

海天精工 (601882.SH)

Q3 业绩承压，静待需求复苏

2024Q1-Q3 业绩：实现收入 24.93 亿元，同比-0.57%，归母净利润 4.04 亿元，同比-12.89%，扣非归母净利润 3.62 亿元，同比-9.55%。

2024Q3 业绩：实现收入 8.14 亿元，同比+0.26%，环比-11.75%；归母净利润 1.10 亿元，同比-22.47%，环比-32.42%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比-21.27%，环比-30.50%。

□ 24Q3 业绩下滑，主要是内销承压，出口需求边际走弱。需求端，2024 年 1-8 月，金属加工机床新增订单同比增长 3.5%，在手订单同比下降 0.3%。1-9 月全国规模以上企业金切机床产量 51 万台，同比增长 7.2%。2024 年 1-8 月，中国机床工具工业协会重点联系企业营业收入同比下降 3.5%，利润总额同比下降 9.9%。出口端，2024 年 1-9 月，机床出口金额为 80 亿美元，同比增长 3.7%，1-6 月，出口金额为 52.7 亿美元，同比增长 5.9%，说明海外 Q3 需求整体回落。

□ 前三季度毛利率微降，Q3 降幅扩大。公司前三季度毛利率 28.03%，同比-1.53pct；Q3 毛利率 27.33%，同比-3.72pct，环比-0.95pct。毛利率下降主要受国内外收入结构变化、国内需求承压导致竞争加剧影响。

□ 费用率略有增加，净利率下滑。前三季度期间费用率为 10.81%，同比+0.77pct。其中，销售费用率-0.68pct，财务费用率+0.24pct，管理费用率+0.11pct，研发费用率+1.1pct。Q3 单季度期间费用率为 11.69%，同比+0.65pct，其中，销售费用率-1.04pct，财务费用率+0.08pct，管理费用率+0.39pct，研发费用率+1.22pct。受毛利率下滑及费用率增加影响，前三季度净利率 16.20%，同比-2.29pct；Q3 净利率 13.54%，同比-3.97pct，环比-4.14pct。

□ 合同负债下降。截至 2024 年第三季度末，海天精工的存货为 15.32 亿元，23 年同期为 15.69 亿元，合同负债降至 7.31 亿元，23 年同期为 9.18 亿元。

□ 维持“强烈推荐”评级。在外部环境充满不确定性的背景下，公司加大研发投入，加快核心功能部件的开发和批量化应用；优化组织架构，加强对重点行业的深入理解和产品突破，提高内部管理效率 and 创新能力，充分体现龙头公司的 alpha 属性。我们看好公司长期发展，但考虑到市场需求仍未见回暖，我们下调盈利预测，预计 24/25/26 年营收 33.6/38.3/43.1 亿，归母净利润为 5.9/6.4/7.1 亿，对应 PE 为 20/19/17 倍，维持强烈推荐。

□ 风险提示：需求不及预期、行业竞争加剧、产能过剩风险

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3177	3323	3358	3829	4310
同比增长	16%	5%	1%	14%	13%
营业利润(百万元)	542	650	617	668	754
同比增长	35%	20%	-5%	8%	13%
归母净利润(百万元)	521	609	591	637	714
同比增长	40%	17%	-3%	8%	12%
每股收益(元)	1.00	1.17	1.13	1.22	1.37
PE	22.8	19.4	20.0	18.6	16.6
PB	6.0	5.1	4.4	3.8	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

中游制造/机械

当前股价：22.7 元

基础数据

总股本(百万股)	522
已上市流通股(百万股)	522
总市值(十亿元)	11.8
流通市值(十亿元)	11.8
每股净资产(MRQ)	4.9
ROE(TTM)	21.3
资产负债率	46.0%
主要股东	宁波海天股份有限公司
主要股东持股比例	38.69%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《海天精工（601882）—净利率受汇兑和补助影响下滑，加大力度布局海外市场》2024-08-31
- 2、《海天精工（601882）—盈利能力再提升，出口是主要驱动力》2024-03-26
- 3、《海天精工（601882）—业绩符合预期，盈利能力继续向好》2023-10-31

胡小禹 S1090522050002

huxiaoyu1@cmschina.com.cn

朱艺晴 S1090524060001

zhuyiqing@cmschina.com.cn

图 1: 海天精工历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 海天精工历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《海天精工（601882）：收入端高速增长，净利率历史新高》2021-08-12
- 2、《海天精工（601882）：规模效应显著，净利率再创新高》2021-10-20
- 3、《海天精工（601882）：匠心精神筑精品，舵正风满立潮头》2022-02-09
- 4、《海天精工（601882）：行业景气叠加进口替代，收入利润再创新高》2022-03-23
- 5、《海天精工（601882）：一季度业绩超预期，彰显高端制造强劲内生动力》2022-04-19
- 6、《海天精工（601882）：高端制造继续发力，二季度业绩再次大超预期》2022-07-12
- 7、《海天精工（601882）：Q2 业绩大超预期，单季度净利率持续创新高》2022-08-23
- 8、《海天精工（601882.SH）：三季报整体符合预期，单季营收再创新高》2022-10-18
- 9、《海天精工（601882.SH）：海外市场发力，盈利能力提升超预期》2023-03-21
- 10、《海天精工（601882）：收入稳健增长，利润表现优于预期》2023-04-29
- 11、《海天精工（601882.SH）：出口逻辑持续兑现，业绩再超预期》2023-08-30
- 12、《海天精工（601882.SH）：业绩符合预期，盈利能力继续向好》2023-10-31
- 13、《海天精工（601882）—盈利能力再提升，出口是主要驱动力》2024-03-26
- 14、《海天精工（601882）—净利率受汇兑和补助影响下滑，加大力度布局海外市场》2024-08-31

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3637	3728	4492	5326	6224
现金	520	473	1238	1684	2185
交易性投资	460	445	460	460	460
应收票据	0	3	0	0	0
应收款项	301	332	319	363	409
其它应收款	28	15	30	34	39
存货	1575	1570	1650	1878	2111
其他	752	889	795	907	1020
非流动资产	886	888	810	742	683
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	509	475	421	374	333
无形资产商誉	236	231	208	187	168
其他	141	182	181	181	181
资产总计	4523	4617	5301	6068	6906
流动负债	2378	2154	2474	2781	3096
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	936	869	980	1115	1254
预收账款	1054	887	1105	1257	1413
其他	388	397	389	408	428
长期负债	159	150	159	159	159
长期借款	0	0	0	0	0
其他	159	150	159	159	159
负债合计	2537	2304	2633	2940	3255
股本	522	522	522	522	522
资本公积金	290	290	290	290	290
留存收益	1173	1500	1856	2316	2839
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1985	2312	2669	3128	3652
负债及权益合计	4523	4617	5301	6068	6906

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	218	569	942	584	649
净利润	521	609	591	637	714
折旧摊销	74	74	86	76	68
财务费用	(16)	1	(7)	(12)	(15)
投资收益	(7)	(18)	(71)	(37)	(37)
营运资金变动	(363)	(118)	378	(91)	(93)
其它	8	21	(36)	10	10
投资活动现金流	(508)	(243)	49	28	28
资本支出	(282)	(79)	(9)	(9)	(9)
其他投资	(226)	(164)	57	37	37
筹资活动现金流	(190)	(289)	(226)	(165)	(176)
借款变动	(78)	(9)	(6)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(186)	(282)	(235)	(177)	(191)
其他	73	2	16	12	15
现金净增加额	(480)	37	765	446	500

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3177	3323	3358	3829	4310
营业成本	2310	2328	2420	2754	3096
营业税金及附加	24	26	26	30	34
营业费用	152	188	151	172	194
管理费用	41	40	34	42	47
研发费用	118	137	168	191	215
财务费用	(33)	(11)	(7)	(12)	(15)
资产减值损失	(43)	(53)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动收益	(1)	6	(1)	(1)	(1)
其他收益	14	64	64	30	30
投资收益	7	18	7	7	7
营业利润	542	650	617	668	754
营业外收入	40	47	45	45	45
营业外支出	(0)	1	(0)	(0)	(0)
利润总额	583	697	662	713	800
所得税	62	87	70	76	85
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	521	609	591	637	714

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	16%	5%	1%	14%	13%
营业利润	35%	20%	-5%	8%	13%
归母净利润	40%	17%	-3%	8%	12%
获利能力					
毛利率	27.3%	29.9%	27.9%	28.1%	28.2%
净利率	16.4%	18.3%	17.6%	16.6%	16.6%
ROE	28.7%	28.4%	23.7%	22.0%	21.1%
ROIC	25.0%	25.8%	21.8%	20.2%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	56.1%	49.9%	49.7%	48.4%	47.1%
净负债比率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	1.7	1.8	1.9	2.0
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	11.8	10.4	10.3	11.2	11.2
应付账款周转率	2.2	2.6	2.6	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	1.00	1.17	1.13	1.22	1.37
每股经营净现金	0.42	1.09	1.80	1.12	1.24
每股净资产	3.80	4.43	5.11	5.99	7.00
每股股利	0.36	0.45	0.34	0.37	0.41
估值比率					
PE	22.8	19.4	20.0	18.6	16.6
PB	6.0	5.1	4.4	3.8	3.2
EV/EBITDA	22.9	18.7	19.0	18.1	16.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。