

公司研究 | 点评报告 | 海天精工（601882.SH）

海天精工：行业磨底业绩承压，静待顺周期需求修复

报告要点

公司发布 2024 三季报，公司 24 年前三季度实现营收 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%。单季度来看，公司 24Q3 营收 8.14 亿元，同比+0.26%；归母净利润 1.10 亿元，同比-22.47%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比-21.27%。大环境需求承压背景下，我们持续看好龙头公司提升份额，并持续引领中高端国产替代，后续有望持续受益于政策机遇、自主可控、出海等结构性机会。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005



曹小敏

SAC: S0490521050001

海天精工 (601882.SH)

海天精工：行业磨底业绩承压，静待顺周期需求修复

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 三季报，公司 24 年前三季度实现营收 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%。

单季度来看，公司 24Q3 营收 8.14 亿元，同比+0.26%；归母净利润 1.10 亿元，同比-22.47%；扣非归母净利润 1.05 亿元，同比-21.27%。

事件评论

- 2024Q3 公司盈利承压，需求偏弱是核心因素。** 24Q3 公司净利润承压，具体来看：1) 毛利率同比下降 3.72pct，环比-0.95pct；2) 期间费用率同比略增 0.6pct，24Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比-1.0pct、+0.4pct、+1.2pct、+0.1pct，主要为研发投入加大，但公司销售费用率继续保持下降。**毛利率下降的背后是需求疲软。**一方面，Q3 制造业需求仍偏弱，行业竞争加剧导致机床产品价格下降，公司核心产品龙门机床单机价值量较高，或受到一定影响；另一方面，需求偏弱导致公司产能利用率下降，规模效应有所下降，单机成本上升；此外，今年机床出海受国际形势、海运紧张等因素影响有所降速，预计也一定程度上影响公司毛利率表现。
- 全球化布局推进，中长期持续看好机床出海。** 23 年国内金切机床出口 55.3 亿美元，同比增长 27.6%，公司 23 年海外营收同比增长 76.06%。尽管 24 年以来出口有所降速，但并不改变机床出海的底层基础，中长期来看国产机床仍然有望凭借行业化、快速响应、性价比等优势在新兴市场复制国内发展路径，远期逐步打开欧美成熟市场。公司也在不断加强国内外市场开拓，国内针对薄弱地区进行重点开发，海外持续增加独立性功能建设，并完成德国子公司的设立。
- 后续制造业需求有望修复，叠加公司扩张产能持续投放，业绩有望修复。** 24Q3 制造业 PMI 均处于收缩区间，但 10 月制造业 PMI 达 50.1%，边际持续改善且进入扩张区间。国家层面也明确强调支持企业渡过难关，加大逆周期调节力度，推出一揽子政策，包括支持地方化解隐性债务、支持推动房地产市场止跌回稳等多个方面，有望促进经济持续回升向好，叠加大规模设备更新和消费品以旧换新工作持续开展，制造业景气有望逐步改善。公司目前在研发端加大投入，巩固龙头产品优势，产能端稳步推进宁波高端数控机床智能化生产基地项目建设，并筹建海外产能，后续业绩有望修复。
- 维持“买入”评级。** 公司短期业绩受需求影响有所承压，我们认为中长期仍将持续受益于政策机遇、自主可控、出海等结构性机会，预计 2024-2026 年实现归母净利润 5.56 亿元、6.63 亿元、7.99 亿元，对应 PE 分别为 20x、17x、14x。

风险提示

- 1、制造业景气修复不及预期的风险；
- 2、公司海外业务开拓不及预期的风险。

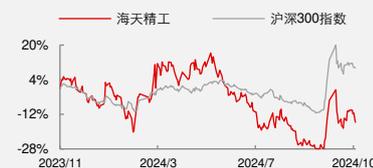
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.61
总股本(万股)	52,200
流通A股/B股(万股)	52,200/0
每股净资产(元)	4.94
近12月最高/最低价(元)	30.23/18.24

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《海天精工：24Q2 营收创新高，扣非净利润降幅收窄》2024-09-05
- 《海天精工 23 年报点评：盈利能力持续改善，出口业务高增》2024-03-27
- 《海天精工：行业下行期体现经营韧性，有望持续受益海外市场拓展》2023-11-18


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、制造业景气修复不及预期的风险。机床行业需求与制造业景气周期相关性强，当前制造业需求处于弱改善阶段，催化国内机床行业需求触底回升。若后续制造业修复不及预期，或对机床需求恢复造成不利影响并影响公司经营环境。
- 2、公司海外业务开拓不及预期的风险。公司立足优势领域基础上，海外市场有望成新增长点。若海外业务拓展不及预期，或影响公司订单弹性，并最终影响业绩兑现。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3323	3361	3851	4475	货币资金	473	733	1096	1425
营业成本	2328	2410	2747	3167	交易性金融资产	445	345	325	365
毛利	995	950	1104	1309	应收账款	332	414	441	504
%营业收入	30%	28%	29%	29%	存货	1570	1628	1852	1989
营业税金及附加	26	25	29	34	预付账款	6	5	5	6
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	901	667	745	887
销售费用	188	168	189	219	流动资产合计	3728	3793	4464	5177
%营业收入	6%	5%	5%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	40	40	42	45	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	475	560	654	737
研发费用	137	168	193	224	无形资产	231	254	274	294
%营业收入	4%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-11	-3	-7	-11	递延所得税资产	54	54	54	54
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	128	340	378	368
加: 资产减值损失	-47	-20	-19	-20	资产总计	4617	5001	5824	6630
信用减值损失	-6	-12	-15	-20	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	481	456	612	654
投资收益	18	17	19	22	预收账款	0	0	0	0
营业利润	650	598	715	863	应付职工薪酬	113	108	124	142
%营业收入	20%	18%	19%	19%	应交税费	47	47	54	63
营业外收支	47	30	35	40	其他流动负债	1512	1578	1807	2043
利润总额	697	628	750	903	流动负债合计	2154	2189	2597	2902
%营业收入	21%	19%	19%	20%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	87	72	86	104	应付债券	0	0	0	0
净利润	609	556	663	799	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	609	556	663	799	其他非流动负债	150	150	150	150
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	2304	2339	2747	3053
EPS (元)	1.17	1.06	1.27	1.53	归属于母公司所有者权益	2312	2662	3077	3577
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	2312	2662	3077	3577
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	4617	5001	5824	6630
经营活动现金流净额	569	733	799	825					
取得投资收益收回现金	0	17	19	22	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-79	-379	-224	-169	每股收益	1.17	1.06	1.27	1.53
其他	-164	100	20	-45	每股经营现金流	1.09	1.40	1.53	1.58
投资活动现金流净额	-243	-262	-185	-191	市盈率	18.47	20.30	17.01	14.12
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.88	4.24	3.67	3.15
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.52	14.83	12.15	9.87
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	13.2%	11.1%	11.4%	12.0%
筹资成本	-282	-211	-252	-304	净资产收益率	26.4%	20.9%	21.6%	22.3%
其他	-7	0	0	0	净利率	18.3%	16.5%	17.2%	17.9%
筹资活动现金流净额	-289	-211	-252	-304	资产负债率	49.9%	46.8%	47.2%	46.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	37	260	363	330	总资产周转率	0.73	0.70	0.71	0.72

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。