

三季度业绩承压，加码研发度过行业低谷期

——海天精工 2024 年三季度报点评

核心观点

- 三季度业绩承压，研发费用逆势增长。** 24Q3 公司实现营收 8.14 亿元，同比+0.26%，环比-11.75%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比-22.47%，环比-32.42%。24Q1-3 公司实现总营收 24.93 亿元，同比-0.57%；实现归母净利润 4.04 亿元，同比-12.89%。24Q3 公司整体毛利率为 27.33%，同比-3.72pct，环比-0.95pct；整体净利率为 13.54%，同比-3.97pct，环比-4.14pct。24Q1-3 公司整体毛利率为 28.03%，同比-1.53pct；整体净利率为 16.2%，同比-2.29pct。24Q1-3 公司期间费用率 10.81%，同比+0.77pct，费用率提升主要来自研发费用。
- 行业需求依然承压，为公司利润带来一定压力。** 根据中国机床工具工业协会的统计，24M1-9 机床工具全行业营业收入同比-6.6%，利润总额同比-78.8%，利润率同比-8.7pct。根据国家统计局公布数据，1-9 月全国规模以上企业金属切削机床产量 50.6 万台，同比增长 7.2%；金属成形机床产量 12.6 万台，同比增长 10.5%。根据中国海关数据，1-9 月机床工具进出口总额 233 亿美元，同比下降 2.6%。其中，进口额 75.6 亿美元，同比下降 9.7%；出口额 157.4 亿美元，同比增长 1.2%。
- 行业需求弱影响毛利率，持续加码研发有助于公司度过行业低谷期。** 24Q3 公司毛利率同比有一定程度下滑，我们认为可能的原因是，在行业景气度较低、下游需求偏弱的背景下，行业竞争激烈叠加企业产能利用率偏低导致利润率的下滑。今年以来，公司持续加大产品研发投入，巩固龙头产品优势，进一步提升产品性能和水平，针对重点行业研制高性能产品，实现进口替代，并加快核心功能部件的开发和批量化应用。24Q1-3 公司研发费用累计 1.25 亿元，同比+27%，研发费用率同比+1.1pct。我们认为在行业低谷期公司逆势增加研发投入，有利于持续巩固龙头产品优势，在下一轮行业景气回升周期中释放弹性。

盈利预测与投资建议

- 我们根据公司 2024 年前三季度营收下调收入预测，根据毛利率情况下调毛利率预测，预计 24-26 年公司 EPS 分别为 1.06/1.30/1.52 元（原值为 1.39/1.62/1.89 元）。参考可比公司 2025 年 26 倍平均市盈率，给予海天精工目标价 33.8 元，维持增持评级。

风险提示

宏观经济波动导致机床行业景气度不及预期；部分核心功能部件依赖进口；行业竞争格局超预期恶化；主要产品营收增速及毛利率不及预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,177	3,323	3,419	3,886	4,479
同比增长(%)	16.4%	4.6%	2.9%	13.7%	15.2%
营业利润(百万元)	542	650	616	720	854
同比增长(%)	35.4%	20.0%	-5.3%	17.0%	18.6%
归属母公司净利润(百万元)	521	609	588	678	794
同比增长(%)	40.3%	17.1%	-3.6%	15.4%	17.1%
每股收益(元)	1.00	1.17	1.13	1.30	1.52
毛利率(%)	27.3%	29.9%	28.2%	28.6%	29.1%
净利率(%)	16.4%	18.3%	17.2%	17.5%	17.7%
净资产收益率(%)	28.7%	28.4%	23.2%	22.6%	22.4%
市盈率	22.5	19.2	19.9	17.3	14.8
市净率	5.9	5.1	4.3	3.6	3.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持（维持）
股价（2024年11月29日）	22.45元
目标价格	33.8元
52周最高价/最低价	29.95/18.24元
总股本/流通A股（万股）	52,200/52,200
A股市值（百万元）	11,719
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2024年12月05日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	2.61	-0.66	14.31	-13.07
相对表现%	1.29	-0.45	-5.18	-25.35
沪深300%	1.32	-0.21	19.49	12.28



证券分析师

杨震	021-63325888*6090 yangzhen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW1113
刘嘉倩	liujiaqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524080001

相关报告

营收、业绩逆势创新高，彰显行业领军者实力：——海天精工 2023 年报点评	2024-03-27
营收短期承压，盈利能力提升：——海天精工 2023 年三季度报点评	2023-11-01
机床行业需求承压，领军企业逆势增长：——海天精工中报点评	2023-08-31
Q1 业绩实现较好增长，彰显行业领军者实力：——海天精工 23Q1 点评	2023-04-30
数控机床领军企业，四大优势助力海天再上一层楼：——海天精工首次覆盖报告	2023-03-28

表 1：可比公司估值比较

公司	最新价格（元） 2024/11/29	每股收益（元）				市盈率			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
创世纪	7.31	0.12	0.27	0.35	0.42	62.59	27.18	21.15	17.43
纽威数控	16.98	0.97	1.04	1.25	1.48	17.46	16.25	13.62	11.49
国盛智科	22.58	1.08	1.06	1.26	1.49	20.89	21.37	17.95	15.12
秦川机床	9.42	0.05	0.09	0.15	0.20	182.21	109.41	64.92	46.13
科德数控	72.84	1.00	1.31	1.90	2.60	73.02	55.64	38.25	27.99
	调整后平均					52.16	34.73	25.78	20.18

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	520	473	1,824	2,295	2,828	营业收入	3,177	3,323	3,419	3,886	4,479
应收票据、账款及款项融资	917	872	314	357	411	营业成本	2,310	2,328	2,454	2,774	3,177
预付账款	4	6	7	8	9	销售费用	152	188	164	185	211
存货	1,575	1,570	1,617	1,828	2,094	管理费用	41	40	42	47	52
其他	621	806	578	584	592	研发费用	118	137	172	192	216
流动资产合计	3,637	3,728	4,340	5,072	5,933	财务费用	(33)	(11)	(17)	(31)	(38)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	44	53	2	10	12
固定资产	509	475	468	460	452	公允价值变动收益	(1)	6	3	3	3
在建工程	75	112	167	222	277	投资净收益	7	18	13	13	13
无形资产	236	231	224	217	210	其他	(9)	38	(2)	(6)	(10)
其他	66	71	9	9	9	营业利润	542	650	616	720	854
非流动资产合计	886	888	867	908	947	营业外收入	40	47	64	64	64
资产总计	4,523	4,617	5,207	5,980	6,880	营业外支出	(0)	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	583	697	679	783	917
应付票据及应付账款	936	869	1,081	1,222	1,399	所得税	62	87	91	105	123
其他	1,443	1,285	1,372	1,501	1,633	净利润	521	609	588	678	794
流动负债合计	2,378	2,154	2,453	2,723	3,033	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	521	609	588	678	794
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.00	1.17	1.13	1.30	1.52
其他	159	150	3	3	3						
非流动负债合计	159	150	3	3	3						
负债合计	2,537	2,304	2,455	2,726	3,036						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
实收资本(或股本)	522	522	522	522	522						
资本公积	290	290	290	290	290						
留存收益	1,165	1,492	1,939	2,441	3,032						
其他	8	7	0	0	0						
股东权益合计	1,985	2,312	2,752	3,254	3,845						
负债和股东权益总计	4,523	4,617	5,207	5,980	6,880						

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	521	609	588	678	794
折旧摊销	68	72	31	32	33
财务费用	(33)	(11)	(17)	(31)	(38)
投资损失	(7)	(18)	(13)	(13)	(13)
营运资金变动	(341)	(521)	962	0	(31)
其它	9	437	(94)	7	9
经营活动现金流	218	569	1,457	674	754
资本支出	(315)	(63)	(72)	(72)	(72)
长期投资	100	(0)	0	0	0
其他	(293)	(180)	89	16	16
投资活动现金流	(508)	(243)	17	(57)	(57)
债权融资	3	0	(0)	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	(194)	(289)	(124)	(146)	(165)
筹资活动现金流	(190)	(289)	(124)	(146)	(165)
汇率变动影响	3	(7)	-0	-0	-0
现金净增加额	(477)	30	1,350	472	532

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	16.4%	4.6%	2.9%	13.7%	15.2%
营业利润	35.4%	20.0%	-5.3%	17.0%	18.6%
归属于母公司净利润	40.3%	17.1%	-3.6%	15.4%	17.1%
获利能力					
毛利率	27.3%	29.9%	28.2%	28.6%	29.1%
净利率	16.4%	18.3%	17.2%	17.5%	17.7%
ROE	28.7%	28.4%	23.2%	22.6%	22.4%
ROIC	25.0%	25.9%	20.4%	19.8%	19.9%
偿债能力					
资产负债率	56.1%	49.9%	47.2%	45.6%	44.1%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.53	1.73	1.77	1.86	1.96
速动比率	0.84	0.97	1.08	1.16	1.23
营运能力					
应收账款周转率	11.8	10.5	10.6	11.6	11.7
存货周转率	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	1.00	1.17	1.13	1.30	1.52
每股经营现金流	0.42	1.09	2.79	1.29	1.44
每股净资产	3.80	4.43	5.27	6.23	7.37
估值比率					
市盈率	22.5	19.2	19.9	17.3	14.8
市净率	5.9	5.1	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	18.4	15.0	16.9	14.7	12.5
EV/EBIT	20.9	16.7	17.8	15.4	13.0

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。