



海天精工 (601882.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

单季度业绩承压，静待顺周期复苏

业绩简评

公司 2024 年 10 月 30 日发布 24 年三季报，1Q-3Q24 实现营业收入 24.93 亿元，同比减少 0.57%；实现归母净利润 4.04 亿元，同比减少 12.89%。其中 3Q24 实现营业收入 8.14 亿元，同比增长 0.26%，环比减少 11.75%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比减少 22.47%，环比减少 32.42%。

经营分析

机床行业景气度偏弱，公司业绩承压。根据机床工具工业协会数据，24 年 1-8 月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%，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%，目前机床工具行业景气度依旧承压。考虑后续机床行业景气度在财政刺激政策、大规模设备更新政策支持下有望复苏，公司收入增速也有望提升。

3Q24 公司盈利能力下降，伴随行业景气度回暖有望修复。公司 3Q24 实现毛利率 27.33%，同比下降 3.72pcts，环比下降 0.95pcts；实现净利率 13.54%，同比下降 3.97pcts，环比下降 4.14pcts。3Q24 管理费用率为 1.58%，同比提升 0.39pcts，环比提升 0.51pcts；销售费用率为 4.84%，同比下降 1.04pcts，环比提升 1.22%。毛利率的下降我们认为主要由于行业景气度较低竞争激烈，伴随行业景气度的回升有望修复，而公司持续保持了较好费用率控制，目前期间费用率依旧处于较低水平，后续在上行周期有望看到净利率出现较好修复。

产品力不断增强，功能部件开发和批量化应用加速。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。例如公司 GU HS 系列龙门加工中心采用了整套传动部件自制全齿轮变速箱，并使用了公司自研大扭矩机械主轴，工程机械、汽车零部件、模具、塑料机械等领域加工性能优异。

盈利预测、估值与评级

调整公司盈利预测，预计公司 24 至 26 年分别实现归母净利润 6.27/7.44 /8.85 亿元，对应当前 PE19X/16X/13X，考虑公司行业领先地位，同时有望受益景气度复苏，维持“增持”评级。

风险提示

机床行业景气度复苏不及预期，股东减持风险。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

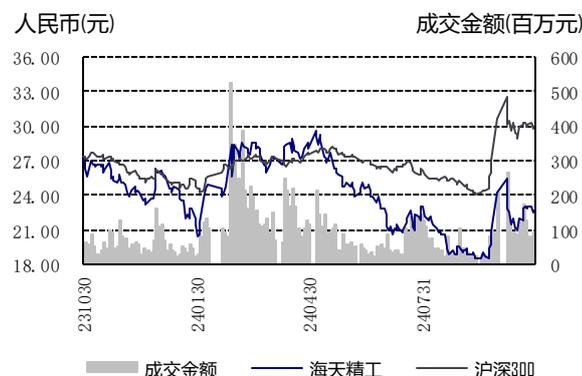
分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.70 元

相关报告：

- 《海天精工公司点评：保持高盈利能力，继续加大研发投入》，2024.8.29
- 《海天精工公司点评：看好后续设备更新、出海机会》，2024.4.30
- 《海天精工公司点评：出海高增长，盈利能力提升》，2024.3.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,177	3,323	3,445	4,052	4,729
营业收入增长率	16.37%	4.59%	3.66%	17.63%	16.71%
归母净利润(百万元)	521	609	627	744	885
归母净利润增长率	40.31%	17.06%	2.94%	18.60%	18.96%
摊薄每股收益(元)	0.997	1.168	1.202	1.426	1.696
每股经营性现金流净额	0.42	1.09	1.45	1.36	1.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.22%	26.36%	23.41%	23.80%	24.20%
P/E	22.76	19.44	18.89	15.92	13.39
P/B	5.97	5.12	4.42	3.79	3.24

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,730	3,177	3,323	3,445	4,052	4,729
增长率		16.4%	4.6%	3.7%	17.6%	16.7%
主营业务成本	-2,028	-2,310	-2,328	-2,396	-2,795	-3,238
%销售收入	74.3%	72.7%	70.1%	69.6%	69.0%	68.5%
毛利	702	868	995	1,049	1,257	1,492
%销售收入	25.7%	27.3%	29.9%	30.4%	31.0%	31.5%
营业税金及附加	-16	-24	-26	-28	-32	-38
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-142	-152	-188	-183	-215	-251
%销售收入	5.2%	4.8%	5.7%	5.3%	5.3%	5.3%
管理费用	-33	-41	-40	-41	-49	-57
%销售收入	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用	-113	-118	-137	-138	-162	-189
%销售收入	4.2%	3.7%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	398	532	605	660	799	957
%销售收入	14.6%	16.7%	18.2%	19.1%	19.7%	20.2%
财务费用	4	33	11	13	19	27
%销售收入	-0.2%	-1.0%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-32	-44	-53	-36	-48	-51
公允价值变动收益	0	-1	6	0	0	0
投资收益	13	7	18	15	15	15
%税前利润	3.2%	1.2%	2.5%	2.1%	1.8%	1.5%
营业利润	400	542	650	681	815	977
营业利润率	14.7%	17.1%	19.6%	19.8%	20.1%	20.7%
营业外收支	12	41	47	40	40	40
税前利润	412	583	697	721	855	1,017
利润率	15.1%	18.3%	21.0%	20.9%	21.1%	21.5%
所得税	-41	-62	-87	-94	-111	-132
所得税率	10.0%	10.6%	12.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	371	521	609	627	744	885
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	371	521	609	627	744	885
净利率	13.6%	16.4%	18.3%	18.2%	18.4%	18.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	371	521	609	627	744	885
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	113	122	133	107	130	145
非经营收益	-8	-28	-27	-55	-55	-55
营运资金变动	-38	-396	-147	76	-110	-133
经营活动现金净流	438	218	569	755	709	843
资本开支	-36	-280	-79	-110	-110	-110
投资	-30	-228	-164	0	0	0
其他	12	0	0	15	15	15
投资活动现金净流	-54	-508	-243	-95	-95	-95
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-101	0	0
其他	-127	-190	-289	-259	-298	-354
筹资活动现金净流	-127	-190	-289	-360	-298	-354
现金净流量	253	-477	30	299	317	394

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,004	520	473	772	1,088	1,481
应收款项	822	971	887	947	1,110	1,290
存货	1,278	1,575	1,570	1,608	1,838	2,096
其他流动资产	242	571	798	750	751	752
流动资产	3,345	3,637	3,728	4,077	4,786	5,619
%总资产	81.9%	80.4%	80.8%	80.8%	82.2%	83.7%
长期投资	100	0	0	0	0	0
固定资产	499	585	587	674	749	812
%总资产	12.2%	12.9%	12.7%	13.4%	12.9%	12.1%
无形资产	70	236	231	224	217	211
非流动资产	740	886	888	968	1,036	1,092
%总资产	18.1%	19.6%	19.2%	19.2%	17.8%	16.3%
资产总计	4,084	4,523	4,617	5,045	5,822	6,711
短期借款	3	6	6	6	6	6
应付款项	1,205	1,049	981	1,048	1,171	1,296
其他流动负债	1,112	1,323	1,167	1,260	1,461	1,684
流动负债	2,320	2,378	2,154	2,315	2,637	2,986
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	119	159	150	50	58	67
负债	2,439	2,537	2,304	2,365	2,695	3,053
普通股股东权益	1,646	1,985	2,312	2,680	3,127	3,658
其中：股本	522	522	522	522	522	522
未分配利润	720	1,004	1,276	1,652	2,098	2,630
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,084	4,523	4,617	5,045	5,822	6,711

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.711	0.997	1.168	1.202	1.426	1.696
每股净资产	3.152	3.804	4.430	5.135	5.990	7.008
每股经营现金净流	0.839	0.418	1.090	1.446	1.359	1.615
每股股利	0.356	0.360	0.810	0.481	0.570	0.678
回报率						
净资产收益率	22.55%	26.22%	26.36%	23.41%	23.80%	24.20%
总资产收益率	9.09%	11.51%	13.20%	12.44%	12.78%	13.19%
投入资本收益率	21.77%	23.86%	22.81%	21.36%	22.20%	22.73%
增长率						
主营业务收入增长率	67.30%	16.37%	4.59%	3.66%	17.63%	16.71%
EBIT 增长率	129.37%	33.45%	13.75%	9.05%	21.20%	19.74%
净利润增长率	168.46%	40.31%	17.06%	2.94%	18.60%	18.96%
总资产增长率	37.30%	10.74%	2.07%	9.28%	15.40%	15.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.4	31.0	34.8	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	184.8	225.4	246.5	250.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	88.2	90.6	78.0	80.0	75.0	70.0
固定资产周转天数	66.6	58.5	52.2	54.3	48.4	42.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-71.76%	-49.03%	-39.45%	-45.19%	-48.84%	-52.50%
EBIT 利息保障倍数	-93.7	-16.3	-55.7	-51.8	-41.8	-36.1
资产负债率	59.71%	56.10%	49.91%	46.87%	46.29%	45.49%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	10	14	31
增持	0	0	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.09	1.18	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-21	增持	28.54	36.59~36.59
2	2023-08-30	增持	29.42	N/A
3	2023-10-31	增持	27.62	N/A
4	2024-03-25	增持	27.79	N/A
5	2024-04-30	增持	28.91	N/A
6	2024-08-29	增持	18.94	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究