

THK (6481.T)

2024 年四季报点评：业绩不及预期，订单环比有所下滑

中性（下调）

2025 年 2 月 20 日

分析师
张景之

(852) 3982 3217

zhangsue@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（十亿日元）	352.8	376.9	393.9	402.9
同比	0.2%	6.8%	4.5%	2.3%
归母净利润（十亿日元）	10.4	14.5	17.2	19.3
同比	-43.3%	38.6%	18.8%	12.5%
每股收益-最新股本摊薄（日元/股）	85.2	132.4	157.3	176.9
P/B（现价&最新股本摊薄）	1.26	1.42	1.38	1.34

数据来源：公司公告，东吴证券（香港）

投资要点

- **4Q24 母公司订单环比有所下滑。**1) 分下游来看，母公司口径下公司机床/一般机械/半导体设备相关订单分别为 26.4/35.3/50.9 亿日元，环比分别下滑 4.8%/6.3%/1.4%。根据 JMTBA 及 SEAJ 数据，同期日本机床整机订单环比增长 6.9%，半导体设备销售额环比增长 15.5%。公司机床及半导体设备相关订单增速低于下游，或说明公司近期市占率有所下滑。2) 分地区来看，公司产业机械业务日本/欧洲/美洲/中国（除台湾地区）/中国台湾的订单量环比分别-5.4%/-3.7%/-4.3%/+3.8%/+21.3%，我们判断中国台湾订单量增长较好，主要系 AI 浪潮下，半导体设备/零部件均积极扩产。

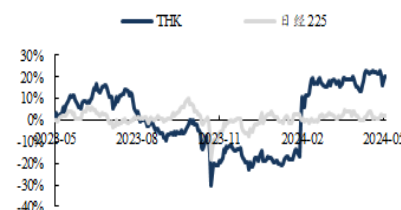
- **营收基本符合预期，业绩低于预期。**营收方面，2024 年全年公司实现营收 3,528 亿日元，同比增长 0.2%；隐含 4Q24 公司实现营收 876 亿元，同比增长 4.5%，基本符合市场预期的 88.2 亿元。利润方面，2024 年全年公司实现营业利润 173 亿日元，同比减少 26.8%，对应营业利润率 4.9%；隐含 4Q24 实现营业利润 44 亿日元，同比下滑 2.2%，低于市场预期 21.4%，对应营业利润率 5.0%。公司利润低于预期，主要系营收增长停滞，公司经营杠杆作用不明显，同时公司费用率同比增长 1.5pct 至 18.3%。展望 25 年，我们目前尚未看到明显的催化剂，尽管管理层已多次强调对于盈利能力的重视，但我们认为仍需观察公司的具体举措及其效用。

- **公司预计 2025 年日本及中国区业务的表现将较为亮眼。**公司预计 2025 年将实现营收 3,635 亿日元，同比增长 3.0%；预计 2025 年将实现营业利润 235 亿日元，同比增长 35.5%。分地区来看，公司预计日本/美洲/欧洲/中国的营收分别为 1,158/850/670/701 亿日元，分别同比+8.5%/-6.8%/+0.9%/+11.2%，公司对日本及中国区业务的前景较为看好。

- **盈利预测与投资评级：**我们给予公司 2025-2027 年营收预测为 3,769/3,939/4,029 亿日元，给予公司 2025-2027 年归母净利润预测为 145/172/193 亿日元，当前股价分别对应 1.42/1.38/1.34 倍 P/B，我们的目标价为 3,900 日元，下调至“中性”评级。

- **风险提示：**下游制造业复苏不及预期，原材料涨价风险，新产品拓展不及预期。

股价走势



数据来源：Wind

市场数据

收盘价(日元)	3,717
一年最低/最高价	2,120/3,858
市净率(倍)	1.3
流通日股市值(百万日元)	482,678.1

数据来源：Wind

基础数据

每股净资产(日元)	147.5
资产负债率(%)	34.8
总股本(百万股)	129.9
流通股(百万股)	129.9

数据来源：Wind

相关研究

《THK 2024 年三季报点评：业绩不及预期；大笔回购彰显长期发展信心》

2024-11-15

THK 三大财务预测表

资产负债表 (十亿日元)					利润表 (十亿日元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	327	274	238	228	营业收入	353	377	394	403
现金及现金等价物	138	104	59	63	日本业务	107	117	126	132
贸易及其他应收账款	81	81	81	80	美洲业务	91	91	93	93
存货	92	74	82	69	欧洲业务	66	70	72	73
其他流动资产	15	15	15	15	中国业务	63	72	76	78
非流动资产	241	255	269	283	其他地区业务	25	27	27	28
物业、厂房及设备	204	218	232	245	主营业务成本	-271	-288	-300	-306
商誉及无形资产	9	9	10	10	毛利	82	89	94	97
其他金融资产	11	11	11	11	销售、一般及行政开支	-65	-68	-69	-68
其他非流动资产	16	16	16	16	其他经营支出	204	0	0	0
资产总计	567	528	507	511	营业利润	17	21	25	28
流动负债	81	108	98	113	融资收入	3	2	2	1
贸易及其他应付款项	34	61	51	66	融资成本	-2	-2	-1	-1
债券及银行借款	23	23	23	23	所得税前溢利	19	21	25	28
其他流动金融负债	4	4	4	4	所得税费用	-8	-6	-8	-8
其他流动负债	19	19	19	19	年内溢利	11	15	18	20
非流动负债	97	74	52	29	以下各方应占:				
债券及银行借款	73	51	28	6	母公司拥有人	10	14	17	19
其他非流动金融负债	8	8	8	8	非控股权益	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16	每股收益-摊薄(日元)	85	132	157	177
负债合计	178	182	150	142	每股股息(日元)	147	66	79	88
归属母公司股东权益	384	340	350	361	收入增长率(%)	0%	7%	4%	2%
少数股东权益	6	6	7	7	归母净利润增长率(%)	-43%	39%	19%	13%
所有者权益合计	390	347	357	368					
负债和股东权益总计	567	528	507	511					

现金流量表 (十亿日元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	28	85	26	78	每股净资产(日元)	3,130	3,114	3,205	3,303
投资活动现金流	-34	-39	-41	-42	最新发行在外股份(百万股)	123	109	109	109
筹资活动现金流	-23	-80	-30	-31	ROE-摊薄(%)	2.8	4.0	5.0	5.4
现金净增加额	-28	-35	-44	4	资产负债率(%)	19.2	16.3	12.6	8.1
折旧和摊销	-24	-25	-27	-29	P/E(现价&最新股本摊薄)	46.2	33.4	28.1	25.0
资本开支	-30	-32	-33	-34	P/B(现价)	1.26	1.42	1.38	1.34

数据来源: 公司公告, 东吴证券(香港)预测

分析師聲明：

本人以勤勉、獨立客觀之態度出具本報告，報告所載所有觀點均準確反映本人對於所述證券或發行人之個人觀點；本人於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與本人薪酬無關。過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

此外，分析員確認，無論是本人或關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則之相關定義）沒有擔任本報告所述上市公司之高級職員；未持有相關證券的任何權益；沒有在發表本報告30日前交易或買賣相關證券；不會在本報告發出後的3個營業日內交易或買賣本報告所提及的發行人的任何證券。

利益披露事項：

刊發投資研究之研究分析員並不直接接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。

研究分析員之薪酬或酬金並不與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。

研究分析員或其聯系人士並未從事其研究／分析／涉及範圍內之任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。

研究分析員或其聯系人士並未擔任其研究／分析／涉及範圍內之任何公司之董事職務或其他職務。

東吳證券國際經紀有限公司（下稱「東吳證券國際」或「本公司」）或其集團公司並未持有本報告所評論的發行人的市場資本值的1%或以上的財務權益。

東吳證券國際或其集團公司並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

東吳證券國際或其集團公司與報告中提到的公司在最近的12個月內沒有任何投資銀行業務關係。

東吳證券國際或其集團公司或編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

免責聲明

本報告由東吳證券國際編寫，僅供東吳證券國際的客戶使用，本公司不因接收人收到本報告而視其為客戶。如任何司法管轄區的法例或條例禁止或限制東吳證券國際向收件人提供本報告，收件人並非本報告的目標發送對象。本研究報告的編制僅供一般刊發，並不考慮接收本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況、投資目標及特別需求，亦非擬向有意投資者作出特定證券、投資產品、交易策略或其他金融工具的建議。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下應尋求獨立法律、財務、會計、商業、投資和/或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。本報告應受香港法律管轄並據其解釋。

本報告所載資料及意見均源自或源於東吳證券國際可信之數據源，但東吳證券國際並不就其準確性或完整性作出任何形式的聲明、陳述、擔保及保證（不論明示或默示），於法律及／或法規准許情況下，東吳證券國際概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。

本報告所發表之意見及預測為於本報告日的判斷，並可予更改而毋須事前通知。除另有說明外，本報告所引用的任何業績數據均代表過往表現，過往表現亦不應作為日後表現的可靠預示。在不同時期，東吳證券國際可能基於不同假設、觀點及分析方法發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。分析中所做的預測收益可能基於相應的假設，任何假設的改變可能會對本報告預測收益產生重大影響，東吳證券國際並不承諾或保證任何預測收益一定會實現。

東吳證券國際的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口头或書面表達與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點，本公司沒有將

此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。東吳證券國際及其集團公司的各業務部門，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決策可能與本報告所述觀點並不一致。

本報告及其所載內容均屬機密，僅限指定收件人閱覽。本報告版權歸東吳證券國際所有，未經本公司同意，不得以任何方式複製、分發或使用本報告中的任何資料。本報告僅作參考用途，任何部分不得在任何司法管轄權下的地方解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券、投資產品、交易策略或其他金融工具。東吳證券國際毋須承擔因使用本報告所載數據而可能直接或間接引致之任何責任，損害或損失。

特別聲明

東吳證券國際可能在法律准許的情況下參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，也可能為有關發行人提供投資銀行業務服務或招攬業務，及／或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。閣下應考慮到東吳證券國際及／或其相關人員可能存在影響本報告及所載觀點客觀性的潛在利益衝突，請勿將本報告視為投資或其他決策的唯一信賴依據。

本報告及其所載信息並非針對或意圖發送給任何就分派、刊發、可得到或使用此報告而導致東吳證券國際違反當地法律或規例或可致使東吳證券國際受制於相關法律或規例的任何地區、國家或其他司法管轄區域的公民或居民。接收者須自行確保使用本報告符合當地的法律及規例。

評級標準：

公司投資評級：

- 買入：預期未來 6 個月个股漲跌幅相對大盤在 15% 以上；
- 增持：預期未來 6 個月个股漲跌幅相對大盤介於 5% 與 15% 之間；
- 中性：預期未來 6 個月个股漲跌幅相對大盤介於 -5% 與 5% 之間；
- 減持：預期未來 6 個月个股漲跌幅相對大盤介於 -15% 與 -5% 之間；
- 賣出：預期未來 6 個月个股漲跌幅相對大盤在 -15% 以下。

行業投資評級：

- 增持：預期未來 6 個月內，行業指數相對強於大盤 5% 以上；
- 中性：預期未來 6 個月內，行業指數相對大盤 -5% 與 5%；
- 減持：預期未來 6 個月內，行業指數相對弱於大盤 5% 以上。

東吳證券國際經紀有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道東 1 號太古廣場 3 座 17 樓

Tel 電話：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客戶服務)

公司網址：<http://www.dwzq.com.hk/>

