

海天精工 (601882) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 3 月 26 日

评级：买入(维持)

市场价格：26.95 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：谢校辉

执业证书编号：S0740522100003

Email: xiexh@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3177	3323	3846	4414	4980
增长率 yoy%	16%	5%	16%	15%	13%
净利润(百万元)	521	609	716	837	962
增长率 yoy%	40%	17%	18%	17%	15%
每股收益(元)	1.00	1.17	1.37	1.60	1.84
每股现金流量	0.42	1.09	0.81	1.47	1.69
净资产收益率	26.22%	26.36%	24.49%	22.89%	21.31%
P/E	27.0	23.1	19.6	16.8	14.6
PEG	1.65	5.02	1.24	1.14	1.14
P/B	7.1	6.1	4.8	3.8	3.1

备注：股价取自 2024 年 3 月 25 日

基本状况

总股本(百万股)	522
流通股本(百万股)	522
市价(元)	26.95
市值(百万元)	14067.90
流通市值(百万元)	14067.90

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年年报，实现营收 33.23 亿元，同比+4.59%，实现归母 6.09 亿元，同比+17.06%，实现扣非归母 5.37 亿元，同比+13.87%，符合市场预期。

■ **2023Q4 业绩符合预期，盈利能力环比提升，全年海外收入大幅增长。**

(1) **成长性：**2023 年，公司实现营收 33.23 亿元，同比增长 4.59%，归母 6.09 亿元，同比增长 17.06%。其中单四季度实现营收 8.16 亿元，同比增长 0.65%，归母 1.46 亿元，同比增长 11.47%，符合预期。分产品看，2023 年龙门/卧加/立加/其他机床（车床为主）收入 17.02/4.92/7.92/2.78 亿元，分别同比-6.29%/+48.30/-5.34%/+99.78%。我们判断，龙门和立加的通用属性较强，受 2023 年国内需求弱和内卷影响略有下滑；卧加技术进步明显，进口替代提供弹性，因此增速明显；车床受益出海拉动，实现大幅增长。此外，2023 年海外收入 5.94 亿元，同比大幅增长 76.06%，有效冲抵了国内需求的下滑。展望未来，进口替代（主要替代日本和欧洲等中高端机床）持续进行，海外占比不断提升，公司具备长期稳健增长的扎实基础。

(2) **盈利能力：**2023 年，公司毛利率和净利率分别为 29.94%、18.34%，分别同比增长 2.63pct、1.95pct，逐季度来看，2023 年一季度至四季度，毛利率呈现逐季提升的趋势（2023Q1-2023Q4 毛利率分别为 28.81%/28.86%/31.05%/31.13%），盈利能力持续提升，我们判断主要原因：①海外销售占比持续提升，而海外收入的毛利率远高于国内（2023 年海外毛利率较国内毛利率高 11.38pct）；②去年上半年大宗原材料价格位于高位，而从 2022 年 5 月以后大宗钢材等价格开始回落，成本端压力降低。复盘公司历史盈利能力，自 2020Q2 以来，公司盈利水平呈现快速增长趋势，毛利率和净利率均提升超过 7 个 pct，充分体现了公司作为工业母机龙头的规模化效应和成本管控能力。

(3) **现金流：**2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额 5.69 亿元，同比提升 160.99%，与公司归母净利润 6.09 亿元差异仅为 4 千万元，充分证明了公司经营的稳健性。

■ **进口替代+出海，公司有望实现业绩的持续稳健增长。**①**进口替代：**高端数控机床是制造业的基础，欧美等发达国家持续加大对华出口的限制力度（典型事件：2023.4.1，全球排名第三的德玛吉森决定给中国所有的机床增加位置传感器。安装后，当机床被移动或拆卸后，RMS 会自动启动停用机床，停用后，只能由该公司或授权代表重启），在此背景下，国产替代将会显著加速。从量的角度看，23 年金切机床进口额为 54.1 亿美元（按照 3 月 25 日 1 美元≈7.2113 人民币计算，对应约 390 亿人民币），占当年国内金切机床消费额 1108 亿元的 35.20%。海天数控机床直接对标中国台湾、韩国、日本等国际高端厂商，下游集中在航空航天、高铁、汽车等高端领域。同时持续自研电主轴等核心零部件，在国内机床行业中竞争优势突出，且过去三年的业绩增长已充分证明公司实力，未来有望持续受益国产替代。②**海外：**公司针对外贸市场，研发适应各海外区域需求痛点的高性价比机型，并筹划海外区域产能布局，同时进一步加快全球市场营销布局，完成了新加坡和泰国子公司的筹建，23 年已取得显著成果，海外已成为公司业绩的弹性来源，未来有望持续保持高于国内的增速发展。

■ **维持“买入”评级：**基于机床行业需求景气度弱需求的背景，我们调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 7.16/8.37/9.62 亿元（前值：2024-2025 年为 7.52/8.77 亿元），对应的 PE 分别为 20/17/15 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**通用设备行业复苏不及预期、公司接单水平不及预期、研报使用的信息更新不及时风险。

图表 1：海天精工盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	473	1,154	1,541	2,379	营业收入	3,323	3,846	4,414	4,980
应收票据	3	1	2	2	营业成本	2,328	2,693	3,069	3,438
应收账款	332	376	429	480	税金及附加	26	30	32	38
预付账款	6	7	8	9	销售费用	188	214	241	267
存货	1,570	2,155	2,455	2,750	管理费用	40	46	53	80
合同资产	21	115	40	57	研发费用	137	154	177	224
其他流动资产	1,343	1,614	1,703	1,888	财务费用	-11	-11	-13	-15
流动资产合计	3,728	5,306	6,138	7,508	信用减值损失	-6	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-47	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	6	0	0	0
固定资产	475	430	391	358	投资收益	18	2	10	0
在建工程	112	92	72	52	其他收益	64	60	45	122
无形资产	231	265	314	327	营业利润	650	782	910	1,070
其他非流动资产	71	71	71	71	营业外收入	48	5	0	0
非流动资产合计	888	858	848	808	营业外支出	1	0	0	35
资产合计	4,617	6,164	6,986	8,317	利润总额	697	787	910	1,035
短期借款	0	435	226	335	所得税	88	71	73	73
应付票据	388	527	608	638	净利润	609	716	837	962
应付账款	481	665	692	778	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	609	716	837	962
合同负债	887	1,027	1,178	1,329	NOPLAT	600	706	826	949
其他应付款	112	112	112	112	EPS (按最新股本摊薄)	1.17	1.37	1.60	1.84
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6					
其他流动负债	279	317	356	451	主要财务比率				
流动负债合计	2,154	3,089	3,178	3,650	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	4.6%	15.7%	14.8%	12.8%
其他非流动负债	150	150	150	150	EBIT增长率	24.7%	13.1%	15.7%	13.7%
非流动负债合计	150	150	150	150	归母公司净利润增长率	17.1%	17.5%	16.9%	15.0%
负债合计	2,304	3,239	3,328	3,801	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,312	2,925	3,658	4,516	毛利率	29.9%	30.0%	30.5%	31.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	18.3%	18.6%	19.0%	19.3%
所有者权益合计	2,312	2,925	3,658	4,516	ROE	26.4%	24.5%	22.9%	21.3%
负债和股东权益	4,617	6,164	6,986	8,317	ROIC	32.7%	25.9%	25.8%	23.8%
					偿债能力				
					资产负债率	49.9%	52.5%	47.6%	45.7%
					债务权益比	6.8%	20.2%	10.5%	10.9%
					流动比率	1.7	1.7	1.9	2.1
					速动比率	1.0	1.0	1.2	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	34	33	33	33
					应付账款周转天数	77	77	80	77
					存货周转天数	243	249	270	273
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.17	1.37	1.60	1.84
					每股经营现金流	1.09	0.81	1.47	1.69
					每股净资产	4.43	5.60	7.01	8.65
					估值比率				
					P/E	23	20	17	15
					P/B	6	5	4	3
					EV/EBITDA	0	0	0	0

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。