

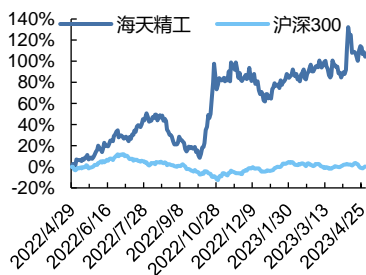
2023 年一季报点评：业绩超预期，利润率持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-29

收盘价（元）	32.51
近 12 个月最高/最低（元）	40.19/16.21
总股本（百万股）	522
流通股本（百万股）	522
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	169.7
流通市值（亿元）	169.7

公司价格与沪深 300 指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

主要观点：

● 事件概况

海天精工于 2023 年 4 月 27 日发布 2023 年一季报。公司 2023 年一季度实现净利润 1.35 亿元，同比+22.84%，业绩超预期。

● 3 月金切机床产量降幅收窄，行业需求逐步回升

行业层面来看，2023 年 2、3 月我国金切机床产量累计同比增速分别为 -11.8%、-6.8%，3 月累计降幅相比 2 月收窄 5pct。从宏观指标来看，1-3 月 PMI 指数分别为 50.1、52.6、51.9，2023 年制造业景气度连续 3 个月处于扩张区间，3 月企业新增中长期贷款达到 2.07 万亿元，同比增速达到 54%，持续高增长，有望带动我国制造业景气度延续。下游需求的逐步回暖有望支持机床行业产量进一步增长。

● 公司营收稳步增长，净利率同环比提升

公司 2023 年一季度实现营收 7.8 亿元，同比+11%，公司数控加工中心产品销售量持续增长，在行业产量整体下滑背景下实现提升，展现公司产品的优良竞争力。2023 年一季度实现归母净利润 1.35 亿元，同比+22.84%，净利润增速高于营收增速，公司盈利能力持续提升。

从利润率角度来看，2023 年一季度公司毛利率达 28.8%，同比+3.2pct；净利率达到 17.29%，净利率同比提升 1.67pct，环比提升 1.15pct。公司费用管控效果良好，2023 年一季度公司销售费用率、财务费用率及管理费用率均环比下滑，三费合计占比由 2022 年 Q4 下降 1.42pct 至 2023 年 Q1 的 6.53%。

● 国产替代持续加速，公司优势显著

我国作为全球最大的机床生产及消费国，2022 年金切机床消费额达到 1240.3 亿元。然而 2018 年国产高端数控机床国产化率仅 6%，高端机床产品仍然依赖进口。在政策推动及国产厂商竞争力提升背景下，进口机床占比已由 2018 年 33%降低至 2021 年 27%。公司作为我国高端数控机床龙头企业，有望凭借优良的产品性能、性价比及优质服务持续引领进口替代。2022 年公司通过数字化体系建设，改进工艺提升设备能力，优化装配工艺。依据产能数据库、SRM 等平台建设提升配套的成套率。产品质量得到客户普遍认可，客户满意度逐年提升。

● 多元内生动力稳定增长，产能扩张进行时

1) 市场外拓：凭借优良产品性能及性价比持续开发海外市场；2) 核心零部件自供：公司重视核心零部件的自主供应，持续进行功能部件的开发及验证，公司持续优化电主轴性能，推动高速高精度摆头等产品批量应用；3) 产能进一步扩张：公司 2022 年拟投资新建的数控机床生产基地投资规模及面积大于已有的三个生产基地，11 月广东子公司首台机床下线为公司华南市场开拓提供持续助力；4) 受益集团产业链协同加码一体化压铸。

● 盈利预测、估值及投资评级

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 40/47/55 亿元，归母净利润分别为 6.52/7.86/9.25 亿元，以当前总股本 5.22 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.25/1.51/1.77 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 26/22/18 倍。考虑公司作为我国高端数控机床龙头企业，在制造业景气度恢复及国产替代加速背景下有望获得更多竞争优势，维持“买入”评级。

重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,177	3,976	4,707	5,509
收入同比 (%)	16.4%	25.1%	18.4%	17.0%
归属母公司净利润	521	652	786	925
净利润同比 (%)	40.3%	25.2%	20.6%	17.7%
毛利率 (%)	27.3%	27.6%	27.8%	27.9%
ROE (%)	26.2%	25.1%	23.6%	22.0%
每股收益 (元)	1.00	1.25	1.51	1.77
PE	32.51	26.03	21.59	18.34
PB	8.55	6.53	5.09	4.03
EV/EBITDA	28.21	20.48	16.04	13.27

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

1) 下游需求增长不及预期；2) 核心零部件进口受阻；3) 原材料价格大幅上涨

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,637	4,451	5,646	6,507	营业收入	3,177	3,976	4,707	5,509
现金	520	1,120	1,735	2,203	营业成本	2,310	2,878	3,398	3,971
应收账款	301	361	437	506	营业税金及附加	24	28	34	39
其他应收款	28	36	42	49	销售费用	152	183	216	251
预付账款	4	7	8	10	管理费用	41	50	58	67
存货	1,575	1,888	2,273	2,631	财务费用	(33)	(20)	(33)	(39)
其他流动资产	7	45	53	62	资产减值损失	(37)	(37)	(37)	(37)
非流动资产	886	1,076	1,115	1,090	公允价值变动收益	(1)	(0)	(0)	(0)
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	10	10	10
固定资产	509	568	711	740	营业利润	542	689	837	992
无形资产	236	229	223	217	营业外收入	40	40	40	40
其他非流动资产	0	12	14	17	营业外支出	(0)	(0)	(0)	(0)
资产总计	4,523	5,527	6,761	7,598	利润总额	583	729	877	1,033
流动负债	2,378	2,772	3,267	3,234	所得税	62	78	91	107
短期借款	0	0	0	0	净利润	521	652	786	925
应付账款	514	632	746	872	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	134	163	196	228	归属母公司净利润	521	652	786	925
非流动负债	159	157	157	157	EBITDA	583	774	950	1,113
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.00	1.25	1.51	1.77
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	2,537	2,929	3,424	3,391					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	522	522	522	522	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	290	290	290	290	成长能力				
留存收益	1,004	1,556	2,219	3,001	营业收入	16.37%	25.12%	18.41%	17.04%
归属母公司股东权益	1,985	2,598	3,337	4,206	营业利润	35.35%	27.17%	21.43%	18.55%
负债和股东权益	4,523	5,527	6,761	7,598	归属于母公司净利润	40.31%	25.21%	20.58%	17.69%
					获利能力				
					毛利率(%)	27.31%	27.62%	27.81%	27.92%
					净利率(%)	16.39%	16.40%	16.70%	16.79%
					ROE(%)	26.22%	25.09%	23.56%	21.99%
					ROIC (%)	20.37%	76.75%	44.98%	58.42%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	56.10%	52.99%	50.64%	44.64%
					净负债比率(%)	-49.34%	-60.83%	-65.79%	-63.32%
					流动比率	1.53	1.61	1.73	2.01
					速动比率	0.87	0.93	1.03	1.20
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.79	0.77	0.77
					应收账款周转率	11.79	12.00	11.79	11.68
					应付账款周转率	5.54	6.94	6.83	6.81
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.00	1.25	1.51	1.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.66	1.47	1.10
					每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.98	6.39	8.06
					估值比率				
					P/E	32.5	26.0	21.6	18.3
					P/B	8.5	6.5	5.1	4.0
					EV/EBITDA	28.21	20.48	16.04	13.27

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	218	868	768	573
净利润	521	652	786	925
折旧摊销	74	105	146	159
财务费用	(33)	(20)	(33)	(39)
投资损失	(10)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(334)	141	(122)	(463)
其他经营现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(508)	(246)	(138)	(88)
资本支出	205	34	34	34
长期投资	(273)	10	10	10
其他投资现金流	(439)	(290)	(183)	(133)
筹资活动现金流	(190)	(21)	(14)	(17)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(190)	(21)	(14)	(17)
现金净增加额	(480)	601	615	468

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。