

## Q1 较快增长，看好海外扩张及产能释放

### ——机床产业链系列报告

## 核心观点

公司一季报营收好于行业整体表现，超预期，同时毛利率同比提高 3.2pct，或与外销占比提升有关。合同负债同比增加 7.13%，显示接单持续向好。

公司作为国内民营机床龙头企业，关键产品卡位较好，研发能力持续领先。展望 2023 年，国内制造业复苏、海外销售的强劲增长，以及公司的品类拓展+产能释放，公司将展现较强的成长性。中长期来看，在自主可控及制造业转型升级的大背景下，公司作为技术领先的民营机床龙头，将扮演更加重要的角色。

## 事件

2023 年第一季度，公司实现营业收入 7.83 亿元，同比增加 11.01%；归母净利润 1.35 亿元，同比增加 22.84%；扣非归母净利润 1.12 亿元，同比增加 20.34%。

## 简评

### 高基数背景下，2023Q1 业绩增长超预期

公司表现远好于行业，龙头强者恒强。行业层面，国家统计局数据显示，2023 年 1-2 月国内金属切削机床产量为 7.5 万台，累计下降 11.8%；2023 年 3 月产量为 6.3 万台，前三月累计下降 6.8%。公司层面，海天精工作为国内数控机床龙头企业，2023 年一季度营收实现 11.01% 的增长，远好于行业表现，展现了龙头企业的竞争优势和持续优秀经营的管理能力。

产品结构优化，毛利率同比提高 3.2pct。2023Q1，公司毛利率为 28.8%，同比提高 3.2pct，我们认为或与原材料价格低位运行，以及公司产品出口占比提升，结构持续优化有关。期间费用率同比略提升 1.1pct，达到 10.2%，但由于资产减值损失和信用减值损失占比减小，净利率达到 17.29%，同比提高 1.66pct，因此归母净利润增加 22.84%，高于营收增速。

### 合同负债同比增加 7.13%，看好公司海外扩张及产能释放

2023 年 3 月底，公司合同负债为 9.60 亿元，同比增加 7.13%，显示接单良好。2022 年实现海外营收 3.37 亿元，同比增长 77.66%，海外拓展渐趋顺利，有望在 2023 年贡献较多业绩。产能方面，

## 海天精工 (601882. SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 05 月 04 日

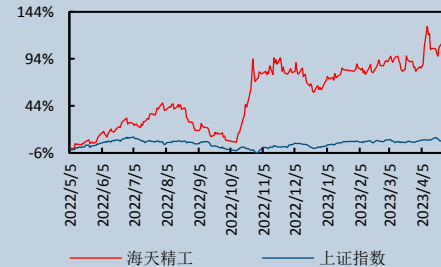
当前股价：32.51 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.77/2.56	9.61/7.82	110.01/97.67
12 月最高/最低价 (元)		36.98/15.59
总股本 (万股)		52,200.00
流通 A 股 (万股)		52,200.00
总市值 (亿元)		169.70
流通市值 (亿元)		169.70
近 3 月日均成交量 (万)		474.76
主要股东		
宁波海天股份有限公司		38.69%

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投通用设备】海天精工 (601882):全年业绩符合预期，海外市场增速亮眼  
2023-03-27

【中信建投通用设备】海天精工 (601882):龙门加工中心龙头，持续扩产保持行业领先  
2023-01-20

2022 年 9 月，公司高端数控机床智能化生产基地项目开工，主要面向新能源领域；2022 年 11 月，海天精工机械（广东）首台机床正式下线，完全投产后预计新增立式加工中心、数控车床和钻攻机等产能超 500 台/月。公司产能布局充足，有望充分把握机遇，维持较好的成长性。

**工业母机进入自主可控&核心领域攻关阶段，公司作为民营机床龙头将迎来发展新机遇。**

中国的工业母机行业自建立以来，经历产业初建、外资涌入高端失守、民营崛起等阶段后，进入自主可控、核心领域攻关阶段。海天精工是中国龙门机床领军企业，近年来开拓立式加工机床及卧式加工机床，横向扩展进度良好，有望在新时代迎来更有利的发展机遇。

## 盈利预测与投资建议

公司作为国内民营机床龙头企业，关键产品卡位较好，研发能力持续领先。展望 2023 年，国内制造业复苏、海外销售的强劲增长，以及公司的品类拓展+产能释放，公司将展现较强的成长性。中长期来看，在自主可控及制造业转型升级的大背景下，公司作为技术领先的民营机床龙头，将扮演更加重要的角色。

预计公司 2023~2025 年实现归母净利润 6.37、7.75、9.45 亿元，同比增速分别为 22.27%、21.81%、21.83%，对应 PE 分别为 27、22、18 倍，继续给予“买入”评级。

**表 1:盈利预测简表**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,730.49	3,177.48	3,929.40	4,753.24	5,694.80
YoY(%)	67.30	16.37	23.66	20.97	19.81
归母净利润(百万元)	371.07	520.65	636.61	775.46	944.74
YoY(%)	168.46	40.31	22.27	21.81	21.83
毛利率(%)	25.72	27.31	27.31	27.88	28.65
净利率(%)	13.59	16.39	16.20	16.31	16.59
ROE(%)	22.55	26.22	28.31	30.19	31.93
EPS(摊薄/元)	0.71	1.00	1.22	1.49	1.81
P/E(倍)	45.73	32.59	26.66	21.88	17.96
P/B(倍)	10.31	8.55	7.55	6.61	5.73

资料来源: Wind, 中信建投证券

## 风险提示

**1) 经济周期带来的经营风险:** 机床是制造业的“母机”，广泛应用于机械制造、汽车、电力设备、铁路机车、船舶、国防工业、航空航天、石油化工、工程机械、电子信息工业等行业。机床行业下游企业的固定资产投资形势直接影响机床行业的供需，而固定资产投资需求直接受制于国家宏观经济发展形势和国民经济增长幅度的制约。

**2) 行业 and 市场竞争风险:** 机床行业是典型的技术密集、资金密集的行业，尤其在本公司所处的数控机床行业，技术能力、品牌和生产规模决定了企业的市场竞争地位。公司面临着来自国内外企业的激烈竞争：①来自日本、德国等国家的高端数控机床企业的竞争，要继续缩小与国际机床企业的技术差距，还需要不断的努力；②随着

我国民营经济的发展，高端数控机床行业也会逐步涌现出上规模、有特色的民营企业，加剧市场竞争。特别是2020年下半年以来，国内下游旺盛的市场需求，也促使机床企业普遍提升了产品产能，进而加剧了后续的市场竞争。

## 分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk