

国内“车床专家”，产品结构进一步优化 ——工业母机系列报告

核心观点

公司为国内“车床专家，车削专家”，专注于车削领域的技术创新与产品研制。公司核心优势之一即实现同步主轴、伺服刀塔、伺服尾座三大核心部件的自主化生产，成本、质量管控能力优秀。复合化技术将成为新能源汽车行业对机加装备的主流需求。2022年上半年公司高端数控车床已在新能源汽车多个典型零件实现具体突破与应用。2022年，募投项目沙门基地顺利投产，为公司产品结构升级提供重要支撑。

事件

公司为国内“车床专家，车削专家”，专注于车削领域的技术创新与产品研制。公司核心优势之一即实现同步主轴、伺服刀塔、伺服尾座三大核心部件的自主化生产，成本、质量管控能力优秀。随着募投项目的投产，中大型高端数控车床产能瓶颈大幅缓解，为公司产品结构升级提供重要支撑。

简评

三大核心部件实现自主化生产，产品结构进一步优化

“车床专家，车削专家”，专注于车削领域技术创新与产品研制。海德曼成立于1993年，于2020年在科创板上市。公司30年来专注于高精密数控车床领域，为工信部第二批专精特新“小巨人”企业。公司主要产品包括普及型数控车床、高端型数控车床、并行复合加工中心、自动化产品，2022年上半年营收占比分别为20.37%、69.25%、0.76%、7.85%；毛利率分别为28.71%、35.98%、40.19%、38.74%。趋势来看，具备更高产品附加值的高端型数控车床、并行复合加工中心收入占比有望加速提升。

具体来看，①高端型数控车床：公司主动减少普及型数控车床订单，高端型数控车床收入占比从2016年的36%提升至2022年上半年的69.25%。基于在手订单结构，我们预计2023年占比将进一步上升。②并行复合加工中心：重点突破并行复合加工技术的横向开发，实现高速、高精度五轴联动加工技术的突破。并行复合加工中心可实现双工作区模式、双刀塔并行工作模式，有助于提高车床加工效率、缩短自动化物流的辅助时间、提高加工精度。2022年上半年，并行复合加工中心产品收入占比0.76%，随着新基地产能的释放，有望成为公司未来重要的业绩驱动力。

浙海德曼 (688577.SH)

首次评级

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

夏纾雨

xiashuyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120002

发布日期：2023年01月30日

当前股价：46.12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
	7.53/2.46	4.99/-2.26	-16.60/-8.36
12月最高/最低价(元)			58.50/31.60
总股本(万股)			5,408.93
流通A股(万股)			1,908.93
总市值(亿元)			24.95
流通市值(亿元)			8.80
近3月日均成交量(万)			62.46
主要股东			
高长泉			24.04%

股价表现



相关研究报告

【中信建投机械设备】通用设备：刀具：国产替代+扬帆出海，头部企业迎来量价齐升—机床产业链系列报告
2022.12.08

三大核心部件实现自制，毛利率水平显著优于行业均值。数控车床主要功能部件包括主轴、刀塔、尾座、数控系统、导轨、丝杠、轴承、铸件与钣金件、液压系统、气动系统等。其中，数控系统、主轴、刀塔、尾座、导轨、丝杠、轴承属于核心部件。相较于国内其他机床整机供应商，公司核心优势之一即实现同步主轴、伺服刀塔、伺服尾座三大核心部件的自主化生产。三大核心零部件自制的优势主要体现在质量以及成本管理。2022 年前三季度，公司销售毛利率 33.72%，高于行业均值。

募投产能陆续释放，产品结构进一步优化。公司募投项目主要为“高端数控机床扩能建设项目”，计划新增年产 900 台高端数控机床的生产能力，包括 T 系列高端数控车床、自动化加工单元、并行复合加工机等产品。2022 年募投项目沙门基地如期投产，市场需求旺盛的中大型高端数控车床产能瓶颈大幅缓解，为公司产品结构升级提供重要支撑。同时，沙门基地的投产对于钣金件的产能亦有明显改善。预计 2023 年普青、沙门、上海生产基地合计产能将达到约 10 亿元，未来将根据订单与市场情况作进一步产能扩张布局。

新能源汽车行业成为业绩增长重要驱动，高端数控车床发展迎契机

复合化技术将成为新能源汽车行业对机加装备的主流需求。新能源汽车对于车削加工需求有所增加。同时，复合化技术实现了生产工序的集约化，对于新能源汽车行业实施自动化、智能化加工模式具有重要意义。车削加工及车铣复合加工在新能源汽车领域的应用包括刹车系统、转向系统、轮毂系统、轮毂轴承、电机轴等。随着募投产能的投产，公司并行复合加工机系列产能有望得到大幅提升，助力新能源汽车行业的加速开拓。2022 年上半年公司高端数控车床已在新能源汽车多个典型零件实现具体突破与应用。

投资建议：预计公司 2022~2024 年实现归母净利润 0.71、0.97、1.31 亿元，同比增速分别为-3.05%、36.75%、35.36%，对应 PE 分别为 35.25、25.77、19.04 倍，给予“买入”评级。

风险提示：①**行业竞争风险：**机床行业是技术密集、资金密集的行业，面临的竞争包括：日本、德国等海外高端数控机床供应商的竞争；国内新涌现的民营供应商的竞争。竞争加剧背景下，在技术、品牌、生产等多方面面临新挑战。②**经济周期波动风险：**工业母机下游包括机械制造、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。下游客户固定资产投资景气度对于机床行业需求影响较为直接。③**敏感性分析：**针对公司 2022 年业绩做敏感性分析。悲观场景：假设营业收入减少 2%，营业成本提升 2%，则毛利率为 31.89%，下降 2.67pct。乐观场景：假设营业收入增长 2%，营业成本下降 2%，则毛利率为 37.13%，提升 2.57pct。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	410.55	540.81	581.21	714.90	910.49
YoY(%)	6.71	31.73	7.47	23.00	27.36
净利润(百万元)	53.23	73.01	70.78	96.78	131.00
YoY(%)	16.75	37.14	-3.05	36.75	35.36
毛利率(%)	35.21	34.43	34.56	36.37	37.55
净利率(%)	12.97	13.50	12.18	13.54	14.39
ROE(%)	6.95	8.98	8.17	10.30	12.61
EPS(摊薄/元)	0.98	1.35	1.31	1.79	2.42
P/E(倍)	46.86	34.17	35.25	25.77	19.04
P/B(倍)	3.26	3.07	2.88	2.65	2.40

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械行业首席分析师。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。

夏纾雨

中信建投证券机械行业研究员，复旦大学世界经济硕士，覆盖光伏设备、风电设备、通用基础件、油服设备、核电设备等方向，2021 年加入中信建投证券。

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 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 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