

海天精工 (601882) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年4月27日

评级: 买入(维持)

市场价格: 33.18

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

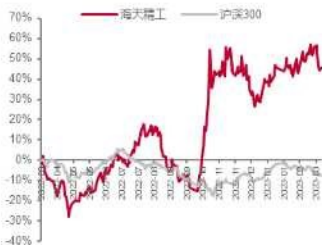
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,730	3177	3802	4402	5011
增长率 yoy%	67%	16%	20%	16%	14%
净利润(百万元)	371	521	630	752	877
增长率 yoy%	168%	40%	21%	19%	17%
每股收益(元)	0.71	1.00	1.21	1.44	1.68
每股现金流量	0.84	0.42	-0.13	1.51	1.53
净资产收益率	23%	26%	25%	24%	22%
P/E	46.7	33.3	27.5	23.0	19.7
PEG	0.69	2.03	1.40	1.46	1.43
P/B	10.5	8.7	6.9	5.5	4.4

备注: 股价取自 2023 年 4 月 27 日

基本状况

总股本(百万股)	522
流通股本(百万股)	522
市价(元)	33.18
市值(百万元)	17319.96
流通市值(百万元)	17319.96

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 年一季报, 实现营收 7.83 亿元, 同比+11.01%, 实现归母 1.35 亿元, 同比+22.84%, 实现扣非归母 1.12 亿元, 同比+20.34%, 超市场预期。

■ **2023Q1 业绩稳健高增, 盈利能力提升明显。**

(1) **成长性:** 2023Q1, 公司实现营收 7.83 亿元, 同比增长 11.01%, 归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 22.84%, 在去年疫情叠加行业需求下行(尤其二季度后, 国内市场需求转弱, 行业层面, 22 年金切机床全行业营收同比下降 5.6%, 新增订单同比下降 10.9%, 数控金切机床产量同比下降 22.7%) 的背景下, 且公司收入和利润基数较高(2020 年以来, 业绩逐季度均在增长), 而 1 季度依然实现稳健高增, 难能可贵。我们认为, 公司的订单和业绩在行业下行背景下逆势高增, 主因是两方面: ①当前国际局势下, 高端机床的进口替代在加速(详细分析见下文), 海天是国内高端机床的代表, 充分受益; ②公司在海外的开拓力度持续加大, 2022 年海外收入占比为 10.62%, 较 2021 年提升 3.70PCT。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:** 2023Q1, 公司毛利率为 28.81%, 净利率为 17.29%, 分别同比增加 3.15pct、1.66pct, 提升显著, 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(2022 年海外毛利率较国内毛利率高 9.69pct); 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 5 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。

■ **高端数控机床进口替代持续加快, 公司充分受益。** 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: 4.1 日, 全球排名第三的德玛吉森(DMG MORI)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 DMG 或其授权代表重启), 在此背景下, 国产替代将会显著加速。从量的角度看, 22 年金切机床进口额为 56.1 亿美元(按照 4.27 日 1 美元 ≈ 6.9239 人民币计算, 对应约 388 亿人民币), 占当年国内金切机床消费额 1240 亿元的 31.29%, 进口占比依然很高。海天精工数控机床直接对标台湾、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。

■ **维持“买入”评级:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.30/7.52/8.77 亿元, 对应的 PE 分别为 28/23/20 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。

图表 1: 海天精工盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	520	1,141	1,321	1,910	营业收入	3,177	3,802	4,402	5,011
应收票据	0	309	119	181	营业成本	2,310	2,738	3,148	3,573
应收账款	301	361	418	475	税金及附加	24	29	34	36
预付账款	4	5	6	7	销售费用	152	183	211	251
存货	1,575	2,190	2,518	2,858	管理费用	41	38	44	75
合同资产	0	114	33	47	研发费用	118	152	176	225
其他流动资产	1,236	1,781	1,895	2,111	财务费用	-33	-10	-11	-12
流动资产合计	3,637	5,787	6,276	7,543	信用减值损失	-6	0	0	-6
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-37	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产	509	459	415	378	投资收益	7	5	5	0
在建工程	75	55	35	15	其他收益	14	10	12	122
无形资产	236	269	318	387	营业利润	542	688	817	979
其他非流动资产	66	66	66	67	营业外收入	41	5	0	0
非流动资产合计	886	849	835	846	营业外支出	0	0	0	35
资产合计	4,523	6,636	7,111	8,389	利润总额	583	693	817	944
短期借款	0	763	331	335	所得税	62	63	65	67
应付票据	421	517	633	732	净利润	521	630	752	877
应付账款	514	744	846	909	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	276	80	114	归属母公司净利润	521	630	752	877
合同负债	1,054	1,262	1,461	1,663	NOPLAT	491	622	742	866
其他应付款	113	113	113	113	EPS (按最新股本摊薄)	1.00	1.21	1.44	1.68
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6					
其他流动负债	269	285	324	427					
流动负债合计	2,378	3,967	3,795	4,299	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2021	2023E	2024E	2025E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	159	159	159	159	营业收入增长率	16.4%	19.7%	15.8%	13.8%
非流动负债合计	159	159	159	159	EBIT增长率	34.9%	24.2%	18.0%	15.6%
负债合计	2,537	4,126	3,954	4,459	归母公司净利润增长率	40.3%	21.1%	19.3%	16.7%
归属母公司所有者权益	1,985	2,510	3,157	3,931	获利能力				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	27.3%	28.0%	28.5%	28.7%
所有者权益合计	1,985	2,510	3,157	3,931	净利率	16.4%	16.6%	17.1%	17.5%
负债和股东权益	4,523	6,636	7,111	8,389	ROE	26.2%	25.1%	23.8%	22.3%
					ROIC	34.0%	23.7%	26.3%	25.3%
					偿债能力				
					资产负债率	56.1%	62.2%	55.6%	53.1%
					债务权益比	8.3%	37.0%	15.7%	12.7%
					流动比率	1.5	1.5	1.7	1.8
					速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
					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	31	31	32	32
					应付账款周转天数	89	83	91	88
					存货周转天数	222	248	269	271
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.00	1.21	1.44	1.68
					每股经营现金流	0.42	-0.13	1.51	1.53
					每股净资产	3.80	4.81	6.05	7.53
					估值比率				
					P/E	33	27	23	20
					P/B	9	7	5	4
					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。