

机床设备

海天精工（601882.SH）

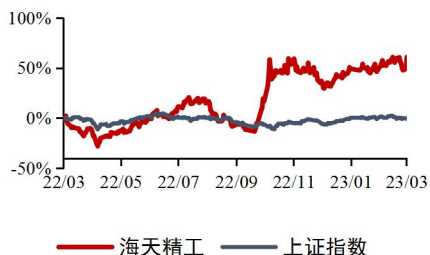
买入-A(首次)

22 净利率提升 3pct 至 16%，龙门加工中心营收同比+30%

2023 年 3 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 3 月 21 日

收盘价（元）：	31.96
年内最高/最低（元）：	33.65/14.28
流通 A 股/总股本（亿）：	5.22/5.22
流通 A 股市值（亿）：	166.83
总市值（亿）：	166.83

基础数据：2022 年 12 月 31 日

基本每股收益：	1.00
摊薄每股收益：	1.00
每股净资产（元）：	3.80
净资产收益率：	26.22

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2022 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 31.77 亿元，同比增长 16.37%，实现归母净利润 5.21 亿元，同比增长 40.31%；扣非后归母净利润 4.72 亿元，同比增长 37.38%。业绩基本符合预期。

事件点评

➢ 公司积极拓宽国内外市场，在 2022 年行业需求承压的背景下，营收保持两位数较快增长，且净利润增速大幅高于营收增速。报告期内，公司的优势产品和优势市场得到进一步巩固和提升。为贴合国家产业发展政策，公司重点发展新能源汽车等行业新赛道，培育新的业务增长点。2022 二季度以后，由于国内市场需求转弱，公司单季度业绩增速有所波动。2022Q1/Q2/Q3/ Q4 营业收入增速分别为 30.87%/11.05%/14.96%/12.37%；归母净利润增速分别为 77.47%/50.40%/28.90%/20.94%。

➢ 公司期间费用率显著下降，净利率同比提升 2.8pct，盈利能力持续提升。2022 年，公司毛利率同比提高 1.59pct 至 27.31%，净利率同比提升 2.8pct 至 16.39%。期间费用率同比下降 1.58pct 至 8.8%，其中销售费用率 4.8%，同比下降 0.39pct；管理费用率 5.03%，同比下降 0.31pct；财务费用率-1.03%，同比下降 0.87pct，主要系汇率变动导致汇兑收益增加；研发费用率 3.72%，同比下降 0.43pct。

➢ 公司专注于中高端数控机床业务，巩固龙头产品优势，进一步提升产品性能和水平，提高制造技术，积极推动国产替代进程。报告期内，（1）数控龙门加工中心实现营业收入 57.16 亿元，同比增长 29.85%，毛利率同比上升 0.92pct 至 30.95%；（2）数控立式加工中心实现营业收入 26.32 亿元，同比增长 17.53%，毛利率同比提升 4.61pct 至 16.86%；（3）数控卧式加工中心实现营业收入 10.45 亿元，同比下降 24.4%，毛利率同比降低 1.06pct 至 35.06%。公司持续进行功能部件的开发和验证，高速高精度摆头等产品批量应用，电主轴性能持续优化，核心部件的应用积累为后续产品技术升级打下扎实的基础。

➢ 公司积极开发国外客户，海外区域销售收入同比保持高速增长。报告期内，公司海外销售收入创历史新高，实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 77.66%；海外收入占比提升，由 2021 年的 6.96%提升至 10.62%，同比提升 3.66pct；海外业务毛利率同比提升 2.62pct 至 35.95%。报告期内，公司重点增加海外市场独立性功能的建设，对海外市场具有更快速的响应，并完成了印度尼西亚参股子公司的筹建，加快全球市场营销布局。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- **持续推进产能布局，聚焦新能源领域及高端数控机床。**报告期内，公司年初新设的新能源事业部逐月持续提升生产能力；5月，公司取得了宁波北仑小港姜桐岙地块328亩土地使用权，并立即开工建设，推进公司高端数控机床智能化生产基地项目；11月，广东子公司首台机床正式下线，为后续华南区域进一步开拓市场奠定了产能供应保障。
- **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司作为国内数控机床龙头，自主研发中高端数控机床打破国外技术垄断。同时加强国内外市场的开拓和管理能力，贴合市场进行产品规划调整，巩固技术优势，深化开拓下游市场以及海外客户，拓展新的收入增长点，未来业绩有望保持较快增长。预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.1亿元、7.5亿元、9.3亿元，同比分别增长16.4%、24.3%、23.6%，EPS分别为1.2元、1.4元、1.8元，按照3月21日收盘价31.96元，PE分别为27.5、22.1、17.9倍，首次覆盖给予“买入-A”的投资评级。
- **风险提示：**下游行业增长不及预期的风险；行业竞争加剧风险；核心技术失密风险；新产品开发的不确定性风险；外部环境存在不确定性的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,730	3,177	3,923	4,825	5,843
YoY(%)	67.3	16.4	23.5	23.0	21.1
净利润(百万元)	371	521	606	754	932
YoY(%)	168.5	40.3	16.4	24.3	23.6
毛利率(%)	25.7	27.3	28.0	28.3	28.9
EPS(摊薄/元)	0.71	1.00	1.16	1.44	1.78
ROE(%)	22.6	26.2	25.2	24.9	24.5
P/E(倍)	45.0	32.0	27.5	22.1	17.9
P/B(倍)	10.1	8.4	6.9	5.5	4.4
净利率(%)	13.6	16.4	15.5	15.6	15.9

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3345	3637	4333	5276	6147
现金	1004	520	1359	1535	1797
应收票据及应收账款	237	301	369	463	472
预付账款	6	4	8	7	12
存货	1278	1575	1566	2173	2715
其他流动资产	820	1236	1031	1098	1152
非流动资产	740	886	979	1068	1150
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	498	509	553	583	601
无形资产	70	236	283	340	404
其他非流动资产	171	141	143	144	145
资产总计	4084	4523	5312	6344	7297
流动负债	2320	2378	2749	3157	3336
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1134	936	1083	1148	1039
其他流动负债	1186	1443	1666	2010	2297
非流动负债	119	159	159	159	159
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	119	159	159	159	159
负债合计	2439	2537	2908	3316	3495
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	522	522	522	522	522
资本公积	290	290	290	290	290
留存收益	830	1165	1458	1783	2261
归属母公司股东权益	1646	1985	2404	3027	3802
负债和股东权益	4084	4523	5312	6344	7297

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	438	218	972	515	624
净利润	371	521	606	754	932
折旧摊销	81	74	77	93	109
财务费用	-4	-33	-6	-17	-15
投资损失	-13	-7	-8	-9	-9
营运资金变动	-38	-396	302	-306	-393
其他经营现金流	41	59	0	0	0
投资活动现金流	-54	-508	56	-226	-220
筹资活动现金流	-127	-190	-189	-114	-142
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	1.00	1.16	1.44	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.42	1.86	0.99	1.19
每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.80	4.60	5.80	7.28

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2730	3177	3923	4825	5843
营业成本	2028	2310	2826	3458	4154
营业税金及附加	16	24	28	35	42
营业费用	142	152	188	233	292
管理费用	33	41	47	56	68
研发费用	113	118	145	181	222
财务费用	-4	-33	-6	-17	-15
资产减值损失	-32	-44	-66	-84	-87
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	13	7	8	9	9
营业利润	400	542	637	803	1002
营业外收入	11	40	40	40	40
营业外支出	-0	-0	-1	-1	-1
利润总额	412	583	678	844	1042
所得税	41	62	72	90	111
税后利润	371	521	606	754	932
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	371	521	606	754	932
EBITDA	463	641	728	893	1102

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	67.3	16.4	23.5	23.0	21.1
营业利润(%)	179.0	35.4	17.5	26.0	24.8
归属于母公司净利润(%)	168.5	40.3	16.4	24.3	23.6
获利能力					
毛利率(%)	25.7	27.3	28.0	28.3	28.9
净利率(%)	13.6	16.4	15.5	15.6	15.9
ROE(%)	22.6	26.2	25.2	24.9	24.5
ROIC(%)	20.8	25.3	24.1	23.6	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	59.7	56.1	54.7	52.3	47.9
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	6.8	11.8	11.7	11.6	12.5
应付账款周转率	2.4	2.2	2.8	3.1	3.8
估值比率					
P/E	45.0	32.0	27.5	22.1	17.9
P/B	10.1	8.4	6.9	5.5	4.4
EV/EBITDA	33.5	24.5	20.7	16.6	13.2

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

