

# 海天精工 (601882)

## 2023年一季报点评：Q1 净利润同比+23%， 产能释放&海外扩张打开成长空间

增持（维持）

2023年04月28日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,177	3,981	4,871	5,889
同比	16%	25%	22%	21%
归属母公司净利润（百万元）	521	642	789	974
同比	40%	23%	23%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.00	1.23	1.51	1.87
P/E（现价&最新股本摊薄）	33.27	26.96	21.95	17.78

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

#### ■ 高基数背景下，营收端&利润端均实现双位数增长：

2023Q1 公司实现营收 7.8 亿元（同比+11.0%），归母净利润 1.35 亿元（同比+22.8%），扣非归母净利润 1.1 亿元（同比+20.3%），在 2022Q1 高基数的背景下，收入端、利润端均实现双位数增长，我们判断公司业绩稳健增长的主要原因系随着通用制造业进入复苏周期，下游需求持续回暖，且海外收入占比持续提升。

#### ■ 外销收入占比持续提升带动销售毛利率上行，在手订单较为充足：

2023Q1 公司销售毛利率为 28.8%，同比+3.2pct，我们判断公司销售毛利率有所上升主要系毛利率较高的海外业务营收占比进一步提升。

2023Q1 公司销售净利率为 17.3%，同比+1.7pct，销售净利率提升幅度小于销售毛利率主要系公司期间费用率有所提升。2023Q1，公司期间费用率为 10.2%，同比+1.1pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 4.9%/5.0%/0.3%，同比分别持平/+0.4pct/+0.7pct。

2023Q1 公司经营性现金流为-0.83 亿元；存货 15.9 亿元，同比+15.2%；合同负债 9.6 亿元，同比+7.1%，在手订单较为充足。

#### ■ 集团内循环优势明显，产能布局充足有望再造海天

1) 多产品优势助力拓展新能源：公司优势产品龙门机床国内遥遥领先，近年来横向拓展至立加&卧加领域。多产品优势助力公司拓展新能源领域。

2) 集团内循环优势明显：①集团海外渠道助力公司拓展海外业务。2017-2022 年公司海外营收 CAGR=59.7%。②海天金属加码一体化压铸，压铸成型后需配套机床精加工，海天金属与海天精工有望共同为客户定制解决方案。

3) 产能布局充足，有望再造海天精工：2022 年 9 月公司高端数控机床智能化生产基地项目开工，建成后将用于新能源领域。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。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到下游通用制造业持续复苏，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.42（维持）/7.89（维持）/9.74（维持）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 27/22/18 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：下游行业需求不及预期、核心部件依赖外购、市场竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	33.18
一年最低/最高价	15.31/37.96
市净率(倍)	8.17
流通 A 股市值(百万元)	17,319.96
总市值(百万元)	17,319.96

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.06
资产负债率(% ,LF)	52.37
总股本(百万股)	522.00
流通 A 股(百万股)	522.00

### 相关研究

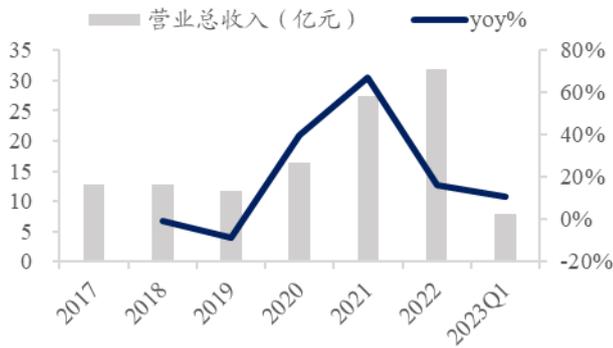
《海天精工(601882)：2022 年年报点评：Q4 盈利能力大幅提升，看好新能源&海外加速扩张》

2023-03-21

《海天精工(601882)：技术深厚的工业母机龙头，产品升级+规模扩张进行时》

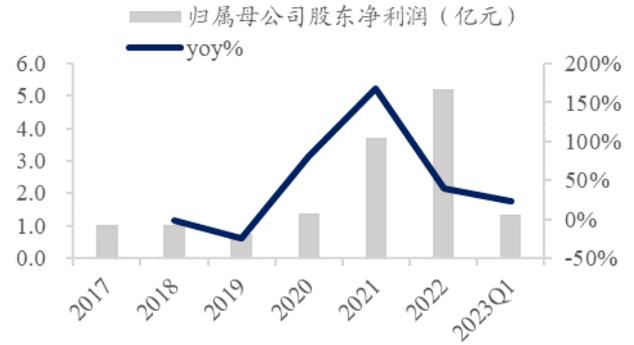
2022-11-30

图1: 2023Q1 公司营业收入 7.8 亿元, 同比+11.0%



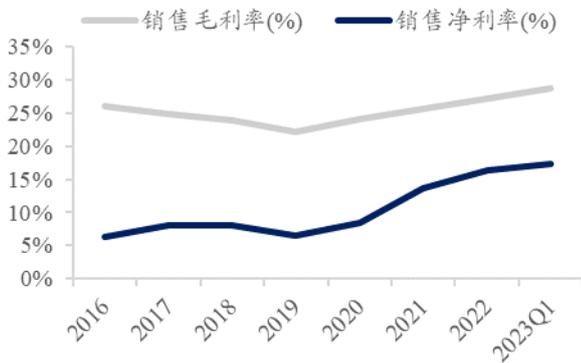
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023Q1 公司归母净利润 1.35 亿元, 同比+22.8%



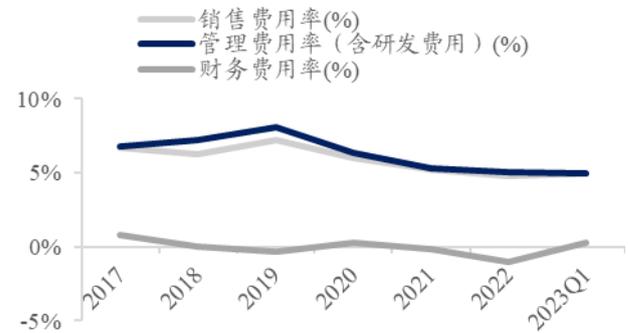
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023Q1 公司销售毛利率 28.8%, 同比+3.2pct



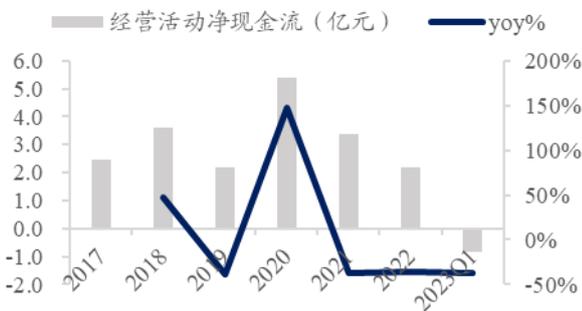
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q1 公司期间费用率 10.2%, 同比+1.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023Q1 经营活动净现金流为-0.83 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 年公司研发支出 1.2 亿元, 占营收比重 3.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

海天精工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,637</b>	<b>4,989</b>	<b>6,181</b>	<b>8,292</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,177</b>	<b>3,981</b>	<b>4,871</b>	<b>5,889</b>
货币资金及交易性金融资产	980	2,606	3,195	4,800	营业成本(含金融类)	2,310	2,920	3,569	4,313
经营性应收款项	922	874	569	1,178	税金及附加	24	23	29	35
存货	1,575	1,348	2,202	2,099	销售费用	152	174	214	253
合同资产	0	0	0	0	管理费用	41	36	44	50
其他流动资产	161	161	215	214	研发费用	118	135	168	197
<b>非流动资产</b>	<b>886</b>	<b>835</b>	<b>785</b>	<b>743</b>	财务费用	-33	1	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	20	24	29
固定资产及使用权资产	524	474	423	381	投资净收益	7	24	29	35
在建工程	75	75	75	75	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	236	236	236	236	减值损失	-44	-35	-35	-35
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	1
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>542</b>	<b>701</b>	<b>864</b>	<b>1,069</b>
其他非流动资产	50	50	50	50	营业外净收支	41	13	13	14
<b>资产总计</b>	<b>4,523</b>	<b>5,825</b>	<b>6,966</b>	<b>9,035</b>	<b>利润总额</b>	<b>583</b>	<b>714</b>	<b>877</b>	<b>1,083</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,378</b>	<b>3,196</b>	<b>3,508</b>	<b>4,582</b>	减:所得税	62	71	88	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	<b>净利润</b>	<b>521</b>	<b>642</b>	<b>789</b>	<b>974</b>
经营性应付款项	936	1,530	1,484	2,158	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,054	1,168	1,428	1,725	<b>归属母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>642</b>	<b>789</b>	<b>974</b>
其他流动负债	382	492	590	693	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.23	1.51	1.87
非流动负债	159	189	229	249	EBIT	502	717	876	1,076
长期借款	0	30	70	90	EBITDA	580	791	951	1,153
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.31	26.65	26.72	26.77
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	16.39	16.14	16.20	16.54
其他非流动负债	150	150	150	150	收入增长率(%)	16.37	25.27	22.38	20.90
<b>负债合计</b>	<b>2,537</b>	<b>3,385</b>	<b>3,737</b>	<b>4,831</b>	归母净利润增长率(%)	40.31	23.37	22.87	23.46
归属母公司股东权益	1,985	2,440	3,229	4,203					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,985</b>	<b>2,440</b>	<b>3,229</b>	<b>4,203</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,523</b>	<b>5,825</b>	<b>6,966</b>	<b>9,035</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	218	1,771	532	1,574	每股净资产(元)	3.80	4.67	6.19	8.05
投资活动现金流	-508	14	19	15	最新发行在外股份(百万股)	522	522	522	522
筹资活动现金流	-190	-159	38	17	ROIC(%)	24.55	28.77	27.19	25.41
现金净增加额	-477	1,627	589	1,606	ROE-摊薄(%)	26.22	26.33	24.44	23.18
折旧和摊销	78	74	75	77	资产负债率(%)	56.10	58.11	53.64	53.47
资本开支	-280	-10	-11	-20	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.27	26.96	21.95	17.78
营运资本变动	-396	1,056	-326	534	P/B(现价)	8.72	7.10	5.36	4.12

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

