

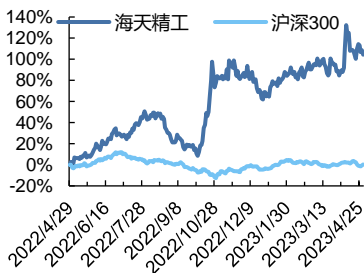
## 中报点评：Q2 业绩创新高，持续前瞻布局领军地位凸显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-01

收盘价（元）	30.45
近 12 个月最高/最低（元）	37.6/16.86
总股本（百万股）	522
流通股本（百万股）	522
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	158.8
流通市值（亿元）	158.8

### 公司价格与沪深 300 指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 主要观点：

#### ● 事件概况

海天精工于 2023 年 8 月 29 日发布 2023 年半年报。公司 2023 年 H1 实现净利润 3.21 亿元，同比+25.7%，业绩超预期。

#### ● H1 金切机床产量同比-2.9%，出口亮眼同比+36.2%

行业层面来看，2023 年 H1 我国金切机床产量累计 29.9 万台，同比-2.9%，二季度以来行业累计营业收入同比由下降转为增长，但增长幅度仍较低，2023H1 协会重点联系金切机床企业营收同比+3.7%，利润总额同比+6.7%，截止 23 年 6 月，金切机床重点联系企业新增订单同比+5.1%，在手订单同比+0.4%，机床行业仍处恢复区间。海关数据来看，2023H1 机床出口额 26.4 亿美元，同比+36.2%表现亮眼，金切机床首次实现顺差，顺差额为 0.2 亿美元。

#### ● H1 行业产量下行期营收利润稳定增长，Q2 净利创新高，领军地位凸显

公司 2023H1 实现营收 16.95 亿元，同比+11.9%，公司数控加工中心产品销售额持续增长，在行业产量整体下滑背景下实现提升，展现公司产品的优良竞争力。2023H1 毛利率达 28.8%，同比提升 3.3pct，Q2 单季度毛利 28.9% 环比提升 0.1pct，H1 归母净利润达 3.21 亿同比+25.7%，归母净利率达 19% 提升 2.1pct，Q2 单季度归母净利润达 1.86 亿元创历史新高，单季度净利率达 20.4% 同环比分别提升 2.4pct、3.1pct，公司盈利能力持续提升。

#### ● 研发加速投入，优化管理，前瞻布局持续提升竞争力

2023H1 公司研发投入达 6696 万元同比+20.26%，相比 Q1 同比+12.36% 持续加速，公司加大产品研发投入，巩固龙头产品优势，着重提升重点行业机型性能，并提高通用流量型机型性价比。

2023H1 公司管理费用达 1841 万元，管理费用率为 1.09%，相比 2022 年下降 0.22pct，费用管控良好。公司持续深入推进数字化管理，通过生产配套体系数字化建设，提高生产运行效率及运行质量。同时加强风险管控，强化供应链管理，匹配公司产能和存货规模进行风险控制和成本优化。

公司自 2019 年起即布局海外市场，2023H1 新增完成泰国、新加坡子公司设立，海外布局逐步完善；公司海外市场重点增加独立性功能建设，针对海外市场需求优化出口机型性能，完善布局有望推动公司出口持续增长。产能方面，公司稳步提升华南生产制造基地产能规模，推进宁波高端数控机床智能化生产基地项目建设，提供稳健产能供应。

### ● 盈利预测、估值及投资评级

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 40/47/55 亿元，归母净利润分别为 6.52/7.86/9.25 亿元，以当前总股本 5.22 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.25/1.51/1.77 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 24/20/17 倍。考虑公司在行业恢复期逆势提升，领先地位凸显，在国产替代加速背景下有望获得更多竞争优势，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,177	3,976	4,707	5,509
收入同比 (%)	16.4%	25.1%	18.4%	17.0%
归属母公司净利润	521	652	786	925
净利润同比 (%)	40.3%	25.2%	20.6%	17.7%
毛利率 (%)	27.3%	27.6%	27.8%	27.9%
ROE (%)	26.2%	25.1%	23.6%	22.0%
每股收益 (元)	1.00	1.25	1.51	1.77
PE	30.45	24.38	20.22	17.18
PB	8.01	6.12	4.76	3.78
EV/EBITDA	26.37	19.09	14.91	12.31

资料来源：wind，华安证券研究所

### ● 风险提示

1) 下游需求增长不及预期；2) 核心零部件进口受阻；3) 原材料价格大幅上涨

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,637</b>	<b>4,451</b>	<b>5,646</b>	<b>6,507</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,177</b>	<b>3,976</b>	<b>4,707</b>	<b>5,509</b>
现金	520	1,120	1,735	2,203	营业成本	2,310	2,878	3,398	3,971
应收账款	301	361	437	506	营业税金及附加	24	28	34	39
其他应收款	28	36	42	49	销售费用	152	183	216	251
预付账款	4	7	8	10	管理费用	41	50	58	67
存货	1,575	1,888	2,273	2,631	财务费用	(33)	(20)	(33)	(39)
其他流动资产	7	45	53	62	资产减值损失	(37)	(37)	(37)	(37)
<b>非流动资产</b>	<b>886</b>	<b>1,076</b>	<b>1,115</b>	<b>1,090</b>	公允价值变动收益	(1)	(0)	(0)	(0)
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	10	10	10
固定资产	509	568	711	740	<b>营业利润</b>	<b>542</b>	<b>689</b>	<b>837</b>	<b>992</b>
无形资产	236	229	223	217	营业外收入	40	40	40	40
其他非流动资产	0	12	14	17	营业外支出	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>资产总计</b>	<b>4,523</b>	<b>5,527</b>	<b>6,761</b>	<b>7,598</b>	<b>利润总额</b>	<b>583</b>	<b>729</b>	<b>877</b>	<b>1,033</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,378</b>	<b>2,772</b>	<b>3,267</b>	<b>3,234</b>	所得税	62	78	91	107
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>521</b>	<b>652</b>	<b>786</b>	<b>925</b>
应付账款	514	632	746	872	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	134	163	196	228	<b>归属母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>652</b>	<b>786</b>	<b>925</b>
<b>非流动负债</b>	<b>159</b>	<b>157</b>	<b>157</b>	<b>157</b>	EBITDA	583	774	950	1,113
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.00	1.25	1.51	1.77
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	<b>2,537</b>	<b>2,929</b>	<b>3,424</b>	<b>3,391</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	522	522	522	522	<b>会计年度</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	290	290	290	290	<b>成长能力</b>				
留存收益	1,004	1,556	2,219	3,001	营业收入	16.37%	25.12%	18.41%	17.04%
归属母公司股东权益	1,985	2,598	3,337	4,206	营业利润	35.35%	27.17%	21.43%	18.55%
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,523</b>	<b>5,527</b>	<b>6,761</b>	<b>7,598</b>	归属于母公司净利润	40.31%	25.21%	20.58%	17.69%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	27.31%	27.62%	27.81%	27.92%
					净利率(%)	16.39%	16.40%	16.70%	16.79%
					ROE(%)	26.22%	25.09%	23.56%	21.99%
					ROIC (%)	20.37%	76.75%	44.98%	58.42%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	56.10%	52.99%	50.64%	44.64%
					净负债比率 (%)	-49.34%	-60.83%	-65.79%	-63.32%
					流动比率	1.53	1.61	1.73	2.01
					速动比率	0.87	0.93	1.03	1.20
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.74	0.79	0.77	0.77
					应收账款周转率	11.79	12.00	11.79	11.68
					应付账款周转率	5.54	6.94	6.83	6.81
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.00	1.25	1.51	1.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.66	1.47	1.10
					每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.98	6.39	8.06
					<b>估值比率</b>				
					P/E	30.5	24.4	20.2	17.2
					P/B	8.0	6.1	4.8	3.8
					EV/EBITDA	26.37	19.09	14.91	12.31

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。