

海天精工 (601882)

公司研究/点评报告

营收快速增长，盈利能力稳步提升

—海天精工 2020 年三季报点评

点评报告/机械

2020 年 10 月 29 日

一、事件概述

2020 年 10 月 29 日，公司发布三季报，前三季度实现营业收入 11.06 亿元，同比增长 34.54%，归母净利润 0.90 亿元，同比增长 73.68%。

二、分析与判断

➤ 营收快速增长，盈利质量持续提升

报告期内，公司依靠中大型数控龙门加工中心产品的领先优势，逐步拓展小型批量化产品市场，支撑业绩的不断增长。公司三季报营收加速增长，Q3 单季度营收 4.31 亿元，同比增速为 41.2%，高于上半年累计营收增速 30.6%。单三季度毛利率为 26.97%，较二季度 23.53% 环比提升 3.44%，与去年同期相比同比提升 6.36%，盈利能力逐步提高。

➤ 行业回暖叠加竞争格局改善，公司发展进入快车道

一方面，疫情后受益于制造业景气上行，机床行业需求明显回暖。根据国统局统计，2020 年 1-8 月我国机床行业规模以上企业营业收入同比降低 5.9%，降幅较 1-7 月收窄 1.7 个百分点，利润总额同比增长 6.7%，由 1-7 月的同比下降转为增长。9 月份金属切削机床、金属成形机床销量分别为 4.1 万台、1.8 万台，同比增长 20.6%、14.2%。另一方面，老牌国有机床企业兼并重组计划的持续推进，也加速了行业格局优化的步伐。随着行业需求的回暖以及竞争格局的不断改善，以海天精工为代表的优质民营企业，有望逐渐摆脱低价竞争的行业困局，再次步入业绩增长的快车道。

➤ 国内机床扎堆中低端，高端机床为未来发展重点

我国为世界机床消费和生产第一大国，然而产能主要集中在低端市场，2018 年我国高档数控机床国产化率不到 10%，基本依赖于对欧美、日本、德国等国家的进口，且核心零部件自产率较低。工信部 2015 年规划明确提出到 2025 年，高档数控机床国内市占率将超过 80%。海天精工产品定位高端数控机床，产品附加值高，目前已在数控龙门加工中心领域取得突破，且不断完善产品结构，为国内领先的数控机床研发、生产企业，未来有望深度受益高端机床的国产替代。

三、投资建议

考虑到下游制造业复苏迹象明显，且公司产品定位高端，具备高端领域国产替代的潜力，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.37、1.92、2.56 亿元，对应 PE 分别为 53.5、38.2、28.6 倍。随着公司业绩快速增长，当前公司较高的估值有望得以快速消化，公司 21 年的估值水平低于历史中枢。考虑到公司业绩成长性以及当前估值水平，首次覆盖，给与推荐评级。

四、风险提示：

技术研发不及预期风险，制造与景气度下行风险，行业竞争加剧风险。

推荐

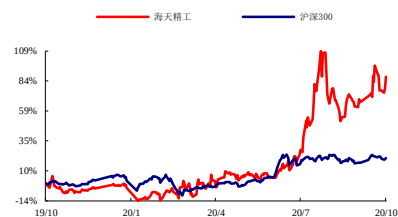
首次评级

当前价格： 14.05 元

交易数据 2020-10-28

近 12 个月最高/最低(元)	15.64/6.44
总股本(百万股)	522
流通股本(百万股)	522
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	73
流通市值(亿元)	73

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号： S0100120030002

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,165	1,598	2,067	2,677
增长率 (%)	-8.5%	37.2%	29.4%	29.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	77	137	192	256
增长率 (%)	-24.4%	78.8%	40.0%	33.5%
每股收益 (元)	0.15	0.26	0.37	0.49
PE (现价)	93.7	53.5	38.2	28.6
PB	5.7	5.2	4.5	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,165	1,598	2,067	2,677
营业成本	907	1,208	1,548	1,992
营业税金及附加	14	19	25	32
销售费用	84	113	142	183
管理费用	33	93	108	126
研发费用	61	31	48	74
EBIT	66	133	196	270
财务费用	(4)	0	0	0
资产减值损失	(17)	0	0	0
投资收益	5	2	2	2
营业利润	71	142	206	282
营业外收支	19	0	0	0
利润总额	90	161	225	301
所得税	14	24	33	45
净利润	77	137	192	256
归属于母公司净利润	77	137	192	256
EBITDA	153	212	275	346
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	256	254	538	663
应收账款及票据	388	502	654	853
预付款项	3	4	4	6
存货	619	910	1083	1492
其他流动资产	198	198	198	198
流动资产合计	1470	1880	2488	3230
长期股权投资	0	2	4	6
固定资产	612	627	607	586
无形资产	74	71	67	64
非流动资产合计	726	663	564	467
资产合计	2195	2543	3052	3696
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	361	447	580	751
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	802	1012	1330	1717
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	109	109	109	109
非流动负债合计	109	109	109	109
负债合计	911	1121	1438	1826
股本	522	522	522	522
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1285	1422	1614	1870
负债和股东权益合计	2195	2543	3052	3696

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-8.5%	37.2%	29.4%	29.5%
EBIT 增长率	-43.3%	102.6%	46.8%	37.9%
净利润增长率	-24.4%	78.8%	40.0%	33.5%
盈利能力				
毛利率	22.1%	24.4%	25.1%	25.6%
净利率	6.6%	8.6%	9.3%	9.6%
总资产收益率 ROA	3.5%	5.4%	6.3%	6.9%
净资产收益率 ROE	6.0%	9.6%	11.9%	13.7%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.9	1.9	1.9
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.0
现金比率	0.3	0.3	0.4	0.4
资产负债率	0.4	0.4	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	22.3	25.4	24.4	24.1
存货周转天数	245.1	227.8	231.7	232.7
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	2.5	2.7	3.1	3.6
每股经营现金流	0.4	(0.0)	0.5	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	93.7	53.5	38.2	28.6
PB	5.7	5.2	4.5	3.9
EV/EBITDA	33.1	29.2	21.0	15.8
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	77	137	192	256
折旧和摊销	104	78	79	77
营运资金变动	40	(203)	(7)	(229)
经营活动现金流	219	(8)	243	82
资本开支	9	(6)	(42)	(42)
投资	(145)	0	0	0
投资活动现金流	(149)	6	42	42
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(34)	0	0	0
现金净流量	36	(2)	285	124

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。