

海天精工 (601882)

公司研究/点评报告

业绩高速增长，战略调整效果显著

—海天精工 2021 年一季报点评

点评报告/机械

2021 年 04 月 19 日

一、事件概述

2021 年 4 月 17 日，公司发布 2021 年一季报，2021 年一季度公司实现营业收入 5.39 亿元，同比增长 99.47%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 439.14%。

二、分析与判断

➤ 业绩高速增长，盈利能力更进一步

公司 2021 年第一季度实现营收 5.39 亿元，同比增长 99.47%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 439.14%；我们认为公司维持高增长原因有以下两点：1) 2020 年下半年机床行业高景气度于一季度延续，进口替代下二季度行业景气度依然可期。2) 公司经营战略调整成效显著，规模化产品的市场销售模式和生产组织模式的调整已成型。一季度合同负债 6.77 亿元，同比增加 83.76%，较上年年末增加 7.78%，侧面显示公司订单充足。

➤ 利润率稳步提升，费用控制持续优化

公司费用控制持续优化，规模化效应带动利润率稳步提升。2021 年一季度毛利率为 23.66%，同比增长 3.10%，净利率 11.52%，同比增长 7.26%，2021 年一季度公司经营管理进一步优化，销售费用率、管理费用率分别为 5.29%、1.47%，较去年减少 2.40%、1.17%，一季度研发费用为 0.19 亿元，同比增长 51.64%。现金流方面，公司一季度经营性现金流-1.36 亿元，主要原因是公司本期承兑收款增加且未贴现，而材料款、各项税费和职工薪酬支付增加所致。

➤ 多种产品持续发力，经营战略转型提升公司成长空间

公司主要产品包括数控龙门加工中心、数控卧式加工中心、数控立式加工中心等，2020 年立式加工中心收入 3.8 亿元，同比增长 163.62%，为所有产品中增长最快，毛利率 12.27%，同比增长 10.78%，公司小型批量化立式加工产品放量战略成果显著。同时，公司的优势产品龙门加工采用模块化平台+行业选项组织模式，保持竞争优势，2020 年营收分别同比增长 27%和 5.24%，毛利率达到 28.97%、34.04%。我们认为公司经营战略调整下多种产品的持续增长有助于平衡公司业务结构，增厚公司利润，提升公司成长空间。

➤ 进口替代下公司充分受益，海外战略布局持续扩张

中国高档数控机床基本依赖于对国外进口，且核心零部件自产率较低，2020 年国产化率不足 10%，高档数控机床国产化替代需求强烈。公司在高端机床行业主要竞争对手来自美国、德国、日本等。去年疫情影响下海外厂商机床进口受阻，公司充分把握时机加速进口替代，抢占国内市场，2020 年国内营收 14.58 亿元，同比增长 40.46%。同时公司充分发挥国内优势积极布局海外市场，2020 年海外市场营收 1.37 亿元，同比增长 62.18%。我们认为随着进口替代的加速，公司作为机床行业核心民营企业之一，有望加速扩张。

三、投资建议

在行业持续复苏背景下，我们认为，随着公司经营战略调整的不断完善，公司规模化效应将逐渐显现，进口替代下公司经营有望持续受益。预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 21.22/27.16/34.76 亿元，实现归母净利润为 2.18/2.81/3.78 亿元，当前股价对应 PE 为 34.5/26.8/19.9 倍，公司历史估值中枢水平为 54.4 倍，当前估值水平位于中枢下方，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

公司战略调整不及预期、行业竞争格局恶化、经济周期带来的经营风险

推荐

维持评级

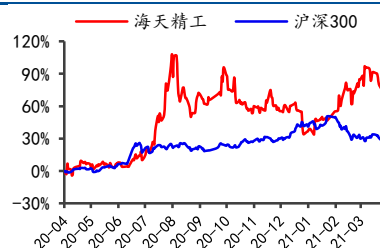
当前价格： 13.67 元

交易数据

2021-4-16

近 12 个月最高/最低(元)	16.27/6.51
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)	71
流通市值(亿元)	71

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：关启亮

执业证 S0100521020001
电话：021-60876757
邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证 S0100520090001
电话：021-60876739
邮箱：xuhao_yj@mszq.com

相关研究

海天精工 (601882.SH) 2020 年三季报点评：营收快速增长，盈利能力稳步提升

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,632	2,122	2,716	3,476
增长率 (%)	40.1%	30.0%	28.0%	28.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	138	218	281	378
增长率 (%)	80.2%	57.7%	28.7%	34.7%
每股收益 (元)	0.26	0.42	0.54	0.72
PE (现价)	55.5	34.5	26.8	19.9
PB	5.4	5.3	5.3	5.2

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,632	2,122	2,716	3,476
营业成本	1,240	1,575	2,026	2,576
营业税金及附加	16	21	26	34
销售费用	98	140	179	229
管理费用	34	43	55	70
研发费用	70	98	125	160
EBIT	174	245	305	407
财务费用	4	(8)	(15)	(15)
资产减值损失	(41)	36	34	30
投资收益	6	7	8	8
营业利润	144	228	297	404
营业外收支	9	12	12	12
利润总额	152	240	309	416
所得税	14	22	29	38
净利润	138	218	281	378
归属于母公司净利润	138	218	281	378
EBITDA	256	313	364	459
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	656	1189	1221	1312
应收账款及票据	570	711	948	1178
预付款项	4	5	6	8
存货	776	1031	1352	1712
其他流动资产	216	216	216	216
流动资产合计	2323	3212	3781	4433
长期股权投资	0	7	15	23
固定资产	537	467	407	357
无形资产	72	60	48	36
非流动资产合计	652	511	390	286
资产合计	2975	3723	4171	4719
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	579	665	871	1108
其他流动负债	80	80	80	80
流动负债合计	1470	2198	2637	3168
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	106	106	106	106
非流动负债合计	106	106	106	106
负债合计	1576	2304	2743	3274
股本	522	522	522	522
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1399	1419	1428	1446
负债和股东权益合计	2975	3723	4171	4719

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力	40.1%	30.0%	28.0%	28.0%
营业收入增长率	163.8%	41.2%	24.2%	33.7%
EBIT 增长率	80.2%	57.7%	28.7%	34.7%
净利润增长率				
盈利能力	24.0%	25.8%	25.4%	25.9%
毛利率	8.5%	10.3%	10.3%	10.9%
净利率	4.6%	5.9%	6.7%	8.0%
总资产收益率 ROA	9.9%	15.4%	19.7%	26.1%
净资产收益率 ROE				
偿债能力	1.6	1.5	1.4	1.4
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.4
现金比率	0.5	0.6	0.7	0.7
资产负债率				
经营效率	28.2	28.2	28.2	28.2
应收账款周转天数	202.6	202.6	202.6	202.6
存货周转天数	0.6	0.6	0.7	0.8
总资产周转率				
每股指标 (元)	0.3	0.4	0.5	0.7
每股收益	2.7	2.7	2.7	2.8
每股净资产	1.0	1.2	0.4	0.7
每股经营现金流	0.2	0.4	0.5	0.7
每股股利				
估值分析	55.5	34.5	26.8	19.9
PE	5.4	5.3	5.3	5.2
PB	(1.8)	(2.7)	(2.3)	(2.0)
EV/EBITDA	1.7%	2.6%	3.6%	4.8%
股息收益率	40.1%	30.0%	28.0%	28.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	138	218	281	378
折旧和摊销	120	112	101	90
营运资金变动	269	336	(133)	(61)
经营活动现金流	533	647	229	387
资本开支	6	(85)	(74)	(64)
投资	(105)	0	0	0
投资活动现金流	(105)	85	74	64
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(23)	(198)	(271)	(360)
现金净流量	404	533	31	91

分析师简介

关启亮，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。

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。

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。