

海天精工 (601882)

公司研究/点评报告

H1 业绩增速亮眼，进口替代加冕公司成长

——海天精工 2021 年中报点评

点评报告/机械

2021 年 08 月 12 日

一、事件概述

8 月 12 日，公司发布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营业收入 12.68 亿元，同比增长 87.73%；实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长 196.51%

二、分析与判断

➤ H1 业绩增速亮眼，Q2 收入创历史新高

公司 2021 年上半年实现营收 12.68 亿元，同比增长 87.73%；实现归母净利润 1.59 亿，同比增长 196.51%，其中 Q2 公司营收 7.29 亿元，归母净利润 0.97 亿元，均创下历史新高。公司业绩保持高速增长主要原因系 21 年上半年机床工具行业延续了去年下半年以来的恢复性增长态势，行业质量效益明显改善，同时公司积极加强市场的开拓，导致 H1 订单增加，收入大幅增长。

➤ 盈利能力再进一步，费用控制效果显著

21 年 H1 公司销售毛利率 24.30%，同比增长 1.3%，销售净利率 12.52%，同比增长 4.59%，公司盈利能力稳步上升。费用率方面，上半年公司销售费用率和管理费用率分别为 5.12%、1.28%，较去年同期变动-2.73%、-0.75%，研发费用率 3.78%，同比下降 0.23%，整体看公司控费能力进一步提高。此外，公司 21 年 H1 合同负债 7.41 亿元，存货 9.79 亿元，同比 20 年 H1 增长 65.87%、37.69%，较 20 年末增长 17.94%、26.15%，表明公司上半年在手订单较为充足。现金流方面，公司经营现金流净额 1.02 亿，同比下降 44.79%，主要原因是公司本期承兑收款增加且贴现比例小于上年，而材料款、各项税费和职工薪酬支付增加所致。

➤ 经营战略巩固行业领先地位，多产品布局打开成长空间

公司积极进行经营战略转型，20 年公司的市场销售和和生产组织模式的调整初步成型，其中小型批量化立式加工产品放量战略成果显著，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，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，竞争优势显著。21 年 H1，公司坚持经营战略的推进，加大产品研发投入，巩固龙门加工的产品优势，提升批量化小型机床的性价比，提高核心功能部件的自主化程度。公司产品包括数控龙门加工、数控卧式加工、数控立式加工等，经营战略调整下多产品布局有助于平衡公司业务结构，提升公司成长空间。

➤ 海外市场持续扩张，进口替代下公司充分受益

当前国内高端机床严重依赖进口，2020 年高端机床国产化率不足 10%，高端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。疫情影响下海外厂商机床产品进口受阻，公司充分把握时机加速进口替代，抢占国内市场，20 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，积极开拓国外客户，20 年海外市场营收 1.37 亿元，同比增长 62.18%。随着进口替代的加速，公司作为行业领先的核心机床厂商，有望持续受益国产化浪潮红利。

三、投资建议

随着公司经营战略的持续推进，多种产品布局将持续为公司贡献利润，进口替代下经营有望持续受益。预计 2021-2023 年，实现营业收入 27.16/35.17/44.07 亿元，实现归母净利润为 2.95/3.94/4.93 亿元，当前股价对应 PE 为 40.0/29.9/23.9 倍，公司历史估值中枢水平为 53.77 倍，当前估值水平位于中枢下方，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

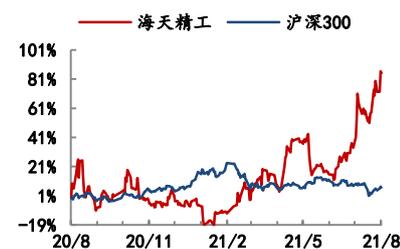
当前价格：22.6 元

交易数据

2021-8-11

近 12 个月最高/最低(元)	22.75/10.08
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)	118
流通市值(亿元)	118

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

执业证号：S0100521020001

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号：S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao_yj@mszq.com

研究助理：欧阳葵

执业证号：S0100121070007

电话：021-60876758

邮箱：ouyangrui@mszq.com

相关研究

1.海天精工(601882)2021 一季报点评：业绩高速增长，战略调整效果显著

四、风险提示:

行业竞争格局恶化、经济周期带来的经营风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,632	2,716	3,517	4,407
增长率 (%)	40.1%	66.4%	29.5%	25.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	138	295	394	493
增长率 (%)	80.2%	113.2%	33.6%	25.3%
每股收益 (元)	0.26	0.56	0.75	0.95
PE (现价)	86.9	40.0	29.9	23.9
PB	8.4	7.9	7.3	6.7

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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,632	2,716	3,517	4,407
营业成本	1,240	2,053	2,657	3,332
营业税金及附加	16	24	31	39
销售费用	98	140	182	228
管理费用	34	54	70	88
研发费用	70	111	144	176
EBIT	174	332	433	544
财务费用	4	(8)	(12)	(19)
资产减值损失	(41)	41	35	44
投资收益	6	5	5	5
营业利润	144	317	426	536
营业外收支	9	10	10	10
利润总额	152	325	434	544
所得税	14	30	40	50
净利润	138	295	394	493
归属于母公司净利润	138	295	394	493
EBITDA	256	400	491	595
资产负债表 (百万元)				
货币资金	656	949	1529	1286
应收账款及票据	570	910	1227	1494
预付款项	4	6	8	10
存货	776	1573	1528	2409
其他流动资产	216	216	216	216
流动资产合计	2323	3718	4544	5413
长期股权投资	0	5	10	15
固定资产	537	467	407	357
无形资产	72	68	64	60
非流动资产合计	652	517	401	302
资产合计	2975	4235	4945	5716
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	579	866	1142	1433
其他流动负债	80	80	80	80
流动负债合计	1470	2633	3221	3858
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	2739	3327	3965
股本	522	522	522	522
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1399	1495	1618	1751
负债和股东权益合计	2975	4235	4945	5716

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	40.1%	66.4%	29.5%	25.3%
EBIT 增长率	163.8%	91.4%	30.1%	25.7%
净利润增长率	80.2%	113.2%	33.6%	25.3%
盈利能力				
毛利率	24.0%	24.4%	24.5%	24.4%
净利润率	8.5%	10.9%	11.2%	11.2%
总资产收益率 ROA	4.6%	7.0%	8.0%	8.6%
净资产收益率 ROE	9.9%	19.7%	24.3%	28.2%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.1	0.8	1.0	0.8
现金比率	0.5	0.4	0.5	0.4
资产负债率	0.5	0.6	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	28.2	28.2	28.2	28.2
存货周转天数	202.6	202.6	202.6	202.6
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	0.8	0.9
每股净资产	2.7	2.9	3.1	3.4
每股经营现金流	1.0	0.8	1.5	0.1
每股股利	0.2	0.4	0.5	0.7
估值分析				
PE	86.9	40.0	29.9	23.9
PB	8.4	7.9	7.3	6.7
EV/EBITDA	34.2	21.2	16.2	13.6
股息收益率	1.1%	1.7%	2.3%	3.1%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	138	295	394	493
折旧和摊销	120	108	94	96
营运资金变动	269	20	306	(519)
经营活动现金流	533	410	781	58
资本开支	6	(81)	(70)	(60)
投资	(105)	0	0	0
投资活动现金流	(105)	81	70	60
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	293	580	(243)

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，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。

欧阳葵，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021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

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。