

国产替代叠加下游需求增长，盈利能力不断提升

2022 年 03 月 25 日

➤ **事件概述：**公司发布 2021 年年报，报告期内，公司实现营收 27.30 亿元，同比增长 27.3%；归母净利润 3.71 亿元，同比增长 168.46%。从 Q4 单季度来看，公司 2021Q4 实现营收 7.22 亿元，同比增长 37.34%，环比降低 2.52%；归母净利润 1.08 亿元，同比增长 122.51%，环比增长 4.08%。

➤ **多因素促进下游需求旺盛，公司在手订单充裕。**2021 年，随着我国逐渐从疫情恢复，叠加海外疫情影响因素，机床行业国产替代快速推进；制造业产业加速升级结合下游行业设备更新需求增长等因素，促使下游行业对机床产品需求旺盛，带动公司订单高速增长。订单方面，公司截止 2021 年末，合同负债总额为 8.56 亿元，同比增长 36.31%；存货为 12.78 亿元，同比增长 64.69%，均反映公司订单的快速增长。

➤ **多产品布局推动业绩增长，规模效应带动盈利能力提升。**公司近年来不断推动产品战略转型，注重多元化产品共同发展，目前卓有成效，其中数控立式加工中心产品和数控卧式加工中心的销售效果最为明显，2019 年数控立式加工中心产品营业收入仅为 1.45 亿元，到 2021 年为 7.12 亿元，年复合增长率 121.58%；数控卧式加工中心产品 2020 年营收为 1.81 亿元，2021 年为 4.39 亿元，同比增长 142.54%，均为业绩增长作出重大贡献。随着公司各产品产销两旺，规模效应凸显带动了盈利能力的提升。在上游原材料价格大幅上涨的背景下，2021 年公司数控龙门加工中心、数控卧式加工中心和其他主营业务产品的毛利率分别同比增长 1.06%、2.08%和 4%，达到 30.03%、36.12%和 13.34%。2021 年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 5.19%、5.34%和-0.16%，较 2020 年分别降低 0.84pct、1.05 和 0.41pct；2021 年公司净利率为 13.59%，较 2020 年增加 5.12pct。

➤ **国产替代进度加速，公司竞争优势明显。**海外疫情的反复加速了机床行业国产替代的进程，公司产品定位于高端数控机床，此类产品技术含量高、附加值高，主要竞争对手为台湾、韩国、日本等地的海外成熟机床厂家。在这一领域市场竞争主要依靠产品的性能、可靠性和服务，公司有望凭借全面的产品布局、良好的性价比和优质的服务抢得市场先机，率先实现机床领域国产替代的突破。

➤ **投资建议：**公司作为国内中高端数控机床领域的龙头企业，受益于下游行业需求上升叠加机床国产替代进程的不断加速，业绩有望持续提升。我们预计公司 2022-2024 年实现营收 34.25/42.51/52.80 亿元，归母净利润分别为 4.39/6.10/8.03 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24/17/13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**经济周期产生的经营风险、市场竞争加剧，下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,730	3,425	4,251	5,280
增长率 (%)	67.3	25.4	24.1	24.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	371	439	610	803
增长率 (%)	168.5	18.3	39.0	31.6
每股收益 (元)	0.71	0.84	1.17	1.54
PE	28	24	17	13
PB	6.3	5.0	3.9	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.87 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

相关研究

- 1.【民生机械】海天精工(601882)2021 年三季报点评：业绩保持高速增长，机床龙头持续受益于国产化浪潮
- 2.【民生机械】海天精工(601882)2021 年中报点评：H1 业绩增速亮眼，进口替代加冕公司成长
- 3.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
- 4.【民生机械】海天精工(601882)三季报点评：营收快速增长，盈利能力稳步提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,730	3,425	4,251	5,280
营业成本	2,028	2,514	3,093	3,807
营业税金及附加	16	31	35	41
销售费用	142	210	246	301
管理费用	33	70	75	88
研发费用	113	157	185	230
EBIT	382	443	617	813
财务费用	-4	-10	-13	-22
资产减值损失	-28	0	0	0
投资收益	13	14	18	23
营业利润	400	495	679	897
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	412	495	679	897
所得税	41	57	69	94
净利润	371	439	610	803
归属于母公司净利润	371	439	610	803
EBITDA	463	514	684	860

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,004	613	962	1,429
应收账款及票据	237	1,174	1,437	1,798
预付款项	6	7	9	11
存货	1,278	1,579	1,945	2,392
其他流动资产	820	1,026	1,295	1,596
流动资产合计	3,345	4,399	5,648	7,226
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	498	432	371	316
无形资产	70	68	66	64
非流动资产合计	740	673	614	560
资产合计	4,084	5,072	6,262	7,786
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,134	1,303	1,607	1,897
其他流动负债	1,186	1,567	1,841	2,273
流动负债合计	2,320	2,869	3,449	4,170
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	119	119	119	119
非流动负债合计	119	119	119	119
负债合计	2,439	2,988	3,568	4,289
股本	522	522	522	522
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,646	2,084	2,694	3,497
负债和股东权益合计	4,084	5,072	6,262	7,786

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	67.30	25.44	24.12	24.21
EBIT 增长率	169.86	15.97	39.42	31.76
净利润增长率	168.46	18.26	39.02	31.56
盈利能力 (%)				
毛利率	25.72	26.59	27.25	27.91
净利润率	13.59	12.81	14.35	15.20
总资产收益率 ROA	9.09	8.65	9.74	10.31
净资产收益率 ROE	22.55	21.05	22.64	22.95
偿债能力				
流动比率	1.44	1.53	1.64	1.73
速动比率	0.89	0.98	1.07	1.16
现金比率	0.43	0.21	0.28	0.34
资产负债率 (%)	59.71	58.91	56.97	55.09
经营效率				
应收账款周转天数	31.74	35.10	33.42	34.26
存货周转天数	229.96	229.21	229.58	229.40
总资产周转率	0.67	0.68	0.68	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.84	1.17	1.54
每股净资产	3.15	3.99	5.16	6.70
每股经营现金流	0.84	-0.58	0.83	1.02
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	28	24	17	13
PB	6.3	5.0	3.9	3.0
EV/EBITDA	20.26	19.01	13.78	10.41
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	371	439	610	803
折旧和摊销	81	71	66	46
营运资金变动	-38	-800	-226	-294
经营活动现金流	438	-305	431	530
资本开支	-36	-4	-6	9
投资	-30	-95	-95	-95
投资活动现金流	-54	-85	-83	-63
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-127	-0	-0	-0
现金净流量	253	-390	348	467

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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