

公司研究

上半年业绩受行业景气影响，海外市场表现相对较好

——海天国际（1882.HK）2022年上半年业绩公告点评

要点

受行业景气下滑影响，收入利润同比下降

海天国际发布2022年上半年业绩公告，受国外复杂局势及国内疫情的负面影响，注塑机行业景气有所下滑。公司作为行业龙头，2022上半年实现收入65.1亿人民币，同比下降20.9%；实现归母净利润11.7亿人民币，同比下降26.0%；每股收益0.73元人民币。上半年经营性现金净流入8.1亿人民币，同比下降45.2%。上半年综合毛利率为30.7%，同比下降1.6个百分点；净利率18.0%，同比下降1.2个百分点；盈利能力下降，主要受原材料价格仍处高位，新增产能利用率不足的影响。

二板注塑机 Jupiter 系列表现亮眼，电动注塑机长飞亚系列有望回归增长

公司 Jupiter 系列二板注塑机表现亮眼，22年上半年收入同比增长29.8%至11.6亿元，主要受益于全球汽车行业尤其是新能源汽车市场的持续回暖；小型机 Mars 系列实现收入40.1亿元，同比下降30.8%，主要由于全球通胀和疫情的反复等影响；长飞亚电动系列实现收入10.3亿元，同比下降2.1%，在注塑机电动化的趋势下，未来有望回归增长。

海外市场表现相对较好，全球化布局带来未来业绩增量

22年上半年，公司国内收入42.1亿人民币，同比下降26.3%，主要由于国内多地受疫情政策管控，尤其是华东地区疫情对公司影响较大。22年上半年北美地区销售显著增长，但受地缘政治冲突和全球通胀影响，公司上半年海外销售实现收入23.0亿，同比下降8.3%，表现相对好于国内市场。

公司全球化布局产能，打造全球“6+2”布局，包含6个海外区域中心及宁波、顺德2个国内中心。今年公司墨西哥工厂已正式运营，深耕北美市场；22年二季度，公司在塞尔维亚购入土地作为东欧制造基地，进一步服务拓展欧洲和中东市场。

维持“买入”评级

考虑到行业景气下滑对收入和利润率的影响，我们下调公司22-24年净利润预测14.2%/11.6%/9.7%至25.0%/29.7%/33.7亿人民币，对应22-24年EPS分别为1.57/1.86/2.11元人民币。我们认为注塑机整体需求具有韧性，特别是来自汽车行业的需求仍有较大提升空间，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨风险；行业竞争加剧风险；下游行业景气度下行风险；海外疫情控制不力风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元人民币）	11,800.1	16,018.3	13,575.7	15,588.7	17,423.7
营业收入增长率	20.3%	35.7%	-15.2%	14.8%	11.8%
净利润（百万元人民币）	2,388.0	3,052.0	2,502.3	2,969.8	3,371.8
净利润增长率	36.4%	27.8%	-18.0%	18.7%	13.5%
EPS（人民币）	1.50	1.91	1.57	1.86	2.11
ROE（归属母公司）（摊薄）	16.2%	19.2%	14.5%	15.4%	15.6%
P/E	10.4	8.1	9.9	8.4	7.4
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022年8月15日，汇率为1港币=0.8657元人民币

买入（维持）

当前价：17.98 港元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：杨绍辉

执业证书编号：S0930522060001

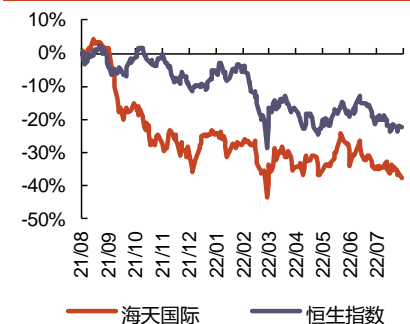
021-52523860

yangshaohui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.96
总市值(亿港元)	286.96
一年最低/最高(港元)	16.26/30.50
近3月换手率	5.2%

股价相对走势

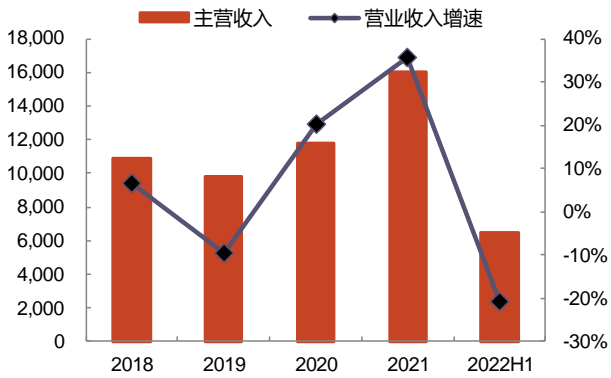


收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.8	-2.0	-13.5
绝对	-4.1	-5.0	-37.0

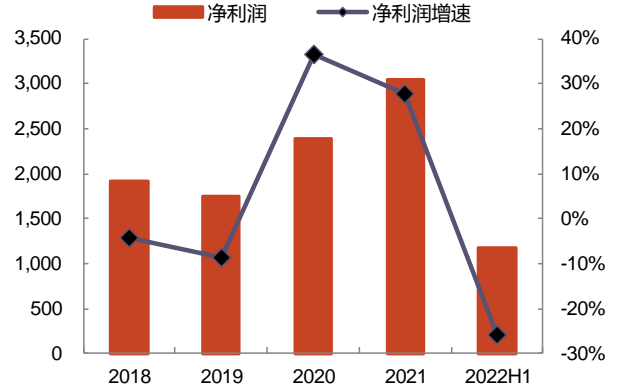
资料来源：Wind

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元人民币)



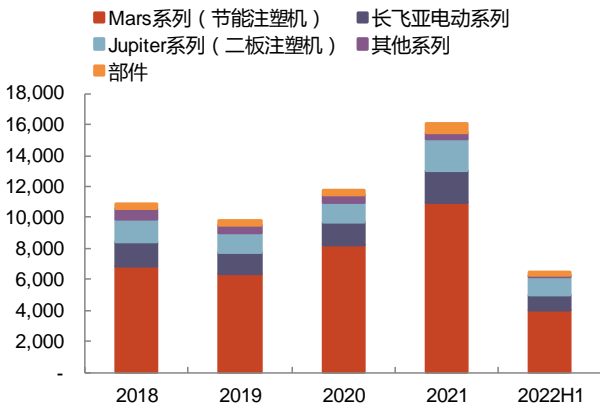
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元人民币)



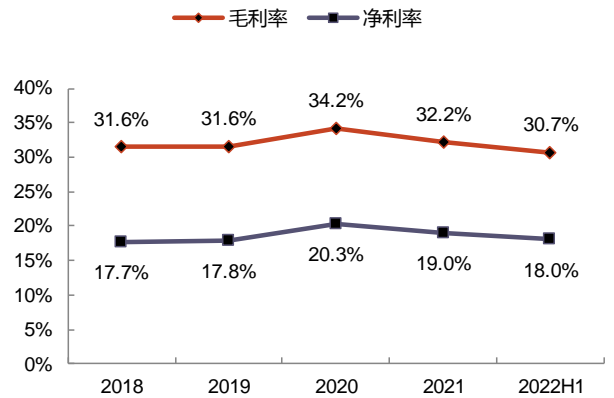
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司分业务收入结构 (单位:百万元人民币)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司盈利能力变化



资料来源: 公司公告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,800	16,018	13,576	15,589	17,424
营业成本	-7,760	-10,867	-9,367	-10,678	-11,848
毛利	4,040	5,151	4,208	4,910	5,576
其他收益及亏损	349	293	419	425	418
营业开支	-1,516	-1,848	-1,643	-1,824	-2,021
营业利润	2,873	3,597	2,984	3,511	3,972
财务成本净额	70	139	143	201	242
应占利润及亏损	26	33	0	0	0
税前利润	2,970	3,769	3,128	3,712	4,215
所得税开支	-580	-719	-626	-742	-843
税后经营利润	2,390	3,050	2,502	2,970	3,372
少数股东权益	-2	2	0	0	0
净利润	2,388	3,052	2,502	2,970	3,372

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,278	3,124	2,894	3,409	3,745
净利润	2,388	3,052	2,502	2,970	3,372
折旧与摊销	316	326	613	658	704
营运资本变动	-334	-857	474	-271	-485
其它	908	603	-695	52	154
投资活动现金流	-751	-2,266	-820	-820	-820
资本性支出净额	-805	-892	-850	-850	-850
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	33	-34	0	0	0
其它资产变化	21	-1,340	30	30	30
融资活动现金流	-319	-1,012	-2,951	-675	-797
股本变动	0	0	0	0	0
净债务变化	296	543	-1,861	0	0
派发红利	-616	-1,875	-1,233	-876	-1,039
其它长期负债变化	1	320	143	201	242
净现金流	2,208	-154	-877	1,914	2,128

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	23,392	26,153	24,990	27,485	30,519
流动资产	15,125	17,751	16,378	18,661	21,529
现金及短期投资	4,009	4,626	3,749	5,663	7,790
有价证券及短期投资	0	0	0	0	0
应收账款	3,136	3,507	3,160	3,327	3,718
存货	2,934	3,010	2,810	2,990	3,317
其它流动资产	5,047	6,609	6,659	6,682	6,703
非流动资产	8,267	8,402	8,612	8,824	8,990
长期投资	485	519	519	519	519
固定资产净额	3,446	3,940	4,113	4,244	4,333
其他非流动资产	4,336	3,944	3,981	4,061	4,139
总负债	8,606	10,218	7,786	8,187	8,888
流动负债	8,167	9,342	6,837	7,188	7,840
应付账款	2,543	2,133	2,061	2,136	2,370
短期借贷	1,318	1,861	0	0	0
其它流动负债	4,306	5,349	4,776	5,052	5,470
长期负债	439	876	949	999	1,049
长期债务	0	0	0	0	0
其它	439	876	949	999	1,049
股东权益合计	14,786	15,935	17,204	19,298	21,630
股东权益	14,777	15,934	17,203	19,297	21,630
少数股东权益	9	1	1	1	1
负债及股东权益总额	23,392	26,153	24,990	27,485	30,519

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE