

Leader in machine tools with product upgrade and capacity expansion in progress

Overweight (Initiation)

28 December 2022

Research Analyst
Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	2,730	3,203	3,951	4,839
Growth (YoY %)	67%	17%	23%	22%
Net profit (RMB mn)	371	521	642	789
Growth (YoY %)	168%	40%	23%	23%
EPS (RMB)	0.71	1.00	1.23	1.51
P/E (X)	41.08	29.28	23.75	19.31

Keywords: #Capacity Expansion

- **Ningbo Haitian Precision Machinery (Haitian Precision) is a leader in the mid-to-high-end CNC machine tools.** Established in 2002 with the backing of Haitian Group, a global leading die-casting player, Haitian Precision develops its market leadership in the large-scale gantry CNC machine tools and is now gradually expanding towards horizontal and vertical machining centers for its clients in the aerospace and automobiles industries, among others. From 2019 to 2021, its revenue grew from RMB1,165mn to RMB2,730mn at a 2-year CAGR of 53%,
- While its net profit expanded from RMB77mn to RMB370mn at a CAGR of 120%, outpacing the industry average. We attributed such outperformance to the capacity expansion during the industry downturn in 2017-18, which allowed the company to benefit from the upturn with sufficient production capacity since 2019.
- **Domestic players on track to gain market share in the high-end segment:** China is home to the global largest machine tool market with market size of RMB100bn. While foreign players command a leading position in the high-end market, domestic players are catching up with increasing market share and localization rates. Due to strategic importance of machine tools, relevant policies have been issued recently, which include 1) Industry-specific policies: ① Launch of the first batch of machine tool ETFs; ② Adoption of the first Chinese-led national standard for machine tool CNC systems; 2) Manufacturing support policies: ① Tax reductions and exemptions for equipment purchase by high-tech companies in 22Q4; ② A special-purpose refinancing program of more than RMB200bn set up by The People's Bank of China for equipment replacement.
- **Haitian Precision enjoys synergy from Haitian Group with sufficient capacity.** With a comprehensive product array, Haitian Precision is able to offer integrated solutions for clients in the new energy vertical. The quality of its gantry CNC machine tools is far ahead against its Chinese peers. It also derives synergies with its parent Haitian Group through ① internal manufacturing needs which provide opportunities for product iteration and improvement; ② leveraging the Group's overseas channels for global expansion; ③ increased need for machine tool processing as the Group promotes integrated die-casting solutions. The company continues to ramp up its production capacity. In September, its high-end CNC machine tool production base commenced construction, which will be used for new-energy solutions. In November, its Guangdong factory commenced production, which will add a monthly capacity of over 500 units.
- **Earnings Forecast & Rating:** We expect Haitian Precision to deliver solid growth next year as the outlook for general machinery improves. We estimate its net profits in 2022-24e to be RMB521/642/789mn respectively, corresponding to PE of 29/24/19x. We initiate with an "Overweight" rating.
- **Risks:** Weaker-than-expected industry prospect, slower than expected capacity ramp-up.

Price Performance

Market Data

Closing price (RMB)	29.20
52-week Range (RMB)	14.28/33.65
P/B (X)	8.22
Market Cap (RMB mn)	15,242.40

Basic Data

BVPS (RMB, LF)	3.55
Liabilities/assets (%)	58.48
Total Issued Shares (mn)	522.00
Shares outstanding (mn)	522.00

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Ershuang Zhou (周尔双)** and **Beibei Zhu (朱贝贝)**.

海天精工 (601882)

技术深厚的工业母机龙头, 产品升级+规模扩张进行时

增持 (首次)

2022 年 12 月 28 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,730	3,203	3,951	4,839
同比 (%)	67%	17%	23%	22%
归母净利润 (百万元)	371	521	642	789
同比 (%)	168%	40%	23%	23%
每股收益 (元/股)	0.71	1.00	1.23	1.51
P/E (倍)	41.08	29.28	23.75	19.31

关键词: #产能扩张

■ **海天精工: 中高端数控机床领军企业, 业绩快速增长。**海天精工成立于 2002 年, 背靠海天集团, 成立以来专注于中高档数控机床的研发生产。公司以大型龙门加工中心起家, 稳固行业地位后逐步拓品至卧式和立式加工中心。2019-2021 年公司营收从 11.65 亿元提升至 27.3 亿元, CAGR=53%; 归母净利润从 0.77 提升至 3.7 亿元, CAGR=120%, 业绩增速高于行业平均。我们判断主要系公司在 2017-2018 年行业低谷期积极布局产能, 2019 年以来充分受益于机床行业景气上行&产能充足。

■ **国之重器大而不强, 政策频出助力发展。**国内机床年产值达千亿规模, 是全球最大市场, 正处于向中高档机床国产化的转型阶段。从竞争格局来看, 外资仍占据高档市场, 但近年来国产机床龙头已跻身市场前列, 行业集中度和国产化率持续提升。机床作为国之重器, 近期政策频出。1) 行业专项政策: ①首批机床 ETF 发行; ②首个中国主导的机床数控系统国标发布。2) 制造业扶持政策: ①高新技术企业在 2022Q4 购置设备享受税收减免; ②人行设立 2000 亿元以上的设备更新改造专项再贷款; ③总书记在二十大报告强调制造强国和自主可控, 11 月 21 日三部门联合印发通知再次印证对机床与高端制造的重视。

■ **集团内循环优势明显, 产能布局充足有望再造海天。**1) 多产品优势助力拓展新能源: 公司优势产品龙门机床国内遥遥领先, 近年来横向拓展至立加&卧加领域, 实现逐步放量且部分指标已经达到国内先进水平。多产品优势助力公司拓展新能源领域, 目前已推出适用于新能源汽车的一站式零部件解决方案, 并获得市场良好反馈。2) 集团内循环优势明显: ①集团内部加工需求为机床提供验证迭代机会, 此外海天国际为注塑机全球龙头, 有其作为大客户能为公司产品背书; ②集团完善的海外渠道, 助力公司拓展海外业务。2017-2021 年公司海外营收由 0.32 上升至 1.9 亿元, CAGR=55.5%, 发展迅速。③海天金属加码一体化压铸, 压铸成型后还需配套相应机床进行精加工, 海天金属与海天精工有望共同为客户定制一体化压铸全套解决方案。3) 产能布局充足, 有望再造海天精工: 2022 年以来公司持续布局新产能。9 月公司高端数控机床智能化生产基地项目开工, 建成后将用于新能源领域。11 月海天精工机械 (广东) 首台机床正式下线, 完全投产后预计新增立式加工中心、数控车床和钻攻机等产能超 500 台/月, 有望再造海天精工。

■ **盈利预测与投资评级:** 随着通用设备景气度逐步企稳, 明年公司机床业务发展良好, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.21/6.42/7.89 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 29/24/19x, 首次覆盖给予“增持”评级。

■ **风险提示:** 行业景气不及预期, 核心部件过度依赖进口的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.20
一年最低/最高价	14.28/33.65
市净率(倍)	8.22
流通 A 股市值(百万元)	15,242.40

基础数据

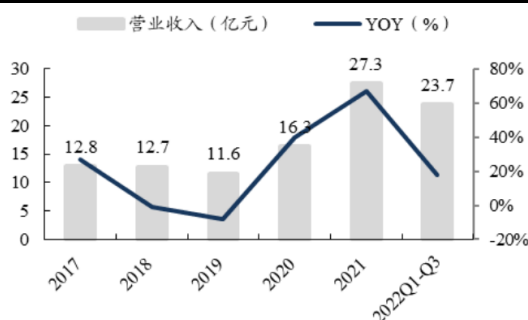
每股净资产(元)	3.55
资产负债率(%)	58.48
总股本(百万股)	522.00
流通 A 股(百万股)	522.00

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢周尔双和朱贝贝的指导。

公司背靠海天集团，是国内中高端数控机床领军企业。海天精工成立于 2002 年，成立以来专注于中高档数控机床的研发、生产及销售。

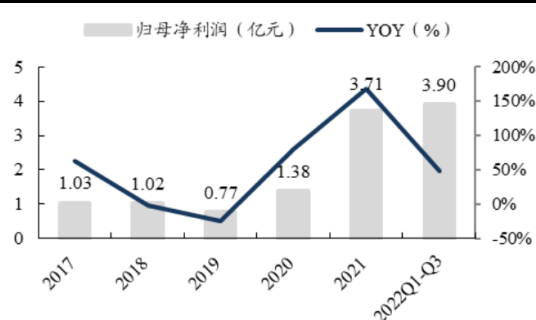
2017-2018 年受宏观制造业景气下滑影响，公司业绩基本保持稳定或略有下滑。2019 年以来受益于机床行业景气上行&募投产能逐步释放，公司业绩开始快速增长。2019-2021 年公司营收从 11.65 亿元提升至 27.3 亿元，CAGR=53.1%；归母净利润从 0.77 亿元提升至 3.7 亿元，CAGR=119.9%。归母净利润增速明显高于营收增速，主要系公司规模效应显现，盈利能力改善。2022Q1-Q3 实现营收 23.7 亿元，同比 17.8%，归母净利润 3.9 亿元，同比+48.3%，业绩增速略有放缓，主要系华东疫情反复及制造业景气度下滑。

图 1: 2022Q1-Q3 营收 23.7 亿元，同比+17.8%



数据来源: Wind, 东吴证券 (香港)

图 2: 2022Q1-Q3 归母净利润 3.9 亿元，同比+48.3%

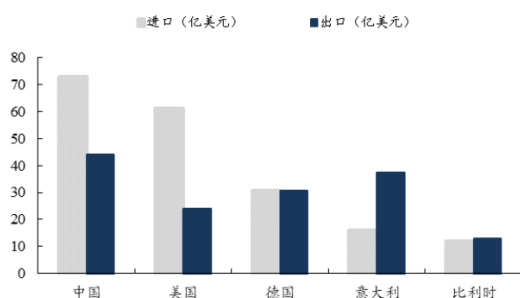


数据来源: Wind, 东吴证券 (香港)

分业务占比来看，龙门加工中心是公司基石业务，2017-2021 年营收占比始终高于 50%，主要系公司在该领域积累良好的口碑和客户资源，市场认可度较高。在龙门业务精益求精的基础上，公司积极拓展产品品类，卧加、立加等产品已得到市场认可。2019-2021 年公司立加收入占比从 12.9%提升至 26.6%，卧加收入占比从 15.3%提升至 16.4%。

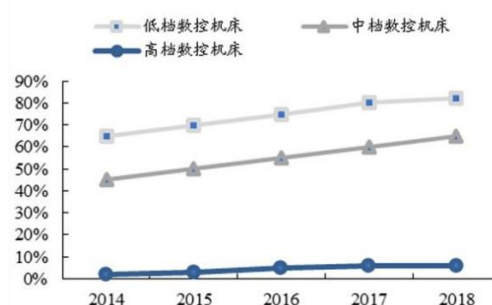
机床行业“大而不强”，高端领域亟待突破。国内机床产业年产值达千亿，是全球最大市场，但从三个维度看，“大而不强”特征明显：1) 从发展阶段看，我国机床行业处于低端数控机床向高档数控机床国产化的转型阶段，高档机床仍存在大量进口需求；2) 从高档机床占比看，我们预计高档机床约占国内机床市场的 10-15%左右；3) 从机床附加价值看，国内机床多为劳动密集型产品。据海关总署统计，2020 年以来机床进口均价在 6.0-10.1 万美元/台，出口均价仅 271-357 美元/台，国产机床价值附加量不高。

图 3: 2019 年我国机床严重贸易逆差



数据来源: Wind, 东吴证券 (香港)

图 4: 2018 年高档数控机床国产化率仅为 6%



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券 (香港)

自主可控需求下政策频繁出台，助力行业发展。2022 年下半年以来，国家对于机床行业及制造业的重视力度逐步提升，并出台一系列政策进行扶持。**1) 首批机床 ETF 获批：**2022 年 9 月 18 日，首批机床 ETF——华夏中证机床 ETF 和国泰中证机床 ETF 获证监会批准，目前规模分别为 5.2 和 12.2 亿元。**2) 国内主导的数控系统国际标准发布：**2022 年 9 月 27 日，首个中国主导的机床数控系统系列国际标准 ISO23218-2 正式发布。

机床十年周期拐点已至，未来四年每年更新需求有望达到千亿级别。机床的一般产品寿命约为 10 年，上一轮机床的销售高峰是在 2011 年前后，根据 10 年左右的使用寿命和更新周期，我们判断 2020 年是机床行业 10 年周期的拐点，从 2021 年开始进入更新周期。以国家统计局公布的产量数据为基础测算，2022-2025 年金属切削机床每年理论更新需求有望达 80 万台，假设平均单价 15 万元/台，则每年更新规模将达 1200 亿元。

图 5：国产数控金属切削机床市场规模测算

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
金属切削机床产量（万台）①=②*③	44.6	62	65.5	70.2	79.9	72.7
金属切削机床理论更新需求（万台）②	80.4	79.5	79.4	78	79.9	72.7
假设折扣③	0.55	0.7	0.83	0.9	1	1
数控化率（%）④	43.2%	47.4%	51.5%	55.7%	59.8%	64.0%
数控金属切削机床产量（万台）⑤=①*④	19.3	26.3	32.7	39.1	47.8	46.5
数控金属切削机床理论更新需求（万台）⑥=②*④	34.7	37.6	40.9	43.4	47.8	46.5
单价（万元）⑦	18.8	19.4	19.9	20.5	21.2	21.8
更新需求市场规模合计（亿元）⑧=⑥*⑦	362	510	653	803	1011	1014

数据来源：各公司公告，东吴证券（香港）

集团内循环优势明显，产能布局充足有望再造海天。**1) 多产品优势助力拓展新能源：**公司优势产品龙门机床国内遥遥领先，近年来横向拓展至立加&卧加领域，实现逐步放量且部分指标已经达到国内先进水平。多产品优势助力公司拓展新能源领域，目前已推出适用于新能源汽车的一站式零部件解决方案。**2) 集团内循环优势明显：**①集团内部加工需求为机床提供验证迭代机会，此外海天国际为注塑机全球龙头，有其作为大客户能为公司产品背书；②集团完善的海外渠道，助力公司拓展海外业务。2017-2021 年公司海外营收由 0.32 上升至 1.9 亿元，CAGR=55.5%。③海天金属加码一体化压铸，压铸成型后还需配套相应机床进行精加工，海天金属与海天精工有望共同为客户定制一体化压铸全套解决方案。**3) 产能布局充足，有望再造海天精工：**2022 年以来公司持续布局新产能。9 月公司高端数控机床智能化生产基地项目开工，建成后将用于新能源领域。11 月海天精工机械（广东）首台机床正式下线，完全投产后预计新增立式加工中心、数控车床和钻攻机等产能超 500 台/月。

盈利预测与投资评级：海天精工是国内中高端数控机床领军企业，未来随着下游新能源等行业迅速发展，叠加公司产能进一步释放，公司营收、利润将进一步增长，成长性强，业绩确定性较高。我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 5.21/6.42/7.89 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 29/24/19 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：数控机床行业景气度不及预期，核心功能部件过度依赖进口的风险。

海天精工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,345	3,679	5,440	6,468	营业收入	2,730	3,203	3,951	4,839
现金	1,184	1,736	2,987	3,550	减:营业成本	2,028	2,378	2,929	3,583
应收账款	784	713	467	978	营业税金及附加	16	19	23	29
存货	1,278	1,127	1,835	1,787	营业费用	142	141	174	213
其他流动资产	99	104	151	153	管理费用	33	29	36	44
非流动资产	740	683	637	600	研发费用	113	109	132	160
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-4	1	2	3
固定资产	507	450	404	367	资产减值损失	32	0	0	0
在建工程	2	2	2	2	加:投资净收益	13	19	24	29
无形资产	70	70	70	70	其他收益	15	16	20	24
其他非流动资产	161	161	161	161	资产处置收益	1	3	0	0
资产总计	4,084	4,363	6,077	7,067	营业利润	400	565	699	861
流动负债	2,320	2,234	3,266	3,447	加:营业外净收支	12	13	14	15
短期借款	3	3	3	3	利润总额	412	578	713	876
应付账款	1,134	874	1,599	1,426	减:所得税费用	41	58	71	87
其他流动负债	1,183	1,357	1,664	2,018	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	119	149	189	209	归属母公司净利润	371	521	642	789
长期借款	0	30	70	90	EBIT	382	543	677	836
其他非流动负债	119	119	119	119	EBITDA	463	612	747	908
负债合计	2,439	2,382	3,455	3,656	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司股东权益	1,646	1,980	2,622	3,411	每股收益(元)	0.71	1.00	1.23	1.51
负债和股东权益	4,084	4,363	6,077	7,067	每股净资产(元)	3.15	3.79	5.02	6.53
					发行在外股份(百万股)	522	522	522	522
					ROIC(%)	22.52	26.64	25.83	24.23
					ROE(%)	22.55	26.29	24.48	23.14
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	毛利率(%)	25.72	25.75	25.87	25.96
经营活动现金流	438	687	1,199	537	销售净利率(%)	13.59	16.25	16.24	16.31
投资活动现金流	-54	22	14	9	资产负债率(%)	59.71	54.61	56.85	51.73
筹资活动现金流	-127	-156	38	17	收入增长率(%)	67.30	17.30	23.37	22.46
现金净增加额	253	553	1,251	562	净利润增长率(%)	168.46	40.30	23.27	22.98
折旧和摊销	81	69	70	72	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.08	29.28	23.75	19.31
资本开支	-36	3	-10	-20	P/B (现价)	9.26	7.70	5.81	4.47
营运资本变动	-38	132	523	-284					

数据来源: Wind, 东吴证券(香港)

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及 / 或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及 / 或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

