

买入

2023年4月18日

逆势加速海外布局以待订单回暖

► **全年业绩下行：**公司全年收入同下降 23.2%至 123.1 亿元（人民币，下同），毛利同比下降 23.9%至 39.2 亿元，毛利率同比下降 0.4 个百分点至 31.8%，原材料价格回落部分抵消了产能利用率不足的影响，归母净利润同比减少 25.8%至 22.6 亿元，全年每股股息 0.55 港元。公司注塑机业务收入和利润因全球经济萎靡而承压，国内销售额同比下降 28.6%至 79.2 亿元，海外市场销售额同比下降 10.9%。

► **大机需求仍有支撑：**公司多元化的客户结构优势显现。受国内房地产市场下行，出口增速放缓等影响，公司下游家电日用品、建材等行业客户资本开支收紧，订单需求减弱，中小机 Mars 系列收入同比下降 33.4%至 72.9 亿元；长飞亚电动系列收入同比下降 5.6%至 19.6 亿元；惟受益于汽车行业尤其是新能源汽车行业需求景气度维持，Jupiter 二板机系列收入仍同比增长 20.9%至 24.4 亿元。

► **加快海外布局：**公司海外市场主要为欧洲和东南亚地区拖累，北美区受益墨西哥工厂产能爬坡等带动，销售额实现了同比增长。公司华南总部一号厂房已于 2022 年下半年投运，华南市场份额有望进一步提升，在稳定国内市场的基础上，公司继续深耕海外，除了在印度金奈设新厂以配合古吉拉特邦基地以完善本地供应以外，还分别在塞尔维亚和马来西亚布局，作为欧洲/中东以及东南亚制造基地，区域覆盖和交付能力有望进一步提升。

► **下调目标价至 26 港元，买入评级：**目前国内新屋开工面积累计同比降幅持续缩窄，公司下游家电建材等地产链相关的客户订单需求有望逐步改善，内需复苏有望带动制造业投资增长；海外经济复苏虽面临阶段性承压，但供应链本土化趋势仍可带动部分地区持续的设备需求，同时在一带一路政策红利下，国内出口韧性有可能超预期，公司目前加速海外布局有望获得全球份额的持续增长，看好公司客户多元化以及布局全球化。我们调整公司 2023-2025 年收入和利润预测以反映近期国内外需求的慢复苏和海外部分市场的不确定性。预期公司 2023-2025 年整体收入为 136/151/171 亿元，净利润 28/30/34 亿元，下调未来十二个月目标价 26 港元，对应 2023-2025 年 13/12/11 倍预测市盈率，维持买入评级。

► **风险提示：**全球制造业需求恢复不达预期

黄佳杰

+ 852-25321599

harry.huang@firstshanghai.com.hk

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要资料

行业	机械装备
股价	21.20 港元
目标价	26.00 港元 (+22.6%)
股票代码	1882
已发行股本	15.96 亿股
总市值	338.35 亿港元
52 周高/低	25.81 港元/20.75 港元
每股净资产	12.18 元
主要股东	张剑鸣 32.77% 张静章 32.29%

表 1: 盈利摘要

截止12月31日	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业额(百万人民币)	16,018	12,308	13,561	15,130	17,085
YOY	35.7%	-23.2%	10.2%	11.6%	12.9%
股东净利润(百万人民币)	3,052	2,265	2,751	3,027	3,354
每股收益(人民币)	1.91	1.42	1.72	1.90	2.10
YOY	27.8%	-25.8%	21.5%	10.1%	10.8%
市盈率@21.20港元	9.8	13.1	10.8	9.8	8.9
每股股息(港元)	0.95	0.55	0.66	0.73	0.81
股息现价比率%	4.5%	2.6%	3.1%	3.4%	3.8%

资料来源: 公司资料, 第一上海预测

股价表现



资料来源: 彭博

主要财务报表

财务报表摘要

海天国际1882

损益表						财务分析					
人民币百万元, 财务年度截至12月底						人民币百万元, 财务年度截至12月底					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
收入	16,018	12,308	13,561	15,130	17,085	盈利能力					
销售成本	(10,867)	(8,391)	(9,221)	(10,286)	(11,618)	毛利率 (%)	32.2%	31.8%	32.0%	32.0%	32.0%
毛利润	5,151	3,918	4,340	4,843	5,467	EBITDA 利率 (%)	24.4%	23.7%	25.7%	25.2%	24.6%
其他收益	159	329	329	329	329	净利率 (%)	19.1%	18.4%	20.3%	20.0%	19.6%
其他收入/开支净额	134	185	138	138	138	ROE (%)	19.2%	13.7%	15.2%	15.2%	16.3%
销售费用	(1,036)	(1,002)	(877)	(978)	(1,105)	营运表现					
管理费用	(812)	(797)	(687)	(767)	(866)	SG&A/收入 (%)	11.5%	14.6%	11.5%	11.5%	11.5%
营运收入	3,597	2,632	3,242	3,565	3,963	实际税率 (%)	19.1%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%
财务费用净额	139	131	117	134	136	股息支付率 (%)	40.4%	33.9%	33.9%	33.9%	33.9%
分占联营/合盈公司收益	33	16	16	16	16	库存周转天数	100	134	127	120	114
税前盈利	3,769	2,779	3,376	3,715	4,115	应付账款天数	140	170	145	136	129
所得税	(719)	(514)	(625)	(688)	(762)	应收账款天数	76	99	87	83	78
少数股东应占利润	(2)	0	0	0	0	财务状况					
净利润	3,052	2,265	2,751	3,027	3,354	净负债/股本	0.01	0.01	0.02	0.04	0.07
折旧及摊销	316	288	243	244	245	收入/总资产	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA	3,912	2,920	3,485	3,809	4,208	总资产/权益	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4
EPS	1.91	1.42	1.72	1.90	2.10	盈利对利息倍数	25.9	20.2	27.6	26.5	29.2
增长						现金流量表					
总收入 (%)	35.7%	-23.2%	10.2%	11.6%	12.9%	人民币百万元, 财务年度截至12月底					
EBITDA (%)	22.9%	-25.4%	19.3%	9.3%	10.5%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益 (%)	27.8%	-25.8%	21.5%	10.1%	10.8%	除税前溢利	3,769	2,779	3,376	3,715	4,115
						折旧与摊销	308	308	308	308	308
						融资成本(收入)	(139)	(131)	(117)	(134)	(136)
						营运资金变化	(24)	(409)	44	(16)	(67)
						其他	(214)	(366)	(190)	(173)	(172)
						所得税	(575)	(401)	(487)	(536)	(594)
						营运性现金流	3,124	1,781	2,932	3,163	3,454
						资本开支	(848)	(1,456)	(1,000)	(600)	(600)
						其他投资活动	(1,418)	1,627	(730)	(1,119)	(1,125)
						投资性现金流	(2,266)	171	(1,730)	(1,719)	(1,725)
						负债变化	0	(726)	0	0	0
						股本变化	0	0	0	0	0
						股息	(1,875)	(768)	(933)	(1,027)	(1,138)
						其他融资活动	864	(460)	0	0	0
						融资性现金流	(1,011)	(1,954)	(933)	(1,027)	(1,138)
						现金变化	(153)	(2)	270	417	592
						期初持有现金	3,746	3,593	3,591	3,861	4,278
						期末持有现金	3,593	3,591	3,861	4,278	4,870

资料来源: 公司资料, 第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」, 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。

©2023 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。