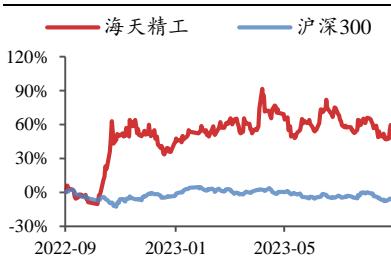


海天精工 (601882.SH)

2023年09月03日

业绩稳定增长，持续受益高端化和国产替代
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/1
当前股价(元)	30.43
一年最高最低(元)	37.96/17.22
总市值(亿元)	158.84
流通市值(亿元)	158.84
总股本(亿股)	5.22
流通股本(亿股)	5.22
近3个月换手率(%)	33.44

股价走势图

相关研究报告

《数控机床领军企业，进军高端发力出海——公司首次覆盖报告》-2023.7.7

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790522080004

● 业绩稳定增长，持续受益高端化和国产替代

公司2023年H1实现收入16.95亿元，同比增长11.9%；归母净利3.21亿元，同比增长25.7%。其中Q2单季度营收9.12亿元，同比增长12.6%，环比增长16.5%；归母净利1.86亿元，同比增长27.9%，环比增长37.3%。公司业绩在2022年同期高基数上稳定增长，主要系产品定位中高端，持续受益行业高端化和国产替代。公司下游中航空航天、新能源车、风电需求占比高，且新能源车压铸工艺带来新增需求。此外，公司海外业务进展顺利，有望继续助力业绩增长。考虑到下游需求恢复偏弱，但公司盈利能力亮眼，我们下调此前营收预测，预计2023-2025年公司营业收入35.58/41.49/50.50亿元（前值为39.85/48.85/59.14亿元），保持盈利预测不变，预计2023-2025年公司归母净利6.53/8.08/9.92亿元，当前股价对应PE24.3/19.7/16.0倍，维持“买入”评级。

● 持续降本提效，盈利能力进一步提升

公司2023年H1毛利率为28.84%，同比+3.28pct；净利率18.96%，同比+2.09pct。其中Q2毛利率28.86%，同比+3.38pct；净利率20.39%，同比+2.43pct。公司自2019年起毛利率、净利率持续提升，降本提效成果显著。报告期内公司继续加强数字化管理和供应链管理，匹配产能和存货规模，有效实现成本优化、经营效率和经营质量提升。

● 国内市场产品具备竞争力，海外业务布局进展顺利

公司在数控机床领域技术积淀深厚，龙门加工中心是行业龙头，卧式、立式等产品矩阵不断丰富。2023年H1，机床协会重点联系企业收入/利润分别同比增长3.7%/6.7%，公司业绩增速显著高于行业，部分归功于产品在国内市场的突出竞争力。海外市场方面，公司新设立泰国、新加坡子公司，进一步加快全球市场营销布局，并针对海外需求优化出口机型性能。2023年H1，我国金属切削机床进口额/出口额分别为26.2/26.4亿美元，分别同比-7.8%/+36.2%，首次呈现贸易顺差，出海或将成为国内机床企业新增长点。在此背景下，公司有望充分发挥海天集团的全球布局经验和协同效应，推进海外业务不断增长。

● 风险提示：海外拓展不及预期；国产替代进度不及预期；海外供应链风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,730	3,177	3,558	4,194	5,050
YOY(%)	67.3	16.4	12.0	17.9	20.4
归母净利润(百万元)	371	521	653	808	992
YOY(%)	168.5	40.3	25.4	23.8	22.8
毛利率(%)	25.7	27.3	28.8	28.9	29.0
净利率(%)	13.6	16.4	18.3	19.3	19.6
ROE(%)	22.6	26.2	26.6	25.8	25.0
EPS(摊薄/元)	0.71	1.00	1.25	1.55	1.90
P/E(倍)	42.8	30.5	24.3	19.7	16.0
P/B(倍)	9.7	8.0	6.5	5.1	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3345	3637	3383	4075	4403	营业收入	2730	3177	3558	4194	5050
现金	1004	520	582	686	826	营业成本	2028	2310	2535	2981	3587
应收票据及应收账款	237	301	0	0	0	营业税金及附加	16	24	31	33	38
其他应收款	44	54	55	73	81	营业费用	142	152	171	189	227
预付账款	6	4	7	7	10	管理费用	33	41	46	52	61
存货	1278	1575	1556	2126	2304	研发费用	113	118	132	155	187
其他流动资产	777	1183	1183	1183	1183	财务费用	-4	-33	12	24	15
非流动资产	740	886	976	1116	1270	资产减值损失	-28	-37	-42	-49	-59
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	15	14	14	44	63
固定资产	498	509	589	709	832	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
无形资产	70	236	260	290	326	投资净收益	13	7	0	0	0
其他非流动资产	171	141	127	118	112	资产处置收益	1	1	0	0	0
资产总计	4084	4523	4359	5191	5674	营业利润	400	542	694	860	1068
流动负债	2320	2378	1749	1904	1552	营业外收入	11	40	40	40	40
短期借款	0	0	337	431	91	营业外支出	-0	-0	-1	-1	-1
应付票据及应付账款	1134	936	0	0	0	利润总额	412	583	736	900	1109
其他流动负债	1186	1443	1413	1472	1461	所得税	41	62	83	92	117
非流动负债	119	159	159	159	159	净利润	371	521	653	808	992
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	119	159	159	159	159	归属母公司净利润	371	521	653	808	992
负债合计	2439	2537	1908	2063	1711	EBITDA	460	641	817	1014	1239
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.71	1.00	1.25	1.55	1.90
股本	522	522	522	522	522						
资本公积	290	290	290	290	290	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	830	1165	1480	1828	2337	成长能力					
归属母公司股东权益	1646	1985	2450	3128	3963	营业收入(%)	67.3	16.4	12.0	17.9	20.4
负债和股东权益	4084	4523	4359	5191	5674	营业利润(%)	179.0	35.4	28.1	23.8	24.2
						归属于母公司净利润(%)	168.5	40.3	25.4	23.8	22.8
						获利能力					
						毛利率(%)	25.7	27.3	28.8	28.9	29.0
						净利率(%)	13.6	16.4	18.3	19.3	19.6
						ROE(%)	22.6	26.2	26.6	25.8	25.0
						ROIC(%)	20.0	24.2	22.7	22.4	24.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.7	56.1	43.8	39.7	30.2
						净负债比率(%)	-56.4	-20.7	-5.8	-4.8	-16.0
						流动比率	1.4	1.5	1.9	2.1	2.8
						速动比率	0.9	0.8	1.0	1.0	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	13.3	11.8	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.1	4.0	9.9	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.71	1.00	1.25	1.55	1.90
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.42	0.19	0.77	1.79
						每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.80	4.69	5.99	7.59
						估值比率					
						P/E	42.8	30.5	24.3	19.7	16.0
						P/B	9.7	8.0	6.5	5.1	4.0
						EV/EBITDA	32.1	23.4	18.7	15.1	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn