

海天精工（601882）

2023 年三季报点评：业绩短期承压，海外市场加速拓展

增持（维持）

2023 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,177	3,573	4,229	4,888
同比	16%	12%	18%	16%
归属母公司净利润（百万元）	521	619	774	955
同比	40%	19%	25%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.00	1.18	1.48	1.83
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.69	23.31	18.63	15.10

关键词：#业绩不及预期

■ Q3 业绩短期承压，国内外市场开拓能力加强

2023Q1-Q3 公司实现营业收入 25.1 亿元，同比+5.9%；实现归母净利润 4.6 亿元，同比+18.9%；扣非归母净利润 4.0 亿元，同比+16.3%。其中 Q3 实现营业收入 8.1 亿元，同比-4.6%，环比-11.0%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比+6.0%，环比-23.55%；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比+2.05%。

2023Q1-Q3 在机床行业需求放缓的不利影响下，公司营收及归母净利润均实现增长，我们判断主要系公司积极调整经营策略，加强国内外市场开拓。单三季度来看，公司营收同环比均有一定程度下滑，主要系 2023Q2 以来国内需求逐步放缓，海外订单确认收入延迟所致。

■ 海外占比提高带动毛利率提升，盈利能力持续提升

2023Q1-Q3 公司销售毛利率 29.6%，同比提升 3.9pct，我们判断一方面主要系毛利率较高的海外业务占比进一步提升，另一方面原材料价格下降带动毛利率提升；单三季度公司销售毛利率 31.05%，同比+5.1pct，环比+2.2pct。

2023Q1-Q3 公司销售净利率为 18.5%，同比提升 2.0pct，净利率提升主要来源于毛利率增长，增幅不及毛利率主要系费用端拖累。费用端，2023Q1-Q3 公司期间费用率为 10.0%，同比增长 2.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.4%/1.1%/3.9%/-0.4%，同比分别+0.8/+0/+0.3/+1.2pct，销售费用提升主要系公司海外销售快速增长且海外销售服务费率较高，财务费用率提升主要系汇兑收益减少导致。

■ 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，多产品优势助力公司拓展新能源领域。

2) 集团内循环优势明显：①集团海外渠道助力公司拓展海外业务。2017-2022 年公司海外营收 CAGR=59.7%。②海天金属加码一体化压铸，压铸成型后需配套机床精加工，海天金属与海天精工有望共同为客户定制解决方案。

3) 产能布局充足，有望再造海天精工：2022 年 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：考虑到公司海外收入确认延迟，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 6.19（原值 6.42）/7.74（原值 7.89）/9.55（原值 9.74）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 23/19/15 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：通用制造业复苏不及预期、新产品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.62
一年最低/最高价	25.17/37.96
市净率(倍)	6.37
流通 A 股市值(百万元)	14,417.64
总市值(百万元)	14,417.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.34
资产负债率(%，LF)	50.83
总股本(百万股)	522.00
流通 A 股(百万股)	522.00

相关研究

《海天精工(601882)：2023 年中报点评：业绩稳健增长，盈利能力持续提升》

2023-08-30

《海天精工(601882)：2023 年一季报点评：Q1 净利润同比+23%，》

2023-04-28

海天精工三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,637	4,361	5,608	7,101	营业总收入	3,177	3,573	4,229	4,888
货币资金及交易性金融资产	980	2,490	2,883	4,561	营业成本(含金融类)	2,310	2,542	3,008	3,430
经营性应收款项	922	753	499	950	税金及附加	24	20	20	22
存货	1,575	966	2,016	1,393	销售费用	152	166	190	209
合同资产	0	0	0	0	管理费用	41	39	43	47
其他流动资产	161	152	210	197	研发费用	118	139	156	175
非流动资产	886	835	785	743	财务费用	(33)	1	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	18	25	29
固定资产及使用权资产	524	474	423	381	投资净收益	7	21	30	34
在建工程	75	75	75	75	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	236	236	236	236	减值损失	(44)	(35)	(35)	(35)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	542	671	830	1,031
其他非流动资产	50	50	50	50	营业外净收支	41	16	30	30
资产总计	4,523	5,197	6,393	7,844	利润总额	583	687	860	1,061
流动负债	2,378	2,686	3,068	3,544	减:所得税	62	69	86	106
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	净利润	521	619	774	955
经营性应付款项	936	1,211	1,329	1,568	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,054	1,017	1,203	1,372	归属母公司净利润	521	619	774	955
其他流动负债	382	451	529	598	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.18	1.48	1.83
非流动负债	159	189	229	249	EBIT	502	690	842	1,039
长期借款	0	30	70	90	EBITDA	580	764	917	1,116
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.31	28.86	28.88	29.82
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	16.39	17.31	18.30	19.53
其他非流动负债	150	150	150	150	收入增长率(%)	16.37	12.46	18.35	15.59
负债合计	2,537	2,875	3,297	3,793	归母净利润增长率(%)	40.31	18.81	25.10	23.36
归属母公司股东权益	1,985	2,322	3,096	4,051					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,985	2,322	3,096	4,051					
负债和股东权益	4,523	5,197	6,393	7,844					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	218	1,748	319	1,631	每股净资产(元)	3.80	4.45	5.93	7.76
投资活动现金流	(508)	15	36	30	最新发行在外股份(百万股)	522	522	522	522
筹资活动现金流	(190)	(252)	38	17	ROIC(%)	24.55	28.44	27.31	25.49
现金净增加额	(477)	1,510	393	1,678	ROE-摊薄(%)	26.22	26.64	24.99	23.57
折旧和摊销	78	74	75	77	资产负债率(%)	56.10	55.32	51.57	48.36
资本开支	(280)	(7)	6	(5)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.69	23.31	18.63	15.10
营运资本变动	(396)	1,058	(506)	627	P/B(现价)	7.26	6.21	4.66	3.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>