



# 海天精工 (601882.SH)

**增持 (维持评级)**

**公司点评**  
证券研究报告

## 三季度利润同比增长,关注顺周期复苏

### 业绩简评

2023年10月30日公司发布23年三季报,1Q-3Q23实现营业收入25.07亿元,同比增长5.95%;实现归母净利润4.64亿元,同比增长18.94%。其中3Q23实现营业收入8.12亿元,同比减少4.6%,环比减少10.98%;实现归母净利润1.42亿元,同比增长6.04%,环比减少23.55%。

### 经营分析

**三季度收入同比小幅下降,预计主要受行业景气度影响。**根据中国机床工具工业协会数据,23年1-8月协会重点联系企业营收同比增长3.6%,利润总额同比下降16.1%。我们判断三季度机床行业景气度为弱复苏,景气度依旧偏低,受此影响公司三季度收入同比小幅下降。

**从工业产成品存货、工业企业利润等数据看,制造业景气度有望逐步修复,关注机床行业顺周期复苏。**根据国家统计局数据,工业企业产成品库存同比增速数据在7月见底增速1.6%,而后8月、9月增幅持续扩大,9月达到3.1%,增速环比提升0.7pcts,短期看数据出现拐点,结合历史周期性规律判断,后续有望进入一轮补库周期。同时9月全国规上工业企业利润同比增长11.9%,连续两个月实现两位数增长,在宏观政策刺激下看到了制造业数据好转,目前景气度持续复苏。国内机床行业景气度也有望持续复苏,带动公司业绩增速提升。

**公司发布双五轴高速铣削中心,继续深耕新能源汽车赛道。**根据公司官方微信公众号信息,公司新产品BFH2030D双五轴高速铣削中心发布,三通道独立运行可实现11轴联动,在直线电机、高速换刀机构加持下性能优异,主要针对一体化压铸零件、电池包底座、后地板等新能源汽车零部件加工需求。有望持续受益于新能源汽车行业快速成长,提升公司产品市场份额。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司23至25年分别实现归母净利润6.01/7.64/9.37亿元,对应当前PE24X/19X/15X,考虑公司行业龙头地位,同时需求层面有望受景气度复苏、国产替代加速拉动,维持“增持”评级。

### 风险提示

机床行业景气度复苏不及预期,股东减持风险。

### 机械组

分析师: 满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师: 李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

**市价(人民币): 27.62元**

### 相关报告:

1. 《海天精工公司点评:二季度利润高增长,净利率继续改善》,2023.8.30

2. 《海天精工公司深度报告:顺周期、国产替代、出海打造新成长》,2023.8.21



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,730	3,177	3,686	4,615	5,562
营业收入增长率	67.30%	16.37%	16.01%	25.21%	20.50%
归母净利润(百万元)	371	521	601	764	937
归母净利润增长率	168.46%	40.31%	15.52%	27.03%	22.59%
摊薄每股收益(元)	0.711	0.997	1.152	1.464	1.794
每股经营性现金流净额	0.84	0.42	1.09	1.68	2.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.55%	26.22%	25.70%	27.30%	27.87%
P/E	38.85	27.69	23.97	18.87	15.39
P/B	8.76	7.26	6.16	5.15	4.29

来源:公司年报、国金证券研究所



## 附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>1,632</b>	<b>2,730</b>	<b>3,177</b>	<b>3,686</b>	<b>4,615</b>	<b>5,562</b>		<b>货币资金</b>	656	1,004	520	759	1,229	1,862
增长率	67.3%	16.4%	16.0%	25.2%	20.5%		<b>应收账款</b>	586	822	971	940	1,156	1,368	
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,240</b>	<b>-2,028</b>	<b>-2,310</b>	<b>-2,647</b>	<b>-3,291</b>	<b>-3,933</b>	<b>存货</b>	776	1,278	1,575	1,706	2,001	2,252	
%销售收入	76.0%	74.3%	72.7%	71.8%	71.3%	70.7%	<b>其他流动资产</b>	304	242	571	565	567	568	
<b>毛利</b>	<b>392</b>	<b>702</b>	<b>868</b>	<b>1,039</b>	<b>1,324</b>	<b>1,628</b>	<b>流动资产</b>	2,323	3,345	3,637	3,970	4,952	6,050	
%销售收入	24.0%	25.7%	27.3%	28.2%	28.7%	29.3%	%总资产	78.1%	81.9%	80.4%	81.3%	84.2%	86.6%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	<b>-24</b>	<b>-26</b>	<b>-32</b>	<b>-39</b>	<b>长期投资</b>	0	100	0	0	0	0	
%销售收入	1.0%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	<b>固定资产</b>	538	499	585	667	691	709	
<b>销售费用</b>	<b>-98</b>	<b>-142</b>	<b>-152</b>	<b>-179</b>	<b>-224</b>	<b>-269</b>	%总资产	18.1%	12.2%	12.9%	13.7%	11.8%	10.1%	
%销售收入	6.0%	5.2%	4.8%	4.9%	4.8%	4.8%	<b>无形资产</b>	73	70	236	229	222	215	
<b>管理费用</b>	<b>-34</b>	<b>-33</b>	<b>-41</b>	<b>-47</b>	<b>-57</b>	<b>-67</b>	<b>非流动资产</b>	652	740	886	911	927	937	
%销售收入	2.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	%总资产	21.9%	18.1%	19.6%	18.7%	15.8%	13.4%	
<b>研发费用</b>	<b>-70</b>	<b>-113</b>	<b>-118</b>	<b>-136</b>	<b>-171</b>	<b>-206</b>	<b>资产总计</b>	2,975	4,084	4,523	4,881	5,879	6,988	
%销售收入	4.3%	4.2%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	<b>短期借款</b>	0	3	6	37	0	0	
<b>息税前利润(EBIT)</b>	<b>174</b>	<b>398</b>	<b>532</b>	<b>650</b>	<b>841</b>	<b>1,048</b>	<b>应付款项</b>	624	1,205	1,049	1,190	1,452	1,682	
%销售收入	10.6%	14.6%	16.7%	17.6%	18.2%	18.8%	<b>其他流动负债</b>	845	1,112	1,323	1,256	1,559	1,864	
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>4</b>	<b>33</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>32</b>	<b>流动负债</b>	1,470	2,320	2,378	2,483	3,012	3,546	
%销售收入	0.2%	-0.2%	-1.0%	-0.3%	-0.4%	-0.6%	<b>长期贷款</b>	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>-45</b>	<b>-32</b>	<b>-44</b>	<b>-42</b>	<b>-48</b>	<b>-59</b>	<b>其他长期负债</b>	106	119	159	58	69	81	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	1,576	2,439	2,537	2,541	3,081	3,628		
<b>投资收益</b>	<b>6</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>普通股股东权益</b>	1,399	1,646	1,985	2,340	2,798	3,360	
%税前利润	4.0%	3.2%	1.2%	1.5%	1.2%	0.9%	其中：股本	522	522	522	522	522	522	
<b>营业利润</b>	<b>144</b>	<b>400</b>	<b>542</b>	<b>646</b>	<b>838</b>	<b>1,047</b>	未分配利润	506	720	1,004	1,365	1,823	2,385	
营业利润率	8.8%	14.7%	17.1%	17.5%	18.2%	18.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>9</b>	<b>12</b>	<b>41</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>负债股东权益合计</b>	2,975	4,084	4,523	4,881	5,879	6,988		
<b>税前利润</b>	<b>152</b>	<b>412</b>	<b>583</b>	<b>676</b>	<b>868</b>	<b>1,077</b>								
利润税率	9.3%	15.1%	18.3%	18.3%	18.8%	19.4%								
<b>所得税</b>	<b>-14</b>	<b>-41</b>	<b>-62</b>	<b>-74</b>	<b>-104</b>	<b>-140</b>								
所得税率	9.2%	10.0%	10.6%	11.0%	12.0%	13.0%								
<b>净利润</b>	<b>138</b>	<b>371</b>	<b>521</b>	<b>601</b>	<b>764</b>	<b>937</b>								
少数股东损益	0	0	0	0	0	0								
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>138</b>	<b>371</b>	<b>521</b>	<b>601</b>	<b>764</b>	<b>937</b>								
净利率	8.5%	13.6%	16.4%	16.3%	16.6%	16.8%								
现金流量表（人民币百万元）							比率分析							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>540</b>	<b>438</b>	<b>218</b>	<b>572</b>	<b>875</b>	<b>1,069</b>								
资本开支	-6	-36	-280	-19	-69	-69	<b>每股指标</b>							
投资	-105	-30	-228	0	0	0	每股收益	0.265	0.711	0.997	1.152	1.464	1.794	
其他	6	12	0	10	10	10	每股净资产	2.680	3.152	3.804	4.482	5.361	6.437	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-105</b>	<b>-54</b>	<b>-508</b>	<b>-9</b>	<b>-59</b>	<b>-59</b>	每股经营现金净流	1.035	0.839	0.418	1.095	1.676	2.047	
股权募资	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.461	0.585	0.718	
债权募资	0	0	0	-72	-37	0								
其他	-23	-127	-190	-249	-307	-375	<b>回报率</b>							
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-23</b>	<b>-127</b>	<b>-190</b>	<b>-321</b>	<b>-344</b>	<b>-375</b>	净资产收益率	9.88%	22.55%	26.22%	25.70%	27.30%	27.87%	
现金净流量	<b>406</b>	<b>253</b>	<b>-477</b>	<b>242</b>	<b>472</b>	<b>635</b>	总资产收益率	4.65%	9.09%	11.51%	12.32%	13.00%	13.40%	
							投入资本收益率	11.27%	21.77%	23.86%	24.35%	26.45%	27.13%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	40.12%	67.30%	16.37%	16.01%	25.21%	20.50%	
							EBIT增长率	163.81%	129.37%	33.45%	22.29%	29.37%	24.56%	
							净利润增长率	80.17%	168.46%	40.31%	15.52%	27.03%	22.59%	
							总资产增长率	35.50%	37.30%	10.74%	7.91%	20.46%	18.85%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	28.6	27.4	31.0	35.0	34.0	33.0	
							存货周转天数	205.4	184.8	225.4	240.0	230.0	220.0	
							应付账款周转天数	85.8	88.2	90.6	88.0	85.0	80.0	
							固定资产周转天数	120.1	66.6	58.5	53.7	40.8	31.8	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-53.00%	-71.76%	-49.03%	-50.53%	-60.36%	-69.12%	
							EBIT利息保障倍数	43.2	-93.7	-16.3	-56.6	-44.3	-33.0	
							资产负债率	52.97%	59.71%	56.10%	52.06%	52.41%	51.91%	

来源：公司年报、国金证券研究所



## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

来源：聚源数据

## 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-21	增持	28.54	36.59~36.59
2	2023-08-30	增持	29.42	N/A

来源：国金证券研究所



## 投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦5楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街26号

新闻大厦8层南侧

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心

18楼1806



**【小程序】  
国金证券研究服务**



**【公众号】  
国金证券研究**