

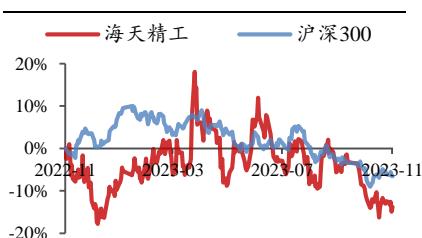
海天精工 (601882.SH)

2023年11月17日

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/17
当前股价(元)	26.54
一年最高最低(元)	37.96/25.17
总市值(亿元)	138.54
流通市值(亿元)	138.54
总股本(亿股)	5.22
流通股本(亿股)	5.22
近3个月换手率(%)	20.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》 - 2023.9.3

《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

Q3 业绩承压，持续受益国产替代、海外布局

——公司信息更新报告

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

● Q3 业绩承压，持续受益高端化和国产替代

公司 2023 年前三季度实现收入 25.07 亿元，同比+5.9%；归母净利 4.64 亿元，同比+18.9%。其中 Q3 单季度营收 8.12 亿元，同比-4.60%，环比-11.0%；归母净利 1.42 亿元，同比+6.0%，环比-23.5%。公司 Q3 业绩承压，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利 6.27/7.70/9.42 亿元（前值 6.53/8.08/9.92 亿元），EPS 1.20/1.48/1.80 元，当前股价对应 PE 22.1/18.0/14.7 倍。但考虑到在下游需求偏弱的情况下，公司前三季度业绩仍然保持稳健增长，盈利能力亮眼；且产品持续高端升级，海外业务进展顺利，有望继续助力业绩增长。因此维持“买入”评级。

● 利润水平亮眼，降本增效成果持续凸显

2023 年前三季度公司毛利率 29.6%，同比+3.85pct；净利率 18.5%，同比+2.02pct。其中 Q3 毛利率 31.1%，同比+5.10pct；净利率 17.5%，同比+1.76 pct。2023 年前三季度销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别达 5.39%/1.12%/-0.41%/3.93%，同比+0.83/-0.02/+1.20/+0.26pct。公司降本提效成果显著，毛利率、净利率持续提升，公司持续加强数字化管理和供应链管理，匹配产能和存货规模，有望继续有效实现成本优化、经营效率和经营质量提升。

● 产品持续升级，海外业务进展顺利

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 年发布 BFH2030D 双五轴高速铣削中心，应用于大型一体化压铸件，助推汽车产业链产品升级，有望持续受益国产替代趋势。海外市场方面，公司新设立土耳其应用中心、泰国及新加坡子公司，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，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	627	770	942
YOY(%)	168.5	40.3	20.4	22.9	22.3
毛利率(%)	25.7	27.3	27.7	27.9	28.0
净利率(%)	13.6	16.4	17.6	18.4	18.7
ROE(%)	22.6	26.2	25.9	25.1	24.5
EPS(摊薄/元)	0.71	1.00	1.20	1.48	1.80
P/E(倍)	37.3	26.6	22.1	18.0	14.7
P/B(倍)	8.4	7.0	5.7	4.5	3.6

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	3429	4080	4461	营业收入	2730	3177	3558	4194	5050
现金	1004	520	582	686	826	营业成本	2028	2310	2573	3023	3638
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	165	189	227
预付账款	6	4	7	7	10	管理费用	33	41	41	48	58
存货	1278	1575	1603	2132	2361	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	15	28	22
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	4406	5196	5732	营业利润	400	542	665	818	1012
流动负债	2320	2378	1822	1973	1723	营业外收入	11	40	40	40	40
短期借款	0	0	407	500	258	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	706	858	1053
其他流动负债	1186	1443	1416	1473	1465	所得税	41	62	79	88	111
非流动负债	119	159	159	159	159	净利润	371	521	627	770	942
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	627	770	942
负债合计	2439	2537	1981	2132	1882	EBITDA	460	641	790	977	1191
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.71	1.00	1.20	1.48	1.80
股本	522	522	522	522	522	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	290	290	290	290	290	成长能力					
留存收益	830	1165	1468	1800	2283	营业收入(%)	67.3	16.4	12.0	17.9	20.4
归属母公司股东权益	1646	1985	2424	3064	3849	营业利润(%)	179.0	35.4	22.7	23.0	23.8
负债和股东权益	4084	4523	4406	5196	5732	归属于母公司净利润(%)	168.5	40.3	20.4	22.9	22.3
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	438	218	31	408	841	毛利率(%)	25.7	27.3	27.7	27.9	28.0
净利润	371	521	627	770	942	净利率(%)	13.6	16.4	17.6	18.4	18.7
折旧摊销	78	74	76	98	126	ROE(%)	22.6	26.2	25.9	25.1	24.5
财务费用	-4	-33	15	28	22	ROIC(%)	20.0	24.2	21.6	21.5	22.6
投资损失	-13	-7	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	-38	-396	-680	-481	-239	资产负债率(%)	59.7	56.1	45.0	41.0	32.8
其他经营现金流	44	59	-7	-8	-10	净负债比率(%)	-56.4	-20.7	-3.0	-2.7	-12.1
投资活动现金流	-54	-508	-166	-239	-280	流动比率	1.4	1.5	1.9	2.1	2.6
资本支出	36	282	166	239	280	速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.2
长期投资	-30	-228	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	12	2	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
筹资活动现金流	-127	-190	-209	-159	-179	应收账款周转率	13.3	11.8	0.0	0.0	0.0
短期借款	0	0	407	94	-242	应付账款周转率	4.1	4.0	10.0	0.0	0.0
长期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.71	1.00	1.20	1.48	1.80
资本公积增加	0	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.42	0.06	0.78	1.61
其他筹资现金流	-127	-190	-615	-253	63	每股净资产(最新摊薄)	3.15	3.80	4.64	5.87	7.37
现金净增加额	253	-477	-344	10	382	估值比率					
						P/E	37.3	26.6	22.1	18.0	14.7
						P/B	8.4	7.0	5.7	4.5	3.6
						EV/EBITDA	27.7	20.2	16.9	13.6	10.9

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