



海天精工 (601882.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

出海高增长，盈利能力提升

业绩简评

2024年3月25日公司发布23年年报，23年实现营业收入33.23亿元，同比增长4.59%；实现归母净利润6.09亿元，同比增长17.06%。其中4Q23实现营业收入8.16亿元，同比增长0.65%，环比增长0.52%；实现归母净利润1.46亿元，同比增长11.47%，环比增长2.64%。

经营分析

公司盈利能力进一步提升，利润表现较好。23年公司实现毛利率29.94%，同比提升2.63pcts；实现净利率18.34%，同比提升1.95pcts。我们认为主要一方面由于公司收入规模增长、产能利用率提升规模化效应显现，一方面海外由于市场毛利率更高，23年海外/国内毛利率分别为39.29%/27.91%，海外收入高增长也带动了公司盈利能力提升。

国内市场景气度较低，公司龙门加工中心增速下降，卧加高速增长。公司23年大型收入机床占比降低，龙门/立式加工中心收入分别同比下降6.29%/5.34%，而卧式加工中心收入同比增长48.3%，我们认为主要由于国内市场景气度较低，对大型机床需求产生负面影响。而出口机床通常优先以中小型机床为主，对卧式/立式加工中心形成拉动（否则立加会下降的更多）。

海外收入高增长，预计未来出海仍为成长主旋律。23年公司实现海外收入5.94亿元，同比增长76.06%，占比提升至17.88%。公司近年积极开发海外市场，在具有较好成长前景的越南、印度、墨西哥等新兴市场通过新设子公司实现“走出去”。继续看好24年公司在海外市场继续实现高增长。

盈利预测、估值与评级

预计公司24至26年分别实现归母净利润7.33/8.83/10.59亿元，对应当前PE19X/16X/13X，考虑公司行业龙头地位，同时有潜在景气度复苏、国产替代、出海成长前景，维持“增持”评级。

风险提示

机床行业景气度复苏不及预期，出海成长不及预期。

机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

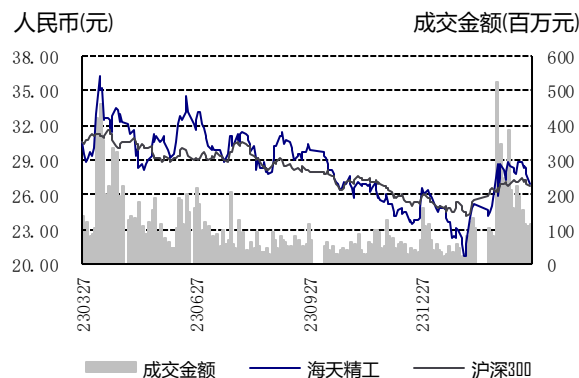
分析师：李嘉伦（执业S1130522060003）

lijialun@gjzq.com.cn

市价（人民币）：26.95元

相关报告：

- 《海天精工公司点评：三季度利润同比增长，关注顺周期复苏》，2023.10.31
- 《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
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,177	3,323	4,047	4,894	5,738
营业收入增长率	16.37%	4.59%	21.77%	20.94%	17.25%
归母净利润(百万元)	521	609	733	883	1,059
归母净利润增长率	40.31%	17.06%	20.20%	20.51%	19.98%
摊薄每股收益(元)	0.997	1.168	1.403	1.691	2.029
每股经营性现金流净额	0.42	1.09	1.54	1.58	1.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.22%	26.36%	26.70%	26.97%	27.10%
P/E	27.02	23.08	19.20	15.93	13.28
P/B	7.09	6.08	5.13	4.30	3.60

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,730	3,177	3,323	4,047	4,894	5,738
增长率		16.4%	4.6%	21.8%	20.9%	17.2%
主营业务成本	-2,028	-2,310	-2,328	-2,803	-3,372	-3,924
%销售收入	74.3%	72.7%	70.1%	69.3%	68.9%	68.4%
毛利	702	868	995	1,244	1,522	1,815
%销售收入	25.7%	27.3%	29.9%	30.7%	31.1%	31.6%
营业税金及附加	-16	-24	-26	-32	-39	-46
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-142	-152	-188	-214	-259	-304
%销售收入	5.2%	4.8%	5.7%	5.3%	5.3%	5.3%
管理费用	-33	-41	-40	-49	-59	-69
%销售收入	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用	-113	-118	-137	-162	-196	-230
%销售收入	4.2%	3.7%	4.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	398	532	605	787	969	1,166
%销售收入	14.6%	16.7%	18.2%	19.4%	19.8%	20.3%
财务费用	4	33	11	13	20	29
%销售收入	-0.2%	-1.0%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-32	-44	-53	-42	-59	-63
公允价值变动收益	0	-1	6	0	0	0
投资收益	13	7	18	15	15	15
%税前利润	3.2%	1.2%	2.5%	1.8%	1.5%	1.2%
营业利润	400	542	650	802	975	1,178
营业利润率	14.7%	17.1%	19.6%	19.8%	19.9%	20.5%
营业外收支	12	41	47	40	40	40
税前利润	412	583	697	842	1,015	1,218
利润率	15.1%	18.3%	21.0%	20.8%	20.7%	21.2%
所得税	-41	-62	-87	-109	-132	-158
所得税率	10.0%	10.6%	12.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	371	521	609	733	883	1,059
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	371	521	609	733	883	1,059
净利率	13.6%	16.4%	18.3%	18.1%	18.0%	18.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	371	521	609	733	883	1,059
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	113	122	133	113	142	156
非经营收益	-8	-28	-27	-55	-55	-55
营运资金变动	-38	-396	-147	15	-147	-163
经营活动现金净流	438	218	569	806	823	998
资本开支	-36	-280	-79	-110	-110	-110
投资	-30	-228	-164	0	0	0
其他	12	0	0	15	15	15
投资活动现金净流	-54	-508	-243	-95	-95	-95
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	0	0	-101	0	0
其他	-127	-190	-289	-302	-353	-424
筹资活动现金净流	-127	-190	-289	-402	-353	-424
现金净流量	253	-477	30	308	374	479

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,004	520	473	781	1,154	1,633
应收款项	822	971	887	1,112	1,340	1,566
存货	1,278	1,575	1,570	1,882	2,217	2,540
其他流动资产	242	571	798	751	752	753
流动资产	3,345	3,637	3,728	4,525	5,464	6,492
%总资产	81.9%	80.4%	80.8%	82.4%	84.1%	85.6%
长期投资	100	0	0	0	0	0
固定资产	499	585	587	674	749	812
%总资产	12.2%	12.9%	12.7%	12.3%	11.5%	10.7%
无形资产	70	236	231	224	217	211
非流动资产	740	886	888	968	1,036	1,092
%总资产	18.1%	19.6%	19.2%	17.6%	15.9%	14.4%
资产总计	4,084	4,523	4,617	5,493	6,500	7,584
短期借款	3	6	6	6	6	6
应付款项	1,205	1,049	981	1,226	1,412	1,570
其他流动负债	1,112	1,323	1,167	1,459	1,738	2,017
流动负债	2,320	2,378	2,154	2,691	3,157	3,593
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	119	159	150	59	70	81
负债	2,439	2,537	2,304	2,750	3,226	3,675
普通股股东权益	1,646	1,985	2,312	2,744	3,273	3,909
其中：股本	522	522	522	522	522	522
未分配利润	720	1,004	1,276	1,715	2,245	2,880
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,084	4,523	4,617	5,493	6,500	7,584

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.711	0.997	1.168	1.403	1.691	2.029
每股净资产	3.152	3.804	4.430	5.256	6.271	7.488
每股经营现金净流	0.839	0.418	1.090	1.544	1.576	1.911
每股股利	0.356	0.360	0.540	0.561	0.677	0.812
回报率						
净资产收益率	22.55%	26.22%	26.36%	26.70%	26.97%	27.10%
总资产收益率	9.09%	11.51%	13.20%	13.34%	13.58%	13.97%
投入资本收益率	21.77%	23.86%	22.81%	24.89%	25.72%	25.92%
增长率						
主营业务收入增长率	67.30%	16.37%	4.59%	21.77%	20.94%	17.25%
EBIT 增长率	129.37%	33.45%	13.75%	30.04%	23.25%	20.32%
净利润增长率	168.46%	40.31%	17.06%	20.20%	20.51%	19.98%
总资产增长率	37.30%	10.74%	2.07%	18.99%	18.32%	16.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.4	31.0	34.8	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	184.8	225.4	246.5	250.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	88.2	90.6	78.0	80.0	75.0	70.0
固定资产周转天数	66.6	58.5	52.2	46.2	40.1	35.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-71.76%	-49.03%	-39.45%	-44.47%	-48.69%	-53.02%
EBIT 利息保障倍数	-93.7	-16.3	-55.7	-61.3	-48.7	-40.5
资产负债率	59.71%	56.10%	49.91%	50.06%	49.64%	48.46%

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
买入	0	5	7	10	27
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.29	1.22	1.17	1.00

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
3	2023-10-31	增持	27.62	N/A

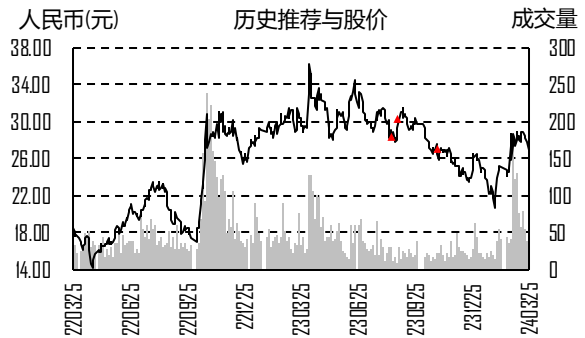
来源：国金证券研究所

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



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人员的不同设想、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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