

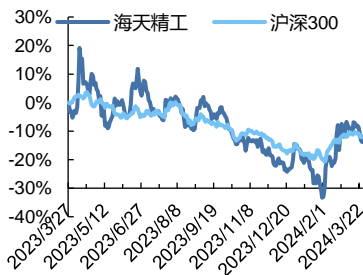
23 年报点评：盈利能力提升，海外布局持续拓宽

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-27

收盘价（元）	26.73
近 12 个月最高/最低（元）	37.42/20.24
总股本（百万股）	522
流通股本（百万股）	522
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	139.5
流通市值（亿元）	139.5

公司价格与沪深 300 指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

主要观点：

● 事件概况

海天精工于 2024 年 3 月 25 日发布 2023 年年报。公司 2023 年实现净利润 6.09 亿元，同比+17.06%，业绩符合预期。

● 自 2023 年 9 月机床产量结束连续 17 个月下降，回归并保持正增

行业层面来看，2023 我国金切机床产量累计 61.3 万台，同比+6.4%，自 2023 年 9 月以来结束连续 17 个月的下降，恢复并保持增长，2024 年 2 月我国金切机床累计产量达 9.23 万台，同比+19.5%。营收层面来看，2023 年我国金切机床消费额达 1108 亿元，同比-15%。进出口方面来看，金切机床进口下降明显，出口增长显著。根据海关数据，2023 年我国金切机床进口额 51.4 亿美元，同比-8.2%，出口额 55.3 亿美元，同比+27.6%，金切机床转为贸易顺差，也代表我国金切机床在国际市场竞争力的进一步提升。

● 盈利能力持续提升，23 年净利率达 18.34%提升 1.95pct

公司 2023 实现营收 33.23 亿元，同比+4.59%，公司数控加工中心产品销售额持续增长，在行业消费额下滑背景下实现提升，展现公司产品的优良竞争力。2023 年毛利率达 29.94%，同比提升 2.63pct，Q4 单季度毛利 31.13%环比提升 0.08pct；2023 年全年归母净利润达 6.09 亿同比+17.06%，归母净利率达 18.34%提升 1.95pct，公司盈利能力持续提升。分区域来看，公司国际营收达 5.94 亿元，同比+76.06%，毛利率达 39.29%同比+3.34pct，海外业务表现亮眼实现营收、利润双升。

● 研发加速投入，优化管理，海外持续前瞻布局提升竞争力

2023 年公司研发投入达 1.37 亿元同比+4.11%，Q4 单季度研发费用率达 4.66%，同环比分别提升 0.8pct、0.76pct。公司持续推进产品开发创新，研发双五轴高速铣削中心等汽车行业高性能专机，针对外贸市场研发适应各海外区域需求痛点的高性价比机型，拓展各类产品的型号谱系，增强全方位市场竞争力。

2023 年公司管理费用达 3954 万元，管理费用率达 1.19%，相比 2022 年下降 0.12pct，费用管控良好。公司通过标准化和数字化工艺，网络覆盖全生产过程，结合科学细致管理，改进工艺提升设备能力，建立数字化产能体系。增设部件维修中心，优化部件维修流程，提高售后服务效率，客户满意度逐年提升。

公司自 2019 年起即布局海外市场，2023 年公司重点增加海外市场独立性功能建设，进一步加快全球市场营销布局，新增完成泰国、新加坡子公司设立，海外布局持续外拓。产能方面，公司持续推进高端数控机床智能化生产基地项目建设，持续提升广东子公司生产能力，并开始筹划海外区域产能布局。

● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 23 年年报，结合对公司市占及产能释放进度的判断，我们修改盈利预测为 2024-2026 年营业收入分别为 38.3/43.7/49.09 亿元（2024/2025 年前值 47.7/55 亿元），归母净利润分别为 7.03/8.1/9.67 亿元（2024/2025 年前值 7.86/9.25 亿元），以当前总股本 5.22 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.35/1.55/1.85 元（2024/2025 前值 1.51/1.77 元）。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 20/17/14 倍。考虑公司海外布局持续拓宽，海外收入有望持续增长，内需企稳提升背景下，内外需共振竞争优势显著，维持“买入”评级。

重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,323	3,832	4,366	4,909
收入同比 (%)	4.6%	15.3%	13.9%	12.4%
归属母公司净利润	609	703	810	967
净利润同比 (%)	17.1%	15.3%	15.2%	19.5%
毛利率 (%)	29.9%	30.4%	30.8%	32.2%
ROE (%)	26.4%	23.6%	21.6%	20.7%
每股收益 (元)	1.17	1.35	1.55	1.85
PE	22.85	19.85	17.23	14.42
PB	6.03	4.68	3.72	2.99
EV/EBITDA	18.93	15.68	12.81	10.31

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

1) 下游需求增长不及预期；2) 核心零部件进口受阻；3) 原材料价格大幅上涨。

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,728	4,769	5,966	6,744	营业收入	3,323	3,832	4,366	4,909
现金	473	1,522	2,306	2,839	营业成本	2,328	2,669	3,023	3,330
应收账款	332	373	431	481	营业税金及附加	26	27	32	35
其他应收款	15	17	20	22	销售费用	188	213	247	282
预付账款	6	6	7	8	管理费用	40	44	50	56
存货	1,570	1,810	2,044	2,255	财务费用	(11)	(19)	(22)	(25)
其他流动资产	325	191	218	245	资产减值损失	(47)	(38)	(41)	(42)
非流动资产	888	844	783	718	公允价值变动收益	6	3	4	3
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	18	12	12	12
固定资产	475	451	419	383	营业利润	650	730	842	1,010
无形资产	231	225	219	214	营业外收入	47	56	63	71
其他非流动资产	8	5	5	6	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	4,617	5,613	6,748	7,462	利润总额	697	785	905	1,081
流动负债	2,154	2,486	2,853	2,649	所得税	87	82	95	113
短期借款	0	0	0	0	净利润	609	703	810	967
应付账款	481	544	616	679	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	119	149	164	188	归属母公司净利润	609	703	810	967
非流动负债	150	148	148	148	EBITDA	712	793	910	1,079
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.17	1.35	1.55	1.85
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	2,304	2,634	3,001	2,797					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	522	522	522	522	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	290	290	290	290	成长能力				
留存收益	1,276	1,875	2,568	3,394	营业收入	4.59%	15.31%	13.94%	12.42%
归属母公司股东权益	2,312	2,979	3,747	4,665	营业利润	19.95%	12.27%	15.33%	19.97%
负债和股东权益	4,617	5,613	6,748	7,462	归属于母公司净利润	17.06%	15.32%	15.21%	19.46%
					获利能力				
					毛利率(%)	29.94%	30.36%	30.77%	32.17%
					净利率(%)	18.34%	18.34%	18.54%	19.71%
					ROE(%)	26.36%	23.59%	21.61%	20.74%
					ROIC (%)	76.79%	44.99%	39.94%	62.50%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	49.91%	46.92%	44.47%	37.48%
					净负债比率(%)	-39.73%	-66.04%	-73.42%	-70.40%
					流动比率	1.73	1.92	2.09	2.55
					速动比率	1.00	1.19	1.37	1.69
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.75	0.71	0.69
					应收账款周转率	10.49	10.86	10.85	10.76
					应付账款周转率	6.68	7.47	7.52	7.58
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.17	1.35	1.55	1.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	2.06	1.48	1.01
					每股净资产(最新摊薄)	4.43	5.71	7.18	8.94
					估值比率				
					P/E	22.8	19.9	17.2	14.4
					P/B	6.0	4.7	3.7	3.0
					EV/EBITDA	18.93	15.68	12.81	10.31

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	569	1,078	775	529
净利润	609	703	810	967
折旧摊销	73	82	90	94
财务费用	(11)	(19)	(22)	(25)
投资损失	(12)	(12)	(12)	(12)
营运资金变动	(90)	324	(91)	(495)
其他经营现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(243)	(10)	29	29
资本支出	205	22	15	19
长期投资	32	12	12	12
其他投资现金流	(480)	(44)	1	(2)
筹资活动现金流	(289)	(19)	(20)	(25)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(289)	(19)	(20)	(25)
现金净增加额	37	1,049	784	533

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。