



买入（维持）

所属行业：机械设备/通用设备
当前价格(元)：26.73

证券分析师

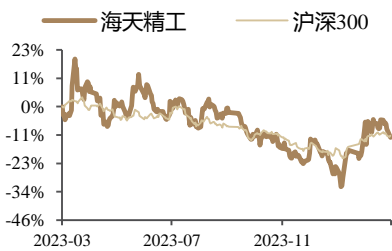
俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.73	16.22	10.04
相对涨幅(%)	-5.35	9.92	3.45

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《海天精工：国内数控机床头部企业，海外市场加速发展——公司首次覆盖报告》，2024.2.1

海天精工：利润端增速快于收入端，产能&市场布局愈发完善

——公司2023年年报业绩点评

投资要点

● **事件①**：3月26日，公司发布2023年年报。2023年公司实现营业收入33.23亿元，yoy+4.59%；归母净利润6.09亿元，yoy+17.06%；扣非归母净利润5.37亿元，yoy+13.87%；经营活动现金净流量5.69亿元。单看Q4，公司实现营业收入8.16亿元，yoy+0.65%；归母净利润1.46亿元，yoy+11.47%；扣非归母净利润1.36亿元，yoy+7.36%；经营活动现金净流量3.31亿元。

● **事件②**：董事会审议通过2023年度利润分配方案：向全体股东每10股派发现金红利2.70元（含税），共计分配现金红利1.41亿元。2023年度共计分配现金红利2.35亿元，占2023年归母净利润的38.54%。

● **利润端增速快于收入端，产品结构升级**。2023年公司收入端增速为4.59%，主要系海外区域销量增加、收入增长所致；全年利润端增速17.06%，利润端增速快于收入端。

分产品来看：高毛利率产品收入占比提升。分产品收入：2023年受国内市场下游需求减弱影响，公司数控龙门加工中心和数控立式加工中心销售收入有所下降；数控卧式加工中心产品因下游市场需求增加，销售收入有所增加。2023年公司数控龙门加工中心、数控卧式加工中心、数控立式加工中心分别实现收入17.02、4.92、7.92亿元，收入占比分别为51.21%、23.82%、14.82%，毛利率分别为31.21%、36.34%、22.48%。**分产品销量**：2023年受国内市场下游需求减弱影响，公司数控龙门加工中心和数控立式加工中心产销有所下降；公司数控卧式加工中心产品因下游市场需求增加影响，产销有所增加。2023年公司数控龙门加工中心、数控卧式加工中心、数控立式加工中心分别实现销量1051、272、2612台。

分区域来看：国外市场销售需求旺盛，国外销售增幅大于国内销售。2023年公司国内与海外区域分别实现收入26.71（yoy-4.17%）、5.94（yoy+76.06%）亿元，毛利率分别为27.91%（同比增长1.65pct）、39.29%（同比增长3.34pct）。

● **盈利能力明显提升，持续加大研发投入**。2023年公司实现销售毛利率29.94%，同比提升2.63pct；销售净利率18.34%，同比提升1.95pct。期间费用率10.63%，同比增加1.84pct，其中，销售费用率5.66%，同比增加0.86pct，主要系公司本期海外销售快速增长且海外销售服务费率较高导致销售服务费增加；管理费用率1.19%，同比降低0.12pct，主要系本期残保金减少；研发费用率4.11%，同比增加0.39pct；财务费用率-0.33%，同比增加0.70pct，主要系汇率变动导致汇兑损益减少。公司持续加大研发投入，致力于技术研究开发的自主创新，不断完善产品结构、丰富产品系列，满足高端数控机床市场，提升公司产品的性能和竞争力。2023年公司研发支出为1.37亿元，同比增加15.61%。

● **苦练内功，持续推进产品开发创新，产能布局愈发完善**。2023年在国内下游行业设备投资普遍乏力，国际形势错综复杂的背景下，公司密切关注市场趋势和竞争格局动态，苦练内功，针对性地进行产品升级和服务的优化创新。公司持续推进产品开发创新，为适应新能源汽车行业的高速加工需求，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；拓展各类型产品的型号谱系，增强全方位市场竞争力。在产能布局方面，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。在客户开拓方面，2023年公司克服困

难积极开发国外市场和海外客户，海外区域销售收入同比保持快速增长，重点增加海外市场独立性功能的建设，进一步加快全球市场营销布局，完成了新加坡和泰国子公司的筹建。

- **展望 2024 年，机床工具行业有望迎来发展机遇。**宏观层面大力支持工业母机产业发展，税收、研发和人才培养等方面各项利好政策密集落地，必将有力推动机床工具行业实现高质量发展。各用户领域以智能化、绿色化为主要标志的转型升级，以及带来的设备更新、改造需求等，也将给行业带来新的市场机会。
- **投资建议。**我们预计公司 2024-2026 年海天精工实现收入 39.44、46.77、55.91 亿元，yoy+18.7%、18.6%、19.5%；实现归母净利润 7.22、8.52、10.17 亿元，yoy+18.4%、18.1%、19.4%；分别对应 19.34、16.38、13.72X PE。估值具备性价比，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济周期带来的经营风险，行业和市场竞争风险，外部环境存在不确定性的风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
		2022	2023	2024E	2025E	2026E	
总股本(百万股):	522.00						
流通 A 股(百万股):	522.00	营业收入(百万元)	3,177	3,323	3,944	4,677	5,591
52 周内股价区间(元):	20.68-36.35	(+/-)YOY(%)	16.4%	4.6%	18.7%	18.6%	19.5%
总市值(百万元):	13,953.06	净利润(百万元)	521	609	722	852	1,017
总资产(百万元):	4,616.61	(+/-)YOY(%)	40.3%	17.1%	18.4%	18.1%	19.4%
每股净资产(元):	4.43	全面摊薄 EPS(元)	1.00	1.17	1.38	1.63	1.95
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	27.3%	29.9%	30.3%	30.8%	31.1%
		净资产收益率(%)	26.2%	26.4%	23.8%	21.9%	20.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.17	1.38	1.63	1.95
每股净资产	4.43	5.81	7.44	9.39
每股经营现金流	1.09	2.02	0.96	2.41
每股股利	0.45	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	22.35	19.34	16.38	13.72
P/B	5.90	4.60	3.59	2.85
P/S	4.20	3.54	2.98	2.50
EV/EBITDA	18.93	14.22	11.83	9.09
股息率%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.9%	30.3%	30.8%	31.1%
净利润率	18.3%	18.3%	18.2%	18.2%
净资产收益率	26.4%	23.8%	21.9%	20.7%
资产回报率	13.2%	11.7%	11.8%	11.2%
投资回报率	23.2%	23.0%	21.1%	20.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	4.6%	18.7%	18.6%	19.5%
EBIT 增长率	22.9%	30.4%	17.7%	19.3%
净利润增长率	17.1%	18.4%	18.1%	19.4%
偿债能力指标				
资产负债率	49.9%	50.8%	46.0%	45.9%
流动比率	1.7	1.8	2.0	2.0
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.2
现金比率	0.2	0.5	0.6	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	34.3	31.8	32.4	32.6
存货周转天数	243.1	226.1	231.1	231.4
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.6
固定资产周转率	7.0	8.8	11.1	14.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	609	722	852	1,017
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	133	79	83	84
非经营收益	-27	-16	-19	-22
营运资金变动	-147	270	-416	180
经营活动现金流	569	1,055	500	1,260
资产	-79	-138	-147	-131
投资	-164	-0	-0	-0
其他	-0	16	19	22
投资活动现金流	-243	-122	-128	-109
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-289	-0	-0	-0
融资活动现金流	-289	-0	-0	-0
现金净流量	30	933	372	1,151

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,323	3,944	4,677	5,591
营业成本	2,328	2,750	3,235	3,853
毛利率%	29.9%	30.3%	30.8%	31.1%
营业税金及附加	26	30	35	42
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%
营业费用	188	197	257	308
营业费用率%	5.7%	5.0%	5.5%	5.5%
管理费用	40	45	54	64
管理费用率%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
研发费用	137	158	196	252
研发费用率%	4.1%	4.0%	4.2%	4.5%
EBIT	617	804	947	1,129
财务费用	-11	-9	-14	-18
财务费用率%	-0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-47	0	0	0
投资收益	18	16	19	22
营业利润	650	829	979	1,169
营业外收支	47	0	0	0
利润总额	697	829	979	1,169
EBITDA	697	883	1,029	1,213
所得税	87	108	127	152
有效所得税率%	12.5%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	609	722	852	1,017

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	473	1,406	1,778	2,929
应收账款及应收票据	335	367	480	537
存货	1,570	1,883	2,271	2,683
其它流动资产	1,350	1,563	1,652	1,862
流动资产合计	3,728	5,219	6,181	8,010
长期股权投资	0	0	1	1
固定资产	475	448	420	387
在建工程	112	153	199	241
无形资产	231	274	322	360
非流动资产合计	888	947	1,012	1,058
资产总计	4,617	6,167	7,193	9,069
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	869	1,311	1,239	1,787
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,285	1,671	1,918	2,228
流动负债合计	2,154	2,982	3,157	4,015
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	150	150	150	150
非流动负债合计	150	150	150	150
负债总计	2,304	3,133	3,307	4,166
实收资本	522	522	522	522
普通股股东权益	2,312	3,034	3,886	4,903
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	4,617	6,167	7,193	9,069

信息披露

分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。