

海外市场加速拓展，盈利能力再提升

核心观点：

- 投资事件：**公司披露 2023 年年报。2023 年公司实现营业收入 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%；实现扣非净利润 5.37 亿元，同比增长 13.87%。
- 业绩表现好于行业，Q4 业绩环比改善。**面对 2023 年行业需求减弱，市场竞争加剧，公司持续推进产品开发，拓展型号谱系，针对新能源汽车领域的高速加工需求，推出为大型一体化铸件开发的双五轴高速铣削中心等专机，并针对海外市场需求研发高性价比机型，不断提升全球市场竞争力，实现全年收入正增长。Q4 单季度公司收入 8.16 亿元，同比/环比增长 0.65%/0.52%；实现净利润 1.46 亿元，同比/环比增长 11.47%/2.64%。分产品来看，数控龙门加工中心和数控立式加工中心受国内需求景气低迷影响，销售收入有所下滑。2023 年公司数控龙门加工中心收入 17.02 亿元，同比下降 6.29%；数控卧式加工中心收入 4.92 亿元，同比增长 48.30%；数控立式加工中心收入 7.92 亿元，同比下降 5.34%。
- 产品高端化发展，盈利水平延续提升态势。**公司产品定位高端，竞争力不断提升，盈利能力逐年增强。2023 年公司毛利率/净利率为 29.94%/18.34%，同比+2.63pct/+1.95pct。各类型产品毛利率均实现不同程度增长，其中数控龙门加工中心/数控卧式加工中心/数控立式加工中心毛利率分别为 31.21%/36.34%/22.48%，同比增加 0.26pct/1.28pct/5.63pct。公司费用管控较为良好，全年销售/管理/财务费用率分别为 5.66%/1.19%/-0.33%，同比+0.86pct/-0.12pct/+0.70pct。销售费用率和财务费用率的增长主要系海外收入快速增长且海外销售服务费率较高，以及汇兑收益减少。
- 机床行业迎自主可控+周期回升+出海加速，公司作为行业龙头有望率先受益。**分市场来看，2023 年公司国内收入 26.71 亿元，同比下降 4.17%；海外收入 5.94 亿元，同比增长 76.06%，收入占比提升 7.25pct 至 17.87%，弥补了国内市场的下滑。同时，海外市场毛利率提高 3.34pct 至 39.29%，高于国内毛利率 11.38pct，拉动公司综合毛利率提升。2023 年公司完成了新加坡和泰国子公司的筹建，在国内打造以宁波为中心，以大连和华南为两翼的生产基地的基础上，开始筹建海外区域产能，进一步深化海外市场布局。目前我国机床行业大小周期见底回升，政策支持产业链各环节自主可控，零部件自制以及数控系统国产化有望进一步带动整机国产化提升，进口替代市场空间广阔。布局高端机床产品和核心零部件自主可控的公司竞争力将持续增强，打开国产替代和出海市场空间。随着宏观经济企稳，公司作为行业龙头，将充分受益大规模设备更新等政策支持和周期回升、国产替代带动的国内需求改善，以及出海加速带来的海外业务持续放量。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司 2024-2026 年将分别实现归母净利润 7.26 亿元、8.67 亿元、10.13 亿元，对应 EPS 为 1.39、1.66、1.94 元，对应 PE 为 19 倍、16 倍、14 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**经济复苏不及预期的风险，新产品拓展不及预期的风险，核心技术迭代迅速的风险，市场竞争加剧的风险等。

海天精工(601882)

推荐 (维持)

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

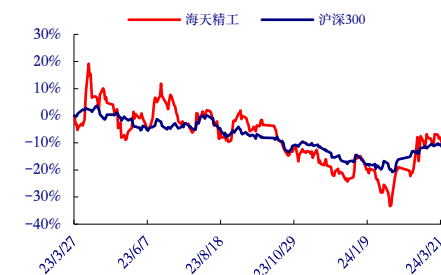
分析师登记编码：S0130521060001

市场数据

2024-03-25

股票代码	601882
A 股收盘价(元)	26.95
上证指数	3,026.31
总股本万股	52,200
实际流通 A 股万股	52,200
流通 A 股市值(亿元)	141

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】海天精工(601882.SH)：中报业绩彰显龙头地位，盈利水平持续提升

【银河机械】海天精工(601882.SH)：布局优化效果显著，业绩兑现高增长

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3323.46	3907.59	4632.33	5255.46
收入增长率%	4.59	17.58	18.55	13.45
归母净利润(百万元)	609.48	726.14	866.50	1012.74
利润增速%	17.06	19.14	19.33	16.88
毛利率%	29.94	30.19	30.36	31.02
摊薄 EPS(元)	1.17	1.39	1.66	1.94
PE	22.89	19.22	16.10	13.78
PB	6.03	4.49	3.51	2.80
PS	4.20	3.57	3.01	2.65

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3728.20	4994.62	6367.74	7763.71	营业收入	3323.46	3907.59	4632.33	5255.46
现金	473.33	1244.24	1928.22	2920.66	营业成本	2328.35	2727.86	3225.74	3625.47
应收账款	332.40	362.11	435.98	493.45	营业税金及附加	26.07	31.26	37.06	42.04
其它应收款	14.96	48.68	52.35	49.51	营业费用	188.03	222.73	261.73	294.31
预付账款	6.26	8.18	9.68	10.88	管理费用	39.54	46.89	55.59	63.07
存货	1570.36	1786.12	2130.26	2378.27	财务费用	-10.86	-9.47	-24.88	-38.56
其他	1330.90	1545.28	1811.24	1910.94	资产减值损失	-47.12	-20.00	-20.00	-10.00
非流动资产	888.40	854.44	810.95	748.31	公允价值变动收益	5.82	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.24	0.24	0.24	0.24	投资净收益	17.55	19.54	13.90	15.77
固定资产	475.10	487.45	471.61	427.30	营业利润	650.12	796.88	950.19	1117.50
无形资产	230.77	227.77	226.77	226.77	营业外收入	47.30	33.04	40.22	40.19
其他	182.30	138.98	112.33	94.00	营业外支出	0.62	0.05	0.13	0.27
资产总计	4616.61	5849.06	7178.68	8512.02	利润总额	696.79	829.88	990.29	1157.42
流动负债	2153.92	2590.62	3053.74	3374.33	所得税	87.31	103.73	123.79	144.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	609.48	726.14	866.50	1012.74
应付账款	481.41	530.42	627.23	704.95	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1672.52	2060.20	2426.51	2669.38	归属母公司净利润	609.48	726.14	866.50	1012.74
非流动负债	150.35	150.35	150.35	150.35	EBITDA	696.75	899.37	1043.90	1196.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.17	1.39	1.66	1.94
其他	150.35	150.35	150.35	150.35					
负债合计	2304.27	2740.97	3204.09	3524.68	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	4.59%	17.58%	18.55%	13.45%
归属母公司股东权益	2312.34	3108.09	3974.60	4987.34	营业利润	19.95%	22.58%	19.24%	17.61%
负债和股东权益	4616.61	5849.06	7178.68	8512.02	归属母公司净利润	17.06%	19.14%	19.33%	16.88%
					毛利率	29.94%	30.19%	30.36%	31.02%
					净利率	18.34%	18.58%	18.71%	19.27%
					ROE	26.36%	23.36%	21.80%	20.31%
					ROIC	23.25%	23.03%	21.20%	19.59%
					资产负债率	49.91%	46.86%	44.63%	41.41%
					净负债比率	99.65%	88.19%	80.61%	70.67%
					流动比率	1.73	1.93	2.09	2.30
					速动比率	0.84	1.11	1.28	1.50
					总资产周转率	0.73	0.75	0.71	0.67
					应收帐款周转率	10.49	11.25	11.61	11.31
					应付帐款周转率	4.68	5.39	5.57	5.44
					每股收益	1.17	1.39	1.66	1.94
					每股经营现金	1.09	1.62	1.56	1.82
					每股净资产	4.43	5.95	7.61	9.55
					P/E	22.89	19.22	16.10	13.78
					P/B	6.03	4.49	3.51	2.80
					EV/EBITDA	18.93	14.14	11.53	9.23
					P/S	4.20	3.57	3.01	2.65

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 9 年，2021 年加入中国银河证券研究院。曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn