

营收、业绩逆势创新高，彰显行业领军者实力

——海天精工 2023 年报点评

核心观点

- 营收、业绩再创新高，行业领军者韧性和成长性兼具。**23Q4 公司实现营收 8.16 亿元，同比+0.7%，环比+0.5%；实现归母净利润 1.46 亿元，同比+11.5%，环比+2.6%，单季度业绩为历史第二高水平。2023 年，公司实现总营收 33.2 亿元，同比+4.6%；实现归母净利润 6.1 亿元，同比+17.1%。根据协会统计，2023 年金属切削机床企业营收同比-7.2%，利润同比-13.2%。在多重不确定因素的影响下，公司 2023 年营收、业绩增速显著高于行业，且再创新高，显示了公司作为行业领军者的韧性和成长性。
- 盈利能力继续提升，全线产品毛利率均有提升。**23Q4 公司整体毛利率为 31.13%，同比-0.89pct，环比+0.08pct；整体净利率为 17.88%，同比+1.74pct，环比+0.37pct。2023 年，公司整体毛利率为 29.94%，同比+2.63pct；整体净利率为 18.34%，同比+1.95pct。2023 年公司期间费用率为 10.63%，同比+1.84pct，主要原因为海外销售快速增长且海外销售服务费率较高导致销售费用率提升，以及汇兑收益减少导致财务费用率提升。2023 年，公司数控龙门加工中心、数控卧式加工中心和数控立式加工中心毛利率分别提升 0.26pct、1.28pct 和 5.63pct，在行业下行期毛利率的提升更加展现了公司产品的综合竞争力。
- 海外业务继续高增，有望成为新的业绩增长点。**2023 年公司实现海外业务营收 5.94 亿元，同比+76%，维持高增态势；海外业务营收占比 17.9%，同比+7.3pct；海外业务毛利率 39.29%，国内业务毛利率 27.91%，海外业务盈利能力显著高于国内业务。近年来公司积极布局海外新兴市场，带来了海外业务的快速增长，2018-2023 年公司海外业务营收 CAGR 达 59%。我们认为随着公司海外拓展的深入，海外业务规模有望进一步扩张，为公司带来新的业绩增长点。

盈利预测与投资建议

- 我们根据公司 2023 年营收下调收入预测，根据毛利率提升情况上调毛利率预测，下调 24/25 年 EPS 至 1.39/1.62 元（前值为 1.42/1.69 元），新增 25 年 EPS 预测 1.89 元，参考可比公司 2024 年 23 倍平均市盈率，给予海天精工目标价 31.97 元，维持增持评级。

风险提示

宏观经济波动导致机床行业景气度不及预期；部分核心功能部件依赖进口；行业竞争格局超预期恶化；主要产品营收增速及毛利率不及预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,177	3,323	3,935	4,611	5,370
同比增长(%)	16.4%	4.6%	18.4%	17.2%	16.5%
营业利润(百万元)	542	650	775	911	1,077
同比增长(%)	35.4%	20.0%	19.2%	17.5%	18.2%
归属母公司净利润(百万元)	521	609	726	843	987
同比增长(%)	40.3%	17.1%	19.1%	16.2%	17.0%
每股收益(元)	1.00	1.17	1.39	1.62	1.89
毛利率(%)	27.3%	29.9%	30.3%	30.6%	30.9%
净利率(%)	16.4%	18.3%	18.4%	18.3%	18.4%
净资产收益率(%)	28.7%	28.4%	28.4%	27.1%	26.1%
市盈率	26.2	22.4	18.8	16.2	13.8
市净率	6.9	5.9	4.9	4.0	3.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2024年03月27日）	26.15 元
目标价格	31.97 元
52 周最高价/最低价	37.32/20.24 元
总股本/流通 A 股（万股）	52,200/52,200
A 股市值（百万元）	13,650
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2024 年 03 月 27 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-8.37	-8.57	5.4	-14.26
相对表现%	-6.07	-8.8	0.41	-1.56
沪深 300%	-2.3	0.23	4.99	-12.7



证券分析师

杨震 021-63325888*6090
yangzhen@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520060002
香港证监会牌照：BSW113

联系人

刘嘉倩 liujiaqian@orientsec.com.cn

相关报告

营收短期承压，盈利能力提升：——海天精工 2023 年三季报点评 2023-11-01
机床行业需求承压，领军企业逆势增长：——海天精工中报点评 2023-08-31
Q1 业绩实现较好增长，彰显行业领军者实力：——海天精工 23Q1 点评 2023-04-30
数控机床领军企业，四大优势助力海天再上一层楼：——海天精工首次覆盖报告 2023-03-28

表 1：可比公司估值比较

公司	最新价格（元） 2024/3/27	每股收益（元）				市盈率			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
创世纪	6.30	0.20	0.16	0.27	0.35	31.69	38.27	23.15	6.30
纽威数控	18.91	0.80	0.97	1.18	1.42	23.56	19.45	16.04	18.91
国盛智科	21.10	1.41	1.10	1.53	1.88	15.01	19.18	13.77	21.10
秦川机床	9.16	0.27	0.22	0.31	0.41	33.64	41.64	29.38	9.16
科德数控	74.08	0.65	1.10	1.77	2.56	114.18	67.59	41.92	74.08
	调整后平均					29.63	33.12	22.86	17.84

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	520	473	1,178	1,657	2,191
应收票据、账款及款项融资	917	872	1,089	1,277	1,487
预付账款	4	6	8	9	11
存货	1,575	1,570	1,808	2,110	2,447
其他	621	806	584	593	604
流动资产合计	3,637	3,728	4,668	5,646	6,739
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	509	475	468	460	452
在建工程	75	112	167	222	277
无形资产	236	231	224	217	210
其他	66	71	9	9	9
非流动资产合计	886	888	867	908	947
资产总计	4,523	4,617	5,536	6,554	7,686
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	936	869	1,209	1,410	1,636
其他	1,443	1,285	1,528	1,719	1,893
流动负债合计	2,378	2,154	2,737	3,130	3,528
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	159	150	3	3	3
非流动负债合计	159	150	3	3	3
负债合计	2,537	2,304	2,740	3,132	3,531
少数股东权益	0	0	0	0	0
实收资本（或股本）	522	522	522	522	522
资本公积	290	290	290	290	290
留存收益	1,165	1,492	1,983	2,609	3,343
其他	8	7	0	0	0
股东权益合计	1,985	2,312	2,796	3,421	4,155
负债和股东权益总计	4,523	4,617	5,536	6,554	7,686

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	521	609	726	843	987
折旧摊销	68	72	31	32	33
财务费用	(33)	(11)	(20)	(21)	(29)
投资损失	(7)	(18)	(13)	(13)	(13)
营运资金变动	(344)	(510)	260	(128)	(184)
其它	12	426	(81)	18	21
经营活动现金流	218	569	902	732	815
资本支出	(315)	(63)	(72)	(72)	(72)
长期投资	100	(0)	0	0	0
其他	(293)	(180)	89	16	16
投资活动现金流	(508)	(243)	17	(57)	(57)
债权融资	3	0	(0)	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	(194)	(289)	(215)	(197)	(224)
筹资活动现金流	(190)	(289)	(215)	(197)	(224)
汇率变动影响	3	(7)	-0	-0	-0
现金净增加额	(477)	30	705	479	534

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,177	3,323	3,935	4,611	5,370
营业成本	2,310	2,328	2,744	3,202	3,713
营业税金及附加	24	26	31	37	43
销售费用	152	188	224	262	306
管理费用及研发费用	160	176	207	241	279
财务费用	(33)	(11)	(20)	(21)	(29)
资产、信用减值损失	44	53	15	21	24
公允价值变动收益	(1)	6	3	3	3
投资净收益	7	18	13	13	13
其他	15	64	25	25	25
营业利润	542	650	775	911	1,077
营业外收入	40	47	64	64	64
营业外支出	(0)	1	1	1	1
利润总额	583	697	838	974	1,140
所得税	62	87	112	130	153
净利润	521	609	726	843	987
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	521	609	726	843	987
每股收益（元）	1.00	1.17	1.39	1.62	1.89

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	16.4%	4.6%	18.4%	17.2%	16.5%
营业利润	35.4%	20.0%	19.2%	17.5%	18.2%
归属于母公司净利润	40.3%	17.1%	19.1%	16.2%	17.0%
获利能力					
毛利率	27.3%	29.9%	30.3%	30.6%	30.9%
净利率	16.4%	18.3%	18.4%	18.3%	18.4%
ROE	28.7%	28.4%	28.4%	27.1%	26.1%
ROIC	25.0%	25.9%	25.5%	24.7%	23.9%
偿债能力					
资产负债率	56.1%	49.9%	49.5%	47.8%	45.9%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.53	1.73	1.71	1.80	1.91
速动比率	0.84	0.97	1.01	1.10	1.18
营运能力					
应收账款周转率	10.7	9.5	10.2	10.6	10.5
存货周转率	1.6	1.4	1.6	1.6	1.6
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标（元）					
每股收益	1.00	1.17	1.39	1.62	1.89
每股经营现金流	0.42	1.09	1.73	1.40	1.56
每股净资产	3.80	4.43	5.36	6.55	7.96
估值比率					
市盈率	26.2	22.4	18.8	16.2	13.8
市净率	6.9	5.9	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	22.0	17.9	16.2	13.8	11.8
EV/EBIT	25.0	19.9	16.9	14.3	12.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。