

海天精工 (601882.SH) 业绩符合预期，海外业务快速扩张

2024年03月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/3/28
当前股价(元)	26.52
一年最高最低(元)	37.96/20.24
总市值(亿元)	138.43
流通市值(亿元)	138.43
总股本(亿股)	5.22
流通股本(亿股)	5.22
近3个月换手率(%)	49.6

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522080004

● 业绩符合预期，海外业务快速扩张

公司 2023 年营业收入 33.23 亿元，同比增长 4.6%；归母净利润 6.09 亿元，同比增长 17.1%。其中 Q4 单季度营业收入 8.16 亿元，同比增长 0.65%；归母净利润 1.46 亿元，同比增长 11.5%。2023 年海外营业收入 5.94 亿元，同比增加 76.06%。公司业绩符合预期，海外业务提升迅速。考虑到国内机床景气度处于下行区间，我们略调低公司 2024-2025 年的盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利 7.32/8.64/10.17 亿元（2024-2025 年前值 7.70/9.42 亿元），当前股价对应 PE 19.1/16.1/13.7。考虑到公司作为国内数控机床龙头，行业下行展现韧性、强者恒强，海外新增长极态势良好，故维持“买入”评级。

● 盈利能力稳中向好，持续加大研发投入

公司 2023 年实现毛利率 29.9%，同比提升 2.63pct；净利率 18.3%，同比提升 1.95pct。其中 Q4 毛利率 31.1%，同比下降 0.89pct；净利率 17.9%，同比提升 1.74pct。公司持续加大研发投入，2023 年销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别达 5.66%/1.19%/-0.33%/4.11%，同比+0.86/-0.12/+0.70/+0.39pct。公司海外销售快速增长且海外销售服务费率较高，导致销售费率增加。公司加大研发投入，贴合国内外不同市场进行产品规划调整，巩固技术优势，持续受益海外市场拓展以及国产替代。

● 产品矩阵不断丰富，加快全球市场营销布局

公司在数控机床领域技术积淀深厚，产品矩阵不断丰富。2023 年发布 BFH2030D 双五轴高速铣削中心，应用于大型一体化压铸件，适应新能源汽车行业的高速加工需求；同时立式加工中心也迎来突破，推出 CFVII 系列高速立式加工中心，有望持续受益国产替代趋势。针对海外市场，公司积极研发适应各海外区域需求痛点的高性价比机型。公司在泰国、越南、印度及新加坡等潜力较大市场设立子公司，进一步加快全球市场营销布局，充分发挥海天集团的全球布局经验和协同效应，推进海外业务不断增长。

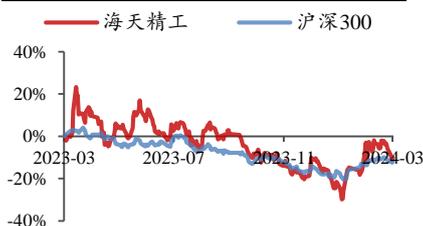
● **风险提示：**海外拓展不及预期；国产替代进度不及预期；海外供应链风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,177	3,323	3,991	4,741	5,551
YOY(%)	16.4	4.6	20.1	18.8	17.1
归母净利润(百万元)	521	609	732	864	1,017
YOY(%)	40.3	17.1	20.1	18.1	17.7
毛利率(%)	27.3	29.9	30.3	30.3	30.3
净利率(%)	16.4	18.3	18.3	18.2	18.3
ROE(%)	26.2	26.4	24.0	22.8	21.8
EPS(摊薄/元)	1.00	1.17	1.40	1.66	1.95
P/E(倍)	26.8	22.9	19.1	16.1	13.7
P/B(倍)	7.0	6.0	4.6	3.7	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩承压，持续受益国产替代、海外布局—公司信息更新报告》-2023.11.17

《业绩稳定增长，持续受益高端化和国产替代—公司信息更新报告》-2023.9.3

《数控机床领军企业，进军高端发力出海—公司首次覆盖报告》-2023.7.7

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3637	3728	4908	5403	6834
现金	520	473	965	1270	1953
应收票据及应收账款	301	335	372	484	520
其他应收款	54	15	68	30	84
预付账款	4	6	7	9	9
存货	1575	1570	2185	2277	2951
其他流动资产	1183	1328	1311	1333	1317
非流动资产	886	888	1030	1141	1234
长期投资	0	0	1	1	2
固定资产	509	475	609	700	763
无形资产	236	231	255	284	320
其他非流动资产	141	182	166	155	149
资产总计	4523	4617	5938	6544	8068
流动负债	2378	2154	2743	2609	3240
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	936	869	1419	1281	1862
其他流动负债	1443	1285	1324	1329	1379
非流动负债	159	150	150	150	150
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	159	150	150	150	150
负债合计	2537	2304	2894	2760	3391
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	522	522	522	522	522
资本公积	290	290	290	290	290
留存收益	1165	1492	1902	2485	3216
归属母公司股东权益	1985	2312	3044	3784	4677
负债和股东权益	4523	4617	5938	6544	8068

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	218	569	707	624	986
净利润	521	609	732	864	1017
折旧摊销	74	74	76	100	123
财务费用	-33	-11	4	-3	-25
投资损失	-7	-18	-12	-10	-10
营运资金变动	-396	-147	-97	-334	-126
其他经营现金流	59	61	4	6	7
投资活动现金流	-508	-243	-204	-198	-204
资本支出	282	79	218	210	216
长期投资	-228	-164	-0	-1	-1
其他投资现金流	2	0	14	13	13
筹资活动现金流	-190	-289	-10	-121	-100
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-190	-289	-10	-121	-100
现金净增加额	-477	30	492	304	683

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3177	3323	3991	4741	5551
营业成本	2310	2328	2780	3303	3870
营业税金及附加	24	26	31	34	42
营业费用	152	188	211	253	298
管理费用	41	40	49	60	71
研发费用	118	137	159	189	222
财务费用	-33	-11	4	-3	-25
资产减值损失	-37	-47	0	0	0
其他收益	14	64	27	30	34
公允价值变动收益	-1	6	1	2	2
投资净收益	7	18	12	10	10
资产处置收益	1	0	0	1	0
营业利润	542	650	792	939	1109
营业外收入	40	47	27	31	36
营业外支出	-0	1	-0	0	0
利润总额	583	697	819	971	1145
所得税	62	87	87	106	128
净利润	521	609	732	864	1017
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	521	609	732	864	1017
EBITDA	641	756	881	1045	1227
EPS(元)	1.00	1.17	1.40	1.66	1.95

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	16.4	4.6	20.1	18.8	17.1
营业利润(%)	35.4	20.0	21.8	18.6	18.1
归属于母公司净利润(%)	40.3	17.1	20.1	18.1	17.7
获利能力					
毛利率(%)	27.3	29.9	30.3	30.3	30.3
净利率(%)	16.4	18.3	18.3	18.2	18.3
ROE(%)	26.2	26.4	24.0	22.8	21.8
ROIC(%)	24.2	24.7	22.9	21.7	20.5
偿债能力					
资产负债率(%)	56.1	49.9	48.7	42.2	42.0
净负债比率(%)	-20.7	-15.9	-28.4	-30.9	-39.6
流动比率	1.5	1.7	1.8	2.1	2.1
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.8	10.5	11.4	11.2	11.1
应付账款周转率	4.0	4.7	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.17	1.40	1.66	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.09	1.35	1.19	1.89
每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.43	5.83	7.25	8.96
估值比率					
P/E	26.8	22.9	19.1	16.1	13.7
P/B	7.0	6.0	4.6	3.7	3.0
EV/EBITDA	20.4	17.4	14.4	11.8	9.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn