

分析师：刘智  
登记编码：S0730520110001  
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

## 设备更新加速老旧机床更新换代，机床行业周期复苏龙头受益

——海天精工(601882)2023 年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(首次)

市场数据(2024-04-15)

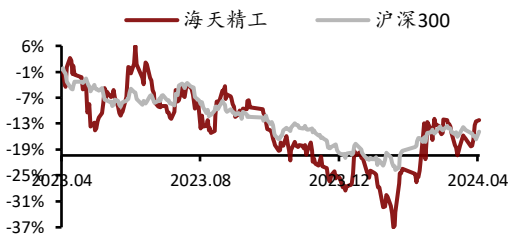
发布日期：2024 年 04 月 16 日

收盘价(元)	28.83
一年内最高/最低(元)	34.70/20.68
沪深 300 指数	3,549.08
市净率(倍)	6.51
流通市值(亿元)	150.49

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	4.43
每股经营现金流(元)	1.09
毛利率(%)	29.94
净资产收益率_摊薄(%)	26.36
资产负债率(%)	49.91
总股本/流通股(万股)	52,200.00/52,200.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

海天精工(601882.SH)发布 2023 年全年业绩报告。公司实现营业收入 33.23 亿元，同比增长 4.59%，归母净利润为 6.09 亿元，同比增长 17.06%，实现经营活动产生的现金流量净额 5.69 亿元，同比增长 1.61 倍。

### ● 行业承压公司逆势增长，数控卧式加工中心成增长 48.3%

公司 2023 年报实现营业收入 33.23 亿元，同比增长 4.59%，归母净利润为 6.09 亿元，同比增长 17.06%；扣非归母净利润 5.37 亿元，同比增长 13.87%。

2023 年分业务看：数控龙门加工中心实现营业收入 17.02 亿，同比下滑 6.29%，占营业收入比例为 51.12%，是公司最大的业务板块；数控立式加工中心营业收入 7.92 亿，同比下滑 5.34%，占营业收入比例 23.82%；数控卧式加工中心营业收入 4.92 亿，同比增长 48.3%，占营业收入比例为 14.82%。数控卧式加工中心增长 48.3%，是公司 2023 年的主要增长点。

公司国外业务营业收入 5.94 亿，同比增长 76.06%，国内业务营业收入 26.71 亿，同比下滑 4.17%。

### ● 海外业务占比提高毛利率提升明显，盈利能力稳步提升

2023 年公司毛利率为 29.94%、同比上升 2.61 个百分点；净利率为 18.34%，同比上升 1.95 个百分点；扣非净利率 16.16%，同比上升 1.31 个百分点。主要原因是 1 公司主要产品毛利率都有所上升，带动整体毛利率提升；2 是毛利率的国外销售收入大幅增长 76.06%，结构变化带来毛利率提升。

分业务看：2023 年数控龙门加工中心毛利率 31.21%，同比上升 0.26 个百分点；数控立式加工中心毛利率 22.48%，同比上升 5.63 个百分点；数控卧式加工中心毛利率 36.34%，同比增加 1.28 个百分点。

公司国外业务毛利率 39.29%，大大高于国内业务毛利率 27.91%，国外业务大幅增长 76.06%，增速远高于国内业务增速 (-4.17%)，也是带动毛利率、净利率提升的重要原因。

### ● 机床行业周期触底迎来复苏，公司作为数控机床龙头充分受益

公司是国产数控机床龙头企业，主要产品包括数控龙门加工中心、数控立式加工中心、数控卧式加工中心等。无论是产品产销量、还是营收规模、经营效益在国内机床行业都属于龙头企业。

根据中国机床工具工业协会的统计分析，2023 年我国机床工具行业受国际环境、地缘政治及下游装备投资乏力等因素影响，二季度开始持续下滑，

行业全年营业收入、利润总额同比有所下降。

协会重点联系企业的统计数据显示,金属加工机床的新增订单和在手订单,同比分别下降 8.0%和 14.3%,且由于需求减弱,市场竞争加剧,部分产品价格下行,用工成本上升等因素影响,行业利润空间缩窄。

2023 年我国机床工具行业完成营业收入 10974 亿元,同比下降 10.3%。其中金属切削机床行业完成营业收入 1586 亿元,同比下降 7.2%;生产额 1135 亿元,同比下降 6.7%;消费额 1108 亿元,同比下降 15.0%;金属切削机床行业实现利润总额 114 亿元,同比下降 13.4%,行业平均利润率为 7.2%,同比下降 0.5 个百分点。

根据国统局公布的规模以上企业统计数据,2023 年我国金属切削机床产量为 61.3 万台,同比增长 6.4%,自 2023 年 9 月以来,结束连续 17 个月的下降,恢复并连续 6 个月保持两位数以上增长。2024 年 1-2 月金属切削机床产量 9.23 万台,累计增长 19.5%。

金属切削机床行业从去年四季度开始明显触底反弹,结束了 2021 年以来持续下跌的趋势,有望迎来新一轮周期复苏。公司作为国产数控机床龙头企业,充分受益机床行业的周期复苏,有望迎来新一轮业绩的增长。

#### ● 工业领域设备更新,10 年以上老旧机床更新换代催化行业需求

2024 年 3 月 13 日,国务院发布了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》,方案提出支持交通运输设备和老旧农业机械更新。

2024 年 4 月工业和信息化部联合六部门印发了《推动工业领域设备更新实施方案》,将围绕推进新型工业化,以大规模设备更新为抓手,实施制造业技术改造升级工程。实施方案提到:一是实施先进设备更新行动。针对工业母机、农机、工程机械等行业,加快服役 10 年以上老旧机床等落后低效设备更新替代。

我国机床行业带有明显的周期和成长属性。上一轮行业周期高点在 2011-2014 年左右,年产量 86 万台,低点在 2019 年左右只有 41.6 万台,从 2023 年 9 月起金属切削机床产量逐步结束连续近 2 年的下滑趋势转为连续 6 个月正增长,行业触底反弹趋势明显。按照 10 年以上老旧机床加速更新的政策来看,上一轮行业周期高峰的机床正好到达 10 年以上使用寿命,面临更新换代。本轮工业领域设备更新重点强调了 10 年以上老旧机床设备更新,将明显催化行业更新,带动机床行业需求。

#### ● 盈利预测与估值

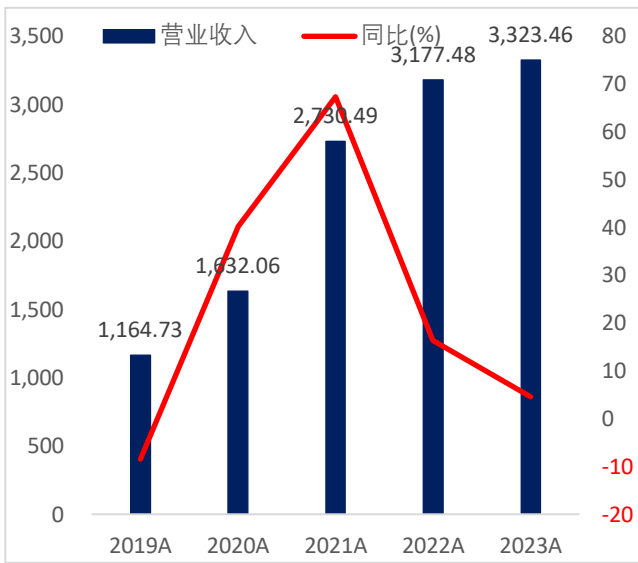
公司是国内数控机床龙头企业,受益国内机床行业周期复苏及大规模工业设备更新,行业需求有望迎来复苏,公司作为龙头企业充分受益。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入为 40.62 亿、47.4 亿、54.09 亿,归母净利润分别为 7.63 亿、8.93 亿、10.38 亿,对应的 PE 分别为 19.72X、16.86X、14.5X,公司估值合理,行业面临周期拐点,业绩迎来稳定增长,同时公司上市以来分红稳定,分红比例基本连续保持在 30%以上,近年甚至达到 50%,首次覆盖给予公司“买入”评级。

**风险提示：**1：宏观经济景气度不及预期；2：制造业固定资产投资不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：国产化进度不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,177	3,323	4,062	4,740	5,409
增长比率（%）	16.37	4.59	22.23	16.68	14.13
净利润（百万元）	521	609	763	893	1,038
增长比率（%）	40.31	17.06	25.23	16.96	16.24
每股收益(元)	1.00	1.17	1.46	1.71	1.99
市盈率(倍)	28.90	24.69	19.72	16.86	14.50

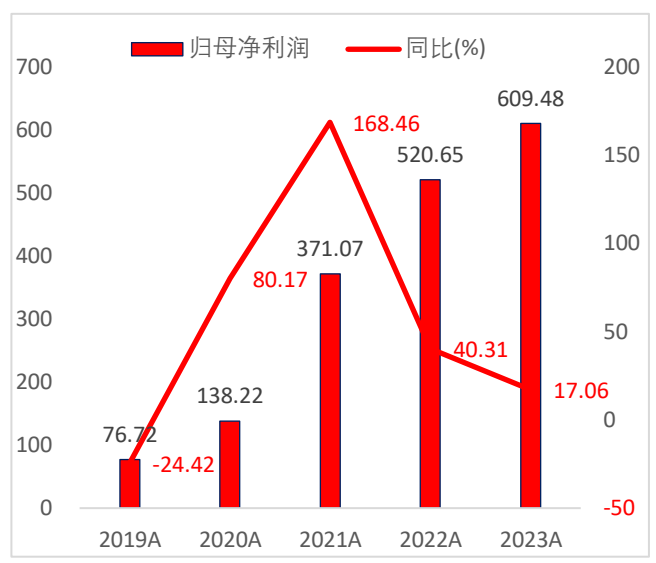
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



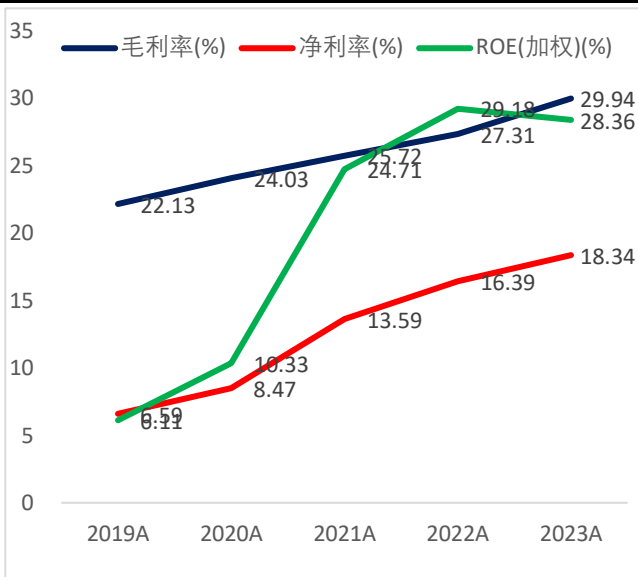
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



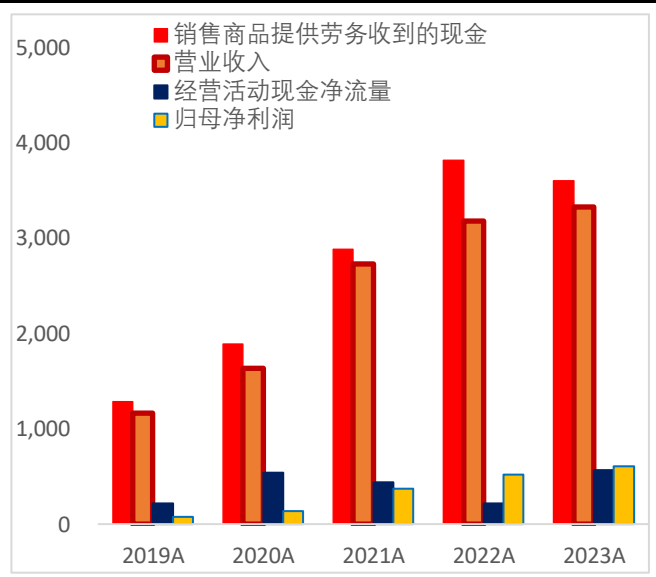
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



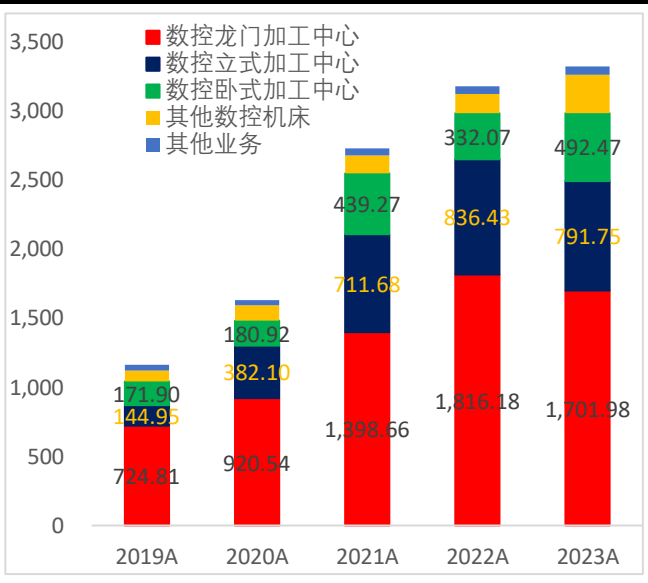
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



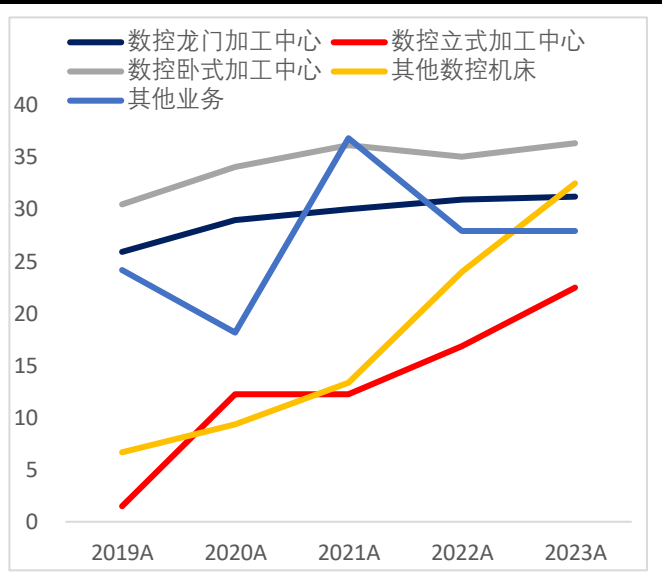
资料来源：Wind、中原证券

图 5：分业务营业收入（百万元）



资料来源：Wind、中原证券

图 6：分业务毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券

图 7：公司主要产品产量、销量（台）

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减 (%)	销售量比上年增减 (%)	库存量比上年增减 (%)
数控龙门加工中心	台	1,091	1,051	533	-20.65	-11.46	8.11
数控卧式加工中心	台	326	272	171	45.54	29.52	46.15
数控立式加工中心	台	2,540	2,612	581	-15.70	-13.65	-11.03
其他机床	台	899	640	408	90.06	58.81	173.83

资料来源：Wind、海天精工年报、中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,637</b>	<b>3,728</b>	<b>4,591</b>	<b>5,563</b>	<b>6,594</b>
现金	520	473	813	1,277	1,824
应收票据及应收账款	301	335	401	471	537
其他应收款	54	15	35	34	42
预付账款	4	6	7	8	9
存货	1,575	1,570	1,897	2,217	2,519
其他流动资产	1,183	1,328	1,437	1,555	1,663
<b>非流动资产</b>	<b>886</b>	<b>888</b>	<b>955</b>	<b>989</b>	<b>1,028</b>
长期投资	0	0	0	1	1
固定资产	509	475	507	523	531
无形资产	236	231	283	315	355
其他非流动资产	141	182	165	150	141
<b>资产总计</b>	<b>4,523</b>	<b>4,617</b>	<b>5,546</b>	<b>6,551</b>	<b>7,622</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,378</b>	<b>2,154</b>	<b>2,589</b>	<b>3,003</b>	<b>3,401</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	936	869	1,059	1,234	1,404
其他流动负债	1,443	1,285	1,530	1,768	1,998
<b>非流动负债</b>	<b>159</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	159	150	150	150	150
<b>负债合计</b>	<b>2,537</b>	<b>2,304</b>	<b>2,740</b>	<b>3,153</b>	<b>3,552</b>
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	1,165	1,492	1,987	2,578	3,250
归属母公司股东权益	1,985	2,312	2,807	3,398	4,070
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,523</b>	<b>4,617</b>	<b>5,546</b>	<b>6,551</b>	<b>7,622</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>218</b>	<b>569</b>	<b>739</b>	<b>872</b>	<b>1,030</b>
净利润	521	609	763	893	1,038
折旧摊销	78	80	89	93	98
财务费用	-16	1	0	0	0
投资损失	-7	-18	-17	-22	-24
营运资金变动	-396	-147	-88	-95	-86
其他经营现金流	38	43	-8	2	5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-508</b>	<b>-243</b>	<b>-92</b>	<b>-58</b>	<b>-63</b>
资本支出	-280	-79	-109	-80	-87
长期投资	-228	-164	0	0	0
其他投资现金流	0	0	17	22	24
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-190</b>	<b>-289</b>	<b>-300</b>	<b>-350</b>	<b>-420</b>
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	-300	-350	-420
<b>现金净增加额</b>	<b>-477</b>	<b>30</b>	<b>340</b>	<b>463</b>	<b>547</b>

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>3,177</b>	<b>3,323</b>	<b>4,062</b>	<b>4,740</b>	<b>5,409</b>
营业成本	2,310	2,328	2,846	3,313	3,769
营业税金及附加	24	26	32	37	42
营业费用	152	188	211	242	270
管理费用	41	40	48	55	60
研发费用	118	137	162	190	216
财务费用	-33	-11	-12	-20	-32
资产减值损失	-37	-47	-35	-44	-48
其他收益	14	64	65	71	76
公允价值变动收益	-1	6	0	0	0
投资净收益	7	18	17	22	24
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>542</b>	<b>650</b>	<b>820</b>	<b>969</b>	<b>1,131</b>
营业外收入	40	47	49	52	55
营业外支出	0	1	3	5	6
<b>利润总额</b>	<b>583</b>	<b>697</b>	<b>866</b>	<b>1,016</b>	<b>1,180</b>
所得税	62	87	103	123	142
<b>净利润</b>	<b>521</b>	<b>609</b>	<b>763</b>	<b>893</b>	<b>1,038</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>521</b>	<b>609</b>	<b>763</b>	<b>893</b>	<b>1,038</b>
EBITDA	580	697	944	1,089	1,245
EPS (元)	1.00	1.17	1.46	1.71	1.99

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	16.37	4.59	22.23	16.68	14.13
营业利润 (%)	35.35	19.95	26.18	18.08	16.72
归属母公司净利润 (%)	40.31	17.06	25.23	16.96	16.24
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	27.31	29.94	29.95	30.11	30.33
净利率 (%)	16.39	18.34	18.79	18.83	19.18
ROE (%)	26.22	26.36	27.19	26.27	25.49
ROIC (%)	22.42	23.25	26.74	25.68	24.75
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	56.10	49.91	49.40	48.13	46.60
净负债比率 (%)	127.80	99.65	97.62	92.79	87.26
流动比率	1.53	1.73	1.77	1.85	1.94
速动比率	0.82	0.84	0.91	1.00	1.09
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.74	0.73	0.80	0.78	0.76
应收账款周转率	11.79	10.49	11.10	10.92	10.79
应付账款周转率	4.03	4.68	5.34	5.23	5.17
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.00	1.17	1.46	1.71	1.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	1.09	1.42	1.67	1.97
每股净资产 (最新摊薄)	3.80	4.43	5.38	6.51	7.80
<b>估值比率</b>					
P/E	28.90	24.69	19.72	16.86	14.50
P/B	7.58	6.51	5.36	4.43	3.70
EV/EBITDA	22.70	18.93	15.09	12.66	10.63

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。