



Company Report: Haitian International (01882 HK) 中文版

Muyang Zhao 赵沐阳

(852) 25095375

公司报告: 海天国际 (01882 HK)

Chinese version

muyang.zhao@gjjas.com.hk

23 April 2024

政策刺激下的内需复苏, “收集”

- **我们维持“收集”评级, 并上调目标价上调 26.65 港元。** 预计中国将通过扶持政策加大对制造业的支持力度。我们维持海天国际 (“公司”) 2024-2026 年股东净利润预测分别为人民币 27.61 亿元/人民币 29.84 亿元/人民币 32.22 亿元。我们预计公司 2023 年/2024 年/2025 年的每股盈利分别为人民币 1.730 元、人民币 1.870 元和人民币 2.019 元。预计 2024 年货币政策将进一步放松, 继而提高估值比率。我们的目标价相当于 13.6 倍/12.5 倍/11.6 倍 2024-2026 年市盈率及 1.8 倍的 2024 年市净率。
- **公司 2023 财年的业绩略好于我们的预期。** 公司 2023 财年实现收入人民币 131 亿元, 同比增长 6.2%, 好于我们的预期。尽管国内宏观经济仍有改善空间, 但在全球产业链结构性变化的影响下, 海外市场的需求有所增加。欧洲、北美和东南亚部分地区的销售显著增长。公司实现海外销售额人民币 52 亿元, 同比增长 17.3%。
- **公司净利润率略有改善。** 公司 2023 财年的净利润率同比增长 0.7 个百分点至 19.1%。利润率较上年增长的原因是: 1) 原材料价格下降导致销售成本下降。2) 受限制银行存款增加及更有利的货币波动导致财务收入暂时增加。
- **国内需求将在政策推动下复苏。** 我们预计, 政府将坚持拉动内需, 继续推进供给侧结构性改革, 推动中国经济结构调整, 将通过以高质量先进制造业为战略重点, 完善产业布局, 鼓励开放国际合作来实现。此外, 推动大规模设备更新和消费品以旧换新的政策也将增加公司下游行业的需求, 激励升级设备。我们预计, 随着这些全方位稳增长措施的出台及实施, 将加速国内经济的复苏。
- **催化剂:** 国内需求复苏; 国内产业政策强于预期。
- **风险提示:** 国内复苏或弱于预期; 潜在的国际政策风险。

Rating:

Accumulate

Maintained

评级:

收集 (维持)

6-18m TP 目标价:

HK\$26.65

Revised from 原目标价:

HK\$21.10

Share price 股价:

HK\$25.250

Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	11.3	54.2	20.4
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	9.3	44.6	36.6
Avg. share price (HK\$) 平均股价 (港元)	23.8	20.3	18.3

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End	Turnover	Net Profit	EPS	EPS	PER	BPS	PBR	DPS	Yield	ROE
年结	收入	股东净利	每股净利	每股净利变动	市盈率	每股净资产	市净率	每股股息	股息率	净资产收益率
12/31	(RMB m)	(RMB m)	(RMB)	(Δ %)	(x)	(RMB)	(x)	(RMB)	(%)	(%)
2022A	12,308	2,265	1.419	(25.8)	15.8	10.659	2.1	0.773	3.4	13.7
2023A	13,069	2,492	1.561	10.0	14.1	11.790	1.9	0.481	2.2	13.9
2024F	14,004	2,761	1.730	10.8	12.8	12.921	1.7	0.599	2.7	14.0
2025F	15,155	2,984	1.870	8.1	11.8	14.204	1.6	0.587	2.7	13.8
2026F	16,398	3,222	2.019	8.0	10.9	15.588	1.4	0.634	2.9	13.6
Shares in issue (m) 总股数 (m)				1,596.0	Major shareholder 大股东			Sky Treasure Capital Limited	27.2%	
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)				40,059.6	Free float (%) 自由流通比率 (%)					100%
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				1,662.0	FY23 Net gearing (%) FY23 净负债/股东资金 (%)					Net cash
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				26.350 / 14.780						

Source: the Company, Guotai Junan International.

图-1: 市盈率区间

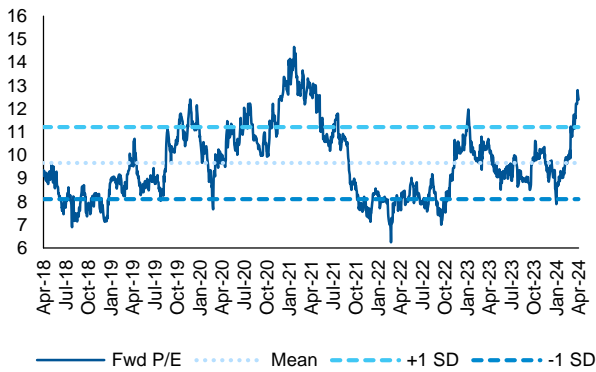
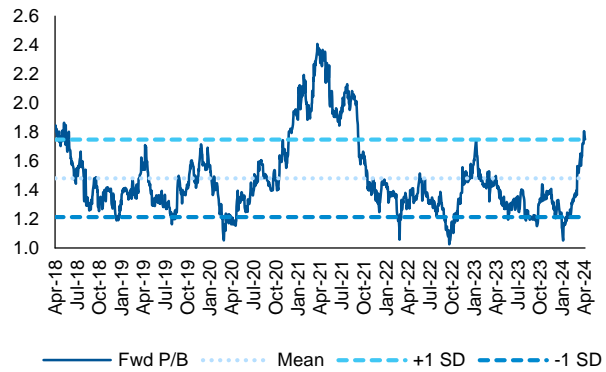


图-2: 市净率区间



资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

表-1: 同业比较

公司名称	股票代码	货币	收市价	市值 (百万港元)	市盈率 (财年)				市净率 (财年)				ROE(%)	D/Y(%)	EV/EBITDA
					23A	24F	25F	26F	23A	24F	25F	26F	24F	24F	24F
H 股上市同业															
海天国际	1882 HK	HKD	25.100	40,060	14.6	12.9	11.4	10.2	1.9	1.8	1.6	1.5	14.2	3.1	8.7
力劲科技	558 HK	HKD	2.870	3,950	7.4	7.5	6.1	4.5	1.0	0.9	0.8	0.7	13.1	2.6	4.3
震雄集团	57 HK	HKD	1.350	851	6.5	n.a.	n.a.	n.a.	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
东江集团控股	2283 HK	HKD	1.480	1,233	5.9	4.4	3.7	3.1	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	16.0	n.a.	n.a.
三一国际	631 HK	HKD	5.150	16,442	8.0	5.7	4.5	4.4	1.3	1.0	0.8	0.7	19.2	4.2	n.a.
津上机床中国	1651 HK	HKD	9.100	3,465	5.2	n.a.	n.a.	n.a.	1.2	n.a.	n.a.	n.a.	16.7	n.a.	n.a.
中集安瑞科	3899 HK	HKD	7.860	15,942	12.8	11.0	9.3	8.3	1.3	1.3	1.2	1.1	11.8	4.2	5.6
森松国际	2155 HK	HKD	4.330	5,153	5.4	5.1	4.1	3.5	1.1	0.8	0.7	0.5	19.6	2.7	1.1
简单平均					8.2	7.7	6.5	5.6	1.1	1.2	1.0	0.9	15.8	3.4	4.9
加权平均					11.6	10.2	8.8	7.9	1.5	1.4	1.3	1.2	15.1	3.5	7.1
A 股上市同业															
伊之密-A 股	300415 CH	CNY	22.860	11,587	22.4	17.2	14.0	12.2	4.2	3.4	2.9	2.5	20.5	2.2	12.5
克劳斯-A 股	600579 CH	CNY	5.540	2,975	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
泰瑞机器-A 股	603289 CH	CNY	9.950	3,181	28.4	21.2	13.6	n.a.	2.1	1.9	1.7	n.a.	9.1	n.a.	n.a.
海天精工-A 股	601882 CH	CNY	28.000	15,811	23.9	20.1	16.8	14.5	6.3	5.0	4.0	3.3	25.5	1.1	15.8
昌红科技-A 股	300151 CH	CNY	14.360	8,272	79.8	44.9	31.9	24.3	4.5	4.2	3.8	n.a.	9.4	1.1	n.a.
弘讯科技-A 股	603015 CH	CNY	6.900	3,017	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
金明精机-A 股	300281 CH	CNY	3.990	1,808	249.4	n.a.	n.a.	n.a.	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均					80.8	25.8	19.1	17.0	3.7	3.6	3.1	2.9	16.1	1.5	14.1
加权平均					45.2	24.6	18.9	16.0	4.8	4.1	3.5	2.9	19.2	1.5	14.4
全球同业															
Sumitomo Heavy Industries	6302 JP	JPY	4,556.000	28,364	17.0	12.4	10.8	9.8	0.9	0.9	0.8	0.8	7.1	2.9	5.8
Nissei Plastic Industrial Co	6293 JP	JPY	1,103.000	1,244	11.7	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Toyo Machinery & Metal Co	6210 JP	JPY	718.000	753	22.7	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Fuji Seiki Co Ltd	6400 JP	JPY	311.000	143	10.8	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Altech Co Ltd	9972 JP	JPY	288.000	221	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Syncmold Enterprise Corp	1582 TT	TWD	86.800	2,932	17.0	13.2	n.a.	n.a.	1.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4.7	n.a.
Fu Chun Shin Machinery Manuf	6603 TT	TWD	17.200	648	132.3	n.a.	n.a.	n.a.	1.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均					35.3	12.8	10.8	9.8	0.9	0.9	0.8	0.8	7.1	3.8	5.8
加权平均					19.1	12.5	10.8	9.8	0.9	0.9	0.8	0.8	7.1	3.0	5.8

资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

财务报表及比率

损益表					
Year end 31 Dec (RMB\$ m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Total revenue	12,308	13,069	14,004	15,155	16,398
Cost of sales	(8,391)	(8,869)	(9,447)	(10,216)	(11,039)
Gross profit	3,918	4,200	4,557	4,939	5,359
Other gains& income	514	603	532	556	645
Selling and distribution expenses	(1,002)	(1,127)	(1,096)	(1,180)	(1,310)
General and administrative expenses	(797)	(888)	(894)	(947)	(1,049)
Operating profit	2,632	2,788	3,099	3,369	3,644
Finance income and costs - net	131	234	258	265	273
Share of profits/(losses) of associates	16	14	16	17	19
Profit before tax	2,779	3,037	3,373	3,651	3,936
Income tax	(514)	(542)	(608)	(663)	(710)
Profit after tax	2,265	2,495	2,764	2,988	3,226
Non-controlling interest	(0)	(3)	(3)	(4)	(4)
Shareholders' profit / loss	2,265	2,492	2,761	2,984	3,222
Basic EPS (RMB\$)	1.419	1.561	1.730	1.870	2.019

现金流量表					
Year end 31 Dec (RMB\$ m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Operating activities					
PBT	2,779	3,037	3,373	3,651	3,936
DD&A	341	372	410	457	512
Working capital changes	(191)	(302)	708	(140)	(126)
Income tax paid	(783)	(609)	(566)	(614)	(656)
Others	(366)	(485)	(116)	(64)	(68)
Cash from operating activities	1,781	2,013	3,808	3,291	3,598
Investing activities					
Purchase of PP&E	(1,467)	(1,114)	(1,305)	(1,455)	(1,623)
Others	1,638	412	293	21	11
Cash from investing activities	171	(702)	(1,011)	(1,435)	(1,613)
Financing activities					
Net change in borrowings	(745)	1,315	218	238	257
Dividends paid	(1,233)	(768)	(955)	(937)	(1,012)
Others	25	(3)	0	0	0
Cash from financing activities	(1,954)	544	(738)	(699)	(756)
Net changes in cash	(2)	1,855	2,059	1,157	1,229
Cash at beginning of year	3,593	3,591	5,446	7,505	8,662
Cash at end of year	3,591	5,446	7,505	8,662	9,891

资料来源: 公司、国泰君安国际。

资产负债表					
Year end 31 Dec (RMB\$ m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Intangible assets	51	50	53	56	59
Property, plant and equipment	5,462	6,062	6,739	7,527	8,429
Deferred income tax assets	208	210	223	236	250
Right-of-use assets	719	702	744	788	836
Others	2,658	3,607	2,706	2,770	2,838
Total non-current assets	9,099	10,630	10,463	11,377	12,412
Cash & cash equivalents	3,591	5,446	7,505	8,662	9,891
Inventories	3,151	3,539	3,680	3,912	4,181
Trade and bills receivables	3,175	3,433	3,746	4,098	4,460
Others	6,776	6,046	6,104	6,295	6,493
Total current assets	16,693	18,464	21,034	22,967	25,026
Total assets	25,791	29,094	31,498	34,344	37,437
Trade and bills payables	3,574	4,023	4,206	4,498	4,828
Contract liabilities	1,353	1,158	1,241	1,343	1,453
Accruals and other payables	1,740	1,759	1,828	1,942	2,072
Bank borrowings	1,323	245	262	284	307
Others	245	317	339	367	398
Total current liabilities	8,235	7,502	7,877	8,435	9,058
Deferred income tax liabilities	362	213	230	248	268
Bank borrowings	112	2,503	2,703	2,919	3,152
Others	42	34	37	40	43
Total non-current liabilities	516	2,749	2,969	3,207	3,464
Total liabilities	8,751	10,252	10,846	11,642	12,522
Share capital	161	161	161	161	161
Share reserves and retained earnings	16,851	18,656	20,461	22,509	24,718
Total shareholders' equity	17,011	18,816	20,621	22,669	24,878
Minority interest	29	26	30	33	37
Total equity	17,040	18,842	20,651	22,703	24,916

财务比率					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Gross margin (%)	31.8	32.1	32.5	32.6	32.7
EBITDA margin (%)	24.4	24.4	24.9	25.1	25.2
Operating margin (%)	21.4	21.3	22.1	22.2	22.2
Net margin (%)	18.4	19.1	19.7	19.7	19.6
ROE (%)	13.7	13.9	14.0	13.8	13.6
ROA (%)	8.3	8.4	8.4	8.4	8.4

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

©2024 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com