



Company Report: Haitian International (01882 HK) 中文版

Muyang Zhao 赵沐阳

(852) 2509 5375

公司报告: 海天国际 (01882 HK)

Chinese version

muyang.zhao@gjjas.com.hk

12 July 2024

需求复苏在即，“买入”

- 我们上调评级至“买入”，并上调目标价至 **27.50 港元**。近期公布的公司业绩及海关数据显示注塑机需求有所复苏。因此，我们将海天国际（“公司”）2024-2026 年股东净利润预测分别调整至人民币 30.75 亿元（+11.4%）、人民币 32.57 亿元（+9.2%）及人民币 32.15 亿元（-0.2%）。我们新的 2024-2026 年毛利率预测分别调整为 33.4%（+0.9 个百分点）、33.0%（+0.4 个百分点）及 32.3%（-0.5 个百分点）。我们预计公司 2024 年、2025 年及 2026 年的每股盈利分别为人民币 1.927 元（+11.4%）、人民币 2.055 元（+9.2%）和人民币 2.009 元（-0.2%）。我们的目标价对应 13.3 倍、12.5 倍和 12.7 倍的 2024-2026 年市盈率以及 2.0 倍 2024 年市净率。
- 竞争对手力劲科技（00558 HK）的注塑机分部在截至 2024 年 3 月 31 日的六个月内增长了 **40.7%**。注塑机的需求周期通常为 3-4 年。力劲科技的注塑机分部业绩强劲，表明整个行业的需求在周期低点之后出现复苏。可以预计，海天国际的注塑机销售也将在下半年大幅复苏。
- 截至 2024 年 5 月的五个月中，中国注塑机出口强劲。据中国海关总署统计，截至 2024 年 5 月的五个月，注塑机出口金额为人民币 52.893 亿元，同比增长 14.1%。截至 2024 年 5 月的五个月，塑料制品出口同比增长 12.1%。2023 年公司 39.4% 的收入来自海外出口，有望成为这一趋势的主要受益者之一。
- 催化剂：中期业绩验证国内需求复苏。
- 风险因素：国内复苏或弱于预期；潜在的国际政策风险。

Rating:

Buy
Upgraded

评级:

买入 (上调)

6-18m TP 目标价:

HK\$27.50

Revised from 原目标价:

HK\$26.65

Share price 股价:

HK\$21.650

Stock performance

股价表现



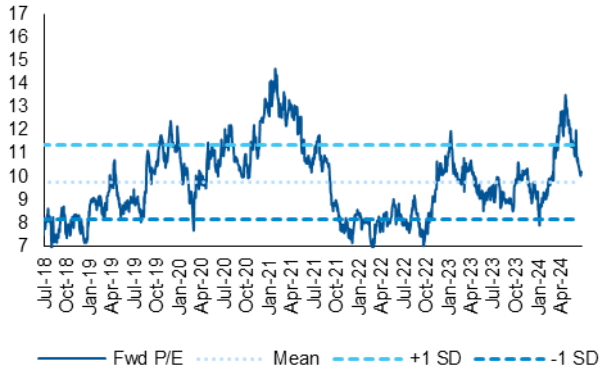
Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	(7.7)	(11.6)	16.0
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	(5.8)	(15.9)	20.5
Avg. share price (HK\$) 平均股价 (港元)	22.6	24.3	19.7

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)	13.5	10.659	1.7	0.773	4.0	13.7
2023A	13,069	2,492	1.561	10.0	12.6	11.790	1.7	0.481	2.4	13.9
2024F	15,123	3,075	1.927	23.4	10.5	13.117	1.5	0.599	3.0	15.5
2025F	16,328	3,257	2.041	5.9	9.9	14.505	1.4	0.654	3.2	14.8
2026F	16,679	3,215	2.014	(1.3)	10.0	15.827	1.3	0.692	3.4	13.3
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)				34,553.4	Free float (%) 自由流通比率 (%)					38.8%
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				2572.5	FY23 Net gearing (%) FY23 净负债/股东资金 (%)					Net cash
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				28.900 / 15.440						

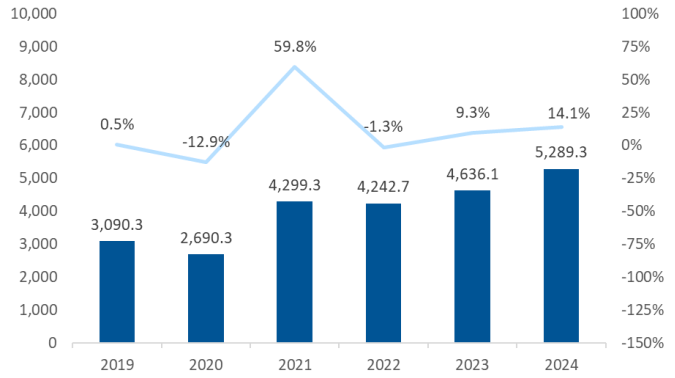
Source: the Company, Guotai Junan International.

图-1: 市盈率区间



资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

图-2: 1-5月中国注塑机出口金额(百万元人民币)



资料来源: 中国海关总署、国泰君安国际。

表-1: 海天国际 2024 年上半年财务预测

	1H23A	1H24F	同比
收入	6,380,227	7,749,930	21.5%
毛利	2,042,506	2,591,587	26.9%
毛利率	32.0%	33.4%	1.4ppts
股东净利润	1,231,279	1,655,209	33.4%
净利率	19.3%	21.4%	2.1ppts
基本每股盈利(港元)	0.771	1.037	33.4%

资料来源: 公司、国泰君安国际。

表-2: 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	21.650	34,553	12.6	10.9	9.6	8.6	1.7	1.6	1.4	1.3	14.6	3.8	7.1
力劲科技	558 HK	HKD	3.240	4,421	8.4	9.2	8.5	7.5	1.2	2.3	1.6	1.3	16.8	1.6	6.7
震雄集团	57 HK	HKD	1.410	889	6.8	8.8	n.a.	n.a.	0.3	0.3	n.a.	n.a.	3.3	5.9	0.4
东江集团控股	2283 HK	HKD	1.780	1,483	7.1	5.2	4.5	3.7	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	16.0	n.a.	n.a.
三一国际	631 HK	HKD	4.800	15,326	7.5	6.1	5.0	4.0	1.2	1.0	0.9	0.7	17.5	n.a.	n.a.
津上机床中国	1651 HK	HKD	9.400	3,577	5.4	6.8	5.1	4.3	1.2	1.2	n.a.	n.a.	18.4	9.6	2.8
中集安瑞科	3899 HK	HKD	7.260	14,725	11.9	10.6	8.9	7.6	1.2	1.1	1.1	1.0	11.1	4.7	5.2
森松国际	2155 HK	HKD	5.140	6,236	6.4	6.0	4.9	4.1	1.3	1.0	0.8	0.6	19.6	2.3	1.9
简单平均					8.2	8.0	6.6	5.7	1.1	1.2	1.1	1.0	14.6	4.7	4.0
加权平均					10.3	9.2	7.9	6.9	1.4	1.3	1.2	1.0	15.1	4.1	5.8
A 股上市同业															
伊之密-A 股	300415 CH	CNY	19.390	9,764	19.0	14.8	12.1	10.3	3.5	3.0	2.5	2.2	20.7	2.6	11.3
克劳斯-A 股	600579 CH	CNY	5.030	2,684	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
泰瑞机器-A 股	603289 CH	CNY	8.030	2,540	27.7	17.1	11.0	n.a.	1.7	1.5	1.3	n.a.	9.1	n.a.	n.a.
海天精工-A 股	601882 CH	CNY	21.520	12,073	18.4	15.7	13.2	11.2	4.9	3.9	3.2	2.6	25.3	1.7	12.6
昌红科技-A 股	300151 CH	CNY	15.190	8,693	253.2	79.9	58.4	42.2	4.9	4.7	4.5	4.2	6.0	0.6	n.a.
弘讯科技-A 股	603015 CH	CNY	7.530	3,271	47.1	n.a.	n.a.	n.a.	2.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
金明精机-A 股	300281 CH	CNY	4.310	1,940	269.4	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均					105.8	31.9	23.7	21.2	3.2	3.3	2.9	3.0	15.3	1.6	11.9
加权平均					87.7	32.4	24.6	19.7	3.9	3.7	3.2	2.9	17.6	1.7	12.0
全球同业															
Sumitomo Heavy Industries	6302 JP	JPY	4,219.000	25,063	15.8	11.4	10.6	9.8	0.8	0.8	0.7	0.7	6.9	3.0	5.3
Nissei Plastic Industrial Co	6293 JP	JPY	1,014.000	1,092	10.8	51.8	n.a.	n.a.	0.5	0.5	n.a.	n.a.	0.9	3.0	12.6
Toyo Machinery & Metal Co	6210 JP	JPY	739.000	739	23.4	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	0.8	n.a.	n.a.	-6.8	4.5	17.1
Fuji Seiki Co Ltd	6400 JP	JPY	308.000	135	10.7	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	267.000	196	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	105.000	3,605	20.5	15.5	17.1	n.a.	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	14.5	n.a.	n.a.
Fu Chun Shin Machinery Manuf	6603 TT	TWD	20.400	769	156.9	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均					39.7	26.2	13.9	9.8	0.9	0.7	0.7	0.7	3.9	3.5	11.7
加权平均					19.8	13.4	11.4	9.8	1.0	0.8	0.7	0.7	7.2	3.0	5.9

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	15,123	16,328	16,679
Cost of sales	(8,391)	(8,869)	(10,066)	(10,933)	(11,299)
Gross profit	3,918	4,200	5,057	5,395	5,380
Other gains& income	514	603	575	599	656
S&D	(1,002)	(1,127)	(1,184)	(1,271)	(1,333)
G&A	(797)	(888)	(965)	(1,020)	(1,067)
Operating profit	2,632	2,788	3,483	3,703	3,636
Finance income - net	131	234	258	265	273
Share of profits of associates	16	14	16	17	19
Profit before tax	2,779	3,037	3,756	3,985	3,928
Income tax	(514)	(542)	(678)	(724)	(709)
Profit after tax	2,265	2,495	3,079	3,262	3,219
Non-controlling interest	(0)	(3)	(4)	(4)	(4)
Shareholders' profit / loss	2,265	2,492	3,075	3,257	3,215
Basic EPS (RMB\$)	1.419	1.561	1.927	2.041	2.014

现金流量表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Operating activities					
PBT	2,779	3,037	3,756	3,985	3,928
DD&A	341	372	410	457	512
Working capital changes	(191)	(302)	(184)	(145)	(75)
Income tax paid	(783)	(609)	(624)	(690)	(695)
Others	(366)	(485)	3	3	3
Cash from operating activities	1,781	2,013	3,362	3,611	3,672
Investing activities					
Purchase of PP&E	(1,467)	(1,114)	(1,090)	(1,249)	(1,418)
Others	1,638	412	(243)	(255)	(267)
Cash from investing activities	171	(702)	(1,333)	(1,503)	(1,684)
Financing activities					
Net change in borrowings	(745)	1,315	239	239	240
Dividends paid	(1,233)	(768)	(955)	(1,043)	(1,105)
Others	25	(3)	0	0	0
Cash from financing activities	(1,954)	544	(717)	(804)	(865)
Net changes in cash	(2)	1,855	1,312	1,303	1,123
Cash at beginning of year	3,593	3,591	5,446	6,758	8,061
Cash at end of year	3,591	5,446	6,758	8,061	9,183

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
PP&E	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	3,634	3,726	3,810
Total non-current assets	9,099	10,630	11,391	12,333	13,384
Cash & cash equivalents	3,591	5,446	6,758	8,061	9,183
Inventories	3,151	3,539	3,920	4,187	4,280
Trade and bills receivables	3,175	3,433	4,045	4,415	4,536
Others	6,776	6,046	6,240	6,436	6,635
Total current assets	16,693	18,464	20,963	23,099	24,635
Total assets	25,791	29,094	32,354	35,432	38,019
Trade and bills payables	3,574	4,023	4,481	4,814	4,942
Contract liabilities	1,353	1,158	1,340	1,447	1,478
Accruals and other payables	1,740	1,759	1,948	2,078	2,121
Bank borrowings	1,323	245	283	306	313
Others	245	317	367	396	404
Total current liabilities	8,235	7,502	8,419	9,041	9,258
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	11,388	12,248	12,721
Share capital	161	161	161	161	161
Share reserves and RE	16,851	18,656	20,775	22,989	25,099
Total shareholders' equity	17,011	18,816	20,935	23,150	25,260
Minority interest	29	26	30	34	38
Total equity	17,040	18,842	20,966	23,184	25,298

财务比率					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Gross margin (%)	31.8	32.1	33.4	33.0	32.3
EBITDA margin (%)	24.4	24.4	25.9	25.6	25.0
Operating margin (%)	21.4	21.3	23.0	22.7	21.8
Net margin (%)	18.4	19.1	20.3	20.0	19.3
ROE (%)	13.7	13.9	15.5	14.8	13.3
ROA (%)	8.3	8.4	9.3	9.0	8.2

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