

海天国际 (01882.HK)

2024 年中报点评: 2024H1 营收超预期, 新品迭代&全球布局下看好公司长期发展

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12308	13074	16331	17774	19860
同比(%)	(23.21)	6.22	24.91	8.84	11.73
归母净利润 (百万元)	2265	2492	2992	3250	3678
同比(%)	(25.80)	10.02	20.07	8.63	13.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.42	1.56	1.87	2.04	2.30
P/E (现价&最新摊薄)	15.15	13.77	11.47	10.56	9.33

股价走势



投资要点

■ 注塑机行业需求高景气度兑现, 2024H1 公司营收增长超预期

2024H1 公司实现营收 80.18 亿元, 同比+25.67%; 毛利润 25.92 亿元, 同比+26.88%; 股东应占利润 15.21 亿元, 同比+23.50%。受益于全球产业链重构和以日用消费品为代表的部分下游行业出口加速, 带动注塑机行业需求提升景气度上行, 2024H1 公司收入端快速增长。受汇率波动影响, 2024H1 汇兑损益为 -180 万元, 而 2023H1 为 +4450 万元, 导致股东应占利润增速低于营收增速, 剔除汇兑损益影响, 2024H1 股东应占利润同比+28.28%, 高于营收增速。

分业务看, 2024H1 注塑机实现营收 77.03 亿元, 同比+26.15%, 部件及服务实现营收 3.15 亿元, 同比+14.86%。分注塑机产品型号看, 受下游日用消费品行业需求复苏影响, Mars 系列销量实现大幅增长; 受 3C 产品行业需求复苏影响, 长飞亚系列电动注塑机销量增速较快; 受新能源汽车海外产能投资提高影响, Jupiter 系列销量稳中有进。分海内外看, 2024H1 国内收入 51.83 亿元, 同比+33.70%, 海外收入 28.35 亿元, 同比+13.24%, 其中国内收入增速较高, 主要系下游日用消费品行业需求复苏叠加公司推出全新五代机, 海外收入增长可观, 主要系全球产业链结构性调整, 公司完善的海外布局兑现业绩增长。

■ 毛利率小幅提升, 股东应占利润率小幅下滑系汇兑损益拖累

2024H1 公司毛利率为 32.32%, 同比+0.31pct, 我们判断毛利率提升的原因为: ①订单饱满, 整体产能利用率提升; ②钢材等原材料价格处于低位。2024H1 公司经营管理提质增效, 期间费用率降幅可观, 销售费用率为 8.06%, 同比-0.50pct, 一般及行政开支费用率为 6.19%, 同比-0.97pct, 我们判断期间费用率下降主要系公司加强费用管控, 规模效应影响下经营效率再上台阶。2024H1 公司股东应占利润率为 19.97%, 同比-0.33pct, 主要系汇兑损益由正转负影响。

■ 应收账款/存货同比增长但周转加快, 经营活动现金流同比持平

截至 2024H1 公司应收账款为 42.97 亿元, 同比+25.18%, 存货为 39.53 亿元, 同比+11.69%。我们判断应收账款增长主要系营收提高影响, 存货增加主要系订单饱满导致在产品/发出商品增长, 二者增速低于营收增速, 周转率有所提升。截至 2024H1 公司经营业务所得现金净额为 12.05 亿元, 同比-5.86%, 我们判断系应收账款提高影响。

■ 新产品迭代加速产品竞争力强, 全球布局完善出海空间广阔

1) 新产品带来更强的竞争力: 公司面向高端市场推出了全新 5 代机, 带来更强的产品性能与节能表现, 不断渗透高端市场, 另外公司面对下沉市场推出 SE 系列机型, 以性价比优势抢占下沉市场份额。伴随新产品的不断迭代, 公司实现面对注塑机分层市场的各个击破, 未来有望持续提高市占率。

2) 海外市场布局完善: 海外注塑机市场空间比国内更加广阔, 公司在全球设有 6 个区域管理中心、5 个制造中心、9 个应用服务体验中心, 海外布局成熟。公司海外布局完善是完成“五五规划”的保障, 海外收入有望持续增长。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司龙头优势不断兑现业绩, 我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 29.92 (原值 29.80)/32.50 (原值 32.42)/36.78 (原值 36.76) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 11/11/9 倍, 维持公司“买入”评级。

■ 风险提示: 制造业复苏不及预期, 注塑机需求不及预期, 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(港元)	21.50
一年最低/最高价	15.44/28.90
市净率(倍)	1.78
港股流通市值(百万港元)	34,314.00

基础数据

每股净资产(元)	12.09
资产负债率(%)	36.31
总股本(百万股)	1,596.00
流通股本(百万股)	1,596.00

相关研究

《海天国际(01882.HK): 注塑机全球龙头架海擎天, 千亿海外市场大有可为》

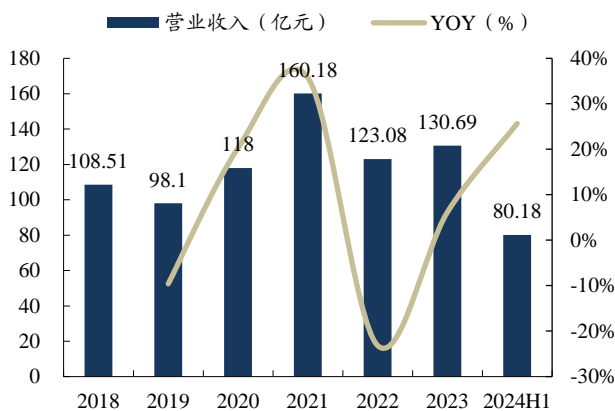
2024-07-12

## 1. 注塑机行业需求高景气度兑现，2024H1 公司营收增长超预期

2024H1 公司实现营收 80.18 亿元，同比+25.67%；毛利润 25.92 亿元，同比+26.88%；股东应占利润 15.21 亿元，同比+23.50%。受益于全球产业链重构和以日用消费品为代表的部分下游行业出口加速，带动注塑机行业需求提升景气度上行，2024H1 公司收入端快速增长。受汇率波动影响，2024H1 汇兑损益为-180 万元，而 2023H1 为+4450 万元，导致股东应占利润增速低于营收增速，剔除汇兑损益影响，2024H1 股东应占利润同比+28.28%，高于营收增速。

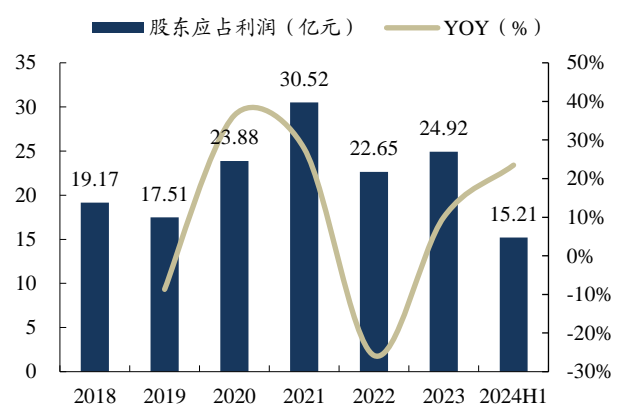
分业务看，2024H1 注塑机实现营收 77.03 亿元，同比+26.15%，部件及服务实现营收 3.15 亿元，同比+14.86%。分注塑机产品型号看，受下游日用消费品行业需求复苏影响，Mars 系列销量实现大幅增长；受 3C 产品行业需求复苏影响，长飞亚系列电动注塑机销量增速较快；受新能源汽车海外产能投资提高影响，Jupiter 系列销量稳中有进。分海内外看，2024H1 国内收入 51.83 亿元，同比+33.70%，海外收入 28.35 亿元，同比+13.24%，其中国内收入增速较高，主要系下游日用消费品行业需求复苏叠加公司推出全新五代机，海外收入增长可观，主要系全球产业链结构性调整，公司完善的海外布局兑现业绩增长。

图1：公司 2024H1 实现营收 80.18 亿元，同比+25.67%



数据来源：Wind，东吴证券研究所  
(注：数据来自原始公布报表)

图2：2024H1 股东应占利润 15.21 亿元，同比+23.50%



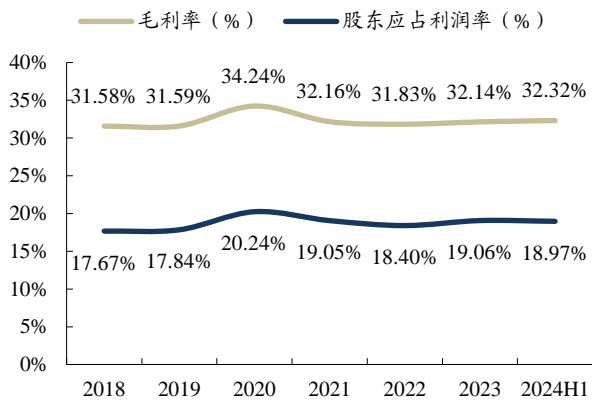
数据来源：Wind，东吴证券研究所  
(注：数据来自原始公布报表)

## 2. 毛利率小幅提升，股东应占利润率小幅下滑系汇兑损益拖累

2024H1 公司毛利率为 32.32%，同比+0.31pct，我们判断毛利率提升的原因为：①订单饱满，整体产能利用率提升；②钢材等原材料价格处于低位。2024H1 公司经营管理提质增效，期间费用率降幅可观，销售费用率为 8.06%，同比-0.50pct，一般及行政开支费用率为 6.19%，同比-0.97pct，我们判断期间费用率下降主要系公司加强费用管控，规模效应影响下经营效率再上台阶。2024H1 公司股东应占利润率为 18.97%，同比-0.33pct，

主要系汇兑损益由正转负影响。

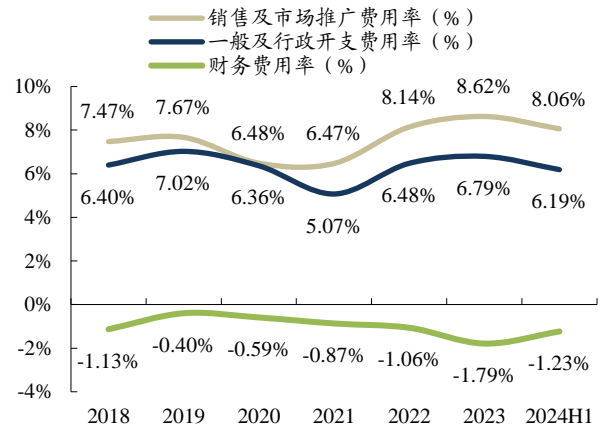
图3: 2024H1 毛利率为 32.32%，同比+0.31pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

(注: 数据来自原始公布报表)

图4: 2024H1 销售费用率为 8.06%，同比-0.50pct



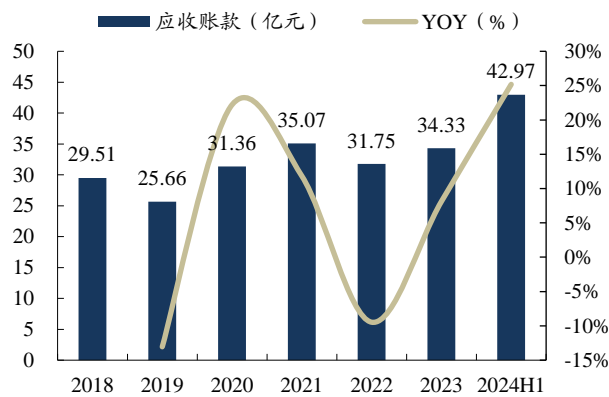
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

(注: 数据来自原始公布报表)

### 3. 应收账款/存货同比增长但周转加快, 经营活动现金流同比持平

截至 2024H1 公司应收账款为 42.97 亿元, 同比+25.18%, 存货为 39.53 亿元, 同比+11.69%。我们判断应收账款增长主要系营收提高影响, 存货增加主要系订单饱满导致在产品/发出商品增长, 二者增速低于营收增速, 周转率有所提升。截至 2024H1 公司经营业务所得现金净额为 12.05 亿元, 同比-5.86%, 我们判断系应收账款提高影响。

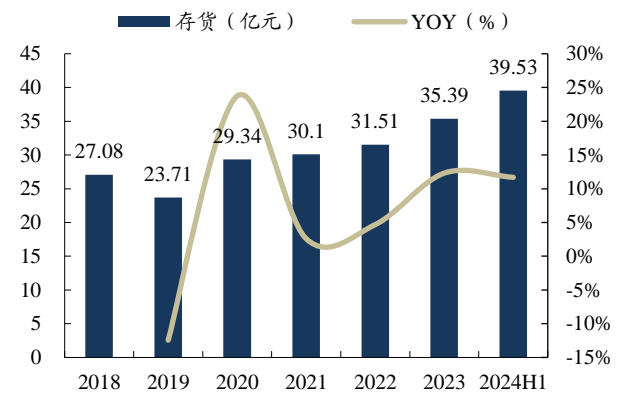
图5: 截至 2024H1 应收账款 42.97 亿元, 同比+25.18%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

(注: 数据来自原始公布报表)

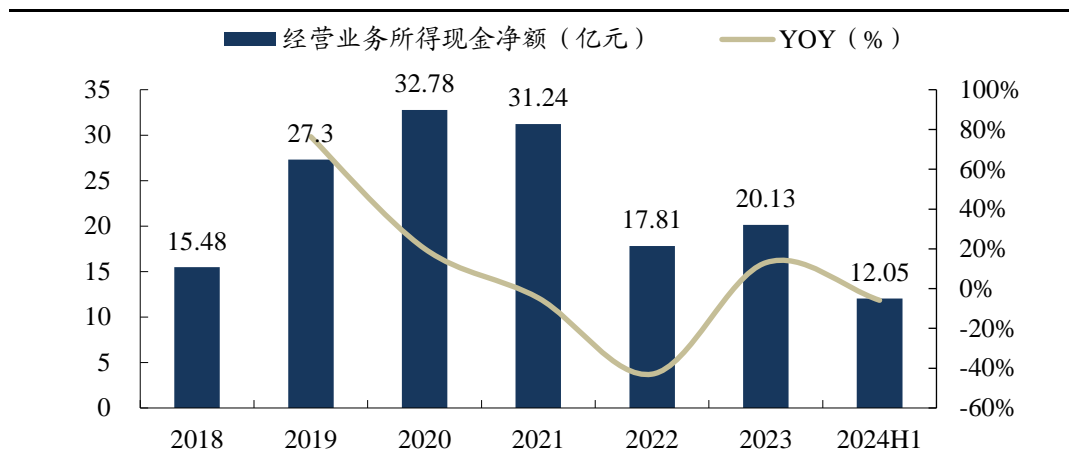
图6: 截至 2024H1 存货 39.53 亿元, 同比+11.69%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

(注: 数据来自原始公布报表)

图7：2024H1 经营业务所得现金净额 12.05 亿元，同比-5.86%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

(注：数据来自标准化报表)

#### 4. 新产品迭代加速产品竞争力强，全球布局完善出海空间广阔

**1) 新产品带来更强的竞争力：**公司面向高端市场推出了全新 5 代机，在产品性能提升的基础上还能够实现 20-40%的节能，五代机的推出助力公司不断渗透注塑机高端市场，品牌效应进一步提高。另外公司面对注塑机下沉市场还推出了 SE 系列机型，以性价比优势抢占下沉市场份额，在本轮日用品、家电行业贡献主要注塑机需求的背景下，SE 系列机型快速渗透市场并取得一致好评。伴随新产品的不断迭代，公司能够面对注塑机需求分层的市场实现针对不同行业各个击破，未来有望持续提高在各细分应用场景的市占率。

**2) 海外市场布局完善：**全球注塑机市场中海外市场占比较高，2022 年全球注塑机市场规模 1543.5 亿元（人民币兑美元汇率取 7: 1），同期中国注塑机市场规模为 263.5 亿元，海外市场空间更加广阔。中长期看，国产注塑机企业出海是打开成长天花板的必由之路。公司目前在全球设有 6 个区域管理中心、5 个制造中心、9 个应用服务体验中心，海外布局已然成熟。公司海外布局完善是完成“五五规划”的保障，出海步伐加速有望推动海外收入持续增长，中长期成长性逐渐凸显。

#### 5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司龙头优势不断兑现业绩，我们上调公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 29.92（原值 29.80）/32.50（原值 32.42）/36.78（原值 36.76）亿元，当前市值对应 PE 分别为 11/11/9 倍，维持公司“买入”评级。

#### 6. 风险提示

制造业复苏不及预期，注塑机需求不及预期，行业竞争加剧。

## 海天国际三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>18,463.55</b>	<b>20,933.64</b>	<b>24,671.21</b>	<b>28,217.22</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,073.63</b>	<b>16,330.69</b>	<b>17,774.42</b>	<b>19,859.52</b>
现金及现金等价物	5,445.65	6,630.01	9,748.23	12,613.08	营业成本	8,869.03	11,023.21	12,033.28	13,444.90
应收账款及票据	3,432.51	4,173.40	4,591.72	5,075.21	销售费用	1,127.04	1,306.45	1,421.95	1,588.76
存货	3,539.01	4,286.80	4,679.61	5,041.84	管理费用	888.25	963.51	1,039.80	1,151.85
其他流动资产	6,046.38	5,843.43	5,651.64	5,487.09	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>10,630.31</b>	<b>10,947.86</b>	<b>11,025.41</b>	<b>11,098.63</b>	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6,061.87	6,345.10	6,416.42	6,483.10	<b>经营利润</b>	<b>2,196.92</b>	<b>3,037.51</b>	<b>3,279.38</b>	<b>3,674.01</b>
商誉及无形资产	51.18	47.08	43.32	39.85	利息收入	279.37	163.37	198.90	292.45
长期投资	549.24	559.24	569.24	579.24	利息支出	74.06	92.70	63.20	33.70
其他长期投资	2,812.12	2,812.12	2,812.12	2,812.12	其他收益	634.45	543.85	552.14	556.51
其他非流动资产	1,155.91	1,184.33	1,184.33	1,184.33	<b>利润总额</b>	<b>3,036.67</b>	<b>3,652.02</b>	<b>3,967.23</b>	<b>4,489.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>29,093.86</b>	<b>31,881.50</b>	<b>35,696.62</b>	<b>39,315.85</b>	所得税	542.03	657.36	714.10	808.07
<b>流动负债</b>	<b>7,502.11</b>	<b>7,931.60</b>	<b>9,193.59</b>	<b>9,831.62</b>	<b>净利润</b>	<b>2,494.65</b>	<b>2,994.66</b>	<b>3,253.12</b>	<b>3,681.20</b>
短期借款	244.93	194.93	144.93	94.93	少数股东损益	3.12	2.99	3.25	3.68
应付账款及票据	4,023.12	3,980.60	5,013.87	5,228.57	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,491.53</b>	<b>2,991.67</b>	<b>3,249.87</b>	<b>3,677.52</b>
其他	3,234.05	3,756.06	4,034.79	4,508.11	EBIT	2,831.36	3,581.35	3,831.52	4,230.52
<b>非流动负债</b>	<b>2,749.47</b>	<b>2,112.96</b>	<b>1,412.96</b>	<b>712.96</b>	EBITDA	3,215.14	4,002.22	4,263.97	4,667.31
长期借款	2,502.51	1,802.51	1,102.51	402.51					
其他	246.97	310.46	310.46	310.46					
<b>负债合计</b>	<b>10,251.58</b>	<b>10,044.56</b>	<b>10,606.56</b>	<b>10,544.58</b>					
股本	160.51	160.51	160.51	160.51	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	26.19	29.19	32.44	36.12	每股收益(元)	1.56	1.87	2.04	2.30
归属母公司股东权益	18,816.09	21,807.75	25,057.63	28,735.15	每股净资产(元)	11.81	13.68	15.72	18.03
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,093.86</b>	<b>31,881.50</b>	<b>35,696.62</b>	<b>39,315.85</b>	发行在外股份(百万股)	1,596.00	1,596.00	1,596.00	1,596.00
					ROIC(%)	11.61	12.93	12.52	12.48
					ROE(%)	13.24	13.72	12.97	12.80
					毛利率(%)	32.14	32.50	32.30	32.30
					销售净利率(%)	19.06	18.32	18.28	18.52
					资产负债率(%)	35.24	31.51	29.71	26.82
					收入增长率(%)	6.22	24.91	8.84	11.73
					净利润增长率(%)	10.02	20.07	8.63	13.16
					P/E	13.77	11.47	10.56	9.33
					P/B	1.82	1.57	1.37	1.19
					EV/EBITDA	8.75	7.42	6.05	4.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月26日的0.91:1,预测均为东吴证券研究所预测。(注:公司不单独批注研发费用与其他费用,因此对应科目留空,统一归入管理费用列示并预测)

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>