

海天精工 (601882) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年8月29日

评级：买入(维持)

市场价格：19.64元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：谢校辉

执业证书编号：S0740522100003

Email: xiexh@zts.com.cn

### 公司盈利预测及估值

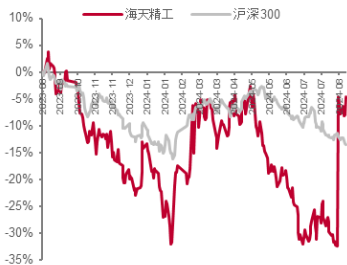
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3177	3323	3585	4008	4600
增长率 yoy%	16%	5%	8%	12%	15%
净利润(百万元)	521	609	656	742	877
增长率 yoy%	40%	17%	8%	13%	18%
每股收益(元)	1.00	1.17	1.26	1.42	1.68
每股现金流量	0.42	1.09	0.82	1.39	1.49
净资产收益率	26.22%	26.36%	22.91%	21.18%	20.52%
P/E	19.7	16.8	15.6	13.8	11.7
PEG	1.20	3.66	1.99	1.17	0.79
P/B	5.2	4.4	3.6	2.9	2.4

备注：股价取自2024年8月29日

### 基本状况

总股本(百万股)	522
流通股本(百万股)	522
市价(元)	19.64
市值(百万元)	10252.08
流通市值(百万元)	10252.08

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

### 投资要点

■ **事件：**公司发布2024年半年报，实现营收16.79亿元，同比下滑0.97%，实现归母2.94亿元，同比下滑8.66%，实现扣非归母2.58亿元，同比下滑3.72%。其中，单二季度实现营收9.22亿元，同比增加1.13%，归母1.63亿元，同比下滑12.29%，扣非归母1.51亿元，同比下滑3.24%。

■ **2024Q2 收入创历史新高，政府补助减少影响利润。**

(1) **成长性：**2024年二季度，公司实现营收9.22亿元，同比增加1.13%，归母1.63亿元，同比下降12.29%，其中，收入创历史新高，在国内机床弱需求背景下，公司逆势实现增长，充分体现了其韧性和作为国内机床龙头的实力。利润端下滑的主要原因是上半年政府补助较去年同期减少（2023H1政府补助为0.55亿元，2024H1仅有0.36亿元）。

(2) **盈利能力：**2024年二季度，公司毛利率为28.28%，同比下滑0.58pct，主要原因是上半年会计准则调整，把“保证类质保费用”由销售费用计入营业成本，金额为0.15亿元，扣除此影响，毛利率同比略有提升。在国内机床弱需求下，同行企业纷纷降价，盈利能力承压，公司盈利能力稳定且有提升趋势，我们判断主因是：①优势产品（如大龙门、卧加等）竞争实力突出，对客户的话语权强，基本不降价；②降本效果持续体现。

■ **进口替代+出海，公司长期成长可期。**①**进口替代：**高端数控机床是制造业的基础，欧美等发达国家持续加大对华出口的限制力度（典型事件：2023.4.1，全球排名第三的德玛吉森决定给中国所有的机床增加位置传感器。安装后，当机床被移动或拆卸后，RMS会自动启动停用机床，停用后，只能由该公司或授权代表重启），在此背景下，国产替代将会显著加速。从量的角度看，23年金切机床进口额为54.1亿美元（按照8月29日1美元≈7.0931人民币计算，对应约384亿人民币），占当年国内金切机床消费额1108亿元的34.7%。海天数控机床直接对标中国台湾、韩国、日本等国际高端厂商，下游集中在航空航天、高铁、汽车等高端领域。同时持续自研电主轴等核心零部件，在国内机床行业中竞争优势突出，且过去三年的业绩增长已充分证明公司实力，未来有望持续受益国产替代。②**海外：**公司针对外贸市场，研发适应各海外区域需求痛点的高性价比机型，并筹划海外区域产能布局，同时进一步加快全球市场营销布局，完成了新加坡和泰国子公司的筹建，2024年上半年，公司完成德国子公司的设立。海外已成为公司业绩的弹性来源，未来有望持续保持高于国内的增速发展。

■ **维持“买入”评级：**基于公司上半年业绩水平，以及我们对于机床弱需求的判断，我们下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为6.56/7.42/8.77亿元（前值为7.16/8.37/9.62亿元），对应的PE分别为16/14/12倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**通用设备行业复苏不及预期、公司接单水平不及预期、风险提示补充研报使用的信息更新不及时风险。

**图表 1：海天精工盈利预测表**

资产负债表					单位:百万元				利润表				单位:百万元			
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E		
货币资金	473	1,075	1,493	2,225	营业收入	3,323	3,585	4,008	4,600	营业成本	2,328	2,510	2,787	3,176		
应收票据	3	1	1	2	税金及附加	26	28	29	35	销售费用	188	199	219	258		
应收账款	332	380	419	473	管理费用	40	47	52	74	研发费用	137	151	172	216		
预付账款	6	7	7	9	财务费用	-11	-11	-13	-15	信用减值损失	-6	0	0	0		
存货	1,570	2,008	2,229	2,540	资产减值损失	-47	0	0	0	公允价值变动收益	6	0	0	0		
合同资产	21	108	36	52	投资收益	18	0	0	0	其他收益	64	55	45	122		
其他流动资产	1,343	1,535	1,588	1,778	营业利润	650	716	806	978	营业外收入	48	5	0	0		
流动资产合计	3,728	5,006	5,737	7,027	营业外支出	1	0	0	35	利润总额	697	721	806	943		
其他长期投资	0	0	0	0	所得税	88	65	64	66	净利润	609	656	742	877		
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	归属母公司净利润	609	656	742	877		
固定资产	475	430	391	358	NOPLAT	600	646	730	864	EPS (按最新股本摊薄)	1.17	1.26	1.42	1.68		
在建工程	112	92	72	52	<b>主要财务比率</b>											
无形资产	231	265	314	327	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	成长能力						
其他非流动资产	71	71	71	71	营业收入增长率	4.6%	7.9%	11.8%	14.8%	EBIT增长率	24.7%	3.5%	11.8%	17.0%		
非流动资产合计	888	858	848	808	归母公司净利润增长率	17.1%	7.7%	13.0%	18.2%	获利能力						
资产合计	4,617	5,863	6,586	7,836	毛利率	29.9%	30.0%	30.5%	31.0%	净利率	18.3%	18.3%	18.5%	19.1%		
短期借款	0	353	226	335	ROE	26.4%	22.9%	21.2%	20.5%	ROIC	32.7%	24.9%	23.8%	23.0%		
应付票据	388	491	552	590	偿债能力					资产负债率	49.9%	51.1%	46.8%	45.4%		
应付账款	481	620	628	719	债务权益比	6.8%	17.8%	10.9%	11.5%	流动比率	1.7	1.8	2.0	2.1		
预收款项	0	0	0	0	速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3	营运能力						
合同负债	887	957	1,070	1,228	总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	应收账款周转天数	34	36	36	35		
其他应付款	112	112	112	112	应付账款周转天数	77	79	81	76	存货周转天数	243	257	274	270		
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	每股指标 (元)					每股收益	1.17	1.26	1.42	1.68		
其他流动负债	279	309	339	421	每股经营现金流	1.09	0.82	1.39	1.48	每股净资产	4.43	5.49	6.71	8.19		
流动负债合计	2,154	2,848	2,933	3,410	估值比率					P/E	17	16	14	12		
长期借款	0	0	0	0	P/B	4	4	3	2	EV/EBITDA	0	0	0	0		
应付债券	0	0	0	0												
其他非流动负债	150	150	150	150												
非流动负债合计	150	150	150	150												
负债合计	2,304	2,998	3,083	3,560												
归属母公司所有者权益	2,312	2,865	3,503	4,275												
少数股东权益	0	0	0	0												
所有者权益合计	2,312	2,865	3,503	4,275												
负债和股东权益	4,617	5,863	6,586	7,836												
<b>现金流量表</b>					单位:百万元											
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E												
经营活动现金流	569	427	723	775												
现金收益	672	733	815	948												
存货影响	4	-438	-221	-311												
经营性应收影响	12	-46	-41	-56												
经营性应付影响	-68	242	69	129												
其他影响	-51	-64	101	66												
投资活动现金流	-243	-85	-87	-62												
资本支出	-71	-57	-76	-45												
股权投资	0	0	0	0												
其他长期资产变化	-172	-28	-11	-17												
融资活动现金流	-289	260	-219	19												
借款增加	0	353	-127	109												
股利及利息支付	-282	-108	-108	-108												
股东融资	0	0	0	0												
其他影响	-7	15	16	18												

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。