

601882 CH
Ningbo Haitian Precision Machinery
Rating: OUTPERFORM
Target Price: Rmb28.24

Yuewei Zhao
yw.zhao@htisec.com

Qiwen Liu
qw.liu@htisec.com

Kunyang Wang
ky.wang@htisec.com

高端化、出海并举，打造新成长空间

投资要点：

- 深耕中高端数控机床，技术积淀深厚、具规模化优势，产品矩阵覆盖全面。**公司自成立以来专注于中高端数控机床业务，主要产品包括龙门、卧式、立式三大类加工中心，其中龙门加工中心处于行业龙头地位，是公司的主要收入来源。公司产品下游应用领域覆盖航空航天、汽车、模具等行业。近年来公司整体经营业绩快速增长，2016-2023 年公司实现营业收入复合增长率 18.58%，归母净利润复合增长率 38.21%。2024H1，公司实现营业收入 16.79 亿元、归母净利润 2.94 亿元。规模效应下公司盈利能力稳步提升，毛利率和净利率在 2019 年后持续上升，2024H1 公司毛利率/净利率分别为 28.36%/17.49%。
- 推动核心部件自主研发，高端机床国产替代可期。**我国高端机床与国际产品差距较大，五轴等高端机床及核心零部件主要依赖进口。公司近年来加大研发投入，持续推进核心零部件自研，产品向高效、高速、高精度发展。与国际厂商相比，公司产品性价比比较高。凭借核心部件自研和技术迭代等高端化举措，公司有望进入国内外下游高端客户供应体系，逐步实现国产替代。
- 布局新兴产业高端装备，集团内协同效应显著。**公司把握新能源车一体化压铸等新兴产业发展趋势，积极拓展新工艺所需的加工设备，已推出用于新能源车加工的高效加工设备。宁波高端数控机床智能化生产基地项目已于 2022 年 9 月开工，将用于新能源汽车核心部件加工设备的量产。公司背靠海天集团，产品与专注于压铸设备研发的兄弟公司海天金属协同效应较强，有望拓宽未来成长空间。
- 积极拓展海外业务，海外业务规模、盈利水平实现双提升。**依托海天集团的海外销售渠道布局，公司海外业务成长迅速，已在东南亚、土耳其、墨西哥等地成立子公司。2017-2022 年公司海外营收由 0.32 亿元上升至 3.37 亿元，营收占比由 2.54%提升至 10.80%；海外业务毛利率稳中有升，且持续高于国内业务毛利率水平。我们认为，随着未来公司海外渠道布局进一步完善，海外业务有望进一步拉动公司增长。
- 盈利预测：**我们选取国内市场数控机床制造商创世纪、国盛智科、纽威数控作为可比公司。可比公司 2024 年平均 PE 估值为 23.15 倍，我们考虑公司在成本控制和规模效益方面展现出显著领先优势，23 年综合毛利率逆势上升，显著高于可比公司。同时公司近年来加大研发投入，自研优势逐渐凸显，在国产替代和出海业务方面增长动力强劲。给予公司 2024 年 25 倍 PE 估值，目标价 28.24 元/股（预计 2024 年公司 EPS 为 1.13 元），合理市值 147 亿元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。
- 风险提示：**公司海外客户拓展不及预期、下游需求波动风险、行业竞争加剧

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。（Please see appendix for English translation of the disclaimer）

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万）	3177	3323	3425	3944	4556
(+/-)YoY(%)	16.4%	4.6%	3.0%	15.2%	15.5%
净利润（百万元）	521	609	590	664	802
(+/-)YoY(%)	40.3%	17.1%	-3.3%	12.6%	20.8%
全面摊薄 EPS(元)	1.00	1.17	1.13	1.27	1.54
毛利率(%)	27.3%	29.9%	28.2%	28.4%	29.4%
净资产收益率(%)	26.2%	26.4%	22.0%	21.5%	22.4%

资料来源：公司年报（2022-2023），HTI（备注：净利润为归属母公司所有者的净利润）

目 录

1. 国产数控机床领军企业，规模稳步提升	6
1.1 深耕数控机床二十余载，持续开拓新产品、新市场	6
1.2 家族企业掌控多数股权，背靠海天集团协同效应明显	7
1.3 营收规模稳步增长，利润水平持续提升	8
2. 行业：机床市场空间大，高端设备国产替代前景广阔	10
2.1 中国是全球机床最大产销国，产业集中度有望提升	10
2.2 机床行业周期底部显现，下游需求景气+国产化进程推动筑底上行	11
2.3.1 机床投资上行周期有望重启，下游需求景气有望回暖	11
2.3.2 中国中高端机床及零部件国产化率有较大提升空间，高附加值领域有望受益	13
3. 公司：积极扩充产能，新兴领域与出海业务打开成长空间	16
3.1 龙门市占率领先行业，加速新品开发与产能扩张	16
3.2 强化自主研发能力，关键零部件自制化助力高端市场突破	17
3.3 产品多元化布局加速发展，集团协同赋能新兴产业	18
3.4 加速出海布局，营收占比提升助力毛利率上行	21
4. 盈利预测	23
5. 风险提示：业绩不达盈利预测的风险、下游需求波动风险等	26
财务报表分析和预测	27

图目录

图 1 公司发展历程	6
图 2 公司股权结构图（截止 2024 年 10 月 11 日）	7
图 3 公司营业收入	8
图 4 公司归母净利润	8
图 5 近年来公司盈利能力持续提升	8
图 6 公司费用率控制良好	8
图 7 龙门、立加、卧加贡献主要收入	9
图 8 龙门、卧加保持高毛利，立加毛利率逐步提升	9
图 9 经营性净现金流同比显著改善	9
图 10 应收账款周转天数小幅上升	9
图 11 2002-2023 年全球机床产值及同比增速情况	10
图 12 2017-2023 年中国机床消费量及增速	10
图 13 2017-2023 年中国机床产值及增速	10
图 14 机床行业集中度情况	11
图 15 2023 年中国主要机床公司营业收入（亿元）	11
图 16 中国数控机床行业竞争格局	11
图 17 机床行业产量情况：呈现约 10 年周期（以金属切削机床为例）	12
图 18 机床行业主要下游行业应用分布	12
图 19 金属切削机床月产量同比与汽车月产量同比关联度高	12
图 20 金属切削机床月产量同比与挖掘机月产量同比关联度较高	12
图 21 汽车月度销量与同比情况	13
图 22 新能源汽车月度销量与同比情况	13
图 23 挖掘机月度开工小时数情况	13
图 24 挖掘机月度销量	13
图 25 中国机床月度进出口金额	14
图 26 中国机床月度进出口均价	14
图 27 2017-2022 年中国机床国产化率	14
图 28 2014-2018 年中国数控机床低/中/高国产化率	14
图 29 机床成本构成	15
图 30 2017-2023 年中国数控系统销售额及同比增速情况	15

图 31 公司龙门加工中心销售单价远低于进口均价	16
图 32 公司卧式加工中心销售单价远低于进口均价	16
图 33 公司综合毛利率稳步增长	17
图 34 公司自主研发制造的高性能电主轴已应用于部分龙门加工中心产品	18
图 35 公司研发费用率维持稳定	18
图 36 高端数控机床智能化生产基地效果图	20
图 37 海天集团旗下公司涉足多个装备制造领域，具备协同效应	20
图 38 海天金属保税区基地正式启用	21
图 39 海天金属全球应用中心 8800T 压铸岛	21
图 40 海天精工全球布局	21
图 41 公司海外布局初见成效，海外营收占比上升趋势稳定	22
图 42 公司海外营收毛利率显著高于国内	22
图 43 公司子公司布局地区制造业景气度向好	22
图 44 海天精工土耳其应用中心落成开业	22
图 45 公司参加德国汉诺威欧洲机床展	22
图 46 汽车销量情况	23
图 47 新能源汽车销量情况	23
图 48 模具产量情况	24

表目录

表 1 公司产品品类不断丰富，覆盖多个下游应用领域.....	7
表 3 各公司龙门加工中心参数情况	16
表 4 公司现有和已开工建设、将投入运营的生产基地.....	17
表 5 新能源汽车零部件一站式解决方案	19

1. 国产数控机床领军企业，规模稳步提升

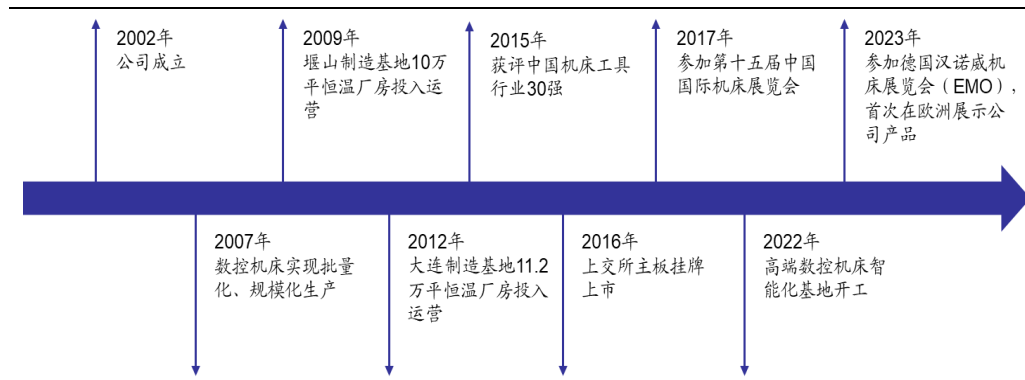
1.1 深耕数控机床二十余载，持续开拓新产品、新市场

公司是国内中高端机床领军企业，成立 20 多年来专注于中高端数控机床的研发、生产和销售。公司主要产品为数控龙门加工中心，近年来根据市场需求丰富产品系列，现已形成 6 大系列、200 多个品种，广泛应用于汽车、航空航天、模具制造、工程机械等领域。此外，公司近年发力出海，营收规模和盈利水平有望快速提升。根据公司官网、招股说明书，公司的发展历史可以归纳为两个阶段：

1) 源起与发展：公司隶属宁波海天集团，成立于 2002 年，前期针对海天集团下辖海天国际的注塑机开发加工专用机型，形成以龙门为主、卧加为辅的单一产品结构。在龙门领域获得突破后，于 2004 年获评浙江省百强企业。2007 年公司实现数控机床批量化生产，此后五年内堰山、大连制造基地先后投入运营。此外，公司于 2011 年收购大连国华、大连精工 100% 股权与海天奥林 90% 股权，将大连国华打造为公司东北地区的重要生产基地。2013 年，公司机床销售收入首次位列国内前十。

2) 开拓与腾飞：2016 年公司在上交所主板上市，积极拓展产品品类与海外市场。2022 年公司发展新能源汽车新赛道，自主研发高速电主轴、附件头等核心功能部件。此外，公司自 2013 年起积极布局出海，至今先后投资设立中国香港、越南、印度、墨西哥、土耳其、马来西亚、泰国、新加坡、印度尼西亚等分公司。多措并举助力公司营收规模与盈利水平大幅提升，2016-2023 年公司营业收入复合增长率 18.58%。

图 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，HTI

公司以大型龙门加工中心起家，陆续丰富机床产品图谱。公司拥有大港精工、堰山精工、大连精工三大生产基地，机床产品方面覆盖龙门加工中心、卧式加工中心、数控车铣中心、立式加工中心、数控大型卧式镗铣床、数控立车六大产品系列。核心零部件方面，公司积极实现核心零部件自主可控，自主研发了动力刀塔、力矩电机驱动转台、非标伺服刀库、机械双摆铣头等中高端机床核心零部件，以及航空航天、新能源汽车领域高速电主轴等核心部件。

表 1 公司产品品类不断丰富，覆盖多个下游应用领域

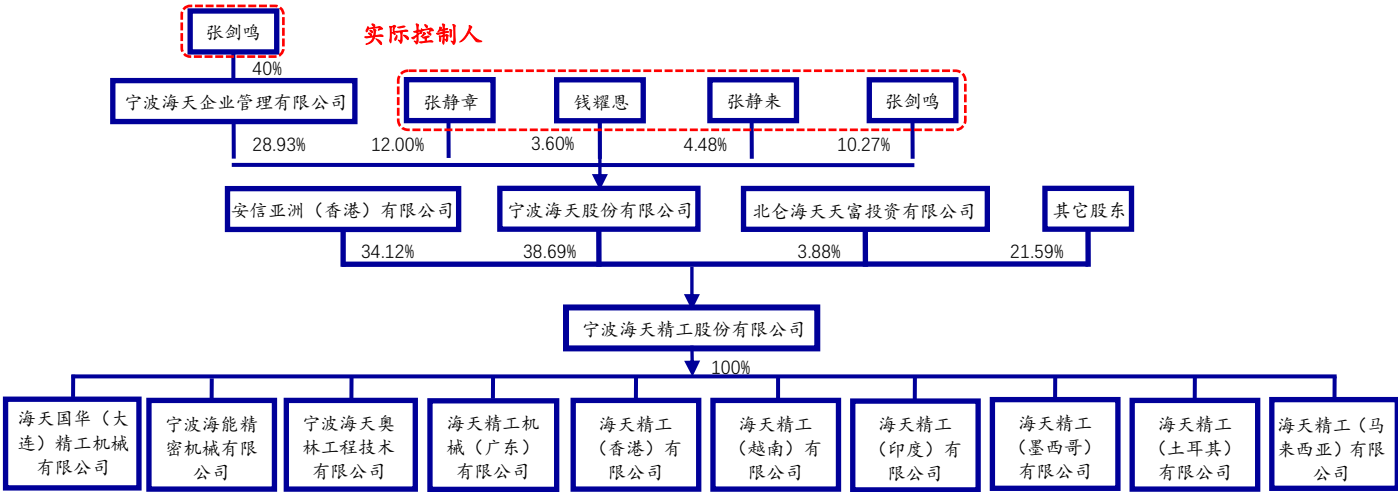
行业	代表产品	产品特点
汽车制造业	CFV、CFV LITE 系列立式加工中心	小体积，大行程，宽敞加工空间，可应对轻量化大工件、多工件加工
	HPCII系列卧式加工中心	搭载集成式高速电主轴，能够应对从高速、高精度到重切削加工以及铝件、钢件到铸件等各种材料；
	BEL/BFL 系列龙门加工中心	适合大型铝合金零件的加工，尤其适合曲面及特殊角度的孔、面加工，适用于新能源汽车、轨道交通、通用机械等领域。
航空工业	KMUF/KMUE 系列动柱高速龙门加工中心	采用龙门框架整体移动式结构，针对飞机、高铁等行业长桁类零件的加工，具有主轴转速高、运行速度高等特点
	BF/DF/GFU/GTI 系列五轴高速铣削中心	广泛应用于大型飞机模具曲面加工、飞机高铁行业复杂铝合金薄壁件加工
	HF 系列五轴卧式加工中心	适用于进行各类零件的复杂加工，适用于加工航空发动机领域中叶盘、叶轮、机匣等主要零部件
模具制造业	MOUS/MOUP 定梁系列高速龙门加工中心	融汇高模态频率、高动态相应、人机工程、节能环保等高端技术，为用户呈现完美的高速切削体验
	GRUII E/GNUE 定梁系列龙门加工中心	采用线性导轨结构三轴；大尺寸的滑枕截面，配备结构先进的大扭矩电主轴，使得加工更高效
石化工业 船舶制造业	龙门立式加工中心 定梁龙门加工中心 动梁龙门五面体加工中心 动柱龙门五面体加工中心	龙门加工中心具有基础框架刚性强，结构对称，稳定性强等优点，公司产品优化了布筋结构，使整机刚性更强，动态特性佳，满足大功率、高精度切削的要求，是加工各种超大、超重零件的首选设备。
工程机械行业	VMCII 系列立式加工中心	采用 A 字形单立柱固定，工作台移动结构，基础部件高刚性，移动部件轻量化。能在一次装夹下完成铣削、镗削、钻削、攻丝等工序，适用于通用机械、汽车、纺织机械等行业中小型机械零件的高速精密加工。
	H 系列卧式加工中心	采用超宽的导轨结构，以广阔的加工范围而著称。重切削高刚性矩形导轨卧式加工中心适用于汽车、电力、机车、塑料机械、工程机械等领域。

资料来源：公司官网，HTI

1.2 家族企业掌控多数股权，背靠海天集团协同效应明显

公司隶属海天集团，股权结构集中。海天精工背靠海天集团，由一致行动人张静章、张剑鸣、张静来、钱耀恩四人通过海天股份和安信亚洲间接控制，截至 2024 年 10 月 11 日，实际控制人合计持有公司股权 70.35%，其中执行总裁兼董事张剑鸣为张静章之子。此外，张剑鸣之子张斌于 2018 年成为董事参与公司管理，接班梯队完整，股权结构集中，利于公司长期战略执行推进。

图 2 公司股权结构图（截止 2024 年 10 月 11 日）



资料来源：Wind，企查查，HTI

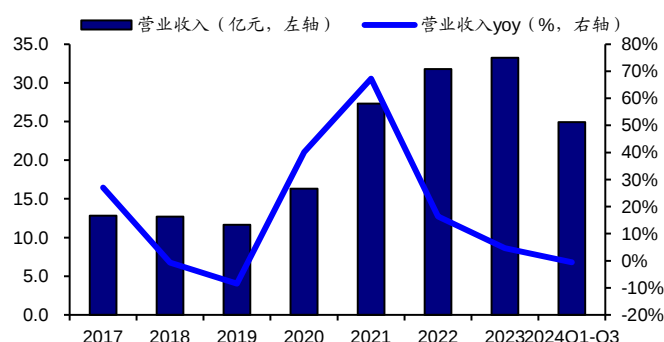
1.3 营收规模稳步增长，利润水平持续提升

2023 公司提质增效促进营收优于行业，盈利能力提升。根据 Wind 数据、公司 2016-2023 年年报：

1) **营业收入**：2016-2023 年公司营业收入复合增长率 18.58%，2024Q1-Q3 年公司营业收入为 24.93 亿元，同比下降 0.57%。

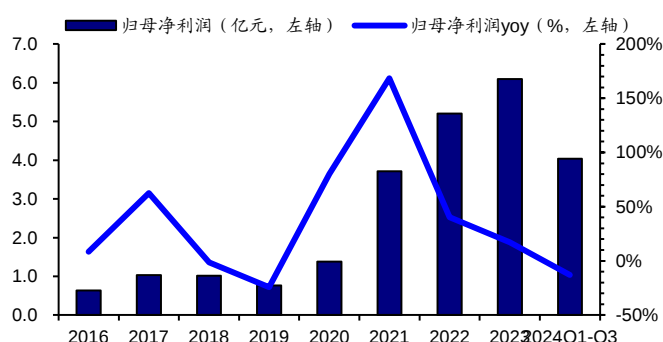
2) **归母净利润**：2016-2023 年公司归母净利润复合增长率 38.21%。2024Q1-Q3 公司实现归母净利润 4.04 亿元，同比下降 12.89%。2023 年公司通过提质增效举措，有效提升了产品性能和性价比，同时优化了成本结构。加强数字化和供应链管理，实现产能与存货的精准匹配，提高了经营效率和产品质量。

图 3 公司营业收入



资料来源：Wind，HTI

图 4 公司归母净利润



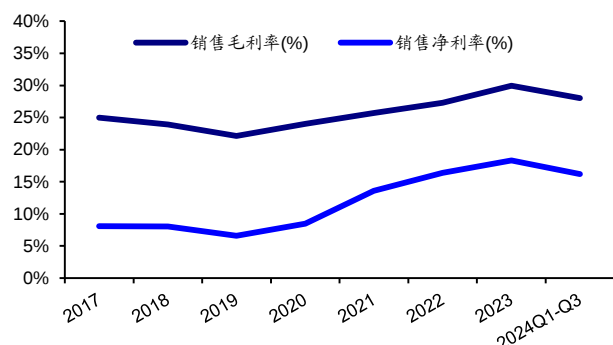
资料来源：Wind，HTI

2019 年以来公司期间费用率整体呈现下降趋势，利润率维持上升趋势。根据 wind 数据、公司 2016-2023 年报：

1) 公司毛利率和净利率在 2019 年后持续上升，主要原因为销量快速增长形成规模效应，收入规模扩张后公司销售、管理费用率降低。2024Q1-Q3 公司毛利率/净利率分别为 28.03%/16.20%，同比-1.53pct/-2.29pct。

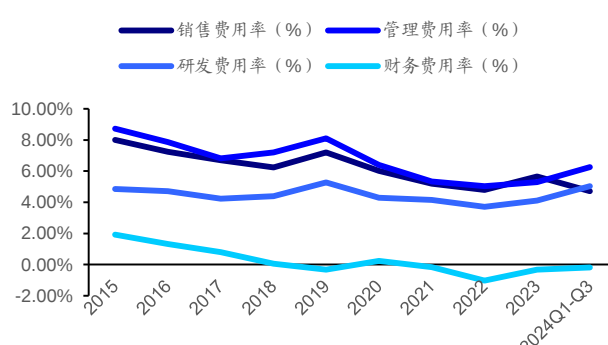
2) 公司费用率控制良好，除 2019 年与 2023 年销售费用率小幅增长外，2019 年至 2023 年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率均大幅下降，利润率显著提升。2024Q1-Q3 公司费用率为 10.81%，2024Q1-Q3 公司研发费用率、管理费用率和财务费用率均有所上升，销售费用率有所下降。

图 5 近年来公司盈利能力持续提升



资料来源：Wind，HTI

图 6 公司费用率控制良好



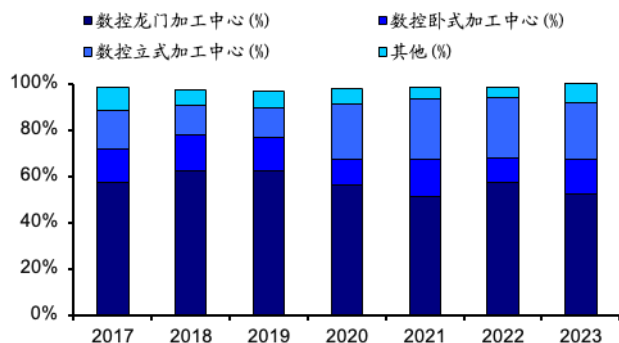
资料来源：Wind，HTI

主要业务情况：龙门、立加、卧加是公司收入主要来源，龙门、卧加毛利率较高。根据公司 2023 年年报：

1) **收入结构：**2023 年数控龙门加工中心业务占比超过 51%；立式加工中心在推向市场后营收占比提升显著，营收占比从 2018 年的 13.21% 提升至 2023 年的 24.26%；卧式加工中心占营业收入比例超过 14%，提升显著。

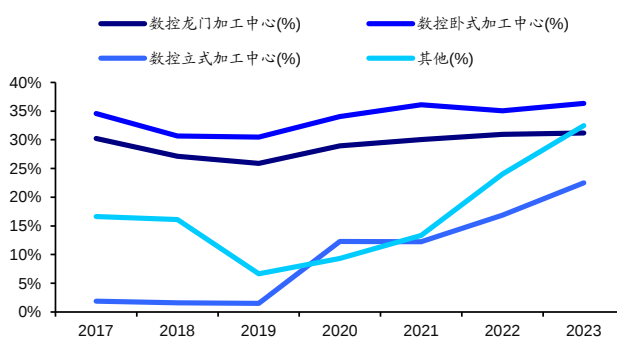
2) **分业务毛利率：**数控龙门加工中心、数控卧式加工中心毛利率较高。2023 年，收入占比较高的卧加，龙门和立式毛利率分别为 36.34%、31.21%、22.48%。近年来，立加毛利率大幅改善，带动公司整体毛利率持续提升。

图 7 龙门、立加、卧加贡献主要收入



资料来源：Wind, HTI

图 8 龙门、卧加保持高毛利，立加毛利率逐步提升

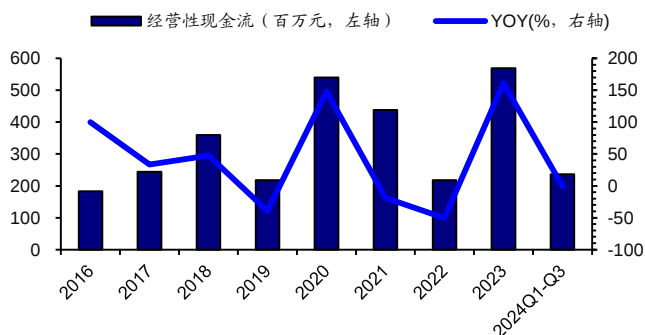


资料来源：Wind, HTI

经营性现金净流入：公司经营活动产生的现金流 2023 年同比显著改善，结束 2021 起的持续下降。2023 年公司实现经营活动现金流 5.69 亿元；2024Q1-Q3 公司实现经营活动现金流 2.36 亿元。

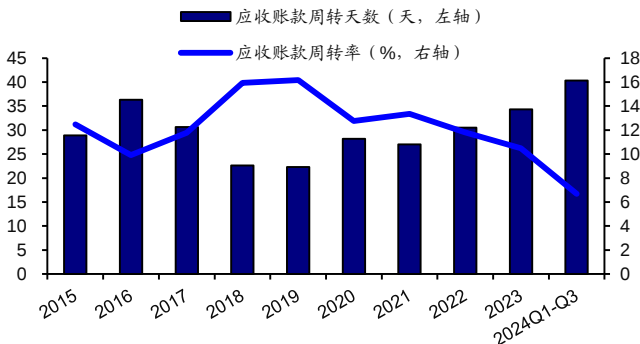
应收账款周转天数：公司应收账款周转天数自 2021 年以来持续上升，2023 年公司应收账款周转天数 34.33 天，2024Q1-Q3 公司应收账款周转天数 40.33 天。

图 9 经营性净现金流同比显著改善



资料来源：Wind, HTI

图 10 应收账款周转天数小幅上升



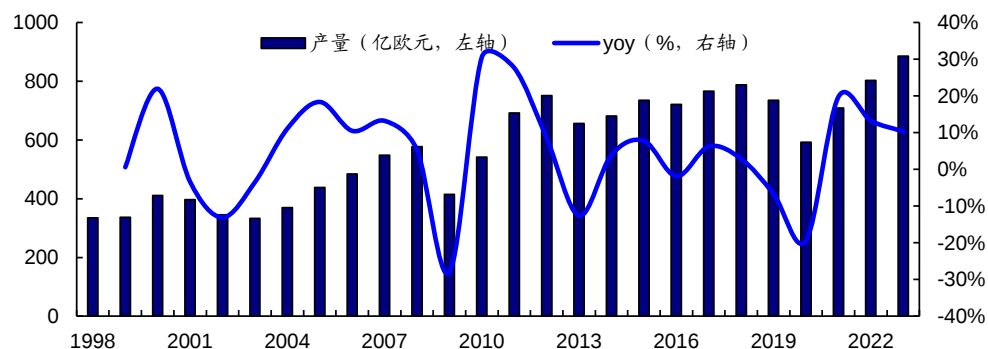
资料来源：Wind, HTI

2. 行业：机床市场空间大，高端设备国产替代前景广阔

2.1 中国是全球机床最大产销国，产业集中度有望提升

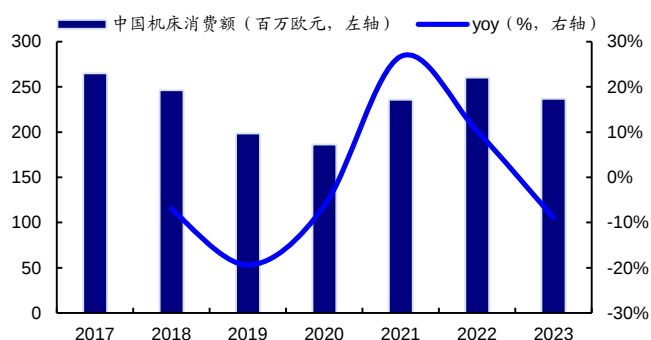
中国是全球机床最大产销国。根据德国机床制造商协会（VDW）数据，2023 年以欧元计算的全球机床产量同比增长 10%，达到 886 亿欧元。其中，2023 年中国机床消费额达 237 亿欧元，同比下滑 8.9%，全球规模占比为 29%；机床产值达 253.31 亿欧元，同比下滑 1.56%，全球规模占比达 29%，是全球机床最大产销国（金额口径）。

图 11 2002-2023 年全球机床产值及同比增速情况



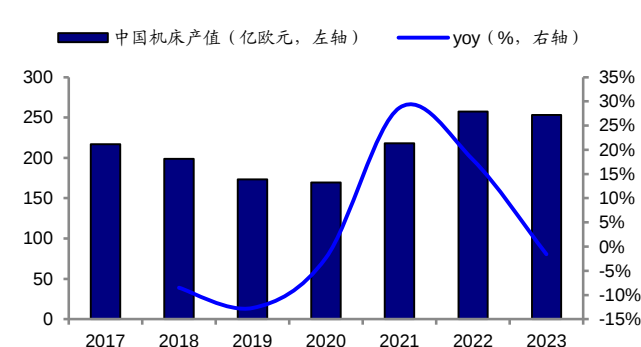
资料来源：德国机床制造商协会（VDW），HTI

图 12 2017-2023 年中国机床消费量及增速



资料来源：德国机床制造商协会（VDW），HTI

图 13 2017-2023 年中国机床产值及增速

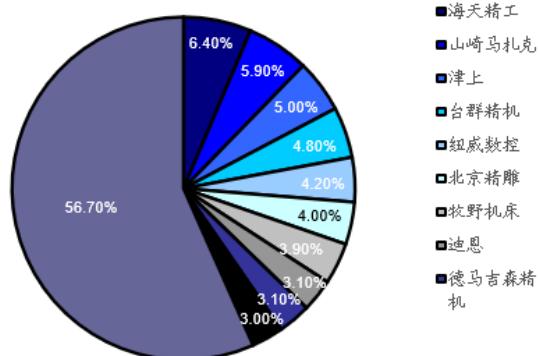


资料来源：德国机床制造商协会（VDW），HTI

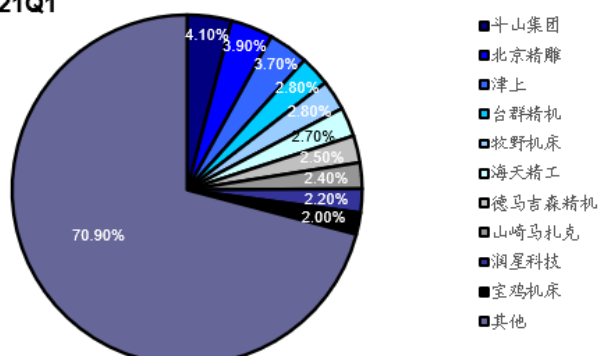
中国机床产业竞争格局相对分散，行业集中度不断提升。与海外巨头相比，我国机床企业体量较小，2023 年国内头部 10 家企业收入合计为 257.47 亿元。据 MIR 数据显示，2021 年 Q1 机床行业 CR10 低于 30%，到 2023 年提升至 43.4%，反映行业集中度逐步提升。在此过程中，国产机床厂商如海天精工、台群精机和北京精雕等通过技术创新和市场深耕，成功提升市场占有率，推动行业集中度提升。外资品牌市场份额的下降为国产厂商提供了增长空间，中国机床行业正加速向优势企业集中，为行业长期发展和国际竞争力提升奠定基础。

图 14 机床行业集中度情况

2023

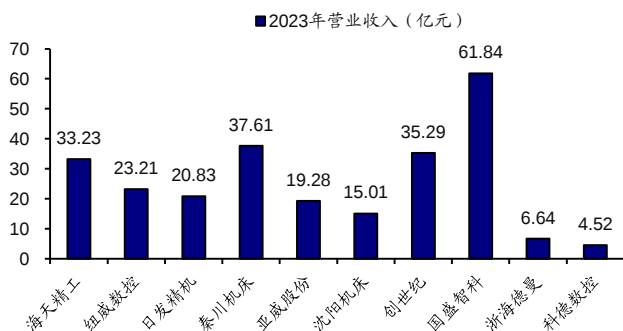


2021Q1



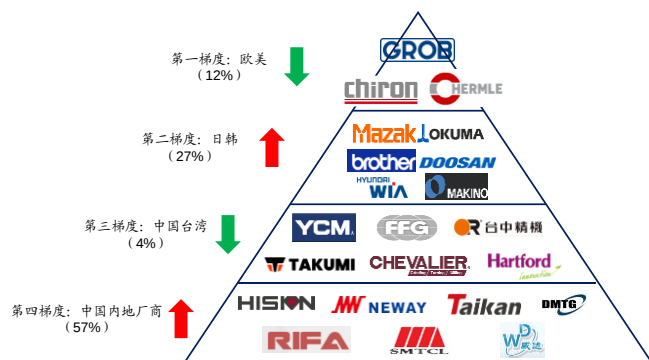
资料来源：MIR 睿工业，HTI

图 15 2023 年中国主要机床公司营业收入（亿元）



资料来源：Wind，HTI

图 16 中国数控机床行业竞争格局



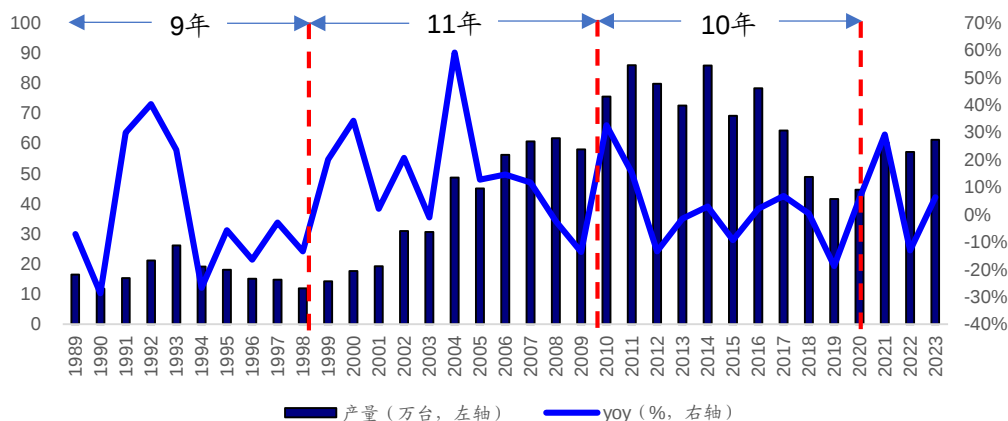
资料来源：MIR 睿工业，HTI

2.2 机床行业周期底部显现，下游需求景气+国产化进程推动筑底上行

2.2.1 机床投资上行周期有望重启，下游需求景气有望回暖

回顾过去三十余年，中国机床投资周期大约为 10 年，与朱格拉周期较为相符，且每一轮的产量峰值均比上一轮峰值高，同时，疫情对新一轮机床投资周期开启有所制约，待影响逐步减弱，机床投资有望重回投资上行周期。以金属切削机床为例，我们通过观察其从 1989 年到 2021 年的产量情况，可以看到三十余年间金属切削机床产量经历过三个完整的周期，时间维度大约为 9-11 年，同时，这三轮中，每一轮的产量峰值均比上一轮峰值高，其中，2011 年产量是最近一轮的峰值，为 86.00 万台。整体来看，作为重要的固定资产投资组成部分，机床投资周期与朱格拉周期（8-10 年）较为相符。我们看到，本轮机床周期大概率已约从 2020 年开启，期间疫情等影响因素阶段性对机床投资有所制约。我们认为，此前发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，宽松流动性背景叠加设备更新政策助力下，机床行业作为制造业核心设备，有望迎来新一轮的设备更新浪潮。

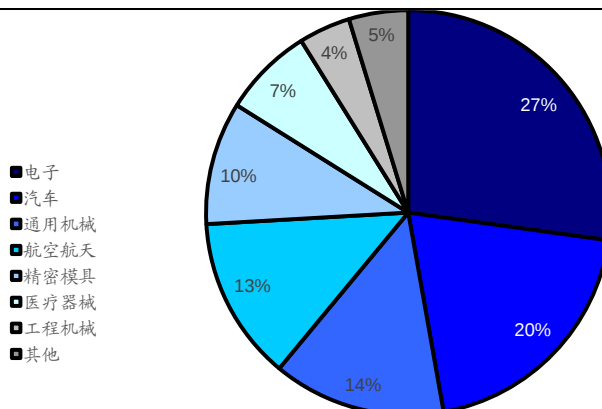
图 17 机床行业产量情况：呈现约 10 年周期（以金属切削机床为例）



资料来源：Wind，HTI

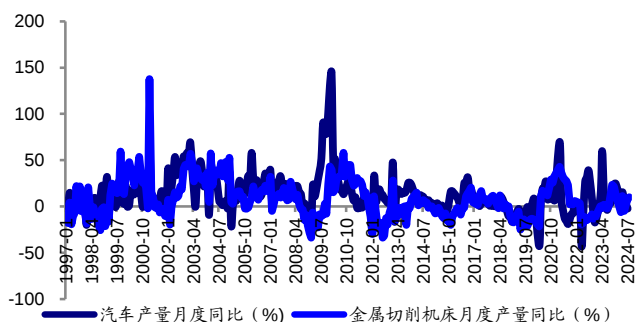
汽车、工程机械等主要下游月产量同比相较金属切削机床月产量同比有一定领先性。根据 MIR 睿工业《2024 年第二季度金切机床市场解读报告》，机床行业下游需求结构中，电子、汽车、通用机械、航空航天、精密模具、医疗器械、工程机械领域和其他的占比分别为 27%、20%、14%、13%、10%、7%、4%、5%。其中是汽车行业作为机床最大的下游市场之一，其月度产量与金属切削机床的月产量同比变化表现出显著的相关性，且汽车产量的同比变动在时间上领先机床产量 4 至 8 个月。此外，工程机械行业，尤其是挖掘机产量的月度同比变化，与金属切削机床的产量同比亦展现出紧密的关联，且挖掘机产量的同比变化在时间序列上略先于机床产量，显示出一定的先行指标特性。

图 18 机床行业主要下游行业应用分布



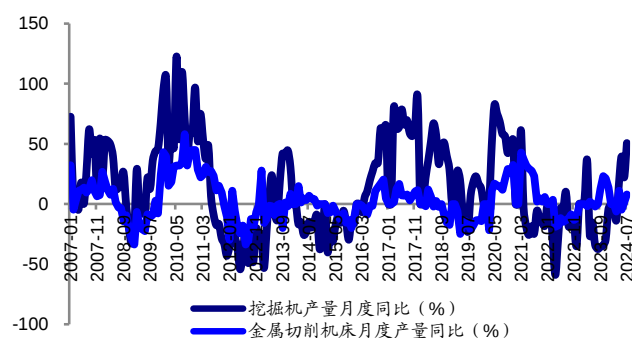
资料来源：MIR 报告，HTI

图 19 金属切削机床月产量同比与汽车月产量同比关联度高



资料来源：Wind，HTI

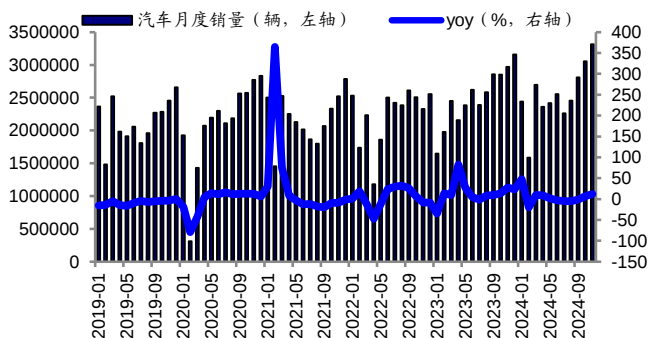
图 20 金属切削机床月产量同比与挖掘机月产量同比关联度较高



资料来源：Wind，HTI

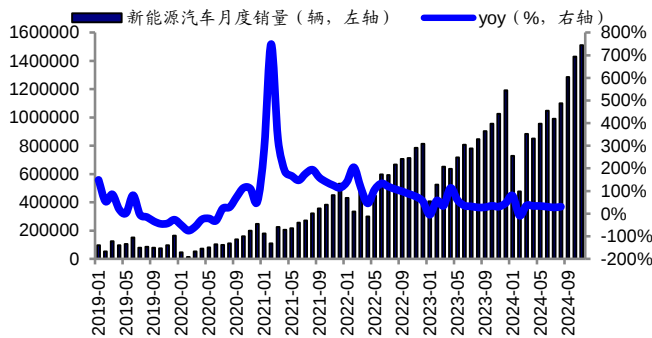
汽车领域：汽车整体月度销量整体呈增长态势，新能源汽车销量维持较高增长，有望带动其上游汽车零部件厂商的需求量上升，催生新的机床需求。根据 MIR 睿工业，汽车是机床下游最大的行业之一，新能源汽车是汽车领域的主要增长引擎。整体来看，汽车月度销量波动较大，整体呈现波动上升趋势。近年来新能源汽车基本维持高速增长态势，2023 年销量同比增长 37.88%；新能源汽车的发展带动其上游汽车零部件厂商的需求量上升，催生新的机床需求。

图 21 汽车月度销量与同比情况



资料来源：Wind，HTI

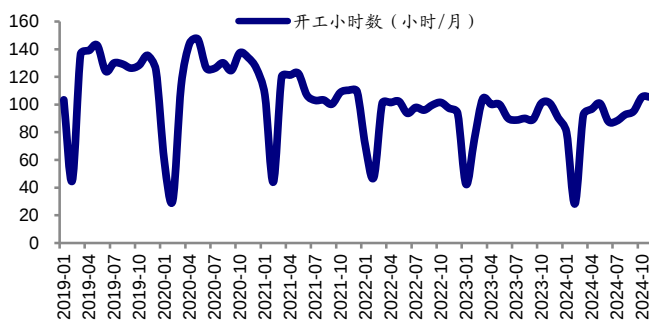
图 22 新能源汽车月度销量与同比情况



资料来源：Wind，HTI

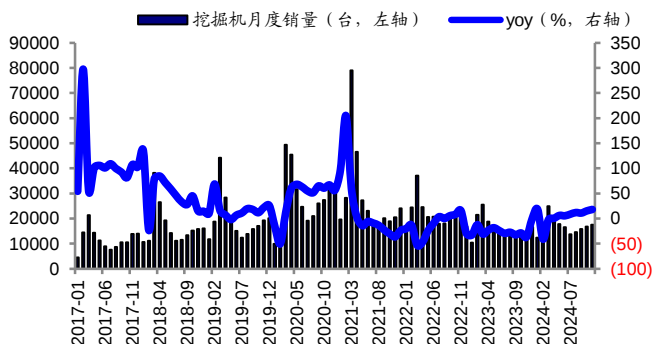
工程机械：挖掘机月度销量逐步企稳。2023 年挖掘机月度开工小时数从 3 月开始保持相对稳健，2024 年 11 月的开工小时数为 105.4 小时，同比增长 4.4 小时；挖掘机月度销量近年来趋于稳定，2024 年 11 月销量为 17590 台，同比增长 17.90%。

图 23 挖掘机月度开工小时数情况



资料来源：Wind，HTI

图 24 挖掘机月度销量



资料来源：Wind，HTI

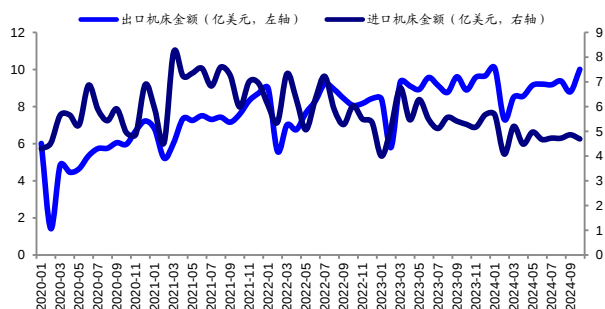
2.3.2 中国中高端机床及零部件国产化率有较大提升空间，高附加值领域有望受益

我们认为，中国中高端机床以及核心零部件仍有较大国产化率提升空间，优质机床公司成长空间大。

机床整机：出口趋势改善，中高端市场仍有较大的成长空间。

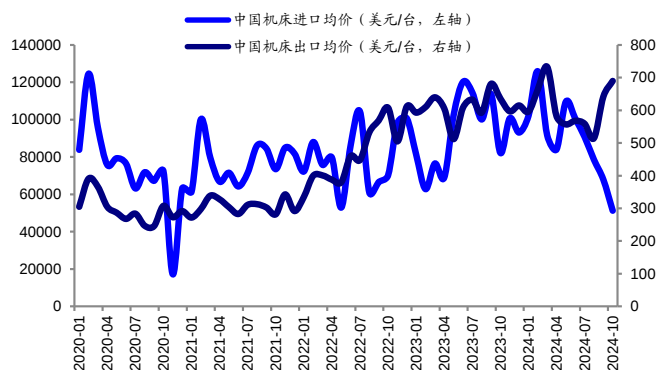
1) **出口价格趋势改善，但仍远低于进口价格。**从均价上看，2024 年 10 月中国机床出口均价、进口均价分别为 690 美元、51255 美元，出口价格远低于进口价格。

图 25 中国机床月度进出口金额



资料来源：WIND，HTI

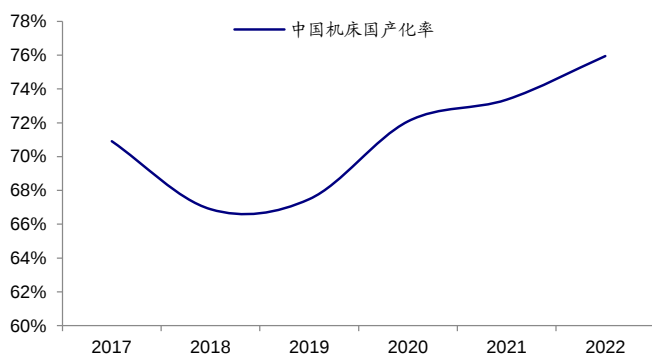
图 26 中国机床月度进出口均价



资料来源：WIND，HTI

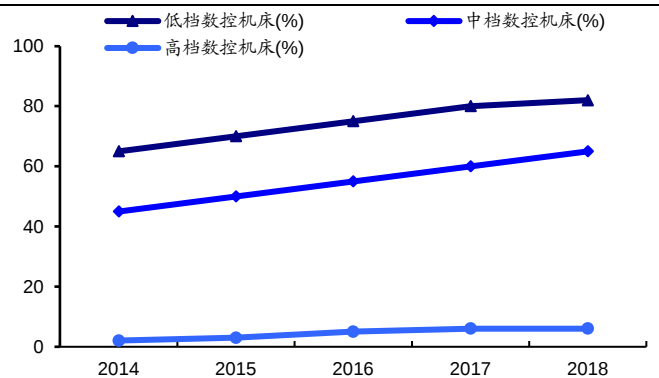
2) 中高端数控机床国产化率仍偏低。中国机床行业综合国产化率较高，但中高端机床国产化率仍有较高的提升空间。根据德国机床制造商协会（VDW）数据，2022 年中国机床消费额为 260 亿欧元，进口规模为 62.56 亿欧元，进口依赖度为 24.05%，国产化率为 75.95%，处于较高水平；但从国产化率结构上看，中高端机床国产化率仍有较高的提升空间，以数控机床为例，根据科德数控招股说明书援引前瞻研究院数据，2018 年中国低/中/高档数控机床国产化率分别为 82%/65%/6%，处于上行趋势，相比 2014 年分别提升 17pct/20pct/4pct，可以看到，我国中高端数控机床国产化率仍有较大的提升空间。

图 27 2017-2022 年中国机床国产化率



资料来源：德国机床制造商协会（VDW），HTI

图 28 2014-2018 年中国数控机床低/中/高国产化率

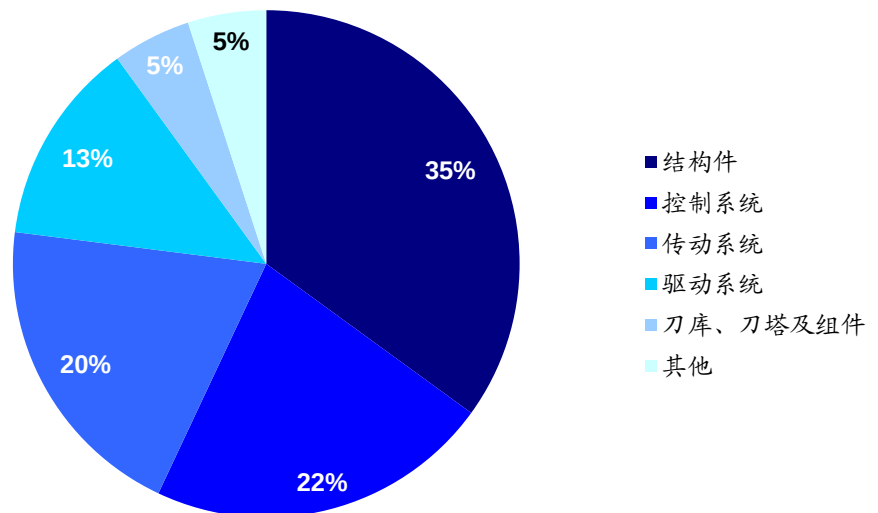


资料来源：科德数控招股说明书援引前瞻研究院数据，HTI

核心零部件：机床是由数控系统、传动系统部件、功能部件等核心部件构成，我们认为机床是一个复杂的系统；以数控系统为代表的核心部件仍以进口为主，国产化具有较大空间。

根据前瞻经济学人官方百家号信息，机床产品主要结构包括结构件、控制系统、传动系统、驱动系统和刀库、刀塔组件及其他零部件，成本占比分别为 35%、22%、20%、13%、5%及 5%，其中控制系统、传动系统、驱动系统三部分合计成本占比达 55%。

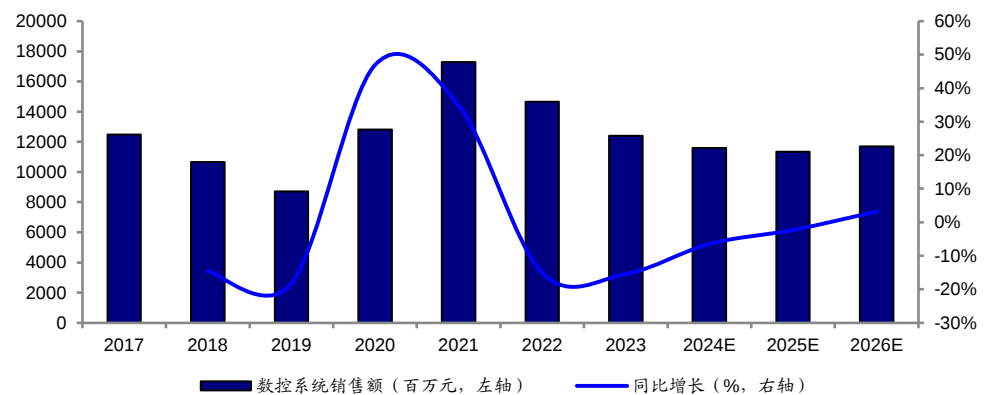
图 29 机床成本构成



资料来源：前瞻经济学人官方百家号，HTI

以数控系统为例，外资厂商占据主要市场份额。我国大型机床生产商多从日本、德国等技术成熟国家外购数控装置，中高档数控机床较为常用数控系统品牌包括日本发那科、德国西门子、日本三菱等，2022 年国外品牌占有率约 67%，国产化空间广阔。近年来，国产数控系统份额持续上升，2023 年我国数控系统销售额为 124.01 亿元，同比下降约 15%，2026 年预计为 116.94 亿元。

图 30 2017-2023 年中国数控系统销售额及同比增速情况



资料来源：MIR 睿工业，HTI

我们认为，中长期看，中高端机床、核心零部件的国产化率提升为机床公司提供较大成长空间，在行业产品结构升级背景下，掌握高技术附加值的企业有望受益。

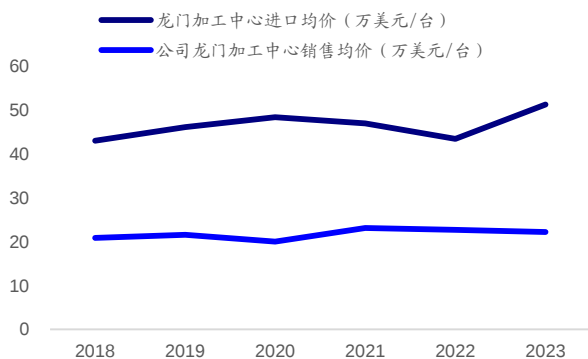
3. 公司：积极扩充产能，新兴领域与出海业务打开成长空间

3.1 龙门市占率领先行业，加速新品开发与产能扩张

公司以龙门加工中心起家，市占率领先内资厂商。龙门加工中心是公司最早开发的产品之一，也是公司的优势产品。2003 年公司率先在龙门加工中心领域取得突破，试制成功第一台龙门加工中心并通过验证。根据 MIR 数据，2023 年中国金切机床整体市场销售额为 513 亿元，海天精工市占率达 6.4%，在所有厂商中排名第 1。

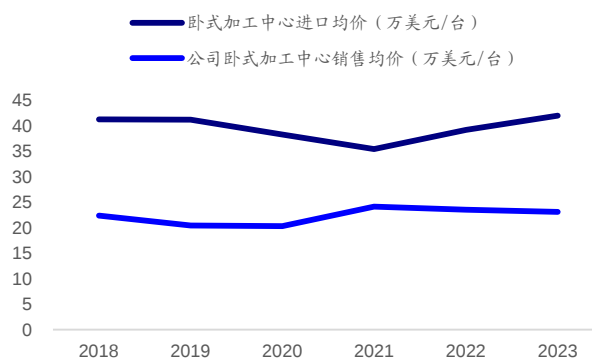
公司产品性能媲美海外厂商，性价比优势明显。对比外资品牌产品性能，以公司龙门加工中心设备 GLUe18x30 系列为例，公司产品目前虽然在快速移动速度、精度和刀库容量等方面与顶尖海外厂商德马吉森尺寸类似的 DMU 270 P 产品有一定差距，但在主轴扭矩、主轴功率、切割等方面已向其产品靠近。在性价比方面，近年来公司龙门、卧式加工中心销售均价保持在 20-24 万美元/台，远低于进口龙门加工中心 40-50 万美元和卧式加工中心 30-40 万美元的台均价格。

图 31 公司龙门加工中心销售单价远低于进口均价



资料来源：WIND，公司 2018 年-2023 年年报，国家统计局，HTI

图 32 公司卧式加工中心销售单价远低于进口均价



资料来源：WIND，公司 2018 年-2023 年年报，国家统计局，HTI

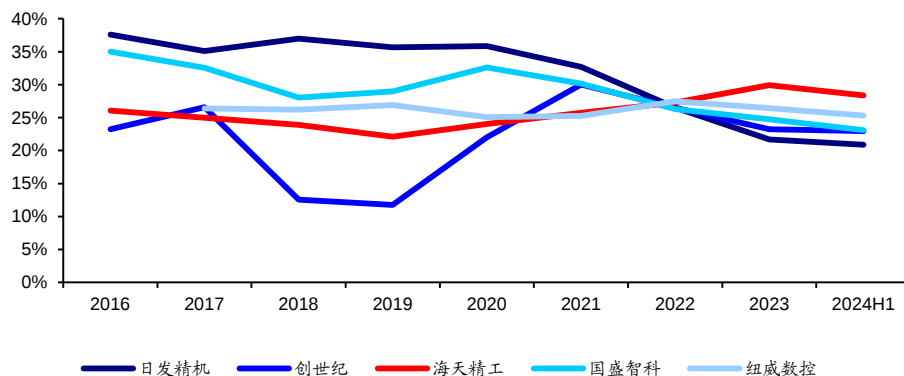
表 3 各公司龙门加工中心参数情况

产品参数	单位	海天精工	纽威数控	日发精机
型号		MOUP 13×16	PM1320L	RFMP2016
工作台尺寸（宽×长）	mm	1300×1800	1300×2100	1400×2000
工作台行程 X/Y/Z	mm	1600/1300/700	2200/1300/700	2200/1750/700
龙门有效宽度	mm	1380	1400	1600
主轴最高转速	rpm	18000	15000	6000
主轴扭矩	N.m	87/130	34/46	-
主轴电机功率	KW	25/35	11.7/15.8	22/26

资料来源：公司官网，纽威数控官网，日发精机官网，HTI

规模效应带动销量稳步增长，高毛利率彰显公司成本优化管理优势。公司凭借先发优势在龙门加工中心领域深耕多年，积累了丰富的生产经验和成熟的工艺技术，从而在成本控制和规模效益方面展现出显著的行业领先优势。根据公司公告，2019 年至 2024 年二季度，公司综合毛利率从 22.13%持续增长至 28.36%，凸显了公司的盈利能力。

图 33 公司综合毛利率稳步增长



资料来源：Wind，HTI

把握行业更新换代机遇，积极扩充产能提升市场份额。根据官网信息，公司共有现代化恒温厂房 50 余万平方米，员工近 1900 人，现有宁波大港、宁波堰山、宁波高端数控机床智能化生产基地 4 个制造基地。公司把握时机，新建基地扩充产能，近年来开工建设及投产运营的 2 个基地包括：（1）宁波高端数控机床智能化生产基地：根据 2022 年 11 月 18 日公司官网信息，项目已于 2022 年 9 月开工，一期总投资 10 亿元，建成后将用于新能源汽车核心部件加工设备的生产。（2）海天华南基地：根据 2022 年 11 月 14 日公司官网微信公众号信息，2022 年 11 月，海天精工机械（广东）首台立式加工中心 VMCII 系列正式下线，完全投产后产能超 500 台/月，生产范围涵盖立加、数控车床、钻攻机等。在产能策略上，公司打造以宁波为中心，以大连和华南为两翼的生产制造基地。加快提升广东子公司的生产能力，推进宁波高端数控机床智能化生产基地项目逐步投产，筹建海外区域产能。

表 4 公司现有和已开工建设、将投入运营的生产基地

基地名称	投资金额（元）	厂房面积（平米）	具体情况
宁波大港制造基地	-	8 万	具有规模化、批量化生产核心功能部件、卧式加工中心、非标小型机床、中大规格数控车床、数控车削中心、数控转台核心零部件、机床电主轴等制造力，拥有 1 条大型龙门 FMS 柔性线、5 条卧式 FMS 柔性线。
宁波堰山制造基地	近 5 亿	10 万	具有规模化、批量化生产各类中、大型龙门加工中心、桥式高速龙门加工中心及各类五轴加工机床、数控立式车床等，标志着公司具备成套提供中大型、重型、超大型数控设备的能力。
大连海天精工制造基地	6 亿（一期）	11.2 万	战略布局环渤海湾经济建设、快速服务于北方客户集群。拥有大型龙门五面加工中心、精密大型导轨磨、落地镗铣、精密卧加、数控立车等关键硬件设施。
宁波高端数控机床智能化生产基地	10 亿（一期）	建筑面积 27 万	2022 年 9 月开工，建成后用于新能源汽车核心部件加工设备的批量化、柔性化和自动化生产
海天华南基地	-	-	子公司海天精工机械（广东）有限公司依托海天华南基地，位于佛山市顺德龙江现代产业集聚区，首台机床 VMCII 系列于 2022 年 11 月正式下线。公司目前主要生产 VMCII 系列。完全投产后，产能将超 500 台/月，生产范围涵盖立式加工中心、数控车床、钻攻机等。

资料来源：公司官网，公司官方微信公众号，HTI

3.2 强化自主研发能力，关键零部件自制化助力高端市场突破

推进关键部件自研，自制电主轴已投入龙门应用。公司产品的主要零部件包括结构件、控制系统、驱动系统、传动系统、刀库、刀塔及组件、光栅尺等，其中数控系统采购国际知名品牌发那科、西门子等。公司持续推进核心零部件自研，目前公司自主研发的电主轴、高速高精度摆头、五轴头、复合多轴转台等核心功能部件已实现批量交付应用。

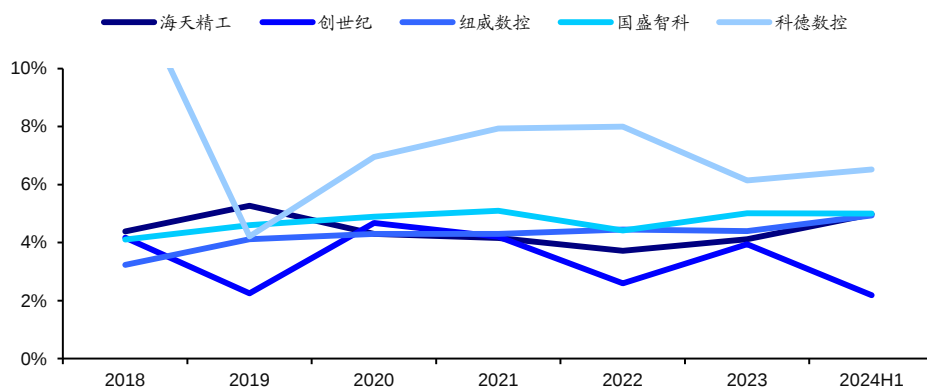
图 34 公司自主研发制造的高性能电主轴已应用于部分龙门加工中心产品



资料来源：公司官网，HTI

重视自研能力，公司持续加大研发投入力度。公司重视技术创新，研发投入近年来持续增长，2018-2023 年研发费用 CAGR 为 19.61%，2023 年研发费用达 1.37 亿元，2024H1 研发费用达 0.84 亿元。近年来研发投入高于大部分同业企业。截止 2023 年底，公司共有研发人员 460 人，占公司人数 20.9%；截至 2024H1，取得专利 227 项。公司在本部建有技术中心，下辖三个产品研发部，并在北京、沈阳、大连、常州设立研发分中心。公司同时积极开展与大学及科研单位的技术合作，与中科院宁波材料所、浙江大学有相关合作项目，项目成果已应用于龙门加工中心等产品。

图 35 公司研发费用率维持稳定



资料来源：Wind，HTI

3.3 产品多元化布局加速发展，集团协同赋能新兴产业

把握市场动向，战略布局新能源汽车领域。公司紧跟汽车行业步伐，聚焦行业需求变化，对通用机型研发再升级，推出适用于新能源汽车市场的一站式零部件解决方案。此外，2023 年公司发布了 BFH2030D 双五轴高速铣削中心助力一体化压铸生产，产品应用于新能源汽车前机舱、后地板、电池包底盘等一体式压铸零件的生产中。

表 5 新能源汽车零部件一站式解决方案

产品名称	加工零部件	主要性能	产品特点
HPC1000 卧式加工中心	前后副车架	XYZ 轴快移速度：60M/min 电主轴：HSK100A-8000rpm BC 轴：五轴联动	厚实整体床身，优化了筋腔结构，搭载集成式高速电主轴，能够应对从高速、高精度到重切削加工。高速进给的伺服轴和快速旋转的 APC。
BEL/BFL 高速龙门加工中心	电池底盘	XYZ 轴快移速度：60/40/36 M/min 电主轴：HSK63A-24000rpm 电主轴：BT40-12000rpm	基础部件高刚性，运动部件轻量化。横梁立柱一体龙门框架高速移动结构。A/C 头可缩入滑鞍内，缩短立柱横梁高度，提升了机床的刚性。
CFV1000Lite 立式加工中心	电池、电控管理盒	XY 轴快移速度：48M/min Z 轴加速度：1G 电主轴：BBT30-18000rpm 主轴 0-6000 启停快：0.2s T-T 换刀：0.8s	分离式刀库结构，实现预先备刀，保证换刀效率，最大可拓展到 30 把刀库。
CHM550 立式加工中心	电池底盘边梁、防撞梁	XYZ 轴快移速度：36/36/36M/min 主轴转速：12000rpm 主轴功率：7.5/18kW	采用动柱式的立式加工中心，可以实现配置 B 摆加工曲面零件。刀库随立柱沿 X 轴一起移动，换刀速度较传统刀库固定床身上大幅提高。整个加工区域采用带顶全防护设计，保证了工厂的整洁。
BEL/BFL2018/2030 高速龙门加工中心	电池托盘	/	采用龙门机床基础框架，具有刚性强，结构对称，稳定性强等优点；可实现五轴加工，一次装夹可完成多角度特征加工，提高零件整体加工效率，保证了零件加工精度的一致性，降低废品率。
HTCII 系列数控车床	电机壳	/	采用整体铸造式床身结构，合理的筋腔布置，最大限度地减小振动、扭曲及热变形，具有很好的热稳定性和长久的精度保持性。

资料来源：公司官网，HTI

建设高端数控机床智能化生产基地，实现新能源汽车核心部件加工设备批量化生产。公司投资 10 亿元的宁波高端数控机床智能化生产基地一期项目已于 2022 年 9 月开工，规划建筑面积 27 万平米，建成后用于新能源汽车核心部件加工设备的批量化、柔性化和自动化生产。公司在数控机床领域的深厚技术经验积累能使得公司产品切入新能源车赛道时充分发挥优势，抢占市场先机。

图 36 高端数控机床智能化生产基地效果图

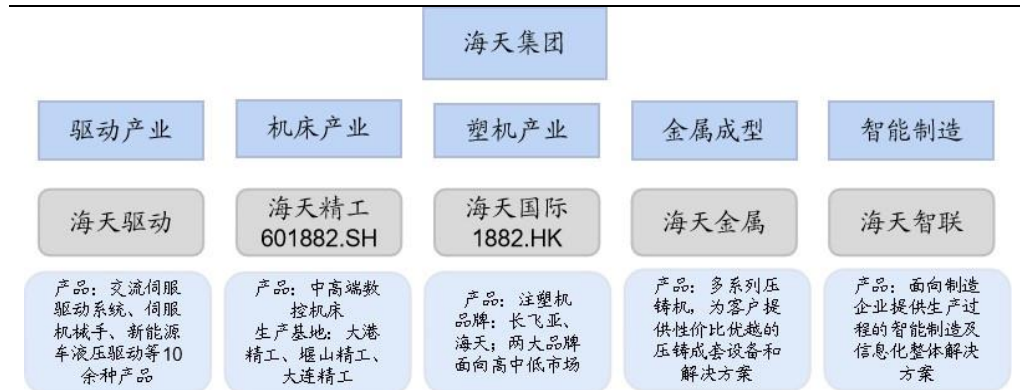


资料来源：海天精工官网，HTI

公司背靠海天集团，在多个制造领域具备协同效应。

1) 公司是海天集团旗下公司。除海天精工外，海天集团目前还拥有注塑机制造的港股上市企业海天国际，涉足伺服控制、自动化、新能源和液压传动业务的海天驱动，压铸机制造企业海天金属，激光设备制造企业海天光机和智能解决方案提供商海天智联。2022 年海天集团总产值 183 亿元，产品及客户遍布全球 130 多个国家和地区。海天集团涉足多个设备制造领域，子公司间优势互补，协同效应明显，能够为海天精工提供平台化支撑。

图 37 海天集团旗下公司涉足多个装备制造领域，具备协同效应



资料来源：海天集团官网，HTI

2) 海天金属同为海天集团旗下企业，致力于为客户提供高端压铸成套设备和全套解决方案。2021 年 6 月海天金属位于宁波北仑的全新压铸机生产基地已启用，基地全面投入使用后，将具备年产 4000 台压铸机的生产能力。2022 年 9 月，HDC8800T 压铸试模单元已投入使用，海天金属全球应用中心成为了全球拥有最大吨位压铸机的专业试模基地。大型压铸机生产的金属铸件通常需要配套重型龙门加工中心进行后续的切削加工，因此，海天金属压铸机生产基地全面达产后，将进一步刺激龙门加工中心市场需求。同时海天精工针对新能源行业的迅猛发展，将打造大型一体化压铸件开发的系列产品，叠加高市占率的龙门加工中心，两者协同效应优势有望增强。

图 38 海天金属保税区基地正式启用



资料来源：公司官网，HTI

图 39 海天金属全球应用中心 8800T 压铸岛



资料来源：公司官网，HTI

3.4 加速出海布局，营收占比提升助力毛利率上行

借助海天国际广泛全球渠道，加速出海业务布局。海天国际销售网络广泛，出口至全球超过 130 个国家，在 9 个国家设有海外直属子公司，并在全球范围内拥有 60 多个销售和服务伙伴。借助海天国际的渠道优势，海天精工近年来不断拓展海外业务，加快全球市场营销布局，公司在中国香港、越南、印度、墨西哥、土耳其、马来西亚、泰国、新加坡均设立了子公司。

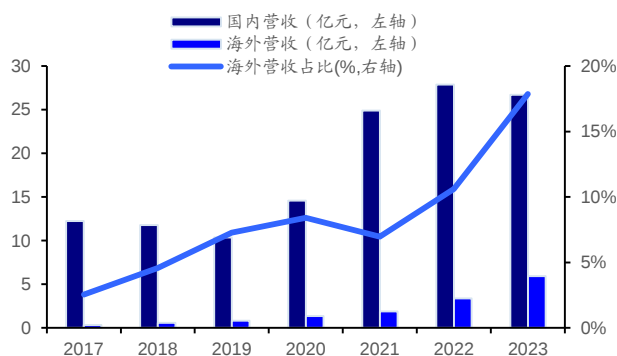
图 40 海天精工全球布局



资料来源：海天精工官网，HTI

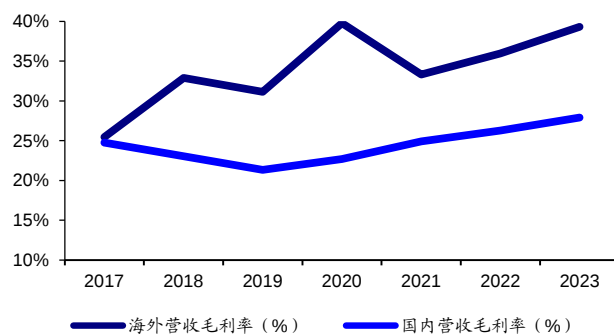
海外业务发展迅速，公司海外营收毛利率显著高于国内。2018-2023 年，公司海外营收由 0.58 亿元上升至 5.94 亿元，CAGR 达 59.08%，营收占比由 4.58% 提升至 17.87%。海外业务发展迅速。公司海外营收毛利率显著高于国内，将继续成为公司未来发展重点。2018-2023 年海天精工的国内主营业务毛利率维持在 21%-28%。同期公司的海外主营业务板块毛利率稳中有升，自 2018 年的 32.89% 提升至 2023 年的 39.29%，远高于国内主营业务的毛利率。随着未来公司海外渠道布局进一步完善，海外业务占比将保持提升态势，有望进一步拉动公司增长。

图 41 公司海外布局初见成效，海外营收占比上升趋势稳定



资料来源：Wind，HTI

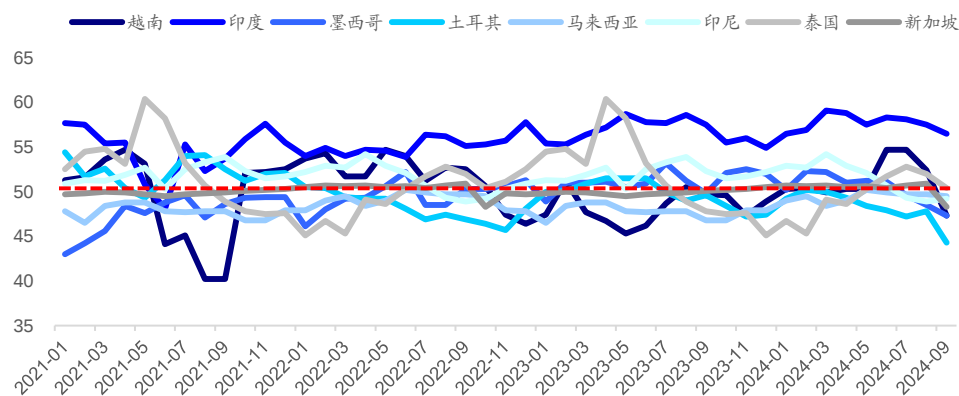
图 42 公司海外营收毛利率显著高于国内



资料来源：Wind，HTI

公司子公司布局地区制造业景气度向好，机床市场需求有望增加。公司在越南、印度、墨西哥、土耳其和马来西亚、印度尼西亚、泰国、新加坡拥有子公司。伴随制造产业链外迁和全球疫情影响淡化，越南、印度尼西亚、泰国等东盟国家制造业 PMI 回升至荣枯线上方，制造业景气度向好，有望进一步提升机床需求。

图 43 公司子公司布局地区制造业景气度向好



资料来源：Wind，HTI

建设职能中心开拓海外市场，积极参展提高品牌知名度。近年来，海天精工持续深耕海外市场，逐步在海外各个子公司建立主轴维修中心及应用中心。公司于 2022 年在越南成立主轴维修中心，配备了专业的检具及设备，减少维修时长，为当地客户提供更便捷的售后服务。2023 年 9 月海天精工土耳其应用中心于盖布泽工业区正式落成，建筑面积近 1000 平，集机器展示、配件仓储、主轴维修、客户培训等功能设施于一体，有助于公司进一步深化开拓土耳其市场。此外，公司积极参加海外展会，近年来参加了巴西圣保罗机械工业展、马来西亚 MTE 机床展、德国汉诺威欧洲机床展等。

图 44 海天精工土耳其应用中心落成开业



资料来源：公司官网，HTI

图 45 公司参加德国汉诺威欧洲机床展



资料来源：公司官网，HTI

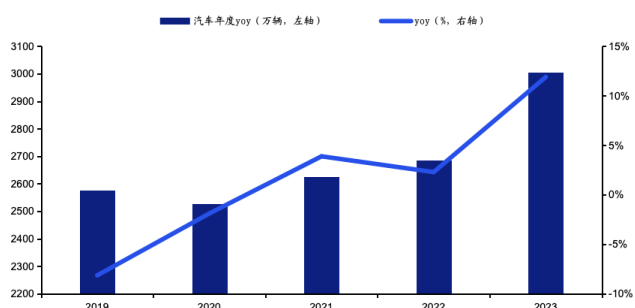
4. 盈利预测

我们预计公司 2024/2025/2026 年实现营业收入 34.25/39.44/45.56 亿元，同比增长 3.0%/15.2%/15.5%；归母净利润为 5.90/6.64/8.02 亿元，同比增长-3.3%/12.6%/20.8%。关键假设：我们认为，

1) 数控龙门加工中心

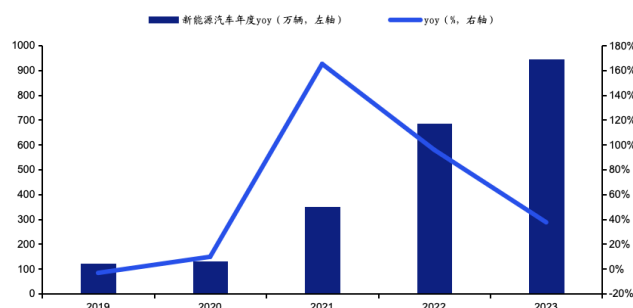
①行业情况：汽车行业对于数控龙门加工中心影响较大，汽车销量逐年上升，新能源汽车成为主要驱动因素。随着我国新能源汽车发展政策的不断完善与推进，新能源汽车市场竞争力明显增强，近年来新能源汽车基本维持高速增长态势，2023 年销量达 944.83 万辆，同比增长 37.48%。我们认为，新能源汽车的高速发展带动其上游汽车零配件厂商的需求量上升，将催生出新的机床需求。

图 46 汽车销量情况



资料来源：Wind，HTI

图 47 新能源汽车销量情况



资料来源：Wind，HTI

②公司情况：公司已在龙门加工中心领域建立了技术、品牌、产能优势，采用模块化平台+行业选项的高效组织模式，成本控制能力强，规模效益显著。2023 年龙门加工中心下游需求减弱，待下游环境改善后有望持续保持稳健增速。从收入来看，2020-2023 年公司分别实现龙门加工中心收入 9.21 亿元、13.99 亿元、18.16 亿元、17.02 亿元，呈现增长趋势；从产能来看，公司构建以宁波为中心，以大连和华南为两翼的高端数控机床生产制造基地格局，持续提升广东子公司产能，为开拓华南市场奠定了产能保障。此外，公司积极筹建海外产能布局，国外市场销售需求旺盛，2023 年公司海外营收 5.94 亿元，yoy+76.06%，营收占比为 17.87%。综上，我们预计龙门加工中心业务 2024/2025/2026 年营收同比增长 1.06%/16.28%/15.00%；从毛利率端来看，近年龙门加工中心毛利率稳中有升，后续伴随高端数控机床智能化生产基地项目建设持续推进，数字化管理降低制造费用，毛利率有进一步提升空间，预计 2024/2025/2026 年毛利率分别为 30.00%/30.00%/31.00%。

2) 数控卧式加工中心：

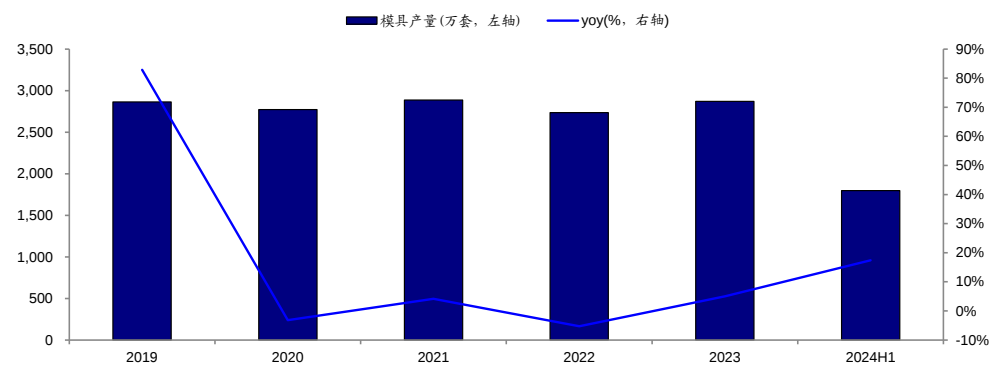
①公司情况：下游新能源汽车等行业需求增加、制造业复苏、进口替代共同驱动卧式加工中心需求。公司近年研发高速卧式加工中心，提升产品性能与应用适应能力，持续替代进口。此外，公司已实现对现有自动线的产品模块化整合，降低制造成本，采用模块化平台+行业选项的高效组织模式增强市场竞争力。毛利率端，卧式加工中心毛利率近年稳定维持高位，2021/2022/2023 毛利率均高于 35%。我们认为卧式加工中心竞争格局较好，产品有望保持竞争优势。此外，由于卧式加工中心定制化程度高、设备生产及安装难度大，产能提升有限，毛利率有望维持稳定。根据 2023 年年报，公司卧式加工中心收入为 4.92 亿元，yoy+48.30%，毛利率为 36.34%，yoy+1.28pct。

结合公司 2023 年年报数据，我们认为，公司卧式加工中心收入与毛利率有望维持稳健，我们预计公司卧式加工中心 2024/2025/2026 年营业收入同比增长 1.53%/12.00%/16.07%；预计 2024/2025/2026 年毛利率分别为 35.00%/35.00%/36.00%。

3) 数控立式加工中心：

①行业情况：模具加工行业对于数控立式加工中心影响较大。近年来，我国模具市场快速发展，下游需求领域的不断拓展，我国模具需求量随之快速增加，进而推动了我国模具产量的增长，2023 年模具产量达 2871.61 万套，同比增长 5.03%。

图 48 模具产量情况



资料来源：Wind，HTI

②公司情况：公司自 2020 年以来发力小型批量化的立式加工中心，仍处于快速渗透阶段，业绩有望持续增长。毛利率端，公司完成了立式加工中心产品的制造过程标准化体系建立，实现了显著的降本增效成果，且销量快速增长有望形成规模效应，立式加工中心毛利率有望持续提升。但因立加与龙门、卧加相比在应用上更偏通用，竞争上更激烈，故行业景气度会对立式加工中心的销售造成较大影响。我们认为，此前发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，宽松流动性背景叠加设备更新政策助力下，机床行业作为制造业核心设备，有望迎来新一轮的设备更新浪潮，预计 2024 年后伴随机床行业景气度回暖，公司业务增速有望修复。我们预计公司立式加工中心 2024/2025/2026 年营业收入同比增长 4.83%/14.46%/15.79%；预计 2024/2025/2026 年毛利率为 20.0%/21.00%/22.00%。

4) 其他主营业务：

公司也在有序进行其他数控机床、数控车床的研发、生产和销售，积极进行产品开发创新。针对新能源汽车行业的高速加工需求，研发双五轴高速铣削中心等汽车行业高性能专机；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；拓展各类型产品的型号谱系，增强全方位市场竞争力；加快核心功能部件的开发，高速高精度摆头等产品批量应用。预计 2024/2025/2026 年其他主营业务收入同比增长 11.35%/16.13%/16.67%；毛利率预计 2024/2025/2026 年为 29.00%/29.00%/30.00%。

表 6 公司业务预测

分类	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）				
数控机床				
数控龙门加工中心	1701.98	1720.00	2000.00	2300.00
数控卧式加工中心	492.47	500.00	560.00	650.00
数控立式加工中心	791.75	830.00	950.00	1100.00
其他主营业务	278.40	310.00	360.00	420.00
合计	3264.60	3360.00	3870.00	4470.00
收入增速				
数控机床				
数控龙门加工中心	-6.29%	1.06%	16.28%	15.00%
数控卧式加工中心	48.30%	1.53%	12.00%	16.07%
数控立式加工中心	-5.34%	4.83%	14.46%	15.79%
其他主营业务	99.78%	11.35%	16.13%	16.67%
合计	4.50%	2.92%	15.18%	15.50%
毛利率				
数控机床				
数控龙门加工中心	31.21%	30.00%	30.00%	31.00%
数控卧式加工中心	36.34%	35.00%	35.00%	36.00%
数控立式加工中心	22.48%	20.00%	21.00%	22.00%
其他主营业务	32.49%	29.00%	29.00%	30.00%
综合毛利率	29.98%	28.18%	28.42%	29.42%

资料来源：Wind，HTI

我们选取国内市场数控机床制造商创世纪、国盛智科、纽威数控作为可比公司。可比公司 2024 年平均 PE 估值为 23.15 倍，我们考虑公司在成本控制和规模效益方面展现出显著领先优势，23 年综合毛利率逆势上升，显著高于可比公司。同时公司近年来加大研发投入，自研优势逐渐凸显，在国产替代和出海业务方面增长动力强劲。给予公司 2024 年 25 倍 PE 估值，目标价 28.24 元/股（预计 2024 年公司 EPS 为 1.13 元），合理市值 147 亿元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。

表 7 可比公司估值（2024/12/12）

公司简称	股价（元）	总市值（亿元）	预估归母净利润（亿元）		PE（倍）	
			2024 年	2025 年	2024 年	2025 年
创世纪	7.91	131.69	4.48	5.76	29.41	22.88
国盛智科	23.82	31.44	1.39	1.66	22.55	18.93
纽威数控	18.28	59.71	3.42	4.07	17.49	14.66
平均值					23.15	18.82

资料来源：Wind，HTI

注：可比公司 2024、2025 年预估归母净利润来自 Wind 一致预测。

5. 风险提示：业绩不达盈利预测的风险、下游需求波动风险等

公司层面风险：

1) 收入、利润 敏感性测算

表 1 公司收入增速预测敏感性分析

项目	2023	2024E	2025E	2026E
预期收入（百万元）	3323	3425	3944	4556
yoy	4.59%	3.05%	15.18%	15.49%
小幅低于预期收入（百万元）	3323	3,395	3,794	4,356
yoy	4.59%	2.15%	11.77%	14.79%
大幅低于预期收入（百万元）	3323	3305	3624	4056
yoy	4.59%	-0.56%	9.67%	11.90%
极端情况预期收入（百万元）	3323	3205	3544	3906
yoy	4.59%	-3.57%	10.60%	10.19%

资料来源：Wind，HTI

表 2 公司归母净利润增速预测敏感性分析

项目	2023	2024E	2025E	2026E
预期归母净利润（百万元）	609	590	664	802
yoy	17.06%	-3.25%	12.62%	20.84%
小幅低于预期归母净利润（百万元）	609	584	638	766
yoy	17.06%	-4.12%	9.23%	20.07%
大幅低于预期归母净利润（百万元）	609	569	609	712
yoy	17.06%	-6.71%	7.14%	16.95%
极端情况预期归母净利润（百万元）	609	551	595	685
yoy	17.06%	-9.60%	8.07%	15.09%

资料来源：Wind，HTI

2) 公司海外客户拓展不及预期：海外客户的拓展是公司主要增长点之一，国际形势仍然复杂严峻，欧美发达经济体通胀仍处高位、货币政策持续收紧，全球机床需求不稳定不平衡，可能对公司出海业务造成较大影响。

2) 外汇风险：公司进出口业务规模持续扩大，外汇收支规模不断增长，受国际政治、经济形势等因素影响，汇率和利率波动幅度不断加大，外汇风险对公司营收的影响增加。

3) 买方信贷结算方式发生连带担保赔偿的风险：公司在产品销售过程中少量客户采用买方信贷结算的付款方式，如客户无法偿还贷款，合作银行有权要求公司履行连带担保责任。

下游行业风险：

1) 下游需求波动风险：机床广泛应用于机械制造、汽车、电力设备等行业，行业供需状况与下游行业的设备投资规模和增量紧密相关，在国内外错综复杂的形势交互作用下，公司下游行业的设备投资需求具有一定波动性，宏观经济增长预期进入相对保守的阶段，仍面临宏观经济的不确定性带来的经营风险。

2) 行业竞争加剧：公司面临着来自国内外企业的激烈竞争，一方面要继续缩小与来自日本、德国等国家的高端数控机床企业的技术差距，另一方面随着我国民营经济的发展，高端数控机床行业也会逐步涌现出上规模、有特色的民营企业，加剧市场竞争，可能会对公司的产品价格、毛利率水平产生不利影响。

公司坚持独立自主的品牌路线，以“铸造精品机床，振兴民族工业”为己任，通过技术引进、吸收、不断创新，不断发展。目前已形成以大港精工、堰山精工、大连精工为主体的三大生产集群；主导产包括龙门镗铣、卧式加工中心、数控车削中心、大型卧式镗铣床、数控床等 5 大系列、200 多个品种，迅速跻身中国数控机床前列。产品广泛服务在汽车、机车、船舶、机械、电力、模具、柴油机等行业。公司全面推行交钥匙工程和完善的售前、中、后服务，使客户获取至为优异的产品效能，缔造如您所愿的产业价值。

附表 前十大股东：

股东名称	占总股本比例(%)
宁波海天股份有限公司	38.6900
安信亚洲(香港)有限公司	35.8400
宁波市北仑海天天富投资有限公司	3.8800
王焕卫	1.6000
招商银行股份有限公司-景顺长城景气进取混合型证券投资基金	0.8700
中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪	0.7800
赵万勇	0.5600
童永红	0.5100
香港中央结算有限公司(陆股通)	0.4400
俞鸿刚	0.3900
合 计	83.5600

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标 (元)					营业总收入	3323	3425	3944	4556
每股收益	1.17	1.13	1.27	1.54	营业成本	2328	2460	2824	3217
每股净资产	4.43	5.13	5.92	6.88	毛利率%	29.9%	28.2%	28.4%	29.4%
每股经营现金流	1.09	1.17	1.74	2.02	营业税金及附加	26	26	30	34
每股股利	0.45	0.40	0.40	0.40	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	188	171	197	228
P/E	19.66	20.32	18.04	14.93	营业费用率%	5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
P/B	5.18	4.47	3.88	3.34	管理费用	40	41	47	55
P/S	3.60	3.50	3.04	2.63	管理费用率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
EV/EBITDA	18.93	15.34	13.06	10.39	EBIT	617	661	746	893
股息率%	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%	财务费用	-11	-9	-9	-19
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.4%
毛利率	29.9%	28.2%	28.4%	29.4%	资产减值损失	-47	-42	-47	-52
净利率	18.3%	17.2%	16.8%	17.6%	投资收益	18	17	12	14
净资产收益率	26.4%	22.0%	21.5%	22.4%	营业利润	650	630	715	872
资产回报率	13.2%	11.5%	11.0%	11.4%	营业外收支	47	40	40	40
投资回报率	23.2%	21.6%	21.2%	21.8%	利润总额	697	670	755	912
盈利增长 (%)					EBITDA	697	752	844	996
营业收入增长率	4.6%	3.0%	15.2%	15.5%	所得税	87	80	91	109
EBIT 增长率	22.9%	7.1%	12.9%	19.7%	有效所得税率%	12.5%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润增长率	17.1%	-3.3%	12.6%	20.8%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	609	590	664	802
资产负债率	49.9%	47.6%	48.6%	49.0%					
流动比率	1.73	1.69	1.69	1.72	资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
速动比率	0.84	0.82	0.91	1.02	货币资金	473	447	964	1643
现金比率	0.22	0.20	0.35	0.50	应收账款及应收票据	335	346	381	422
经营效率指标					存货	1570	1632	1794	1958
应收账款周转天数	34.33	35.64	33.16	31.71	其它流动资产	1350	1437	1533	1647
存货周转天数	243.14	234.35	218.37	209.95	流动资产合计	3728	3862	4672	5670
总资产周转率	0.73	0.70	0.71	0.70	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	6.75	6.60	6.59	6.99	固定资产	475	563	633	669
					在建工程	112	309	258	209
					无形资产	231	266	331	363
					非流动资产合计	888	1250	1340	1363
现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	资产总计	4617	5111	6011	7033
净利润	609	590	664	802	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	869	916	1137	1340
非现金支出	133	140	153	164	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-27	-69	-52	-54	其它流动负债	1285	1368	1635	1956
营运资金变动	-147	-47	141	144	流动负债合计	2154	2284	2772	3296
经营活动现金流	569	613	906	1057	长期借款	0	0	0	0
资产	-79	-378	-149	-86	其它长期负债	150	148	148	148
投资	-164	0	0	0	非流动负债合计	150	148	148	148
其他	0	-36	12	14	负债总计	2304	2432	2920	3444
投资活动现金流	-243	-414	-137	-73	实收资本	522	522	522	522
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2312	2680	3091	3589
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-289	-222	-252	-305	负债和所有者权益合计	4617	5111	6011	7033
融资活动现金流	-289	-222	-252	-305					
现金净流量	30	-26	517	679					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 13 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2023), HTI

APPENDIX 1

Summary

Investment Highlights:

Focused on mid-to-high-end CNC machine tools with strong technical foundation and scale advantage. The company specializes in CNC machine tools, with main products including gantry, horizontal, and vertical machining centers. Gantry centers lead the industry and are the main revenue source. Applications span aerospace, automotive, and mold industries. From 2016-2023, revenue and net profit attributable to shareholders grew at 18.58% and 38.21% CAGR, respectively. In 2024H1, revenue was RMB 1.68 billion, and net profit attributable to shareholders was RMB 294 million. Profitability improved with economies of scale, with GPM/NPM at 28.36%/17.49% in 2024H1.

Promoting self-research of core parts, high-end machine tool localization is promising. The gap between China's high-end machine tools and international products is significant, with reliance on imports for five-axis machines and core parts. The company increased R&D investment, advancing self-research of core parts, focusing on efficiency, speed, and precision. Compared to international firms, the company's equipment offers better value. With self-research and technical upgrades, the company aims to enter high-end customer supply chains domestically and internationally, achieving localization.

Expanding into emerging industries with high-end equipment, significant synergy within the group. The company follows trends in NEV integrated die-casting, expanding equipment for new processes, launching efficient NEV processing equipment. The Ningbo high-end CNC machine tool intelligent production base started in September 2022 for NEV core parts mass production. Backed by Haitian Group, strong synergy with Haitian Die Casting, expanding future growth potential.

Actively expanding overseas business, achieving growth in scale and profitability. Leveraging Haitian Group's overseas sales channels, the company's overseas business grew rapidly, establishing subsidiaries in Southeast Asia, Turkey, and Mexico. From 2017-2022, overseas revenue rose from RMB 32 million to RMB 337 million, with revenue share increasing from 2.54% to 10.80%. Overseas GPM remained stable and higher than domestic levels. As overseas channels improve, overseas business is expected to drive further growth.

Earnings Forecast: We select Guangdong Create Century Intelligent Equipment, Nantong Guosheng Intelligence Technology, and Neway Cnc Equipment (Suzhou) Co., Ltd. as comparable companies. The average PE valuation for 2024 is 23.15x. Considering the company's cost control and scale advantages, with a rising GPM in 2023, significantly higher than peers, and increased R&D investment, the self-research advantage is emerging. With strong growth in localization and overseas business, we give a 25x PE valuation for 2024, target price RMB 28.24 per share (2024 EPS estimated at RMB 1.13), reasonable market capitalization of RMB 14.7 billion, initial coverage with an "Outperform" rating.

Risk Warning: Weaker than expected overseas customer expansion, downstream demand fluctuations, intensified industry competition.

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited ("HTIRL"), Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), Haitong International Japan K.K. ("HTIJKK"), Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG"), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，赵玥炜，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Yuewei Zhao, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，刘婧雯，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Qiwen Liu, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，王坤阳，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Kunyang Wang, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

海通证券股份有限公司和/或其子公司（统称“海通”）在过去 12 个月内参与了 600036.CH 的投资银行项目。投资银行项目包括：1、海通担任上市前辅导机构、保荐人或主承销商的首次公开发行项目；2、海通作为保荐人、主承销商或财务顾问的股权或债务再融资项目；3、海通作为主经纪商的新三板上市、目标配售和并购项目。

Haitong Securities Co., Ltd. and/or its subsidiaries (collectively, the "Haitong") have a role in investment banking projects of 600036.CH within the past 12 months. The investment banking projects include 1. IPO projects in which Haitong acted as pre-listing tutor, sponsor, or lead-underwriter; 2. equity or debt refinancing projects of 600036.CH for which Haitong acted as sponsor, lead-underwriter or financial advisor; 3. listing by introduction in the new three board, target placement, M&A projects in which Haitong acted as lead-brokerage firm.

600036.CH 目前或过去 12 个月内是海通的投资银行业务客户。

600036.CH is/was an investment bank clients of Haitong currently or within the past 12 months.

600036.CH 及 601628.CH 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非投资银行业务的证券相关业务服务。

600036.CH and 601628.CH are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-investment-banking securities-related services.

海通在过去的 12 个月中从 600036.CH 及 601628.CH 获得除投资银行服务以外之产品或服务的报酬。

Haitong has received compensation in the past 12 months for products or services other than investment banking from 600036.CH and 601628.CH.

评级定义（从 2020 年 7 月 1 日开始执行）：

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情

评级分布 Rating Distribution

况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

分析师股票评级

优于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SP500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

Analyst Stock Ratings

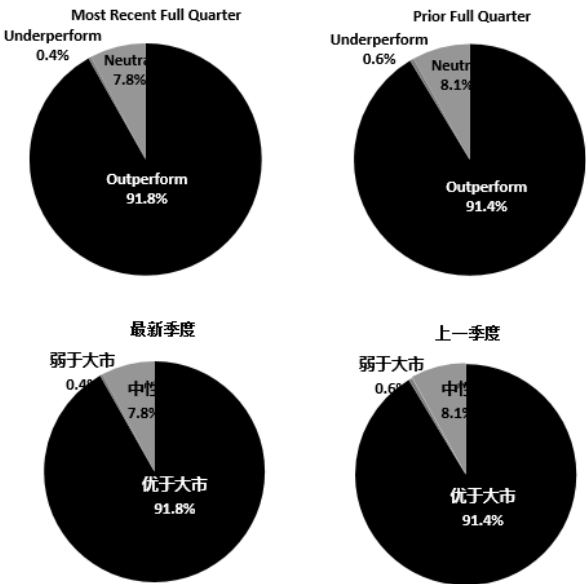
Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.

Ratings Distribution



截至 2024 年 9 月 30 日海通国际股票研究评级分布

	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	91.8%	7.8%	0.4%
投资银行客户*	3.5%	4.4%	0.0%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of September 30, 2024

Outperform	Neutral (hold)	Underperform
------------	-------------------	--------------

HTI Equity Research Coverage	91.8%	7.8%	0.4%
IB clients*	3.5%	4.4%	0.0%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究: 海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖: 海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。海通证券 (600837.CH)，海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股 (Q100) 指数: 海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

盟浪义利 (FIN-ESG) 数据通免责声明条款: 在使用盟浪义利 (FIN-ESG) 数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

第一条 义利 (FIN-ESG) 数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司 (以下简称“本公司”) 基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考，并不构成对任何个人或机构投资建议，也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明，本数据 (如财务业绩数据等) 仅代表过往表现，过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条 本数据版权归本公司所有，本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权，任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的，不得对本数据进行修改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容 (如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务 (含认证) 协议》《盟浪网隐私政策》等) 有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.

2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.

3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.

4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website*, *User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website*, *Privacy Policy of SusallWave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明:

非印度证券的研究报告: 本报告由海通国际证券集团有限公司 (“HTISGL”) 的全资附属公司海通国际研究有限公司 (“HTIRL”) 发行, 该公司是根据香港证券及期货条例 (第 571 章) 持有第 4 类受规管活动 (就证券提供意见) 的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJK”) 的协助下发行, HTIJK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告: 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”) 所发行, 包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) 上市公司 (统称为「印度交易所」) 的研究报告。HSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌, 经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源, 但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期, 如有更改, 恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容, 本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区, 本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价, 则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易, 包括设计金融衍生工具的, 有产生重大风险的可能性, 因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况, 如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问, 以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失, HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师除外, HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员, 均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com, 查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息: 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格, 并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”) on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”) and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知:

除非下文另有规定, 否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项: 海通国际证券股份有限公司(“HTISCL”)负责分发该研究报告, HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动(从事证券交易)的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)(以下简称“SFO”)所界定的要约邀请, 证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的“专业投资者”。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项: 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司, 均未在美国注册, 因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年“美国证券交易法”第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」(“Major U.S. Institutional Investor”)和「机构投资者」(“U.S. Institutional Investors”)。在向美国机构投资者分发研究报告时, Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者, 希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易, 只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话 (212) 351-6050。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”) 注册的经纪商, 也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”) 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告, 也不负责其中包含的分析。在任何情况下, 收到本研究报告的任何美国投资者, 不得直接与分析师直接联系, 也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格, 因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流, 公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具(包括 ADR)可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册, 或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响, 可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.

340 Madison Avenue, 12th Floor

New York, NY 10173

联系人电话: (212) 351 6050

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI’s research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to “Professional Investors” as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to “major U.S. institutional investors” and “U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to “U.S. institutional investors,” HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the “SEC”) and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.

340 Madison Avenue, 12th Floor

New York, NY 10173

Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

中华人民共和国的通知事项: 在中华人民共和国(下称“中国”, 就本报告目的而言, 不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾)只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规, 该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定, 在取得中国政府所有的批准或许可之前, 任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项：在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 予以实施，该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) 的规定得到「国际交易商豁免」 (“International Dealer Exemption”) 的交易商，位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大，该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点，任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时，每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」 (“Accredited Investor”)，或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」 (“Permitted Investor”)。

新加坡投资者的通知事项：本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》2001 (“FAA”) 定义的豁免财务顾问，可 (a) 提供关于证券、集体投资计划的部分，交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》2001 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题，本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系：

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

电话: (65) 6713 0473

日本投资者的通知事项：本研究报告由海通国际证券有限公司所发布，旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构（根据日本金融机构和交易法 (“FIEL”)）第 61 (1) 条，第 17-11 (1) 条的执行及相关条款。

英国及欧盟投资者的通知事项：本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布，本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项：Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会（以下简称“ASIC”）公司（废除及过度性）文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究，该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取：www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制，该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项：本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”) 所发布，包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”)（统称为「印度交易所」）研究报告。

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“请注意，SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证”。

本项研究仅供收件人使用，未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有：海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People's Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the "international dealer exemption" under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an "accredited investor" as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a "permitted client" as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL"). HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act 2001 ("FAA") to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act 2001. Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6713 0473

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax: +91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: prasanna.chandwaskar@htisec.com

"Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors".

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>

Ningbo Haitian Precision Machinery - 601882 CH

