

海天精工 (601882)

2022 年年报点评: Q4 盈利能力大幅提升, 看好新能源&海外加速扩张

增持 (维持)

2023 年 03 月 21 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,177	3,981	4,871	5,889
同比	16%	25%	22%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	521	642	789	974
同比	40%	23%	23%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.00	1.23	1.51	1.87
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.75	24.11	19.62	15.89

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ 龙门稳健增长&海外市场快速拓展, 业绩维持较快增长

2022 年公司营收 31.8 亿元 (同比+16.4%), 归母净利润 5.2 亿元 (同比+40.3%), 扣非归母净利润 4.7 亿元 (同比+37.4%)。其中 Q4 单季度营收 8.11 亿元 (同比+12.4%, 环比-4.7%), 归母净利润 1.31 亿元 (同比+20.9%, 环比-2.35%), 扣非归母净利润 1.27 亿元 (同比+24.2%, 环比-2.2%), 环比略有下滑主要系受到 2022 年底疫情放开影响。1) 分产品营收来看, 龙门&立加保持增长, 卧加出现下滑: 2022 年龙门/卧加/立加营收分别 18.2/3.3/8.4 亿元, 同比分别+29.85%/-24.4%/+17.5%; 2) 分产品单价来看, 全线产品单价均有提升, 公司产品竞争力增强: 2022 年龙门/卧加/立加单价分别为 153/158/27.7 万元/台, 同比分别+2.5%/+1.5%/+5.4%; 3) 分海内外来看, 海外收入占比由 2021 年的 7%提升至 2022 年的 10.6%: 2022 年公司内销/外销收入分别为 27.9/3.4 亿元, 同比分别+12.0%/+77.7%。展望 2023 年, 在通用制造业复苏的大背景下, 公司持续开拓需求较为旺盛的海外&新能源市场, 业绩有望持续快速增长。

■ 立加&龙门毛利率改善, 规模效应下销售净利率提升明显

1) 2022 年销售毛利率为 27.3% (同比+1.6pct), 主要系: ①立加和龙门毛利率提升明显; ②高毛利率的海外业务收入占比提升。其中 Q4 毛利率 32.0% (同比+3.4pct, 环比+6.1pct), 创历史新高。2) 2022 年销售净利率和扣非净利率为 16.4%和 14.85%, 同比分别+2.8pct 和+2.3pct, 盈利水平提升主要受到毛利率和规模效应双重影响。2022 年公司期间费用率为 8.8%, 同比-1.6pct。

截至 2022 年末, 公司合同负债金额为 10.5 亿元 (同比+23%), 存货金额为 15.75 亿元 (同比+23%)。合同负债&存货金额高增主要系: ①公司在手订单较为饱满; ②2022 年末疫情影响生产和部分产品交付。

■ 集团内循环优势明显, 产能布局充足有望再造海天

1) 多产品优势助力拓展新能源: 公司优势产品龙门机床国内遥遥领先, 近年来横向拓展至立加&卧加领域。多产品优势助力公司拓展新能源领域。

2) 集团内循环优势明显: ①集团海外渠道助力公司拓展海外业务。2017-2022 年公司海外营收 CAGR=59.7%。②海天金属加码一体化压铸, 压铸成型后需配套机床精加工, 海天金属与海天精工有望共同为客户定制解决方案。

3) 产能布局充足, 有望再造海天精工: 2022 年 9 月公司高端数控机床智能化生产基地项目开工, 建成后将用于新能源领域。11 月海天精工机械 (广东) 首台机床正式下线, 完全投产后预计新增立式加工中心、数控车床和钻攻机等产能超 500 台/月。

■ 盈利预测与投资评级: 随着通用制造业景气度企稳, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.42 (维持)/7.89 (维持)/9.74 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 24/20/16 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 行业景气不及预期、核心部件依赖进口、毛利率下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.67
一年最低/最高价	14.28/33.65
市净率(倍)	7.80
流通 A 股市值(百万元)	15,487.74
总市值(百万元)	15,487.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.80
资产负债率(% ,LF)	56.10
总股本(百万股)	522.00
流通 A 股(百万股)	522.00

相关研究

《海天精工(601882): 技术深厚的工业母机龙头, 产品升级+规模扩张进行时》

2022-11-30

1. 龙门稳健增长&海外市场快速拓展，业绩维持较快增长

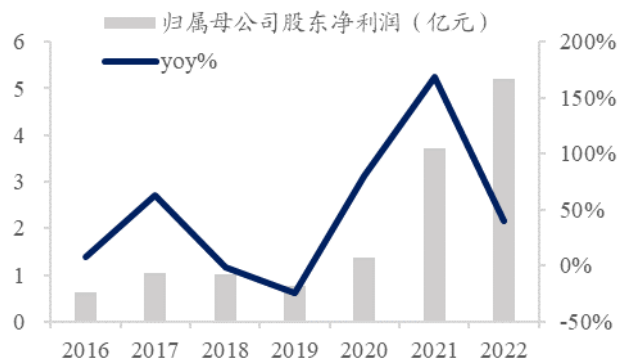
2022 年公司实现营收 31.8 亿元(同比+16.4%), 归母净利润 5.2 亿元(同比+40.3%), 扣非归母净利润 4.7 亿元(同比+37.4%)。在疫情反复, 通用制造业需求疲软及 2021 年高基数背景下, 公司业绩仍实现较快增长。其中 Q4 单季度营收 8.11 亿元(同比+12.4%, 环比-4.7%), 归母净利润 1.31 亿元(同比+20.9%, 环比-2.35%), 扣非归母净利润 1.27 亿元(同比+24.2%, 环比-2.2%), 环比略有下滑, 主要系 2022 年底疫情放开对企业生产经营及交货造成影响。

图1: 2022 年公司实现营收 31.8 亿元, 同比+16.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司实现归母净利润 5.2 亿元, 同比+40.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

分产品营收来看, 龙门&立加营收保持增长, 卧加出现下滑: ①龙门加工中心: 2022 年营收 18.2 亿元, 同比+29.85%; ②卧式加工中心: 2022 年营收 3.3 亿元, 同比-24.4%; ③立式加工中心: 2022 年营收 8.4 亿元, 同比+17.5%。

分产品单价来看, 全线产品单价均有提升, 反映公司产品竞争力增强: ①龙门加工中心: 2022 年单价 153 万元/台, 同比+2.5%; ②卧式加工中心: 2022 年单价 158 万元/台, 同比+1.5%; ③立式加工中心: 2022 年单价 27.7 万元/台, 同比+5.4%。

分海内外来看, 海外收入占比持续提升: 2022 年公司实现内销收入 27.9 亿元, 同比+12.0%; 实现外销收入 3.4 亿元, 同比+77.7%, 海外收入占比从 2021 年的 7%提升至 2022 年的 10.6%。

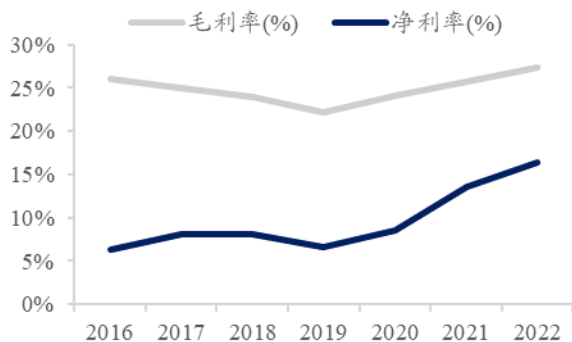
展望 2023 年, 在通用制造业复苏的大背景下, 公司持续开拓需求较为旺盛的海外 & 新能源市场, 业绩有望持续快速增长。

2. 立加&龙门毛利率改善, 规模效应下销售净利率提升明显

2022 年公司销售毛利率为 27.3% (同比+1.6pct)，主要系：①立加和龙门机毛利率提升明显，带动整体毛利率向好；②海外业务收入占比提升，而海外业务毛利率高于国内业务毛利率。其中 Q4 单季度毛利率 32.0% (同比+3.4pct，环比+6.1pct)，创历史新高。分产品来看，龙门/卧加/立加毛利率分别为 30.95%/35.1%/16.9%，同比+0.92pct/-1.05pct/+4.6pct。分海内外来看，海外业务毛利率 35.95% (同比+2.6pct)，国内业务毛利率 26.3% (同比+1.35pct)

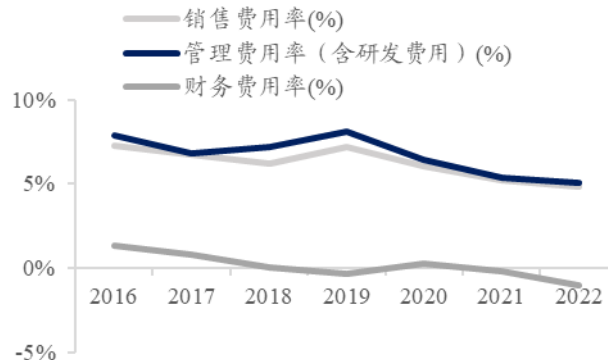
2022 年公司销售净利率和扣非净利率分别为 16.4%和 14.85%，分别同比+2.8pct 和 +2.3pct，盈利水平提升明显，主要系销售毛利率提升和规模效应双重影响。2022 年公司期间费用率为 8.8%，同比-1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.39pct/-0.31pct/-0.87pct/-0.43pct。

图3：2022 年公司销售净利率 27.3%，同比+2.8pct



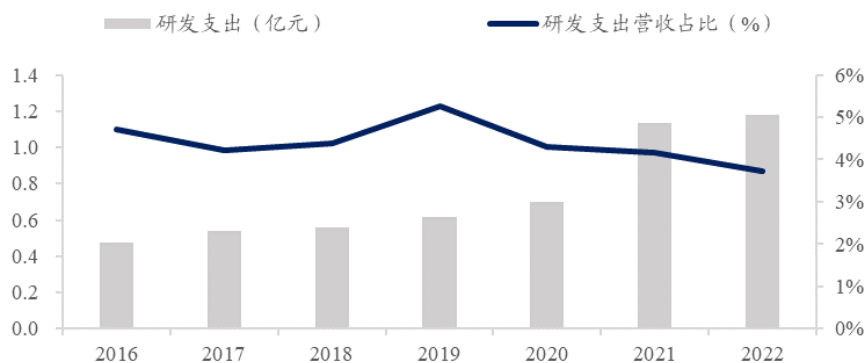
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2022 年公司期间费用率 8.8%，同比-1.6pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

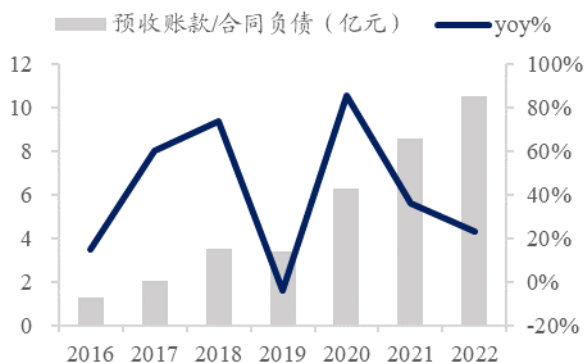
图5：2022 年公司研发支出 1.2 亿元，研发支出营收占比 3.7%，同比-0.5pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

截至 2022 年末，公司合同负债金额为 10.5 亿元（同比+23%），存货金额为 15.75 亿元（同比+23%）。合同负债&存货金额高增主要系：①公司在手订单较为饱满；②2022 年末疫情影响生产和部分产品交付。2022 年，公司经营性现金流净额为 2.2 亿元（同比-50.2%），主要系公司 2022 年材料款、各项税费和职工薪酬支付增加所致。

图6：截至 2022 年末，公司合同负债金额为 10.5 亿元



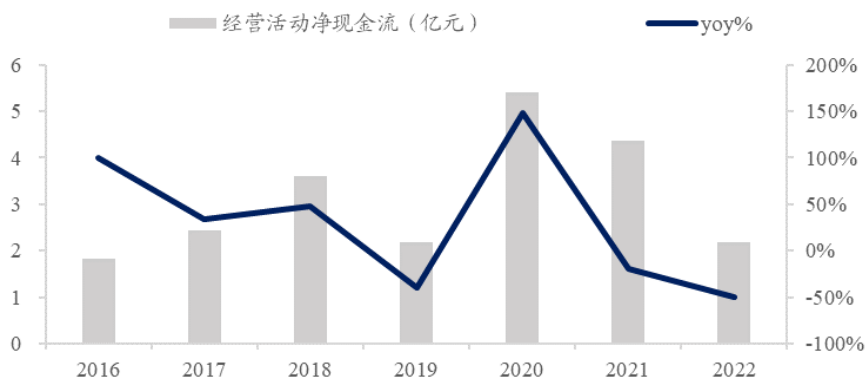
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2022 年公司存货周转天数 225.4 天



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2022 年公司经营性现金流净额 2.2 亿元，同比-50.2%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 布局新能源&海外优势明显，产能布局充足有望再造海天

1) 多产品优势助力拓展新能源：公司优势产品龙门机床国内遥遥领先，近年来横向拓展至立加&卧加领域，其中立加已实现放量。多产品优势助力公司拓展新能源领域，目前已推出适用于新能源汽车的一站式零部件解决方案，并获得市场良好反馈。

2) 集团内循环优势明显: ①集团完善的海外渠道,助力公司拓展海外业务。2017-2022 年公司海外营收由 0.32 上升至 3.4 亿元, CAGR=59.7%, 发展迅速。②海天金属加码一体化压铸,压铸成型后还需配套相应机床进行精加工,海天金属与海天精工有望共同为客户定制一体化压铸全套解决方案。

3) 产能布局充足,有望再造海天精工: 2022 年以来公司持续布局新产能。9 月公司高端数控机床智能化生产基地项目开工,建成后将用于新能源领域。11 月海天精工机械(广东)首台机床正式下线,完全投产后预计新增立式加工中心、数控车床和钻攻机等产能超 500 台/月,有望再造海天精工。

4. 盈利预测

随着通用制造业景气度企稳,我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.42(维持)/7.89(维持)/9.74 亿元,当前股价对应动态 PE 分别为 24/20/16 倍,维持“增持”评级。

5. 风险提示

行业景气不及预期、核心部件依赖进口、毛利率下滑风险。

海天精工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,637	5,186	6,378	8,488	营业总收入	3,177	3,981	4,871	5,889
货币资金及交易性金融资产	980	2,803	3,391	4,996	营业成本(含金融类)	2,310	2,920	3,569	4,313
经营性应收款项	922	874	569	1,178	税金及附加	24	23	29	35
存货	1,575	1,348	2,202	2,099	销售费用	152	174	214	253
合同资产	0	0	0	0	管理费用	41	36	44	50
其他流动资产	161	161	215	214	研发费用	118	135	168	197
非流动资产	886	826	776	735	财务费用	-33	1	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	20	24	29
固定资产及使用权资产	524	465	414	373	投资净收益	7	24	29	35
在建工程	75	75	75	75	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	236	236	236	236	减值损失	-44	-35	-35	-35
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	542	701	864	1,069
其他非流动资产	50	50	50	50	营业外净收支	41	13	13	14
资产总计	4,523	6,013	7,154	9,223	利润总额	583	714	877	1,083
流动负债	2,378	3,196	3,508	4,582	减:所得税	62	71	88	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	6	6	6	6	净利润	521	642	789	974
经营性应付款项	936	1,530	1,484	2,158	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,054	1,168	1,428	1,725	归属母公司净利润	521	642	789	974
其他流动负债	382	492	590	693	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.23	1.51	1.87
非流动负债	159	189	229	249	EBIT	502	717	876	1,076
长期借款	0	30	70	90	EBITDA	580	790	950	1,152
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.31	26.65	26.72	26.77
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	16.39	16.14	16.20	16.54
其他非流动负债	150	150	150	150	收入增长率(%)	16.37	25.27	22.38	20.90
负债合计	2,537	3,385	3,737	4,831	归母净利润增长率(%)	40.31	23.37	22.87	23.46
归属母公司股东权益	1,985	2,628	3,417	4,391					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,985	2,628	3,417	4,391					
负债和股东权益	4,523	6,013	7,154	9,223					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	218	1,770	532	1,573	每股净资产(元)	3.80	5.03	6.55	8.41
投资活动现金流	-508	24	19	15	最新发行在外股份 (百万股)	522	522	522	522
筹资活动现金流	-190	29	38	17	ROIC(%)	24.55	27.61	25.54	24.21
现金净增加额	-477	1,824	588	1,605	ROE-摊薄(%)	26.22	24.44	23.10	22.19
折旧和摊销	78	73	74	76	资产负债率(%)	56.10	56.30	52.24	52.39
资本开支	-280	0	-11	-20	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.75	24.11	19.62	15.89
营运资本变动	-396	1,056	-326	534	P/B (现价)	7.80	5.89	4.53	3.53

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,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

