



买入（首次）

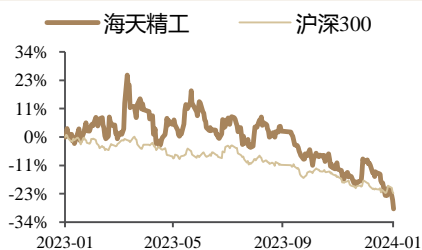
所属行业：机械设备/通用设备
当前价格(元)：20.68

证券分析师

俞能飞
资格编号：S0120522120003
邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|--------|--------|--------|
| 绝对涨幅(%) | -21.87 | -21.63 | -26.03 |
| 相对涨幅(%) | -15.58 | -13.80 | -15.74 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

海天精工：国内数控机床头部企业，海外市场加速发展

——公司首次覆盖报告

投资要点

- 海天精工是高端数控机床的领先企业：**公司深耕高端数控机床20年，主要产品包括数控龙门加工中心、数控卧式加工中心、数控卧式车床、数控立式加工中心、数控落地镗铣加工中心、数控立式车床，广泛应用于传统机械行业、汽车工业、电力设备、铁路机车、航空航天、模具制造等领域。公司2016年上市以来，经营稳健，收入规模逐步扩大。2016-2022年，公司营业总收入由10.08亿元增长至31.77亿元，年均复合增长率21.09%；公司归母净利润由0.63亿元增长至5.21亿元，年均复合增长率42.08%。
- 海外市场加速发展：**公司注重全球市场营销的布局，在越南、印度、墨西哥、土耳其、马来西亚、印度尼西亚均设有海外子公司。公司海外收入持续提升，毛利率高于国内。2016-2022年公司海外收入由0.32亿元提升至3.37亿元，年均复合增长率达48.45%，增速较快。2022年公司海外业务毛利率为35.95%，国内业务毛利率26.26%。
- 机床行业战略地位重要，高端机床国产化蓄势待发。**机床是涉及国家安全、自主可控的国之重器。近年来中国将机床放在了较高的战略地位，重视机床产业的发展。中国是全球最大的机床生产国和机床消费国。中国是全球制造业的中心，随着中国经济的快速发展和固定资产投资的增加，中国机床市场发展前景广阔。从国产化率来看：中、低档数控机床国产化率较高，高档数控机床国产化率较低，在高档机床领域，国产机床与海外龙头差距较大。从机床数控化率来看，我国机床行业数控化水平与发达国家仍存在较大差距。2020年开始，我国金切机床数控化率加速提升，但与发达国家相比仍有较大提升空间。
- 产品、销售、研发、管理优势助力公司发展：**
 - 产品优势：**公司根据市场需求不断完善产品结构、丰富产品系列。公司依靠良好的性价比和优质的服务抢得市场先机。
 - 销售优势：**海天精工秉承海天“优质高效，至诚服务”的服务理念，不断优化售后服务品质。
 - 研发优势：**公司在数控机床研发领域已经有二十余年的经验积累，已经成为国内领先的数控机床研发、生产企业。多年来，公司始终站在国内数控机床市场与技术的前沿，为公司的研发、创新带来新的动力。
 - 管理优势：**为满足企业发展对人才需要和员工对自我成长的需求，公司高度重视人力资源管理并开展了一系列人力资源管理变革和创新。
- 投资建议：**我们预计公司2023-2025年海天精工实现收入34.31、41.69、51.32亿元，yoy+8.0%、21.5%、23.1%；实现归母净利润6.34、7.79、9.53亿元，yoy+21.8%、22.9%、22.3%；分别对应17.02、13.85、11.33X PE。估值具备性价比，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**经济周期带来的经营风险，行业和市场竞争风险，外部环境存在不确定性的风险。



股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本(百万股): | 522.00 |
| 流通 A 股(百万股): | 522.00 |
| 52 周内股价区间(元): | 20.68-36.35 |
| 总市值(百万元): | 10,794.96 |
| 总资产(百万元): | 4,605.74 |
| 每股净资产(元): | 4.34 |

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,730 | 3,177 | 3,431 | 4,169 | 5,132 |
| (+/-)YOY(%) | 67.3% | 16.4% | 8.0% | 21.5% | 23.1% |
| 净利润(百万元) | 371 | 521 | 634 | 779 | 953 |
| (+/-)YOY(%) | 168.5% | 40.3% | 21.8% | 22.9% | 22.3% |
| 全面摊薄 EPS(元) | 0.71 | 1.00 | 1.21 | 1.49 | 1.83 |
| 毛利率(%) | 25.7% | 27.3% | 29.0% | 29.1% | 29.6% |
| 净资产收益率(%) | 22.6% | 26.2% | 27.1% | 25.0% | 23.4% |

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 公司概况：深耕高端数控机床行业二十余年，以深厚技术确立自身优势 | 5 |
| 1.1. 发展历程：国内高端数控机床领军企业，专注行业 20 年 | 5 |
| 1.2. 股权架构：公司股权结构集中，公司内部人员持股占较大比重 | 7 |
| 1.3. 财务分析：收入端恢复性增长态势，上行趋势明显 | 7 |
| 1.4. 业务构成：立式/卧式加工中心收入占比持续提升，公司海外贸易迅速扩张 | 9 |
| 2. 行业分析：高端机床国产化蓄势待发 | 10 |
| 2.1. 工业母机是制造业必不可少的一环 | 10 |
| 2.2. 国之重器，政策支持力度大 | 11 |
| 2.3. 高端机床国产替代稳步推进 | 12 |
| 3. 公司优势：产品优势、渠道优势、研发优势 | 14 |
| 3.1. 产品优势：产品系列齐全，近年来产销量总体保持增长态势。 | 14 |
| 3.2. 销售优势：客户基础坚实，服务优势突出 | 14 |
| 3.3. 研发优势：资金技术实力雄厚，持续加大研发投入 | 15 |
| 3.4. 管理优势：人才梯队建设加强，完善激励制度 | 16 |
| 4. 盈利预测与相对估值 | 16 |
| 4.1. 盈利预测 | 16 |
| 4.2. 相对估值 | 18 |
| 5. 风险提示 | 18 |

图表目录

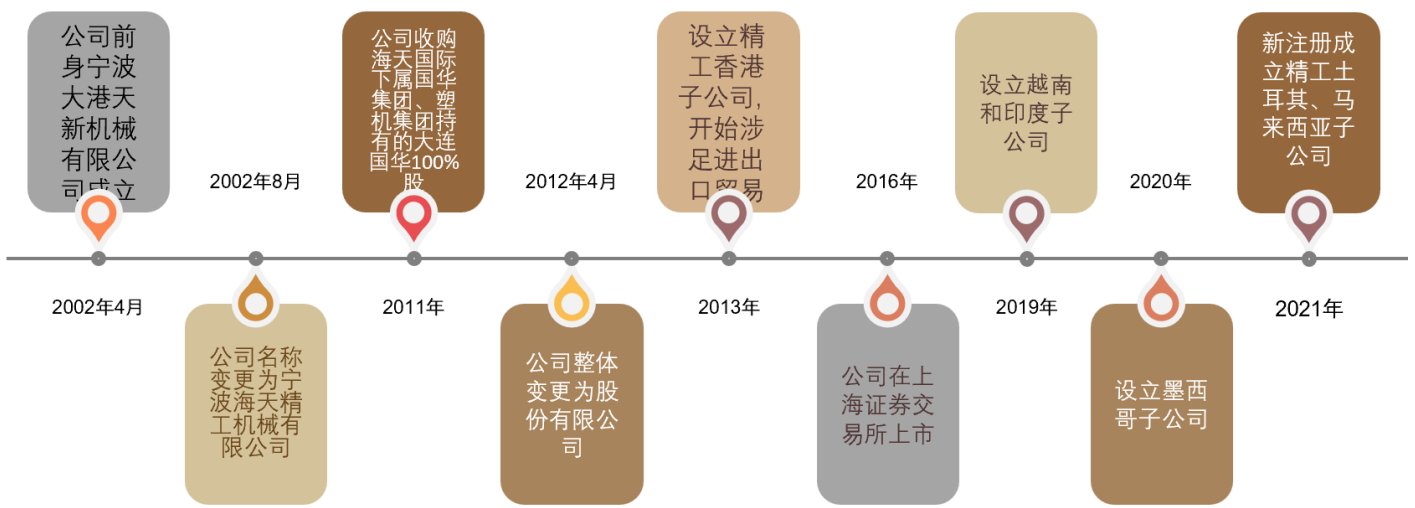
| | |
|---|----|
| 图 1: 国内高端数控机床领军企业, 专注行业 20 年 | 5 |
| 图 2: 2022 年龙门加工中心收入占比 57.16% | 6 |
| 图 3: 公司股权结构 (截至 2023-09-30) | 7 |
| 图 4: 公司营业总收入及同比 | 7 |
| 图 5: 公司归母净利润及同比 | 7 |
| 图 6: 公司销售毛利率&销售净利率 | 8 |
| 图 7: 公司期间费用率 | 8 |
| 图 8: 公司加大研发投入 | 8 |
| 图 9: 公司收入占比 (分产品) | 9 |
| 图 10: 公司收入占比 (分产品) | 9 |
| 图 11: 公司分产品毛利率 | 9 |
| 图 12: 2022 年公司海外收入占比 10% 以上 | 10 |
| 图 13: 公司毛利率 (分地区) | 10 |
| 图 14: 机床工具行业分类 | 10 |
| 图 15: 机床产业链 | 11 |
| 图 16: 机床进出口均价差距较大 | 13 |
| 图 17: 我国高、中、低端机床国产化率 | 13 |
| 图 18: 金属切削机床数控化率提升 | 13 |
| 图 19: 公司龙门加工中心与立式加工中心历年销量 | 14 |
| 图 20: 公司卧式加工中心历年销量 | 14 |
| 图 21: 公司不断提升服务水平 | 15 |
| | |
| 表 1: 公司主营龙门加工中心、卧式加工中心、立式加工中心和数控车床 | 6 |
| 表 2: 2019 年全球机床主要生产国 | 11 |
| 表 3: 2019 年全球机床主要消费国 | 11 |
| 表 4: 中国将机床放在了较高的战略地位, 重视机床产业的发展 | 12 |
| 表 5: 高、中、低 3 种技术水平的数控机床划分 | 12 |
| 表 6: 公司技术成果荣获多项科技奖项 | 15 |
| 表 7: 海天精工营收预测 | 17 |
| 表 8: 可比公司估值 (以 2024 年 1 月 26 日收盘价为估值基准) | 18 |

1. 公司概况：深耕高端数控机床行业二十余年，以深厚技术确立自身优势

1.1. 发展历程：国内高端数控机床领军企业，专注行业 20 年

公司是国内高端数控机床领军企业，专注行业 20 年。宁波海天精工股份有限公司自 2002 年成立以来一直专注于高端数控机床的研发、生产与销售，2012 年 4 月 11 日公司整体变更为股份有限公司，由宁波海天精工机械有限公司更名为宁波海天精工股份有限公司，2016 年 11 月 7 日，在上交所主板上市。公司多年来始终站在国内数控机床市场与技术的前沿，拥有宁波大港制造基地、宁波堰山制造基地、大连海天精工制造基地，国家重大技术装备企业，国家高新技术企业，省级高新技术研发中心。公司一直致力于技术研发的自主创新，不断完善产品结构、丰富产品系列，满足高端数控机床市场，提升公司产品的性能和竞争力。

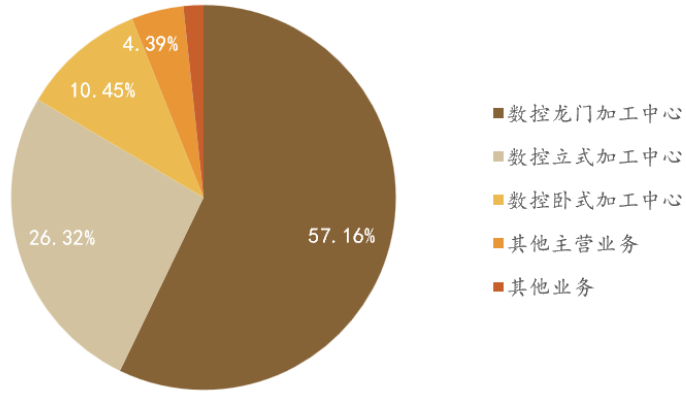
图 1：国内高端数控机床领军企业，专注行业 20 年



资料来源：公司年报，德邦研究所

公司成立以来致力于高端数控机床的研发、生产和销售，主要产品有：龙门加工中心、卧式加工中心、立式加工中心和数控车床。公司依靠良好的性价比和优质的服务抢得市场先机，首先在数控龙门加工中心领域取得突破，在此基础上，公司根据市场需求不断完善产品结构、丰富产品系列，逐步形成了包括数控龙门加工中心、数控卧式加工中心、数控卧式车床、数控立式加工中心、数控立式车床等多种产品系列。目前公司产品广泛应用于精密模具、汽车配件、航空航天、工程机械、船舶等相关行业。

图 2：2022 年龙门加工中心收入占比 57.16%



资料来源：wind，公司 2022 年年报，德邦研究所

表 1：公司主营龙门加工中心、卧式加工中心、立式加工中心和数控车床

| 产品名称 | 最新一代产品技术 | 产品图示 | 产品特点 | 主要用途 |
|----------|-------------------|------|---|--|
| 数控龙门加工中心 | 定梁龙门加工中心 | | 定梁系列龙门加工中心，继承了传统龙门的高刚性几何框架。三轴采用线性导轨结构，大尺寸的滑枕截面，配备结构先进的大扭矩电主轴，丰富的自动附件头选项，使加工更高效，且赋予环保、节能的特性。 | 广泛适用于覆盖件冲压模。 |
| | 定梁龙门高速加工中心 | | 高速系列产品拥有多项专利技术，融汇高模态频率、高动态响应，人机工程、节能环保等高端技术，呈现完美的高速切削体验。 | 产品适于高硬度材料、有色金属、塑料等加工领域。广泛应用于模具、航天、轨道交通、汽车、家用电器、医疗等高端制造业。 |
| 数控卧式加工中心 | H 系列卧式加工中心 | | H 系列重切削高刚性矩形导轨卧式加工中心融入了国际先进的设计理念，更适合大型零部件的重切削加工，采用超宽的导轨结构，以广阔的加工范围而著称。 | 产品适用于汽车、航空航天、电力、机车、塑料机械、工程机械等领域 |
| | HUP 系列卧式加工中心 | | HUP 系列高刚性滚柱导轨卧式加工中心，融入了国际先进的设计理念，T 型床身，正挂箱布局，三轴高刚性滚柱导轨实现高精度、高效加工的完美融合。 | 适合各种箱体类零件的粗、精加工。 |
| 数控立式加工中心 | VMC II 系列立式加工中心 | | 新一代的 VMC II 系列沿用高强度的铸铁材料，采用大跨距的床身底座和立柱结构，为机床的加工性能提供坚实的基础和稳定的性能。 | 该产品广泛应于汽车零部件、工程机械及其他通行业领域。 |
| | GU5 II 系列龙门立式加工中心 | | 产品秉承传统龙门机床刚性强、结构对称、稳定性高等特点；通过有限元分析，优化基础部件结构，提升产品的动态性能，获取大功率、大扭矩、高效率、高精度的完美结合。 | 该产品适于工程机械、汽车零部件、模具、塑料机械等领域。 |
| 数控车床 | TC II 系列数控车床 | | TC 系列数控车床采用 45 度整体铸造床身结构，淬硬磨削导轨形式。所有的铸件都经过有限元分析优化，从而保证机床的高精度和高稳定性。 | 广泛应用于汽车零部件和通用行业。适合大直径、长轴类产品的重型切削。 |

HTC II 系列数控车床



HTC II 系列数控车床, 充分贴合用户需求, 采用整体铸造式床身结构, 合理的筋腔布置, 经过有限元分析, 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。

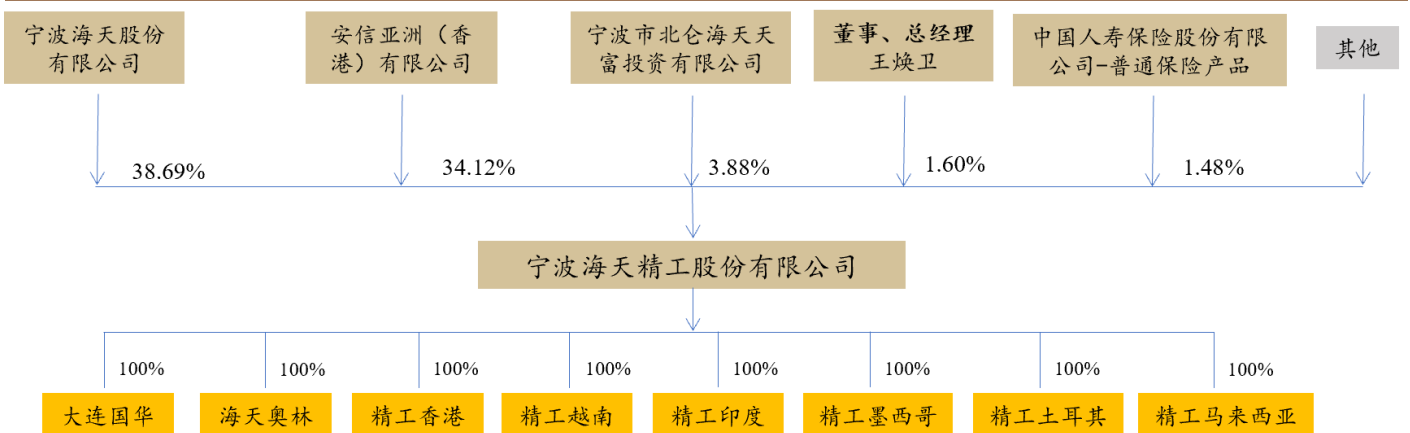
广泛应用于汽车零部件、航空航天及通用零部件行业。特别适合小直径、轴类产品的精密加工。

资料来源: 公司官网, 德邦研究所

1.2. 股权架构: 公司股权结构集中, 公司内部人员持股占较大比重

公司实际控制人为张静章、张剑鸣、钱耀恩、张静来。其中公司董事长张静章和董事张剑鸣系父子关系, 钱耀恩为海天股份董事, 张静来为海天股份董事兼总经理。目前公司拥有多家子公司, 涉及制造、技术研发、贸易等多个领域, 有利于公司全球竞争力的提升。

图 3: 公司股权结构 (截至 2023-09-30)

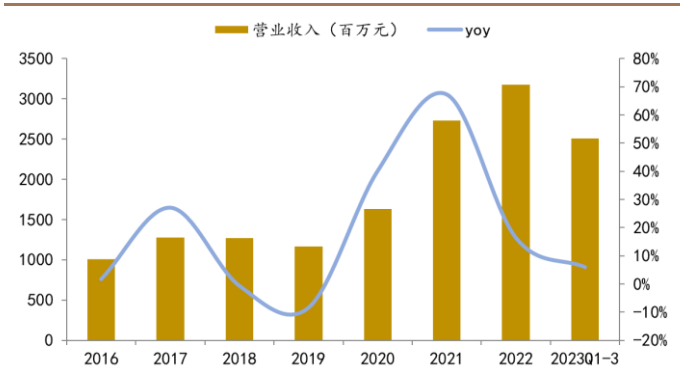


资料来源: 公司 2022 年年报, 2023 年三季度报, wind, 德邦研究所

1.3. 财务分析: 收入端恢复性增长态势, 上行趋势明显

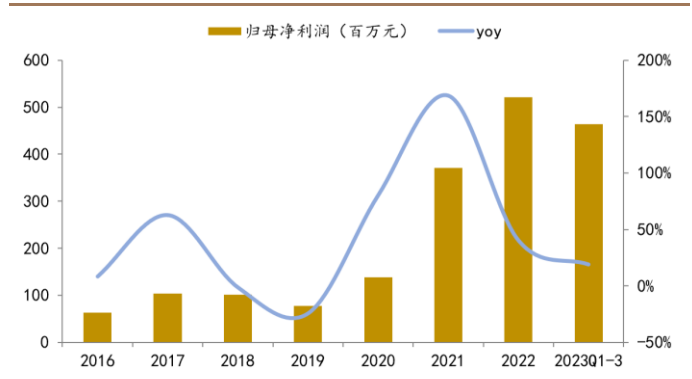
2019 年以来公司营收端与利润端均保持稳步增长。公司 2016 年上市以来, 经营稳健, 收入规模逐步扩大。2016-2022 年, 公司营业总收入由 10.08 亿元增长至 31.77 亿元, 年均复合增长率 21.09%; 公司归母净利润由 0.63 亿元增长至 5.21 亿元, 年均复合增长率 42.08%。2023 年前三季度公司实现营业总收入 25.07 亿元, yoy+5.95%; 归母净利润 4.64 亿元, yoy+18.94%。

图 4: 公司营业总收入及同比



资料来源: iFind, 公司公告, 德邦研究所

图 5: 公司归母净利润及同比

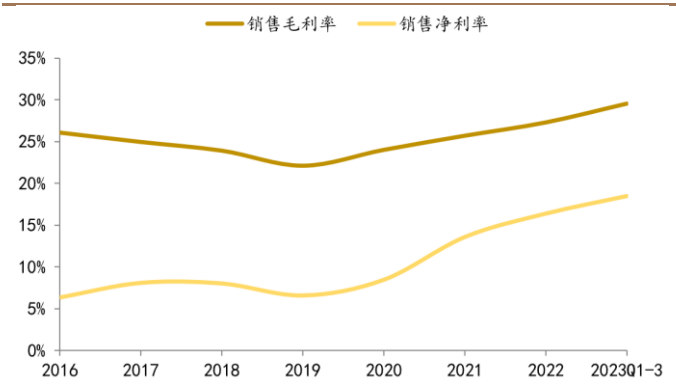


资料来源: iFind, 公司公告, 德邦研究所

2019 年以来公司盈利能力稳步提升。2019-2022 年公司销售毛利率由 22.13% 上升至 27.31%；销售净利率由 6.59% 上升至 16.39%，公司盈利能力明显提升。2023 年前三季度公司销售毛利率为 29.56%，销售净利率为 18.49%，维持上升趋势。

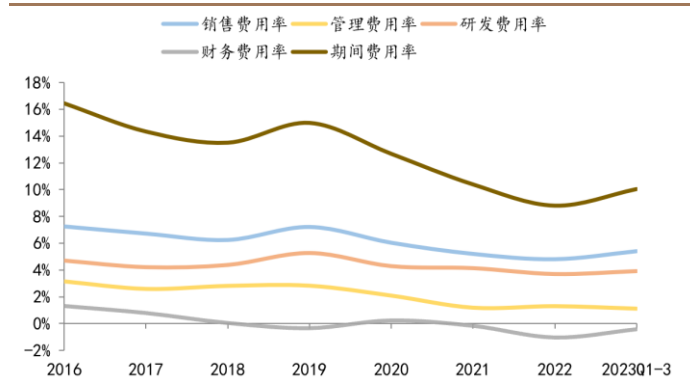
公司费用控制效果明显。2016-2022 年，公司期间费用率由 16.43% 降低至 8.80%，费用控制效果明显。2023 年前三季度公司期间费用率为 10.03%，其中，销售费用率 5.39%、管理费用率 1.12%、研发费用率 3.93%、财务费用率-0.41%。

图 6：公司销售毛利率&销售净利率



资料来源：iFind，公司公告，德邦研究所

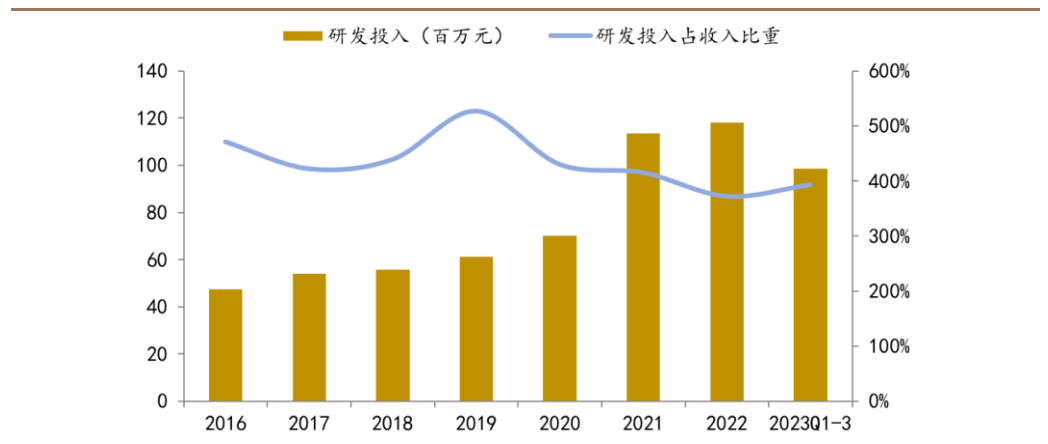
图 7：公司期间费用率



资料来源：iFind，公司公告，德邦研究所

公司持续加大研发投入。2016 年以来随着公司销售规模扩大与丰富产品矩阵，公司持续加大研发投入。2022 年公司研发投入 1.18 亿元，创历史新高。2023 年前三季度公司研发投入为 0.99 亿元。

图 8：公司加大研发投入

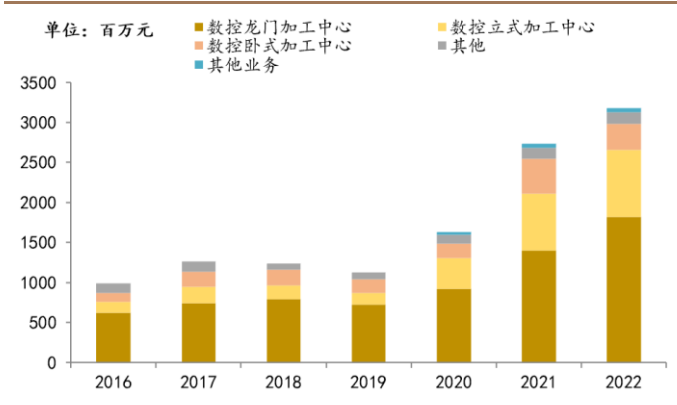


资料来源：iFind，公司公告，德邦研究所

1.4. 业务构成：立式/卧式加工中心收入占比持续提升，公司海外贸易迅速扩张

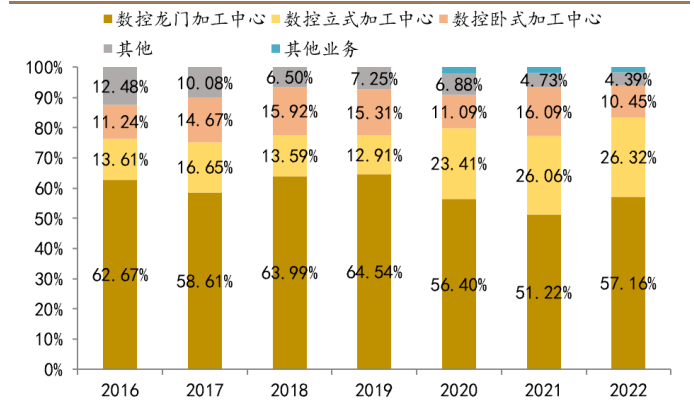
公司主要产品包括数控龙门加工中心、数控立式加工中心、数控卧式加工中心。分产品收入来看，数控龙门加工中心为公司第一大收入来源，2016年以来该业务收入占比50%以上。2022年公司数控龙门加工中心、数控立式加工中心、数控卧式加工中心分别实现收入18.16、8.36、3.32亿元，占营业收入比重分别为57.16%、26.32%、10.45%。

图9：公司收入占比（分产品）



资料来源：iFind，公司公告，德邦研究所

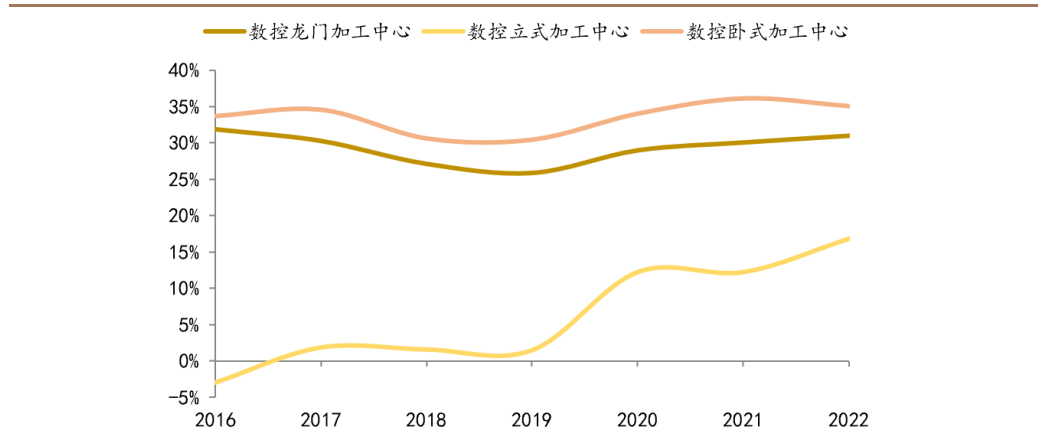
图10：公司收入占比（分产品）



资料来源：iFind，公司公告，德邦研究所

公司产品毛利率稳中有升。①数控龙门加工中心：2019-2022年公司该项业务毛利率由25.91%提升至30.95%。②数控立式加工中心：2016-2022年公司该项业务毛利率由-2.98%提升至16.86%。③数控卧式加工中心：2019-2022年公司该项业务毛利率由30.47%提升至35.06%。

图11：公司分产品毛利率

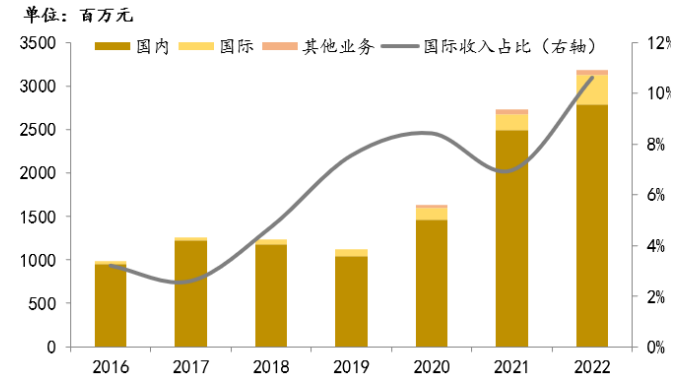


资料来源：iFind，公司公告，德邦研究所

公司海外收入持续提升，毛利率高于国内。公司海外收入持续提升，

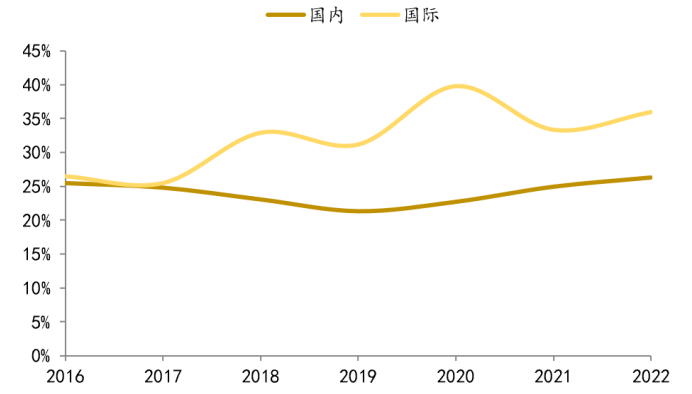
2016-2022 年公司海外收入由 0.32 亿元提升至 3.37 亿元，年均复合增长率达 48.45%，增速较快。海外业务毛利率高于国内。2022 年公司海外业务毛利率为 35.95%，国内业务毛利率 26.26%。

图 12：2022 年公司海外收入占比 10%以上



资料来源：iFind，公司公告，德邦研究所

图 13：公司毛利率（分地区）



资料来源：iFind，公司公告，德邦研究所

2. 行业分析：高端机床国产化蓄势待发

2.1. 工业母机是制造业必不可少的一环

根据中国机床工具工业协会的统计分类标准，机床分为金属切削机床、金属成形机床、铸造机械、木工机械等 4 个主机行业，以及机床附件、工具及量具量仪、磨料磨具和其他金属加工机械等 4 个辅机行业或配套部件行业。

机床作为高端装备制造业的“工业母机”，数控机床产品用途非常广泛，下游客户包括传统机械行业、汽车行业、电力设备、铁路机车、船舶、国防工业、航空航天工业、石油化工、工程机械、电子信息工业以及其他加工工业。

图 14：机床工具行业分类



资料来源：中国机床工具工业协会，思进智能招股说明书，德邦研究所

机床产业链上游主要包括数控系统、电气元件、精密件和功能部件、铸件及版焊件。机床上游产业链对海外厂商依赖较高，国家推出一系列“强链补链”政

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/965134003030011102>