

投资评级：推荐（首次）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

刘峰 0755-83558957

Email:liufeng@cgws.com

从业证书编号:S1070116080040

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

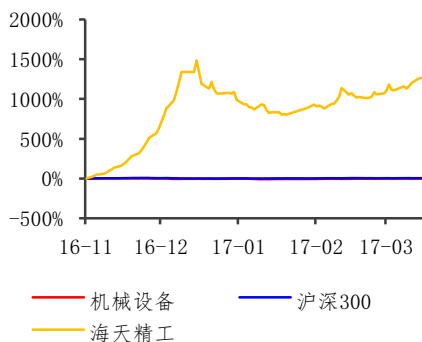
市场数据

目前股价	29.48
总市值（亿元）	153.89
流通市值（亿元）	15.39
总股本（万股）	52,200
流通股本（万股）	5,220
12 个月最高/最低	34.29/2.16

盈利预测

	2017E	208E	2019E
营业收入	1094.70	1231.54	1369.47
(+/-%)	8.60%	12.50%	11.20%
净利润	70.98	86.49	100.09
(+/-%)	12.18%	21.85%	15.73%
摊薄 EPS	0.14	0.17	0.19
PE	216.80	177.93	153.74

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

业绩符合预期，将乐享行业升级红利

——海天精工（601882）公司动态点评

投资建议

我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.14 元、0.17 元和 0.19 元，对应 PE 为 217 倍、178 倍和 154 倍。2016 年公司业绩符合预期，未来定位于进口替代市场。公司针对下游分化积极进行调整，加大新品研发投入，提升制造技术及精密加工能力，将乐享行业升级红利。我们看好公司未来发展，首次覆盖，给予公司推荐评级。

投资要点

■ **业绩符合预期，未来定位于进口替代市场：**公司发布 2016 年年报并公布利润分配预案，报告期内，公司实现营业收入 10.08 亿元，同比增长 1.68%；实现归母净利润 6,327.74 万元，同比增长 8.32%，扣非净利润 4,665.69 万元，同比增长 36.92%，业绩符合预期。同时公司公告拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.38 元（含税），共计分配现金红利 1,983.60 万元（含税），剩余未分配利润滚存至下一年度。公司自成立以来致力于高端数控机床的研发、生产和销售，产品技术含量高、附加值高，主要竞争对手为台湾、韩国、日本的成熟机床厂家，未来公司将坚持定制化设计、规模化生产、全方位服务，逐步抢占进口替代市场。

■ **数控金属切削机床下游分化，公司将乐享行业升级红利：**数控金属切削机床产品用途广泛，下游包括传统机械工业、汽车工业、电力设备、铁路机车、船舶等。目前下游分化较为严重，发展较快的子行业包括通用航空、铁路机车、工程机械、汽车工业等。其中通用航空经济规模超过万亿；铁路方面新建改扩建线路约为 2 万公里，涉及投资约为 2 万亿元；2017 年工程机械市场保有量 700 多万台，对应约 240 万台更新需求。以上相关行业的快速发展将为公司业绩提供支撑。目前我国机床市场进入结构换挡升级期，市场需求向自动化、成套、客户化定制方向发展，公司在高档数控机床领域具有较强竞争优势，将最先受益于行业升级。

■ **加大新品研发投入，提升制造技术及精密加工能力：**2016 年公司持续加大新产品研发投入，针对模具市场的高速龙门加工中心持续改进设计，标配高速电主轴，并且针对电主轴特性进行产品结构调整。未来将对现有针对模具市场的高速龙门加工中心持续改进设计，针对航空航天和高铁行业的专业化的高速五轴联动机床的改进设计。同时研发适合于批量生产的模具加工机床的高速电主轴、数控车床的动力刀塔等功能部件。此外公司将通过增加购买世界顶级精密加工设备及自制专用设备的配套，建立世界领先的精密制造基地，提高产品核心竞争力和盈利能力。

■ **风险提示：**下游需求增长不及预期；新品研发进展不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	991.39	1008.01	1094.70	1231.54	1369.47	成长性					
营业成本	716.43	745.02	806.68	907.27	1008.61	营业收入增长	-2.22%	1.68%	8.60%	12.50%	11.20%
销售费用	79.28	72.99	84.05	94.56	105.15	营业成本增长	-0.65%	3.99%	8.28%	12.47%	11.17%
管理费用	86.57	79.28	92.68	104.27	115.95	营业利润增长	-35.93%	-8.87%	31.90%	29.25%	19.86%
财务费用	19.13	13.34	6.62	1.69	-0.95	利润总额增长	-25.88%	-0.58%	15.29%	21.85%	15.73%
投资净收益	-1.07	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	-28.39%	8.32%	12.18%	21.85%	15.73%
营业利润	49.62	45.21	59.64	77.08	92.39	盈利能力					
营业外收支	20.05	24.05	20.22	20.22	20.22	毛利率	27.73%	26.09%	26.31%	26.33%	26.35%
利润总额	69.67	69.26	79.86	97.30	112.61	销售净利率	5.96%	6.36%	6.57%	7.11%	7.40%
所得税	10.62	5.19	7.99	9.73	11.26	ROE	6.00%	5.85%	6.27%	7.10%	7.59%
少数股东损益	0.63	0.79	0.89	1.08	1.25	ROIC	4.77%	4.40%	4.99%	5.94%	6.63%
净利润	58.42	63.28	70.98	86.49	100.09	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	8.00%	7.24%	7.68%	7.68%	7.68%
流动资产	899.97	1002.84	1026.33	1075.80	1331.21	管理费用/营业收入	8.73%	7.86%	8.47%	8.47%	8.47%
货币资金	123.19	164.76	10.95	12.32	83.45	财务费用/营业收入	1.93%	1.32%	0.60%	0.14%	-0.07%
应收账款	195.29	322.37	206.10	388.43	272.68	投资收益/营业利润	-2.16%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	104.11	197.75	144.27	233.06	177.24	所得税/利润总额	15.25%	7.50%	10.00%	10.00%	10.00%
存货	567.58	510.49	809.29	675.06	975.09	应收账款周转率	5.24	3.19	5.59	3.24	5.26
非流动资产	802.25	796.79	760.03	723.27	686.51	存货周转率	1.26	1.46	1.00	1.34	1.03
固定资产	719.63	707.39	670.63	633.87	597.11	流动资产周转率	1.05	0.94	1.02	1.18	1.04
资产总计	1702.22	1799.63	1786.36	1799.07	2017.72	总资产周转率	0.58	0.56	0.61	0.68	0.68
流动负债	692.68	686.56	621.42	546.57	663.87	偿债能力					
短期借款	365.00	277.50	68.57	27.34	0.00	资产负债率	42.75%	39.83%	36.48%	32.06%	34.40%
应付和预收款项	327.68	409.06	552.85	519.23	663.87	流动比率	1.30	1.46	1.65	1.97	2.01
非流动负债	34.96	30.25	30.25	30.25	30.25	速动比率	0.46	0.71	0.35	0.73	0.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
负债合计	727.65	716.81	651.67	576.82	694.12	EPS	0.11	0.12	0.14	0.17	0.19
股东权益	974.57	1082.81	1134.68	1222.25	1323.60	每股净资产	1.87	2.07	2.17	2.34	2.54
股本	469.80	522.00	522.00	522.00	522.00	每股经营现金流	-0.03	0.07	-0.29	0.00	0.14
留存收益	227.15	271.73	342.71	429.20	529.29	每股经营现金/EPS	-0.30	0.61	-2.17	0.02	0.71
少数股东权益	1.24	2.03	2.92	4.00	5.25	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	1702.22	1799.63	1786.36	1799.07	2017.72	PE	263.42	243.19	216.80	177.93	153.74
现金流量表	(百万)					PEG	18.85	14.72	17.81	8.15	9.77
经营活动现金流	94.97	182.14	64.13	26.69	79.92	PB	15.81	14.24	13.60	12.63	11.67
其中营运资本减少	-136.11	108.99	88.63	124.33	138.11	PS	15.52	15.27	14.06	12.50	11.24
投资活动现金流	-6.54	-84.67	-1.80	18.20	18.20	EV/EBITDA	85.11	96.05	168.21	147.66	130.86
其中资本支出	-15.70	-85.33	0.00	0.00	0.00	EV/SALES	14.23	15.39	14.12	12.52	11.19
融资活动现金流	-101.86	-59.54	-216.14	-43.52	-26.98	EV/IC	11.50	12.87	12.85	12.34	12.22
净现金总变化	-13.66	38.11	-153.82	1.37	71.13	ROIC-WACC	4.77%	4.40%	4.69%	5.82%	6.63%

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

刘 峰: 机械行业研究员, 2016 年加入长城证券

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com

吴 楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com

朱慧芳: 0755-8346 7943, 13823166780, zhuhf@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>