

2025年03月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高端数控龙头多维驱动，全球化打开增量空间

—海天精工（601882.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

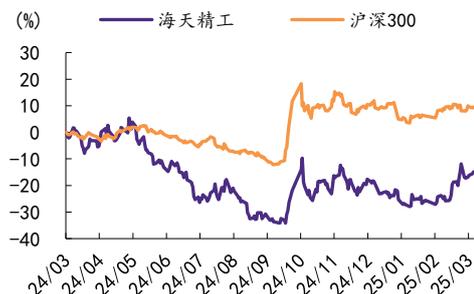
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn
联系人：尤少炜 S1050124040003
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-11

当前股价（元）	24.12
总市值（亿元）	126
总股本（百万股）	522
流通股本（百万股）	522
52周价格范围（元）	18.52-29.66
日均成交额（百万元）	91.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 行业景气度持续上行，政策助力市场需求释放

从宏观经济层面来看，2024年我国制造业PMI在经历6-8月的收缩区间后，于10月回升至扩张区间，达到50.1%，且10-12月连续三个月保持在临界点以上，设备更新投资保持较快增长，对机床工具行业产生了明显的拉动效应。据机床工业协会数据，2024年机床工具行业完成营业收入10407亿元，同比下降5.2%，但金属切削机床新增订单、在手订单同比分别增长7.6%、8.7%，增幅较上期分别增加2.9、0.4pct，显示出行业内部的结构分化。同时，“两新”政策与“两重”项目正在得到迅速有力的落实，将有利于扩大机床工具市场需求。在政策支持与市场需求复苏的双重利好下，公司凭借其在高端数控机床领域的技术优势和市场地位，有望充分受益于行业复苏带来的增长机遇。

■ 研发投入构筑技术护城河，产能扩张夯实成长基础

公司在研发投入方面持续发力，2024年Q1~Q3研发投入达到1.25亿元，同比增长27.1%，研发费用率显著提升至5.03%，较上一期提升1.1pct。公司根据市场需求不断完善产品结构、丰富产品系列，形成了包括数控龙门加工中心、数控卧式加工中心、数控立式加工中心、数控车床等多种产品系列。2024年上半年公司针对重点行业研制高性能产品，实现进口替代，并加快核心功能部件的开发和批量化应用，进一步巩固其在高端数控机床领域的技术优势和市场竞争力。在产能扩张方面，公司优化产能布局，在产能规模上打造以宁波为中心，以大连和华南为两翼的生产制造基地，2024年上半年稳步提升华南生产制造基地产能规模，推进宁波高端数控机床智能化生产基地项目建设，筹建海外区域产能，为公司的长期发展奠定坚实基础。

■ 海外拓展构筑第二增长极，全球化布局成效凸显

公司近年来展现出卓越的海外拓展能力，2017-2023年公司海外营业收入持续增长，CAGR高达62.3%。2023年在全球机床行业承压背景下，公司通过积极开发国外市场和海外客户，实现海外营收5.9亿元，同比增长76.06%。同时公司加快全球化布局，2023年相继完成新加坡、泰国子公司筹建后，2024年上半年在高端制造腹地德国设立子公司。国内市

场方面，公司通过深化客户需求挖掘、扩充专业团队、填补区域市场空白等组合拳持续巩固基本盘，同时海外增加独立性功能建设，加快全球市场营销布局。随着全球产能布局的持续完善，未来公司有望在国际市场打开更大成长空间。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 34.26、39.17、44.95 亿元，EPS 分别为 1.03、1.19、1.40 元，当前股价对应 PE 分别为 23.5、20.3、17.2 倍。公司主要从事高端数控金属切削机床的研发、生产和销售，考虑到公司海外布局持续拓宽，政策支持和周期回升带动的国内需求改善，业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

国内宏观经济复苏不及预期；市场竞争风险；产能利用率提升不及预期；海外市场开拓不及预期；经营环境恶化风险；原材料价格上涨等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,323	3,426	3,917	4,495
增长率（%）	4.6%	3.1%	14.3%	14.8%
归母净利润（百万元）	609	535	621	732
增长率（%）	17.1%	-12.2%	16.0%	17.9%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.03	1.19	1.40
ROE（%）	26.4%	20.6%	21.2%	22.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	473	743	936	1,192
应收款	350	366	419	468
存货	1,570	1,541	1,616	1,799
其他流动资产	1,335	1,364	1,495	1,650
流动资产合计	3,728	4,014	4,465	5,108
非流动资产:				
金融类资产	445	445	445	445
固定资产	475	461	431	400
在建工程	112	78	63	50
无形资产	231	219	208	197
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	71	71	71	71
非流动资产合计	888	829	772	718
资产总计	4,617	4,843	5,237	5,826
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	869	860	896	965
其他流动负债	397	397	397	397
流动负债合计	2,154	2,093	2,152	2,347
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	150	150	150	150
非流动负债合计	150	150	150	150
负债合计	2,304	2,243	2,302	2,497
所有者权益				
股本	522	522	522	522
股东权益	2,312	2,600	2,934	3,328
负债和所有者权益	4,617	4,843	5,237	5,826

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	609	535	621	732
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	73	59	57	53
公允价值变动	6	0	0	0
营运资金变动	-119	-77	-199	-192
经营活动现金净流量	569	517	479	594
投资活动现金净流量	-243	48	46	43
筹资活动现金净流量	-56	-247	-287	-338
现金流量净额	270	318	238	299

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,323	3,426	3,917	4,495
营业成本	2,328	2,387	2,650	2,949
营业税金及附加	26	27	31	35
销售费用	188	195	227	261
管理费用	40	45	47	54
财务费用	-11	-17	-19	-23
研发费用	137	140	161	184
费用合计	353	364	415	476
资产减值损失	-47	-55	-95	-150
公允价值变动	6	0	0	0
投资收益	18	4	5	5
营业利润	650	573	668	797
加: 营业外收入	47	40	43	41
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	697	612	710	837
所得税费用	87	76	89	105
净利润	609	535	621	732
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	609	535	621	732

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	4.6%	3.1%	14.3%	14.8%
归母净利润增长率	17.1%	-12.2%	16.0%	17.9%
盈利能力				
毛利率	29.9%	30.3%	32.3%	34.4%
四项费用/营收	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
净利率	18.3%	15.6%	15.9%	16.3%
ROE	26.4%	20.6%	21.2%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	49.9%	46.3%	44.0%	42.9%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	9.5	9.4	9.4	9.6
存货周转率	1.5	1.6	1.7	1.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.17	1.03	1.19	1.40
P/E	20.7	23.5	20.3	17.2
P/S	3.8	3.7	3.2	2.8
P/B	5.4	4.8	4.3	3.8

机械组介绍

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。