

业绩承压，静待需求景气修复

——2024 年报及 2025 年一季报业绩点评

2025 年 05 月 08 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年及 2025 年一季度业绩。2024 年公司实现营业收入 33.52 亿元，同比增长 0.85%；实现归母净利润 5.23 亿元，同比下降 14.19%；实现扣非归母净利润 4.71 亿元，同比下降 12.24%。25Q1 公司实现营业收入 7.40 亿元，同比下降 2.17%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 14.29%；实现扣非归母净利润 0.85 亿元，同比下降 20.35%。
- 行业景气度较低，24 年及 25Q1 公司业绩持续承压。**2024 年国内经济复苏压力下，机床行业下游需求整体不足，中低端机型竞争加剧，金属切削机床行业全年营收同比增长 6.3%，但利润空间收窄，全年利润总额同比下降 3.8%。公司市场地位和产品竞争力领先，24 年全年营业收入实现微增。分产品来看，公司三大主要机型收入同比均实现增长，卧式加工中心表现亮眼，收入 5.73 亿元，同比增长 16.45%；龙门加工中心收入 17.55 亿元，同比增长 3.12%；立式加工中心收入 7.93 亿元，同比增长 0.15%。
- 行业竞争加剧，盈利水平有所下滑。**受行业竞争加剧导致的价格压力，以及会计准则调整等因素影响，公司综合毛利率略有下降，24 年及 25Q1 公司综合毛利率分别为 27.34%/25.93%，可比口径同比-0.82pct/-0.45pct。分产品看，24 年卧加机床毛利率 37.04%，同比+2.52pct；龙门机床毛利率 27.60%，同比-1.80pct；立加机床毛利率 19.39%，同比-1.28pct。费用端，24 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 3.68%/1.53%/4.95%/-0.14%，可比口径合计同比+1.17pct；25Q1 四项期间费用率合计同比+2pct。
- 下游需求有望筑底向好，产品高端化+产能扩充支撑公司长期成长性。**根据中国机床工具工业协会数据，今年 1-2 月金切机床收入同比增长 12.1%，金属加工机床新签订单同比增长 26.2%。25 年机床行业需求有望筑底改善，主要驱动因素包括：1) 去年 924 以来一揽子稳经济、稳市场、稳预期的刺激政策陆续出台，宏观经济复苏预期加强，25 年我国逆周期调节力度持续加大，扩内需成为首要重点任务，顺周期通用设备有望复苏；2) “两新”政策支持力度继续加强，有望释放设备更新弹性，机床等通用设备更新需求有望释放；3) 国际局势复杂多变，机床产业链自主可控加快推进；4) 低空经济、AI、人形机器人等新质生产力发展将带动机床新增需求。公司产品定位高端，成功开发五轴车铣复合、高速卧式双主轴摇篮五轴等高端机型，产品谱系持续拓展。产能方面，公司高端数控机床智能化生产基地项目建设进展顺利，1 号厂房于 24Q4 投产，并筹划布局海外产能，积极开发海外市场。公司作为国内机床龙头，长期成长性可期。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年将分别实现归母净利润 6.11 亿元、7.17 亿元、8.50 亿元，对应 EPS 为 1.17、1.37、1.63 元，对应 PE 为 17 倍、14 倍、12 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**固定资产投资不及预期的风险，下游需求复苏不及预期的风险，市场竞争加剧的风险等。

海天精工（股票代码：601882.SH）

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

王霞举

☎：021-68596817

✉：wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070007

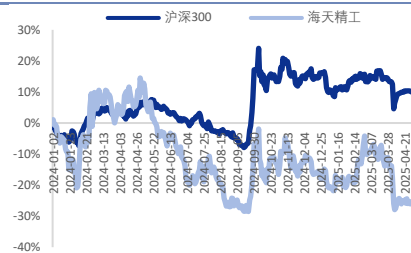
市场数据

2025-05-08

股票代码	601882.SH
A 股收盘价(元)	19.86
上证指数	3352.00
总股本(万股)	52200
实际流通 A 股(万股)	52200
流通 A 股市值(亿元)	104

相对沪深 300 表现图

2025-05-08



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3351.83	3720.10	4194.09	4758.23
收入增长率%	0.85	10.99	12.74	13.45
归母净利润(百万元)	522.99	610.68	716.61	850.44
利润增速%	-14.19	16.77	17.35	18.68
毛利率%	27.34	27.95	28.40	29.04
摊薄 EPS(元)	1.00	1.17	1.37	1.63
PE	19.82	16.98	14.47	12.19
PB	3.84	3.35	2.92	2.53
PS	3.09	2.79	2.47	2.18

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3611.16	4007.83	4574.03	5408.07
现金	769.86	1135.97	1396.91	1853.15
应收账款	514.16	411.88	476.58	562.78
其它应收款	14.75	16.53	18.64	21.15
预付账款	48.86	13.40	15.01	16.88
存货	1461.22	1568.17	1726.70	1920.70
其他	802.31	861.88	940.19	1033.40
非流动资产	1125.23	1259.94	1315.55	1307.81
长期投资	0.49	0.49	0.49	0.49
固定资产	621.30	791.22	880.59	890.89
无形资产	233.78	230.79	227.80	224.81
其他	269.66	237.44	206.67	191.63
资产总计	4736.39	5267.78	5889.59	6715.88
流动负债	1923.25	2065.74	2228.43	2509.86
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	471.55	483.95	500.48	562.71
其他	1451.70	1581.79	1727.95	1947.15
非流动负债	108.43	104.60	104.60	104.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	108.43	104.60	104.60	104.60
负债合计	2031.69	2170.34	2333.03	2614.46
少数股东权益	2.10	2.10	2.10	2.10
归属母公司股东权益	2702.60	3095.33	3554.45	4099.32
负债和股东权益	4736.39	5267.78	5889.59	6715.88

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	248.56	776.18	650.72	840.82
净利润	522.99	610.68	716.61	850.44
折旧摊销	75.90	104.89	124.87	138.36
财务费用	-2.79	0.00	0.00	0.00
投资损失	-11.66	-7.44	-8.39	-14.27
营运资金变动	-391.59	52.12	-197.57	-146.36
其它	55.71	15.93	15.20	12.65
投资活动现金流	202.73	-188.08	-132.29	-79.00
资本支出	-274.32	-174.88	-140.20	-92.65
长期投资	477.05	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-13.21	7.91	13.66
筹资活动现金流	-145.15	-222.35	-257.49	-305.58
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-145.15	-222.35	-257.49	-305.58
现金净增加额	311.41	366.11	260.94	456.24

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3351.83	3720.10	4194.09	4758.23
营业成本	2435.41	2680.34	3002.89	3376.24
营业税金及附加	26.02	28.88	32.56	36.94
营业费用	123.37	135.78	153.08	173.68
管理费用	51.26	55.80	62.49	70.42
财务费用	-4.68	-15.40	-22.72	-27.94
资产减值损失	-46.67	-40.00	-35.00	-30.00
公允价值变动收益	1.43	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.09	7.44	8.39	14.27
营业利润	560.82	654.58	775.36	930.01
营业外收入	30.85	39.49	39.21	36.52
营业外支出	0.01	0.11	0.25	0.12
利润总额	591.66	693.96	814.33	966.41
所得税	68.67	83.27	97.72	115.97
净利润	522.99	610.68	716.61	850.44
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	522.99	610.68	716.61	850.44
EBITDA	617.52	783.45	916.48	1076.83
EPS (元)	1.00	1.17	1.37	1.63

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.85%	10.99%	12.74%	13.45%
营业利润	-13.74%	16.72%	18.45%	19.95%
归属母公司净利润	-14.19%	16.77%	17.35%	18.68%
毛利率	27.34%	27.95%	28.40%	29.04%
净利率	15.60%	16.42%	17.09%	17.87%
ROE	19.35%	19.73%	20.16%	20.75%
ROIC	17.70%	19.28%	19.58%	20.13%
资产负债率	42.90%	41.20%	39.61%	38.93%
净负债比率	-28.44%	-36.66%	-39.26%	-45.17%
流动比率	1.88	1.94	2.05	2.15
速动比率	1.08	1.16	1.26	1.37
总资产周转率	0.72	0.74	0.75	0.75
应收账款周转率	7.92	8.03	9.44	9.16
应付账款周转率	5.11	5.61	6.10	6.35
每股收益	1.00	1.17	1.37	1.63
每股经营现金	0.48	1.49	1.25	1.61
每股净资产	5.18	5.93	6.81	7.85
P/E	19.82	16.98	14.47	12.19
P/B	3.84	3.35	2.92	2.53
EV/EBITDA	17.29	11.78	9.79	7.91
P/S	3.09	2.79	2.47	2.18

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师 伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

王霞举，机械行业分析师。南开大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事机械行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn