

# 海天精工 (601882)

## 2024 年报点评: 营业收入稳中有进, 产能扩张巩固龙头地位

增持 (维持)

2025 年 03 月 25 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 钱尧天

执业证书: S0600524120015  
qianyant@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3323	3352	3870	4471	5168
同比 (%)	4.59	0.85	15.46	15.53	15.59
归母净利润 (百万元)	609.48	522.99	641.03	759.63	895.60
同比 (%)	17.06	(14.19)	22.57	18.50	17.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.17	1.00	1.23	1.46	1.72
P/E (现价&最新摊薄)	19.48	22.71	18.53	15.63	13.26

### 投资要点

#### ■ 2024 年营收稳中有进, 海外收入占比下降影响利润水平

2024 年公司实现营收 33.52 亿元, 同比+0.85%; 实现归母净利润 5.23 亿元, 同比-14.19%; 实现扣非归母净利润 4.71 亿元, 同比-12.24%。2024 年公司利润水平有所下滑, 主要系综合毛利率下滑叠加管理/研发费用率有所提升。

**分产品看:** 龙门实现营收 17.55 亿元, 同比+3.12%, 卧加实现营收 5.73 亿元, 同比+16.45%, 立加实现营收 7.93 亿元, 同比+0.15%, 其他收入 1.68 亿元, 同比-39.67%。**分海内外收入看:** 国内区域实现营收 29.2 亿元, 同比+9.25%; 海外区域实现营收 3.72 亿元, 同比-37.4%。海外收入下滑主要系公司进行战略调整, 主动收缩部分海外区域业务。

**2024Q4 单季度公司**实现营收 8.59 亿元, 同比+5.23%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比-18.31%; 扣非归母净利润 1.09 亿元, 同比-20.12%。2024Q4 营收端同比基本持平, 利润承压主要系毛利率下降与研发费用率提升。

#### ■ 毛利率有所下降, 研发投入持续加码

2024 年公司毛利率为 27.34%, 同比-2.6pct, 2024Q4 单季度毛利率为 25.35%, 同比-5.77pct, 环比-1.98pct。2024 年毛利率下滑主要系会计准则有所变更, 原本计入销售费用的质量保证相关成本现计入营业成本, 相关变更导致公司毛利率下降 2.12pct。另外毛利率较高的海外收入占比下降, 叠加中国机床市场需求偏弱价格竞争加剧, 也导致毛利率进一步承压。**分产品看,** 龙门/卧加/立加毛利率分别为 27.60%/37.04%/19.39%, 同比-1.80pct/+2.52pct/-1.28pct; **分海内外看,** 国内/海外毛利率分别为 25.65%/39.34%, 同比-0.44pct/+1.87pct。

2024 年公司销售净利率 15.60%, 同比-2.74pct, 2024Q4 单季度销售净利率为 13.88%, 同比-4.00pct, 环比+0.34pct。2024 年净利率下降主要系毛利率下降叠加费用率提升。2024 年公司期间费用率为 10.02%, 同比-0.61pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.7%/1.5%/-0.1%/5.0%, 同比-2.0pct/+0.3pct/+0.2pct/+0.8pct (其中销售费用率受会计准则变更影响)。行业低谷期公司逆势增加研发投入, 持续巩固龙头产品优势, 彰显长期成长信心。

#### ■ 应收账款有所提升, 经营活动现金流短期承压

截至 2024 年末公司应收账款为 5.14 亿元, 同比+54.68%。2024 年公司经营活动净现金流为 2.49 亿元, 同比-56.32%, 回款进程放缓导致现金流承压。截至 2024 年末公司合同负债为 7.54 亿元, 同比-15.00%, 存货为 14.61 亿元, 同比-6.95%。主要系公司生产端有所收缩, 库存商品有所减少。

#### ■ 行业需求筑底期稳步经营, 产能扩张有望再造海天

根据公司年报, 高端数控机床智能化生产基地项目 1 号厂房已于 2024Q4 投入使用。公司正持续提升广东子公司生产能力, 并积极筹划布局海外产能, 加快全球市场营销布局, 已完成德国和塞尔维亚子公司的筹建。公司产能正处在爬坡进程中, 生产能力有望不断提高。

**盈利预测与投资评级:** 考虑机床需求复苏放缓, 我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 6.41 (原值 6.93) / 7.60 (原值 8.18) 亿元, 预计 2027 年归母净利润为 8.96 亿元。当前市值对应 PE 分别为 19/16/13 倍, 考虑公司产能扩张且具有长期成长性, 维持公司“增持”评级。

**风险提示:** 制造业复苏不及预期, 机床需求不及预期, 行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	22.75
一年最低/最高价	18.24/29.86
市净率(倍)	4.60
流通 A 股市值(百万元)	11,875.50
总市值(百万元)	11,875.50

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.94
资产负债率(% ,LF)	45.98
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): 2024 年三季度报点评: Q3 营收同比持平, 行业低谷期持续加码研发》

2024-10-30

《海天精工(601882): 2024 年半年报点评: 业绩略有承压, 行业低谷期持续加码研发》

2024-08-29

## 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,611</b>	<b>5,552</b>	<b>6,220</b>	<b>8,319</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,352</b>	<b>3,870</b>	<b>4,471</b>	<b>5,168</b>
货币资金及交易性金融资产	1,001	3,469	3,564	5,478	营业成本(含金融类)	2,435	2,801	3,229	3,722
经营性应收款项	1,105	620	695	828	税金及附加	26	21	21	23
存货	1,461	1,341	1,864	1,840	销售费用	123	143	163	186
合同资产	13	15	18	21	管理费用	51	58	58	62
其他流动资产	31	107	79	153	研发费用	166	190	215	243
<b>非流动资产</b>	<b>1,125</b>	<b>1,063</b>	<b>1,000</b>	<b>946</b>	财务费用	(5)	1	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	60	62	67	72
固定资产及使用权资产	622	559	497	443	投资净收益	12	15	18	21
在建工程	147	147	147	147	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	234	234	234	234	减值损失	(68)	(40)	(40)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	1
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>561</b>	<b>694</b>	<b>828</b>	<b>982</b>
其他非流动资产	121	121	121	121	营业外净收支	31	30	30	30
<b>资产总计</b>	<b>4,736</b>	<b>6,615</b>	<b>7,219</b>	<b>9,265</b>	<b>利润总额</b>	<b>592</b>	<b>724</b>	<b>858</b>	<b>1,012</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,923</b>	<b>3,131</b>	<b>2,936</b>	<b>4,065</b>	减:所得税	69	83	99	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	<b>净利润</b>	<b>523</b>	<b>641</b>	<b>760</b>	<b>896</b>
经营性应付款项	782	1,583	1,143	2,000	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	754	1,120	1,291	1,489	<b>归属母公司净利润</b>	<b>523</b>	<b>641</b>	<b>760</b>	<b>896</b>
其他流动负债	386	427	500	576	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.23	1.46	1.72
非流动负债	108	138	178	198	EBIT	542	729	862	1,014
长期借款	0	30	70	90	EBITDA	618	815	949	1,103
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.34	27.63	27.79	27.98
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.60	16.56	16.99	17.33
其他非流动负债	108	108	108	108	收入增长率(%)	0.85	15.46	15.53	15.59
<b>负债合计</b>	<b>2,032</b>	<b>3,269</b>	<b>3,114</b>	<b>4,264</b>	归母净利润增长率(%)	(14.19)	22.57	18.50	17.90
归属母公司股东权益	2,703	3,344	4,103	4,999					
少数股东权益	2	2	2	2					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,705</b>	<b>3,346</b>	<b>4,105</b>	<b>5,001</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,736</b>	<b>6,615</b>	<b>7,219</b>	<b>9,265</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	249	2,416	32	1,881	每股净资产(元)	5.18	6.41	7.86	9.58
投资活动现金流	203	23	24	16	最新发行在外股份(百万股)	522	522	522	522
筹资活动现金流	(145)	29	38	17	ROIC(%)	19.05	21.22	20.20	19.37
现金净增加额	311	2,468	94	1,914	ROE-摊薄(%)	19.35	19.17	18.51	17.92
折旧和摊销	76	86	87	89	资产负债率(%)	42.90	49.42	43.13	46.02
资本开支	(274)	7	6	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.71	18.53	15.63	13.26
营运资本变动	(392)	1,695	(808)	905	P/B (现价)	4.39	3.55	2.89	2.38

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>