

# 天工国际 (00826.HK)

## 高端产品国产替代，应用领域持续拓展

受海外竞争影响，2024年公司盈利承压。2024年，天工国际实现收入48.3亿元，同比减少6.4%，其中模具钢、高速钢、切削工具、钛合金、其他等板块分别占比47%/17%/18%/16%/2%，同比-3.1%/+0.7%/-2.9%/-21.5%/-23.4%。由于海外市场竞争加剧、欧元汇率限制了产品定价，公司2024年毛利率同比下降了1.7pct至20.4%，毛利润同比减少14%，录得9.8亿元。2024年归母净利润同比减少3.1%至3.6亿元，归母净利润率同比提升0.2pct至7.4%。

**高端工模具钢国产替代，国内模具钢高增长，高速钢开拓机器人丝杠等新应用场景。** 1) **模具钢方面**，受益于国内新能源汽车产业发展以及大型压铸模具钢需求增加，国内模具钢量价齐升、收入同比增长16.2%。但受到海外市场需求走低及价格竞争影响，整体模具钢分部收入下降3.1%至22.7亿元。7000吨快锻项目投产后，公司大型高品质模具钢供应能力进一步提升。智通财经APP获悉，1月23日，天工国际TGE23系列产品已成功通过北美压铸协会(NADCA)认证，成为中国首家获此认证的工模具钢新材料企业，这标志着中国模具新材料在全球市场的进一步崛起。2) **高速钢方面**，海外DIY工具市场逐步恢复，带动国内出口型工具企业对高速钢的需求，国内高速钢营业收入同比增长9.8%。但海外制造业需求疲软，拖累高速钢分部业绩。2024年高速钢分部同比增长0.7%至8.2亿元。可喜的是，除了粉末丝锥、钻头等，公司粉末冶金业务不断开拓新应用场景，例如机器人丝杠。根据央广网，针对当前国外高端丝杠材料，公司现有的粉末材料TPM330可直接对标进口产品；公司将向润孚动力送样，以供其开展加工测试。

**切削工具业务受益于泰国产能、海外需求复苏。** 切削工具2024年收入8.8亿，同比减少了2.9%，其中内销/出口占比38%/62%，分别同比-14%/+5%。与工模具钢不同，切削工具业务国内需求疲软、海外需求较好。北美市场自动化应用加速、数控技术广泛应用、加工精密化，需求强劲，公司通过泰国切削工具生产基地很好地把握了北美市场的机遇。

**钛合金业务拓展消费电子客户，探索3D打印等领域。** 1) **消费电子领域**，由于主要竞争对手本身具备EB炉生产线，满足终端客户ESG需求，天工在大客户的钛材供应节奏上有所落后，2024年钛合金线材销量减少。但公司已在2024年3月底投产了EB炉生产线，为未来获取更多的市场份额奠定基础。此外，2024年另一个消费电子终端客户增加了纯钛线材需求，对销量有一定正向帮助。未来公司有望继续受益于消费电子市场需求。2) **3D打印领域**，公司在2024年已经获得来自北美金属3D打印产业领军企业的订单，且已在2024年进入前期供货阶段，验证了公司钛材的市场竞争力。我们预计公司钛合金业务未来有望在航空航天、医疗器械等领域快速成长。

**投资建议：**我们预测公司2025-2027年的收入分别为56/60/63亿元，归母净利润分别为4.7/6.0/7.2亿元，归母净利润同比增长30%/30%/18%。公司为工模具钢细分领域龙头，且不断推进高端化、国内需求旺盛，公司持续派息、具有一定防御性配置价值。我们给予目标价2.75港元，对应15x 2025e P/E，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格大幅波动风险，下游需求不及预期风险，新兴领域拓展不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5163	4832	5622	6007	6298
(+/-)(%)	2%	-6%	16%	7%	5%
归母净利润	370	359	466	604	716
(+/-)(%)	-26%	-3%	30%	30%	18%
EPS	0.13	0.13	0.17	0.22	0.26
P/E	14.76	13.41	12.19	9.40	7.93

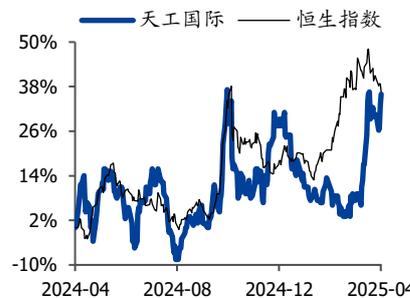
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年4月3日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	海外
前次评级	买入
04月03日收盘价(港元)	2.23
总市值(百万港元)	6,076.75
总股本(百万股)	2,725.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	19.42

### 股价走势



### 作者

分析师	夏君
执业证书编号:	S0680519100004
邮箱:	xiajun@gszq.com
分析师	刘玲
执业证书编号:	S0680524070003
邮箱:	liuling3@gszq.com

### 相关研究

- 《天工国际 (00826.HK): 高端化持续推进, 钛合金有望放量》 2023-04-05
- 《天工国际 (00826.HK): 盈利能力持续增强, 高端产能扩张驱动未来增长》 2022-04-06

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	8,218	7,938	8,389	8,854	9,402
现金	749	1,069	1,193	1,863	2,721
应收账款及票据	2,915	2,816	3,277	3,501	3,670
存货	2,477	2,525	2,894	3,039	3,150
其他	2,076	1,528	1,026	451	-139
<b>非流动资产</b>	5,343	5,348	5,348	5,348	5,348
固定资产	4,492	4,393	4,393	4,393	4,393
无形资产	202	201	201	201	201
其他	649	755	754	754	754
<b>资产总计</b>	13,561	13,286	13,738	14,202	14,750
<b>流动负债</b>	5,401	4,299	4,301	4,089	3,837
短期借款	2,209	1,827	1,446	1,064	682
应付账款及票据	1,247	1,189	1,363	1,431	1,484
其他	1,944	1,282	1,492	1,594	1,671
<b>非流动负债</b>	776	1,534	1,534	1,534	1,534
长期债务	686	1,457	1,457	1,457	1,457
其他	90	77	77	77	77
<b>负债合计</b>	6,176	5,833	5,835	5,623	5,371
普通股股本	49	48	48	48	48
储备	7,150	7,045	7,441	8,048	8,765
<b>归属母公司股东权益</b>	7,065	7,093	7,489	8,096	8,813
少数股东权益	320	360	413	483	566
<b>股东权益合计</b>	7,385	7,453	7,903	8,579	9,379
<b>负债和股东权益</b>	13,561	13,286	13,738	14,202	14,750

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	55	-373	-20	434	605
净利润	370	359	466	604	716
少数股东权益	50	41	54	70	83
折旧摊销	386	0	0	0	0
营运资金变动及其他	-751	-773	-540	-240	-193
<b>投资活动现金流</b>	-223	807	705	709	712
资本支出	-299	101	0	0	0
其他投资	76	706	705	709	712
<b>筹资活动现金流</b>	-304	54	-563	-476	-461
借款增加	-7	390	-382	-382	-382
普通股增加	-20	0	0	0	0
已付股利	-100	-336	-72	0	0
其他	-177	0	-109	-94	-79
<b>现金净增加额</b>	-471	489	124	670	858

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5,163	4,832	5,622	6,007	6,298
其他收入	9	0	0	0	0
<b>营业成本</b>	4,020	3,848	4,411	4,633	4,802
销售费用	118	144	145	149	150
管理费用	160	173	173	179	181
研发费用	312	302	314	330	339
财务费用	157	138	109	94	79
<b>除税前溢利</b>	465	408	530	688	814
所得税	46	8	10	13	16
<b>净利润</b>	420	400	520	674	798
少数股东损益	50	41	54	70	83
<b>归属母公司净利润</b>	370	359	466	604	716
EBIT	622	546	639	782	893
EBITDA	1,009	546	639	782	893
EPS (元)	0.13	0.13	0.17	0.22	0.26

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	1.90%	-6.42%	16.35%	6.85%	4.84%
归属母公司净利润	-26.48%	-3.09%	29.90%	29.69%	18.42%
<b>获利能力</b>					
毛利率	22.14%	20.35%	21.54%	22.88%	23.75%
销售净利率	7.17%	7.42%	8.29%	10.06%	11.36%
ROE	5.24%	5.06%	6.22%	7.47%	8.12%
ROIC	5.46%	4.99%	5.80%	6.90%	7.60%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.55%	43.90%	42.47%	39.59%	36.41%
净负债比率	29.06%	29.73%	21.63%	7.67%	-6.20%
流动比率	1.52	1.85	1.95	2.17	2.45
速动比率	1.04	1.23	1.24	1.38	1.58
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.38	0.36	0.42	0.43	0.44
应收账款周转率	1.99	1.69	1.85	1.77	1.76
应付账款周转率	3.19	3.16	3.46	3.32	3.29
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.13	0.13	0.17	0.22	0.26
每股经营现金流	0.02	-0.14	-0.01	0.16	0.22
每股净资产	2.55	2.60	2.75	2.97	3.23
<b>估值比率</b>					
P/E	14.76	13.41	12.19	9.40	7.93
P/B	0.77	0.67	0.76	0.70	0.64
EV/EBITDA	7.53	12.82	11.56	8.11	5.71

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年4月3日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com