

浙海德曼 (688577.SH)

国内车床龙头，期待机器人业务放量

公司发布 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告。2024 年公司实现营业收入 7.65 亿元，同比增长 15.31%；归母净利润 0.26 亿元，同比减少 12.27%；扣非归母净利润 0.18 亿元，同比减少 10.19%。2025Q1 公司实现营业收入 1.42 亿元，同比下降 13.96%；实现归母净利润 212 万元，同比下降 24.58%；实现扣非归母净利润 81 万元，同比下降 61.23%。业绩下滑主要系公司部分验收周期较长的自动化项目交付较多，收入确认相应延迟所致。

新产能投放和新市场开拓致使折旧和费用增长，公司产品结构持续优化。公司推进三大生产基地建设，固定资产投入增加带来折旧摊销增长。同时，公司加大省外市场开拓力度，给予经销商费用支持。尽管短期盈利承压，但公司产品结构持续优化，高端型数控车床销售占比已近 90%，以大型数控车床、并行复合加工中心为代表的新产品销售额同比增长 149.45%，收入占比提升至 12.4%。

人形机器人产业浪潮开启，精密车床为核心制造设备。人形机器人产业发展迅速，其核心部件如行星滚柱丝杠、减速器等规模化生产对精密加工设备提出更高要求。行星滚柱丝杠等传动件制造工艺复杂，对车床、磨床等设备精度、效率要求高。目前高端设备仍依赖进口，但进口设备价格高昂、交付周期长，难以满足未来人形机器人量产的降本和效率需求，核心加工设备的国产化、定制化成为必然趋势。公司作为国内数控车床领先企业，其产品是丝杠、减速器等旋转类零件加工的关键设备，有望受益于人形机器人产业链发展带来的新增量市场。

核心技术自主可控，产品向高端化、智能化、复合化迈进。公司坚持自主创新，已实现主轴、伺服刀塔、伺服尾座三大核心部件的自主化。公司积极布局五轴联动、超高精密加工技术和工业软件应用，立式五轴车铣复合中心已完成样机制造。公司产品持续向高端化、复合化、智能化方向发展，有望满足下游新兴领域对高精度、高效率加工的需求。

投资建议：因为公司新产能爬坡需要时间，因此我们调整我们的盈利预测，我们预计 2025-2027 年归母净利润为 0.35、0.62、0.76 亿元。海德曼是国内车床龙头，产品向着高端化、多元化推进，同时有望受益于人形机器人带来的产业化浪潮，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求波动风险、市场竞争加剧风险、新业务拓展风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	664	765	824	964	1,131
增长率 yoy (%)	5.2	15.3	7.6	17.1	17.3
归母净利润 (百万元)	29	26	35	62	76
增长率 yoy (%)	-50.7	-12.3	34.8	77.0	24.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.37	0.32	0.44	0.78	0.96
净资产收益率 (%)	3.4	2.6	3.5	6.1	7.4
P/E (倍)	155.7	177.5	131.6	74.4	60.0
P/B (倍)	5.2	4.5	4.6	4.5	4.4

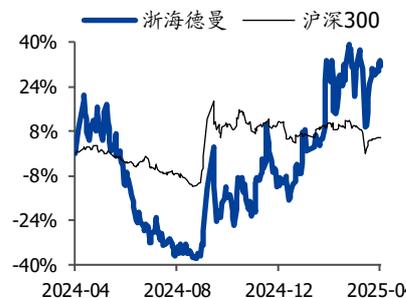
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
04 月 25 日收盘价 (元)	57.68
总市值 (百万元)	4,584.72
总股本 (百万股)	79.49
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	1.65

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

分析师 邓宇亮

执业证书编号: S0680523090001

邮箱: dengyuliang@gszq.com

相关研究

- 《浙海德曼 (688577.SH): 新市场开拓和新产能投放暂时性影响业绩, 期待机器人业务放量》 2024-11-01
- 《浙海德曼 (688577.SH): 核心技术能力强劲, 多元化、高端化持续推进》 2024-09-01
- 《浙海德曼 (688577.SH): 精密车床顶尖品牌, 多年深耕迎来星辰大海》 2024-06-05

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
流动资产	722	928	1244	985	1473
现金	53	190	516	266	572
应收票据及应收账款	228	273	197	124	199
其他应收款	3	2	45	10	55
预付账款	9	10	11	13	15
存货	370	400	421	519	580
其他流动资产	58	53	53	53	53
非流动资产	730	740	738	802	878
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	471	587	583	633	699
无形资产	87	83	85	87	91
其他非流动资产	172	69	70	81	89
资产总计	1452	1667	1982	1787	2352
流动负债	485	551	878	671	1213
短期借款	103	128	0	0	0
应付票据及应付账款	231	279	740	532	1072
其他流动负债	150	144	138	139	141
非流动负债	84	103	103	103	103
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	84	103	103	103	103
负债合计	569	654	982	775	1317
少数股东权益	0	0	0	0	1
股本	54	79	111	111	111
资本公积	556	666	635	635	635
留存收益	268	261	266	265	249
归属母公司股东权益	883	1013	1000	1012	1034
负债和股东权益	1452	1667	1982	1787	2352

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	105	69	555	-90	490
净利润	30	26	35	62	77
折旧摊销	51	58	51	57	66
财务费用	2	5	-3	-10	-12
投资损失	0	0	-1	0	0
营运资金变动	17	-28	473	-198	359
其他经营现金流	3	8	0	0	0
投资活动现金流	-190	-119	-48	-120	-142
资本支出	191	71	-1	63	77
长期投资	-2	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	-48	-50	-57	-66
筹资活动现金流	54	118	-181	-40	-43
短期借款	48	25	-128	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	32	0	0
资本公积增加	4	111	-32	0	0
其他筹资现金流	3	-43	-53	-40	-43
现金净增加额	-31	67	326	-250	305

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	664	765	824	964	1131
营业成本	488	573	611	700	818
营业税金及附加	6	8	7	8	10
营业费用	57	62	67	78	90
管理费用	54	52	58	68	79
研发费用	43	46	49	58	68
财务费用	2	5	-3	-10	-12
资产减值损失	-4	-10	0	0	0
其他收益	17	16	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	0	0
资产处置收益	0	2	0	0	0
营业利润	26	24	36	63	77
营业外收入	3	3	2	2	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	29	27	37	65	79
所得税	-1	1	2	3	2
净利润	30	26	35	62	77
少数股东损益	1	0	0	0	1
归属母公司净利润	29	26	35	62	76
EBITDA	85	87	81	110	133
EPS (元)	0.37	0.32	0.44	0.78	0.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.2	15.3	7.6	17.1	17.3
营业利润(%)	-60.4	-7.8	46.7	76.4	22.1
归属于母公司净利润(%)	-50.7	-12.3	34.8	77.0	24.0
获利能力					
毛利率(%)	26.5	25.1	25.7	27.4	27.6
净利率(%)	4.4	3.4	4.2	6.4	6.8
ROE(%)	3.4	2.6	3.5	6.1	7.4
ROIC(%)	3.2	2.2	2.6	4.5	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	39.2	39.2	49.5	43.4	56.0
净负债比率(%)	16.1	4.8	-41.3	-16.1	-45.3
流动比率	1.5	1.7	1.4	1.5	1.2
速动比率	0.6	0.8	0.9	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.8	3.1	3.5	6.0	7.0
应付账款周转率	2.1	2.2	1.2	1.1	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.32	0.44	0.78	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	0.86	6.98	-1.13	6.17
每股净资产(最新摊薄)	11.11	12.74	12.58	12.73	13.01
估值比率					
P/E	155.7	177.5	131.6	74.4	60.0
P/B	5.2	4.5	4.6	4.5	4.4
EV/EBITDA	77.1	74.3	73.8	57.0	44.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		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