



海天精工 (601882.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力承压，关注顺周期复苏

业绩简评

公司 2025 年 4 月 29 日发布 25 年一季报，1Q25 实现营业收入 7.4 亿元，同比减少 2.17%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比减少 24.17%；实现扣非归母净利润 0.85 亿元，同比减少 20.35%。

经营分析

机床行业竞争较为激烈，公司一季度利润率承压。根据机床工具工业协会数据，24 年机床工具行业实现营收 10407 亿元，同比下降 5.2%，实现利润总额 265 亿元，同比下降 76.6%，主要由于行业竞争较为激烈，利润空间持续收窄。我们认为受此影响，公司 24 年部分新签订单也面临价格压力，导致 1Q25 利润率承压，公司 1Q25 实现毛利率 25.93%，同比减少 2.54pcts；实现净利率 17.25%，同比减少 3.88pcts。

25 年 1-2 月行业数据向好，后续季度业绩存改善空间。根据机床工具工业协会数据，25 年 1-2 月金属切削机床行业营收同比增长 12.1%，金属加工机床新签订单同比增长 26.2%，在手订单同比增长 15.2%，行业数据有所好转。在经济刺激政策推动下行业景气度有望继续回暖，考虑公司收入确认有一定滞后性，后续季度业绩存改善空间。

公司紧抓下游变化趋势，新品成长前景广阔。公司新发布了双五轴高速铣削中心 BFH2030D，实现了三通道数控系统 11 轴同步运动，主要为解决新能源汽车行业一体化压铸零部件尺寸大、结构复杂、精度要求高的痛点。该产品在当前汽车轻量化大趋势下有较好应用前景。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25 至 27 年分别实现归母净利润 6.03/7.14/8.45 亿元，对应当前 PE17X/14X/12X，考虑公司行业领先地位，同时有望受益景气度复苏，维持“增持”评级。

风险提示

机床行业景气度复苏不及预期。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：19.25 元

相关报告：

- 《海天精工公司点评：单季度业绩承压，静待顺周期复苏》，2024.10.30
- 《海天精工公司点评：保持高盈利能力，继续加大研发投入》，2024.8.29
- 《海天精工公司点评：看好后续设备更新、出海机会》，2024.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,323	3,352	3,703	4,227	4,841
营业收入增长率	4.59%	0.85%	10.48%	14.14%	14.52%
归母净利润(百万元)	609	523	603	714	845
归母净利润增长率	17.06%	-14.19%	15.32%	18.37%	18.40%
摊薄每股收益(元)	1.168	1.002	1.155	1.368	1.619
每股经营性现金流净额	1.09	0.48	1.31	1.21	1.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.36%	19.35%	19.44%	19.68%	19.72%
P/E	16.49	19.21	16.66	14.08	11.89
P/B	4.35	3.72	3.24	2.77	2.34

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,177	3,323	3,352	3,703	4,227	4,841
增长率		4.6%	0.9%	10.5%	14.1%	14.5%
主营业务成本	-2,310	-2,328	-2,435	-2,676	-3,030	-3,441
%销售收入	72.7%	70.1%	72.7%	72.3%	71.7%	71.1%
毛利	868	995	916	1,028	1,197	1,400
%销售收入	27.3%	29.9%	27.3%	27.7%	28.3%	28.9%
营业税金及附加	-24	-26	-26	-30	-34	-39
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-152	-188	-123	-137	-156	-179
%销售收入	4.8%	5.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
管理费用	-41	-40	-51	-56	-61	-63
%销售收入	1.3%	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%
研发费用	-118	-137	-166	-185	-211	-242
%销售收入	3.7%	4.1%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	532	605	550	620	735	877
%销售收入	16.7%	18.2%	16.4%	16.7%	17.4%	18.1%
财务费用	33	11	5	19	25	34
%销售收入	-1.0%	-0.3%	-0.1%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
资产减值损失	-44	-53	-68	-59	-54	-55
公允价值变动收益	-1	6	1	0	0	0
投资收益	7	18	12	15	15	15
%税前利润	1.2%	2.5%	2.0%	2.2%	1.8%	1.6%
营业利润	542	650	561	655	781	931
营业利润率	17.1%	19.6%	16.7%	17.7%	18.5%	19.2%
营业外收支	41	47	31	30	30	30
税前利润	583	697	592	685	811	961
利润率	18.3%	21.0%	17.7%	18.5%	19.2%	19.8%
所得税	-62	-87	-69	-82	-97	-115
所得税率	10.6%	12.5%	11.6%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	521	609	523	603	714	845
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	521	609	523	603	714	845
净利率	16.4%	18.3%	15.6%	16.3%	16.9%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	521	609	523	603	714	845
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	122	133	144	149	162	182
非经营收益	-28	-27	-27	-45	-45	-45
营运资金变动	-396	-147	-392	-26	-200	-283
经营活动现金净流	218	569	249	681	631	699
资本开支	-280	-79	-274	-170	-70	-70
投资	-228	-164	477	0	0	0
其他	0	0	0	15	15	15
投资活动现金净流	-508	-243	203	-155	-55	-55
股权募资	0	0	2	0	0	0
债权募资	0	0	0	-61	0	0
其他	-190	-289	-147	-203	-188	-188
筹资活动现金净流	-190	-289	-145	-265	-188	-188
现金净流量	-477	30	311	262	388	456

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	520	473	770	1,031	1,419	1,875
应收账款	971	887	1,071	1,163	1,261	1,435
存货	1,575	1,570	1,461	1,564	1,735	1,939
其他流动资产	571	798	309	337	437	538
流动资产	3,637	3,728	3,611	4,095	4,852	5,787
%总资产	80.4%	80.8%	76.2%	76.8%	79.8%	82.8%
长期投资	0	0	51	51	51	51
固定资产	585	587	768	885	883	864
%总资产	12.9%	12.7%	16.2%	16.6%	14.5%	12.4%
无形资产	236	231	234	227	220	213
非流动资产	886	888	1,125	1,234	1,226	1,200
%总资产	19.6%	19.2%	23.8%	23.2%	20.2%	17.2%
资产总计	4,523	4,617	4,736	5,330	6,078	6,987
短期借款	6	6	1	1	1	1
应付款项	1,049	981	915	1,016	1,079	1,143
其他流动负债	1,323	1,167	1,008	1,157	1,309	1,487
流动负债	2,378	2,154	1,923	2,174	2,388	2,631
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	159	150	108	52	59	68
负债	2,537	2,304	2,032	2,225	2,448	2,699
普通股股东权益	1,985	2,312	2,703	3,102	3,628	4,286
其中：股本	522	522	522	522	522	522
未分配利润	1,004	1,276	1,604	2,020	2,546	3,203
少数股东权益	0	0	2	2	2	2
负债股东权益合计	4,523	4,617	4,736	5,330	6,078	6,987

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.997	1.168	1.002	1.155	1.368	1.619
每股净资产	3.804	4.430	5.177	5.943	6.951	8.210
每股经营现金净流	0.418	1.090	0.476	1.305	1.209	1.338
每股股利	0.360	0.810	0.360	0.360	0.360	0.360
回报率						
净资产收益率	26.22%	26.36%	19.35%	19.44%	19.68%	19.72%
总资产收益率	11.51%	13.20%	11.04%	11.32%	11.75%	12.10%
投入资本收益率	23.86%	22.81%	17.97%	17.58%	17.80%	18.00%
增长率						
主营业务收入增长率	16.37%	4.59%	0.85%	10.48%	14.14%	14.52%
EBIT 增长率	33.45%	13.75%	-9.08%	12.80%	18.42%	19.39%
净利润增长率	40.31%	17.06%	-14.19%	15.32%	18.37%	18.40%
总资产增长率	10.74%	2.07%	2.59%	12.53%	14.04%	14.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	31.0	34.8	46.1	50.0	45.0	45.0
存货周转天数	225.4	246.5	227.2	220.0	220.0	220.0
应付账款周转天数	90.6	78.0	71.4	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	58.5	52.2	67.7	67.8	63.6	57.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.03%	-39.45%	-36.99%	-40.65%	-45.45%	-49.11%
EBIT 利息保障倍数	-16.3	-55.7	-117.6	-33.3	-29.0	-25.7
资产负债率	56.10%	49.91%	42.90%	41.75%	40.27%	38.63%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	5	10	11	29
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.17	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-21	增持	28.54	36.59~36.59
2	2023-08-30	增持	29.42	N/A
3	2023-10-31	增持	27.62	N/A
4	2024-03-25	增持	27.79	N/A
5	2024-04-30	增持	28.91	N/A
6	2024-08-29	增持	18.94	N/A
7	2024-10-30	增持	22.60	N/A

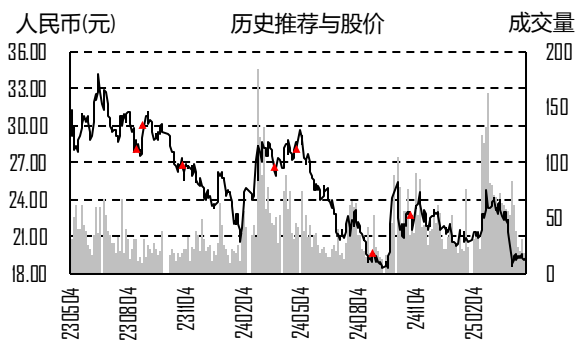
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究