

公司研究 | 点评报告 | 海天精工 (601882.SH)

海天精工：Q1 盈利能力有所下降，期待制造业筑底修复

报告要点

公司发布 2025 一季报，25Q1 实现营收 7.40 亿元，同比-2.17%；归母净利润 0.99 亿元，同比-24.17%；扣非归母净利润 0.85 亿元，同比-20.35%。24 年公司产品销量保持稳健增长，卧加机型表现较为亮眼。分产品来看，24 年公司龙门、卧加、立加销量分别同比增长 11.4%/32.0%/4.5%。公司短期业绩虽有所承压，但中长期仍将持续受益于政策机遇、自主可控、出海等结构性机会。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005

SFC: BVO790

海天精工 (601882.SH)

海天精工：Q1 盈利能力有所下降，期待制造业筑底修复

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 一季报，25Q1 实现营收 7.40 亿元，同比-2.17%；归母净利润 0.99 亿元，同比-24.17%；扣非归母净利润 0.85 亿元，同比-20.35%。

事件评论

- **25Q1 营收同比微降，利润端受费用及非经因素影响下滑。**25Q1 公司营收、利润均下滑，主要系需求仍然偏弱，且行业价格竞争激烈。从盈利能力来看，25Q1 公司毛利率约为 25.93%，同比下降 0.46pct。25Q1 公司净利率约为 13.37%，同比下降 3.88pct。净利率下滑幅度显著大于毛利率，主要系：1) 期间费用率同比上升 1.99pct 至 10.85%，其中销售费用率 (4.88%，同比+1.04pct)、管理费用率 (1.50%，同比+0.45pct)、研发费用率 (4.85%，同比+0.46pct) 均有所提升；2) 其他收益同比减少约 670 万元；3) 投资收益同比减少约 333 万元；4) 资产减值损失同比增加约 235 万元。
- **经营性现金流大幅改善，研发投入持续加大。**尽管利润承压，但公司经营层面仍有亮点：1) 经营活动产生的现金流量净额为 0.12 亿元，较去年同期的-1.90 亿元实现大幅改善，同比+106.33%，主要得益于销售商品、提供劳务收到的现金增加。2) 公司持续加大研发投入，25Q1 研发费用达 0.36 亿元，同比增长 8.08%，研发费用率维持在 4.85% 的高位。持续的研发投入是公司推动产品向高端化发展、提升核心竞争力的关键，有助于公司在行业内保持技术领先地位，并积极推进核心零部件的自主研发。
- **全方位拓展产品线。**公司紧密贴合市场需求，2024 年成功开发 GAU 系列龙门、HS 系列小龙门、五轴车铣复合加工中心、高速卧式双主轴摇篮五轴、立加模具机及多款立式加工中心。功能部件方面，成功研发电主轴、单臂头、大容量桁架刀库等关键部件并形成供货能力，显著提升了产品的性能和自动化生产能力。
- **稳步推进研产销体系化布局，期待制造业筑底修复。**当前机床行业可能仍处于周期底部区域，展望未来，“两新”“两重”等政策的逐步落实有望扩大机床工具市场需求。公司层面，正通过持续的研发投入推动产品线扩展和技术升级。产能端，公司将加快提升广东子公司的生产能力，推进宁波高端数控机床智能化生产基地项目逐步投产，并筹划布局海外区域产能。叠加全球化营销体系的布局（如已完成德国和塞尔维亚子公司的筹建），随着制造业景气度逐步修复，公司业绩有望逐步改善。
- **维持“买入”评级。**公司短期业绩虽有所承压，但中长期仍将持续受益于政策机遇、自主可控、出海等结构性机会，预计 2025-2027 年实现归母净利润 5.55 亿元、6.50 亿元、7.59 亿元，对应 PE 分别为 18x、15x、13x。

风险提示

- 1、制造业景气修复不及预期的风险；
- 2、公司海外业务开拓不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.01
总股本(万股)	52,200
流通A股/B股(万股)	52,200/0
每股净资产(元)	5.37
近12月最高/最低价(元)	29.86/17.50

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《海天精工：营收稳健增长，制造业筑底修复》
2025-03-30
- 《海天精工：行业磨底业绩承压，静待顺周期需求修复》2024-11-05
- 《海天精工：24Q2 营收创新高，扣非净利润降幅收窄》2024-09-05


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、制造业景气修复不及预期的风险。机床行业需求与制造业景气周期相关性强，当前制造业需求处于弱改善阶段，催化国内机床行业需求触底回升。若后续制造业修复不及预期，或对机床需求恢复造成不利影响并影响公司经营环境。
- 2、公司海外业务开拓不及预期的风险。公司立足优势领域基础上，海外市场有望成新增长点。若海外业务拓展不及预期，或影响公司订单弹性，并最终影响业绩兑现。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3352	3544	4017	4624	货币资金	770	1263	1474	1960
营业成本	2435	2574	2912	3346	交易性金融资产	231	131	111	151
毛利	916	970	1105	1278	应收账款	514	470	534	545
%营业收入	27%	27%	28%	28%	存货	1461	1726	1854	2268
营业税金及附加	26	27	31	36	预付账款	49	13	15	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	586	610	707	825
销售费用	123	142	161	185	流动资产合计	3611	4213	4695	5767
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	51	53	60	69	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	621	669	665	639
研发费用	166	174	197	227	无形资产	234	257	277	297
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-5	-10	-19	-22	递延所得税资产	65	65	65	65
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	205	199	203	206
加: 资产减值损失	-47	-40	-40	-35	资产总计	4736	5403	5904	6974
信用减值损失	-22	-20	-17	-15	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	472	529	603	735
投资收益	12	14	16	18	预收账款	0	0	0	0
营业利润	561	597	699	818	应付职工薪酬	121	116	131	151
%营业收入	17%	17%	17%	18%	应交税费	51	50	56	65
营业外收支	31	30	35	40	其他流动负债	1280	1530	1510	1928
利润总额	592	627	734	858	流动负债合计	1923	2225	2300	2879
%营业收入	18%	18%	18%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	69	72	84	99	应付债券	0	0	0	0
净利润	523	555	650	759	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	523	555	650	759	其他非流动负债	108	108	108	108
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	2032	2334	2409	2988
EPS (元)	1.00	1.06	1.25	1.45	归属于母公司所有者权益	2703	3068	3494	3984
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2	2	2	2
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2705	3070	3496	3986
经营活动现金流净额	249	717	501	847	负债及股东权益	4736	5403	5904	6974
取得投资收益收回现金	0	14	16	18	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-274	-139	-84	-59	每股收益	1.00	1.06	1.25	1.45
其他	477	100	12	-47	每股经营现金流	0.48	1.37	0.96	1.62
投资活动现金流净额	203	-25	-56	-87	市盈率	19.01	17.89	15.27	13.07
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.67	3.23	2.84	2.49
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	14.82	11.56	10.07	8.43
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	11.0%	10.3%	11.0%	10.9%
筹资成本	-141	-200	-234	-273	净资产收益率	19.4%	18.1%	18.6%	19.0%
其他	-6	0	0	0	净利率	15.6%	15.6%	16.2%	16.4%
筹资活动现金流净额	-145	-200	-234	-273	资产负债率	42.9%	43.2%	40.8%	42.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	306	493	211	486	总资产周转率	0.72	0.70	0.71	0.72

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。