

海天国际 (01882.HK)

2025 半年报点评：业绩稳健增长，海外需求强劲

买入（维持）

2025 年 08 月 19 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

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	13,074	16,128	18,252	20,222	22,023
同比(%)	6.22	23.37	13.17	10.79	8.91
归母净利润（百万元）	2,492	3,080	3,522	3,908	4,294
同比(%)	10.02	23.63	14.32	10.97	9.87
EPS-最新摊薄（元/股）	1.56	1.93	2.21	2.45	2.69
P/E（现价&最新摊薄）	12.72	10.29	9.00	8.11	7.38

投资要点

■ 海外市场需求强劲，2025 年 H1 公司业绩稳健增长

2025H1 公司实现主营业务收入 90.18 亿元，同比+12.5%；毛利 29.60 亿元，同比+14.2%；本公司股东应占利润 17.12 亿元，同比+12.6%。业绩增长主要受益于全球产业链重构及公司海外布局的先发优势，叠加海外市场和以新能源汽车为代表的下游需求旺盛。同时，25H1 汇兑收益净额为 1.44 亿元，而去年同期为亏损 0.89 亿元，对利润亦有正面贡献。

分地区看，2025 年上半年海外销售额实现 38.18 亿元，同比增长 34.7%，占总收入比重提升至 42.3%。我们判断海外高增主要系全球产业链结构性调整，公司在东南亚等地区凭借多年的布局和投入，销售增长显著。国内销售额为 52.01 亿元，同比微增 0.3%，在高基数下维持稳定。分业务看，25H1 注塑机业务实现营收 86.37 亿元，同比+12.1%；部件及服务实现营收 3.81 亿元，同比+21.0%。分注塑机产品型号看，受益于海外日用消费品以及国内新能源汽车和家电行业的需求增长，Mars 和 Jupiter 同比分别+13.2%和 14.7%。

■ 毛净利率保持稳定，期间费用率维持低位

盈利能力方面，2025H1 公司毛利率为 32.8%，同比+0.5pct，主要系原材料价格相对较低，股东应占利润率为 19.0%，与去年同期持平。期间费用率方面，2025H1 销售费用率为 8.25%，同比+0.19pct，一般及行政开支费用率为 6.56%，同比+0.38pct。

■ 应收账款增长较快，经营活动现金流表现强劲

截至 2025 年 6 月 30 日，公司应收账款为 51.22 亿元，同比增长 19.2%；存货为 47.17 亿元，同比增长 19.3%。我们判断应收账款增长较快或与收入增长及海外业务扩张有关。尽管应收账款有所增加，但公司 2025 年上半年经营业务所得现金净额达 14.02 亿元，同比+16.3%，显示出公司优秀的经营现金流管理能力。

■ 提供定制化方案，推进海外供应链建设

1) 为行业标杆客户提供定制化解决方案：公司针对大客户需求，提供定制方案，客户包括海尔、小米、爱玛和零跑等。其中，25 年 5 月为零跑树脂产品线打造的“保险杠无人化交钥匙工程”正式宣布投产，实现了从原料到成品全流程智能化生产闭环。

2) 推进海外集成供应链建设：公司积极进行全球化布局，截至目前，位于塞尔维亚的欧洲区域制造中心正在建设，预计今年完成并试营运，并于 26 年 3 月正式开业；位于印度的第二个制造基地已完成建设并投入使用；位于日本的制造基地即将建设完成，并预计于 25 年 8 月正式开业；位于马来西亚的制造基地 25 年 5 月已举行开工典礼，预计 26 年全面建成投产。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司龙头优势持续巩固，海外渠道布局不断兑现业绩，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 35.22/39.08/42.94 亿元，当前市值对应 PE 分别为 9/8/7 倍，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示：制造业复苏不及预期，注塑机需求不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	21.90
一年最低/最高价	16.18/27.50
市净率(倍)	1.47
港股流通市值(百万港元)	31,894.06

基础数据

每股净资产(元)	13.55
资产负债率(%)	35.70
总股本(百万股)	1,596.00
流通股本(百万股)	1,596.00

相关研究

《海天国际(01882.HK): 2024 年业绩公告点评：营收稳健增长，全球化布局加速》

2025-03-19

《海天国际(01882.HK): 2024 年中报点评：2024H1 营收超预期，新品迭代&全球布局下看好公司长期发展》

2024-08-28

海天国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,723.36	20,942.83	24,009.39	27,057.65	营业总收入	16,128.33	18,251.82	20,221.77	22,023.40
现金及现金等价物	2,745.39	5,622.53	8,261.80	11,051.76	营业成本	10,892.56	12,301.72	13,629.47	14,843.77
应收账款及票据	3,705.59	4,055.96	4,212.87	4,282.33	销售费用	1,275.64	1,460.15	1,617.74	1,761.87
存货	4,576.32	4,784.00	5,111.05	5,360.25	管理费用	1,037.47	1,149.86	1,253.75	1,343.43
其他流动资产	6,696.05	6,480.34	6,423.68	6,363.31	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	13,422.16	14,499.71	15,572.93	16,658.34	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6,611.64	6,682.96	6,749.64	6,828.24	经营利润	2,918.49	3,340.08	3,720.81	4,074.33
商誉及无形资产	815.53	1,011.77	1,208.30	1,405.11	利息收入	243.12	82.36	168.68	247.85
长期投资	562.46	572.46	582.46	592.46	利息支出	61.30	70.45	52.45	40.45
其他长期投资	4,596.44	5,396.44	6,196.44	6,996.44	其他收益	645.22	931.18	916.02	940.47
其他非流动资产	836.09	836.09	836.09	836.09	利润总额	3,745.54	4,283.17	4,753.05	5,222.20
资产总计	31,145.51	35,442.54	39,582.32	43,715.98	所得税	664.24	758.12	841.29	924.33
流动负债	7,910.53	9,182.51	9,810.53	9,846.32	净利润	3,081.30	3,525.05	3,911.76	4,297.87
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.97	3.53	3.91	4.30
应付账款及票据	4,576.53	5,125.72	5,300.35	5,360.25	归属母公司净利润	3,080.33	3,521.52	3,907.85	4,293.57
其他	3,333.99	4,056.79	4,510.18	4,486.07	EBIT	3,563.71	4,271.26	4,636.83	5,014.80
非流动负债	2,365.51	1,865.51	1,465.51	1,265.51	EBITDA	4,028.86	4,703.71	5,073.61	5,439.39
长期借款	2,011.29	1,511.29	1,111.29	911.29					
其他	354.22	354.22	354.22	354.22					
负债合计	10,276.04	11,048.02	11,276.04	11,111.83					
股本	160.51	160.51	160.51	160.51	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	24.45	27.97	31.88	36.18	每股收益(元)	1.93	2.21	2.45	2.69
归属母公司股东权益	20,845.03	24,366.55	28,274.40	32,567.97	每股净资产(元)	13.06	15.27	17.72	20.41
负债和股东权益	31,145.51	35,442.54	39,582.32	43,715.98	发行在外股份(百万股)	1,596.00	1,596.00	1,596.00	1,596.00
					ROIC(%)	13.19	14.41	13.80	13.12
					ROE(%)	14.78	14.45	13.82	13.18
					毛利率(%)	32.46	32.60	32.60	32.60
					销售净利率(%)	19.10	19.29	19.32	19.50
					资产负债率(%)	32.99	31.17	28.49	25.42
					收入增长率(%)	23.37	13.17	10.79	8.91
					净利润增长率(%)	23.63	14.32	10.97	9.87
					P/E	10.29	9.00	8.11	7.38
					P/B	1.52	1.30	1.12	0.97
					EV/EBITDA	7.51	5.86	4.84	3.96

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,港元汇率为2025年3月18日的0.92:1,预测均为东吴证券研究所预测。(注:公司不单独批注研发费用与其他费用,因此对应科目留空,统一归入管理费用列示并预测)

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>