

买入

2025 年 8 月 21 日

全球化布局的经营韧性突显

► **上半年业绩增长稳健：**25H1 收入 90.2 亿元人民币（下同），同比增长 12.5%，毛利率 32.8%，同比略增 0.5pcts，主要为原材料价格较低影响，股东净利润 17.1 亿元，同比增长 12.6%，业绩高基数下仍有稳定增长，股东净利润率 19%，保持稳定。

► **各机型销售全线增长：**上半年下游景气度仍较好，带动公司各机型销售量价齐升，上半年共计销售 29438 台，同比增长 8.8%，均价 29.3 万元，同比提升 2.8%。其中国内新能源车和家电行业较高需求带动下，主力机型 Jupiter（占比 18%）和 Mars 机型（占比 65%）收入达到 16.7 亿及 58.5 亿元，分别同比增长 14.6%及 13.2%，长飞亚电动系列（占比 12%）收入 10.7 亿元，同比增长 5.3%，增长趋势维持。

► **海外加速扩产以应对不确定性：**25H1 受全球供应链结构调整影响显著，在国内市场内需结构性放缓以及高基数影响下，公司国内收入 52 亿元，同比仅持平。此消彼长，海外销售额 38.2 亿元，同比大增 34.7%，收入占比进一步提升至 42.3%，其中东南亚市场受益于中国企业产能外移和部分本土企业需求驱动，销售额增长接近翻倍，欧洲、北美和南美也均实现同比增长。我们仍看好公司在国内市场的韧性经营，通过绑定重点行业大客户提供定制化方案，比如海尔、小米和零跑等，有望持续带动各机型和辅助设备等相关订单的增长。同时公司海外扩产已提速，日本、塞尔维亚和印度工厂预计将在下半年陆续开工投产，马来西亚工厂也预计 2026 年全面建成投产，预计 2026 年开始公司海外市场收入将有明显提升，均衡的全球布局能有效熨平供应链重构趋势下区域表现分化的影响，

► **目标价 30 港元，买入评级：**我们看好公司在注塑机领域的持续巩固竞争力，其海外产能、销售和服务支持布局的优势非常明显，将持续受益于制造业的转移重构。预计公司 2025-27 年收入为 180/190/204 亿元，净利润为 34/36/40 亿元，维持未来十二个月目标价 30 港元，对应 2025-27 年 13/12/11 倍预测市盈率，维持买入评级。

► **风险提示：**全球制造业需求不达预期

黄佳杰

+ 852-25321599

harry.huang@firstshanghai.com.hk

陈晓霞

+ 852-25321956

xx.chen@firstshanghai.com.hk

主要资料

行业	机械装备
股价	21.80 港元
目标价	30.00 港元 (+37.6%)
股票代码	1882
已发行股本	15.96 亿股
总市值	347.93 亿港元
52 周高/低	27.50 港元/16.18 港元
每股净资产	14.86 元
主要股东	张剑鸣 32.77% 张静章 32.29%

表 1：盈利摘要

截止12月31日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额(百万人民币)	13,069	16,128	17,979	19,006	20,423
YOY	6.2%	23.4%	11.5%	5.7%	7.5%
毛利率	32.1%	32.5%	32.9%	33.5%	34.0%
股东净利润(百万人民币)	2,491	3,080	3,372	3,612	3,952
每股收益(人民币)	1.56	1.93	2.11	2.26	2.48
YOY	10.0%	23.6%	9.5%	7.1%	9.4%
市盈率@21.80港元	12.6	10.2	9.3	8.7	7.9
每股股息(港元)	0.66	0.73	0.84	0.90	1.00
股息现价比率%	3.0%	3.3%	3.8%	4.1%	4.6%

资料来源：公司资料，第一上海预测

股价表现



资料来源：彭博

主要财务报表

海天国际1882					
损益表					
人民币百万元，财务年度截至12月底					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	13,069	16,128	17,979	19,006	20,423
销售成本	(8,869)	(10,893)	(12,060)	(12,639)	(13,479)
毛利润	4,200	5,236	5,919	6,367	6,944
其他收益	402	391	350	340	330
其他收入/开支净额	201	220	260	305	349
销售费用	(1,127)	(1,276)	(1,420)	(1,502)	(1,613)
管理费用	(888)	(1,037)	(1,156)	(1,235)	(1,328)
营运收入	2,788	3,534	3,952	4,275	4,682
财务费用净额	234	174	104	71	72
分占联营/合盈公司收益	14	38	43	45	48
税前盈利	3,036	3,746	4,098	4,391	4,803
所得税	(542)	(664)	(725)	(777)	(850)
少数股东应占利润	3	1	1	1	1
净利润	2,491	3,081	3,372	3,612	3,952
折旧及摊销	391	479	450	500	501
EBITDA	3,179	4,013	4,402	4,775	5,183
EPS	1.56	1.93	2.11	2.26	2.48
增长					
总收入 (%)	6.2%	23.4%	11.5%	5.7%	7.5%
EBITDA (%)	6.2%	26.2%	9.7%	8.5%	8.6%
每股收益 (%)	10.0%	23.6%	9.5%	7.1%	9.4%

资产负债表					
人民币百万元，财务年度截至12月底					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金	5,446	2,745	2,841	3,716	4,952
应收账款	3,661	4,170	4,388	4,192	4,006
存货	3,539	4,576	4,813	4,573	4,344
其他流动资产	5,818	6,232	7,732	9,232	10,731
总流动资产	18,463	17,723	19,774	21,712	24,032
固定资产	6,062	6,612	7,188	7,573	7,812
无形资产	4	4	4	4	5
预付款项	75	223	223	223	223
其他固定资产	4,489	6,583	6,583	6,583	6,582
总资产	29,093	31,145	33,772	36,096	38,654
短期银行贷款	245	0	0	0	0
应付帐款	4,023	4,577	4,814	4,573	4,344
其他短期负债	3,234	3,334	3,330	3,331	3,331
总短期负债	7,502	7,910	8,143	7,904	7,675
递延税项负债	213	275	275	275	275
其他负债					
总负债	10,251	10,276	10,509	10,269	10,040
少数股东权益	26	24	25	26	27
股东权益	18,842	20,869	23,263	25,827	28,614
每股账面值(元)	12	13	15	16	18
营运资金	10,961	9,813	11,631	13,809	16,357

财务分析					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力					
毛利率 (%)	32.1%	32.5%	32.9%	33.5%	34.0%
EBITDA 利率 (%)	24.3%	24.9%	24.5%	25.1%	25.4%
净利率 (%)	19.1%	19.1%	18.8%	19.0%	19.3%
ROE (%)	13.9%	15.5%	16.2%	15.5%	15.3%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	15.4%	14.3%	14.3%	14.4%	14.4%
实际税率 (%)	17.9%	17.7%	17.7%	17.7%	17.7%
股息支付率 (%)	38.3%	34.9%	34.9%	34.9%	35.5%
库存周转天数	138	136	142	136	121
应付账款天数	154	144	142	136	126
应收账款天数	95	87	77	73	65
财务状况					
净负债/股本	0.11	0.04	0.03	0.00	0.05
收入/总资产	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
总资产/权益	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
盈利对利息倍数	11.9	20.4	38.2	60.4	65.2

现金流量表					
人民币百万元，财务年度截至12月底					
	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
除税前溢利	3,037	3,746	4,098	4,391	4,803
折旧与摊销	371	439	500	500	500
融资成本(收入)	(234)	(174)	(104)	(71)	(72)
营运资金变化	(339)	(925)	135	580	566
其他	(399)	(328)	(396)	(429)	(428)
所得税	(423)	(656)	(566)	(606)	(663)
营运性现金流	2,013	2,101	3,668	4,365	4,706
资本开支	(1,176)	(1,057)	(1,000)	(800)	(640)
其他投资活动	474	(2,023)	(1,396)	(1,429)	(1,427)
投资性现金流	(702)	(3,080)	(2,396)	(2,229)	(2,067)
负债变化	1,312	(736)	0	0	0
股本变化	0	0	0	0	0
股息	(768)	(955)	(1,176)	(1,260)	(1,403)
其他融资活动	0	(30)	0	0	0
融资性现金流	544	(1,722)	(1,176)	(1,260)	(1,403)
现金变化	1,855	(2,700)	95	875	1,236
期初持有现金	3,591	5,446	2,746	2,841	3,716
期末持有现金	5,446	2,746	2,841	3,716	4,952

资料来源：公司资料，第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制, 仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可, 就本报告之任何材料、内容或印本, 不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据, 或就其作出要约或要约邀请, 也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素, 自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生, 但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性, 并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性, 不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经, 就本报告所载信息、评论或投资策略, 发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供, 不提供任何形式的保证, 并可随时更改, 恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法(「一九三四年证券法」)或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外, 第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法(下简称为「投资顾问法」, 「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」)或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下, 任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务, 包括(但不限于)在此档内陈述的内容, 皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区, 分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。