



Company Report: Haitian International (01882 HK)

公司报告: 海天国际 (01882 HK)

中文版

Chinese version

Muyang Zhao 赵沐阳
(852) 25095375

muyang.zhao@gtjas.com.hk

20 August 2025

供应链迁移推动海外注塑机需求

- 我们上调至“买入”，并上调目标价至 **26.00 港元**。海天国际（“公司”）公布了强劲的中期业绩，海外销售增长高于预期，国内销售保持稳定。鉴于关税环境不确定，供应链从中国大陆向东南亚转移，推动了海外销售增长，我们预计这种情况将在今年剩余时间内持续。若这种趋势延续，强劲的海外销售可能会抵消疲弱的国内销售。因此，我们分别上调 2025-2027 年收入预测至人民币 179.49 亿元（+1.2%）/ 人民币 177.11 亿元（+0.1%）/ 人民币 203.09 亿元（+1.0%）。我们预计公司 2025/ 2026/ 2027 年的每股盈利分别为人民币 2.127 元（+2.6%）、人民币 2.032 元（+1.4%）和人民币 2.301 元（+1.7%）。我们的目标价对应 11.2 倍/ 11.7 倍/ 10.4 倍 2025-2027 年市盈率和 1.6 倍 2025 年市净率。我们上调至“买入”评级，因为我们认为估值具有吸引力，且未来盈利增长预期强劲，是良好的买入时机。
- **2025 年上半年收入为人民币 90.18 亿元，环比增长 11.2%。**2025 年上半年销售结构略有变化，Jupiter 系列环比增长。Mars、长飞亚电动和 Jupiter 系列 2025 年上半年收入分别为人民币 51.71 亿元/ 人民币 10.18 亿元/ 人民币 14.58 亿元，环比分别增长 10.5%/ 11.9%/ 13.0%。对应分部的平均售价分别为人民币 22.2 万元、人民币 52.5 万元和人民币 173.4 万元，环比分别增长 -1.7%/ 2.8%/ 4.4%，平均售价的变化主要由于产品结构变化。销量分别为 2.63 万台/ 2 千台/ 1 千台，环比分别增长 12.4%/ 8.8%/ 8.2%。由于原材料成本下降，公司 2025 年上半年毛利率为 32.8%，环比分别增长 0.2 个百分点。
- **受益于全球产业链重构及公司海外投资，海外销售表现尤为强劲。**公司海外销售达人民币 38.18 亿元，同比增长 34.7%，环比增长 20%。东南亚地区收入增长尤为强劲，达人民币 17.83 亿元，同比增长 90.0%，环比增长 27.2%，占公司海外收入的 46.7%。受益于以新能源汽车为代表的下游产业加速发展，公司国内销售保持稳定，达人民币 52.01 亿元，同比增长 0.3%，环比增长 5.5%。目前，公司为小米、零跑汽车、小鹏汽车等多家新能源汽车厂商供货。
- **催化剂：**下次业绩电话会上发布强劲的盈利指引。
- **风险因素：**海外业务相关成本高于预期。

Rating:

Buy

Upgraded

评级:

买入 (上调)

6-18m TP 目标价:

HK\$26.00

Revised from 原目标价:

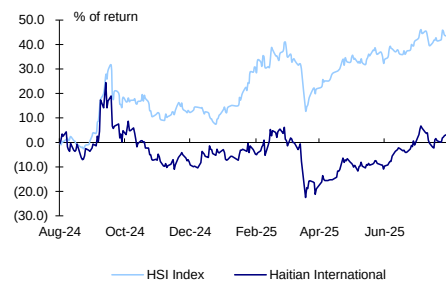
HK\$25.12

Share price 股价:

HK\$21.580

Stock performance

股价表现



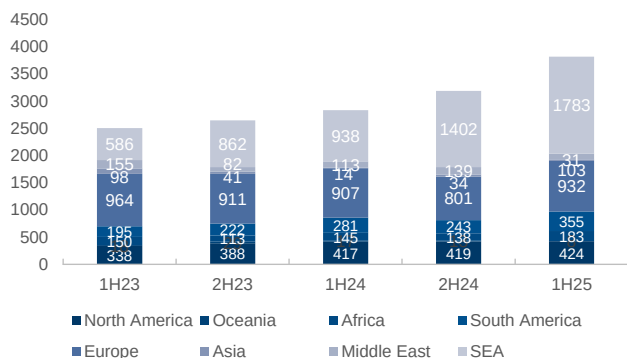
Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	3.0	11.0	(1.5)
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	1.8	3.3	(44.5)
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	21.6	20.4	20.4

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End 年结	Turnover 收入	Net Profit 股东净利	EPS 每股净利	EPS 每股净利变动	PER 市盈率	BPS 每股净资产	PBR 市净率	DPS 每股股息	Yield 股息率	ROE 净资产收益率
12/31	(RMB m)	(RMB m)	(RMB)	(△%)	(x)	(RMB)	(x)	(RMB)	(%)	(%)
2023A	13,069	2,492	1.561	10.0	12.6	11.790	1.7	0.599	3.1	13.9
2024A	16,128	3,080	1.930	23.6	10.5	13.061	1.6	0.673	3.3	15.5
2025F	17,949	3,395	2.127	10.2	9.3	14.514	1.4	0.744	3.8	15.4
2026F	17,711	3,244	2.032	(4.5)	9.7	15.802	1.3	0.711	3.6	13.4
2027F	20,309	3,673	2.301	13.2	8.6	17.392	1.1	0.805	4.1	13.9
Shares in issue (m) 总股数 (m)				1,596.0	Major shareholder 大股东				Zhang Jianming 33.3%	
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)				34,441.7	Free float (%) 自由流通比率 (%)				57.5	
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				2,004.8	FY25 Net gearing (%) FY25 净负债/股东资金 (%)				Net cash	
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				27.500 / 16.180	FY25 Est. NAV (HK\$) FY25 每股估值 (港元)					

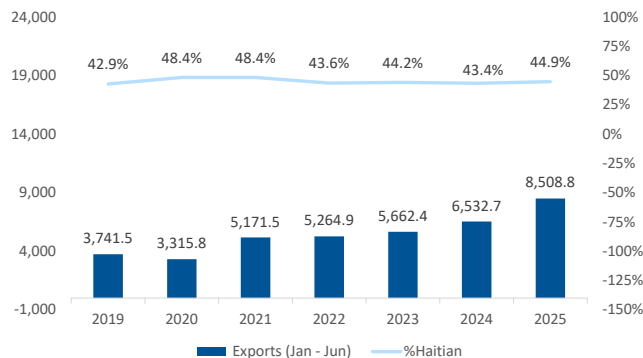
Source: the Company, Guotai Junan International.

图-1: 海外收入构成 (人民币百万元)



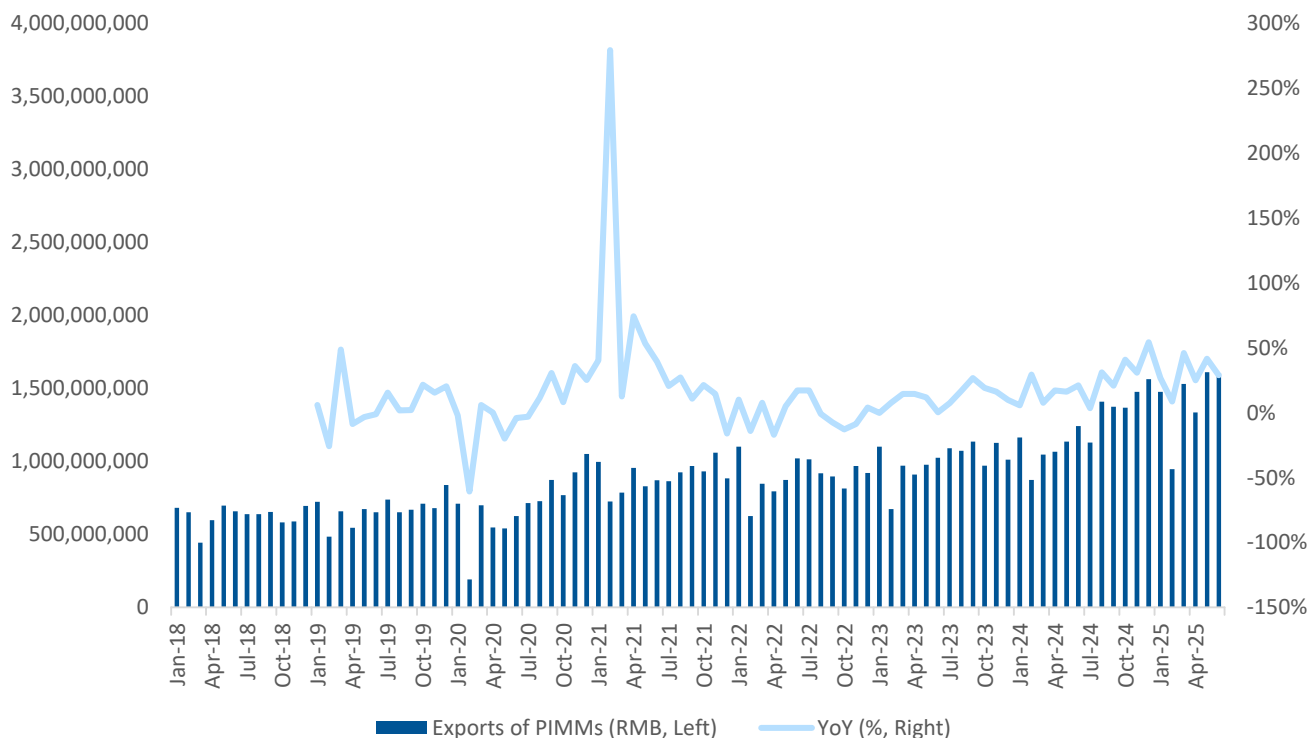
资料来源: 公司、国泰君安国际。

图-2: 海天国际占中国注塑机出口比例 (人民币百万元)



资料来源: 公司、中国海关总署、国泰君安国际。

图-3: 2025 年上半年中国注塑机月度出口同比增长保持高位



资料来源: 中国海关总署、国泰君安国际。

表-1: 盈利调整

	2025F	新 2026F	2027F	2025F	变动 2026F	2027F
分部收入 (人民币百万元)						
注塑机	17,145	16,825	19,332	+1.3%	+0.1%	+1.0%
部件及服务	804	886	977	+0.0%	+0.0%	+0.0%
关键财务数据 (人民币百万元)						
收入	17,949	17,711	20,309	+1.2%	+0.1%	+1.0%
毛利	5,905	5,671	6,450	+4.2%	+1.6%	+2.3%
息税前利润	3,975	3,788	4,299	+3.0%	+2.0%	+2.3%
股东净利	3,395	3,244	3,673	+2.6%	+1.4%	+1.7%
基本每股盈利 (人民币)	2.127	2.032	2.301	+2.6%	+1.4%	+1.7%

资料来源: 国泰君安国际。

表-2: 同业比较

公司名称	股票代码	货币	收市价	市值	市盈率（财年）				市净率（财年）				ROE(%)	D/Y(%)	EV/
				EBITD											
				（百万港元）	24A	25F	26F	27F	24A	25F	26F	27F	25F	25F	A
H 股上市同业															
海天国际	01882 HK	HKD	21.580	34,442	10.3	9.3	8.7	7.8	1.6	1.4	1.2	1.1	15.1	3.9	6.4
力劲科技	00558 HK	HKD	6.610	9,019	18.7	25.7	21.3	17.4	4.7	4.5	3.8	3.2	17.9	2.5	8.5
震雄集团	00057 HK	HKD	1.740	1,097	10.9	7.1	n.a.	n.a.	0.4	0.4	n.a.	n.a.	5.0	7.8	2.1
东江集团控股	02283 HK	HKD	2.580	2,150	8.1	6.0	5.1	5.1	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	16.4	6.2	n.a.
三一国际	0631 HK	HKD	7.140	23,068	20.6	9.4	7.9	6.4	1.8	1.5	1.3	1.2	17.1	4.0	6.1
津上机床中国	01651 HK	HKD	28.100	10,556	20.4	12.5	n.a.	n.a.	3.7	3.2	n.a.	n.a.	26.8	4.3	6.2
中集安瑞科	03899 HK	HKD	6.620	13,427	11.3	9.4	8.0	7.4	1.1	1.0	0.9	0.9	10.7	5.1	4.5
森松国际	02155 HK	HKD	10.220	12,728	15.2	13.0	12.8	11.5	4.6	2.0	1.7	1.5	16.1	1.9	7.4
简单平均					14.4	11.5	10.6	9.3	2.4	2.0	1.8	1.6	15.6	4.5	5.9
加权平均					14.9	11.4	10.1	8.8	2.4	1.9	1.5	1.4	16.4	3.8	6.3
A 股上市同业															
伊之密-A 股	300415 CH	CNY	25.230	12,840	19.1	16.4	14.0	11.9	4.0	3.3	2.8	2.4	20.8	2.3	12.8
中化装备-A 股	600579 CH	CNY	8.940	4,804	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
泰瑞机器-A 股	603289 CH	CNY	10.330	3,292	36.9	n.a.	n.a.	n.a.	2.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
海天精工-A 股	601882 CH	CNY	20.290	11,504	20.3	17.3	14.7	13.1	3.9	3.3	2.8	2.4	19.6	2.2	12.7
昌红科技-A 股	300151 CH	CNY	13.960	8,074	73.5	60.7	51.7	42.3	4.6	4.3	4.2	4.0	7.0	n.a.	n.a.
弘讯科技-A 股	603015 CH	CNY	12.970	5,694	81.1	n.a.	n.a.	n.a.	3.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
金明精机-A 股	300281 CH	CNY	8.280	3,768	487.1	n.a.	n.a.	n.a.	2.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均					119.6	31.5	26.8	22.5	3.4	3.7	3.3	2.9	15.8	2.2	12.8
加权平均					77.3	27.8	23.6	19.9	3.7	3.6	3.2	2.8	17.0	2.2	12.8
全球同业															
Sumitomo Heavy Industries	6302 JP	JPY	3,372.000	21,891	52.8	14.0	11.7	10.0	0.6	0.6	0.6	0.6	4.7	3.7	6.1
Nissei Plastic Industrial Co	6293 JP	JPY	891.000	1,048	n.a.	223.9	n.a.	n.a.	0.4	0.4	n.a.	n.a.	0.2	4.2	17.8
Toyo Machinery & Metal Co	6210 JP	JPY	664.000	726	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	0.8	n.a.	n.a.	-4.8	5.6	38.0
Fuji Seiki Co Ltd	6400 JP	JPY	291.000	139	16.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Altech Co Ltd	9972 JP	JPY	246.000	197	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Syncmold Enterprise Corp	1582 TT	TWD	67.800	2,534	9.5	15.7	11.3	n.a.	1.3	1.3	1.2	n.a.	7.8	5.1	n.a.
Fu Chun Shin Machinery Manuf	6603 TT	TWD	16.550	683	33.1	n.a.	n.a.	n.a.	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均					28.1	84.5	11.5	10.0	0.7	0.8	0.9	0.6	2.0	4.6	20.6
加权平均					47.7	22.8	11.6	10.0	0.7	0.7	0.7	0.6	4.5	3.9	7.6

资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

财务报表及比率

损益表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Total revenue	13,069	16,128	17,949	17,711	20,309
Cost of sales	(8,869)	(10,893)	(12,044)	(12,039)	(13,859)
Gross profit	4,200	5,236	5,905	5,671	6,450
Other gains& income	603	611	658	696	807
Selling and distribution expenses	(1,127)	(1,276)	(1,459)	(1,466)	(1,675)
General and admin expenses	(888)	(1,037)	(1,171)	(1,159)	(1,333)
Operating profit	2,788	3,534	3,934	3,742	4,250
Finance income and costs - net	234	173	156	161	166
Share of profits of associates	14	38	42	45	49
Profit before tax	3,037	3,746	4,131	3,948	4,465
Income tax	(542)	(664)	(736)	(704)	(791)
Profit after tax	2,495	3,081	3,396	3,245	3,674
Non-controlling interest	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)
Shareholders' profit / loss	2,492	3,080	3,395	3,244	3,673
Basic EPS (RMB)	1.561	1.930	2.127	2.032	2.301

现金流量表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Operating activities					
PBT	3,037	3,746	4,131	3,948	4,465
DD&A	372	440	545	587	637
Working capital changes	(302)	(1,016)	(44)	(46)	(433)
Income tax paid	(609)	(656)	(696)	(700)	(782)
Others	(485)	(413)	2	2	2
Cash from operating activities	2,013	2,101	3,938	3,791	3,889
Investing activities					
Purchase of PP&E	(1,114)	(1,173)	(1,067)	(1,210)	(1,358)
Others	412	(1,907)	(356)	(352)	(361)
Cash from investing activities	(702)	(3,080)	(1,423)	(1,561)	(1,719)
Financing activities					
Net change in borrowings	1,315	(738)	161	174	188
Dividends paid	(768)	(955)	(1,075)	(1,188)	(1,135)
Others	(3)	(28)	6	6	7
Cash from financing activities	544	(1,722)	(908)	(1,008)	(941)
Net changes in cash	1,855	(2,700)	1,607	1,222	1,229
Cash at beginning of year	3,591	5,446	2,745	4,353	5,574
Cash at end of year	5,446	2,745	4,353	5,574	6,803

资料来源：公司、国泰君安国际。

资产负债表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Intangible assets	50	49	51	55	58
Property, plant and equipment	6,062	6,612	7,102	7,684	8,356
Deferred income tax assets	210	213	226	240	254
Right-of-use assets	702	767	813	862	914
Others	3,607	5,782	5,767	5,924	6,161
Total non-current assets	10,630	13,422	13,960	14,764	15,741
Cash & cash equivalents	5,446	2,745	4,353	5,574	6,803
Inventories	3,539	4,576	4,915	4,814	5,471
Trade and bills receivables	3,433	3,706	4,301	4,360	5,091
Others	6,046	6,696	6,958	7,210	7,473
Total current assets	18,464	17,723	20,526	21,958	24,839
Total assets	29,094	31,146	34,485	36,722	40,580
Trade and bills payables	4,023	4,577	5,057	5,059	5,839
Contract liabilities	1,158	1,054	1,173	1,157	1,157
Accruals and other payables	1,759	1,949	2,145	2,137	2,454
Bank borrowings	245	0	0	0	0
Others	317	331	366	363	365
Total current liabilities	7,502	7,911	8,740	8,716	9,814
Deferred income tax liabilities	213	275	297	321	347
Bank borrowings	2,503	2,011	2,172	2,346	2,534
Others	34	79	85	92	99
Total non-current liabilities	2,749	2,366	2,555	2,759	2,980
Total liabilities	10,252	10,276	11,295	11,475	12,794
Share capital	161	161	161	161	161
Share reserves and retained earnings	18,656	20,685	23,005	25,060	27,598
Total shareholders' equity	18,816	20,845	23,165	25,221	27,758
Minority interest	26	24	26	27	28
Total equity	18,842	20,869	23,191	25,247	27,786

财务比率					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Gross margin (%)	32.1	32.5	32.9	32.0	31.8
Operating profit margin (%)	21.3	21.9	21.9	21.1	20.9
Net margin (%)	19.1	19.1	18.9	18.3	18.1
ROE (%)	13.9	15.5	15.4	13.4	13.9
ROA (%)	8.4	9.8	10.0	8.7	9.1

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内有与本研究报告所评论的小米集团及小鹏汽车- W存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有,或将会为本研究报告所评论的小米集团及小鹏汽车- W进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司 (“国泰君安”) 对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团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)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

©2025 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com