

海天精工（601882）

2025 年中报点评：业绩短期承压，产能与渠道建设稳步推进

增持（维持）

2025 年 09 月 02 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）	3,323	3,352	3,870	4,471	5,168
同比（%）	4.59	0.85	15.46	15.53	15.59
归母净利润（百万元）	609.48	522.99	641.03	759.63	895.60
同比（%）	17.06	(14.19)	22.57	18.50	17.90
EPS-最新摊薄（元/股）	1.17	1.00	1.23	1.46	1.72
P/E（现价&最新摊薄）	17.99	20.96	17.10	14.43	12.24

投资要点

■ 营收基本稳定，利润短期承压

2025H1 公司实现营收 16.63 亿元，同比-0.92%；实现归母净利润 2.37 亿元，同比-19.27%；实现扣非归母净利润 2.12 亿元，同比-17.57%。公司营收下降主要系制造业景气度表现一般，机床下游需求偏弱；利润降幅大于收入降幅，主要系行业景气度偏低背景下价格战竞争加剧，压缩公司毛利率空间。

分产品看：机床销售实现营收 16.35 亿元，同比-0.47%，配件及其他实现营收 0.24 亿元，同比-22.52%。

单 Q2 看，公司实现营收 9.23 亿元，同比+0.10%；归母净利润 1.38 亿元，同比-15.34%，扣非归母净利润 1.27 亿元，同比-15.60%。

■ 毛利率持续下滑，研发投入持续加码

2025H1 公司毛利率为 26.14%，同比-2.23pct，单 Q2 毛利率为 26.30%，同比-1.98pct，毛利率仍处下滑趋势，主要系：①会计准则变更，原本计入销售费用的质量保证相关成本现计入营业成本；②下游需求偏弱机床行业价格竞争加剧，售价降低压缩毛利率空间。

分产品看，机床销售/配件及其他毛利率分别为 25.80%/34.67%，同比分别-2.11pct/-5.25pct。2025H1 公司销售净利率为 14.3%，同比-3.2pct，单 2025Q2 公司销售净利率为 14.99%，同比-2.69pct。

2025H1 公司期间费用率为 10.1%，同比-0.2pct，基本保持稳定。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%/1.6%/4.7%/-0.6%，同比分别-0.3pct/+0.5pct/-0.2pct/-0.3pct。

■ 产能建设稳步推进，海内外渠道加速布局

产能布局方面：公司稳步提升华南生产制造基地产能规模，推进宁波高端数控机床智能化生产基地项目建设，高端数控机床智能化生产基地项目 1 号厂房已于 2024Q4 投入使用，并积极布局海外区域产能。

海内外渠道建设方面：公司加强国内外市场的开拓和管理能力，国内着力发掘重点客户的需求，拓展业务团队，优化人员布局，加强薄弱地区的市场开发，规范市场管理；海外市场持续增加独立性功能的建设，完善客户服务体系，加快全球市场营销布局。目前公司已完成德国和塞尔维亚子公司的筹建，未来全球营销布局加速有望提高海天品牌全球影响力。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 6.41/7.60/8.96 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 17/14/12 倍，公司产能正在爬坡进程中，国际化布局稳步推进，维持公司“增持”评级。

风险提示：制造业复苏不及预期，机床行业需求不及预期，产能建设进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.00
一年最低/最高价	17.50/26.61
市净率(倍)	3.98
流通 A 股市值(百万元)	10,962.00
总市值(百万元)	10,962.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.28
资产负债率(% ,LF)	43.91
总股本(百万股)	522.00
流通 A 股(百万股)	522.00

相关研究

《海天精工(601882): 2025 年一季报点评：业绩短期承压，产能稳步扩张注入长期成长性》

2025-04-30

《海天精工(601882): 2024 年报点评：营业收入稳中有进，产能扩张巩固龙头地位》

2025-03-25

海天精工三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,611	5,552	6,220	8,319	营业总收入	3,352	3,870	4,471	5,168
货币资金及交易性金融资产	1,001	3,469	3,564	5,478	营业成本(含金融类)	2,435	2,801	3,229	3,722
经营性应收款项	1,105	620	695	828	税金及附加	26	21	21	23
存货	1,461	1,341	1,864	1,840	销售费用	123	143	163	186
合同资产	13	15	18	21	管理费用	51	58	58	62
其他流动资产	31	107	79	153	研发费用	166	190	215	243
非流动资产	1,125	1,063	1,000	946	财务费用	(5)	1	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	60	62	67	72
固定资产及使用权资产	622	559	497	443	投资净收益	12	15	18	21
在建工程	147	147	147	147	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	234	234	234	234	减值损失	(68)	(40)	(40)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	1
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	561	694	828	982
其他非流动资产	121	121	121	121	营业外净收支	31	30	30	30
资产总计	4,736	6,615	7,219	9,265	利润总额	592	724	858	1,012
流动负债	1,923	3,131	2,936	4,065	减:所得税	69	83	99	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	523	641	760	896
经营性应付款项	782	1,583	1,143	2,000	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	754	1,120	1,291	1,489	归属母公司净利润	523	641	760	896
其他流动负债	386	427	500	576	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.23	1.46	1.72
非流动负债	108	138	178	198	EBIT	542	729	862	1,014
长期借款	0	30	70	90	EBITDA	618	815	949	1,103
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.34	27.63	27.79	27.98
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.60	16.56	16.99	17.33
其他非流动负债	108	108	108	108	收入增长率(%)	0.85	15.46	15.53	15.59
负债合计	2,032	3,269	3,114	4,264	归母净利润增长率(%)	(14.19)	22.57	18.50	17.90
归属母公司股东权益	2,703	3,344	4,103	4,999					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	2,705	3,346	4,105	5,001					
负债和股东权益	4,736	6,615	7,219	9,265					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	249	2,416	32	1,881	每股净资产(元)	5.18	6.41	7.86	9.58
投资活动现金流	203	23	24	16	最新发行在外股份(百万股)	522	522	522	522
筹资活动现金流	(145)	29	38	17	ROIC(%)	19.05	21.22	20.20	19.37
现金净增加额	311	2,468	94	1,914	ROE-摊薄(%)	19.35	19.17	18.51	17.92
折旧和摊销	76	86	87	89	资产负债率(%)	42.90	49.42	43.13	46.02
资本开支	(274)	7	6	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.96	17.10	14.43	12.24
营运资本变动	(392)	1,695	(808)	905	P/B(现价)	4.06	3.28	2.67	2.19

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,预测均为东吴证券研究所预测。

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>