

## 自主可控背景下，机床龙头投资价值提升

——海天精工跟踪

### 核心观点

- 地缘冲突影响下，装备自主可控有望提升。**近期地缘政治冲突持续发酵，市场对大宗商品端的自主可控的关注度较高，而我们认为机械装备端的自主可控的关注度也有望提升。我们看到，近期中国商务部决定加强两用物项对日本出口管制，并公布将 20 家日本实体列入出口管制管控名单，覆盖三菱造船株式会社、三菱重工航空发动机株式会社、三菱重工海洋机械株式会社等多家重工和装备企业。工业母机与自主可控装备的关系密切，我们认为工业母机自主可控的关注度有望得到提升。
- 我国高端机床对外依赖仍高，替代空间大。**根据海关统计，2025 年我国进口机床金额 59 亿美元，相当于我国 2025 年金属加工机床行业总消费额 1892 亿元的 22%，而进口机床均价 8.13 万美元，远高于出口机床水平，反映进口更倾向于高端机床。而在进口分布中，我国金属加工机床进口来源国主要为日本、德国，分别占比 42% 和 22%，进口中的日本份额较高。我们预计随着中国机床制造水平的逐渐提高，高端机床的自主可控程度有望逐渐提升。
- 海天精工国产龙头，高端整机+部件优势逐渐提升。**公司持续开发高端产品，根据 24 年报，公司全方位拓展产品线，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。此外公司加强垂直自主可控能力，在功能部件方面，形成了电主轴、单臂头、大容量桁架刀库等的研发和供货能力。我们认为公司有望在高端产品领域继续扩张，提升市场份额。

### 盈利预测与投资建议

- 我们看好工业母机自主可控的投资机会，海天精工作为行业龙头企业，有望进一步提升市场份额。考虑到 2025H1 市场需求承压产生拖累，我们下调相关预测，但从 2025 全年表现，机床行业景气度也在持续回升，所以我们仍然看好公司后续的增长。我们预计 25-27 年公司 EPS 分别为 0.96/1.10/1.29 元（2025-2026 原值为 1.30/1.52 元）。参考可比公司 2026 年 30 倍平均市盈率，给予海天精工目标价 33.0 元，维持增持评级。

### 风险提示

宏观经济波动导致机床行业景气度不及预期；部分核心功能部件依赖进口；行业竞争格局超预期恶化；主要产品营收增速及毛利率不及预期。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,323	3,352	3,418	3,697	4,140
同比增长(%)	4.6%	0.9%	2.0%	8.2%	12.0%
营业利润(百万元)	650	561	538	616	728
同比增长(%)	20.0%	-13.7%	-4.1%	14.5%	18.2%
归属母公司净利润(百万元)	609	523	501	572	671
同比增长(%)	17.1%	-14.2%	-4.1%	14.0%	17.4%
每股收益(元)	1.17	1.00	0.96	1.10	1.29
毛利率(%)	28.2%	27.3%	26.3%	26.9%	27.6%
净利率(%)	18.3%	15.6%	14.7%	15.5%	16.2%
净资产收益率(%)	28.4%	20.9%	17.6%	17.8%	18.3%
市盈率	18.7	21.8	22.8	20.0	17.0
市净率	4.9	4.2	3.8	3.3	2.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级

增持（维持）

股价（2026年03月02日）	21.87 元
目标价格	33.0 元
52 周最高价/最低价	23.93/17.17 元
总股本/流通 A 股（万股）	52,200/52,200
A 股市值（百万元）	11,416
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2026 年 03 月 03 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.97	12.91	14.26	-4.72
相对表现%	1.51	10.25	10.43	-26.28
沪深 300%	1.46	2.66	3.83	21.56



### 证券分析师

杨震 执业证书编号：S0860520060002  
香港证监会牌照：BSW113  
yangzhen@orientsec.com.cn  
021-63326320

### 相关报告

三季度业绩承压，加码研发度过行业低谷 2024-12-06  
期：——海天精工 2024 年三季度点评  
营收、业绩逆势创新高，彰显行业领军者 2024-03-27  
实力：——海天精工 2023 年年报点评

**表 1：可比公司估值比较**

公司	最新价格（元） 2026/03/02	每股收益（元）				市盈率			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
创世纪	8.75	0.14	0.27	0.34	0.42	61.40	31.84	25.49	20.97
纽威数控	15.95	0.71	0.66	0.84	0.97	22.43	24.17	18.90	16.52
浙海德曼	71.35	0.23	0.43	0.86	1.25	307.41	165.93	83.00	57.08
科德数控	63.00	0.98	0.74	1.34	1.73	64.46	84.94	46.99	36.51
乔锋智能	73.12	1.70	2.84	4.21	5.43	43.02	25.75	17.37	13.46
	<b>调整后平均</b>					56.30	47.51	30.46	24.67

数据来源：Wind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	473	770	905	1,191	1,527	营业收入	3,323	3,352	3,418	3,697	4,140
应收票据、账款及款项融资	872	1,056	1,032	1,116	1,250	营业成本	2,388	2,435	2,519	2,702	2,999
预付账款	6	49	37	40	44	销售费用	129	123	126	132	144
存货	1,570	1,461	1,561	1,675	1,859	管理费用	40	51	59	60	63
其他	806	275	384	386	390	研发费用	137	166	164	177	197
<b>流动资产合计</b>	<b>3,728</b>	<b>3,611</b>	<b>3,918</b>	<b>4,407</b>	<b>5,070</b>	财务费用	(11)	(5)	(10)	(13)	(16)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	53	68	61	58	58
固定资产	475	621	670	747	838	公允价值变动收益	6	1	3	3	3
在建工程	112	147	260	252	212	投资净收益	18	12	13	13	13
无形资产	231	234	228	222	216	其他	38	35	23	21	17
其他	71	122	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>650</b>	<b>561</b>	<b>538</b>	<b>616</b>	<b>728</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>888</b>	<b>1,125</b>	<b>1,159</b>	<b>1,222</b>	<b>1,267</b>	营业外收入	47	31	31	31	31
<b>资产总计</b>	<b>4,617</b>	<b>4,736</b>	<b>5,078</b>	<b>5,629</b>	<b>6,337</b>	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>697</b>	<b>592</b>	<b>568</b>	<b>646</b>	<b>758</b>
应付票据及应付账款	869	782	852	914	1,014	所得税	87	69	66	74	87
其他	1,285	1,141	1,223	1,291	1,400	<b>净利润</b>	<b>609</b>	<b>523</b>	<b>501</b>	<b>572</b>	<b>671</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,154</b>	<b>1,923</b>	<b>2,075</b>	<b>2,205</b>	<b>2,414</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>609</b>	<b>523</b>	<b>501</b>	<b>572</b>	<b>671</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.17	1.00	0.96	1.10	1.29
其他	150	108	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>150</b>	<b>108</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,304</b>	<b>2,032</b>	<b>2,075</b>	<b>2,205</b>	<b>2,414</b>						
少数股东权益	0	2	2	2	2	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
实收资本(或股本)	522	522	522	522	522	<b>成长能力</b>					
资本公积	290	290	290	290	290	营业收入	4.6%	0.9%	2.0%	8.2%	12.0%
留存收益	1,492	1,875	2,188	2,609	3,109	营业利润	20.0%	-13.7%	-4.1%	14.5%	18.2%
其他	7	16	0	0	0	归属于母公司净利润	17.1%	-14.2%	-4.1%	14.0%	17.4%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,312</b>	<b>2,705</b>	<b>3,003</b>	<b>3,424</b>	<b>3,923</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,617</b>	<b>4,736</b>	<b>5,078</b>	<b>5,629</b>	<b>6,337</b>	毛利率	28.2%	27.3%	26.3%	26.9%	27.6%
						净利率	18.3%	15.6%	14.7%	15.5%	16.2%
						ROE	28.4%	20.9%	17.6%	17.8%	18.3%
						ROIC	25.9%	19.6%	16.3%	16.6%	17.1%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	49.9%	42.9%	40.9%	39.2%	38.1%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.73	1.88	1.89	2.00	2.10
						速动比率	0.97	1.07	1.08	1.17	1.26
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	9.9	7.1	6.1	6.4	6.3
						存货周转率	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.17	1.00	0.96	1.10	1.29
						每股经营现金流	1.09	0.48	1.09	1.07	1.20
						每股净资产	4.43	5.18	5.75	6.55	7.51
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	18.7	21.8	22.8	20.0	17.0
						市净率	4.9	4.2	3.8	3.3	2.9
						EV/EBITDA	14.5	16.7	17.2	15.0	12.7
						EV/EBIT	16.2	18.6	19.6	17.1	14.5

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（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）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。