

# 海天精工 (601882)

## 2025 年报点评: 业绩短期承压, 海外业务持续快速增长

增持 (维持)

2026 年 03 月 25 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,352	3,368	3,886	4,487	5,184
同比 (%)	0.85	0.48	15.40	15.46	15.53
归母净利润 (百万元)	522.99	428.99	505.18	593.49	694.83
同比 (%)	(14.19)	(17.97)	17.76	17.48	17.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.00	0.82	0.97	1.14	1.33
P/E (现价&最新摊薄)	19.20	23.41	19.88	16.92	14.45

### 投资要点

#### ■ 业绩短期承压, 海外业务维持快速增长:

2025 年公司实现营收 33.68 亿元, 同比+0.48%; 实现归母净利润 4.29 亿元, 同比-17.97%; 实现扣非归母净利润 3.85 亿元, 同比-18.41%。公司业绩短期承压, 主要系制造业景气度低位徘徊, 机床行业需求低迷所致。2025Q4 单季度公司实现营收 8.47 亿元, 同比-1.42%; 归母净利润 0.91 亿元, 同比-23.34%; 扣非归母净利润 0.77 亿元, 同比-29.67%。

**分产品看:** 龙门实现营收 18.95 亿元, 同比+7.95%; 卧加实现营收 4.00 亿元, 同比-30.25%; 立加实现营收 8.41 亿元, 同比+6.07%。**分海内外收入看:** 国内区域实现营收 27.44 亿元, 同比-5.94%; 海外区域实现营收 5.58 亿元, 同比+50.01%。海外收入维持快速增长, 主要得益于公司持续推进全球化布局, 德国和塞尔维亚子公司陆续形成销售贡献, 海外收入占比由 2024 年的 11.09% 提升至 2025 年的 16.56%。

#### ■ 毛利率延续承压, 直销占比提升, 费用结构有所变化:

2025 年公司销售毛利率为 25.70%, 同比-1.64pct, 主要系国内机床市场竞争加剧、价格压力加大, 国内业务毛利率下降所致。**分产品看,** 龙门/卧加/立加毛利率分别为 27.57%/29.74%/20.50%, 同比-0.04pct/-7.31pct/+1.10pct; **分海内外看,** 国内/海外业务毛利率分别为 22.82%/39.39%, 分别同比-2.83pct/+0.05pct。

2025 年公司销售净利率为 12.76%, 同比-2.84pct。净利率降幅高于毛利率主要系期间费用率有所提升。2025 年公司期间费用率为 10.88%, 同比+0.86pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.66%/1.93%/-0.26%/4.55%, 同比+0.98pct/+0.40pct/-0.12pct/-0.40pct。销售费用率提升主要系公司加大海外市场开拓及渠道投入; 管理费用率小幅上升; 财务费用为负且绝对值扩大, 主要系利息收入增加。

#### ■ 产品线逐步优化, 海外市场加速开拓:

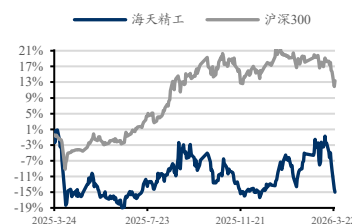
**1) 产品线逐步优化:** 公司紧密贴合市场需求, 拓展优化产品线, 成功开发多款面向市场需求的五轴联动加工设备、模具加工设备及数控立车等产品。

**2) 海外市场加速开拓:** 2025 年公司海外收入 5.58 亿元 (同比+50.01%), 海外占比快速提升, 全球化布局成效初显。德国和塞尔维亚子公司已完成筹建并进入业务爬坡期, 公司在欧洲高端市场的品牌与渠道建设持续推进。

**■ 盈利预测与投资评级:** 考虑国内机床市场需求复苏节奏仍偏缓, 我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 5.05 (原值 6.03) /5.94 (原值 7.27) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 6.95 亿元。当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 20/17/14X 倍, 考虑公司海外扩张加速, 维持公司“增持”评级。

**■ 风险提示:** 国内需求复苏不及预期; 海外业务扩张不及预期; 地缘政治风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.07
一年最低/最高价	17.50/23.87
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	9,954.54
总市值(百万元)	9,954.54

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.65
资产负债率(% LF)	44.91
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 年三季度报点评: 营收基本稳定, 利润端短期承压》

2025-11-02

《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》

2025-09-02

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>4,057</b>	<b>5,412</b>	<b>6,356</b>	<b>7,864</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,368</b>	<b>3,886</b>	<b>4,487</b>	<b>5,184</b>
货币资金及交易性金融资产	1,256	3,377	3,457	5,053	营业成本(含金融类)	2,502	2,878	3,318	3,829
经营性应收款项	1,184	500	820	708	税金及附加	32	35	40	47
存货	1,511	1,369	1,926	1,885	销售费用	157	179	202	231
合同资产	20	16	18	21	管理费用	65	74	83	93
其他流动资产	87	151	135	196	研发费用	153	190	215	244
<b>非流动资产</b>	<b>1,300</b>	<b>1,226</b>	<b>1,151</b>	<b>1,086</b>	财务费用	(9)	1	2	3
长期股权投资	16	16	16	16	加:其他收益	52	43	45	47
固定资产及使用权资产	804	730	656	590	投资净收益	5	8	9	10
在建工程	142	142	142	142	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	229	229	229	229	减值损失	(80)	(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	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>447</b>	<b>541</b>	<b>641</b>	<b>755</b>
其他非流动资产	109	109	109	109	营业外净收支	25	30	30	30
<b>资产总计</b>	<b>5,358</b>	<b>6,638</b>	<b>7,508</b>	<b>8,950</b>	<b>利润总额</b>	<b>472</b>	<b>571</b>	<b>671</b>	<b>785</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,312</b>	<b>3,057</b>	<b>3,293</b>	<b>4,021</b>	减:所得税	42	66	77	90
短期借款及一年内到期的非流动负债	56	56	56	56	<b>净利润</b>	<b>430</b>	<b>505</b>	<b>593</b>	<b>695</b>
经营性应付款项	1,022	1,408	1,394	1,840	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	819	1,151	1,327	1,532	<b>归属母公司净利润</b>	<b>429</b>	<b>505</b>	<b>593</b>	<b>695</b>
其他流动负债	416	442	516	594	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.97	1.14	1.33
<b>非流动负债</b>	<b>94</b>	<b>124</b>	<b>164</b>	<b>184</b>	EBIT	431	583	683	797
长期借款	0	30	70	90	EBITDA	516	681	782	898
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.70	25.95	26.05	26.14
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	12.74	13.00	13.23	13.40
其他非流动负债	91	91	91	91	收入增长率(%)	0.48	15.40	15.46	15.53
<b>负债合计</b>	<b>2,406</b>	<b>3,181</b>	<b>3,457</b>	<b>4,205</b>	归母净利润增长率(%)	(17.97)	17.76	17.48	17.08
归属母公司股东权益	2,948	3,453	4,047	4,741					
少数股东权益	4	4	4	4					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,952</b>	<b>3,457</b>	<b>4,050</b>	<b>4,745</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,358</b>	<b>6,638</b>	<b>7,508</b>	<b>8,950</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	593	2,076	27	1,574	每股净资产(元)	5.65	6.62	7.75	9.08
投资活动现金流	(515)	15	15	6	最新发行在外股份(百万股)	522	522	522	522
筹资活动现金流	(135)	29	38	17	ROIC(%)	13.72	15.75	15.66	15.56
现金净增加额	(58)	2,121	80	1,596	ROE-摊薄(%)	14.55	14.63	14.67	14.65
折旧和摊销	85	97	98	100	资产负债率(%)	44.91	47.92	46.05	46.98
资本开支	(226)	7	6	(4)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.41	19.88	16.92	14.45
营运资本变动	17	1,471	(668)	776	P/B (现价)	3.41	2.91	2.48	2.12

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>