

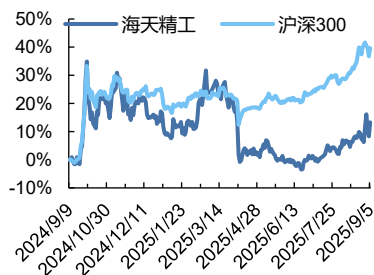
25H1 点评：Q2 营收创新高，产能及市场开拓持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-08

收盘价（元）	21.33
近 12 个月最高/最低（元）	29.96/18.24
总股本（百万股）	522
流通股本（百万股）	522
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	111.3
流通市值（亿元）	111.3

公司价格与沪深 300 指数走势比较



分析师：陶俞佳

执业证书号：S0010524100004

邮箱：taoyujia@hazq.com

相关报告

- 《海天精工(601882)Q4 营收增速较前三季度提升，盈利略承压》2025-03-28
- 《海天精工(601882)24 三季报点评：行业磨底期 Q3 承压，持续扩大研发长期布局》2024-10-31
- 《海天精工(601882)24 半年报点评：业绩符合预期，全球市场布局加快》2024-09-01

主要观点：

● 事件概况

海天精工于 2025 年 8 月 29 日发布 2025 年半年报。公司 2025H1 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%，在行业磨底期公司业绩略承压。

● 行业营收同比降幅收窄，受益于东南亚需求出口持续增长

根据中国机床工具工业协会，2025H1 我国机床行业完成营收 4933 亿元同比-1.7%，与 2024 年营收同比-5.2%相比降幅收窄。金属切削机床行业完成营收 887 亿元，同比+13.8%，金切机床行业实现利润总额 56 亿元同比+33%，金切机床行业平均利润率达 6.3%，同比提升 0.9pct。根据国统局数据，2025H1 我国金切机床产量达 40.3 万台，同比+13.5%。进出口方面，25H1 机床进出口同比继续增长，进口结束自 2022Q1 以来下降趋势转为增长，出口增幅明显，贸易顺差扩大。根据海关数据，2025H1 我国进口金切机床 23.8 亿美元同比+0.2%，出口金切机床 29.7 亿美元，同比+12.7%。我国机床对新兴市场国家出口增长，特别是东南亚国家工业化对机床工具商品需求强劲，带动机床工具产品出口持续增长。

● Q2 营收创历史新高，利润端降幅收窄

公司 2025H1 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%。单季度来看，公司 25Q2 实现营收 9.23 亿元，同比+0.1%，在行业磨底期公司维持营收正增，单季度营收创历史新高；25Q2 实现归母净利润 1.38 亿元，同比-15.34%。

利润率端来看，2025H1 公司毛利率达 26.14%，同比下降 2.22pct，Q2 单季度毛利率达 26.3%，同比下降 1.98pct；净利率端，2025H1 公司净利率达 14.27%，25Q2 单季度净利率达 14.99%，同比 24Q2 下滑 2.26pct，环比 25Q1 略提升 1.62pct，公司利润率水平波动主要系行业景气度影响，行业竞争加剧，影响公司整体盈利水平。

● 产品研发进一步投入，持续加强国内外市场开拓及管理

2025 年上半年公司加大产品研发投入，进一步提升产品性能和水平，强化对重点行业的深入理解，针对重点行业研制高性能产品，巩固产品优势，并加快核心功能部件的开发和批量化应用。

产能方面，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，布局海外区域产能。

同时公司持续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，加强薄弱地区的市场开发；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。

● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 25 年半年报，考虑行业景气度影响，结合对公司市占及产能释放进度的考虑，我们调整 2025-2027 年盈利预测，营业收入分别为 34.92/37.43/40.38 亿元（前值 38.02/43.07/48.92 亿元），归母净利润分别为 5.36/5.94/6.67 亿元（前值 6.35/7.51/8.95 亿元），以当前总股本 5.22 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.03/1.14/1.28 元（前值 1.22/1.44/1.71 元）。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 20.8/18.7/16.7 倍。考虑内需受政策推动企稳回升叠加出口增长背景下公司海外布局持续拓宽，公司竞争优势显著，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求增长不及预期；核心零部件进口受阻；原材料价格大幅上涨；应收账款及应收票据风险；外部环境存在不确定性的风险；汇率波动风险；经济周期带来的经营风险；行业和市场竞争风险。

重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3352	3492	3743	4038
收入同比(%)	0.9%	4.2%	7.2%	7.9%
归属母公司净利润	523	536	594	667
净利润同比(%)	-14.2%	2.5%	10.8%	12.2%
毛利率(%)	27.3%	27.8%	28.4%	29.0%
ROE(%)	19.4%	17.6%	17.3%	17.3%
每股收益(元)	1.00	1.03	1.14	1.28
PE	21.93	20.8	18.7	16.7
PB	4.24	3.65	3.24	2.88
EV/EBITDA	17.29	14.38	12.52	10.60

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测:

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3611	4082	4493	5121
现金	770	1239	1518	2011
应收账款	514	429	493	491
其他应收款	15	16	17	18
预付账款	49	29	42	39
存货	1461	1539	1553	1641
其他流动资产	802	831	870	921
非流动资产	1125	1187	1232	1217
长期投资	0	0	0	0
固定资产	621	736	807	805
无形资产	234	236	238	240
其他非流动资产	270	214	186	172
资产总计	4736	5268	5724	6338
流动负债	1923	2106	2182	2368
短期借款	0	0	0	0
应付账款	472	498	524	564
其他流动负债	1452	1608	1657	1805
非流动负债	108	108	108	108
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	108	108	108	108
负债合计	2032	2215	2290	2477
少数股东权益	2	2	2	2
股本	522	522	522	522
资本公积	290	290	290	290
留存收益	1890	2239	2620	3047
归属母公司股东权益	2703	3051	3432	3859
负债和股东权益	4736	5268	5724	6338

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	249	767	602	792
净利润	523	536	594	667
折旧摊销	76	83	99	109
财务费用	-3	2	2	2
投资损失	-12	-5	-6	-6
营运资金变动	-392	121	-121	-11
其他经营现金流	970	445	749	709
投资活动现金流	203	-108	-108	-57
资本支出	-274	-113	-113	-63
长期投资	477	0	0	0
其他投资现金流	0	5	6	6
筹资活动现金流	-145	-195	-215	-241
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-145	-195	-215	-241
现金净增加额	311	469	279	493

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3352	3492	3743	4038
营业成本	2435	2521	2681	2866
营业税金及附加	26	27	29	31
销售费用	123	143	153	166
管理费用	51	54	58	63
财务费用	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-47	-47	-47	-47
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	12	5	6	6
营业利润	561	579	643	727
营业外收入	31	31	31	31
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	592	610	674	757
所得税	69	74	80	91
净利润	523	536	594	667
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	523	536	594	667
EBITDA	618	688	768	861
EPS (元)	1.00	1.03	1.14	1.28

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.9%	4.2%	7.2%	7.9%
营业利润	-13.7%	3.2%	11.1%	13.0%
归属于母公司净利润	-14.2%	2.5%	10.8%	12.2%
获利能力				
毛利率 (%)	27.3%	27.8%	28.4%	29.0%
净利率 (%)	15.6%	15.4%	15.9%	16.5%
ROE (%)	19.4%	17.6%	17.3%	17.3%
ROIC (%)	17.7%	17.4%	17.2%	17.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	42.9%	42.0%	40.0%	39.1%
净负债比率 (%)	75.1%	72.5%	66.7%	64.1%
流动比率	1.88	1.94	2.06	2.16
速动比率	1.08	1.18	1.31	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.70	0.68	0.67
应收账款周转率	7.92	7.41	8.12	8.21
应付账款周转率	5.11	5.20	5.24	5.27
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.03	1.14	1.28
每股经营现金流 (摊)	0.48	1.47	1.15	1.52
每股净资产	5.18	5.85	6.58	7.39
估值比率				
P/E	21.93	20.76	18.74	16.70
P/B	4.24	3.65	3.24	2.88
EV/EBITDA	17.29	14.38	12.52	10.60

资料来源: Ifind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陶俞佳，华安机械行业分析师，证券从业 2 年。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。