

乔锋智能(301603)

报告日期: 2025年08月26日

业绩超预期, 穿越周期高成长

——乔锋智能 2025 半年报点评

投资要点

□ 事件: 业绩快速增长, 超预期

2025上半年, 营业收入 12.1 亿元, 同比+50%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比+56%。扣非后净利润 1.8 亿元, 同比+57%。毛利率 30%, 同比+0.4pct。

25Q2 单季度, 营收 7.4 亿元, 同比+67%, 环比+54%; 扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比+66%, 环比+41%; 毛利率 30%, 同比+0.6pct, 环比-0.2pct。

分产品结构: 2025 上半年, 立式加工中心收入 10.2 亿元, 同比+54%, 毛利率 33%, 同比+1.8pct; 卧式加工中心收入 0.4 亿元, 同比+71%, 毛利率 21%, 同比-0.2pct; 龙门加工中心收入 0.3 亿元, 同比-43%, 毛利率 21%, 同比-1.4pct; 数控机床等其他数控设备收入 0.2 亿元, 同比-50%, 毛利率 19%, 同比-8.5pct。

□ 新产品迭代, 市场竞争力提升。较 2024 年产品种类大幅增加。

立式加工中心新产品: 1) 高速钻攻 T-5F, 采用新型高性能材料, 加工精度、稳定性、使用寿命优势显著。广泛应用于 3C 电子、智能穿戴、汽车零部件等领域。2) 五轴立加 VHU-650, 应用领域有能源、航天航空、船舶等。3) 轻型通用立加 VDM-255, 应用领域有汽车零部件制造、航空航天零部件制造等。

龙门加工中心新产品: 天车式高速六轴龙门 BTG-3028/3222, 行程大, 刚性强, 适合大型工件五面、复杂曲面加工, 如航空航天结构件、新能源车零部件。

卧式加工中心新产品: 1) 全动立柱卧加 JF-500, 高速、高精度加工, 应用领域有能源设备、汽车、航空航天、机械等。2) 卧式五轴联动加工中心 FU-80S, 应用领域有航空航天、汽车、军工领域、船舶、轨道交通等。

把握行业景气度机遇, 产能释放推动业绩高增长。 1) **下游应用行业景气度提升。** 得益于消费电子、新能源汽车、模具、工程机械、医疗器械和航空航天等行业的发展, 公司在上述行业的数控机床销售收入快速增长, 在通用设备行业的销售收入亦恢复增长; 2) **产能释放支撑业务拓展。** 公司东莞、南京新建生产基地逐步投产, 产能得到显著提升, 有效缓解了长期以来的产能紧张问题, 大幅提高了公司生产交付能力和交付效率; 3) **重点领域的深耕见效。** 2021 年起, 公司重视在新能源汽车、航空航天、消费电子和铝压铸等重点领域及客户的资源投入。经过几年培育, 上述领域 (尤其是新能源汽车、消费电子) 的投入已经开始产生效益, 且相关行业毛利率相对较高。4) **新产品成为增长新动能。** 2020 年以来, 公司陆续开发了数控车床、数控磨床、高端卧加、五轴加工中心及配套自动化线等新产品, 并已经开始在市场上销售并贡献业绩。公司自主研发的核心部件, 如主轴和动力刀塔等, 也已经广泛应用于产品中。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 25.5、30.4、35.1 亿元, 同比增长 45%、19%、15%; 归母净利润分别为 3.4、4.5、5.5 亿元, 同比增长 65%、31%、22%, 3 年复合增速 26%, 对应 PE 分别为 26、20、16 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 下游需求不及预期风险, 国际贸易风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 钟凯锋

执业证书号: S1230524050002
zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师: 宋伟

执业证书号: S1230523110001
songwei@stocke.com.cn

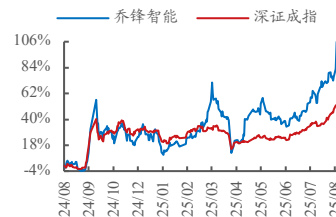
研究助理: 杨世祺

yangshiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 72.76
总市值(百万元)	8,786.50
总股本(百万股)	120.76

股票走势图



相关报告

1 《国内数控机床小巨人, 穿越周期实现高成长》 2025.07.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1760	2552	3044	3508
(+/-) (%)	21%	45%	19%	15%
归母净利润	205	339	446	546
(+/-) (%)	21%	65%	31%	22%
每股收益(元)	1.70	2.81	3.69	4.52
P/E	43	26	20	16
ROE	12%	15%	17%	18%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2475	3089	3657	4241
现金	382	275	458	721
交易性金融资产	50	50	50	50
应收账款	478	763	931	1090
其它应收款	2	6	5	6
预付账款	38	88	104	104
存货	848	1230	1432	1593
其他	677	677	677	677
非流动资产	847	888	942	1098
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	29	30	31	32
固定资产	474	498	598	800
无形资产	86	91	100	103
在建工程	84	147	78	22
其他	175	122	135	141
资产总计	3322	3977	4598	5339
流动负债	1221	1590	1807	2046
短期借款	25	0	0	0
应付款项	823	1181	1396	1599
预收账款	0	0	0	0
其他	373	409	411	447
非流动负债	31	21	23	25
长期借款	0	0	0	0
其他	31	21	23	25
负债合计	1252	1611	1830	2071
少数股东权益	8	8	8	8
归属母公司股东权益	2063	2358	2761	3260
负债和股东权益	3322	3977	4598	5339

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(240)	113	334	536
净利润	203	339	446	546
折旧摊销	40	67	74	88
财务费用	(2)	(1)	(4)	(6)
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	124	145	79	126
其它	(600)	(431)	(256)	(211)
投资活动现金流	(181)	(155)	(108)	(233)
资本支出	(83)	(150)	(100)	(230)
长期投资	(7)	(1)	(1)	(1)
其他	(92)	(4)	(7)	(2)
筹资活动现金流	626	(66)	(43)	(40)
短期借款	12	(25)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	614	(41)	(43)	(40)
现金净增加额	204	(108)	183	263

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1760	2552	3044	3508
营业成本	1242	1782	2106	2413
营业税金及附加	9	13	15	18
营业费用	102	135	158	179
管理费用	76	97	105	118
研发费用	86	120	137	152
财务费用	(2)	(1)	(4)	(6)
资产减值损失	(44)	(52)	(53)	(53)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
其他经营收益	18	18	19	19
营业利润	226	378	497	608
营业外收支	(0)	(0)	(0)	0
利润总额	226	378	497	608
所得税	23	38	51	62
净利润	203	339	446	546
少数股东损益	(2)	0	0	0
归属母公司净利润	205	339	446	546
EBITDA	264	443	568	689
EPS (最新摊薄)	1.70	2.81	3.69	4.52

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	21.02%	45.04%	19.26%	15.24%
营业利润	19.02%	67.05%	31.60%	22.20%
归属母公司净利润	21.33%	65.30%	31.47%	22.36%
获利能力				
毛利率	29.41%	30.17%	30.81%	31.21%
净利率	11.54%	13.29%	14.65%	15.56%
ROE	12.34%	15.29%	17.37%	18.08%
ROIC	9.47%	14.18%	15.90%	16.43%
偿债能力				
资产负债率	37.69%	40.51%	39.79%	38.80%
净负债比率	3.14%	1.10%	0.76%	0.73%
流动比率	2.03	1.94	2.02	2.07
速动比率	1.33	1.17	1.23	1.29
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.70	0.71	0.71
应收账款周转率	6.20	7.19	6.85	6.85
应付账款周转率	4.07	3.83	3.52	3.47
每股指标(元)				
每股收益	1.70	2.81	3.69	4.52
每股经营现金	-1.99	0.94	2.77	4.44
每股净资产	17.08	19.53	22.86	26.99
估值比率				
P/E	42.81	25.90	19.70	16.10
P/B	4.26	3.73	3.18	2.70
EV/EBITDA	18.17	19.18	14.64	11.68

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>