

25H1 业绩高增，参股开普勒机器人

乔锋智能(301603)

公司发布 2025 年中报

2025 年上半年，公司实现营收 12.1 亿元，同比+50.4%，实现归母净利润 1.8 亿元，同比+56.4%。单 Q2，公司实现营收 7.4 亿元，同比+67.5%，环比+54.0%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比+65.8%，环比+40.0%。

► 3C 等下游景气度回升，公司产能释放支撑业绩高增

从下游来看，公司在消费电子、新能源汽车、模具、工程机械、医疗器械和航空航天等行业的数控机床销售收入快速增长，同时通用设备行业的需求亦恢复增长。从供给端来看，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，为公司大客户和海外市场等开拓提供了有力支持。需求与产能共振，促使公司上半年业绩高增。

► 盈利能力领先行业且保持稳定

2025H1，公司综合毛利率为 30.0%，同比+0.4pp；期间费用率为 11.5%，同比-1.7pp；净利率为 14.6%，同比+0.6pp。单 Q2，公司综合毛利率为 29.9%，同比+0.6pp，环比-0.2pp；期间费用率为 11.7%，同比-1.2pp；净利率为 14.0%，同比-0.5pp，环比-1.6pp。公司产品价格稳定，核心部件自制率高，盈利能力领先行业且保持稳定。

► 开发磨床等新产品新动能；参股开普勒机器人

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。公司高度重视应用于人形机器人领域的数控机床产品、技术的研发和投入，2025 年上半年投资 1000 万元参股上海开普勒机器人，通过股权投资与开普勒开展技术及业务合作，有利于双方产品、技术加速发展和迭代，更好地把握住机器人产业发展机遇。

投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 26.2、34.1 和 44.3 亿元，同比+49%、+30%和+30%；2025-2027 年归母净利润分别为 3.6、4.7 和 6.1 亿元，同比+77%、+30%和+31%；2025-2027 年 EPS 分别为 2.99、3.88 和 5.08 元，2025/9/2 股价 76.99 元对应 PE 为 26、20 和 15 倍。公司是国内数控机床领军企业，成长速度快，盈利能力稳定，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	76.99
股票代码：	301603
52 周最高价/最低价：	83.99/33.53
总市值(亿)	92.97
自由流通市值(亿)	29.05
自由流通股数(百万)	37.73



分析师：黄瑞连
邮箱：huangrl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524030001
联系电话：

分析师：王宁
邮箱：wangning@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524080002
联系电话：

相关研究

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，原材料价格上涨风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,454	1,760	2,621	3,407	4,429
YoY (%)	-6.1%	21.0%	48.9%	30.0%	30.0%
归母净利润(百万元)	169	205	361	469	614
YoY (%)	-11.2%	21.3%	76.1%	29.7%	30.9%
毛利率 (%)	28.9%	29.4%	30.0%	30.0%	30.0%
每股收益 (元)	1.87	1.99	2.99	3.88	5.08
ROE	13.7%	10.0%	16.2%	19.1%	22.4%
市盈率	41.17	38.69	25.72	19.83	15.15

资料来源：Wind，华西证券研究所

1. 乔锋智能：国内数控机床领军企业

公司是国内数控机床领军企业。公司成立于 2009 年，当前核心产品为立式加工中心、龙门加工中心、卧式加工中心等三大品类八十多种中高档机型，广泛应用于通用设备、消费电子、汽摩配件、模具、航空航天、通讯等行业。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。公司高度重视应用于人形机器人领域的数控机床产品、技术的研发和投入，2025 年上半年投资 1000 万元参股上海开普勒机器人，通过股权投资与开普勒开展技术及业务合作，有利于双方产品、技术加速发展和迭代，更好地把握住机器人产业发展机遇。

2. 盈利预测与投资建议

公司分业务盈利预测假设如下：

1) 数控机床：受益产能释放与新客户拓展，假设公司 2025-2027 年数控机床收入增速分别为 50%、30%、30%；公司产品价格相对稳定，假设毛利率稳定在 30.5%。

2) 其他业务：主要为机床部件销售、加工服务、维修服务和废料销售的收入，假设收入增速稳定在 30%左右，毛利率稳定在 20%左右。

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 26.2、34.1 和 44.3 亿元，同比 +49%、+30%和+30%；2025-2027 年归母净利润分别为 3.6、4.7 和 6.1 亿元，同比 +77%、+30%和+31%；2025-2027 年 EPS 分别为 2.99、3.88 和 5.08 元，2025/9/2 股价 76.99 元对应 PE 为 26、20 和 15 倍。公司是国内数控机床领军企业，成长速度快，盈利能力稳定，首次覆盖，给予“买入”评级。

图 1 分业务盈利预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
数控机床					
收入（百万元）	1423.02	1665.53	2498.29	3247.78	4222.12
yoy	-7%	17%	50%	30%	30%
毛利率	28.99%	29.95%	30.50%	30.50%	30.50%
其他业务					
收入（百万元）	30.90	94.07	122.29	158.98	206.67
yoy	38%	204%	30%	30%	30%
毛利率	35.26%	19.90%	20.00%	20.00%	20.00%
合计					
收入（百万元）	1453.92	1759.60	2620.58	3406.76	4428.79
yoy	-6%	21%	49%	30%	30%
毛利率	29.13%	29.41%	30.01%	30.01%	30.01%

资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 可比公司估值表 (PE)

代码	公司名称	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300083.SZ	创世纪	167.65	10.07	4.47	5.63	6.64	37	30	25
688305.SH	科德数控	84.20	63.35	1.58	2.10	2.71	53	40	31
平均							45	35	28
301603.SZ	乔锋智能	92.97	76.99	3.61	4.69	6.14	26	20	15

资料来源：Wind(2025 年 9 月 2 日收盘价，可比公司归母净利润预测均为 Wind 一致预期)，华西证券研究所

3.风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，原材料价格上涨风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,760	2,621	3,407	4,429	净利润	203	361	469	614
YoY(%)	21.0%	48.9%	30.0%	30.0%	折旧和摊销	45	117	128	135
营业成本	1,242	1,834	2,384	3,100	营运资金变动	-513	-185	-169	-249
营业税金及附加	9	13	17	22	经营活动现金流	-240	333	471	542
销售费用	102	126	164	213	资本开支	-46	-221	-181	-131
管理费用	76	102	133	173	投资	-135	0	0	0
财务费用	-2	-5	3	7	投资活动现金流	-181	-333	-173	-123
研发费用	86	121	157	204	股权募资	744	0	0	0
资产减值损失	-18	-20	-20	-20	债务募资	25	0	0	0
投资收益	6	8	8	8	筹资活动现金流	626	-190	-249	-325
营业利润	226	407	528	690	现金净流量	204	-189	50	94
营业外收支	0	-1	-1	-1	主要财务指标				
利润总额	226	406	527	689	成长能力				
所得税	23	45	58	76	营业收入增长率	21.0%	48.9%	30.0%	30.0%
净利润	203	361	469	614	净利润增长率	21.3%	76.1%	29.7%	30.9%
归属于母公司净利润	205	361	469	614	盈利能力				
YoY(%)	21.3%	76.1%	29.7%	30.9%	毛利率	29.4%	30.0%	30.0%	30.0%
每股收益	1.99	2.99	3.88	5.08	净利率	11.7%	13.8%	13.8%	13.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	6.2%	9.0%	10.0%	11.0%
货币资金	382	193	242	337	净资产收益率 ROE	10.0%	16.2%	19.1%	22.4%
预付款项	38	55	72	93	偿债能力				
存货	848	1,228	1,583	2,050	流动比率	2.03	1.76	1.67	1.63
其他流动资产	1,207	1,549	1,760	2,072	速动比率	0.78	0.57	0.57	0.58
流动资产合计	2,475	3,025	3,656	4,552	现金比率	0.31	0.11	0.11	0.12
长期股权投资	29	29	29	29	资产负债率	37.7%	43.9%	47.4%	50.6%
固定资产	474	765	891	928	经营效率				
无形资产	86	76	66	56	总资产周转率	0.64	0.72	0.79	0.86
非流动资产合计	847	970	1,023	1,018	每股指标 (元)				
资产合计	3,322	3,995	4,679	5,569	每股收益	1.99	2.99	3.88	5.08
短期借款	25	25	25	25	每股净资产	17.08	18.50	20.33	22.72
应付账款及票据	823	1,218	1,583	2,058	每股经营现金流	-1.99	2.76	3.90	4.49
其他流动负债	373	479	576	703	每股股利	0.90	1.59	2.06	2.69
流动负债合计	1,221	1,722	2,185	2,786	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	38.69	25.72	19.83	15.15
其他长期负债	31	32	32	32	PB	2.50	4.16	3.79	3.39
非流动负债合计	31	32	32	32					
负债合计	1,252	1,754	2,217	2,818					
股本	121	121	121	121					
少数股东权益	8	8	8	8					
股东权益合计	2,070	2,242	2,462	2,751					
负债和股东权益合计	3,322	3,995	4,679	5,569					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。