

# Q3 净利润同比+169%，合同负债同比+32%

## 乔锋智能(301603)

### 公司发布 2025 年三季度报

2025 年前三季度，公司实现营收 18.7 亿元，同比+56.7%，实现归母净利润 2.8 亿元，同比+83.6%。单 3 季度来看，公司实现营收 6.6 亿元，同比+70.0%，环比-10.7%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比+169.0%，环比-6.4%。

### ► 受益于新行业放量，营收持续高增长

受益于 3C 消费电子、新能源汽车、航空航天、军工等新行业的市场拓展，叠加传统通用设备行业的需求复苏，今年来公司营业收入保持高速增长。截至 2025 年 9 月底，公司合同负债为 1.3 亿元，同比+32%，表明公司新接订单仍保持高速增长态势，业绩高增具备较强持续性。

### ► 毛利率保持稳定，规模效应抬升净利率

2025 年前三季度，公司综合毛利率为 29.5%，同比-0.4pp；期间费用率为 11.2%，同比-3.7pp；净利率为 14.8%，同比+2.2pp。单 Q3，公司综合毛利率为 28.4%，同比-2.1pp，环比-1.5pp；期间费用率为 10.7%，同比-7.7pp；净利率为 15.1%，同比+5.6pp，环比+1.1pp。

### ► 液冷散热领域需求旺盛；重点布局机器人领域

AI 服务器需液冷散热应对算力密度提升，目前液冷领域需求快速增长，公司已做针对性布局，高速钻攻中心、立式加工中心、数控车床等产品，可精准满足液冷板结构成型、孔位加工等场景需求。另外，公司的车床和立式加工中心已在机器人行业实现应用，并组建了由国内外专家和技术精英组成的项目组，通过深化与客户合作，研发适配当前及未来机器人行业需求的核心设备，以提升下游硬件的加工效率和精度，25H1 参股开普勒机器人，加大机器人相关领域的设备研发和合作力度。

### 投资建议

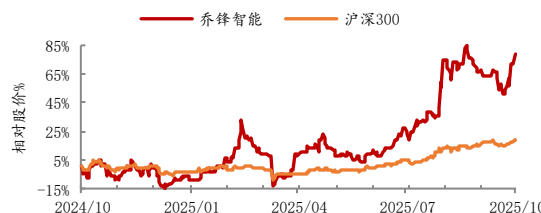
参考最新业绩报告，我们调整 25-27 年盈利预测，25-27 年营业收入由 26.2/34.1/44.3 亿元上调为 27.9/36.2/47.1 亿元，归母净利润由 3.6、4.7 和 6.1 亿元上调为 4.0/5.3/6.9 亿元；EPS 由 2.99、3.88 和 5.08 元调整为 3.31/4.35/5.71 元，2025 年 10 月 29 日收盘价为 82.53 元，对应 25-27 年 PE 分别为 25、19 和 14 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险。

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	82.21
股票代码：	301603
52 周最高价/最低价：	88.98/36.6
总市值(亿)	99.28
自由流通市值(亿)	31.02
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

1.【华西机械】乔锋智能(301603)：25H1 业绩高增，参股开普勒机器人

2025.09.03

2.【华西机械】恒而达(300946)：24 年业绩稳健，直线导轨快速增长

2025.04.22

3.【华西机械】恒而达(300946)：业绩稳健增长，盈利能力提升

2024.11.14

### 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	2,787	3,623	4,710
YoY (%)	-6.1%	21.0%	58.4%	30.0%	30.0%
归母净利润(百万元)	169	205	400	525	690
YoY (%)	-11.2%	21.3%	94.9%	31.2%	31.4%
毛利率 (%)	28.9%	29.4%	29.1%	29.1%	29.1%
每股收益 (元)	1.87	1.99	3.31	4.35	5.71
ROE	13.7%	10.0%	17.8%	21.0%	24.4%
市盈率	44.13	41.47	24.92	18.99	14.45

资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 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	2,787	3,623	4,710	净利润	203	401	526	691
YoY(%)	21.0%	58.4%	30.0%	30.0%	折旧和摊销	45	117	128	135
营业成本	1,242	1,977	2,570	3,340	营运资金变动	-513	-220	-179	-263
营业税金及附加	9	14	18	24	经营活动现金流	-240	331	515	604
销售费用	102	134	174	226	资本开支	-46	-221	-181	-131
管理费用	76	84	109	141	投资	-135	0	0	0
财务费用	-2	-3	-3	1	投资活动现金流	-181	-326	-171	-121
研发费用	86	106	134	170	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	15	10	10	筹资活动现金流	626	-210	-278	-366
营业利润	226	456	598	786	现金净流量	204	-206	66	117
营业外收支	0	-1	-1	-1	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	226	455	597	785	<b>成长能力</b>				
所得税	23	55	72	94	营业收入增长率	21.0%	58.4%	30.0%	30.0%
净利润	203	401	526	691	净利润增长率	21.3%	94.9%	31.2%	31.4%
归属于母公司净利润	205	400	525	690	<b>盈利能力</b>				
YoY(%)	21.3%	94.9%	31.2%	31.4%	毛利率	29.4%	29.1%	29.1%	29.1%
每股收益	1.99	3.31	4.35	5.71	净利润率	11.7%	14.4%	14.5%	14.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	6.2%	9.7%	10.8%	11.8%
货币资金	382	177	243	360	净资产收益率 ROE	10.0%	17.8%	21.0%	24.4%
预付款项	38	59	77	100	<b>偿债能力</b>				
存货	848	1,325	1,709	2,213	流动比率	2.03	1.72	1.65	1.62
其他流动资产	1,207	1,600	1,826	2,159	速动比率	0.78	0.55	0.56	0.57
流动资产合计	2,475	3,161	3,854	4,832	现金比率	0.31	0.10	0.10	0.12
长期股权投资	29	29	29	29	资产负债率	37.7%	45.3%	48.6%	51.6%
固定资产	474	765	891	928	<b>经营效率</b>				
无形资产	86	76	66	56	总资产周转率	0.64	0.75	0.80	0.88
非流动资产合计	847	970	1,023	1,018	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	3,322	4,131	4,877	5,850	每股收益	1.99	3.31	4.35	5.71
短期借款	25	25	25	25	每股净资产	17.08	18.65	20.69	23.38
应付账款及票据	823	1,312	1,706	2,218	每股经营现金流	-1.99	2.74	4.27	5.00
其他流动负债	373	501	606	742	每股股利	0.90	1.75	2.30	3.02
流动负债合计	1,221	1,839	2,337	2,984	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	41.47	24.92	18.99	14.45
其他长期负债	31	32	32	32	PB	2.50	4.43	3.99	3.53
非流动负债合计	31	32	32	32					
负债合计	1,252	1,871	2,369	3,016					
股本	121	121	121	121					
少数股东权益	8	8	9	10					
股东权益合计	2,070	2,260	2,508	2,834					
负债和股东权益合计	3,322	4,131	4,877	5,850					

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。