



中國 | 機械

17 November 2025

津上精密機床（中國）(1651 HK)

1H26 業績穩健, 並伴隨新的增長動能的出現

- 1H26（截至三月止年度）收入及淨利分別按年增長 26.2% 及 47.7%。宣派每股港幣 0.60 元的中期股息
- FY26 可望成為強勁成長年度。隨著新增長催化劑的出現，正展現強勁勢頭。維持「買入」評級，目標價為港幣 40.70 元

營收與淨利均錄得穩健的雙位數增長，利潤率顯著改善

在回顧期內，津上精密機床（中國）（PTC）來自主要下游行業的訂單持續增加，尤其是汽車零部件領域。這推動了 1H26 的強勁表現，銷售額及淨利分別按年增長 26.2% 及 47.7%，達人民幣 25 億元及人民幣 5.0 億元。受惠於 PTC 嚴謹的成本削減措施及持續的效率提升，毛利率於 1H26 擴張 2.5 個百分點至 34.6%。

各業務板塊均錄得令人鼓舞的增長

隨着中國經濟逐步復甦，製造業對高精度機床及設備的需求顯著提升。增長尤為突出的是新能源汽車（NEV）、人工智能（AI）及人形機器人等新興行業。

在回顧期內，訂單及交付量均錄得穩健增長。精密車床銷售額按年增長 19.4% 至人民幣 21 億元，佔 1H26 年銷售額的 82.1%。精密加工中心展現卓越動能，銷售額按年大幅增長 157.0% 至人民幣 2.1 億元；精密磨床銷售額亦錄得 47.5% 的按年增長，達人民幣 1.3 億元。上述成果凸顯 PTC 於其核心產品組合中的市場地位進一步鞏固。

拓展至具吸引力的市場，抓緊豐厚機遇

儘管外部不確定因素（如關稅戰）持續存在，中國製造業的結構性升級與轉型，以及設備升級需求的加速，仍推動行業的長期增長動能。從下游角度來看，汽車行業在經歷三年的需求上升周期後，似乎已進入調整期；然而，3C 行業則在領先手機製造商的新產品推出支持下，正步入新一輪增長周期。

人工智能伺服器液冷板塊已進入批量設備採購階段，液冷接頭的加工技術基本定型。憑藉其在自動車床領域的核心優勢，PTC 有望把握此機遇。今年一月至九月，公司已與數十位客戶簽訂設備訂單，約佔國內訂單的 5%。該行業預期將成為 2H26 及 FY27 的主要增長動力之一。在短期及長期層面，人工智能與具身機器人的快速發展正推動對微型精密零部件的強勁需求。此趨勢為 PTC 帶來顯著的增長機遇，因其多款機床可用於製造人形機器人核心零部件，如行星滾柱絲杠及諧波減速器。雖然人形機器人行業仍處於探索性研發階段，公司已於今年一月至九月成功獲得來自十餘位客戶的訂單。

基於 2026 年上半年業績，我們將 2026 及 2027 財年的營業額預測下調 7-8%。然而，由於毛利率改善好於預期，我們僅對 2026 及 2027 財年的淨利潤預測作出輕微調整。因此，我們維持目標價不變，為 40.70 港元，並以 12 倍市盈率為依據。

主要財務數據

截止12月31日止 (人民幣百萬)	2024A	2025A	2026E	2027E	2027E
總營業收入	3,120	4,262	5,466	7,062	9,222
毛利	896	1,410	1,902	2,472	3,246
歸母淨利潤	480	782	1,159	1,527	2,025
調整後淨利潤	480	782	1,159	1,527	2,025
同比增長	(17.1)	63.0	48.1	31.8	32.6
每股收益 (人民幣)	1.26	2.07	3.07	4.05	5.37
P/E (倍)	25.5	15.2	10.3	7.8	5.9
P/B (倍)	4.3	3.7	3.7	2.8	2.1
股息收益率 (%)	2.4	2.5	4.0	5.3	7.0
ROE (%)	19.0	28.7	36.0	48.4	48.6
淨負債 / 股東權益 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

來源: 公司資料, Crosby

買入

當前股價 (港元)*	34.74
目標價 (港元)	40.70
上升/下跌空間 (%)	17.2%
前次評級	買入
前次目標價	40.70
恒生指數	26,384.28
* 股價截至	17-Nov-25

關鍵數據

股票代號	1651 HK
總市值 (港元)	13,051
近3個月人均成交量	68.9
52周最高價 (港元)	41.58
52周最低價 (港元)	11.52
自由流通比率 (%)	30.6%
總股本 (百萬股)	375.7

股價表現

	絕對回報	相對回報
1個月	10.1%	5.3%
3個月	37.7%	31.9%
6個月	58.6%	40.4%

股價1年圖



陳儀雯 E Wuen Tan

Ewuen.tan@crosby.com

+852 3476 2720

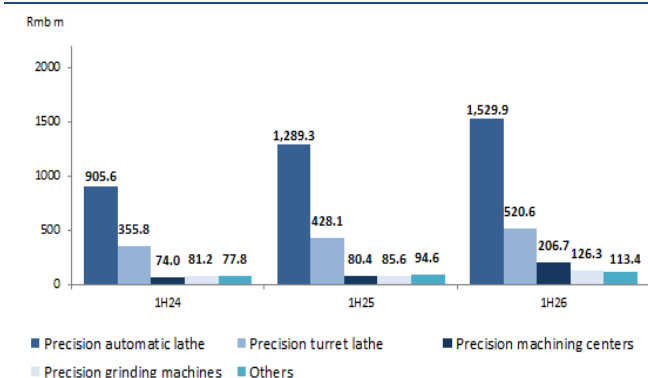


圖 1 利潤表

Year ended Mar (Rmbm)	1H22	1H23	1H24	1H25	1H26	1H25 vs 1H26 YoY change (%)
Revenue	2,370.3	2,200.4	1,494.4	1,978.1	2,496.9	26.2
Costs of sales	(1,711.5)	(1,666.3)	(1,080.3)	(1,343.1)	(1,633.9)	
Gross profit	658.8	534.1	414.1	634.9	863.0	35.9
Other income and gains	139.7	42.8	49.1	36.5	26.1	
Selling and distribution expenses	(79.4)	(75.7)	(76.1)	(93.1)	(107.0)	
Administrative expenses	(46.2)	(54.7)	(54.2)	(85.6)	(77.7)	
Other expenses	(112.0)	(3.7)	(6.2)	(0.8)	1.3	
Finance costs	(1.1)	(0.0)	(0.6)	(0.4)	(2.2)	
Before tax profit	559.8	442.8	326.0	491.5	703.5	43.1
Tax	(182.2)	(142.1)	(104.8)	(151.5)	(201.3)	
Net profit	377.7	300.8	221.3	340.0	502.3	47.7

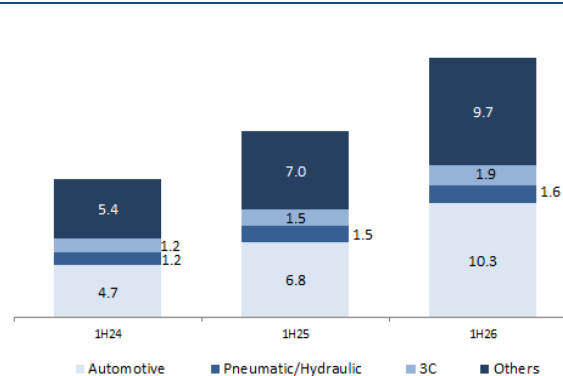
來源: 公司資料

圖 2 營收結構分析



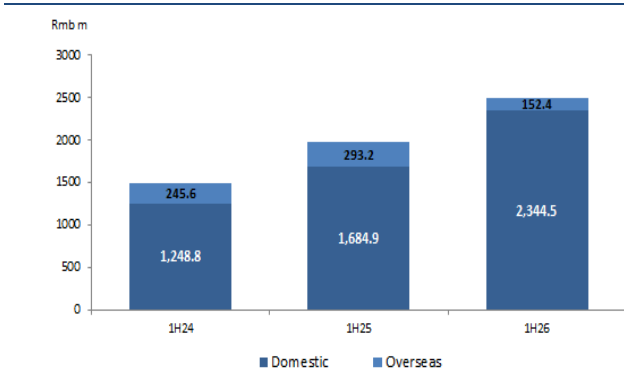
來源: 公司資料

圖 3 按下游客戶劃分的銷售結構分析



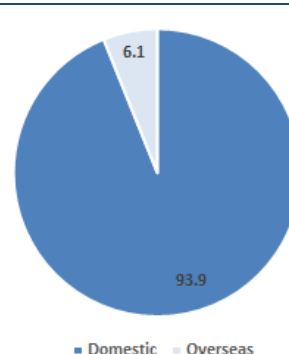
來源: 公司資料

圖 4 區域結構分析



來源: 公司資料

圖 5 區域結構分析



來源: 公司資料

Figure 6 新估計

Year ended Mar (RMBm)	Old estimates		New estimates		Change (%)	
	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Turnover	5,884.7	7,662.5	5,466.4	7,062.0	(7.1)	(7.8)
Gross profit	1,971.4	2,582.3	1,902.3	2,471.7	(3.5)	(4.3)
Net profit	1,163.9	1,549.0	1,158.7	1,527.1	(0.4)	(1.4)
Margin					Change (ppt)	
Gross margin	33.5	33.7	34.8	35.0	1.3	1.3
Net margin	19.8	20.2	21.2	21.6	1.4	1.4

Source: Crosby

主要財務數據

Year ended Mar	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Profit & Loss (RMBm)					
Precision automatic lathes	2,655	3,624	4,492	5,640	7,251
YoY%	(23.4)	36.5	23.9	25.6	28.6
Precision machining centres	155	244	448	743	1,113
YoY%	(37.5)	57.3	83.9	65.9	49.8
Precision grinding machines	144	208	295	389	497
YoY%	(11.4)	44.4	41.5	32.0	27.8
Others	166	185	231	289	362
YoY%	(1.8)	11.8	25.0	25.0	25.0
Turnover	3,120	4,262	5,466	7,062	9,222
YoY%	(22.9)	36.6	28.3	29.2	30.6
COGS	(2,224)	(2,851)	(3,564)	(4,590)	(5,976)
Gross profit	896	1,410	1,902	2,472	3,246
Margin	28.7%	33.1%	34.8%	35.0%	35.2%
Selling & distribution	(156)	(190)	(212)	(268)	(350)
Admin	(114)	(153)	(166)	(211)	(275)
Other incomes	85	80	134	190	274
Other opex	0	0	0	0	0
Total opex	(184)	(262)	(244)	(289)	(352)
YoY%	(0.6)	42.2	(6.8)	18.1	22.0
Operating profit	711	1,148	1,658	2,183	2,894
Margin	22.8%	26.9%	30.3%	30.9%	31.4%
Other income / (exp)	(7)	(11)	(12)	(14)	(18)
Finance costs	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
Associates/ JV income	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	703	1,137	1,646	2,169	2,876
Tax	(223)	(355)	(487)	(642)	(851)
Profit after tax	480	782	1,159	1,527	2,025
Margin	15.4%	18.4%	21.2%	21.6%	22.0%
Minority Interest	0	0	0	0	0
Net profit	480	782	1,159	1,527	2,025
YoY%	(17.1)	63.0	48.1	31.8	32.6
Margin	15.4%	18.4%	21.2%	21.6%	22.0%
Crosby Adjustments	0	0	0	0	0
Adj. net profit	480	782	1,159	1,527	2,025
YoY%	(17.1)	63.0	48.1	31.8	32.6
Margin	15.4%	18.4%	21.2%	21.6%	22.0%
EBITDA	770	1,209	1,729	2,268	2,995
YoY%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Margin	24.7%	28.4%	31.6%	32.1%	32.5%
Adj EPS (RMB)	1.263	2.074	3.071	4.048	5.367
YoY%	(94.6)	(96.0)	(95.8)	(98.0)	(97.7)
DPS (RMB)	0.737	0.782	1.228	1.619	2.147
YoY%	3.3	6.0	57.2	31.8	32.6
Cash Flow (RMBm)					
Before tax profit	703	1,137	1,646	2,169	2,876
Dep. & Amort.	59	61	71	85	100
Chg in working cap	(28)	(568)	(515)	(644)	(873)
Others	(26)	(6)	(25)	(29)	(34)
Cash from operations	707	624	1,177	1,580	2,069
Tax paid	(202)	(271)	(372)	(490)	(650)
Net cash from operations	506	353	805	1,090	1,420
YoY%	(33.7)	(30.2)	128.2	35.4	30.2
Capex	(86)	(42)	(45)	(40)	(38)
Investments	0	0	0	0	0
Disposal of assets	1	1	1	1	1
Interest received	28	23	26	30	34
Others	(97)	(262)	(30)	(30)	(30)
Net cash from investments	(155)	(281)	(48)	(40)	(33)
Issue/ buyback of shares	0	0	0	0	0
Interest paid	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
Dividends paid	(280)	(295)	(463)	(611)	(810)
Net change in debt	0	0	0	0	0
Others	(30)	(64)	0	0	0
Net cash from financing	(312)	(360)	(464)	(611)	(810)
Net change in cash	39	(288)	293	440	576
Adjustments	0	0	0	0	0
Opening cash	639	678	390	683	1,122
Closing cash	678	390	683	1,122	1,698
FCF	420	311	760	1050	1382
YoY%	(40.8)	(26.0)	144.8	38.2	31.5

Year ended Mar	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Balance Sheet (RMBm)					
Fixed assets	568	554	599	639	677
Associates & JCE	0	0	0	0	0
Goodwill & intangibles	5	6	3	3	3
Deferred tax assets	21	26	26	26	26
Others	75	72	0	0	0
Non-current assets	669	660	629	669	707
Inventories	857	930	1,193	1,542	2,013
Trade & bills receivables	982	1,567	2,010	2,596	3,390
Prepayments, deposits & others	13	16	21	27	35
Investments	0	0	0	0	0
Cash	678	390	683	1,122	1,698
Others	433	692	0	0	0
Current assets	2,963	3,595	3,907	5,287	7,137
Total assets	3,632	4,254	4,535	5,956	7,844
Trade & bills payables	534	611	763	983	1,280
Accruals & other payables	190	214	267	344	448
Tax payable	73	138	189	249	331
Bank loans	0	0	0	0	0
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Others	9	12	0	0	0
Current liabilities	806	974	1,220	1,577	2,059
Bank loans	0	0	0	0	0
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Deferred tax liabilities	91	116	160	211	279
Others	33	30	0	0	0
Non-current liabilities	124	146	160	211	279
Total liabilities	931	1,120	1,380	1,787	2,338
Total net assets	2,702	3,134	3,156	4,169	5,506
Share capital	320	320	320	320	320
Reserves	2,409	2,902	2,836	3,849	5,187
Shareholder's equity	2,729	3,221	3,156	4,169	5,506
Others	(27)	(87)	0	0	0
Total Equity	2,702	3,134	3,156	4,169	5,506
Total debts	0	0	0	0	0
Net cash/(debts)	678	390	683	1,122	1,698
BVPS (RMB)	7.107	8.307	8.365	11.049	14.594
Key ratios					
Margins (%)					
Gross margin	28.7	33.1	34.8	35.0	35.2
EBITDA margin	24.7	28.4	31.6	32.1	32.5
EBIT margin	22.8	26.9	30.3	30.9	31.4
Net margin	15.4	18.4	21.2	21.6	22.0
Net margin (Core profit)	15.4	18.4	21.2	21.6	22.0
Effective tax rate (%)	31.7	31.2	29.6	29.6	29.6
Selling exp as % of rev	5.0	4.5	3.9	3.8	3.8
Admin exp as % of rev	3.6	3.6	3.0	3.0	3.0
R&D exp as % of rev	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Other opex as % of rev	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total opex as % of rev	5.9	6.2	4.5	4.1	3.8
Interest coverage (x)	716.1	2,787.0	3,658.3	4,379.2	5,278.1
Dividend payout (%)	58.4	37.6	39.9	39.9	39.9
Balance sheet ratios					
Inventory days	157	114	109	109	109
Acct. rec. days	105	109	119	119	118
Acct. payable days	95	73	70	69	69
Cash cycle	167	150	158	158	158
Net debt/equity (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Net debt/total cap (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Current ratio (x)	3.68	3.69	3.20	3.35	3.47
Returns (%)					
Asset turnover (x)	0.87	1.08	1.24	1.35	1.34
Financial leverage (x)	1.41	1.44	1.36	1.66	1.66
EBIT margin (%)	22.6	26.7	30.1	30.7	31.2
Interest burden (x)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Tax burden (x)	0.68	0.69	0.70	0.70	0.70
ROE (%)	19.0	28.7	36.0	48.4	48.6
ROIC (%)	24.6	32.8	44.4	55.3	59.1

來源: 公司資料, Crosby



信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及／或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及／或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及／或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的高級人員；及（三）分析師及／或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指（1）未來 12 個月股價上漲或下跌幅度（以百分比表示）及（2）未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (BUY)：預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (NEUTRAL)：預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (SELL)：預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和／或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

策略買入 (TB)：該股票的潛在總回報預計超過 20%。

策略賣出 / 做空 (TS/TSH)：預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議：策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR)：沒有基本或策略性建議評級的股票。

審查中 (UR)：股票的目標價和／或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。



一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去的表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠可能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。