



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	54.99
总股本/流通股本(亿股)	5.36 / 5.30
总市值/流通市值(亿元)	295 / 292
52周内最高/最低价	59.49 / 15.39
资产负债率(%)	29.6%
市盈率	112.52
第一大股东	中国机械工业集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

国机精工(002046)

聚焦高端轴承、超硬材料，金刚石散热有望打造新增长点

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 30.19 亿元，同增 13.59%；实现归母净利润 2.6 亿元，同减 6.96%；实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同减 22.58%。公司发布 2026 年一季报，实现营收 6.42 亿元，同减 8.7%；实现归母净利润-0.09 亿元，由盈转亏；实现扣非归母净利润-0.29 亿元，由盈转亏。

● 事件点评

轴承行业、磨料磨具行业实现较快增长。分行业来看，2025 年公司轴承行业、磨料磨具行业、供应链运营、其他分别实现收入 15.26、11.78、2.81、0.34 亿元，同比增速分别为 18.84%、20.66%、-23.11%、7.29%。

毛利率同比有所下降，期间费用率微降。毛利率方面，公司 2025 年毛利率同减 1.17pct 至 34.1%，其中轴承行业毛利率同减 3.45pct 至 28.64%，磨料磨具行业毛利率同减 1.83pct 至 45.49%。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同减 0.29pct 至 22.85%，其中销售费用率同减 0.11pct 至 4.25%，管理费用率同减 0.17pct 至 9.87%，财务费用率同减 0.17pct 至 0.25%，研发费用率同增 0.17pct 至 8.48%。

核心业务稳步发展，战新产业重点投资落地。轴承业务，特种轴承保持航天领域绝对优势，风电轴承业务高速发展。超硬材料及制品业务，金刚石功能化应用在非民用领域的收入规模持续提升，2025 年超过 1000 万元，在民用领域处于国内头部厂商产品测试阶段；受益于半导体产业的发展，精密陶瓷部件、硅片减薄砂轮和划片刀等产品持续高位增长，保持行业领先地位。公司积极推动 MPCVD、超硬刀具、航天轴承、风电轴承等战新产业重点投资落地。

金刚石散热行业空间广阔，有望打造新增长点。金刚石具有优异的物理导热性，其导热能力是铜的 5 倍、硅的 10 倍。今年 2 月，英伟达就宣布下一代 GPU 芯片将全面采用“金刚石复合材料+液冷”的全新散热方案。此外，金刚石散热应用场景还在向通信基站、雷达系统、航空航天电子器件等前沿领域渗透。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 33.88、38.38、44.10 亿元，同比增速分别为 12.22%、13.29%、14.91%；归母净利润分别为 2.52、3.20、4.15 亿元，同比增速分别为 -3.34%、27.10%、29.63%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 117.17、92.18、71.11，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；新市场开拓不及预期风险；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3019	3388	3838	4410
增长率(%)	13.59	12.22	13.29	14.91
EBITDA(百万元)	500.86	620.43	746.81	905.64
归属母公司净利润(百万元)	260.34	251.64	319.85	414.64
增长率(%)	-6.96	-3.34	27.10	29.63
EPS(元/股)	0.49	0.47	0.60	0.77
市盈率(P/E)	113.26	117.17	92.18	71.11
市净率(P/B)	6.75	6.55	6.30	5.98
EV/EBITDA	44.95	46.84	39.01	32.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3019	3388	3838	4410	营业收入	13.6%	12.2%	13.3%	14.9%
营业成本	1989	2207	2458	2773	营业利润	3.7%	3.4%	27.1%	29.6%
税金及附加	31	34	38	44	归属于母公司净利润	-7.0%	-3.3%	27.1%	29.6%
销售费用	128	142	157	176	获利能力				
管理费用	298	329	368	419	毛利率	34.1%	34.8%	35.9%	37.1%
研发费用	256	283	317	359	净利率	8.6%	7.4%	8.3%	9.4%
财务费用	8	7	11	11	ROE	6.0%	5.6%	6.8%	8.4%
资产减值损失	-29	-30	-33	-36	ROIC	4.1%	4.8%	5.8%	7.2%
营业利润	346	357	454	589	偿债能力				
营业外收入	8	0	0	0	资产负债率	29.6%	29.0%	29.3%	29.5%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	2.91	2.79	2.65	2.59
利润总额	349	357	454	589	营运能力				
所得税	24	43	55	71	应收账款周转率	2.68	2.61	2.83	3.05
净利润	325	315	400	518	存货周转率	2.85	2.61	2.69	2.79
归母净利润	260	252	320	415	总资产周转率	0.42	0.42	0.46	0.50
每股收益(元)	0.49	0.47	0.60	0.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.49	0.47	0.60	0.77
货币资金	1666	1319	1249	1297	每股净资产	8.15	8.39	8.73	9.20
交易性金融资产	163	163	163	163	估值比率				
应收票据及应收账款	1440	1508	1604	1747	PE	113.26	117.17	92.18	71.11
预付款项	37	42	47	53	PB	6.75	6.55	6.30	5.98
存货	812	877	948	1041	现金流量表				
流动资产合计	4605	4447	4607	4974	净利润	325	315	400	518
固定资产	1851	2140	2357	2506	折旧和摊销	209	256	282	305
在建工程	692	727	757	780	营运资本变动	-808	-192	-238	-303
无形资产	181	180	179	178	其他	52	153	169	181
非流动资产合计	3411	3769	4015	4188	经营活动现金流净额	-223	531	613	702
资产总计	8016	8216	8622	9162	资本开支	-624	-580	-528	-478
短期借款	240	240	240	240	其他	-33	-18	8	9
应付票据及应付账款	789	883	983	1109	投资活动现金流净额	-657	-598	-520	-469
其他流动负债	553	470	515	572	股权融资	1763	-1	0	0
流动负债合计	1582	1593	1738	1921	债务融资	278	-126	0	0
其他	787	786	786	786	其他	-534	-154	-163	-185
非流动负债合计	787	786	786	786	筹资活动现金流净额	1507	-281	-163	-185
负债合计	2369	2379	2524	2707	现金及现金等价物净增加额	627	-347	-71	48
股本	536	536	536	536					
资本公积金	2342	2342	2342	2342					
未分配利润	1308	1398	1531	1722					
少数股东权益	1276	1339	1419	1522					
其他	184	222	270	332					
所有者权益合计	5646	5837	6098	6455					
负债和所有者权益总计	8016	8216	8622	9162					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048