

2026 年 09 月 22 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

二季度经营企稳回升，金刚石散热业务稳步推进

—国机精工（002046.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

分析师：尤少炜 S1050525030002

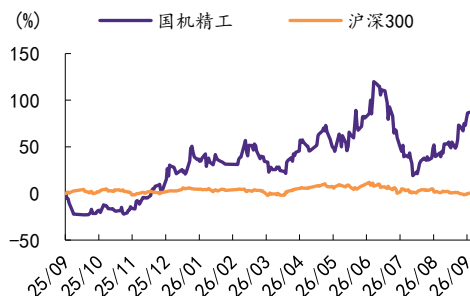
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-09-21

当前股价（元）	64.62
总市值（亿元）	346
总股本（百万股）	536
流通股本（百万股）	530
52 周价格范围（元）	26.51-75.41
日均成交额（百万元）	1032.41

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

国机精工发布 2026 年半年度报告：报告期内公司实现营业收入 15.35 亿元，同比减少 4.51%；实现归母净利润 4905 万元，同比减少 71.89%；单第二季度公司实现营业收入 8.9 亿元，同比下降 1.26%，归母净利润 5812 万元，环比扭亏。

投资要点

■ 26H1 业绩阶段性承压，Q2 企稳回升不改经营韧性

2026 年上半年公司收入端阶段性承压，主要系轴承业务板块下滑，报告期内特种及精密轴承业务实现收入 6.79 亿元（同比-20.61%）；但综合从上半年情况看，特种轴承的经营形势在逐步好转，收入降幅逐步收窄。公司在航天轴承领域有较高市占率，随着商业航天进入常态化、高频次、可回收发射，公司有望持续受益于发射频次提升带来的稳定增量。上半年由于研发投入增长（同比增加 4674 万元）和投资收益减少（公司持有苏美达产生公允价值变动、2025 年同期处置中浙高铁股权产生投资收益约 4000 万元），整体利润同比减少 1.2 亿元。综合来看，公司第二季度多措并举实现经营企稳回升，保障半年度业绩由一季度的亏损转为盈利；同时 2026H1 毛利率为 34.63%，同比+0.85pct，表明公司主业盈利能力并未减弱。

■ 依托顶尖科研平台，高端轴承+特种材料双轮驱动

公司聚焦于“高端轴承”与“超硬材料”两大板块，依托“轴研所+三磨所”两大业内唯一的综合性研究平台，重点服务于航空航天、半导体、风电等高精尖领域，多个产品居国内领先地位。公司轴承类产品主要配套应用于航空航天、风电两大领域，同时覆盖精密机床、工程机械等多元工业场景，其中在国内卫星及其运载火箭专用轴承市场占有绝对优势。超硬材料业务的下游应用集中在半导体、汽车、光伏、制冷等领域，在多个行业有效打破国外跨国公司垄断；其中半导体领域品类清晰，金刚石工具对应的客户集中于封装领域，精密陶瓷制品客户以半导体设备厂为主。2025 年公司收入 30.19 亿元（同比+13.59%），归母净利润为 2.6 亿元（同比-6.96%），主要是 2025 年超硬材料业务注入国机金刚石，公司对超硬材料业务的权益降到 67%，超硬材料业务创造的部分收益成为少数股权损益，致使当期少数股东损益增加

5463.45 万元达 6491.59 万元。而伴随半导体领域的加速放量以及金刚石散热领域的商业化进程提速，公司经营有望趋势向好。

■ 金刚石散热产品矩阵丰富，有望加速商业化

AI 算力功耗突破物理极限，倒逼材料革命，金刚石因高导热能力正逐渐成为散热“必选”，产业正处于从“成长期早期”向“成长期中期”加速跨越的关键节点。中国金刚石散热核心市场规模有望从 2026 年的约 15 亿元增长至 2030 年的 150-200 亿元，五年复合增长率约 70%-80%。公司深耕金刚石材料领域，自主研发 MPCVD 法金刚石晶体制备、加工技术，目前已实现批量化生产；同时公司具备自主研制 MPCVD 法金刚石生产设备的能力，已建新型高功率 MPCVD 法大尺寸单晶/多晶金刚石生产线。在散热领域，公司已形成覆盖金刚石单晶、金刚石多晶及金刚石铜复合材料的产品矩阵，当前 CVD 金刚石产品（含单晶与多晶）已进入行业头部客户的验证阶段；金刚石铜复合材料已向重点客户送样验证。在民用散热领域，各技术路线产品目前均处于下游客户验证阶段，有望实现小批量订单的商业化落地；在国防工业领域，金刚石散热片和金刚石光学窗口片已有小批量订单，2025 年实现收入超 1000 万元。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 34.96、40.84、48.92 亿元，EPS 分别为 0.61、0.76、0.92 元，当前股价对应 PE 分别为 107、85、70 倍。公司在轴承、磨料磨具等行业具备行业领先竞争力，依托技术和客户优势，有望受益散热材料迭代更新以及商业航天持续发展，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

金刚石散热下游验证不及预期；轴承行业发展不及预期；产品竞争格局恶化；宏观经济不及预期等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	3,019	3,496	4,084	4,892
增长率（%）	13.6%	15.8%	16.8%	19.8%
归母净利润（百万元）	260	325	407	494
增长率（%）	-7.0%	24.7%	25.5%	21.3%
摊薄每股收益（元）	0.49	0.61	0.76	0.92
ROE（%）	4.6%	5.5%	6.4%	7.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	3,019	3,496	4,084	4,892
现金及现金等价物	1,666	2,196	2,199	2,437	营业成本	1,989	2,265	2,645	3,164
应收款	1,515	1,437	1,902	2,144	营业税金及附加	31	35	41	49
存货	812	756	964	968	销售费用	128	157	184	205
其他流动资产	611	678	759	864	管理费用	298	350	404	482
流动资产合计	4,605	5,066	5,825	6,414	财务费用	8	1	0	-3
非流动资产：					研发费用	256	311	359	411
金融类资产	163	178	208	228	费用合计	690	819	947	1,095
固定资产	1,848	1,678	1,521	1,378	资产减值损失	-100	-60	-40	-50
在建工程	692	694	696	701	公允价值变动	23	23	23	23
无形资产	181	172	163	154	投资收益	39	25	26	27
长期股权投资	45	45	45	45	营业利润	346	444	550	669
其他非流动资产	646	646	646	646	加：营业外收入	8	0	0	0
非流动资产合计	3,411	3,234	3,070	2,924	减：营业外支出	5	10	5	8
资产总计	8,016	8,300	8,895	9,337	利润总额	349	434	545	661
流动负债：					所得税费用	24	28	35	43
短期借款	240	121	67	37	净利润	325	406	509	618
应付账款、票据	789	882	1,104	1,144	少数股东损益	65	81	102	124
其他流动负债	476	476	476	476	归母净利润	260	325	407	494
流动负债合计	1,582	1,555	1,758	1,724					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	592	595	600	607	成长性				
其他非流动负债	195	195	195	195	营业收入增长率	13.6%	15.8%	16.8%	19.8%
非流动负债合计	787	790	795	802	归母净利润增长率	-7.0%	24.7%	25.5%	21.3%
负债合计	2,369	2,346	2,554	2,526	盈利能力				
所有者权益					毛利率	34.1%	35.2%	35.2%	35.3%
股本	536	536	536	536	四项费用/营收	22.9%	23.4%	23.2%	22.4%
股东权益	5,646	5,955	6,342	6,811	净利率	10.8%	11.6%	12.5%	12.6%
负债和所有者权益	8,016	8,300	8,895	9,337	ROE	4.6%	5.5%	6.4%	7.3%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	29.6%	28.3%	28.7%	27.1%
净利润	325	406	509	618	营运能力				
少数股东权益	65	81	102	124	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	178	194	176	160	应收账款周转率	2.0	2.4	2.1	2.3
公允价值变动	23	23	23	23	存货周转率	2.4	3.0	2.8	3.3
营运资金变动	-814	175	-468	-335	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-223	879	342	589	EPS	0.49	0.61	0.76	0.92
投资活动现金净流量	-657	153	125	118	P/E	133.1	106.7	85.1	70.1
筹资活动现金净流量	1409	-213	-171	-171	P/S	11.5	9.9	8.5	7.1
现金流量净额	530	818	296	536	P/B	7.9	7.5	7.1	6.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘&北交所、机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

4

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。