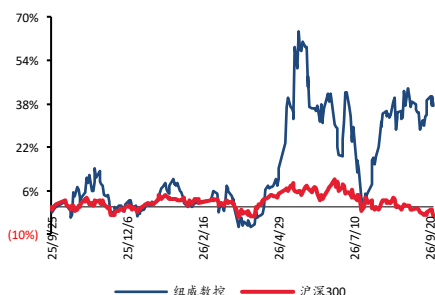


上半年景气增长，毛利率显著改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通 (亿股) 6.4/6.4
总市值/流通 (亿元) 95.46/95.46
12 个月内最高/最低价 25.98/10.36 (元)

相关研究报告

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布 2026 半年报，2026 上半年实现营业收入 16.67 亿元，同比增长 30.43%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 38.26%。其中 Q2 单季度实现收入 9.56 亿元，同比增长 34.75%；实现归母净利润 1.13 亿元，同比增长 64.74%；单季度呈现更高增长。

大型加工中心保持优势，立式数控机床显著增长。上半年公司大型加工中心实现收入 6.98 亿元，同比增长 30.43%，占营收比重 41.84%，该类产品的龙门、数控铣镗床等为代表，一直是公司的优势产品，上半年继续保持了较快增长。立式数控机床收入 6.27 亿元，同比增长 47.05%，增速最高、占比提升至 37.63%，是上半年规模扩张的重要拉动力。卧式数控机床收入 3.16 亿元，同比增长 8.86%，毛利率 25.3%，为三大产品中盈利水平最高的品类。

毛利率改善，经营质量保持优异。上半年公司综合毛利率 22.24%，同比提升 1.98pct，分产品看大型加工中心/立式数控机床/卧式数控机床毛利率分别同比提升 1.62/3.83/1.34pct，下游需求好转价格竞争边际缓和、产品竞争力提升等因素共同带动了毛利率改善。上半年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 15.71 亿元，占收入的 94%，继续保持较好的回款质量。

五期项目建设中，首次股权激励落地。公司四期高端智能数控装备及核心功能部件项目已于 2025 年投产，除镗铣床外其他各类机床基本满产，目前五期项目正在建设中，预计年底可以竣工投产，产能梯次释放将打开公司中长期成长空间。今年公司推出了上市后首次股权激励，向 78 名董事、高管、中层及核心骨干授予 665.58 万股，公司层面业绩考核目标为以 2025 年归母净利润为基数，2026/2027/2028 年归母净利润分别增长 10%/21%/33%，释放管理层对订单、产能释放和盈利改善的信心。

盈利预测与投资建议。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 36.53 亿元、42.11 亿元、48.78 亿元，归母净利润分别为 4.06 亿元、5.09 亿元、6.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.63 元、0.79 元、0.95 元，维持“买入”评级。

风险提示。行业竞争加剧风险，原材料价格上涨风险，核心零部件进口依赖风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2893	3653	4211	4878
营业收入增长率 (%)	17.5%	26.3%	15.3%	15.8%
归母净利 (百万元)	304	406	509	611
净利润增长率 (%)	-6.4%	33.3%	25.4%	20.1%
摊薄每股收益 (元)	0.48	0.63	0.79	0.95
市盈率 (PE)	31.4	23.5	18.8	15.6

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	230	300	228	255	153
应收和预付款项	832	1,125	1,415	1,572	1,789
存货	1,021	1,180	1,473	1,673	1,904
其他流动资产	1,120	1,029	1,033	1,114	1,180
流动资产合计	3,202	3,634	4,150	4,614	5,026
长期股权投资	0	0	5	10	15
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	466	691	719	720	793
在建工程	140	83	91	105	120
无形资产开发支出	85	81	80	80	80
长期待摊费用	2	3	2	2	2
其他非流动资产	3,252	3,670	4,243	4,762	5,228
资产总计	3,945	4,528	5,141	5,680	6,238
短期借款	310	400	420	450	450
应付和预收款项	1,258	1,545	1,858	2,119	2,410
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	639	736	885	969	1,038
负债合计	2,208	2,681	3,163	3,537	3,898
股本	327	457	640	640	640
资本公积	561	430	247	247	247
留存收益	842	950	1,080	1,245	1,442
归母公司股东权益	1,737	1,848	1,978	2,142	2,340
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1,737	1,848	1,978	2,142	2,340
负债和股东权益	3,945	4,528	5,141	5,680	6,238

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	264	254	337	478	472
投资性现金流	-63	-57	-143	-128	-149
融资性现金流	-261	-114	-265	-324	-426
现金增加额	-58	82	-72	27	-102

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,462	2,893	3,653	4,211	4,878
营业成本	1,879	2,289	2,812	3,204	3,692
营业税金及附加	13	14	20	22	25
销售费用	127	130	178	204	231
管理费用	42	43	59	84	88
财务费用	4	9	9	11	14
资产减值损失	-6	-6	-12	-10	-10
投资收益	24	9	26	28	28
公允价值变动	8	11	0	0	0
营业利润	360	329	447	561	672
其他非经营损益	5	4	5	5	4
利润总额	365	333	453	565	676
所得税	40	29	47	56	65
净利润	325	304	406	509	611
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	325	304	406	509	611

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.68%	20.89%	23.03%	23.90%	24.31%
销售净利率	13.21%	10.52%	11.10%	12.08%	12.52%
销售收入增长率	6.08%	17.52%	26.25%	15.28%	15.85%
EBIT 增长率	1.62%	-4.30%	45.15%	24.66%	19.84%
净利润增长率	2.36%	-6.43%	33.33%	25.43%	20.08%
ROE	18.72%	16.47%	20.51%	23.75%	26.11%
ROA	8.56%	7.18%	8.39%	9.40%	10.25%
ROIC	14.47%	12.94%	17.26%	19.98%	22.33%
EPS (X)	0.51	0.48	0.63	0.79	0.95
PE (X)	29.36	31.38	23.53	18.76	15.62
PB (X)	5.50	5.17	4.83	4.46	4.08
PS (X)	3.88	3.30	2.61	2.27	1.96
EV/EBITDA (X)	14.40	18.78	18.04	14.72	13.61

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。