2026 年 11 月 28 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

结构升级与自制降本共振，三基地扩产打开成长空间

—乔锋智能（301603.SZ）公司动态研究报告

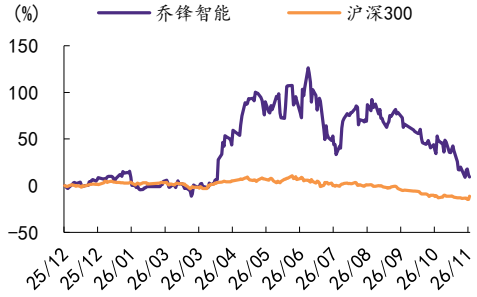
买入(首次)

分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-27

当前股价（元）	87.21
总市值（亿元）	105
总股本（百万股）	121
流通股本（百万股）	38
52 周价格范围（元）	62.68-159.99
日均成交额（百万元）	296.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

下游结构升级驱动增速逐季抬升，成长不依赖单一景气赛道

2026 年前三季度，公司实现营业收入 28.68 亿元，同比增长 53.29%；归母净利润 4.51 亿元，同比增长 62.85%；扣非归母净利润 4.36 亿元，同比增长 61.40%。单三季度营业收入 11.40 亿元，同比增长 73.43%、环比增长 13.70%；归母净利润 1.77 亿元，同比增长 81.46%；扣非归母净利润 1.80 亿元，同比增长 93.29%、环比增长 17.45%，收入与利润增速逐季抬升，且扣非增速持续快于收入增速。结构上，通用设备占收入比重超 38%、同比增长约 91%，消费电子占比约 20%、同比增长约 23%，汽摩配件（以新能源汽车相关业务为主）占比近 15%、同比增长约 48%，通讯占比超 10%、同比增长超 9 倍，航空航天同比增长接近 120%，医疗器械保持较好增速；模具、工程机械、能源（含光伏、风电）收入同比下滑，但占比很小，对整体业绩影响有限。我们认为，公司成长性并未绑定单一景气赛道，而是以分散度最高的通用设备打底、由通讯与航空航天等高端领域提供弹性，收入结构正由通用加工向高精度、高附加值加工场景持续迁移。我们判断，随着 AI 服务器液冷散热、人形机器人、半导体等新兴领域需求逐步释放，公司在传统机床需求平稳的背景下仍有望持续获取结构性增量，三季度单季增速的环比抬升亦印证下游需求具备持续性，而非单一下游的脉冲式拉动。

核心部件自制、直销与规模效应共同支撑 30%左右毛利率

2022 年以来公司毛利率长期保持在 30%左右，2025 年度为 29.67%、同比提升 0.26 个百分点，2026 年前三季度为 31.16%、同比提升 1.71 个百分点，呈现稳中有升趋势。其成因可归结为三条：一是核心工序以及主轴、转台、动力刀塔等关键部件自研自制比例提升，在保障品质与效率的同时增厚盈利空间；二是以直销为主的销售模式，2026 年前三季度直销收入占比达 86.56%，直接面向终端客户，减少经销商环节，并可提供工艺方案配套与售后服务；三是产能与出货规模增长带动供应链集采议价能力增强、单位固定制造成本优化，规模效应逐步显现。公司同时提示，毛利率仍受原材料价格波动、产品结构变动与行业竞争影响，存在波动风险。我们认为，30%左右的毛利率并非依赖短期价格景气的偶得结果，而是由自制率、渠道结构与规模三重要素共同构筑的结构性能力：核心部件自制使成本曲线自身下移，直销模式使公司对终端工艺需求的理解直接转化为方案能力与客户粘性，规

模扩张则进一步摊薄固定成本。我们判断，在收入结构继续向五轴、自动化成套产线等高端产品延伸的过程中，上述三项机制仍将发挥作用，毛利率中枢有望维持在行业较高水平；但产品结构切换与原材料价格仍是需要跟踪的变量，毛利率的短期波动不宜简单线性外推。

三大基地协同与标准化制造体系支撑规模化交付与高端延伸

公司已形成东莞、南京、宁夏三大生产基地协同格局：东莞基地以钻攻中心、立式加工中心为主，是营业收入的重要来源，区位贴近华南加工制造客户集群；南京基地面向华东市场，主要生产龙门加工中心、卧式加工中心、型材机、磨床、多头机，并分担部分立式加工中心产能；宁夏基地重点布局核心部件、高端五轴加工中心、车床及自动化成套产线，并吸纳当地机床专业人才。各基地协同推进扩产，产能将结合订单情况分阶段释放。品质保障方面，公司已搭建涵盖 26 道大生产工序、170 多项检测的制造体系，实行“专职质检＋下道工序验证”双重检验，并以单元化、模块化生产拆解整机、预制物料以缩短周期；同时采取以销定产为主、通用机型备货为辅的柔性排产，兼顾定制需求与交付效率。核心部件自制亦改善整机刚性与稳定性，适配不锈钢等高硬度零部件（如液冷结构件）加工。我们认为三地布局的核心价值在于缩短交付半径、提升区域服务响应效率，并以宁夏基地承载五轴与自动化成套产线，使公司具备从单机销售向产线交付升级的可能。我们判断分阶段、跟随订单释放产能的节奏降低了扩张期的产能闲置风险，而标准化制造体系与柔性排产是公司出货规模放大过程中维持品质一致性与毛利率的关键保障，也是承接 AI 服务器液冷、机器人等高刚性加工需求的底层能力。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 37.55、54.03、68.25 亿元，EPS 分别为 4.72、7.00、9.12 元，当前股价对应 PE 分别为 18.5、12.5、9.6 倍，考虑公司以分散度最高的通用设备需求为基础，承接通讯、航空航天、液冷散热等高端加工需求；同时通过核心部件自制、直销模式和三大基地协同，把需求景气转化为可持续的毛利率，并获得规模化交付能力，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,497	3,755	5,403	6,825
增长率（%）	41.9%	50.4%	43.9%	26.3%
归母净利润（百万元）	351	570	845	1,101
增长率（%）	71.1%	62.4%	48.2%	30.3%
摊薄每股收益（元）	2.91	4.72	7.00	9.12
ROE（%）	14.7%	19.4%	22.6%	23.0%

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
流动资产：				
现金及现金等价物	358	531	828	1,443
应收款	602	906	1,303	1,646
存货	1,035	1,551	2,215	2,778
其他流动资产	923	1,061	1,242	1,399
流动资产合计	2,918	4,049	5,588	7,266
非流动资产：				
金融类资产	648	648	648	648
固定资产	574	521	472	427
在建工程	14	10	7	5
无形资产	87	83	78	74
长期股权投资	50	50	50	50
其他非流动资产	237	237	237	237
非流动资产合计	962	901	844	793
资产总计	3,880	4,949	6,433	8,059
流动负债：				
短期借款	7	7	7	7
应付账款、票据	891	1,336	1,907	2,392
其他流动负债	392	392	392	392
流动负债合计	1,450	1,976	2,653	3,229
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	1,484	2,009	2,687	3,263
所有者权益				
股本	121	121	121	121
股东权益	2,396	2,940	3,746	4,796
负债和所有者权益	3,880	4,949	6,433	8,059

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	347	563	835	1088
少数股东权益	-4	-7	-10	-13
折旧摊销	46	62	56	51
公允价值变动	3	0	0	0
营运资金变动	-458	-433	-565	-486
经营活动现金净流量	-66	185	316	640
投资活动现金净流量	61	57	52	47
筹资活动现金净流量	177	-20	-29	-38
现金流量净额	173	223	339	649

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2,497**	**3,755**	**5,403**	**6,825**
营业成本	1,756	2,616	3,734	4,684
营业税金及附加	11	16	23	29
销售费用	133	199	287	362
管理费用	85	128	184	232
财务费用	-1	-12	-17	-27
研发费用	106	159	229	289
费用合计	322	474	682	856
资产减值损失	-16	0	0	0
公允价值变动	3	0	0	0
投资收益	21	0	0	0
营业利润	**402**	**653**	**968**	**1,261**
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	**402**	**653**	**967**	**1,260**
所得税费用	55	89	132	172
净利润	**347**	**563**	**835**	**1,088**
少数股东损益	-4	-7	-10	-13
归母净利润	**351**	**570**	**845**	**1,101**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	41.9%	50.4%	43.9%	26.3%
归母净利润增长率	71.1%	62.4%	48.2%	30.3%
盈利能力				
毛利率	29.7%	30.3%	30.9%	31.4%
四项费用/营收	12.9%	12.6%	12.6%	12.5%
净利率	13.9%	15.0%	15.5%	15.9%
ROE	14.7%	19.4%	22.6%	23.0%
偿债能力				
资产负债率	38.2%	40.6%	41.8%	40.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
存货周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
每股数据(元/股)				
EPS	2.91	4.72	7.00	9.12
P/E	30.0	18.5	12.5	9.6
P/S	4.2	2.8	1.9	1.5
P/B	4.4	3.6	2.8	2.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

机械

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。

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12 后的6 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。