

2026年05月07日
乔锋智能(301603.SZ)

SDIC

 **公司深度分析**

证券研究报告

机床设备

投资评级

买入-A
首次评级

6个月目标价

135.25元

股价(2026-05-06)

116.82元

交易数据

总市值(百万元)

14,107.18

流通市值(百万元)

4,407.91

总股本(百万股)

120.76

流通股本(百万股)

37.73

12个月价格区间

47.15/116.82元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	58.7	67.4	94.8
绝对收益	68.5	72.4	122.9

朱宇航

分析师

SAC 执业证书编号：S1450525100003

zhuyh1@sdicsc.com.cn

欧阳天奕

联系人

SAC 执业证书编号：S1450125110004

ouyty@sdicsc.com.cn

相关报告

从立加走向全系列布局,持续扩产打开成长上限

■ 从立加走向全系列布局,机床小巨人进入加速成长期。

公司成立于2009年,早期聚焦立式加工中心并以产品质量为发展核心。在长期攻关和积累下,公司一方面向中大型机床拓展完成金属切削机床全系列布局,另一方面自制主轴、精密转台、动力刀塔等核心零部件提高整机产品性能。得益于前期扎实的积累,2024年公司上市后出货品质稳中有升、规模效应不断释放,2019-2025年收入、利润复合增速分别达到32.8%、34.6%;2026Q1,公司收入、归母净利润分别为7.3亿元、1.1亿元,同比增长51.8%、42.0%。

■ 景气修复带动国产机床企稳,液冷快速发展打开新增长空间。

机床是衡量一国制造业水平的重要标志,中国行业产销规模位居世界第一,但整体“大而不强”。随着制造业转型升级以及国家政策不断催化,中高端数控机床国产替代势在必行。当前我国机床行业进入设备更新需求旺盛期,叠加制造业复苏和机床国产化替代等多重有利因素,行业逐步回暖。值得注意的是,近年来随着全球数据中心正进入以AI为核心的新一轮基础设施重构周期,液冷散热结构件的加工需求增长势头显著。高功率机柜的冷板、快接头机械强度要求高,高精密的CNC机加工是目前的主流方案,有望拉动立加等小型加工设备采购需求。

■ 以客户为导向,积极挖掘液冷等新兴需求加工机遇。

公司采用直销为主的销售模式,针对液冷散热、人形机器人、新能源汽车等重点领域搭建了由销售、技术、交付专家组成的铁三角组织。经过几年的培育,相关投入已经开始产生效益,其中消费电子收入占比从2021年的10.5%提升至2025Q1-Q3的约25%,汽摩配件收入占比从2021年的9.4%提升至2025Q1-Q3的约16%。2026年CCMT展会,公司针对液冷散热、人形机器人、新能源汽车三大行业推出定制化产品,为相关领域长远发展提供有力支撑。

■ 股权激励落地强化内生动力,可转债助力打开成长空间。

公司上市后首期股权激励于2026年3月顺利实施,覆盖173名管理层及核心技术、业务骨干。在行业景气逐步修复、公司产品结构持续向中高端升级的背景下,本轮激励有望充分调动团队积极性,支撑收入规模与盈利能力的稳步提升。同时,公司近年来持续推进产能布局与制造能力建设,2026年拟通过发行可转债募集资金,用于扩充核心产能、优化生产基地布局,并强化对重点区域及大客户的配套服务能力。随着募投项目逐步落地,公司在交付能力、成本管控及客户结构等方面有望同步改善,从而为中长期成长打开更大空间。

投资建议。

我们预计公司 2026 年-2028 年收入为 36.8、51.1、61.9 亿元，同比增长 47.3%、38.9%、21.2%；净利润分别为 5.4、7.8、10.0 亿元，同比增长 55.0%、45.8%、27.4%。我们给予 6 个月目标价 135.25 元，对应 2026 年 30xPE，首次覆盖给予“买入-A”评级。

风险提示。宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险；产品研发不及预期；可转债募投项目投资进展不及预期；盈利预测不及预期的风险。

(亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入	1,759.6	2,496.6	3,677.4	5,108.4	6,193.8
净利润	203.0	347.0	538.0	784.3	999.6
每股收益(元)	1.70	2.91	4.51	6.57	8.36
市盈率(倍)	72.9	42.6	27.5	18.9	14.8
市净率(倍)	7.3	6.3	5.4	4.5	3.7
净利率	11.5%	13.9%	14.6%	15.4%	16.1%
净资产收益率	10.0%	14.7%	19.6%	23.8%	25.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券证券研究所预测

目 录

1. 从立加走向全系列布局，机床小巨人进入加速成长期.....	5
1.1. 从立加走向全系列布局，机床龙头以质取胜.....	5
1.2. 东莞、南京、宁夏协同布局，股权激励激发经营活力.....	7
1.3. 收入加速增长，立加规模效应显著推动利润率向好.....	8
2. 行业：景气修复带动国产机床企稳向好，液冷快速发展打开新增长空间.....	10
2.1. 现状：机床是制造业基石产业，国内千亿市场大而不强.....	10
2.2. 催化：制造业升级推动高端机床进步，政策助力自主化率提速.....	12
2.3. 行业景气持续复苏，机床公司业绩有望触底企稳.....	13
2.4. 液冷散热结构件需求激增，立加等小型设备有望受益.....	15
3. 公司：积极挖掘液冷等新兴需求加工机遇，可转债项目打开成长天花板.....	19
3.1. 立加产品系列齐全，收入规模及盈利能力保持领先水平.....	19
3.2. 紧贴市场需求，积极挖掘液冷等新兴产业机遇.....	20
3.3. 加快产能建设，可转债募投项目进一步打开成长空间.....	23
4. 盈利预测和估值.....	24
4.1. 盈利预测.....	24
4.2. 投资建议.....	26
5. 风险提示.....	27

目 录

图 1. 乔锋智能从立加切入机床市场，IPO&可转债融资有望打开成长天花板.....	5
图 2. 乔锋智能自主布局主轴、精密转台、动力刀塔等核心零部件.....	6
图 3. 乔锋智能股权结构.....	7
图 4. 乔锋智能营业收入及增速.....	8
图 5. 乔锋智能归母净利润及增速.....	8
图 6. 乔锋智能各产品收入占比.....	9
图 7. 乔锋智能各产品毛利率.....	9
图 8. 乔锋智能综合毛利率、综合净利率.....	9
图 9. 乔锋智能期间费用率.....	9
图 10. 乔锋智能存货及同比增速.....	10
图 11. 乔锋智能合同负债及同比增速.....	10
图 12. 中国机床行业产业链.....	10
图 13. 2024 年全球机床行业产值规模结构.....	11
图 14. 2024 年全球机床行业消费规模结构.....	11
图 15. 2025 年中国金属切削机床厂商收入占比.....	11
图 16. 中国数控机床国产化率.....	11
图 17. 中国金属切削机床数控化率.....	12
图 18. 日本机床产业数控化率.....	12
图 19. 中国金属切削机床产量及同比增速.....	13
图 20. 中国金属切削机床行业收入及同比增速.....	13
图 21. 中国金属切削机床行业利润总额及同比增速.....	13
图 22. 中国金属切削机床行业出口额及同比增速.....	13
图 23. AI 整机柜功耗持续提升.....	15
图 24. 数据中心温控系统技术路线演进过程.....	15
图 25. 全球云基础设施服务支出额（十亿美元）及增速.....	15

图 26. 包括冷却在内的配套保障系统投资增速或更快.....	15
图 27. 数据中心液冷系统结构件图例.....	16
图 28. 冷板式液冷各环节价值占比（英伟达 GB300 液冷机柜为例）.....	16
图 29. 冷板加工工艺流程及所需机加工设备.....	17
图 30. 快接头加工工艺流程及所需机加工设备.....	17
图 31. 液冷快接头所需加工设备.....	18
图 32. 乔锋智能和友商立加产品收入对比（亿元）.....	20
图 33. 乔锋智能和友商立加产品毛利率对比.....	20
图 34. 乔锋智能销售模式收入结构.....	20
图 35. 乔锋智能直销、经销毛利率.....	20
图 36. 乔锋智能客户下游收入结构.....	21
图 37. 乔锋智能 CCMT2026 液冷机床产品矩阵.....	21
图 38. 乔锋智能 CCMT2026 人形机器人机床产品矩阵.....	22
图 39. 乔锋智能 CCMT2026 新能源汽车机床产品矩阵.....	22
图 40. 乔锋智能产品销量（台）.....	23
图 41. 乔锋智能产品产量（台）.....	23
表 1: 乔锋智能已完成金属切削机床的全产品系列布局.....	6
表 2: 乔锋智能 2026 年股权激励授予方案.....	7
表 3: 乔锋智能 2026 年股权激励公司层面考核方案.....	8
表 4: 我国近年来制定多项政策鼓励机床产业发展.....	12
表 5: 国内主要机床公司季度财务表现有所好转.....	14
表 6: 不同液冷技术路线对比.....	16
表 7: 公司立加产品涵盖高速钻攻、通用立加、重型立加三大系列.....	19
表 8: 乔锋智能 2024 年 IPO 募投项目.....	23
表 9: 乔锋智能 2026 年可转债拟募投项目.....	23
表 10: 乔锋智能分业务预测.....	25
表 11: 乔锋智能可比公司估值表.....	26



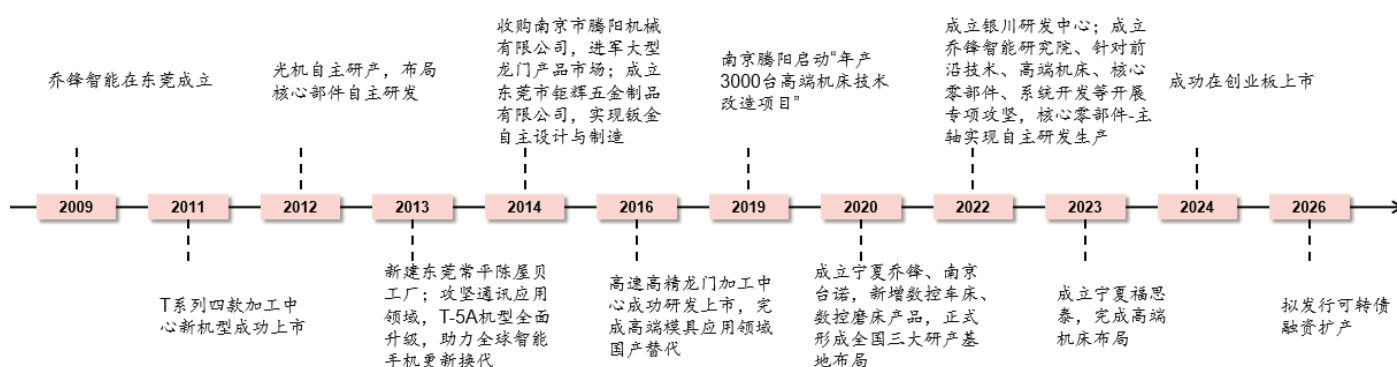
1. 从立加走向全系列布局，机床小巨人进入加速成长期

1.1. 从立加走向全系列布局，机床龙头以质取胜

公司系国产数控机床龙头，以品质为立业基石，上市后借助资本力量实现快速扩张。公司是国内领先的中高端数控机床制造商，其愿景是“树百年企业，做行业领先数控装备提供商”。虽然公司成立时间不足 20 年，但可按上市前后将其发展分为两大阶段：

- ✓ **打基础-品质为先（2009 年-2023 年）：**2009 年在东莞成立后，公司以小型立式加工中心起家，早期发展前期以打磨技术、品质与生产体系能力为主，相继开发卧式加工中心、龙门、数控车床、数控磨床等系列产品，并实现主轴等核心零部件的自主研发能力。
- ✓ **扩规模-进入收获期（2024 年-至今）：**2024 年公司成功在深交所创业板上市，在资本市场融资能力的加持下，公司实现产能快速扩张，叠加前期扎实的积累，公司出货品质稳中有升，规模效应不断释放。2026 年，公司拟发行可转债进一步扩充产能，支撑主业长期发展。

图1. 乔锋智能从立加切入机床市场，IPO&可转债融资有望打开成长天花板



资料来源：公司公告，公司官网，国投证券证券研究所

公司从小型立加向中大型机床拓展，已完成金属切削机床的全产品系列布局。自 2020 年起，公司陆续开发了数控车床、数控磨床、高端卧加、五轴加工中心及配套自动化线等新产品并贡献收入。公司现有主要产品包括立式加工中心、龙门加工中心、卧式加工中心、五轴加工中心等品类八十多种中高档机型，产品广泛应用于通用设备、消费电子、汽摩配件、模具、航空航天、通讯等行业。

表1：乔锋智能已完成金属切削机床的全产品系列布局

业务系列	产品说明	典型产品		
		产品系列	产品图例	主要用途
立式加工中心	公司立式加工中心包括高速钻攻加工中心、高速型线轨立式加工中心、重型线轨立式加工中心等多个机型。定位精度可达到 0.005mm（仅头发直径 1/10），进给速度可达 48 米/分钟，能覆盖主流市场需求。	钻铣加工中心		应用于液冷散热、3C、通讯、半导体散热、智能穿戴等精密小零部件加工。
卧式加工中心	公司卧式加工中心包括定柱式高速卧式加工中心、动柱式卧式加工中心等多个机型。主要应用于各类零部件侧面的多角度加工，定位精度可达到 0.012mm，进给速度可达 36 米/分钟，能完成钻、镗、铣、扩、铰、攻丝等多道加工工序。	卧式加工中心		应用于模具、汽配、航天航空等行业的零部件精密加工领域
龙门加工中心	公司龙门加工中心包括定柱式龙门加工中心、动柱形龙门加工中心、五轴龙门加工中心等机型。主要适用于大型零部件精密加工，能完成钻、镗、铣、扩、铰、攻丝等多道加工工序。	定柱式龙门加工中心		主要适用于航空航天、造船、发电、重机、机车、机床、纺织机械、印刷机械、模具制造等行业；适用于各种大尺寸零件加工。
其他机床	公司研发的其他机床包括高精度数控车床、龙门线轨磨床、龙门平面磨床等机型，车床可满足圆柱、圆弧、各种螺纹、槽、蜗杆等复杂工件的加工需求，磨床主要应用于工程机械、汽车等行业大型零部件的磨削加工。	数控车床		适用于液冷散热、人形机器人、航空航天、新能源汽车、自动化、半导体。

资料来源：公司公告，国投证券证券研究所

同时，公司自主布局主轴、精密转台、动力刀塔等核心零部件。出于降低采购成本和供应链风险、提高产品性能表现的考虑，公司已实现主轴、动力刀塔、转台等关键部件自制并广泛应用。根据公司《向不特定对象发行可转换公司债券预案》，公司精密主轴等核心部件开始量产和市场应用，逐渐成为业绩增长新动能。

图2. 乔锋智能自主布局主轴、精密转台、动力刀塔等核心零部件



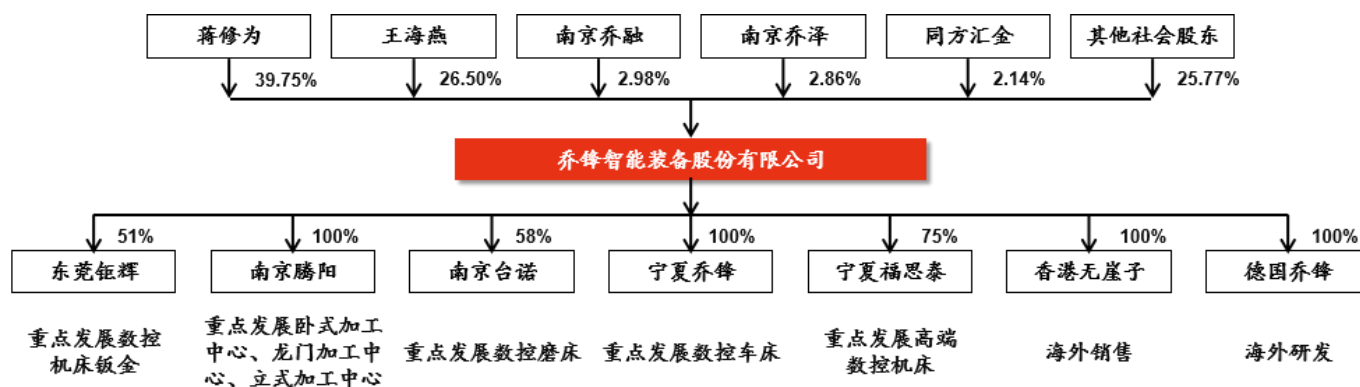
资料来源：公司官网，国投证券证券研究所

1.2. 东莞、南京、宁夏协同布局，股权激励激发经营活力

股东方面，创始人持股比例高，股权结构稳健。蒋修为、王海燕夫妇为公司的创始人、实际控制人和控股股东，根据 2026 年一季报，二人直接持有公司 66.25% 的股权（截至 2026 年 3 月 31 日，下同）。南京乔融、南京乔泽为公司员工持股平台，分别持有公司 2.98%、2.86% 的股权。

子公司方面，公司形成东莞、南京、宁夏三地生产布局，并在海外设立研发中心。针对华南、华东两大客户群体，公司分别在东莞、南京设立生产基地，强化属地化服务优势。同时，公司在宁夏成立宁夏乔峰发展数控车床，成立宁夏福思泰发展高端数控机床。2025 年，公司相继设立海外全资子公司香港无崖子和德国乔峰，分别负责海外销售和海外研发，进一步打开全球化布局。

图3. 乔锋智能股权结构



资料来源：公司公告，国投证券研究所（注：持股比例截至 2026 年 3 月 31 日，子公司为控股权比例）

股权激励落地，激发团队经营活力。2026 年 3 月，公司发布《关于向激励对象首次授予限制性股票的公告》，拟向 173 名激励对象授予 292.50 万股限制性股票，约占激励计划草案公告时股本总额的 3.01%。同时，公司本次股权激励在公司层面将考核未来 3 年收入或扣非净利润规模，其中 2026 年营业收入不低于 30.0 亿元或扣非净利润不低于 4.1 亿元、2027 年营业收入不低于 36.0 亿元或扣非净利润不低于 5.0 亿元、2028 年营业收入不低于 43.0 亿元或扣非净利润不低于 6.0 亿元。我们认为本次股权激励的实施，将进一步建立、健全公司长效激励机制，有利于激发经营团队的积极性和公司的长期发展。

表2：乔锋智能 2026 年股权激励授予方案

姓名	职务	获授限制性股票数量 (万股)	占授予总量的比例	占本公告日公司总股本的比例
杨自稳	董事、营销中心总经理	8	2.20%	0.07%
陈地剑	副总经理、董事会秘书	7	1.93%	0.06%
步秀梅	财务总监	5.2	1.43%	0.04%
核心技术（业务）人员 170 人		272.3	75.01%	2.25%
预留份额		70.5	19.42%	0.58%
合计		363	100.00%	3.01%

资料来源：公司公告，国投证券研究所

表3：乔锋智能 2026 年股权激励公司层面考核方案

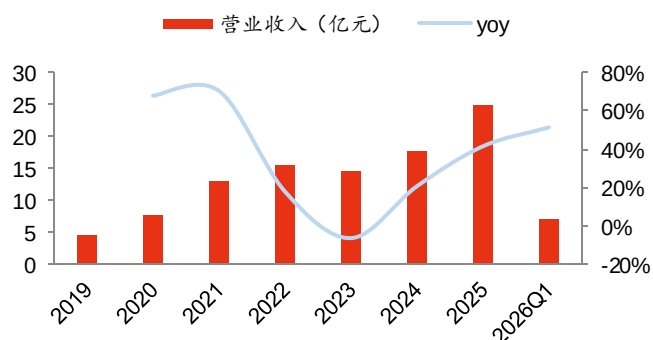
归属期	考核年度	业绩考核目标
第一个归属期	2026 年	(1) 2026 年营业收入不低于 30.00 亿元；或 (2) 2026 年扣非净利润不低于 4.10 亿元。
第二个归属期（预留授予第一个归属期）	2027 年	(1) 2027 年营业收入不低于 36.00 亿元；或 (2) 2027 年扣非净利润不低于 5.00 亿元。
第三个归属期（预留授予第二个归属期）	2028 年	(1) 2028 年营业收入不低于 43.00 亿元；或 (2) 2028 年扣非净利润不低于 6.00 亿元。

资料来源：公司公告，国投证券证券研究所

1.3. 收入加速增长，立加规模效应显著推动利润率向好

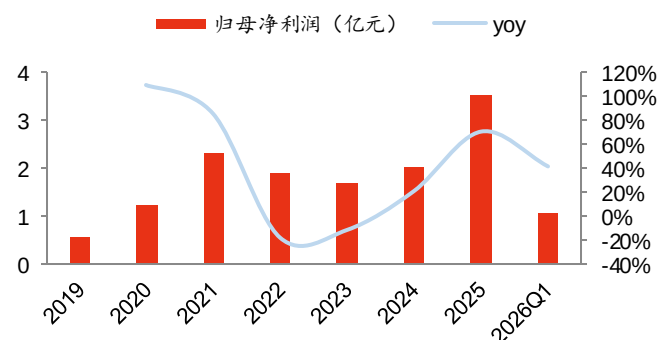
上市之后公司收入和业绩规模保持快速提升，2019-2025 年 CAGR 均在 30% 以上。上市之前公司注重打磨产品品质、积累市场口碑，受宏观经济和制造业景气波动，2021-2023 年公司收入基本持平、利润有所下滑。2024 年上市后，公司产能快速提升，规模效应逐步释放进一步支撑利润增长。2025 年，公司收入、归母净利润分别为 25.0 亿元、3.5 亿元，同比增长 41.9%、71.1%，2019-2025 年 CAGR 分别达到 32.8%、34.6%。2026Q1，公司收入、归母净利润分别为 7.3 亿元、1.1 亿元，同比增长 51.8%、42.0%。

图4. 乔锋智能营业收入及增速



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

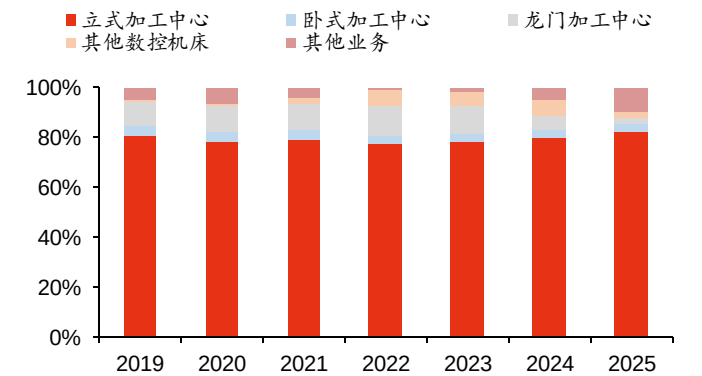
图5. 乔锋智能归母净利润及增速



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

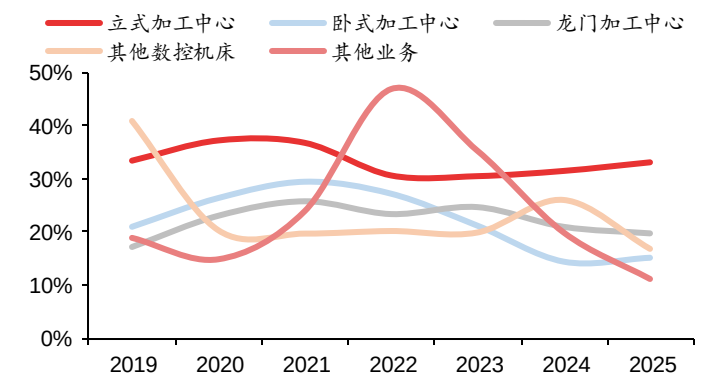
立式加工中心是公司拳头产品，规模效应显著。立式加工中心多用于消费电子、新能源汽车、自动化等零部件加工，2019-2025 年占公司收入比重在 80% 左右，受益下游景气向好，2019-2025 年收入复合增速达到 33.1%。同时，立式加工中心标准化程度高、市场需求量大，公司具备更强的标准化、批量化生产能力，较好的摊薄降低制造费用，规模效应更加显著。2019-2025 年，公司立式加工中心毛利率维持在 30% 以上，2025 年达到 33.1%，同比+1.6pct。另外，卧式加工中心、龙门加工中心、其他数控机床亦贡献收入，2025 年收入占比分别达到 3.3%、2.8%、2.3%，毛利率分别达到 15.0%、19.7%、16.8%。

图6. 乔锋智能各产品收入占比



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

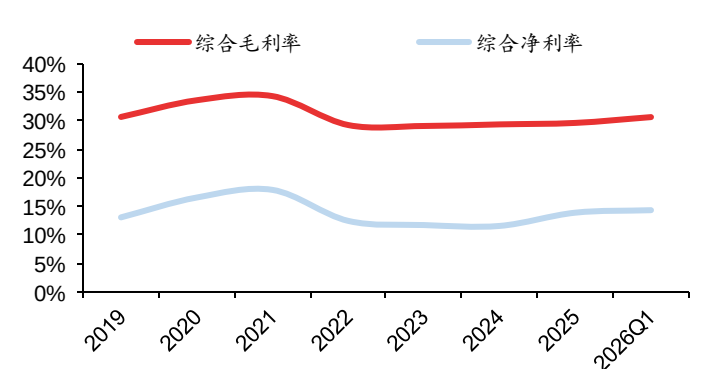
图7. 乔锋智能各产品毛利率



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

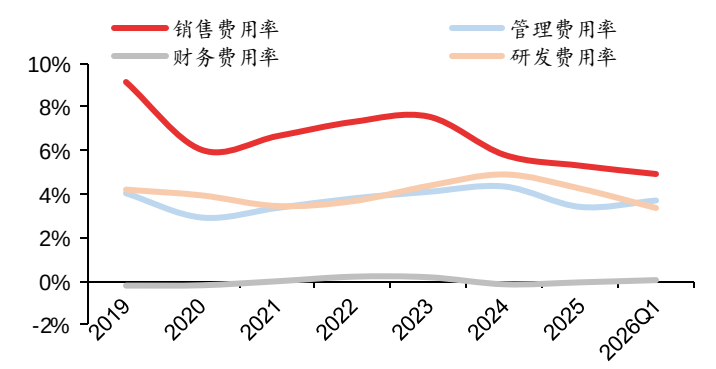
公司盈利能力稳健，控费能力持续提升。得益于核心产品稳定的盈利表现以及规模效应的持续释放，公司盈利能力维持稳健。2025/2026Q1，公司综合毛利率分别达到 29.7%/30.7%，同比+0.3pct/+0.6pct；综合净利率分别达到 13.9%/14.3%，同比 2.4pct/-1.3pct。同时，公司费用控制能力持续向好，2025 年期间费用率为 12.9%，同比-2.0pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.3%/3.4%/-0.1%/4.2%，同比-0.5pct/-0.9pct/+0.1pct/-0.7pct；2026Q1 期间费用率为 12.0%，同比+0.8pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.9%/3.7%/0.0%/3.3%，同比+0.4pct/-0.1pct/+0.1pct/+0.3pct。

图8. 乔锋智能综合毛利率、综合净利率



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

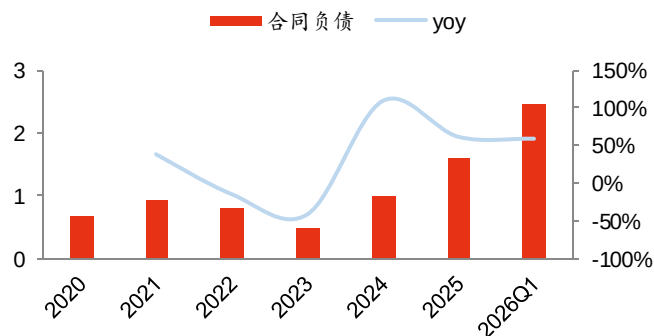
图9. 乔锋智能期间费用率



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

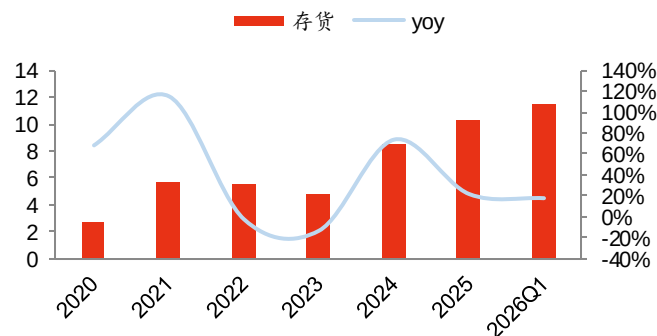
存货规模稳定提升，合同负债大幅增长印证订单需求旺盛。2020 年至 2025 年，公司存货规模从 1.6 亿提升至 10.4 亿元，增长 288.4%，合同负债从 0.7 亿元提升至 1.6 亿元，增长 137.1%。2026Q1，公司存货规模进一步提升至 11.6 亿元，同比增长 17.9%，合同负债提升至 2.46 亿元，同比增长 59.2%。

图10. 乔锋智能存货及同比增速



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图11. 乔锋智能合同负债及同比增速



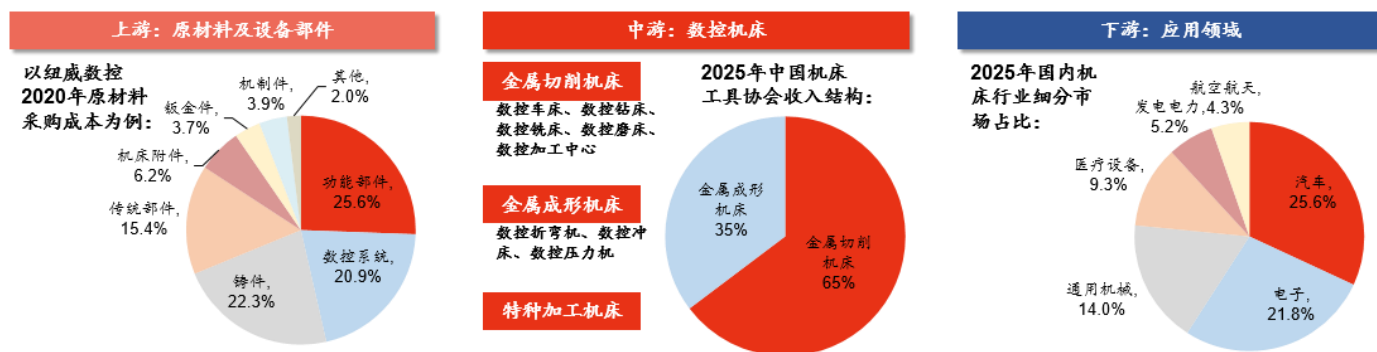
资料来源：iFind，国投证券证券研究所

2. 行业：景气修复带动国产机床企稳向好，液冷快速发展打开新增长空间

2.1. 现状：机床是制造业基石产业，国内千亿市场大而不强

机床被誉为“工业母机”，是衡量一国制造业水平的重要标志。机床通过车、镗、铣、磨、钻等机械加工功能，将毛坯加工成机器零部件的机器，按加工方式可分为金属切削机床、金属成形机床和特种加工机床。在一般的机器制造中，机床所担负的加工工作量占机器制造工作总量的40%~60%，是现代工业发展的重要基石，又被称为“工业母机”。机床下游应用极其广泛，涵盖消费电子、新能源汽车、精密模具、航空航天等制造业行业。

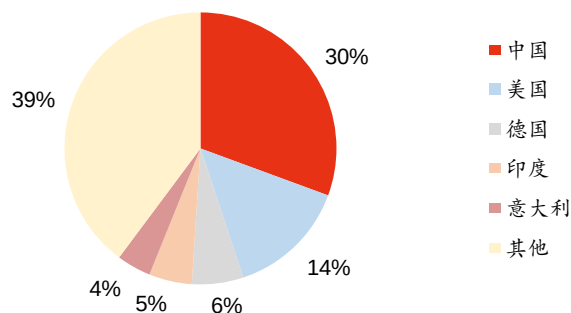
图12. 中国机床行业产业链



资料来源：前瞻产业研究院，中国机床工具协会，纽威数控招股书，格物致胜 Wintelligence 微信公众号，国投证券研究所

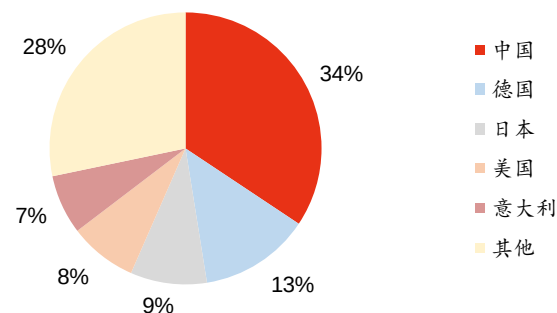
中国机床产销规模位居世界第一，产值超 2000 亿元。2000 年以后，中国顺应全球制造业第四次转移，制造业得到了快速发展，国内机床行业规模也呈现出快速增长。目前中国已成为全球第一大机床生产国和消费国，根据德国机床工业协会（VDW）统计，2024 年中国机床产值规模达到 2054.8 亿人民币（按 2024 年欧元兑人民币汇率平均价 7.7248 计算，下同），占全球比重 34%，消费规模达到 1861.7 亿人民币，占全球比重 30%，大幅领先其他国家。

图13. 2024 年全球机床行业产值规模结构



资料来源：VDW，国投证券证券研究所

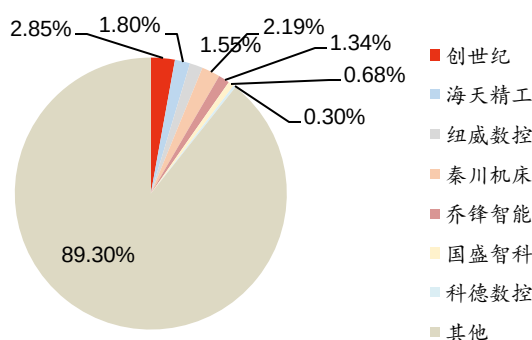
图14. 2024 年全球机床行业消费规模结构



资料来源：VDW，国投证券证券研究所

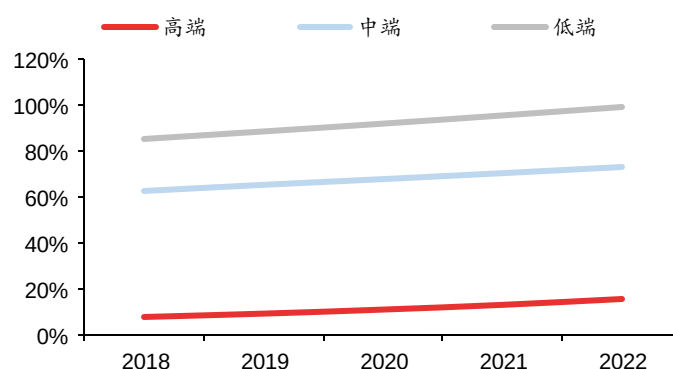
千亿市场大而不强，国产化替代势在必行。尽管我国机床行业的市场规模庞大，但国内机床企业的技术发展水平与发达国家相比仍有差距，高档数控机床仍以进口为主，机床核心部件自主化率较低，呈现出整体“大而不强”的发展现状。根据沙利文、头豹研究院，2018 年至 2022 年间，中国数控机床国产化率不断提升，其中国产低端数控机床已达到完全自给自足，中端数控机床国产化率自 62.6% 增长至 73.5%，基本实现国产替代。但国产数控机床在高端市场的竞争力较弱，2022 年国产化率仅有 15.6%。

图15. 2025 年中国金属切削机床厂商收入占比



资料来源：iFind，中国机床工具协会，国投证券证券研究所

图16. 中国数控机床国产化率

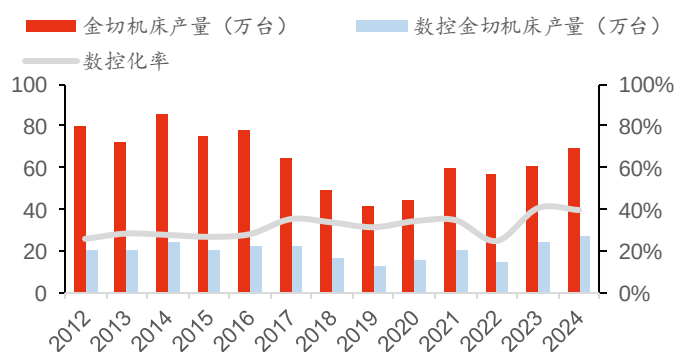


资料来源：沙利文，头豹研究院，国投证券证券研究所

2.2. 催化：制造业升级推动高端机床进步，政策助力自主化率提速

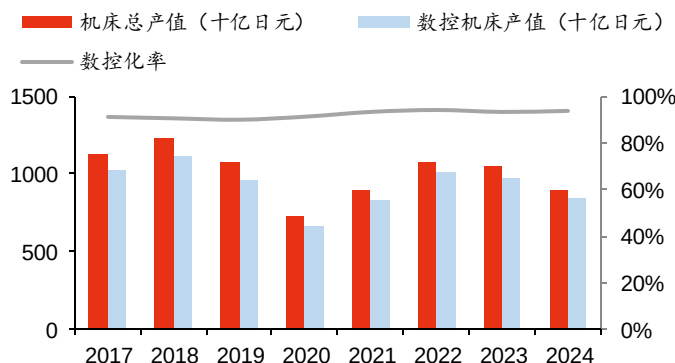
制造业持续转型升级，推动国产机床走向高端化。高档数控机床主要应用于能源、航天航空、军工、船舶等关系国家安全的重点支柱产业，我国制造业转型升级对机加工精细度需求不断提升，进一步加大对高档机床的需求。根据 iFind，我国金属切削机床数控化率从 2012 年的 26.2% 提升至 2024 年的 39.5%。目前发达国家机床数控化率平均在 80% 左右，日本机床数控化率常年维持在 90% 以上。随着人工智能、具身机器人等部分新兴应用领域持续发展，国内对高速度、高精度、高价值的高档数控机床需求的占比也将越来越高，数控化率仍有较大提升空间。

图17. 中国金属切削机床数控化率



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图18. 日本机床产业数控化率



资料来源：日本机床工业协会，国投证券证券研究所

国家产业政策持续加码，机床自主化率有望提速。近年来，国家持续加大对工业母机、高档数控系统和关键功能部件等领域的支持力度。2025 年国家标准委、工信部联合发布的《工业母机高质量标准体系建设方案》提出，到 2026 年基本建立工业母机高质量标准体系，制修订标准不少于 300 项，加快高端工业母机、高档数控系统、高性能功能部件、关键核心零部件等标准研制。同时，国家通过税收与财政手段精准支持机床行业，一方面提高工业母机企业研发费用加计扣除比例，降低研发成本以激励技术突破；另一方面通过税收减免、超长期国债、专项贷款等支持设备更新，促进制造业景气度改善，拉动机床工具行业供需双增。

表4：我国近年来制定多项政策鼓励机床产业发展

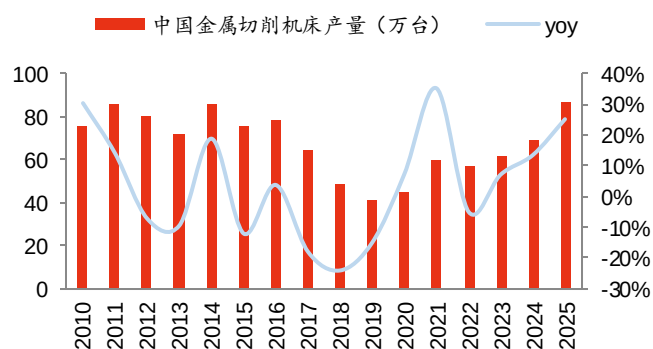
政策文件/事件	发布主体	时间	核心内容
《“十四五”智能制造发展规划》	工信部	2021 年 12 月	开展智能制造装备创新发展行动，研发智能立/卧式五轴加工中心、车铣复合加工中心、高精度数控磨床等工作母机。
《制造业可靠性提升实施意见》	工信部等五部门	2023 年 6 月	重点提升工业母机用导轨、主轴、数控系统等关键专用基础零部件和高端轴承、精密齿轮等通用基础零部件可靠性水平，提升五轴联动加工中心、重型数控机床等整机装备的可靠性水平。
“工业母机+”百行万企产需对接活动	工信部	2024 年 7 月	工业和信息化部决定开展“工业母机+”百行万企产需对接活动，2024 年 7 月启动，持续至 2027 年底，面向重点行业（百行），注重典型场景精准对接和全国范围产业链供应链供需匹配，聚焦工业母机、新能源汽车、航空装备、航天装备、兵器装备、轨道交通装备、高技术船舶、农机装备、工程机械、基础零部件等应用重点领域开展精准对接。
《机械工业数字化转型实施方案》	工信部等八部门	2025 年 7 月	面向新能源汽车、新能源装备、航空航天等战略性新兴产业和传统产业改造提升需求，重点发展数控立式/卧式/龙门（五轴）加工中心、数控车床和车削中心、铸造装备、锻压装备、增材制造装备等。推广数控机床工业互联互通通讯协议（NC-Link），推进新一代信息技术与工业母机技术深度融合，发展智能工业母机。
《工业母机高质量标准体系建设方案》	国家标准委、工信部	2025 年 9 月	到 2026 年，基本建立覆盖产业链上下游的高质量标准体系，累计制修订标准不少于 300 项，牵头制定国际标准不少于 5 项，国际标准转化率达到 90%，部分关键标准适度领先产业平均水平。到 2030 年，减材、等材制造标准整体达到世界先进水平；增材制造部分标准实现世界领先，标准体系全面支撑工业母机产业的高质量发展。
《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》	中共中央	2025 年 11 月	完善新型举国体制，采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。

资料来源：中国政府网，工信部官网，国投证券证券研究所

2.3. 行业景气持续复苏，机床公司业绩有望触底企稳

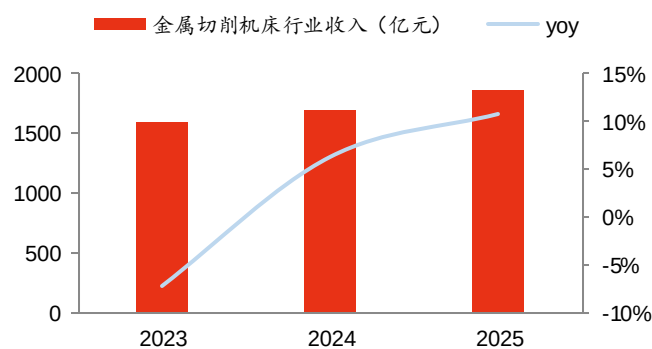
当前我国机床行业进入设备更新需求旺盛期，叠加制造业复苏和机床国产化替代等多重有利因素，行业有望逐步回暖。随着“两新”“两重”政策加力扩围，设备工器具购置投资保持高位，对机床工具行业形成重要拉动。同时，人形机器人、航空航天、新能源汽车、AI 算力等新兴领域的快速发展，对高精度、自动化、复合化机床装备的需求持续提升。2025 年，机床工具产品出口对行业整体营收增长的贡献率为 63.6%，明显高于国内市场的贡献率，对行业增长起到重要支撑作用。根据中国机床工具协会和 iFind，2023-2025 年，国内金属切削机床产量分别为 61.3 万台（+7.1%）、69.5 万台（+13.4%）、86.8 万台（+25.0%），金属切削机床行业收入分别为 1586 亿元（-7.2%）、1687 亿元（+6.3%）、1868 亿元（+10.8%），金属切削机床行业利润总额分别为 114 亿元（-13.4%）、110 亿元（-3.8%）、137 亿元（+25.3%），行业呈现出逐步回暖的态势。

图19. 中国金属切削机床产量及同比增速



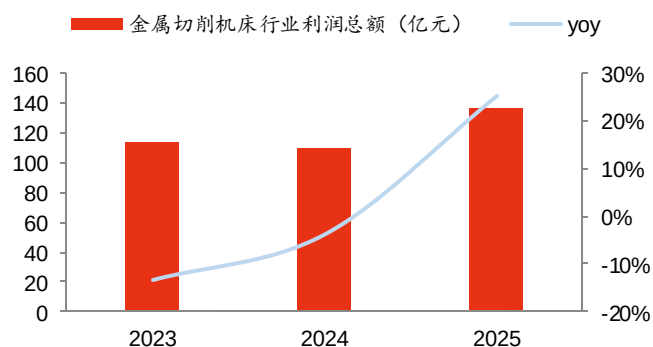
资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图20. 中国金属切削机床行业收入及同比增速



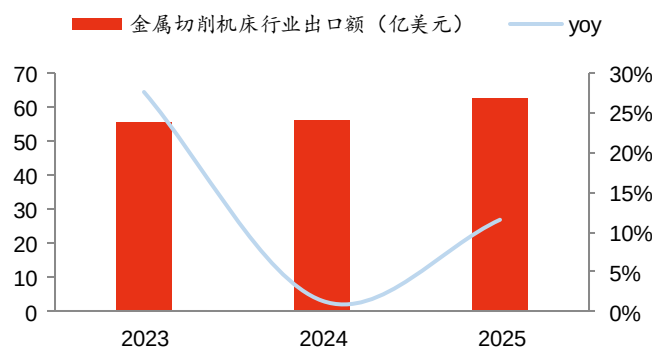
资料来源：中国机床工具协会，国投证券证券研究所

图21. 中国金属切削机床行业利润总额及同比增速



资料来源：中国机床工具协会，国投证券证券研究所

图22. 中国金属切削机床行业出口额及同比增速



资料来源：中国机床工具协会，国投证券证券研究所

2026Q1 国内主要机床公司财务表现已有所好转。伴随下游制造业需求回暖、机床行业周期触底修复，2026Q1 国内头部机床上市公司整体财务表现明显改善，行业复苏信号持续落地。从核心企业财报数据来看，2024 Q1 至 2025Q4，乔锋智能、海天精工、纽威数控、国盛智科等主流机床厂商受行业周期波动、下游订单起伏影响，营收与利润增速持续震荡，业绩修复节奏缓慢。而进入 2026 Q1，四家头部企业同步实现收入、利润双正增长，业绩拐点初步显现。其中乔锋智能、纽威数控营收增速亮眼，海天精工规模稳步扩张，国盛智科盈利能力显著修复。头部企业集体扭正增收，印证国内机床行业需求回暖、出货量回升，叠加国产替代加速，行业盈利底部或已现，整体进入稳步复苏、持续上行的发展阶段。

表5：国内主要机床公司季度财务表现有所好转

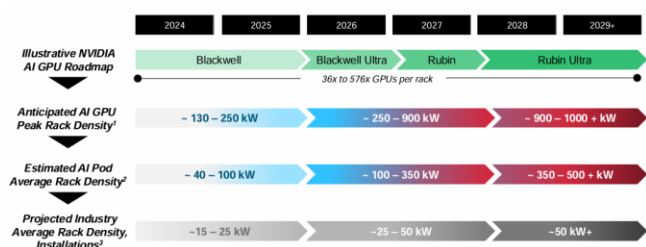
项目	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
乔锋智能									
收入（亿元）	3.68	4.39	3.87	5.66	4.78	7.36	6.57	6.26	7.25
yoy	5.12%	7.16%	33.39%	39.99%	29.92%	67.47%	69.98%	10.59%	51.76%
归母净利润（亿元）	0.51	0.63	0.36	0.55	0.75	1.04	0.98	0.75	1.06
yoy	31.66%	24.41%	17.42%	12.31%	44.97%	65.79%	169.04%	36.76%	41.98%
毛利率	29.92%	29.35%	30.50%	28.40%	30.10%	29.94%	28.44%	30.31%	30.70%
净利率	13.58%	14.48%	9.53%	9.30%	15.61%	14.00%	15.14%	11.16%	14.34%
海天精工									
收入（亿元）	7.56	9.22	8.14	8.59	7.40	9.23	8.58	8.47	8.15
yoy	-3.41%	1.13%	0.26%	5.23%	-2.17%	0.10%	5.38%	-1.42%	10.15%
归母净利润（亿元）	1.30	1.63	1.10	1.19	0.99	1.38	1.01	0.91	1.11
yoy	-3.67%	-12.29%	-22.47%	-18.31%	-24.17%	-15.34%	-8.73%	-23.34%	12.57%
毛利率	28.47%	28.28%	27.33%	25.35%	25.93%	26.30%	25.69%	24.85%	25.58%
净利率	17.25%	17.68%	13.54%	13.88%	13.37%	14.99%	11.77%	10.81%	13.66%
纽威数控									
收入（亿元）	5.49	6.14	6.72	6.28	5.69	7.09	7.92	8.23	7.12
yoy	3.96%	5.81%	6.37%	7.95%	3.80%	15.53%	17.86%	31.06%	25.04%
归母净利润（亿元）	0.70	0.75	0.83	0.98	0.61	0.69	0.76	0.98	0.67
yoy	-3.03%	-6.50%	-1.12%	19.39%	-11.78%	-8.67%	-7.95%	0.40%	8.62%
毛利率	25.95%	24.75%	25.73%	18.47%	21.11%	19.58%	21.35%	21.44%	21.04%
净利率	12.68%	12.25%	12.33%	15.53%	10.78%	9.68%	9.63%	11.90%	9.36%
国盛智科									
收入（亿元）	2.46	2.75	2.79	2.38	2.86	3.60	3.26	2.98	3.20
yoy	-6.71%	-10.06%	0.21%	-7.33%	16.48%	30.77%	16.84%	25.08%	11.89%
归母净利润（亿元）	0.27	0.36	0.37	0.29	0.35	0.47	0.38	0.37	0.41
yoy	-27.06%	-25.70%	20.33%	4.35%	30.43%	33.17%	2.30%	29.75%	18.53%
毛利率	22.81%	23.34%	26.20%	23.73%	24.70%	25.76%	25.03%	25.60%	25.38%
净利率	10.93%	13.29%	13.55%	12.39%	12.35%	13.34%	11.80%	12.61%	12.94%

资料来源：iFind，国投证券证券研究所

2.4. 液冷散热结构件需求激增，立加等小型设备有望受益

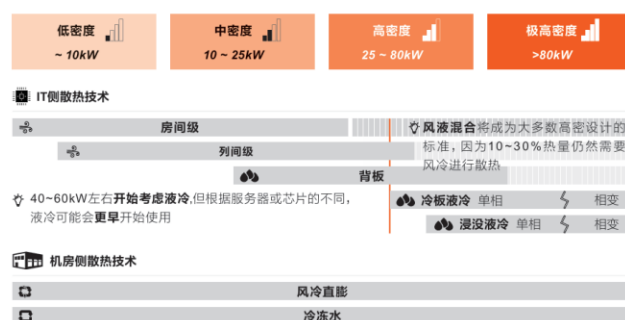
AI 算力需求快速膨胀，液冷方案逐渐成为下一代数据中心的标配方案。AI 芯片（如 GPU 和 TPU）是高性能计算的核心引擎，芯片集成度地提升导致其单位面积内的功率密度大大高于传统处理器，意味着更多的热量集中在更小的区域内，其功耗和发热量显著高于普通 CPU。根据中国信通院《智算中心液冷产业全景研究报告（2025 年）》，当芯片功率超过 300W 时，传统风冷系统散热能力便已失效，芯片热失控风险急剧升高。液冷技术利用液体比热容高于空气的优势，通过与发热元器件紧密结合，实现对芯片精准散热。根据 Vertiv《智算中心基础设施演进白皮书》，房间级风冷空调远端送风型式的散热能力上限为单机柜 25kW，当单机柜功耗超过 25kW 时，房间级风冷空调很难满足服务器的散热需求。对于单机柜功耗在 25~80kW 的高密度散热需求，可采用列间空调、背板式风冷、薄板风墙等近端送风或冷板液冷技术，其中液冷技术因具有高效散热、低能耗、低噪声、占地面积小等突出的优势，成为智算中心制冷系统的优先选择。

图23. AI 整机柜功耗持续提升



资料来源：Vertiv 投资者交流资料，国投证券证券研究所

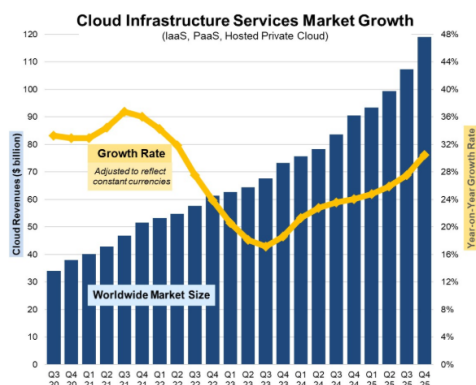
图24. 数据中心温控系统技术路线演进过程



资料来源：Vertiv《智算中心基础设施演进白皮书》，国投证券证券研究所

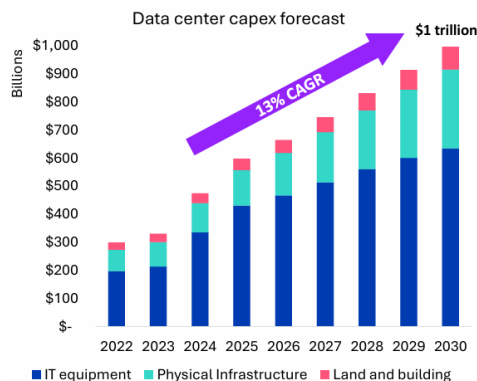
全球云基础设施支出持续高增长，包括冷却在内的配套保障系统投资增速或更快。随着生成式 AI、大模型训练与推理需求的指数级增长，全球数据中心正进入以 AI 为核心的新一轮基础设施重构周期。根据 Synergy Research Group 统计，2025 年全球云基础设施服务商资本开支达到 4190 亿美元，25Q4 剔除汇率波动同比增长 30%，连续九个季度同比加速增长且达到三年多来的最高增长率。根据 Omdia，到 2030 年全球数据中心资本开支或达到 1 万亿美元，2024-2030 年复合增速（CAGR）达到 13%。分环节看，IT 设备、配套基础设施、土建安装的 CAGR 或分别达到 11%、18%、15%。其中，算力密度和机柜密度的提升，一方面会刺进更多数据中心的新建需求，另一方面也会催化较多存量数据中心的改造需求，进而配套基础设施的投资增速或更突出。

图25. 全球云基础设施服务支出额（十亿美元）及增速



资料来源：Synergy Research Group，国投证券证券研究所

图26. 包括冷却在内的配套保障系统投资增速或更快



资料来源：Omdia，国投证券证券研究所

冷板式液冷方案应用占比高，单项冷板式方案增速更显著。依据冷却介质与服务器接触方式的不同，冷却系统可分为间接冷却和直接冷却两种方式。其中，冷板式液冷技术发展时间较早，在航空航天、新能源汽车等领域均具备深厚的工程实践积累。现有智算中心散热设计以风—液混合形式居多，即针对服务器芯片等局部热点采用冷板散热，而机房内其他热负荷则由精密空调承担。冷板式液冷系统在基础设施架构与运维模式上与风冷系统高度兼容，可充分借鉴成熟的风冷设计与运维经验，具备良好的工程落地基础。此外，对于风冷智算中心改造项目，采用冷板式液冷改造方式无需对服务器芯片及其他组件进行重大修改或大规模替换，可最大限度保留服务器主板原有形态，方案实施难度低、改造周期短、综合成本可控，具备较强的可操作性与推广价值。浸没式和喷淋式液冷实现了 100%液体冷却，具有更优的节能效果，但需考虑服务器设备材料与冷却液的兼容性问题，提高了应用难度。

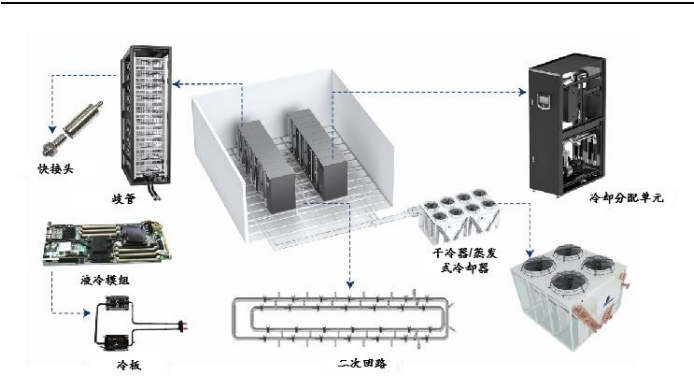
表6：不同液冷技术路线对比

液冷方案	非接触式液冷		接触式液冷	
	冷板式	浸没式液冷		喷淋式
		相变浸没式	单相浸没式	
投资成本	初始投资中等，运维成本低	初始投资及运维成本高	初始投资及运维成本高	结构改造及液体消耗成本大，液冷系统初始投资成本低
PUE	1.1-1.2	<1.05	<1.09	<1.1
可维护性	较简单	复杂		复杂
应用案例	多	超算领域较多	较多	数据中心场景无批量使用
评价	初始投资中等，运维成本低，PUE 收益中等，部署方式与风冷相同，从传统模式过渡较平滑	初始投资最高，PUE 收益最高，需使用专用机柜，服务器结构需改造为刀片式	初始投资较高，PUE 收益较高，部分部件不兼容，服务器结构需改造	初始投资较高，运维成本高，液体消耗成本高，PUE 收益中等，部署方式同浸没式，服务器结构需改造

资料来源：《ODCC 冷板液冷服务器设计白皮书》，国投证券证券研究所

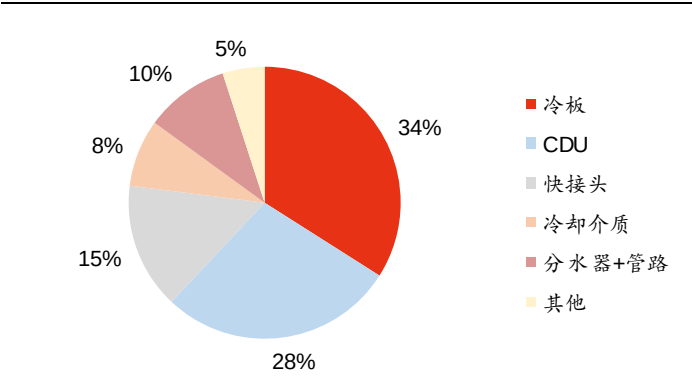
冷板和快接头是冷板式液冷系统在机房侧（二次侧）的特有组件，价值量占比较高。典型的液冷系统包括室外侧和室内侧两个部分，其中，室外侧包含冷却塔、一次侧管网、一次侧冷却液；室内侧包含 CDU、液冷机柜、ICT 设备、二次侧管网和二次侧冷却液。冷板和快速接头是冷板式液冷系统在二次侧的特有组件。冷却介质槽是浸没式液冷系统在二次侧的重要组成部分。冷却液、冷量分配单元、一次侧冷源、管路及阀门组件是两类液冷系统的通用组成部分。根据头豹研究院，以英伟达 GB300 机柜的冷板式液冷系统为例，冷板、CDU、快接头在其中的价值量占比分别达到 34%、28%、15%。

图27. 数据中心液冷系统结构件图例



资料来源：Omdia，国投证券证券研究所

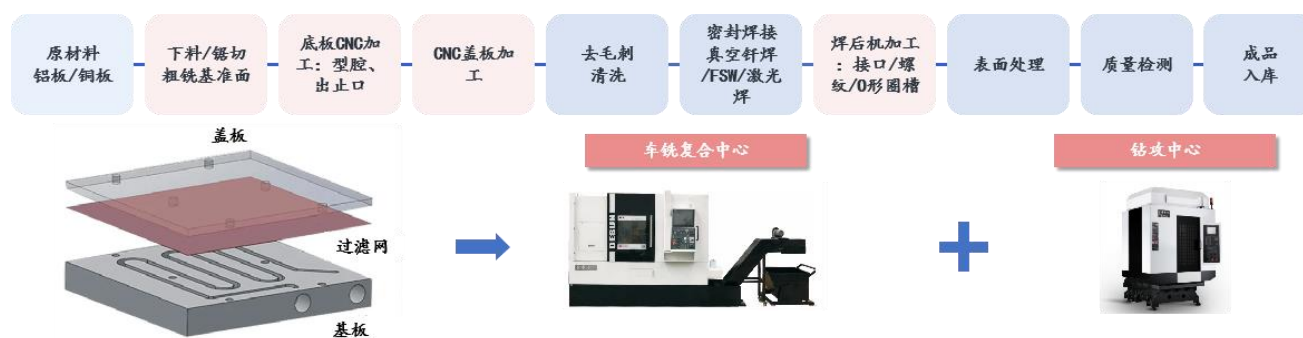
图28. 冷板式液冷各环节价值占比（英伟达 GB300 液冷机柜为例）



资料来源：头豹研究院《2025 年液冷全产业链解析》，国投证券证券研究所

高功率机柜的冷板通道加工要求高，CNC 机加工是目前的主流方案。冷板主要由冷板基板、流道盖板、流体通道构成，内部流道通常包含沟槽、扣合翅片、铲齿、折叠翅片等类型。面对一些功耗较高的电子元件，流道会被设计成更复杂的微通道结构，通过增加接触面积，进一步提高冷板的散热性能。液冷板工艺包括原材料准备、流道成型加工、清洗与预处理、盖板焊接与密封、后处理与精加工、质量检测与测试等主要过程。在流道成型环节，CNC 加工的原理是，通过数控铣床在基板上进行开槽以形成冷却液流道，并进行开孔以用于后续的安装和连接。对于深腔或复杂流道，可能会采用枪钻等特殊工艺来保证深孔的直线度和内壁光滑度。CNC 加工精度极高，流道的深度、宽度和表面光洁度都经过严格控制，以确保流体的顺畅流动和最佳的换热面积。

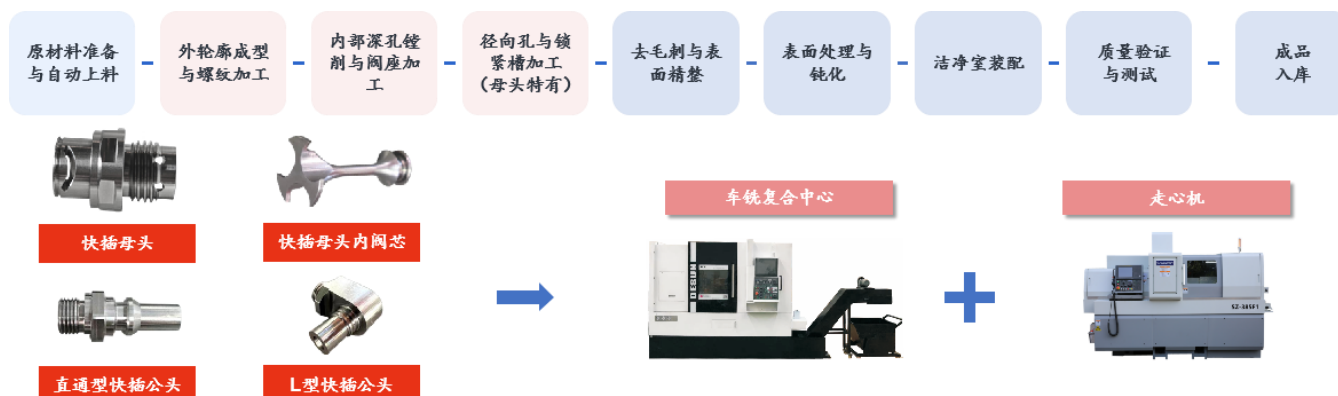
图29. 冷板加工工艺流程及所需机加工设备



资料来源：艾邦笔电论坛，JAROTHERMAL，《液冷冷板加工工艺》，M-stirling 官网，德上精机官网，创世纪官网，国投证券证券研究所

快接头（UQD）是液冷系统实现管路连接与热插拔的关键零部件，机加工设备须具备较高的生产精度。快速接头主要用于机柜冷却液供回歧管与液冷服务器节点之间的连接与关断，通常由公头（插头）和母头（插座）组成。快接头生产工艺集精密机加工、表面处理、受控环境组装与多维度性能检测等多项工序。在机加工环节，快接头的主体制造通常采用纵切自动车床，在一道工序中完成车、铣、钻、镗等操作，进而保证极高的同轴度。快接头的流道内部一般采用钻镗复合工艺或挤压研磨，确保内壁光滑无死角，防止气蚀和微生物滋生。

图30. 快接头加工工艺流程及所需机加工设备



资料来源：云帆热管理微信公众号，Wisense 官网，德上精机官网，津上机床中国官网，Sowin 官网，国投证券证券研究所

直通型液冷接头主要用自动车床，液冷接头尺寸变大带动更多车床、车铣复合加工需求。根据津上机床中国官网，分产品来看，直通型液冷接头占总市场需求量的 80%，主要用自动车床加工，L 型液冷接头需要自动车床、刀塔车床、加工中心的复合加工。根据 MIR 睿工业微信公众号，从型号尺寸看，2025 年前液冷接头尺寸以 20 以下为主，走心机的加工需求较多。从 2025 年下半年开始，随着散热功率的要求变高，液冷接头逐渐变大至 36、38 尺寸，走心机的加工尺寸已经逐渐不能满足，需要车床与车铣复合进行加工。

图31. 液冷快接头所需加工设备



资料来源：MIR 睿工业微信公众号，国投证券证券研究所

3. 公司：积极挖掘液冷等新兴需求加工机遇，可转债项目打开成长天花板

3.1. 立加产品系列齐全，收入规模及盈利能力保持领先水平

公司长期深耕立加赛道，涵盖高速钻攻、通用立加、重型立加三大产品系列。公司从创立起就长期研究、生产立式加工中心，针对不同下游领域的定制化加工需求，公司组建了T系列高速钻攻加工中心+V系列高速型线轨立式加工中心+VH系列重型立式加工中心三大产品梯队。其中，T系列高速钻攻具有高刚性主体结构，适合3C、汽车、工程机械、农机、能源行业、医疗行业多品种零件加工需求。V系列通用立加适用于中小型箱体类、板类、盘类、阀门类、壳体类、模具等复杂零件的多品种、中小批量加工。VH系列重型立加采用十字滑台、定柱式、大跨距立柱结构等高刚性结构设计，专为重型零部件加工设计，广泛适用于模具、汽摩配件、通用设备、工程机械、航空航天、军工等制造行业。

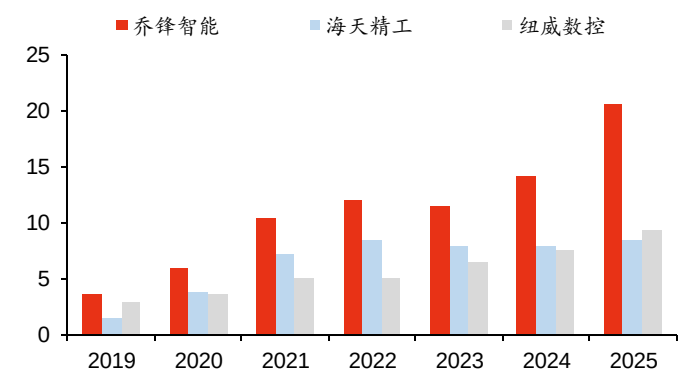
表7：公司立加产品涵盖高速钻攻、通用立加、重型立加三大系列

产品系列/系统	典型型号	图例	主要特点
高速钻攻加工中心（T系列）	T-5A/7		该系列机型具有高刚性主体结构，采用高稳定性换刀系统；主轴最高转速可达24,000rpm；三轴马达座采用一体成型技术，提高了三轴刚性需求与同心度；采用轻量化鞍座与超宽支撑脚位设计，抗振动力强，适合高速度加工。该系列机型主要应用于消费电子、通讯等行业
	T-10/13/16		该系列机型X轴行程最大可达1.6米，具备1.7米工作台，可搭载大型夹具，满足大工件的高速高精加工；采用12,000rpm高刚性主轴，主轴电机配置最大功率可达13kw，最大扭矩可达82.8Nm，可加工钢材和铸件。该系列机型主要应用于通讯、消费电子、医疗器械等行业
高速型线轨立式加工中心（V系列）	V-8		该机型主轴采用高速精密陶瓷轴承，可有效减少热误差；采用脂润滑系统，可有效延长切削液更换周期，大幅减少使用成本；机身采用全密闭式外罩钣金设计，避免高速加工产生的油雾影响。该机型采用通用化设计，广泛适用于通用设备、汽摩配件（如新能源汽车三电系统相关配件）、通讯、工程机械、航空航天、军工、能源等制造行业
	V-1265		该机型主要为镁铝合金基板（新能源电池箱体、5G基站壳体）加工设计，整机采用轻量化设计，具备较大行程；具备一体式主轴箱，大幅提高切削刚性，有效减少主轴加工震动和几何误差。该机型主要应用于新能源汽车、通讯等行业
	V-11/13		该系列机型采用气缸配重减轻丝杆磨损，进而提高机床长期运行的稳定精度；主轴转速可达15,000rpm。整机采用通用化设计，广泛适用于通用设备、汽摩配件、模具、工程机械等行业零部件加工
重型线轨立式加工中心（VH系列）	VH-85/11/13/1380/1580/1680/1890		该系列机型专为重型零部件加工设计，采用十字滑台、定柱式、大跨距立柱结构等高刚性结构设计，确保机床刚性及稳定性；主轴转速可达15,000rpm。该系列机型广泛适用于模具、汽摩配件、通用设备、工程机械、航空航天、军工等制造行业

资料来源：公司公告，国投证券证券研究所

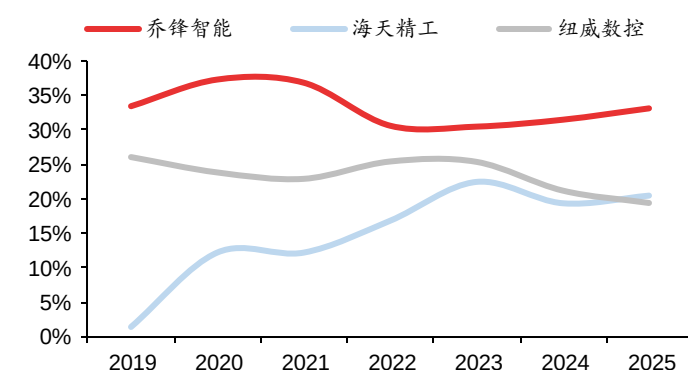
公司立加产品收入规模及盈利能力保持领先水平。立式加工中心是公司目前核心产品，2025年收入规模达到20.5亿元，国内可比公司海天精工立式加工中心收入规模为8.4亿元，纽威数控立式数控机床收入规模为9.4亿元。受益于生产规模持续扩大和生产效率不断提升，公司立加产品的规模效应进一步显现。对比来看，2025年公司立加毛利率达到33.1%，海天精工立式加工中心毛利率为20.5%，纽威数控立式数控机床毛利率为19.3%。

图32. 乔锋智能和可比公司立加产品收入对比（亿元）



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图33. 乔锋智能和可比公司立加产品毛利率对比

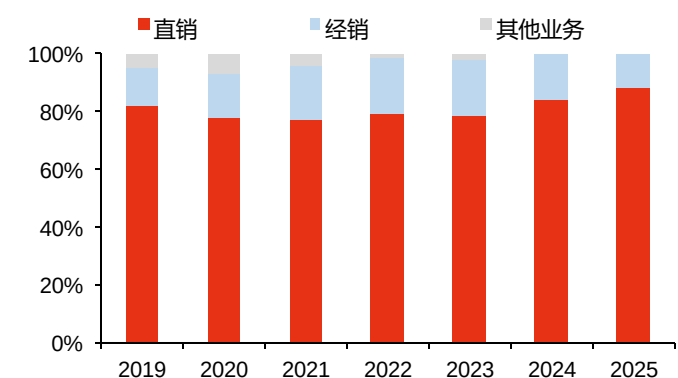


资料来源：iFind，国投证券证券研究所

3.2. 紧贴市场需求，积极挖掘液冷等新兴产业机遇

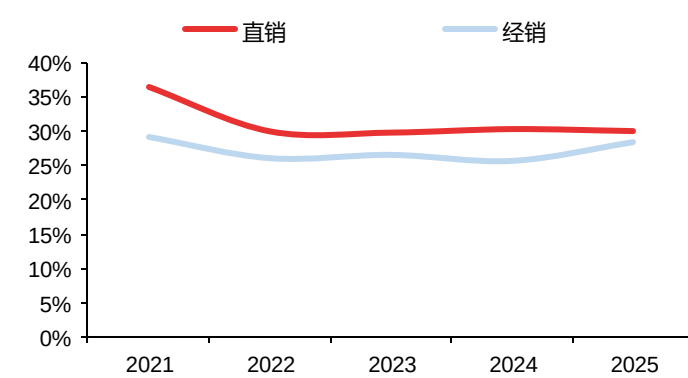
公司采用直销为主、经销为辅的销售模式，建立售前咨询、售中调试、售后运维的全流程解决方案。机床行业客户销售和服务能力要求较高，多年来公司深耕国内市场，组建了经验丰富、响应迅速、技术完备的服务团队，为客户在售前、售中和售后服务中提供完整、专业和定制化的解决方案。对于华南、华东等客户群体相对集中的区域，公司采用直销模式，精准把握客户需求，提高销售效率和利润空间，扩大市场占有率。针对客户分布较为分散的区域，公司采用经销模式，借助经销商的渠道资源和本地化服务能力扩大市场覆盖范围，降低销售覆盖成本。2025年，公司直销、经销收入占比达到88.3%、11.7%，毛利率达到29.9%、28.3%。

图34. 乔锋智能销售模式收入结构



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

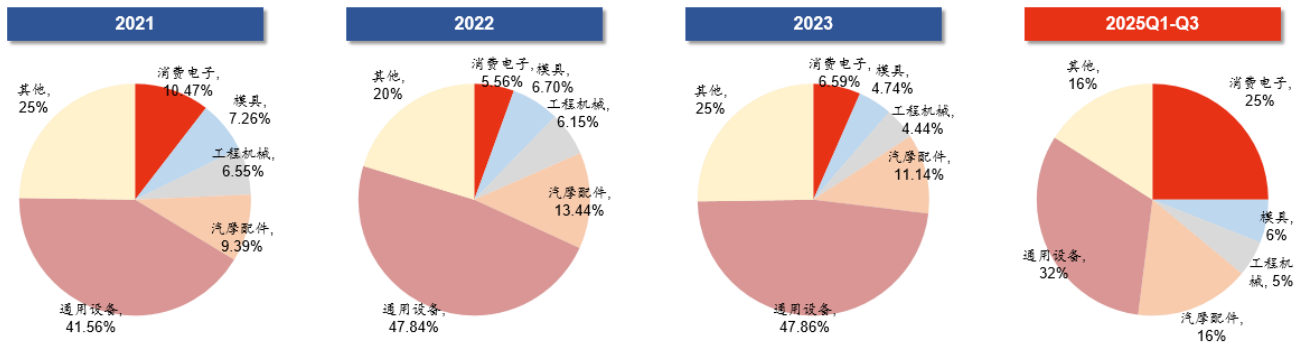
图35. 乔锋智能直销、经销毛利率



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

重点攻关液冷散热、3C、新能源汽车等新兴需求，相关投入已进入收获期。近几年，公司重视在新能源汽车、航空航天、3C、液冷散热等领域及客户的资源投入，搭建了由销售、技术、交付专家组成的铁三角组织，加大相关领域的数控机床及配套自动化线的开发，并根据不同领域制定对应的销售政策支持。经过几年的培育，在新能源汽车、3C、液冷散热等领域的投入已经开始产生效益。根据乔锋智能 IPO 第二轮问询回复函公告、投资者关系交流纪要，2025Q1-Q3，公司在消费电子领域的收入实现翻倍增长，收入占比也从2021年的10.5%提升至当期的约25%；2025Q1-Q3，公司在汽摩配件（主要为新能源汽车相关配件）领域的收入增长约80%，收入占比从2021年的9.4%提升至当期的约16%。

图36. 乔锋智能客户下游收入结构



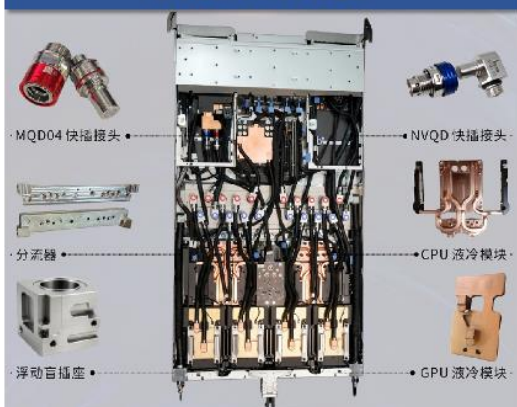
资料来源：乔锋智能 IPO 第二轮问询回复函公告、投资者关系交流纪要，国投证券证券研究所

2026 年 CCMT 展会，公司针对液冷散热、人形机器人、新能源汽车三大行业推出定制化产品，为相关领域发展提供有力支撑。

- ✓ **液冷散热**：随着全球 AI 算力需求的爆发式增长，液冷技术正从“可选配置”升级为数据中心和 AI 服务器的“标准刚需”。公司在 CCMT2026 推出 ZG10050E 系列四主轴钻攻机与 HQT-2000MYS 车铣复合中心，以“高效率、高精度、高稳定性”的三高特性，为 AI 液冷产业链提供从散热模组到精密管路的全套制造解决方案。

图37. 乔锋智能 CCMT2026 液冷机床产品矩阵

液冷散热结构件加工需求



MQD04 快插接头、NVQD 快插接头、分流器、浮动盲插座、CPU 液冷模块、GPU 液冷模块

CCMT2026新款机型

冷板、均热板等散热模组



ZG10050E系列四主轴钻攻机

液冷管路系统



HQT-2000MYS车铣复合中心

产品优势：高效率、高精度、高稳定性、低单件成本

- **缩短交付周期**
✓ ZG10050E的四主轴并行能力，可将液冷板产能提升3-4倍，缓解AI算力基建的供应链瓶颈。
- **降低制造成本**
✓ 高CPK值意味着更低的废品率与返工率，配合设备的高能效设计（四主轴能耗远低于四台单机），单件加工成本显著优化。
- **突破精度瓶颈**
✓ 液冷微通道的加工精度直接影响散热效率，两款设备的微米级精度控制能力，助力国产液冷部件达到国际一流性能标准。
- **柔性制造适配**
✓ 从3C小型液冷模组到服务器大型散热系统，从标准管路到异形接头，乔锋智能矩阵式产品组合提供全尺寸覆盖能力。

资料来源：乔锋智能微信公众号，国投证券证券研究所

- ✓ **人形机器人：**人形机器人关节连接件、旋转/直线执行器、头部/腿部外壳、灵巧手、胸腔壳体等核心部件，呈现异形复杂结构、薄壁轻量化、多曲面复合、微米级精度的加工特征。公司在 CCMT2026 推出 TH-200U 与 V-350U 两款专用机型，覆盖小型精密件与大型结构件全场景加工，构建“专用机型 + 极致工艺”一体化解决方案。

图38. 乔锋智能 CCMT2026 人形机器人机床产品矩阵



资料来源：乔锋智能微信公众号，国投证券证券研究所

- ✓ **新能源汽车：**新能源汽车产业快速迭代，对三电系统、底盘、传动等核心部件的加工精度、效率、柔性提出严苛要求。公司在 CCMT2026 推出四款机型，精准覆盖新能源汽车从小型精密件到大型结构件、从三轴量产到五轴复合加工全场景，以高刚性、高精度、高稳定性、高自动化四大优势破解行业加工瓶颈。

图39. 乔锋智能 CCMT2026 新能源汽车机床产品矩阵

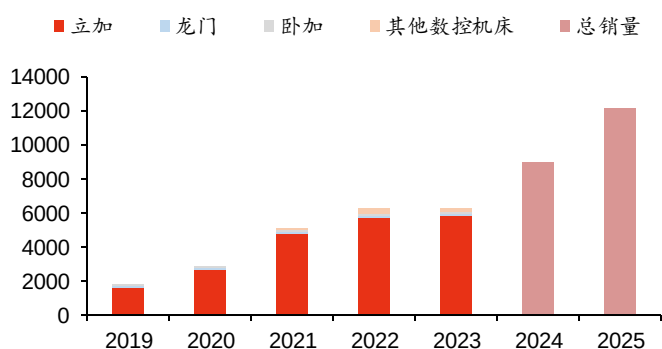


资料来源：乔锋智能微信公众号，国投证券证券研究所

3.3. 加快产能建设，可转债募投项目进一步打开成长空间

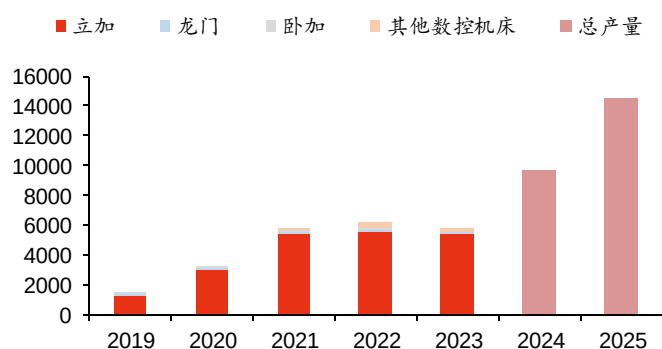
近年来公司加快产能建设，拓展大客户群体。前期受产能紧张影响，公司对大客户的交付能力较为受限，加之中小客户的账期、价格存在一定优势，公司客户群体以中小客户为主。2022年开始，随着公司在南京、东莞新建生产基地陆续建成投产，公司产能紧张情况得到大幅缓解，因此公司开始加大大客户的市场开拓。2024年公司上市后，整体产销量快速增长，其中产量由2019年的1356台增长至2025年的14558台，销量由2019年的1687台增长至2025年的12115台。

图40. 乔锋智能产品销量（台）



资料来源：iFind，公司公告，国投证券证券研究所

图41. 乔锋智能产品产量（台）



资料来源：iFind，公司公告，国投证券证券研究所

公司拟通过可转债募资扩充产能，优化区位部署。公司在东莞、南京、宁夏分别设立三大研发中心，长期注重数控机床技术的积累与沉淀。2024年，公司通过IPO资金投资建设“数控装备生产基地建设项目”和“研发中心建设项目”，两个项目实施主体均为乔锋智能（东莞）。2026年，公司拟通过可转债募资建设“中高端数控装备生产运营基地项目”和“中高端数控机床生产线项目（一期）”，实施主体分别为乔锋智能和南京乔峰。其中，“中高端数控装备生产运营基地项目”可有效提升立式加工中心、五轴加工中心的规模化生产能力，精准对接新能源汽车等新兴领域需求。“中高端数控机床生产线项目（一期）”新增重型线轨立式加工中心、卧式加工中心及五轴加工中心等高端机型产能，可有效提升立式加工中心、卧式加工中心、五轴加工中心的规模化生产能力，强化东莞与南京双核心的区域协同布局。

表8：乔锋智能 2024 年 IPO 募投项目

募集资金投资项目	建设目的	总投资金额（万元）	拟使用募集资金投入金额（万元）	截至 2025 年末投资进度
数控装备生产基地建设项目	新建中高档数控机床生产厂房及配套设 施，扩建立式加工中心、龙门加工中心和 卧式加工中心生产线。	89,114.19	77,000.00	72.75%
研发中心建设项目	加强公司在中高档数控机床整机、核心功 能部件等方面的研发能力	19,949.36	18,500.00	59.19%
补充流动资金	-	40,000.00	40,000.00	100.00%
合计	-	149,063.55	135,500.00	-

资料来源：公司公告，国投证券证券研究所

表9：乔锋智能 2026 年可转债拟募投项目

项目名称	实施主体	建设期	主要生产设备	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
中高端数控装备生产运营基地项目	乔锋智能	2 年	立式加工中心、五轴加工中心	52,882.44	46,000.00
中高端数控机床生产线项目（一期）	南京乔峰	2 年	立式加工中心、卧式加工中心、五轴加工中心	55,716.50	52,000.00
补充流动资金	乔锋智能	-	-	17,000.00	17,000.00
合计	-	-	-	125,598.94	115,000.00

资料来源：公司公告，国投证券证券研究所

4. 盈利预测和估值

4.1. 盈利预测

我们预计公司 2026 年-2028 年收入为 36.8 亿元、51.1 亿元、61.9 亿元，同比增长 47.3%、38.9%、21.2%；综合毛利率为 30.3%、30.6%、30.7%。具体假设如下：

立式加工中心：立式加工中心属于公司的核心优势产品，收入规模长期位于行业领先地位。凭借先进的单元化、模块化生产模式以及自主研发核心零部件的生产优势，公司立加产品毛利率处于较高水平。考虑到公司持续加大液冷散热、人形机器人、新能源汽车等新兴领域的开拓，并通过可转债募资扩充生产能力，我们预计公司立式加工中心业务保持较快增长，毛利率受折旧摊销费用影响略有下降但保持稳定。2026-2028 年，我们预计公司该业务收入增速为 50.0%/40.0%/20.0%，毛利率为 33.0%/32.5%/32.0%。

卧式加工中心：子公司福思泰高端卧加产品 2024 年开始小批量销售，前期生产效率低、核心部件外购成本高，尚在市场推广期。往后看，公司利用可转债项目扩大高端卧加产品产能，我们预计公司卧加业务增速有所提升。同时，随着福思泰规模发展和核心部件逐步自制后，卧加产品成本有望下降，毛利率有一定改善空间。2026-2028 年，我们预计公司该业务收入增速为 30.0%/50.0%/30.0%，毛利率为 20.0%/22.0%/23.0%。

龙门加工中心：受工程机械、能源等下游行业景气度影响，以及公司阶段性降价销售政策所致，2024-2025 年公司龙门加工中心业务收入增速有所下滑。往后看，公司持续推进五轴龙门、天车式六轴龙门等产品的开发，有望承接更多航空航天领域的订单，加之国内工程机械、能源行业景气有所好转，我们看好公司龙门加工中心业务保持增长，毛利率随规模效应释放有所改善。2026-2028 年，我们预计公司该业务收入增速为 5.0%/20.0%/15.0%，毛利率为 20.5%/22.0%/24.0%。

其他数控机床：公司的其他数控机床主要包括高精密数控车床、龙门线轨磨床、龙门平面磨床等机型。近年来公司培育的数控车床、数控磨床等系列产品已陆续进入批量生产及销售阶段，有望受益人形机器人等行业的加工需求。2026-2028 年，我们预计公司该业务收入增速为 15.0%/40.0%/25.0%，毛利率为 19.0%/21.0%/22.0%。

其他业务：公司的其他业务主要为机床部件销售、加工服务、维修服务和废料销售，其自主研发的主轴和动力刀塔等核心部件有望陆续批量对外销售，我们看好其成为公司新的增长引擎之一。2026-2028 年，我们预计公司该业务收入增速为 50.0%/30.0%/30.0%，毛利率为 15.0%/20.0%/25.0%。

表10：乔锋智能分业务预测

单位：亿元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总收入	17.60	24.97	36.77	51.08	61.94
总毛利	5.18	7.41	11.16	15.65	19.01
综合毛利率	29.41%	29.67%	30.35%	30.63%	30.69%
立式加工中心					
收入	14.04	20.46	30.69	42.96	51.55
yoy	23.42%	45.69%	50.00%	40.00%	20.00%
毛利	4.43	6.78	10.13	13.96	16.50
毛利率	31.54%	33.14%	33.00%	32.50%	32.00%
卧式加工中心					
收入	0.61	0.83	1.08	1.62	2.10
yoy	42.24%	35.77%	30.00%	50.00%	30.00%
毛利	0.09	0.12	0.22	0.36	0.48
毛利率	14.31%	15.04%	20.00%	22.00%	23.00%
龙门加工中心					
收入	0.97	0.69	0.72	0.87	1.00
yoy	-39.30%	-28.94%	5.00%	20.00%	15.00%
毛利	0.20	0.14	0.15	0.19	0.24
毛利率	20.96%	19.73%	20.50%	22.00%	24.00%
其他数控机床					
收入	1.03	0.57	0.65	0.92	1.15
yoy	24.76%	-45.00%	15.00%	40.00%	25.00%
毛利	0.27	0.10	0.12	0.19	0.25
毛利率	26.04%	16.84%	19.00%	21.00%	22.00%
其他业务					
收入	0.94	2.42	3.63	4.72	6.14
yoy	204.44%	157.47%	50.00%	30.00%	30.00%
毛利	0.19	0.27	0.54	0.94	1.53
毛利率	19.90%	11.16%	15.00%	20.00%	25.00%

资料来源：iFind，国投证券证券研究所

4.2. 投资建议

公司从立式加工中心起家，已完成金属切削机床的全产品系列布局，借助单元化、模块化生产模式以及核心零部件自研维持稳定的盈利能力。2024 年上市后，公司实现产能规模的快速扩张，销售渠道、客户群体及应用场景不断健全。随着液冷散热、人形机器人、新能源汽车等下游需求有望维持高景气，我们预计公司市场份额与盈利能力保持提升。我们选取业务结构与公司相近的数控机床设备制造商海天精工、纽威数控、科德数控、创世纪。参考可比公司估值水平，基于公司成长性，给予乔锋智能 2026 年 30xPE，对应 6 个月目标价 135.25 元。

表11：乔锋智能可比公司估值表

代码	简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601882.SH	海天精工	104.82	4.29	5.68	6.55	6.65	24.43	18.45	16.01	15.76
688697.SH	纽威数控	79.58	3.04	3.47	3.98	4.45	26.15	22.93	20.00	17.86
688305.SH	科德数控	80.37	0.89	1.54	1.97	2.12	90.70	52.31	40.80	37.95
300083.SZ	创世纪	169.65	1.43	5.21	6.50	-	118.43	32.54	26.09	-
可比公司平均值							64.93	31.56	25.73	23.86
301603.SZ	乔锋智能	131.45	3.51	4.48	5.78	7.40	37.43	29.34	22.73	17.76

资料来源：iFind，国投证券证券研究所（注：市值截至 2026/4/30，盈利预测取 iFind 一致预期）

5. 风险提示

宏观经济波动。公司机床产品广泛应用于通用设备、消费电子、汽车及摩托车零部件等多个下游领域，相关行业固定资产投资需求与宏观经济运行状况具有较强相关性。若未来宏观经济增速放缓或景气度下行，可能导致下游客户资本开支意愿减弱、固定资产投资需求下降，从而对公司经营业绩产生不利影响。

市场竞争加剧。我国机床行业企业数量较多、整体集中度偏低，国内具备较强竞争力的数控机床企业不断加大投入，行业内部竞争亦趋于激烈。若公司未能持续强化技术与产品优势、提升综合竞争力，可能对其市场份额获取及盈利水平带来不利影响。

产品研发不及预期。公司持续推进高端数控机床及核心功能部件的研发升级，若关键技术突破进度不及预期，或新产品在客户验证及批量导入阶段进展缓慢，可能导致产品结构升级受阻，难以及时匹配高端客户需求。同时，研发投入加大亦可能对短期费用端形成一定压力，进而对公司盈利能力及市场竞争力产生不利影响。

可转债募投项目投资进展不及预期。公司拟通过可转债募集资金推进产能扩建及技术升级项目，但相关项目在建设过程中可能受审批进度、设备采购与安装调试、产线爬坡及人员配套等因素影响，存在实施进度低于预期的风险。若募投项目未能按计划达产达效，或新增产能释放节奏不及预期，可能导致规模效应难以及时体现，进而对公司收入增长、成本摊薄及盈利能力改善产生不利影响。

盈利预测不及预期的风险。基于对行业景气转暖、重点下游增长加速、公司产能快速提升等假设背景下，我们预计公司 2026 年-2028 年收入为 36.8、51.1、61.9 亿元，同比增长 47.3%、38.9%、21.2%；净利润分别为 5.4、7.8、10.0 亿元，同比增长 55.0%、45.8%、27.4%。如果行业增长放缓、液冷散热等领域资本开支不及预期，或者公司产能扩张放缓等因素出现，本文的盈利预测产生偏差。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,759.6	2,496.6	3,677.4	5,108.4	6,193.8	成长性					
减: 营业成本	1,242.0	1,755.9	2,561.5	3,543.8	4,293.1	营业收入增长率	21.0%	41.9%	47.3%	38.9%	21.2%
营业税费	9.3	10.5	14.7	20.4	24.8	营业利润增长率	19.0%	77.9%	54.6%	45.8%	27.4%
销售费用	102.0	132.5	169.2	224.8	260.1	净利润增长率	19.4%	70.9%	55.0%	45.8%	27.4%
管理费用	76.3	84.9	147.4	173.4	185.0	EBITDA 增长率	17.6%	69.7%	56.3%	46.0%	24.0%
研发费用	86.2	105.6	147.1	204.3	247.8	EBIT 增长率	16.3%	79.1%	57.2%	47.6%	26.7%
财务费用	-2.2	-1.3	7.7	22.5	21.9	NOPLAT 增长率	72.9%	61.0%	47.8%	26.8%	-100.0%
加: 资产/信用减值损失	-43.7	-50.8	-57.0	-66.4	-65.0	投资资本增长率	47.9%	23.6%	37.4%	27.4%	9.2%
公允价值变动收益	0.2	3.1	3.5	3.8	4.2	净资产增长率	15.9%	15.9%	20.0%	21.2%	-100.0%
投资和汇兑收益	5.8	21.4	23.5	25.9	28.4						
营业利润	226.2	402.3	622.1	906.9	1,155.7	利润率					
加: 营业外净收支	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	毛利率	29.4%	29.7%	30.3%	30.6%	30.7%
利润总额	225.9	402.0	621.9	906.7	1,155.6	营业利润率	12.9%	16.1%	16.9%	17.8%	18.7%
减: 所得税	22.8	55.0	84.0	122.4	156.0	净利润率	11.5%	13.9%	14.6%	15.4%	16.1%
净利润	203.0	347.0	538.0	784.3	999.6	EBITDA/营业收入	15.3%	18.3%	19.4%	20.4%	20.8%
						EBIT/营业收入	12.7%	16.0%	17.1%	18.2%	19.0%
资产负债表						运营效率					
(亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	固定资产周转天数	104	87	96	93	73
货币资金	382.3	358.3	367.7	510.8	619.4	流动营业资本周转天数	211	217	207	202	197
交易性金融资产	50.2	-	-	-	-	流动资产周转天数	513	427	364	330	308
应收帐款	355.2	507.2	725.4	979.7	1,136.9	应收帐款周转天数	74	74	72	70	67
应收票据	176.4	240.9	347.6	454.9	526.0	存货周转天数	249	215	195	182	170
预付帐款	37.9	37.8	45.3	49.0	50.9	总资产周转天数	689	567	501	456	411
存货	848.3	1,035.0	1,368.5	1,767.1	1,999.5	投资资本周转天数	385	336	313	287	259
其他流动资产	673.2	731.5	804.6	844.9	887.1						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	10.0%	14.7%	19.6%	23.8%	25.0%
长期股权投资	29.4	50.3	70.8	93.2	118.0	ROA	6.2%	9.1%	10.8%	12.4%	14.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	15.5%	18.1%	23.6%	25.4%	25.3%
固定资产	499.2	596.0	962.9	1,301.7	1,246.9	费用率					
在建工程	83.6	13.9	11.6	9.3	7.0	销售费用率	5.8%	5.3%	4.6%	4.4%	4.2%
无形资产	86.0	87.1	86.7	90.9	94.5	管理费用率	4.3%	3.4%	4.0%	3.4%	3.0%
其他非流动资产	144.9	211.2	246.6	274.0	284.5	研发费用率	4.9%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
资产总额	3,322.2	3,880.2	5,046.0	6,384.2	6,981.3	财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.2%	0.4%	0.4%
短期债务	25.2	6.6	380.7	697.4	376.2	四费/营业收入	10.0%	8.7%	8.8%	8.2%	7.5%
应付帐款	382.3	348.4	421.1	485.5	470.5	偿债能力					
应付票据	440.9	542.7	715.8	893.2	964.5	资产负债率	37.7%	38.2%	45.1%	48.0%	42.5%
其他流动负债	372.5	552.6	721.7	954.2	1,125.6	负债权益比	60.5%	61.9%	82.1%	92.5%	73.9%
长期借款	18.1	15.1	17.1	17.4	11.1	流动比率	2.03	2.01	1.64	1.52	1.78
其他非流动负债	12.9	18.5	18.9	19.2	19.5	速动比率	0.79	0.77	0.65	0.64	0.78
负债总额	1,252.0	1,484.1	2,275.2	3,067.0	2,967.4	利息保障倍数	-100.07	-302.07	81.59	41.27	53.83
少数股东权益	7.7	5.5	-0.9	-9.6	-19.6	分红指标					
股本	120.8	120.8	120.8	120.8	120.8	DPS(元)	0.90	0.30	1.35	1.97	2.51
留存收益	866.8	1,195.0	1,576.1	2,131.1	2,837.8	分红比率	53.0%	10.3%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	2,070.2	2,396.1	2,770.8	3,317.2	4,013.9	股息收益率	0.7%	0.2%	1.1%	1.6%	2.0%

现金流量表

(亿元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	203.0	347.0	495.5	737.6	948.2	EPS (元)	1.70	2.91	4.51	6.57	8.36
加: 折旧和摊销	45.1	55.4	83.1	111.6	113.5	BVPS (元)	17.14	19.84	22.94	27.47	33.24
资产减值准备	-17.9	-16.0	-14.7	-15.3	-12.4	PE (X)	72.9	42.6	27.5	18.9	14.8
公允价值变动损失	0.2	3.1	3.5	3.8	4.2	PB (X)	7.3	6.3	5.4	4.5	3.7
财务费用	-2.2	-1.3	7.7	22.5	21.9	P/FCF	-1.8	-0.1	0.8	2.4	2.8
投资收益	-5.8	-21.4	-23.5	-25.9	-28.4	P/S	8.5	6.0	4.1	2.9	2.4
少数股东损益	-2.2	-4.2	-6.5	-8.6	-10.0	EV/EBITDA	18.4	19.8	21.5	15.0	11.9
营运资金的变动	-514.3	-492.6	-323.4	-332.1	-279.3	CAGR (%)	-4.8%	21.7%	46.8%	56.9%	42.3%
经营活动产生现金流量	-240.4	-66.0	254.4	536.4	820.4	PEG	3.4	0.6	0.5	0.4	0.5
投资活动产生现金流量	-181.3	61.3	-449.9	-449.9	-59.6	ROIC/WACC	7.0	8.2	10.6	11.4	10.9
融资活动产生现金流量	625.8	-28.3	205.0	56.7	-652.3	REP	0.4	0.5	0.5	0.3	0.3

资料来源: Wind 资讯, 国投证券证券研究所预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券证券研究所

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034