英皇證券 Emperor Securities CROSBY

中國 |機械

16 November 2026

津上精密機床（中國）(1651 HK)

新興業務將成為推動下一階段成長的動力

- **2027 財年上半年（截至 3 月止）收入及淨利潤分別按年增長 20.9%及 32.2%。公司宣派中期股息每股 0.90 港元，為上市以來最高的中期股息水平。**
- **業績增長動能強勁，新興產業持續提供新的增長驅動力。將目標價上調至 HK$64.40，並將評級上調至「買入」。**

穩健的雙位數收入及盈利增長，毛利率持續擴張

回顧期內，津上精密機床（中國）（PTC）受惠於主要下游行業需求旺盛，訂單保持穩健增長，推動 2027 財年上半年收入及淨利潤分別按年增長 20.9%及 32.2%，至人民幣 30 億元及 6.637 億元。在中國數控機床市場持續面對價格壓力的情況下，公司對部分策略性機型實施針對性定價。同時，憑藉嚴謹的降本增效措施、更具韌性的營運能力及持續提升的生產效率，毛利率按年提升 1.6 個百分點至 36.2%，盈利能力進一步改善。

精密車床驅動 2027 財年上半年銷售增長

回顧期內，精密車床繼續擔當公司核心增長引擎，銷售額按年增長 24.5%至人民幣 26 億元，佔總收入 84.5%。精密加工中心銷售額亦按年增長 9.3%至人民幣 2.259 億元，佔收入比重 7.5%。受汽車行業需求自 2026 財年下半年起逐步轉弱影響，精密磨床業務銷售額按年下跌 7.1%至人民幣 1.173 億元，訂單及出貨量均略有回落。

終端市場需求結構出現明顯分化。汽車行業在連續三年增長後進入調整周期，銷售額按年下滑 21.4%；反觀 3C 電子行業受主要品牌新產品發布周期帶動，設備投標需求顯著增長，銷售額按年大幅躍升 142.1%。氣動及液壓行業需求則維持平穩。值得留意的是，公司積極布局的新興產業，包括 AI 液冷、光模組及人形機器人等領域，銷售額按年大增 212%，成為新的增長動力。其中，AI 伺服器液冷市場已進入大規模採購階段，帶動精密液冷零組件加工需求快速增長，為公司自動車床產品開拓新的應用場景。3C 電子及 AI 液冷相關訂單的強勁增長，成功抵銷汽車行業需求放緩所帶來的影響，進一步優化公司收入結構及成長動能。

多元終端市場布局有助延續成長動能

我們持續看好 PTC 的中長期發展前景，主要基於其領先的技術實力、穩固的市場地位，以及持續優化的產品結構。雖然汽車行業進入週期性調整階段，短期需求有所放緩，但 AI 基礎設施建設、人形機器人及高端製造升級等新興應用領域需求持續擴張，預料將成為公司未來數年的重要增長引擎。長遠而言，AI 算力中心、自動駕駛及人形機器人等趨勢將推動高精度、複雜零部件加工需求快速增長，而相關應用對加工精度、一致性及生產效率要求極高，均有利於具備技術優勢的 PTC 持續提升市場份額。此外，公司新廠房預計自 2028 年初起陸續投產，新增年產能約 3,000 台設備，將進一步增強其接單及交付能力。

財務方面，截至 2027 財年上半年，公司持有約人民幣 17 億元淨現金，且維持零負債，財務狀況相當穩健，為未來擴產及業務發展提供充裕資金支持。鑑於汽車行業需求復甦較預期溫和，我們分別下調 2027 至 2028 財年收入預測 3-5% 及純利預測 7-10%。我們留意到 PTC 股價近期持續受壓。我們認為，這主要受到整體市場投資氣氛偏弱所影響，而非公司基本面出現變化。我們相信公司基本因素依然穩健，業務前景仍然保持良好，長期增長邏輯並未改變。基於 17 倍預測市盈率估值，我們將目標價下調至 64.40 港元，並將評級由「中性」上調至「買入」。

買入

當前股價 (港元)*	33.08
目標價 (港元)	**64.40**
上升/下跌空間 (%)	94.7%
前次評級	*中性*
前次目標價	*69.00*
恒生指數	23,753.84
** 股價截至*	*16-Nov-26*

關鍵數據

股票代號	1651 HK
總市值 (港元)	12,194
近3個月人均成交額	88.8
52周最高價 (港元)	74.15
52周最低價 (港元)	30.00
自由流通比率 (%)	31.0%
總股本 (百萬股)	368.6

股價表現

	絕對回報	相對回報
1個月	-18.4%	-17.0%
3個月	-43.5%	-40.3%
6個月	-43.0%	-37.7%

股價1年圖



來源: Bloomberg

主要財務數據

截止12月31日止 (人民幣百萬)	2025A	2026A	2027E	2028E	2029E
總營業收入	**4,262**	**5,184**	**6,195**	**7,347**	**8,573**
毛利	1,410	1,808	2,168	2,601	3,069
歸母淨利潤	782	1,094	1,261	1,499	1,773
調整後淨利潤	**782**	**1,094**	**1,261**	**1,499**	**1,773**
同比增長	63.0	39.9	15.2	18.9	18.3
每股收益 (人民幣)	2.07	2.97	3.44	4.09	4.84
P/E (倍)	**14.5**	**10.1**	**8.7**	**7.3**	**6.2**
P/B (倍)	3.5	3.0	3.2	2.6	2.1
股息收益率 (%)	2.7	3.4	4.7	5.6	6.6
ROE (%)	**28.7**	**34.0**	**32.4**	**44.3**	**42.4**
淨負債 / 股東權益 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

來源: 公司資料, Crosby

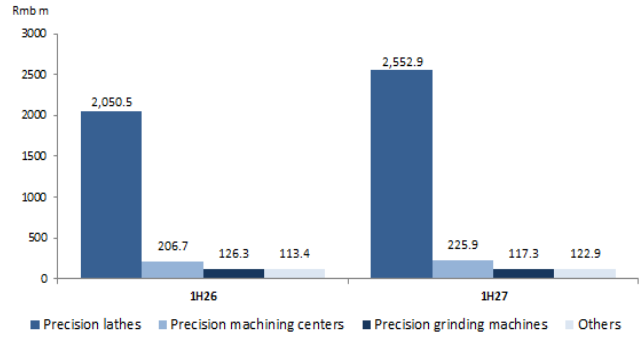
陳儀雯 E Wuen Tan
Ewuen.tan@crosby.com
+852 3476 2720

圖 1 利潤表

Year ended Mar (Rmbm)	1H23	1H24	1H25	1H26	1H27	1H26 vs 1H27 YoY change (%)
Revenue	**2,200.4**	**1,494.4**	**1,978.1**	**2,496.9**	**3,019.0**	***20.9***
Costs of sales	(1,666.3)	(1,080.3)	(1,343.1)	(1,633.9)	(1,926.7)	
Gross profit	**534.1**	**414.1**	**634.9**	**863.0**	**1,092.2**	***26.6***
Other income and gains	42.8	49.1	36.5	26.1	67.9	
Selling and distribution expenses	(75.7)	(76.1)	(93.1)	(107.0)	(106.1)	
Administrative expenses	(54.7)	(54.2)	(85.6)	(77.7)	(68.4)	
Other expenses	(3.7)	(6.2)	(0.8)	1.3	(3.4)	
Finance costs	(0.0)	(0.6)	(0.4)	(2.2)	(0.0)	
Before tax profit	**442.8**	**326.0**	**491.5**	**703.5**	**982.2**	***39.6***
Tax	(142.1)	(104.8)	(151.5)	(201.3)	(318.4)	
Net profit	**300.8**	**221.3**	**340.0**	**502.3**	**663.7**	***32.2***

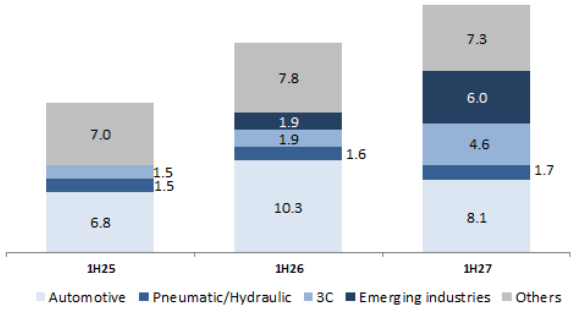
來源: 公司資料

圖 2 營收結構分析



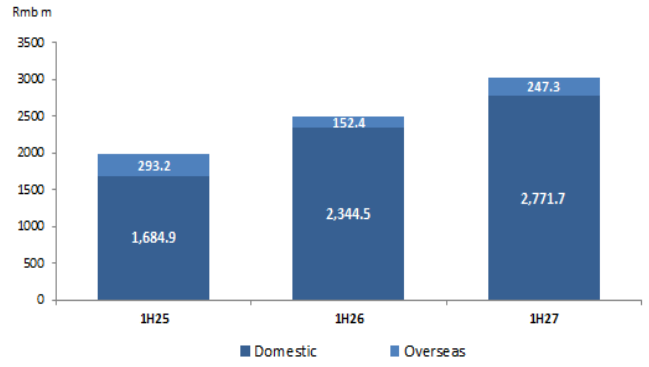
來源: 公司資料

圖 3 按下游客戶劃分的銷售結構分析 (Rmb 100m)



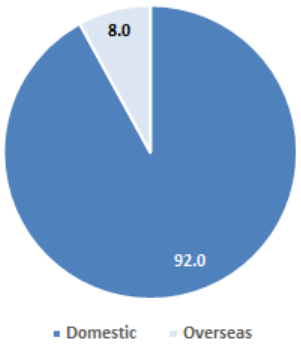
來源: 公司資料

圖 4 區域結構分析



來源: 公司資料

圖 5 區域結構分析



來源: 公司資料

Figure 6 新估計

Year ended Mar (RMBm)	Old estimates 2027	Old estimates 2028	New estimates 2027	New estimates 2028	Change (%) 2027	Change (%) 2028
Turnover	6,405.1	7,706.8	6,195.5	7,346.7	(3.3)	(4.7)
Gross profit	2,241.8	2,712.8	2,168.4	2,600.7	(3.3)	(4.1)
Net profit	1,358.3	1,665.8	1,261.1	1,498.8	(7.2)	(10.0)
Margin					***Change (ppt)***	
Gross margin	35.0	35.2	35.0	35.4	0.0	0.2
Net margin	21.2	21.6	20.4	20.4	(0.9)	(1.2)

來源: Crosby

主要財務數據

Year ended Mar	2025A	2026A	2027F	2028F	2029F
Profit & Loss (RMBm)					
Precision automatic lathes	3,624	4,331	5,247	6,286	7,374
YoY%	36.5	19.5	21.2	19.8	17.3
Precision machining centres	244	386	434	483	532
YoY%	57.3	58.3	12.5	11.5	10.1
Precision grinding machines	208	227	238	259	285
YoY%	44.4	8.9	4.7	8.9	10.3
Others	185	241	277	318	382
YoY%	11.8	30.1	15.0	15.0	20.0
Turnover	**4,262**	**5,184**	**6,195**	**7,347**	**8,573**
YoY%	36.6	21.6	19.5	18.6	16.7
COGS	(2,851)	(3,376)	(4,027)	(4,746)	(5,504)
Gross profit	**1,410**	**1,808**	**2,168**	**2,601**	**3,069**
Margin	33.1%	34.9%	35.0%	35.4%	35.8%
Selling & distribution	(190)	(211)	(260)	(320)	(374)
Admin	(153)	(137)	(169)	(208)	(243)
Other incomes	80	110	118	137	162
Other opex	0	0	0	0	0
Total opex	**(262)**	**(238)**	**(310)**	**(391)**	**(455)**
YoY%	42.2	(9.2)	30.3	26.0	16.3
Operating profit	**1,148**	**1,570**	**1,858**	**2,210**	**2,615**
Margin	26.9%	30.3%	30.0%	30.1%	30.5%
Other income / (exp)	(11)	(2)	(4)	(6)	(8)
Finance costs	(0)	(2)	0	0	0
Associates/ JV income	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	1,137	1,565	1,855	2,204	2,607
Tax	(355)	(471)	(593)	(705)	(834)
Profit after tax	**782**	**1,094**	**1,261**	**1,499**	**1,773**
Margin	18.4%	21.1%	20.4%	20.4%	20.7%
Minority Interest	0	0	0	0	0
Net profit	**782**	**1,094**	**1,261**	**1,499**	**1,773**
YoY%	63.0	39.9	15.2	18.9	18.3
Margin	18.4%	21.1%	20.4%	20.4%	20.7%
Crosby Adjustments	0	0	0	0	0
Adj. net profit	**782**	**1,094**	**1,261**	**1,499**	**1,773**
YoY%	63.0	39.9	15.2	18.9	18.3
Margin	18.4%	21.1%	20.4%	20.4%	20.7%
EBITDA	**1,209**	**1,632**	**1,945**	**2,327**	**2,766**
YoY%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Margin	28.4%	31.5%	31.4%	31.7%	32.3%
Adj EPS (RMB)	**2.074**	**2.967**	**3.443**	**4.092**	**4.840**
YoY%	(96.0)	(95.7)	(97.7)	(96.9)	(96.9)
DPS (RMB)	**0.782**	**1.000**	**1.377**	**1.637**	**1.936**
YoY%	6.0	28.0	37.7	18.9	18.3

Year ended Mar	2025A	2026A	2027F	2028F	2029F
Cash Flow (RMBm)					
Before tax profit	1,137	1,565	1,855	2,204	2,607
Dep. & Amort.	61	62	87	117	152
Chg in working cap	(568)	(149)	(378)	(418)	(448)
Others	(6)	4	(22)	(25)	(29)
Cash from operations	**624**	**1,482**	**1,542**	**1,877**	**2,281**
Tax paid	(271)	(418)	(527)	(626)	(740)
Net cash from operations	**353**	**1,065**	**1,015**	**1,251**	**1,540**
YoY%	(30.2)	201.6	(4.7)	23.3	23.1
Capex	(42)	(23)	(150)	(140)	(130)
Investments	0	0	0	0	0
Disposal of assets	1	1	1	1	1
Interest received	23	19	22	25	29
Others	(262)	(111)	(30)	(30)	(30)
Net cash from investments	**(281)**	**(113)**	**(157)**	**(144)**	**(130)**
Issue/ buyback of shares	0	0	0	0	0
Interest paid	(0)	(2)	0	0	0
Dividends paid	(295)	(369)	(504)	(600)	(709)
Net change in debt	0	0	0	0	0
Others	(64)	(255)	(200)	(200)	(200)
Net cash from financing	**(360)**	**(626)**	**(704)**	**(800)**	**(909)**
Net change in cash	**(288)**	**325**	**153**	**308**	**502**
Adjustments	0	0	0	0	0
Opening cash	678	390	715	868	1,177
Closing cash	**390**	**715**	**868**	**1,177**	**1,678**
FCF	**311**	**1042**	**865**	**1111**	**1410**
YoY%	(26.0)	235.4	(17.0)	28.5	26.9

Year ended Mar	2025A	2026A	2027F	2028F	2029F
Balance Sheet (RMBm)					
Fixed assets	554	519	669	809	939
Assoicates & JCE	0	0	0	0	0
Goodwill & intangibles	6	5	3	3	4
Deferred tax assets	26	26	26	26	26
Others	72	102	0	0	0
Non-current assets	**660**	**651**	**698**	**838**	**969**
Inventories	930	877	1,048	1,243	1,451
Trade & bills receivables	1,567	1,965	2,349	2,785	3,250
Prepayments, deposits & others	16	9	11	13	15
Investments	692	771	0	0	0
Cash	390	715	868	1,177	1,678
Others	0	0	0	0	0
Current assets	**3,595**	**4,338**	**4,276**	**5,218**	**6,394**
Total assets	**4,254**	**4,989**	**4,974**	**6,055**	**7,363**
Trade & bills payables	611	614	733	864	1,002
Accruals & other payables	214	394	470	554	643
Tax payable	138	155	195	232	274
Bank loans	0	0	0	0	0
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Others	12	18	0	0	0
Current liabilities	**974**	**1,181**	**1,398**	**1,650**	**1,918**
Bank loans	0	0	0	0	0
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Deferred tax liabilities	116	152	191	227	269
Others	30	29	0	0	0
Non-current liabilities	**146**	**180**	**191**	**227**	**269**
Total liabilities	**1,120**	**1,361**	**1,589**	**1,877**	**2,187**
Total net assets	**3,134**	**3,628**	**3,385**	**4,179**	**5,176**
Share capital	320	315	315	315	315
Reserves	2,902	3,582	3,069	3,863	4,860
Shareholder's equity	**3,221**	**3,898**	**3,385**	**4,179**	**5,176**
Others	(87)	(270)	0	0	0
Total Equity	**3,134**	**3,628**	**3,385**	**4,179**	**5,176**
Total debts	0	0	0	0	0
Net cash/(debts)	**390**	**715**	**868**	**1177**	**1678**
BVPS (RMB)	**8.307**	**9.836**	**9.242**	**11.410**	**14.132**

Year ended Mar	2025A	2026A	2027F	2028F	2029F
Key ratios					
Margins (%)					
Gross margin	33.1	34.9	35.0	35.4	35.8
EBITDA margin	28.4	31.5	31.4	31.7	32.3
EBIT margin	26.9	30.3	30.0	30.1	30.5
Net margin	18.4	21.1	20.4	20.4	20.7
Net margin (Core profit)	18.4	21.1	20.4	20.4	20.7
Effective tax rate (%)	31.2	30.1	32.0	32.0	32.0
Selling exp as % of rev	4.5	4.1	4.2	4.4	4.4
Admin exp as % of rev	3.6	2.6	2.7	2.8	2.8
R&D exp as % of rev	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Other opex as % of rev	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total opex as % of rev	6.2	4.6	5.0	5.3	5.3
Interest coverage (x)	2,787.0	710.3	N/A	N/A	N/A
Dividend payout (%)	37.6	33.5	39.7	39.7	39.7
Balance sheet ratios					
Inventory days	114	98	87	88	89
Acct. rec. days	109	124	127	128	128
Acct. payable days	73	66	61	61	62
Cash cycle	**150**	**156**	**153**	**154**	**156**
Net debt/equity (%)	**Net cash**	**Net cash**	**Net cash**	**Net cash**	**Net cash**
Net debt/total cap (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Current ratio (x)	3.69	3.67	3.06	3.16	3.33
Returns (%)					
Asset turnover (x)	1.08	1.12	1.24	1.33	1.28
Financial leverage (x)	1.44	1.43	1.28	1.63	1.61
EBIT margin (%)	26.7	30.2	29.9	30.0	30.4
Interest burden (x)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Tax burden (x)	0.69	0.70	0.68	0.68	0.68
ROE (%)	**28.7**	**34.0**	**32.4**	**44.3**	**42.4**
ROIC (%)	**32.8**	**38.7**	**46.5**	**54.3**	**54.5**

來源: 公司資料, Crosby

信息披露

本研究報告中的資訊和意見由英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及 / 或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）以及本報告中指定的研究分析師編制。

分析師的保證披露

就研究報告全部或部分的內容，研究報告中提及的個別券商或發行商，每位分析師均有主要責任及保證：（一）所表達的觀點均準確反映了其個別證券或發行商的個人看法，包括關於英皇及高誠的觀點，且以獨立的方式準備；及（二）分析師在研究報告中表達直接或間接的具體建議或觀點，不會與過去或現在報酬的任何部分相關。

就研究報告的內容，每位分析師進一步確認：（一）分析師及／或其聯繫人（根據香港證券及期貨事務監察委員會頒布《操守準則》的定義）均沒有在研究報告發佈日期前的 30 個公曆日買賣過研究報告提及的股票；（二）分析師及／或其聯繫人均沒有擔任研究報告提及上市公司的的高級人員；及（三）分析師及／或其聯繫人均沒有對研究報告涉及的股票擁有任何財務利益。

股票的評級披露

基本的評級制度

基本的評級制度是根據我們對股票未來 12 個月潛在總回報率的預估。潛在總回報率是指 (1) 未來 12 個月股價上漲或下跌幅度 (以百分比表示) 及 (2) 未來 12 個月的總股利收益率。

買入 (BUY)：預計該股票的潛在總回報率（大型股票 / 中小型股票）將分別超過 10% / 15%。

中性 (NEUTRAL)：預計該股票的潛在總回報率分別為大型股票 -10%至 10% / 中小型股票 15%。

賣出 (SELL)：預計該股票未來 12 個月的潛在總回報率低於 -10%。

策略性建議的評級系統

策略性建議的評級系統是根據短期的股價催化因素、技術分析因素和 / 或量化分析，預計持續時間為三個月。策略性建議的評級系統可能針對評級系統未涵蓋的公司，或與我們對同一家公司的基本評級相反的公司。

策略買入（TB）：該股票的潛在總回報預計超過 20%。

策略賣出 / 做空（TS/TSH）：預計該股票的潛在總回報將低於 -20%。

平倉 / 到期策略性建議：策略性建議的評級將在以下情況下被視為結束或過期：（一）股價在策略性建議後達到獲利或止蝕水平；或（二）在策略性建議後起的 3 個月後（以較早者為準）。

未評級 (NR)：沒有基本或策略性建議評級的股票。

審查中 (UR)：股票的目標價和 / 或評級的指示會因在短期內發生的變化，通常是因為可能影響投資前景或估值的事件。

我們一般將市值達到或高於 50 億美元的公司定義為大型股票，而市值低於此水平的公司則定義為中小型股票。

由於每日的價格波動，個別規模類別股票的實際總市值可能會暫時偏離上述門檻及策略性建議的評級涵蓋股票的潛在總回報可能暫時與指定的基本評級相關的定義的潛在總回報不一致。

一般披露與免責聲明

本研究報告是根據我們認為可靠的公開資訊而編寫，但英皇證券有限公司和高誠證券有限公司及／或其聯屬公司（統稱「英皇及高誠」）未對本研究報告的內容進行獨立核實，也不明示或暗示其內容的公正性、準確性、及時性、合理性或完整性，使用者不應以此作為依據。本研究報告所載資訊與觀點僅供投資者參考，並未考慮個別客戶的具體投資目標、財務情況或需求，也不構成買賣證券或其他金融產品的要約、邀請或任何投資建議或服務。在任何情況下，本研究報告所載資訊或所表達的觀點均不構成對任何人的個人建議。

英皇及高誠可能持有並且可能進行與本研究報告所提及公司相關證券的持倉及交易，也可能為該等公司提供或尋求提供投資銀行或財務顧問服務。投資者應該知悉，相關持倉及交易可能影響本研究報告客觀性的利益衝突。英皇及高誠及其高級職員、董事和員工但不包括股票和信用分析師，可能不時在本研究報告所提及的證券或其他金融產品中持有長倉或空倉，並可能以個人身份進行買賣。投資者應就建議自行獨立評估本研究報告所載資訊，並考慮自身的投資目標、財務狀況及特殊需求，並在參與本研究報告所涉及公司證券相關的任何交易前，應諮詢自己的專業和財務顧問，以了解法律、商業、財務、稅務及其他相關方面的事項。英皇及高誠及其股東或相關聯繫人，概不對因使用或依賴本文件或其內容或相關的任何事項而造成的任何損失或後果承擔任何責任。.

本研究報告所載資訊，以及其中的意見、估值、評級、估算和預測，可能會隨時變更，並且可能在未經通知的情況下進行修正。過去的表現並不能作為未來表現的可靠指標。在若干的時期，英皇及高誠能會發布與本文所載的意見、估值、評級、估算和預測不一致的報告。

英皇及高誠的銷售人員、交易員及其他專業人士可能會提供口頭或書面的市場評論或交易觀點，這些可能與本研究報告中提出的建議和意見不一致，甚至有不同的觀點。此類觀點或建議反映了制定者的不同假設、觀點和分析方法，英皇及高誠沒有義務確保此類其他交易觀點或建議給予研究報告的任何收件人知悉。英皇及高誠的資產管理部門、自營交易台部門及其他投資業務可能會作出與本報告中表達的建議或意見不一致的投資決策。

本文件是嚴格保密僅供收件人使用。此文件僅供您參考，不得複製、再分發或以任何方式（直接或間接）傳遞給任何其他人士，也不得全部或部分刊登，用於任何目的。此文件或其任何副本不得帶出香港或傳送到香港以外的地區。若在其他司法管轄區分發此文件，可能受到法律限制，持有此文件的人士應自行了解並遵守相關限制。通過接受本研究報告，您即表示同意遵守上述指示。

本研究報告只限於在香港發佈。研究報告未有提供給任何其他法管轄區內的人士或實體，也不得被任何人在提供或使用該等資料違反當地適用的法律、規則或法規、政府當局或監管或自律組織或結算組織的規定的情況下使用。

此報告的版權屬於英皇及高誠，未經英皇及高誠給予書面許可的情況下，嚴禁進行任何形式的未經授權的傳播、複製、出版、發布或引用。