



中國 | 機械

20 October 2025

津上精密機床（中國）(1651 HK)

預期 1H26 業績穩健

- 正面盈利預告 - 1H26（年度結算至 3 月）淨利潤預計將實現約 48% 的年增
- FY26 可望成為強勁成長年度，新增產能將成為業績增長催化劑

1H26 淨利潤預期增長 48%

津上精密（中國）發布正面盈利預告，受惠於國內經濟持續復甦，公司 1H26（年度結算至 3 月）淨利潤預計將達人民幣 5.02 億元，相當於實現了 48% 的年增長率。

中國製造業正經歷一場重大轉型，由新能源汽車和人工智能等高科技終端市場的快速增長所驅動。此一變革為高端數控工具機帶來了強勁需求。津上精密（中國）已做好充分準備，能從此趨勢中受益。公司已穩步擴展其在多個製造業子領域的市場足跡，帶動了對其 CNC 高精度工具機的需求上升。與此同時，公司對於成本控制、營運效率和流程優化的嚴謹專注，進一步強化了其競爭優勢 - 這不僅轉化為更優異的利潤率，也讓整體盈利表現顯著提升。

新成長週期 - 掌握微型精密製造領域的機遇

自 1Q24 以來，中國工具機產業已步入明確的上升週期，其特徵是各製造領域的動能持續增強。這一積極趨勢已延續至今年，津上精密（中國）的工具機需求實現了強勁的年增長，反映出廣泛的產業擴張。

無論從短期或長期來看，汽車技術的變革，以及人工智能與具身機器人技術的快速發展，正持續推動對微型精密零組件的旺盛需求。此一趨勢為專精於微型精密工具機的津上精密（中國）帶來了極具吸引力的成長機遇；公司憑藉其獨特的市場定位，足以服務這些由創新驅動的高價值領域。

不確定性中的韌性：調升至「買入」評級，新目標價 40.70 港元

儘管持續面臨關稅戰等外部不確定性，中國製造業的結構性升級與設備更新需求的加速，持續推動著產業的長期動能。隨著第五座平湖廠區於 2024 年 10 月投產，每年工具機產能預計提升 3,000 至 4,000 台。津上精密（安徽）亦持續升級其基礎設施，強化零組件的加工能力與功能部件的組裝產能。

為進一步擴大戰略布局，津上精密（中國）於 2025 年 5 月在平湖經濟開發區取得約 34 畝土地，計劃在未來兩年內增建兩座廠房。完工後，新廠房預計將為年度產能再增加 3,000 台。

公司對其長期發展軌跡充滿信心，持續專注於擴大市占率。我們將 FY26 與 FY27 的營業額與淨利潤預測分別上調 7-9% 與 6-8%。鑑於近期市場對板塊的重新估值，我們認為其仍有進一步上修空間。我們將目標本益比調升至 12 倍（與同業 FY26 平均本益比一致），據此得出新目標價 40.70 港元。由於新目標價隱含 28% 的潛在上漲空間，我們將投資評等上調至「買入」。

主要財務數據

截止12月31日止 (人民幣百萬)	2024A	2025A	2026E	2027E	2027E
總營業收入	3,120	4,262	5,885	7,663	9,793
毛利	896	1,410	1,971	2,582	3,310
歸母淨利潤	480	782	1,164	1,549	2,005
調整後淨利潤	480	782	1,164	1,549	2,005
同比增長	(17.1)	63.0	48.8	33.1	29.5
每股收益 (人民幣)	1.26	2.07	3.09	4.11	5.31
P/E (倍)	23.3	13.9	9.4	7.0	5.4
P/B (倍)	4.0	3.4	3.4	2.5	1.9
股息收益率 (%)	2.6	2.8	4.4	5.8	7.6
ROE (%)	19.0	28.7	36.1	49.1	48.0
淨負債 / 股東權益 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash

來源: 公司資料, Crosby

買入

當前股價 (港元)*	31.78
目標價 (港元)	40.70
上升/下跌空間 (%)	28.1%
前次評級	中性
前次目標價	22.20
恒生指數	25,858.83
* 股價截至	20-Oct-25

關鍵數據

股票代號	1651 HK
總市值 (港元)	11,939
近3個月人均成交額	57.1
52周最高價 (港元)	34.74
52周最低價 (港元)	10.86
自由流通比率 (%)	30.8%
總股本 (百萬股)	375.7

股價表現	絕對回報	相對回報
1個月	1.9%	4.6%
3個月	38.2%	32.7%
6個月	69.0%	39.9%

股價1年圖



陳儀雯 E Wuen Tan

Ewuen.tan@crosby.com

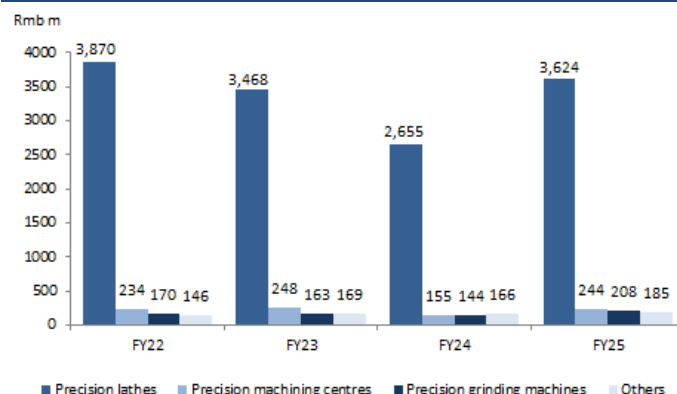
+852 3476 2720

圖 1 利潤表

Year ended Mar (Rmbm)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	FY24 vs FY25 YoY change (%)
Revenue	3,117.0	4,419.9	4,046.9	3,119.7	4,261.6	36.6
COGS	(2,351.7)	(3,246.9)	(3,010.8)	(2,224.1)	(2,851.1)	
Gross profit	765.3	1,173.0	1,036.1	895.5	1,410.4	57.5
Other income and gains	37.8	180.3	68.4	85.3	80.4	
Selling and distribution expenses	(126.9)	(162.7)	(148.3)	(155.9)	(189.9)	
Administrative expenses	(93.8)	(95.9)	(105.6)	(113.9)	(152.6)	
Other expenses	(11.1)	(118.7)	(8.9)	(7.4)	(10.7)	
Finance costs	(1.0)	(2.1)	(0.7)	(1.0)	(0.4)	
Before tax profit	570.3	973.8	841.0	702.7	1,137.2	61.8
Tax	(178.3)	(306.4)	(261.8)	(222.8)	(354.8)	
Net profit	392.0	667.4	579.2	480.0	782.4	63.0
Margin (%)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	YoY change (ppt)
Gross	24.6	26.5	25.6	28.7	33.1	4.4
Net	12.6	15.1	14.3	15.4	18.4	3.0

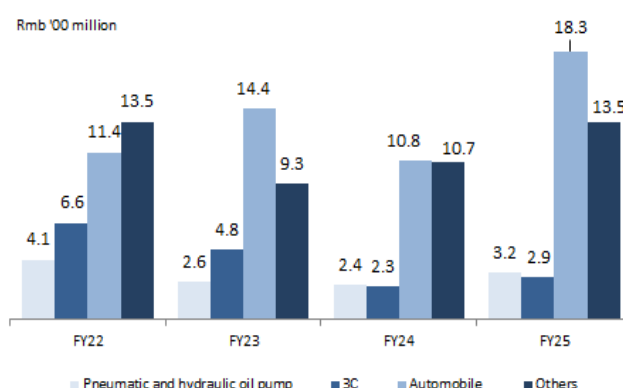
來源: 公司資料

圖 2 營收結構分析



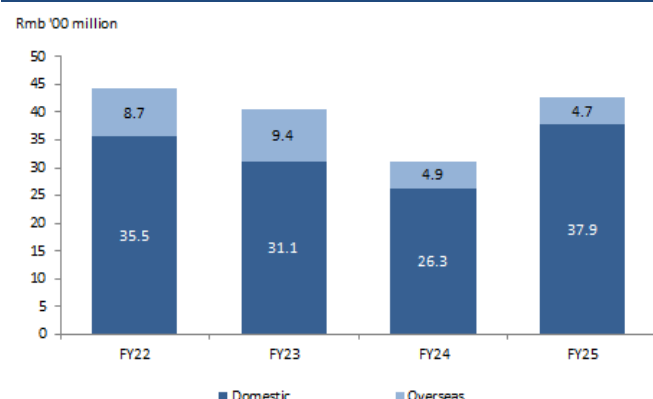
來源: 公司資料

圖 3 按下游客戶劃分的銷售結構分析



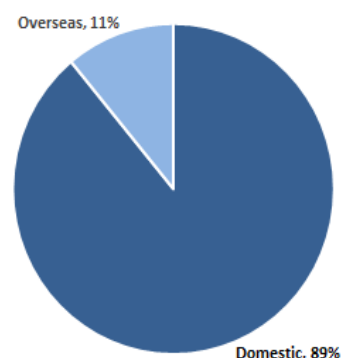
來源: 公司資料

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



圖 6 同業比較

Company	Ticker	Price	Mkt cap (US\$m)	3-mth avg t/o (US\$m)	P/E (x)		FY1-FY3 EPS Cagr (%)	FY1 PEG (x)	Div Yld (%)		P/B (x)		ROE (%)		ROIC Hist (%)	Share px chg (%)		
					FY1	FY2			FY1	FY2	Hist	FY1	Hist	FY1		1-mth	3-mth	12-mth
HSI		25,859			12.3	11.0	11.7	1.06	3.1	3.3	1.35	1.31	10.7	10.3		(2.6)	4.2	24.3
HSCEI		9,233			11.6	10.2	13.0	0.89	2.8	3.0	1.29	1.25	11.5	10.6		(2.5)	2.7	23.6
CSI300		4,538			15.9	14.0	12.9	1.23	2.5	2.8	1.82	1.69	10.2	10.6		0.8	11.8	15.6
Sector Average					11.9	10.0	18.7	0.8	3.6	4.6	5.5	2.4	2.5	17.6	3.2	(4.5)	7.1	23.4
Sector Median					10.0	8.5	18.9	0.7	4.0	5.2	1.9	2.3	9.2	18.2	3.9	(4.4)	5.9	9.5
Precision Tsugami	1651 HK	31.78	1,537	7.4	9.4	7.0	31.3	0.30	4.4	5.8	3.54	3.40	26.8	N/A	24.7	1.9	38.2	198.7
Haitian Intl	1882 HK	21.36	4,389	5.9	9.1	8.5	7.5	1.22	N/A	N/A	1.45	1.33	16.0	15.3	13.9	(3.7)	2.0	(6.9)
L.K. Technology	558 HK	3.95	694	23.6	13.6	11.4	18.9	0.72	2.4	2.8	2.71	2.32	17.9	18.1	8.2	(23.2)	13.5	31.2
Chen Hsong Hldgs	57 HK	1.75	142	0.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.36	N/A	5.0	N/A	3.9	(5.4)	7.4	21.5
Sany Heavy Equip	631 HK	7.91	3,290	9.1	10.0	8.2	22.9	0.43	4.0	5.2	1.87	1.69	11.1	18.2	6.3	11.4	6.3	49.2
Waihai Huadong-A	002248 CH	10.49	453	49.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	33.87	N/A	26.9	N/A	13.7	(0.9)	13.9	49.2
Zhejiang Rifa -A	002520 CH	5.82	613	49.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	15.68	N/A	(118.0)	N/A	(37.8)	(16.1)	(12.1)	20.7
Shenyang Mach-A	000410 CH	7.03	2,328	25.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	6.46	N/A	7.3	N/A	3.2	(2.1)	5.4	(1.7)
Ningbo Haitian-A	601882 CH	19.59	1,436	15.3	17.3	15.0	13.1	1.33	N/A	N/A	3.71	3.26	17.9	18.6	14.3	(7.4)	0.4	(11.3)
Awea Mech	1530 TT	27.45	85	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.88	N/A	(0.1)	N/A	(2.2)	(2.5)	(3.2)	(16.6)
Goodway	1583 TT	48.80	174	0.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.06	N/A	1.8	N/A	(2.3)	(5.1)	(9.1)	(20.7)
Tong-Tai	4526 TT	32.85	274	12.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.71	N/A	(0.2)	N/A	(8.2)	(10.2)	11.0	(2.7)
Taiwan Takisawa	6609 TT	36.55	87	1.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.11	N/A	2.7	N/A	3.6	(13.4)	(17.3)	(67.5)
Tsugami Corp	6101 JP	2,698.00	859	4.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	1.98	N/A	19.9	N/A	N/A	13.6	42.8	84.7

來源: 彭博, Crosby



主要財務數據

Year ended Mar	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Profit & Loss (RMBm)					
Precision automatic lathes	2,655	3,624	5,000	6,528	8,391
YoY%	(23.4)	36.5	37.9	30.6	28.6
Precision machining centres	155	244	365	471	568
YoY%	(37.5)	57.3	49.9	28.9	20.8
Precision grinding machines	144	208	288	375	472
YoY%	(11.4)	44.4	38.5	30.0	25.8
Others	166	185	231	289	362
YoY%	(1.8)	11.8	25.0	25.0	25.0
Turnover	3,120	4,262	5,885	7,663	9,793
YoY%	(22.9)	36.6	38.1	30.2	27.8
COGS	(2,224)	(2,851)	(3,913)	(5,080)	(6,483)
Gross profit	896	1,410	1,971	2,582	3,310
Margin	28.7%	33.1%	33.5%	33.7%	33.8%
Selling & distribution	(156)	(190)	(249)	(318)	(406)
Admin	(114)	(153)	(200)	(255)	(327)
Other incomes	85	80	144	207	291
Other opex	0	0	0	0	0
Total opex	(184)	(262)	(305)	(367)	(442)
YoY%	(0.6)	42.2	16.4	20.2	20.6
Operating profit	711	1,148	1,666	2,215	2,868
Margin	22.8%	26.9%	28.3%	28.9%	29.3%
Other income / (exp)	(7)	(11)	(13)	(15)	(19)
Finance costs	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
Associates/ JV income	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	703	1,137	1,653	2,200	2,848
Tax	(223)	(355)	(489)	(651)	(843)
Profit after tax	480	782	1,164	1,549	2,005
Margin	15.4%	18.4%	19.8%	20.2%	20.5%
Minority Interest	0	0	0	0	0
Net profit	480	782	1,164	1,549	2,005
YoY%	(17.1)	63.0	48.8	33.1	29.5
Margin	15.4%	18.4%	19.8%	20.2%	20.5%
Crosby Adjustments	0	0	0	0	0
Adj. net profit	480	782	1,164	1,549	2,005
YoY%	(17.1)	63.0	48.8	33.1	29.5
Margin	15.4%	18.4%	19.8%	20.2%	20.5%
EBITDA	770	1,209	1,738	2,300	2,968
YoY%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Margin	24.7%	28.4%	29.5%	30.0%	30.3%
Adj EPS (RMB)	1.263	2.074	3.085	4.106	5.315
YoY%	(94.6)	(96.0)	(95.8)	(98.0)	(97.6)
DPS (RMB)	0.737	0.782	1.234	1.642	2.126
YoY%	3.3	6.0	57.9	33.1	29.5
Cash Flow (RMBm)					
Before tax profit	703	1,137	1,653	2,200	2,848
Dep. & Amort.	59	61	71	85	100
Chg in working cap	(28)	(568)	(661)	(711)	(851)
Others	(26)	(6)	(25)	(29)	(34)
Cash from operations	707	624	1,039	1,545	2,064
Tax paid	(202)	(271)	(374)	(497)	(644)
Net cash from operations	506	353	665	1,048	1,421
YoY%	(33.7)	(30.2)	88.5	57.5	35.6
Capex	(86)	(42)	(45)	(40)	(38)
Investments	0	0	0	0	0
Disposal of assets	1	1	1	1	1
Interest received	28	23	26	30	34
Others	(97)	(262)	(30)	(30)	(30)
Net cash from investments	(155)	(281)	(48)	(40)	(33)
Issue/ buyback of shares	0	0	0	0	0
Interest paid	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
Dividends paid	(280)	(295)	(466)	(620)	(802)
Net change in debt	0	0	0	0	0
Others	(30)	(64)	0	0	0
Net cash from financing	(312)	(360)	(466)	(620)	(803)
Net change in cash	39	(288)	151	388	585
Adjustments	0	0	0	0	0
Opening cash	639	678	390	541	929
Closing cash	678	390	541	929	1,514
FCF	420	311	620	1008	1383
YoY%	(40.8)	(26.0)	99.7	62.5	37.2

Year ended Mar	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Balance Sheet (RMBm)					
Fixed assets	568	554	599	639	677
Associates & JCE	0	0	0	0	0
Goodwill & intangibles	5	6	3	3	3
Deferred tax assets	21	26	26	26	26
Others	75	72	0	0	0
Non-current assets	669	660	629	669	707
Inventories	857	930	1,285	1,673	2,138
Trade & bills receivables	982	1,567	2,163	2,817	3,600
Prepayments, deposits & others	13	16	22	29	37
Investments	0	0	0	0	0
Cash	678	390	541	929	1,514
Others	433	692	0	0	0
Current assets	2,963	3,595	4,011	5,448	7,289
Total assets	3,632	4,254	4,640	6,117	7,996
Trade & bills payables	534	611	838	1,088	1,388
Accruals & other payables	190	214	294	381	486
Tax payable	73	138	190	253	327
Bank loans	0	0	0	0	0
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Others	9	12	0	0	0
Current liabilities	806	974	1,322	1,722	2,202
Bank loans	0	0	0	0	0
Bonds, CB & debentures	0	0	0	0	0
Deferred tax liabilities	91	116	161	214	277
Others	33	30	0	0	0
Non-current liabilities	124	146	161	214	277
Total liabilities	931	1,120	1,482	1,936	2,479
Total net assets	2,702	3,134	3,158	4,181	5,517
Share capital	320	320	320	320	320
Reserves	2,409	2,902	2,838	3,861	5,198
Shareholder's equity	2,729	3,221	3,158	4,181	5,517
Others	(27)	(87)	0	0	0
Total Equity	2,702	3,134	3,158	4,181	5,517
Total debts	0	0	0	0	0
Net cash/(debts)	678	390	541	929	1,514
BVPS (RMB)	7.107	8.307	8.370	11.082	14.624
Key ratios					
Margins (%)					
Gross margin	28.7	33.1	33.5	33.7	33.8
EBITDA margin	24.7	28.4	29.5	30.0	30.3
EBIT margin	22.8	26.9	28.3	28.9	29.3
Net margin	15.4	18.4	19.8	20.2	20.5
Net margin (Core profit)	15.4	18.4	19.8	20.2	20.5
Effective tax rate (%)	31.7	31.2	29.6	29.6	29.6
Selling exp as % of rev	5.0	4.5	4.2	4.1	4.1
Admin exp as % of rev	3.6	3.6	3.4	3.3	3.3
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	5.9	6.2	5.2	4.8	4.5
Interest coverage (x)	716.1	2,787.0	3,676.7	4,444.1	5,229.3
Dividend payout (%)	58.4	37.6	39.9	39.9	39.9
Balance sheet ratios					
Inventory days	157	114	103	106	107
Acct. rec. days	105	109	116	119	120
Acct. payable days	95	73	68	69	70
Cash cycle	167	150	151	156	157
Net debt/equity (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Net debt/total cap (%)	3.68	3.69	3.04	3.16	3.31
Current ratio (x)	3.68	3.69	3.04	3.16	3.31
Returns (%)					
Asset turnover (x)	0.87	1.08	1.32	1.42	1.39
Financial leverage (x)	1.41	1.44	1.38	1.70	1.69
EBIT margin (%)	22.6	26.7	28.1	28.7	29.1
Interest burden (x)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Tax burden (x)	0.68	0.69	0.70	0.70	0.70
ROE (%)	19.0	28.7	36.1	49.1	48.0
ROIC (%)	24.6	32.8	43.4	52.8	55.3

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，英皇及高誠可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。