

超硬材料领军企业，乘商业航天东风

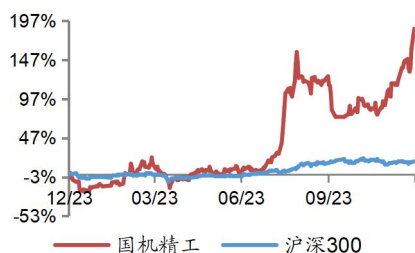
投资评级：增持

首次覆盖

报告日期：2025-12-24

收盘价（元） 43.59
近 12 个月最高/最低（元） 43.59/11.73
总股本（百万股） 536
流通股本（百万股） 529
流通股比例（%） 98.61
总市值（亿元） 234
流通市值（亿元） 230

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：高伟杰

执业证书号：S0010525110001

邮箱：gaoweijie@hazq.com

分析师：王君翔

执业证书号：S0010525070003

邮箱：wangjunxiang@hazq.com

主要观点：

● 特种轴承领军企业，商业航天有望贡献增量

航天特种轴承重点市占率接近 9 成。国机精工下属轴研所是我国航天、航空、舰船和核工业等领域配套轴承的主要研制单位，具有完善的特种轴承研发、制造、服务体系，圆满完成中国航天发展史上具有里程碑意义的“东方红”“长征”“神舟”“嫦娥”“天问”等航天工程配套任务，技术水平国内领先，航天领域特种轴承重点产品配套率约 90%。

● 金刚石散热有望突破，下游应用多点开花

半导体超硬材料+金刚石功能片蓄势待发。公司下属三磨所是我国超硬材料行业的开创者和引领者，1963 年，成功合成我国第一颗人造金刚石，1966 年，成功合成我国第一颗立方氮化硼。作为我国超硬材料的技术策源地，聚焦产业基础能力提升，核心产品包括减薄砂轮、划片刀、超薄切割砂轮、CNB 砂轮等，主要服务于半导体、汽车、光电、工模具等领域，突破诸多制约行业发展的重大、关键共性技术难题。公司自 2023 年开始在散热和光学窗口实现部分收入，2025 年有望超过 1000 万元，目前应用领域主要是非民用领域，民用领域处于国内头部厂商进行产品测试阶段，未来有望取得突破。

● 投资建议

我们看好公司在航天特种轴承以及金刚石功能化应用的长期发展。我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 28.87、31.97、36.20 亿元；归母净利润分别为 2.90、3.87、5.02 亿元，对应 EPS 为 0.54、0.72、0.94 元，对应 2025 年 12 月 23 日收盘价 PE 分别为 80.47、60.36、46.54 倍。首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

金刚石散热下游验证不及预期；商业航天发射不及预期；产品竞争格局恶化；价格战风险等

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2658	2887	3197	3620
收入同比（%）	-4.5%	8.6%	10.7%	13.2%
归属母公司净利润	280	290	387	502
净利润同比（%）	8.1%	3.8%	33.3%	29.7%
毛利率（%）	35.3%	33.6%	35.2%	35.8%
ROE（%）	8.0%	7.6%	9.4%	11.2%
每股收益（元）	0.53	0.54	0.72	0.94
P/E	26.34	80.47	60.36	46.54
P/B	2.13	6.12	5.68	5.20
EV/EBITDA	14.23	45.40	35.24	27.90

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 国机精工：超硬材料领军企业，乘商业航天东风.....	4
1.1 国机集团为实控人，成立金刚石公司加速产业化进展.....	4
1.2 风电轴承贡献收入增量，双主业周期景气向上.....	5
1.3 定增扩产 MPCVD 法制备金刚石，产业奇点来临.....	6
2 特种轴承领军企业，商业航天发展加速.....	9
2.1 轴研所为我国轴承行业综合性研究所.....	9
2.2 布局商业航天，业务有望进入爆发期.....	10
3 金刚石材料大有可为，下游应用多点开花.....	11
3.1 三磨所为我国磨料磨具行业唯一的综合性研究开发机构.....	11
3.2 金刚石散热有望突破，下游应用多点开花.....	12
4 盈利预测.....	14
风险提示：.....	15
财务报表与盈利预测.....	16

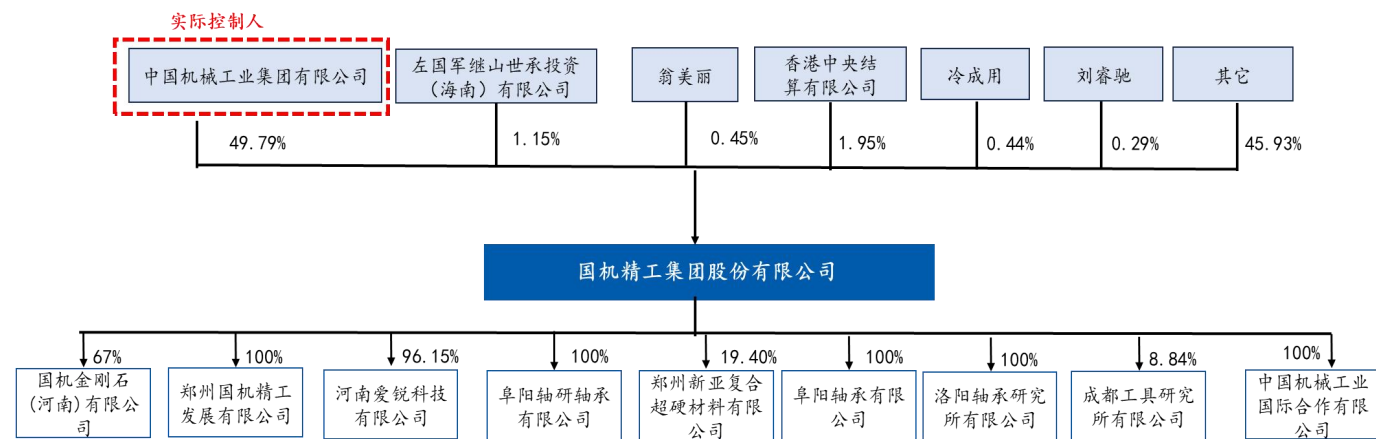
图表目录

图表 1 公司股权结构图	4
图表 2 公司主要子公司股权结构变化	4
图表 3 国机精工营业总收入及同比增长 (亿/%)	5
图表 4 国机精工归母净利润及同比增长 (亿/%)	5
图表 5 国机精工销售毛利率以及净利率情况 (%)	5
图表 6 国机精工整体费用率情况 (%)	5
图表 7 2022 年公司定增项目	6
图表 8 公司主要从事业务结构	7
图表 9 公司收入结构 (按行业划分/亿元)	8
图表 10 公司轴承业务主要产品	9
图表 11 神舟十六号发射	10
图表 12 轴研所助力全球首枚液氧甲烷运载火箭发射成功	10
图表 13 公司轴承业务主要产品	11
图表 14 碳的同素异形体及派生物热学性质	12
图表 15 散热器和芯片之间的 TIR 示意图	13
图表 16 器件发热及金刚石集成结构	13
图表 17 公司分业务业绩测算 (2024-2027E, 单位: 亿元, %)	14
图表 18 公司重要财务指标 (百万元)	15

1 国机精工：超硬材料领军企业，乘商业航天东风

1.1 国机集团为实控人，成立金刚石公司加速产业化进展

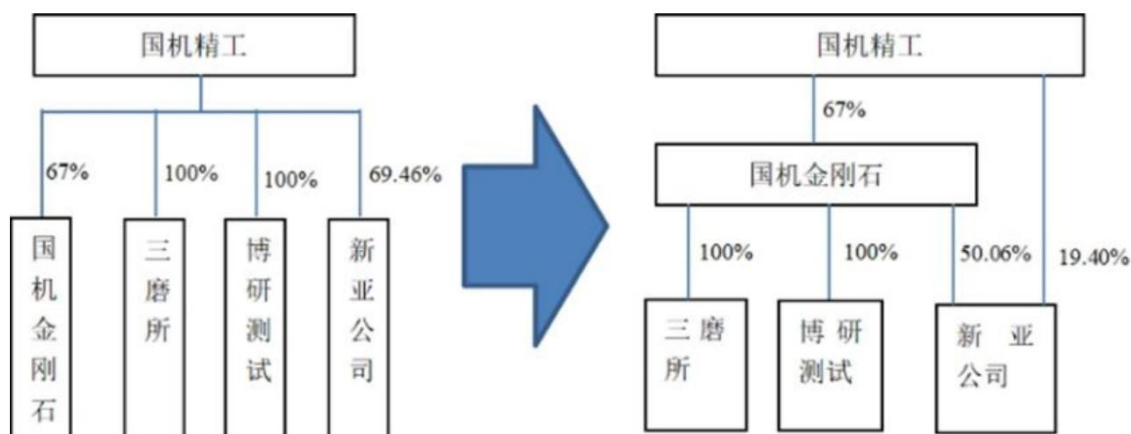
图表 1 公司股权结构图



资料来源：iFinD，华安证券研究所（更新至最新交易日）

公司实际控制人为中国机械工业集团有限公司持股约 49.79%。截至 2025 年 9 月 30 日，公司控股股东为中国机械工业集团有限公司（国机集团），直接持股比例为 49.79%，为公司实际控制人，最终控制人为国务院国资委。前十大股东合计持股比例约 54.5%，股权相对集中。香港中央结算有限公司持股 1.95%，位列第二大股东。2022 年公司还实施了限制性股票激励计划，体现了对核心人才的激励。整体股权结构稳定，国有控股地位稳固，为公司长期发展提供了坚实的治理基础。

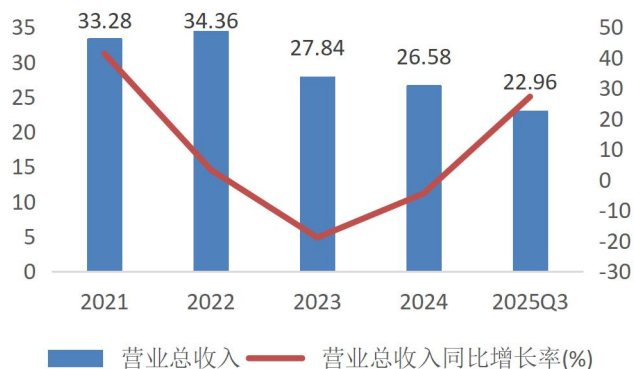
图表 2 公司主要子公司股权结构变化



资料来源：iFinD，华安证券研究所（2025 年公司三季报）

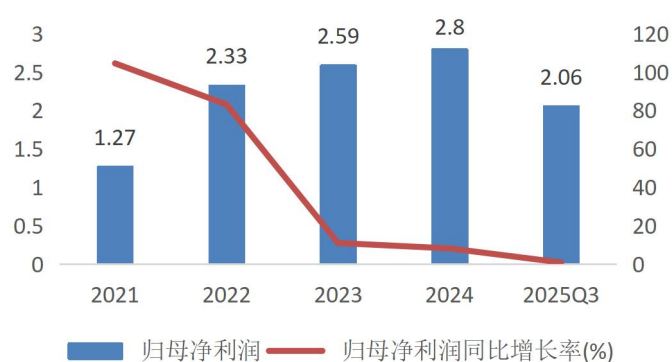
1.2 风电轴承贡献收入增量，双主业周期景气向上

图表 3 国机精工营业总收入及同比增长（亿/%）



资料来源：iFind，华安证券研究所

图表 4 国机精工归母净利润及同比增长（亿/%）

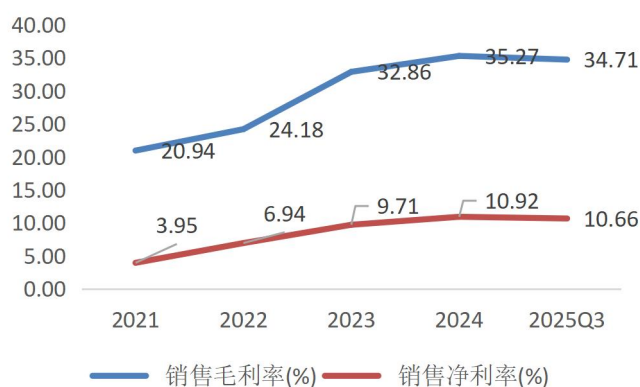


资料来源：iFind，华安证券研究所

收入端增速明显回升，利润端逐步企稳。公司收入端呈现明显增长，主要原因为国机精工下属轴研科技，不断强化核心业务，针对风电主轴轴承、齿轮箱轴承、海上大功率偏航变桨轴承，着力攻关关键技术和精密高效制造工艺，成功研制国产首台 8 兆瓦、18 兆瓦以及世界首台 26 兆瓦系列主轴轴承及齿轮箱轴承，不断刷新产品纪录，推进国产化替代进程。

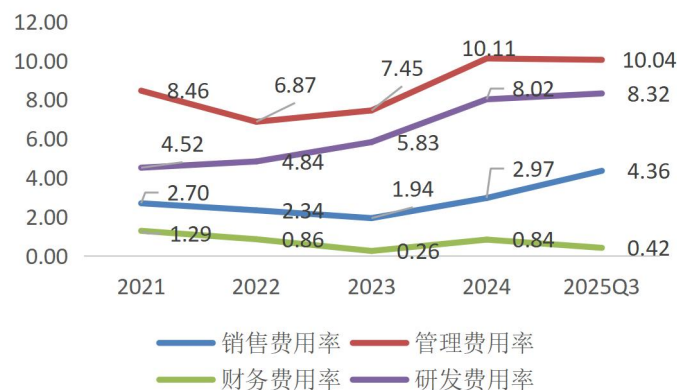
盈利能力整体呈现上升趋势，研发费用率逐步增长。2021-2024 年，公司销售毛利率分别为 20.94%、24.18%、32.86%以及 35.27%，整体呈现上升趋势。公司在超硬材料国产替代持续加速。公司自主研发 MPCVD 法金刚石晶体制备、加工技术实现批量化生产，具备自主研制 MPCVD 法金刚石生产设备能力，建成新型高功率 MPCVD 法大尺寸单晶/多晶金刚石生产线，知识产权自主安全可控；石油天然气开采领域高耐磨金刚石复合片和细丝线材拉拔领域高耐磨拉丝模，在国内有先发优势，打破国外销售垄断，成为国内市场的领先者。

图表 5 国机精工销售毛利率以及净利率情况（%）



资料来源：iFind，华安证券研究所

图表 6 国机精工整体费用率情况（%）



资料来源：iFind，华安证券研究所

1.3 定增扩产 MPCVD 法制备金刚石，产业奇点来临

图表 7 2022 年公司定增项目

序号	项目名称	投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）
1	新型高功率 MPCVD 法大单晶金刚石项目（二期）	25,609.00	8,301.88
2	补充上市公司流动资金	3,442.23	3,442.23
		29,051.23	11,474.11

资料来源：iFind，华安证券研究所

金刚石材料物理性能优异，具备广阔应用场景。公司定增扩产金刚石产能，金刚石是目前已知硬度最大、导热性能最好、压缩率最低、透光波段最宽、声速传播最快的材料。除了在机械加工领域外，其在电学、光学、热学、声学等诸多方面也具有十分独特的优异性能，未来将广泛应用于新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业中。而实现金刚石在上述领域应用的核心生产技术就是 MPCVD 技术。目前国外如美、日、德等国家对 MPCVD 设备的研发起步较早，高功率 MPCVD 设备制备技术已相对成熟，设备性能稳定可靠，同时在 MPCVD 法合成单晶/多晶金刚石的基础研究方面也有着较为丰富的研究成果，部分产品已实现商业化。

国机精工肩负国机集团产业基础研制与服务板块“锻造机械工业战略科技力量”的重任。在轴承、超硬材料、机床工具等方面居国内领先地位。**在轴承行业**，集中于高、中端产品，运营主体轴研所、轴研科技，均为公司全资企业。轴研所创建于 1958 年，是我国轴承行业唯一的综合性研究开发机构，在行业内，以综合技术实力强而知名，拥有 20 多个国家、省部级研发、创新平台或组织，是公司在轴承行业的竞争优势所在。公司长期参与特种轴承的研发和生产。公司主导产品技术含量较高、质量稳定，具有一定的技术门槛，符合国家发展高端制造业的发展要求。**在磨料磨具行业**，公司产品集中于超硬材料及制品，运营主体为国机金刚石公司，公司持有其 67% 的股权，其余 33% 的股权为河南省新材料投资集团有限公司所持有。国机金刚石所属三磨所创建于 1958 年，是我国磨料磨具行业唯一的综合性研究开发机构，技术门类较全、装备档次较高、产能规模较大，拥有 20 多个国家、省部级研发、创新平台或组织，在超硬材料制品行业处于技术领先地位，是中国超硬材料行业的开创者、引领者、推动者。在大单晶金刚石方面，公司采用 MPCVD 法，现已形成一定的大单晶金刚石生产能力，在 MPCVD 法技术水平和生产能力方面居国内行业前列。

图表 8 公司主要从事业务结构



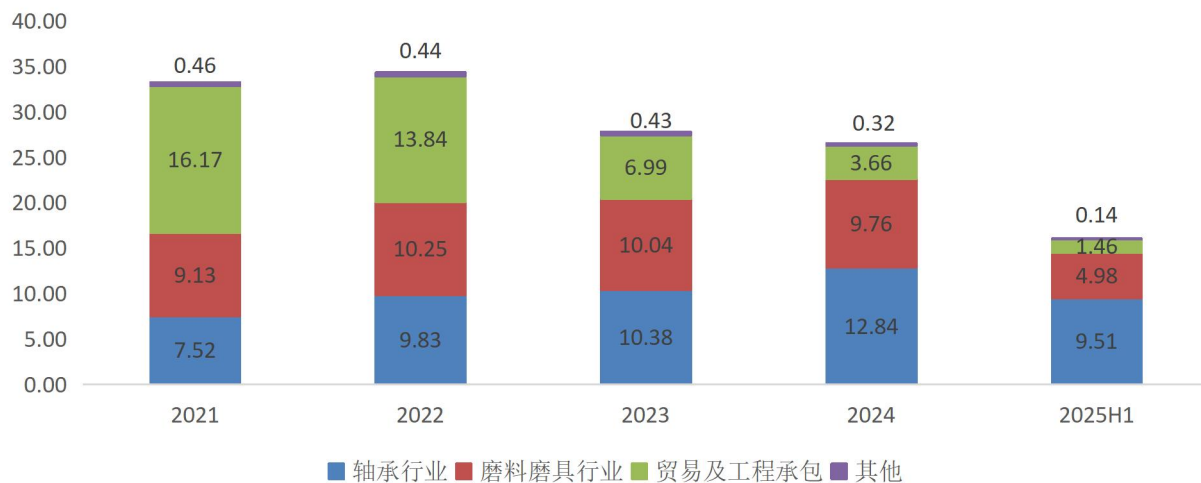
资料来源：iFinD，华安证券研究所

聚焦主业，五大板块协同发展。公司主要业务涵盖轴承行业、磨料磨具行业及相关领域的研发制造、行业服务与技术咨询、贸易服务等，分为新材料、基础零部件、机床工具、高端装备、供应链管理与服务五大业务板块。**新材料板块**包括金刚石材料和复合超硬材料业务。整体定位是以高端基础零部件和重大技术装备发展密切的关键材料为重点，满足智能制造装备、能源装备、仪器仪表、关键基础零部件等所需的新型功能材料。**基础零部件板块**包括特种及精密轴承、电主轴等业务。整体定位是支撑国家轴承领域关键技术突破，引领行业技术与产业发展，成为中国高端轴承研发创新中心及高新技术产业化基地；开放整合产业资源，成为中国轴承技术创新、产品集成、业务服务的平台。**机床工具板块**包含超硬材料制品等业务。整体定位是以科技创新为驱动，坚持“专、精、特、新”的产品特色及定位，深耕超硬材料产业，实施产品领先战略，成为细分行业技术效益型领跑企业和制造服务型专业平台。**高端装备板块**包含高压装备及其他高端装备业务。整体定位是做强超硬材料行业智能装备、高压装备及高性能装备，轴承行业检测仪器及加工设备，牵引其他四大板块协同发展，引领行业核心装备整体技术水平向高端迈进。**供应链管理与服务板块**包括国际平台和国内平台相关业务。整体定位是打造数字化驱动、富有竞争力的国际化产业链和供应链，以国机精工供应链运营为核心业务，重点培育国际国内两个平台，围绕主责主业向服务延伸，推进商业模式转型和数字化转型，提升供应链集成服务能力，打造产业互联网平台。

公司五大板块凭借核心竞争力驱动业务发展，三磨所是国家级“制造业单项冠军企业”，轴研所是河南省“制造业单项冠军企业”，新亚公司是国家级“专精特新‘小巨人’企业”，在细分业务领域居国内领先地位。新材料板块，自主研发 MPCVD 法金刚石晶体制备、加工技术实现批量化生产，具备自主研制 MPCVD 法金刚石生产设备能力，建成新型高功率 MPCVD 法大尺寸单晶/多晶金刚石生产线，知识产权自主安全可控；石油天然气开采领域高耐磨金刚石复合片和细丝线材拉拔领域高耐磨拉丝模，在国内有先发优势，打破国外销售垄断，成为国内市场的领先者。基础零部件板块，在卫星及其运载火箭上的专用轴承领域，市场占有率 90%以上；在风电领域，成功研制国产首台 8MW、18MW 以及世界首台 26MW 系列主轴轴承及齿轮箱轴承，不断刷新产

品纪录，推进国产化替代进程。机床工具板块，半导体、汽车、光电等领域的超硬材料磨具和高效陶瓷刚玉系列磨具、板材加工磨具，打破国外技术垄断，成为国内市场领先者。高端装备板块，高压装备、特种装备性能达到国际先进水平。

图表 9 公司收入结构（按行业划分/亿元）



资料来源：iFinD，华安证券研究所

2 特种轴承领军企业，商业航天发展加速

2.1 轴研所为我国轴承行业综合性研究所

图表 10 公司轴承业务主要产品

产品名称	应用领域	产品图示
特种轴承	航空、航天、航海、核工业等重要领域专用轴承，高温、低温、高速、重载、真空、防辐射、防磁、灵敏、高精度等特殊工况专用轴承。	
精密机床轴承	数控机床和其他高速精密机床等高精度机床中使用的轴承	
电主轴	大功率高刚性磨用电主轴、永磁同步电主轴、刀具磨电主轴和加工中心主轴等	
重型机械用大型（特大型）轴承	风电发电机主轴轴承，盾构、掘进机械轴承，船用吊机轴承，工程机械、汽车起重机用轴承等重型机械系列大型轴承	

资料来源：iFinD，华安证券研究所

洛阳轴承研究所有限公司是重点为国民经济建设各领域关键主机及国防建设研制“高、精、尖、特、专”轴承产品的高新技术企业。其前身洛阳轴承研究所成立于 1958 年，是我国轴承行业的综合性研究所，1999 年进入中国机械工业集团有限公司，转制为科技型企业。公司批量生产内径 0.6 毫米至外径 6.8 米的各种类型的高端轴承产品和组件。产品广泛应用于航空航天、舰船兵器、机床工具、风力发电、矿山冶金、石油化工、医疗器械、汽车与轨道交通、工程机械等各个领域，远销欧美等 20 多个国家和地区。

轴研所拥有一个科研机构(国家企业技术中心)、三个产业基地，具有先进的轴承制造装备和测试仪器，在高精度、高可靠性轴承及相关零部件制造、检测与试验方面具有雄厚的实力。在轴承基础理论、设计、材料、检测、试验、润滑、标准、信息等方面具有综合技术优势。公司是中国航空航天领域的主要配套单位，也是国内外数控机床、船舶重工、汽车及风电等行业重要零部件供应商。

2.2 布局商业航天，业务有望进入爆发期

图表 11 神舟十六号发射



资料来源：iFind，华安证券研究所

图表 12 轴研所助力全球首枚液氧甲烷运载火箭发射成功



资料来源：iFind，华安证券研究所

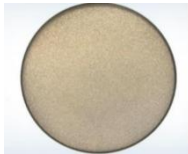
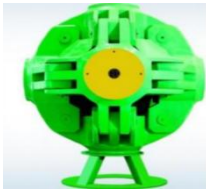
目前公司在国内航天轴承领域的市占率在 90%以上。具体产品如火箭燃料涡轮泵轴承、卫星动量轮用轴承组件、卫星电池帆板用轴承等。商业航天的发展会为公司带来新的业务增长机会。公司特种轴承产品应用于航天、航空、兵器、舰船和核工业等领域，公司具有完善的特种轴承研发、制造、服务体系，圆满完成中国航天发展史上具有里程碑意义的“东方红”“长征”“神舟”“嫦娥”“天问”等航天工程的轴承配套任务，技术水平居国内领先。

轴研所助力全球首枚液氧甲烷运载火箭发射成功。2023 年 7 月 12 日 9 时，由蓝箭航天空间科技股份有限公司（以下简称“蓝箭航天”）自主研制的朱雀二号遥二液氧甲烷运载火箭在我国酒泉卫星发射中心发射升空，火箭顺利进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。朱雀二号也因此成为全球首款成功入轨飞行的液氧甲烷火箭，标志着中国运载火箭在新型低成本液体推进剂应用方面取得重大突破。此次蓝箭航天朱雀二号一级、二级及游机发动机使用的轴承，均由轴研所为液氧甲烷推进剂专门研制，其主要特点为超低温、高转速、重载荷、无润滑，对轴承提出了极高挑战。轴承能否安全正常工作是火箭发射成功的关键因素之一，轴研所通过持续的技术攻关，反复的工艺分析，多轮的加工试制，充分的试验验证，为全球首款液氧甲烷运载火箭发射成功提供了强有力的支持，保证了发射任务圆满完成。

3 金刚石材料大有可为，下游应用多点开花

3.1 三磨所为我国磨料磨具行业唯一的综合性研究开发机构

图表 13 公司轴承业务主要产品

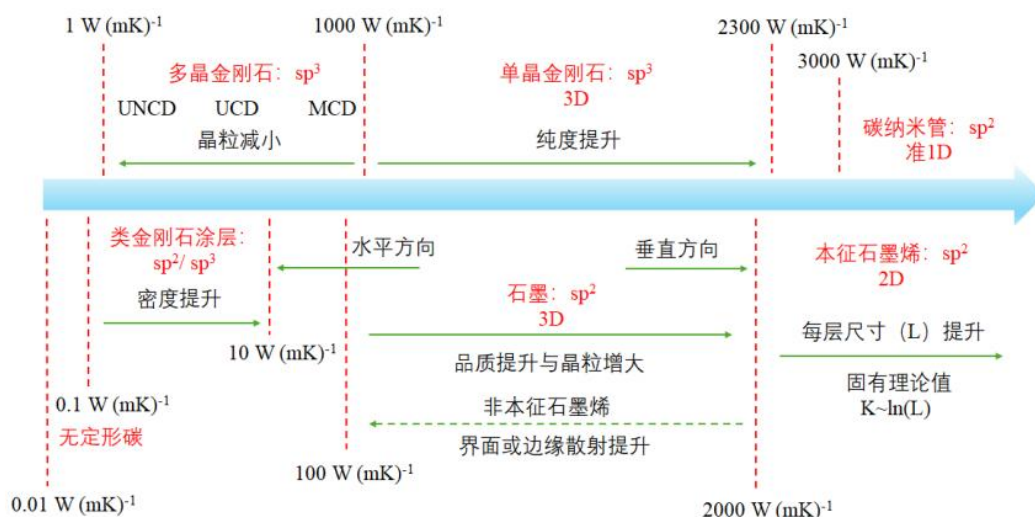
产品名称	应用领域	产品图示
金刚石材料	主要有培育钻石、功能性金刚石、金刚石磨料等产品，在消费钻石、半导体等领域得到广泛应用	 
复合超硬材料	主要有金刚石复合片及锥齿、金刚石拉丝模坯料、切削刀具等产品，在石油、天然气、煤田地质等行业得到广泛应用	
超硬材料磨具	主要有砂轮、精密陶瓷部件等产品，在芯片、汽车、LED、光伏、制冷、工具等行业得到广泛应用	
高端装备	主要产品有高压设备、气相沉积设备、成型烧结设备、检测设备等，主要应用于磨料磨具、轴承行业	 

资料来源：iFinD，华安证券研究所

郑州磨料磨具磨削研究所有限公司（简称“三磨所”）成立于1958年，是我国磨料磨具行业唯一的综合性研究开发机构，全国磨料磨具、超硬材料行业技术研究、开发、信息和咨询服务中心。1999年转制为科技型企业，隶属于世界五百强的“中国机械工业集团有限公司”。继1963年和1966年成功开发出中国第一颗人造金刚石和立方氮化硼之后，我公司又相继开发出一系列填补国内空白的超硬材料制品、行业专用生产和检测设备仪器。2022年，超硬材料磨具国家重点实验室重组为高性能工具国家重点实验室。2023年，三磨所被认定为国家企业技术中心。

3.2 金刚石散热有望突破，下游应用多点开花

图表 14 碳的同素异形体及派生物热学性质

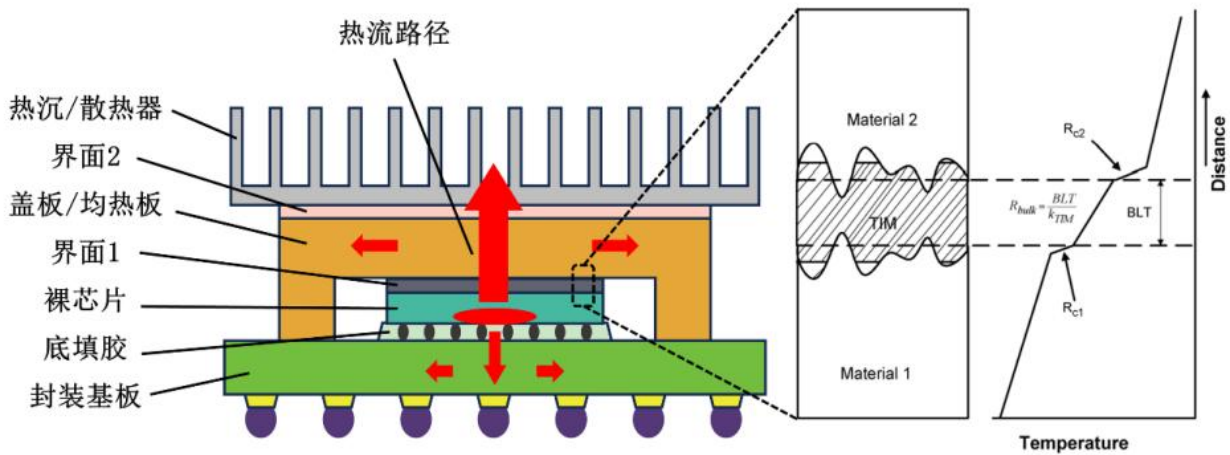


资料来源：《高导热金刚石生长及超高热流密度散热技术研究》，华安证券研究所

随着新材料技术的逐步发展，热沉材料已发展至第三代。第三代热沉材料主要包括纯碳材料（如 CVD 金刚石、高定向热解石墨等），及金刚石作为增强相的金属/非金属复合材料（如金刚石铜、金刚石铝等）。其中，金刚石成为了第三代热沉材料的关键。

金刚石散热材料目前主要应用场景为非民用领域。自 20 世纪 80 年代以来，相控阵雷达技术经历了从以行波管发射机为核心的无源系统，向有源电子扫描阵列（AESA）的重大演进。相较于陆基雷达，机载、舰载等军用平台受限于自身的尺寸和运载能力，对雷达的体积与重量有着更为严格的要求。相控阵雷达的探测能力核心指标是功率孔径积。在给定的探测性能要求下，为了减小天线尺寸，必须提升发射机的平均功率，这直接对收发（TR）组件的输出功率提出了更高要求。然而，功率的提升会不可避免地导致系统热量增加，对雷达的热管理设计构成严峻挑战。TR 组件的功率性能在很大程度上取决于其半导体材料。目前，许多相控阵雷达的 TR 组件仍采用传统的砷化镓（GaAs）材料，该材料技术虽成熟且应用广泛，但其综合性能存在提升瓶颈。因此，行业趋势是逐步采用氮化镓（GaN）和碳化硅（SiC）等第三代宽禁带半导体材料进行替代。这些新材料能显著提升 TR 组件的理论输出功率。具体到弹载雷达，若采用 GaN 或 SiC 材料，其 TR 组件的输出功率有望获得数量级级别的增长（例如理论上提升近 10 倍甚至更高），这将直接转化为雷达探测距离和稳定跟踪距离的大幅提升。

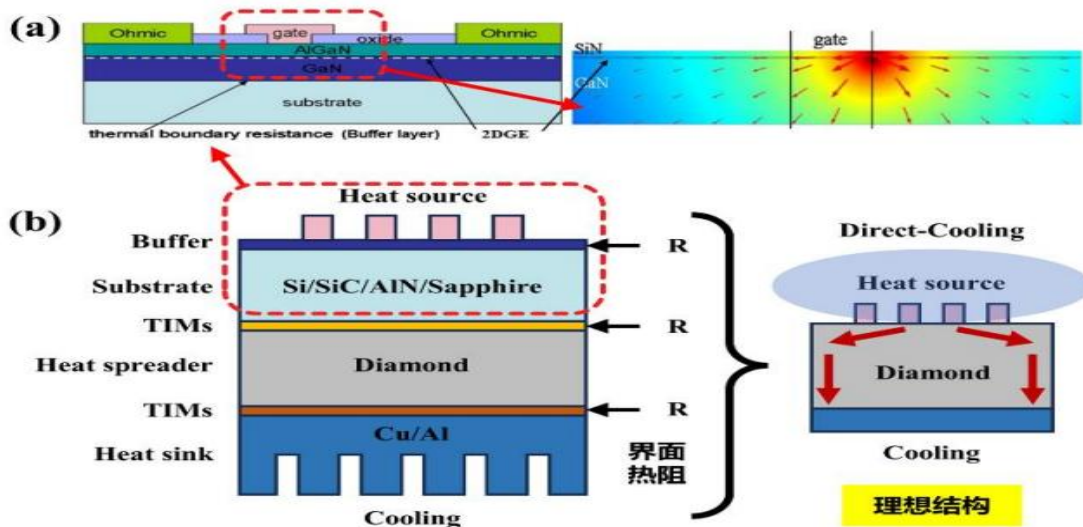
图表 15 散热器和芯片之间的 TIR 示意图



资料来源：《面向大功率芯片集成的金刚石异质连接及界面散热特性》，华安证券研究所

金刚石散热片具有卓越的导热性和机械强度。根据《面向大功率芯片集成的金刚石异质连接及界面散热特性》，通常单晶金刚石具有大于 $2000 \text{ W/m} \cdot \text{K}$ 的热导率，但是目前在大尺寸、高质量晶体的生长上还存在很多技术限制。由于缺乏大尺寸籽晶衬底，大尺寸单晶金刚石生长存在瓶颈。考虑到单晶金刚石的生产过程复杂、尺寸受限、价格极其昂贵，严重限制其应用。而多晶金刚石（Polycrystalline Diamond, PCD）也具有优异的热导率（ $\geq 1000 \text{ W/m} \cdot \text{K}$ ），通过生长工艺调控获得的高品质 PCD 其热导率（ $\geq 1800 \text{ W/m} \cdot \text{K}$ ）可媲美单晶。除此之外，在金刚石衬底领域，由于近些年以 GaN 等为代表的超高频率、功率薄膜器件快速发展，传统 Si、SiC、蓝宝石等衬底的低热导率不足以承担源区热量的有效扩散，热量被集中在栅极脚附近的二维电子气（2DGE）区域，严重限制器件输出性能。高导热的金刚石和 GaN 相结合可有效缓解功率芯片的热量积累问题。

图表 16 器件发热及金刚石集成结构



资料来源：《面向大功率芯片集成的金刚石异质连接及界面散热特性》，华安证券研究所

4 盈利预测

轴承行业：公司该业务轴承业务主要包括轴承、电主轴、轴承行业专用生产和检测设备仪器的研发、生产和销售，以及受托技术开发、轴承试验和检测等业务。我们预测公司该业务 2025/2026/2027 年营收增速为 5%/5%/5%，毛利率为 30%/30%/28%。

磨料磨料行业：公司该业务金刚石材料、复合超硬材料、超硬材料磨具、行业专用生产和检测设备仪器的研究、生产和销售以及磨料磨具产品的检测业务，其中半导体封装用超薄切割砂轮和划片刀、晶圆切割用划片刀处于国产替代加速过程。我们预测公司该业务 2025/2026/2027 年营收增速为 15%/20%/25%，毛利率为 45%/47%/48%

供应链：公司供应链业务涵盖公司主营的轴承、磨料、磨具、刀具类产品、行业仪器设备的境内外贸易等。公司我们预测 2025/2026/2027 年营收增速分别为 5%/5%/4%，毛利率为 10%/11%/12%。

图表 17 公司分业务业绩测算（2024-2027E，单位：亿元，%）

		2024	2025E	2026E	2027E
轴承行业	营业收入	12.8	13.5	14.2	14.9
	YoY (%)	24%	5%	5%	5%
	营业成本	8.7	9.4	9.9	10.7
	毛利	4.1	4.0	4.2	4.2
	毛利率 (%)	32%	30%	30%	28%
磨料磨具行业	营业收入	9.8	11.2	13.5	16.8
	YoY (%)	-3%	15%	20%	25%
	营业成本	5.1	6.2	7.1	8.8
	毛利	4.6	5.1	6.3	8.1
	毛利率 (%)	47%	45%	47%	48%
供应链	营业收入	3.7	3.8	4.0	4.2
	YoY (%)	-48%	5%	5%	4%
	营业成本	3.3	3.5	3.6	3.7
	毛利	0.4	0.4	0.4	0.5
	毛利率 (%)	11%	10%	11%	12%
其他	营业收入	0.3	0.3	0.3	0.3
	YoY (%)	-26%	2%	-3%	-4%
	营业成本	0.1	0.1	0.1	0.1
	毛利	0.2	0.2	0.2	0.2
	毛利率 (%)	72%	70%	72%	73%
合计	营业收入	26.6	28.9	32.0	36.2
	YoY (%)	-5%	9%	11%	13%
	营业成本	17.2	19.2	20.7	23.2
	毛利	9.4	9.7	11.2	13.0
	毛利率 (%)	35%	34%	35%	36%

资料来源：iFind，华安证券研究所测算

盈利预测：我们看好公司在航天特种轴承以及金刚石功能化应用的长期发展。我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 28.87、31.97、36.20 亿元；归母净利润分别为 2.90、3.87、5.02 亿元，对应 EPS 为 0.54、0.72、0.94 元，对应 2025 年 12 月 23 日收盘价 PE 分别为 80.47、60.36、46.54 倍。首次覆盖给予“增持”评级。

图表 18 公司重要财务指标（百万元）

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2658	2887	3197	3620
收入同比（%）	-4.5%	8.6%	10.7%	13.2%
归属母公司净利润	280	290	387	502
净利润同比（%）	8.1%	3.8%	33.3%	29.7%
毛利率（%）	35.3%	33.6%	35.2%	35.8%
ROE（%）	8.0%	7.6%	9.4%	11.2%
每股收益（元）	0.53	0.54	0.72	0.94
P/E	26.34	80.47	60.36	46.54
P/B	2.13	6.12	5.68	5.20
EV/EBITDA	14.23	45.40	35.24	27.90

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示：

金刚石散热下游验证不及预期；商业航天发射不及预期；产品竞争格局恶化；价格战风险等

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3287	3400	3946	4533
现金	1018	1234	1526	1806
应收账款	981	849	983	1134
其他应收款	82	82	92	105
预付账款	42	84	78	87
存货	582	573	641	721
其他流动资产	581	579	627	680
非流动资产	2906	2956	2902	2921
长期投资	44	44	44	44
固定资产	1387	1380	1368	1426
无形资产	218	206	195	183
其他非流动资产	1257	1326	1296	1268
资产总计	6192	6357	6849	7454
流动负债	1762	1579	1761	1971
短期借款	165	165	165	165
应付账款	519	471	533	606
其他流动负债	1078	944	1063	1200
非流动负债	675	667	667	667
长期借款	436	436	436	436
其他非流动负债	239	231	231	231
负债合计	2437	2247	2428	2639
少数股东权益	277	288	302	321
股本	529	536	536	536
资本公积	1610	1715	1715	1715
留存收益	1339	1571	1867	2243
归属母公司股东权益	3478	3823	4118	4494
负债和股东权益	6192	6357	6849	7454

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	254	374	564	681
净利润	290	301	402	521
折旧摊销	184	151	165	187
财务费用	19	6	6	6
投资损失	-9	5	3	-7
营运资金变动	-257	-142	-78	-106
其他经营现金流	573	497	545	707
投资活动现金流	-417	-182	-110	-193
资本支出	-391	-97	-106	-200
长期投资	-34	0	0	0
其他投资现金流	8	-84	-3	7
筹资活动现金流	501	24	-162	-209
短期借款	-123	0	0	0
长期借款	-1	0	0	0
普通股增加	0	8	0	0
资本公积增加	2	105	0	0
其他筹资现金流	624	-88	-162	-209
现金净增加额	339	216	292	279

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2658	2887	3197	3620
营业成本	1720	1916	2073	2323
营业税金及附加	31	30	34	39
销售费用	116	101	109	121
管理费用	267	278	296	329
财务费用	11	14	22	23
资产减值损失	-23	-11	-16	-22
公允价值变动收益	33	-15	-6	-9
投资净收益	5	-5	-3	7
营业利润	334	336	453	587
营业外收入	9	6	7	8
营业外支出	10	2	3	4
利润总额	333	340	456	591
所得税	43	38	54	70
净利润	290	301	402	521
少数股东损益	10	11	15	19
归属母公司净利润	280	290	387	502
EBITDA	500.28	504.89	642.19	800.89
EPS（元）	0.53	0.54	0.72	0.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.5%	8.6%	10.7%	13.2%
营业利润	11.6%	0.8%	34.7%	29.7%
归属于母公司净利润	8.1%	3.8%	33.3%	29.7%
获利能力				
毛利率（%）	35.3%	33.6%	35.2%	35.8%
单位:百万元	10.5%	10.1%	12.1%	13.9%
ROE（%）	8.0%	7.6%	9.4%	11.2%
ROIC（%）	6.1%	6.4%	8.1%	9.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	39.4%	35.3%	35.5%	35.4%
净负债比率（%）	64.9%	54.7%	54.9%	54.8%
流动比率	1.87	2.15	2.24	2.30
速动比率	1.44	1.68	1.77	1.83
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.46	0.48	0.51
应收账款周转率	3.31	3.16	3.49	3.42
应付账款周转率	3.83	3.87	4.13	4.08
每股指标（元）				
每股收益	0.53	0.54	0.72	0.94
每股经营现金流(摊薄)	0.47	0.70	1.05	1.27
每股净资产	6.58	7.13	7.68	8.38
估值比率				
P/E	26.34	80.47	60.36	46.54
P/B	2.13	6.12	5.68	5.20
EV/EBITDA	14.23	45.40	35.24	27.90

分析师与研究助理简介

分析师：高伟杰，伦敦政治经济学院经济学硕士，曾任职于东北证券，具备三年机械行业研究经验，主要覆盖方向为人形机器人、低空经济以及液冷等新兴产业。

分析师：王君翔，德国斯图加特大学环境保护工程硕士，华安新兴产业首席分析师，上海电气、晶科能源 5 年能源行业从业经验，证券行业 3 年从业经验，全面负责新兴行业研究。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。