

汽车

报告日期：2025年03月14日

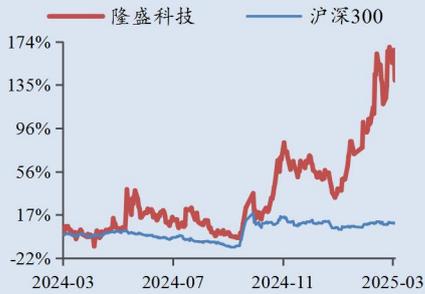
## 战略投资蔚瀚智能，拓展人形机器人版图

### ——隆盛科技（300680.SZ）点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2025年03月13日

当前价格（元）	37.99
52周价格区间（元）	13.31-43.84
总市值（百万元）	8,776.61
流通市值（百万元）	6,554.74
总股本（万股）	23,102.43
流通股（万股）	17,253.85
近一月换手（%）	282.23

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

#### 相关阅读

《EGR&马达铁芯双龙头，机器人&商业航天高潜力—隆盛科技（300680.SZ）公司深度研究报告》2025.02.26

《Q4业绩表现亮眼，前瞻布局人形机器人—隆盛科技（300680.SZ）2024年业绩预告点评》2025.02.05

请认真阅读文后免责条款

#### 事件：

3月13日，隆盛科技官方公众号发布文章，公司与无锡蔚瀚智能科技有限公司（以下简称蔚瀚智能）举办战略投资签约仪式。投资完成后，蔚瀚智能将正式成为公司的控股子公司。

#### 观点：

- **聚焦谐波减速器，蔚瀚智能产品技术优势突出。**标的公司蔚瀚智能是人形机器人核心零部件制造商，专注于精密谐波减速器及一体化关节执行器的技术研发与产业化应用，现已构建70余款标准谐波减速器产品矩阵体系。蔚瀚智能技术优势突出，谐波减速器产品针对传统双曲线齿形进行优化，在扭矩、精度和疲劳强度三方面均高于普通齿形，体积仅为普通齿形30%的同时承载力是其1-2倍；一体化关节模组相较于传统标准谐波减速器组重量减轻50%，体积缩减60%。蔚瀚智能产品应用经验丰富，承接春晚舞台升降单元、杭州国家版本馆屏扇门旋转动力模块等项目。
- **战略投资拓展具身智能版图，构建人形机器人技术生态。**谐波减速器是人形机器人核心零部件。据机器人研究，以特斯拉Optimus Bot为例，谐波减速器占人形机器人总成本的35%。公司此次投资蔚瀚智能旨在加速布局人形机器人核心传动系统领域，在自研灵巧手的基础上，构建了机器人“核心传动系统、驱动电机核心部件、场景化应用”的链条生态技术，并依托公司在汽车零部件行业积累的材料应用、精密加工等工艺经验，形成“汽车零部件制造技术反哺机器人传动研发”的创新闭环。在客户协同层面，可同步满足主流车企在智能制造与机器人开发的双重需求，形成双向赋能模式。
- **人形机器人量产前夜，合作核心主机厂有望切入机器人供应链。**进入2025年，核心环节供应商产能密集落地保障硬件端，Deep Seek等大模型领域技术进步推动算法端进步，人形机器人有望迎来量产元年。公司作为特斯拉、小米和比亚迪等核心供应商，在车企切入人形机器人赛道的过程中，有望凭借自身在灵巧手、谐波减速器等领域的技术积累切入主机厂供应链，构筑公司第三成长曲线。
- **盈利预测及投资评级：**公司战略投资蔚瀚智能，拓展人形机器人领域布局，有望切入筑基供应链，构筑第三成长曲线。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.37/3.27/4.06亿元，当前股

价对应 PE 为 37.0/26.8/21.6 倍，可比公司 PE 平均值为 42.9/30.2/22.9 倍，隆盛科技估值低于可比公司平均估值，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济不及预期；产品定点不及预期；下游景气度回落；上游原材料涨价；测算存在误差，以实际为准；商业航天产业发展不及预期；人形机器人技术进展不及预期。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,148	1,827	2,662	3,337	4,013
增长率（%）	23.5	59.1	45.7	25.3	20.3
归母净利润（百万元）	76	147	237	327	406
增长率（%）	-22.6	94.3	61.6	38.0	24.0
ROE（%）	4.2	8.4	12.2	14.6	15.5
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.33	0.64	1.03	1.42	1.76
市盈率（P/E）	116.1	59.8	37.0	26.8	21.6
市净率（P/B）	5.3	5.1	4.6	3.9	3.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002126.SZ	银轮股份	28.68	0.48	0.76	1.01	1.35	1.69	59.3	37.7	28.3	21.3	17.0
300953.SZ	震裕科技	150.00	1.01	0.42	2.22	3.44	4.87	148.8	360.5	67.7	43.6	30.8
601689.SH	拓普集团	57.98	1.54	1.95	1.77	2.26	2.78	37.6	29.7	32.8	25.7	20.8
	平均值		1.01	1.04	1.67	2.35	3.11	81.9	142.6	42.9	30.2	22.9
300680.SZ	隆盛科技	37.99	0.33	0.64	1.03	1.42	1.76	116.1	59.8	37.0	26.8	21.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价对应交易日为 3 月 13 日，其中隆盛科技盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1567	1980	2322	2700	3157	<b>营业收入</b>	1148	1827	2662	3337	4013
现金	346	381	425	601	766	营业成本	931	1502	2156	2663	3182
应收票据及应收账款	476	712	1019	1151	1459	营业税金及附加	4	7	10	13	16
其他应收款	7	0	10	3	13	销售费用	13	19	25	30	36
预付账款	25	19	45	35	62	管理费用	50	64	72	80	96
存货	313	382	337	424	372	研发费用	52	74	85	107	128
其他流动资产	400	486	486	486	486	财务费用	21	22	67	93	114
<b>非流动资产</b>	1305	1531	2084	2507	2909	资产和信用减值损失	-20	-26	-30	-38	-50
长期股权投资	10	12	13	15	16	其他收益	9	21	32	37	49
固定资产	561	775	1338	1792	2233	公允价值变动收益	0	14	14	14	14
无形资产	109	105	109	114	122	投资净收益	4	13	6	7	7
其他非流动资产	626	639	624	586	538	资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2872	3511	4407	5208	6066	<b>营业利润</b>	71	160	268	370	459
<b>流动负债</b>	1030	1478	2105	2626	3141	营业外收入	1	6	3	3	3
短期借款	540	710	1163	1530	1811	营业外支出	0	1	0	0	0
应付票据及应付账款	385	633	828	977	1180	<b>利润总额</b>	72	165	270	373	463
其他流动负债	104	135	113	119	149	所得税	-0	17	30	42	52
<b>非流动负债</b>	144	259	334	311	274	<b>净利润</b>	72	149	240	331	411
长期借款	117	234	259	256	239	少数股东损益	-3	2	3	4	5
其他非流动负债	27	25	75	55	35	<b>归属母公司净利润</b>	76	147	237	327	406
<b>负债合计</b>	1174	1737	2439	2937	3415	EBITDA	161	288	399	543	669
少数股东权益	39	41	44	48	53	EPS (元)	0.33	0.64	1.03	1.42	1.76
股本	231	231	231	231	231						
资本公积	1131	1134	1134	1134	1134						
留存收益	296	420	585	812	1093						
归属母公司股东权益	1659	1733	1924	2222	2598						
<b>负债和股东权益</b>	2872	3511	4407	5208	6066						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-52	37	249	403	505
净利润	72	149	240	331	411
折旧摊销	67	93	50	62	75
财务费用	21	22	67	93	114
投资损失	-4	-13	-6	-7	-7
营运资金变动	-224	-228	-118	-101	-123
其他经营现金流	17	14	16	23	36
<b>投资活动现金流</b>	-844	-121	-584	-464	-455
资本支出	453	181	602	484	475
长期投资	-19	-20	-1	-1	-1
其他投资现金流	-372	79	19	21	21
<b>筹资活动现金流</b>	1033	209	378	238	115
短期借款	251	170	453	367	281
长期借款	80	117	25	-3	-17
普通股增加	29	0	0	0	0
资本公积增加	675	2	0	0	0
其他筹资现金流	-2	-81	-99	-127	-149
<b>现金净增加额</b>	137	126	44	176	165

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	23.5	59.1	45.7	25.3	20.3
营业利润同比增速(%)	-34.2	125.3	66.9	38.2	24.1
归属于母公司净利润同比增速(%)	-22.6	94.3	61.6	38.0	24.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.9	17.8	19.0	20.2	20.7
净利率(%)	6.3	8.1	9.0	9.9	10.2
ROE(%)	4.2	8.4	12.2	14.6	15.5
ROIC(%)	3.9	6.3	8.9	10.3	11.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	40.9	49.5	55.3	56.4	56.3
净负债比率(%)	23.7	38.4	57.3	57.8	53.0
流动比率	1.5	1.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.2	1.0	0.9	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.9	4.3	4.1	4.1	4.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.64	1.03	1.42	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	0.16	1.08	1.75	2.19
每股净资产(最新摊薄)	7.18	7.50	8.33	9.62	11.24
<b>估值比率</b>					
P/E	116.1	59.8	37.0	26.8	21.6
P/B	5.3	5.1	4.6	3.9	3.4
EV/EBITDA	55.3	31.7	24.1	18.0	14.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046