

隆盛科技 (300680.SZ)

控股蔚瀚智能，人形机器人业务布局加速

3月13日，公司与无锡蔚瀚智能科技有限公司（下称“蔚瀚智能”）举行战略投资签约仪式。投资完成后，蔚瀚智能将正式成为公司的控股子公司，深度融入公司业务版图，发挥协同作用，有利于公司加速布局人形机器人核心传动系统领域。

蔚瀚智能专注于精密传动领域，拥有精密制造技术沉淀。蔚瀚智能主营业务为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。目前，公司已构建70余款标准谐波减速器产品矩阵体系，产品包括WHS系列谐波减速器（礼帽形柔轮）、WCS系列谐波减速器（杯形柔轮）等。此外，蔚瀚智能还拥有非标定制解决方案的能力，相关产品系列如WNS系列谐波减速器。

公司投资蔚瀚智能将加速其在人形机器人核心传动系统领域的布局。

（1）技术层面：公司将有效构建机器人“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。

（2）客户协同层面：公司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。

（3）业务展望：公司将深度融合政府资源、高校资源、海外资源、上下游供应链优势，全力构建汽车零部件及部件精密制造与机器人技术融合发展的产业生态，实现最大的效率协同。

投资建议：公司是国内EGR以及马达铁芯龙头企业，主营业务高速增长，目前正在大力布局机器人以及商业航天业务。公司于2025年1月份获得赛力斯马达铁芯半总成业务定点，预计三季度大规模放量，2026年将贡献较大业绩；另外公司天然气喷气嘴业务受益于天然气重卡放量，且公司产品价值量与份额提升，预计2025、2026年将贡献较大增量。因此我们上调2025、2026年归母净利润分别至3.54、5.29亿元（原为3.05、3.70亿元），2024年业绩已经公告，中值为2.25亿元，2025、2026年分别对应24.8、16.6 XPE，目前公司第三增长曲线雏形已现，机器人业务和公司现有业务协同效应显著，看好公司在机器人领域的长远发展，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示：1) 下游需求不及预期；2) 竞争格局恶化超预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1148	1827	2722	4157	5820
同比增长	24%	59%	49%	53%	40%
营业利润(百万元)	71	160	249	396	599
同比增长	-34%	125%	55%	59%	51%
归母净利润(百万元)	76	147	225	354	529
同比增长	-23%	94%	53%	58%	49%
每股收益(元)	0.33	0.64	0.97	1.53	2.29
PE	116.1	59.8	39.1	24.8	16.6
PB	5.3	5.1	4.6	4.0	3.2

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

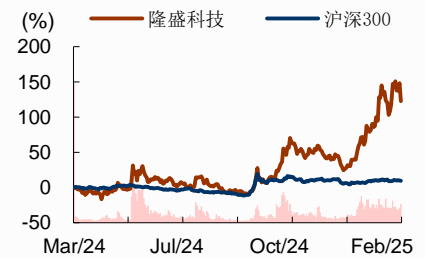
中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：37.99 元

基础数据

总股本(百万股)	231
已上市流通股(百万股)	173
总市值(十亿元)	8.8
流通市值(十亿元)	6.6
每股净资产(MRQ)	8.0
ROE(TTM)	11.0
资产负债率	50.5%
主要股东	倪茂生
主要股东持股比例	21.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	138	138
相对表现	17	114	129



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《隆盛科技(300680)—2024Q3业绩符合预期，积极布局第三发展曲线》2024-10-30
- 《隆盛科技(300680)—纯电混动多业务协同，步入业绩释放期》2024-06-25
- 《隆盛科技(300680)—2023&2024Q1业绩符合预期，盈利能力渐入佳境》2024-04-22

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1567	1980	2943	4226	5661
现金	346	381	733	1040	1358
交易性投资	301	353	353	353	353
应收票据	24	17	25	38	54
应收款项	452	695	1036	1582	2215
其它应收款	7	0	1	1	1
存货	313	382	569	866	1198
其他	124	152	226	345	482
非流动资产	1305	1531	1672	1798	1910
长期股权投资	10	12	12	12	12
固定资产	561	775	961	1125	1270
无形资产商誉	268	264	238	214	193
其他	466	479	461	446	435
资产总计	2872	3511	4615	6024	7571
流动负债	1030	1478	2401	3497	4551
短期借款	540	710	1420	2020	2520
应付账款	385	633	944	1436	1986
预收账款	1	0	1	1	1
其他	103	134	36	39	43
长期负债	144	259	259	259	259
长期借款	117	234	234	234	234
其他	27	25	25	25	25
负债合计	1174	1737	2660	3756	4810
股本	231	231	231	231	231
资本公积金	1131	1082	1082	1082	1082
留存收益	297	420	598	907	1389
少数股东权益	39	41	44	48	59
归属于母公司所有者权益	1659	1733	1911	2219	2702
负债及权益合计	2872	3511	4615	6024	7571

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(52)	37	38	(2)	108
净利润	72	149	228	359	539
折旧摊销	67	93	136	152	166
财务费用	21	25	30	25	25
投资收益	(4)	(13)	(62)	(62)	(62)
营运资金变动	(207)	(216)	(311)	(501)	(588)
其它	(0)	(1)	18	25	28
投资活动现金流	(844)	(121)	(219)	(219)	(219)
资本支出	(453)	(181)	(281)	(281)	(281)
其他投资	(391)	59	62	62	62
筹资活动现金流	1033	209	533	529	429
借款变动	374	306	609	600	500
普通股增加	29	0	0	0	0
资本公积增加	675	(50)	0	0	0
股利分配	(20)	(23)	(46)	(46)	(46)
其他	(25)	(24)	(30)	(25)	(25)
现金净增加额	137	125	352	307	318

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1148	1827	2722	4157	5820
营业成本	931	1502	2240	3409	4714
营业税金及附加	4	7	11	16	23
营业费用	13	19	28	43	61
管理费用	50	64	96	146	204
研发费用	52	74	110	169	236
财务费用	21	22	30	25	25
资产减值损失	(20)	(26)	(20)	(15)	(20)
公允价值变动收益	0	14	14	14	14
其他收益	9	21	36	36	36
投资收益	4	13	13	13	13
营业利润	71	160	249	396	599
营业外收入	1	6	6	6	6
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	72	165	254	401	604
所得税	(0)	17	26	43	65
少数股东损益	(3)	2	3	4	11
归属于母公司净利润	76	147	225	354	529

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	24%	59%	49%	53%	40%
营业利润	-34%	125%	55%	59%	51%
归母净利润	-23%	94%	53%	58%	49%
获利能力					
毛利率	18.9%	17.8%	17.7%	18.0%	19.0%
净利率	6.6%	8.0%	8.3%	8.5%	9.1%
ROE	5.9%	8.7%	12.3%	17.2%	21.5%
ROIC	4.9%	6.2%	7.7%	9.2%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	40.9%	49.5%	57.6%	62.4%	63.5%
净负债比率	25.4%	29.8%	35.9%	37.4%	36.4%
流动比率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
存货周转率	3.4	4.3	4.7	4.8	4.6
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1	3.0
应付账款周转率	2.7	3.0	2.8	2.9	2.8
每股资料(元)					
EPS	0.33	0.64	0.97	1.53	2.29
每股经营净现金	-0.22	0.16	0.16	-0.01	0.47
每股净资产	7.18	7.50	8.27	9.61	11.69
每股股利	0.10	0.20	0.20	0.20	0.20
估值比率					
PE	116.1	59.8	39.1	24.8	16.6
PB	5.3	5.1	4.6	4.0	3.2
EV/EBITDA	77.7	43.2	25.9	18.7	13.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。