隆盛科技（300680.SZ）

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：40.64 元

2025Q1 业绩符合预期，盈利能力向好发展

4 月 25 日，公司发布 2025 年 1 季度报告，2025Q1 分别实现总营收、归母净利润、扣非归母净利润 6.06 亿、0.59 亿、0.55 亿，分别同比+7.06%、+11.41%、+8.19%；销售毛利率 18.12%；销售净利率 10.03%。

❑ **业绩增长展现韧性：**2024 年，马达铁芯板块大客户有特斯拉、联合电子和赛力斯等。2025Q1，特斯拉中国乘用车批发销量 17.3 万辆，同比下降 21.8%，赛力斯销量 6.84 万辆，同比下降 40.10%。尽管下游客户销量出现波动，公司业绩同比仍保持稳健增长。后续随着问界 M8、M9 及其他新车型的放量，以及马达铁芯半总成的逐步量产，公司业绩增速有望提升。

❑ **盈利能力向好发展：**2024 年，公司混动 EGR 产能利用率 41.18%，马达铁芯产能利用率 69.17%。随着公司 EGR 系统及新能源电驱动铁芯等核心业务板块的发展，公司产能、产量及销售额或将进一步提升，公司盈利能力有望持续向好发展。

❑ **人形机器人：**公司针对人形机器人领域的研发及应用主要聚焦于灵巧手、谐波减速器、驱动电机部件等方向。2025 年 3 月，公司启动对无锡蔚瀚智能科技有限公司的投资并购，后续蔚瀚智能将成为公司控股子公司，此次并购会进一步夯实公司在人形机器人领域“核心传动系统、驱动电机核心部件、场景化应用”的链条生态技术体系。

❑ **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，同时积极拓展第三增长曲线：机器人及航空航天业务。预计 2025、2026、2027 年归母净利润分别为 3.45、5.01、6.79 亿元，分别对应 27.2、18.7、13.8 XPE，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1827	2397	3428	5485	7405
同比增长	59%	31%	43%	60%	35%
营业利润(百万元)	160	256	395	575	780
同比增长	125%	59%	54%	46%	36%
归母净利润(百万元)	147	224	345	501	679
同比增长	94%	53%	54%	45%	35%
每股收益(元)	0.64	0.97	1.50	2.17	2.94
PE	63.9	41.8	27.2	18.7	13.8
PB	5.4	4.9	4.2	3.5	2.8

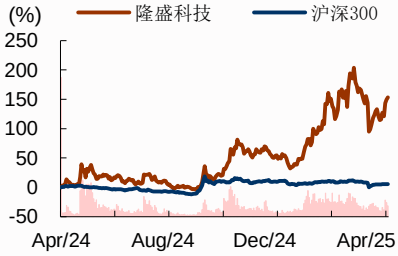
资料来源：公司数据、招商证券

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）	9.4
流通市值（十亿元）	7.0
每股净资产（MRQ）	8.5
ROE（TTM）	11.8
资产负债率	50.3%
主要股东	倪铭
主要股东持股比例	8.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	105	156
相对表现	-7	109	149



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《隆盛科技（300680）—盈利能力大幅提升，新兴业务布局加速》2025-04-21
2、《隆盛科技（300680）—控股蔚瀚智能，人形机器人业务布局加速》2025-03-14
3、《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

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1980	2186	2796	4332	5645
现金	381	342	309	553	664
交易性投资	353	332	332	332	332
应收票据	17	20	29	47	63
应收款项	695	835	1194	1910	2578
其它应收款	0	0	0	1	1
存货	382	463	656	1049	1412
其他	152	193	276	441	595
非流动资产	1531	1814	2017	2198	2360
长期股权投资	12	12	12	12	12
固定资产	775	1059	1310	1532	1728
无形资产商誉	264	261	235	211	190
其他	479	482	460	443	429
资产总计	**3511**	**4000**	**4814**	**6530**	**8005**
流动负债	1478	1782	2289	3539	4365
短期借款	710	693	1062	1599	1764
应付账款	633	835	1183	1890	2545
预收账款	0	1	1	1	2
其他	134	253	43	49	55
长期负债	259	217	217	217	217
长期借款	234	186	186	186	186
其他	25	31	31	31	31
负债合计	**1737**	**1999**	**2506**	**3756**	**4582**
股本	231	231	231	231	231
资本公积金	1082	1099	1099	1099	1099
留存收益	420	598	897	1352	1985
少数股东权益	41	73	81	93	108
归属于母公司所有者权益	1733	1928	2227	2682	3315
负债及权益合计	**3511**	**4000**	**4814**	**6530**	**8005**

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	37	388	197	129	372
净利润	149	230	353	513	695
折旧摊销	93	136	171	193	213
财务费用	25	33	35	35	40
投资收益	(13)	(5)	(70)	(34)	(34)
营运资金变动	(216)	(8)	(292)	(578)	(542)
其它	(1)	2	0	0	0
投资活动现金流	(121)	(448)	(304)	(340)	(340)
资本支出	(181)	(328)	(374)	(374)	(374)
其他投资	59	(120)	70	34	34
筹资活动现金流	209	5	75	455	79
借款变动	306	65	156	536	165
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(50)	17	0	0	0
股利分配	(23)	(46)	(46)	(46)	(46)
其他	(24)	(31)	(35)	(35)	(40)
现金净增加额	125	(56)	(33)	244	111

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1827	2397	3428	5485	7405
营业成本	1502	1967	2787	4454	5998
营业税金及附加	7	10	14	23	31
营业费用	19	15	21	33	44
管理费用	64	82	106	181	244
研发费用	74	93	130	208	281
财务费用	22	32	35	35	40
资产减值损失	(26)	(23)	(10)	(10)	(20)
公允价值变动收益	14	41	30	10	10
其他收益	21	35	30	20	20
投资收益	13	5	10	4	4
营业利润	160	256	395	575	780
营业外收入	6	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	165	258	397	577	782
所得税	17	29	44	65	88
少数股东损益	2	5	8	12	16
归属于母公司净利润	147	224	345	501	679

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	59%	31%	43%	60%	35%
营业利润	125%	59%	54%	46%	36%
归母净利润	94%	53%	54%	45%	35%
获利能力					
毛利率	17.8%	18.0%	18.7%	18.8%	19.0%
净利率	8.0%	9.4%	10.1%	9.1%	9.2%
ROE	8.7%	12.3%	16.6%	20.4%	22.6%
ROIC	6.2%	8.6%	11.5%	13.3%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	49.5%	50.0%	52.1%	57.5%	57.2%
净负债比率	29.8%	27.3%	25.9%	27.3%	24.4%
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	1.0	1.0
存货周转率	4.3	4.7	5.0	5.2	4.9
应收账款周转率	3.1	3.1	3.3	3.5	3.2
应付账款周转率	3.0	2.7	2.8	2.9	2.7
每股资料(元)					
EPS	0.64	0.97	1.50	2.17	2.94
每股经营净现金	0.16	1.68	0.85	0.56	1.61
每股净资产	7.50	8.34	9.64	11.61	14.35
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
估值比率					
PE	63.9	41.8	27.2	18.7	13.8
PB	5.4	4.9	4.2	3.5	2.8
EV/EBITDA	41.2	27.1	17.1	12.8	9.9

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。