

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

斯菱股份(301550.SZ)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindasc.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号: S1500525030001

联系电话: 13120151000

邮箱: zhaoyueyuan@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13615852266

邮箱: dinghongjing@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

斯菱股份(301550.SZ): 主业稳健增长, 谐波打开第二增长极

2025年5月1日

事件: 2025Q1 单季度: 1) 实现营收 1.96 亿元, 同比+19.78%, 环比-10.13%; 实现归母净利润 0.46 亿元, 同比-1.2%, 环比-12.67%; 实现扣非归母净利润 0.43 亿元, 同比+11.09%, 环比+-16.97%。2) 单季度毛利率 33.08%, 同比-0.39pct, 环比-0.74pct。3) 期间费用率为 6.81%, 同比+3.06pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.44%、3.52%、4.86%、-3.02%, 同比分别变动+0.01、+-0.92、+0.85、+3.11pct

点评:

- **主业稳健增长, 募投产能即将释放有望增厚公司利润:** 公司主营业务是汽车轴承的研发、制造和销售。主要产品应用于制动系统(占 24 年营收比重 78.9%)、动力系统(6.6%)和传动系统(11.7%), 覆盖型号 6,000 余种, 可满足不同客户的订单需求。同时, 公司预计年产 629 万套高端汽车轴承智能化建设项目将于 2025 年下半年逐步释放产能, 后续将有助于公司扩大高端智能产品的收入, 进一步丰富产品结构, 提高公司整体生产经营能力, 为公司争取主机市场打好基础。
- **多举措降低对美业务风险:** 24 年公司对美收入敞口约 30%, 但我们认为关税对公司影响有限, 原因在于: 1) 短期来看, 鉴于公司产品在海外市场具有不可替代性, 属于售后市场的刚性需求, 且公司业务采取 FOB 模式, 相关关税由客户承担, 关税政策对业务影响相对有限; 2) 中长期视角, 斯菱泰国工厂已成功取得美国海关颁发的原产地认证函(E-Ruling), 目前产能可以满足北美市场大部分订单需求, 且公司目前正在对泰国工厂第三期投资, 拟购置土地和厂房, 为未来新增市场的需求做准备。
- **谐波减速器业务完成投产, 第二条产线规划中:** 公司于 2023 年完成组建专门的研发技术团队, 谐波减速器的核心设备已于 2024 年底陆续到位, 截至 25 年 4 月已经达到可以小批量生产的阶段, 公司预计将于 25 H1 投资第二条产线。我们认为与机器人零部件制造具有一定的协同性, 部分研发技术及生产设备可共用, 另一方面, 公司将依据积累的市场和量产经验, 具备技术优势与产业化优势。
- **风险因素:** 公司产能爬坡不及预期; 国际贸易摩擦的风险; 人形机器人产业化不及预期等。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。