

斯菱股份（301550）

2025 年半年报点评：业绩符合市场预期，机器人新产线落地在即

买入（维持）

2025 年 08 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书：S0600123070121

xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	738.12	774.33	950.19	1,171.50	1,731.96
同比（%）	(1.55)	4.91	22.71	23.29	47.84
归母净利润（百万元）	149.74	190.03	221.36	257.39	337.92
同比（%）	22.16	26.91	16.48	16.28	31.29
EPS-最新摊薄（元/股）	0.94	1.19	1.39	1.61	2.12
P/E（现价&最新摊薄）	115.55	91.05	78.16	67.22	51.20

投资要点

- **25H1 营收同比+9%、归母净利润同比+5%、业绩符合市场预期。**公司发布 25 年半年报，实现营收 3.91 亿元，同比+8.75%，归母净利润 0.99 亿元，同比+4.95%，扣非净利润 0.95 亿元，同比+9.48%。其中 25Q2 实现营收 1.96 亿元，同比-0.41%，归母净利润 0.53 亿元，同比+11.05%，扣非净利润 0.52 亿元，同比+8.15%，业绩符合市场预期。
- **客户结构变化推动利润率上升：**25H1 公司实现毛利率 34.82%，同比+1.94pct，归母净利率 25.35%，同比-0.92pct，其中 25Q2 毛利率 36.56%，同比+4.17pct，归母净利率 26.94%，同比+2.78pct，主要系客户结构变化所致。分产品看，25H1 制动系统/传统系统/动力类轴承分别实现营收 3.14/0.50/0.21 亿元，同比+13.54%/+13.47%/-27.71%，毛利率分别为 34.86%/34.73%/31.52%，分别同比+3.46/-0.54/-4.25pct。分地区看，25H1 海外/国内收入分别为 2.72/1.20 亿元，同比+14.61%/-2.58%，毛利率 36.49%/31.02%，同比+3.03/-0.74pct。
- **全球化布局持续深入：**公司与多家全球行业头部客户持续深度合作，订单稳定性较强，同时持续推进产能升级优化，目前拥有浙江新昌和泰国大城府两大生产基地共四个现代化厂区，25H1 泰国工厂第三期投资建设顺利推进，为未来新增市场需求进行储备，全球化布局进一步深入。
- **积极布局机器人零部件、自动化新产线落地在即。**公司依托已有的技术积淀和先发优势，聚焦谐波减速器并持续完善产品矩阵，核心设备已于 2024 年底陆续到位，25H1 已经达到可以小批量生产的阶段。同时，公司第一条产线已投产工作并计划于 25 年投资第二条产线，预计年底达产。公司正积极推进机器人业务的技术储备与客户对接，未来有望成为公司新增长极。
- **利息收入减少带动期间费用率上升、现金流有所下降。**公司 25H1 期间费用 0.21 亿元，同比+62%，期间费用率 5.71%，同比+2.04pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.81%/3.94%/4.96%/-5.00%，同比+0.34/-0.33/+0.58/+1.45pct，财务费用率上升系利息收入下降。25H1 经营性现金流 0.73 亿元，同比-34.43%，其中 Q2 经营性现金流 0.52 亿元，同比-39.55%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 25-27 年归母净利润为 2.21/2.57/3.38 亿元，同比+16%/+16%/+31%，对应现价 PE 分别为 78x、67x、51x，机器人行业空间广阔，公司技术实力优秀，产能布局深入，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行，机器人业务不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	108.48
一年最低/最高价	34.59/152.00
市净率(倍)	9.65
流通 A 股市值(百万元)	10,572.10
总市值(百万元)	17,302.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.24
资产负债率(%，LF)	19.22
总股本(百万股)	159.50
流通 A 股(百万股)	97.46

相关研究

《斯菱股份(301550)：2024 年年报点评：业绩符合市场预期，机器人业务培育第二曲线》

2025-04-24

《斯菱股份(301550)：轴承龙头掘金车后市场，谐波新锐扬帆人形蓝海》

2025-03-11

斯菱股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,877	2,022	2,349	2,919	营业总收入	774	950	1,172	1,732
货币资金及交易性金融资产	1,408	1,551	1,753	2,039	营业成本(含金融类)	523	634	783	1,180
经营性应收款项	229	224	283	418	税金及附加	7	7	8	12
存货	230	233	299	445	销售费用	12	13	16	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	32	37	45	64
其他流动资产	11	14	15	17	研发费用	37	42	52	71
非流动资产	318	384	421	458	财务费用	(49)	(23)	(25)	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	9	0	0
固定资产及使用权资产	201	208	205	235	投资净收益	3	(2)	0	0
在建工程	34	86	118	118	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	72	78	86	92	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	2	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	217	249	293	382
其他非流动资产	10	12	12	12	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	2,195	2,406	2,771	3,377	利润总额	221	249	293	382
流动负债	456	431	539	807	减:所得税	31	28	36	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	190	221	257	338
经营性应付款项	416	394	491	738	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	6	7	11	归属母公司净利润	190	221	257	338
其他流动负债	35	30	39	57	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.19	1.39	1.61	2.12
非流动负债	5	6	6	6	EBIT	164	226	268	382
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	187	252	293	413
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.52	33.29	33.15	31.85
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	24.54	23.30	21.97	19.51
其他非流动负债	3	4	4	4	收入增长率(%)	4.91	22.71	23.29	47.84
负债合计	460	437	545	813	归母净利润增长率(%)	26.91	16.48	16.28	31.29
归属母公司股东权益	1,735	1,968	2,226	2,564					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,735	1,968	2,226	2,564					
负债和股东权益	2,195	2,406	2,771	3,377					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	215	221	265	354	每股净资产(元)	15.77	12.34	13.96	16.07
投资活动现金流	(270)	(91)	(63)	(67)	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	(60)	5	0	0	ROIC(%)	8.44	10.86	11.19	14.10
现金净增加额	(98)	144	201	286	ROE-摊薄(%)	10.96	11.25	11.56	13.18
折旧和摊销	23	26	26	31	资产负债率(%)	20.98	18.18	19.66	24.07
资本开支	(92)	(88)	(63)	(67)	P/E(现价&最新股本摊薄)	91.05	78.16	67.22	51.20
营运资本变动	11	(26)	(18)	(15)	P/B(现价)	6.88	8.79	7.77	6.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>