

## 斯菱股份 (301550.SZ)

## 业绩符合预期，前瞻布局享机器人产业红利

**事件：**公司发布 2025H1 业绩。2025 年 H1，公司收入 3.9 亿元，同比+9%，归母净利润 1.0 亿元，同比+5%；其中 2025 Q2，公司收入 2.0 亿元，同比-0.4%，环比+0.1%；归母净利润 0.5 亿元，同比+11%，环比+13%。

**业绩符合预期。**收入方面，中国新能源车 2025 年 H1 销量 1565 万辆，同比+11%。受益于多元化客户结构+丰富的产品品类，公司订单稳定性较强，收入实现同比增长。利润率方面，公司 2025 年 H1 毛利率 34.8%，同比+1.9pct，净利率 25.4%，同比-0.9pct，预计主要系政府补助+利息收入；2025Q2 毛利率 36.6%，环比+3.5pct，销售净利率 26.9%，环比+3.2pct，预计主要系财务费用下降。

**持续加快全球化布局，支撑公司未来业绩增长。**公司持续推进产能升级化，目前拥有新昌、泰国两大生产基地：1) 新昌：年产 629 万套高端汽车轴承智能化建设项目进展顺利，预计将在 2025 年下半年逐步释放产能；2) 泰国：2024 年已经完成第二期投资，并实现产能释放，设备利用率提升，第三期投资建设顺利推进。同时，公司已经建立北美市场的本地化服务能力，进一步加快公司主业全球化产业布局节奏，支撑业绩未来增长。

**布局谐波减速器等产品，前瞻布局享机器人产业红利。**机器人行业量产在即，有望带动汽车供应链共振。公司新成立机器人事业部，基于轴承工艺拓展总成、谐波减速器、丝杠类产品：1) 谐波减速器：公司具备轴承精密制造能力，有望快速打通车端和机器人零部件工艺。目前已完成谐波减速器第一条生产线的投产；2) 执行器模组：公司正与谐波减速器同步开发执行器模组；3) 丝杠：汽车轴承与机器人丝杠在材料选择、加工工艺和装配技术上具备共同点，目前公司丝杠产品已处于研发阶段。

**盈利预测：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.2/2.6/3.5 亿元，对应 PE 分别为 76/64/47 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动；客户销量不及预期；新客户拓展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	738	774	952	1,171	1,581
增长率 yoy (%)	-1.5	4.9	23.0	23.0	35.0
归母净利润 (百万元)	150	190	218	259	347
增长率 yoy (%)	22.2	26.9	14.5	18.9	34.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.94	1.19	1.36	1.62	2.18
净资产收益率 (%)	9.4	11.0	11.4	12.4	14.9
P/E (倍)	109.7	86.4	75.5	63.5	47.3
P/B (倍)	10.3	9.5	8.6	7.9	7.0

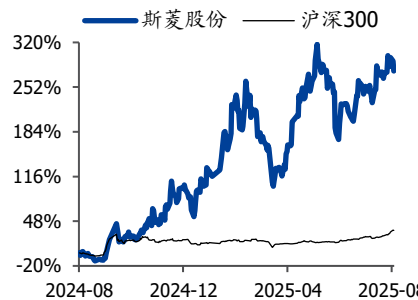
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价 (元)	102.97
总市值 (百万元)	16,423.72
总股本 (百万股)	159.50
其中自由流通股 (%)	61.10
30 日日均成交量 (百万股)	5.70

## 股价走势



## 作者

分析师 丁逸璇

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyixuan@gszq.com

分析师 江莹

执业证书编号：S0680524040005

邮箱：jiangying1@gszq.com

## 相关研究

- 《斯菱股份 (301550.SZ)：业绩符合预期，布局机器人打开发展空间》 2025-04-28
- 《斯菱股份 (301550.SZ)：轴承业务稳健增长，布局机器人前景广阔》 2025-03-28

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1719	1877	2084	2328	2702
现金	1214	1130	1247	1375	1546
应收票据及应收账款	205	226	265	319	417
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	0	0	0	0	0
存货	189	230	280	339	441
其他流动资产	110	289	291	292	294
<b>非流动资产</b>	255	318	377	445	522
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	156	199	236	279	329
无形资产	53	72	87	104	122
其他非流动资产	45	47	54	61	71
<b>资产总计</b>	1974	2195	2461	2773	3224
<b>流动负债</b>	373	456	552	678	881
短期借款	3	0	0	0	0
应付票据及应付账款	334	415	505	620	803
其他流动负债	36	40	48	58	78
<b>非流动负债</b>	4	5	7	9	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	5	7	9	10
<b>负债合计</b>	377	460	560	687	892
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	110	110	160	160	160
资本公积	1003	1005	957	957	957
留存收益	482	617	781	965	1212
归属母公司股东权益	1597	1735	1902	2086	2332
<b>负债和股东权益</b>	1974	2195	2461	2773	3224

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	121	215	241	292	373
净利润	150	190	218	259	347
折旧摊销	23	23	27	31	37
财务费用	-3	-12	0	0	0
投资损失	0	-3	-4	-5	-6
营运资金变动	-53	11	6	10	0
其他经营现金流	5	7	-5	-5	-4
<b>投资活动现金流</b>	-140	-270	-77	-90	-103
资本支出	-45	-92	-80	-95	-110
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-95	-178	2	5	6
<b>筹资活动现金流</b>	866	-60	-57	-74	-99
短期借款	-62	-3	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	28	0	50	0	0
资本公积增加	901	2	-49	0	0
其他筹资现金流	0	-59	-58	-74	-99
<b>现金净增加额</b>	854	-98	117	128	171

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	738	774	952	1171	1581
营业成本	501	523	642	788	1052
营业税金及附加	5	7	8	9	13
营业费用	11	12	14	19	26
管理费用	32	32	33	42	59
研发费用	33	37	46	58	79
财务费用	-20	-49	-30	-30	-30
资产减值损失	-3	-4	0	0	0
其他收益	5	5	6	7	9
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	3	4	5	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	174	217	249	296	399
营业外收入	0	8	9	10	10
营业外支出	0	4	5	5	6
<b>利润总额</b>	174	221	253	301	404
所得税	24	31	35	42	57
<b>净利润</b>	150	190	218	259	347
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	150	190	218	259	347
EBITDA	177	187	250	302	411
EPS (元/股)	0.94	1.19	1.36	1.62	2.18

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-1.5	4.9	23.0	23.0	35.0
营业利润(%)	30.8	24.7	14.5	19.3	34.7
归属母公司净利润(%)	22.2	26.9	14.5	18.9	34.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.1	32.5	32.6	32.7	33.5
净利率(%)	20.3	24.5	22.8	22.1	22.0
ROE(%)	9.4	11.0	11.4	12.4	14.9
ROIC(%)	8.3	8.1	10.1	11.1	13.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.1	21.0	22.7	24.8	27.7
净负债比率(%)	-75.8	-65.1	-65.4	-65.7	-66.0
流动比率	4.6	4.1	3.8	3.4	3.1
速动比率	4.1	3.6	3.3	2.9	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.1	3.6	3.9	4.0	4.3
应付账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.19	1.36	1.62	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.35	1.51	1.83	2.34
每股净资产(最新摊薄)	10.01	10.88	11.92	13.08	14.62
<b>估值比率</b>					
P/E	109.7	86.4	75.5	63.5	47.3
P/B	10.3	9.5	8.6	7.9	7.0
EV/EBITDA	22.0	36.8	60.7	49.8	36.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com