

龙溪股份（600592.SH）

上半年收入利润承压，持续加强人形等新兴领域投入

优于大市

核心观点

2025 年上半年营业收入同比下滑 18.57%，归母净利润同比增长 0.61%。公司发布 2025 年中报，上半年实现营收 7.45 亿元，同比下滑 18.57%；归母净利润 0.65 亿元，同比增长 0.61%。单季度看，2025 年第二季度公司实现营收 3.36 亿元，同比下滑 23.73%，归母净利润 0.35 亿元，同比增长 19.97%，扣非归母净利润 0.53 亿元，同比下滑 39.56%。盈利能力方面，上半年毛利率/净利率为 26.99%/8.72%，同比下滑 0.33/1.76pct。费用方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.82%/5.92%/7.54%/-0.02%，同比变动 +0.36/+1.69/+1.20/-0.28pct，管理费用增长系人员薪酬调整，财务费用因汇兑收益改善显著。

贸易收入下滑和地缘政治影响整体收入，海外收入占比提升。分结构来看，1) 轴承产品收入 4.63 亿元，同比下滑 6.15%，毛利率 41.18%，同比下滑 5.64pct，轴承收入下滑主要系国内竞争加剧、地缘政治影响所致；2) 金属材料贸易业务收入 2.41 亿元，同比下滑 37.41%，毛利率 1.09%，同比下滑 0.91pct；3) 上半年公司国内/海外收入分别为 5.99/1.46 亿元，同比 -20.88%/-7.47%，国内收入下滑主要系金属材料贸易收入大幅下滑所致，海外收入下滑主要系地缘政治影响，其中海外收入占比 19.58%，同比增加 2.35pct。

持续加强关节轴承在人形机器人等新兴领域的投入。公司是卡位稀缺的关节轴承龙头，战略上高度重视人形并积极布局相关业务，持续加大研发投入，强化航空航天、人形机器人、低空经济、轨道交通等领域产品技术研发：25H1 公司研发费用率 7.54%，同比增长 1.20pct。持续的大量投入将助力公司在人形机器人等新兴市场保持领先优势，抢占较大市场份额。

投资建议：公司是关节轴承市占率 75%的行业冠军，而人形机器人应用关节轴承是产业趋势，公司有望深度受益人形机器人发展机遇。综合参考公司 2024 年经营情况和下游需求波动，我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 1.80/2.23/2.74 亿元，对应 PE 值 50/40/33x，维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、原材料价格波动的风险、新业务发展不及预期的风险、国际贸易摩擦的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,904	1,777	1,597	1,741	1,907
(+/-%)	10.7%	-6.7%	-10.10%	9.00%	9.49%
净利润(百万元)	168	125	180.8	223.1	273.5
(+/-%)	-2909.8%	-25.5%	44.29%	23.37%	22.61%
每股收益(元)	0.42	0.31	0.45	0.56	0.68
EBIT Margin	8.6%	7.5%	9.1%	11.4%	13.7%
净资产收益率 (ROE)	7.0%	5.1%	7.1%	8.3%	9.6%
市盈率 (PE)	53.3	71.5	49.6	40.2	32.8
EV/EBITDA	44.0	50.3	42.6	34.2	27.8
市净率 (PB)	3.73	3.65	3.50	3.34	3.16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：杜松阳

0755-81981934

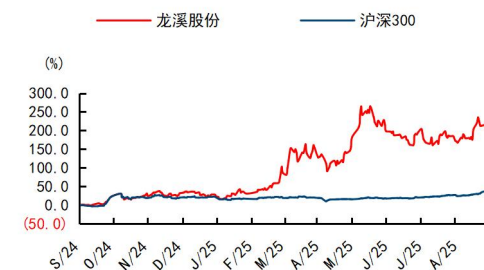
dusongyang@guosen.com.cn

S0980524120002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.52 元
总市值/流通市值	9797/9797 百万元
52 周最高价/最低价	30.11/7.87 元
近 3 个月日均成交额	694.11 百万元

市场走势



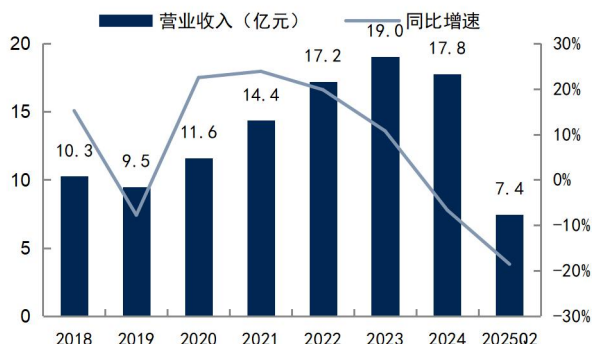
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《龙溪股份（600592.SH）-轴承核心业务稳健增长，全方位布局人形机器人产业》——2025-05-06

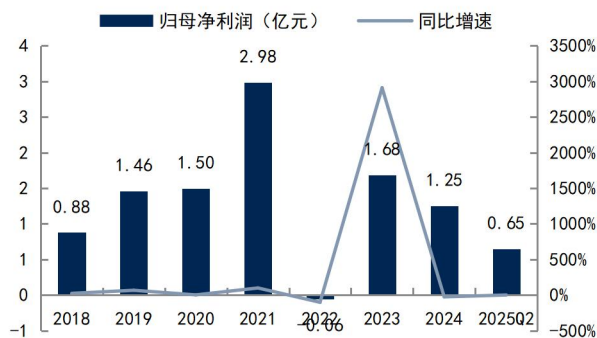
《龙溪股份（600592.SH）-关节轴承隐形冠军，有望充分受益人形机器人发展机遇》——2025-04-16

图1：龙溪股份 2025 年上半年营业收入同比下滑 18.57%



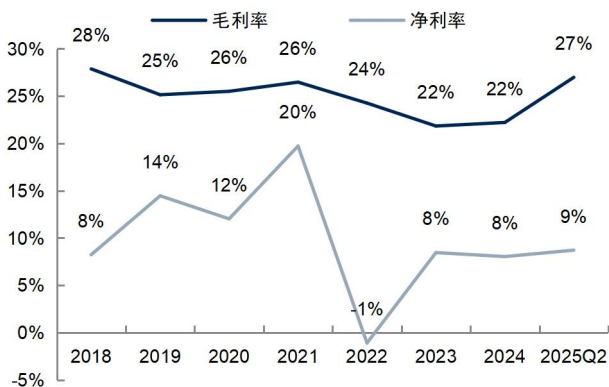
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：龙溪股份 2025 年上半年归母净利润同比增长 0.61%



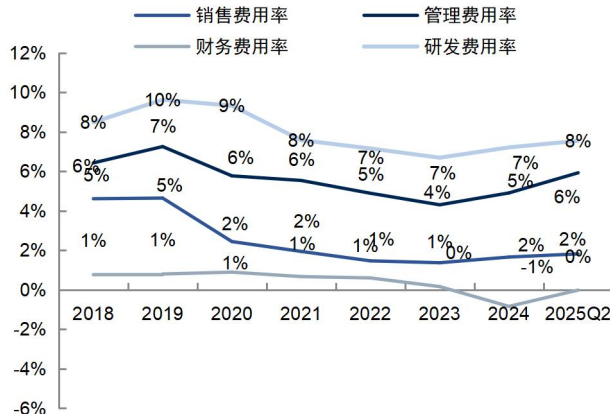
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：龙溪股份盈利能力保持稳定



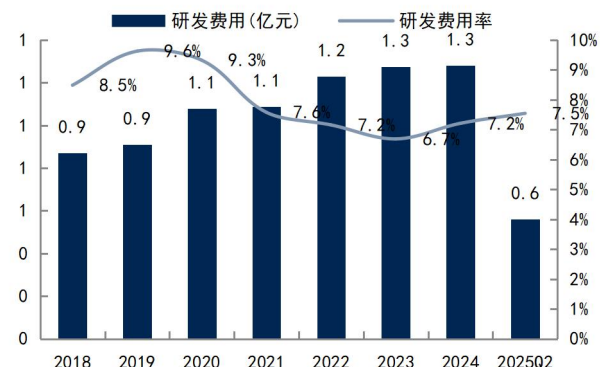
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：龙溪股份费用率相对稳定



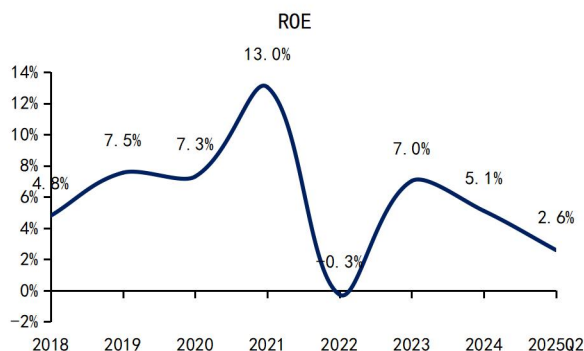
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：龙溪股份保持较高的研发投入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：龙溪股份 ROE 有所波动



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（20250826）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2024A	25E	26E	27E	2024A	25E	26E	27E
003021.SZ	兆威机电	优于大市	123.45	297	0.94	1.11	1.41	1.78	131	111	87	69
603728.SH	鸣志电器	优于大市	65.20	273	0.19	0.28	0.37	0.48	351	231	176	136
								平均值	131	111	87	69
600592.SH	龙溪股份	优于大市	24.52	98	0.31	0.45	0.56	0.68	72	50	40	33

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：无评级公司盈利预测系Wind一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	391	424	698	685	729	营业收入	1904	1777	1597	1741	1907
应收款项	889	687	651	732	741	营业成本	1488	1382	1212	1289	1387
存货净额	521	489	333	346	413	营业税金及附加	17	17	14	16	18
其他流动资产	76	99	44	72	79	销售费用	26	29	29	28	13
流动资产合计	2613	2436	2464	2572	2699	管理费用	82	87	80	85	91
固定资产	864	830	850	868	883	研发费用	127	128	117	125	136
无形资产及其他	75	73	70	67	64	财务费用	3	(15)	7	6	6
投资性房地产	146	308	308	308	308	投资收益	25	25	26	25	25
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	73	88	63	63	63
资产总计	3697	3646	3691	3815	3953	其他收入	(81)	(103)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	244	47	95	71	83	营业利润	177	157	227	280	343
应付款项	234	233	196	206	118	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	224	276	189	175	209	利润总额	178	157	227	280	343
流动负债合计	702	556	480	452	410	所得税费用	17	14	21	26	32
长期借款及应付债券	184	212	212	212	212	少数股东损益	(7)	18	25	31	38
其他长期负债	426	420	420	420	420	归属于母公司净利润	168	125	181	223	274
长期负债合计	610	631	631	631	631	现金流量表（百万元）					
负债合计	1311	1187	1111	1084	1042	净利润	168	125	181	223	274
少数股东权益	(15)	1	21	48	77	资产减值准备	(20)	2	5	2	1
股东权益	2401	2458	2559	2683	2835	折旧摊销	70	69	91	96	99
负债和股东权益总计	3697	3646	3691	3815	3953	公允价值变动损失	(73)	(88)	(63)	(63)	(63)
关键财务与估值指标						财务费用	3	(15)	7	6	6
每股收益	0.42	0.31	0.45	0.56	0.68	营运资本变动	(270)	97	127	(123)	(135)
每股红利	0.02	0.14	0.20	0.25	0.30	其它	13	7	15	25	27
每股净资产	6.01	6.15	6.40	6.71	7.10	经营活动现金流	(112)	213	356	160	204
ROIC	7%	6%	7%	9%	12%	资本开支	0	(123)	(50)	(50)	(50)
ROE	7%	5%	7%	8%	10%	其它投资现金流	(35)	(3)	0	0	0
毛利率	22%	22%	24%	26%	27%	投资活动现金流	(35)	(125)	(50)	(50)	(50)
EBIT Margin	9%	7%	9%	11%	14%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	15%	17%	19%	负债净变化	30	28	0	0	0
收入增长	11%	-7%	-10%	9%	9%	支付股利、利息	(9)	(56)	(80)	(99)	(121)
净利润增长率	-2910%	-26%	44%	23%	23%	其它融资现金流	(46)	0	48	(24)	12
资产负债率	35%	33%	31%	30%	28%	融资活动现金流	(2)	(55)	(32)	(123)	(109)
息率	0.1%	0.6%	0.9%	1.1%	1.4%	现金净变动	(148)	33	274	(13)	44
P/E	53.3	71.5	49.6	40.2	32.8	货币资金的期初余额	539	391	424	698	685
P/B	3.7	3.6	3.5	3.3	3.2	货币资金的期末余额	391	424	698	685	729
EV/EBITDA	44.0	50.3	42.6	34.2	27.8	企业自由现金流	0	164	300	103	152
						权益自由现金流	0	192	342	73	158

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032