

25Q2 盈利承压 机器人部件+整机全面推进

2025 年 08 月 31 日

➤ **事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 营收 12.24 亿元，同比+15.44%；归母净利润 1.05 亿元，同比+1.38%；扣非 1.00 亿元，同比+4.63%；其中 2025Q2 营收 6.18 亿元，同比+25.03%，环比+2.06%；归母净利润 0.46 亿元，同比-9.04%，环比-21.49%；扣非 0.45 亿元，同比+0.53%，环比-19.17%。

➤ **盈利短期承压 EGR 业务快速增长。**1) **收入端：**2025Q2 营收 7.31 亿元，同比+14.03%，环比+14.85%。比亚迪、奇瑞、吉利等头部乘用车自主强势崛起，叠加重卡 EGR 突破国外品牌垄断，共同驱动 EGR 产品及天然气喷射系统业务快速增长，拉动公司整体收入增速；2) **利润端：**2025Q2 归母净利润 0.46 亿元，同比-9.04%，环比-21.49%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比+0.53%，环比-19.17%。2025Q2 毛利率为 18.01%，同比-1.46pct，环比-0.11pct，归母净利率为 7.45%，同比-2.79pct，环比-2.23pct。毛利率同比显著下降主要系会计准则变更、部分销售费用调整至营业成本所致；3) **费用端：**2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.42%/3.88%/3.62%/1.56%，同比分别-1.02/+0.31/-0.47/+0.20pct，环比分别-0.35/+0.36/+0.03/+0.31pct。销售费用率同比下降主要系会计准则变更所致，管理费用率同环比增长主要系办公楼转固折旧增加及职工薪酬增加所致，财务费用率同环比增长主要系汇兑损失所致。

➤ **产线升级加速推进 智能制造能力全面提升。**电机铁芯半总成主要部件包括定子总成（铁芯、绕组、绝缘材料等）、转子总成（铁芯、磁钢、转轴等），极大提高了产品附加值及核心竞争力。隆盛茂茂致力于半总成业务，于 2024 年 11 月设立，2024 年 12 月获得博世半总成项目定点，2025 年 1 月获得赛力斯半总成项目定点，2025 年 6 月实现了第一套定转子半总成产品成功下线，从成立到产品落地仅用 7 个月，展现强劲成长动能。

➤ **“核心部件+整机研发”双路径推进 控股蔚瀚智能布局谐波与关节执行器。**公司已形成“核心部件+整机研发”的双路径推进模式：一方面，依托自身工业场景搭建机器人整机并持续迭代优化；另一方面，凭借对机器人产业链的深度洞察，在灵巧手总成、谐波减速器及关节模组等核心部件上实现多点突破，持续推动人形机器人技术进阶。2025 年 5 月，公司完成对无锡蔚瀚智能科技有限公司的工商变更登记，正式将其纳入控股子公司体系，标志着双方在精密谐波减速器及一体化关节执行器领域的深度协同迈入新阶段。

➤ **投资建议：**公司 EGR 龙头地位稳固，形成“传统业务+新能源业务+国际化布局”的三维驱动格局。我们预计公司 2025-2027 年营收 28.98/36.48/45.23 亿元，归母净利 2.53/3.39/4.78 亿元，EPS 为 1.11/1.49/2.10 元。对应 2025 年 8 月 29 日 43.14 元/股收盘价，PE 分别 39/29/21 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业景气度不及预期；客户拓展不及预期；原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,397	2,898	3,648	4,523
增长率（%）	31.2	20.9	25.9	24.0
归属母公司股东净利润（百万元）	224	253	339	478
增长率（%）	52.8	12.8	33.8	41.2
每股收益（元）	0.99	1.11	1.49	2.10
PE	44	39	29	21
PB	5.1	4.9	4.3	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
43.14 元

分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,397	2,898	3,648	4,523
营业成本	1,967	2,369	2,976	3,651
营业税金及附加	10	12	13	14
销售费用	15	17	20	23
管理费用	82	87	106	127
研发费用	93	101	124	145
EBIT	242	329	428	584
财务费用	32	39	42	41
资产减值损失	-11	-8	-10	-11
投资收益	5	6	7	9
营业利润	256	288	384	541
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	258	288	384	541
所得税	29	30	38	53
净利润	230	258	346	488
归属于母公司净利润	224	253	339	478
EBITDA	379	474	590	752

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	342	224	328	575
应收账款及票据	855	984	1,208	1,424
预付款项	17	19	24	29
存货	463	518	635	719
其他流动资产	508	575	616	650
流动资产合计	2,186	2,320	2,811	3,397
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	1,059	1,098	1,123	1,141
无形资产	101	101	101	101
非流动资产合计	1,814	1,881	1,866	1,861
资产合计	4,000	4,201	4,677	5,258
短期借款	693	693	693	693
应付账款及票据	835	809	975	1,146
其他流动负债	254	282	298	288
流动负债合计	1,782	1,784	1,967	2,128
长期借款	186	286	286	286
其他长期负债	31	31	31	31
非流动负债合计	217	317	317	317
负债合计	1,999	2,101	2,284	2,444
股本	231	228	228	228
少数股东权益	73	78	85	95
股东权益合计	2,001	2,099	2,394	2,813
负债和股东权益合计	4,000	4,201	4,677	5,258

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.21	20.88	25.89	23.97
EBIT 增长率	55.28	35.96	30.15	36.28
净利润增长率	52.81	12.78	33.84	41.25
盈利能力 (%)				
毛利率	17.95	18.26	18.43	19.27
净利率	9.36	8.73	9.28	10.58
总资产收益率 ROA	5.61	6.02	7.24	9.10
净资产收益率 ROE	11.64	12.52	14.67	17.60
偿债能力				
流动比率	1.23	1.30	1.43	1.60
速动比率	0.86	0.87	0.96	1.10
现金比率	0.19	0.13	0.17	0.27
资产负债率 (%)	49.97	50.02	48.82	46.49
经营效率				
应收账款周转天数	114.89	111.44	105.45	102.04
存货周转天数	77.30	74.59	69.78	66.77
总资产周转率	0.64	0.71	0.82	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.11	1.49	2.10
每股净资产	8.47	8.87	10.14	11.94
每股经营现金流	1.70	0.84	1.49	2.26
每股股利	0.20	0.22	0.30	0.42
估值分析				
PE	44	39	29	21
PB	5.1	4.9	4.3	3.6
EV/EBITDA	28.48	22.76	18.29	14.34
股息收益率 (%)	0.46	0.52	0.70	0.99

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	230	258	346	488
折旧和摊销	136	145	161	168
营运资金变动	9	-273	-232	-210
经营活动现金流	388	191	340	514
资本开支	-328	-177	-146	-162
投资	-125	0	0	0
投资活动现金流	-448	-206	-139	-153
股权募资	30	0	0	0
债务募资	48	100	0	0
筹资活动现金流	5	-103	-96	-114
现金净流量	-55	-119	104	247

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048