

隆盛科技(300680)

报告日期: 2025 年 09 月 01 日

机器人、商业航天双轮驱动，谐波、灵巧手、传感器全面布局卡位

——隆盛科技跟踪报告

投资要点

- 公司在 EGR（客户比亚迪、奇瑞、吉利等）及新能源驱动电机核心零部件（客户金康动力、联合电子、某外资电动汽车等）已进入行业头部。三组成长曲线：第一曲线为聚焦做强 EGR；第二曲线着力拓展新能源及精密零部件板块；第三曲线重点布局航天卫星及人形机器人板块。
 - 机器人：布局谐波减速器、视触觉传感器、灵巧手，兰森持续进化
 - ①谐波减速器：控股子公司蔚瀚智能开展。采取双曲线齿形设计，精度、寿命及疲劳强度等性能更优、占据竞争高地；推出轻量化产品（减重 30%-40%）及 PEEK 材料谐波减速器及一体化关节模组，预计到 26 年一季度形成谐波减速器产能 7 万台。
 - ②传感器：战略投资叠动科技，布局视触觉传感器。叠动科技全球首创将微机电系统（MEMS）工艺与视触觉传感器相结合，全球首个毫米级高性能视触觉传感器获第 50 届日内瓦发明奖金奖。该项目由香港太空科学与技术研究院联合院长、香港科技大学机器人与人机交互实验室主任于宏宇教授领衔研发。
 - ③灵巧手：隆盛科技灵巧手搭载了小巧轻薄的视触觉压阻多模态电子皮肤。其核心方案为“摄像头+硅胶弹性体”集成设计。实现上万个传感单元的超高分辨率，以高精度进行切向力测量，大幅优于传统基于电学信号的触觉传感器。
 - ④兰森二代：隆盛新能源驱动电机马达铁芯转子产品质检为带入点，解决重载抓取、缺陷检测、柔性搬运三大痛点，并形成了“灵巧手+制造业场景大模型+电子皮肤”的核心技术矩阵。
 - 电机零部件业务向半总成升级：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），这一业务极大地提高了产品附加值及核心竞争力。隆盛茂茂于 2024 年 11 月设立，2025 年 1 月获得了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。
- 问界新 M7 将上市，有望成为该业务重要增量：2025 年 8 月成都车展，全新问界 M7 正式亮相，按照规划新车将于 9 月正式上市。尺寸方面，新车长宽高分别为 5080/1999/1780mm，轴距为 3030mm。新车采用 HUAWEI ADS 4。
- 赛力斯方面，公司就近建厂、加大配套力度。2025 年 8 月，隆盛茂茂拟与重庆共享工业投资有限公司签署合作协议，将在重庆市沙坪坝区投资建设“隆盛茂茂新能源汽车轻量化零部件生产基地项目”。项目总投资约为 2 亿元，建设用地面积约 71 亩，主要开展新能源汽车驱动类零部件、热管理、轻量化部件等产品的生产制造，规划驱动类零部件、泵阀类、传感器等轻量化产品生产线。
- 商业航天景气度较高：公司与银河航天达成深度战略合作，聚焦卫星能源模块、通讯模块及控制模块等核心精密零部件的研发与生产。2025 年上半年，公司卫星模块项目、无人机项目业务量实现翻倍增长。在客户资源拓展层面，上半年公司成功纳入航天科技集团北京空间飞行器总体设计部、北京控制工程研究所、东方空间(江苏)航天动力技术有限公司三家重要客户。

投资评级：买入(维持)

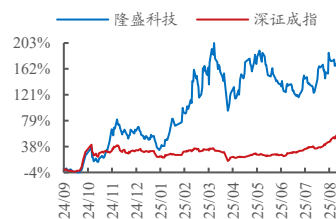
分析师：刘巍
执业证书号：S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

研究助理：张逸辰
zhangyichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 43.14
总市值(百万元)	9,823.67
总股本(百万股)	227.72

股票走势图



相关报告

- 1 《25Q2 业绩略承压，机器人全面卡位核心部件、后续进展可期》 2025.08.29
- 2 《24 全年业绩高增，25Q1 稳健增长，机器人业务版图持续扩张》 2025.04.29
- 3 《投资蔚瀚智能布局谐波减速器，拓展机器人业务版图》 2025.03.13

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入 32.38/42.33/53.42 亿元，同比增长 35.1%/30.7%/26.2%；归母净利润 3.11/4.19/5.13 亿元，同比增长 38.4%/34.9%/22.4%；对应 PE 为 31.6/23.5/19.2X。维持买入评级。

□ 风险提示

原材料成本上升；下游客户销量不及预期；机器人产业进展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2397	3238	4233	5342
(+/-) (%)	31.2%	35.1%	30.7%	26.2%
归母净利润	224	311	419	513
(+/-) (%)	52.8%	38.4%	34.9%	22.4%
每股收益(元)	0.99	1.36	1.84	2.25
P/E	43.78	31.64	23.45	19.16

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 隆盛科技：三组成长曲线	5
2 机器人：布局谐波减速器、灵巧手、传感器	5
2.1 谐波减速器：子公司蔚瀚智能技术强、产品持续推新	5
2.2 传感器：战略投资叠动科技，视触觉传感器前景广阔	8
2.3 灵巧手：搭载视触觉传感器，性能大幅提升	9
2.4 兰森机器人：兰森二代，用于电机转子质检产线	9
3 新能源电机零部件业务：产品附加值提升，合作潜力下游	10
4 商业航天：布局卫星模块及无人机项目，重要客户持续开拓	12
5 盈利预测	14
6 风险提示	14

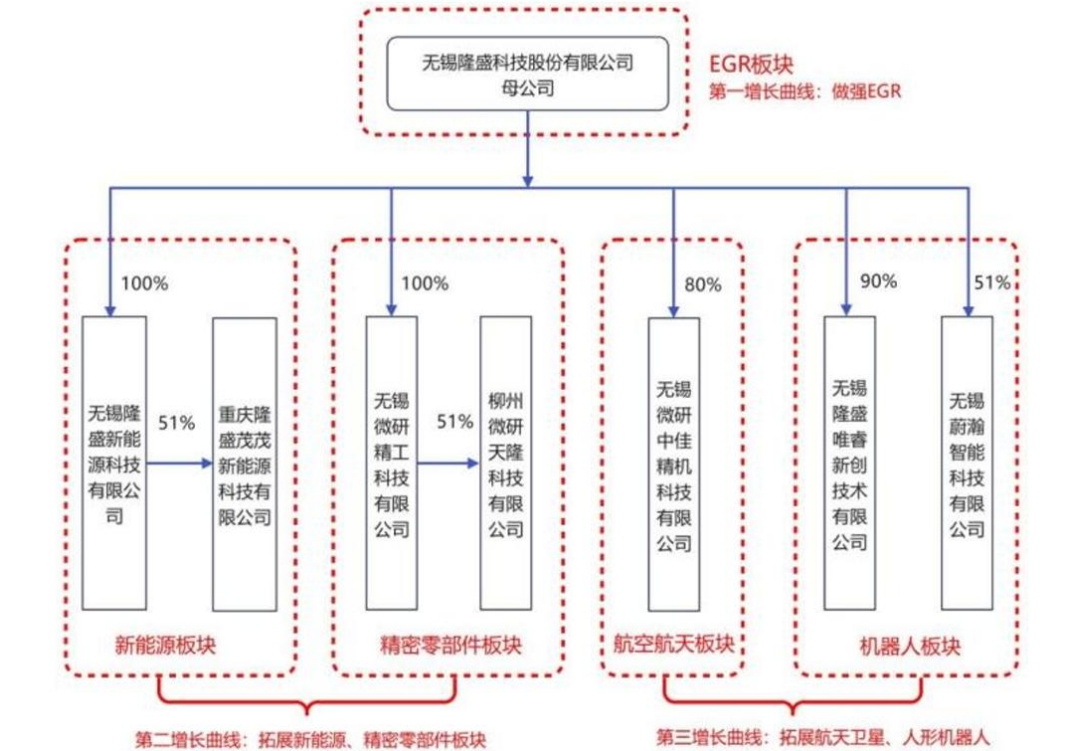
图表目录

图 1: 公司三组成长曲线.....	5
图 2: 蔚瀚科技谐波减速器: 双曲线齿形, 扭矩、精度、疲劳强度领先	6
图 3: 无锡蔚瀚智能与隆盛科技地理位置相近	7
图 4: VBTS 可以实现法向力、切向力和扭矩的测量	8
图 5: GelSight 触觉传感器结构	9
图 6: 兰森人形机器人第二代	10
图 7: 特斯拉 Model Y 扁线电机结构	10
图 8: 电机半总成价值量情况	11
图 9: 金康动力: 新能源三电系统业务子公司	11
图 10: 2024 年 1 月至今问界月度销量走势 (单位: 万辆)	12
图 11: 问界新款 M7 预计 9 月正式上市	12
图 12: 隆盛科技: 航空航天产品及客户情况	13
图 13: 可比公司估值 (截至 2025/8/29)	14
表 1: PEEK 材料在人形机器人上的应用	7
表 2: 商业航天业务: 下游客户情况	14
表附录: 三大报表预测值	15

1 隆盛科技：三组成长曲线

隆盛科技形成以发动机废气再循环（EGR）系统、新能源汽车驱动电机铁芯及汽车精密零部件为核心的业务矩阵，同时积极拓展新赛道，深度布局航空航天及人形机器人，并形成产业优势。公司三级成长曲线：第一增长曲线聚焦做强 EGR；第二增长曲线着力拓展新能源及精密零部件；第三成长曲线布局航天卫星及人形机器人。

图1：公司三组成长曲线



资料来源：公司 2025 年半年报，浙商证券研究所

2 机器人：布局谐波减速器、灵巧手、传感器

2.1 谐波减速器：子公司蔚瀚智能技术强、产品持续推新

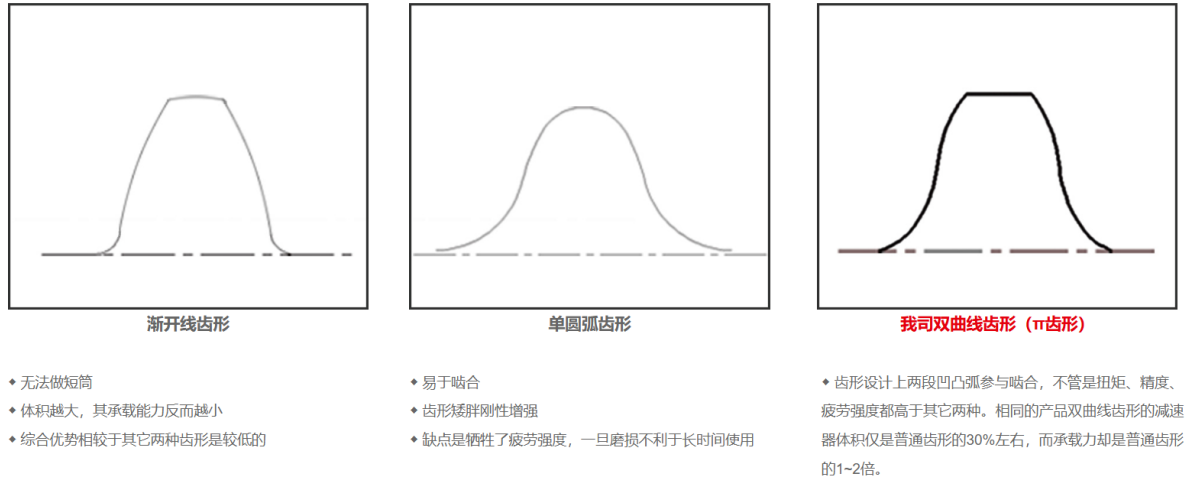
2025 年 5 月，公司完成对无锡蔚瀚智能科技有限公司的工商变更登记，正式将其纳入控股子公司体系（持股 51%），标志着双方在精密谐波减速器及一体化关节执行器领域的深度协同迈入新阶段。谐波减速器作为人形机器人关节旋转执行器的主流方案，其性能直接决定机器人的运动精度与稳定性，是连接动力源与执行结构的关键部件。它由波发生器、柔性齿轮、刚性齿轮组成，依托柔性齿轮与刚性齿轮的齿数差实现传动，具有传动比大且范围广、精度高、体积小、重量轻、传动平稳、噪声小、可在密封空间传递运动等显著优势，是机器人小臂、腕部、手部等关键部件实现精准灵活动作的核心保障。

① 强化技术壁垒，占据行业技术高地

蔚瀚智能作为精密传动领域的创新型企业，专注于精密谐波减速器及一体化关节执行器的技术研发与产业化应用。该公司的技术团队深耕该领域十余年，已成功攻克齿形设

计、材料、加工设备三大行业技术难点。在齿形设计上，突破传统渐开线齿形局限，基于海量测试数据研发出双曲线齿形，通过两段凹凸弧的协同啮合，显著提升了产品的精度、寿命、疲劳强度等性能指标，成功解决了产品运动卡顿问题。收购蔚瀚智能可通过整合其核心技术，强化公司在机器人核心部件赛道的技术壁垒，让公司在激烈的市场竞争中占据技术高地。

图2：蔚瀚科技谐波减速器：双曲线齿形，扭矩、精度、疲劳强度领先



资料来源：蔚瀚智能官网，浙商证券研究所

② 丰富产品矩阵，完善产业链布局

蔚瀚智能依托自主专利技术，已成功搭建百余款产品的标准谐波减速器矩阵体系，同时具备强大的非标定制解决方案能力，可针对不同行业的差异化需求提供灵活适配服务。2025年上半年，公司聚焦行业痛点重点攻关，**成功研发出结构紧凑的轻量化谐波减速器**。该产品在设计层面实现关键突破，在确保抗冲击性能、刚性等核心性能参数不降低的前提下，重量较传统产品大幅减轻30%-40%。这一技术优势转化为多重应用价值，既能有效降低设备整体负载、提升运行灵活性，更能为机器人、自动化设备等对空间与重量高度敏感的场景，提供更优的安装适配方案。

与此同时，公司同步开发了 Peek 材料谐波减速器等一体化关节模组，同时还掌握了摆线减速器关键制造技术，为下游客户提供更全面的传动解决方案。产能规划层面，预计2026年一季度可形成约7万台谐波减速器产能，为市场需求响应与业务规模扩张提供有力支撑。

PEEK（聚醚醚酮）是一种特种工程塑料，于1978年由英国帝国化学公司（ICI）开发。它具备优异的机械性能、高耐热性、耐腐蚀性，具有比常规金属材料更高的强度、更好的绝缘性能以及更强的化学耐性。PEEK 广泛应用于交通运输、航空航天、电子信息、能源、工业、医疗健康等多个领域。未来，PEEK 有望成为人形机器人减重的重要替代材料。

表1: PEEK 材料在人形机器人上的应用

优势	说明
轻量化（结构件）	PEEK 的优异比强度和轻质特性，使其能够有效替代铝合金，显著减轻人形机器人骨架的重量（减少约 40%），并保持高刚性和抗弯强度。
性能优化（关节）	PEEK 的自润滑性、耐磨性和耐高温性，能大大减少关节与齿轮的磨损，提高使用寿命，支持机器人高频率运动中的稳定性与精确操作。

资料来源：普华有策，浙商证券研究所

③ 拓展市场资源，提升品牌影响力

蔚瀚智能在市场与客户资源方面，其客户覆盖人形机器人、工业机器人及自动化装备制造企业、航天军工等领域，已与多家客户建立稳定合作关系，为技术成果转化与市场拓展奠定了坚实基础。此外，蔚瀚智能团队多次承接中央电视台春晚舞台升降单元项目等国家级重大项目，彰显了其产品的高品质与高可靠性。这不仅能为公司带来良好的市场声誉，更能创造更多的业务机会，助力公司进一步拓展市场版图。

④ 依托地域协同，提高整合效率

蔚瀚智能与隆盛科技同属无锡企业，地域上的接近为双方在并购后实现协同发展提供了天然便利，有助于降低整合成本，提高整合效率，推动双方在技术、生产、市场等方面快速形成合力，更快地实现“1+1 大于 2”的协同效应。

图3：无锡蔚瀚智能与隆盛科技地理位置相近



资料来源：蔚瀚智能官网，浙商证券研究所

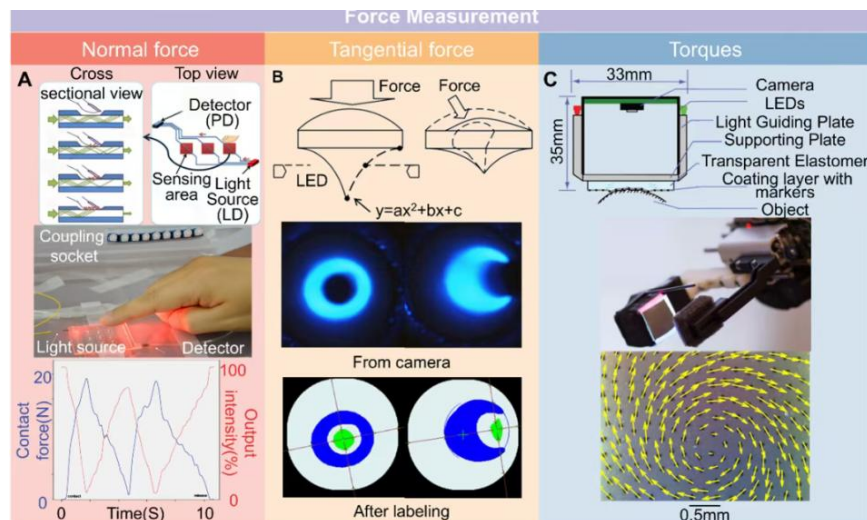
2.2 传感器：战略投资叠动科技，视触觉传感器前景广阔

叠动科技宣布完成来自无锡隆盛科技股份有限公司（以下简称“隆盛科技”）的战略投资（持股 5%）。叠动科技公司核心团队来自香港科技大学、香港理工大学、清华大学、中南大学等国际知名高校。公司依托在传感器领域多年的技术积累与资源优势，全球首创将微机电系统（MEMS）工艺与视触觉传感器相结合，成功研发出全球首个毫米级高性能视触觉传感器，获第 50 届日内瓦发明奖金奖。该项目由香港太空科学与技术研究院联合院长、香港科技大学机器人与人机交互实验室主任于宏宇教授领衔研发。

传统传感器因体积较大、性能受限等问题，难以满足机器人在精细操作场景下的需求；叠动科技通过工艺融合，能够让机器人精准感知接触力、物体形状、表面纹理等关键信息，为灵巧手（如精密零件组装、医疗辅助操作）、电子皮肤（如家庭服务交互、工业产品质检）等场景提供“类人类触觉”的技术支撑，有效填补了行业在小型化、高性能感知领域的空白。

手部的触觉信息包含两个维度：物体本身的状态和接触的状态；其中物体本身的状态信息包含表面纹理、物体形状、软硬度；接触状态信息包含法向力（垂直人手皮肤）、剪切力（平行人手皮肤）、相对滑动和物体的位姿。对上述触觉信息，大多数触觉传感器比如压阻式、压电式、电容式和电磁式大都只能感受法向力，而对其他信息无法采集或灵敏度很低。VBTS 和其他触觉方案相比，最大的优点就是可以高灵敏地感知上述全部信息，非常接近人手的触觉信息维度。

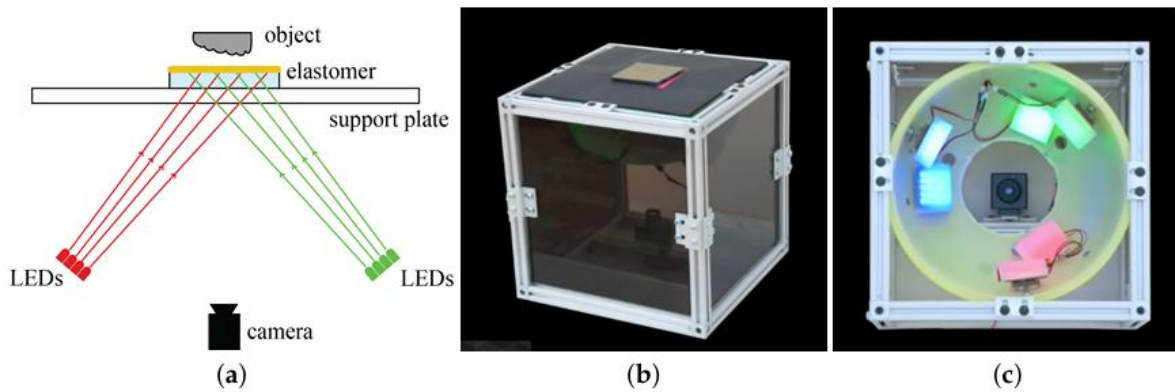
图4：VBTS 可以实现法向力、切向力和扭矩的测量



资料来源：上海交通大学机械与动力工程学院张文明教授团队，浙商证券研究所

GelSight 是第一个超高分辨率的视触觉传感器，它于 2009 年由 MIT 计算机科学与人工智能实验室（CSAIL）的 Edward Howard Adelson 研究小组提出。GelSight 是由“Gel”和“Sight”组成，Gel（凝胶）是传感器弹性接触表面使用的材料；Sight（视觉），传感机制是使用摄像头采集视觉图像。在 GelSight 触觉传感器接触物体时，内置的摄像头在 LED 灯光的辅助下捕捉接触物体的凝胶产生的形变，通过计算机视觉的算法将凝胶形变信息与触觉信息进行映射。

图5: GelSight 触觉传感器结构



资料来源: GelSight 2017 论文《GelSight: High-Resolution Robot Tactile Sensors for Estimating Geometry and Force》,浙商证券研究所

2.3 灵巧手：搭载视触觉传感器，性能大幅提升

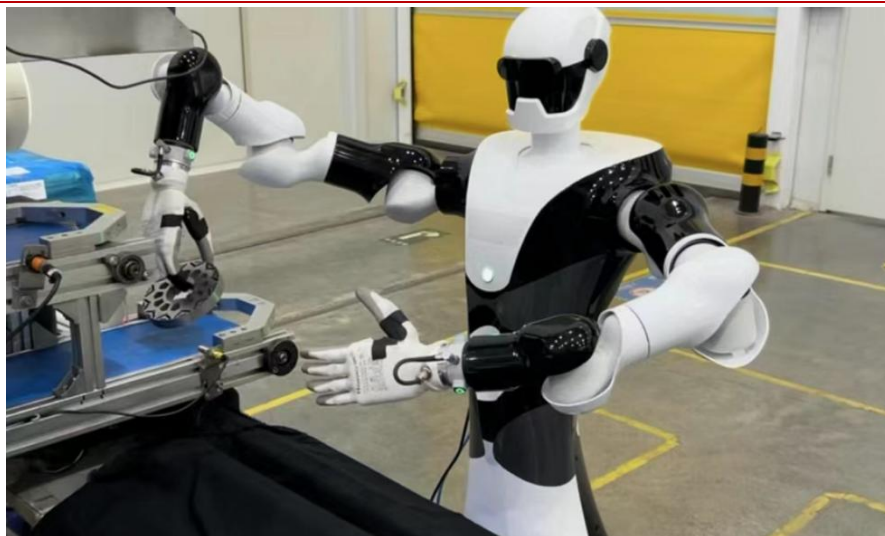
公司灵巧手研发已完成多轮迭代，应用场景不断扩充，会陆续形成军品级、工业级、消费级三大产品线。隆盛科技灵巧手搭载了小巧轻薄的视触觉压阻多模态电子皮肤，在传感器技术层面实现关键突破。其核心方案为“摄像头+硅胶弹性体”集成设计，将摄像头与硅胶弹性体嵌入指尖，当硅胶弹性体与物体接触发生形变时，其内表面特殊图案同步变化，底部摄像头捕捉图像后，通过算法可计算出高分辨率受力分布。该方案不仅可实现上万个传感单元的超高分辨率，还能以高精度进行切向力测量，大幅优于传统基于电学信号的触觉传感器。

2.4 兰森机器人：兰森二代，用于电机转子质检产线

经过近两年攻坚已实现从“兰森一代”到“兰森二代”的跨越式发展。“兰森机器人”的研发突破，核心在于构建了软硬件深度协同的开发模式。相较于行业内单纯依赖软件优化或硬件堆叠的传统路径，公司通过机械设计、算法研发、感知与控制等多学科团队并行推进，在架构设计初期即确立软硬件一体化目标，从根源上规避了“硬件先行、软件补齐”的割裂问题。这种深度整合模式不仅显著提升了机器人执行效率，更赋予系统更高的开发自由度与灵活性，同时大幅增强了整机运行的稳定性与可靠性，为后续场景落地奠定了坚实技术基础。

在工业场景落地方面，研发团队以全资子公司隆盛新能源驱动电机马达铁芯转子产品质检为切入点推动“兰森二代”融入现有业务，专注于解决重载抓取、缺陷检测、柔性搬运三大痛点，并形成了“灵巧手+制造业场景大模型+电子皮肤”的核心技术矩阵。“兰森二代”机器人已从单纯执行固定动作指令升级到借助大模型开展智能化判别与优化执行，操作精度与协作能力得到大幅提升，已从点到点抓取，进阶为可对随机位置进行精确定位的抓取，并能实现双臂协同作业。

图6: 兰森人形机器人第二代

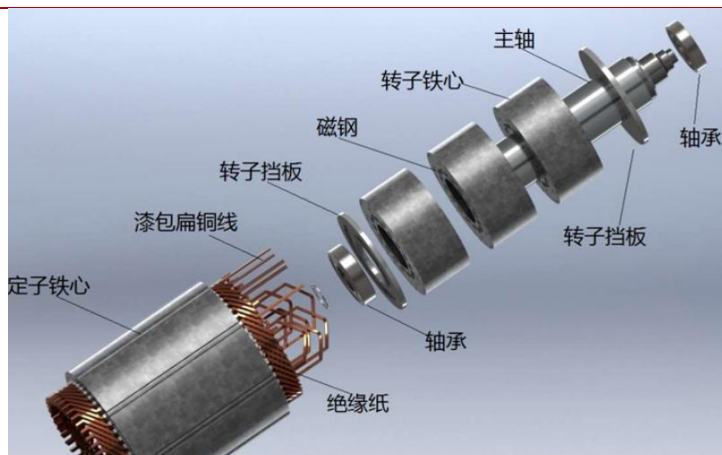


资料来源: 中国电子报, 浙商证券研究所

3 新能源电机零部件业务: 产品附加值提升, 合作潜力下游

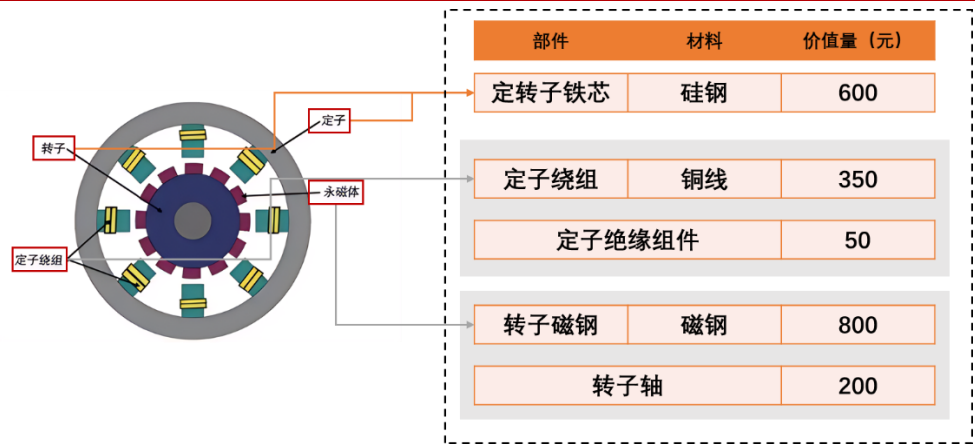
电机铁芯半总成主要部件包括定子总成(铁芯、绕组、绝缘材料等)、转子总成(铁芯、磁钢、转轴等), 这一业务极大地提高了产品附加值及核心竞争力。隆盛茂茂于 2024 年 11 月设立, 设立一个月后 2024 年 12 月便获得了博世半总成项目定点, 2025 年 1 月获得了赛力斯半总成项目定点, 2025 年 6 月实现了第一套定转子半总成产品成功下线, 从成立到产品落地仅用七个月。

图7: 特斯拉 Model Y 扁线电机结构



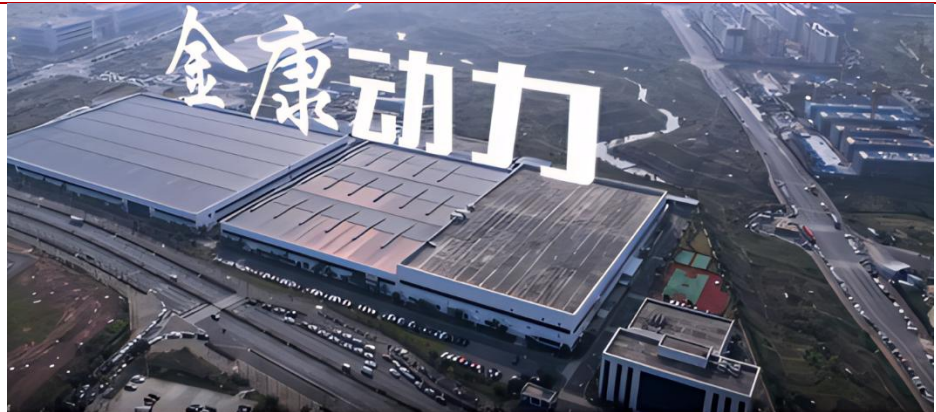
资料来源: GAF 电驱动, 浙商证券研究所

图8：电机半总成价值量情况



资料来源：GAF 电驱动，车规半导体硬件，电机新视界，浙商证券研究所

图9：金康动力：新能源三电系统业务子公司



重庆金康动力新能源有限公司成立于 2018 年，系赛力斯集团股份有限公司旗下专业从事新能源三电系统业务的子公司。公司位于重庆市沙坪坝大学城科技产业园，占地面积565亩，目前拥有员工1600余人。公司总投资为31亿元，打造“国内领先·国际一流”的数字化工厂，主营产品为电驱、电控、超级增程系统。

公司自发展以来，迄今为止已广招研发技术人才600+，其中新能源三电领域含本科及以上人才占比超93%，硕士及以上人才占38%，电驱系统功率密度、扭矩密度和最高时速处于行业领先地位；高电压自动智能化IGBT模组产线填补了国内空白；电驱产线集成化水平处于行业领先地位。

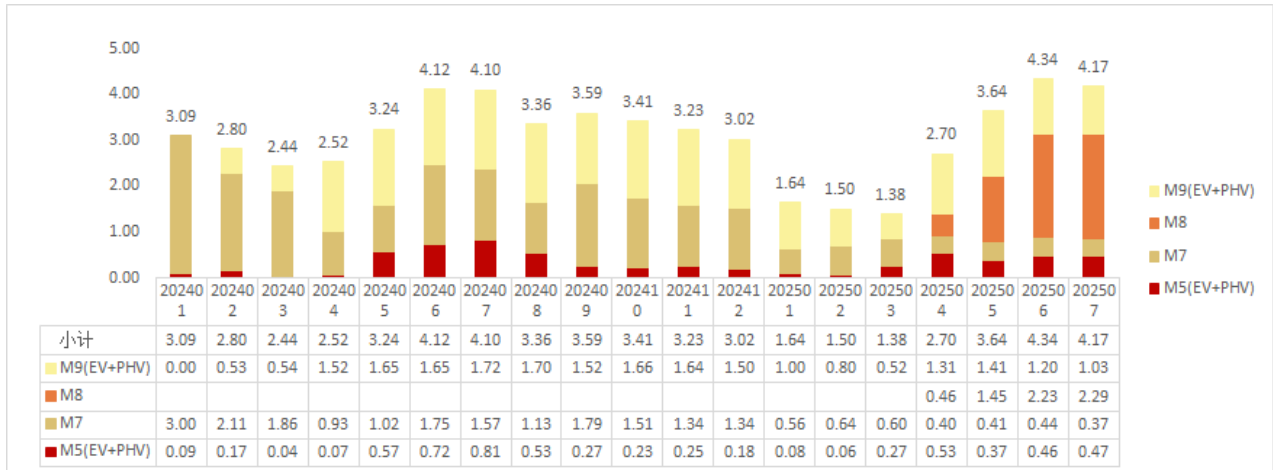
资料来源：赛力斯动力官网，浙商证券研究所

2025 年 8 月，隆盛茂茂拟与重庆共享工业投资有限公司签署《隆盛茂茂新能源汽车轻量化零部件生产基地项目合作协议书》，将在重庆市沙坪坝区投资建设“隆盛茂茂新能源汽车轻量化零部件生产基地项目”。项目总投资约为 2 亿元。拟选址沙坪坝区 D08 单元 04 街区 A40-2-1/04 地块，建设用地面积约 71 亩（具体位置、面积后续以不动产权证书为准），主要开展新能源汽车驱动类零部件、热管理、轻量化部件等产品的生产制造，规划驱动类零部件、泵阀类、传感器等轻量化产品生产线。

重庆市沙坪坝区作为以赛力斯为核心“链主企业”的产业高地，正全力推进智能网联新能源汽车产业生态集聚，已构建起从铝合金新材料生产、模具开发，到轻量化零部件制造及整车生产的完整轻量化汽车产业链。此次对外投资将充分借助区域产业集群优势，精准捕捉市场机遇，推动公司在新能源汽车轻量化产业链的深度延伸与广度拓展，助力公司提升核心竞争力与市场影响力。

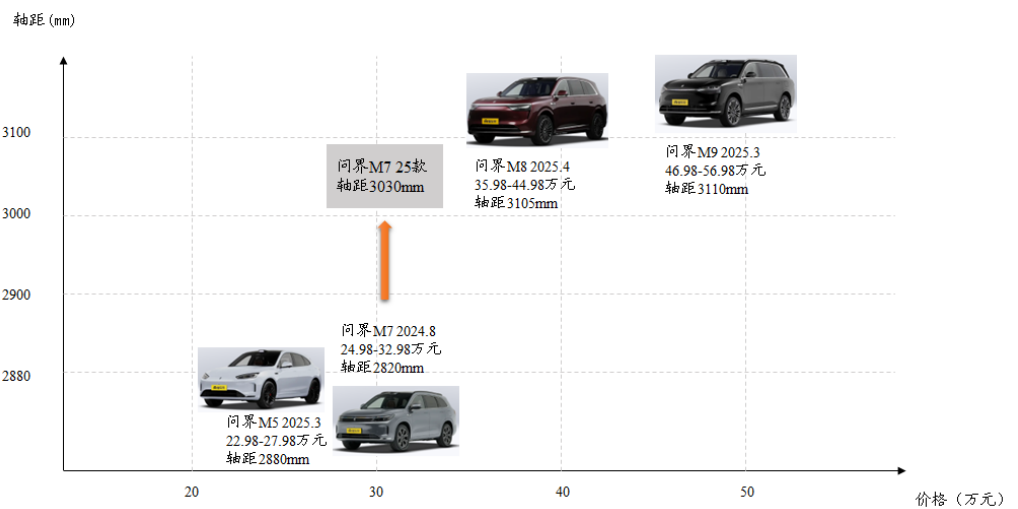
2025 年 8 月成都车展，全新问界 M7 正式亮相，该车采用最新的家族化设计，内饰拥有独立三屏。按照规划，新车将于 9 月正式上市。尺寸方面，新车长宽高分别为 5080/1999/1780mm，轴距为 3030mm。智能辅助驾驶方面，新车采用 HUAWEI ADS 4，全系标配激光雷达。动力方面，结合此前的申报信息来看，新车将提供增程版和纯电版两种动力系统。

图10： 2024 年 1 月至今问界月度销量走势（单位：万辆）



资料来源：marklines，浙商证券研究所

图11： 问界新款 M7 预计 9 月正式上市



资料来源：懂车帝，浙商证券研究所

4 商业航天：布局卫星模块及无人机项目，重要客户持续开拓

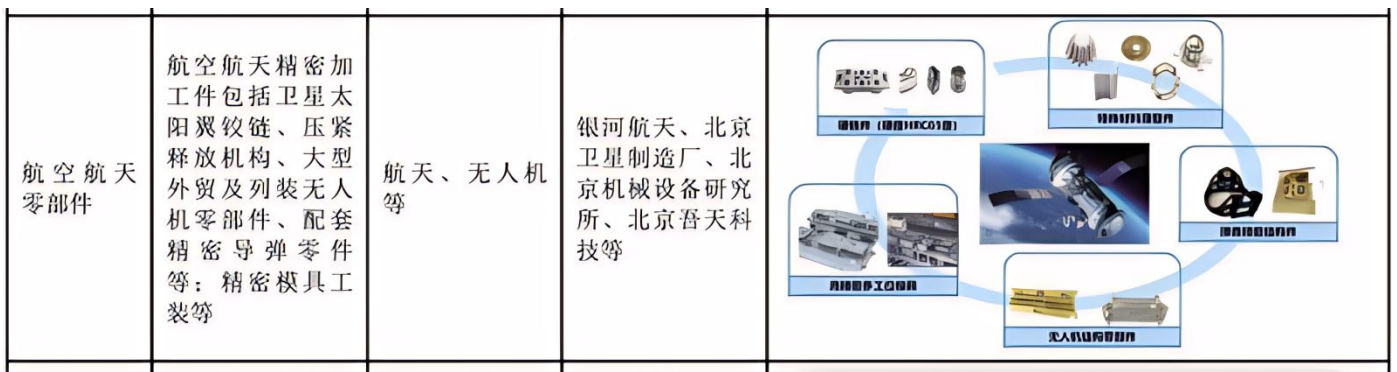
在商业航天领域，我国“航天强国”建设已进入落地阶段，为产业发展注入强劲动力。2025 年以来，各大星座建设持续推进，上半年发射的卫星以通信与遥感类型为主：通信卫星涵盖卫星互联网低轨卫星（02 组/03 组/04 组）、千帆星座（05 组/06 组）及中星系列卫星（10R/3B/9C）；遥感卫星则包括四维高景系列、云遥一号星座、天仪星座、泰景星座系列等。从产业趋势看，随着卫星互联网、千帆星座等巨型星座进入实质性建设阶段，卫

星制造产业正逐步迈向新阶段；而新型星座计划的持续提出将不断提升卫星制造能力，这意味着未来几年我国卫星发射数量有望保持加速增长态势。

低空经济中，无人机行业是重要发力点，无人机以“智能化+集群化+多功能化”为核心发力。智能化让无人机自主感知决策，适配复杂场景；集群化实现多机协同，提升大规模作业效率；多功能化通过模块化设计，灵活切换任务。三者融合，推动无人机在军事侦察、民生救援等领域突破，满足激增的市场需求，成为低空经济增长的关键引擎。

公司控股子公司微研中佳精准发力航天及无人机精密零部件领域，目前已构建起多元业务矩阵并实现客户资源的持续拓展。在业务布局上，公司与银河航天达成深度合作，聚焦卫星能源模块、通讯模块及控制模块等核心精密零部件的研发与生产，为切入空天产业赛道奠定了坚实基础；在无人机领域，公司深耕大型外贸及列装无人机零部件制造，已完成多款型号产品的生产交付，积累了完整的生产工艺技术经验，形成较强市场竞争力。今年上半年，公司卫星模块项目、无人机项目业务量实现翻倍增长，为公司多元化持续发展提供增长动力。此外，公司业务还进一步延伸至精密导弹零件配套，涵盖导弹导引结构件、舵机结构件、弹射装置、频率源及光学彩像等产品。同时涉及高端精密仪器用空气分子泵、极杆，以及汽车用精密轴盘类零部件等多元化精密产品。

图12：隆盛科技：航空航天产品及客户情况



资料来源：公司 2025 年半年报，浙商证券研究所

在客户资源拓展层面，2025 年上半年，公司成功纳入航天科技集团北京空间飞行器总体设计部、北京控制工程研究所、东方空间(江苏)航天动力技术有限公司三家重要客户。这一突破不仅丰富了公司的核心客户矩阵，更为其未来在航天领域的深度布局与持续发展注入了强劲动能，提供了坚实支撑。

表2: 商业航天业务: 下游客户情况

公司	介绍
银河航天	银河航天是我国领先的卫星互联网解决方案提供商和卫星制造商, 是我国商业航天领域第一家独角兽公司。
北京卫星制造厂	529 厂全称北京卫星制造厂有限公司, 隶属航天科技五院, 1958 年成立, 前身为中国科学院北京科学仪器厂。建厂初期任务是制造和修理科学仪器及设备, 后逐渐转为人造卫星及其他空间飞行器的结构生产、总装、检测、试验及部分产品的设计工作。
北京机械设备研究所	北京机械设备研究所组建于 1970 年 7 月, 是我国航天领域分系统地、舰、潜、空、天基装备总体所, 承担发射系统及地面设备、弹上舵机和空间机电产品的研制生产任务, 是国家认定的重点保军单位、国家自然科学基金依托单位。
航天科技集团北京空间飞行器总体设计部	北京空间飞行器总体设计部成立于 1968 年 8 月 16 日, 是我国航天器总体领域最多、专业技术最齐备的空间飞行器研制总体单位, 承担着以高分辨率对地观测系统、第二代卫星导航系统、载人航天与探月工程三大国家重大科技专项为代表的航天器研制任务, 在牵引和推动我国空间事业领域和专业发展方面发挥着重要作用。
北京控制工程研究所	北京控制工程研究所原为中国科学院自动化研究所, 始建于 1956 年 10 月 11 日, 著名科学家钱伟长先生任所成立筹备委员会主任, 现隶属中国空间技术研究院, 是我国最早从事卫星研制的单位之一。研究所主要从事航天器制导、导航与控制 (GNC) 系统, 推进系统, 程控系统及其部件的研制, 也是从事控制科学与信息科学领域研究的专业研究所。
东方空间(江苏)航天动力技术有限公司	东方空间成立于 2020 年 6 月, 主营业务太空运输, 是一家运载火箭和新型空天运输工具的设计制造公司。通过研发“引力”系列运载火箭、“原力”系列火箭发动机、“鸿力”系列空天信息装备, 打造一次性使用和可回收重复使用的系列化空天运输产品, 提供低成本、规模化、便捷化的发射服务。

资料来源: 银河航天官网, 清华大学官网, 中国空间技术研究院, 东方空间官网, 浙商证券研究所

5 盈利预测

预计公司 2025-2027 年营业收入 32.38/42.33/53.42 亿元, 同比增长 35.1%/30.7%/26.2%; 归母净利润 3.11/4.19/5.13 亿元, 同比增长 38.4%/34.9%/22.4%; 对应 PE 为 31.6/23.5/19.2X。选取具有相似产品的银轮股份、信质集团作为可比公司, 未来三年平均 PE 为 45.1/30.7/23.7X。维持买入评级。

图13: 可比公司估值 (截至 2025/8/29)

代码	公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
		2025/8/29						
002664.SZ	信质集团	111.97	1.89	3.03	4.12	59.40	36.95	27.18
002126.SZ	银轮股份	327.32	10.62	13.39	16.22	30.81	24.44	20.18
	可比公司平均					45.11	30.70	23.68
300680.SZ	隆盛科技	98.24	3.11	4.19	5.13	31.64	23.45	19.16

资料来源: 可比公司盈利预测来自 wind 一致预期, 浙商证券研究所

6 风险提示

原材料成本上行: 公司原材料为钢铁等, 原材料上涨对公司盈利能力有一定影响;

下游客户销量不及预期: 公司合作重要车企客户若销量不及预期, 将对公司业绩产生影响;

机器人产业进展不及预期: 若机器人产业进展过程中存在政治风险等, 可能节奏不及预期。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2186	2677	3421	4429
现金	342	302	385	720
交易性金融资产	332	339	337	338
应收账款	855	1227	1695	2135
其它应收款	0	7	3	5
预付账款	17	43	43	54
存货	463	623	810	1023
其他	176	136	148	153
非流动资产	1814	1739	1777	1755
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	12	12	12	12
固定资产	1059	1120	1163	1161
无形资产	101	92	83	74
在建工程	116	93	62	6
其他	526	421	457	503
资产总计	4000	4415	5198	6185
流动负债	1782	1848	2202	2663
短期借款	693	553	542	593
应付款项	835	1110	1452	1834
预收账款	0	0	0	0
其他	254	185	207	236
非流动负债	217	214	214	215
长期借款	186	186	186	186
其他	31	28	28	29
负债合计	1999	2062	2416	2878
少数股东权益	73	80	90	102
归属母公司股东权	1928	2273	2692	3205
负债和股东权益	4000	4415	5198	6185

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	388	309	208	338
净利润	230	318	429	525
折旧摊销	136	102	112	121
财务费用	32	30	27	22
投资损失	(5)	(9)	(7)	(8)
营运资金变动	26	(32)	(83)	(12)
其它	(31)	(100)	(271)	(309)
投资活动现金流	(448)	(129)	(106)	(47)
资本支出	(89)	(109)	(90)	(26)
长期投资	(0)	0	(0)	0
其他	(358)	(21)	(17)	(21)
筹资活动现金流	5	(220)	(19)	44
短期借款	(17)	(140)	(10)	51
长期借款	(48)	0	0	0
其他	70	(79)	(9)	(7)
现金净增加额	(56)	(40)	82	336

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2397	3238	4233	5342
营业成本	1967	2645	3443	4346
营业税金及附加	10	13	17	22
营业费用	15	22	30	37
管理费用	82	108	137	184
研发费用	93	105	142	193
财务费用	32	30	27	22
资产减值损失	(23)	(23)	(24)	(23)
公允价值变动损益	41	18	24	28
投资净收益	5	9	7	8
其他经营收益	35	26	28	29
营业利润	256	345	472	578
营业外收支	2	4	3	3
利润总额	258	349	475	581
所得税	29	31	47	56
净利润	230	318	429	525
少数股东损益	5	7	10	12
归属母公司净利润	224	311	419	513
EBITDA	418	480	614	724
EPS（最新摊薄）	0.99	1.36	1.84	2.25

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	31.21%	35.09%	30.72%	26.19%
营业利润	59.39%	34.93%	36.85%	22.32%
归属母公司净利润	52.81%	38.40%	34.91%	22.39%
获利能力				
毛利率	17.95%	18.32%	18.68%	18.64%
净利率	9.57%	9.81%	10.12%	9.82%
ROE	11.89%	14.26%	16.31%	16.84%
ROIC	8.28%	10.97%	12.68%	13.13%
偿债能力				
资产负债率	49.97%	46.70%	46.48%	46.54%
净负债比率	54.65%	42.11%	36.27%	32.75%
流动比率	1.23	1.45	1.55	1.66
速动比率	0.97	1.11	1.19	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.77	0.88	0.94
应收账款周转率	3.13	3.27	3.13	3.05
应付账款周转率	4.60	4.61	4.33	4.43
每股指标(元)				
每股收益	0.99	1.36	1.84	2.25
每股经营现金	1.70	1.36	0.91	1.49
每股净资产	8.34	9.98	11.82	14.07
估值比率				
P/E	43.78	31.64	23.45	19.16
P/B	5.17	4.32	3.65	3.07
EV/EBITDA	14.43	21.11	16.39	13.55

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>