

## 隆盛科技 (300680.SZ)

## 2025Q3 业绩短期承压，长期增长动能充足

公司锚定战略航向，多维度发力推动业务增长，一方面，通过优化产品结构、加速新产品研发迭代，同时持续完善客户响应与满意度体系，不断扩大市场版图；另一方面，狠抓高效生产与智能化升级的深度融合，以技术赋能提升运营效能，为业务增长注入强劲动力。目前，公司在稳固汽车领域基本盘的基础上，公司依托精密制造等技术优势，积极拓展航空航天及低空经济产业链、人形机器人等前沿领域市场。

□ 2025 年 3 季度业绩短期承压。2025 年前三季度，公司实现营业收入 18.10 亿元，同比增长 10.13%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比增长 36.89%；实现扣非归母净利润 1.30 亿元，同比下降 13.53%。其中 2025 年三季度，分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 5.86 亿、1.06 亿、0.30 亿，同比分别增长 0.48%、增长 109.83%、下降 45.11%；环比分别下降 5.28%、增长 129.13%、下降 32.51%。三季度业绩短期承压，主要系：1、下游 7、8 月份仍在去库存，影响部分产品出货量；2、三季度有集中降价情况；3、马达铁芯原材料硅钢片价格下降，导致新能源产品售价同步下降。

□ 机器人业务稳步拓展，与尼得科明确了合作路径。

1、公司核心产品谐波减速器已成功对接海外知名客户的核心 Tier1 供应商，历经多轮送样、深度技术交流后，获得客户认可。公司还成功推出结构紧凑的轻量化谐波减速器。该产品在保证抗冲击性能、刚性等核心指标不下降的前提下，重量较传统产品大幅减轻 30%-40%，不仅实现了“减重不降质”的突破，更有效弥补了传统谐波减速器在刚性与抗冲击能力上的固有短板。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，已熟练掌握摆线减速器关键制造技术。

2、根据公司微信公众号披露，10 月 15 日，尼得科高层专程到访公司，并深入旗下隆盛新能源、微研精工及蔚瀚智能三大核心子公司，双方聚焦未来汽车新能源装备、人形机器人谐波减速器产能扩大等核心议题，不仅明确了合作路径，更勾勒出覆盖技术、产能、市场联动的全方位战略合作新蓝图。

□ 投资建议：公司客户结构优异，各个板块的出货量仍在快速增长，新能源业务和 EGR 业务 7、8 月份受到行业影响短期承压，但是从 9、10 月份开始出货量和产能利用率显著提升，预计四季度业绩将有回升。公司机器人业务目前进展喜人，客户优异。预计 2025、2026、2027 年分别实现归母净利润 3.03、4.02、5.76 亿元，分别对应 41.6、31.3、21.9 X PE，继续强烈推荐！

□ 风险提示：1、下游需求不及预期；2、新业务发展不及预期。

## 财务数据与估值

| 会计年度       | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1827 | 2397 | 3117  | 4675  | 6311  |
| 同比增长       | 59%  | 31%  | 30%   | 50%   | 35%   |
| 营业利润(百万元)  | 160  | 256  | 345   | 460   | 661   |
| 同比增长       | 125% | 59%  | 35%   | 33%   | 44%   |

## 强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车

目标估值: NA

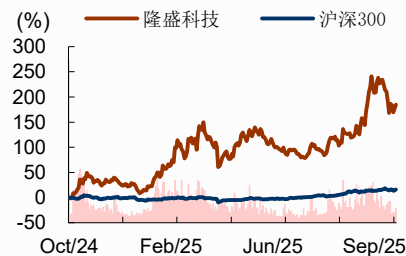
当前股价: 55.26 元

## 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 总股本 (百万股)    | 228    |
| 已上市流通股 (百万股) | 176    |
| 总市值 (十亿元)    | 12.6   |
| 流通市值 (十亿元)   | 9.7    |
| 每股净资产 (MRQ)  | 8.7    |
| ROE (TTM)    | 14.2   |
| 资产负债率        | 49.5%  |
| 主要股东         | 倪茂生    |
| 主要股东持股比例     | 21.57% |

## 股价表现

| %    | 1m  | 6m | 12m |
|------|-----|----|-----|
| 绝对表现 | -12 | 61 | 194 |
| 相对表现 | -14 | 39 | 177 |



## 相关报告

- 《隆盛科技 (300680) —2025Q2 业绩短期承压，长期增长动能充足》  
2025-08-29
- 《隆盛科技 (300680) —2025Q1 业绩符合预期，盈利能力向好发展》  
2025-04-27
- 《隆盛科技 (300680) —盈利能力大幅提升，新兴业务布局加速》  
2025-04-21

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

|            |      |      |      |      |      |
|------------|------|------|------|------|------|
| 归母净利润(百万元) | 147  | 224  | 303  | 402  | 576  |
| 同比增长       | 94%  | 53%  | 35%  | 33%  | 43%  |
| 每股收益(元)    | 0.64 | 0.99 | 1.33 | 1.76 | 2.53 |
| PE         | 85.7 | 56.1 | 41.6 | 31.3 | 21.9 |
| PB         | 7.3  | 6.5  | 5.8  | 5.0  | 4.1  |

资料来源：公司数据、招商证券

## 附：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元         | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>流动资产</b>    | 1980        | 2186        | 2578        | 3748        | 4861        |
| 现金             | 381         | 342         | 283         | 472         | 566         |
| 交易性投资          | 353         | 332         | 332         | 332         | 332         |
| 应收票据           | 17          | 20          | 26          | 40          | 54          |
| 应收款项           | 695         | 835         | 1085        | 1628        | 2197        |
| 其它应收款          | 0           | 0           | 0           | 1           | 1           |
| 存货             | 382         | 463         | 600         | 900         | 1204        |
| 其他             | 152         | 193         | 251         | 376         | 507         |
| <b>非流动资产</b>   | 1531        | 1814        | 2017        | 2198        | 2360        |
| 长期股权投资         | 12          | 12          | 12          | 12          | 12          |
| 固定资产           | 775         | 1059        | 1310        | 1532        | 1728        |
| 无形资产商誉         | 264         | 261         | 235         | 211         | 190         |
| 其他             | 479         | 482         | 460         | 443         | 429         |
| <b>资产总计</b>    | <b>3511</b> | <b>4000</b> | <b>4596</b> | <b>5947</b> | <b>7221</b> |
| <b>流动负债</b>    | 1478        | 1782        | 2117        | 3103        | 3833        |
| 短期借款           | 710         | 693         | 993         | 1433        | 1612        |
| 应付账款           | 633         | 835         | 1082        | 1623        | 2169        |
| 预收账款           | 0           | 1           | 1           | 1           | 1           |
| 其他             | 134         | 253         | 42          | 47          | 51          |
| <b>长期负债</b>    | 259         | 217         | 217         | 217         | 217         |
| 长期借款           | 234         | 186         | 186         | 186         | 186         |
| 其他             | 25          | 31          | 31          | 31          | 31          |
| <b>负债合计</b>    | <b>1737</b> | <b>1999</b> | <b>2334</b> | <b>3320</b> | <b>4051</b> |
| 股本             | 231         | 231         | 228         | 228         | 228         |
| 资本公积金          | 1082        | 1099        | 1099        | 1099        | 1099        |
| 留存收益           | 420         | 598         | 855         | 1211        | 1741        |
| 少数股东权益         | 41          | 73          | 80          | 90          | 103         |
| 归属于母公司所有者权益    | 1733        | 1928        | 2181        | 2537        | 3067        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>3511</b> | <b>4000</b> | <b>4596</b> | <b>5947</b> | <b>7221</b> |

## 现金流量表

| 单位：百万元         | 2023       | 2024        | 2025E       | 2026E      | 2027E     |
|----------------|------------|-------------|-------------|------------|-----------|
| <b>经营活动现金流</b> | 37         | 388         | 243         | 169        | 341       |
| 净利润            | 149        | 230         | 310         | 411        | 589       |
| 折旧摊销           | 93         | 136         | 171         | 193        | 213       |
| 财务费用           | 25         | 33          | 35          | 35         | 40        |
| 投资收益           | (13)       | (5)         | (70)        | (34)       | (34)      |
| 营运资金变动         | (216)      | (8)         | (202)       | (436)      | (467)     |
| 其它             | (1)        | 2           | 0           | 0          | 0         |
| <b>投资活动现金流</b> | (121)      | (448)       | (304)       | (340)      | (340)     |
| 资本支出           | (181)      | (328)       | (374)       | (374)      | (374)     |
| 其他投资           | 59         | (120)       | 70          | 34         | 34        |
| <b>筹资活动现金流</b> | 209        | 5           | 2           | 360        | 93        |
| 借款变动           | 306        | 65          | 86          | 440        | 179       |
| 普通股增加          | 0          | 0           | (3)         | 0          | 0         |
| 资本公积增加         | (50)       | 17          | 0           | 0          | 0         |
| 股利分配           | (23)       | (46)        | (46)        | (46)       | (46)      |
| 其他             | (24)       | (31)        | (35)        | (35)       | (40)      |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>125</b> | <b>(56)</b> | <b>(59)</b> | <b>189</b> | <b>94</b> |

## 利润表

| 单位：百万元           | 2023       | 2024       | 2025E      | 2026E      | 2027E      |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>营业总收入</b>     | 1827       | 2397       | 3117       | 4675       | 6311       |
| 营业成本             | 1502       | 1967       | 2549       | 3824       | 5112       |
| 营业税金及附加          | 7          | 10         | 13         | 19         | 26         |
| 营业费用             | 19         | 15         | 19         | 28         | 38         |
| 管理费用             | 64         | 82         | 97         | 154        | 208        |
| 研发费用             | 74         | 93         | 118        | 178        | 240        |
| 财务费用             | 22         | 32         | 35         | 35         | 40         |
| 资产减值损失           | (26)       | (23)       | (10)       | (10)       | (20)       |
| 公允价值变动收益         | 14         | 41         | 30         | 10         | 10         |
| 其他收益             | 21         | 35         | 30         | 20         | 20         |
| 投资收益             | 13         | 5          | 10         | 4          | 4          |
| <b>营业利润</b>      | 160        | 256        | 345        | 460        | 661        |
| 营业外收入            | 6          | 4          | 4          | 4          | 4          |
| 营业外支出            | 1          | 1          | 1          | 1          | 1          |
| <b>利润总额</b>      | 165        | 258        | 348        | 463        | 663        |
| 所得税              | 17         | 29         | 38         | 52         | 74         |
| 少数股东损益           | 2          | 5          | 7          | 9          | 13         |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>147</b> | <b>224</b> | <b>303</b> | <b>402</b> | <b>576</b> |

## 主要财务比率

|                | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | 59%   | 31%   | 30%   | 50%   | 35%   |
| 营业利润           | 125%  | 59%   | 35%   | 33%   | 44%   |
| 归母净利润          | 94%   | 53%   | 35%   | 33%   | 43%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 17.8% | 18.0% | 18.2% | 18.2% | 19.0% |
| 净利率            | 8.0%  | 9.4%  | 9.7%  | 8.6%  | 9.1%  |
| ROE            | 8.7%  | 12.3% | 14.7% | 17.0% | 20.5% |
| ROIC           | 6.2%  | 8.6%  | 10.3% | 11.4% | 13.5% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 49.5% | 50.0% | 50.8% | 55.8% | 56.1% |
| 净负债比率          | 29.8% | 27.3% | 25.6% | 27.2% | 24.9% |
| 流动比率           | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.2   | 1.3   |
| 速动比率           | 1.1   | 1.0   | 0.9   | 0.9   | 1.0   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 0.9   | 1.0   |
| 存货周转率          | 4.3   | 4.7   | 4.8   | 5.1   | 4.9   |
| 应收账款周转率        | 3.1   | 3.1   | 3.2   | 3.4   | 3.2   |
| 应付账款周转率        | 3.0   | 2.7   | 2.7   | 2.8   | 2.7   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 0.64  | 0.99  | 1.33  | 1.76  | 2.53  |
| 每股经营净现金        | 0.16  | 1.70  | 1.07  | 0.74  | 1.50  |
| 每股净资产          | 7.61  | 8.47  | 9.58  | 11.14 | 13.47 |
| 每股股利           | 0.20  | 0.20  | 0.20  | 0.20  | 0.20  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 85.7  | 56.1  | 41.6  | 31.3  | 21.9  |
| PB             | 7.3   | 6.5   | 5.8   | 5.0   | 4.1   |
| EV/EBITDA      | 47.6  | 31.4  | 21.5  | 17.2  | 13.0  |

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。