

需求波动影响 Q3 业绩，多措并举深化机器人业务布局

核心观点

Q3 营收、归母、扣非分别为 5.86 亿元、1.06 亿元、0.30 亿元，同比分别+0.48%、+109.82%、-45.11%。Q3 归母高增主要系奇瑞股权投资项目增厚非经，主业短期受大客户需求波动影响。近期公司通过增资隆盛唯睿、与海外头部 Tier 合作、战略投资传感器初创公司等措施持续深化人形机器人业务布局，看好公司后续在客户、产品、技术等方面加速突破。叠加下游需求回升、大客户新车上市等驱动主业向好，看好公司未来业绩、估值双提升。

事件

公司发布 2025 年三季报，第三季度营业收入、归母净利润、扣非净利润分别为 5.86 亿元、1.06 亿元、0.30 亿元，同比分别增长 0.48%、109.82%、-45.11%。

简评

Q3 业绩暂时承压，主要系大客户需求波动影响。 Q3 营收、归母、扣非分别为 5.86 亿元、1.06 亿元、0.30 亿元，同比分别+0.48%、+109.82%、-45.11%，环比分别-5.28%、+129.14%、-32.51%。**收入端看**，EGR 业务或主要受大客户去库及其量价波动影响。Q3 比亚迪、奇瑞、吉利三大客户插混车型合计销售 83.0 万，同比-3%，环比+10%，其中比亚迪同比-24%，环比+1%。新能源业务亦受到大客户销量波动及原材料降价影响。Q3 特斯拉、赛力斯销量分别为 24.2 万、12.4 万，同比分别-3%、+12%，环比+26%、+16%。同期铁芯主要原材料——硅钢价格震荡下行，影响出货价格。**利润端看**，归母高增长主因股权投资奇瑞项目，带动公允价值净收益变动增厚非经超 8000 万；扣非下滑主要系前述大客户需求波动以及管理费用增长所致。展望四季度，国内传统旺季+大客户新车上市等预计带动隆盛订单释放及业绩回升。赛力斯 M8 半总成量产爬坡、新款 M7 上市有望推动新能源业务量价利回升。

毛利回落受主业需求波动影响，资产折旧增加管理费率。 Q3 毛利率、净利率分别为 15.23%、18.61%，同比分别-2.27pct、+9.69pct，环比分别-2.78pct、+10.90pct。期间/销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.49%、0.73%、4.19%、4.14%、1.43%，同比分别+1.54pct、+0.22pct、+1.41pct、-0.13pct、+0.04pct，环比+1.02pct、+0.32pct、+0.31pct、+0.52pct、-0.13pct。管理费率提升系资产折旧增加所致。

隆盛科技 (300680.SZ)

维持

买入

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

李粤皖

liyuewan@csc.com.cn

010-56135233

SAC 编号:S1440524070017

发布日期：2025 年 10 月 22 日

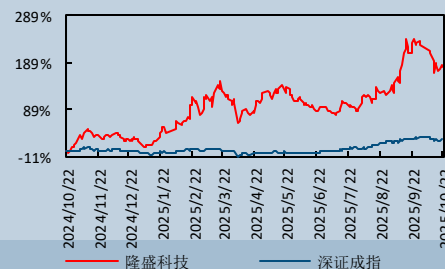
当前股价：53.88 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.91/-12.37	35.72/25.77	177.02/157.26
12 月最高/最低价 (元)		66.15/19.16
总股本 (万股)		22,771.61
流通 A 股 (万股)		17,583.81
总市值 (亿元)		122.69
流通市值 (亿元)		94.74
近 3 月日均成交量 (万)		1533.74
主要股东		
倪茂生		21.57%

股价表现



谐波减速器深化客户拓展及产品迭代，灵巧手、传感器等产品品类扩充。公司持续战略深化人形机器人产业链布局，产品端已覆盖谐波减速器、灵巧手、触觉传感器等核心环节。2025 年 7 月，隆盛战略投资叠动科技，后者依托在传感器领域多年的技术积累与资源优势，首次将 MEMS 工艺与视触觉传感器相结合，研发出全球首个毫米级高性能视触觉传感器，能够为灵巧手、电子皮肤等提供“类人类触觉”的技术支撑。此次合作有望形成“硬件+感知”协同效应，赋能隆盛在末端执行器、灵巧手等领域的应用。10 月 20 日公司公告称，为精准匹配公司在机器人领域的战略深耕与业务布局，控股子公司隆盛唯睿实施名称变更及注册资本增加。原“无锡隆盛唯睿新创技术有限公司”变更为“江苏隆盛唯睿具身智能机器人创新中心有限公司”。隆盛唯睿通过增资扩股方式引入隆盛控股子公司蔚瀚智能与外部新股东大德重工，合计增资金额为 5000 万元，其中隆盛+蔚瀚共出资 4680 万元。增资完成后，公司持有隆盛唯睿 49%，蔚瀚智能持有隆盛唯睿 44%，隆盛唯睿仍为公司的控股子公司。此举既满足隆盛唯睿基于自身业务拓展与市场化经营的现实需要，并有助于隆盛聚焦机器人赛道、完善产业链布局、提升核心竞争力，与自身长期战略发展规划相契合。另据公司公开披露，日前尼得科中国高管已到访隆盛，双方围绕汽车新能源装备、人形机器人谐波减速器产能扩大等核心议题明确了后续合作路径与全方位战略合作蓝图。公司谐波减速器有望通过与尼得科的合作推动产品性能优化及客户拓展，叠加黑田在设备、工艺等层面赋能，看好隆盛谐波业务在客户端和产品技术端实现双重突破。

投资建议

公司是自主 EGR 和马达铁芯业务双龙头，各项业务在手订单饱满；EGR 业务将受益于商用车复苏及混动乘用车加速渗透；赴渝建厂后深度绑定赛力斯，铁芯业务加速向半总成升级；人形机器人等前沿业务加速突破。预计公司 2025-2026 年归母净利润 3.2 亿元、4.2 亿元，对应当前股价 PE 为 39X、30X，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,827.02	2,397.33	3,100.15	3,962.17	4,892.25
YoY (%)	59.11	31.21	29.32	27.81	23.47
净利润(百万元)	146.82	224.36	316.83	415.86	506.39
YoY (%)	94.28	52.81	41.21	31.26	21.77
毛利率 (%)	17.79	17.95	17.91	18.99	19.57
净利率 (%)	8.04	9.36	10.22	10.50	10.35
ROE (%)	8.47	11.64	14.68	16.90	17.90
EPS (摊薄/元)	0.64	0.99	1.39	1.83	2.22
P/E (倍)	83.56	54.69	38.73	29.50	24.23
P/B (倍)	7.08	6.36	5.69	4.99	4.34

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

- 1、**行业景气不及预期。**2025 年国内经济复苏企稳回升但具体节奏有待观察，汽车行业需求或随之波动；推动汽车等消费品以旧换新政策全面落地仍需时日，影响行业需求复苏进程。
- 2、**行业竞争格局恶化。**国内外零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，公司市场份额及盈利能力或将有所波动。
- 3、**客户拓展及新项目量产进度不及预期。**公司加速新客户拓展，考虑到车企新车型项目研发节奏波动，特定时间段内或存在项目定点周期波动；此外，公司新产能建设或受不可控因素影响而导致量产进度不及预期。

分析师介绍

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

李粤皖

中国人民大学经济学硕士，负责商用车、传统零部件领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk