

斯菱股份(301550)

报告日期: 2025年11月10日

轴承主业产能持续加码, 人形机器人业务未来可期

——斯菱股份点评报告

投资要点

- 事件: 公司发布 2025 年第三季度报告。(1)25Q3:** 营业收入 1.90 亿元, 同比减少 3.6%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比减少 4.0%; 扣非归母净利润 0.39 亿元, 同比减少 5.2%。**(2)25Q1-3:** 营业收入 5.81 亿元, 同比增加 4.4%; 归母净利润 1.40 亿元, 同比增长 2.2%; 扣非归母净利润 1.34 亿元, 同比增长 4.8%。
- 人形机器人业务: 技术协同+量产经验驱动三大核心零部件并行推进**
 人形机器人核心零部件与公司主业高度协同, 部分技术、设备可共用, 有望快速匹配市场需求。公司目前已完成核心产品的技术研发和小批量试制, 产品性能指标可达到行业标准。**(1)谐波减速器:** 目前已进入小批量量产阶段, 同时公司计划于 2025 年投资第二条产线, 预计年底达产;**(2)执行器模组:** 公司采用“自主设计机械传动+合作联合开发电机”模式, 形成小巧轻量、易于安装产品力优势;**(3)滚柱丝杠:** 行业处于成长期供需缺口显著, 公司已初步打造滚柱丝杠样品、推进量产规划。
- 轴承业务: 产能持续加码, 海外布局强化供应链韧性**
 目前公司有浙江新昌与泰国两大生产基地。**(1)新昌基地:** 公司年产 629 万套高端汽车轴承智能化建设项目进展顺利, 建成后将新增 629 万套高端汽车轴承年产能, 包括 120 万套第三代轮毂单元、60 万套智能重卡轮毂单元、230 万套轮毂轴承及 219 万套乘用车圆锥轴承。**(2)泰国基地:** 目前已获得 IATF16949 体系证书和美国海关认可的原产地证 (E-Ruling 认证函), 25H1 泰国工厂第三期投资建设已顺利推进, 产能利用率持续高位运行。
- 盈利预测与估值**
 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 9.2、11.1、13.7 亿元, 同比增速分别为 19%、21%、23%, CAGR 为 21%; 归母净利润分别为 2.1、2.5、3.3 亿元, 同比增速分别为 11%、17%、32%, CAGR 为 20%, 对应 PE 分别为 96X、82X、62X, 维持“增持”评级。
- 风险提示**
 研发进度不及预期、产能扩张不及预期、原材料价格波动风险等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 周艺轩
执业证书号: S1230524060001
zhouyixuan@stocke.com.cn

分析师: 姬新悦
执业证书号: S1230524080005
jixinyue@stocke.com.cn

研究助理: 顾淳晖
guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥127.91
总市值(百万元)	20,401.65
总股本(百万股)	159.50

股票走势图



相关报告

1 《汽车售后市场轴承龙头, 切入人形机器人核心零部件赛道》
2025.03.05

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	774.33	921.85	1112.38	1372.85
(+/-) (%)	4.91%	19.05%	20.67%	23.41%
归母净利润	190.03	211.52	248.22	327.24
(+/-) (%)	26.91%	11.31%	17.35%	31.83%
每股收益(元)	1.19	1.33	1.56	2.05
P/E	107.36	96.45	82.19	62.35
ROE	10.96%	11.02%	11.65%	13.59%

资料来源: 浙商证券研究所

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	1,877	2,062	2,400	2,821
现金	1,130	1,280	1,447	1,694
交易性金融资产	277	308	363	411
应收账款	226	236	298	358
其它应收款	1	3	3	4
预付账款	0	1	2	3
存货	230	225	280	343
其他	12	8	6	8
非流动资产	318	300	273	245
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	199	176	153	130
无形资产	72	68	64	60
在建工程	34	34	34	34
其他	13	22	21	20
资产总计	2,195	2,363	2,672	3,066
流动负债	456	438	537	653
短期借款	0	0	0	0
应付款项	415	399	488	595
预收账款	1	0	0	0
其他	40	39	49	58
非流动负债	5	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	5	6	6	6
负债合计	460	444	543	658
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,735	1,919	2,130	2,408
负债和股东权益	2,195	2,363	2,672	3,066

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	215	216	259	344
净利润	190	212	248	327
折旧摊销	23	28	28	27
财务费用	(12)	0	0	0
投资损失	(3)	0	(1)	(1)
营运资金变动	11	(23)	(16)	(10)
其它	7	(1)	0	0
投资活动现金流	(270)	(40)	(55)	(47)
资本支出	(92)	0	0	0
长期投资	0	(31)	(55)	(48)
其他	(178)	(9)	1	1
筹资活动现金流	(60)	(28)	(38)	(49)
短期借款	(3)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(57)	(28)	(38)	(49)
现金净增加额	(98)	150	167	247

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	774	922	1,112	1,373
营业成本	523	628	756	930
营业税金及附加	7	16	22	26
营业费用	12	18	25	28
管理费用	32	46	55	55
研发费用	37	45	55	57
财务费用	(49)	(61)	(72)	(81)
资产减值损失	(4)	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	3	0	1	1
其他经营收益	5	12	13	20
营业利润	217	243	286	379
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	221	243	286	379
所得税	31	31	38	52
净利润	190	212	248	327
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	190	212	248	327
EBITDA	187	210	241	325
EPS (最新摊薄)	1.19	1.33	1.56	2.05

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.91%	19.05%	20.67%	23.41%
营业利润	24.73%	11.86%	17.92%	32.32%
归属母公司净利润	26.91%	11.31%	17.35%	31.83%
获利能力				
毛利率	32.52%	31.90%	32.08%	32.28%
净利率	24.54%	22.95%	22.31%	23.84%
ROE	10.96%	11.02%	11.65%	13.59%
ROIC	8.10%	8.25%	8.69%	10.68%
偿债能力				
资产负债率	20.98%	18.77%	20.30%	21.47%
净负债比率	(65.06%)	(66.59%)	(67.82%)	(70.26%)
流动比率	4.12	4.71	4.47	4.32
速动比率	3.60	4.17	3.93	3.78
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.40	0.44	0.48
应收账款周转率	3.60	4.09	4.36	4.38
应付账款周转率	2.68	3.00	3.26	3.27
每股指标(元)				
每股收益	1.19	1.33	1.56	2.05
每股经营现金	1.35	1.35	1.62	2.16
每股净资产	10.88	12.03	13.35	15.10
估值比率				
P/E	107.36	96.45	82.19	62.35
P/B	11.76	10.63	9.58	8.47
EV/EBITDA	36.79	91.19	78.52	57.53

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>