

联合研究 | 公司点评 | 斯菱股份 (301550.SZ)

斯菱股份 2025 年三季度报业绩点评： 交付节奏影响收入毛利，Q4 有望逐步恢复

报告要点

公司 2025 前三季度营收 5.8 亿元，同比+4.4%；归母 1.4 亿元，同比+2.2%；扣非 1.3 亿元，同比+4.8%。单季度看，公司 2025Q3 营收 1.9 亿元，同比-3.6%，环比-3.0%；归母 0.4 亿元，同比-4.0%，环比-22.9%；扣非 0.4 亿元，同比-5.2%，环比-24.6%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



曹海花

SAC: S0490522030001



高伊楠

SAC: S0490517060001
SFC: BUW101



喻亨一

SAC: S0490525030002

斯菱股份 (301550.SZ)

2025-11-19

斯菱股份 2025 年三季报业绩点评： 交付节奏影响收入毛利，Q4 有望逐步恢复

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 前三季度营收 5.8 亿元，同比+4.4%；归母 1.4 亿元，同比+2.2%；扣非 1.3 亿元，同比+4.8%。单季度看，公司 2025Q3 营收 1.9 亿元，同比-3.6%，环比-3.0%；归母 0.4 亿元，同比-4.0%，环比-22.9%；扣非 0.4 亿元，同比-5.2%，环比-24.6%。

事件评论

- 拆分至 Q3 看：1) 收入：公司单季度实现营业收入 1.90 亿元，同比-3.6%，有所波动，主要受 Q2 关税政策调整影响，公司确收账期在一个季度左右，终端客户采购节奏调整导致公司收入确收有所影响。2) 利润率：公司 25Q3 单季度销售毛利率 33.3%，销售净利率 21.4%，环比看有所波动，一方面源于收入端源于客户结构变动，高盈利客户结构 Q3 占比有所下降，另一方面也受汇率波动影响，公司客户主要在海外，汇率波动影响盈利水平，综合来看公司盈利水平保持稳定。
- 其他财务方面，公司 2025Q3 在手现金充裕，货币现金+交易性金融资产合计 14.2 亿元，支撑后续公司在产能扩张，以及其他业务方面的扩展；现金流量表方面，公司 2025Q1-3 实现经营性现金流净额 1.53 亿元，同比基本持平，投资活动产生净现金流 0.82 亿元，整体看 2025Q3 实现现金及现金等价物净增加 1.93 亿元，同比明显提升，体现公司现金状态良好。
- 展望 Q4，主业端公司在手客户订单回暖，关税政策变动的的影响逐步减弱，Q4 有望恢复正常增速。新业务方面，公司一期谐波产品产能已经实现投产，二期产能有望于 25 年底投建；客户端，大客户产品验证持续正常推进，后续有望取得突破。海外工厂，泰国基地目前主业产能积极推进建设，新业务产能建设储备中，后续如有需要将快速推进，美国公司也在积极筹备，继续推荐。

公司基础数据

当前股价(元)	120.88
总股本(万股)	15,950
流通A股/B股(万股)	9,730/0
每股净资产(元)	11.50
近12月最高/最低价(元)	152.00/52.90

注：股价为 2025 年 11 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《斯菱股份：深耕汽车轴承，拓展机器人新业务》
2025-10-14

风险提示

- 1、汽车行业发展不及预期的风险；
- 2、人形机器人产业发展速度低于预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、汽车行业发展不及预期的风险。汽车用轴承业务已经成为公司最主要的核心业务之一，收入、利润占比较高，所以若汽车行业发展不及预期，可能也会影响公司轴承业务的发展速度。
- 2、人形机器人产业发展速度低于预期的风险。人形机器人领域是公司重点布局的战略新兴业务之一，目前行业正处于前期推进阶段，若发展速度较慢，可能会影响公司未来新业务的增量贡献预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	774	958	1207	1544	货币资金	1130	1267	1530	1730
营业成本	523	603	749	944	交易性金融资产	277	277	277	277
毛利	252	355	458	600	应收账款	226	331	402	580
%营业收入	33%	37%	38%	39%	存货	230	219	323	371
营业税金及附加	7	9	11	14	预付账款	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	14	22	29	36
销售费用	12	14	17	22	流动资产合计	1877	2116	2562	2994
%营业收入	2%	2%	1%	1%	长期股权投资	0	10	20	30
管理费用	32	38	47	59	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	199	253	302	345
研发费用	37	47	59	76	无形资产	72	79	86	93
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-49	-1	28	24	递延所得税资产	5	5	5	5
%营业收入	-6%	0%	2%	2%	其他非流动资产	42	40	41	44
加: 资产减值损失	-4	-20	-20	-20	资产总计	2195	2503	3016	3512
信用减值损失	-1	-2	-2	-2	短期贷款	0	50	100	150
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	212	223	318	364
投资收益	3	8	8	9	预收账款	1	1	1	2
营业利润	217	241	291	406	应付职工薪酬	19	21	26	33
%营业收入	28%	25%	24%	26%	应交税费	14	18	24	32
营业外收支	4	4	4	4	其他流动负债	209	207	309	341
利润总额	221	245	295	410	流动负债合计	456	520	779	922
%营业收入	29%	26%	24%	27%	长期借款	0	65	65	65
所得税费用	31	34	41	57	应付债券	0	0	0	0
净利润	190	211	254	353	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	190	211	254	353	其他非流动负债	5	5	5	5
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	460	590	848	992
EPS (元)	1.73	1.32	1.59	2.21	归属于母公司所有者权益	1735	1913	2167	2520
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	1735	1913	2167	2520
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	2195	2503	3016	3512
经营活动现金流净额	215	139	299	236					
取得投资收益收回现金	0	8	8	9	基本指标				
长期股权投资	0	-10	-10	-10		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-92	-76	-76	-76	每股收益	1.73	1.32	1.59	2.21
其他	-178	-5	-5	-5	每股经营现金流	1.96	0.87	1.87	1.48
投资活动现金流净额	-270	-83	-83	-82	市盈率	42.08	91.52	75.94	54.65
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.62	10.08	8.90	7.65
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	36.79	64.28	49.29	37.35
银行贷款增加 (减少)	-3	115	50	50	总资产收益率	8.7%	8.4%	8.4%	10.0%
筹资成本	-55	-34	-4	-4	净资产收益率	11.0%	11.0%	11.7%	14.0%
其他	-2	0	0	0	净利率	24.5%	22.0%	21.0%	22.9%
筹资活动现金流净额	-60	81	46	46	资产负债率	21.0%	23.6%	28.1%	28.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-115	137	263	200	总资产周转率	0.37	0.41	0.44	0.47

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。