

松霖科技 (603992)

证券研究报告
2026年04月07日

机器人业务完成系统性战略布局

公司发布 2025 年报及 2026Q1 业绩预告

公司预计 26Q1 归母净利 9100 万到 1.1 亿, 同增 100.20%到 141.99%; 扣非后归母净利 8300 万到 1.02 亿, 同增 130.20%到 182.90%; 业绩增长主要受益公司越南生产基地产能投放, 新项目推进, 公司业务持续向好。

公司 25Q4 营收 7.7 亿, 同比-7%, 归母净利 0.5 亿, 同比-63%, 扣非后归母净利 0.5 亿, 同比-56%;

2025 年营收 26 亿, 其中大健康软硬件 2.8 亿, 同比-22%, 毛利率 48.5%, 同比-0.6pct; 智能厨卫营收 23 亿, 同比-11%, 毛利率 31.7%, 同比-2pct。

2025 年境外营收 21 亿, 同比-8%, 毛利率 34.98%, 同比-3pct; 境内 5.4 亿, 同比-28%, 毛利率 25.8%, 同比-1.8pct;

公司机器人业务完成系统性战略布局

2025 年成为公司机器人业务元年。公司通过设立全资运营平台、整合威迪思公司核心运动控制技术、建成集研发测试与展示于一体的机器人产业基地及研究院, 并构建了“机器人协同组织系统”研发与运营体系, 同时启幕机器人 1.0 展厅, 用于产品展示及技术交流, 全面彰显公司机器人业务的技术积淀与产品布局规划。

依托公司在 AI 算法、智能硬件及精密制造领域的深厚积累, 已在运动控制、多模态融合算法及智能交互等关键技术方向实现重要进展, 形成了面向医养护理、后勤服务等场景的系列解决方案原型, 同步推出涵盖医养护理机器人、后勤服务机器人等核心产品系列, 覆盖助行、清洁、理疗、配送、巡检等多元场景。

结合行业发展趋势与公司整体业务规划, 2025 年公司机器人业务重点完成产品系列推出及技术、产品储备工作; 2026 年机器人业务将聚焦市场化突破与价值验证, 以获取标杆客户“灯塔订单”为核心目标, 推动解决方案在真实场景的商业化落地, 并实现营收转化, 为公司培育具有长期增长潜力的第三增长曲线奠定坚实基础。

大健康软硬件作为公司第二增长曲线

通过 AI 深度赋能, 布局睡眠健康、皮肤与毛发健康、口腔健康、运动康复及塑形、饮品健康、陪伴等多元场景, 产品涵盖 AI 深度赋能的智能枕、智能床垫、美容仪、脱毛仪、健发仪、健康检测冲牙器、电动牙刷、智能瑜伽垫、智能止鼾枕、睡眠监测仪、苏打水机、私密仪等丰富品类。2025 年公司在该领域持续深耕, 取得技术、产品及合规层面的多重突破。

调整盈利预测, 维持“买入”评级

根据 25 年业绩公布情况, 我们调整预测, 预计公司 26-28 年 EPS 分别为 0.83/1.05/1.23 元/股 (26-27 年前值分别为 0.96/1.08 元/股)。

风险提示: 机器人业务推进不及预期; 外部经营环境波动; 原材料成本上涨; 业绩预告仅为初步计算结果, 具体数据以公司正式发布的季报数据为准等

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	35.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	443.04
流通 A 股股本(百万股)	443.04
A 股总市值(百万元)	15,550.77
流通 A 股市值(百万元)	15,550.77
每股净资产(元)	7.67
资产负债率(%)	25.57
一年内最高/最低(元)	48.18/17.13

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《松霖科技-半年报点评:进军机器人领域,内生外延发展并举》2025-10-09
- 《松霖科技-季报点评:越南工厂预计明年下半年投产》2024-11-09
- 《松霖科技-半年报点评:聚焦主业,外销稳健,中期分红强化价值》2024-09-04

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3,014.99	2,620.06	3,121.23	3,608.54	4,014.90
增长率(%)	1.06	(13.10)	19.13	15.61	11.26
EBITDA(百万元)	826.14	590.92	450.01	528.71	615.57
归属母公司净利润(百万元)	446.42	205.41	366.54	464.01	545.49
增长率(%)	26.65	(53.99)	78.44	26.59	17.56
EPS(元/股)	1.01	0.46	0.83	1.05	1.23
市盈率(P/E)	34.83	75.71	42.43	33.51	28.51
市净率(P/B)	4.90	4.67	3.78	3.52	3.24
市销率(P/S)	5.16	5.94	4.98	4.31	3.87
EV/EBITDA	7.68	27.55	29.03	24.49	20.24

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	500.13	949.03	1,995.30	2,129.32	2,621.04
应收票据及应收账款	585.06	518.40	745.22	525.76	888.35
预付账款	8.00	12.19	5.34	15.58	9.35
存货	289.66	449.40	278.35	564.64	360.30
其他	1,306.52	748.68	737.06	749.18	749.98
流动资产合计	2,689.36	2,677.69	3,761.27	3,984.47	4,629.02
长期股权投资	3.17	3.08	3.08	3.08	3.08
固定资产	1,062.18	1,229.91	1,234.13	1,242.80	1,241.14
在建工程	148.03	90.85	90.51	102.31	91.38
无形资产	265.26	262.26	252.46	242.66	232.86
其他	196.11	213.46	212.89	189.68	184.46
非流动资产合计	1,674.74	1,799.56	1,793.07	1,780.52	1,752.92
资产总计	4,364.10	4,477.25	5,554.34	5,764.99	6,381.94
短期借款	0.00	93.04	95.00	90.00	87.00
应付票据及应付账款	503.70	513.38	607.69	671.34	767.96
其他	303.69	223.04	417.88	268.38	404.95
流动负债合计	807.38	829.46	1,120.57	1,029.73	1,259.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	310.91	244.23	244.23	244.23	244.23
其他	71.35	70.96	75.81	72.71	73.16
非流动负债合计	382.26	315.19	320.03	316.93	317.38
负债合计	1,189.65	1,144.64	1,440.60	1,346.66	1,577.29
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	428.47	433.14	443.04	443.04	443.04
资本公积	1,308.74	1,416.65	1,879.37	1,879.37	1,879.37
留存收益	2,798.20	2,951.40	3,670.70	3,975.29	4,361.61
其他	(1,360.95)	(1,468.59)	(1,879.37)	(1,879.37)	(1,879.37)
股东权益合计	3,174.46	3,332.61	4,113.74	4,418.33	4,804.65
负债和股东权益总计	4,364.10	4,477.25	5,554.34	5,764.99	6,381.94
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	446.42	205.41	366.54	464.01	545.49
折旧摊销	138.91	148.02	65.93	69.34	72.38
财务费用	(10.37)	8.49	0.67	0.67	0.67
投资损失	(18.03)	(23.14)	(20.59)	(21.87)	(21.23)
营运资金变动	(6.51)	(107.00)	254.97	(153.36)	85.75
其它	53.18	55.73	3.50	3.00	2.80
经营活动现金流	603.60	287.50	671.01	361.80	685.87
资本支出	208.36	234.70	88.10	83.10	49.55
长期投资	0.12	(0.09)	0.00	0.00	0.00
其他	(972.30)	(274.88)	(131.01)	(144.23)	(81.12)
投资活动现金流	(763.82)	(40.28)	(42.91)	(61.13)	(31.57)
债权融资	311.62	338.04	342.29	335.74	333.01
股权融资	366.80	112.18	523.88	(0.67)	(0.67)
其他	(959.01)	(567.80)	(448.00)	(501.71)	(494.91)
筹资活动现金流	(280.59)	(117.57)	418.17	(166.64)	(162.58)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(440.80)	129.65	1,046.27	134.02	491.72

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,014.99	2,620.06	3,121.23	3,608.54	4,014.90
营业成本	1,948.46	1,753.41	2,014.63	2,314.69	2,556.34
营业税金及附加	28.61	29.00	32.09	38.52	33.73
销售费用	83.19	77.60	87.39	100.32	110.41
管理费用	283.45	334.11	358.94	411.37	453.68
研发费用	225.11	247.08	284.03	324.77	357.33
财务费用	(23.11)	0.67	0.67	0.67	0.67
资产/信用减值损失	(16.28)	(15.42)	(15.85)	(15.63)	(15.74)
公允价值变动收益	2.32	1.85	3.50	3.00	2.80
投资净收益	18.03	23.14	20.59	21.87	21.23
其他	(34.56)	(44.47)	(48.18)	(49.73)	(48.05)
营业利润	499.77	213.07	383.41	458.70	542.51
营业外收入	1.59	4.23	2.26	29.00	29.00
营业外支出	8.17	3.90	4.88	5.65	4.81
利润总额	493.20	213.40	380.78	482.05	566.70
所得税	46.78	7.99	14.25	18.04	21.21
净利润	446.42	205.41	366.54	464.01	545.49
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	446.42	205.41	366.54	464.01	545.49
每股收益(元)	1.01	0.46	0.83	1.05	1.23
主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	1.06%	-13.10%	19.13%	15.61%	11.26%
营业利润	31.69%	-57.37%	79.94%	19.64%	18.27%
归属于母公司净利润	26.65%	-53.99%	78.44%	26.59%	17.56%
获利能力					
毛利率	35.37%	33.08%	35.45%	35.86%	36.33%
净利率	14.81%	7.84%	11.74%	12.86%	13.59%
ROE	14.06%	6.16%	8.91%	10.50%	11.35%
ROIC	29.71%	12.78%	19.57%	27.15%	28.79%
偿债能力					
资产负债率	27.26%	25.57%	25.94%	23.36%	24.71%
净负债率	-5.94%	-18.33%	-40.18%	-40.59%	-47.62%
流动比率	3.33	3.23	3.36	3.87	3.67
速动比率	2.97	2.69	3.11	3.32	3.39
营运能力					
应收账款周转率	5.03	4.75	4.94	5.68	5.68
存货周转率	9.99	7.09	8.58	8.56	8.68
总资产周转率	0.70	0.59	0.62	0.64	0.66
每股指标(元)					
每股收益	1.01	0.46	0.83	1.05	1.23
每股经营现金流	1.36	0.65	1.51	0.82	1.55
每股净资产	7.17	7.52	9.29	9.97	10.84
估值比率					
市盈率	34.83	75.71	42.43	33.51	28.51
市净率	4.90	4.67	3.78	3.52	3.24
EV/EBITDA	7.68	27.55	29.03	24.49	20.24
EV/EBIT	8.97	34.91	34.02	28.19	22.94

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com