

崧盛股份 (301002.SZ)

内生外延，迈向商业航天+机器人大时代

从LED电源制造商迈向多元化科技企业。公司是国内LED驱动电源知名企业，自主掌握多项核心技术，下游覆盖户外照明、工业照明、植物照明、专业照明四大领域。公司近年培育储能逆变器/变流器作为第二增长曲线，历经近4年的内生孵化，公司储能逆变器业务即将迎来快速放量阶段。同时，公司携手重庆精刚布局减速器，有望打造成支撑长期增长的第三曲线。公司正处于转型关键期，储能业务的前期投入导致公司利润承压。2025年三季度公司实现收入6.94亿元，同比增长6.5%；实现归母净利润0.07亿元，同比下滑62.91%。2026年公司储能业务有望扭亏并贡献可观利润，并同步提升公司盈利能力。

主业转向结构性升级，储能业务打开中期空间。(1) LED行业进入成熟与创新分化阶段，存在结构性机会，其中智慧照明、植物照明等领域仍保持强劲增长。LED高光效、人因健康照明、智慧照明和循环照明产品在2025年上半年订单表现亮眼。(2) 当前海外储能需求旺盛，2025年1-5月，中国企业海外储能订单规模已超120GWh，同比增长399.74%。储能增长动力已从过去单一的新能源消纳，转变为“AI算力基建+能源转型刚需+电网阻塞”三重驱动。公司聚焦储能逆变器/变流器，其在储能系统成本中的占比约15%~20%，有望受益于储能景气度，从2026年开始快速放量。

商业航天+机器人核心品种，布局减速器打通两大新质赛道。(1) **商业航天**：公司与重庆精刚合作，战略进军航天减速器。重庆精刚是国内稀缺的航天减速器企业，已批量供货银河航天等，通过技术迭代实现了航天减速器降本。国际低轨资源竞争倒逼国内商业航天全产业链能力突破，具有降本能力的零部件企业将扮演关键角色。(2) **机器人**：公司助力重庆精刚将航天减速器技术释放到工业级市场，重点突破机器人领域。当前机器人已迎来“ChatGPT时刻”，特斯拉2026年有望开启量产。机器人自由度提升是趋势，旋转关节数量有望持续增加，并同步驱动减速器等核心上游产业链的发展。经测算，机器人谐波减速器预计将诞生逾百亿的增量市场空间，相关产业链有望深度受益。

盈利预测与投资建议。我们预计公司2025-2027年营业收入分别为9.82/17.62/21.42亿元，归母净利润分别为-0.05/1.41/1.71亿元，当前市值对应PE分别为-43.2/35.7X。当前公司主业处于盈利拐点，储能及减速器业务支撑中长期发展，首次覆盖，予以“买入”评级。

风险提示：传统业务下滑风险；贸易政策变化风险；新业务投入风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	763	884	982	1,762	2,142
增长率 yoy (%)	2.6	15.8	11.2	79.4	21.6
归母净利润(百万元)	24	-14	-5	141	171
增长率 yoy (%)	-68.9	-157.3	64.3	2,945.7	21.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.18	-0.10	-0.04	1.04	1.27
净资产收益率(%)	2.9	-1.7	-0.6	15.2	15.6
P/E(倍)	251.6	—	—	43.2	35.7
P/B(倍)	7.4	7.7	7.8	6.6	5.6

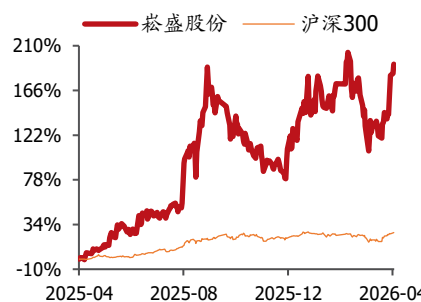
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年04月21日收盘价

买入(首次)

股票信息

行业	电网设备
04月21日收盘价(元)	45.18
总市值(百万元)	6,096.44
总股本(百万股)	134.94
其中自由流通股(%)	62.98
30日日均成交量(百万股)	3.92

股价走势



作者

分析师	张一鸣
执业证书编号	S0680522070009
邮箱	zhangyiming@gszq.com
分析师	刘嘉林
执业证书编号	S0680524070005
邮箱	liujialin@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	804	830	1047	1533	1941
现金	72	79	159	377	691
应收票据及应收账款	273	309	494	714	810
其他应收款	18	17	20	37	44
预付账款	3	7	8	11	14
存货	109	134	127	203	231
其他流动资产	328	284	239	193	151
非流动资产	671	685	650	607	576
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	412	632	593	550	519
无形资产	33	30	30	30	30
其他非流动资产	227	23	26	26	26
资产总计	1475	1515	1696	2139	2517
流动负债	316	389	574	825	936
短期借款	40	12	12	12	12
应付票据及应付账款	188	277	478	706	807
其他流动负债	88	100	84	107	117
非流动负债	344	355	363	363	363
长期借款	61	43	43	43	43
其他非流动负债	283	312	319	319	319
负债合计	660	744	937	1188	1299
少数股东权益	-11	-25	-27	25	120
股本	123	123	123	123	123
资本公积	458	455	455	455	455
留存收益	201	175	170	311	482
归属母公司股东权益	825	797	786	927	1098
负债和股东权益	1475	1515	1696	2139	2517

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	143	29	95	208	301
净利润	24	-35	-6	193	266
折旧摊销	32	37	39	43	31
财务费用	8	14	7	7	7
投资损失	-8	-11	-9	-18	-22
营运资金变动	83	12	50	-18	18
其他经营现金流	3	12	14	2	2
投资活动现金流	-144	23	8	17	20
资本支出	-92	-55	-2	-2	-2
长期投资	-53	70	0	0	0
其他投资现金流	1	8	10	18	22
筹资活动现金流	-175	-57	-24	-7	-7
短期借款	-96	-28	0	0	0
长期借款	-13	-17	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	15	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-81	-9	-24	-7	-7
现金净增加额	-175	-4	80	218	314

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	763	884	982	1762	2142
营业成本	556	668	758	1189	1421
营业税金及附加	7	8	8	15	18
营业费用	40	55	51	98	121
管理费用	52	62	61	115	145
研发费用	92	115	111	192	225
财务费用	7	14	6	4	1
资产减值损失	-5	-7	-8	0	0
其他收益	12	8	16	24	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	11	9	18	22
资产处置收益	0	0	-1	-1	-2
营业利润	25	-32	-6	189	258
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	2
利润总额	24	-33	-6	188	258
所得税	0	2	0	-4	-8
净利润	24	-35	-6	193	266
少数股东损益	0	-21	-1	52	95
归属母公司净利润	24	-14	-5	141	171
EBITDA	56	9	38	236	290
EPS (元/股)	0.18	-0.10	-0.04	1.04	1.27

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.6	15.8	11.2	79.4	21.6
营业利润(%)	-70.0	-228.8	81.9	3390.1	36.7
归属母公司净利润	-68.9	-157.3	64.3	2945.7	21.2
获利能力					
毛利率(%)	27.1	24.4	22.9	32.5	33.6
净利率(%)	3.2	-1.6	-0.5	8.0	8.0
ROE(%)	2.9	-1.7	-0.6	15.2	15.6
ROIC(%)	1.9	-2.7	0.0	15.3	17.2
偿债能力					
资产负债率(%)	44.8	49.1	55.2	55.5	51.6
净负债比率(%)	38.1	35.6	23.3	-4.3	-29.2
流动比率	2.5	2.1	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.4	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.9	0.9
应收账款周转率	3.2	3.6	3.0	3.6	3.4
应付账款周转率	2.9	3.2	3.1	3.5	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	-0.10	-0.04	1.04	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.22	0.71	1.54	2.23
每股净资产(最新摊薄)	6.12	5.90	5.82	6.87	8.13
估值比率					
P/E	251.6	—	—	43.2	35.7
P/B	7.4	7.7	7.8	6.6	5.6
EV/EBITDA	51.3	262.8	164.7	25.7	19.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 21 日收盘价

内容目录

一、从 LED 电源制造商迈向多元化科技企业	4
1.1 国内 LED 驱动电源领军企业，积极探索业务边界	4
1.2 转型关键期业绩承压，增长拐点初步显现	6
二、主业转向结构性升级，储能业务打开中期空间	9
2.1 LED 行业进入成熟与创新分化阶段，带来结构性机会	9
2.2 储能景气度向上，2026 年或为公司储能业务放量元年	11
三、进军减速器，商业航天+机器人核心品种	14
3.1 携手重庆精刚，进军航天谐波减速器	14
3.2 基于航天级技术的降维应用，延伸布局机器人减速器	16
四、盈利预测与投资建议	19
4.1 盈利预测	19
4.2 投资建议	20
风险提示	21

图表目录

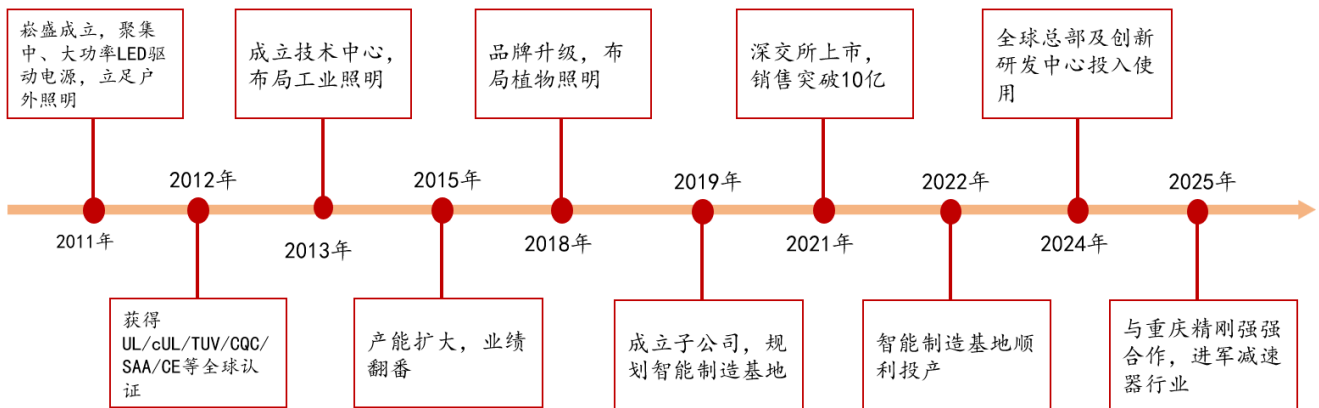
图表 1: 崧盛股份发展历程	4
图表 2: 公司 LED 驱动电源四大应用领域	4
图表 3: 公司储能逆变器产品	5
图表 4: 公司与重庆精刚举行签约仪式	5
图表 5: 崧盛股份股权结构 (截至 2026 年 4 月 21 日)	6
图表 6: 公司营收与归母净利润 (亿元)	7
图表 7: 公司国内外收入结构	7
图表 8: 公司产品收入结构	7
图表 9: 公司毛利率、净利率	8
图表 10: 公司各项费用率	8
图表 11: 全球 LED 照明市场规模 (亿美元)	9
图表 12: LED 照明三大领域占比	9
图表 13: 中国 LED 照明渗透率	10
图表 14: 中国照明行业出口额 (亿美元)	10
图表 15: 中国各类电源出货量变化情况 (亿只)	10
图表 16: 中国照明出口各区域占比	11
图表 17: 中国占美国灯具进口额比重	11
图表 18: 全球及中国新型储能新增装机规模 (GW)	11
图表 19: 中国新型储能装机新增规模占全球比重逐年提升	12
图表 20: 新型储能占储能新增装机比重已接近 90%	12
图表 21: 全球数据中心储能锂电池出货预测	12
图表 22: 新业务定位技术驱动，研发费用快速增加	13
图表 23: 搭载重庆精刚新型谐波的“灵犀 03 星”搭乘长征二号丁运载火箭升空	14
图表 24: 谐波减速器结构	15
图表 25: “实践十三号”多波束天线技术采用多副天线	15
图表 26: 中国已获批的低轨卫星统计 (截至 2026 年 1 月 12 日)	15
图表 27: 2025 年底中国新增申报的 20.3 万颗卫星汇总	16
图表 28: 公司与重庆精刚合作历程	16
图表 29: 马斯克发布与 Optimus V3 共舞视频	17
图表 30: 四类精密减速器介绍	18
图表 31: 机器人谐波减速器市场空间敏感性测算 (亿元)	18
图表 32: 公司收入拆分 (百万元)	19
图表 33: 可比公司估值水平 (数据截至 2026 年 4 月 21 日)	20

一、从 LED 电源制造商迈向多元化科技企业

1.1 国内 LED 驱动电源领军企业，积极探索业务边界

立足照明行业，销售网络覆盖全球大部分地区。公司成立于 2011 年，是一家集中、大功率 LED 驱动电源的研发、生产、销售与服务为一体的国家高新技术企业，产品广泛应用于国内外户外照明、工业照明、植物照明、体育照明等领域。公司自主掌握 LED 驱动电源多项核心技术，设有企业技术中心。公司总部位于深圳，智能制造生产基地位于广东省中山市（7 万余平方米），在香港、欧洲、北美、东南亚设有子公司，营销网络覆盖全球大部分地区。

图表1: 崧盛股份发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国盛证券研究所

自主掌握核心技术，涵盖照明四大场景。LED 驱动电源产品主要是与 LED 光源、壳体等配套组合成为 LED 照明产品，主要功能是把外部电源供应转换为特定的电压电流以驱动 LED 照明产品发光并进行相应的控制。公司自主掌握的恒功率驱动技术、多功能的调光技术、雷击浪涌抑制技术、可编程技术、安全及防护技术、大功率高效率植物照明电源驱动技术、数字化照明控制技术、NFC 无线编程技术、Dali-2 与 D4i 智能化数字可寻址调光控制技术、DMX512 精准数字调光控制技术等多项核心技术，产品兼容多国安规认证。从下游分布看，公司主要涵盖户外照明、工业照明、植物照明、专业照明四大领域。

图表2: 公司 LED 驱动电源四大应用领域



资料来源：公司年报，国盛证券研究所

第二曲线：储能逆变器/变流器，历经 4 年孵化，即将进入快速放量阶段。储能逆变器/变流器是公司近年来重点培育的“第二增长曲线”，该项业务主要通过子公司崧盛创新运营，致力于为全球市场提供逆变器、变流器等储能核心部件。崧盛创新主要生产配套应用于户用/家用储能系统的光伏+储能混合逆变器，及配套应用于工商业储能系统的储能变流器。根据公司 2025 年半年报，公司设计生产的户用/家用储能系统的光伏+储能混合逆变器累计获得 CE 认证、EN50549-1&-10 通标并网认证及全球多个国家并网认证合计约 50 余项，另有 15 项正在测试中；设计生产的工商业储能系统储能变流器累计获得 CQC/CE/欧洲并网通标等认证 10 余项，另有 8 项正在测试中。历经近 4 年的内生孵化，公司储能逆变器业务即将迎来快速放量阶段。2025 年上半年公司储能核心部件业务实现收入 3,108.62 万元，同比增长 2,474.62%。

图表3: 公司储能逆变器产品



资料来源：公司年报，国盛证券研究所

第三曲线：航天减速器+机器人减速器。公司于 2025 年 6 月发布公告，拟与重庆精刚合资设立崧盛机器人传动科技有限公司，其中崧盛股份出资 550 万元（占比 55%），重庆精刚出资 450 万元（占比 45%）。重庆精刚主营业务为高精度高密度谐波减速器及其组件的定制化研发、生产和销售，产品主要面向航天航空领域部件应用。2025 年 10 月，公司增资重庆精刚 2,000 万元，取得重庆精刚 6.25% 的股权，进一步加强双方合作绑定。

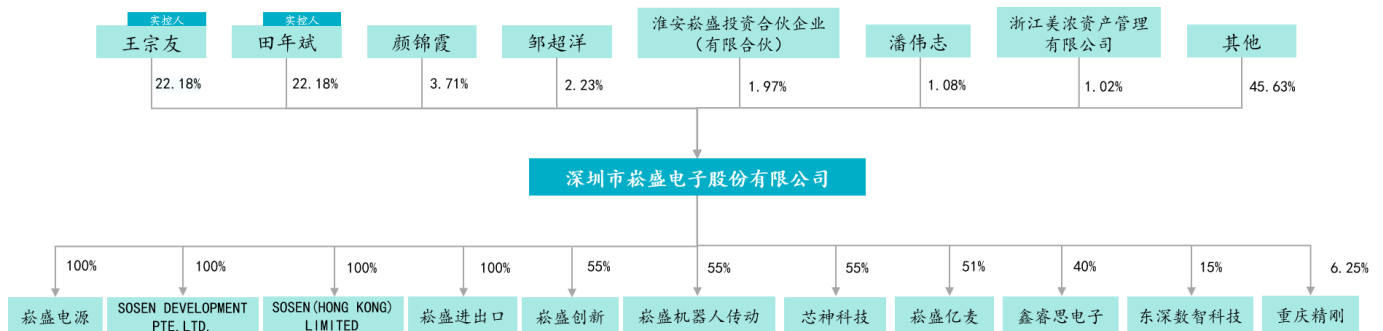
图表4: 公司与重庆精刚举行签约仪式



资料来源：公司官方公众号，国盛证券研究所

股权结构稳定，两位创始人合作多年，多元化商业版图初步形成。自公司设立以来，两位创始人田年斌、王宗友一直保持对公司的共同控制权，两人持股比例一致，合计直接持有公司 44.36% 股份，是公司实际控制人。目前，王宗友先生担任公司董事长、总经理，田年斌先生担任公司董事。两人具有良好的长期合作关系，对公司的战略规划及经营发展具有高度统一的管理理念。在子公司布局与对外投资方面，崧盛创新作为公司储能系统核心部件业务的实施主体，被定位为公司的第二增长曲线；芯神科技从事照明控制业务，与公司形成资源及技术的互补；崧盛机器人传动为公司与重庆精刚的合资公司，是切入精密减速器的起点；同时，公司目前已持有重庆精刚 6.25% 的股份，后续有望进一步深化合作。

图表5: 崧盛股份股权结构 (截至 2026 年 4 月 21 日)



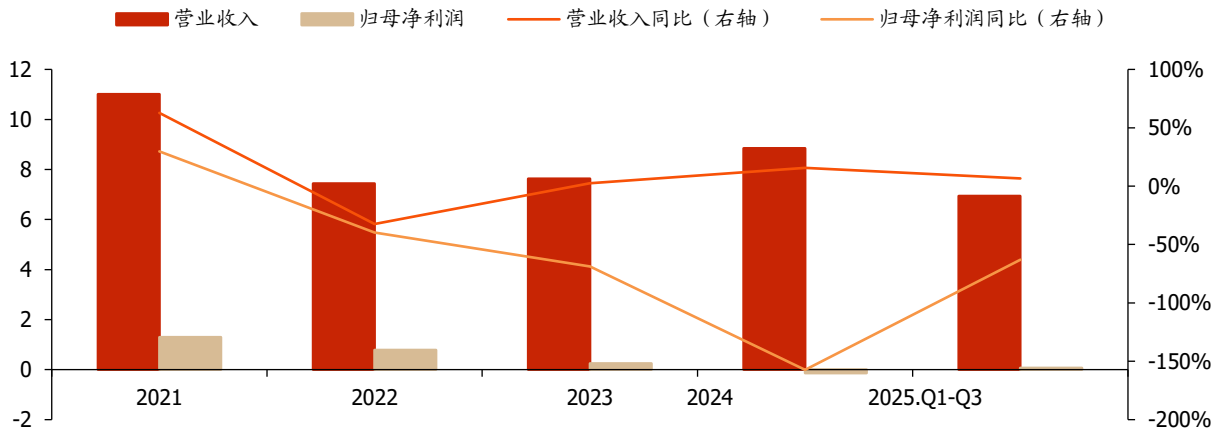
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2 转型关键期业绩承压，增长拐点初步显现

收入端：剔除 2021 年植物照明需求激增影响，公司历年收入增长稳定。2020 年至 2021 年期间，在粮食危机、海外工业大麻合法化、能源补贴政策改革等一系列的催化因素下，LED 植物照明呈现出快速增长态势，公司受此影响产生较高收入。2022 年起 LED 植物照明市场需求在高基数下出现下降，后恢复至正常水平。剔除 2021 年由海外麻类作物带动的植物照明需求激增影响，公司收入增长整体稳健。2025 年前三季度，公司实现营业收入 6.94 亿元，同比增长 6.5%。从结构上看，公司重点培育的储能逆变器业务在 2025 年初步放量，2025H1 该业务实现营收 0.31 亿元，占公司整体收入比例达到 6.9%。

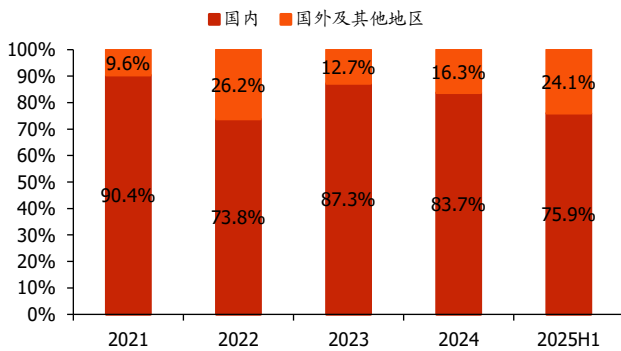
利润端：储能业务的投入拖累公司利润，目前增长拐点初步显现。公司自 2022 年布局储能业务，2024 年下半年才逐渐实现销售收入，但仍处于亏损状态，未能摊薄其研发费用、销售费用。2024 年公司归母净利润亏损 1,389.29 万元，同年储能子公司崧盛创新亏损 4,673.71 万元，对母公司合并报表的归母净利润影响金额为 -2,569.46 万元，因此公司利润主要系储能业务拖累。2025 年公司储能业务初步放量，上半年实现收入 3,108.62 万元，同比增长 2,474.62%。结合公司前期国内外市场开拓及布局，2025 年公司收获部分国内大型能源厂商户用储能混合逆变器批量订单，同时基于前期海外参展及送样等潜在客户积淀，在公司户用储能逆变器基本完成核心认证基础上，部分海外客户增加对公司户用储能逆变器及工商业储能逆变器的采购。我们认为，公司储能业务正步入快速放量阶段，2026 年公司储能业务有望扭亏并贡献可观利润。

图表6: 公司营收与归母净利润(亿元)



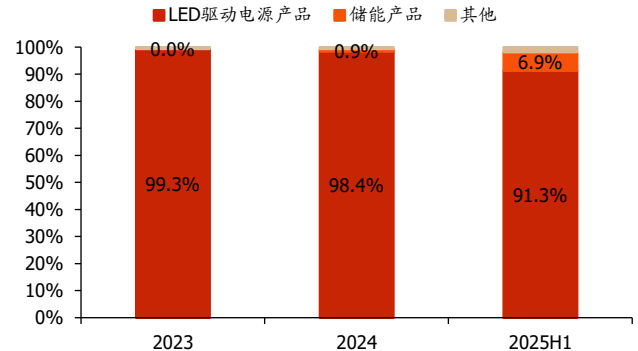
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表7: 公司国内外收入结构



资料来源: wind, 国盛证券研究所

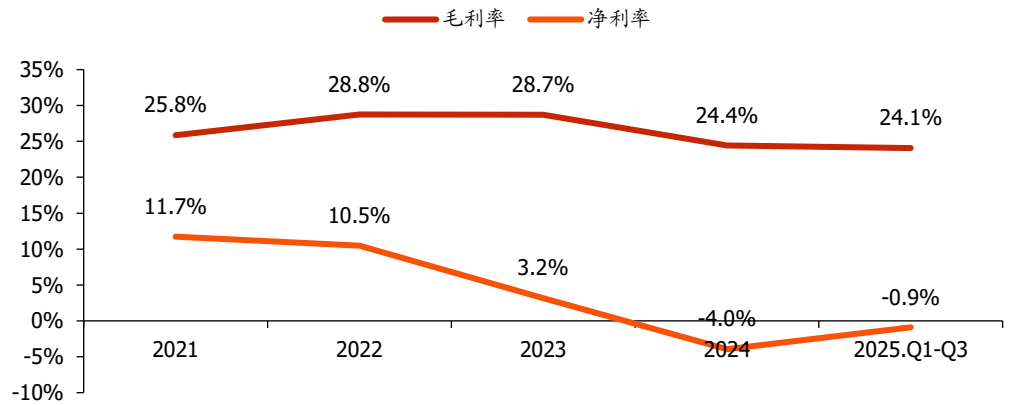
图表8: 公司产品收入结构



资料来源: wind, 国盛证券研究所

毛利率下行空间有限, 净利润基本转正。公司 2022-2023 年毛利率处于相对高位, 分别为 28.8%、28.7%。2024 年以来盈利能力有所下滑, 2025Q1-Q3 公司整体毛利率为 24.1%, 较 2024 年基本持平。公司近年毛利率下滑或受竞争加剧影响。据公司 2025 年半年报数据, 2025 年上半年, 中国照明产品出口总额为 259 亿美元, 同比下降 6.30%, 其中 LED 照明产品出口额 202 亿美元, 占照明产品整体出口额的 78%, 同比下滑 1.2%, 2024 年同期也同比下滑 3.6%。中国照明产品出口总额下滑幅度大于 LED 照明产品出口额下滑幅度, 且 LED 照明产品出口额降速边际收窄, 显示海外下游对于 LED 照明产品较强的需求韧性, 因此我们认为公司毛利率下降空间有限。从净利率看, 2025Q1-Q3 公司销售净利润为 -0.9%, 较 2024 年有明显提升, 基本转正, 显示公司降本增效举措初见成效。

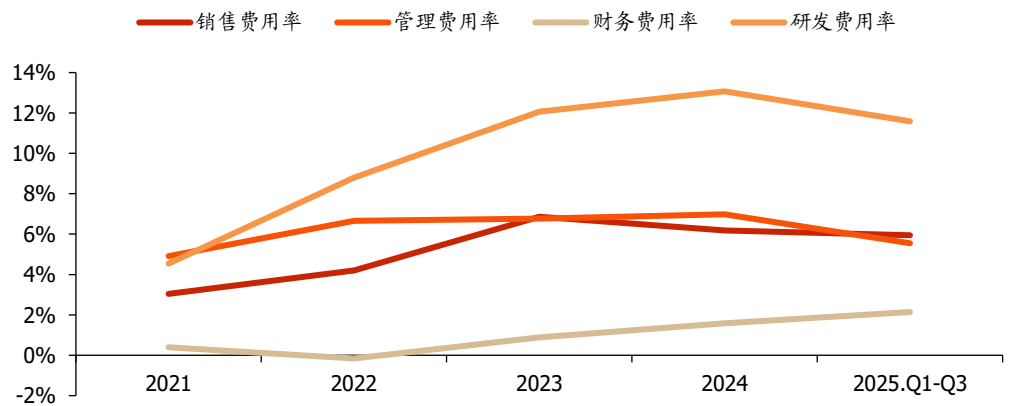
图表9: 公司毛利率、净利率



资料来源: wind, 国盛证券研究所

近年费用率上升明显，2025年有所改善。公司近年各项费用率均有明显上升，于2024年达到整体高位，其中研发费用率上升尤为明显。2025Q1-Q3公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为5.94%、5.54%、2.14%、11.58%，整体较2024年已有下降。公司研发费用率较高，系储能新业务相关研发投入与收入规模不匹配，符合转型期企业的费用率特征。未来储能业务放量可显著改善公司盈利水平。

图表10: 公司各项费用率



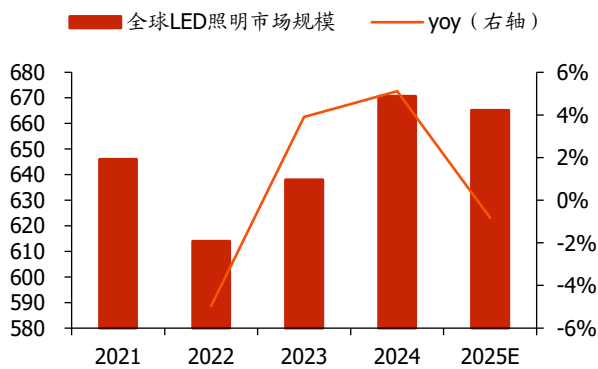
资料来源: wind, 国盛证券研究所

二、主业转向结构性升级，储能业务打开中期空间

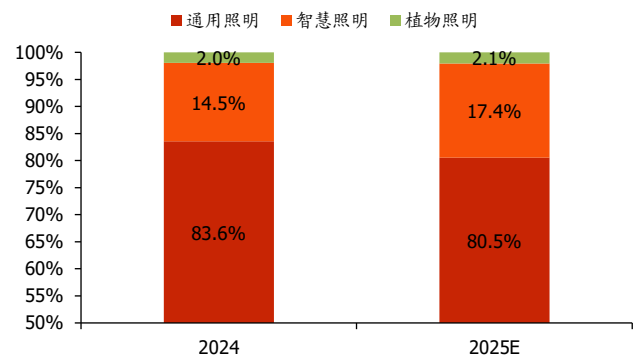
2.1 LED 行业进入成熟与创新分化阶段，带来结构性机会

通用照明进入存量阶段，但智慧照明、植物照明等领域仍保持强劲增长。根据 TrendForce 数据，2024 年全球 LED 照明市场规模约为 671 亿美元，同比增长 5.1%。受欧美中三大市场需求低迷影响，预计 2025 年市场规模略微降至 665 亿美元，同比下降-0.8%。从结构看，2025 年上半年通用照明行业未如预期复苏，新建安装市场延续疲态，存量替换市场增速放缓，整体市场规模持续收缩。总体照明产业需求低迷，但内部呈现明显分化现象。据 TrendForce 数据，LED 高光效、人因健康照明、智慧照明和循环照明产品在 2025 年上半年订单表现十分亮眼，成为部分终端照明厂商营收贡献及稳固市场份额的关键动力。同时，细分专业的植物照明市场则受益于欧洲节能需求持续回暖，对冲部分地区市场下滑压力。因此，TrendForce 预估 2025 年 LED 通用照明（户外照明、工业照明等）市场规模下滑 4.4%至 535.73 亿美元，LED 智慧照明市场规模增长 19.2%至 115.73 亿美元，LED 植物照明市场规模增长 3.9%至 13.66 亿美元。

图表11: 全球 LED 照明市场规模 (亿美元)



图表12: LED 照明三大领域占比

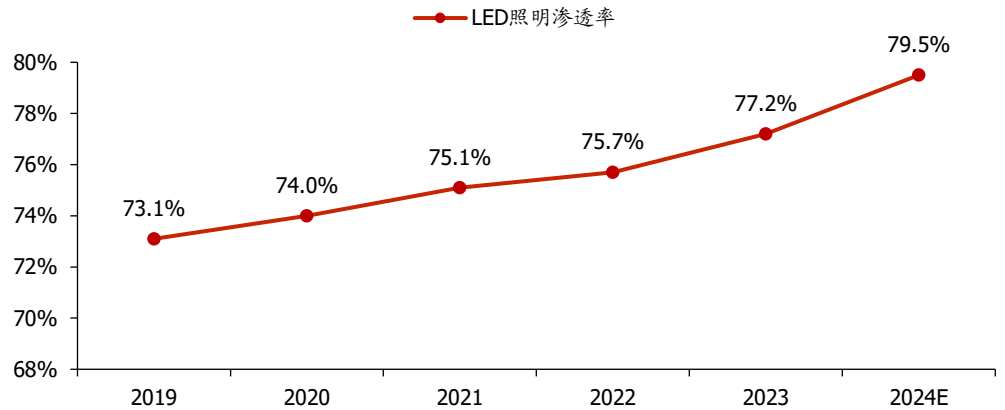


资料来源: TrendForce, 数艺网, LEDINSIDE, LEDGB, 国盛证券研究所

资料来源: TrendForce, 国盛证券研究所

LED 市场经历高速发展，渗透已接近 80%，结构性升级将创造增长新引擎。中国 LED 照明市场自 2013 年以来进入快速发展期，LED 在照明产品中的渗透率不断上升，并于 2019 年首次突破 70%。近年，中国 LED 渗透率已接近 80%，其高速增长的驱动力来源于政策与市场的双轮驱动。一方面，早期由国家“绿色照明工程”及“双碳”目标下的能效标准提升提供了强大的顶层推动。另一方面，中国日渐完备的产业链带来的成本优势与技术快速迭代，使得 LED 性价比逐渐提升，从而完成其在家居、户外、工业等众多应用场景的普及。LED 渗透率提升至当前水平后，产业已迈入存量替换与结构性升级的新阶段，与物联网、人工智能深度融合的智能照明，以及基于人因需求的健康照明等领域需求增长强劲，有望成为行业增长的新引擎。

图表13: 中国LED照明渗透率

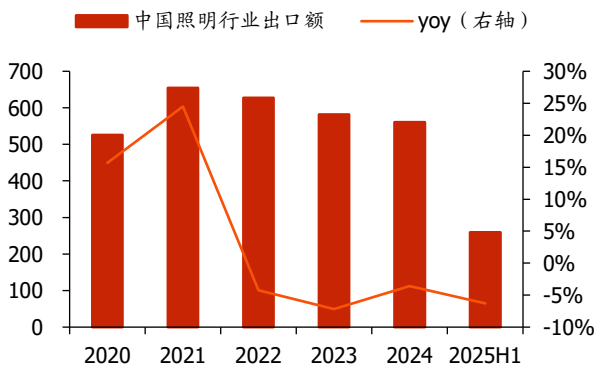


资料来源: 中商产业研究院, 国盛证券研究所

从出口看: 近年照明行业外部需求放缓, 但LED细分领域仍有增长。根据海关总署数据, 我国照明行业出口额在2021年到达高位后, 增长整体放缓。2024年我国照明行业整体出口额为561亿美元, 同比下降3.6%。2025H1出口额为259亿美元, 同比下降6.3%。照明整体出口持续下探, 但LED细分领域仍保持增长。近年在LED替换光源性价比不断提升下, 加之各国对高耗能传统光源产品的限制, LED替换光源对传统光源的替换有所加速。2025年上半年, 各类光源产品出口总数为40.7亿只, 同比增长6.9%, 其中传统光源产品8.0亿只; LED替换光源产品已达32.7亿只, 同比增长5.5%。

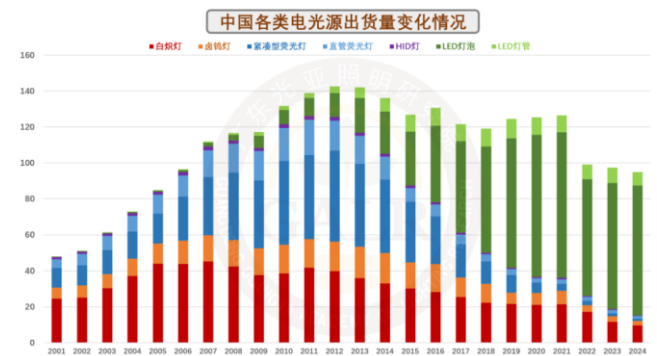
出口区域方面, 2025年上半年, 欧洲、东南亚和非洲市场好于整体。同时, 中国占美国灯具进口额比重已从2018年的近七成下滑至50%, 在这一重大市场, 中国企业仍有机会发挥供应链枢纽的优势, 再度打开空间。

图表14: 中国照明行业出口额(亿美元)



资料来源: 海关总署, 中国照明网, 中国产业经济信息网, 中国照明电器协会, 阿拉丁照明网, 国盛证券研究所

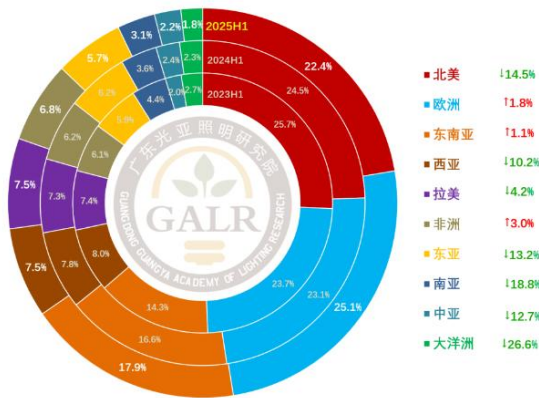
图表15: 中国各类电源出货量变化情况(亿只)



资料来源: 海关总署, 阿拉丁照明网, 国盛证券研究所

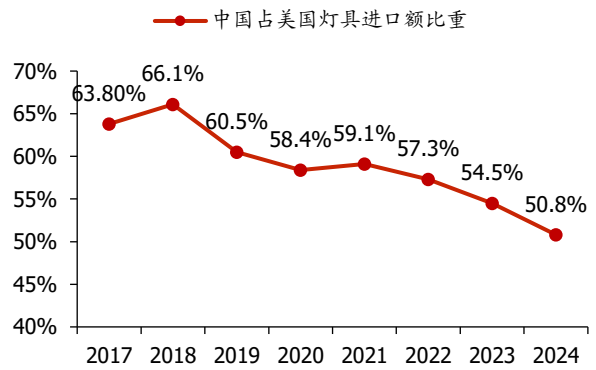
图表16: 中国照明出口各区域占比

中国照明出口全球各区域市场占比



资料来源: 海关总署, 阿拉丁照明网, 国盛证券研究所

图表17: 中国占美国灯具进口额比重



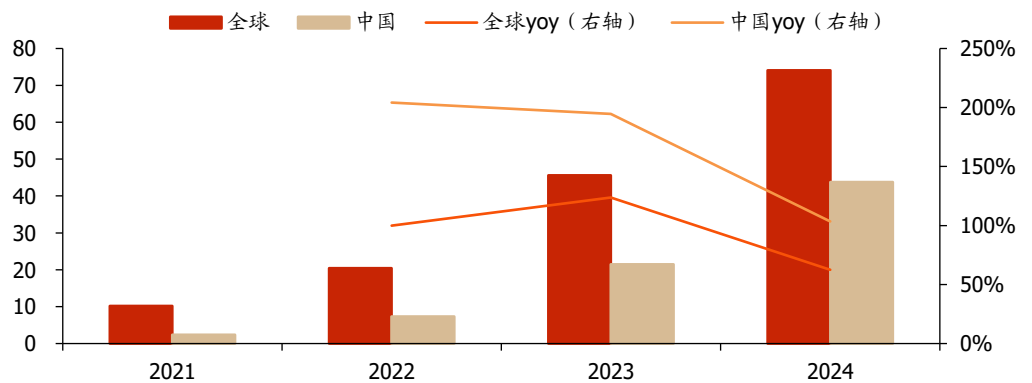
资料来源: 海关总署, 阿拉丁照明网, 国盛证券研究所

2.2 储能景气度向上, 2026年或为公司储能业务放量元年

全球储能持续高景气, 主要由新型储能新增装机驱动, 中国市场增速保持领先。根据 CNESA 数据, 2024 年全球新增新型储能项目装机 74.1GW, 同比增长 62.5%; 同年中国新增新型储能项目装机 43.74GW, 同比增长 103.4%。中国新增新型储能装机占全球比重逐年提升, 2024 年已达 59%。2024 年, 全球新增投运新型储能项目装机规模排名前三的国家分别是中国、美国、德国, 新增装机量分别为 43.74/11.80/3.92GW, 中美断层领先, 集中度较高。

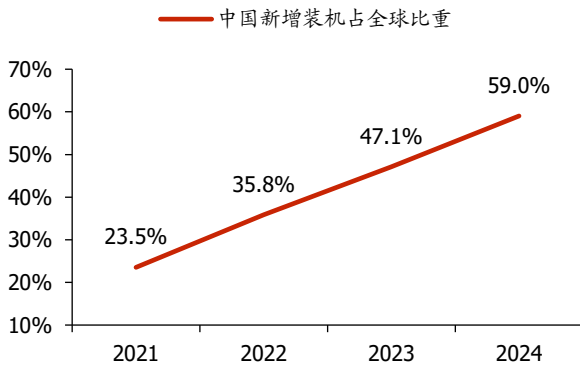
2025 年海外储能订单旺盛, 产业链有望持续受益。在全球化背景下, 中国企业积极践行“走出去”战略, 在国际市场展现出强劲竞争力, 接连斩获海外市场各大类型订单。根据 CNESA 数据, 2025 年 1-5 月, 中国企业海外储能订单规模已超 120GWh, 同比增长 399.74%。

图表18: 全球及中国新型储能新增装机规模 (GW)



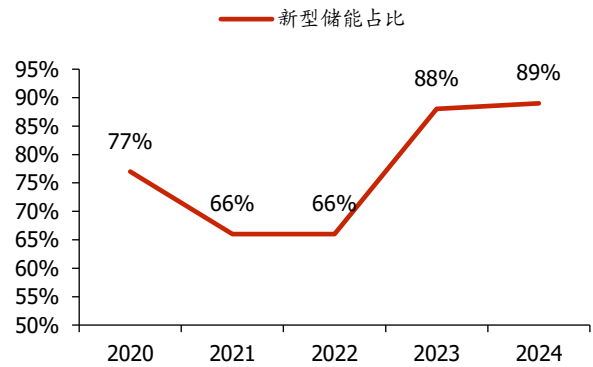
资料来源: CNESA, 新华网, 国盛证券研究所

图表19: 中国新型储能装机新增规模占全球比重逐年提升



资料来源: CNESA, 新华网, 国盛证券研究所

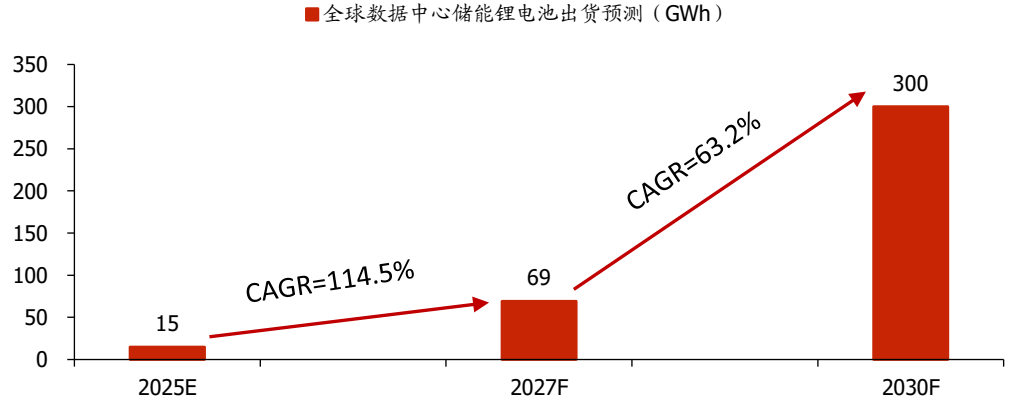
图表20: 新型储能占储能新增装机比重已接近 90%



资料来源: CNESA, 国盛证券研究所

AI 算力基建驱动，全球储能有望迈向持续繁荣期。 AI 时代能源消耗急剧增长，数据中心作为智能算力的主要承载平台，近年来其能源消耗呈现出惊人的增长速度。据中国储能网统计，全球数据中心的电力消耗已占到全球总电力消耗的约 1%~2%，并且这一比例还在不断上升。高工产业研究院院长高小兵指出，全球 AIDC 算力需求呈指数级增长，预计到 2030 年，全球数据中心耗电量将增长 4 至 5 倍，在中国和欧洲，绿色数据中心将占据主导地位。这种增长态势直接催生储能市场的结构性扩容，据 GGII 测算，到 2030 年，全球仅 AIDC 领域就将催生超 300GWh 的储能装机需求，成为储能产业新增长极。

图表21: 全球数据中心储能锂电池出货预测



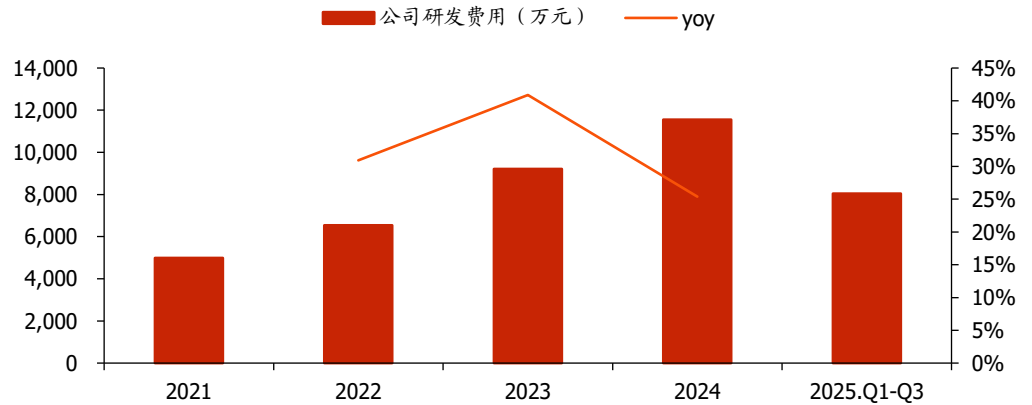
资料来源: 上海证券报, GGII, 国盛证券研究所

公司以研发驱动，聚焦储能核心部件，有望在 2026 年迎来放量。 储能逆变器作为储能系统中至关重要的关键零部件，在储能系统成本中的占比约 15%~20%，仅次于储能锂电池，且其对整个系统的安全性、稳定性、以及长期的收益起着关键的作用。公司自 2022 年选择以内生培育的方式布局储能核心部件业务，主要聚焦工商业储能系统核心部件-逆变器/变流器及户用储能系统核心部件-光伏+储能混合逆变器。前期在人员队伍组建、产品研发攻坚、差异化技术路径探索、产品资质认证及市场客户摸索等阶段经历了相对较长的时间周期。

公司储能子公司作为技术驱动型企业，其研发人员占其员工总数的比例超过 60%，其中硕士以上学历人员占比达到 15%，具备 5 年以上储能行业工作经历的人员占比达到约 40%。公司设计生产的储能核心部件，在性能参数、工艺设计及产品结构方面具备一定技术优势，同时公司作为储能核心部件行业新进入者，在产品价格、技术支持及售后维

护方面具备选择优势，结合公司前期国内外市场开拓及布局，2025 年上半年公司储能核心部件业务陆续实现批量销售，收获部分国内大型能源厂商户用储能混合逆变器批量订单，同时基于前期海外参展及送样等潜在客户积淀，在公司户用储能逆变器基本完成核心认证基础上，部分海外客户增加对公司户用储能逆变器及工商业储能逆变器的采购，实现了逾 3 千万收入。我们认为，公司以技术为导向的战略虽会导致研发大幅费用增长，拖累过往业绩，但成果落地终将反馈于业绩。当前海外储能需求旺盛，叠加 AI 算力需求驱动，公司储能业务有望在 2026 年快速放量。

图表22: 新业务定位技术驱动，研发费用快速增加



资料来源: wind, 国盛证券研究所

三、进军减速器，商业航天+机器人核心品种

3.1 携手重庆精刚，进军航天谐波减速器

重庆精刚为国内稀缺的航天减速器企业，已批量供货银河航天等。2025年，崧盛股份与重庆精刚成立合资公司后，进一步增资重庆精刚，加强双方合作绑定。重庆精刚主营业务为高精度高密度谐波减速器及其组件的定制化研发、生产和销售，产品主要面向航天航空领域部件应用，主要客户包括银河航天、航天科技集团、长光卫星及部分航空航天研究所、航天集团等科研院所。航天谐波减速器满足极端太空环境中的高可靠性和长寿命要求，通常需要采用昂贵的金刚石材料进行特殊处理，导致成本居高不下。重庆精刚董事长李俊阳与银河航天公司共同开发出了新型的谐波减速器，这款减速器通过精确的齿廓设计与修形技术来改善齿轮的啮合，比传统航天减速器便宜了超过一半的价格。2023年7月，搭载着这款新型谐波减速器的灵犀03型号卫星成功发射升空。在与银河航天的合作之后，重庆精刚陆续接到了来自其他商业卫星公司的订单。这些公司同样面临着降低成本、提高产品竞争力的需求。

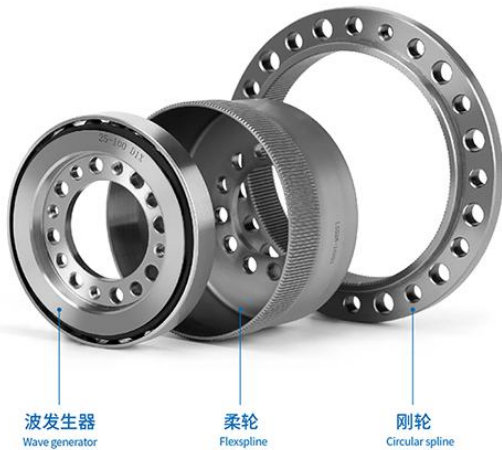
图表23: 搭载重庆精刚新型谐波的“灵犀03星”搭乘长征二号丁运载火箭升空



资料来源：财新网，国盛证券研究所

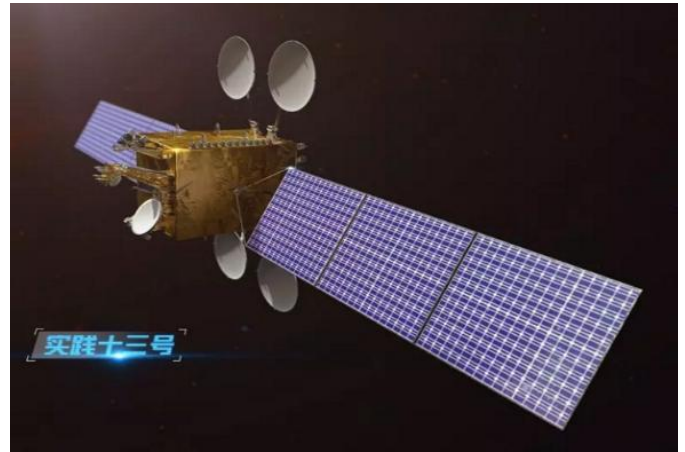
航天谐波减速器壁垒极高，通常采用特殊的材料、工艺及空间润滑技术。航天谐波减速器是一种基于金属弹性变形谐波传动原理、专为严苛太空环境设计的高精度齿轮减速装置。它通过柔轮的弹性变形与刚轮啮合，实现了极高的传动精度和极小的回差，能满足卫星机构对精度的苛刻要求；同时，其结构紧凑、功率密度高的特点，契合航天器对轻量化与小体积的极致追求。为保障在轨长达数年至数十年的可靠服役，通常航天谐波减速器会采用特殊的材料、工艺及空间润滑技术，以承受太空中的真空、极端温度交变和辐射等恶劣环境。

图表24: 谐波减速器结构



资料来源: 来福谐波, 国盛证券研究所

图表25: “实践十三号”多波束天线技术采用多副天线



资料来源: 中国空间技术研究院, 国盛证券研究所

商业航天已迈入商业化发展新阶段, 国际低轨资源竞争倒逼国内全产业链能力突破。当前技术下低轨卫星的安全部署上限仅约 10 万颗, 最乐观的估算也就 17.5 万颗, 而全球申报总量早已远超此限。而 ITU “先占先得”的分配规则, 决定了早申报才能抢占发展先机。从 2020 年到 2024 年, 国内已有多家公司陆续向国际电信联盟申报了约 5.13 万颗低轨卫星, 其中规划卫星规模超 1 万颗的星座计划有 3 个, 包括由中国卫星网络集团运营的国网 (GW) 星座、由上海垣信卫星科技有限公司运营的千帆 (G60) 星座以及由火箭公司“蓝箭航天”和卫星制造商“鸿擎科技”合作运营的鸿鹄-3 星座。这些庞大星座目前的在轨卫星数仅达到规划数的 1%, 这意味着中国商业航天将有大量缺口需要被填补。2025 年 12 月 25 日到 31 日期间, 中国正式向 ITU 提交新增 20.3 万颗卫星的频率与轨道资源申请, 覆盖 14 个卫星星座, 包括中低轨卫星。这是中国目前规模最大的一次国际频轨集中申报行动, 20 万颗卫星的宏伟蓝图, 将牵引包括火箭发射、卫星生产、地面设备、运营服务在内的产业链全面升级。

图表26: 中国已获批的低轨卫星统计 (截至 2026 年 1 月 12 日)

星座名称	主要运营方	规模部署卫星数 (颗)	目前在轨卫星数 (颗)
千帆 (G60)	上海垣信	15,000	108
国网 (GW)	中国星网	13,000	136
鸿鹄-3	蓝箭航天、鸿擎科技	10,000	0
吉利未来出行	时空道宇	6,012	64
天启	国电高科	3,918	40
三体计算	国星航天之江实验室	2,800	12

资料来源: 北京时间, 国盛证券研究所

图表27: 2025 年底中国新增申报的 20.3 万颗卫星汇总

申报主体	申报卫星数量 (颗)	卫星星座名
无线电创新院	193,428	CTC-1、CTC-2
中国移动	2,664	CHINAMOBILE-L1、CHINAMOBILE-M1
上海垣信	1,296	SAILSPACE-1
国电高科	1,132	TIANQI-3G
银河航天	187	GALAXY-SAR-2、BLACKSPIDER-3
航天驭星	106	YX-5
中国星网	24	CHINASAT-MEO
中国电信	12	CHNTELESAT-MDTC

资料来源: 北京时间, 国盛证券研究所

3.2 基于航天级技术的降维应用, 延伸布局机器人减速器

公司与重庆精刚合作, 旨在将其航天级减速器技术释放到工业级市场, 重点突破机器人领域。从公司与重庆精刚的合作历程可看出, 公司旨在发挥重庆精刚航天减速器技术优势的同时, 将其尖端技术能力下放到工业级市场, 尤其是机器人等新兴领域。2025 年 6 月, 公司与重庆精刚签署技术开发合同, 投入研发经费 1,200 万元, 明确助其开发高精度、轻量化的谐波减速器及智能关节模组, 目标是在机器人等领域实现批量应用。此后成立合资公司崧盛机器传动、增资 2,000 万元等均是在机器人减速器领域的进一步布局。由此可见, 公司已将机器人减速器列为战略拓展的重要方向, 与航天减速器一起成为公司继储能逆变器之后的第三成长曲线。

图表28: 公司与重庆精刚合作历程

时间节点	关键进展	主要内容与目标
2025 年 6 月	签署技术开发合作	与重庆精刚合作, 投入 1,200 万元研发经费, 开发高精度、轻量化的谐波减速器及智能关节模组, 目标是在机器人等领域实现批量应用。合同期限至 2029 年 6 月
2025 年 6 月	成立合资公司	双方共同出资 (崧盛占 55%) 成立 “深圳市崧盛机器人传动科技有限公司”, 专注于机器人核心部件的研发与生产
2025 年 7 月	公开表态后续计划	公司在互动平台表示, 将积极加快机器人谐波减速器的技术研发
2025 年 10 月	增资重庆精刚	公司增资重庆精刚 2,000 万元, 新建机器人领域批量生产线, 优先聚焦协作机器人市场, 并同步推进人形机器人领域产品的样品研发跟进工作

资料来源: 公司公告, wind, 国盛证券研究所

机器人迎来 ChatGPT 时刻, 特斯拉有望于 2026H1 发布 Optimus V3。2026 年 1 月, 在美国拉斯维加斯国际消费电子展 (CES) 上, NVIDIA 创始人兼首席执行官黄仁勋宣布物理人工智能的 “ChatGPT 时刻” 已然到来。ChatGPT 时刻, 并非简单类比语言 AI 的爆发, 而是指向机器人从功能单一、编程复杂到通专结合的跨越, 这一突破预示着机器人已经迈入加速迭代的新阶段。作为人形机器人行业领军企业, 特斯拉机器人已迭代至临近量产的版本。2026 年 1 月, 马斯克在互动平台上发布与 Optimus V3 共舞视频, 这是 Optimus V3 首次亮相。特斯拉预计 V3 版本将在 2026 年发布, 并在 2026 年年底前开启量产, 2026 年将是机器人商业化深入的关键之年。

图表29: 马斯克发布与 Optimus V3 共舞视频



资料来源: 环球科技局, 国盛证券研究所

机器人自由度提升是趋势，旋转关节数量有望持续增加，并同步驱动减速器等核心上游产业链的发展。机器人自由度的提升，直接关联其运动灵活性与环境适应性，是当前人形机器人和高端协作机器人发展的核心趋势之一。这一趋势在机械结构上的直接体现，便是旋转关节数量的持续增加。传统工业机器人通常具备 6 个自由度即可完成固定轨迹作业，而新一代人形机器人（如特斯拉 Optimus、Figure 01 等）为模拟人类手臂、躯干和下肢的复杂运动，其全身关节（旋转关节占主导）数量已普遍设计在 20-40 个甚至更多。这一技术路径的背后，是执行器小型化、集成化技术的突破，以及对高动态、拟人化运动能力的迫切需求。随着具身智能技术的演进，为完成更为灵巧、非结构化的作业任务，机器人关节的数量与性能将持续提升，并同步驱动减速器等核心上游产业链的发展。

减速器作为旋转关节核心部件，将在机器人产量时代充分受益。常用的工业精密减速器有行星减速器、摆线针轮减速器、谐波减速器、RV 减速器等。工业机器人通常采用谐波减速器（如 6 轴工业机器人第 4、5、6 关节）与 RV 减速器（如 6 轴工业机器人第 1、2、3 关节），而人形机器人通常采用谐波减速器与行星减速器。谐波减速器传动比大、重量体积小，搭配力矩传感器可以实现精确的力控，是性能更出色的方案，但成本较高；行星减速器传动比较小，相同力矩要求下重量与体积均大于谐波减速器，这将限制其在人形机器人大部分关节的使用，但其传动刚度较高，可适用于电机自带的电流环力控，降低了传动与力控环节的成本。

图表30: 四类精密减速器介绍

减速器种类	图例	特点
行星减速器		传动比相对较小，但制造较简单，成本低，适用于小减速比场合
摆线针轮减速器		应用行星式传动原理，采用摆线针齿啮合，较行星减速器具有更高的传动比
谐波减速器		传动比大，单级同轴可获得 50~300 的高减速比。体积小、重量轻、结构简单、零件数少、安装方便。
RV 减速器		减速比大、刚度大、耐冲击性强，承载能力强。但体积、重量较大，零件数量多，加工工艺复杂

资料来源：摩森电机，摩尔网，绿的谐波招股书，千圣传动，苏州创工件，拓江减速机，中国工控网，国盛证券研究所

机器人量产时代有望打开减速器百亿增量空间，相关产业链有望深度受益。当前国产工业谐波减速器价格约在 1000~1500 元，假设人形机器人量产时代谐波减速器价格为 1000 元。根据我们测算，在机器人年销量 50 万台、单台机器人使用 22 个谐波减速器的情况下，机器人谐波减速器将有逾百亿的增量市场空间，相关产业链有望深度受益。

图表31: 机器人谐波减速器市场空间敏感性测算 (亿元)

横: 机器人销量 纵: 单台机器人用量	1 万台	10 万台	50 万台	100 万台
10 个	1	10	50	100
16 个	1.6	16	80	160
22 个	2.2	22	110	220
28 个	2.8	28	140	280

资料来源：绿的谐波公告，每日经济新闻，腾讯云，国盛证券研究所

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

LED 驱动电源产品：2023 年以来公司该业务稳健增长，由海外植物照明带动的下游需求阶段性爆发虽已消化，但植物照明 LED 产品质保期普遍为 3-5 年，2021 年海外植物照明出货高点的存量产品有望在 2026 年迎来集中替换更新。因此我们预计公司 LED 驱动电源产品 2025-2027 年收入增速为 5%、15%、17%，呈稳健上升趋势。

储能产品：结合前述分析，储能增长动力已从过去单一的新能源消纳，转变为“AI 算力基建+能源转型刚需+电网阻塞”三重驱动。特别是 AI 数据中心的爆发，催生了旺盛的电力与调频需求。公司储能产品主要面向海外终端市场，有望于 2026 年迎来快速放量期。因此我们预计公司储能产品 2025-2027 年储能产品收入分别为 0.6 亿元、7 亿元、9 亿元。同时我们认为公司储能业务达到 7 亿元量级后可发挥规模优势，毛利率提升至 45%以上水平。

综合上述核心假设，我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 9.82/17.62/21.42 亿元，同比增长 11.2%/79.4%/21.6%。实现归母净利润-0.05/1.41/1.71 亿元，同比增长 64.3%/2945.7%/21.2%。

图表32: 公司收入拆分 (百万元)

	2024	2025E	2026E	2027E
LED 驱动电源产品				
营业收入	869.68	913.16	1050.14	1228.66
yoy	20.5%	5.0%	15.0%	17.0%
营业成本	656.39	699.48	794.74	933.78
毛利率	24.5%	23.4%	24.3%	24.0%
储能产品				
营业收入	7.85	60.00	700.00	900.00
yoy		664.3%	1066.7%	28.6%
营业成本		51.00	385.00	477.00
毛利率		15.0%	45.0%	47.0%
其他				
营业收入	6	9.00	11.70	12.87
yoy	29.9%	50.0%	30.0%	10.0%
营业成本		7.20	9.36	10.30
毛利率		20.0%	20.0%	20.0%
合计				
营业收入	883.53	982.16	1761.84	2141.53
yoy	15.8%	11.2%	79.4%	21.6%
营业成本	667.72	757.68	1189.10	1421.08
毛利率	24.4%	22.9%	32.5%	33.6%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

4.2 投资建议

我们选取民爆光电、德业股份、绿的谐波作为可比公司，分别对应公司 LED 驱动电源业务、储能逆变器业务以及谐波减速器业务。民爆光电是 LED 照明产品制造商，专注于绿色照明业务；德业股份是国内逆变器领先企业，拥有全系列光伏逆变器、储能电池包等环境电器三大核心产业链；绿的谐波是国内谐波减速器龙头，国产谐波市占率排名第一。

通过对比，可看出减速器公司享有较高的估值溢价，PE 显著高于 LED 及储能行业。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-0.05/1.41/1.71 亿元，当前市值对应 PE 分别为-43.2/35.7X。随着储能业务放量，以及减速器逐渐导入终端客户，预计 2026-2027 年可享受减速器行业带来的估值溢价。当前公司主业处于盈利拐点，储能及减速器业务分别支撑中长期发展，首次覆盖，予以“买入”评级。

图表33: 可比公司估值水平 (数据截至 2026 年 4 月 21 日)

公司名称	股票代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (X)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
民爆光电	301362.SZ	154	2.31	2.06	2.65	4.26	17.8	74.6	58.1	36.1
德业股份	605117.SH	1,300	29.60	31.71 (A)	52.09	81.12	18.5	41.0 (A)	25.0	16.0
绿的谐波	688017.SH	391	0.56	1.24 (A)	1.86	2.62	324.7	314.5 (A)	210.2	149.1
平均							120.3	143.3	97.8	67.1
崧盛股份	301002.SZ	61	-0.14	-0.05	1.41	1.71	-	-	43.2	35.7

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 对比公司估值来源于 wind 一致预期; (A) 表示已发布当年年报, 为实际数据。

风险提示

传统业务下滑风险：LED 照明行业已形成高度市场化的竞争格局，若海外需求持续疲软或竞争加剧，将直接影响公司基本盘。

贸易政策变化风险：美国是中国重要的照明产品出口目的地，中美之间贸易政策的不断变化及波动，将为中国 LED 照明产品出口带来不确定性，对公司下游客户需求的释放造成影响。

新业务投入风险：储能与减速器业务需要持续大量研发和市场投入，且面临先入场玩家的竞争，盈利周期存在不确定性。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com