

斯菱智驱 (301550.SZ)

Q1 盈利能力显著提升，持续加快全球化布局

事件：公司发布 2025 年及 2026Q1 业绩。2025 年，公司收入 7.9 亿元，同比+2%，归母净利润 1.7 亿元，同比-9%；2026Q1，公司收入 2.1 亿元，同比+9%，环比+3%；归母净利润 0.4 亿元，同比-16%，环比+20%。

2026Q1 盈利能力环比显著提升。收入方面，根据国际汽车制造商协会（OICA）数据显示，2025 年全球汽车产量达到 9640 万辆，同比+4%，呈现稳健发展态势。中国汽车工业协会数据显示，2025 年中国汽车销量 3440 万辆，同比+9%；新能源汽车销量 1649 万辆，同比+28%，占汽车总销量 48%，成为推动产业升级的核心动力。受益于多元化客户结构+丰富的产品品类，公司订单稳定性较强。利润率方面，公司 2025 年销售毛利率 32.7%，同比+0.2pct，净利率 21.9%，同比-2.6pct；2026Q1 毛利率 31.3%，环比+3.3pct，销售净利率 18.4%，环比+2.6pct。

持续加快全球化布局，支撑公司未来业绩增长。公司持续推进产能升级优化。目前拥有浙江新昌和泰国大城府两大生产基地，并计划在美建厂：1) 新昌：年产 629 万套高端汽车轴承智能化建设项目在持续推进中，建成后新增 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：主要产品为轮毂轴承、圆锥轴承单元、圆锥轴承等，目前已完成第三期投资；3) 美国：公司在美国底特律设立工厂，目前已完成基础建设，为后续客户需求打好基础。

谐波减速器及专用轴承已投产，前瞻布局享机器人产业红利。根据 Global InfoResearch 数据显示，2024 年全球谐波减速器产量达到 241 万台，预计 2032 年市场规模将达到 29 亿美元，2026-2032 年的复合年增长率为 29%，谐波减速器行业正处于传统自动化与先进高精密零部件技术交汇的关键转折点。公司自 2024 年投资建设机器人零部件智能化技术改造项目，目前已实现谐波减速器和减速器专用轴承的投产，同时执行器模组已完成研发储备，产品可广泛应用于高端智能终端设备、机床设备、医疗器械以及自动化生产线等领域。

盈利预测：考虑到国际形势存在动荡可能性以及原材料价格上涨，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.2/2.7/3.3 亿元，对应 PE 分别为 170/138/111 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动；客户销量不及预期；新客户拓展不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	774	788	962	1,183	1,467
增长率 yoy (%)	4.9	1.8	22.0	23.0	24.0
归母净利润 (百万元)	190	173	217	268	332
增长率 yoy (%)	26.9	-9.2	25.6	23.4	24.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.82	0.75	0.94	1.16	1.44
净资产收益率 (%)	11.0	9.4	11.3	13.2	15.3
P/E (倍)	194.0	213.5	170.0	137.8	111.0
P/B (倍)	21.2	20.1	19.2	18.2	17.0

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	汽车零部件
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价 (元)	159.37
总市值 (百万元)	36,858.30
总股本 (百万股)	231.28
其中自由流通股 (%)	61.00
30 日日均成交量 (百万股)	5.25

股价走势



作者

分析师	丁逸滕
执业证书编号	S0680521120002
邮箱	dingyimenteng@gszq.com
分析师	江莹
执业证书编号	S0680524040005
邮箱	jiangying1@gszq.com

相关研究

- 《斯菱股份 (301550.SZ)：收购增强精密轴承生产能力，产业协同推动机器人业务发展》 2025-11-20
- 《斯菱股份 (301550.SZ)：业绩符合预期，布局机器人打造新增长极》 2025-10-27
- 《斯菱股份 (301550.SZ)：业绩符合预期，前瞻布局享机器人产业红利》 2025-08-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1877	1728	1857	2011	2208
现金	1130	1077	1157	1231	1326
应收票据及应收账款	226	267	302	352	407
其他应收款	1	1	2	2	2
预付账款	0	1	0	0	1
存货	230	235	248	278	321
其他流动资产	289	147	148	149	150
非流动资产	318	794	828	882	947
长期投资	0	369	369	369	369
固定资产	199	226	252	294	341
无形资产	72	73	74	76	81
其他非流动资产	47	126	133	143	156
资产总计	2195	2521	2685	2893	3155
流动负债	456	457	535	631	754
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	415	407	476	562	672
其他流动负债	40	51	59	69	82
非流动负债	5	228	229	231	232
长期借款	0	224	224	224	224
其他非流动负债	5	4	6	7	9
负债合计	460	685	764	862	987
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	110	231	231	231	231
资本公积	1005	886	886	886	886
留存收益	617	714	798	909	1046
归属母公司股东权益	1735	1836	1920	2031	2168
负债和股东权益	2195	2521	2685	2893	3155

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	215	186	277	315	388
净利润	190	173	217	268	332
折旧摊销	23	28	29	34	38
财务费用	-12	8	9	9	9
投资损失	-3	-5	-7	-11	-13
营运资金变动	11	-21	29	15	22
其他经营现金流	7	4	0	0	-1
投资活动现金流	-270	-356	-56	-77	-90
资本支出	-92	-132	-63	-88	-103
长期投资	0	-392	0	0	0
其他投资现金流	-178	168	7	11	13
筹资活动现金流	-60	159	-135	-165	-202
短期借款	-3	0	0	0	0
长期借款	0	224	0	0	0
普通股增加	0	121	0	0	0
资本公积增加	2	-119	0	0	0
其他筹资现金流	-59	-67	-135	-165	-202
现金净增加额	-98	-17	81	73	95

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	774	788	962	1183	1467
营业成本	523	531	638	781	964
营业税金及附加	7	6	8	9	12
营业费用	12	15	18	23	29
管理费用	32	36	44	54	67
研发费用	37	38	47	59	73
财务费用	-49	-25	-21	-21	-21
资产减值损失	-4	-4	0	0	0
其他收益	5	7	9	12	16
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	3	5	7	11	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	217	194	244	300	372
营业外收入	8	0	5	6	7
营业外支出	4	0	5	6	6
利润总额	221	194	244	301	373
所得税	31	21	27	33	41
净利润	190	173	217	268	332
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	190	173	217	268	332
EBITDA	187	192	252	314	390
EPS (元/股)	0.82	0.75	0.94	1.16	1.44

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	4.9	1.8	22.0	23.0	24.0
营业利润(%)	24.7	-10.8	25.8	23.2	24.0
归属母公司净利润(%)	26.9	-9.2	25.6	23.4	24.1
获利能力					
毛利率(%)	32.5	32.7	33.7	34.0	34.3
净利率(%)	24.5	21.9	22.5	22.6	22.6
ROE(%)	11.0	9.4	11.3	13.2	15.3
ROIC(%)	8.1	7.1	9.2	11.0	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	21.0	27.2	28.5	29.8	31.3
净负债比率(%)	-65.1	-45.7	-47.9	-48.8	-50.0
流动比率	4.1	3.8	3.5	3.2	2.9
速动比率	3.6	3.2	3.0	2.7	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.6	3.2	3.4	3.6	3.9
应付账款周转率	2.7	2.5	2.9	3.0	3.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.75	0.94	1.16	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.80	1.20	1.36	1.68
每股净资产(最新摊薄)	7.50	7.94	8.30	8.78	9.37
估值比率					
P/E	194.0	213.5	170.0	137.8	111.0
P/B	21.2	20.1	19.2	18.2	17.0
EV/EBITDA	36.8	162.7	142.9	114.3	91.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

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