

机械设备

2026 年 04 月 28 日

金马游乐 (300756)

——业绩迎拐点，具身智能落地释放成长空间

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2026 年 04 月 27 日

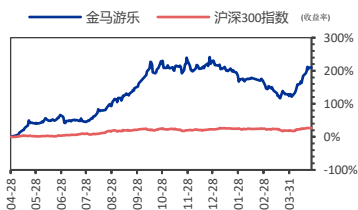
收盘价 (元)	55.57
一年内最高/最低 (元)	63.92/17.22
市净率	5.9
股息率% (分红/股价)	0.09
流通 A 股市值 (百万元)	7,292
上证指数/深证成指	4,086.34/14,995.75

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	9.41
资产负债率%	37.39
总股本/流通 A 股 (百万)	158/131
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《金马游乐 (300756) 深度：技术突破引领业绩高增，AI+机器人共筑新篇》
2025/12/26

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

联系人

张蕴达 A0230125030003
zhangyd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **公司公布 2025 年报及 2026 年一季度报告，业绩符合预期。**据公司公告，2025 年公司实现营业收入 6.86 亿元，同比增加 18.87%，归母净利润 0.81 亿元，同比增加 996.27%。25Q4 实现营业收入 1.16 亿元，同比减少 0.40%，归母净利润-979.69 万元，去年同期-889.35 万元，亏损小幅扩大。26Q1 实现营业收入 1.54 亿元，同比增加 29.95%，归母净利润 0.27 亿元，同比大幅增加 4195.24%，主要系本期主营业务收入大幅增长及整体毛利率提升等因素所致。
- **“制造+服务”协同战略深耕，具身智能战略全面提速。**公司聚焦“制造+服务”双轮驱动战略，深耕高品质游乐装备，搭建涵盖 13 大类大型游乐设施、8 大系列虚拟沉浸式游乐项目的全品类产品矩阵，目前已覆盖全球近 50 个国家和地区。截至 25 年末，公司在手订单金额达 12.85 亿元，订单储备稳健充沛。据公司公告，26 年初公司以 10.53 亿元定增方案加码“文旅+机器人”蓝海，加速从功能制造向场景体验跨越。依托自研团队与星尘智能等投资矩阵的强力支撑，“智能机器人零售服务店”已完成首期小批量交付，“机器人 MART”已率先进入一线城市真实商业场景，具身智能进入商业化落地变现阶段。
- **核心产品游乐装备实现高质量增收，境外业务表现亮眼。**分行业看，公司 25 年文旅装备制造/运营服务业务分别实现营业收入 5.71/1.14 亿元，同比+16.85%/+30.12%，主业质量双升。分产品看，游乐装备/运营支持服务/游乐项目运营分别实现营业收入 5.44/0.54/0.58 亿元，分别同比增加 18.97%/63.39%/15.69%，毛利率分别为 35.31%/60.99%/19.57%，分别同比+8.59/-7.63/-10.62pct，核心产品游乐装备实现营业收入和毛利率的同步高增。分地区看，25 年公司境内/境外营业收入实现营业收入 5.66/1.19 亿元，同比+12.01/+67.55pct，境内业务基本盘稳固，海外拓展成效显著，全球化布局势能持续释放。
- **毛利率大幅增长，增效控费成效显著。**据公司公告，2025 年/26Q1 公司分别实现毛利率 36.49%/44.45%，分别同比+5.49/+12.71pct，25 年销售/管理/研发费用率分别为 4.1%/16.6%/3.4%，分别同比-0.8/-1.4/-1.3pct，26Q1 销售/管理/研发费用率分别为 3.3%/16.7%/4.4%，分别同比-1.3/-4.3/-1.2pct，运营效率显著提升。分红方面，2025 年公司拟现金分红约 0.19 亿元，折合每股派发现金股利 0.12 元，分红率 23.46%。
- **多维协同发力，头部竞争优势持续巩固。**据公司公告，25 年末公司累计有效授权专利 235 项，截至目前公司再获“束缚保险装置”等 3 项专利，技术护城河持续筑牢。依托北京、莫斯科两地大展协同发力，公司凭借“首创弹射过山车”等高端新品及多元定制化方案实现全产业链服务能力的精准输出，技术、订单与市场形成良性多维共振，加速公司核心业务向国际化、智能化转型。
- **维持“买入”评级。**公司 25 年业绩出现拐点，凭借技术与质量提升推进国产替代和设备更新，主业游乐设备制造实现营业收入与毛利率同步高增。公司当前已投资国内多家头部具身智能企业，同时与国内外多个知名文旅&文娱企业达成稳定合作关系，机器人首批订单已启动交付，长期增长空间广阔。考虑到业绩释放节奏略慢于此预期，我们下调公司 26-27 年归母净利润至 1.68/2.79 亿元（原值为 2.07/3.46 亿元），新增 28 年预测为 3.84 亿元，对应 26-28 年 PE 分别为 52/31/23 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**游乐设备订单需求不及预期，新业务发展不及预期，行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	686	154	1,040	1,441	1,868
同比增长率 (%)	18.9	30.0	51.6	38.6	29.6
归母净利润 (百万元)	81	27	168	279	384
同比增长率 (%)	996.3	-	108.8	65.8	37.4
每股收益 (元/股)	0.51	0.17	1.07	1.77	2.43
毛利率 (%)	36.5	44.4	37.4	37.7	38.1
ROE (%)	5.5	1.8	10.5	15.2	18.0
市盈率	109		52	31	23

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	577	686	1,040	1,441	1,868
其中: 营业收入	577	686	1,040	1,441	1,868
减: 营业成本	398	436	650	897	1,156
减: 税金及附加	7	6	10	13	17
主营业务利润	172	244	380	531	695
减: 销售费用	28	28	33	36	39
减: 管理费用	104	114	133	153	181
减: 研发费用	27	23	31	36	43
减: 财务费用	-2	-25	-18	-23	-26
经营性利润	15	104	201	329	458
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-13	-6	-7	-16	-14
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-10	-11	-15	-14	-16
加: 投资收益及其他	5	8	15	23	20
营业利润	-3	95	193	322	447
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	-2	95	194	322	447
减: 所得税	-7	17	30	51	71
净利润	4	78	163	271	376
少数股东损益	-3	-3	-5	-8	-8
归属于母公司所有者的净利润	7	81	168	279	384

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。