

# 业绩基本符合预期，新业务蓄势，全球化布局加速

## 核心观点

公司汽车轴承主业经营扎实，盈利能力在行业周期中保持韧性；构筑了稳固的基本盘与现金流来源。同时，公司积极布局第二增长曲线，机器人零部件（谐波减速器）已实现投产，并通过并购银球科技进一步切入精密轴承赛道，全球化方面完成泰国三期+美国设厂，战略方向清晰。我们认为，公司正处于主业贡献稳定现金流、新业务蓄势待发的战略配置期。

## 事件

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收 7.88 亿元，同比+1.79%；归母净利润 1.73 亿元，同比-9.17%；扣非净利润 1.65 亿元，同比-8.49%。26Q1 实现营收 2.13 亿元，同比+8.72%；归母 0.39 亿元，同比-15.55%；扣非净利润 0.38 亿元，同比-12.65%。业绩基本符合预期。

## 简评

主业稳健增长，盈利基础扎实，汇兑损失影响利润。①营收端，传动系统轴承增速较快。2025 年全年营收分产品看：制动系统类轴承收入 6.20 亿元（+1.49%），传动系统类轴承收入 1.02 亿元（+11.93%），动力系统类轴承收入 0.48 亿元（-6.7%）。分地区看，国外收入 5.57 亿元（+5.24%），占比 70.7%；国内收入 2.31 亿元（-5.67%）。②利润端，毛利率维持在 30% 以上，净利率下滑主要受汇兑损失拖累。2025 年毛利率为 32.68%（同比+0.16pct），26Q1 为 31.32%；2025 年销售净利率 21.9%（同比-2.64pct），26Q1 为 18.44%，剔除汇兑影响后盈利质量较高。③费用端，2025 年全年及 2026 年 Q1 波动主要由于财务费用影响。2025 年全年财务费用为-2482 万元，较 2024 年的-4921 万元增加 2439 万元，主要系汇兑损失（2025 年损失 740.6 万元，2024 年为收益 1234.7 万元）。2026 年一季度，财务费用为 811 万（去年同期为-590 万）。

持续推进产能升级优化，泰国+美国全球化布局。①新昌智能化项目：年产 629 万套高端汽车轴承募投项目持续推进，预计 2026 年 9 月达产。②泰国工厂：已获得美国海关认可的原产地证（E-Ruling 认证函），已完成第三期投资，主要服务于东南亚、欧洲、北美等全球市场客户；③美国底特律工厂：目前已完成基础建设，后续将根据客户需求推进投产。

## 斯菱智驱 (301550.SZ)

维持

增持

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060002

蔡星荷

caixinghe@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526010001

发布日期：2026 年 05 月 13 日

当前股价：187.20 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
11.57/5.84	1.74/-0.25	42.57/16.47
12 月最高/最低价 (元)		206.38/74.49
总股本 (万股)		23,127.50
流通 A 股 (万股)		14,107.96
总市值 (亿元)		432.95
流通市值 (亿元)		264.10
近 3 月日均成交量 (万)		534.14
主要股东		
姜岭		32.97%

## 股价表现



## 相关研究报告

26.01.17 【中信建投汽车零部件】斯菱智驱 (301550):战略投资银球科技，赋能多领域协同发展

**新业务布局加速，机器人零部件已投产。**①公司自 2024 年投资建设的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工作，同时执行器模组已完成研发储备。②稳步推进机器人零部件智能化改造项目在泰国工厂建设落地，是公司为积极适应国际市场客户需求变化、把握区域产业链机遇所做出的战略性调整，依托泰国基地的产能优势实现规模化生产与全球化交付。③战略投资银球科技，公司可借助其在精密轴承领域的成熟技术与研发经验进一步增强公司机器人用核心零部件技术实力、提升产品性能，有望加速拓展机器人产业核心供应链，推动在人形机器人用精密轴承等重要领域的深度合作。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 8.48/9.13/9.84 亿元，归母净利润分别为 1.8/2/2.18 亿元，对应 PE 分别约 240/217/198 倍，考虑到公司在人形机器人领域的布局可能带来的业绩弹性，维持“增持”评级。

**敏感性分析：**乐观情景下，公司营收快速增长，预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 8.6/9.4/10.27 亿元，归母净利润分别约 1.94/2.18/2.41 亿元，对应 PE 分别约 223/199/180 倍。保守情景下，公司营收增长较慢，预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 8.42/9/9.63 亿，归母净利润分别约 1.72/1.9/2.06 亿元，对应 PE 分别约 252/228/210 倍。

风险提示：宏观经济及汽车行业周期性波动的风险、出口销量不及预期、汇率波动的风险、客户拓展及新项目产业化进度不及预期等。

#### 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	774.33	788.17	848.18	913.40	984.27
YoY (%)	4.91	1.79	7.61	7.69	7.76
净利润(百万元)	190.03	172.60	180.11	199.77	218.35
YoY (%)	26.91	-9.17	4.35	10.92	9.30
毛利率 (%)	32.52	32.68	32.51	32.59	32.59
销售净利率 (%)	24.54	21.90	21.23	21.87	22.18
ROE (%)	10.96	9.40	9.08	9.29	9.36
EPS (摊薄/元)	0.82	0.75	0.78	0.86	0.94
P/E (倍)	227.82	250.84	240.38	216.72	198.28
P/B (倍)	24.96	23.59	21.82	20.14	18.56

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 风险分析

1、宏观经济及汽车行业周期性波动的风险。公司产品主要运用于汽车行业，经营业绩与宏观经济及汽车行业的发展趋势密切相关。若未来宏观经济景气度下降、汽车产业政策发生不利变化、汽车终端消费需求下滑，可能会给公司的经营业绩带来不利影响。

2、出口销量不及预期。出口受国际形势、国家政策、汇率等多方因素影响，海外销量增长有波动风险。

3、汇率波动的风险。公司海外收入占比较高，公司外销业务主要采用美元结算，人民币对国际主要货币汇率的大幅波动将影响公司的盈利水平。

4、客户拓展及新项目产业化进度不及预期。新项目技术路线不确定性大，客户验证周期长，且业绩与整机量产节奏强绑定，若量产不及预期将直接导致产能闲置。此类风险将对公司的经营业绩、现金流、市场声誉等产生多维度负面影响。

## 分析师介绍

### 程似骥

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

### 陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

### 蔡星荷

汽车团队分析师，香港中文大学经济学硕士，曾供职于中泰证券研究所，2025年加入中信建投证券研究发展部汽车团队。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk