

斯菱智驱（301550）

2026 半年报点评：业绩符合市场预期，谐波国内外产能有序推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	774.33	788.17	880.18	1,039.15	1,214.38
同比（%）	4.91	1.79	11.67	18.06	16.86
归母净利润（百万元）	190.03	172.60	176.39	226.48	273.26
同比（%）	26.91	(9.17)	2.19	28.40	20.66
EPS-最新摊薄（元/股）	0.57	0.51	0.53	0.68	0.81
P/E（现价&最新摊薄）	148.46	163.46	159.95	124.57	103.25

投资要点

- **事件：**公司发布 26 年半年度报告。26H1 实现营收 4.21 亿元，同比+7.6%；归母 0.77 亿元，同比-22.1%；扣非归母 0.77 亿元，同比-19.0%；毛利率 33.3%，同比-1.5pct；归母净利率 18.3%，同比-7.0pct。其中 26Q2 实现营收 2.08 亿元，同环比+6.5%/-2.0%；归母 0.38 亿元，同环比-27.9%/-3.2%；扣非归母 0.39 亿元，同环比-24.4%/+3.0%；毛利率 35.3%，同环比-1.2/+4.0pct；归母净利率 18.2%，同环比-8.7/-0.2pct。26H1 汇兑损益由上年同期收益 0.06 亿元转为损失 0.33 亿元。综合看，公司业绩符合市场预期。
- **汽车轴承主业稳健增长：**26H1 公司制动系统/传动系统/动力系统/非汽车类轴承实现收入 3.44/0.46/0.16/0.10 亿元，同比+9.6%/-7.6%/-20.2%/+176.4%；毛利率分别为 33.1%/32.0%/28.5%/39.9%，同比-1.7/-2.7/-3.0/+3.6pct。分地区看，公司国内/海外收入分别为 1.13/3.07 亿元，同比-5.2%/+13.2%。其中，26H1 泰国工厂实现净利润 0.16 亿元，多条汽车轴承磨装自动产线完成升级并投入生产，海外供应保障能力进一步增强。
- **谐波国内外产能有序推进：**公司依托已有技术布局谐波减速器及减速器专用轴承等产品，目前已实现投产，并完成执行器模组研发储备。产能方面，已于国内实现储备产能，同时截至 26H1 末，机器人零部件智能化技术改造项目累计投入 0.45 亿元，投资进度 38.5%；泰国谐波减速器产线亦按计划推进，国内外协同产能有望支撑机器人业务后续放量。
- **费用端受汇兑损失扰动、经营现金流保持稳定：**26H1 公司期间费用率 15.2%，同比+9.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/4.3%/4.1%/5.1%，同比+0.0/+0.3/-0.9/+10.1pct。财务费用由上年同期-0.20 亿元增至 0.21 亿元，主要系汇兑损失增加。26H1 经营活动现金净流入 0.78 亿元，同比+6.8%；其中 26Q2 净流入 0.43 亿元，同环比-17.1%/+25.1%。26Q2 末应收账款 3.08 亿元，较 26Q1 末增长 7.4%；存货 2.43 亿元，较 26Q1 末增长 7.0%；合同负债 142 万元，较 26Q1 末增长 43.6%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到汇兑损失，我们下修公司 26-28 年归母净利润至 1.76/2.26/2.73 亿元（前值为 2.18/2.62/3.03 亿元），同比+2%/+28%/+21%，对应现价 PE 分别为 160/125/103 倍，机器人行业空间广阔，维持“买入”评级。
- **风险提示：**机器人业务进展不及预期、竞争加剧等。

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 许钧赫

执业证书：S0600525090005

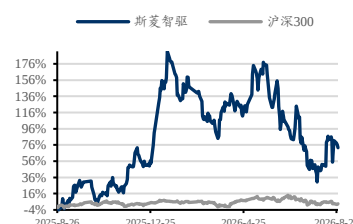
xujunhe@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	84.13
一年最低/最高价	62.80/212.82
市净率(倍)	15.39
流通 A 股市值(百万元)	17,264.83
总市值(百万元)	28,212.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.47
资产负债率(% LF)	26.77
总股本(百万股)	335.35
流通 A 股(百万股)	205.22

相关研究

《斯菱智驱(301550)：25 年年报及 26 年一季报点评：业绩符合预期，机器人海外产能落地在即》

2026-04-25

《斯菱智驱(301550)：2025 年半年报点评：业绩符合市场预期，机器人新产线落地在即》

2025-08-25

斯菱智驱三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,728	1,765	2,044	2,335	营业总收入	788	880	1,039	1,214
货币资金及交易性金融资产	1,214	1,223	1,399	1,579	营业成本(含金融类)	531	586	690	808
经营性应收款项	270	281	336	395	税金及附加	6	7	8	10
存货	235	253	301	352	销售费用	15	15	18	21
合同资产	0	0	0	0	管理费用	36	38	44	52
其他流动资产	8	8	9	9	研发费用	38	40	46	53
非流动资产	794	925	961	999	财务费用	(25)	3	(12)	(25)
长期股权投资	369	369	369	369	加:其他收益	7	7	8	10
固定资产及使用权资产	227	223	253	284	投资净收益	5	4	5	6
在建工程	114	111	111	111	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	73	82	88	95	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	194	201	258	311
其他非流动资产	11	140	140	140	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,521	2,690	3,005	3,333	利润总额	194	201	258	311
流动负债	457	501	589	684	减:所得税	21	25	31	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	13	9	7	净利润	173	176	226	273
经营性应付款项	408	446	531	619	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	3	4	4	归属母公司净利润	173	176	226	273
其他流动负债	35	39	46	53	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.53	0.68	0.81
非流动负债	228	227	227	227	EBIT	164	205	246	285
长期借款	224	224	224	224	EBITDA	192	231	278	320
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.68	33.40	33.58	33.47
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	21.90	20.04	21.79	22.50
其他非流动负债	4	3	3	3	收入增长率(%)	1.79	11.67	18.06	16.86
负债合计	685	728	816	911	归母净利润增长率(%)	(9.17)	2.19	28.40	20.66
归属母公司股东权益	1,836	1,962	2,188	2,422					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,836	1,962	2,189	2,422					
负债和股东权益	2,521	2,690	3,005	3,333					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	186	215	242	288	每股净资产(元)	7.94	5.85	6.53	7.22
投资活动现金流	(356)	(156)	(62)	(66)	最新发行在外股份(百万股)	335	335	335	335
筹资活动现金流	159	(11)	(4)	(1)	ROIC(%)	7.69	8.40	9.36	9.89
现金净增加额	(17)	9	175	181	ROE-摊薄(%)	9.40	8.99	10.35	11.28
折旧和摊销	28	26	32	35	资产负债率(%)	27.18	27.06	27.17	27.34
资本开支	(132)	(28)	(67)	(72)	P/E(现价&最新股本摊薄)	163.46	159.95	124.57	103.25
营运资本变动	(21)	15	(12)	(14)	P/B(现价)	10.60	14.38	12.89	11.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>