

# 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

买入（维持）

2026 年 04 月 25 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	774.33	788.17	1,003.56	1,193.61	1,394.67
同比（%）	4.91	1.79	27.33	18.94	16.85
归母净利润（百万元）	190.03	172.60	218.01	262.48	302.75
同比（%）	26.91	(9.17)	26.31	20.40	15.34
EPS-最新摊薄（元/股）	0.82	0.75	0.94	1.13	1.31
P/E（现价&最新摊薄）	182.31	200.72	158.91	131.99	114.44

### 投资要点

- **事件：**公司发布 25 年年报及 26 年一季报，公司 25 年营收 7.9 亿元，同比+1.8%，归母净利润 1.7 亿元，同比-9.2%，25Q4/26Q1 实现营收 2.1/2.1 亿元，同比-4.8%/+8.7%，归母净利润分别为 0.3/0.4 亿元，同比-38.4%/-15.6%，业绩符合市场预期。
- **优化客户及产品结构：**公司 25 年毛利率 32.7%，同比+0.2pct，25Q4/26Q1 毛利率 28.0%/31.3%，同比-4.3/-1.8pct，25 年归母净利率 21.9%，同比-2.6pct，25Q4/26Q1 归母净利率 15.8%/18.5%，同比-8.6/-5.3pct，主要系客户及产品结构有所调整。分产品看，25 年公司制动系统/传统系统类轴承实现收入 6.2/1.0 亿元，同比+1.49%/+11.93%，毛利率分别为 32.37%/33.29%，同比+1.19/-1.56pct。分地区看，25 年公司国内/海外收入分别为 2.3/5.6 亿元，同比-5.67%/+5.24%，毛利率 30.18%/33.71%，同比-1.42/+0.77pct。整体看，公司在深耕现有售后市场销售渠道的基础上，开拓全球顶级售后客户，主业保持稳健发展。
- **持续加快全球化布局：**公司产能优化升级持续进行，目前拥有浙江新昌和泰国大城府两大生产基地共四个现代化厂区，25 年在美国密歇根州新建工厂，基础建设已完成，后续将根据客户需求逐步投产。
- **积极布局机器人零部件、海外产能落地在即：**公司依托已有的技术积淀和先发优势，布局谐波减速器及一体化轴承等产品，正积极推进机器人业务的技术储备与客户对接。产能方面，已于国内实现储备产能，同时依托泰国工厂新增高精密零部件产能，未来有望成为公司新增长极。
- **期间费用增长明显、经营性现金流改善：**公司 25 年/26Q1 期间费用 0.6/0.3 亿元，同比+97.3%/+113.1%，期间费用率 8.0%/13.3%，同比+3.9/+6.5pct，26Q1 销售/管理/研发/财务费用率 1.6%/4.4%/3.5%/3.8%，同比变动+0.2/+0.9/-1.3/+6.8pct。26Q1 经营活动现金净额 0.3 亿元，同比+67.1%。应收账款 2.9 亿元，较年初+7.4%。存货 2.3 亿元，较年初-3.4%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司机器人业务正处于投入阶段，我们下修公司 26-27 年归母净利润为 2.18/2.62 亿元（原值为 2.57/3.38 亿元），预计 28 年为 3.03 亿元，同比+26%/+20%/+15%，对应现价 PE 分别为 159x、132x、114x，机器人行业空间广阔，公司技术实力优秀，产能布局深入，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，机器人业务不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	149.80
一年最低/最高价	73.87/212.82
市净率(倍)	18.55
流通 A 股市值(百万元)	21,133.72
总市值(百万元)	34,645.00

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.08
资产负债率(% ,LF)	26.38
总股本(百万股)	231.28
流通 A 股(百万股)	141.08

### 相关研究

- 《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(301550)：2024 年年报点评：业绩符合市场预期，机器人业务培育第二曲线》  
2025-04-24

## 斯菱智驱三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,728</b>	<b>1,996</b>	<b>2,303</b>	<b>2,649</b>	<b>营业总收入</b>	<b>788</b>	<b>1,004</b>	<b>1,194</b>	<b>1,395</b>
货币资金及交易性金融资产	1,214	1,377	1,563	1,784	营业成本(含金融类)	531	673	790	924
经营性应收款项	270	320	386	453	税金及附加	6	8	10	11
存货	235	290	345	403	销售费用	15	17	18	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	36	44	49	59
其他流动资产	8	8	9	9	研发费用	38	45	53	61
<b>非流动资产</b>	<b>794</b>	<b>812</b>	<b>848</b>	<b>885</b>	财务费用	(25)	(22)	(25)	(29)
长期股权投资	369	369	369	369	加:其他收益	7	9	0	0
固定资产及使用权资产	227	223	253	284	投资净收益	5	0	0	0
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	2	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>194</b>	<b>249</b>	<b>299</b>	<b>344</b>
其他非流动资产	11	27	27	27	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,521</b>	<b>2,808</b>	<b>3,150</b>	<b>3,535</b>	<b>利润总额</b>	<b>194</b>	<b>249</b>	<b>299</b>	<b>344</b>
<b>流动负债</b>	<b>457</b>	<b>573</b>	<b>678</b>	<b>787</b>	减:所得税	21	31	36	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	13	13	13	<b>净利润</b>	<b>173</b>	<b>218</b>	<b>262</b>	<b>303</b>
经营性应付款项	408	512	608	708	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	4	4	5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>173</b>	<b>218</b>	<b>262</b>	<b>303</b>
其他流动负债	35	44	52	61	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.94	1.13	1.31
<b>非流动负债</b>	<b>228</b>	<b>208</b>	<b>183</b>	<b>155</b>	EBIT	164	227	274	316
长期借款	224	204	179	151	EBITDA	192	254	306	350
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.68	32.98	33.78	33.73
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	21.90	21.72	21.99	21.71
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	1.79	27.33	18.94	16.85
<b>负债合计</b>	<b>685</b>	<b>780</b>	<b>860</b>	<b>942</b>	归母净利润增长率(%)	(9.17)	26.31	20.40	15.34
归属母公司股东权益	1,836	2,027	2,290	2,593					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,836</b>	<b>2,028</b>	<b>2,290</b>	<b>2,593</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,521</b>	<b>2,808</b>	<b>3,150</b>	<b>3,535</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	186	254	278	321	每股净资产(元)	7.94	8.77	9.90	11.21
投资活动现金流	(356)	(44)	(67)	(72)	最新发行在外股份(百万股)	231	231	231	231
筹资活动现金流	159	(27)	(25)	(28)	ROIC(%)	7.69	9.22	10.18	10.60
现金净增加额	(17)	163	186	221	ROE-摊薄(%)	9.40	10.75	11.46	11.68
折旧和摊销	28	26	32	35	资产负债率(%)	27.18	27.78	27.31	26.64
资本开支	(132)	(27)	(67)	(72)	P/E(现价&最新股本摊薄)	200.72	158.91	131.99	114.44
营运资本变动	(21)	10	(16)	(16)	P/B(现价)	18.87	17.09	15.13	13.36

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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>