

松霖科技(603992)

轻工制造

发布时间：2025-08-22

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

主业预计下半年恢复，养老机器人前景可期

上次评级：增持

我国养老机器人市场前景广阔。据国家统计局数据，2024 年末全国 60 岁及以上老年人口为 3.1 亿人，占比 22%；其中 65 岁及以上老年人口为 2.2 亿人，占比 15.6%。另据国家卫生健康委数据，我国 2021 年失能失智老年群体约有 4500 万人，持证养老护理员只有约 50 万人，缺口巨大。今年 6 月，工信部及民政局发布《关于开展智能养老服务机器人结对攻关与场景应用试点工作的通知》，加快推动机器人赋能智慧养老发展，旨在缓解养老人力缺口、完善服务体系。据中国社会福利与养老服务协会 2024 年测算，我国银发经济规模约 7 万亿元，占 GDP 约 6%；至 2035 年，银发经济规模有望达到 30 万亿元，占 GDP 约 10%。

公司联手伍心养老，布局银发经济新赛道。松霖科技旗下子公司松霖机器人与福建省伍心养老服务有限公司签订机器人采购合作合同，伍心养老合计采购养老机器人产品成机数量不少于 1250 台，总计分三年交付，其中 2026 年 8 月 15 日前交付成机 50 台；2027 年 8 月 15 日前交付成机不少于 200 台；2028 年 8 月 15 日前成机不少于 1000 台。本次合作的开展标志着松霖科技在智能服务机器人领域的产品应用能力得到了市场和客户的高度认可，将进一步拓展其在养老智能化场景中的深度布局。

2025H1 公司业绩暂承压，预计 2025H2 显著恢复。2025H1，公司新兴市场增长良好，但受国际贸易政策多变及宏观经济形势影响，公司主要销售区域收入同比下滑；公司判断当前外部压力为短期影响，因此未缩减费用开支，而是持续投入研发与市场拓展，为后续发力积蓄动能。据业绩预告，2025H1 公司实现归母净利润 9000~9500 万元，同比下降 57%~59%；扣非归母净利润 7000~7500 万元，同比下降 63%~66%。公司为对冲中美贸易摩擦影响，加快越南生产基地建设，越南松霖 2025 年 6 月已开始出货，进入产能爬坡阶段，为公司出口业务打开新空间。

维持“增持”评级。考虑关税摩擦对公司短期业绩造成的影响，调整公司盈利预测，预计 2025 年~2027 年营收为 28/33/38 亿元，同比-6%/+16%/+15%，归母净利润为 3.7/4.5/5.3 亿元（2025/2026 预测前值为 5.9/6.6 亿元，新增 2027 年预测），对应 PE 为 35/28/24 倍。

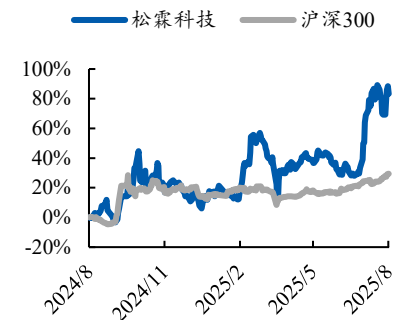
风险提示：宏观经济风险，关税风险，公司业绩及估值不及预期

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,983	3,015	2,830	3,275	3,760
(+/-)%	-6.20%	1.06%	-6.14%	15.72%	14.81%
归属母公司净利润	352	446	367	448	533
(+/-)%	34.94%	26.65%	-17.87%	22.14%	19.12%
每股收益 (元)	0.97	1.10	0.85	1.03	1.23
市盈率	18.70	16.79	34.73	28.43	23.87
市净率	2.83	2.49	3.79	3.56	3.31
净资产收益率(%)	15.24%	16.03%	10.92%	12.51%	13.86%
股息收益率(%)	1.49%	1.80%	1.44%	1.75%	2.09%
总股本 (百万股)	401	427	433	433	433

股票数据 2025/08/22

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	29.41
12 个月股价区间 (元)	15.69~30.36
总市值 (百万元)	12,731.45
总股本 (百万股)	433
A 股 (百万股)	433
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	22%	34%	83%
相对收益	18%	24%	54%

相关报告

《松霖科技(603992)：净利率大幅提升，拟进行中期中分红》

--20240821

证券分析师：濮阳

执业证书编号：S0550522070002
15316658048 puyang@nesc.cn

证券分析师：庄嘉骏

执业证书编号：S0550524010002
13423998570 zhuangjj@nesc.cn

研究助理：上官京杰

执业证书编号：S0550123070053
17610401513 sgjj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	500	862	1,235	1,644	净利润	446	385	466	553
交易性金融资产	1,263	1,263	1,263	1,263	资产减值准备	11	16	16	16
应收款项	585	553	644	736	折旧及摊销	146	125	127	128
存货	290	272	296	325	公允价值变动损失	-2	0	0	0
其他流动资产	19	19	19	19	财务费用	-10	0	0	0
流动资产合计	2,689	3,000	3,493	4,027	投资损失	-18	-2	-9	-10
可供出售金融资产					运营资本变动	36	33	-13	-23
长期投资净额	3	3	3	3	其他	-4	-2	4	4
固定资产	1,062	969	870	767	经营活动净现金流量	604	555	591	669
无形资产	265	256	246	237	投资活动净现金流量	-764	-9	5	6
商誉	82	82	82	82	融资活动净现金流量	-281	-189	-223	-266
非流动资产合计	1,675	1,563	1,436	1,307	企业自由现金流	-299	555	592	671
资产总计	4,364	4,563	4,929	5,335					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	504	483	554	630		2024A	2025E	2026E	2027E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	每股收益 (元)	1.10	0.85	1.03	1.23
流动负债合计	807	805	928	1,047	每股净资产 (元)	7.43	7.75	8.27	8.89
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.41	1.28	1.37	1.54
其他长期负债	382	384	384	384	成长性指标				
长期负债合计	382	384	384	384	营业收入增长率	1.1%	-6.1%	15.7%	14.8%
负债合计	1,190	1,189	1,312	1,430	净利润增长率	26.6%	-17.9%	22.1%	19.1%
归属于母公司股东权益合计	3,174	3,356	3,580	3,848	盈利能力指标				
少数股东权益	0	18	37	57	毛利率	35.4%	34.7%	35.2%	35.7%
负债和股东权益总计	4,364	4,563	4,929	5,335	净利率	14.8%	13.0%	13.7%	14.2%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	66.51	68.07	61.42	61.79
					存货周转天数	55.77	54.78	48.21	46.23
					偿债能力指标				
					资产负债率	27.3%	26.1%	26.6%	26.8%
					流动比率	3.33	3.73	3.76	3.85
					速动比率	2.94	3.36	3.42	3.51
					费用率指标				
					销售费用率	2.8%	3.5%	3.3%	3.3%
					管理费用率	9.4%	8.9%	9.1%	9.1%
					财务费用率	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	1.8%	1.4%	1.8%	2.1%
					估值指标				
					P/E (倍)	16.79	34.73	28.43	23.87
					P/B (倍)	2.49	3.79	3.56	3.31
					P/S (倍)	2.62	4.50	3.89	3.39
					净资产收益率	16.0%	10.9%	12.5%	13.9%

利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,015	2,830	3,275	3,760
营业成本	1,948	1,847	2,123	2,417
营业税金及附加	29	27	32	36
资产减值损失	-16	-16	-16	-16
销售费用	83	99	109	124
管理费用	283	253	297	341
财务费用	-23	0	0	0
公允价值变动净收益	2	0	0	0
投资净收益	18	2	9	10
营业利润	500	413	498	595
营业外收支净额	-7	-6	-6	-6
利润总额	493	407	492	589
所得税	47	22	26	35
净利润	446	385	466	553
归属于母公司净利润	446	367	448	533
少数股东损益	0	18	19	20

资料来源：东北证券

研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获2022年东方财富最佳分析师建材前三名、2021年金牛最佳分析师建材第五名、2021年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021年东方财富最佳分析师建材第三名。2022年7月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席分析师。

庄嘉骏: 北京大学金融硕士, 中山大学地理科学本科, 曾任职于华为、思为科技。2022年加入东北证券, 现任建材新材料分析师。

上官京杰: 清华大学建筑学硕士, 2023年加入东北证券, 现任建材行业研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

