

松霖科技（603992）公司跟踪报告

创新驱动多品类协同发展，积极拓展机器人产业布局

方正证券研究所证券研究报告

分析师

郭彦辰

登记编号：S1220523110003

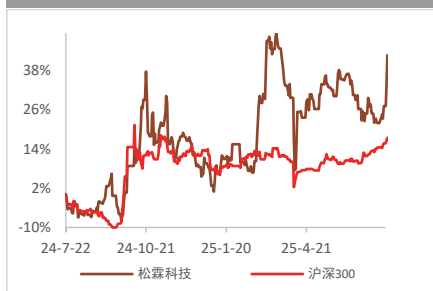
联系人 黄昊

推荐（首次）

公司信息

行业	卫浴制品
最新收盘价(人民币/元)	24.05
总市值(亿)(元)	104.11
52周最高/最低价(元)	25.46/15.69

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

创新研发驱动主业大健康与智能厨卫持续升级。24 年大健康业务营收实现 3.59 亿元，同比+18%，毛利率 49.18%，同比-5.81%，销售量 306 万件，同比-31%；智能厨卫业务营收实现 25.32 亿元，同比-1.63%，毛利率 33.90%，同比+0.71%，销量 5355 万件，同比-3%。公司持续加大研发投入，推动大健康软硬件业务融合与技术创新，将饮水健康、美容健康品类与智能健康硬件融合发展；在电子微气泡技术、电子控制淋浴技术、超节水淋浴水花技术、臭氧微气泡技术方面取得新突破，并成功应用于现有品类升级和新品类拓展。

依托技术储备积极布局机器人新领域。2025 年 2 月，松霖科技成立全资子公司厦门松霖机器人科技有限公司；通过并购专精特新厦门威迪思，进一步夯实底盘与控制技术研发底蕴。公司具备 AI 硬件全链条能力，目前已在 大健康等领域成功研发了多款搭载 AI 技术的创新产品；公司将厨卫、美容健康领域的十余年核心技术迁移至养老机器人研发，在技术储备上具备先发优势，在运动控制、多模态情感交互、低成本离线语音系统等领域达到行业领先水平。目前公司已涉及大健康机器人、工业类机器人、AI 陪伴机器人、人形机器人等领域。近日，松霖首款自主设计人形机器人样机已亮相国际厨卫展；此外公司与伍心康养达成合作，有望成为智能养老机器人规模化落地的标杆案例。

持续深化 IDM 模式，积极践行“三三一”战略。公司践行“三三一”战略，即聚焦机器人、大健康软硬件及智能厨卫三大领域，持续深化技术、设计、制造三大底层共享能力，丰富产品品类和市场覆盖，推进产研全球化布局。继续深化 IDM（Innovation Design Manufacturer）经营模式，以扩大产业化规模，深化客户资源和上下游产业整合；智能电子事业部加大专业 AI 算法团队的建设力度，进一步实现产品智能化；投建的越南制造基地 25 年已投产，有效提高公司海外产品的交付与供给能力。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年实现营收 32.12/37.32/48.54 亿元，归母净利润分别为 5.55/8.99/12.14 亿元，EPS 分别为 1.28/2.08/2.80 元，PE 为 18.75/11.58/8.58 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：技术研发不达预期，市场竞争加剧，全球宏观经济波动

盈利预测（人民币）

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3015	3212	3732	4854
(+/-)%	1.06	6.54	16.17	30.07
归母净利润	446	555	899	1214
(+/-)%	26.65	24.40	61.94	35.00
EPS（元）	1.10	1.28	2.08	2.80
ROE（%）	14.06	15.69	22.51	26.35
PE	16.79	18.75	11.58	8.58
PB	2.49	2.94	2.61	2.26

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按照最新股本摊薄

1 盈利预测与投资建议

1.1 盈利预测

我们对公司 2025-2027 年盈利预测做如下假设：

- 1) 大健康业务，假设 25-27 年收入增速分别为 20%、25%、30%，毛利率方面，预计 25-27 年分别为 48%、47%、46%。
- 2) 智能厨卫业务，假设 25-27 年收入增速分别为 2%、5%、8%，毛利率方面，假设 25-27 年毛利率分别 34%、35%、36%。
- 3) 机器人业务，假设 26-27 年收入增速分别为 500%、233%，毛利率方面，假设 25-27 年毛利率分别 44%、50%、45%
- 4) 其他业务，假设 25-27 年收入增速分别为 20%、22%、24%，毛利率方面，假设 25-27 年毛利率分别 26%、28%、30%
- 5) 假设公司 25-27 年销售费用率分别为 2.60%、2.30%、2.00%；管理费用率分别为 9.40%、9.50%、9.60%；研发费用率分别为 7.50%、7.50%、8.00%。

图表1:公司分业务收入预测（单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
大健康业务					
销售收入	304.13	358.87	430.64	538.31	699.80
yoy	—	18%	20%	25%	30%
毛利率	55%	49%	48%	47%	46%
智能厨卫业务					
销售收入	2574.33	2532.37	2583.02	2712.17	2929.14
yoy	—	-2%	2%	5%	8%
毛利率	33%	34%	34%	35%	36%
机器人					
销售收入	—	—	50.00	300.00	1000.00
yoy	—	—	—	500%	233%
毛利率	—	—	44%	50%	45%
其他					
销售收入	104.96	123.76	148.51	181.18	224.67
yoy	—	18%	20%	22%	24%
毛利率	22%	25%	26%	28%	30%
合计收入	2983.42	3014.99	3212.17	3731.66	4853.61
增长率	-6%	1%	7%	16%	30%
综合毛利率	35%	35%	36%	38%	39%

资料来源：Wind，方正证券研究所

1.2 投资建议

可比公司方面，我们选择同样积极布局机器人产业的企业麦迪科技、倍轻松、三晖电气作为可比公司。

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 32.12/37.32/48.54 亿元，归母净利润分别为 5.55/8.99/12.14 亿元，EPS 分别为 1.28/2.08/2.80 元，PE 分别为 18.75/11.58/8.58 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表 2：可比公司估值表（收盘日期：2025-07-22）

证券代码	证券简称	收盘价(元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
603990.SH	麦迪科技	16.50	50.54	0.24	0.33	0.42	67.61	50.16	39.48
688793.SH	倍轻松	32.56	27.98	0.49	0.72	0.92	66.06	45.06	35.45
002857.SZ	三晖电气	25.93	33.49	0.27	0.60	1.16	94.84	43.48	22.40
可比公司平均PE							76.17	46.23	32.44
603992.SH	松霖科技	24.05	104.11	1.28	2.08	2.80	18.75	11.58	8.58

资料来源：Wind，方正证券研究所（可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

2 风险提示

技术研发不及预期、市场竞争加剧、全球宏观经济波动。

附录:公司财务预测表

单位:百万元(人民币)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2689	3039	3728	4610	营业总收入	3015	3212	3732	4854
货币资金	500	385	526	593	营业成本	1948	2056	2317	2956
应收票据	31	54	73	108	税金及附加	29	29	30	39
应收账款	554	598	705	944	销售费用	83	84	86	97
其它应收款	14	15	19	26	管理费用	283	302	355	466
预付账款	8	8	12	18	研发费用	225	241	280	388
存货	290	266	295	392	财务费用	-23	-9	-5	-3
其他	1292	1714	2100	2530	资产减值损失	-16	-26	-26	-26
非流动资产	1675	1865	1899	2135	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	3	4	4	5	投资收益	18	64	149	194
固定资产	1062	1102	1144	1187	营业利润	500	606	980	1322
无形资产	265	302	345	388	营业外收入	2	1	1	1
其他	344	457	407	556	营业外支出	8	3	3	3
资产总计	4364	4905	5627	6745	利润总额	493	604	978	1320
流动负债	807	782	849	1153	所得税	47	48	78	106
短期借款	0	50	100	300	净利润	446	555	899	1214
应付账款	461	457	483	575	少数股东损益	0	0	0	0
其他	346	275	267	279	归属母公司净利润	446	555	899	1214
非流动负债	382	584	784	984	EBITDA	602	722	1108	1460
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	1.10	1.28	2.08	2.80
其他	382	584	784	984	主要财务比率				
负债合计	1190	1366	1633	2137	成长能力(同比增长率%)				
少数股东权益	0	0	0	0	营业总收入	1.06	6.54	16.17	30.07
股本	428	433	433	433	营业利润	31.69	21.18	61.74	34.92
资本公积	1309	1388	1388	1388	归属母公司净利润	26.65	24.40	61.94	35.00
留存收益	1489	1778	2233	2847	获利能力(%)				
归属母公司股东权益	3174	3539	3995	4608	毛利率	35.37	35.99	37.92	39.10
负债和股东权益	4364	4905	5627	6745	净利率	14.81	17.29	24.10	25.01
现金流量表					ROE	14.06	15.69	22.51	26.35
经营活动现金流	604	449	691	771	ROIC	11.81	13.30	18.57	20.76
净利润	446	555	899	1214	偿债能力				
折旧摊销	146	127	135	144	资产负债率(%)	27.26	27.85	29.02	31.68
财务费用	-10	1	3	7	净负债比率(%)	-5.49	5.40	7.52	13.75
投资损失	-18	-64	-149	-194	流动比率	3.33	3.89	4.39	4.00
营运资金变动	36	-161	-151	-331	速动比率	2.94	3.49	4.01	3.61
其他	4	-10	-47	-69	营运能力				
投资活动现金流	-764	-618	-349	-491	总资产周转率	0.70	0.69	0.71	0.78
资本支出	-250	-265	-87	-275	应收账款周转率	5.41	5.58	5.73	5.89
长期投资	-532	-401	-401	-401	应付账款周转率	4.12	4.48	4.93	5.59
其他	18	47	139	184	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-281	49	-202	-213	每股收益	1.10	1.28	2.08	2.80
短期借款	-45	50	50	200	每股经营现金	1.41	1.04	1.60	1.78
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	7.43	8.17	9.23	10.64
普通股增加	20	4	0	0	估值比率				
资本公积增加	347	79	0	0	P/E	16.79	18.75	11.58	8.58
其他	-602	-85	-252	-413	P/B	2.49	2.94	2.61	2.26
现金净增加额	-412	-115	141	67	EV/EBITDA	12.82	14.68	9.67	7.56

数据来源: wind 方正证券研究所

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座17层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com