

松霖科技（603992）财报点评

智能厨卫+大健康领先厂商，布局机器人整机

2025 年 09 月 30 日

【投资要点】

- ◆ 松霖科技发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营收 11.40 亿元，同比下降 21.23%，归母净利润 0.93 亿元，同比下降 57.92%，扣非归母净利润 0.71 亿元，同比下降 65.41%。2025H1 受关税扰动影响，公司收入短期承压，另外由于公司加大对越南基地及机器人业务的投入，费用率同比提升 7.73pct，对净利润存在短期扰动。
- ◆ 聚焦机器人、大健康软硬件及智能厨卫三大领域。1) 智能厨卫产品现阶段主要包括淋浴花洒、护理龙头、智能马桶、厨房龙头等，2025H1 实现营收 10.06 亿元，占比 88.23%。2) 大健康软硬件业务通过整合美容健康、睡眠健康及运动健康、饮水健康等细分场景，提供涵盖皮肤、毛发、口腔、肌肉、神经等关键部位的智能检测与精准护理的技术解决方案。产品涵盖智能测肤仪、美容仪、脱毛仪、创新电刷、冲牙器、智能瑜伽垫、智能止鼾枕、睡眠监测仪、健康水机、私密仪等，2025H1 实现营收 1.10 亿元，占比 9.66%。受关税扰动影响，2025H1 整体毛利率下降 1.83pct。
- ◆ “IDM 模式+自有品牌模式”双轨运营。公司采用 IDM 模式，以客户需求为导向，自主完成技术研发创新、产品创意设计、产品生产制造等关键价值活动，形成了以研发创新能力为核心的完整的 IDM 运营模式，为下游客户提供附加值更高的产品；而对于医疗机构、康养机构、美容机构等场景，以及工业园区、办公场所、展厅等 B 端后勤服务场景，则通过自有品牌渠道展开市场拓展与渗透，依托用户粘性实现价值的有效转化。在自有品牌研发体系构建上，采取内部研发团队与外部资源协同联动的创新模式。
- ◆ 依托松霖机器人进军机器人领域，聚焦护理机器人与后勤机器人。公司 2025 年 2 月成立全资子公司松霖机器人，切入机器人领域，产品包括护理服务机器人系统、后勤服务机器人系统。其中护理服务机器人系统面向养老、护理、医美等场景；后勤服务机器人面向巡检、搬运、讲解、清洁等后勤总务类场景。松霖机器人 2025 年 3 月收购厦门威迪思 100% 股权，结合其移动与底盘技术能力，拟打造出具有市场竞争力的后勤服务机器人系统。
- ◆ 松霖机器人战略合作伍心养老，千台养老机器人订单落地。2025 年 8 月，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，伍心养老决定向松霖机器人采购可应用于助行、清洁、理疗、配送、接待、巡检、监控监测、护理陪伴等多场景的智能机器人产品。伍心养老合计采购养老机器人产品成机数量不少于 1250 台（不含样机），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。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

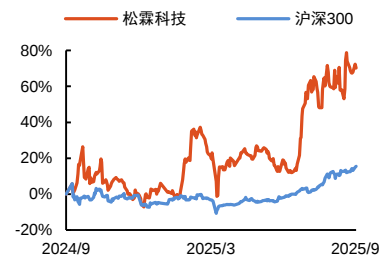
证券分析师：赵树理

证书编号：S1160524090003

证券分析师：安邦

证书编号：S1160525010002

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	13,480.51
流通市值（百万元）	13,226.91
52 周最高/最低（元）	32.70/17.23
52 周最高/最低（PE）	29.73/15.66
52 周最高/最低（PB）	4.44/2.34
52 周涨幅（%）	80.73
52 周换手率（%）	49.36

注：数据更新日期截止 2025 年 09 月 30 日

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司加速海外产能建设，越南生产基地一期工程已于 2025 年 6 月实现首单出货，预计 2025Q4 可基本达产；二期工程于 6 月启动建设，计划 2026H1 投入运营，一期与二期目标产值达 2 亿美金。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 3.83、4.99、6.90 亿元，同比增长-14.29%、30.47%、38.20%，现价对应 PE 为 36、27、20 倍，首次覆盖予以“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3014.99	2876.62	3399.33	4160.73
增长率(%)	1.06%	-4.59%	18.17%	22.40%
归属母公司净利润（百万元）	446.42	382.61	499.18	689.88
增长率(%)	26.65%	-14.29%	30.47%	38.20%
EPS(元/股)	1.10	0.88	1.15	1.59
市盈率（P/E）	16.79	35.64	27.32	19.77
市净率（P/B）	2.49	3.90	3.46	3.00

资料来源：Choice，东方财富证券研究所 注：数据截至 9 月 29 日

【风险提示】

- ◆ 市场竞争加剧，海外产能投产进度不及预期，机器人订单进度不及预期。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2689.36	3002.78	3607.93	4398.86
货币资金	500.13	380.89	339.73	419.99
应收及预付	593.06	558.83	660.19	807.77
存货	289.66	259.52	300.42	357.63
其他流动资产	1306.52	1803.55	2307.59	2813.47
非流动资产	1674.74	1571.48	1451.64	1366.70
长期股权投资	3.17	3.17	3.17	3.17
固定资产	1062.18	1030.71	963.86	889.10
在建工程	148.03	76.82	34.09	32.45
无形资产	265.26	261.01	256.27	251.02
其他长期资产	196.11	199.77	194.26	190.95
资产总计	4364.10	4574.27	5059.57	5765.56
流动负债	807.38	778.35	906.40	1084.30
短期借款	0.00	5.00	10.00	15.00
应付及预收	504.12	482.99	559.12	665.61
其他流动负债	303.27	290.35	337.29	403.69
非流动负债	382.26	288.13	198.13	108.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	310.91	210.91	110.91	10.91
其他非流动负债	71.35	77.22	87.22	97.22
负债合计	1189.65	1066.48	1104.53	1192.43
实收资本	428.47	432.90	432.90	432.90
资本公积	1308.74	1304.32	1304.32	1304.32
留存收益	1489.46	1830.25	2267.31	2871.32
归属母公司股东权益	3174.46	3499.98	3937.04	4541.05
少数股东权益	0.00	7.81	18.00	32.07
负债和股东权益	4364.10	4574.27	5059.57	5765.56

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3014.99	2876.62	3399.33	4160.73
营业成本	1948.46	1868.54	2163.01	2574.94
税金及附加	28.61	27.33	32.29	39.53
销售费用	83.19	86.30	101.98	124.82
管理费用	283.45	273.28	319.54	386.95
研发费用	225.11	230.13	265.15	312.05
财务费用	-23.11	-5.84	-4.68	-5.48
资产减值损失	-16.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	2.32	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18.03	14.38	17.00	20.80
资产处置收益	0.75	0.00	0.00	0.00
其他收益	19.93	20.14	23.80	29.13
营业利润	499.77	431.40	562.84	777.85
营业外收入	1.59	0.00	0.00	0.00
营业外支出	8.17	0.00	0.00	0.00
利润总额	493.20	431.40	562.84	777.85
所得税	46.78	40.98	53.47	73.90
净利润	446.42	390.41	509.37	703.96
少数股东损益	0.00	7.81	10.19	14.08
归属母公司净利润	446.42	382.61	499.18	689.88

资料来源：Choice，东方财富证券研究所 注：数据截至 9 月 29 日

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	603.60	558.87	633.81	813.34
净利润	446.42	390.41	509.37	703.96
折旧摊销	145.57	152.43	159.84	164.95
营运资金变动	35.96	33.25	-23.25	-37.78
其它	-24.34	-17.23	-12.16	-17.79
投资活动现金流	-763.82	-524.92	-523.00	-559.20
资本支出	-250.08	-40.00	-40.00	-80.00
投资变动	-531.90	-500.00	-500.00	-500.00
其他	18.16	15.08	17.00	20.80
筹资活动现金流	-280.59	-158.99	-151.97	-173.87
银行借款	-45.47	5.00	5.00	5.00
债券融资	-284.53	-100.00	-100.00	-100.00
股权融资	9.64	0.00	0.00	0.00
其他	39.77	-63.99	-56.97	-78.87
现金净增加额	-412.19	-119.24	-41.16	80.26
期初现金余额	902.98	490.79	371.55	330.39
期末现金余额	490.79	371.55	330.39	410.65

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力（%）				
营业收入增长	1.06%	-4.59%	18.17%	22.40%
营业利润增长	31.69%	-13.68%	30.47%	38.20%
归属母公司净利润增长	26.65%	-14.29%	30.47%	38.20%
获利能力（%）				
毛利率	35.37%	35.04%	36.37%	38.11%
净利率	14.81%	13.57%	14.98%	16.92%
ROE	14.06%	10.93%	12.68%	15.19%
ROIC	11.81%	10.27%	12.29%	15.05%
偿债能力				
资产负债率（%）	27.26%	23.31%	21.83%	20.68%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	3.33	3.86	3.98	4.06
速动比率	2.94	3.49	3.62	3.70
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.64	0.71	0.77
应收账款周转率	5.41	5.36	6.00	6.10
存货周转率	6.45	6.80	7.73	7.83
每股指标（元）				
每股收益	1.10	0.88	1.15	1.59
每股经营现金流	1.41	1.29	1.46	1.88
每股净资产	7.43	8.08	9.09	10.49
估值比率				
P/E	16.79	35.64	27.32	19.77
P/B	2.49	3.90	3.46	3.00

分析师申明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%~5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。

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。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司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。

在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

本报告版权均归本公司所有，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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。