

2025 年 09 月 26 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

机器人新业务稳步推进，布局越南全品类产能

—松霖科技（603992.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

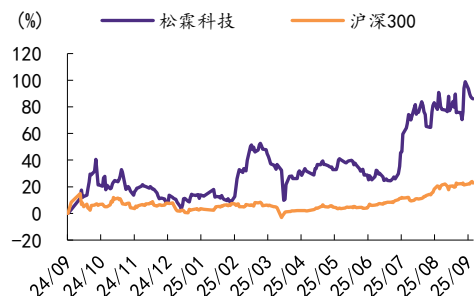
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
分析师：罗笛箫 S1050525070001
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-26

当前股价（元）	30.71
总市值（亿元）	133
总股本（百万股）	433
流通股本（百万股）	425
52 周价格范围（元）	17.17-32.7
日均成交额（百万元）	86.65

市场表现



相关研究

■ 机器人：聚焦护理与后勤，千台订单落地

进军机器人，聚焦护理+后勤。公司于今年 2 月成立全资子公司松霖机器人，3 月底收购威迪思 100% 股权，切入机器人赛道。目前公司以松霖机器人为平台，采用自有品牌模式运营机器人系统业务。围绕 B 端客户实际需求，公司聚焦于护理服务机器人系统与后勤服务机器人系统两大领域，护理服务机器人系统主要服务于康养机构、医美机构及生活美容机构，满足其综合护理需求；后勤服务机器人系统则提供包括巡检、安防、总台及区域内物流等在内的综合解决方案。

合作伍心养老，千台订单落地。8 月，子公司松霖机器人与福建伍心养老签订机器人采购合同，伍心养老预计采购养老机器人成机不少于 1250 台，分 2026~2028 三年交付。本次合作标志着公司在机器人领域的产品能力得到了市场认可。

■ IDM 主业：厨卫构筑基石，大健康贡献成长

公司首创 IDM 模式，是 ODM 模式的升级优化。该模式下，由公司提出产品概念，完成设计开发，最终交付包含专利技术、创意设计等自主知识产权的产品模型、技术模组或成型产品。该模式已成为公司核心竞争力之一，具备较高附加值。

公司 IDM 主业涵盖两大板块：1) 大健康板块定位为高增长业务，通过智能测肤仪、美容仪、冲牙器、止鼾枕、睡眠监测仪、智能瑜伽垫等硬件，构建检测-预防-治疗-康复全场景生态；2) 智能厨卫板块定位基石业务，公司持续对花洒、龙头、智能马桶等品类进行升级。未来，公司 IDM 业务增长主要得益于现有品类业务增长（例如，睡眠健康产品与日本头部品牌达成合作、健康饮水产品与德国头部品牌达成合作），以及新品类的横向拓展。

■ 布局越南全品类产能，生产能力逐步释放

为有效对冲贸易摩擦影响，公司布局越南生产基地。越南基地计划覆盖机器人、大健康及智能厨卫全品类产品的生产，一期工程已于今年 6 月实现首单出货，目前处于产能爬坡阶段，预计将在第四季度基本达产；二期工程已于 6 月启动建设，计划于明年上半年投入运营。通过这一战略布局，公司海外产能将持续扩张，进一步提升全球市场竞争力。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 31.66、36.31、42.75 亿元，EPS 分别为 1.08、1.32、1.65 元，当前股价对应 PE 分别为 28.3、23.2、18.6 倍，公司通过机器人业务的快速布局 and IDM 主业的持续优化，展现出较强的市场竞争力和发展潜力，同时越南基地建设进一步巩固了其在全球市场的战略布局，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、机器人业务进展不及预期风险、竞争加剧风险、海外贸易风险、原材料价格大幅上涨风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	3,015	3,166	3,631	4,275
增长率（%）	1.1%	5.0%	14.7%	17.7%
归母净利润（百万元）	446	469	572	715
增长率（%）	26.6%	5.1%	21.9%	24.9%
摊薄每股收益（元）	1.04	1.08	1.32	1.65
ROE（%）	14.1%	13.6%	15.2%	17.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	500	866	1,236	1,652
应收款	599	629	722	850
存货	290	304	343	397
其他流动资产	1,300	1,302	1,308	1,316
流动资产合计	2,689	3,101	3,609	4,215
非流动资产：				
金融类资产	1,263	1,263	1,263	1,263
固定资产	1,062	956	860	774
在建工程	148	148	148	148
无形资产	265	252	239	226
长期股权投资	3	3	3	3
其他非流动资产	196	196	196	196
非流动资产合计	1,675	1,555	1,446	1,348
资产总计	4,364	4,657	5,055	5,563
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	504	528	597	691
其他流动负债	265	265	265	265
流动负债合计	807	834	908	1,011
非流动负债：				
长期借款	311	311	311	311
其他非流动负债	71	71	71	71
非流动负债合计	382	382	382	382
负债合计	1,190	1,216	1,290	1,393
所有者权益				
股本	428	433	433	433
股东权益	3,174	3,440	3,765	4,170
负债和所有者权益	4,364	4,657	5,055	5,563

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	446	469	572	715
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	118	119	108	98
公允价值变动	2	5	5	5
营运资金变动	37	-19	-63	-88
经营活动现金净流量	604	574	622	730
投资活动现金净流量	-764	106	96	86
筹资活动现金净流量	526	-203	-248	-310
现金流量净额	366	477	470	507

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,015	3,166	3,631	4,275
营业成本	1,948	2,014	2,273	2,632
营业税金及附加	29	30	34	41
销售费用	83	87	100	118
管理费用	283	298	341	402
财务费用	-23	-24	-28	-33
研发费用	225	236	271	319
费用合计	569	597	685	806
资产减值损失	-16	-33	-33	-33
公允价值变动	2	5	5	5
投资收益	18	10	10	10
营业利润	500	527	640	798
加：营业外收入	2	2	2	2
减：营业外支出	8	10	10	10
利润总额	493	519	632	790
所得税费用	47	49	60	75
净利润	446	469	572	715
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	446	469	572	715

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	1.1%	5.0%	14.7%	17.7%
归母净利润增长率	26.6%	5.1%	21.9%	24.9%
盈利能力				
毛利率	35.4%	36.4%	37.4%	38.4%
四项费用/营收	18.9%	18.9%	18.9%	18.9%
净利率	14.8%	14.8%	15.8%	16.7%
ROE	14.1%	13.6%	15.2%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	27.3%	26.1%	25.5%	25.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
存货周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.04	1.08	1.32	1.65
P/E	29.5	28.3	23.2	18.6
P/S	4.4	4.2	3.7	3.1
P/B	4.1	3.9	3.5	3.2

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-250926160214

请阅读最后一页重要免责声明

5