

鼎智科技 (873593)

2024 年报点评: 市场需求不及预期致业绩承压, 战略合作赋能机器人业务

买入 (维持)

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhuy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

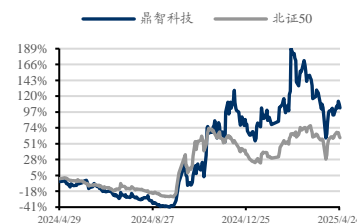
wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	282.47	223.72	250.23	300.20	360.45
同比 (%)	(11.31)	(20.80)	11.85	19.97	20.07
归母净利润 (百万元)	80.91	38.70	44.72	52.44	63.62
同比 (%)	(19.80)	(52.17)	15.55	17.26	21.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.60	0.29	0.33	0.39	0.47
P/E (现价&最新摊薄)	80.09	167.43	144.90	123.57	101.85

投资要点

- **市场需求不及预期致营收利润双降承压, 境外业务扩张拉动毛利回升。** 公司发布 2024 年度报告, 实现营收 2.24 亿元, 同比-20.80%; 归母净利润 0.39 亿元, 同比-52.17%; 扣非归母净利润 0.30 亿元, 同比-53.22%。公司营收同比下滑是由于音圈电机前期主要用于有创呼吸机, 2024 年该业务板块受终端市场及原有库存消耗影响, 销量同比大幅下降。利润端同比降幅大于营收端主要系公司本期政府补助减少, 同时公司加大销售渠道拓展与建设, 叠加新品研发投入扩大, 销售/管理/财务/研发费用率分别同比+4.75/+3.20/-0.47/+3.11pct, 拖累销售净利率同比-11.48pct 至 17.04%。公司海外市场销售渠道建设逐步完善, 实现营收 1.05 亿元 (同比+14.96%), 占比+14.55pct 至 46.77%。
- **线性执行器稳步增长占比提升, 音圈电机大幅下滑拖累整体结构。** 1) **线性执行器:** 医疗领域客户前期库存消耗完毕, 本年逐步增加采购量, 带动该业务营收同比+4.24%至 1.35 亿元, 在总营收占比+14.50pct 至 60.37%, 毛利率同比-5.06pct 至 59.19%。2) **混合式步进电机:** 受工控领域终端市场需求的不利影响, 该业务营收同比-22.55%至 0.39 亿元, 在总营收占比同比-0.40pct 至 17.60%, 毛利率同比+1.11pct 至 46.67%。3) **音圈电机:** 由于公司音圈电机前期主要用于有创呼吸机, 今年该业务板块受终端市场及原有的库存消耗影响, 营收同比大幅降低 91.31%至 0.05 亿元, 在总营收占比同比-19.83pct 至 2.44%, 毛利率同比-9.50pct 至 25.95%。4) **直流电机:** 由于公司加大了该类新产品在市场的推广应用, 效果良好, 市场需求增加, 该业务营收同比+32.78%至 0.19 亿元, 在总营收占比同比+3.49pct 至 8.65%, 毛利率同比-9.03pct 至 36.70%。
- **微电机海外业务持续开展, 研发投入增加, 机器人业务前景广阔。** 1) **微电机海外业务:** 公司利用自有资金投资韦尔智能控制系统(常州)有限公司 300 万元, 主营驱动器、电机、运动控制系统及组件、专用控制系统的开发、生产、销售等, 未来有望在拓宽海外渠道的基础上持续兑现营收。2) **战略合作赋能:** 2024 年 2 月, 公司与 AIDIN Robotics 达成合作, 将负责其部分传感器产品在中国的进口和经销, 携手开拓国内机器人市场。2024 年 10 月, 公司与苏州大学签约产研合作, 将针对下一代新能源汽车驱动电机、人形机器人、低空经济、航空航天等不同应用场景下的新型直线传动单元联合开发, 提升设计及工艺验证能力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑业绩承压下滑, 调整 2025-2026 年归母净利润为 0.45/0.52 亿元 (前值为 0.61/0.68 亿元), 新增 2027 年预测为 0.64 亿元, 对应最新 PE 为 144.90/123.57/101.85x, 公司在机器人领域布局成果有望逐步兑现, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 技术迭代不及预期;2) 宏观经济波动;3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.01
一年最低/最高价	13.50/72.37
市净率(倍)	9.30
流通 A 股市值(百万元)	5,724.78
总市值(百万元)	6,321.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.06
资产负债率(% ,LF)	7.55
总股本(百万股)	134.46
流通 A 股(百万股)	121.78

相关研究

《鼎智科技(873593): 2024 年中报点评: 业绩短期承压, 机器人业务成长空间广阔》

2024-08-30

鼎智科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	419	486	555	644	营业总收入	224	250	300	360
货币资金及交易性金融资产	341	418	474	551	营业成本(含金融类)	106	116	139	167
经营性应收款项	45	33	41	47	税金及附加	2	3	3	4
存货	30	32	37	43	销售费用	33	37	43	50
合同资产	0	0	0	0	管理费用	27	30	35	41
其他流动资产	3	3	3	3	研发费用	24	28	33	39
非流动资产	320	274	241	202	财务费用	(5)	(3)	(4)	(4)
长期股权投资	28	32	35	36	加:其他收益	5	7	5	4
固定资产及使用权资产	234	183	146	106	投资净收益	5	5	5	4
在建工程	7	8	9	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	30	29	29	29	减值损失	(2)	(1)	(1)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	44	51	60	72
其他非流动资产	14	14	14	14	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	738	760	796	846	利润总额	44	51	60	73
流动负债	65	67	75	85	减:所得税	6	7	8	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	2	1	1	净利润	38	44	52	63
经营性应付款项	44	44	49	54	减:少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
合同负债	4	4	5	5	归属母公司净利润	39	45	52	64
其他流动负债	17	17	20	24	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.33	0.39	0.47
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	35	48	56	68
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	52	103	97	110
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.69	53.68	53.71	53.78
租赁负债	0	1	1	1	归母净利率(%)	17.30	17.87	17.47	17.65
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	(20.80)	11.85	19.97	20.07
负债合计	68	70	79	88	归母净利润增长率(%)	(52.17)	15.55	17.26	21.32
归属母公司股东权益	667	687	715	756					
少数股东权益	3	3	2	1					
所有者权益合计	670	690	718	757					
负债和股东权益	738	760	796	846					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	44	104	84	98	每股净资产(元)	4.96	5.11	5.32	5.62
投资活动现金流	17	(2)	(7)	5	最新发行在外股份(百万股)	134	134	134	134
筹资活动现金流	(43)	(24)	(24)	(23)	ROIC(%)	4.45	6.13	6.87	8.03
现金净增加额	18	79	52	80	ROE-摊薄(%)	5.80	6.51	7.33	8.42
折旧和摊销	17	54	41	41	资产负债率(%)	9.20	9.16	9.88	10.45
资本开支	(91)	(4)	(4)	(1)	P/E (现价&最新股本摊薄)	167.43	144.90	123.57	101.85
营运资本变动	(4)	10	(5)	(2)	P/B (现价)	9.71	9.43	9.06	8.57

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>