

2025 年 05 月 21 日

投资评级： 增持（首次）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 05 月 20 日
收盘价（元）	51.00
一年内最高/最低（元）	72.37/13.50
总市值（百万元）	6,857.55
流通市值（百万元）	5,887.23
总股本（百万股）	134.46
资产负债率（%）	7.55
每股净资产（元/股）	5.06

资料来源：聚源数据

鼎智科技(873593.BJ)

——专注精密运动控制解决方案，受益于人形机器人产业加速落地预期

投资要点：

- **专注定制化精密运动控制解决方案，2025Q1 归母净利润 yoy+136%**。鼎智科技是以微特电机为主要构成的定制化精密运动控制解决方案提供商，立足于精密运动控制组件的设计、生产与销售等一站式服务业务，主要采用“以销定产、以产定购”的生产采购模式，主要原材料包括铜棒、定子、线圈绕组、轴承等，上游供应商主要为电机配套组件厂商；公司采用直销、经销的销售模式，主要核心产品为线性执行器、混合式步进电机、直流电机、音圈电机及其组件，下游客户主要为医疗器械、工业自动化等领域制造企业。2024 年公司实现营业收入 2.24 亿元、归母净利润 3,870.03 万元、扣非归母净利润 3,034.93 万元。2025Q1 公司实现营业收入 0.59 亿元（yoy+35.76%）、归母净利润 1,265.05 万元（yoy+135.75%）、扣非归母净利润 1,173.59 万元（yoy+218.70%）。2025 年 5 月公司发布股权激励计划（草案），拟授予限制性股票 147 万份，授予价格为每股 27.07 元，激励对象人数总数为 67 人，包括董事、高级管理人员和核心员工，激励计划解除限售期分别为 2025–2027 年，以 2024 年营业收入为基数，考核要求 2025–2027 年公司营业收入增长率分别不低于 15%、25%、45%。股权激励计划有望充分调动公司核心团队的积极性，彰显了公司发展信心。
- **医疗器械领域与迈瑞医疗保持长期战略合作关系，政策赋能医疗装备国产替代**。在医疗器械领域，公司与迈瑞医疗保持长期战略合作关系，公司为迈瑞医疗呼吸机音圈电机供应商，双方开展了一系列合作开发工作，共同推动医疗器械核心零部件的国产化进程。公司音圈电机产品种类不断扩展，呼吸机用音圈电机产品不断迭代更新，推出更长寿命、摩擦力更小的完全国产化音圈电机；完成婴儿级高频呼吸机音圈电机模块的研发，并已提交客户装机验证。此外，公司还推出圆柱形高推力音圈电机，带位置反馈一体式音圈电机等系列产品，已经在工业自动化，半导体，3C 电子等工业场景应用并持续拓展。2024 年《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造；《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》重点支持医疗设备更新、物流设施提质增效和智能化改造、先进设备更新、数字化转型、绿色装备推广等。2024 年 12 月财政部发布《关于政府采购领域本国产品标准及实施政策有关事项的通知（征求意见稿）》，明确本国产品相对于非本国产品享受 20% 的价格扣除优惠，大力推进国产替代进程，强化核心技术自主可控，提升上游零部件企业在整条产业链中的位置和价值。政策利好叠加公司在音圈电机产品的持续拓展，医疗器械领域业务前景可期。
- **人形机器人领域积极完善产品平台布局，加快自主突破领域核心技术**。公司积极完善机器人产品平台布局，根据 2024 年年报披露，1）**丝杆产品方面**：公司已与控股子公司共同完成滚珠丝杆多条生产线的搭建，并创新性研发轴循环式滚珠丝杆，外径最小达到 4mm；2）**关节电机模组**：多系列机器人一体化行星模组产品完成开发，满足从 4.5N·m 到 50N·m 间的大跨度力矩需求的同时做到超轻薄、高精度且支持第二编码器的结构优势，无惧断电后角度再次发生变化，控制精度更高，全系列均已供货，可满足客户定制化需求；3）**直流减速电机模组**：6mm–42mm 各系列空心杯产品开发完成，配合 6mm–42mm 精密行星齿轮箱，具有噪音低、寿命长、精度高等优势，2024 年末已经给客户供货，可满足客户定制化需求。截至 2025 年 5 月，人形机器人零部件产品大多处于研发和送样测试阶段，尚未大批量供货。公司与国内外多家人形机器人产业链客户的合作有序开展中，于 2024 年 4 月 9 日入选 LeadeRobot2024 年度人形机器人“最具投资价值榜单”，并被授予“人形机器人卓越供应商”的荣誉；2024 年 12 月 20 日荣获“2024 人形机器人领域最具价值零部件类企业”奖；2025 年获得智元机器人首届供应商大会优秀合作伙伴奖。2023 年国家工信部发布《人形机器人创新发展指导意见》，国家工信部等 17 个部委联合发布了《“机器人+”应用行动实施方案》，2024 年 1 月国家工信部等七部门联合发布《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，提出加快实施重大技术装备攻关工程，突破人形机器人等高端装备产品，以

整机带动新技术产业化落地，打造全球领先的高端装备体系。随着全球人形机器人技术不断迭代，生产成本不断降低，机器人领域商业化落地进程有望加快，相关政策持续赋能人形机器人市场蓬勃发展，公司与客户合作研发产品有望跟随产业落地逐步放量。

- 与 AIDIN Robotics 战略合作开拓国内机器人市场，深化产学研合作增强自主创新能力。**产品研发方面：公司结合已有技术基础与市场应用发展趋势，不断对核心技术进行深入开发、持续完善，保证公司的市场竞争力水平。2024 年公司加大对新产品的投入，研发费用总额达 2,400.15 万元，同比增长 10.79%；截止至 2024 年 12 月 31 日，公司共有授权专利 140 件以及 3 件软件著作，其中发明专利 14 件。此外，公司持续深化产学研合作，对“医疗器械核心零部件”、“工业自动化领域线性运动智能化解决方案”、“塑料齿轮及齿轮箱”、“高精度传动组件”等课题进行研究。**战略合作方面：**2024 年 2 月 28 日鼎智科技与 AIDIN Robotics 达成合作，将负责 AIDIN Robotics 智能 6 维 F/T 传感器“AFT200 系列”、超薄关节力矩传感器“ATSB 系列”和微型 6 维 F/T 传感器“AFT 系列”在中国的进口和经销。双方本着优势互补、互利共赢的原则，发挥各自在技术、人才、市场等方面资源优势，建立全面战略合作伙伴关系，携手开拓国内机器人市场。2024 年 10 月 24 日与苏州大学签约《苏州大学—江苏鼎智智能控制科技股份有限公司智能传动技术联合研发中心共建协议》，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，提出高速重载应用场景下的系统化解决方案，建立完整的设计及工艺验证能力。
- 募投项目预计 2026 年 4 月末投产，对外投资建立全球营销网络、解决客户供应链安全问题。**募投项目方面：2024 年 6 月 11 日公司新厂房揭幕，新建厂房占地 50 亩，房屋建筑面积 75,127.90 平方米，用于建设年产 180 万台微电机智能制造基地建设项目、研发中心建设项目，截至 2024 年末智能制造基地建设、研发中心建设项目总投入进度分别达 82.08%、51.63%，预计 2026 年 4 月 30 日均可投产，届时产能将逐步释放，为公司业绩增长和业务发展提供基本保障。**对外投资方面：**公司始终围绕微电机主营业务相关行业展开投资，控股韦尔智能控制系统(常州)有限公司，持股比例为 60.00%，子公司主要业务为驱动器、电机、运动控制系统及组件、专用控制系统；参股安徽中科灵犀科技有限公司，持股比例为 5.26%，子公司主要业务为工业机器人制造、服务消费机器人销售和人工智能应用软件开发。2025 年 4 月，因拓展电机+电池包业务发展需要，公司拟投资设立全资子公司常州鼎智新能源有限公司，主营业务为新能源汽车电附件销售、电池销售等；2025 年 5 月，因拓展欧洲业务发展的需要，开展创新型机械和机电元件项目为目的，公司在法国拟投资设立控股子公司欧洲鼎智股份有限公司。此外，公司已于 2025 年 2 月启动泰国电机工厂建设工作，预计 2025 年内投产，解决客户供应链安全问题。同时，公司已建立全球营销网络，2024 年以来非美市场销售进展顺利，在欧洲、东南亚、东亚等区域新增诸多应用领域客户，为公司健康发展贡献力量。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.46/0.55/0.73 亿元，对应 EPS 分别为 0.34/0.41/0.54 元/股，对应当前股价 PE 分别为 150.2/125.8/94.4 倍。我们选取恒帅股份、雷赛智能、贝斯特作为可比公司。鼎智科技聚焦精密运动控制领域，发布股权激励计划（草案）彰显发展信心，募投项目预计 2026 年投产释放产能，对外投资旨在建立全球营销网络、解决客户供应链安全问题。公司受益于医疗器械国产替代政策及人形机器人产业发展预期，我们看好其发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：**技术人员流失风险、原材料价格波动风险、存货跌价风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	282	224	265	313	372
同比增长率（%）	-11.31%	-20.80%	18.39%	18.10%	18.94%
归母净利润（百万元）	81	39	46	55	73
同比增长率（%）	-19.79%	-52.17%	17.94%	19.41%	33.36%
每股收益（元/股）	0.60	0.29	0.34	0.41	0.54
ROE（%）	12.14%	5.80%	6.65%	7.69%	9.84%
市盈率（P/E）	84.76	177.20	150.24	125.82	94.35

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	169	192	226	273
应收票据及账款	42	48	54	61
预付账款	2	3	3	4
其他应收款	1	1	1	1
存货	30	33	36	41
其他流动资产	173	176	177	178
流动资产总计	419	453	497	558
长期股权投资	28	28	28	27
固定资产	234	217	205	196
在建工程	7	18	22	17
无形资产	30	29	29	28
长期待摊费用	8	6	4	2
其他非流动资产	14	16	16	16
非流动资产合计	320	313	303	286
资产总计	738	765	800	844
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	44	51	60	69
其他流动负债	21	23	27	32
流动负债合计	65	75	87	102
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	3	2	2	2
负债合计	68	76	89	104
股本	134	188	188	188
资本公积	390	336	336	336
留存收益	143	162	184	214
归属母公司权益	667	686	708	738
少数股东权益	3	3	3	2
股东权益合计	670	689	711	741
负债和股东权益合计	738	765	800	844

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	38	37	43	63
折旧与摊销	17	30	32	35
财务费用	-5	-1	-1	-1
投资损失	-5	-2	-4	-4
营运资金变动	-4	-2	2	1
其他经营现金流	2	10	13	11
经营性现金净流量	44	72	85	105
投资性现金净流量	17	-23	-20	-16
筹资性现金净流量	-43	-26	-31	-42
现金流量净额	18	22	34	48

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	224	265	313	372
营业成本	106	125	148	175
税金及附加	2	2	2	2
销售费用	33	26	33	37
管理费用	27	46	52	53
研发费用	24	21	27	30
财务费用	-5	-1	-1	-1
资产减值损失	-1	-1	-2	-2
信用减值损失	-1	0	0	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	5	2	4	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	5	8	9	7
营业利润	44	53	63	84
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	44	53	63	84
所得税	6	7	9	12
净利润	38	45	54	72
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司股东净利润	39	46	55	73
EPS(元)	0.29	0.34	0.41	0.54

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-20.80%	18.39%	18.10%	18.94%
营业利润增长率	-51.69%	19.27%	18.96%	33.62%
归母净利润增长率	-52.17%	17.94%	19.41%	33.36%
经营现金流增长率	-44.72%	65.02%	17.89%	23.61%
盈利能力				
毛利率	52.69%	52.75%	52.76%	52.95%
净利率	17.04%	17.12%	17.31%	19.41%
ROE	5.80%	6.65%	7.69%	9.84%
ROA	5.24%	5.96%	6.81%	8.61%
估值倍数				
P/E	177.20	150.24	125.82	94.35
P/S	30.65	25.89	21.92	18.43
P/B	10.28	10.00	9.68	9.29
股息率	0.39%	0.39%	0.47%	0.62%
EV/EBITDA	84	79	69	55

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。