

灵鸽科技（833284）

2025 中报点评: 大项目 25H2 集中交付, 25H1 略有下滑, 积极加大固态及新领域拓展 增持（维持）

2025 年 08 月 24 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@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 薛路熹

执业证书: S0600525070008

xuelx@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）	265.00	211.20	290.84	371.36	459.93
同比	(18.38)	(20.30)	37.71	27.69	23.85
归母净利润（百万元）	17.17	(43.57)	24.83	33.54	43.62
同比	(61.16)	(353.81)	157.00	35.06	30.05
EPS-最新摊薄（元/股）	0.16	(0.42)	0.24	0.32	0.42
P/E（现价&最新摊薄）	161.76	(63.73)	111.81	82.79	63.66

投资要点

■ **事件。**公司发布 2025 年半年报, 2025H1 实现营业收入 0.78 亿元, 同比-6.81%; 归母净利润 425.25 万元, 同比+152.16%; 扣非归母净利润 313.81 万元, 同比+125.49%。2025Q2 公司实现营收 0.38 亿元, 同比-33.47%, 环比-2.99%; 归母净利润 43.10 万元, 同比+129.99%, 环比-88.72%; 扣非归母净利润 3.86 万元, 同比+100.72%, 环比-98.75%。

■ **受项目交付影响上半年营收略有下滑、全年有望稳增。**2025H1 自动化物料处理系统/单机设备/配件服务/其他业务分别实现营收 0.52/0.20/0.04/0.02 亿元, 同比-12.99%/+20.29%/-19.64%/-12.05%, 毛利率分别为 17.14%/38.61%/38.50%/53.98%, 同比 +10.94/-4.28/+9.14/+18.22pct。营收下滑主要系部分大项目订单集中于下半年进行交付, 截至 2025 上半年, 公司新增订单量较去年同期增长 171.10%, 为业绩的稳健增长奠定了坚实基础。全年我们预计公司出货稳健增长。

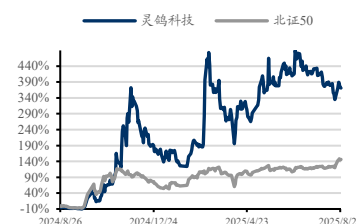
■ **持续拓展优质客户, 积极加大新领域开拓。**2025 年公司积极应对市场变化, 通过持续优化客户结构和产品结构, 在巩固传统橡塑行业市场份额的同时, 重点拓展工程塑料、新型材料等橡塑领域的高价值客户。同时, 公司聚焦新能源行业头部客户需求, 积极布局固态电池等前沿技术领域, 实现业务突破。2025 年已获得多个固态厂商相关订单, 未来有望持续推动公司业绩成长。

■ **期间费率略有提升, 在手订单未完工致存货提升。**2025Q2 公司期间费用 0.11 亿元, 期间费率约 27.94%, 期间费率略有提升, 主要系营收有所下滑所致。25Q2 末存货约 1.23 亿元, 较 25Q1 末上升 49.99%, 主要系在手订单未完工所致。25Q2 经营性净现金流为-0.13 亿元, 较去年同期减少 0.02 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们基本维持 2025-2027 年业绩预测, 我们预计 2025-2027 年归母净利润为 0.25/0.34/0.44 亿元, 同增 157%/35%/30%, 考虑公司锂电领域需求逐步恢复, 持续拓展固态、精细化工、橡塑、食品领域, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧、需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.50
一年最低/最高价	5.01/36.29
市净率(倍)	8.92
流通 A 股市值(百万元)	1,873.92
总市值(百万元)	2,776.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.97
资产负债率(%,LF)	52.88
总股本(百万股)	104.79
流通 A 股(百万股)	70.71

相关研究

《灵鸽科技(833284): 2024 年报&2025 一季报点评: 24 年盈利承压, 25 年锂电需求有望回升》

2025-04-27

灵鸽科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	346	389	521	620	营业总收入	211	291	371	460
货币资金及交易性金融资产	78	62	83	101	营业成本(含金融类)	179	225	280	340
经营性应收款项	190	209	305	366	税金及附加	2	3	3	4
存货	64	106	120	139	销售费用	16	16	19	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	25	19	22	28
其他流动资产	15	12	13	13	研发费用	11	10	12	14
非流动资产	190	218	254	259	财务费用	1	2	2	2
长期股权投资	3	3	2	1	加:其他收益	7	7	8	9
固定资产及使用权资产	111	132	152	165	投资净收益	(2)	0	0	0
在建工程	35	45	45	39	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	22	20	17	15	减值损失	(37)	6	(3)	(8)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	(54)	29	39	51
其他非流动资产	15	14	34	33	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	536	607	776	878	利润总额	(53)	30	40	52
流动负债	229	273	413	479	减:所得税	(9)	5	6	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	57	42	140	169	净利润	(44)	25	34	44
经营性应付款项	104	117	145	164	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	43	67	79	93	归属母公司净利润	(44)	25	34	44
其他流动负债	26	47	48	53	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.42)	0.24	0.32	0.42
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	(52)	17	35	52
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(39)	29	49	67
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.30	22.67	24.67	26.02
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(20.63)	8.54	9.03	9.48
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(20.30)	37.71	27.69	23.85
负债合计	229	273	413	479	归母净利润增长率(%)	(353.81)	157.00	35.06	30.05
归属母公司股东权益	307	334	363	400					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	307	334	363	400					
负债和股东权益	536	607	776	878					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1	38	(20)	20	每股净资产(元)	2.93	3.19	3.46	3.81
投资活动现金流	(48)	(39)	(49)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	105	105	105	105
筹资活动现金流	31	(17)	88	14	ROIC(%)	(11.49)	3.88	6.73	8.10
现金净增加额	(17)	(16)	21	18	ROE-摊薄(%)	(14.19)	7.44	9.25	10.92
折旧和摊销	13	12	14	16	资产负债率(%)	42.76	45.03	53.25	54.51
资本开支	(38)	(40)	(50)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(63.73)	111.81	82.79	63.66
营运资本变动	(1)	6	(73)	(51)	P/B(现价)	9.04	8.32	7.66	6.95

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>