

2025 年 09 月 01 日

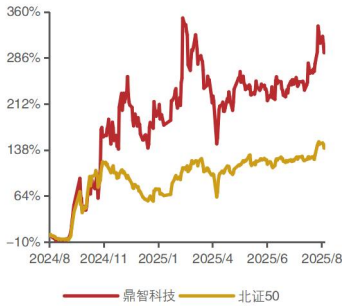
投资评级： 增持（维持）

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 08 月 28 日
收盘价（元）	42.19
一年内最高/最低（元）	72.37/13.50
总市值（百万元）	8,023.04
流通市值（百万元）	6,818.34
总股本（百万股）	190.16
资产负债率（%）	8.33
每股净资产（元/股）	3.67

资料来源：聚源数据

鼎智科技(873593.BJ)

——2025H1 营收 yoy+20%，工业自动化与机器人需求带动高增长

投资要点：

- 事件：**2025H1 实现营收 1.24 亿元 (yoy+20%)，归母净利润 2007 万元 (yoy+18%)，扣非归母净利润 1888 万元(yoy+32%)，经营活动产生的现金流量净额 1233 万元，销售费用率 15.10%(yoy-1.16pcts)，管理费用率 11.73%(yoy+0.33pcts)。2025Q2 实现营收 0.65 亿元 (yoy+9%/QoQ+10%)，归母净利润 742 万元，扣非归母净利润 714 万元，销售费用率 15.67%(yoy+2.73pcts)。公司 2025H1 收入及盈利均稳步增长，Q2 销售费用支出有所扩大。
- 工业自动化与机器人需求带动线性执行器和直流电机高增长，新设多家子公司推动海外市场及新能源布局。**公司 2025H1 **线性执行器收入增长（yoy+19%）**，主要受益于工业自动化等市场的拓展；**音圈电机收入同比增长 51%**，主要因为音圈电机随着市场库存消化，市场需求逐步恢复正常；**直流电机收入增长 211%**，主要由于工业自动化、机器人产业市场发展迅速，需求快速增长。其他（非主营）业务收入承压，主要因为电池包业务较上年同期减少，不过公司为拓展电机+电池包业务，在 2025 年 4 月公告设立常州鼎智新能源有限公司，后续新能源业务有望取得进展。**境外收入增长 36.61%**，主要因为海外市场渠道建设逐步完善，在**无人机应用、医疗检测和工业自动化领域**有显著增长；此外公司继续加快海外布局扩张步伐，新设立了欧洲鼎智股份有限公司（设立中，从事机械和机电元件）和泰国子公司（暨泰国生产基地，从事微特电机、工业自动控制系统），有望进一步扩大海外业务版图。
- 智能机器人、韩国 ALS 等产业合作彰显技术引领能力，着力往精密运动智能控制解决方案的“平台化供应商”发展。**2025H1 公司进一步拓展机器人领域布局，2025 年 3 月获智能机器人颁发的“优秀合作伙伴奖”，且通过参股公司中科灵犀有望进一步实现与下游机器人领域的协同。从战略上看，公司正加快向提供精密运动智能控制解决方案供应商发展，有望持续提升多元下游的竞争力：**1）无框电机：**在已有产品的基础上完成平台搭建并完善型号，可以在 25-115mm 间选择多种规格，并提供定制化解决方案。**2）音圈电机：**搭建了 30mm-80mm 音圈模组平台，直接驱动、运行平滑、可进行位置闭环控制，精度可至 0.001mm，且与**韩国精密运动控制和机械设计的专业公司 ALS 达成战略合作**，共同开发基于音圈电机技术的高精度线性平台及模块解决方案。**3）伺服电机：**进一步开发低压伺服电机，采用小尺寸设计以更适合紧凑空间，产品具有较好的极弧系数减小齿槽转矩，配置高精度编码器提升电机运行的精度与稳定性，并能断电记忆位置，目前已实现**25mm 量产、16.5mm 小批量产**。**4）伺服驱动器：**开发低压伺服通用驱动器，可以适配音圈电机、空心杯电机、DDR 电机、直线电机等，可广泛用于**半导体贴装、半导体分选、半导体检测、3C 组装、机器人关节、灵巧手**等领域。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.46/0.54/0.73 亿元，对应当前股价 PE 分别为 175.8/147.3/110.4 倍。我们看好公司在工业自动化、人形机器人、医疗等领域布局，且海外市场开拓与产品的平台化升级有望带动新一轮增长，维持“增持”评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险、海外需求下滑风险、技术研发及产品开发风险。

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	54	73
同比增长率（%）	-19.79%	-52.17%	17.92%	19.38%	33.34%
每股收益（元/股）	0.43	0.20	0.24	0.29	0.38
ROE（%）	12.14%	5.80%	6.65%	7.69%	9.84%
市盈率（P/E）	99.16	207.31	175.81	147.26	110.44

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）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	169	188	217	260	营业收入	224	265	313	372
应收票据及账款	42	48	54	61	营业成本	106	125	148	175
预付账款	2	3	3	4	税金及附加	2	2	2	2
其他应收款	1	1	1	1	销售费用	33	26	33	37
存货	30	33	36	41	管理费用	27	46	52	53
其他流动资产	173	176	177	178	研发费用	24	21	27	30
流动资产总计	419	448	489	545	财务费用	-5	-1	-1	-1
长期股权投资	28	28	28	27	资产减值损失	-1	-1	-2	-2
固定资产	234	221	214	210	信用减值损失	-1	0	0	-1
在建工程	7	18	22	17	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	30	29	29	28	投资收益	5	2	4	4
长期待摊费用	8	6	4	2	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他非流动资产	14	16	16	16	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	320	317	311	300	其他收益	5	8	9	7
资产总计	738	765	800	844	营业利润	44	53	63	84
短期借款	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
应付票据及账款	44	51	60	69	营业外支出	0	0	0	0
其他流动负债	21	23	27	32	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	65	75	87	102	利润总额	44	53	63	84
长期借款	0	0	0	0	所得税	6	7	9	12
其他非流动负债	2	2	2	2	净利润	38	45	54	72
非流动负债合计	3	2	2	2	少数股东损益	-1	0	0	0
负债合计	68	76	89	104	归属母公司股东净利润	39	46	54	73
股本	134	190	190	190	EPS(元)	0.20	0.24	0.29	0.38
资本公积	390	334	334	334	主要财务比率				
留存收益	143	162	184	214	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	667	686	708	738	成长能力				
少数股东权益	3	3	3	2	营收增长率	-20.80%	18.39%	18.10%	18.94%
股东权益合计	670	689	711	741	营业利润增长率	-51.69%	19.25%	18.93%	33.61%
负债和股东权益合计	738	765	800	844	归母净利润增长率	-52.17%	17.92%	19.38%	33.34%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	-44.72%	55.08%	18.67%	24.55%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	38	37	43	63	毛利率	52.69%	52.75%	52.76%	52.95%
折旧与摊销	17	26	27	30	净利率	17.04%	17.12%	17.30%	19.40%
财务费用	-5	-1	-1	-1	ROE	5.80%	6.65%	7.69%	9.84%
投资损失	-5	-2	-4	-4	ROA	5.24%	5.96%	6.81%	8.60%
营运资金变动	-4	-2	2	1	估值倍数				
其他经营现金流	2	10	13	11	P/E	207.31	175.81	147.26	110.44
经营性现金净流量	44	68	80	100	P/S	35.86	30.29	25.65	21.57
投资性现金净流量	17	-23	-20	-16	P/B	12.03	11.70	11.32	10.87
筹资性现金净流量	-43	-26	-31	-42	股息率	0.34%	0.33%	0.40%	0.53%
现金流量净额	18	18	29	43	EV/EBITDA	84	99	86	68

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）。