



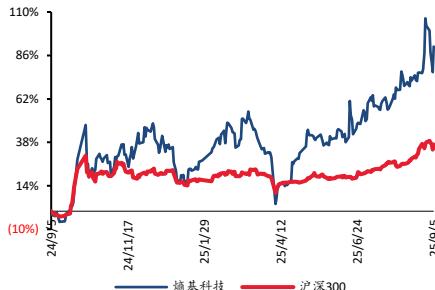
熵基科技(301330)

目标价:

昨收盘:33.15

业绩稳健增长，前瞻性布局脑机接口

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.35/1.14
总市值/流通(亿元)	78.02/37.76
12个月内最高/最低价(元)	38.5/19.46

相关研究报告

<<以AI应用为核心，推动公司未来发展>>—2025-04-30

<<智慧零售引领未来发展>>—2024-05-06

<<毛利率提升，发布智慧零售解决方案>>—2023-11-07

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

事件: 公司发布2025年半年报。公司25H1实现营业收入9.29亿元，同比增长2.9%；归母净利润9323.56万元，同比增长18.56%；实现扣非归母净利润8443.09万元，同比增长25.69%。

海外收入稳健增长，带动整体毛利率提升。境外业务收入为7.04亿元，同比增长12.58%，主要是北美、中东、亚洲等区域市场销售增长所致。毛利率为57.51%，同比基本持平；境内业务的收入为2.26亿元，同比下降18.88%，主要是由于国内行业形势调整，市场需求减弱所致。毛利率为31.21%，同比下降1.18%。公司上半年综合毛利率为51.13%，同比增长1.64%。

推出智慧办公Agent产品，订阅付费快速增长。智慧办公领域，公司推出的Ralvie AI时间管理智能体工具，通过其高效的工作记录与数据分析能力，帮助员工优化工作方式并为管理者提供战略支持。根据公司投资者关系活动记录，25年上半年该产品订阅费同比增长37%，续订率为90%。

立足BioCV技术优势布局脑机接口。公司脑机接口业务主要通过现有算法进行产品化，侧重于情绪分析，预计到2026年3月将推出原型机。此外，公司通过投资兴牛云域基金间接参与投资了北京灵足时代科技，熵云脑机与灵足时代探讨将脑控技术与机器人关节电机核心技术相结合，探讨在康复和养老场景中的应用。

投资建议:预计2025-2027年公司营业收入分别为22/24.5/27亿元，归母净利润分别为2.13/2.45/2.76亿元，维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期，创新业务推进不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,991	2,200	2,450	2,700
营业收入增长率(%)	1.07%	10.49%	11.36%	10.20%
归母净利(百万元)	183	213	245	276
净利润增长率(%)	3.26%	16.58%	14.74%	12.84%
摊薄每股收益(元)	0.95	0.91	1.04	1.17
市盈率(PE)	28.31	36.56	31.87	28.24

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）					利润表（百万）						
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,991	1,473	1,663	1,809	1,958	营业收入	1,970	1,991	2,200	2,450	2,700
应收和预付款项	503	546	573	638	702	营业成本	1,005	1,008	1,130	1,250	1,370
存货	373	335	374	413	453	营业税金及附加	26	29	9	10	11
其他流动资产	157	586	586	591	596	销售费用	442	447	484	539	594
流动资产合计	3,024	2,941	3,195	3,451	3,709	管理费用	123	118	132	147	162
长期股权投资	30	29	29	29	29	财务费用	-54	-34	0	0	0
投资性房地产	23	22	22	22	22	资产减值损失	-3	-8	0	0	0
固定资产	470	535	505	474	442	投资收益	-1	4	4	5	5
在建工程	139	226	226	226	226	公允价值变动	1	15	0	0	0
无形资产开发支出	66	100	92	85	78	营业利润	220	216	249	286	323
长期待摊费用	4	6	5	4	3	其他非经营损益	-5	-1	0	0	0
其他非流动资产	3,192	3,097	3,328	3,568	3,826	利润总额	215	215	249	286	323
资产总计	3,924	4,015	4,207	4,408	4,626	所得税	18	15	17	20	23
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	197	201	232	266	300
应付和预收款项	368	360	402	444	487	少数股东损益	20	17	19	21	24
长期借款	8	7	7	7	7	归母股东净利润	177	183	213	245	276
其他负债	258	269	285	308	330						
负债合计	633	637	694	759	824	预测指标					
股本	195	196	235	235	235		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2,075	2,107	2,068	2,068	2,068	毛利率	49.00%	49.37%	48.64%	48.98%	49.26%
留存收益	968	1,064	1,170	1,284	1,413	销售净利率	9.00%	9.19%	9.70%	9.99%	10.23%
归母公司股东权益	3,265	3,350	3,467	3,581	3,710	销售收入增长率	2.69%	1.07%	10.49%	11.36%	10.20%
少数股东权益	25	28	46	67	92	EBIT 增长率	-6.95%	-1.38%	52.31%	14.74%	12.84%
股东权益合计	3,291	3,378	3,513	3,648	3,801	净利润增长率	-7.92%	3.26%	16.58%	14.74%	12.84%
负债和股东权益	3,924	4,015	4,207	4,408	4,626	ROE	5.43%	5.46%	6.16%	6.84%	7.45%
现金流量表（百万）						ROA	5.19%	5.05%	5.64%	6.18%	6.65%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC	4.55%	4.44%	6.49%	7.17%	7.77%
经营性现金流	236	228	286	278	297	EPS(X)	0.92	0.95	0.91	1.04	1.17
投资性现金流	69	-166	-3	-1	-1	PE(X)	36.07	28.31	36.56	31.87	28.24
融资性现金流	-67	-176	-100	-131	-147	PB(X)	1.97	1.57	2.25	2.18	2.10
现金增加额	239	-103	189	146	149	PS(X)	3.27	2.65	3.55	3.18	2.89
						EV/EBITDA(X)	19.60	16.49	18.95	17.44	16.01

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。