

灵鸽科技（920284）

2025 三季报点评：25Q3 盈利环增，固态业务持续突破

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	265.00	211.20	251.27	320.61	435.13
同比	(18.38)	(20.30)	18.97	27.60	35.72
归母净利润（百万元）	17.17	(43.57)	23.88	34.06	48.83
同比	(61.16)	(353.81)	154.80	42.66	43.38
EPS-最新摊薄（元/股）	0.16	(0.42)	0.23	0.33	0.47
P/E（现价&最新摊薄）	267.61	(105.44)	192.40	134.87	94.07

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营业收入 1.18 亿元，同比-20.17%；归母净利润 722.15 万元，同比+205.12%；扣非归母净利润 576.68 万元，同比+150.44%。2025Q3 单季度公司实现营业收入 4,040.82 万元，同比-37.43%，环比+5.56%；归母净利润 296.90 万元，同比+131.36%，环比+588.81%；扣非归母净利润 262.86 万元，同比+198.78%，环比+6710.10%。

■ **25Q3 营收环比略增，盈利有所改善，固态持续突破，与多家龙头达成合作协议。**公司 25Q3 营收环增 5%，毛利率约 28.6%，环增 2.6pct，主要系 25 年公司精细化工等传统业务加大拓展，占比有所提升，传统业务毛利率高于锂电行业带动毛利率有所改善，此外 25 年锂电行业订单回暖，部分订单或在 25Q4 交付，我们预计 25Q4 盈利有望持续环增。此外公司积极加速拓展固态业务，25H1 完成两个固态电解质相关设备订单交付，同时积极与行业龙头合作，与欧阳明高院士工作站、国内头部材料企业达成合作框架协议，未来固态有望成为公司重要增长极。

■ **期间费率略增，现金流持续改善，合同负债有所增加。**2025Q3 公司期间费率为 28.86%，同环比+3.61/+0.92pct，2025Q3 经营性现金流为 1682.21 万元，同比+661.03%，环比+224.62%，2025Q3 末公司存货 1.8 亿元，环增 46%，合同负债 1.31 亿元，环增 10%，主要系订单增加导致存货及合同负债有所提升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司固态持续突破，我们基本维持 25-26 年盈利预测，略微上调 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润为 0.24/0.34/0.49 亿元，同增 155%/43%/43%，考虑公司固态业务有望成为新增长点，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、需求不及预期。

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@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

yuhy@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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.16
一年最低/最高价	9.20/50.10
市净率(倍)	14.06
流通 A 股市值(百万元)	2,981.30
总市值(百万元)	4,417.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.00
资产负债率(% ,LF)	53.98
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(920284)：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》

2025-08-24

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	343	452	572	营业总收入	211	251	321	435
货币资金及交易性金融资产	78	63	77	86	营业成本(含金融类)	179	186	228	308
经营性应收款项	190	181	265	348	税金及附加	2	3	3	3
存货	64	88	98	126	销售费用	16	15	18	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	25	21	26	30
其他流动资产	15	12	13	13	研发费用	11	8	11	14
非流动资产	190	218	254	259	财务费用	1	1	1	1
长期股权投资	3	3	2	1	加:其他收益	7	3	4	6
固定资产及使用权资产	111	132	152	165	投资净收益	(2)	2	2	3
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	(1)	(6)
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)	28	40	57
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	562	706	831	利润总额	(53)	28	41	58
流动负债	229	229	344	428	减:所得税	(9)	5	6	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	57	32	115	144	净利润	(44)	24	34	49
经营性应付款项	104	97	119	148	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	43	56	64	84	归属母公司净利润	(44)	24	34	49
其他流动负债	26	44	45	52	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.42)	0.23	0.33	0.47
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	(52)	18	35	55
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(39)	30	49	71
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.30	25.99	28.82	29.20
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(20.63)	9.50	10.62	11.22
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(20.30)	18.97	27.60	35.72
负债合计	229	229	344	428	归母净利润增长率(%)	(353.81)	154.80	42.66	43.38
归属母公司股东权益	307	333	362	403					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	307	333	362	403					
负债和股东权益	536	562	706	831					

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	47	(15)	9	每股净资产(元)	2.93	3.18	3.46	3.85
投资活动现金流	(48)	(37)	(47)	(16)	最新发行在外股份(百万股)	105	105	105	105
筹资活动现金流	31	(26)	74	14	ROIC(%)	(11.49)	4.17	7.05	9.06
现金净增加额	(17)	(15)	14	9	ROE-摊薄(%)	(14.19)	7.17	9.41	12.11
折旧和摊销	13	12	14	16	资产负债率(%)	42.76	40.74	48.71	51.49
资本开支	(38)	(40)	(50)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(105.44)	192.40	134.87	94.07
营运资本变动	(1)	18	(64)	(62)	P/B(现价)	14.96	13.80	12.69	11.39

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>