



2025 年 11 月 11 日

公司点评

买入/维持

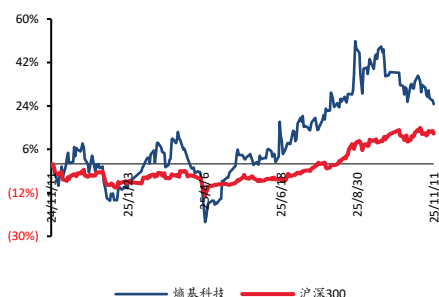
熵基科技 (301330)

目标价:

昨收盘: 29.66

布局脑机接口，丰富公司产品线

■ 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) 69.81/33.79
 12 个月内最高/最低价 38.5/20.96 (元)

相关研究报告

<<业绩稳健增长，前瞻性布局脑机接口>>—2025-09-07

<<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

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 年三季报，收入 14.02 亿元，同比减少 0.68%；归母净利润 1.28 亿元，同比增长 6.24%；扣非后的净利润 1.15 亿元，同比增长 8.97%。

拟收购龙之源，丰富公司产品阵列。2025 年 5 月，公司筹划通过支付现金深圳市龙之源科技股份有限公司（简称“龙之源”），龙之源是一家专注于智能户外领域音视频设备、光学设备公司，其聚焦于细分领域，以智慧生活为目标，致力于开发与生活相关的智能产品。目前龙之源产品主要包括户外产品及智能家居两大系列，核心产品为户外追踪相机。2025 年上半年龙之源未经审计的收入为 1.65 亿元，归母净利润为 0.40 亿元。

布局创新业务脑机接口。公司布局了脑电检测核心技术、眼动分析核心技术、多模态小模型分析技术、音频分析技术及面部微表情分析技术等人机交互相关技术。公司脑机技术聚焦教育、医疗、养老三大核心应用场景，聚焦教育、医疗、养老三大核心应用场景，推动脑机技术在智慧教育领域的落地应用。

股权激励以及员工持股绑定员工与公司利益。2025 年 1 月，公司发布《2025 年限制性股票激励计划(草案)》以及《2025 年员工持股计划(草案)摘要》，限制性股票授予的激励对象合计 359 人，员工持股计划持有人合计 358 人，完全解锁股权激励以及员工持股的条件为：2025-2027 年，收入或者净利润相对于 2024 年的增速不低于 15%/49.5%/94.35%。

投资建议：公司在传统主业之外积极布局脑机接口领域，由于龙之源尚未完成过户及工商变更，暂不考虑并表。预计 2025-2027 年公司的 EPS 分别为 0.96\1.19\1.51 元，维持“买入”评级。

风险提示：脑机业务进展不及预期；AI 零售不及预期；海外竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,991	2,047	2,189	2,453
营业收入增长率(%)	1.07%	2.80%	6.96%	12.03%
归母净利（百万元）	183	226	280	356
净利润增长率(%)	3.26%	23.30%	24.19%	26.99%
摊薄每股收益（元）	0.95	0.96	1.19	1.51
市盈率（PE）	28.31	30.93	24.91	19.61

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,991	1,473	1,694	1,875	2,062
应收和预付款项	503	546	532	568	636
存货	373	335	337	349	379
其他流动资产	157	586	573	576	581
流动资产合计	3,024	2,941	3,136	3,369	3,658
长期股权投资	30	29	29	29	29
投资性房地产	23	22	22	22	22
固定资产	470	535	505	474	442
在建工程	139	226	226	226	226
无形资产开发支出	66	100	92	85	78
长期待摊费用	4	6	5	4	3
其他非流动资产	3,192	3,097	3,270	3,487	3,777
资产总计	3,924	4,015	4,149	4,326	4,576
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	368	360	363	376	408
长期借款	8	7	7	7	7
其他负债	258	269	270	280	300
负债合计	633	637	639	662	715
股本	195	196	235	235	235
资本公积	2,075	2,107	2,068	2,068	2,068
留存收益	968	1,064	1,171	1,301	1,468
归母公司股东权益	3,265	3,350	3,462	3,593	3,759
少数股东权益	25	28	47	72	103
股东权益合计	3,291	3,378	3,509	3,664	3,861
负债和股东权益	3,924	4,015	4,149	4,326	4,576

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	236	228	318	333	378
投资性现金流	69	-166	11	-2	-1
融资性现金流	-67	-176	-109	-149	-190
现金增加额	239	-103	220	182	187

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,970	1,991	2,047	2,189	2,453
营业成本	1,005	1,008	1,020	1,056	1,146
营业税金及附加	26	29	8	9	10
销售费用	442	447	450	471	515
管理费用	123	118	123	131	147
财务费用	-54	-34	0	0	0
资产减值损失	-3	-8	0	0	0
投资收益	-1	4	4	4	5
公允价值变动	1	15	0	0	0
营业利润	220	216	264	328	416
其他非经营损益	-5	-1	0	0	0
利润总额	215	215	264	328	416
所得税	18	15	18	23	29
净利润	197	201	245	305	387
少数股东损益	20	17	20	24	31
归母股东净利润	177	183	226	280	356

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	49.00%	49.37%	50.19%	51.76%	53.26%
销售净利率	9.00%	9.19%	11.03%	12.80%	14.51%
销售收入增长率	2.69%	1.07%	2.80%	6.96%	12.03%
EBIT 增长率	-6.95%	-1.38%	61.10%	24.19%	26.99%
净利润增长率	-7.92%	3.26%	23.30%	24.19%	26.99%
ROE	5.43%	5.46%	6.52%	7.80%	9.47%
ROA	5.19%	5.05%	6.01%	7.19%	8.69%
ROIC	4.55%	4.44%	6.86%	8.17%	9.85%
EPS (X)	0.92	0.95	0.96	1.19	1.51
PE (X)	36.07	28.31	30.93	24.91	19.61
PB (X)	1.97	1.57	2.02	1.94	1.86
PS (X)	3.27	2.65	3.41	3.19	2.85
EV/EBITDA (X)	19.60	16.49	15.67	13.30	10.79

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



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。