

品茗科技 (688109.SH)

通智科技收购公司获核准，具身大脑扬帆起航

2025 年 11 月 18 日

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

周佳（分析师）

张越（分析师）

zhoujia@kysec.cn

zhangyue1@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

证书编号：S0790524090003

日期	2025/11/18
当前股价(元)	140.51
一年最高最低(元)	152.15/21.17
总市值(亿元)	110.78
流通市值(亿元)	110.78
总股本(亿股)	0.79
流通股本(亿股)	0.79
近 3 个月换手率(%)	245.56

中小盘研究团队

● 通智科技收购品茗科技正式获核准批文，有望为公司具身大脑产业赋能

通智科技将受让品茗科技约 16%的股权，交易完成后通智科技将成为公司第二大股东，并通过董事会席位深度参与企业经营管理。通智科技作为通研院的全资子公司，是国内领先的具身大脑研发平台，承接通研院在通用人工智能领域的原创技术转化，如通智大脑等，并链接千行百业的产业场景需求。收购完成后，通智科技将把具身大脑的产业化应用落地作为核心战略方向。我们维持此前的盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.57/0.79/1.05 亿元，对应 EPS 分别为 0.72/1.00/1.33 元/股，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 194.2/140.2/105.5 倍，基于公司主业利润同比大幅改善，有望借助通智科技实现具身大脑的业务开拓，打开成长天花板，维持“买入”评级。

● 通智科技成立子公司茗芯智脑，发起 AI 产业基金并购可期

通智科技已成立 AI 产业子公司茗芯智脑，用于承接具身智能大脑的产业落地战略使命，着力破解机器人商业化落地难题。场景方面，通智产业大脑将与战略合作伙伴及通系生态公司展开协同深化，优先落地于建筑建造、能源、交通、大消费等核心支柱行业。通智科技将连同产业生态方共同发起设立 AI 产业基金，重点聚焦具身智能、行业智能体领域，投资布局产业链上下游优质企业，进一步完善产业生态布局。

● 通智科技具备与宇树、乐聚等国内头部厂商的合作基础，有望形成协同效应

通智科技依托通研院，与宇树、乐聚等国内头部厂商围绕具身智能与机器人领域展开了从实验室研发到产业落地的深度合作。宇树王兴兴表示，应该把 AI 大模型、具身智能的研发突破视为机器人行业实现进阶的关键，AI 模型是限制当前人形机器人大规模应用最大的卡点。通智科技有望凭借深厚的研发实力，持续在大脑层面为国产本体厂商进行技术赋能。

● 风险提示：技术开发风险、宏观经济波动、产品研发进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	436	447	469	498	539
YOY(%)	0.1	2.7	4.8	6.3	8.2
归母净利润(百万元)	12	31	57	79	105
YOY(%)	122.2	153.3	81.2	38.5	32.8
毛利率(%)	76.4	74.3	75.0	75.7	76.0
净利率(%)	2.9	7.0	12.2	15.9	19.5
ROE(%)	1.6	4.0	7.0	9.1	11.0
EPS(摊薄/元)	0.16	0.40	0.72	1.00	1.33
P/E(倍)	891.3	351.9	194.2	140.2	105.5
P/B(倍)	14.2	14.1	13.7	12.8	11.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《工程建设信息化小巨人，通智清研有望成为大股东——中小盘成长股深度》
-2025.10.24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	878	922	911	996	1064
现金	260	237	255	336	317
应收票据及应收账款	233	234	256	267	300
其他应收款	9	4	15	5	16
预付账款	4	5	5	5	6
存货	23	25	27	27	30
其他流动资产	349	416	354	355	395
非流动资产	33	30	29	28	27
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	7	8	8	7	6
无形资产	3	2	2	1	1
其他非流动资产	23	19	19	19	20
资产总计	911	952	940	1024	1091
流动负债	127	164	125	156	138
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	32	47	43	50	50
其他流动负债	94	117	82	105	89
非流动负债	5	3	3	3	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	3	3	3	2
负债合计	132	167	128	158	140
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	79	79	79	79	79
资本公积	583	581	581	581	581
留存收益	167	175	178	156	150
归属母公司股东权益	779	784	811	865	951
负债和股东权益	911	952	940	1024	1091

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9	86	41	90	-16
净利润	12	31	57	79	105
折旧摊销	5	4	2	2	2
财务费用	-1	-2	-7	-8	-9
投资损失	-9	-8	0	0	0
营运资金变动	-17	39	-20	6	-127
其他经营现金流	19	21	9	11	13
投资活动现金流	200	-90	2	8	8
资本支出	4	1	0	0	1
长期投资	190	-100	0	0	0
其他投资现金流	13	11	2	8	8
筹资活动现金流	-57	-20	-25	-17	-11
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	24	0	0	0	0
资本公积增加	-29	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-18	-25	-17	-11
现金净增加额	152	-25	18	81	-19

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	436	447	469	498	539
营业成本	103	115	117	121	129
营业税金及附加	5	5	5	5	5
营业费用	162	143	141	139	140
管理费用	54	61	61	62	67
研发费用	122	113	108	110	108
财务费用	-1	-2	-7	-8	-9
资产减值损失	-1	1	-3	-3	-3
其他收益	27	19	25	24	24
公允价值变动收益	4	1	3	3	3
投资净收益	9	8	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	11	31	57	79	105
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	11	30	57	79	105
所得税	-1	-1	0	0	0
净利润	12	31	57	79	105
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	12	31	57	79	105
EBITDA	9	27	52	72	97
EPS(元)	0.16	0.40	0.72	1.00	1.33

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	2.7	4.8	6.3	8.2
营业利润(%)	119.1	175.1	81.8	38.8	33.0
归属于母公司净利润(%)	122.2	153.3	81.2	38.5	32.8
获利能力					
毛利率(%)	76.4	74.3	75.0	75.7	76.0
净利率(%)	2.9	7.0	12.2	15.9	19.5
ROE(%)	1.6	4.0	7.0	9.1	11.0
ROIC(%)	0.5	3.1	6.1	8.1	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	14.5	17.6	13.6	15.5	12.9
净负债比率(%)	-32.4	-30.1	-31.5	-38.8	-33.3
流动比率	6.9	5.6	7.3	6.4	7.7
速动比率	5.3	3.7	5.4	4.7	5.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	3.4	3.8	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.40	0.72	1.00	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	1.09	0.52	1.14	-0.20
每股净资产(最新摊薄)	9.88	9.95	10.29	10.97	12.06
估值比率					
P/E	891.3	351.9	194.2	140.2	105.5
P/B	14.2	14.1	13.7	12.8	11.7
EV/EBITDA	1254.2	395.1	206.5	147.9	110.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn