

绑定核心团队，股权激励彰显信心

——集智股份股权激励点评



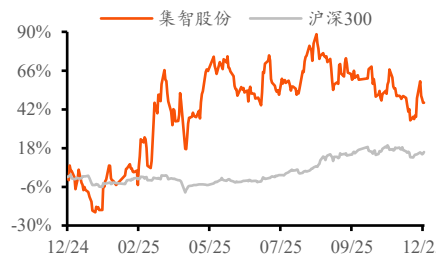
买入(维持)

行业： 机械设备
日期： 2025年12月09日分析师： 刘荆
E-mail: liujing@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524020002
分析师： 李瑶芝
E-mail: liyaozhi@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524020001

基本数据

12月05日收盘价(元) 35.17
12mthA股价格区间(元) 23.66-56.00
总股本(百万股) 111.02
无限售A股/总股本 76.64%
流通市值(亿元) 29.92

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《2025Q3 业绩持续增长，关注谛听业务进展》

——2025年11月01日

■ 事件

2025年12月5日，公司发布2025年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予限制性股票200万股，约占股本总额的1.80%；限制性股票的授予价格为17.74元/股；本激励计划首次授予激励对象总人数13人，包括在公司任职的董事、高级管理人员和核心骨干员工。

■ 核心观点

公司推出股权激励计划，绑定核心团队，核心骨干获授占61%。公司拟授予限制性股票200万股，约占股本总额的1.80%；其中，首次授予限制性股票160万股，占股本总额的1.44%，首次授予占本次授予总额的80%；预留40万股，预留部分占20%。首次授予的激励对象总人数为13人，其中核心骨干员工获授股票占授予总数的61%。

公司设立股权激励业绩考核目标，第一个归属期（满足下列两个条件之一）1、2026年营业收入达到4.5亿元；2、2026年净利润达到7000万元。第二个归属期（满足下列两个条件之一）：1、2027年营业收入达到6.5亿元；2、2027年净利润达到1亿元。

高速动平衡检测装备突破及谛听业务发展，业绩放量可期。据公司三季报，今年8月，公司自主研发的“DG3高速动平衡及超速试验装备”项目最终获得专家组一致认可，标志着我国高端旋转机械高速动平衡检测装备实现国产自主化的重大突破，打破了国外长期以来的技术垄断，公司作为国产动平衡机牵头企业，有望实现国产替代。另外，2025年8月，谛听智能已与合作方签订《战略合作框架协议书》，将围绕水声信号处理技术，共同开展体系化的基础研究、预先研究、关键技术攻关与装备研发合作，谛听业务有望放量。

■ 投资建议

公司作为国产动平衡机牵头企业，未来有望持续受益于人形机器人市场及深海领域发展。我们预计公司2025-2027年归母净利润0.48/0.91/1.49亿元，按12月5日收盘价，对应EPS 0.43/0.82/1.34元，对应PE 81.90/42.93/26.15倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业周期性波动风险，新产业拓展不及预期风险，研发产业化不及预期风险；

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	269	392	574	850
年增长率(%)	5.4%	46.1%	46.3%	48.0%
归属于母公司的净利润	19	48	91	149
年增长率(%)	-41.7%	149.6%	90.8%	64.2%
每股收益(元)	0.24	0.43	0.82	1.34
市盈率(X)	114.58	81.90	42.93	26.15
净资产收益率(%)	2.7%	5.5%	9.2%	12.8%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025年12月05日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	464	698	792	966	1,243	经营活动现金流	24	18	62	97	165
货币资金	213	276	300	312	371	净利润	30	14	45	87	142
应收及预付	73	85	114	165	238	折旧摊销	12	13	15	16	18
存货	130	168	190	278	396	营运资金变动	-9	-9	-7	-15	-4
其他流动资产	48	169	188	212	238	其它	-9	0	9	9	9
非流动资产	595	688	761	899	1,054	投资活动现金流	-115	-202	-93	-151	-170
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-145	-101	-123	-133	-143
固定资产	78	73	114	160	211	投资变动	-22	-101	-10	-20	-30
在建工程	251	376	446	518	593	其他	52	0	39	2	3
无形资产	29	28	28	27	26	筹资活动现金流	81	223	55	65	64
其他长期资产	238	212	174	193	224	银行借款	87	-6	80	90	100
资产总计	1,059	1,386	1,554	1,865	2,297	股权融资	3	2	4	0	0
流动负债	239	307	371	541	778	其他	-10	227	-29	-25	-36
短期借款	30	20	40	60	80	现金净增加额	-11	39	24	12	59
应付及预收	97	159	180	265	382	期初现金余额	221	210	250	274	285
其他流动负债	113	128	150	216	316	期末现金余额	210	250	274	285	345
非流动负债	101	350	313	333	359						
长期借款	96	100	160	230	310						
应付债券	0	248	148	98	45						
其他非流动负债	6	2	5	5	4						
负债合计	341	657	684	873	1,137						
股本	81	81	111	111	111						
资本公积	428	424	499	549	602						
留存收益	198	211	250	326	450						
归属母公司股东权益	706	719	862	988	1,164						
少数股东权益	12	10	8	3	-4						
负债和股东权益	1,059	1,386	1,554	1,865	2,297						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	7.6%	5.4%	46.1%	46.3%	48.0%
营业利润增长	93.0%	-44.4%	180.3%	90.8%	64.2%
归母净利润增长	76.4%	-41.7%	149.6%	90.8%	64.2%
获利能力					
毛利率	42.4%	42.7%	42.9%	42.7%	43.3%
净利率	11.8%	5.1%	11.6%	15.1%	16.7%
ROE	4.6%	2.7%	5.5%	9.2%	12.8%
ROIC	1.1%	0.8%	3.9%	6.4%	9.1%
偿债能力					
资产负债率	32.2%	47.4%	44.0%	46.8%	49.5%
净负债比率	-8.1%	15.4%	6.1%	8.2%	5.9%
流动比率	1.94	2.28	2.14	1.79	1.60
速动比率	1.25	1.24	1.17	0.93	0.83
营运能力					
总资产周转率	0.26	0.22	0.27	0.34	0.41
应收账款周转率	4.65	3.80	4.48	4.69	4.80
存货周转率	1.06	1.03	1.25	1.41	1.43
每股指标 (元)					
每股收益	0.40	0.24	0.43	0.82	1.34
每股经营现金流	0.30	0.22	0.56	0.88	1.49
每股净资产	8.71	8.87	7.77	8.90	10.49
估值比率					
P/E	89.50	114.58	81.90	42.93	26.15
P/B	4.11	3.10	4.53	3.95	3.35
EV/EBITDA	122.96	97.32	57.91	34.62	22.17

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	255	269	392	574	850
营业成本	147	154	224	329	482
营业税金及附加	2	2	2	3	5
销售费用	34	36	45	57	77
管理费用	29	31	39	52	77
研发费用	39	44	47	62	92
财务费用	-10	-7	3	3	3
资产减值损失	-3	-7	-2	-2	-2
公允价值变动收益	11	-1	0	0	0
投资净收益	1	1	2	2	3
营业利润	32	18	50	96	158
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	32	17	50	96	158
所得税	2	3	5	10	16
净利润	30	14	45	87	142
少数股东损益	-3	-6	-2	-4	-7
归属母公司净利润	33	19	48	91	149
EBITDA	23	24	68	115	179
EPS (元)	0.40	0.24	0.43	0.82	1.34

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，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许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。