

灵鸽科技 (920284)

2025 年报&2026 一季报点评: 固态承接中试线订单、新签订单创新高, 26 年有望高增

增持 (维持)

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@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 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	211.20	235.30	481.55	700.10	1,023.69
同比 (%)	(20.30)	11.41	104.66	45.39	46.22
归母净利润 (百万元)	(43.57)	(8.57)	33.83	63.41	115.48
同比 (%)	(353.81)	80.33	494.59	87.47	82.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.42)	(0.08)	0.32	0.61	1.10
P/E (现价&最新摊薄)	(77.56)	(394.21)	99.91	53.29	29.26

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年全年实现营业收入 2.35 亿元, 同比增长 11.41%; 实现归母净利润-0.09 亿元, 亏损同比收窄 80.33%。2025Q4 实现营业收入 1.17 亿元, 同比增长 85.37%, 环比增长 189.92%, 2025Q4 归母净利润-0.16 亿元, 亏损同比减少 56.96%, 环比下降 631.96%, 主要系 Q4 低毛利率新能源项目较多叠加减值损失影响。2026 年一季度实现营收 1.03 亿元, 同比增长 161.50%, 实现归母利润 0.016 亿元, 同比减少 58.16%, 主要系 Q1 主要为新能源项目导致毛利率相对较低。

■ **固态承接中试线订单, 新签订单高增, 26 年有望持续高增:** 分产品来看, 公司 2025 年自动化物料处理系统/单机设备/配件及服务实现收入 1.78/0.40/0.13 亿元, 同比+8.92%/+14.44%/+54.28%, 主要系部分长交期的自动化物料处理系统项目完成验收增加、新增数字式失重称等新品销售以及终端用户改造项目增加, 毛利率分别为 11.91%/41.97%/15.25%, 同比+3.30/-0.61/+3.05pct。25 年公司前瞻布局固态硫化物电解质新赛道, 已顺利完成实验线交付, 并已正式承接中试量产线订单; 在橡塑食化、精细化工板块, 公司坚持“头部突破”与“细分深耕”双轮驱动。2025 年新增 5 家 TOP10 行业客户的深度合作, 25 年公司新签订单 4.3 亿元, 同增 122%, 创历史新高, 我们预计大部分项目将于 26 年交付确收, 有望支撑公司 26 年高增长。

■ **期间费率有所优化, 现金流大幅改善:** 2025 年公司期间费用 0.50 亿元, 同比-6.23%, 费用率 21.10%, 同比-3.97pct。2025 年经营性现金流 0.28 亿元, 同比+5511.18%, 主要系订单增加导致预收款增加以及收回部分长账龄客户的货款导致应收账款减少。2025 年期末存货 1.36 亿元, 同比+113.34%, 主要系本期新能源行业回暖, 公司新签订单总金额增加 122%, 但受到项目交付周期的影响, 期末未完工的在产品较上年同期增加 127%, 导致本期末存货大幅增加。26Q1 期间费用 0.16 亿元, 同比+57.25%, 费用率 15.46%, 同比-10.25pct。其中, 管理费用 0.09 亿元, 同比+113.05%, 主要系新增工厂投入折旧增加叠加股份支付影响。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们基本维持 26 年盈利预测, 考虑固态逐步起量, 我们上调 27 年盈利预测, 新增 28 年盈利预测, 我们预计 26-28 年公司归母净利润为 0.34/0.63/1.16 亿元(26-27 年前值为 0.34/0.49 亿元), 同增 495%/87%/82%, 考虑公司积极布局固态, 业绩有望持续高增, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争加剧、固态需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.25
一年最低/最高价	20.01/53.80
市净率(倍)	10.71
流通 A 股市值(百万元)	2,257.89
总市值(百万元)	3,379.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.01
资产负债率(%,LF)	50.64
总股本(百万股)	104.79
流通 A 股(百万股)	70.01

相关研究

《灵鸽科技(920284): 2025 三季报点评: 25Q3 盈利环增, 固态业务持续突破》

2025-11-02

灵鸽科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	409	485	786	1,182	营业总收入	235	482	700	1,024
货币资金及交易性金融资产	71	76	199	309	营业成本(含金融类)	193	376	541	785
经营性应收款项	187	222	299	419	税金及附加	2	5	6	8
存货	136	172	273	436	销售费用	16	18	23	29
合同资产	0	0	0	0	管理费用	23	37	44	51
其他流动资产	15	14	16	18	研发费用	9	11	14	17
非流动资产	233	258	291	293	财务费用	1	0	0	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	3	3	3
固定资产及使用权资产	168	177	187	195	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	12	31	37	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	21	19	17	14	减值损失	(5)	2	(2)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	(10)	39	74	135
其他非流动资产	28	28	47	47	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	642	743	1,078	1,475	利润总额	(10)	40	75	136
流动负债	331	395	678	981	减:所得税	(1)	6	11	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	41	16	100	128	净利润	(9)	34	63	115
经营性应付款项	151	196	310	451	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	100	113	191	307	归属母公司净利润	(9)	34	63	115
其他流动负债	38	71	78	95	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.08)	0.32	0.61	1.10
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	(11)	35	72	133
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1	51	89	152
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.89	22.01	22.72	23.30
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(3.64)	7.02	9.06	11.28
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	11.41	104.66	45.39	46.22
负债合计	331	395	678	981	归母净利润增长率(%)	80.33	494.59	87.47	82.12
归属母公司股东权益	311	347	400	494					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	311	347	400	494					
负债和股东权益	642	743	1,078	1,475					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	28	69	101	127	每股净资产(元)	2.97	3.31	3.82	4.72
投资活动现金流	(49)	(40)	(50)	(20)	最新发行在外股份(百万股)	105	105	105	105
筹资活动现金流	(8)	(26)	69	1	ROIC(%)	(2.54)	8.37	14.25	20.17
现金净增加额	(28)	5	122	111	ROE-摊薄(%)	(2.75)	9.74	15.86	23.37
折旧和摊销	12	16	17	18	资产负债率(%)	51.50	53.25	62.90	66.50
资本开支	(42)	(40)	(50)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(394.21)	99.91	53.29	29.26
营运资本变动	25	20	17	(13)	P/B(现价)	10.86	9.74	8.45	6.84

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>