

拟收购 apM 核心资产，AGI 海内外落地开花

酷特智能(300840)

评级:	增持	股票代码:	300840
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	26.42/15.68
目标价格:		总市值(亿)	48.55
最新收盘价:	20.23	自由流通市值(亿)	35.82
		自由流通股数(百万)	177.09

事件概述:

- 1) 公司发布 2025 年报: 2025 年公司实现营收 6.56 亿元, 同比-7.38%; 归母净利润 0.37 亿元, 同比减少 58.06%; 扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比+1.54%。归母净利润大幅下滑主因 2024 年同期存在大额权益法核算的长期股权投资收益, 导致基数较高。
- 2) 公司发布 26Q1 季报: 2026 年 Q1 实现营收 1.62 亿元, 同比微增 4.28%; 归母净利润为 1241 万元, 同比-19.38%; 扣非归母净利润 1077 万元, 同比大幅下滑 62.76%。
- 3) 2026 年 3 月公告《谅解备忘录》: 拟 5 亿元收购韩国 apM 集团内主要运营公司的控股权, 公司预计 5 月之前签合同, 7 月之前完成交易对价的支付。

一、拟收购核心东大门核心资产, AGI 有望加快释放。

- ① apM 是东大门头部资源, AGI 业务有望贡献 15 亿元/年增量。东大门是亚洲最大的服装批发商圈, 坐拥 20 多家商场+3 万多家商铺。apM 是东大门头部运营, 旗下三栋商场服务 1100 多家独立设计师品牌; 酷特收购的背后是辐射 3 万家服装店铺小单快反、个性化定制和柔性生产的协同场景, 构建全域的 AI 协同体系, 进而推广公司核心“酷系”AGI 业务; 我们测算东大门按每家商户年付 5 万元 AI 服务费测算, 对应收入规模约 15 亿元/年 (软件产品毛利率极高); apM 是东大门的头部运营企业, 我们判断在区域内有较强的话语权, “酷系”产品推动力强。
- ② 差异化垂类设计软件, 助力千亿元/年制造需求回流。韩国的市场优势在于对设计的敏感和趋势洞察, 但韩国的制造能力有限, 成本高, 难以支撑大规模的个性化定制需求。根据公司微信公众号, 酷特 BOM 数据库, 拥有全球面辅料的库存数据。“酷系”下单软件将制衣数据系统化后, 将为制造赋能并引流至国内, 国内成熟的产业链能高效承接东大门千亿制造的需求; 我们认为公司有望借助“酷系”产品引流后获取服务费, 从传统制造向科技赋能型企业转型, 利润增厚可观。

二、技术上与华为强强联手, AGI 实现 0-1 跨越。

持续加大酷特 AGI 底层技术研发, 2026 年研发投入 5530 万元, 占营收比例达 8.43%, 连续多年保持高位, 可见公司战略核心已转向科技, 加注 AGI, 并落地两大新业务模式: 公司与华为全面合作, 作为核心技术供应商助力打造企业级操作系统。去年 6 月推出“酷系”AGI 产品酷小智、酷小匠、酷小易; AGI 已中标项目: ① 中标潍坊安丘县数智化改造项目, 未来有望向全国范围复制推广。② 公司中标美国家具巨头的越南工厂改造; 将对其旗下八家工厂逐一复制这套改造方案, 也将深入工厂部署酷特 AGI 的核心智能体。

三、盈利能力持续提升, 科技转型持续投入。

- ① 国内服装定制业务需求承压: 作为公司基本盘的定制服装业务, 2026 年实现收入 6.17 亿元, 同比-10.18%, 主要受国内需求疲软影响。
- ② 盈利能力持续提升: 2026 年纺织服装业务毛利率为 45.04%, 同比提升 4.81pct, 其中定制服装业务毛利率为 46.02%, 同比提升 3.16pct, 显示出公司在成本控制或产品结构优化方面取得成效。

③ **研发持续保持高投入**：2026 年销售费用同比增长 24.34%至 0.96 亿元，主要由于装修费、房租物业费增加。管理费用同比增长 32.49%至 0.76 亿元，主要系薪资、办公、中介及业务费用增长所致。研发投入持续保持高位，全年研发投入 0.55 亿元，占营收比重达 8.43%，凸显公司向 AGI 科技企业转型的决心。

投资建议

公司 2026 年有望并表 apM 核心资产，apM 有望带来传统主业和 AGI 新增量，加上已有 AGI 相关订单落地，我们预测 2026-2028 公司营业收入 9.66/ 13.00/ 17.13 亿元，预测归母净利润 1.85/ 2.84/ 4.12 亿元，对应 EPS 为 0.77/ 1.18/ 1.72 元；对应 4 月 28 日 20.23 元收盘价 26.30/ 17.16/ 11.75x PE。维持“增持”评级。

风险提示

收购进展不及预期；下游需求不及预期；成本高于预期；地缘政治风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	709	656	966	1,300	1,713
YoY (%)	-5.1%	-7.4%	47.1%	34.6%	31.8%
归母净利润(百万元)	89	37	185	284	412
YoY (%)	-20.7%	-58.1%	396.5%	53.3%	46.0%
毛利率 (%)	40.2%	44.8%	51.7%	56.2%	60.6%
每股收益 (元)	0.37	0.15	0.77	1.18	1.72
ROE	7.0%	2.9%	12.5%	16.0%	18.9%
市盈率	54.68	134.87	26.30	17.16	11.75

资料来源：Wind，华西证券研究所
*注：华西中小盘&纺织服装团队联合覆盖

分析师：刘文正

邮箱：liuwz1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120007

联系电话：

分析师：金兵

邮箱：jinbing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050001

联系电话：

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	656	966	1,300	1,713	净利润	37	185	285	414
YoY(%)	-7.4%	47.1%	34.6%	31.8%	折旧和摊销	49	71	74	81
营业成本	362	467	569	675	营运资金变动	-31	106	-172	90
营业税金及附加	10	14	20	26	经营活动现金流	98	348	159	563
销售费用	96	124	171	228	资本开支	-119	-179	-136	-154
管理费用	76	93	130	174	投资	159	47	110	142
财务费用	-3	-14	-21	-26	投资活动现金流	179	-107	3	11
研发费用	29	41	55	73	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-8	-15	-6	-6	债务募资	-40	0	0	0
投资收益	-26	33	39	34	筹资活动现金流	-66	0	0	0
营业利润	57	267	422	608	现金净流量	208	241	162	574
营业外收支	-2	-1	-1	-1	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
利润总额	55	266	420	607	成长能力				
所得税	18	80	135	193	营业收入增长率	-7.4%	47.1%	34.6%	31.8%
净利润	37	185	285	414	净利润增长率	-58.1%	396.5%	53.3%	46.0%
归属于母公司净利润	37	185	283	413	盈利能力				
YoY(%)	-58.1%	396.5%	53.3%	46.0%	毛利率	44.8%	51.7%	56.2%	60.6%
每股收益	0.15	0.77	1.18	1.72	净利率	5.7%	19.1%	21.8%	24.1%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	2.4%	10.3%	13.1%	15.7%
货币资金	461	702	864	1,438	净资产收益率 ROE	2.9%	12.5%	16.0%	18.9%
预付款项	9	10	12	14	偿债能力				
存货	88	102	138	145	流动比率	4.00	3.73	4.12	4.78
其他流动资产	281	223	403	327	速动比率	3.45	3.24	3.60	4.30
流动资产合计	839	1,036	1,417	1,925	现金比率	2.20	2.53	2.51	3.57
长期股权投资	4	-84	-217	-367	资产负债率	16.3%	17.6%	17.7%	16.7%
固定资产	379	483	548	621	经营效率				
无形资产	119	153	184	217	总资产周转率	0.42	0.58	0.66	0.72
非流动资产合计	683	757	737	712	每股指标 (元)				
资产合计	1,522	1,793	2,153	2,636	每股收益	0.15	0.77	1.18	1.72
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.31	6.15	7.37	9.13
应付账款及票据	80	107	132	151	每股经营现金流	0.41	1.45	0.66	2.35
其他流动负债	130	171	212	252	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	210	278	344	403	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	134.87	26.30	17.16	11.75
其他长期负债	38	38	38	38	PB	3.85	3.29	2.75	2.22
非流动负债合计	38	38	38	38					
负债合计	248	316	382	441					
股本	240	240	240	240					
少数股东权益	0	1	3	5					
股东权益合计	1,274	1,477	1,772	2,195					
负债和股东权益合计	1,522	1,793	2,153	2,636					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。