

灵鸽科技（920284）

2026 半年报点评：26H1 盈利短期承压，26H2 项目集中交付放量有望持续高增

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	211.20	235.30	445.97	684.10	999.68
同比（%）	(20.30)	11.41	89.54	53.39	46.13
归母净利润（百万元）	(43.57)	(8.57)	27.18	62.75	114.63
同比（%）	(353.81)	80.33	417.09	130.86	82.67
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.42)	(0.08)	0.26	0.60	1.09
P/E（现价&最新摊薄）	(40.04)	(203.52)	64.18	27.80	15.22

投资要点

■ **事件：**公司发布 2026 年中报，2026H1 公司实现营收 1.26 亿元，同增 62.72%，主要系本期部分长交期大金额新能源项目完工验收及橡塑食化传统业务稳步增长；归母净利润为-288.85 万元，同减 167.92%，主要系收入综合毛利率下降、管理费用大幅增加所致。单季度来看，26Q2 公司实现营收 0.23 亿元，同比-39.12%，环比-77.41%；实现归母净利润-448.73 万元，同比-1141.04%，环比-380.67%。其中，26H1 毛利率为 15.38%，同比-9.41pct，主要系本期收入结构中，毛利率较低的新能源大型项目占比提高，拉低了整体毛利率水平。

■ **26H1 营收高增但盈利承压，下半年项目交付放量，盈利有望回升：**按产品划分，26H1 自动化物料处理系统/单机设备/配件及服务收入分别为 1.08/0.14/0.21 亿元，同比+109.33%/-31.28%/-48.43%，毛利率分别为 11.30%/42.60%/-2.14%，同比变动-5.84/+3.99/-40.64pct，主要系本期部分长交期大金额新能源项目完工验收，但受毛利率较低的新能源大型项目占比提高影响，拉低了整体毛利率水平。我们预计较大项目将于 26H2 交付，同时传统橡塑及固态相关等订单交付有望带动公司盈利提升。

■ **持续研发创新、深化头部客户合作。**产品研发层面，公司在失重计量秤、后烘、固态电解质、干法纤维化、辊压等核心设备领域实现关键技术突破，核心产品性能优于行业主流水平。同时公司坚持“头部聚焦、提质增量”的市场策略，持续深化核心赛道头部客户战略合作，新能源板块方面，成功深度和贝特瑞、中创新航等锂电材料行业头部客户合作。同时，公司前瞻布局的固态电解质赛道持续突破，顺利达成与广州融捷、金龙羽、赛科动力、国瓷、智邦锂电等头部客户深度合作，持续斩获新增订单，进一步巩固行业领先地位。橡塑食化板块方面，公司完成销售与服务区域化优化调整，聚焦精准客户开发与服务口碑提升，实现订单同比稳步增长。

■ **期间费率有所下行，现金流同比大幅下降：**公司 26H1 期间费用总额为 0.31 亿元，同比+46.41%，主要系股份支付及新厂折旧摊销增加影响，但受营收大幅增长影响，公司期间费用率降至 24.12%，同比-2.69pct。26H1 经营性净现金流为-0.61 亿元，同比-275.79%，主要系为执行在手订单而增加原材料、设备等采购备货，导致经营活动现金流出增加所致

■ **盈利预测与投资评级：**考虑费用增加及低毛利率新能源项目占比较高，我们下调 2026 年盈利预测，基本维持 2027-2028 年盈利预测，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.27/0.63/1.15 亿元（2026-2028 年前值为 0.34/0.63/1.15 亿元），同比+417%/+131%/+83%，考虑公司在手订单持续高增，积极加大固态业务布局，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、需求不及预期。

2026 年 08 月 25 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@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 武阿兰

执业证书：S0600526070005

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.94
一年最低/最高价	14.26/53.80
市净率(倍)	5.33
流通 A 股市值(百万元)	1,110.06
总市值(百万元)	1,670.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.99
资产负债率(%，LF)	57.62
总股本(百万股)	104.79
流通 A 股(百万股)	69.64

相关研究

《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》

2026-04-29

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	458	770	1,155	营业总收入	235	446	684	1,000
货币资金及交易性金融资产	71	75	191	300	营业成本(含金融类)	193	353	531	766
经营性应收款项	187	207	293	409	税金及附加	2	4	5	8
存货	136	162	270	428	销售费用	16	16	21	27
合同资产	0	0	0	0	管理费用	23	37	43	52
其他流动资产	15	14	16	18	研发费用	9	10	14	17
非流动资产	233	258	291	293	财务费用	1	1	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)	3	0	0
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)	31	73	134
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	716	1,061	1,448	利润总额	(10)	32	74	135
流动负债	331	375	668	962	减:所得税	(1)	5	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)	27	63	115
经营性应付款项	151	184	304	441	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	100	106	187	299	归属母公司净利润	(9)	27	63	115
其他流动负债	38	69	77	93	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.08)	0.26	0.60	1.09
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	(11)	27	70	129
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1	42	87	148
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.89	20.78	22.33	23.33
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(3.64)	6.10	9.17	11.47
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	11.41	89.54	53.39	46.13
负债合计	331	375	668	962	归母净利润增长率(%)	80.33	417.09	130.86	82.67
归属母公司股东权益	311	340	393	486					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	311	340	393	486					
负债和股东权益	642	716	1,061	1,448					

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	67	95	125	每股净资产(元)	2.97	3.25	3.75	4.64
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)	6.40	13.95	19.86
现金净增加额	(28)	3	117	108	ROE-摊薄(%)	(2.75)	7.98	15.98	23.57
折旧和摊销	12	16	17	18	资产负债率(%)	51.50	52.43	62.99	66.41
资本开支	(42)	(40)	(50)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(203.52)	64.18	27.80	15.22
营运资本变动	25	27	14	(12)	P/B (现价)	5.60	5.12	4.44	3.59

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>