

2026年05月11日

鼎智科技(920593.BJ)

——呼吸机市场复苏+机器人项目量产带动增长，海内外产业投资落地赋能新兴市场拓展

投资评级：增持（维持）

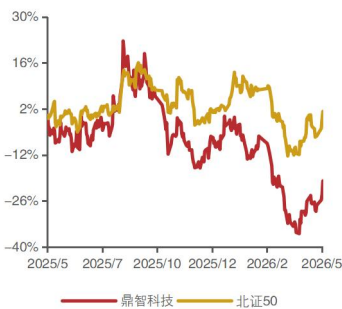
投资要点：

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年05月08日

收盘价(元)	30.22
一年内最高/最低(元)	54.77/24.02
总市值(百万元)	5,751.00
流通市值(百万元)	4,883.86
总股本(百万股)	190.30
资产负债率(%)	16.35
每股净资产(元/股)	3.85

资料来源：聚源数据

- 事件：公司发布2025年报和2026年一季报**，2025年公司实现营业收入2.68亿元(yoy+20%)、归母净利润2992万元(yoy-23%)、扣非归母净利润2538万元(yoy-16%)，毛利率、净利率分别为49.20%、10.73%。2026Q1公司实现营业收入8870万元(yoy+51%)、归母净利润707万元(yoy-44%)、扣非归母净利润602万元(yoy-49%)。此外，公司发布2025年年度权益分派预案，拟每10股派发现金红利0.80元(含税)，共预计派发现金红利1522万元。
- 经营回顾：医用有创呼吸机市场复苏、机器人项目量产分别带动2025年音圈电机营收yoy+104%、直流电机营收yoy+119%**。2025年，按产品分类，公司线性执行器、混合式步进电机、音圈电机、直流电机及组件、其他营收分别为14293万元(yoy+6%)、4279万元(yoy+9%)、1114万元(yoy+104%)、4228万元(yoy+118%)、2871万元(yoy+17%)，毛利率分别为59.32%(yoy+0.13pcts)、43.82%(yoy-2.85pcts)、25.79%(yoy-0.16pcts)、31.50%(yoy-5.20pcts)、41.99%(yoy-3.16pcts)。音圈电机收入同比增加主要系医用有创呼吸机市场逐步恢复，国产化替代方案加速落地；直流电机及组件收入同比增加，其中包含减速电机及驱控的一体化产品，主要因为机器人项目由样件逐步转化为批量生产；其他业务收入增加33.07%，主要因为驱动器等电机配件销售业务增长。区域方面，2025年公司境内、境外分别营收13551万元(yoy+14%)、13234万元(yoy+26%)，毛利率分别为40.01%(yoy-5.35pcts)、58.61%(yoy-2.43pcts)。境内收入同比增加主要系工业自动化应用领域拓展及医用有创呼吸机市场逐步恢复，致销售额增长；境外收入同比增加主要系海外市场机器人项目逐步转化为批量生产及工业自动化应用需求增加所致。
- 2025年成就：研发平台赋能精密运动产品升级，新产品高频呼吸机用音圈电机已经开始稳定供货**。2025年，公司基于直流电机及组件、精密线性执行器及驱动控制系统搭建的精密运动产品研发平台，经全年优化升级，成为技术创新与产品迭代的坚实支撑。**无框电机**：公司持续完善平台建设，提供15-115mm多规格选择及定制化方案，拓宽应用场景；系列产品采用了高性能超薄铁芯，投入多条自动化排线绕线设备，从而降低电机损耗，提升电机性能。**音圈电机**：公司优化30mm-80mm音圈模组平台，保持直接驱动、运行平滑优势，位置闭环控制精度达0.001mm；新产品高频呼吸机用音圈电机已经开始稳定供货，同时深化与韩国ALS公司的合作，联合开发高精度线性平台及模块解决方案。**伺服驱动器**：公司成功开发低压伺服通用驱动器，主要覆盖电压范围12-60V，电流范围1-50A，支持多种电机类型以及多种编码器类型，广泛应用于半导体、3C组装、锂电、自动化、机器人、医疗等领域，为客户提供一体化驱动解决方案。2025年，公司实验室成功获得国家级实验室认可资质，标志着公司实验室具备全球公认的技术能力和管理水平；截至2025年12月31日，公司累计获得专利239项，其中发明专利22项。
- 2026年看点：对外投资多家海内外子公司加快全球化布局，通过延链补链深耕半导体、机器人等领域**。2025年公司投资控股或参股了**泰国鼎智**（从事微特电机、工业自动控制系统的生产销售，目前已具备小批量生产能力）、**中科灵犀**（从事智能机器人、工业机器人、服务消费机器人的研发销售）、**欧洲鼎智**（从事机械和机电元件的采购销售）、**鼎智新能源**（从事新能源汽车电附件、电池、电池零配件、集中式快速充电站、微特电机及组件的生产销售）、**赛仑特**（从事精密小模数齿轮、微型精密行星减速箱及减速电机等精密机械的生产销售，可以进一步加强公司在精密齿轮、齿轮箱等产品的产业化能力），旨在丰富产品矩阵，有望充分深入开发欧洲、美国、韩国等高端应用市场，加快全球化布局。另一方面，公司基于**影像、工业设备、机器人、半导体等领域**的发展不断深耕产品，满足细分应用领域的产品需求，

从而推动新兴市场开发。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.34/0.41/0.54 亿元，对应当前股价 PE 分别为 171/139/106 倍。我们看好公司在工业自动化、人形机器人、医疗等领域布局，且海外市场开拓与产品的平台化升级有望带动新一轮增长，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、海外需求下滑风险、技术研发及产品开发风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	224	268	378	468	562
同比增长率（%）	-20.80%	19.73%	41.28%	23.73%	19.98%
归母净利润（百万元）	39	30	34	41	54
同比增长率（%）	-52.17%	-22.68%	12.58%	22.95%	30.98%
每股收益（元/股）	0.20	0.16	0.18	0.22	0.29
ROE（%）	5.80%	4.15%	4.61%	5.57%	7.14%
市盈率（P/E）	148.60	192.18	170.71	138.84	106.00

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	164	165	185	210
应收票据及账款	72	89	101	114
预付账款	4	6	8	9
其他应收款	2	2	3	4
存货	63	95	113	132
其他流动资产	175	176	177	179
流动资产总计	479	534	588	647
长期股权投资	28	28	28	27
固定资产	282	257	235	218
在建工程	5	20	20	18
无形资产	47	47	48	50
长期待摊费用	8	8	9	8
其他非流动资产	73	75	78	78
非流动资产合计	443	435	418	400
资产总计	922	969	1,006	1,047
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	41	60	73	86
其他流动负债	41	60	74	90
流动负债合计	82	120	147	175
长期借款	8	6	5	3
其他非流动负债	67	67	67	67
非流动负债合计	75	74	72	70
负债合计	157	194	219	246
股本	190	190	190	190
资本公积	385	385	385	385
留存收益	146	156	168	185
归属母公司权益	721	732	744	760
少数股东权益	44	43	42	41
股东权益合计	765	775	786	802
负债和股东权益合计	922	969	1,006	1,047

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	29	24	33	46
折旧与摊销	25	38	40	43
财务费用	-3	0	0	-1
投资损失	-3	-2	-3	-3
营运资金变动	-19	-15	-6	-7
其他经营现金流	16	10	8	8
经营性现金净流量	45	55	73	87
投资性现金净流量	-73	-29	-22	-23
筹资性现金净流量	8	-25	-30	-39
现金流量净额	-20	1	21	24

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	268	378	468	562
营业成本	136	221	275	333
税金及附加	3	3	4	5
销售费用	41	47	57	67
管理费用	35	43	52	59
研发费用	28	33	37	39
财务费用	-3	0	0	-1
资产减值损失	-3	-4	-5	-6
信用减值损失	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	2	3	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	5	8	6	6
营业利润	33	38	47	61
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	33	38	47	61
所得税	4	5	6	8
净利润	29	33	41	53
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	30	34	41	54
EPS(元)	0.16	0.18	0.22	0.29

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	19.73%	41.28%	23.73%	19.98%
营业利润增长率	-24.58%	13.72%	23.39%	30.97%
归母净利润增长率	-22.68%	12.58%	22.95%	30.98%
经营现金流增长率	3.03%	21.62%	34.05%	18.27%
盈利能力				
毛利率	49.20%	41.70%	41.19%	40.67%
净利率	10.73%	8.73%	8.67%	9.47%
ROE	4.15%	4.61%	5.57%	7.14%
ROA	3.24%	3.48%	4.12%	5.18%
估值倍数				
P/E	192.18	170.71	138.84	106.00
P/S	21.47	15.20	12.28	10.24
P/B	7.97	7.86	7.73	7.56
股息率	0.00%	0.41%	0.50%	0.66%
EV/EBITDA	122	72	63	53

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，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授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。