



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

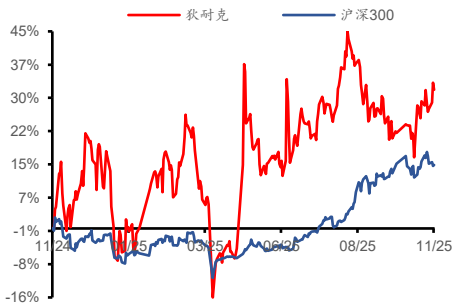
行业： 计算机
日期： 2025年11月05日

分析师： 章锋
E-mail: zhangfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030002

基本数据

最新收盘价（元）	14.01
12mth A 股价格区间（元）	8.98-15.42
总股本（百万股）	253.86
无限售 A 股/总股本	75.40%
流通市值（亿元）	26.82

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《鸿蒙与脑机双驱动，打造智慧医疗新增长级》

——2025 年 07 月 15 日

狄耐克 (300884)

Q3 业绩短期承压，鸿蒙与脑机双轮驱动

——狄耐克三季度报点评

■ 投资摘要

公司发布2025年三季度报告。10月29日，公司发布2025三季度报告。收入端：2025Q1-Q3公司实现营业收入4.61亿元，同比下降11.29%，实现归母净利润亏损159.79万元，同比下降109.10%。2025Q3公司实现营业收入1.76亿元，同比下降5.52%，实现归母净利润63.17万元，同比增长107.50%。费用端：公司费用管控良好，2025Q1-Q3销售费用、管理费用、财务费用分别同比下降18.41%、下降17.60%、增长6.94%，三费总计1.22亿元，占营收比重为26.46%，同比下降2.44个百分点。

政策、产业共振，脑机接口商业化加速。根据氨基观察公众号，美国头部脑机接口公司已经形成较强行业竞争壁垒。包括Neuralink、Synchron、Precision Neuroscience 等公司的突破研究领先全球，FDA 拿证数量和进度最为领先，Open AI和Meta也跨赛道进军脑机接口产业。中国方面，在政策支持下加速追赶，截至2025年9月，国内至少诞生了不少于30家脑机接口代表性公司，其中约5-10家代表性企业位列全球第一梯队。包括芯智达、脑虎科技、强脑科技、阶梯医疗等企业持续突破，陆续开展中国首例人体植入和功能实现。政策端持续发力，“十三五”以来脑机接口支持政策频出，尤其近两年，工信部等七部委明确脑机接口长期发展路径，提出时间节点和阶段性目标。今年7月，工信部等七部门发布《关于推动脑机接口产业创新发展的实施意见》，到2027年，我国脑机接口关键技术取得突破，初步建立先进的技术体系、产业体系和标准体系。脑机接口产品加快应用，产业规模不断壮大，打造2至3个产业发展集聚区，开拓一批新场景、新模式、新业态。到2030年，脑机接口产业创新能力显著提升，形成安全可靠的产业体系，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力迈入世界前列。相关部门和地区也推出相应举措。国家医保局印发《神经系统类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，设立了侵入式脑机接口置入费、取出费等价格项目。北京、上海市科委均出台了代表性的地方政策，加速脑机接口产业发展。

鸿蒙与脑机双驱动，打造智慧医疗新增长级。鸿蒙方面，2025年8月，狄耐克与鸿蒙签署深度战略合作协议，正式成为鸿蒙生态钻石级合作伙伴。在2025鸿蒙生态大会上，狄耐克携鸿蒙智慧病房产品受邀出席。狄耐克鸿蒙智慧病房解决方案依托开源鸿蒙系统分布式能力与全场景互联优势，将医护对讲系统、护理白板交互系统、智能环境控制系统、生命体征无感采集、智能跌倒监测、输液监测系统等众多系统有机融合，构建起全场景智慧医院体系。截至25年9月，狄耐克鸿蒙智慧病房解决方案已在重庆两江新区人民医院、上海市杨浦区中心医院、四川大学华西厦门医院、南方医科大学皮肤病医院以及深圳市南山区人民医院等全国多家医院成功落地使用。5月，狄耐克与鸿蒙生态协同推出了“医社家”一体化智慧康养解决方案，在原有智慧社区解决方案的基础上，进一步整合了居家康养、远程问诊及健康小屋等内容，构建起覆盖社区、家庭与医疗场景的全方位服务体系。脑机方面，狄耐克前瞻性积极布局了脑电波交互领域。脑电波+睡眠健康：系统实时采集高精度脑电数据，客观量化睡眠状态，AI根据脑电特征自动分析睡眠问题，触发匹配的干预方案，形成“监测-分析-干预-再优化”

的智能循环。脑电波+专注培优：专注力训练系统基于用户脑电数据，自适应课程引擎、游戏化学习设计、沉浸式交互提升用户黏性与训练愉悦感。通过实时捕获脑电信号，动态追踪大脑活跃度、专注力等核心指标，自动调整训练难度与参数，实现“监测-干预-强化”循环。脑电波+认知康复：基于脑机接口技术，进行闭环神经重塑、认知行为辅助训练，通过监测脑电信号精准识别用户意图，进行量化的康复评估。

■ 投资建议

我们认为，公司楼宇对讲产品需求有望企稳回暖，对内拓展智慧酒店场景，对外挖掘境外市场增长潜力；携手鸿蒙打造纯国产化智慧病房解决方案，智慧医院端产品加速落地，此外前瞻布局脑电波交互领域，开辟智慧健康新增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.31 亿元、0.71 亿元、0.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.12、0.28、0.37 元，对应 2025 年 11 月 5 日 14.01 元/股收盘价，PE 分别为 114X、50X、38X。维持“买入”评级。

■ 风险提示

智慧医院产品落地不及预期；脑电波交互研发不及预期；海外业务拓展不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	720	716	836	1028
年增长率	-18.6%	-0.5%	16.9%	23.0%
归母净利润	-13	31	71	93
年增长率	-112.6%	342.8%	126.1%	31.8%
每股收益（元）	-0.05	0.12	0.28	0.37
市盈率（X）	—	113.68	50.27	38.15
市净率（X）	2.80	2.75	2.63	2.48

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 11 月 05 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	348	221	207	191
应收票据及应收账款	393	406	467	575
存货	131	125	147	181
其他流动资产	228	407	413	424
流动资产合计	1100	1158	1233	1371
长期股权投资	9	10	11	12
投资性房地产	0	1	6	9
固定资产	221	258	286	310
在建工程	1	1	1	1
无形资产	49	69	92	116
其他非流动资产	389	307	307	307
非流动资产合计	669	646	702	755
资产总计	1768	1804	1935	2126
短期借款	32	32	32	32
应付票据及应付账款	224	243	284	344
合同负债	38	36	42	52
其他流动负债	160	158	182	218
流动负债合计	454	469	539	646
长期借款	5	5	5	5
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	39	38	38	38
非流动负债合计	44	43	43	43
负债合计	498	512	582	689
股本	254	254	254	254
资本公积	628	628	628	628
留存收益	430	453	514	597
归属母公司股东权益	1269	1291	1352	1435
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1270	1293	1354	1437
负债和股东权益合计	1768	1804	1935	2126

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	-11	47	67	62
净利润	-15	31	71	93
折旧摊销	21	23	25	29
营运资金变动	-77	7	-19	-47
其他	60	-15	-10	-13
投资活动现金流量	335	-158	-71	-68
资本支出	-44	-83	-79	-81
投资变动	368	-2	-5	-3
其他	11	-73	13	15
筹资活动现金流量	-112	-17	-11	-11
债权融资	25	-10	0	0
股权融资	10	0	0	0
其他	-146	-7	-11	-11
现金净流量	213	-127	-14	-16

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	720	716	836	1028
营业成本	413	431	501	612
营业税金及附加	6	5	6	7
销售费用	153	143	142	175
管理费用	52	50	50	60
研发费用	79	82	94	115
财务费用	-7	-5	-3	-3
资产减值损失	-29	-2	-2	-2
投资收益	-6	11	13	15
公允价值变动损益	3	0	0	0
营业利润	-34	34	75	98
营业外收支净额	6	0	0	0
利润总额	-28	34	75	98
所得税	-13	2	5	5
净利润	-15	31	71	93
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司股东净利润	-13	31	71	93

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	42.6%	39.8%	40.1%	40.5%
净利率	-1.8%	4.4%	8.5%	9.1%
净资产收益率	-1.0%	2.4%	5.2%	6.5%
资产回报率	-0.7%	1.7%	3.7%	4.4%
投资回报率	-0.8%	2.0%	4.9%	6.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	-18.6%	-0.5%	16.9%	23.0%
EBIT 增长率	-119.1%	251.7%	150.3%	31.8%
归母净利润增长率	-112.6%	342.8%	126.1%	31.8%
每股指标 (元)				
每股收益	-0.05	0.12	0.28	0.37
每股净资产	5.00	5.09	5.33	5.65
每股经营现金流	-0.04	0.18	0.26	0.24
每股股利	0.10	0.04	0.04	0.04
营运能力指标				
总资产周转率	0.39	0.40	0.45	0.51
应收账款周转率	1.68	1.87	2.01	2.06
存货周转率	3.21	3.37	3.68	3.73
偿债能力指标				
资产负债率	28.2%	28.4%	30.1%	32.4%
流动比率	2.42	2.47	2.29	2.12
速动比率	1.97	1.67	1.55	1.44
估值指标				
P/E	—	113.68	50.27	38.15
P/B	2.80	2.75	2.63	2.48
EV/EBITDA	1208.22	64.88	34.79	27.44

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本公司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
无评级	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；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，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多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断