

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	37.45
总股本/流通股本(亿股)	2.72 / 2.70
总市值/流通市值(亿元)	102 / 101
52周内最高/最低价	66.06 / 32.02
资产负债率(%)	47.1%
市盈率	61.39
第一大股东	富士康工业互联网股份有限公司

研究所

分析师:李佩京
SAC 登记编号:S1340525080003
Email:lipeijing@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

鼎捷数智(300378)

拟收购能誉科技，补齐物理 AI 闭环能力

● 事件

鼎捷数智拟收购能誉科技控股权，核心在于补齐工业 AI 从“数字决策”走向“物理执行力”。公司于 26 年 6 月 12 日公告，拟以自有资金及自筹资金合计 1.96 亿元收购能誉科技 51%股权；交易完成后，能誉科技将成为鼎捷数智控股子公司，并纳入合并报表范围。我们认为，本次收购并非单纯外延并表，而是围绕公司“智能+”战略，在工业 AI 从经营管理、生产协同进一步延伸至能源系统、厂务控制和现场设备层的过程中，完成物理 AI 能力补位。

● 投资要点

能誉科技深耕工业能源与现场控制场景，是鼎捷切入物理 AI 的重要能力载体。公司成立于 2005 年，是国家级专精特新“小巨人”企业和高新技术企业，长期聚焦智慧能源系统解决方案与工业智能化控制方案，业务覆盖冷源、热源、空压、电力、特气、工艺水等工业能源系统。产品侧，公司以 EnerAI 智慧能源 AI Agent 为核心，形成能源仿真、AI 优化、工业组态、BIM 数字孪生物联网平台、碳管理系统及边缘控制器等软硬件产品矩阵。估值及对价方面，本次交易以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，能誉科技合并口径股东全部权益评估价值为 3.87 亿元，鼎捷数智收购 51%股权交易对价为 1.9635 亿元。支付安排上，首期支付 1.08 亿元，剩余 8835.75 万元分三年支付，并与业绩承诺挂钩；业绩承诺方承诺能誉科技 2026-2028 年扣非后税后净利润分别不低于 3000 万元、3500 万元、4000 万元，且合计不低于 1.05 亿元；2029 年度扣非净利润不低于业绩承诺期内任一年度扣非净利润，2029 年度营收不低于业绩承诺期内任一年度营收。

鼎捷与能誉的协同，本质是把工业 AI 从软件系统智能拓展到真实工业场景的实时优化与控制闭环。鼎捷原有优势集中在研发设计、运营管理、生产控制及 AIOT 领域的数智化服务，能够沉淀经营、制造、供应链等数字世界数据，并形成预测、调度和决策能力；能誉科技则在 OT 现场控制、数字孪生、工业仿真及底层硬件实时管理方面具备积累，能够把 AI 输出进一步落到冷站、空压、电力、特气、工艺水系统等物理场景。双方结合后，有望形成“数字世界预测+物理场景仿真+现场硬件实时控制”的工业 AI 闭环。客户协同方面，鼎捷已在汽车零部件、机械装备制造、半导体、电子等领域积累了优势，能誉科技在算力中心、医药化工及公共建筑等场景积累项目经验，未来双方有望在存量客户深挖、新行业拓展和解决方案复制上形成互补。

● 投资建议与盈利预测

我们认为，短期看，能誉科技业绩承诺对并表后利润形成一定支撑；中长期看，若鼎捷存量制造客户资源与能誉能源优化、数字孪生和工业控制能力有效结合，公司有望提升工业 AI 解决方案的客单价、

交付深度和场景壁垒。由于收购存在不确定性，我们暂时未对盈利预测做调整，预计 2026-2028 年公司营业总收入分别为 26.63、29.40、32.54 亿元，同比增长 9.46%、10.38%、10.69%，归母净利润分别为 2.09、2.60、3.10 亿元，同比增长 28.09%、24.16%、19.32%。维持“增持”评级。

● **风险提示：**

并购后业务协同不及预期、AI 应用开发数量及产品性能不及预期、AI 商业化进展不及预期等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2433	2663	2940	3254
增长率(%)	4.39	9.46	10.38	10.69
EBITDA（百万元）	311.12	405.31	489.50	565.43
归属母公司净利润（百万元）	163.49	209.41	260.01	310.24
增长率(%)	5.04	28.09	24.16	19.32
EPS(元/股)	0.60	0.77	0.96	1.14
市盈率（P/E）	62.20	48.56	39.11	32.78
市净率（P/B）	4.26	4.01	3.71	3.40
EV/EBITDA	37.75	23.83	19.68	16.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2433	2663	2940	3254	营业收入	4.4%	9.5%	10.4%	10.7%
营业成本	1009	1096	1204	1329	营业利润	0.3%	33.5%	23.0%	19.4%
税金及附加	14	20	20	23	归属于母公司净利润	5.0%	28.1%	24.2%	19.3%
销售费用	739	805	886	974	获利能力				
管理费用	242	254	265	273	毛利率	58.5%	58.8%	59.0%	59.1%
研发费用	180	176	185	200	净利率	6.7%	7.9%	8.8%	9.5%
财务费用	-5	33	34	34	ROE	6.9%	8.3%	9.5%	10.4%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.5%	6.3%	7.3%	8.0%
营业利润	245	327	402	480	偿债能力				
营业外收入	0	0	1	1	资产负债率	47.1%	46.4%	45.9%	45.7%
营业外支出	1	10	11	12	流动比率	2.07	2.05	2.03	2.01
利润总额	245	317	392	469	营运能力				
所得税	71	99	118	144	应收账款周转率	3.81	3.80	3.86	3.87
净利润	174	218	274	325	存货周转率	10.05	9.39	9.88	9.97
归母净利润	163	209	260	310	总资产周转率	0.59	0.54	0.56	0.58
每股收益(元)	0.60	0.77	0.96	1.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.60	0.77	0.96	1.14
货币资金	1625	1624	1697	1847	每股净资产	8.79	9.34	10.10	11.01
交易性金融资产	78	98	118	138	估值比率				
应收票据及应收账款	912	981	1072	1193	PE	62.20	48.56	39.11	32.78
预付款项	22	27	31	34	PB	4.26	4.01	3.71	3.40
存货	115	118	126	141	现金流量表				
流动资产合计	2905	3053	3303	3664	净利润	174	218	274	325
固定资产	666	651	649	640	折旧和摊销	81	55	64	62
在建工程	183	252	320	388	营运资本变动	30	-83	-68	-37
无形资产	251	276	305	333	其他	47	49	50	52
非流动资产合计	1888	1978	2088	2186	经营活动现金流净额	332	240	321	402
资产总计	4793	5031	5391	5850	资本开支	-319	-145	-161	-156
短期借款	210	250	300	345	其他	-146	-22	-33	-26
应付票据及应付账款	332	342	366	410	投资活动现金流净额	-464	-167	-194	-181
其他流动负债	860	895	960	1070	股权融资	5	2	0	0
流动负债合计	1401	1487	1626	1825	债务融资	191	32	50	45
其他	857	849	849	849	其他	796	-92	-104	-115
非流动负债合计	857	849	849	849	筹资活动现金流净额	992	-58	-54	-70
负债合计	2258	2336	2475	2674	现金及现金等价物净增加额	864	-1	73	151
股本	272	272	272	272					
资本公积金	897	898	898	898					
未分配利润	1115	1233	1400	1600					
少数股东权益	150	158	172	187					
其他	103	135	174	220					
所有者权益合计	2536	2696	2916	3177					
负债和所有者权益总计	4793	5031	5391	5850					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048