下载日志已记录，仅供内部参考

中泰证券 ZHONGTAI SECURITIES

深耕精密运动控制，多轮驱动增长可期
——鼎智科技深度报告

鼎智科技（920593. BJ）
自动化设备

证券研究报告/公司深度报告

2026 年 10 月 08 日

评级： 增持（首次）

分析师： 杨帅

执业证书编号： S0740524040002

Email：yangshuai01@zts.com.cn

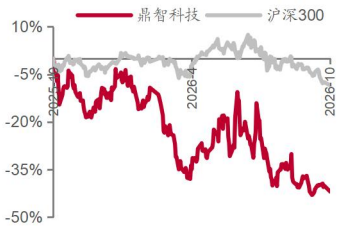
联系人： 张颖辉

Email：zhangyh07@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	190.25
流通股本(百万股)	162.15
市价(元)	22.55
市值(百万元)	4,290.04
流通市值(百万元)	3,656.59

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	224	268	389	469	556
增长率 yoy%	-21%	20%	45%	20%	19%
归母净利润（百万元）	39	30	38	58	76
增长率 yoy%	-52%	-23%	28%	51%	31%
每股收益（元）	0.29	0.16	0.20	0.30	0.40
每股现金流量	0.23	0.24	0.32	0.48	0.60
净资产收益率	6%	4%	5%	8%	10%
P/E	110.9	143.4	112.1	74.1	56.7
P/B	6.4	5.9	5.8	5.9	5.9

备注：股价截止自2026 年 10 月 08 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ **国内精密运动控制组件小巨人企业，业绩穿越周期回暖**

鼎智科技是国内精密运动控制组件领域的国家级专精特新"小巨人"企业，主营业务围绕以微特电机为核心的定制化精密运动控制解决方案展开，产品涵盖线性执行器、混合式步进电机、音圈电机、直流电机及组件、传动部件。公司第一大股东江苏雷利持有 34.16%股份，并通过境内外多家子公司构建多元化业务格局，公司成功穿越医疗行业周期波动，在经历 2022-2024 年需求低谷后持续回暖，叠加工业自动化及机器人领域的拓展成效，2026 年上半年实现营业收入 1.96 亿元，同比增长 58.92%。未来随着下游需求复苏及机器人零部件产品放量，公司业绩有望进一步修复与提升。

■ **下游高景气叠加国产替代，驱动微特电机市场持续扩容**

全球微特电机市场规模持续增长，2024 年市场规模约 472 亿美元，预计 2030 年将达 775 亿美元，2024-2030 年复合增长率约 8.60%。我国已形成涵盖原材料、零部件、电机制造和下游应用的完整产业体系。（1）医疗器械国产化正由整机替代向核心零部件和基础技术延伸，叠加我国 60 岁及以上人口达 3.23 亿人（占比 23.0%），为医疗微特电机提供广阔空间；（2）制造业数字化和数控化水平持续提高，2020-2024 年重点工业企业关键工序数控化率由 52.1%提高至 65.3%；（3）全球工业机器人市场保持高景气度，2024 年新增安装量达 54.21 万台，其中中国新增 29.50 万台，占全球新增量的 54.4%。其次，中国制造业机器人密度由每万名员工 246 台累计增长 130.5%至 567 台，中国机器人厂商国内市场份额由 2023 年的 47%提升至 2024 年的 57%，中国机器人厂商为国产精密运动控制组件带来强劲增长动力。人形机器人正由技术验证向小批量生产及场景导入过渡，工信部提出到 2027 年产业加速实现规模化发展，2026 年中国人形机器人市场规模约为 150 亿元，2027 年有望达 240 亿元以上，为精密运动控制开辟新增量；（4）半导体设备是精密电机及运动控制系统的重要应用领域，全球半导体制造设备销售额由 2023 年 1,063 亿美元增至 2025 年 1,351 亿美元，2025 年中国大陆设备销售额 493 亿美元占全球 36.5%位居第一，随着供应链本土化推进，半导体设备对精密运动控制组件需求有望进一步提升。

■ **公司具备多维竞争优势，长期发展动能充足**

1）技术自研与核心零部件自制构筑壁垒：公司掌握丝杆滚压、螺纹一体注塑等核心工艺，建立四大研发平台，主营业务线性执行器性能逼近国际领先水平，2025 年研发费用率 10.33%，并参与多项行业标准制定。

2）客户资源优质且结构多元：产品已进入迈瑞医疗、万孚生物、IDEXX 等医疗及生命科学客户供应体系，并覆盖东菱智慧、三星等工业自动化客户，2023-2025 年前五大客户销售占比由 41.48%降至 23.78%，抗风险能力增强。

3）机器人项目由送样转向批量：空心杯电机、无框力矩电机及旋转关节模组等产品实现批量出货，产品布局向传动和执行模组延伸。2026 年上半年，直流电机及组件收入中机器人相关部分为 1,529 万元。

4）收购赛仑特补强传动部件：以 1.01 亿元收购赛仑特 51%股权，补充精密齿轮及减速电机能力，并设置业绩承诺与分期支付机制。

5）募投聚焦高精度丝杠及一体化方案：IPO 募资净额 3.65 亿元，研发中心节余资金转向高精度丝杠制造，相关产品可应用于机器人、半导体设备等领域。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **盈利预测及投资评级**

  预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 0.38/0.58/0.76 亿元，按照最新收盘价对应 PE 分别为 112.1/74.1/56.7 倍。选取业务类似的业内企业鸣志电器、兆威机电、方正电机作为可比公司，公司估值水平具备安全边际。首次覆盖给予"增持"评级。

- **风险提示**

  下游需求波动风险；机器人业务产业化不及预期风险；产品结构变化导致毛利率下降风险；赛仑特整合及商誉减值风险；应收账款坏账及存货跌价风险；海外经营及汇率波动风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、主营精密运动控制组件，产品矩阵持续扩展 5
1.1 基本概况：聚焦微特电机核心，打造精密运动控制一体化服务 5
1.2 股权结构与治理：江苏雷利为第一大股东，股权激励强化团队凝聚力 5
1.3 产品矩阵：以线性执行器为核心业务，向电机与传动部件领域协同延伸 7
1.4 经营模式：小批量、多批次、定制化，一站式服务提升客户粘性 9
1.5 经营复盘：收入恢复增长，工业自动化及机器人领域的拓展显成效 13
二、 医疗国产化、工业自动化、机器人与半导体设备，打开精密运动控制需求 16
2.1 微特电机行业：应用广、集中度低，竞争由价格转向品牌和质量 16
2.2 医疗器械：高端医疗装备国产化与老龄化需求，共同带动核心零部件机会 16
2.3 工业自动化：智能制造推进，装备升级提高高精度运动控制需求 18
2.4 机器人：直流电机、传动部件、丝杠等产品迎来新兴需求 19
2.5 半导体设备：全球设备投资持续增长，中国保持最大区域市场地位 20
三、 核心优势与成长动能 23
3.1 技术与专利积累深厚，核心零部件自制构筑产品壁垒 23
3.2 客户资源：医疗与工业自动化客户壁垒高，收入多元化 23
3.3 机器人项目由送样转向批量，产品体系向执行模组延伸 24
3.4 收购赛仑特补强传动部件，完善“电机+传动”产品生态 25
3.5 研发加码高精度传动，募投资金向机器人核心零部件集中 26
四、 盈利预测与投资建议 27
风险提示 28

图表目录

图表 1： 公司股权结构（截至 2026 年 8 月 27 日） 5
图表 2： 公司管理层背景一览 6
图表 3： 并表子公司业务 7
图表 4： 公司线性执行器产品概览 8
图表 5： 公司部分电机产品概览(一) 8
图表 6： 公司部分电机产品概览(二) 9
图表 7： 2020-2022 年公司整体产能利用率及产销率 10
图表 8： 2022-2025 年公司前五大供应商采购金额及采购集中度 10
图表 9： 2024-2026H1 公司存货及应付账款 11
图表 10： 2022-2026H1 公司研发费用及研发费用率 11
图表 11： 2022-2026H1 公司境内外收入结构 12
图表 12： 2022-2026H1 公司主营业务收入 13
图表 13： 2022-2026H1 公司归母净利润 13
图表 14： 2022-2026H1 公司主营业务收入占比 14
图表 15： 2022-2026H1 公司主营产品毛利率 14
图表 16： 2022-2025 公司毛利率/净利率 14
图表 17： 2022-2026H1 公司费用率 14
图表 18： 2022-2026H1 公司经营净现金流 15
图表 19： 2024 年中国微电机行业主要指标同比增长情况 16
图表 20： 2024 年中国微电机下游应用结构 16
图表 21： 2018-2021 年中国医疗装备市场规模 17
图表 22： 2021-2024 我国创新医疗器械获批数量 17
图表 23： 2021-2025 中国老龄人口规模及占比 18

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 24：2020-2024 年重点工业企业数字化、数控化水平 18
图表 25：2021-2024 年全球及中国工业机器人新增安装量 19
图表 26：2020-2024 年中国制造业机器人密度 19
图表 27：人形机器人部分核心零部件成本占比 20
图表 28：全球半导体设备市场规模 21
图表 29：2025 年全球半导体设备区域市场结构 21
图表 30：公司与美国海顿线性执行器性能对比 23
图表 31：公司前五大客户集中度 24
图表 32：公司机器人业务商业化进程 25
图表 33：赛仑特产品体系 25
图表 34：赛仑特 2025 年主要经营数据 26
图表 35：募投项目节余资金再配置去向（万元） 26
图表 36：业绩拆分预测（单位：百万元） 27
图表 37：可比公司估值情况 28

下载日志已记录，仅供内部参考

一、主营精密运动控制组件，产品矩阵持续扩展

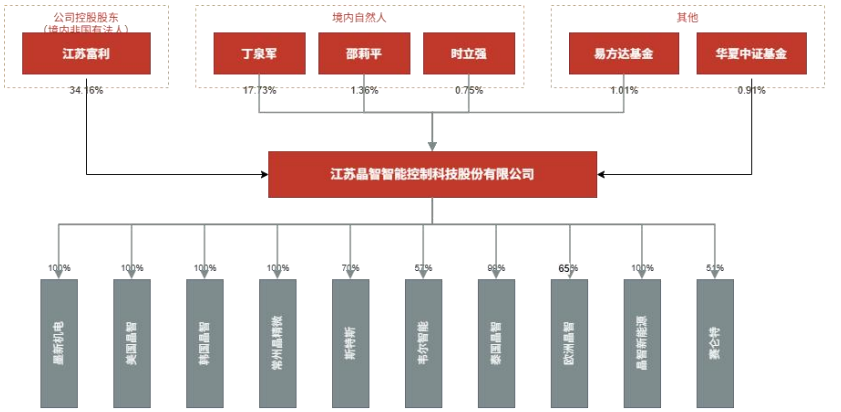
1.1 基本概况：聚焦微特电机核心，打造精密运动控制一体化服务

- **江苏鼎智智能控制科技股份有限公司是国内精密运动控制组件领域的国家级专精特新“小巨人”企业。**公司主营业务围绕以微特电机为核心的定制化精密运动控制解决方案展开，包括线性执行器、音圈电机、混合式步进电机、直流电机及组件、传动部件等产品的设计、生产和销售。
- **公司自微特电机制造起家，产品逐步应用于医疗器械、工业自动化领域，并不断强化定制化服务能力，现已发展为覆盖研发、试制、生产及测试全流程，产品品类持续丰富的精密运动控制解决方案提供商。**发展初期，公司以微特电机制造为基础，持续积累电机及核心零部件生产相关技术和工艺；随着研发水平和制造能力提升，公司产品逐步被医疗器械、工业自动化等领域客户认可；近年来，公司持续提升定制化服务能力，推动精密运动控制解决方案深化，逐步发展成为集产品研发设计、样品打样制造、核心部件自制、柔性精密生产、产品检验测试于一体的运动控制解决方案提供商。

1.2 股权结构与治理：江苏雷利为第一大股东，股权激励强化团队凝聚力

- **公司第一大股东为江苏雷利电机股份有限公司，控制权结构清晰。**截至 2026 年 6 月 30 日，江苏雷利持有公司 6499 万股，占公司总股本的 34.16%，为公司第一大股东。江苏雷利的实际控制人为苏建国、苏达，因此公司实际控制人亦为苏建国、苏达。公司董事、总经理丁泉军持有 3373 万股，持股比例为 17.73%，为公司第二大股东。

图表 1：公司股权结构（截至 2026 年 8 月 27 日）



来源：iFinD，中泰证券研究所

- **公司核心管理层深耕微特电机及自动化领域三十余年，兼具技术研发与经营管理双重优势。**董事长华盛、总经理丁泉军等核心成员拥有丰富的行业经验；董事及独董团队覆盖财务审计、法律合规与产业战略，有效支撑公司战略落地与稳健发展。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：公司管理层背景一览

姓名	职务	个人简历
华盛	董事长、董事	1990年11月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，曾任常州乐士雷利电机有限公司车间主任助理、项目主管，2015年6月至今，任江苏雷利电机股份有限公司董事、项目经理。除上述任职外，华盛先生2006年4月至今，任常州雷利电机有限公司监事；2018年11月至今，任常州雷利供应链管理有限公司监事；2019年5月至今，任柳州雷利汽车零部件有限公司监事；2019年7月至今，任杭州雷利新能源科技有限公司监事；2019年5月至今，任浙江驰德同利汽车电子有限公司监事；2018年7月至今，任安徽雷智智能科技有限公司监事；2023年12月至今，任合肥赛里斯智能传动系统有限公司董事；2024年7月至今，任常州雷利国际贸易有限公司监事；2024年11月至今，任江苏雷利艾德思电机有限公司董事长、执行公司事务的董事；2019年3月至今，任上海蔚利企业管理合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人。
丁泉军	总经理	丁泉军先生，1971年8月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，1993年7月至1998年8月，任常州电机电器总厂工程师；1998年9月至2003年10月，历任奥斯特格林常州办事处负责人、奥斯特格林（常州）电机有限公司总经理；2003年11月至2008年3月，任海顿直线电机（常州）有限公司总经理；2008年4月至2020年9月，任公司总经理；2018年7月至2022年6月，任恒科鑫（深圳）智能科技有限公司监事；2020年3月至2021年8月，任江苏艾德思电机科技有限公司董事、总经理；2014年6月至今，任常州鹏新机电有限公司执行董事、经理；2025年11月至今，任常州市鼎微极丝杆制造有限公司董事、经理；2025年5月至今，任常州鼎智新能源有限公司董事、经理；2024年2月至今，任鼎智韦尔智能控制系统（深圳）有限公司董事、经理；2023年10月至今，任江苏斯特斯电机有限公司董事；2025年11月至今，任东莞市泰仑特实业有限公司董事；2021年5月至今，任长沙广义直流技术有限公司董事；2023年10月至今，任宁波猫点驱动技术有限公司董事；2024年2月至2026年7月，任苏州脉塔智能科技有限公司董事；2024年2月至今，任上海联融智能科技有限公司董事；2024年11月至2026年8月，任东莞市卓蓝自动化设备有限公司董事；2020年9月至今，任公司董事、总经理。
苏达	董事	苏达先生，1982年5月出生，中国国籍，无境外永久居留权，研究生学历，任精利模塑科技（无锡）有限公司销售员、常州雷利电器有限公司采购员、常州乐士雷利电机有限公司项目经理、董事、江苏雷利电机股份有限公司董事、副总经理、董事会秘书，2024年4月至今，任江苏雷利电机股份有限公司董事、总经理，除上述任职外，苏达先生2006年4月至今，任常州雷利电机科技有限公司董事、总经理；2010年12月至2014年12月，任常州工利精机科技有限公司监事，2015年4月至2023年10月，任常州工利精机科技有限公司监事，2023年10月至今，任常州工利精机科技有限公司董事长；2018年7月至今，任安徽雷智智能科技有限公司董事；2018年11月至今，任常州雷利供应链管理有限公司董事长；2019年5月至今，任浙江驰德同利汽车电子有限公司董事；2019年5月至今，任柳州雷利汽车零部件有限公司董事；2019年7月至2023年6月，历任杭州雷利新能源科技有限公司董事、总经理；2023年6月至今，任杭州雷利新能源科技有限公司董事长；2020年12月至今，任上海德利技术开发有限公司执行董事；2021年11月至今，任安徽凯斯汀科技有限公司董事；2021年4月至今，任江苏雷利艾德思电机有限公司董事；2023年12月至2026年6月，任无锡锡雷电子控制技术有限公司董事长；2024年7月至今，任常州雷利国际贸易有限公司董事；2025年9月至今，任常州雷利投资集团有限公司董事；2026年3月至今，任常州雷利德利斯电机科技有限公司董事长；2020年9月至今，任公司董事。
吴云	董事、财务负责人	吴云女士，1982年4月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，高级会计师。2001年10月至2004年6月，任江苏驿通交通设施有限公司成本会计；2004年7月至2010年9月，任常州雷利电器有限公司销售中心财务主管；2010年10月至2015年12月，任常州乐士雷利电机有限公司会计主管；2015年1月至2015年6月，任常州乐士雷利电机有限公司财务部经理；2015年6月至2020年12月，任江苏雷利电机股份有限公司财务部经理；2021年1月至2022年3月，任江苏雷利电机股份有限公司财务副总监；2025年11月至今，任东莞市泰仑特实业有限公司董事；2022年4月至今，任公司董事、财务负责人。
陈耀明	独立董事	陈耀明先生，1970年3月出生，中国国籍，无境外永久居留权，研究生学历。1992年7月至1997年9月，任常州市地税厂主办会计；1997年9月至1999年12月，任常州市破产清算审计事务所项目经理；2000年1月至今，就职于常州恒信会计师事务所有限公司，担任董事、主任会计师；2011年4月至今，任常州金通财务咨询有限公司监事；2012年9月至2026年3月任常州双普海逸环保科技有限公司监事；2021年2月至2025年4月任常州市联创电源科技股份有限公司独立董事；2022年4月至今任常州友创科技集团股份有限公司独立董事；2024年11月至今任四川睿健医疗科技股份有限公司独立董事；2022年5月至今，任公司独立董事。
陈龙炜	独立董事	陈龙炜先生，1988年11月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，2013年5月至2014年5月，任北京大成律师事务所律师助理；2014年5月至2016年6月，任平安保险代理有限公司常州分公司法务；2016年6月至2023年12月，任江苏品川律师事务所专职律师；2023年12月至今，任上海博和汉商（常州）律师事务所合伙人律师；2022年5月至今，任江苏鼎智智能控制科技股份有限公司独立董事。
徐广	独立董事	徐广先生，1983年3月出生，中国国籍，无境外永久居留权，苏州大学管理学硕士。2007年8月至2009年4月任江苏省第三监狱三级司；2009年4月至2017年5月任苏州市发改委副主任科员；2017年至今，任苏州君投名优投资管理有限公司董事长。2025年5月至今，任公司独立董事。

来源：iFinD，中泰证券研究所

- **公司通过股权激励进一步增强核心团队稳定性。**公司通过实施股权激励计划，深度绑定核心管理与技术骨干，进一步夯实团队稳定性与长期发展动能。2025 年公司推出限制性股票激励计划，授予价格 19.19 元/股，覆盖董事、高管及核心员工共 67 人，考核目标明确（2025-2027 年营收增速分别不低于 15%、25%、45%）。
- **公司通过境内外多家子公司构建了覆盖销售、制造及精密传动的全球化业务布局。**墨新机电、美国鼎智、韩国鼎智、常州鼎精微、鼎智新能源均为公司直接持股 100%的子公司；泰国鼎智由公司直接持股 99%、间接持股 1%，合计控制 100%；欧洲鼎智由公司直接持股 65%；斯特斯、韦尔智能、赛仑特分别由公司直接持股 70%、57%、51%。赛仑特作为 2025 年 12 月并表企业，其业务将在第三节详细介绍。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：并表子公司业务

子公司	持股比例	主要业务与定位
墨新机电	100%	境内销售平台，主要从事微特电机及相关产品销售。
美国鼎智	100%	北美销售和客户服务平台，承担美国市场的微特电机销售及客户开发。
韩国鼎智	100%	韩国市场销售平台；经营范围包括电机及电控系统相关业务，目前主要承担销售职能。
常州鼎精微	100%	原“一和起（常州）精工有限公司”，主要从事精密微型丝杆研发、生产和销售，强化核心传动零部件自制能力。
斯特斯	70%	主要布局新能源电机研发、生产和销售，拓展新能源及相关工业应用。
韦尔智能	57%	从事驱动器、电机、运动控制系统及组件、专用控制系统的研发、生产和销售。
泰国鼎智	直接99%、间接1%	海外制造基地，主要从事微特电机和工业自动控制系统生产、销售，承担供应链本地化和海外产能布局职能。
欧洲鼎智	65%	欧洲采购及销售平台，经营机械、电机及机电组件的采购、销售，承担欧洲市场开拓和客户服务职能。
鼎智新能源	100%	布局新能源汽车电气附件、电池及电池零部件、电池包、充电设施和微特电机组件，构建“电机+电池包”业务能力。
赛仑特	51%	从事精密小模数齿轮、微型精密行星齿轮箱和减速电机研发、生产、销售，补齐传动环节，强化“电机+传动”产品体系。

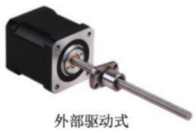
来源：iFinD，公司公告，中泰证券研究所

1.3 产品矩阵：以线性执行器为核心业务，向电机与传动部件领域协同延伸

- **公司产品矩阵以精密运动控制为核心，覆盖线性执行器、混合式步进电机、直流电机、音圈电机及精密运动控制系列产品零配件。**公司精密运动控制解决方案以微特电机为主要构成，并可配置各类配套部件构建精密运动控制模组：公司可提供步进电机和直流电机以满足旋转运动需求；可提供步进电机、直流电机与丝杆螺母组合，以及音圈电机，提供高效直线运动方案；可提供 14-86mm 尺寸的线性执行器及单体电机产品，覆盖从狭窄空间到高力矩应用场合的不同需求。
- **线性执行器通过丝杆与电机转子直接连接，将电机旋转运动转化为直线运动。**相较于传统需要皮带、齿轮齿条、联轴器等额外部件的方案，线性执行器能够减少中间传动环节，节省系统组装时间，并降低多次转接造成的精度损失，从而提升结构空间利用率和定位精度。公司线性执行器可分为滑动丝杆线性执行器、滚珠丝杆线性执行器、永磁电机线性执行器等类型，其中滑动丝杆线性执行器重复定位精度可达 ±0.01mm，最小导程分辨率可达 0.0006mm；滚珠丝杆线性执行器重复定位精度可达 ±0.005mm，使用寿命超过 20,000 小时，效率超过 90%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：公司线性执行器产品概览

产品类型	示意图	产品介绍	技术指标
滑动丝杆线性执行器		滑动丝杆线性执行器是公司精密运动控制产品中的核心品类之一，由步进电机、丝杆、螺母等部件构成，可将电机旋转运动转化为高精度直线运动。该产品结构紧凑、控制精度高，适用于对推力、定位精度和重复运动稳定性要求较高的场景，主要应用于医疗器械、实验室自动化、工业自动化等领域。	机座号覆盖 14-86mm；重复定位精度可达±0.01mm；最小导程分辨率可达 0.0006mm；最大推力可达 200KG。
滚珠丝杆线性执行器		滚珠丝杆线性执行器是在滑动丝杆方案基础上的高效率、高寿命产品，适合更高运动效率和更长使用寿命需求。其通过滚珠丝杆传动降低摩擦损耗，在高速、高频、高精度直线运动场景中具备优势，可用于高端医疗设备、检测分析仪器和自动化设备。	最小机座号 14mm；重复定位精度可达±0.005mm；使用寿命超过 20,000 小时；传动效率超过 90%。
永磁电机线性执行器		永磁电机线性执行器体积较小、结构简单，适合空间受限、负载相对较轻、需要稳定直线运动输出的设备。该产品可以满足小型化、轻量化设备对运动控制部件的需求，是公司线性运动产品矩阵中的补充型产品。	最小尺寸 20mm；步长范围 0.00625-0.3333mm/步；最大推力 115N。

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

- **混合式步进电机产品兼具永磁式和反应式步进电机的优点，通过特殊设计减小步距角，并内置高性能稀土磁体以增加转矩，具备定位精准、体积小、力矩大的特点。**该产品可应用于医疗检测自动化设备中的精准平台移动、自动对焦扫描、自动加样取样、自动混匀抓取等环节，也可用于工业自动化领域的精准平台移动、自动抓取、精准流量控制等场景。

图表 5：公司部分电机产品概览(一)

产品类型	示意图	产品介绍	技术指标
混合式步进电机		混合式步进电机是公司基础电机产品之一，具备定位准确、控制方便、运行稳定等特点，可作为线性执行器、自动化模组和各类精密设备的动力单元。公司可根据客户需求搭配行星减速箱、编码器等组件，形成更完整的运动控制方案。	机座号覆盖14-86mm；保持力矩0.005-7.0Nm；转子惯量1.5-2800g.cm²；可选配行星减速箱、编码器等部件。
直流有槽电机		直流有槽电机功率覆盖范围较宽，适用于对动力输出、可靠性和防护性能要求较高的应用场景。该产品可用于工业自动化、机器人、智能设备等领域，是公司向更高功率、更复杂应用延伸的重要产品类型。	机座号覆盖16-130mm；功率范围30W-10KW；防护等级可达IP67；可支持弱磁控制下高速运行。

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

- **直流电机产品包括有刷空心杯、无刷空心杯与常规直流无刷三大系列。**空心杯无铁芯结构消除齿槽转矩，转子惯量小、动态响应快、运行噪声低、能量效率高，可配套精密减速箱与编码器。常规直流无刷功率密度

下载日志已记录，仅供内部参考

高、过载能力强，规格覆盖广。产品支持定制化开发，可提供电机+驱动一体化方案，主要用于医疗设备、人形机器人灵巧手、半导体检测仪器、工业自动化等精密控制场景。

- **音圈电机属于直驱精密执行元件，分为直线与摆动两种结构，无齿槽效应，结构紧凑、体积小巧，具备超高加速度、极快响应速度，无机械背隙，定位精度可达纳米级。**产品优化摩擦结构，使用寿命突出，推力线性度好。拥有多标准尺寸系列，支持行程、推力定制，可配套驱动器、编码器形成一体化方案，广泛用于半导体设备、光学对焦、医疗呼吸机、精密检测等高精密短行程控制场景。

图表 6：公司部分电机产品概览(二)

产品类型	示意图	产品介绍	技术指标
直流无槽电机		直流无槽电机具有转矩波动小、运行平稳、效率较高等特点，更适合对控制精度、响应速度和运动平顺性要求较高的场景。该产品可用于医疗设备、精密仪器、机器人末端执行及其他小型高性能运动控制场景。	机座号覆盖 16-42mm；功率范围 33-120W ；最大效率可达 90%； 转矩波动小于 3%；调速范围大于 200。
音圈电机		音圈电机是一类适合高频响应、短行程、高精度控制的直线运动部件。公司音圈电机可用于需要快速启停、精确位移控制的医疗设备和自动化设备，其中呼吸机相关应用体现了公司在高端医疗核心零部件领域的技术突破。	摩擦力小于 50mN；迟滞力小于 40mN；寿命超过 30M 次；动态响应时间小于 20ms。

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

- **公司主营产品由电机执行部件向精密传动及运动控制模组延伸，产品矩阵进一步丰富。**随着赛仑特并表及高精度丝杠业务的推进，公司产品体系正由电机执行部件向精密传动及运动控制模组延伸。

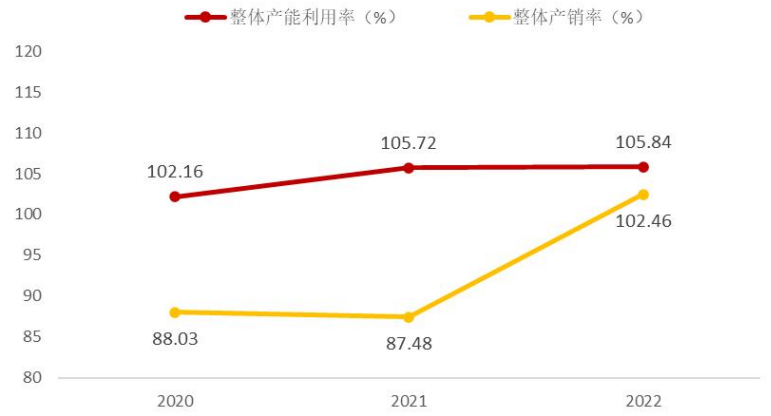
1.4 经营模式：小批量、多批次、定制化，一站式服务提升客户粘性

1.4.1 生产：小批量、多批次、定制化

- **公司产品呈现“小批量、多批次、定制化”的特点。**由于下游客户对精密运动控制组件的规格、用途、性能参数和结构设计要求差异较大，公司为适应这一需求采用“以销定产”的生产模式，并通过柔性化生产在不同产品批次之间快速切换。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7：2020-2022 年公司整体产能利用率及产销率

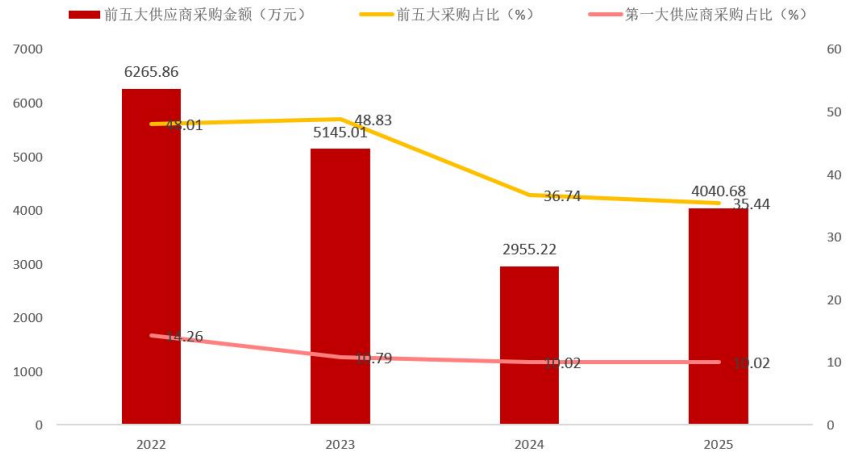


来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

1.4.2 采购：以销定产、以产定销

- **公司主要采用“以销定产、以产定购”模式。**公司通过合格供应商体系、供应商审核评价及 SAP 系统库存管理，按生产计划和订单需求灵活采购，以保障原材料品质和供货稳定性，并降低价格波动风险。
- **公司供应商集中度较低，未对单一供应商形成依赖。**2025 年，公司前五大供应商分别为苏州脉塔智能科技有限公司、江苏旭泉电机股份有限公司、思获美工业制品（常州）有限公司、常州宝龙电机股份有限公司和恒科鑫（深圳）智能科技有限公司，采购占比分别为 10.02%、9.79%、6.41%、5.14%和 4.08%。其中，苏州脉塔和恒科鑫为关联方。

图表 8：2022-2025 年公司前五大供应商采购金额及采购集中度



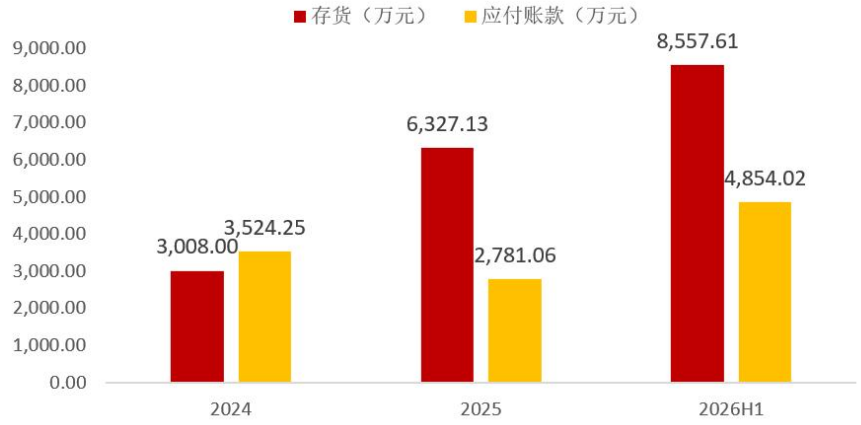
来源：公司公告，中泰证券研究所

- **随着业务规模扩大，公司备货需求有所增加。**存货由 2024 年的 3,008.00 万元增至 2025 年的 6,327.13 万元，2026 年上半年进一步增至 8,557.61 万元。2025 年存货增长部分受到赛仑特并表增加 1,455 万元存货的影响，同时公司对标准品、驱动器和滚珠丝杠进行了备货；2026 年上半年存货较年初增长 35.25%，主要与收入增长及订单备货增加有关。同期应付账款由 2025 年的 2,781.06 万元增至 2026 年上半

下载日志已记录，仅供内部参考

年的 4,854.02 万元，同比增长 74.54%。反映产销规模扩大带动采购需求和供应商结算余额同步上升。

图表 9：2024-2026H1 公司存货及应付账款

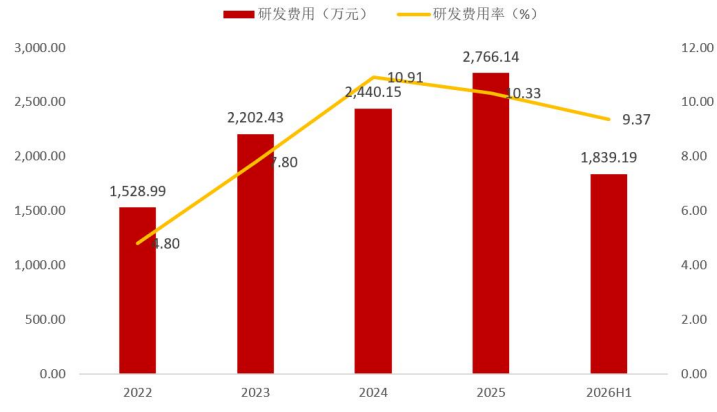


来源：公司公告，中泰证券研究所

1.4.3 研发：前瞻聚焦人形机器人与精密传动，深化产学研协同创新

- **公司坚持以自主研发为核心的研发模式，研发流程覆盖客户需求识别、产品设计及优化、生产工艺过程研发与优化、质量和产品要求验证等全环节。**公司围绕客户需求持续优化现有产品性能，并结合行业发展趋势开展前瞻性课题研发，不断拓展产品品类和应用领域。
- **公司研发投入保持增长态势。**2025 年，公司研发费用为 2,766.14 万元，同比增长 13.36%，研发费用率为 10.33%；期末研发人员为 100 人，较年初的 75 人增加 25 人。2026 年上半年研发费用进一步增至 1,839.19 万元，同比增长 51.69%，研发费用率为 9.37%。截至 2026 年 6 月底，公司累计取得专利 249 件、软件著作权 4 件，其中发明专利 26 件。

图表 10：2022-2026H1 公司研发费用及研发费用率



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **公司在研项目围绕精密传动、机器人和集成化运动控制展开。**高精度精密丝杠项目目标为实现 C1 级精度、使用寿命达到 10 年以上，重点面向医疗设备、检测设备、机床、人形机器人和半导体设备领域；长寿命高精度线性传动组件项目主要面向医疗设备、自动化设备和灵巧手等

下载日志已记录，仅供内部参考

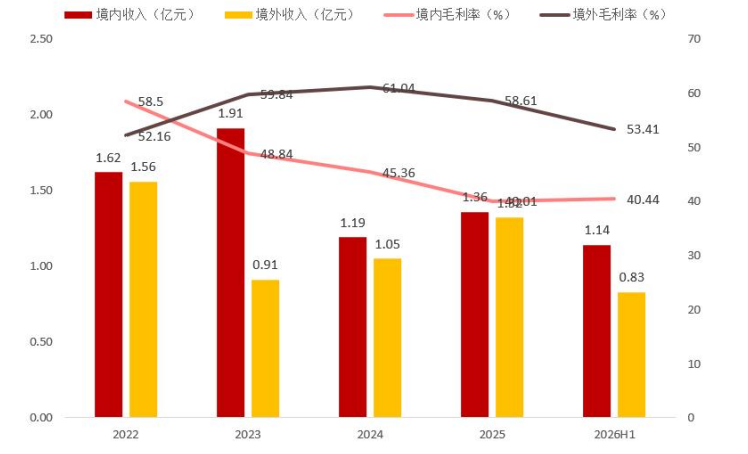
场景；微型直流电机及其集成装置项目涵盖无框电机、空心杯电机、关节模组和伺服电缸，重点服务人形机器人旋转关节及线性执行机构；紧凑型精密线性执行器项目则计划集成传感和闭环控制功能，目标定位精度达到±0.001 毫米至±0.01 毫米，并在不同方案下将体积和重量降低 15%-50%。

- **同时，公司深化校企合作，与多所高校建立联合研发项目。**公司与苏州大学共建智能传动技术联合研发中心，重点研究高性能行星滚柱丝杠；同时与清华大学及清华研究院合作开展基于结构超滑的微电机和电机电刷研究，推动相关技术形成可规模化生产的产品及工艺方案。

1.4.4 销售：直销经销互补，境内外业务均衡发展

- **公司采取直销与经销相结合的模式。**公司的销售价格主要采取成本加成并参考市场价格确定，客户获取方式包括专业展会、主动销售、客户推介、公司网站及经销渠道。国内市场以直销为主，重点覆盖华南、华东和中西部地区，主要客户分布在深圳、广州、东莞、桂林、上海、苏州和成都等城市。海外市场则采用境外子公司与当地经销商相结合的模式，公司通过美国鼎智和韩国鼎智开展境外销售，并进一步设立欧洲鼎智和泰国鼎智，分别强化欧洲市场开拓和海外制造能力，客户覆盖美国、德国、韩国、意大利、瑞典及以色列等国家。境外子公司能够承担市场推广、客户沟通和售后服务职能，有助于提高需求响应速度，同时降低跨区域服务难度。
- **公司国内外收入双轮驱动。**从收入结构看，2025 年公司境内收入为 1.36 亿元，同比增长 13.79%，占营业收入的 50.59%，毛利率为 40.01%；境外收入为 1.32 亿元，同比增长 26.48%，占比 49.41%，毛利率为 58.61%。2026 年上半年，公司境内收入为 1.14 亿元，同比增长 75.59%，占比 57.84%；境外收入为 0.83 亿元，同比增长 40.60%，占比 42.16%。境内收入增长主要来自医疗器械零部件国产化、工业自动化需求增长及赛仑特并表，境外收入则受益于海外渠道建设、医疗检测和工业自动化市场拓展。

图表 11：2022-2026H1 公司境内外收入结构



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **公司客户结构分散，且通过深度绑定核心客户形成了较强的订单延续性与客户黏性。**2025 年前五大客户合计销售额为 6,370.04 万元，占年度销售收入的 23.78%，主要客户包括 BSC Industries、广东东菱、迈瑞医疗、Adaptas Solutions 和德国 KOCO MOTION。医疗器械和工业自动化客户通常对产品稳定性、精度、认证体系和持续交付能力要求较

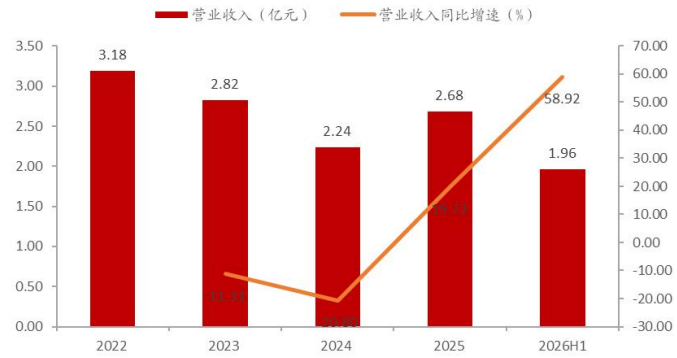
下载日志已记录，仅供内部参考

高，供应商需要经历研发对接、样品验证和批量测试等环节。公司通过前期联合开发和一站式服务参与客户产品设计，产品通过验证后具有一定延续性，有助于增强客户黏性和订单稳定性。

1.5 经营复盘：收入恢复增长，工业自动化及机器人领域的拓展显成效

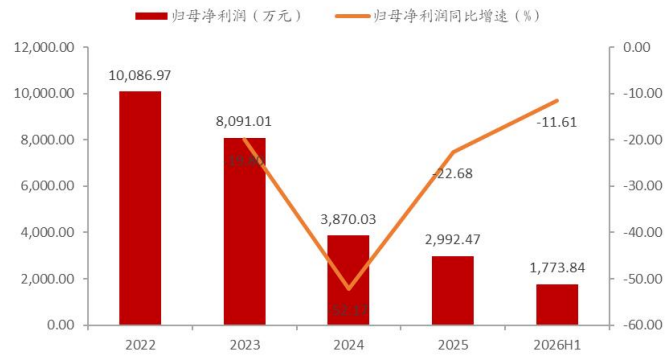
- **公司穿越医疗行业周期波动，在经历 2022-2024 年需求波动后持续回暖，叠加工业自动化及机器人领域的拓展成效，2026 年上半年增长势头强劲。**2023-2025 年，公司分别实现营业收入 2.82 亿元、2.24 亿元和 2.68 亿元；同期归属于上市公司股东的净利润分别为 8,091.01 万元、3,870.03 万元和 2,992.47 万元。2025 年收入增长主要得益于工业自动化市场拓展、医疗器械需求恢复以及机器人项目逐步进入批量生产阶段。其中，直流电机及组件收入同比增长 118.39%，主要受工业设备领域项目增加及机器人项目由送样测试逐步转向批量生产带动；音圈电机收入同比增长 103.74%，主要受医用有创呼吸机市场需求恢复及医疗器械零部件国产化推进影响；线性执行器收入同比增长 5.83%，整体保持平稳增长。2026 年上半年，公司实现营业收入 1.96 亿元，同比增长 58.92%；归母净利润为 1,773.84 万元，同比下降 11.61%，扣除股份支付影响后的归属于上市公司股东的净利润为 2,751.15 万元，同比增长 27.69%。

图表 12：2022-2026H1 公司主营业务收入



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 13：2022-2026H1 公司归母净利润

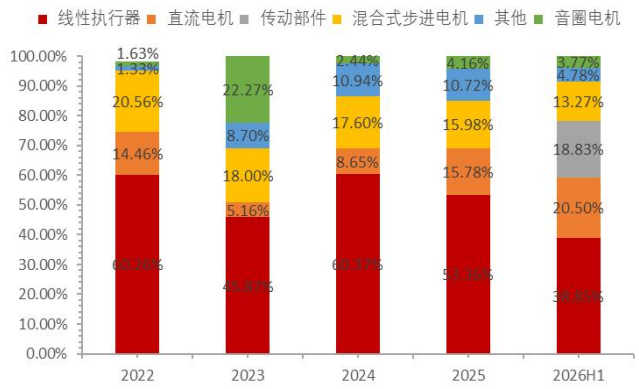


来源：iFinD，中泰证券研究所

- **受产品销售结构调整影响，公司综合毛利率持续承压。**公司综合毛利率由 2022 年的 55.39%下降至 2025 年的 49.20%，2026H1 进一步降至 45.91%，主要受直流电机及组件、传动部件等低毛利业务占比提升影响，和赛仑特并表后收入及成本结构变化影响。

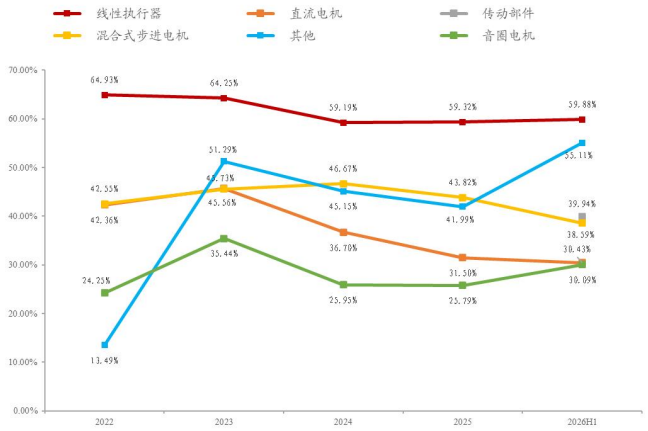
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14：2022-2026H1 公司主营业务收入占比



来源：iFinD，中泰证券研究所

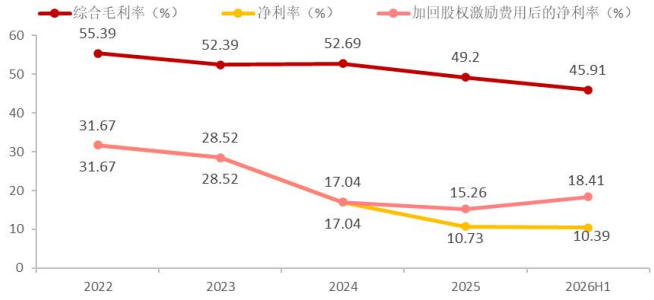
图表 15：2022-2026H1 公司主营产品毛利率



来源：iFinD，中泰证券研究所

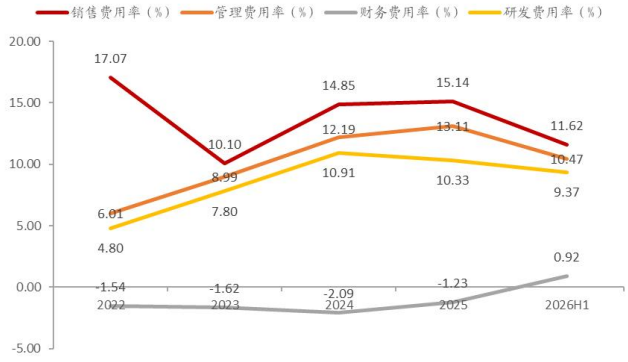
- **剔除股份支付影响，净利率呈现改善趋势。**净利率由 2022 年的 31.67%下降至 2026H1 的 10.39%，但受股份激励费用扰动较大。2025 年和 2026H1 加回股权激励费用后的净利率分别为 15.26%和 18.41%。
- **公司期间费用率承压。**公司费用率由 2022 年的 17.06%提高至 2025 年的 37.35%，2026H1 期间费用率回落至 32.38%。其中，管理费用和研发费用受到赛仑特并表及股份支付费用增加影响；财务费用率由负转正，则主要与汇率变动带来的汇兑损失增加及利息收入减少有关。

图表 16：2022-2025 公司毛利率/净利率



来源：iFinD，中泰证券研究所

图表 17：2022-2026H1 公司费用率

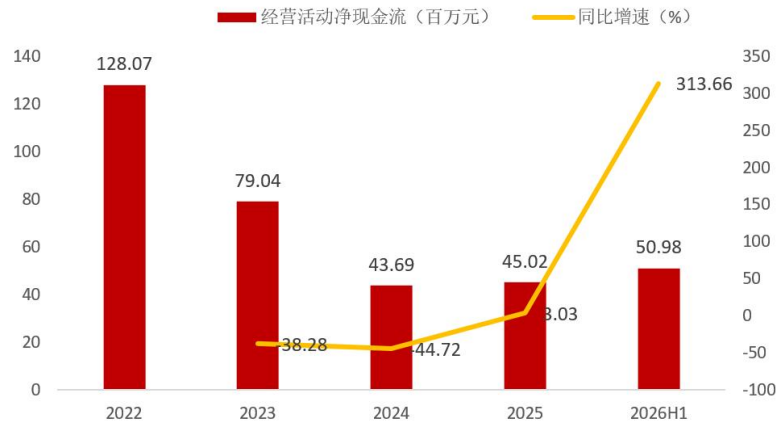


来源：iFinD，中泰证券研究所

- **公司经营活动现金流保持净流入，2026 年上半年现金回款增加。**2022-2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.28 亿元、0.79 亿元、0.44 亿元和 0.45 亿元，均保持净流入状态。2023 年和 2024 年经营活动现金流净额有所下降，主要与收入规模变化、采购付款、研发及经营投入增加等因素有关。2026 年上半年，公司经营活动现金流入有所改善，产生的现金流量净额为 5,098.77 万元，同比增长 313.66%，主要受营业收入增长和客户预收货款增加带动。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：2022-2026H1 公司经营净现金流



来源：iFinD，中泰证券研究所

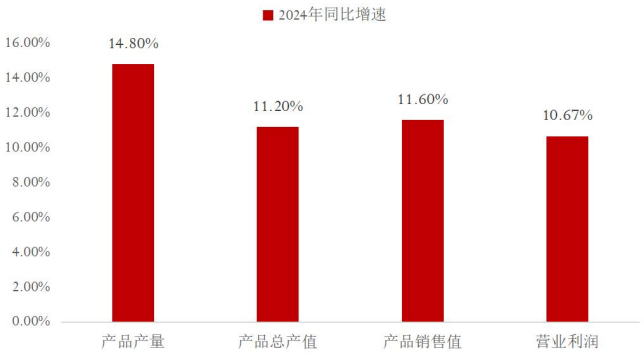
下载日志已记录，仅供内部参考

二、医疗国产化、工业自动化、机器人与半导体设备，打开精密运动控制需求

2.1 微特电机行业：应用广、集中度低，竞争由价格转向品牌和质量

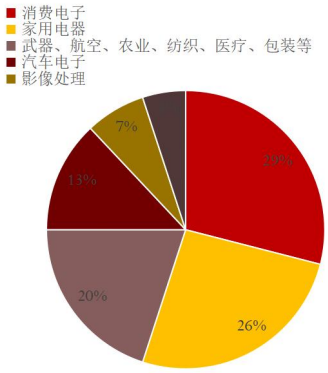
- **微特电机通常承担驱动、执行和控制等功能，是各类机电设备实现自动化和精密运动的重要基础部件。**由于其具有体积小、响应速度快、控制精度高等特点，微特电机广泛应用于医疗健康、工业控制、汽车、消费电子、家用电器等领域。随着下游设备不断向小型化、自动化和智能化发展，微特电机的应用场景和技术要求也在持续扩展。
- **全球微特电机需求总体保持持续增长。**P&S Intelligence 数据称，2024 年全球微特电机市场规模约为 472 亿美元，预计 2030 年达到 775 亿美元，2024 年至 2030 年复合增长率约为 8.60%。
- **我国已形成涵盖原材料、零部件、电机制造和下游应用的较完整产业体系，微特电机产量和销售规模处于全球前列。**与此同时，国内生产企业数量较多，市场集中度相对较低，产品竞争长期集中于中低端市场。公司年度报告将行业概括为“高产出值、低集中度”，并认为行业竞争正在由价格和同质化竞争逐步转向品牌、质量和技术竞争。

图表 19：2024 年中国微电机行业主要指标同比增长情况



来源：中国电气协会，中泰证券研究所

图表 20：2024 年中国微电机下游应用结构



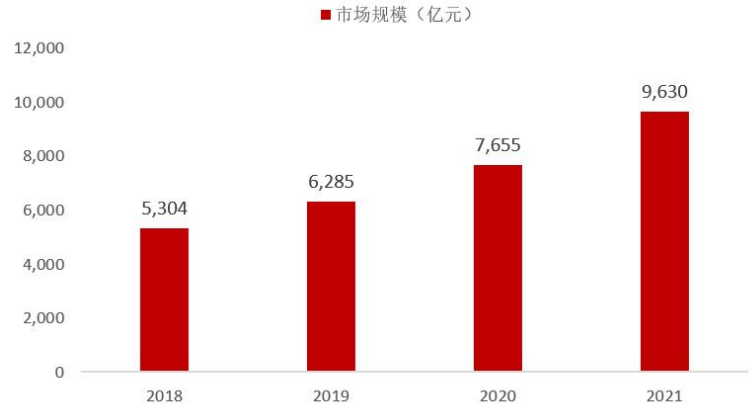
来源：中国电气协会，中泰证券研究所

2.2 医疗器械：高端医疗装备国产化与老龄化需求，共同带动核心零部件机会

- **医疗器械是精密运动控制组件的重要应用领域。**体外诊断、生命科学仪器、医学影像和呼吸治疗设备通常需要完成样本输送、精准定位、自动抓取、液体控制和高速气体调节等动作，对执行部件的精度、稳定性和使用寿命具有较高要求。微特电机及线性执行器虽然在整机成本中的占比有限，但其性能会直接影响设备的检测效率、运行稳定性和诊断准确性。

下载日志已记录，仅供内部参考

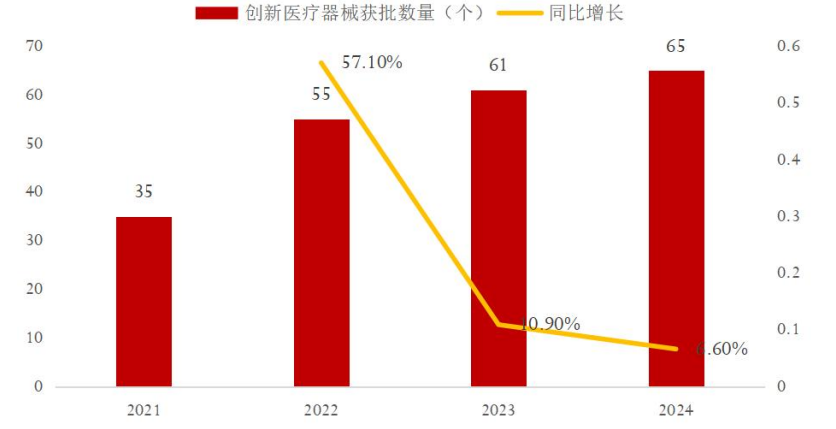
图表 21：2018-2021 年中国医疗装备市场规模



来源：工信部，中泰证券研究所

- **医疗装备国产化正在由整机替代逐步向核心零部件和基础技术延伸。**工信部《“十四五”医疗装备产业发展规划》提出，到 2025 年医疗装备产业基础高级化和产业链现代化水平明显提升，并将基础零部件、电子元器件、基础软件和基础材料等环节列为需要重点补齐的产业基础能力。政策导向表明，医疗装备国产化不仅要求提高整机产量，还需要构建安全可靠的核心零部件供应体系。

图表 22：2021-2024 我国创新医疗器械获批数量

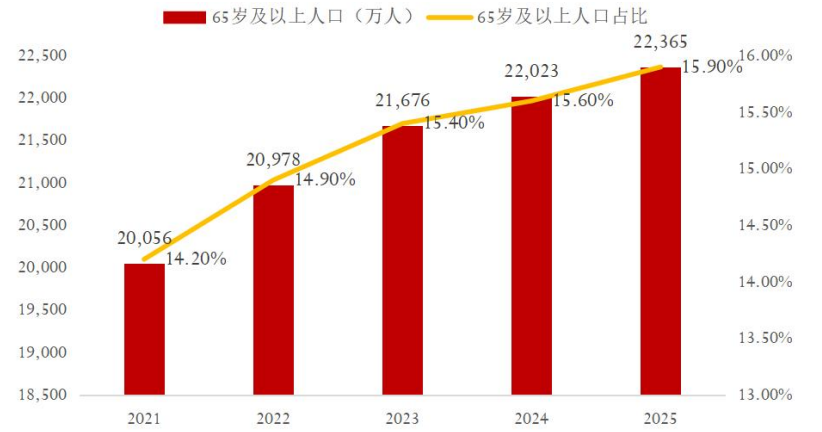


来源：国家药监局，中泰证券研究所

- **除国产化外，人口老龄化构成医疗需求扩张的长期基础。**国家统计局数据显示，截至 2025 年，我国 60 岁及以上人口为 3.23 亿人，占总人口的 23.0%；65 岁及以上人口为 2.24 亿人，占 15.9%。老龄人口增加将持续提升慢性病诊断、康复护理、生命体征监测和家庭医疗设备需求，并间接增加医疗设备对精密执行部件的需求。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23：2021-2025 中国老龄人口规模及占比

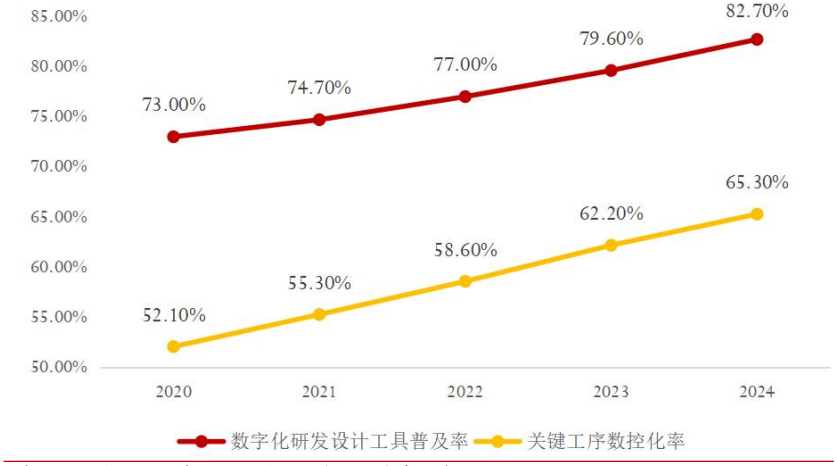


来源：国家统计局，中泰证券研究所

2.3 工业自动化：智能制造推进，装备升级提高高精度运动控制需求

- **工业自动化是指通过控制系统、驱动系统和执行部件的协同，实现生产设备及生产过程的自动运行。**在线性运动和旋转运动环节，微特电机、线性执行器、丝杆和齿轮箱承担着将控制指令转化为机械动作的功能，广泛应用于精准定位、平台移动、物料输送、自动抓取、流量控制和精密装配等场景。制造工艺越复杂、自动化程度越高，下游设备对执行部件的精度、响应速度、可靠性和使用寿命要求也越高。
- **制造业数字化和数控化水平持续提高，扩大精密运动控制组件应用基础。**《数字中国发展报告（2024 年）》显示，2020 年至 2024 年，我国重点工业企业数字化研发设计工具普及率由 73.0%提高至 82.7%，关键工序数控化率由 52.1%提高至 65.3%。其中，关键工序数控化率累计提高 13.2 个百分点，反映生产环节逐步由人工操作和机械控制向数字化、自动化控制转变。数控化工序增加通常需要配置更多驱动、传动和定位部件，为高精度电机及执行组件提供了较为广泛的应用空间。

图表 24：2020-2024 年重点工业企业数字化、数控化水平



来源：国家工业信息安全发展研究中心，中泰证券研究所

- **制造业设备升级仍是中长期产业方向。**工信部等部门发布的《机械工业数字化转型实施方案（2025-2030 年）》继续将智能制造作为主攻方

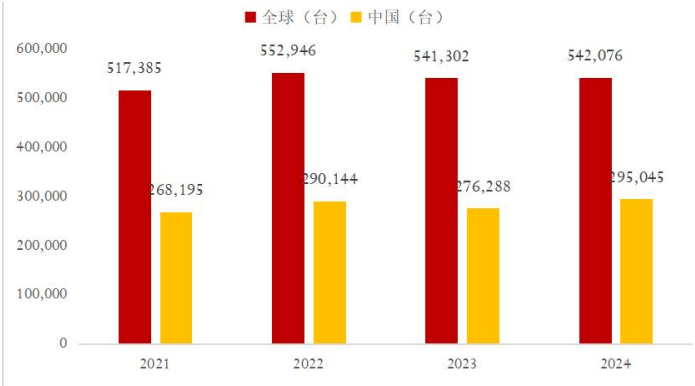
下载日志已记录，仅供内部参考

向，提出发展智能装备、建设智能工厂并推动装备制造业数字化改造，表明制造业设备升级仍是中长期产业方向。

2.4 机器人：直流电机、传动部件、丝杠等产品迎来新兴需求

- **机器人通过电机、减速器、丝杆、驱动器和控制系统完成旋转或直线运动，对执行部件的精度、功率密度、响应速度、体积和可靠性要求较高。**随着工业机器人市场规模扩大，以及协作机器人、人形机器人等新形态发展，机器人执行系统正从单一电机向“电机+传动+驱动控制”的集成化方向演进，为精密运动控制组件企业带来新的应用机会。
- **全球工业机器人市场保持高景气度，中国作为全球最大应用市场，需求占比持续过半。**2021 年以来，全球工业机器人新增安装量连续四年超过 50 万台，2024 年达到 54.21 万台，处于历史第二高位。中国 2024 年新增安装工业机器人 29.50 万台，同比增长约 6.8%，占全球新增安装量的 54.4%。

图表 25：2021-2024 年全球及中国工业机器人新增安装量



来源：国际机器人联合会（IFR），中泰证券研究所

- **2020 年至 2024 年，中国制造业机器人密度由每万名员工 246 台提高至 567 台，累计增长 130.5%。**2024 年中国机器人密度已位居全球第三，仅次于韩国和新加坡。机器人密度持续提升意味着自动化设备在制造业中的应用不断深化，相应扩大电机、减速器、丝杆和一体化执行组件等零部件需求。

图表 26：2020-2024 年中国制造业机器人密度

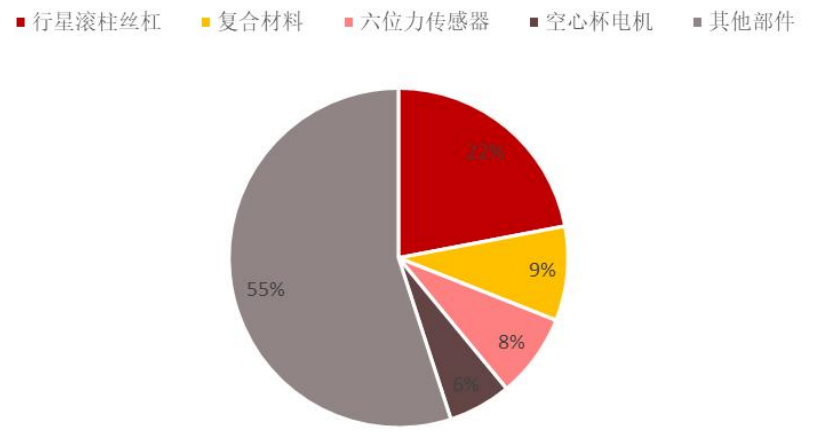


来源：国际机器人联合会（IFR），中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

- **中国机器人厂商的国内市场份额明显提高，由 2023 年的 47%提高至 2024 年的 57%。**国产机器人整机份额提升，有利于形成更加本地化的零部件开发和供应体系，并为国内电机、传动部件及运动控制企业参与客户联合研发创造条件。中国机器人厂商份额由 2023 年的 47%提高至 2024 年的 57%。与海外成熟整机企业相比，国内机器人厂商在产品研发阶段通常更愿意与国内零部件企业协同开发，有利于缩短沟通和交付周期。
- **在工业机器人持续扩容的基础上，人形机器人正逐渐由技术验证阶段向产品定型、小批量生产及场景导入阶段过渡。**工信部发布的《人形机器人创新发展指导意见》提出，到 2025 年我国人形机器人创新体系初步建立，整机产品达到国际先进水平并实现批量生产；到 2027 年，人形机器人产业加速实现规模化发展，综合实力达到世界先进水平。政策同时将高功率密度执行器、专用传感器等列为关键基础部件，为精密电机、丝杠、减速机构和驱动器等运动控制产品创造新的应用空间。
- **国内人形机器人市场规模有望持续增长。**2026 年中国人形机器人市场规模约为 150 亿元，2027 年有望增长 60%以上，据此测算市场规模将达到 240 亿元以上；2026 年中国人形机器人产量预计同比增长 94%。与此同时，行业供给仍较为集中，宇树科技与智元机器人预计合计占中国出货量的近 80%。
- **人形机器人的价值量集中在执行器和传动环节。**据测算，行星滚柱丝杠约占人形机器人成本的 22%，空心杯电机约占 6%，六维力传感器约占 8%，复合材料约占 9%。其中，空心杯电机适用于手部及其他空间有限、要求快速响应的部位；无框力矩电机、减速机构和丝杠则主要用于关节及线性执行机构。因此，人形机器人放量不仅增加电机数量需求，也推动电机、传动和驱动产品向轻量化、高功率密度及模组化方向升级。

图表 27：人形机器人部分核心零部件成本占比



来源：TrendForce，中泰证券研究所

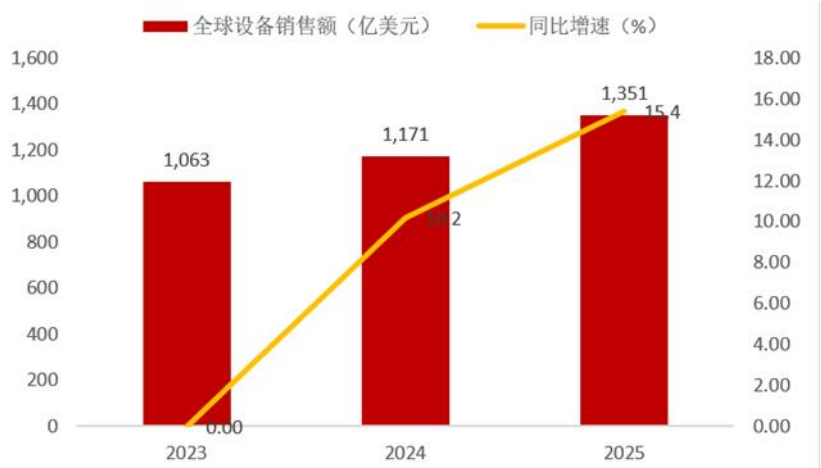
- **全球工业机器人市场保持较高景气度，中国作为全球最大的应用市场，机器人密度与本土厂商份额持续提升；同时，人形机器人逐步由技术验证迈向小批量生产和场景导入，有望进一步拓展需求空间，为具备精密运动控制与一体化模组能力的国产企业带来新的发展机遇。**

2.5 半导体设备：全球设备投资持续增长，中国保持最大区域市场地位

下载日志已记录，仅供内部参考

- **半导体设备是精密电机、线性执行器、音圈电机、丝杠及运动控制系统的重要应用领域。**半导体设备覆盖晶圆制造、封装、测试及搬运等多个环节，其运动机构通常需要完成晶圆定位、掩模台移动、精密点胶、引线键合、检测对焦及物料传输等任务，对运动精度、重复定位精度、响应速度和运行稳定性要求较高。
- **全球半导体设备市场在 AI 算力、先进制程、HBM 及先进封装扩产推动下持续增长。**全球半导体制造设备销售额由 2023 年的 1,063 亿美元增加至 2024 年的 1,171 亿美元，2025 年进一步增长至 1,351 亿美元，同比增长 15%。其中，2025 年晶圆加工设备销售额增长 12%，测试设备增长 55%，封装设备增长 21%，测试及先进封装环节增长较快。

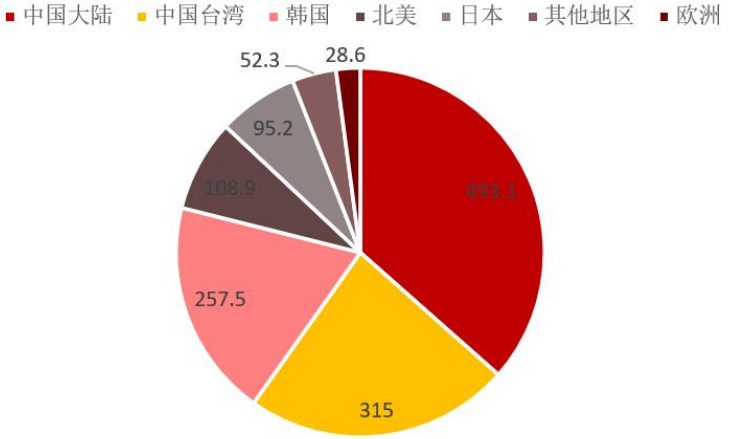
图表 28：全球半导体设备市场规模



来源：TrendForce，中泰证券研究所

- **从区域结构看，2025 年中国大陆半导体设备销售额为 493 亿美元，占全球市场的 36.5%，继续位居全球第一。**中国台湾和韩国的市场规模分别为 315 亿美元和 258 亿美元，占比分别为 23.3%和 19.1%；中国大陆、中国台湾和韩国合计占全球设备市场的 79%。中国大陆市场份额较 2024 年的 42.3%有所下降，主要原因是中国台湾先进制程及先进封装投资大幅增长，但中国大陆市场规模仍基本保持稳定，显示其在全球半导体设备需求中的重要地位。

图表 29：2025 年全球半导体设备区域市场结构



下载日志已记录，仅供内部参考

来源：TrendForce，中泰证券研究所

- **国内半导体设备企业规模逐步提升。**中国电子专用设备工业协会对 82 家规模以上半导体设备企业的统计显示，2024 年相关企业营业收入合计达到 1,178.7 亿元，同比增长 32.9%，2021—2024 年复合增长率达到 45.08%。
- **全球半导体设备市场在 AI 算力、先进制程、HBM 及先进封装扩产的推动下持续增长，中国大陆保持全球最大区域市场地位；随着国内设备厂商加快技术突破和供应链本土化，半导体设备对精密电机、音圈电机、线性执行器及运动控制系统的需求有望进一步提升，为鼎智科技拓展高精度工业自动化应用提供新的成长空间。**

下载日志已记录，仅供内部参考

三、核心优势与成长动能

3.1 技术与专利积累深厚，核心零部件自制构筑产品壁垒

- **鼎智科技围绕精密运动控制组件建立了较为完整的技术体系，设有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研发范围覆盖电机、丝杆齿轮箱以及线性执行器等环节。**公司不仅根据客户需求开展产品设计和性能优化，也针对高精度传动组件、微型电机及机器人应用进行前瞻性研发。公司参与音圈电机、混合式丝杆步进电机、医疗器械用丝杆螺母以及多关节机器人伺服电机等标准制定。
- **核心零部件自制是公司技术体系的重要组成部分。**公司已掌握丝杆滚轧、螺纹一体注塑等工艺，可自主生产 ACME 梯形螺纹、公制螺纹及特殊螺纹丝杆，并形成 5 种消间隙螺母设计方案。公司披露的丝杆表面粗糙度可达到 Ra＜0.2，导程精度达到±0.002 毫米，300 毫米行程误差小于 0.1 毫米，直线度小于 0.02 毫米；丝杆螺母配合间隙可控制在 0.01 毫米以内，在 150 毫米往复行程条件下使用寿命超过 500 万次。核心部件内部开发有助于公司根据客户负载、行程、速度和安装空间要求进行匹配设计，同时降低外购零部件价格波动和交付不稳定带来的影响。
- **鼎智科技在主营业务线性执行器方面已逼近国际领先水平。**公司与业内可比行业美国海顿的线性执行器进行对比，两者在温升、设计寿命、最小厚度、驱动功率和噪声等指标上基本接近，鼎智科技披露的最大转矩为 13N·m，略高于对比产品的 12N·m。

图表 30：公司与美国海顿线性执行器性能对比

指标	鼎智科技	美国海顿
温升	≤80K	≤80K
设计寿命	20,000小时	20,000小时
最小厚度	20mm	20mm
最大转矩	13Nm	12Nm
最大驱动功率	20W	20W
噪声	≤35dB	≤35dB
丝杆直径	2-16mm	2-23mm
丝杆导程	0.3-25.4mm	0.3-92mm
消间隙螺母方案	5种	7种

来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

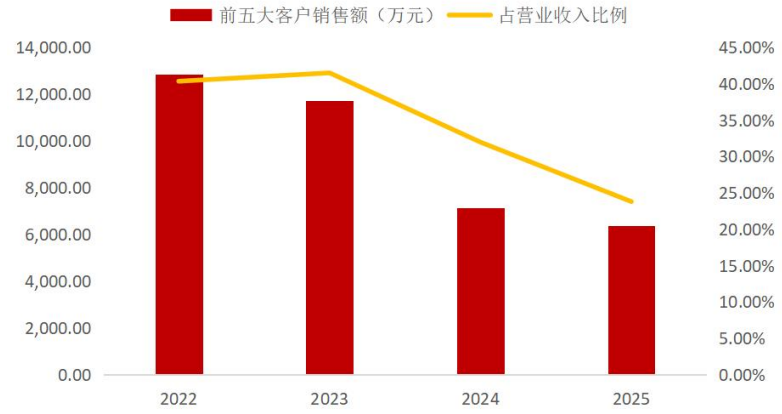
3.2 客户资源：医疗与工业自动化客户壁垒高，收入多元化

- **精密运动控制组件客户切换成本较高。**精密运动控制组件通常需要根据整机设备的结构、控制系统及性能参数进行定制。下游客户导入供应商时，需要经历技术沟通、样品设计、测试验证、小批量试产和批量供货等阶段。医疗器械核心零部件还可能随整机产品一同注册，后续更换供应商可能涉及重新测试或注册。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **公司产品质量和交付能力获得核心客户认可。**公司已进入迈瑞医疗、万孚生物、三诺生物、新产业、IDEXX、Adaptas 等医疗及生命科学客户供应体系，并覆盖东菱智慧、三星等工业自动化客户。公司曾获得迈瑞医疗、优利特、万孚生物和帝迈生物等客户授予的供应商奖项，反映其产品质量和交付能力获得核心客户认可。
- **公司收入结构逐步多元化。**2023-2025 年公司前五大客户销售占比为 41.48%、31.95%、23.78%。

图表 31：公司前五大客户集中度



来源：公司公告，中泰证券研究所

3.3 机器人项目由送样转向批量，产品体系向执行模组延伸

- **机器人业务开始由产品验证向批量生产阶段推进。**2025 年 5 月，公司表示人形机器人零部件仍处于研发和送样测试阶段，尚未大批量供货。此后，2025 年 10 月末，空心杯电机、传动组件、线性运动模组、无框力矩电机及旋转关节模组等产品均已实现小批量出货；其中，对智元机器人、脉塔智能的合作已经形成稳定订单供应，并向包括中科灵犀在内的多家灵巧手企业小批量送样电机及模组产品。2025 年年末，公司机器人项目由送样逐步转化为批量生产，机器人单项业务收入同比增长 687.23%。2026 年上半年，公司电机产品已获批量订单，机器人相关直流电机及组件合计实现收入 1,529 万元。
- **产品布局由电机零部件向传动和执行模组延伸。**公司在人形机器人领域布局了空心杯电机、无框力矩电机、精密齿轮箱、高精度丝杠、线性执行器、传动组件、低压伺服驱动等机器人核心零部件产品，并推出线性运动模组和旋转模组产品。其中，“微型直流电机及其集成装置”研发项目面向人形机器人旋转关节模组和伺服电缸，开发无框电机、空心杯电机、关节模组等产品；“长寿命高精度线性传动组件”项目则面向人形机器人关键线性执行器和灵巧手。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 32：公司机器人业务商业化进程

时间	业务阶段	直接证据
2025年5月	研发、送样测试	人形机器人零部件尚未大批量供货
2025年前三季度	小批量出货	空心杯电机、无框力矩电机、传动组件及运动模组均已小批量出货
2025年全年	收入快速增长	机器人单项业务收入同比增长687.23%
2026年上半年	批量导入延续	无框电机、旋转关节模组已获国内外本体及模组厂商批量订单，机器人相关直流电机及组件合计实现收入1,529万元。

来源：投资者关系活动记录表，中泰证券研究所

3.4 收购赛仑特补强传动部件，完善“电机+传动”产品生态

- **赛仑特重点布局精密小模数齿轮、微型精密行星减速箱及减速电机等产品，增强公司精密齿轮箱的产业实力，形成“精密传动+智能驱动”全栈能力。**收购完成后，鼎智科技可将赛仑特的齿轮箱与自身电机及驱动器深度融合，推出“减速箱+电机+驱动”一体化模组，实现系统集成，从而提升驱动系统的匹配性与集成度。

图表 33：赛仑特产品体系

产品类别	具体产品
精密小模数齿轮	精切齿轮、精磨齿轮、马达铜齿、马达轴齿、蜗轮蜗杆
微型精密齿轮箱	行星齿轮箱、正齿轮箱及定制齿轮箱
直流减速电机	直流有刷减速电机、直流无刷减速电机
定制化传动方案	齿轮、齿轮箱、电机及结构件的组合开发

来源：赛仑特公司官网，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

- 赛仑特 2025 年主要经营数据如下：

图表 34：赛仑特 2025 年主要经营数据

指标	2025年
总资产	8,467.17万元
净资产	5,792.98万元
主营业务收入	7,366.92万元
主营业务利润	2,743.16万元
净利润	1,354.92万元
净利率	18.39%

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **鼎智科技以 1.01 亿元现金收购赛仑特 51%股权，并设置业绩承诺与分期支付机制以控制并购风险。**赛仑特原股东承诺 2025 年扣非净利润不低于 1,350 万元，2026-2028 年分别不低于 1,500 万元、2,000 万元和 2,450 万元（三年累计不低于 5,950 万元）。交易对价中仅 40%为固定支付，剩余 60%与 2026-2028 年业绩考核挂钩：未达标需现金补偿，超额完成可返还前期补偿款，累计超额部分的 50%可用于管理层激励（上限为交易对价的 20%）。该安排将原股东利益与赛仑特后续经营深度绑定，但逐年递增的利润目标也对市场拓展、成本控制及业务协同提出了较高要求。

3.5 研发加码高精度传动，募投资金向机器人核心零部件集中

- **公司持续加码研发，重点布局高精度丝杠、电机及机器人核心零部件领域。**公司研发投入由 2020 年的 675.78 万元增长至 2025 年的 2,766.14 万元，研发费用率由 5.15%提升至 10.33%；2026 年上半年研发投入 1,839.19 万元，研发费用率为 9.37%。重点项目包括高精度丝杠、紧凑型精密执行器、微型直流电机、无框力矩电机、空心杯电机、关节模组和机器人集成装置。
- **公司 IPO 募投项目结项，结余资金重新安排投向高精度传动领域。**截至 2026 年 6 月末，公司 IPO 募投项目有序推进，部分项目结项后对结余资金重新安排投向，公司 IPO 募集资金净额为 36,485.66 万元，累计使用 32,337.01 万元，募集资金账户余额 3,393.46 万元。智能制造基地项目和研发中心项目已经结项，智能制造基地节余资金用于补充流动资金，研发中心节余资金转向高精度丝杠制造项目。

图表 35：募投项目节余资金再配置去向（万元）

原募投项目	原计划投入	累计投入	后续用途
智能制造基地建设项目	23,376.66	20,664.59	永久补充流动资金
研发中心建设项目	7,109.00	4014.86	高精度丝杠制造项目
补充流动资金	6,000.00	6,007.20	已实施完毕

来源：公司公告，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

四、盈利预测与投资建议

- 公司深耕精密运动控制细分赛道，核心客户资源优质且份额稳固，依托赛仑特并表与机器人项目放量，为业绩增长提供坚实支撑。我们预计线性执行器 2026-2028 年收入为 1.57/1.89/2.26 亿元，增速为 10.00%/20.00%/20.00%；混合式步进电机收入为 0.49/0.59/0.71 亿元，增速为 15.00%/20.00%/20.00%；直流电机及组件收入为 0.78/0.98/1.17 亿元，增速为 85.00%/25.00%/20.00%；音圈电机收入为 0.13/0.15/0.17 亿元，增速为 15.00%/15.00%/15.00%；其他产品及传动部件收入为 0.92/1.08/1.25 亿元，增速为 220.00%/18.00%/15.00%。我们预计公司 2026-2028 年营业总收入实现同比增长 45.35%、20.37%和 18.69%。
- 展望未来，随着赛仑特并表及产品结构调整，整体毛利率或将呈现小幅下降态势，我们预计 2026—2028 年毛利率分别为 46.51%、46.36%、46.34%。
- 由于股权激励费用持续减少，叠加营收增长摊薄效应，我们预计销售费用率、管理费用率和研发费用率将下降，费用结构进一步优化。2026-2028 年，销售费用率为 14.8%/12.3%/10.9%，管理费用率为 12.3%/10.8%/10.2%，研发费用率 9.4%/9.3%/9.2%。
- 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.38/0.58/0.76 亿元，按照最新收盘价，对应 PE 分别为 112.1/74.1/56.7 倍。我们选取主营业务类似的企业鸣志电器、兆威机电、方正电机作为可比公司。对比同行业业务类似的公司，公司估值水平具备安全边际。首次覆盖给予“增持”评级。

图表 36：业绩拆分预测（单位：百万元）

主营业务拆分	指标	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	318.47	282.47	223.72	267.85	389.33	468.63	556.20
	YOY	-	-11%	-21%	20%	45.35%	20.37%	18.69%
	毛利率	55.39%	52.39%	52.70%	49.20%	46.51%	46.36%	46.34%
	营业成本	142.08	134.49	105.83	136.06	208.26	251.38	298.47
线性执行器	营业收入	191.91	129.56	135.05	142.93	157.22	188.66	226.39
	YOY	-	-32%	4%	6%	10.00%	20.00%	20.00%
	业务占比	60%	46%	60%	53%	40%	40%	41%
	毛利率	64.93%	64.25%	59.19%	59.32%	59.20%	59.14%	59.07%
	营业成本	67.30	46.32	55.11	58.14	64.15	77.09	92.66
混合式步进电机	营业收入	65.48	50.84	39.38	42.79	49.21	59.05	70.86
	YOY	-	-22%	-23%	9%	15.00%	20.00%	20.00%
	业务占比	21%	18%	18%	16%	13%	13%	13%
	毛利率	42.55%	45.57%	46.67%	43.82%	42.74%	42.50%	42.34%
	营业成本	37.62	27.67	21.00	24.04	28.18	33.95	40.86
直流电机及组件	营业收入	46.06	14.58	19.36	42.28	78.22	97.78	117.34
	YOY	-	-68%	33%	118%	85.00%	25.00%	20.00%
	业务占比	14%	5%	9%	16%	20%	21%	21%
	毛利率	42.36%	45.75%	36.73%	31.50%	32.10%	32.00%	31.80%
	营业成本	26.55	7.91	12.25	28.96	53.11	66.49	80.03
音圈电机	营业收入	5.2	62.9	5.47	11.14	12.81	14.73	16.94
	YOY	-	1110%	-91%	104%	15.00%	15.00%	15.00%
	业务占比	2%	22%	2%	4%	3%	3%	3%
	毛利率	24.23%	35.44%	25.96%	25.76%	25.50%	25.50%	25.50%
	营业成本	3.94	40.61	4.05	8.27	9.54	10.97	12.62
其他产品及传动部件	营业收入	9.82	24.59	24.46	28.71	91.87	108.41	124.67
	YOY	-	150%	-1%	17%	220.00%	18.00%	15.00%
	业务占比	3%	9%	11%	11%	24%	23%	22%
	毛利率	32.08%	51.28%	45.13%	42.01%	42.00%	42.00%	42.00%
	营业成本	6.67	11.98	13.42	16.65	53.28	62.88	72.31

来源：iFinD，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 37：可比公司估值情况

证券简称	总市值（亿元）	EPS				PE		
		EPS(TTM)	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
鸣志电器	204	0.17	0.27	0.36	0.50	181	135	97
兆威机电	166	0.80	1.15	1.52	1.82	57	44	36
方正电机	49	0.11	0.11	0.12	0.14	90	84	72
均值						109	87	68
鼎智科技	43	0.15	0.20	0.30	0.40	112	74	57

来源：iFinD，中泰证券研究所　注：数据截至 2026/10/8，可比公司数据均采用 wind 一致预测

风险提示

- **下游需求波动风险**
  若医疗器械、工业自动化等下游市场需求不及预期，可能影响公司产品销量及经营业绩。

- **毛利率下降风险**
  若产品结构变化、市场竞争加剧或新产品降本不及预期，公司综合毛利率可能下降。

- **赛仓特整合及商誉减值风险**
  若赛仓特经营表现或收购协同不及预期，公司可能面临商誉减值风险。

- **应收账款坏账风险**
  若客户经营状况发生不利变化，可能导致回款放缓或形成坏账，影响公司盈利和现金流。

- **存货跌价风险**
  若下游需求不及预期或产品迭代加快，可能导致存货滞销并计提跌价准备。

- **原材料价格波动风险**
  若铜、钢等原材料价格上涨且成本无法及时向下游传导，可能对公司盈利能力产生不利影响。

- **募投项目不及预期风险**
  若募投项目建设、产品验证或产能消化进度不及预期，可能影响项目收益并增加折旧压力。

- **研报使用信息更新不及时风险**

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测表

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	164	238	286	340
应收票据	0	0	0	0
应收账款	60	87	105	124
预付账款	4	6	7	8
存货	63	90	102	113
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	188	220	225	231
流动资产合计	479	640	725	816
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	28	28	28	28
固定资产	179	184	187	190
在建工程	55	55	55	55
无形资产	47	45	44	45
其他非流动资产	134	134	134	136
非流动资产合计	443	446	449	453
资产合计	**922**	**1,086**	**1,173**	**1,269**
短期借款	0	104	192	268
应付票据	13	21	26	31
应付账款	28	56	68	80
预收款项	0	0	0	0
合同负债	6	8	9	11
其他应付款	5	4	4	4
一年内到期的非流动负债	4	2	2	2
其他流动负债	25	32	34	38
流动负债合计	82	226	335	434
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	75	72	72	72
非流动负债合计	75	72	72	72
负债合计	**157**	**299**	**407**	**506**
归属母公司所有者权益	721	745	726	726
少数股东权益	44	43	41	38
所有者权益合计	**765**	**787**	**767**	**764**
负债和股东权益	**922**	**1,086**	**1,173**	**1,269**

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**45**	**62**	**91**	**113**
现金收益	51	87	110	132
存货影响	-33	-27	-12	-11
经营性应收影响	-20	-25	-16	-18
经营性应付影响	0	34	17	18
其他影响	47	-7	-9	-8
投资活动现金流	**-73**	**-74**	**-53**	**-55**
资本支出	-95	-54	-55	-57
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	22	-20	2	2
融资活动现金流	**8**	**86**	**10**	**-5**
借款增加	4	102	88	76
股利及利息支付	-29	-17	-28	-38
股东融资	40	0	0	0
其他影响	-7	1	-50	-43

利润表 单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**268**	**389**	**469**	**556**
营业成本	136	208	251	298
税金及附加	3	4	5	6
销售费用	41	58	58	61
管理费用	35	48	51	57
研发费用	28	37	44	51
财务费用	-3	-2	1	5
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	3	4	3	3
其他收益	5	5	5	5
营业利润	**33**	**43**	**64**	**84**
营业外收入	0	-1	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**33**	**42**	**64**	**84**
所得税	4	5	8	11
净利润	**29**	**37**	**56**	**73**
少数股东损益	-1	-1	-2	-3
归属母公司净利润	**30**	**38**	**58**	**76**
NOPLAT	26	35	57	77
EPS（摊薄）	0.16	0.20	0.30	0.40

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	19.7%	45.4%	20.4%	18.7%
EBIT 增长率	-24.9%	36.9%	61.4%	35.1%
归母公司净利润增长率	-22.7%	27.9%	51.3%	30.6%
获利能力				
毛利率	49.2%	46.5%	46.4%	46.3%
净利率	10.7%	9.5%	11.9%	13.1%
ROE	3.9%	4.9%	7.6%	9.9%
ROIC	5.8%	6.6%	9.6%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	17.0%	27.5%	34.6%	39.8%
债务权益比	10.4%	22.7%	34.6%	44.7%
流动比率	5.9	2.8	2.2	1.9
速动比率	5.1	2.4	1.9	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	67	68	74	74
应付账款周转天数	83	72	88	89
存货周转天数	123	132	137	129
每股指标（元）				
每股收益	0.16	0.20	0.30	0.40
每股经营现金流	0.24	0.33	0.48	0.59
每股净资产	3.79	3.91	3.82	3.81
估值比率				
P/E	143	112	74	57
P/B	6	6	6	6
EV/EBITDA	26	15	12	10

来源：WIND，中泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。