

信义山证汇通天下

证券研究报告

金属制品Ⅲ

震裕科技（300953.SZ）

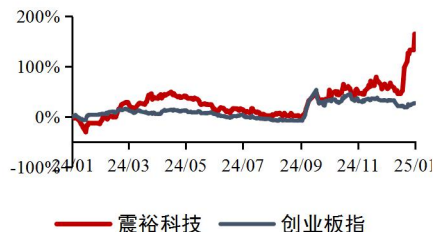
增持-A(首次)

业绩有望创历史最佳，新业务加速拓展

2025 年 1 月 22 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 1 月 22 日

收盘价（元）：	118.26
年内最高/最低（元）：	123.00/29.83
流通 A 股/总股本（亿）：	0.82/1.17
流通 A 股市值（亿）：	97.35
总市值（亿）：	138.51

基础数据：2024 年 9 月 30 日

基本每股收益（元）：	1.70
摊薄每股收益（元）：	1.70
每股净资产（元）：	26.05
净资产收益率（%）：	6.44

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 2025 年 1 月 20 日，公司披露 2024 年业绩预告。2024 年，公司预计实现归母净利润 2.2-2.8 亿元，同比增长 414.39%-554.68%；预计实现扣非后归母净利润 2.0-2.5 亿元，同比增长 2,174.05%-2,742.56%。则 24Q4 预计实现归母净利润 0.48-1.08 亿元（均值 0.78 亿元），同比显著盈利，环比增长 16.94%-164.39%（均值 90.66%）；预计实现扣非归母净利润 0.43-0.93 亿元（均值 0.68 亿元），环比增长 15.72%-150.33%（均值 83.03%）。

事件点评

➢ 业绩显著复苏，预计创历史最佳。2024 年，公司销售订单持续增长，同时提升生产自动化水平，并通过降本增效，促进公司整体经济效益提升。前三季度，公司实现营业收入 50.15 亿元/yoy+17.3%，分业务来看，（1）锂电池结构件：收入近 30 亿元/yoy+30%，收入贡献近 60%，在提升良率的同时降本增效，毛利率同比有所增长；（2）电机铁芯：实际出货量同比增长超 30%，收入近 12 亿元/yoy-10%，原材料降价导致收入有所下降，此外，受到商务降价及折旧增加的影响，毛利同比略有下降；（3）模具：收入接近 3 亿元/yoy+33%，毛利率同比有所增长。

➢ 锂电池结构扭亏为盈，看好盈利能力逐步改善。公司锂电池结构件 2024 年同比 2023 年已经实现扭亏为盈，源于公司产线自动化改造、六面外观检全面取代人工检测等降本增效措施以及持续提升管理能力带来产品良率的不断提升。公司采用大客户战略，集中优势产能服务宁德时代，并与亿纬锂能等行业龙头加强合作，此外，公司已对厦门海辰/蜂巢、瑞浦、兰钧、正力、远景、威睿、欣旺达等客户供货。新能源锂电池行业发展迅速，对锂电池结构件的需求持续增长，公司受益于大客户扩产，同时随着技术水平和产品质量的提升，盈利能力有望继续改善。

➢ 人形机器人用滚柱丝杠已实现小批量试制，日产能拓展到 50 套。（1）业务主体：公司于 2024 年 10 月成立了子公司马丁机器人，聚焦于人形机器人精密零部件的设计和制造。（2）主要进展：已开发完成人形机器人所需的整套丝杆标品，峰值推力覆盖 100N 到 12000N 的范围，导程精度覆盖 C3\C5，并已完成量产 SOP 验证，以帮助客户缩短样品开发及测试周期。目前，行星滚柱丝杠产品有两家本体厂已经实现小批试制，两家已送样并通过客户性能测试。（3）产能布局：公司已建成一条行星滚柱丝杠半自动产线并投入批量生产，日产能已拓展到 50 套，自建丝杆综合测试实验室已投入使用，可自主完成对丝杆导程精度、传动效率、万次寿命跑和等关键参数的检测及验证。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



此外，公司已开始建设第二条半自动量产线，预计 25 年 Q1 投入使用。基于行业客户对丝杆组件精度一致性的高要求，公司还将建设一条集加工、在线检测、装配于一体的全自动丝杆生产线，进一步提高从 1-N 大规模量产的一致性及稳定性。

➤ **依托铁芯黏胶工艺，布局 eVTOL 驱动电机。**（1）**电机铁芯：**公司的模具技术处于国际领先地位，同时利用公司自制模具的优势，不断迭代电机铁芯的生产工艺，开发出最新胶粘工艺铁芯占领中高端汽车电机市场，新工艺渗透率有望继续改善盈利能力；客户端，与北美某新能源汽车公司、国内造车新势力比亚迪、理想汽车、蔚来、小米等主机厂以及汇川技术、索恩格等驱动电机厂的知名客户建立了稳定的合作关系。（2）**eVTOL 布局：**全资子公司苏州范斯特利用在黏胶铁芯工艺的技术优势，与客户联合开发下一代 eVTOL 驱动电机将搭载在小鹏飞行汽车，已实现小批量送样。

投资建议

➤ **公司拥有丰富的精密级进冲压模具开发经验和完整的制造体系，**同时，公司以自身设计开发的冲压模具为基础，向客户提供精密结构件产品包括驱动电机铁芯冲压、锂电池精密结构件，与众多优质头部客户形成稳定合作。此外，公司依托精密制造优势，在人形机器人、eVTOL 领域积极布局，行业仍处在早期阶段、且具备长期发展潜力，看好公司业务平台化拓展。

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.61/4.10/6.11 亿元，对应公司 1 月 22 日收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 53.2/33.8/22.7，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ **下游需求增长不及预期的风险：**公司精密级进冲压模具及其下游精密结构件业务的主要客户属于汽车（包括新能源汽车）、工控电机、新能源锂电池等行业，上述行业与宏观经济发展高度相关。如果下游行业受到宏观经济波动、国际贸易摩擦加剧或行业自身调整的不利影响而需求放缓，将对公司经营业绩产生不利影响。

➤ **原材料价格波动风险：**公司精密结构件业务中，主要原材料为硅钢片、铝材、铜材等，且直接材料占主营业务成本的比重较大，对公司毛利率的影响较大。如果上述原材料价格出现大幅上涨，将会导致公司经营业绩的下滑和盈利能力的下降。

➤ **技术进步不及预期的风险：**公司下游技术更新与产品升级较快，如果公司未来无法对新的市场需求、技术趋势作出及时反应，则将在一定程度上影响公司未来业绩。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,752	6,019	7,442	9,334	11,916



	YoY(%)	89.6	4.6	23.7	25.4	27.7
净利润(百万元)		104	43	261	410	611
	YoY(%)	-39.1	-58.7	509.1	57.3	49.1
毛利率(%)		12.3	11.9	12.9	13.8	14.7
EPS(摊薄/元)		0.88	0.37	2.22	3.50	5.22
ROE(%)		4.3	1.6	9.0	12.4	15.7
P/E(倍)		133.6	323.9	53.2	33.8	22.7
P/B(倍)		5.8	5.7	5.1	4.5	3.8
净利率(%)		1.8	0.7	3.5	4.4	5.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4563	6378	5858	8182	9289
现金	789	1384	827	1037	1324
应收票据及应收账款	1515	3286	2651	4796	4711
预付账款	238	116	322	228	474
存货	916	846	1309	1365	2015
其他流动资产	1104	744	749	756	765
非流动资产	3244	4547	5078	5747	6750
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1545	2984	3501	4125	4913
无形资产	242	244	281	324	377
其他非流动资产	1457	1318	1297	1298	1460
资产总计	7807	10924	10936	13929	16038
流动负债	4405	5776	5913	8901	10803
短期借款	1615	1093	1606	2995	4094
应付票据及应付账款	2366	3464	3665	5180	5999
其他流动负债	424	1219	642	726	711
非流动负债	1011	2514	2123	1733	1342
长期借款	855	2344	1954	1563	1172
其他非流动负债	156	170	170	170	170
负债合计	5417	8290	8037	10634	12145
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	103	103	117	117	117
资本公积	1676	1685	1680	1680	1680
留存收益	611	644	879	1248	1797
归属母公司股东权益	2390	2634	2899	3295	3893
负债和股东权益	7807	10924	10936	13929	16038

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-997	-558	871	478	1231
净利润	104	43	261	410	611
折旧摊销	179	341	359	444	475
财务费用	68	110	117	134	154
投资损失	17	0	4	5	7
营运资金变动	-1397	-1215	129	-515	-16
其他经营现金流	33	163	0	0	0
投资活动现金流	-885	-1009	-895	-1119	-1484
筹资活动现金流	2073	1888	-1046	-538	-558
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.37	2.22	3.50	5.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-8.52	-4.77	7.43	4.08	10.51
每股净资产(最新摊薄)	20.41	20.76	23.02	26.40	31.51

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5752	6019	7442	9334	11916
营业成本	5046	5301	6482	8042	10164
营业税金及附加	17	34	28	35	48
营业费用	69	36	45	56	71
管理费用	191	245	234	317	441
研发费用	215	253	260	373	536
财务费用	68	110	117	134	154
资产减值损失	-81	-72	-89	-111	-142
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-17	-0	-4	-5	-7
营业利润	63	19	183	261	352
营业外收入	1	2	1	1	1
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	62	19	182	259	351
所得税	-42	-24	-79	-150	-260
税后利润	104	43	261	410	611
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	104	43	261	410	611
EBITDA	371	539	720	922	1088

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	89.6	4.6	23.7	25.4	27.7
营业利润(%)	-65.7	-69.7	856.7	42.5	35.1
归属于母公司净利润(%)	-39.1	-58.7	509.1	57.3	49.1
获利能力					
毛利率(%)	12.3	11.9	12.9	13.8	14.7
净利率(%)	1.8	0.7	3.5	4.4	5.1
ROE(%)	4.3	1.6	9.0	12.4	15.7
ROIC(%)	6.3	6.3	7.4	9.0	11.0
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	75.9	73.5	76.3	75.7
流动比率	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.5	0.8	0.6	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.1	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.6	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	133.6	323.9	53.2	33.8	22.7
P/B	5.8	5.7	5.1	4.5	3.8
EV/EBITDA	42.7	31.1	23.5	19.2	16.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

