

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）

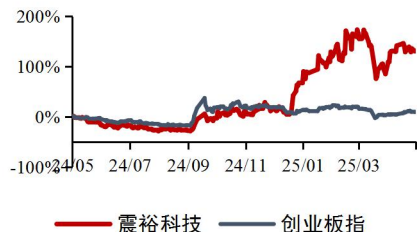
增持-A(维持)

经营效率持续提升，人形机器人与 eVTOL 新业务稳步推进

2025 年 5 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 20 日

收盘价（元）：	148.08
年内最高/最低（元）：	182.00/45.13
流通 A 股/总股本（亿）：	0.90/1.25
流通 A 股市值（亿）：	133.07
总市值（亿）：	184.61

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益（元）：	0.60
摊薄每股收益（元）：	0.60
每股净资产（元）：	30.79
净资产收益率（%）：	1.96

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

研究助理：

事件

近日，公司发布 2024 年报及 2025Q1 季报，2024 年公司实现营收 71.29 亿元，同比增长 18.45%；归母净利润 2.54 亿元，同比增长 493.77%；扣非后归母净利润 2.31 亿元，同比增长 2528.14%。2025 年 Q1 实现营收 17.93 亿元，同比增长 24.24%；归母净利润 7286.10 万元，同比增长 38.90%；扣非后净利润 6523.22 万元，同比增长 71.01%。

事件点评

➤ **核心业务稳健增长，经营效率逐步提升。**公司 2024 年营收实现增长，分业务来看：（1）锂电池结构件：2024 年实现营业收入 42.40 亿元，同比增长 29.84%，占比 59.48%，公司持续推进自动化产线升级、全面铺开视觉检测，产线良品率和规模效益明显提升，多项降本增效措施使毛利同比增长；（2）电机铁芯：2024 年实现营业收入 15.09 亿元，同比下降 11.78%，占比 21.17%，主要受原材料价格下行影响，依托胶粘新工艺的持续推广及降本增效等因素，盈利能力保持一定增长；（3）模具业务：2024 年实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 32.70%，占比 5.84%，其中海外市场出口大幅突破凭借更严格的成本管控和运营优化，整体毛利率稳步提升。

➤ **持续推进提质增效，盈利能力大幅提升。**2024 年公司毛利率为 13.88%，同比提升 1.96pct。净利率为 3.56%，同比提升 2.85pct。主要原因系（1）销售订单持续增长；（2）公司加大技术研发与创新，提升生产自动化水平；（3）通过降本增效，促进公司整体经济效益提升。2025Q1 公司毛利率为 13.28%，同比提升 0.72pct。净利率为 4.07%，同比提升 0.43pct。随着公司通过优化生产流程和提高生产效率，盈利能力仍有较大提升空间。

➤ **人形机器人业务快速推进，核心零部件逐步量产。**公司于 24 年 10 月成立子公司马丁机器人，聚焦于人形机器人精密零部件。马丁机器人已完成包括行星滚柱丝杠在内的整套丝杠标品开发，覆盖 100N - 12 000N 峰值推力、C3/C5 导程精度范围；2024 年底前，通过了量产 SOP 验证，并已得到国内外多家头部人形机器人本体客户验证并已实现小批量供货。从产能看，公司已建成首条半自动化丝杆产线，日平均产能 100 套；同时计划在 2025 年内建设一条集加工、在线检测与装配于一体的全自动产线，以满足客户对大规模一致性生产的较高需求。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



贾国琛

邮箱: jiaguochen@sxzq.com

➤ **迭代铁芯粘胶工艺，布局 eVTOL 驱动电机。**公司充分利用自主开发的模具和粘胶工艺，实现了对传统叠片铁芯的工艺迭代，粘胶铁芯已在比亚迪、理想、蔚来、小米等新能源汽车主机厂及汇川技术、索恩格、博格华纳、台达电子等电机整机厂商建立稳定合作。另外，公司配合客户开发低空飞行器专用驱动电机铁芯，已经为国内知名品牌飞行汽车驱动电机提供胶粘工艺驱动电机铁芯。

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 2025-2027 年营收分别为 89.22/109.68/133.29 亿元，归母净利润分别为 3.81/5.22/6.63 亿元，对应 PE 分别为 49/35/28 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

下游需求增长不及预期的风险；原材料价格波动风险；技术进步不及预期的风险

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,019	7,129	8,922	10,968	13,329
YoY(%)	4.6	18.4	25.2	22.9	21.5
净利润(百万元)	43	254	381	522	663
YoY(%)	-58.7	493.8	50.0	37.2	27.0
毛利率(%)	11.9	13.9	15.0	15.5	16.5
EPS(摊薄/元)	0.34	2.04	3.06	4.19	5.32
ROE(%)	1.6	8.5	11.2	13.4	14.6
P/E(倍)	431.6	72.7	48.5	35.3	27.8
P/B(倍)	7.6	6.5	5.7	4.9	4.2
净利率(%)	0.7	3.6	4.3	4.8	5.0

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6378	6571	8800	8909	10964
现金	1384	1026	1606	2352	2628
应收票据及应收账款	3286	3674	4988	4151	5722
预付账款	116	97	170	155	231
存货	846	990	1257	1467	1583
其他流动资产	744	784	779	784	800
非流动资产	4547	4855	5532	6216	7120
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2984	3787	4341	4929	5655
无形资产	244	272	313	362	405
其他非流动资产	1318	796	879	925	1061
资产总计	10924	11426	14332	15125	18084
流动负债	5776	5938	8844	9505	12195
短期借款	1093	1614	3244	4222	4803
应付票据及应付账款	3464	2890	4889	4515	6618
其他流动负债	1219	1433	711	769	774
非流动负债	2514	2495	2101	1721	1334
长期借款	2344	2307	1923	1538	1154
其他非流动负债	170	187	179	183	181
负债合计	8290	8432	10946	11226	13529
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	103	107	125	125	125
资本公积	1685	1957	1952	1952	1952
留存收益	644	893	1245	1730	2352
归属母公司股东权益	2634	2993	3387	3899	4555
负债和股东权益	10924	11426	14332	15125	18084

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-558	-497	1259	1534	1633
净利润	43	254	381	522	663
折旧摊销	341	436	408	493	504
财务费用	110	154	154	170	147
投资损失	0	-5	3	4	1
营运资金变动	-1215	-1404	304	349	316
其他经营现金流	163	67	10	-5	2
投资活动现金流	-1009	-333	-1039	-1205	-1397
筹资活动现金流	1888	679	-1772	-441	-439
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	2.04	3.06	4.19	5.32
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.48	-3.99	10.10	12.30	13.10
每股净资产(最新摊薄)	19.50	22.73	25.89	30.00	35.26

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6019	7129	8922	10968	13329
营业成本	5301	6139	7585	9263	11133
营业税金及附加	34	37	37	49	64
营业费用	36	38	51	61	75
管理费用	245	228	281	356	467
研发费用	253	295	357	450	666
财务费用	110	154	154	170	147
资产减值损失	-72	-49	-62	-76	-92
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	5	-3	-4	-1
营业利润	19	262	394	540	685
营业外收入	2	2	1	2	2
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	19	262	393	539	685
所得税	-24	8	12	17	21
税后利润	43	254	381	522	663
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	43	254	381	522	663
EBITDA	539	918	1038	1304	1470

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.6	18.4	25.2	22.9	21.5
营业利润(%)	-69.7	1273.1	50.2	37.0	26.9
归属于母公司净利润(%)	-58.7	493.8	50.0	37.2	27.0
获利能力					
毛利率(%)	11.9	13.9	15.0	15.5	16.5
净利率(%)	0.7	3.6	4.3	4.8	5.0
ROE(%)	1.6	8.5	11.2	13.4	14.6
ROIC(%)	6.3	5.7	6.7	7.7	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	75.9	73.8	76.4	74.2	74.8
流动比率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	2.0	2.1	2.4	2.7
应付账款周转率	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0
估值比率					
P/E	431.6	72.7	48.5	35.3	27.8
P/B	7.6	6.5	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	39.7	24.3	21.5	17.0	15.0

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,本报告的任一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

