

震裕科技 (300953.SZ) 2024Q4&2025Q1 业绩高增长，机器人业务加速落地

2025 年 04 月 16 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

殷晟路（分析师）

罗悦（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

yinshengl@kysec.cn

luoyue@kysec.cn

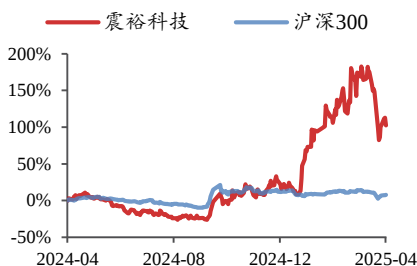
证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790524090001

日期	2025/4/16
当前股价(元)	125.01
一年最高最低(元)	182.00/45.13
总市值(亿元)	152.97
流通市值(亿元)	109.47
总股本(亿股)	1.22
流通股本(亿股)	0.88
近 3 个月换手率(%)	571.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《精密零部件隐形冠军，人形机器人黑马崭露头角——公司首次覆盖报告》
-2025.2.12

● 预计 2025Q1 净利润同比增长 32%-43%，业绩拐点已至

公司发布 2024 年业绩快报及 2025 年一季度业绩预告：公司 2024 年营收实现 71.24 亿元，同比+18.37%；归母净利润为 2.55 亿元，同比高增 495.99%；扣非归母净利润为 2.32 亿元，同比大增 2538.91%。2025Q1 预计归母净利润实现 6900-7500 万元，同比增长 31.54%-42.97%；扣非归母净利润为 6000-6800 万元，同比增长 57.30%-78.27%，公司订单持续放量，同时自动化产线升级带来盈利改善，业绩拐点已来，根据业绩快报，我们上调 2024 年并维持 2025-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.55/4.01/5.21 亿元，当前市值对应 PE 分别为 60.0/38.1/29.3 倍。公司是精密零部件隐形冠军，充分受益主业稳中向好、人形机器人产业化及 ASP 提升，维持“买入”评级。

● 关税影响较小，业绩增长持续性强

得益于下游新能源车需求增长以及公司积极拓展大客户的战略，电机铁芯和模具业务显著受益，粘胶电机铁芯项目合作不断推进，盈利能力有望进一步改善。在精密结构件方面，公司通过可转债募资 11.95 亿元用于扩建锂电池顶盖和壳体的项目将于 2025 年投产，有望延续结构件业务的增长态势。随着公司自动化产线的升级和产品规模化落地，盈利能力有望得到进一步优化。公司海外收入占比仅 3%（2023 年），在欧洲设有海外生产基地，即使极端关税情况下影响较小。

● 大力布局人形机器人产业链，具备完整的执行器底层能力

公司成立马丁机器人全资子公司，重点布局人形机器人等新兴领域。（1）**执行器-传动模块**：在传动模块中的丝杠等核心部件取得突破，已建成行星滚柱丝杠半自动生产线，并实现小批量交付。（2）**执行器部件-驱动模块**：与头部企业联合开发无框力矩电机。（3）**执行器总成**：凭借优质客户资源、精密制造能力、机电一体化技术积累、产业资源整合优势和规模量产能力，公司具备传动部件、电机及结构件等机器人执行器的底层能力，充分受益机器人产业浪潮。

● **风险提示**：宏观经济波动；人形机器人产业化不及预期；供应链导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,752	6,019	7,124	9,153	11,493
YOY(%)	89.6	4.6	18.4	28.5	25.6
归母净利润(百万元)	104	43	255	401	521
YOY(%)	-39.1	-58.7	495.9	57.4	30.0
毛利率(%)	12.3	11.9	13.1	13.4	13.7
净利率(%)	1.8	0.7	3.58	4.4	4.5
ROE(%)	4.3	1.6	8.8	12.3	13.8
EPS(摊薄/元)	0.85	0.35	2.08	3.28	4.26
P/E(倍)	147.6	357.7	60.0	38.1	29.3
P/B(倍)	6.4	6.3	5.7	5.0	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4563	6378	6327	8501	7684
现金	789	1384	1638	2105	2643
应收票据及应收账款	1515	3286	1377	3655	2257
其他应收款	17	22	24	35	39
预付账款	238	116	0	539	138
存货	916	846	1211	1425	1875
其他流动资产	1086	723	2076	742	731
非流动资产	3244	4547	5095	5764	6687
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1545	2984	3382	4080	4801
无形资产	242	244	281	324	377
其他非流动资产	1457	1318	1433	1359	1509
资产总计	7807	10924	11422	14264	14371
流动负债	4405	5776	6408	9228	9141
短期借款	1615	1093	3356	2820	4246
应付票据及应付账款	2366	3464	2318	5570	4042
其他流动负债	424	1219	733	838	852
非流动负债	1011	2514	2130	1763	1447
长期借款	855	2344	1960	1593	1277
其他非流动负债	156	170	170	170	170
负债合计	5417	8290	8538	10991	10588
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	103	103	103	103	103
资本公积	1676	1685	1685	1685	1685
留存收益	611	644	874	1235	1704
归属母公司股东权益	2390	2634	2884	3273	3783
负债和股东权益	7807	10924	11422	14264	14371

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-997	-558	234	2287	1017
净利润	104	43	255	401	521
折旧摊销	179	341	355	437	468
财务费用	68	110	142	183	230
投资损失	17	0	4	5	7
营运资金变动	-1397	-1215	-535	1245	-230
其他经营现金流	33	163	13	16	22
投资活动现金流	-885	-1009	-1268	-753	-1399
资本支出	902	704	773	1236	1391
长期投资	11	-309	0	0	0
其他投资现金流	6	4	-495	482	-8
筹资活动现金流	2073	1888	-975	-531	-506
短期借款	894	-522	2263	-537	1427
长期借款	619	1489	-384	-366	-316
普通股增加	10	0	0	0	0
资本公积增加	806	9	0	0	0
其他筹资现金流	-255	913	-2854	372	-1617
现金净增加额	194	321	-2009	1003	-888

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5752	6019	7124	9153	11493
营业成本	5046	5301	6188	7929	9924
营业税金及附加	17	34	30	41	53
营业费用	69	36	48	46	69
管理费用	191	245	210	280	353
研发费用	215	253	249	320	437
财务费用	68	110	142	183	230
资产减值损失	-69	-59	-79	-102	-127
其他收益	12	56	20	24	28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-17	-0	-4	-5	-7
资产处置收益	2	-5	-1	-1	-1
营业利润	63	19	179	255	300
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	178	254	300
所得税	-42	-24	-77	-147	-222
净利润	104	43	255	401	521
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	104	43	255	401	521
EBITDA	371	539	693	881	957
EPS(元)	0.85	0.35	2.08	3.28	4.26

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	89.6	4.6	18.4	28.5	25.6
营业利润(%)	-65.7	-69.7	836.1	42.6	17.8
归属于母公司净利润(%)	-39.1	-58.7	495.9	57.4	30.0
获利能力					
毛利率(%)	12.3	11.9	13.1	13.4	13.7
净利率(%)	1.8	0.7	3.6	4.4	4.5
ROE(%)	4.3	1.6	8.8	12.3	13.8
ROIC(%)	6.3	6.3	5.5	8.4	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	69.4	75.9	74.8	77.1	73.7
净负债比率(%)	81.9	118.2	148.9	90.3	94.6
流动比率	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
速动比率	0.7	0.9	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.3	3.6	4.5	4.0	4.2
应付账款周转率	5.9	4.3	5.1	4.7	4.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.35	2.08	3.28	4.26
每股经营现金流(最新摊薄)	-8.15	-4.56	1.91	18.69	8.31
每股净资产(最新摊薄)	19.53	19.87	21.91	25.09	29.26
估值比率					
P/E	147.6	357.7	60.0	38.1	29.3
P/B	6.4	6.3	5.7	5.0	4.3
EV/EBITDA	39.9	29.2	23.9	17.7	16.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn