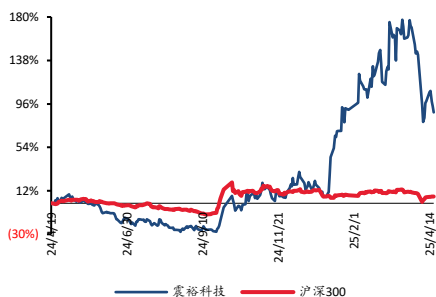


锂电结构件业务弹性大，人形机器人业务空间广

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 1.22/0.88
总市值/流通(亿元) 144.96/103.73
12 个月内最高/最低价 182/45.13 (元)

相关研究报告

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

证券分析师: 梁必果

电话:

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010001

证券分析师: 钟欣材

电话:

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110004

■ **事件:** 1) 近期, 震裕科技发布 2024 年业绩快报, 2024 年公司营业收入 71.24 亿元; 扣非净利润 2.32 亿元, 同比增长 2,538.91%。

2) 近期, 公司发布 2025 年第一季度业绩预告, 2025 年第一季度公司扣非净利润预计 0.60 亿-0.68 亿元, 同比增长 57.30%-78.27%。

■ **点评:**

公司业绩已处于向上周期, 强势拓展新业务。震裕科技 2024 年业绩大幅增长主要来自毛利率提升驱动(具体为产能利用率+降本增效); 其中锂电池结构件贡献业绩弹性较大部分, 上半年该业务收入 17.54 亿元 (+41.8%), 毛利率已回升至 12.04%。电机铁芯切入小米 SU7 等高端车型供应链。目前公司正拓展人形机器人丝杠等零部件业务。

从行业层面看, 公司新老赛道同时向好。1) 锂电方面, 结构件行业格局向好, 头部公司之间良性发展, 同时新进入者较少; 后续大圆柱、终端智能化等需求有望提升锂电结构件技术附加值。2) 人形机器人处于产业化刚刚开始阶段, 丝杠等核心部件定制化需求的匹配是核心, 具备精密冲压模具基础的厂商有望切入核心供应链。

机器人布局有望打开公司长期成长空间。机器人产业需要大量精密零部件, 在材料、热处理、制成工艺、专用设备开发、装配及精度要求上和公司精密模具的制造具有很多技术共源性。基于此公司于 2023 年下半年开始布局相关业务。目前公司产品进展如下: 1) 行星滚柱丝杠: 导程精度覆盖 C3\C5 的标品库, 完成量产 SOP 验证, 已实现销售收入; 目前正提升产能: 已建成一条半自动产线(日产能 50 套), 正在进行第二条半自动产线的建设, 计划在年内建设一条全自动丝杠生产线。2) 线性执行器: 已向下游多位客户送样, 具备量产能力。3) 灵巧手精密零部件: 联合客户开发成功微型丝杠产品并已送样, 涡轮蜗杆已取得国内外客户小批量订单。

■ **投资评级:**

预计公司 2025-2027 归母净利分别为 2.55/4.03/5.53 亿元; 公司锂电业务向好, 机器人业务提升空间; 首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期、行业竞争加剧、新业务不及预期

盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	6,019	7,124	8,815	10,361
YOY, %	4.63%	18.37%	23.73%	17.54%
归母净利(亿元)	43	255	403	553
YOY, %	-58.73%	496.96%	57.78%	37.20%
摊薄每股收益(元)	0.42	2.09	3.29	4.52
市盈率(PE)	131.38	56.78	35.99	26.23

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	789	1,384	1,495	1,769	2,409
应收和预付款项	1,753	3,403	2,807	3,705	4,765
存货	916	846	1,216	1,338	1,597
其他流动资产	1,104	744	1,386	1,439	1,445
流动资产合计	4,563	6,378	6,904	8,252	10,216
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,545	2,984	2,784	2,587	2,391
在建工程	1,076	854	854	854	854
无形资产开发支出	242	244	244	244	244
长期待摊费用	121	215	215	215	215
其他非流动资产	4,823	6,628	7,127	8,475	10,439
资产总计	7,807	10,924	11,224	12,374	14,143
短期借款	1,615	1,093	1,093	1,093	1,093
应付和预收款项	2,366	3,464	3,513	4,204	5,322
长期借款	855	1,355	1,355	1,355	1,355
其他负债	580	2,378	2,484	2,536	2,628
负债合计	5,417	8,290	8,446	9,189	10,399
股本	103	103	107	107	107
资本公积	1,676	1,685	1,685	1,685	1,685
留存收益	611	644	874	1,235	1,731
归母公司股东权益	2,390	2,634	2,749	3,110	3,606
少数股东权益	0	0	29	75	138
股东权益合计	2,390	2,634	2,778	3,186	3,744
负债和股东权益	7,807	10,924	11,224	12,374	14,143

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-997	-558	128	333	696
投资性现金流	-885	-1,009	42	-18	0
融资性现金流	2,073	1,888	-60	-42	-57
现金增加额	194	321	111	274	639

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,752	6,019	7,124	8,815	10,361
营业成本	5,046	5,301	6,170	7,455	8,936
营业税金及附加	17	34	36	44	52
销售费用	69	36	58	77	90
管理费用	191	245	280	379	446
财务费用	68	110	0	0	0
资产减值损失	-69	-59	0	0	0
投资收益	-17	0	14	9	20
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	63	19	323	510	459
其他非经营损益	-1	0	0	0	0
利润总额	62	19	323	510	459
所得税	-42	-24	39	61	-157
净利润	104	43	284	449	616
少数股东损益	0	0	29	46	63
归母股东净利润	104	43	255	403	553

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	12.28%	11.92%	13.40%	15.43%	13.75%
销售净利率	1.80%	0.71%	3.58%	4.57%	5.33%
销售收入增长率	89.59%	4.63%	18.37%	23.73%	17.54%
EBIT 增长率	-31.92%	-9.32%	141.72%	57.78%	-10.06%
净利润增长率	-39.11%	-58.73%	496.96%	57.78%	37.20%
ROE	4.34%	1.62%	9.29%	12.95%	15.33%
ROA	1.73%	0.46%	2.57%	3.80%	4.64%
ROIC	4.85%	4.31%	3.93%	5.87%	7.51%
EPS (X)	1.09	0.42	2.09	3.29	4.52
PE (X)	75.83	131.38	56.78	35.99	26.23
PB (X)	3.55	2.15	5.27	4.66	4.02
PS (X)	1.48	0.94	2.03	1.64	1.40
EV/EBITDA (X)	29.43	17.06	33.38	24.29	25.26

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。