

震裕科技（300953.SZ）

主业基本盘稳固，归母净利润增速亮眼，机器人业务持续迎来突破

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,019	7,129	8,893	11,147	13,849
增长率 yoy（%）	4.6	18.4	24.8	25.4	24.2
归母净利润（百万元）	43	254	395	548	685
增长率 yoy（%）	-58.7	493.8	55.5	38.9	24.8
ROE（%）	1.6	8.5	11.7	14.1	15.0
EPS 最新摊薄（元）	0.34	2.04	3.17	4.40	5.50
P/E（倍）	428.4	72.1	46.4	33.4	26.8
P/B（倍）	7.5	6.5	5.7	4.9	4.2

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 4 月 21 日，公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 71.29 亿元，同比增长 18.45%；实现归母净利润 2.54 亿元，同比增长 493.77%。

归母净利润强势反转，盈利能力回暖。2024 年公司归母净利润同比增长 493.77%，迎来强势反转。主要原因在于公司经营计划有序开展，销售订单持续增长，同时公司加大技术研发与创新，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。从盈利能力来看，公司 2024 年毛利率为 13.88%，同比提升 1.96pct；实现净利率 3.56%，同比提升 2.85pct。此外，公司持续加大研发投入，2024 年，公司研发投入为 2.95 亿元，同比提升 16.60%。

新能源车驱动电机铁芯模具龙头，主要业务板块稳步推进。**模具：**2024 年公司模具板块实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 32.91%，得益于收入的增长及加强管理降本增效，盈利能力也有所增长，同时欧洲及日韩等海外市场出口提升。**电机铁芯：**2024 年，公司电机铁芯板块实现营业收入 15.09 亿元，同比下滑 11.81%，驱动电机铁芯出货量同比仍较快速增长，但受原材料价格下降的影响，业务收入同比小幅下降。**锂电池结构件：**2024 年，公司锂电池结构件板块实现营业收入 42.40 亿元，同比增长 29.82%，占营收比重为 59.48%，同比+5.22pct。

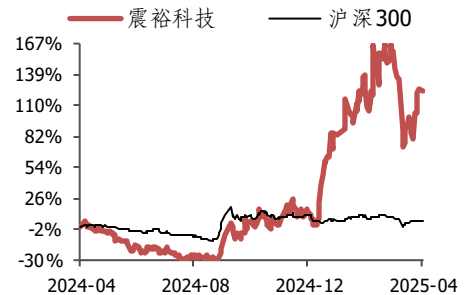
积极布局机器人产业链，持续取得一定突破进展。公司依托成熟精密制造体系成立子公司切入人形机器人零部件及组件等新兴领域：**反向式行星滚柱丝杠：**已建立峰值推力覆盖 100N 到 12000N 范围、导程精度覆盖 C3\C5 的标品库，完成量产 SOP 验证，相关产品已经得到国内外多家头部人形机器人本体客户验证并已实现小批量供货。**线性执行器：**整合公司驱动电机铁芯冲压优势和行业资源，自主设计研发成功多款线性执行器产品，并已向国内外多家头部人形机器人本体客户送样，具备量产能力。**灵巧手精密零部件：**联合客户开发成功微型丝杠产品并已送样，蜗轮蜗杆已取得国内外客户小批量订单。**我们认为，**公司在主营业务稳步增长的基本盘之下，基于自身原有在精密零部件及组件方面的技术优势拓展人形机器人领域，未来有望成为第二成长曲线，通过主业与新兴业务的结合，我们持续看好未来公司发展前景。

买入（首次评级）

股票信息

行业	机械
2025 年 4 月 29 日收盘价（元）	147.10
总市值（百万元）	18,320.37
流通市值（百万元）	13,200.83
总股本（百万股）	124.54
流通股本（百万股）	89.74
近 3 月日均成交额（百万元）	1,174.18

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

相关研究

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.95/5.48/6.85 亿元，当前股价对应 PE 分别为 46/33/27 倍。我们认为，1) 公司作为新能源车驱动电机铁芯模具龙头，业务基本盘稳固，客户群体持续拓展，三大主业板块均实现盈利能力的提升，后续将持续作为稳定点助力公司发展；2) 公司积极布局机器人产业链，在线性执行器、丝杠以及灵巧手等技术壁垒较高同时价值量相对较高的环节取得一定突破；3) 机器人作为公司未来的新增长点，公司具备技术以及产能方面的优势，此外，基于公司原有主业亦可将客户资源同时复制到机器人产业。综合来看，基于公司新老业务双轮驱动，我们看好公司未来业绩发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；新产品技术开发不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

内容目录

1. 锂电池结构件主业增速亮眼，深入布局机器人业务加速拓展第二增长曲线.....	4
2. 盈利预测及投资评级	7
3. 风险提示	8

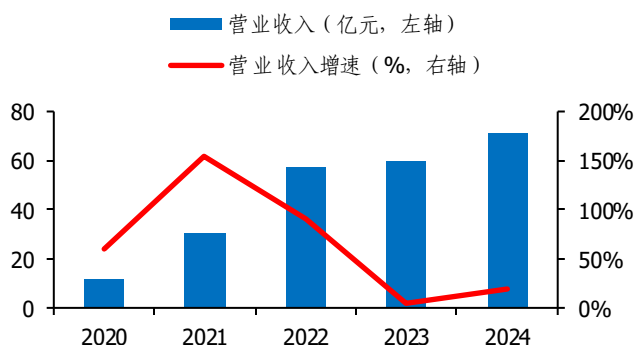
图表目录

图表 1: 震裕科技 2020-2024 年营业收入及增速	4
图表 2: 震裕科技 2020-2024 年归母净利润及增速	4
图表 3: 震裕科技 2023Q1-2024Q4 营业收入及同比增速	4
图表 4: 震裕科技 2023Q1-2024Q4 归母净利润及同比增速	4
图表 5: 震裕科技部分产品	4
图表 6: 2020-2024 年震裕科技分产品收入（亿元）	5
图表 7: 震裕科技 2020-2024 年毛利率及净利率（%）	6
图表 8: 震裕科技 2020-2024 年各项期间费用率（%）	6
图表 9: 震裕科技 2020-2024 年研发投入及占比	6
图表 10: 震裕科技 2020-2024 年研发人员及占比	6

1. 锂电池结构件主业增速亮眼，深入布局机器人业务加速拓展第二增长曲线

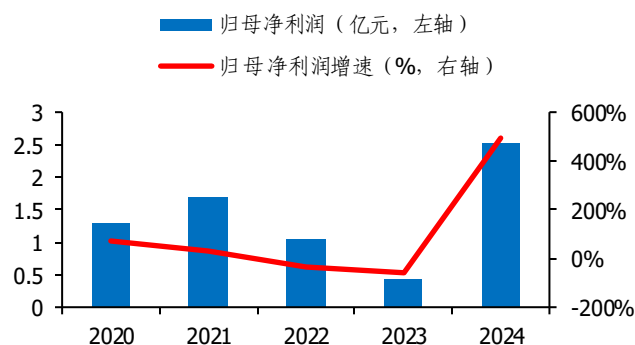
营业收入稳步提升，归母净利润强势反转。2024 年公司实现营业收入 71.29 亿元，同比增长 18.45%；实现归母净利润 2.54 亿元，同比增长 493.77%，相较于 2022 年以及 2023 年连续两年同比下滑分别为 39.11%以及 58.73%之下，迎来强势反转。公司报告期内净利润同比大幅增长的主要原因为：公司经营计划有序开展，销售订单持续增长，同时公司加大技术研发与创新，提升生产自动化水平，并通过降本增效，促进公司整体经济效益提升。

图表1: 震裕科技 2020-2024 年营业收入及增速



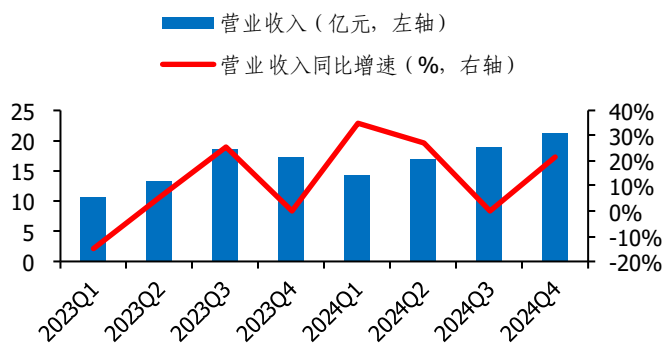
资料来源: iFinD, 公司 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

图表2: 震裕科技 2020-2024 年归母净利润及增速



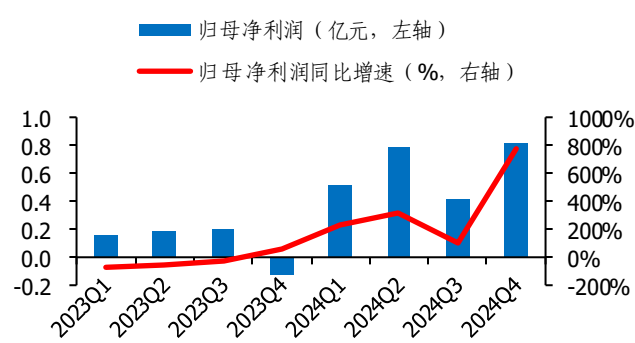
资料来源: iFinD, 公司 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

图表3: 震裕科技 2023Q1-2024Q4 营业收入及同比增速



资料来源: iFinD, 公司 2023-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

图表4: 震裕科技 2023Q1-2024Q4 归母净利润及同比增速



资料来源: iFinD, 公司 2023-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

新能源车驱动电机铁芯模具龙头，主要业务板块稳步推进。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，以精密级进冲压模具的设计开发为核心，为全球范围内的家用电器制造商及汽车、工业工控制造商等提供定制化的精密级进冲压模具。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，广泛应用于家电、新能源锂电池、汽车、工业工控等行业领域，逐渐形成了“一体两翼四维”的发展战略格局。

图表5: 震裕科技部分产品

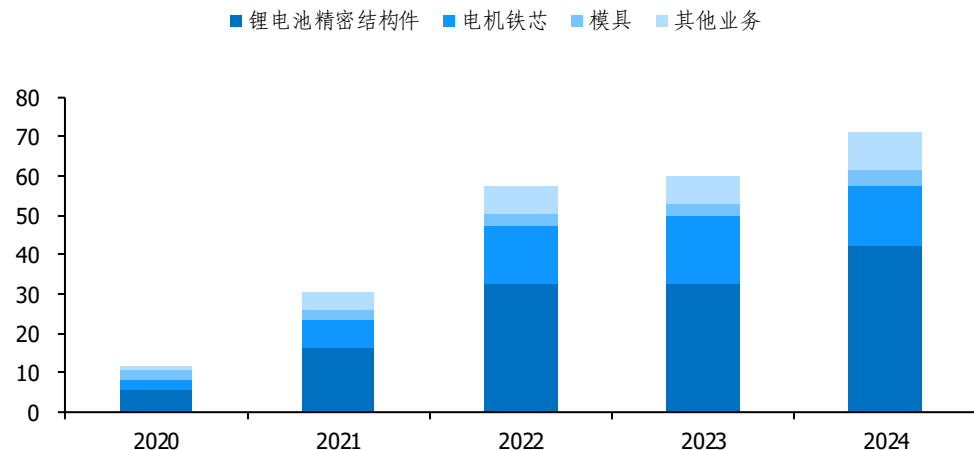


资料来源：公司 2024 年年报，长城证券产业金融研究院

分产品来看：

- **模具：**作为新能源车驱动电机铁芯模具龙头，2024 年，公司模具板块实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 32.91%，占营收比重为 5.84%，同比+0.63pct。模具业务在保持较高的技术创新基础上收入呈现快速增长，得益于收入的增长及加强管理降本增效，盈利能力也有所增长，同时欧洲及日韩等海外市场出口提升。
- **电机铁芯：**2024 年，公司电机铁芯板块实现营业收入 15.09 亿元，同比下滑 11.81%，占营收比重为 21.17%，同比-7.26pct。驱动电机铁芯出货量同比仍较快速增长，受原材料价格下降的影响，业务收入同比小幅下降；得益于胶粘工艺铁芯收入占比增长及降本增效等因素，电机铁芯业务盈利能力保持一定增长。此外，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。
- **锂电池结构件：**2024 年，公司锂电池结构件板块实现营业收入 42.40 亿元，同比增长 29.82%，占营收比重为 59.48%，同比+5.22pct。2024 年，公司锂电池结构件业务深耕大客户同时不断开拓新客户，营业收入快速增长，得益于收入增长带来的规模效益及各项降本增效措施的实施，结构件业务毛利同比有一定的改善。
- **其他：**2024 年，公司其他业务收入合计 9.63 亿元，同比增长 32.38%，占营收比重为 13.51%，同比+1.41pct。

图表 6：2020-2024 年震裕科技分产品收入（亿元）

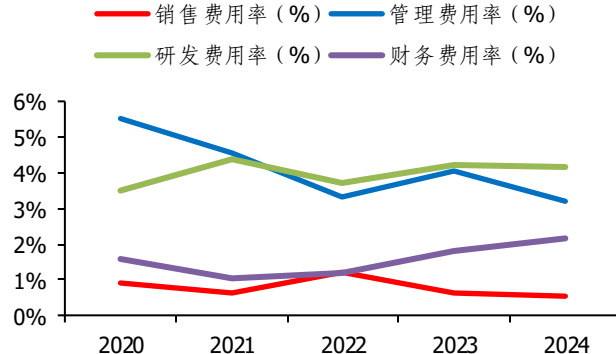
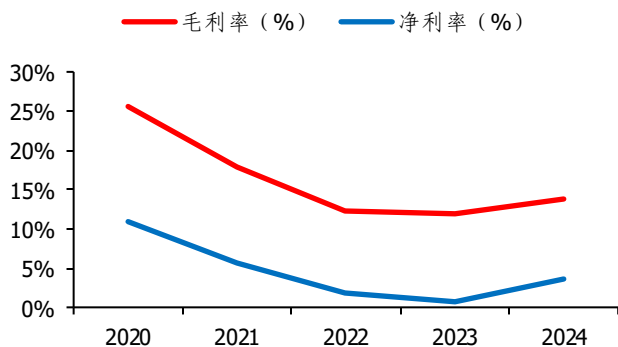


资料来源: iFinD, 公司 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

毛利率净利率回暖，期间费用率回落。从利润端来看，公司 2024 年毛利率为 13.88%，同比提升 1.96pct；实现净利率 3.56%，同比提升 2.85pct。从费用端来看，公司 2024 年期间费用率 10.03%，同比下滑 0.66pct。具体来看，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.54%/3.20%/4.14%/2.16%，分别同比 -0.06pct/-0.88pct/-0.06pct/+0.34pct。

图表7: 震裕科技 2020-2024 年毛利率及净利率 (%)

图表8: 震裕科技 2020-2024 年各项期间费用率 (%)



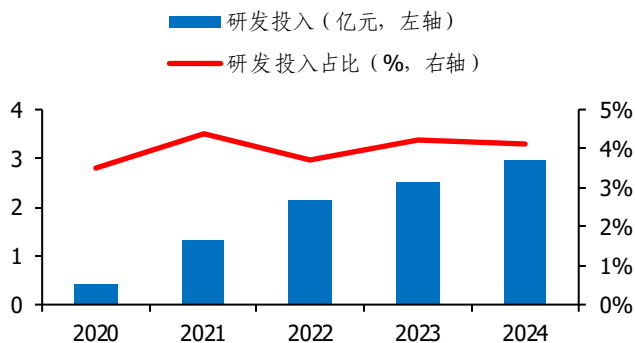
资料来源: iFinD, 公司 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

资料来源: iFinD, 公司 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

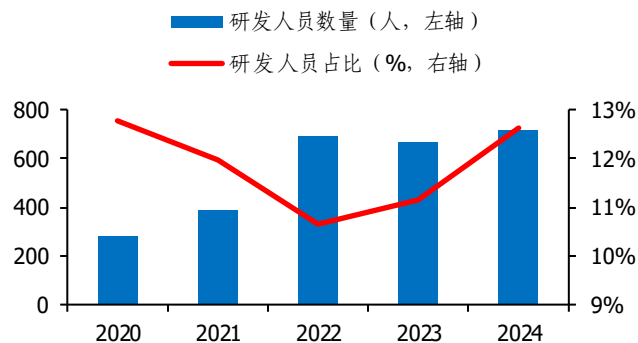
研发投入持续加大，保持技术先发优势。2024 年，公司研发投入为 2.95 亿元，同比提升 16.60%；研发人员合计 713 人，占公司员工比例为 12.61%。公司经过多年精密电机级进冲压模具开发、制造经验积累，拥有以大型三列、多列为代表的、数千套中高端精密级进冲压模具开发实践经历。公司模具产品的研发与制造能力，持续保持在行业内综合技术能力的领先地位，能够很好的支撑公司精密结构件业务的技术需求。同时，公司进一步优化与下游龙头企业的技术开发与协作，通过与客户联合开发，切准下游需求趋势的脉向，保证公司的技术研发优势，促进销售市场的扩展，进一步增强了公司的市场竞争力。

图表9: 震裕科技 2020-2024 年研发投入及占比

图表10: 震裕科技 2020-2024 年研发人员及占比



资料来源: iFinD, 公司 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院



资料来源: iFinD, 公司 2020-2024 年年报, 长城证券产业金融研究院

深入布局机器人行业，取得多项进展。公司依托成熟精密制造体系成立子公司切入人形机器人零部件及组件等新兴领域：

- **反向式行星滚柱丝杠：**公司已具备设计、生产及检测的全套成熟工艺，已建立峰值推力覆盖 100N 到 12000N 范围、导程精度覆盖 C3\C5 的标品库，完成量产 SOP 验证，相关产品已经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。
- **线性执行器：**在反向式行星滚柱丝杠量产基础上，整合公司驱动电机铁芯冲压优势和行业资源，自主设计研发成功多款线性执行器产品，并已向国内外多家头部人形机器人本体客户送样，具备量产能力。
- **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，蜗轮蜗杆已取得国内外客户小批量订单。

技术+产能+设备优势为机器人第二成长曲线构筑坚实基础。**技术研发方面：**公司与南昌大学先进制造学院成立“南昌大学—震裕科技行星滚柱丝杠技术联合研究中心”，联合共建校企科研平台，推动行星滚柱丝杠技术创新与产业升级，进一步提升研发能力及团队建设。

产能建设方面：公司已建成两条行星滚柱丝杠半自动产线并投入批量生产，日平均产能 100 套，自建丝杠综合测试实验室已投入使用，可自主完成对丝杠导程精度、传动效率、万次寿命跑合等关键参数的检测及验证；计划在 2025 年内建设一条集加工、在线检测、装配于一体的全自动行星滚柱丝杠生产线，进一步提高从 1-N 大规模量产的一致性及稳定性。公司已建成一条线性执行器柔性装配线，根据下游客户的需求情况，实时拓展第二条装配线。

设备开发方面：目前已建成产线中核心设备主要采用和国内设备厂家联合研发、定制母机台专机，与国外厂家联合开发核心加工模组，设备整机公司内部整合调试，产线设备总体成本、技术可控，效率高，可复制性强。

我们认为，公司在主营业务稳步增长的基本盘之下，持续拓展客户，并基于自身原有在精密零部件及组件方面的技术优势拓展人形机器人领域，未来有望成为第二成长曲线，通过主业与新兴业务的结合，我们持续看好未来公司发展前景。

2. 盈利预测及投资评级

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.95/5.48/6.85 亿元，当前股价对应 PE 分别

为 46/33/27 倍。我们认为，1) 公司作为新能源车驱动电机铁芯模具龙头，业务基本盘稳固，客户群体持续拓展，同时基于公司的技术以及产业链优势三大主业板块均实现盈利能力的提升，后续将持续作为稳定点助力公司发展；2) 公司基于精密零部件及组件的技术优势拓展机器人产业，并且在机器人产业链中布局广泛，在线性执行器、丝杠以及灵巧手等技术壁垒较高同时价值量相对较高的环节取得一定突破；3) 机器人作为公司未来的新增长点，公司具备技术以及产能方面的优势，此外，基于公司原有主业的客户，例如车企等逐步拓展机器人业务公司亦可将客户资源同时复制到机器人产业。综合来看，基于公司新老业务双轮驱动，我们看好公司未来业绩发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

3. 风险提示

宏观经济波动风险；新产品技术开发不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6378	6571	4985	9099	8574
现金	1384	1026	1657	1604	1992
应收票据及应收账款	3286	3674	1039	4947	3483
其他应收款	22	19	31	31	47
预付账款	116	97	169	164	250
存货	846	990	1329	1574	2026
其他流动资产	723	766	759	780	776
非流动资产	4547	4855	5546	6405	7522
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2984	3787	4340	5032	5924
无形资产	244	272	313	362	405
其他非流动资产	1318	796	893	1011	1193
资产总计	10924	11426	10531	15505	16096
流动负债	5776	5938	4972	9678	9817
短期借款	1093	1614	0	3848	1802
应付票据及应付账款	3464	2890	4110	4906	6949
其他流动负债	1219	1433	861	924	1065
非流动负债	2514	2495	2194	1932	1718
长期借款	2344	2307	2007	1745	1531
其他非流动负债	170	187	187	187	187
负债合计	8290	8432	7166	11611	11536
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	103	107	150	150	150
资本公积	1685	1957	1914	1914	1914
留存收益	644	893	1249	1743	2361
归属母公司股东权益	2634	2993	3366	3894	4560
负债和股东权益	10924	11426	10531	15505	16096

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	4377	-2184	4391
净利润	43	254	395	548	685
折旧摊销	341	436	408	497	519
财务费用	110	154	87	135	175
投资损失	0	-5	3	4	1
营运资金变动	-1215	-1404	3471	-3385	2992
其他经营现金流	163	67	12	17	20
投资活动现金流	-1009	-333	-1104	-1360	-1637
资本支出	704	303	1100	1356	1636
长期投资	-309	-51	0	0	0
其他投资现金流	4	21	-4	-4	-2
筹资活动现金流	1888	679	-2641	-357	-320
短期借款	-522	521	-1614	3848	-2045
长期借款	1489	-37	-300	-262	-214
普通股增加	0	5	43	0	0
资本公积增加	9	272	-43	0	0
其他筹资现金流	913	-83	-726	-3943	1939
现金净增加额	321	-153	632	-3901	2434

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6019	7129	8893	11147	13849
营业成本	5305	6139	7753	9705	12035
营业税金及附加	34	37	36	49	67
销售费用	33	38	65	84	89
管理费用	245	228	336	400	507
研发费用	253	295	366	451	571
财务费用	110	154	87	135	175
资产和信用减值损失	-72	-49	-11	-16	-19
其他收益	56	67	36	43	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	5	-3	-4	-1
资产处置收益	-5	2	-1	-0	-1
营业利润	19	262	271	345	436
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	270	344	435
所得税	-24	8	-125	-205	-249
净利润	43	254	395	548	685
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	43	254	395	548	685
EBITDA	471	852	763	975	1131
EPS (元/股)	0.34	2.04	3.17	4.40	5.50

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	24.8	25.4	24.2
营业利润 (%)	-69.7	1273.1	3.2	27.2	26.4
归属母公司净利润 (%)	-58.7	493.8	55.5	38.9	24.8
获利能力					
毛利率 (%)	11.9	13.9	12.8	12.9	13.1
净利率 (%)	0.7	3.6	4.4	4.9	4.9
ROE (%)	1.6	8.5	11.7	14.1	15.0
ROIC (%)	4.1	4.9	8.6	7.5	11.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	75.9	73.8	68.0	74.9	71.7
净负债比率 (%)	118.2	139.4	30.0	121.0	47.1
流动比率	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	3.6	2.9	4.4	4.1	3.7
应付账款周转率	4.3	4.5	5.1	4.9	4.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	2.04	3.17	4.40	5.50
每股经营现金流 (最新摊薄)	-4.48	-3.99	35.14	-17.54	35.26
每股净资产 (最新摊薄)	19.52	22.76	25.74	29.99	35.33
估值比率					
P/E	428.4	72.1	46.4	33.4	26.8
P/B	7.5	6.5	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	53.1	30.5	29.9	27.2	21.2

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686