

2025年06月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

智能物流装备领先企业，机器人业务布局不断完善

—德马科技（688360.SH）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

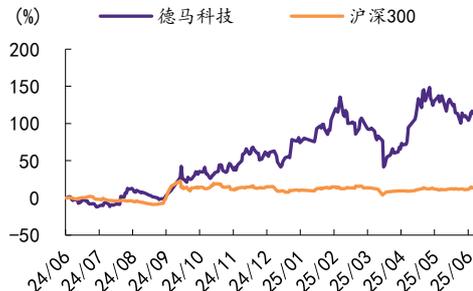
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-27

当前股价（元）	18.66
总市值（亿元）	49
总股本（百万股）	264
流通股本（百万股）	252
52周价格范围（元）	10.42-29.45
日均成交额（百万元）	102.21

市场表现



相关研究

公司近期公告：1) 公司与美客多集团之下属子公司签订销售合同，向其提供智能物流交叉带分拣系统及相关服务，合同金额合计 4338.88 万美元；2) 与上海智元新创技术有限公司签订《战略合作协议》，双方将基于各自领域的核心优势，共同探索具身智能机器人在物流场景的创新应用。对此，我们点评如下：

投资要点

■ 智能物流装备领先企业，获取大订单业绩增长有保障

公司是智能物流核心部件、关键设备与智能物流系统解决方案提供商，一直致力于辊筒、直驱型电机等核心部件以及智能机器人、智能分拣设备等关键设备的研发、设计、制造、销售和服务，是国内领先的智能物流装备企业。物流装备核心零部件出货量全球市场位居前列。公司产品广泛应用于国内外电商、新零售、快递、服装、医药、烟草等行业，同时积极部署全球制造网络，目前已经形成了“中央工厂+全球区域工厂+本地合作组装工厂”的创新布局，核心用户包括 Amazon、E-Bay、Shopee、Coupang、拼多多、希音、得物、京东、华为、顺丰、菜鸟、安踏、百丽、新秀丽等众多国内外行业标杆企业，还包括今天国际、达特集成、中集空港、法孚、瑞仕格、范德兰德、大福公司等国内外知名物流系统集成商和物流装备制造制造商。

受益于物流行业的快速发展，公司营收从 2020 年的 7.67 亿元增长到 2024 年的 14.57 亿元，CAGR 为 17.41%，对应的归母净利润也从 0.66 亿元增长到 0.93 亿元，CAGR 为 8.63%，业绩稳步增长。公司与美客多集团签署 4338.88 万美元的合同，占公司 2024 年营收 21.35%，为公司未来业绩增长提供了保障。

■ 打造人形机器人在智能物流领域垂直应用，机器人业务布局不断完善

近两年人形机器人发展迅速，物流领域有望成为人形机器人最先落地的场景之一，figure 将其人形机器人用于快递分拣，亚马逊正在着手测试将人形机器人用于包裹投递服务，

人形机器人在物流领域有广阔的发展前景。德马科技覆盖全球头部电商客户，对物流智能装备行业 know-how，发展人形机器人在物流行业垂直应用具有先天优势。

公司人形机器人业务布局主要集中在核心零部件和机器人本体两个方面：1) 核心零部件方面，增资了连云港斯克斯机器人科技有限公司，斯克斯深耕精密丝杠领域，产品广泛应用于工业机器人、人形机器人、航天军工、高端医疗装备、半导体等国家战略领域，是国内高端传动部件领域的“单打冠军”，同时公司子公司莫安迪也有电机相关技术的积累；2) 机器人本体：公司先后与源络、鹿鸣、智元等机器人厂商战略合作，基于双方优势，通过联合研发或者代工等方式，共同推进人形机器人在物流行业的商用落地。

此外，公司还将基于传统主业优势，收集人形机器人在具体应用场景的视觉、触觉、力觉、运动轨迹以及自身状态等多维度的数据，这些物流场景数据具备稀缺性，公司将积极探索人形机器人的数采服务，形成核心零部件+机器人本体+物流场景应用销售+数据采集应用的全链条商业闭环，机器人业务未来可期。

盈利预测

我们看好公司传统主业稳步增长，同时积极布局人形机器人在物流场景的垂直应用，预测公司 2025-2027 年净利润分别为 1.25、1.42、1.60 亿元，EPS 分别为 0.47、0.54、0.61 元，当前股价对应 PE 分别为 39、35、31 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

物流发展不及预期的风险、公司订单获取及执行低于预期的风险、机器人业务发展不及预期的风险、与各机器人企业合作低于预期的风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	1,457	1,663	1,852	2,038
增长率 (%)	5.3%	14.1%	11.4%	10.0%
归母净利润 (百万元)	93	125	142	160
增长率 (%)	5.6%	34.9%	14.1%	12.4%
摊薄每股收益 (元)	0.49	0.47	0.54	0.61
ROE (%)	6.7%	8.5%	9.1%	9.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	1,457	1,663	1,852	2,038
现金及现金等价物	490	569	636	757	营业成本	1,047	1,179	1,310	1,439
应收款	591	629	639	659	营业税金及附加	11	13	15	16
存货	441	431	428	403	销售费用	45	50	56	61
其他流动资产	355	387	416	445	管理费用	114	128	142	155
流动资产合计	1,877	2,016	2,120	2,263	财务费用	4	11	12	13
非流动资产:					研发费用	94	105	117	128
金融类资产	42	45	50	62	费用合计	257	293	326	358
固定资产	241	245	254	264	资产减值损失	-23	-25	-28	-30
在建工程	71	89	95	98	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	137	131	124	117	投资收益	7	5	6	8
长期股权投资	64	85	85	85	营业利润	116	157	180	202
其他非流动资产	452	452	452	452	加:营业外收入	5	5	6	7
非流动资产合计	965	1,001	1,009	1,016	减:营业外支出	3	2	3	4
资产总计	2,843	3,017	3,129	3,279	利润总额	117	160	183	205
流动负债:					所得税费用	28	35	40	45
短期借款	50	75	109	139	净利润	89	125	142	160
应付账款、票据	539	549	519	522	少数股东损益	-4	0	0	0
其他流动负债	172	172	172	172	归母净利润	93	125	142	160
流动负债合计	1,069	1,101	1,099	1,129					
非流动负债:					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	233	294	315	331	成长性				
其他非流动负债	150	150	150	150	营业收入增长率	5.3%	14.1%	11.4%	10.0%
非流动负债合计	383	444	465	481	归母净利润增长率	5.6%	34.9%	14.1%	12.4%
负债合计	1,452	1,545	1,564	1,610	盈利能力				
所有者权益					毛利率	28.1%	29.1%	29.3%	29.4%
股本	188	264	264	264	四项费用/营收	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%
股东权益	1,391	1,472	1,564	1,669	净利率	6.1%	7.5%	7.7%	7.9%
负债和所有者权益	2,843	3,017	3,129	3,279	ROE	6.7%	8.5%	9.1%	9.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	51.1%	51.2%	50.0%	49.1%
净利润	89	125	142	160	营运能力				
少数股东权益	-4	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	35	31	31	32	应收账款周转率	2.5	2.6	2.9	3.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.4	2.8	3.1	3.6
营运资金变动	57	-50	-68	-10	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	178	106	106	181	EPS	0.49	0.47	0.54	0.61
投资活动现金净流量	-159	-46	-19	-26	P/E	38.0	39.4	34.5	30.7
筹资活动现金净流量	60	42	5	-10	P/S	2.4	3.0	2.7	2.4
现金流量净额	79	103	91	146	P/B	2.5	3.4	3.2	3.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 中小盘&主题&北交所、电子组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。