

震裕科技 (300953.SZ) 2025H1 业绩超预期, 上调 EPS, 机器人核心客户持续推进

2025 年 08 月 28 日

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2025/8/27
当前股价(元)	134.55
一年最高最低(元)	182.00/45.51
总市值(亿元)	233.41
流通市值(亿元)	167.86
总股本(亿股)	1.73
流通股本(亿股)	1.25
近 3 个月换手率(%)	317.12

孟鹏飞 (分析师) mengpengfei@kysec.cn 证书编号: S0790522060001	殷晟路 (分析师) yinshenglu@kysec.cn 证书编号: S0790522080001	罗悦 (分析师) luoyue@kysec.cn 证书编号: S0790524090001
--	---	--

● 2025H1 净利润同比大增 61%超预期, 主业拐点已现

公司发布 2025 年中报: 2025H1 总收入 40.5 亿元, 同比+29.2%; 归母净利润 2.1 亿元, 同比+60.5%, 靠业绩预告上限 (1.9-2.1 亿)。公司单二季度营业收入 22.5 亿元, 同比+33.4%, 环比+25.7%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比+74.7%, 环比+90.1%。公司业绩大幅增长, 我们预计主要系锂电池结构件客户放量及自动化产线稼动率增长带来量利齐升, 同时精密模具及电机铁芯业务持续增长。考虑到公司业绩超预期、锂电池结构件及粘胶铁芯放量, 我们上调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 5.08/10.08/13.99 亿元 (原值 4.01/6.03/7.61 亿元), 当前股价对应 PE 分别 32.8/16.5/11.9 倍, 维持“买入”评级。

● 锂电池精密结构件和铁芯业务超预期改善, 盈利能力提升显著

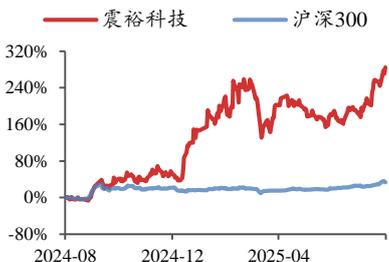
锂电池结构件业务客户结构不断优化, 2025 年 H1 收入增幅 40%+, Q2 收入环比增长 26%+, 随着规模效应及自动化程度进一步提升, 锂电池结构件 2025 年 H1 毛利接近 13%, 同比+1pcs, 2025 年 Q2 毛利接近 15%。电机铁芯业务在降低单一大客户依赖的同时, 盈利能力较强的粘胶铁芯工艺市占率稳步提高, 盈利能力进一步提升, 2025 年 H1 电机铁芯毛利稳定在 20%+。

● 国内外机器人核心客户持续推进, 机器人板块有望迎来质变

公司机器人板块已形成涵盖线性执行器、行星滚柱丝杠、灵巧手组件 (微型丝杠、微型行星齿轮组、微型蜗杆齿轮等) 及高度集成仿生臂的完整产品链。其中, 线性执行器模组与行星滚柱丝杠已直接对接海外大客户, 目前正处于供应商导入流程审核阶段; 线性执行器迭代至第三代, 实现减重 22.5%、发热量降低 13% 的性能提升; 国内已采用或正研发使用线性方案的人形机器人客户基本实现批量供货、送样、技术交流等全覆盖。在产能方面, 公司已建成两条行星滚柱丝杠半自动产线并实现批量生产, 正在加快建设全自动生产线, 以确保未来大规模量产的一致性与稳定性。随着人形机器人产业化进程加速, 公司在产品体系、客户资源及产能布局方面已全面铺开, 未来有望充分受益于行业订单的集中释放。

● 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。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024 年净利润同比大增 494%, 致力成为人形机器人“肢体”供应商——公司信息更新报告》-2025.4.23

《2024Q4&2025Q1 业绩高增长, 机器人业务加速落地——公司信息更新报告》-2025.4.16

《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

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,019	7,129	10,536	14,421	17,777
YOY(%)	4.6	18.4	47.8	36.9	23.3
归母净利润(百万元)	43	254	508	1,008	1,399
YOY(%)	-58.7	493.8	99.9	98.5	38.8
毛利率(%)	11.9	13.9	15.3	17.2	17.7
净利率(%)	0.7	3.6	4.8	7.0	7.9
ROE(%)	1.6	8.5	14.5	22.4	23.7
EPS(摊薄/元)	0.34	2.04	4.08	8.09	11.23
P/E(倍)	389.7	65.6	32.8	16.5	11.9
P/B(倍)	6.9	5.9	5.0	3.8	2.9

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6378	6571	10891	13009	14223
现金	1384	1026	1516	2075	2557
应收票据及应收账款	3286	3674	5578	7757	8256
其他应收款	22	19	41	40	60
预付账款	116	97	9	423	109
存货	846	990	1679	1896	2480
其他流动资产	723	766	2070	819	761
非流动资产	4547	4855	6590	8064	9432
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2984	3787	5028	6362	7494
无形资产	244	272	313	362	405
其他非流动资产	1318	796	1250	1340	1533
资产总计	10924	11426	17482	21072	23655
流动负债	5776	5938	11544	14286	15715
短期借款	1093	1614	4041	7250	5072
应付票据及应付账款	3464	2890	6552	5982	9418
其他流动负债	1219	1433	951	1054	1226
非流动负债	2514	2495	2437	2286	2047
长期借款	2344	2307	2250	2099	1860
其他非流动负债	170	187	187	187	187
负债合计	8290	8432	13981	16573	17762
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	103	107	107	107	107
资本公积	1685	1957	1957	1957	1957
留存收益	644	893	1362	2298	3609
归属母公司股东权益	2634	2993	3501	4500	5893
负债和股东权益	10924	11426	17482	21072	23655

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-558	-497	1335	-508	5093
净利润	43	254	508	1008	1399
折旧摊销	341	436	435	577	639
财务费用	110	154	240	274	284
投资损失	0	-5	3	4	1
营运资金变动	-1215	-1404	134	-2391	2744
其他经营现金流	163	67	14	21	26
投资活动现金流	-1009	-333	-2418	-1811	-2009
资本支出	704	303	1988	2233	2007
长期投资	-309	-51	0	0	0
其他投资现金流	4	21	-430	422	-2
筹资活动现金流	1888	679	-853	-331	-423
短期借款	-522	521	2427	3209	-2178
长期借款	1489	-37	-57	-151	-239
普通股增加	0	5	0	0	0
资本公积增加	9	272	0	0	0
其他筹资现金流	913	-83	-3223	-3388	1994
现金净增加额	321	-153	-1937	-2650	2661

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6019	7129	10536	14421	17777
营业成本	5305	6139	8921	11948	14627
营业税金及附加	34	37	52	73	90
营业费用	33	38	100	115	107
管理费用	245	228	221	288	338
研发费用	253	295	379	505	640
财务费用	110	154	240	274	284
资产减值损失	-59	-48	-106	-139	-161
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	535	1096	1555
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	534	1095	1554
所得税	-24	8	27	88	155
净利润	43	254	508	1008	1399
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	43	254	508	1008	1399
EBITDA	539	918	1178	2032	2563
EPS(元)	0.34	2.04	4.08	8.09	11.23

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.6	18.4	47.8	36.9	23.3
营业利润(%)	-69.7	1273.1	104.0	104.7	41.9
归属于母公司净利润(%)	-58.7	493.8	99.9	98.5	38.8
获利能力					
毛利率(%)	11.9	13.9	15.3	17.2	17.7
净利率(%)	0.7	3.6	4.8	7.0	7.9
ROE(%)	1.6	8.5	14.5	22.4	23.7
ROIC(%)	6.3	5.7	6.7	9.1	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	75.9	73.8	80.0	78.6	75.1
净负债比率(%)	118.2	139.4	157.0	180.0	90.0
流动比率	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.9	0.7	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	3.6	2.9	3.3	3.1	3.2
应付账款周转率	4.3	4.5	4.4	4.5	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	2.04	4.08	8.09	11.23
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.48	-3.99	10.72	-4.08	40.89
每股净资产(最新摊薄)	19.52	22.76	26.83	34.85	46.03
估值比率					
P/E	389.7	65.6	32.8	16.5	11.9
P/B	6.9	5.9	5.0	3.8	2.9
EV/EBITDA	32.0	19.9	16.4	10.9	7.6

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。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