

公司研究

锂电结构件盈利改善超预期，人形机器人布局深入

——震裕科技（300953.SZ）2025 年半年报点评

要点

事件：震裕科技 2025 年上半年营收 40.47 亿元，同比增长 29%；归母净利润 2.11 亿元，同比增长 60%；扣非归母净利润 1.98 亿元，同比增长 65%。25Q2 营业收入 22.54 亿元，同比增长 33%，环比增长 26%；归母净利润 1.38 亿元，同比增长 75%，环比增长 90%。公司 Q2 毛利率为 16.16%，环比增长 2.88pcts，同比增长 0.39pcts，净利率为 6.12%，环比增长 2.05pcts，同比增长 1.43pcts。

公司业绩超预期。业绩超预期主要由于：1、营业收入增长带来的规模效应；2、降本增效，人均产值不断提升。公司 25H1 销售/管理/财务/研发费用率分别 0.54%/2.95%/1.58%/4.09%，相较于 24H1 分别+0.05/-0.28/-0.80/+0.23 pcts，公司精细化管理和成本管控能力显著提升，有望继续贡献利润弹性。

锂电结构件利润率改善超预期。2025 年上半年锂电结构件营收同比增长超 40%，精密结构件毛利率 14.83%，同比增长 1.62 pcts。随着公司锂电池结构件产线效率的不断提升，下半年锂电结构件收入和盈利能力有望继续提升。

粘接铁芯出货占比快速提升，赋能机器人领域。公司粘接铁芯技术行业领先，随着新能源车对高性能电机的需求增长，25H1 公司粘胶工艺铁芯出货量占到电机铁芯的 20%，产品结构优化提高了电机铁芯盈利能力。公司借助自研粘胶铁芯工艺（粘胶铁芯具有发热量低、损耗小、抗拉强度大、稳定性好、寿命长等优点）自研自制无框力矩电机，自主设计研发成功多款线性执行器产品。

定位人形机器人 tier 0.5 厂商。公司定位人形机器人本体厂的硬件综合服务商，在组件产品产业化的基础上，加速反向式行星滚柱丝杠—线性执行器模组—高度集成仿生臂的迭代；已迭代至第三代产品，相比上一代产品减重 22.5%，执行器装机工况表面温度降低 13%，已具备规模化量产能力；模组体积较前代缩小 30%以上；下一代高度集成化模组正在开发，预计下半年推出市场。此外还通过微型滚柱丝杠、微型滚珠丝杠、微型行星齿轮组及微型蜗杆齿轮等组件的产业化为下游客户灵巧手硬件提供定制化的集成方案。

盈利预测、估值与评级：锂电结构件收入增速和利润率改善超预期，机器人硬件预计贡献一定收入增量，上调公司 25-27 年归母净利润预测至 5.18/7.13/9.32 亿元（分别+29%/+42%/+51%），对应 PE 分别为 47/34/26 倍。公司锂电结构件盈利能力持续改善贡献业绩弹性，人形机器人业务开启第二增长曲线，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、机器人行业业务拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,019	7,129	9,584	12,435	16,272
营业收入增长率	4.63%	18.45%	34.45%	29.75%	30.85%
归母净利润（百万元）	43	254	518	713	932
归母净利润增长率	-58.73%	493.77%	103.94%	37.62%	30.74%
EPS（元）	0.42	2.36	2.99	4.11	5.37
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.62%	8.48%	14.85%	17.15%	18.55%
P/E	339	60	47	34	26
P/B	5.5	5.1	7.0	5.9	4.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29，23-25 年股本分别为 102.8、107.5、173.5 百万股

买入（维持）

当前价：141.20 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebscn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

021-52523696

chenwuji@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.735
总市值(亿元):	245
一年最低/最高(元):	45.51 /182.00
近 3 月换手率:	328.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	20.86	12.72	263.99
绝对	36.18	38.09	301.18

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,019	7,129	9,584	12,435	16,272
营业成本	5,301	6,139	8,146	10,569	13,884
折旧和摊销	245	328	436	481	526
税金及附加	34	37	49	64	83
销售费用	36	38	51	65	84
管理费用	245	228	283	354	462
财务费用	110	154	194	247	277
研发费用	253	295	403	504	657
投资收益	0	5	0	0	0
营业利润	19	262	535	736	962
利润总额	19	262	534	736	962
所得税	-24	8	17	23	30
净利润	43	254	518	713	932
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	43	254	518	713	932
EPS(元)	0.42	2.36	2.99	4.11	5.37

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-558	-497	678	879	992
净利润	43	254	518	713	932
折旧摊销	245	328	436	481	526
净营运资金增加	-122	1130	846	1248	1716
其他	-724	-2209	-1122	-1563	-2181
投资活动产生现金流	-1009	-333	-512	-502	-502
净资本支出	-703	-287	-502	-502	-502
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-306	-46	-10	0	0
融资活动现金流	1888	679	246	299	487
股本变化	0	5	66	0	0
债务净变化	1684	669	310	414	589
无息负债变化	1190	-527	841	1265	1711
净现金流	321	-153	412	676	978

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.9%	13.9%	15.0%	15.0%	14.7%
EBITDA 率	10.1%	13.2%	12.4%	12.0%	11.0%
EBIT 率	4.4%	7.1%	7.9%	8.1%	7.8%
税前净利润率	0.3%	3.7%	5.6%	5.9%	5.9%
归母净利润率	0.7%	3.6%	5.4%	5.7%	5.7%
ROA	0.4%	2.2%	4.0%	4.6%	5.0%
ROE (摊薄)	1.6%	8.5%	14.8%	17.2%	18.5%
经营性 ROIC	9.5%	6.4%	8.6%	10.2%	11.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	76%	74%	73%	73%	73%
流动比率	1.10	1.11	1.21	1.32	1.40
速动比率	0.96	0.94	1.04	1.13	1.19
归母权益/有息债务	0.60	0.59	0.65	0.72	0.79
有形资产/有息债务	2.36	2.15	2.33	2.57	2.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	10,924	11,426	13,071	15,418	18,586
货币资金	1,384	1,026	1,438	2,114	3,092
交易性金融资产	209	325	325	325	325
应收账款	1,823	3,034	3,977	5,037	6,430
应收票据	1,464	640	669	868	1,135
其他应收款 (合计)	22	19	25	32	42
存货	846	990	1,157	1,511	1,998
其他流动资产	501	411	411	411	411
流动资产合计	6,378	6,571	8,129	10,465	13,652
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,984	3,787	3,896	3,950	3,952
在建工程	854	432	399	375	356
无形资产	244	272	265	258	251
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	70	17	17	17	17
非流动资产合计	4,547	4,855	4,943	4,953	4,934
总负债	8,290	8,432	9,583	11,262	13,562
短期借款	1,093	1,614	2,792	2,957	3,296
应付账款	1,389	1,336	1,610	2,037	2,606
应付票据	2,076	1,554	1,899	2,464	3,236
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	0	1	1	2
流动负债合计	5,776	5,938	6,695	7,947	9,758
长期借款	1,355	1,496	1,746	1,996	2,246
应付债券	989	811	811	811	811
其他非流动负债	126	159	312	490	729
非流动负债合计	2,514	2,495	2,887	3,315	3,804
股东权益	2,634	2,993	3,489	4,155	5,024
股本	102.8	107.5	173.5	173.5	173.5
公积金	1,757	2,029	1,978	1,978	1,978
未分配利润	571	821	1,302	1,968	2,837
归属母公司权益	2,634	2,993	3,489	4,155	5,024
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.60%	0.54%	0.54%	0.53%	0.52%
管理费用率	4.07%	3.20%	2.95%	2.85%	2.84%
财务费用率	1.82%	2.16%	2.02%	1.99%	1.70%
研发费用率	4.20%	4.14%	4.20%	4.05%	4.04%
所得税率	-127%	3%	3%	3%	3%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.04	0.21	0.27	0.37	0.48
每股经营现金流	-5.43	-4.63	3.91	5.07	5.72
每股净资产	25.62	27.85	20.11	23.95	28.96
每股销售收入	58.56	66.33	55.25	71.68	93.80

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	339	60	47	34	26
PB	5.5	5.1	7.0	5.9	4.9
EV/EBITDA	35.7	23.9	24.8	20.1	17.0
股息率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP