

震裕科技 (300953.SZ)

业绩超预期，结构件量利齐升，机器人全面布局

公司公告：2025年上半年公司实现营收、归母、扣非净利润分别约40.47亿元、2.11亿元、1.98亿元，分别同比增长29%、增长60.45%、64.9%。

- Q2业绩超预期。公司Q2营收22.5亿元，同比+33%，环比+26%；归母净利润1.38亿元，同比+75%，环比+90%，扣非归母净利1.32亿元，同比+62%，环比+103%，同环比大幅修复，我们预计主要系锂电结构件开工率稳步上行，盈利能力实现稳步修复，持续贡献利润。
- 锂电结构件盈利弹性逐步体现。2025年Q2估算公司锂电结构件实现收入达14亿元，同比增长约49%，毛利率环比继续提升至15%，我们估算净利率提升至5%，盈利恢复超预期，主要系公司新一代自动化产线的覆盖，目前已基本实现产线全覆盖；管理团队、人工效率也在逐步优化，同时公司近两年的产能强劲扩张期后，扩张力度会有所减弱。展望下半年，公司排产继续提升，公司客户结构进一步优化，高盈利产品占比提升，我们预计下半年结构件整体盈利有望继续修复。
- 模具、铁芯等利基业务保持行业领先，新产品正在实现快速突破。2025H1公司模具营收达2.31亿元，同比+15%，Q2营收约1.26亿元，环比+12%，毛利率维持50%+，铁芯业务。模具、铁芯业务盈利能力仍保持稳步，是公司的利基业务，估算利润合计贡献超0.6亿元。公司深耕模具行业，各项产品指标接近国际同行，通过在模具环节的优势，公司针对性开发的新一代铁芯产品获得成功并开始应用，目前公司粘胶铁芯渗透率已提升至20%。
- 人形机器人领域产品全面布局。公司在反向式行星滚柱丝杠、线性执行器、高度集成仿生臂等人形机器人产品端实现快速突破。在客户端与海外大客户已实现紧密对接，目前正处于供应商导入流程审核阶段；国内已采用或正在研发使用相关产品的人形机器人本体厂基本实现批量供货、送样、技术交流等全覆盖，相关产品已经得到国内多个知名头部人形机器人本体客户验证，为进一步量产化做准备。
- 投资评价。公司利基的模具业务，收入体量、盈利能力都相当稳定，铁芯业务新产品有望在今年放量，收入、盈利端将重新恢复较好的增速。而收入体量最大的锂电结构件业务，在多方面的改进下也将维持增长态势。同时公司把握自身精加工优势，切入人形机器人领域，有望实现一定进展。预计2025年公司有望实现归母净利润5亿元，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：下游需求不及预期、产品价格持续下降。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6019	7129	9044	11457	13677
同比增长	5%	18%	27%	27%	19%
营业利润(百万元)	19	262	525	910	1217
同比增长	-70%	1273%	100%	73%	34%
归母净利润(百万元)	43	254	508	881	1179
同比增长	-59%	494%	100%	73%	34%
每股收益(元)	0.25	1.46	2.93	5.08	6.79
PE	572.7	96.5	48.2	27.8	20.8
PB	9.3	8.2	5.5	4.7	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

增持 (维持)

中游制造/机械

目标估值:

当前股价: 141.2元

基础数据

总股本(百万股)	173
已上市流通股(百万股)	125
总市值(十亿元)	24.5
流通市值(十亿元)	17.6
每股净资产(MRQ)	23.2
ROE(TTM)	8.3
资产负债率	64.1%
主要股东	蒋震林
主要股东持股比例	26.81%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	43	33	304
相对表现	35	17	266



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《震裕科技(300953)——盈利能力持续修复,深度布局人形机器人领域》2025-02-11
- 《震裕科技(300953)——Q2业绩符合预期,盈利能力持续修复》2024-09-19
- 《震裕科技(300953)——Q1业绩超预期,结构件业务恢复高增长》2024-05-08

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

郭倩倩 S1090525060003

guoqianqian@cmschina.com.cn

陈宇超 S1090524010002

chenyuchao@cmschina.com.cn

盈利预测:

表 1: 收入拆分及盈利预测

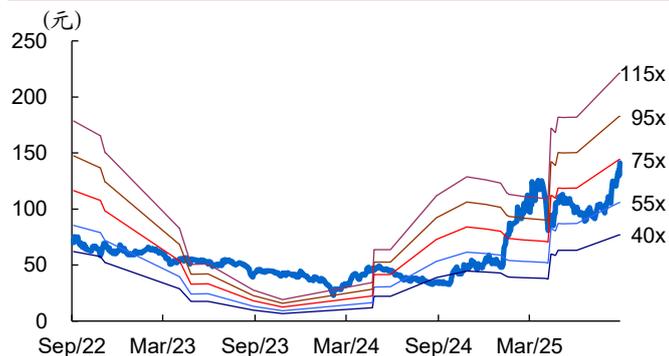
		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
模具	收入 (百万元)	313.44	416.00	420.0	536.6	643.9
	YOY	-2.96%	32.72%	0.96%	27.77%	20.00%
	毛利率 (%)	48.9	53.8	49.0	48.0	48.0
锂电结构件	收入 (百万元)	3265.75	4240	5724	7441	8929
	YOY	0.30%	29.83%	35.00%	30.00%	20.00%
	毛利率 (%)	8.6	11.3	14.0	17.0	18.0
电机铁芯	收入 (百万元)	1710.96	1509	1700	2040	2448
	YOY	16.95%	-11.80%	12.66%	20.00%	20.00%
	毛利率 (%)	16.4	18.8	25.0	25.0	25.0
其他	收入 (百万元)	728.37	963.00	1200	1440.0	1656.0
	YOY	2.59%	32.21%	24.61%	20.00%	15.00%
	毛利率 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
合计	收入 (百万元)	6,018.51	7,129.00	9,044	11,458	13,677
	YOY	4.63%	18.45%	26.86%	26.69%	19.37%
	毛利率 (%)	11.9	13.9	15.9	17.8	18.5

资料来源: 公司公告、招商证券

风险提示:

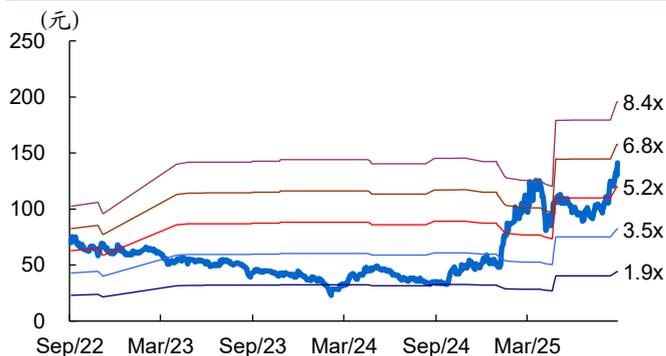
- 1、下游需求不及预期:** 如果受到原材料价格大幅波动、产业政策变化、配套设施建设和推广、客户认可度等因素影响, 可能导致新能源汽车市场需求出现较大波动。
- 2、产品价格持续下降:** 动力电池作为新能源汽车核心部件之一, 也不断吸引新进入者通过直接投资、产业转型或收购兼并等方式参与竞争, 同时现有动力电池及其材料企业亦纷纷扩充产能, 市场竞争日益激烈, 市场可能出现结构性、阶段性的产能过剩, 导致产品价格持续下降。

图 1: 震裕科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 震裕科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、点评报告：盈利能力持续修复，深度布局人形机器人领域 2025.2.11
- 2、点评报告：Q2 业绩符合预期，盈利能力持续修复 2024.9.19
- 2、点评报告：Q1 业绩超预期，结构件业务恢复高增长 2024.5.8
- 3、深度报告：锂电结构件业务有望反转，铁芯新产品快速突破
- 4、点评报告：Q2 业绩符合预期，盈利有望持续修复，2022.9.4
- 5、点评报告：电池结构件、铁芯业务高速增长，盈利有望较快修复，2022.6.21
- 6、点评报告：一季报符合预期，盈利能力有望修复，2022.5.11
- 7、深度报告：电池结构件与电机铁芯齐头并进，有望保持强劲增长，2022.4.6

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6378	6571	7766	9671	11470
现金	1384	1026	850	1035	1242
交易性投资	209	325	325	325	325
应收票据	1464	640	812	1029	1228
应收款项	1823	3034	3849	4876	5821
其它应收款	22	19	23	30	36
存货	846	990	1227	1520	1798
其他	630	538	679	857	1022
非流动资产	4547	4855	5511	6100	6629
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2984	3787	4505	5147	5720
无形资产商誉	244	272	244	220	198
其他	1318	796	761	733	711
资产总计	10924	11426	13277	15771	18099
流动负债	5776	5938	7154	8920	10333
短期借款	1093	1614	3245	4142	4730
应付账款	3464	2890	3583	4436	5248
预收账款	44	49	61	76	90
其他	1175	1384	265	265	265
长期负债	2514	2495	1683	1683	1683
长期借款	1355	1496	1496	1496	1496
其他	1159	999	187	187	187
负债合计	8290	8432	8837	10603	12016
股本	103	107	173	173	173
资本公积金	1887	1997	2892	2892	2892
留存收益	644	889	1375	2103	3018
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2634	2993	4440	5168	6083
负债及权益合计	10924	11426	13277	15771	18099

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(558)	(497)	373	616	1048
净利润	43	254	508	881	1179
折旧摊销	341	436	465	532	593
财务费用	121	168	120	110	100
投资收益	0	(5)	(54)	(55)	(56)
营运资金变动	(1030)	(1332)	(666)	(852)	(767)
其它	(34)	(19)	0	0	0
投资活动现金流	(1009)	(333)	(1067)	(1066)	(1065)
资本支出	(704)	(303)	(1121)	(1121)	(1121)
其他投资	(305)	(30)	54	55	56
筹资活动现金流	1888	679	519	635	224
借款变动	789	881	512	897	588
普通股增加	0	5	66	0	0
资本公积增加	211	109	895	0	0
股利分配	(10)	(5)	(23)	(152)	(264)
其他	899	(311)	(931)	(110)	(100)
现金净增加额	321	(151)	(175)	184	207

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6019	7129	9044	11457	13677
营业成本	5301	6139	7610	9423	11146
营业税金及附加	34	37	46	59	70
营业费用	36	38	49	61	73
管理费用	245	228	298	378	451
研发费用	253	295	380	481	574
财务费用	110	154	120	110	100
资产减值损失	(76)	(48)	(70)	(90)	(100)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	56	67	50	50	50
投资收益	(0)	5	4	5	6
营业利润	19	262	525	910	1217
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	19	262	524	910	1217
所得税	(24)	8	16	29	38
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	43	254	508	881	1179

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	5%	18%	27%	27%	19%
营业利润	-70%	1273%	100%	73%	34%
归母净利润	-59%	494%	100%	73%	34%
获利能力					
毛利率	11.9%	13.9%	15.9%	17.8%	18.5%
净利率	0.7%	3.6%	5.6%	7.7%	8.6%
ROE	1.7%	9.0%	13.7%	18.3%	21.0%
ROIC	5.2%	6.1%	7.6%	9.9%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	75.9%	73.8%	66.6%	67.2%	66.4%
净负债比率	31.0%	37.0%	35.7%	35.8%	34.4%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
存货周转率	6.0	6.7	6.9	6.9	6.7
应收账款周转率	2.5	2.0	2.2	2.2	2.1
应付账款周转率	1.8	1.9	2.4	2.4	2.3
每股资料(元)					
EPS	0.25	1.46	2.93	5.08	6.79
每股经营净现金	-3.22	-2.87	2.15	3.55	6.04
每股净资产	15.18	17.25	25.59	29.79	35.06
每股股利	0.03	0.13	0.88	1.52	2.04
估值比率					
PE	572.7	96.5	48.2	27.8	20.8
PB	9.3	8.2	5.5	4.7	4.0
EV/EBITDA	89.0	44.3	29.3	20.9	17.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。