



稼动率提升兑现业绩，机器人业务快速发展

——震裕科技（300953.SZ）首次覆盖报告

分析师：曾韬、段尚昌

稼动率提升兑现业绩，机器人业务快速发展

——2025 年半年报业绩点评&首次覆盖报告

2025 年 9 月 4 日

核心观点

- **事件：**25H1 公司实现营收 40.5 亿元，同比+29.2%，归母净利 2.1 亿元，同比+61%，扣非净利 2.0 亿元，同比+65%；毛利率 14.9%，同比+0.59pcts，净利率 5.2%，同比+1pcts。25Q2 公司实现营收 22.5 亿元，同/环比+34%/+26%；归母净利 1.4 亿元，同/环比+75%/+90%；毛利率 16.2%，同/环比+0.39/+2.88pcts；净利率 6.1%，同/环比+1.5/+2.1pcts，符合预期。
- **产能利用率提升，结构件盈利持续修复。**25H1 精密结构件业务营收同比+29%，预计其中锂电结构件同比高增 44%，其中 Q2 环比增幅近 30%，主要系动储景气度高，同时公司产能利用率稳步提升，Q3 预计已基本满产；稼动率提升同时助力盈利能力修复，预计 25H1 毛利率近 13%同比+1pcts，净利率提升至 5%+，Q2 近 15%，全年看量利增长可维持。铁芯营收略微下滑，但受益于原料、工艺端、改善以及胶粘产品占比持续提升，毛利率提升至 20%+。
- **规模效应带动费率下行，盈利稳步提升。**25H1 期间费用率 9.2%，同比-0.8pcts；公司规模效应优势持续体现，同时加强对机器人业务的研发投入，25H1 研发费率同比+0.23pcts。盈利能力自 23 年快速提升。
- **人形机器人业务快速发展。**1) 反向式行星滚柱丝杠：已具备全套成熟工艺，建立峰值推力 100~12kN、精度覆盖 C3\C5 的标品库，完成量产 SOP 验证。2) 线性执行器：自主设计研发成功多款线性执行器产品，已迭代至第三代产品，具备规模化量产能力；已直接对接海外大客户，正处于供应商导入流程审核阶段；国内相关客户基本实现批量供货、送样、技术交流等全覆盖。3) 灵巧手：已实现四大传动解决方案交付，微型传动模组已取得国内外客户小批量订单。4) 产能：已建成两条行星滚柱丝杆半自动产线，日产能 120 套；已建成一条线性执行器柔性装配线，根据需求情况实时拓展第二条装配线；正建一条全自动行星滚柱丝杆生产线。
- **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 95/120/151 亿元；归母净利分别为 5.7/8.1/11 亿元，EPS 3.3、4.6、6.6 元/股，对应 PE 48x/34x/24x。首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、全球贸易形势复杂多变、原材料价格上涨等风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入/百万元	7128.69	9464.72	12008.81	15113.83
同比/%	18.45	32.77	26.88	25.86
归母净利润/百万元	253.95	568.00	805.22	1142.11
同比/%	493.77	123.67	41.76	41.84
EPS/元	1.46	3.27	4.64	6.58
PE	106.54	47.63	33.60	23.69

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

震裕科技（300953.SZ）

推荐 首次评级

分析师

曾韬

☎：010-8092-7627

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

段尚昌

☎：010-8092-7653

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

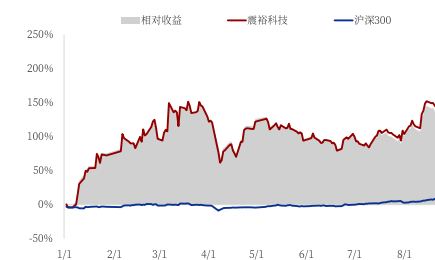
市场数据

2025-09-03

A 股收盘价/元	145.95
上证指数	3,813.56
总股本（亿股）	1.73
实际流通 A 股（亿股）	1.25
流通 A 股市值（亿元）	182.1

市场表现

2025-09-03



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 25H1 业绩符合预期	4
(一) 营收及盈利能力	4
(二) 资本结构与偿债能力	8
(三) 营运能力	9
(四) 现金流情况	9
(五) 杜邦分析	10
二、 精密级进冲压模领军者，人形机器人加速落地	12
三、 投资建议	14
(一) 盈利预测	14
(二) 相对估值	14
(三) 投资建议	14
四、 风险提示	15

一、25H1 业绩符合预期

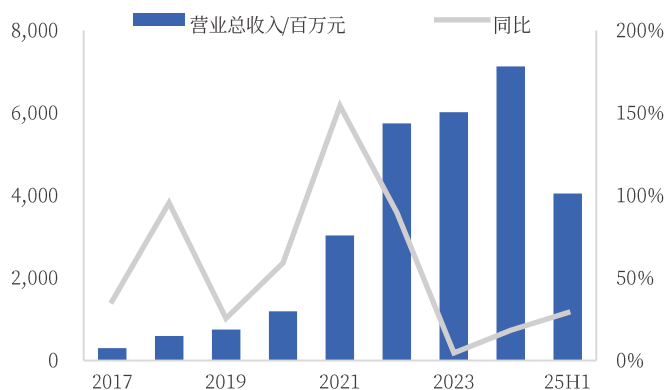
（一）营收及盈利能力

公司营收高速增长。2025 年上半年，公司营业收入实现 40.5 亿元，同比增长 29.2%，其中精密结构件业务占比 79%，同比增长 29%，模具业务占比 5.7%，同比+15%。25Q2 公司营收 22.5 亿元，同比+33.4%，环比+25.7%。

产能利用率提升，结构件盈利持续修复。25H1 精密结构件业务营收同比+29%，我们预计其中锂电结构件同比高增 44%，其中 Q2 环比增幅近 30%，主要受益于动储景气度高，同时公司产能利用率稳步提升，Q3 预计已基本满产；稼动率提升同时助力盈利能力修复，预计 25H1 毛利率近 13%同比+1pcts，净利率提升至 5%+，Q2 近 15%，全年看量利增长可维持。铁芯业务营收预计略微下滑，但受益于原料、工艺端以及胶粘产品占比持续提升，毛利率提升至 20%+。

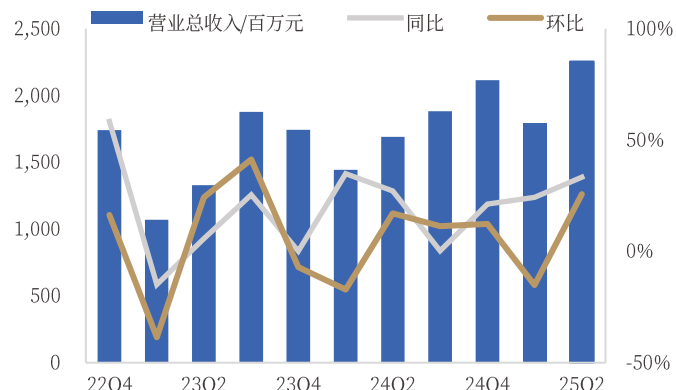
人形机器人业务发展超预期。1) 反向式行星滚柱丝杠：已具备全套成熟工艺，建立峰值推力 100~12kN、精度覆盖 C3\C5 的标品库，完成量产 SOP 验证。2) 线性执行器：滚柱丝杠+自研粘胶铁芯工艺+自研自制无框力矩电机，自主设计研发成功多款线性执行器产品，已迭代至第三代产品，具备规模化量产能力；已直接对接海外大客户，正处于供应商导入流程审核阶段；国内相关客户基本实现批量供货、送样、技术交流等全覆盖。3) 灵巧手：已实现四大传动解决方案交付，微型传动模组已取得国内外客户小批量订单。4) 产能：已建成两条行星滚柱丝杠半自动产线，日产能 120 套；已建成一条线性执行器柔性装配线，根据需求情况实时拓展第二条装配线；正建一条全自动行星滚柱丝杠生产线。

图1：25H1 公司营业总收入



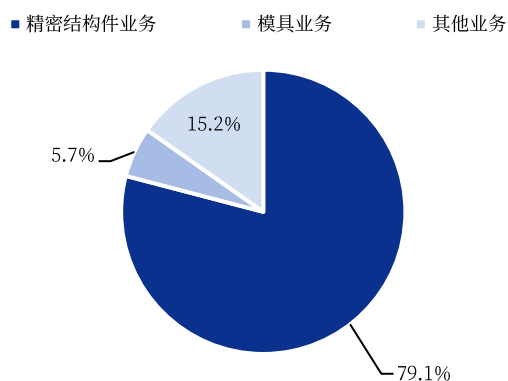
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图2：25Q2 公司营业总收入



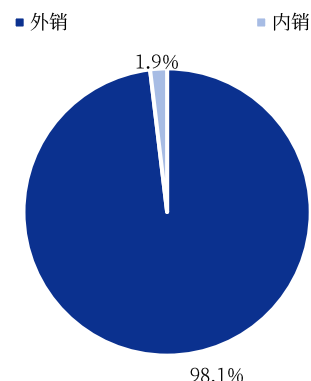
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图3: 25H1 公司营收按产品分类拆分



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

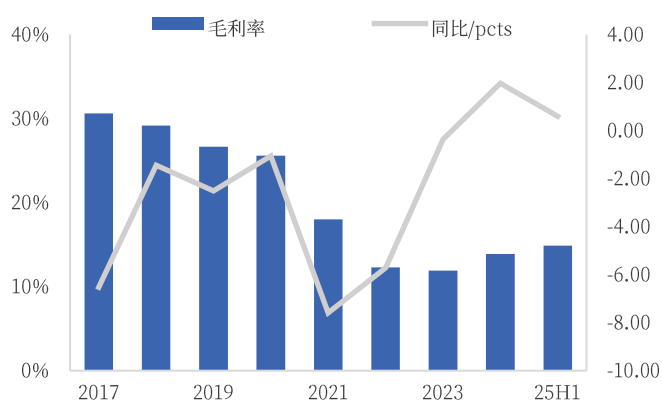
图4: 25H1 公司营收按地区分类拆分



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

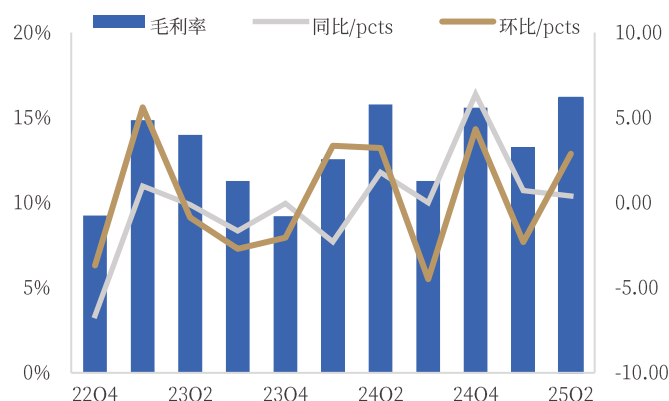
25Q2 公司毛利率环比大幅提升。25H1 公司销售毛利率 14.9%，同比+0.59pcts，精密结构件/模具业务毛利率分别为 14.8%/1.6%，同比+1.6%/-0.2%。25Q2 公司销售毛利率 16.2%，同/环比+0.39/+2.88pcts。公司毛利率提升主要系锂电池结构件产能利用率持续提升带来规模效应。

图5: 25H1 公司毛利率



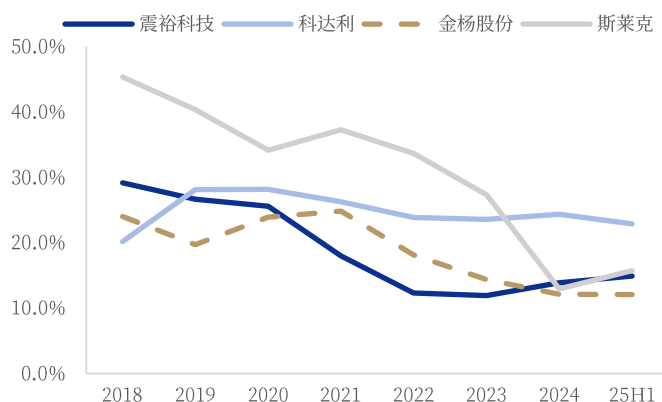
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图6: 25Q2 公司毛利率



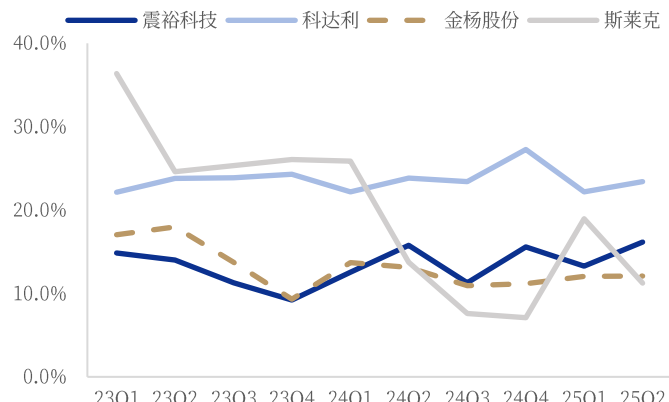
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图7: 可比公司毛利率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图8: 季度间可比公司毛利率对比

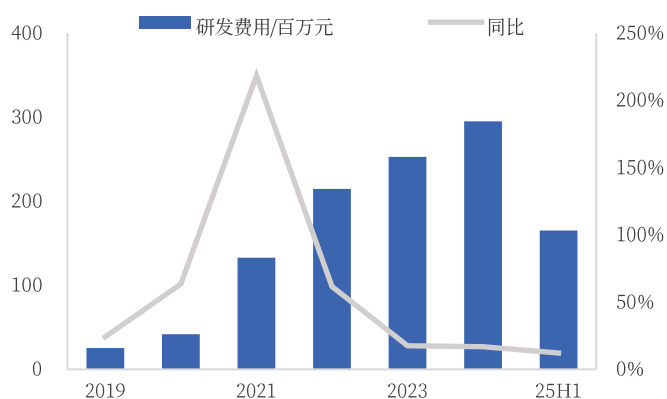


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

规模效应显现，期间费用率下行。25H1 公司期间费用率为 9.2%，同比-0.8pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.5%、2.9%、4.1%、1.6%。25Q2 公司期间费用率为 8.2%，环比-2.1pcts。公司规模效应优势持续体现，期间费用率下行，但公司亦同步加强对机器人业务的研

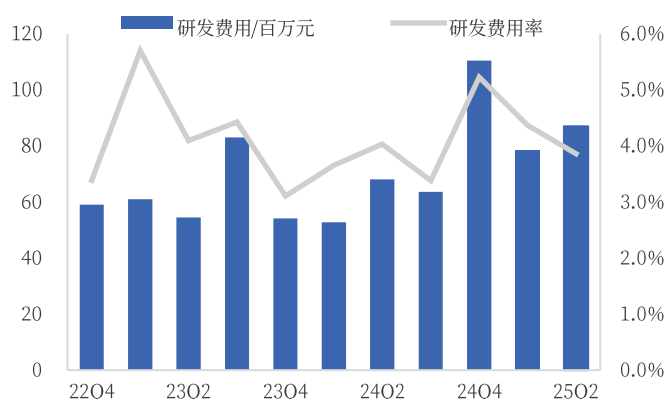
研发投入，25H1 研发费率同比+0.23pcts。

图9：25H1 公司研发费用情况



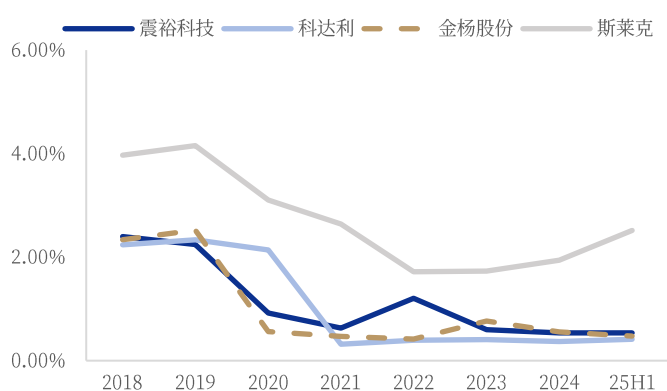
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图11：25Q2 公司研发费用情况



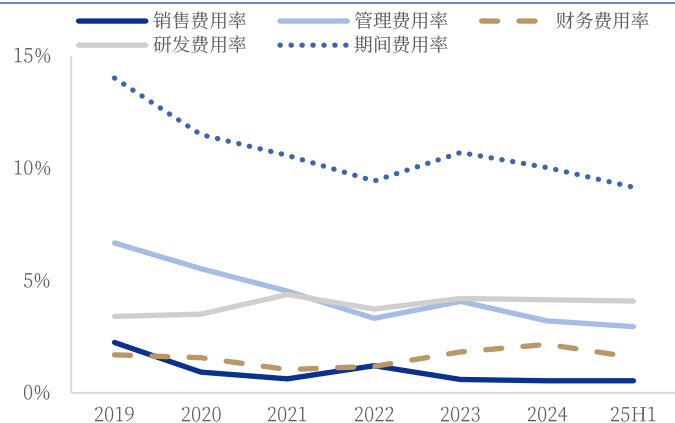
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图13：25H1 可比公司销售费用率对比



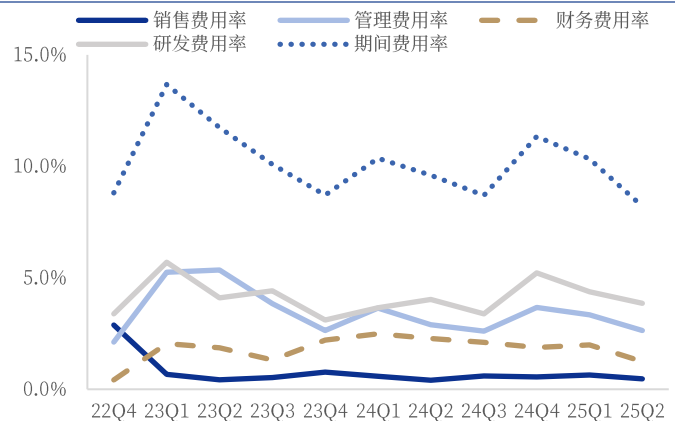
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图10：25H1 公司期间费用率情况



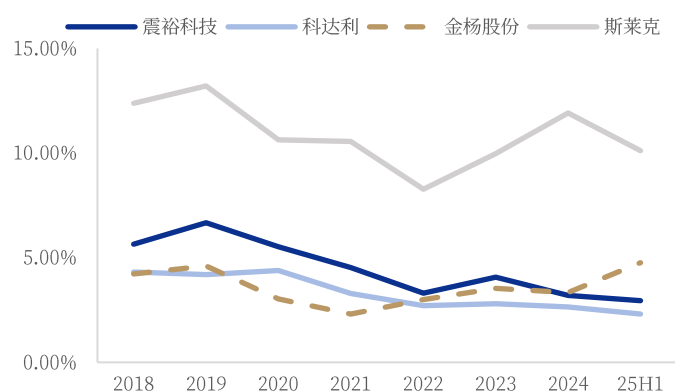
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图12：25Q2 公司期间费用率情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

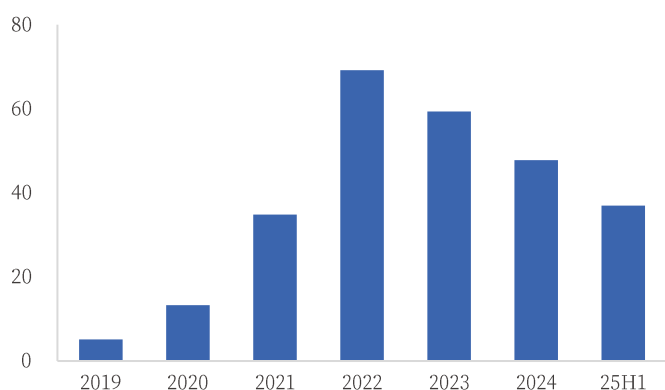
图14：25H1 可比公司管理费用率对比



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

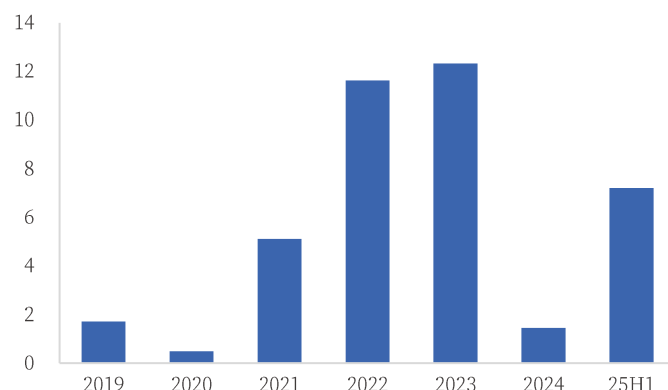
2025 年上半年公司资产减值损失和信用减值损失分别为 0.37 亿元、721 万元。若用信用减值损失/应收账款及应收票据衡量信用风险变化，公司整体经营依旧稳健。

图15: 25H1 公司资产减值损失 (单位: 百万元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

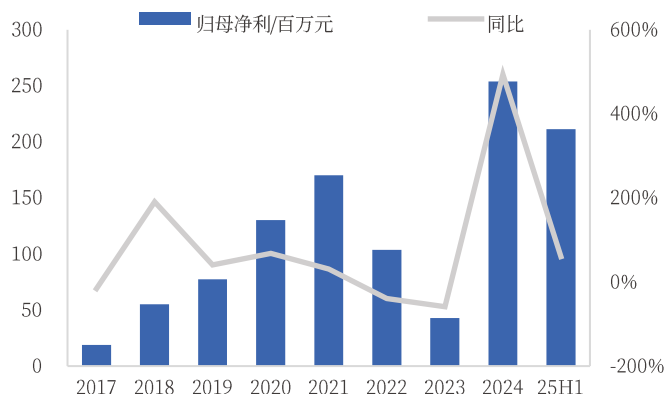
图16: 25H1 公司信用减值损失 (单位: 百万元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

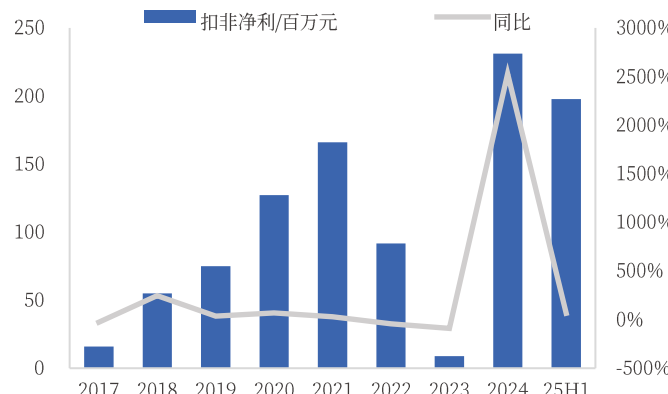
公司归母净利润增速大于营收增速，盈利持续回升。2025 年上半年公司实现归母净利润 2.1 亿元，同比+60.5%，归母净利率 5.2%，同比+1pcts。扣非净利 2.0 亿元，同比+64.9%。25Q2 公司归母净利润 1.4 亿元，同/环比+75%/+90%，归母净利率 6.1%，同/环比+1.5pcts/+2.1pcts；扣非净利 1.3 亿元，同/环比+62pcts/+103pcts，扣非归母净利率 5.9%，同/环比+1.0/+2.2pcts。

图17: 25H1 公司归母净利润



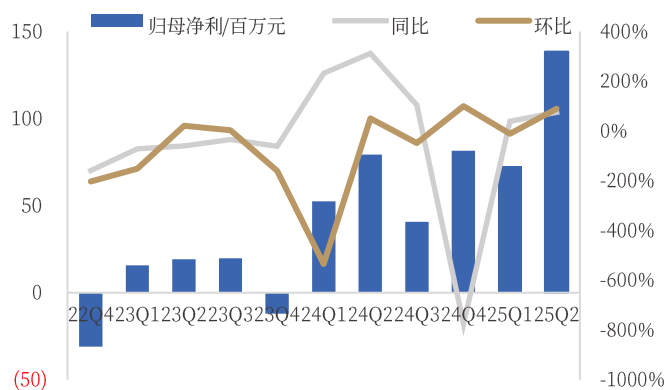
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图18: 25H1 公司扣非归母净利润



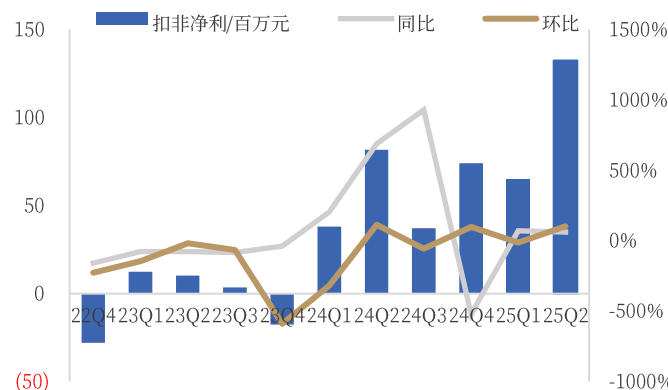
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图19: 25Q2 公司归母净利润



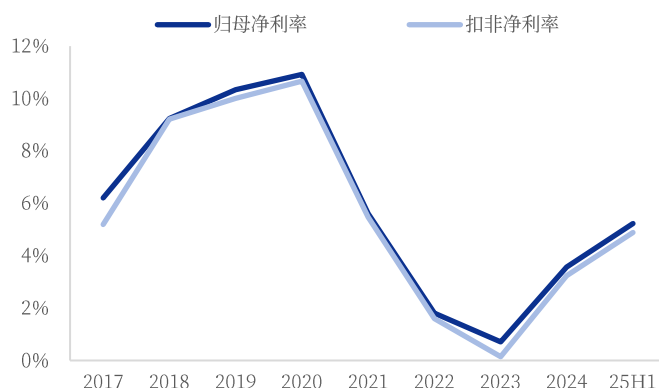
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图20: 25Q2 公司扣非归母净利润



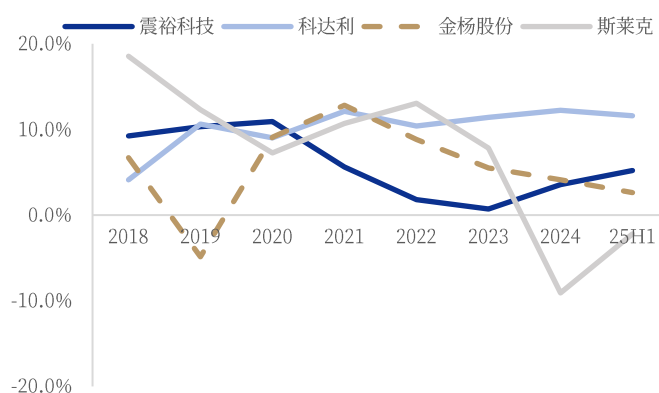
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图21: 25H1 公司归母净利润率与扣非归母净利润率



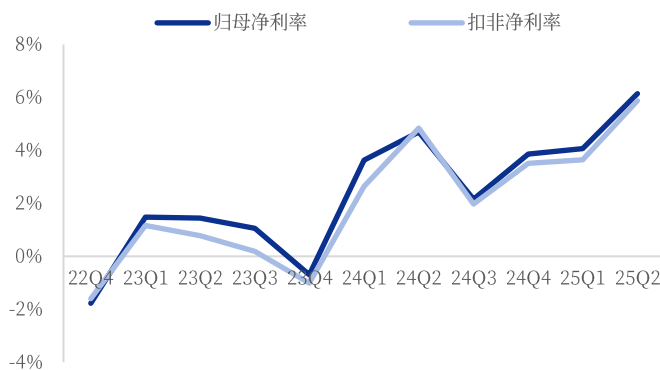
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图23: 25H1 可比公司归母净利润率对比



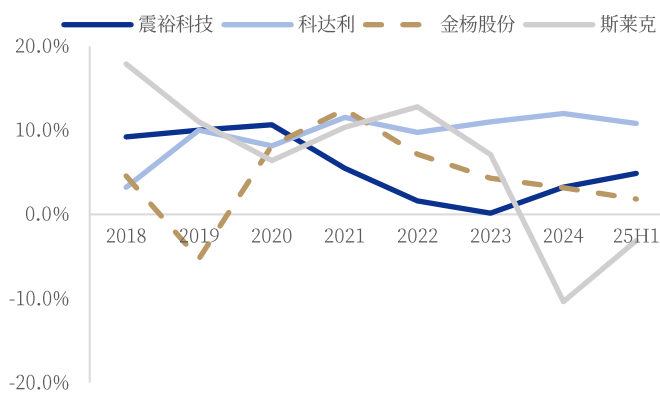
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图22: 25Q2 公司归母净利润率与扣非归母净利润率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图24: 25H1 可比公司扣非归母净利润率对比

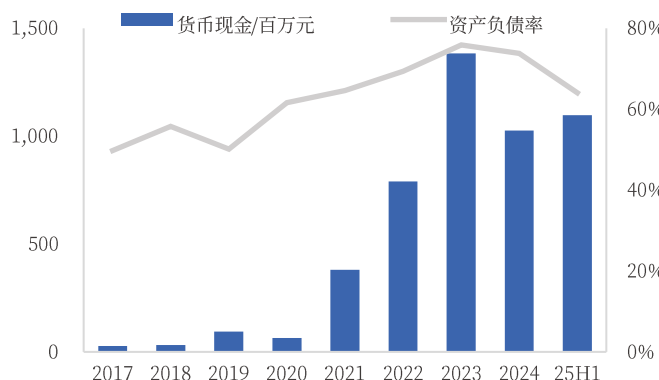


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(二) 资本结构与偿债能力

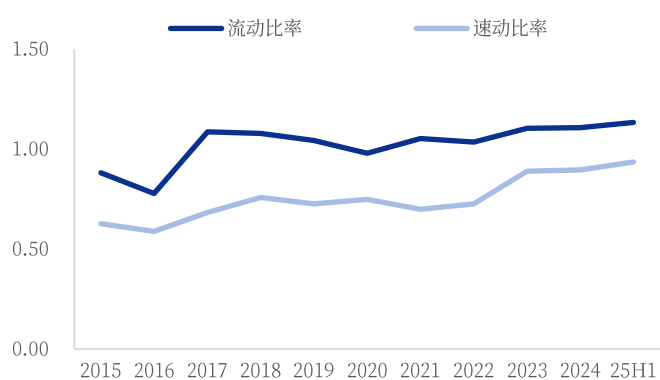
2025 年上半年公司资产负债率 64.1%，同比降低主要系可转债转股，资产结构健康。期末货币现金 11 亿元，同比-25%。公司流动比率/速动比率分别为 1.13/0.94，近两年维持稳定，偿债能力强。

图25: 25H1 公司货币现金



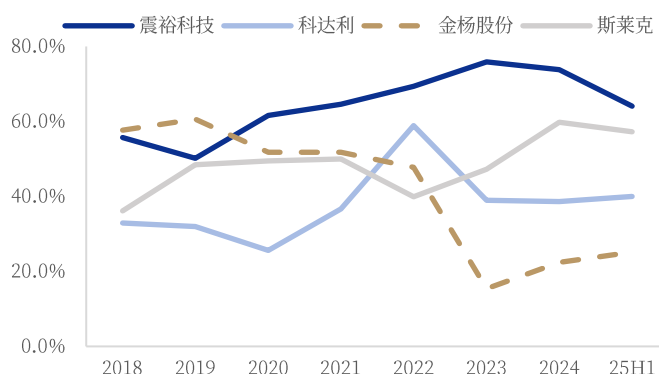
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图26: 25H1 公司流动/速动比率稳定



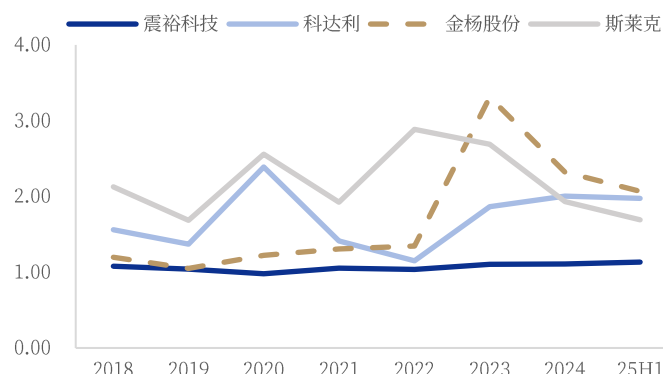
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图27: 25H1 可比公司资产负债率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图28: 25H1 可比公司流动比率对比

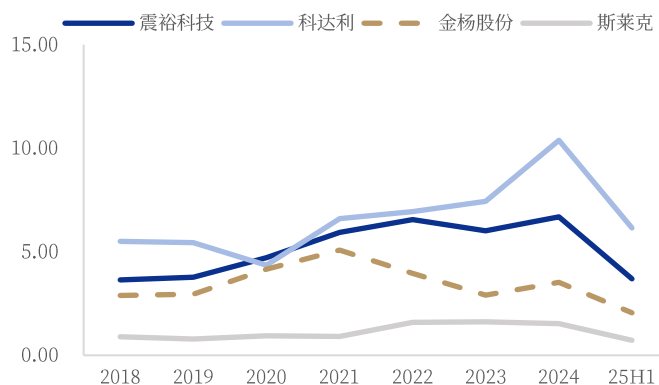


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(三) 营运能力

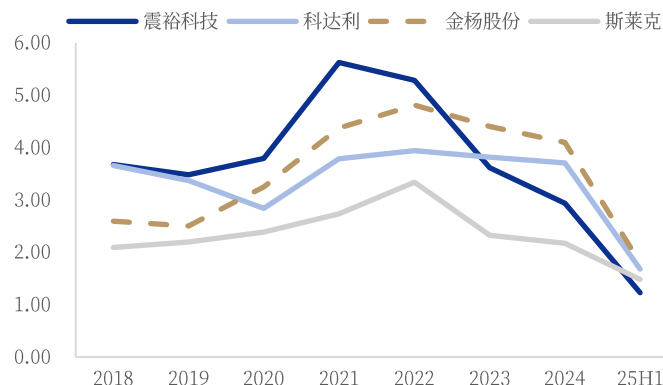
2025H1 公司存货周转率、应收账款周转率、净资产周转率、总资产周转率分别为 3.7 次、1.2 次、1.2 次、0.4 次，营运效率行业领先。

图29: 25H1 可比公司存货周转率对比



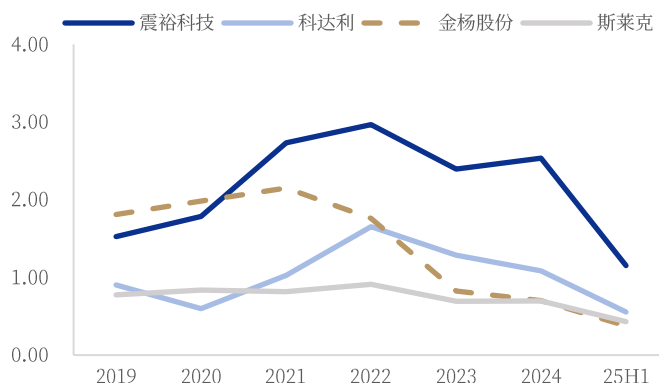
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比



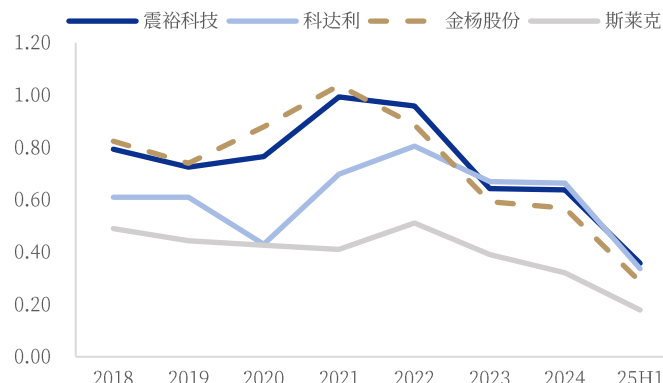
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图31: 25H1 可比公司净资产周转率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图32: 25H1 可比公司总资产周转率对比

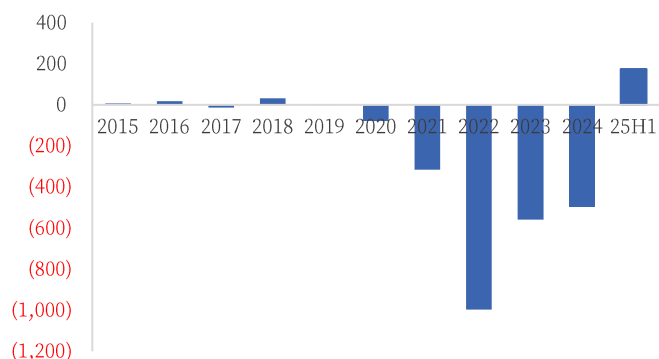


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(四) 现金流情况

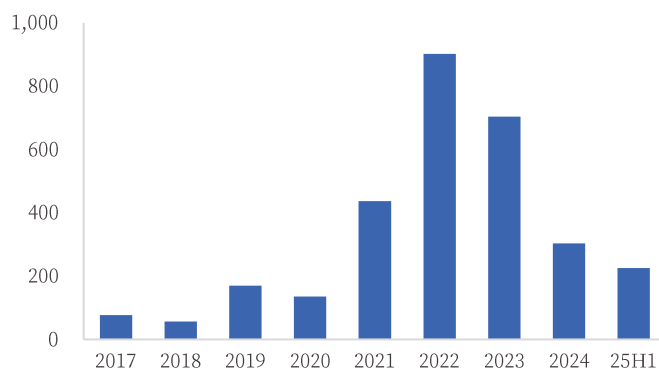
25Q2 公司经营性现金流净额由负转正。2025H1 公司经营性现金流净额为 1.7 亿元，其中 Q2 为 2.2 亿元，连续 7 个季度首次转正。以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为“资本开支”参考，25 年上半年公司资本开支为 2.3 亿元，环比大幅增长。

图33：25H1 公司经营性现金流净额/百万元



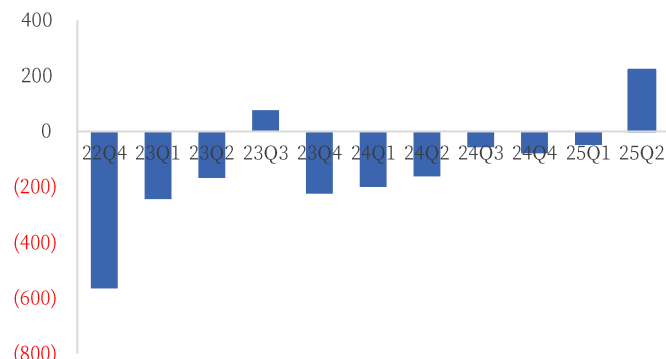
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图35：25H1 公司资本开支/百万元



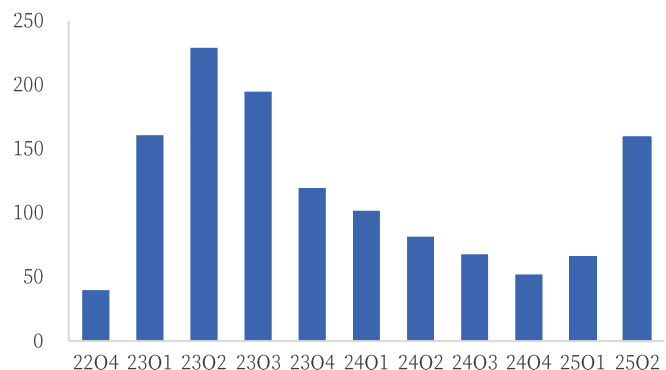
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图34：25Q2 公司经营性现金流净额/百万元



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

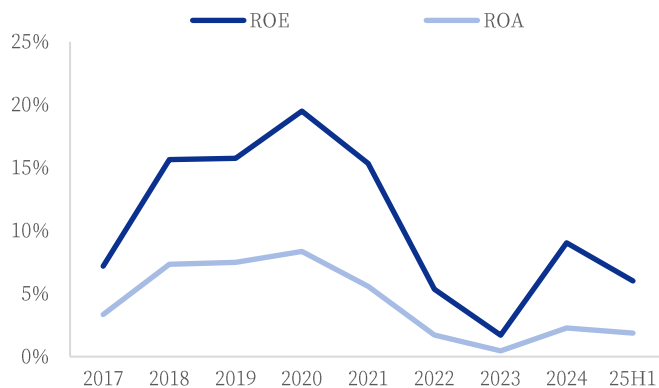
图36：25Q2 公司资本开支/百万元



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

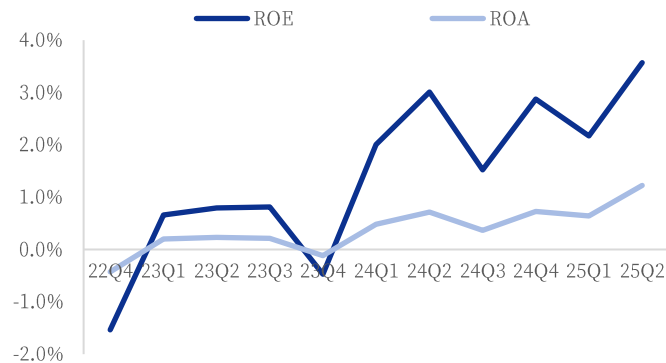
(五) 杜邦分析

图37：25H1 公司 ROE、ROA 情况



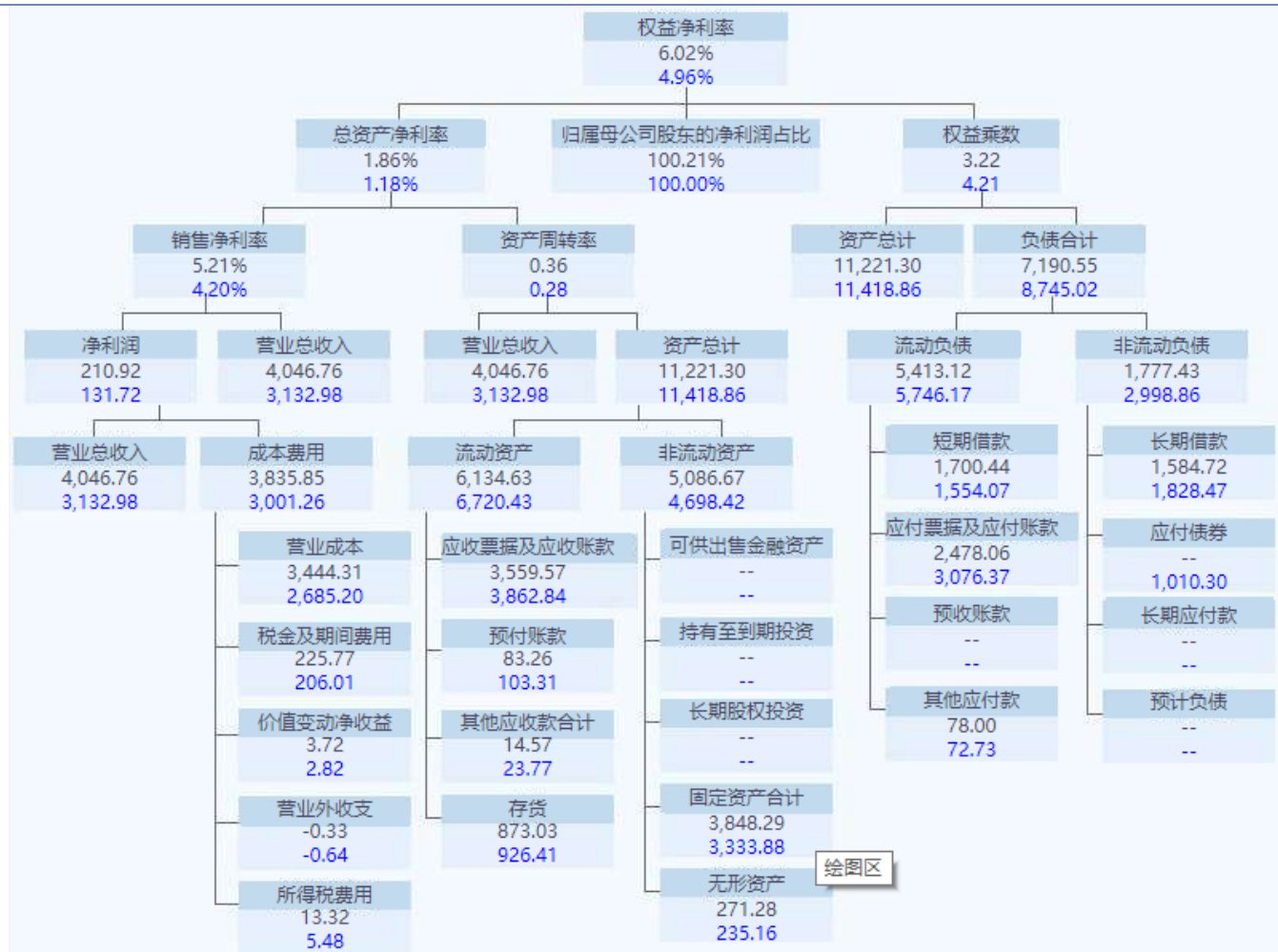
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图38：25Q2 公司 ROE、ROA 情况



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图39：公司 25H1（黑字）与 24H1（蓝字）杜邦分析拆分对比

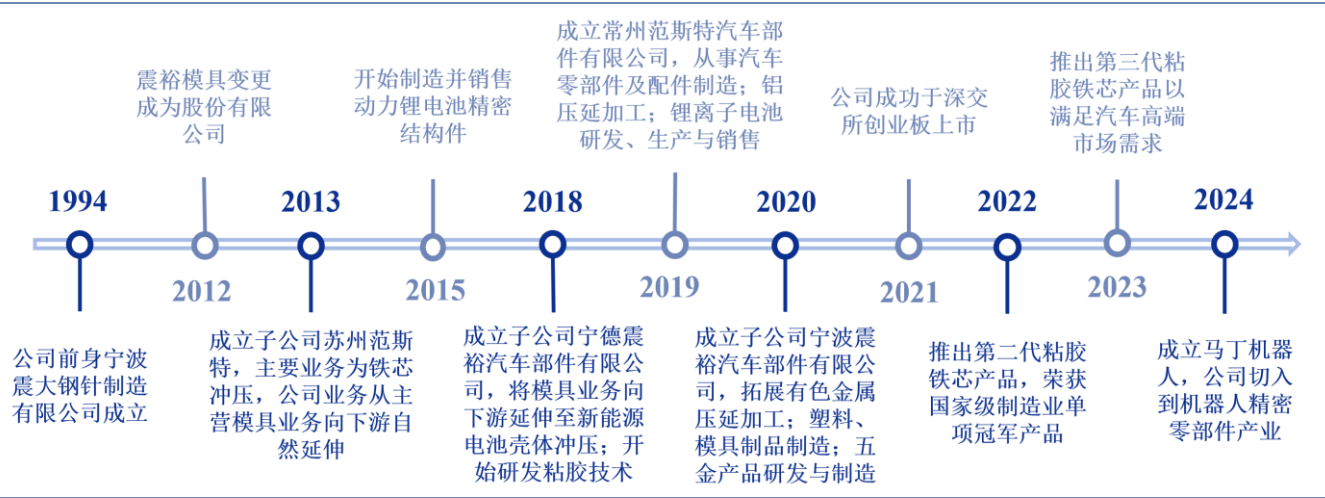


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

二、精密级进冲压模领军者，人形机器人加速落地

精密级进冲压模领军者，积极布局人形机器人领域。公司前身宁波震大钢针制造有限公司创立于1994年，创立之初从事生产冲压模具业务。2012年，震裕模具变更为股份有限公司，2013年，公司成立子公司苏州范斯特，将业务范围从主营模具业务向下游自然延伸到铁芯冲压业务；2015年，公司把握住新能源汽车产业发展的契机，开始启动动力锂电池精密结构件项目，并于2018、2019年被评为宁德时代“十大优秀供应商”之一，2020年，公司成功于深交所创业板上市。公司粘胶技术研发开始于2018年，随后2022年推出第二代粘胶铁芯产品，2023年推出第三代粘胶铁芯产品，以适应汽车高端市场需求。2024年，公司成立子公司马丁机器人，正式切入机器人精密零部件产业，其产品线包括人形机器人所需的丝杠、线性执行器、灵巧手精密结构件及微型传动机构等。

图40：公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，公司2025年半年报，中国银河证券研究院

专注精密级进冲压模具，差异化与定制化特点显著。公司专业从事精密级进冲压模具及下游精密结构件的研发、设计、生产和销售业务，以自主设计研发的冲压模具为基础，向全球范围内的家用电器制造商及汽车、工业工控制造商等定制化提供精密级进冲压模具，覆盖家电、新能源锂电池、汽车、工业工控等各个行业领域。由于不同行业和客户对产品形状、结构、规格、功能、性能等方面要求不同，公司精密级进冲压模具产品、精密结构件产品均为定制化产品，具有差异化和个性化的特点，公司以此制定了销售为中心环节、采购生产均围绕销售展开的经营模式，根据客户订单和需求预测制定生产计划，并适度组织原材料采购。

表1：公司产品矩阵表

产品型号	性能	适用范围
精密级进冲压模具	三列电机铁芯级进模系列	该类模具凭借其天然的高效节能特性在压缩机电机铁芯、风扇电机铁芯、汽车电机铁芯、步进伺服电机铁芯冲压制造领域得到广泛应用
	多列电机铁芯级进模系列	该类模具凭借其天然的高效特性，在变频空调电机铁芯、汽车电机铁芯冲压制造领域得到广泛应用
	双列电机铁芯级进模系列	在冰箱压缩机电机铁芯、洗衣机电机铁芯冲压制造领域得到广泛应用
	单列电机铁芯级进模系列	在汽车电机铁芯（包括新能源汽车驱动电机铁芯）、工业电机铁芯、水泵电机铁芯制造领域得到广泛应用
	低成本、高温性能好、长循环	在新能源汽车动力锂电池精密顶盖片制造领域得到广泛应用

精密结构件	电机铁芯精密结构件	在家用电器、工业工控、传统燃油车、新能源汽车领域中广泛应用
	动力锂电池精密结构件	新能源汽车动力锂电池领域广泛应用
人形机器人精密零部件及组件	反向式行星滚柱丝杠	人形机器人等行业领域
	线性执行器	人形机器人等行业领域
	灵巧手精密零部件	人形机器人等行业领域

资料来源：公司 2025 年半年报，中国银河证券研究院

公司积极研发投入，自主开发人形机器人精密零部件和组件产品。公司人形机器人精密零部件及组件主要分为三类，分别为：反向式行星滚柱丝杠、线性执行器、灵巧手精密零部件。根据公司 2025 年 4 月 2 日发布的投资者关系活动记录表，反向式行星滚柱丝杠方面，公司在 2024 年已具备全套成熟工艺，覆盖设计、生产及检测，已建立峰值推力覆盖 100N 到 12000N 范围、导程精度覆盖 C3C5 的标品库，完成量产 SOP 验证；线性执行器方面，公司基于自主研发的量产反向式行星滚柱丝杠，结合强大的电机铁芯冲压优势和行业资源，自主设计研发成功了多款线性执行器产品，并已向下游多位客户送样，具备量产能力；灵巧手精密零部件方面，公司联合客户成功开发了微型丝杠产品并已送样，涡轮蜗杆已取得国内外客户小批量订单。目前机器人行业还处于起步阶段，处于投入期，公司期待中长期发展，但短期内该领域对公司业绩贡献度可能较小。

图41：公司人形机器人线性执行器示意图

大腿线性执行器		小腿线性执行器	
大臂线性执行器		小臂线性执行器	

资料来源：公司 2025 年半年报，中国银河证券研究院

图42：公司人形机器人反向式行星滚柱丝杠示意图

大腿线性执行器-反向式行星滚柱丝杠		小腿线性执行器-反向式行星滚柱丝杠	
大臂线性执行器-反向式行星滚柱丝杠		小臂线性执行器-反向式行星滚柱丝杠	

资料来源：公司 2025 年半年报，中国银河证券研究院

图43：公司灵巧手精密零部件示意图

人形机器人灵巧手精密零部件	
---------------	---

资料来源：公司 2025 年半年报，中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 盈利预测

公司未来的各主要业务预测如下：

表2：分业务预测（单位：百万元）

产品名称	项目	2024	2025E	2026E	2027E
精密结构件业务	营业收入	5,749.59	7,648.35	9,891.16	12,611.69
	YOY	15.53%	33.02%	29.32%	27.50%
模具业务	营业收入	415.92	480.38	581.26	735.30
	YOY	32.70%	15.50%	21.00%	26.50%
营业收入合计		7,128.69	9,464.72	12,008.81	15,113.83
YOY		18.45%	32.77%	26.88%	25.86%
归母净利润合计		253.95	568.00	805.22	1142.11
YOY		493.77%	123.67%	41.76%	41.84%
EPS（元）		1.46	3.27	4.64	6.58

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

(二) 相对估值

结合公司业务情况，我们选取科达利、金杨股份、斯莱克作为可比公司。计算可得可比公司 2025-2027 年 PE 均值为 65x/44x/32x。结合公司业务发展情况及未来战略，我们给予公司 25 年 50~60xPE，首次覆盖给予推荐评级。

表3：与可比公司估值（股价截至 2025 年 9 月 3 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002850.SZ	科达利	5.42	6.62	8.03	9.68	24.49	20.05	16.53	13.71
301210.SZ	金杨股份	0.68	0.43	0.76	1.19	65.04	102.86	58.20	37.17
300382.SZ	斯莱克	-0.22	0.2	0.25	0.32	—	70.70	56.56	44.19
	平均值					44.77	64.54	43.76	31.69
300953.SZ	震裕科技	1.46	3.27	4.64	6.58	106.54	47.63	33.60	23.69

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

(三) 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 95/120/151 亿元；归母净利分别为 5.7/8.1/11 亿元，EPS 3.3、4.6、6.6 元/股，对应 PE 48x/34x/24x。首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示

- 1、行业竞争加剧风险。若行业竞争进一步加剧,企业通过降价获取市场份额导致新一轮价格战,行业内企业业绩将进一步承压,公司盈利进一步受损。
- 2、全球贸易形势多变,中美关税壁垒进一步提升、蔓延至全球贸易市场,针对中国零部件、原材料的限制性政策增多导致公司出海战略受阻的风险等。
- 3、原材料价格上涨的风险。公司成本结构受原材料价格影响大,若原材料价格剧烈波动会对公司业绩及经营稳定性造成影响。

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6570.87	7539.43	9040.94	11041.31
现金	1025.52	754.67	574.99	534.22
应收账款	3034.04	4007.09	5062.46	6349.35
其它应收款	18.52	24.59	31.20	39.26
预付账款	96.79	125.83	158.62	198.02
存货	990.16	1228.14	1488.09	1796.44
其他	1405.85	1399.12	1725.58	2124.02
非流动资产	4854.72	5261.19	5571.39	5905.36
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3787.28	4225.36	4597.36	4946.79
无形资产	271.59	271.37	259.15	246.93
其他	795.85	764.46	714.88	711.64
资产总计	11425.59	12800.62	14612.32	16946.68
流动负债	5937.77	6837.16	7924.89	9232.37
短期借款	1614.41	1700.44	1700.44	1700.44
应付账款	1336.45	1737.42	2190.21	2734.18
其他	2986.91	3399.30	4034.24	4797.75
非流动负债	2494.54	1777.43	1777.43	1777.43
长期借款	1495.93	1584.72	1584.72	1584.72
其他	998.61	192.71	192.71	192.71
负债合计	8432.31	8614.59	9702.32	11009.80
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2993.28	4186.03	4910.00	5936.87
负债和股东权益	11425.59	12800.62	14612.32	16946.68

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-497.40	764.28	1027.86	1302.97
净利润	253.95	568.00	805.22	1142.11
折旧摊销	460.56	601.62	679.80	761.02
财务费用	168.18	143.06	146.86	146.86
投资损失	-4.76	-6.32	-8.01	-10.09
营运资金变动	-1404.59	-610.76	-696.39	-862.97
其它	29.27	68.67	100.38	126.03
投资活动现金流	-332.88	-741.51	-979.43	-1081.63
资本支出	-287.35	-903.04	-987.44	-1091.72
长期投资	-50.66	255.53	0.00	0.00
其他	5.13	-94.00	8.01	10.09
筹资活动现金流	678.81	-295.42	-228.11	-262.11
短期借款	521.44	86.03	0.00	0.00
长期借款	140.47	88.79	0.00	0.00
其他	16.91	-470.25	-228.11	-262.11
现金净增加额	-153.09	-270.84	-179.69	-40.77

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7128.69	9464.72	12008.81	15113.83
营业成本	6139.13	7981.02	10060.97	12559.75
营业税金及附加	36.51	48.48	61.51	77.41
营业费用	38.26	50.79	64.45	81.11
管理费用	228.03	302.75	384.13	483.45
财务费用	153.85	121.02	130.64	134.50
资产减值损失	-47.75	-59.10	-75.51	-94.68
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.76	6.32	8.01	10.09
营业利润	262.33	586.44	831.25	1178.93
营业外收入	2.45	2.45	2.45	2.45
营业外支出	2.70	2.70	2.70	2.70
利润总额	262.08	586.19	831.00	1178.67
所得税	8.13	18.18	25.78	36.56
净利润	253.95	568.00	805.22	1142.11
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	253.95	568.00	805.22	1142.11
EBITDA	870.40	1308.82	1641.44	2074.20
EPS（元）	1.46	3.27	4.64	6.58

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	18.45%	32.77%	26.88%	25.86%
营业利润增速	1273.06%	123.55%	41.75%	41.83%
归属母公司净利润增	493.77%	123.67%	41.76%	41.84%
毛利率	13.88%	15.68%	16.22%	16.90%
净利率	3.56%	6.00%	6.71%	7.56%
ROE	8.48%	13.57%	16.40%	19.24%
ROIC	4.94%	8.12%	10.16%	12.48%
资产负债率	73.80%	67.30%	66.40%	64.97%
净负债比率	134.47%	83.68%	75.00%	62.72%
流动比率	1.11	1.10	1.14	1.20
速动比率	0.89	0.88	0.91	0.96
总资产周转率	0.64	0.78	0.88	0.96
应收账款周转率	2.94	2.69	2.65	2.65
应付账款周转率	4.51	5.19	5.12	5.10
每股收益	1.46	3.27	4.64	6.58
每股经营现金	-2.87	4.41	5.92	7.51
每股净资产	17.25	24.13	28.30	34.22
P/E	106.54	47.63	33.60	23.69
P/B	9.04	6.46	5.51	4.56
EV/EBITDA	13.22	23.35	18.73	14.84
P/S	3.80	2.86	2.25	1.79

图表目录

图 1: 25H1 公司营业总收入	4
图 2: 25Q2 公司营业总收入	4
图 3: 25H1 公司营收按产品分类拆分	5
图 4: 25H1 公司营收按地区分类拆分	5
图 5: 25H1 公司毛利率	5
图 6: 25Q2 公司毛利率	5
图 7: 可比公司毛利率对比	5
图 8: 季度间可比公司毛利率对比	5
图 9: 25H1 公司研发费用情况	6
图 10: 25H1 公司期间费用率情况	6
图 11: 25Q2 公司研发费用情况	6
图 12: 25Q2 公司期间费用率情况	6
图 13: 25H1 可比公司销售费用率对比	6
图 14: 25H1 可比公司管理费用率对比	6
图 15: 25H1 公司资产减值损失（单位：百万元）	7
图 16: 25H1 公司信用减值损失（单位：百万元）	7
图 17: 25H1 公司归母净利润	7
图 18: 25H1 公司扣非归母净利润	7
图 19: 25Q2 公司归母净利润	7
图 20: 25Q2 公司扣非归母净利润	7
图 21: 25H1 公司归母净利率与扣非归母净利率	8
图 22: 25Q2 公司归母净利率与扣非归母净利率	8
图 23: 25H1 可比公司归母净利率对比	8
图 24: 25H1 可比公司扣非归母净利率对比	8
图 25: 25H1 公司货币现金	8
图 26: 25H1 公司流动/速动比率稳定	8
图 27: 25H1 可比公司资产负债率对比	9
图 28: 25H1 可比公司流动比率对比	9
图 29: 25H1 可比公司存货周转率对比	9
图 30: 25H1 可比公司应收账款周转率对比	9
图 31: 25H1 可比公司净资产周转率对比	9
图 32: 25H1 可比公司总资产周转率对比	9
图 33: 25H1 公司经营性现金流净额/百万元	10
图 34: 25Q2 公司经营性现金流净额/百万元	10

图 35: 25H1 公司资本开支/百万元	10
图 36: 25Q2 公司资本开支/百万元.....	10
图 37: 25H1 公司 ROE、ROA 情况	10
图 38: 25Q2 公司 ROE、ROA 情况	10
图 39: 公司 25H1（黑字）与 24H1（蓝字）杜邦分析拆分对比	11
图 40: 公司发展历程	12
图 41: 公司人形机器人线性执行器示意图	13
图 42: 公司人形机器人反向式行星滚柱丝杠示意图	13
图 43: 公司灵巧手精密零部件示意图	13
 表 1: 公司产品矩阵表.....	 12
表 2: 分业务预测（单位：百万元）	14
表 3: 与可比公司估值（股价截至 2025 年 9 月 3 日，可比公司盈利预测选取 iFinD 机构一致预期）	14

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025年3月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业2018-2023年连续第一名，《机构投资者》2020年全球最受欢迎十位分析师，锂电池2020年第一名，新能源2018年第一名，2019-2020年第二名，2021-2024年第一名。2017年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC保险最受欢迎分析师第一名。2016年新财富分析师第三名。

段尚昌，北京大学本硕。2022年8月加入银河证券。曾任职于网易有道、字节跳动，从事互联网教育产品的研发工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn