

震裕科技（300953）

2025 年三季报点评：Q3 结构件盈利拐点兑现，机器人产品不断拓展

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,019	7,129	9,680	12,154	14,921
同比（%）	4.63	18.45	35.79	25.57	22.76
归母净利润（百万元）	42.77	253.95	599.67	902.28	1,255.74
同比（%）	(58.73)	493.77	136.14	50.46	39.17
EPS-最新摊薄（元/股）	0.25	1.46	3.46	5.20	7.24
P/E（现价&最新摊薄）	724.35	121.99	51.66	34.33	24.67

投资要点

■ **25Q3 业绩处于预告中值，符合市场预期。**公司 25 年 Q1-3 营收 65.9 亿元，同+31.5%，归母净利 4.1 亿元，同+138.9%，扣非净利 4 亿元，同+153.4%，毛利率 15.7%，同+2.6pct；其中 25Q3 营收 25.5 亿元，同环比+35.3%/+13%，归母净利 2 亿元，同环比+392.9%/+44.8%，扣非净利 2 亿元，同环比+439%/+51.1%，毛利率 17%，同环比+5.7/+0.9pct，归母净利率 7.9%，同环比+5.7/+1.7pct。

■ **结构件盈利拐点已现，超预期。**公司结构件 25Q3 收入预计 17 亿左右，环增 20%+，当前满产满销，我们预计全年收入 40%+增长至 60 亿+，盈利端，我们预计 Q3 毛利率 16%左右，净利率 7%左右，环增 2-3pct，盈利拐点明确；铁芯业务上半年贡献利润 0.6 亿，我们预计 Q3 贡献利润 0.3 亿+，环比微增，25 年我们预计收入稳定 15 亿。模具 25Q3 收入 1.3 亿+，毛利率维持 50%+，我们预计 25 年模具营收维持同比增长，盈利水平稳定。

■ **机器人产品不断拓展，大客户实现突破。**公司完成开发整套人形机器人丝杠产品，并实现行星滚柱丝杠-线性执行器-集成仿生臂产品的迭代，同时拓展微型丝杠/行星齿轮模组/涡轮蜗杆等灵巧手硬件产品，新产品项目不断兑现；公司当前半自动线产能 120 套/天，我们预计年底两条全自动线落地，预计产能扩产至 300 套/天，已建成一条线性执行器柔性装配线，根据下游需求实时拓展第二条装配线。

■ **拟投资 21 亿扩建精密结构件及机器人零部件产能。**公司计划投资 21 亿建设精密部件制造装备及工艺装备和精密结构件、人形机器人精密模组及零部件项目，一期、二期分别建设 100 万套精密部件用制造装备及精密结构件，三期建设 100 万套人形机器人精密模组及零部件项目，以支撑公司后续业务增长。

■ **费用控制良好、现金流同比转正。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 5.7 亿元，同+20.3%，费用率 8.7%，同-0.8pct，其中 Q3 期间费用 2 亿元，同环比+23.3%/+9.1%，费用率 7.9%，同环比-0.8/-0.3pct；25 年 Q1-3 经营性净现金流 2.4 亿元，同比转正，其中 Q3 经营性现金流 0.7 亿元，环比-70.7%；25 年 Q1-3 资本开支 2.9 亿元，同+24.2%，其中 Q3 资本开支 0.8 亿元，同环比+16.3%/+14%；25 年 Q3 末存货 10.7 亿元，较年初+8.3%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 25-27 年归母净利分别为 6/9/12.6 亿元（原预测值为 6/9/12.5 亿元），同比+136%/+50%/+39%，对应 PE 52/34/25 倍，给予 26 年 50X PE，目标价 260 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧风险，下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	178.58
一年最低/最高价	63.80/191.88
市净率(倍)	7.24
流通 A 股市值(百万元)	22,278.50
总市值(百万元)	30,979.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.66
资产负债率(% ,LF)	64.43
总股本(百万股)	173.48
流通 A 股(百万股)	124.75

相关研究

《震裕科技(300953)：2025 年 Q3 业绩预告点评：Q3 结构件盈利拐点兑现，机器人产品不断拓展》

2025-10-13

《震裕科技(300953)：2025 年中报预告点评：Q2 业绩亮眼拐点已现，机器人业务持续推进》

2025-07-15

震裕科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,571	8,144	9,564	10,801	营业总收入	7,129	9,680	12,154	14,921
货币资金及交易性金融资产	1,350	1,293	1,550	1,837	营业成本(含金融类)	6,139	8,144	10,123	12,320
经营性应收款项	4,015	5,431	6,289	6,900	税金及附加	37	48	61	75
存货	990	1,227	1,525	1,857	销售费用	38	53	67	82
合同资产	30	0	0	0	管理费用	228	290	352	418
其他流动资产	185	193	200	207	研发费用	295	397	486	597
非流动资产	4,855	4,879	5,232	5,238	财务费用	154	132	139	127
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	67	97	122	149
固定资产及使用权资产	3,812	3,737	4,087	4,189	投资净收益	5	0	0	0
在建工程	432	532	532	432	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	272	267	262	257	减值损失	(49)	(30)	(32)	(34)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	174	178	177	176	营业利润	262	681	1,025	1,427
其他非流动资产	164	164	164	164	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	11,426	13,023	14,797	16,039	利润总额	262	681	1,025	1,427
流动负债	5,938	6,964	7,917	8,016	减:所得税	8	82	123	171
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,733	2,556	2,437	1,346	净利润	254	600	902	1,256
经营性应付款项	2,890	4,004	4,977	6,058	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	49	65	81	99	归属母公司净利润	254	600	902	1,256
其他流动负债	265	339	422	514	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.46	3.46	5.20	7.24
非流动负债	2,495	2,495	2,495	2,495	EBIT	410	747	1,065	1,429
长期借款	1,496	1,496	1,496	1,496	EBITDA	870	1,140	1,532	1,944
应付债券	811	811	811	811	毛利率(%)	13.88	15.86	16.71	17.43
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	3.56	6.20	7.42	8.42
其他非流动负债	177	177	177	177	收入增长率(%)	18.45	35.79	25.57	22.76
负债合计	8,432	9,458	10,411	10,511	归母净利润增长率(%)	493.77	136.14	50.46	39.17
归属母公司股东权益	2,993	3,564	4,385	5,528					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,993	3,564	4,385	5,528					
负债和股东权益	11,426	13,023	14,797	16,039					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(497)	698	1,409	2,130	每股净资产(元)	26.37	31.68	39.32	49.96
投资活动现金流	(333)	(417)	(821)	(521)	最新发行在外股份 (百万股)	173	173	173	173
筹资活动现金流	679	(339)	(341)	(1,332)	ROIC(%)	5.27	7.97	10.66	13.72
现金净增加额	(153)	(58)	247	277	ROE-摊薄(%)	8.48	16.83	20.58	22.72
折旧和摊销	461	393	467	516	资产负债率(%)	73.80	72.63	70.36	65.53
资本开支	(287)	(411)	(811)	(511)	P/E (现价&最新股本摊薄)	121.99	51.66	34.33	24.67
营运资本变动	(1,405)	(457)	(123)	206	P/B (现价)	6.77	5.64	4.54	3.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>