

## 震裕科技（300953.SZ）

## Q3 业绩维持高增长，机器人布局持续拓展

| 财务指标        | 2023A | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）   | 6,019 | 7,129 | 10,244 | 14,019 | 17,292 |
| 增长率 yoy（%）  | 4.6   | 18.4  | 43.7   | 36.9   | 23.4   |
| 归母净利润（百万元）  | 43    | 254   | 507    | 909    | 1,175  |
| 增长率 yoy（%）  | -58.7 | 493.8 | 99.7   | 79.2   | 29.2   |
| ROE（%）      | 1.6   | 8.5   | 14.6   | 20.8   | 21.3   |
| EPS 最新摊薄（元） | 0.25  | 1.46  | 2.92   | 5.24   | 6.77   |
| P/E（倍）      | 708.6 | 119.3 | 59.8   | 33.3   | 25.8   |
| P/B（倍）      | 12.5  | 10.7  | 9.1    | 7.2    | 5.7    |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**2025 年 10 月 27 日，公司发布《2025 年三季度》，2025 年前三季度，公司实现营业收入 65.93 亿元，同比增长 31.47%；实现归母净利润 4.12 亿元，同比增长 138.93%；预计实现扣非后归母净利润 3.98 亿元，同比增长 153.42%。

**新能源车驱动电机铁芯模具优秀企业，Q3 业绩维持高增长。**2025 年前三季度，公司下游客户需求旺盛，同时规模效应明显提升，产能持续释放。单三季度来看，2025 年第三季度公司实现营业收入 25.46 亿元，同比增长 35.30%，环比增长 12.97%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 392.95%，环比增长 44.84%；实现扣非后归母净利润 2.00 亿元，同比增长 438.98%，环比增长 51.14%。盈利能力方面，公司毛利率与净利率持续提升，2025 年第三季度，公司实现毛利率 17.02%，同比+5.75pct，环比+0.86pct；实现净利率 7.85%，同比+5.69pct，环比+1.73pct。此外，公司持续加大研发投入，2025 年单三季度公司研发费用 8839.23 万元，同比增长 38.92%。

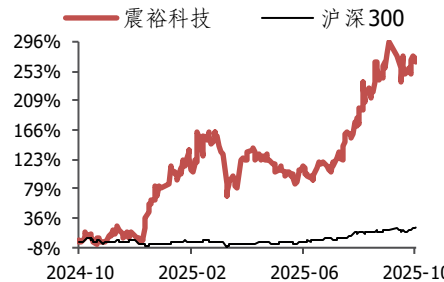
**持续布局机器人产业，看好公司长远发展。**公司持续发力机器人产业，在产品品类方面，根据《震裕科技投资者关系管理信息 20251015》披露，公司在组件产品产业化的基础上，不断迭代系统集成，通过加工工艺的不断改进，加速反向式行星滚柱丝杠一线性执行器模组一高度集成仿生臂的迭代；考虑到为客户整机减重、减小发热量已迭代至第三代产品，相比上一代产品减重 22.5%，执行器装机工况表面温度降低 13%，已具备规模化量产能力；模组体积较前代缩小 30%以上；下一代高度集成化模组正在开发，预计下半年推出市场。此外还通过微型滚柱丝杠、微型滚珠丝杠、微型行星齿轮组及微型蜗杆齿轮等组件的产业化为下游客户灵巧手硬件提供定制化的集成方案。对外投资方面，根据公司《关于拟签订战略合作协议暨对外投资的公告》，公司拟和宁海县投资促进中心签订《战略合作协议》，计划于 2025 年~2030 年期间在宁海县投资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，投资总额为人民币 21.1 亿元。具体计划方面，公司计划分三期实施，其中第一、第二期分别建设年产 100 万套精密部件用制造装备及精密结构件项目，第三期则建设年产 100 万套人形机器人精密模组及零部件制造项目。**我们认为**，公司凭借主业模具电机等核心技术优势，卡位机器人产业丝杠等高技术壁垒环节，持续扩大储备未来产能，有望将机器

## 买入（维持评级）

## 股票信息

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| 行业                     | 机械        |
| 2025 年 10 月 29 日收盘价（元） | 174.70    |
| 总市值（百万元）               | 30,306.56 |
| 流通市值（百万元）              | 21,794.45 |
| 总股本（百万股）               | 173.48    |
| 流通股本（百万股）              | 124.75    |
| 近 3 月日均成交额（百万元）        | 1,284.02  |

## 股价走势



## 作者

## 分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

## 分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

## 联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

## 相关研究

- 《业绩高速增长，积极布局机器人产业，看好公司长远发展》2025-08-29
- 《主业基本盘稳固，归母净利润增速亮眼，机器人业务持续迎来突破》2025-05-06

人业务打造为公司第二增长曲线，我们持续看好公司中长期发展。

**盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.07/9.09/11.75 亿元，当前股价对应 PE 分别为 60/33/26 倍。基于公司主业基本盘稳固，持续拓展机器人产品及产能布局打造业绩新增长点，我们看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；新产品技术开发不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 6378  | 6571  | 5765  | 10794 | 10711 |
| 现金             | 1384  | 1026  | 1474  | 2017  | 2488  |
| 应收票据及应收账款      | 3286  | 3674  | 1657  | 5870  | 4655  |
| 其他应收款          | 22    | 19    | 39    | 40    | 57    |
| 预付账款           | 116   | 97    | 210   | 210   | 307   |
| 存货             | 846   | 990   | 1618  | 1870  | 2416  |
| 其他流动资产         | 723   | 766   | 768   | 789   | 788   |
| <b>非流动资产</b>   | 4547  | 4855  | 6254  | 7861  | 9198  |
| 长期股权投资         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产           | 2984  | 3787  | 4905  | 6198  | 7300  |
| 无形资产           | 244   | 272   | 313   | 362   | 405   |
| 其他非流动资产        | 1318  | 796   | 1036  | 1301  | 1493  |
| <b>资产总计</b>    | 10924 | 11426 | 12018 | 18656 | 19909 |
| <b>流动负债</b>    | 5776  | 5938  | 6182  | 12027 | 12366 |
| 短期借款           | 1093  | 1614  | 274   | 5135  | 2896  |
| 应付票据及应付账款      | 3464  | 2890  | 4982  | 5850  | 8262  |
| 其他流动负债         | 1219  | 1433  | 926   | 1042  | 1208  |
| <b>非流动负债</b>   | 2514  | 2495  | 2359  | 2265  | 2026  |
| 长期借款           | 2344  | 2307  | 2172  | 2078  | 1839  |
| 其他非流动负债        | 170   | 187   | 187   | 187   | 187   |
| <b>负债合计</b>    | 8290  | 8432  | 8541  | 14292 | 14392 |
| 少数股东权益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股本             | 103   | 107   | 173   | 173   | 173   |
| 资本公积           | 1685  | 1957  | 1891  | 1891  | 1891  |
| 留存收益           | 644   | 893   | 1350  | 2170  | 3229  |
| 归属母公司股东权益      | 2634  | 2993  | 3478  | 4364  | 5517  |
| <b>负债和股东权益</b> | 10924 | 11426 | 12018 | 18656 | 19909 |

## 现金流量表 (百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | -558  | -497  | 4456  | -1948 | 5072  |
| 净利润            | 43    | 254   | 507   | 909   | 1175  |
| 折旧摊销           | 341   | 436   | 430   | 565   | 624   |
| 财务费用           | 110   | 154   | 101   | 188   | 243   |
| 投资损失           | 0     | -5    | 3     | 4     | 1     |
| 营运资金变动         | -1215 | -1404 | 3401  | -3635 | 3004  |
| 其他经营现金流        | 163   | 67    | 14    | 21    | 25    |
| <b>投资活动现金流</b> | -1009 | -333  | -1833 | -2177 | -1963 |
| 资本支出           | 704   | 303   | 1829  | 2173  | 1961  |
| 长期投资           | -309  | -51   | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流        | 4     | 21    | -4    | -4    | -2    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 1888  | 679   | -2449 | -192  | -399  |
| 短期借款           | -522  | 521   | -1340 | 4861  | -2239 |
| 长期借款           | 1489  | -37   | -136  | -94   | -239  |
| 普通股增加          | 0     | 5     | 66    | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 9     | 272   | -66   | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | 913   | -83   | -973  | -4959 | 2078  |
| <b>现金净增加额</b>  | 321   | -153  | 174   | -4318 | 2710  |

## 利润表 (百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 6019  | 7129  | 10244 | 14019 | 17292 |
| 营业成本            | 5305  | 6139  | 8718  | 11658 | 14325 |
| 营业税金及附加         | 34    | 37    | 42    | 62    | 83    |
| 销售费用            | 33    | 38    | 55    | 74    | 90    |
| 管理费用            | 245   | 228   | 389   | 519   | 623   |
| 研发费用            | 253   | 295   | 433   | 597   | 740   |
| 财务费用            | 110   | 154   | 101   | 188   | 243   |
| 资产和信用减值损失       | -72   | -49   | -13   | -20   | -24   |
| 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    |
| <b>营业利润</b>     | 19    | 262   | 524   | 939   | 1213  |
| 营业外收入           | 2     | 2     | 1     | 2     | 2     |
| 营业外支出           | 2     | 3     | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>     | 19    | 262   | 523   | 938   | 1212  |
| 所得税             | -24   | 8     | 16    | 29    | 38    |
| <b>净利润</b>      | 43    | 254   | 507   | 909   | 1175  |
| 少数股东损益          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 43    | 254   | 507   | 909   | 1175  |
| EBITDA          | 471   | 852   | 1053  | 1690  | 2082  |
| EPS (元/股)       | 0.25  | 1.46  | 2.92  | 5.24  | 6.77  |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2023A | 2024A  | 2025E | 2026E  | 2027E |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |        |       |        |       |
| 营业收入 (%)        | 4.6   | 18.4   | 43.7  | 36.9   | 23.4  |
| 营业利润 (%)        | -69.7 | 1273.1 | 99.9  | 79.1   | 29.2  |
| 归属母公司净利润 (%)    | -58.7 | 493.8  | 99.7  | 79.2   | 29.2  |
| <b>获利能力</b>     |       |        |       |        |       |
| 毛利率 (%)         | 11.9  | 13.9   | 14.9  | 16.8   | 17.2  |
| 净利率 (%)         | 0.7   | 3.6    | 5.0   | 6.5    | 6.8   |
| ROE (%)         | 1.6   | 8.5    | 14.6  | 20.8   | 21.3  |
| ROIC (%)        | 4.1   | 4.9    | 9.1   | 8.8    | 12.6  |
| <b>偿债能力</b>     |       |        |       |        |       |
| 资产负债率 (%)       | 75.9  | 73.8   | 71.1  | 76.6   | 72.3  |
| 净负债比率 (%)       | 118.2 | 139.4  | 48.1  | 137.7  | 57.4  |
| 流动比率            | 1.1   | 1.1    | 0.9   | 0.9    | 0.9   |
| 速动比率            | 0.9   | 0.9    | 0.6   | 0.7    | 0.6   |
| <b>营运能力</b>     |       |        |       |        |       |
| 总资产周转率          | 0.6   | 0.6    | 0.9   | 0.9    | 0.9   |
| 应收账款周转率         | 3.6   | 2.9    | 4.4   | 4.1    | 3.7   |
| 应付账款周转率         | 4.3   | 4.5    | 5.1   | 4.9    | 4.7   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |        |       |        |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.25  | 1.46   | 2.92  | 5.24   | 6.77  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | -3.22 | -2.87  | 25.69 | -11.23 | 29.23 |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 14.01 | 16.34  | 19.13 | 24.24  | 30.88 |
| <b>估值比率</b>     |       |        |       |        |       |
| P/E             | 708.6 | 119.3  | 59.8  | 33.3   | 25.8  |
| P/B             | 12.5  | 10.7   | 9.1   | 7.2    | 5.7   |
| EV/EBITDA       | 70.5  | 40.1   | 30.1  | 21.3   | 15.9  |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
 邮编：518033  
 传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
 邮编：200126  
 传真：021-31829681  
 网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
 邮编：100031  
 传真：86-10-88366686