

震裕科技（300953）

证券研究报告

2025 年 11 月 27 日

锂电结构件或进入上行期，机器人产业布局领先

概况：深耕精密冲压领域 20 余载，业绩拐点已现

震裕科技成立于 1994 年，专注于精密级冲压模具及其下游结构件的研发、设计、生产与制造。公司目前产品主要为精密级冲压模具及精密结构件，下游客户主要为锂电池、家电、工业制造等。

公司业绩持续向好，24 年开始进入收入和利润双增长阶段。收入端：2025Q1-3 公司营业收入 66 亿元，同比增长 31%。利润端：2025Q1-3 归母净利润实现 4.1 亿元，同比增长 139%。利润增速明显超收入增速。

看点 1：结构件业务或进入上行期

公司 23 年结构件业务毛利率略有下降，但自 24 年开始进入上行期，到 25H1 毛利率达 14.8%，较 23 年全年的 11.3%提升了 3.5pct。公司 2025 年上半年锂电池结构件营业收入同比增长超过 40%，毛利也有所增长。随着公司锂电池结构件产线效率的不断提升，公司预计下半年锂电池结构件收入和盈利能力还将继续提升。

看点 2：机器人领域产品线布局齐全，客户覆盖海内外

公司依托在超精密机械零件设计及制造领域沉淀的全球一流的技术能力，于 2024 年 10 月成立子公司作为人形机器人等新兴领域的产业发展平台。

公司产品包括行星滚柱丝杠、线性执行器、灵巧手微型丝杠、微型行星齿轮。公司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；执行器已具备规模化量产能力，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为下游客户灵巧手硬件提供定制化的集成方案。

客户端，覆盖海内外本体厂。公司线性执行器模组及反向式行星滚柱丝杠已直接对接海外大客户；国内目前已采用或正在研发使用线性执行器模组和反向式行星滚柱丝杠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外多个知名头部人形机器人本体客户验证。

盈利预测&投资建议

我们预计公司 25-27 年实现营收 91、111、130 亿元，实现归母净利润 5.4、9.1、12.0 亿元，yoy+113%、68%、33%。

我们选取锂电池结构件产业链金杨股份、科达利，机器人执行器公司三花智控作为可比公司，根据 Wind 一致预期，三家公司 2026/2027 年平均 PE 估值为 35、28X，公司 PE 估值在 28、21X，考虑到结构件业务成长性+机器人产业链战略布局，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：结构件市场竞争加剧，锂电池需求不及预期，机器人产业链发展不及预期，股价波动大风险

投资评级

行业	电力设备/电池
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	143.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	173.48
流通 A 股股本(百万股)	124.75
A 股总市值(百万元)	24,977.32
流通 A 股市值(百万元)	17,962.02
每股净资产(元)	24.66
资产负债率(%)	64.43
一年内最高/最低(元)	191.88/64.06

作者

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

张童童 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524060005
zhangtongtong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,018.51	7,128.69	9,142.56	11,050.12	12,956.13
增长率(%)	4.63	18.45	28.25	20.86	17.25
EBITDA(百万元)	706.01	1,067.32	1,081.90	1,524.04	1,949.74
归属母公司净利润(百万元)	42.77	253.95	541.40	906.87	1,204.88
增长率(%)	(58.73)	493.77	113.19	67.51	32.86
EPS(元/股)	0.42	2.36	3.12	5.23	6.95
市盈率(P/E)	346.02	60.93	46.14	27.54	20.73
市净率(P/B)	6.09	5.46	5.45	4.53	3.74
市销率(P/S)	2.46	2.17	2.73	2.26	1.93
EV/EBITDA	11.31	10.13	25.16	17.23	12.86

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 概况：深耕精密冲压领域 20 余载，业绩拐点已现	3
1.1. 产品覆盖精密冲压模具、结构件	3
1.2. 公司股权结构稳定，利好长期发展	3
1.3. 财务情况：24 年开始出现业绩拐点，且利润增速远超收入	3
2. 看点：结构件业务或进入上行期，机器人贡献估值弹性	4
2.1. 结构件业务或进入上行期	4
2.2. 机器人战略布局丝杠、线性执行器、灵巧手精密零部件等	4
3. 盈利预测与估值	5
3.1. 盈利预测	5
3.2. 估值	5
4. 风险提示	6

图表目录

图 1：锂电池结构件	3
图 2：2022-2025Q1-3 年公司营业收入及增速（亿元、%）	4
图 3：2022-2025Q1-3 年公司归母净利润及增速（亿元、%）	4
图 4：精密结构件业务收入、毛利率情况（亿元，%）	4
图 5：震裕科技盈利预测	5
图 6：可比公司 Wind 一致预期（2025 年 11 月 20 日）	6

1. 概况：深耕精密冲压领域 20 余载，业绩拐点已现

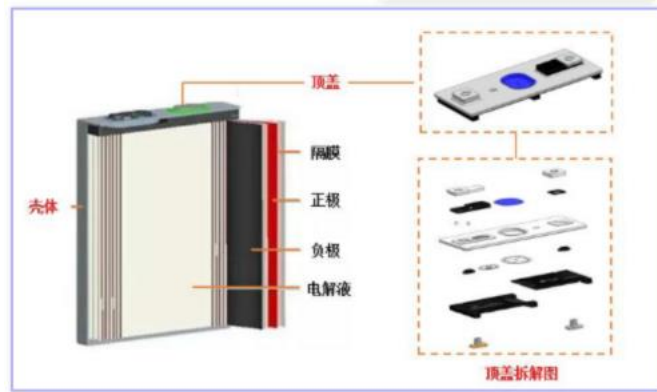
1.1. 产品覆盖精密冲压磨具、结构件

震裕科技成立于 1994 年，专注于精密级冲压磨具及其下游结构件的研发、设计、生产与制造。公司拥有丰富的精密级进冲压模具开发经验和完整的制造体系，以精密级进冲压模具的设计开发为核心，为全球范围内的家用电器制造商及汽车、工业工控制造商等提供定制化的精密级进冲压模具。同时，公司以自身设计开发的冲压模具为基础，向客户提供精密结构件产品，广泛应用于家电、新能源锂电池、汽车、工业工控等行业领域。

公司目前产品主要为精密级冲压模具及精密结构件。

- ✓ **精密级冲压磨具**：由上千个零件组装而成，主要应用于精密结构件的生产制造。
- ✓ **精密结构件-电机铁芯**：主要产品包括电机定子、转子冲片和铁芯。电机泛指能使电能转化为机械能的机器，广泛应用于家用电器、汽车、工业工控等领域。
- ✓ **锂电池精密结构件**：应用于新能源汽车动力锂电池，产品主要为动力锂电池精密结构件盖板和壳体。

图 1：锂电池结构件



资料来源：公司招股书、天风证券研究所

1.2. 公司股权结构稳定，利好长期发展

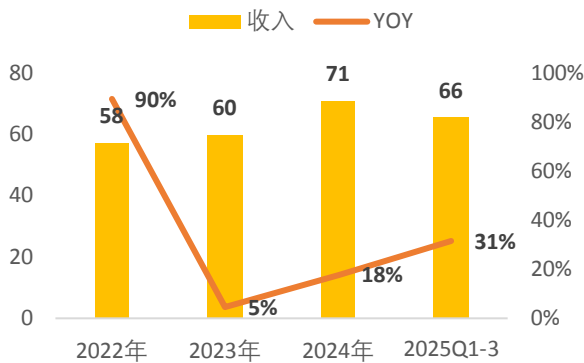
截至 2025H1，公司实控人蒋震林+洪瑞娣合计直接持有股权总共 37.45%。蒋震林先生：具有二十余年模具设计制造经验，曾任宁海县第九届政协常务委员，现为中国模具工业协会常务理事，宁波市模具行业协会副会长，浙江省模具工业联合会副会长，是“一种定子铁芯及形成该定子铁芯的带状层叠体”等多项专利第一发明人。

1.3. 财务情况：24 年开始出现业绩拐点，且利润增速远超收入

公司业绩持续向好，24 年开始进入收入和利润双增长阶段：

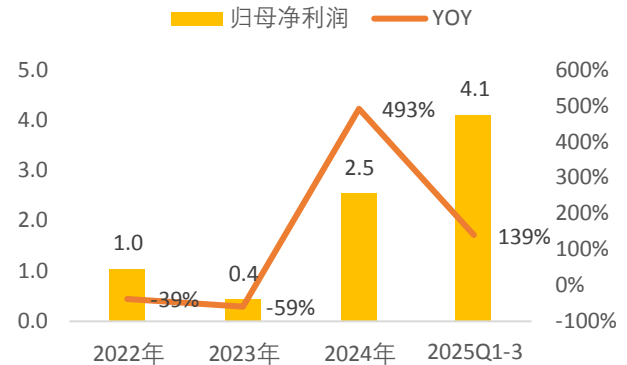
- ✓ **收入端**：2025Q1-3 公司营业收入 66 亿元，同比增长 31%。
- ✓ **利润端**：2025Q1-3 归母净利润实现 4.1 亿元，同比增长 139%。利润增速明显超收入增速。

图 2：2022-2025Q1-3 年公司营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2022-2025Q1-3 年公司归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 看点：结构件业务或进入上行期，机器人贡献估值弹性

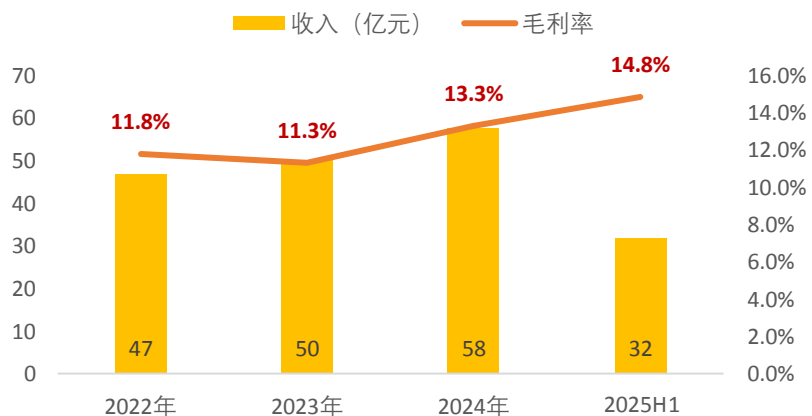
2.1. 结构件业务或进入上行期

公司自 2015 年进入锂电池精密结构件领域，客户包括宁德时代、亿纬锂能、厦门海辰、蜂巢、瑞浦、兰钧、正力、远景、极电、欣旺达等。

公司 23 年结构件业务毛利率有略微下降，但自 24 年开始进入上行期，到 25H1 毛利率达 14.8%，较 23 年全年的 11.3% 提升了 3.5pct。

公司 2025 年上半年锂电池结构件营业收入同比增长超过 40%，毛利也有所增长。随着公司锂电池结构件产线效率的不断提升，公司预计下半年锂电池结构件收入和盈利能力还将继续提升。

图 4：精密结构件业务收入、毛利率情况（亿元，%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

2.2. 机器人战略布局丝杠、线性执行器、灵巧手精密零部件等

公司依托在超精密机械零件设计及制造领域沉淀的全球一流的技术能力，在前期调研及研

发基础上于 2024 年 10 月成立子公司作为人形机器人等新兴领域的产业发展平台。

产品包括行星滚柱丝杠、线性执行器、微型丝杠、微型行星齿轮等。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—线性执行器模组—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。

客户端，覆盖海内外本体厂。公司线性执行器模组及反向式行星滚柱丝杠已直接对接海外大客户；国内目前已采用或正在研发使用线性执行器模组和反向式行星滚柱丝杠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外多个知名头部人形机器人本体客户验证。

3. 盈利预测与估值

3.1. 盈利预测

我们预计公司 25-27 年实现营收 91、111、130 亿元，实现归母净利润 5.4、9.1、12.0 亿元，yoy+113%、68%、33%。核心假设如下：

- ✓ **精密结构件：**考虑 25H1 增速和未来锂电池行业增速（高工锂电董事长张小飞预计，中国锂电池出货量“从 2025 年至 2035 年还将有超过 3 倍的增长”），预计公司 25-27 年收入增速分别为 28%、25%、20%，考虑到收入增长带来的规模效应+公司内部降本，毛利率呈现上升趋势分别在 15%、17%、18%。
- ✓ **模具：**参考过去几年和 25H1 增速和毛利率，以及下游受新能源汽车拉动，预计 25 年收入增速 16%，26/27 年分别在 14%、12%，毛利率预计在 52%。
- ✓ **期间费用：**公司 25Q2 期间费用 1.85 亿元，费用率 8.2%，考虑收入继续扩大规模效用更强，预计 25-27 年期间费用率在 8.9%、8.4%、8.3%。

图 5：震裕科技盈利预测

项目	单位	2024年	2025年E	2026年E	2027年E
营业收入	亿元	71	91	111	130
YOY			28%	21%	17%
精密结构件	亿元	58	74	92	110
模具	亿元	4.2	4.8	5.5	6.2
其他	亿元	9.6	13.0	13.0	13.0
毛利率	%	14%	15%	17%	18%
精密结构件	%	13%	15%	17%	18%
模具	%	54%	52%	52%	52%
其他	%	0.3%	1.0%	1.0%	1.0%
费用率	%	10.0%	8.9%	8.4%	8.3%
期间费用	亿元	7.2	8.1	9.3	10.8
归母净利润	亿元	2.5	5.4	9.1	12.0
YOY	%		113%	67%	33%

资料来源：Wind、天风证券研究所

3.2. 估值

我们选取锂电池结构件产业链金杨股份、科达利，机器人执行器公司三花智控作为可比公司，根据 Wind 一致预期，三家公司 2026/2027 年平均 PE 估值为 35、28X，公司 PE 估

值在 28、21X，考虑到结构件业务成长性+机器人产业链战略布局，首次覆盖，给予“买入”评级。

图 6：可比公司 Wind 一致预期（2025 年 11 月 20 日）

PE	26年E	27年E
金杨股份	51	37
科达利	19	16
三花智控	36	30
平均	35	28

资料来源：Wind、天风证券研究所

4. 风险提示

结构件市场竞争加剧：锂电池结构件行业包含众多厂商，未来若市场竞争趋于激烈，公司市场份额和盈利能力可能会下滑，从而导致业绩下滑；

锂电池需求不及预期：公司结构件下游主要是锂电池，若未来下游客户需求不及预期，可能会影响我们对业绩释放的判断。

机器人产业链发展不及预期：对公司估值的判断有隐含未来机器人放量的预期，若未来机器人产业放量不及预期，将影响我们的判断。

股价波动大风险：公司布局机器人产业，该板块由于尚处于早期，故股价波动大。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,384.20	1,025.52	731.40	884.01	1,036.49
应收票据及应收账款	3,286.44	3,674.00	3,436.88	2,702.07	3,056.21
预付账款	116.36	96.79	54.38	98.73	78.53
存货	846.45	990.16	953.49	1,190.15	1,173.30
其他	744.21	784.41	820.28	860.92	832.20
流动资产合计	6,377.65	6,570.87	5,996.45	5,735.88	6,176.73
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,983.80	3,787.28	3,988.88	4,222.04	4,340.87
在建工程	853.97	432.50	506.00	644.80	708.60
无形资产	244.36	271.59	260.86	250.13	239.40
其他	464.42	363.35	310.29	224.08	215.48
非流动资产合计	4,546.55	4,854.72	5,066.02	5,341.05	5,504.34
资产总计	10,924.20	11,425.59	10,758.32	12,255.43	12,328.22
短期借款	1,092.97	1,614.41	2,029.53	1,724.44	564.02
应付票据及应付账款	3,464.24	2,890.27	2,724.74	2,634.38	3,274.26
其他	1,219.13	1,433.09	827.47	1,072.80	1,164.64
流动负债合计	5,776.33	5,937.77	5,581.74	5,431.62	5,002.91
长期借款	1,355.46	1,495.93	800.44	120.00	150.00
应付债券	988.75	811.48	0.00	0.00	0.00
其他	169.94	187.13	141.30	163.57	165.49
非流动负债合计	2,514.15	2,494.54	941.74	283.57	315.49
负债合计	8,290.49	8,432.31	6,523.48	5,715.19	5,318.40
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	102.78	107.47	173.48	173.48	173.48
资本公积	1,684.76	1,956.98	2,891.58	2,891.58	2,891.58
留存收益	643.56	893.09	1,434.48	2,341.35	3,546.23
其他	202.60	35.74	79.45	105.93	73.71
股东权益合计	2,633.71	2,993.28	4,578.99	5,512.34	6,684.99
负债和股东权益总计	10,924.20	11,425.59	10,758.32	12,255.43	12,328.22

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	42.77	253.95	541.40	906.87	1,204.88
折旧摊销	341.05	436.28	395.63	428.16	456.39
财务费用	121.38	168.18	122.48	155.39	237.85
投资损失	0.38	(4.76)	(8.00)	(10.00)	(13.00)
营运资金变动	(615.15)	(1,206.60)	(146.77)	585.41	371.04
其它	(448.93)	(144.45)	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(558.50)	(497.40)	904.74	2,065.83	2,257.15
资本支出	1,449.68	720.10	705.83	767.13	626.37
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(2,458.99)	(1,052.98)	(1,209.19)	(1,688.43)	(1,455.25)
投资活动现金流	(1,009.31)	(332.88)	(503.36)	(921.30)	(828.88)
债权融资	1,574.55	515.39	(1,739.81)	(1,018.40)	(1,243.57)
股权融资	206.84	84.42	1,044.31	26.48	(32.22)
其他	107.05	79.00	0.00	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	1,888.44	678.81	(695.49)	(991.92)	(1,275.79)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	320.63	(151.46)	(294.11)	152.60	152.48

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,018.51	7,128.69	9,142.56	11,050.12	12,956.13
营业成本	5,301.31	6,139.13	7,774.63	9,187.06	10,635.54
营业税金及附加	33.54	36.51	41.14	37.57	33.69
销售费用	36.09	38.26	47.54	56.36	64.78
管理费用	245.21	228.03	274.28	298.35	323.90
研发费用	252.57	294.97	365.70	419.90	453.46
财务费用	109.60	153.85	122.48	155.39	237.85
资产/信用减值损失	(71.71)	(49.20)	(46.90)	(40.10)	(39.60)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.38)	4.76	8.00	10.00	13.00
其他	51.01	68.83	90.40	103.90	107.60
营业利润	19.11	262.33	568.29	969.29	1,287.90
营业外收入	2.21	2.45	3.10	4.10	4.90
营业外支出	2.45	2.70	1.50	1.40	1.40
利润总额	18.86	262.08	569.89	971.99	1,291.40
所得税	(23.90)	8.13	28.49	65.12	86.52
净利润	42.77	253.95	541.40	906.87	1,204.88
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	42.77	253.95	541.40	906.87	1,204.88
每股收益（元）	0.42	2.36	3.12	5.23	6.95

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	4.63%	18.45%	28.25%	20.86%	17.25%
营业利润	-69.67%	1273.06%	116.63%	70.56%	32.87%
归属于母公司净利润	-58.73%	493.77%	113.19%	67.51%	32.86%
获利能力					
毛利率	11.92%	13.88%	14.96%	16.86%	17.91%
净利率	0.71%	3.56%	5.92%	8.21%	9.30%
ROE	1.62%	8.48%	11.82%	16.45%	18.02%
ROIC	7.47%	8.15%	10.38%	15.38%	20.94%
偿债能力					
资产负债率	75.89%	73.80%	60.64%	46.63%	43.14%
净负债率	113.41%	134.13%	58.78%	30.40%	7.74%
流动比率	1.10	1.11	1.07	1.06	1.23
速动比率	0.96	0.94	0.90	0.84	1.00
营运能力					
应收账款周转率	2.51	2.05	2.57	3.60	4.50
存货周转率	6.83	7.76	9.41	10.31	10.96
总资产周转率	0.64	0.64	0.82	0.96	1.05
每股指标（元）					
每股收益	0.42	2.36	3.12	5.23	6.95
每股经营现金流	-5.43	-4.63	5.22	11.91	13.01
每股净资产	23.65	26.37	26.40	31.78	38.54
估值比率					
市盈率	346.02	60.93	46.14	27.54	20.73
市净率	6.09	5.46	5.45	4.53	3.74
EV/EBITDA	11.31	10.13	25.16	17.23	12.86
EV/EBIT	17.31	14.62	39.67	23.96	16.79

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com