

震裕科技 (300953.SZ)

增持 (维持)

全年业绩高增长，机器人业务正在实现突破

中游制造/机械
目标估值:
当前股价: 174.5 元

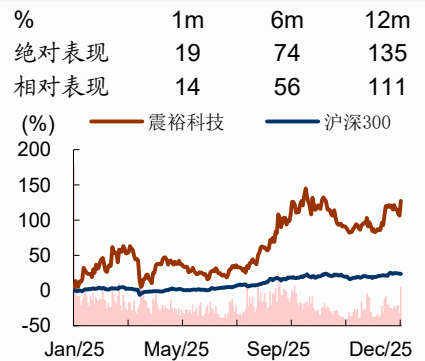
公司公告: 2025 年公司预计实现归母、扣非净利润分别约 5-5.5 亿元、4.8-5.3 亿元, 分别同比增长 96.8%-116.5%、增长 107.6%-129.3%。业绩符合预期。

基础数据

- **Q4 业绩符合预期。**公司全年业绩高增长, Q4 归母净利润预告中值约 1.13 亿元, 环比有所下滑, 可能主要系 Q4 有较大费用计提。从实际经营端看, Q4 营收预告中值约 32 亿元, 环比增长 26%, 我们分析 Q4 实际经营性利润较好。
- **结构件经营强劲向好。**2025 年公司预告营收中值约 98 亿元, 综合净利率超过 5%(24 年约 3.5%)。预计 Q4 有部分费用计提, 实际经营性净利率可能更高, 并且是逐季度爬升。公司盈利提升可能主要系锂电结构件排产旺盛, 我们估算结构件全年收入达 65 亿元, 净利率有望超 5%, 全年盈利估算超过 3 亿元, 估算 Q4 净利率恢复到 7% 左右。公司新一代自动化产线基本实现产线全覆盖, 同时管理团队、流程都在逐步优化。
- **模具、铁芯业务均保持领先。**除结构件业务外, 公司模具、铁芯业务也在保持稳步增长, 估算全年利润合计贡献约 3-4 亿元, 较 24 年接近 2 亿有不错增长。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; 电机铁芯方面, 公司开发的新一代铁芯产品获得成功, 并开始在国际、国内头部客户开始上量应用。
- **继续加码机器人领域投入, 丝杠等产品有望在海外大客户实现突破。**公司机器人领域有良好基础并在不断加码投入, 公司反向式行星滚柱丝杠、线性执行器、高度集成仿生臂等产品, 近几年获得较优异的表现。在国内, 公司给众多客户与潜在客户实现批量供货、送样、技术交流, 部分产品已得到多个知名人形机器人本体客户验证, 并开始为进一步量产做准备; 同时, 公司加大与国际客户的对接, 其丝杠等产品有望在海外大客户率先实现突破, 公司在海外工厂的产能建设也已经提上日程。
- **投资评价。**公司利基的模具业务经营稳中有增, 铁芯板块的新产品开始放量, 有望恢复到较好的增速。收入体量最大的结构件业务经营如期反转, 有望维持加快增长态势。公司大力培育的机器人板块, 在国内市场进展较顺利, 后续海外大客户体系也有望有所突破。估算公司 2026 年有望实现归母净利润 9.58 亿元, 维持“增持”投资评级。

总股本 (百万股)	173
已上市流通股 (百万股)	125
总市值 (十亿元)	30.3
流通市值 (十亿元)	21.8
每股净资产 (MRQ)	24.7
ROE (TTM)	11.5
资产负债率	64.4%
主要股东	蒋震林
主要股东持股比例	26.81%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《震裕科技 (300953) — 业绩超预期, 结构件量利齐升, 机器人全面布局》2025-09-01
- 2、《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
- 3、《震裕科技 (300953) — Q2 业绩符合预期, 盈利能力持续修复》2024-09-19

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	9764	12394	14801
同比增长	5%	18%	37%	27%	19%
营业利润(百万元)	19	262	544	989	1324
同比增长	-70%	1273%	107%	82%	34%
归母净利润(百万元)	43	254	527	958	1282
同比增长	-59%	494%	107%	82%	34%
每股收益(元)	0.25	1.46	3.04	5.52	7.39
PE	707.8	119.2	57.5	31.6	23.6
PB	11.5	10.1	6.8	5.8	4.8

资料来源: 公司数据、招商证券

游家训 S1090515050001

✉ youjx@cmschina.com.cn

郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

陈宇超 S1090524010002

✉ chenychao@cmschina.com.cn

盈利预测:

表 1: 收入拆分及盈利预测

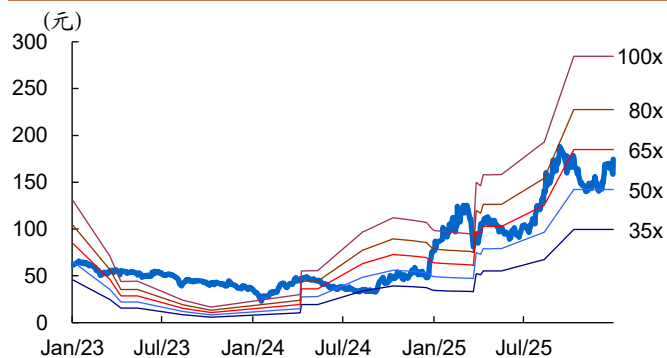
		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
模具	收入 (百万元)	313.44	416.00	420.0	536.6	643.9
	YOY	-2.96%	32.72%	0.96%	27.77%	20.00%
	毛利率 (%)	48.9	53.8	49.0	48.0	48.0
锂电结构件	收入 (百万元)	3265.75	4240	6444.8	8378	10054
	YOY	0.30%	29.83%	52.00%	30.00%	20.00%
	毛利率 (%)	8.6	11.3	14.0	17.0	18.0
电机铁芯	收入 (百万元)	1710.96	1509	1700	2040	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	9,765	12,394	14,801
	YOY	4.63%	18.45%	36.97%	26.93%	19.42%
	毛利率 (%)	11.9	13.9	15.7	17.7	18.5

资料来源: 公司公告、招商证券

风险提示:

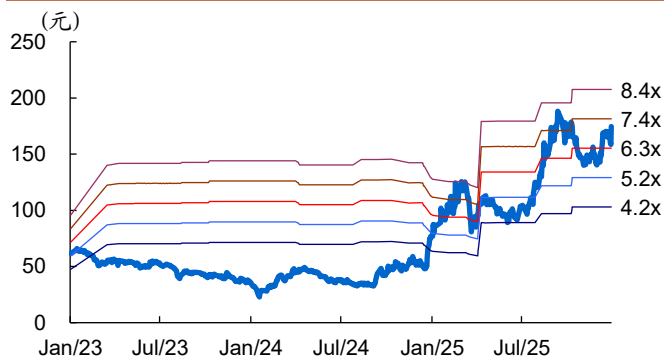
- 1、下游需求不及预期:** 如果受到原材料价格大幅波动、产业政策变化、配套设施建设和推广、客户认可度等因素影响, 可能导致新能源汽车市场需求出现较大波动。
- 2、产品价格持续下降:** 动力电池作为新能源汽车核心部件之一, 也不断吸引新进入者通过直接投资、产业转型或收购兼并等方式参与竞争, 同时现有动力电池及其材料企业亦纷纷扩充产能, 市场竞争日益激烈, 市场可能出现结构性、阶段性的产能过剩, 导致产品价格持续下降。

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：业绩超预期，结构件量利齐升，机器人全面布局 2025.9.1
- 2、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
- 3、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	8362	10437	12387
现金	1384	1026	918	1119	1343
交易性投资	209	325	325	325	325
应收票据	1464	640	877	1113	1329
应收款项	1823	3034	4156	5275	6300
其它应收款	22	19	25	32	38
存货	846	990	1327	1645	1946
其他	630	538	734	928	1106
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	13873	16537	19016
流动负债	5776	5938	7732	9596	11080
短期借款	1093	1614	3525	4446	5036
应付账款	3464	2890	3875	4802	5682
预收账款	44	49	66	82	97
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	9415	11279	12764
股本	103	107	173	173	173
资本公积金	1887	1997	2892	2892	2892
留存收益	644	889	1393	2193	3187
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2634	2993	4458	5258	6252
负债及权益合计	10924	11426	13873	16537	19016

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(558)	(497)	161	615	1086
净利润	43	254	527	958	1282
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)	(897)	(930)	(832)
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	799	653	203
借款变动	789	881	793	921	590
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)	(158)	(287)
其他	899	(311)	(931)	(110)	(100)
现金净增加额	321	(151)	(107)	201	224

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6019	7129	9764	12394	14801
营业成本	5301	6139	8230	10201	12068
营业税金及附加	34	37	50	63	76
营业费用	36	38	52	67	79
管理费用	245	228	322	409	488
研发费用	253	295	410	521	622
财务费用	110	154	120	110	100
资产减值损失	(76)	(48)	(90)	(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	544	989	1324
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	544	989	1323
所得税	(24)	8	17	31	42
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	43	254	527	958	1282

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	5%	18%	37%	27%	19%
营业利润	-70%	1273%	107%	82%	34%
归母净利润	-59%	494%	107%	82%	34%
获利能力					
毛利率	11.9%	13.9%	15.7%	17.7%	18.5%
净利率	0.7%	3.6%	5.4%	7.7%	8.7%
ROE	1.7%	9.0%	14.1%	19.7%	22.3%
ROIC	5.2%	6.1%	7.7%	10.3%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	75.9%	73.8%	67.9%	68.2%	67.1%
净负债比率	31.0%	37.0%	36.2%	35.9%	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	0.8	0.8	0.8
存货周转率	6.0	6.7	7.1	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	3.04	5.52	7.39
每股经营净现金	-3.22	-2.87	0.93	3.54	6.26
每股净资产	15.18	17.25	25.70	30.31	36.04
每股股利	0.03	0.13	0.91	1.66	2.22
估值比率					
PE	707.8	119.2	57.5	31.6	23.6
PB	11.5	10.1	6.8	5.8	4.8
EV/EBITDA	106.2	52.8	34.3	23.8	19.2

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。