

震裕科技 (300953)

2025 年报点评: 业绩符合市场预期, 机器人产品不断拓展

买入 (维持)

2026 年 04 月 23 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

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	7,129	9,736	14,177	18,066	23,060
同比 (%)	18.45	36.58	45.61	27.43	27.64
归母净利润 (百万元)	253.95	512.94	1,191.88	1,773.39	2,339.45
同比 (%)	493.77	101.98	132.36	48.79	31.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.46	2.96	6.87	10.22	13.49
P/E (现价&最新摊薄)	155.19	76.83	33.07	22.22	16.85

投资要点

- **业绩与快报基本符合、符合市场预期。**公司 25 年营收 97.4 亿元, 同比 +36.6%, 归母净利 5.1 亿元, 同比+102%, 扣非净利 5 亿元, 同比+114.6%, 毛利率 15%, 同比+1.1pct; 其中 25Q4 营收 31.4 亿元, 同环比+48.7%/+23.4%, 归母净利 1 亿元, 同环比+23.9%/-49.7%, 扣非净利 1 亿元, 同环比+32.3%/-51%, 毛利率 13.6%, 同环比-2/-3.4pct, 业绩符合市场预期。
- **结构件盈利逐步提升、26 年拐点明确。**公司精密结构件 25 年收入 79 亿元, 同增 38%, 毛利率 15.5%, 其中结构件我们预计 62-63 亿左右, 同增 50%, 其中 Q4 收入预计 20-21 亿元, 满产满销, 我们预计 26Q1 收入环比略降, 同增 50%+, 26 年全年收入我们预计 100 亿+, 同增 60%, 盈利端, 我们预计 25 年结构件毛利率 15%, 26Q1 毛利率预计提升至 17%+, 盈利拐点明确; 我们预计铁芯业务 25 年收入 16-17 亿, 毛利率持续提升, 范斯特子公司贡献 1.5 亿利润, 26 年我们预计可维持 20%+ 增长。模具 25 年全年收入 4.4 亿元, 同增 6%, 毛利率 50%, 贡献稳定增长。
- **机器人产品不断拓展、大客户进展顺利。**公司 25 年机器人收入预计 0.15 亿元, 占总收入 0.15%。产品端, 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-集成仿生手臂产品的迭代, 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; 客户端, 丝杠直接对接海外大客户; 国内大部分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实现小批量供货、送样、技术交流等, 灵巧手精密零部件已对国内知名本体厂家实现小批量供货。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。
- **布局算力卫星结构件新业务。**公司成立子公司震裕星算, 公司持股 70%, 陆川持股 30%, 其中陆川系国内卫星公司国星宇航的创始人、董事长, 子公司将布局卫星结构件, 卡位头部客户。
- **费用控制良好、现金流同比转正。**公司 25 年期间费用 8.5 亿元, 同比 +18.5%, 费用率 8.7%, 同比-1.3pct, 其中 Q4 期间费用 2.8 亿元, 同环比+15%/+36.5%, 费用率 8.8%, 同环比-2.6/+0.8pct; 25 年经营性净现金流 3.7 亿元, 同比转正, 其中 Q4 经营性现金流 1.3 亿元, 同环比+265.2%/+96.97%; 25 年资本开支 3.5 亿元, 同比+22%, 其中 Q4 资本开支 0.6 亿元, 同环比+11.9%/-11.7%; 25 年末存货 12.2 亿元, 较年初增加 23.5%。
- **盈利预测与投资评级:**考虑结构件盈利逐步提升、机器人业务进展顺利, 我们预计 26-27 年归母净利润为 11.9/17.7 亿元, (原预测 9/12.6 亿元), 新增 28 年归母净利润预测 23.4 亿元, 同比+132%/+49%/+32%, 对应 33/22/17 倍 PE, 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)	227.18
一年最低/最高价	88.01/231.95
市净率(倍)	8.87
流通 A 股市值(百万元)	28,297.12
总市值(百万元)	39,410.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.63
资产负债率(% LF)	65.89
总股本(百万股)	173.48
流通 A 股(百万股)	124.56

相关研究

- 《震裕科技(300953): 2025 年三季度报点评: Q3 结构件盈利拐点兑现, 机器人产品不断拓展》
2025-10-28
- 《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

震裕科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,538	11,602	14,617	18,124	营业总收入	9,736	14,177	18,066	23,060
货币资金及交易性金融资产	1,329	772	2,846	4,413	营业成本(含金融类)	8,273	11,602	14,643	18,679
经营性应收款项	4,750	8,867	9,339	10,657	税金及附加	49	71	90	115
存货	1,223	1,748	2,206	2,815	销售费用	49	71	90	115
合同资产	44	0	0	0	管理费用	299	425	524	646
其他流动资产	192	215	226	239	研发费用	384	567	723	922
非流动资产	5,504	5,488	5,800	5,765	财务费用	116	110	117	104
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	106	142	181	231
固定资产及使用权资产	4,022	3,906	4,215	4,275	投资净收益	6	0	0	0
在建工程	683	783	783	683	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	268	263	258	253	减值损失	(117)	(119)	(54)	(61)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	219	223	222	221	营业利润	563	1,354	2,015	2,658
其他非流动资产	312	312	312	312	营业外净收支	(5)	0	0	0
资产总计	13,043	17,089	20,417	23,889	利润总额	558	1,354	2,015	2,658
流动负债	6,632	9,577	11,291	12,634	减:所得税	45	163	242	319
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,419	2,583	2,463	1,373	净利润	513	1,192	1,773	2,339
经营性应付款项	3,860	6,496	8,198	10,458	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	38	93	117	149	归属母公司净利润	513	1,192	1,773	2,339
其他流动负债	315	406	513	654	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.96	6.87	10.22	13.49
非流动负债	1,962	1,962	1,962	1,962	EBIT	699	1,441	1,996	2,583
长期借款	1,747	1,747	1,747	1,747	EBITDA	1,207	1,875	2,504	3,139
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.03	18.17	18.95	19.00
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	5.27	8.41	9.82	10.14
其他非流动负债	186	186	186	186	收入增长率(%)	36.58	45.61	27.43	27.64
负债合计	8,594	11,539	13,253	14,596	归母净利润增长率(%)	101.98	132.36	48.79	31.92
归属母公司股东权益	4,445	5,547	7,161	9,290					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	4,448	5,550	7,164	9,293					
负债和股东权益	13,043	17,089	20,417	23,889					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	370	(103)	3,282	3,486	每股净资产(元)	25.63	31.98	41.28	53.55
投资活动现金流	(474)	(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	(93)	(37)	(397)	(1,408)	ROIC(%)	7.69	13.67	16.48	19.06
现金净增加额	(195)	(557)	2,064	1,557	ROE-摊薄(%)	11.54	21.49	24.76	25.18
折旧和摊销	509	434	508	557	资产负债率(%)	65.89	67.52	64.91	61.10
资本开支	(351)	(411)	(811)	(511)	P/E (现价&最新股本摊薄)	76.83	33.07	22.22	16.85
营运资本变动	(864)	(1,959)	838	432	P/B (现价)	8.87	7.10	5.50	4.24

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>