

业绩高速增长，人形机器人等新兴业务稳步推进

——震裕科技 25 年报点评

核心观点

- **25 年业绩基本符合此前业绩快报、符合市场预期。**2025 年公司实现营业收入 97.36 亿元，同比增长 36.58%；实现归母净利润 5.13 亿元，同比增长 101.98%。单季度看，25Q4 实现收入 31.43 亿元，同比增长 48.70%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 23.86%。2025 年公司综合毛利率为 15.03%，同比上升 1.15pct，明显提升。2025 年受益储能电池市场需求持续快速增长，公司主营业务销售收入持续增长，规模效应明显，公司加大技术研发与创新、提升生产自动化水平，通过精细化管理降本增效，促进公司整体经济效益提升，实现了业绩的高速增长。
- **受益锂电行业景气度提升，成熟收入有望保持较高增速。**（1）锂电池结构件：25 年公司加强运营管理，大幅降低用人成本的同时逐步提升产品良品率，在新产品开发上刀片电池顺利投产。受益锂电行业复苏，我们看好 26 年该业务量利齐增。（2）电机铁芯：公司开拓其他优质客户并大幅提升出货量，降低对单一大客户依赖的风险，公司塞尔维亚工厂已经顺利投产，业务发展积极向好。（3）模具：公司积极开拓下游新客户，25 年欧洲、日韩等海外市场出口提升，未来该业务收入有望持续增长。
- **人形机器人等新兴业务有望多点开花。**（1）人形机器人精密零部件：公司反向式行星滚柱丝杠已得到国内外多个头部人形机器人本体客户验证并已实现小批量供货，线性执行器已向国内外多个头部人形机器人本体客户送样并已实现小批量供货，灵巧手相关精密零部件已实现小批量供货。我们认为受益未来人形机器人行业加速量产，该业务收入有望实现高速增长。（2）2026 年 4 月 20 日，震裕星算（苏州）科技有限公司正式完成注册成立，震裕科技持股 70%，成都国星宇航科技股份有限公司创始人、董事长陆川个人持股 30%。我们认为凭借领先的精密制造能力，未来公司有望在商业航天领域拓展更广的产品应用，打开成长空间。

盈利预测与投资建议

- 2025 年报公司业绩高速增长，我们上调了收入和毛利率预测。我们预测 2026-2028 年 EPS 分别为 5.75、8.26、10.51 元（原 2026 年为 4.51 元，新增 2027 年、2028 年预测），可比公司 2026 年 PE 平均估值 43 倍，我们给予震裕科技 2026 年 43 倍 PE，目标价 247.25 元，维持买入评级。

风险提示

行业竞争加剧；下游需求不及预期；新客户拓展不及预期；产能建设不及预期；降本不及预期

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,129	9,736	13,173	16,404	19,939
同比增长(%)	18.4%	36.6%	35.3%	24.5%	21.5%
营业利润(百万元)	262	563	1,173	1,682	2,141
同比增长(%)	1069.7%	114.5%	108.5%	43.4%	27.3%
归属母公司净利润(百万元)	254	513	997	1,432	1,822
同比增长(%)	493.8%	102.0%	94.4%	43.6%	27.2%
每股收益(元)	1.46	2.96	5.75	8.26	10.51
毛利率(%)	13.9%	15.0%	17.7%	18.3%	18.8%
净利率(%)	3.6%	5.3%	7.6%	8.7%	9.1%
净资产收益率(%)	9.0%	13.8%	19.7%	22.4%	22.7%
市盈率	148.9	73.7	37.9	26.4	20.7
市净率	12.6	8.5	6.7	5.3	4.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月24日）	217.9元
目标价格	247.25元
52周最高价/最低价	231.95/88.01元
总股本/流通A股（万股）	17,348/12,456
A股市值（百万元）	37,801
国家/地区	中国
行业	电力设备及新能源
报告发布日期	2026年04月27日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	4.52	39.77	21.06	106.1
相对表现%	3.66	33.19	19.64	80.07
沪深300%	0.86	6.58	1.42	26.03



证券分析师

杨震	执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW113 yangzhen@orientsec.com.cn 021-63326320
王浩然	执业证书编号：S0860526010003 wanghaoran@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

精密级进冲压模具龙头，紧抓人形机器人发展机遇 2025-01-25

表 1：可比公司估值比较

公司	最新价格（元） 2026/4/24	每股收益（元）				市盈率			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
科达利	208.26	5.34	6.40	8.52	10.76	39.02	32.55	24.45	19.35
斯莱克	15.17	-0.21	0.08	0.16	0.33	-71.62	182.11	92.78	46.18
贝斯特	28.50	0.57	0.55	0.73	0.83	49.58	51.50	39.30	34.35
双林股份	29.75	0.87	0.88	1.08	1.27	34.24	33.81	27.50	23.47
拓普集团	56.76	1.73	1.60	1.99	2.45	32.87	35.49	28.55	23.14
五洲新春	67.03	0.25	0.36	0.51	0.66	268.66	184.20	132.68	101.33
宗申动力	18.90	0.40	0.58	1.03	1.21	46.91	32.52	18.35	15.67
	调整后平均值					40.53	67.09	42.52	29.30

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,026	860	1,164	2,461	2,696	营业收入	7,129	9,736	13,173	16,404	19,939
应收票据、账款及款项融资	3,918	4,687	6,284	7,825	9,512	营业成本	6,139	8,273	10,844	13,404	16,200
预付账款	97	63	86	107	130	销售费用	38	49	66	82	100
存货	990	1,223	1,603	1,982	2,395	管理费用	228	299	382	476	578
其他	540	705	657	676	698	研发费用	295	384	514	623	758
流动资产合计	6,571	7,538	9,793	13,050	15,430	财务费用	154	116	160	161	154
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	49	117	82	43	28
固定资产	3,787	3,984	4,325	4,604	4,827	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	432	683	693	699	701	投资净收益	5	6	6	6	6
无形资产	272	268	259	250	240	其他	32	57	43	61	15
其他	363	569	322	213	211	营业利润	262	563	1,173	1,682	2,141
非流动资产合计	4,855	5,504	5,599	5,766	5,980	营业外收入	2	2	2	5	5
资产总计	11,426	13,043	15,392	18,816	21,411	营业外支出	3	7	2	2	2
短期借款	1,614	1,641	1,562	2,347	1,800	利润总额	262	558	1,173	1,685	2,144
应付票据及应付账款	2,890	3,860	5,060	6,254	7,559	所得税	8	45	176	253	322
其他	1,433	1,131	1,145	1,158	1,172	净利润	254	513	997	1,432	1,822
流动负债合计	5,938	6,632	7,767	9,759	10,531	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	1,496	1,747	1,747	1,747	1,747	归属于母公司净利润	254	513	997	1,432	1,822
应付债券	811	0	0	0	0	每股收益(元)	1.46	2.96	5.75	8.26	10.51
其他	187	215	194	194	194						
非流动负债合计	2,495	1,962	1,940	1,940	1,940	主要财务比率					
负债合计	8,432	8,594	9,707	11,699	12,471		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0	3	3	3	3	成长能力					
实收资本(或股本)	107	173	173	173	173	营业收入	18.4%	36.6%	35.3%	24.5%	21.5%
资本公积	1,837	2,888	2,928	2,928	2,928	营业利润	1069.7%	114.5%	108.5%	43.4%	27.3%
留存收益	893	1,380	2,378	3,810	5,632	归属于母公司净利润	493.8%	102.0%	94.4%	43.6%	27.2%
其他	155	4	203	203	203	获利能力					
股东权益合计	2,993	4,448	5,685	7,117	8,940	毛利率	13.9%	15.0%	17.7%	18.3%	18.8%
负债和股东权益总计	11,426	13,043	15,392	18,816	21,411	净利率	3.6%	5.3%	7.6%	8.7%	9.1%
						ROE	9.0%	13.8%	19.7%	22.4%	22.7%
						ROIC	5.4%	7.5%	12.3%	14.4%	15.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	73.8%	65.9%	63.1%	62.2%	58.2%
净利润	254	513	997	1,432	1,822	净负债率	134.1%	74.3%	51.4%	33.9%	18.2%
折旧摊销	411	430	480	538	489	流动比率	1.11	1.14	1.26	1.34	1.47
财务费用	154	116	160	161	154	速动比率	0.94	0.95	1.05	1.13	1.23
投资损失	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	营运能力					
营运资金变动	(941)	21	(898)	(796)	(854)	应收账款周转率	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5
其它	(371)	(703)	195	43	28	存货周转率	6.5	7.5	7.6	7.3	7.2
经营活动现金流	(497)	370	929	1,372	1,635	总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0
资本支出	(662)	(805)	(704)	(704)	(704)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.46	2.96	5.75	8.26	10.51
其他	329	331	277	6	6	每股经营现金流	-4.63	2.13	5.35	7.91	9.43
投资活动现金流	(333)	(474)	(427)	(698)	(698)	每股净资产	17.25	25.63	32.75	41.01	51.52
债权融资	148	(903)	0	0	0	估值比率					
股权融资	157	1,116	41	0	0	市盈率	148.9	73.7	37.9	26.4	20.7
其他	373	(307)	(239)	623	(701)	市净率	12.6	8.5	6.7	5.3	4.2
筹资活动现金流	679	(93)	(198)	623	(701)	EV/EBITDA	49.1	36.7	22.4	17.1	14.6
汇率变动影响	(2)	2	-0	-0	-0	EV/EBIT	97.6	59.9	30.5	22.0	17.7
现金净增加额	(153)	(195)	304	1,297	236						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。