

## 公司研究

## 结构件盈利显著改善，人形机器人业务稳步推进

——震裕科技（300953.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

## 要点

**事件：**震裕科技发布 2025 年年报，公司 25 年营业收入为 97.36 亿元，同比增长 37%；实现归母净利润 5.13 亿元，同比增长 102%；实现扣非归母净利润 4.96 亿元，同比增长 115%。

公司 25Q4 营业收入为 31.43 亿元，同比增长 49%，环比增长 23%；归母净利润 1.01 亿元，同比增长 24%，环比下降 50%；扣非归母净利润 0.98 亿元，同比增长 32%，环比下降 51%。

公司 26Q1 营收 29.69 亿元，同比增长 66%，环比下降 5.5%，归母净利 2.82 亿元，同比增长 287%，环比增长 179%，扣非净利 2.70 亿元，同比增长 314%，环比增长 175%，毛利率 15.8%，同比提升 2.5pct，环比提升 2.2pct，归母净利率 9.5%，同比提升 5.4pct，环比提升 6.2pct，盈利能力持续改善。

**产能利用率提升、降本增效拉动业绩增长。**业绩增长主因储能电池市场需求持续快速增长，产能利用率显著提高、规模效应明显，同时公司自动化水平提升、降本增效显著，有望继续贡献利润弹性。

**结构件业务下游需求旺盛、毛利率显著改善。**公司 25 年精密结构件收入为 79.16 亿元，同比增长 38%，毛利率 15.52%，同比增长 2.25pcts。电机铁芯业务主体苏州范斯特 25 年营业收入 15.84 亿元，净利润 1.52 亿元。

**人形机器人业务稳步推进。**公司人形机器人已研发成功如下产品：①反向式行星滚柱丝杠：公司已完成量产 SOP 验证，相关产品已经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。②线性执行器：自主设计研发成功多款线性执行器产品，并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。③灵巧手精密零部件：联合客户开发成功微型丝杠产品并已送样，灵巧手相关精密零部件已实现小批量供货。

**布局太空卫星业务。**据企查查，震裕星算 2026 年 4 月注册成立，公司持股 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%。

**盈利预测、估值与评级：**锂电结构件收入增速和利润率改善超预期，机器人硬件预计贡献一定收入增量，上调公司 26-27 年（上调 42%/48%）、新增 28 年归母净利润预测分别为 10.11、13.78、18.18 亿元，对应 PE 分别为 38、28、21 倍。公司锂电结构件盈利能力持续改善贡献业绩弹性，人形机器人业务开启第二增长曲线，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、机器人业务拓展不及预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,129	9,736	12,740	17,593	24,007
营业收入增长率	18.45%	36.58%	30.85%	38.09%	36.46%
归母净利润（百万元）	254	513	1,011	1,378	1,818
归母净利润增长率	493.77%	101.98%	97.00%	36.38%	31.93%
EPS（元）	2.36	2.96	5.83	7.94	10.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.48%	11.54%	18.70%	20.63%	21.75%
P/E	93	75	38	28	21
P/B	7.9	8.6	7.1	5.7	4.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-30，2024、2025 年股本分别为 1.07、1.73 亿股

## 买入（维持）

当前价:220.60 元

## 作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：陈无忌

执业证书编号：S0930522070001

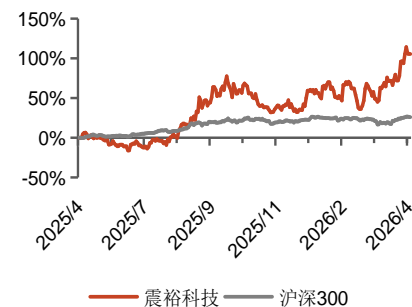
021-52523696

chenwuji@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.735
总市值(亿元):	383
一年最低/最高(元):	88.01 / 231.95
近 3 月换手率:	556.33%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	32.44	39.94	79.09
绝对	39.53	41.67	105.07

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,129	9,736	12,740	17,593	24,007
营业成本	6,139	8,273	10,667	14,859	20,428
折旧和摊销	328	388	476	511	544
税金及附加	37	49	64	88	121
销售费用	38	49	63	86	115
管理费用	228	299	366	470	630
财务费用	154	116	151	146	135
研发费用	295	384	465	615	837
投资收益	5	6	4	5	5
<b>营业利润</b>	<b>262</b>	<b>563</b>	<b>1,102</b>	<b>1,502</b>	<b>1,982</b>
<b>利润总额</b>	<b>262</b>	<b>558</b>	<b>1,100</b>	<b>1,500</b>	<b>1,979</b>
所得税	8	45	89	122	161
<b>净利润</b>	<b>254</b>	<b>513</b>	<b>1,011</b>	<b>1,378</b>	<b>1,818</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>254</b>	<b>513</b>	<b>1,011</b>	<b>1,378</b>	<b>1,818</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>2.36</b>	<b>2.96</b>	<b>5.83</b>	<b>7.94</b>	<b>10.48</b>

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	-497	370	1493	1505	1863
净利润	254	513	1011	1378	1818
折旧摊销	328	388	476	511	544
净营运资金增加	1039	144	405	1198	1682
其他	-2119	-676	-399	-1582	-2180
<b>投资活动产生现金流</b>	-333	-474	-327	-297	-297
净资本支出	-287	-351	-302	-302	-302
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-46	-123	-25	5	5
<b>融资活动现金流</b>	679	-93	-1155	-524	-519
股本变化	5	66	0	0	0
债务净变化	669	-875	-974	-312	-293
无息负债变化	-527	1037	650	1828	2397
<b>净现金流</b>	-153	-195	11	683	1047

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	13.9%	15.0%	16.3%	15.5%	14.9%
EBITDA 率	13.2%	14.0%	13.7%	12.5%	11.3%
EBIT 率	7.1%	8.9%	10.0%	9.6%	9.0%
税前净利润率	3.7%	5.7%	8.6%	8.5%	8.2%
归母净利润率	3.6%	5.3%	7.9%	7.8%	7.6%
ROA	2.2%	3.9%	7.4%	8.4%	9.0%
ROE (摊薄)	8.5%	11.5%	18.7%	20.6%	21.8%
经营性 ROIC	6.9%	10.0%	14.3%	17.1%	19.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	74%	66%	60%	59%	59%
流动比率	1.11	1.14	1.36	1.51	1.64
速动比率	0.94	0.95	1.13	1.26	1.35
归母权益/有息债务	0.59	1.07	1.69	2.32	3.23
有形资产/有息债务	2.15	2.98	4.09	5.50	7.60

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>总资产</b>	<b>11,426</b>	<b>13,043</b>	<b>13,677</b>	<b>16,468</b>	<b>20,250</b>
货币资金	1,026	860	871	1,554	2,601
交易性金融资产	325	469	469	469	469
应收账款	3,034	4,237	4,918	6,619	8,796
应收票据	640	18	24	33	45
其他应收款 (合计)	19	16	21	28	39
存货	990	1,223	1,368	1,925	2,665
其他流动资产	411	608	608	608	608
<b>流动资产合计</b>	<b>6,571</b>	<b>7,538</b>	<b>8,361</b>	<b>11,350</b>	<b>15,380</b>
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,787	3,984	3,953	3,847	3,684
在建工程	432	683	557	463	392
无形资产	272	268	261	255	248
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	17	153	153	153	153
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,855</b>	<b>5,504</b>	<b>5,316</b>	<b>5,118</b>	<b>4,870</b>
<b>总负债</b>	<b>8,432</b>	<b>8,594</b>	<b>8,270</b>	<b>9,786</b>	<b>11,890</b>
短期借款	1,614	1,641	1,294	832	389
应付账款	1,336	2,365	2,730	3,728	5,024
应付票据	1,554	1,495	1,714	2,387	3,282
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	1	2	2
<b>流动负债合计</b>	<b>5,938</b>	<b>6,632</b>	<b>6,164</b>	<b>7,493</b>	<b>9,399</b>
长期借款	1,496	1,747	1,897	2,047	2,197
应付债券	811	0	0	0	0
其他非流动负债	159	179	202	238	287
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,495</b>	<b>1,962</b>	<b>2,106</b>	<b>2,293</b>	<b>2,491</b>
<b>股东权益</b>	<b>2,993</b>	<b>4,448</b>	<b>5,407</b>	<b>6,682</b>	<b>8,361</b>
股本	107	173	173	173	173
公积金	2,029	3,011	3,015	3,015	3,015
未分配利润	821	1,298	2,252	3,528	5,206
归属母公司权益	2,993	4,445	5,404	6,679	8,358
少数股东权益	0	3	3	3	3

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	3.2%	3.1%	2.9%	2.7%	2.6%
财务费用率	2.2%	1.2%	1.2%	0.8%	0.6%
研发费用率	4.1%	3.9%	3.6%	3.5%	3.5%
所得税率	3%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.21	0.30	0.59	0.81	1.06
每股经营现金流	-4.63	2.13	8.60	8.68	10.74
每股净资产	27.85	25.63	31.15	38.50	48.18
每股销售收入	66.33	56.12	73.44	101.41	138.39

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	93	75	38	28	21
PB	7.9	8.6	7.1	5.7	4.6
EV/EBITDA	33.4	33.4	23.5	18.5	14.9
股息率	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼