

震裕科技（300953）

2026 年半年报点评：主业受铝价波动影响，机器人产品不断拓展

买入（维持）

2026 年 08 月 27 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	14,672	18,907	24,070
同比（%）	18.45	36.58	50.70	28.87	27.30
归母净利润（百万元）	253.95	512.94	1,008.42	1,580.66	2,094.71
同比（%）	493.77	101.98	96.60	56.75	32.52
EPS-最新摊薄（元/股）	1.04	2.11	4.14	6.49	8.60
P/E（现价&最新摊薄）	88.75	43.94	22.35	14.26	10.76

投资要点

■ **26Q2 业绩基本符合市场预期。**公司 26H1 营收 63.9 亿元，同比+58%，归母净利 4.2 亿元，同比+100%，扣非净利 4.1 亿元，同比+108%，毛利率 14%，同比-1pct；其中 26Q2 营收 34.3 亿元，同环比+52%/+15%，归母净利 1.4 亿元，同环比+2%/-50%，扣非净利 1.4 亿元，同环比+7%/-48%，毛利率 12.3%，同环比-4/-3.5pct，业绩处于预告中值偏下，基本符合市场预期。

■ **结构件盈利受铝价影响，我们预计下半年恢复。**公司 26H1 精密结构件收入 51 亿元，我们预计公司结构件业务 26H1 收入 40-42 亿元，其中 26Q2 收入环增 15%+，26 年全年收入我们预计 100 亿元+，同增 60%，盈利端，我们预计 26H1 结构件贡献利润 2.5 亿元+，净利率 6%+，其中子公司宁波震裕 26H1 净利 1.6 亿元，净利率 7%，我们预计 26Q2 结构件业务受铝价波动影响，单位盈利承压，若加回资产减值影响，净利率 3-5%左右，对应 0.8-1 亿元利润，我们预计下半年可逐步修复；铁芯业务方面，范斯特 26H1 收入 9.6 亿元，净利润 0.92 亿元，其中 Q2 我们预计贡献 0.4-0.5 亿元利润，毛利率持续提升，全年我们预计贡献 2 亿元利润，模具全年收入我们预计 5 亿元，贡献稳定增长。

■ **机器人产品不断拓展，大客户实现突破。**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-集成仿生臂产品的迭代，同时拓展微型丝杠/行星齿轮模组/蜗轮蜗杆等灵巧手硬件产品，新产品项目不断兑现；客户端，公司线性执行器模组及反向式行星滚柱丝杠及微型滚珠丝杠已直接对接海外大客户；国内大部分已采用或正在研发直线关节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。

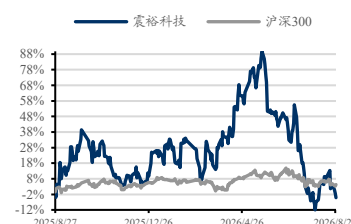
■ **布局算力卫星结构件新业务。**公司成立子公司震裕星算，公司持股 70%，陆川持股 30%，其中陆川系国内卫星公司国星宇航的创始人、董事长，子公司将布局卫星结构件，卡位头部客户。

■ **费用控制良好，Q2 受资产减值影响。**公司 26H1 期间费用 4.5 亿元，同比+21.9%，费用率 7.1%，同比-2.1pct，其中 Q2 期间费用 2.4 亿元，同环比+29%/+12%，费用率 7%，同环比-1/-0.2pct；26H1 经营性净现金流 0.6 亿元，同比-66%，其中 Q2 经营性现金流 0.1 亿元，同环比-98%/-89.5%；26H1 资本开支 1.9 亿元，同比-11.6%，其中 Q2 资本开支 1.4 亿元，同环比-7.4%/+112.6%；26Q2 末存货 15.4 亿元，较年初+25.7%。公司 Q2 计提资产减值 0.35 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到铝价波动影响主业，我们下调公司 26-28 年归母净利润预期至 10.1/15.8/20.9 亿元（原预期 11.9/17.7/23.4 亿元），同比+97%/+57%/+33%，对应 PE 22/14/11 倍，考虑到目前公司估值处于低位，结构件盈利预计 26H2 修复，机器人产品不断拓展，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧风险，下游需求不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	92.54
一年最低/最高价	83.88/263.50
市净率(倍)	4.60
流通 A 股市值(百万元)	16,196.29
总市值(百万元)	22,537.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.10
资产负债率(% LF)	68.23
总股本(百万股)	243.54
流通 A 股(百万股)	175.02

相关研究

《震裕科技(300953)：2026 年一季报点评：Q1 业绩符合市场预期，机器人产品不断拓展》

2026-04-29

《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》

2026-04-23

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	10,962	13,871	17,474	营业总收入	9,736	14,672	18,907	24,070
货币资金及交易性金融资产	1,329	1,936	2,351	2,864	营业成本(含金融类)	8,273	12,596	15,873	20,160
经营性应收款项	4,750	6,764	8,711	11,089	税金及附加	49	44	57	72
存货	1,223	1,898	2,392	3,038	销售费用	49	59	76	96
合同资产	44	147	189	241	管理费用	299	367	473	602
其他流动资产	192	216	228	242	研发费用	384	484	624	794
非流动资产	5,504	5,488	5,616	5,412	财务费用	116	112	121	114
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	106	103	132	168
固定资产及使用权资产	4,022	3,906	4,031	3,923	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)	(40)	(30)	(30)
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	1,073	1,796	2,380
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	16,449	19,487	22,886	利润总额	558	1,073	1,796	2,380
流动负债	6,632	9,104	10,704	12,196	减:所得税	45	64	216	286
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,419	2,783	2,738	2,079	净利润	513	1,008	1,581	2,095
经营性应付款项	3,860	5,879	7,409	9,409	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	38	63	79	101	归属母公司净利润	513	1,008	1,581	2,095
其他流动负债	315	379	478	607	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.11	4.14	6.49	8.60
非流动负债	1,962	1,962	1,962	1,962	EBIT	699	1,122	1,805	2,346
长期借款	1,747	1,747	1,747	1,747	EBITDA	1,207	1,556	2,298	2,870
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.03	14.15	16.05	16.25
租赁负债	29	29	29	29	归母净利率(%)	5.27	6.87	8.36	8.70
其他非流动负债	186	186	186	186	收入增长率(%)	36.58	50.70	28.87	27.30
负债合计	8,594	11,066	12,666	14,158	归母净利润增长率(%)	101.98	96.60	56.75	32.52
归属母公司股东权益	4,445	5,380	6,819	8,725					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	4,448	5,383	6,822	8,728					
负债和股东权益	13,043	16,449	19,487	22,886					

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	846	1,337	1,787	每股净资产(元)	25.63	31.02	39.31	50.29
投资活动现金流	(474)	(417)	(621)	(321)	最新发行在外股份(百万股)	244	244	244	244
筹资活动现金流	(93)	178	(311)	(963)	ROIC(%)	7.69	11.35	14.93	17.26
现金净增加额	(195)	607	405	503	ROE-摊薄(%)	11.54	18.74	23.18	24.01
折旧和摊销	509	434	493	525	资产负债率(%)	65.89	67.27	64.99	61.86
资本开支	(351)	(411)	(611)	(311)	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.94	22.35	14.26	10.76
营运资本变动	(864)	(749)	(879)	(968)	P/B(现价)	3.61	2.98	2.35	1.84

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>