

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.90
总股本/流通股本(亿股)	2.64 / 2.52
总市值/流通市值(亿元)	52 / 50
52周内最高/最低价	28.12 / 16.85
资产负债率(%)	56.4%
市盈率	55.28
第一大股东	湖州德马投资咨询有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

德马科技(688360)

业绩稳健增长，加快布局具身智能领域

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 16.85 亿元，同增 15.63%；实现归母净利润 0.95 亿元，同增 2.86%；实现扣非归母净利润 0.8 亿元，同减 4.41%。公司发布 2026 年一季报，实现营收 3.97 亿元，同增 13.22%；实现归母净利润 0.37 亿元，同增 17.14%；实现扣非归母净利润 0.31 亿元，同增 2.27%。

● 事件点评

物流输送分拣核心部件贡献主要增长。2025 年，分产品来看，公司智能自动化物流输送分拣系统及其关键设备、物流输送分拣核心部件、售后及其他分别实现收入 4.48、12.25、0.53 亿元，同比增速分别为-0.31%、23.91%、-59.56%。

毛利率有所提升，期间费用率小幅上行。毛利率方面，公司 2025 年毛利率同比提升 0.9pct 至 29.04%，其中智能自动化物流输送分拣系统及其关键设备毛利率同增 0.64pct 至 20.45%，物流输送分拣核心部件毛利率同增 0.29pct 至 32.11%，售后及其他毛利率同减 14.69pct 至 24.20%。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同增 0.31pct 至 17.92%，其中销售费用率同减 0.14pct 至 2.98%，管理费用率同增 0.03pct 至 7.83%，财务费用率同增 0.39pct 至 0.64%，研发费用率同增 0.03pct 至 6.47%。

坚持全球化 2.0 战略，推动本土化运营升级。在全球化 2.0 战略的系统性牵引下，公司推进本土化运营升级，其中欧洲子公司成立了德国营销中心，美国子公司进行制造升级并搭建研发及服务中枢，澳洲子公司完成产能扩建与网络优化，夯实欧美澳市场根基；在日本和巴西分别成立了子公司。同时，公司在印度、泰国、智利、阿联酋、南非等国家和地区持续深化合作营销服务中心建设。2025 年，公司海外业务实现重要跨越，中东物流基础设施建设浪潮为公司提供了可观的系统集成订单；拉丁美洲新兴电商市场爆发性增长，Mercado Libre 等客户的配套物流投资加速提振了对公司产品的需求；北美市场，Shein 首个大型智能物流仓项目创下单笔订单金额历史记录。

加快布局具身智能领域，有望打造新增长曲线。在场景应用端，2025 年，公司与智元签订战略合作协议，双方在人形智能机器人数据采集中心的建设运营、商业应用、数据交易模式等多个领域深度合作；2026 年，公司与优必选签署战略合作协议，共同推动人形机器人技术在工业智造、智能物流等核心场景的规模化落地与商业化应用。在核心部件端，公司系统推进人形机器人关键零部件的自主研发与创新。同时，公司战略投资连云港斯克斯机器人科技有限公司，参与联合开发精密传动关节模组；联合鹿明科技共同发布了面向物流仓储场景的具身机器人本体。同时，公司推出直线关节模组新品，可广泛适配人

形机器人关节驱动及工业机器人精密运动控制需求。此外，公司还面向全球市场发布了德马飞梭智能分拣机器人。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 19.63、22.67、25.97 亿元，同比增速分别为 16.49%、15.51%、14.52%；归母净利润分别为 1.31、1.70、2.15 亿元，同比增速分别为 37.68%、30.08%、26.30%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 40.06、30.79、24.38，维持“增持”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；新市场开拓不及预期风险；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1685	1963	2267	2597
增长率(%)	15.63	16.49	15.51	14.52
EBITDA（百万元）	198.79	241.32	300.55	369.58
归属母公司净利润（百万元）	95.16	131.02	170.44	215.26
增长率(%)	2.86	37.68	30.08	26.30
EPS（元/股）	0.36	0.50	0.65	0.82
市盈率（P/E）	55.15	40.06	30.79	24.38
市净率（P/B）	3.61	3.43	3.22	2.98
EV/EBITDA	27.72	21.38	16.98	13.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1685	1963	2267	2597	营业收入	15.6%	16.5%	15.5%	14.5%
营业成本	1196	1384	1590	1812	营业利润	11.6%	34.8%	30.1%	26.3%
税金及附加	13	15	17	19	归属于母公司净利润	2.9%	37.7%	30.1%	26.3%
销售费用	50	57	63	70	获利能力				
管理费用	132	149	168	187	毛利率	29.0%	29.5%	29.9%	30.2%
研发费用	109	124	139	156	净利率	5.6%	6.7%	7.5%	8.3%
财务费用	11	12	12	12	ROE	6.5%	8.6%	10.5%	12.2%
资产减值损失	-30	-32	-34	-36	ROIC	5.2%	6.8%	8.3%	9.8%
营业利润	130	175	227	287	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	56.4%	57.1%	57.9%	58.3%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.71	1.63	1.59	1.56
利润总额	130	175	227	287	营运能力				
所得税	41	44	57	72	应收账款周转率	3.32	3.47	3.60	3.72
净利润	89	131	170	215	存货周转率	2.31	2.21	2.29	2.36
归母净利润	95	131	170	215	总资产周转率	0.55	0.57	0.61	0.64
每股收益(元)	0.36	0.50	0.65	0.82	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.36	0.50	0.65	0.82
货币资金	632	624	680	774	每股净资产	5.51	5.79	6.18	6.67
交易性金融资产	155	155	155	155	估值比率				
应收票据及应收账款	656	739	826	920	PE	55.15	40.06	30.79	24.38
预付款项	44	48	56	63	PB	3.61	3.43	3.22	2.98
存货	594	660	729	804	现金流量表				
流动资产合计	2291	2461	2709	3009	净利润	89	131	170	215
固定资产	315	382	442	516	折旧和摊销	48	55	61	70
在建工程	47	49	49	26	营运资本变动	3	-77	-56	-61
无形资产	129	122	116	110	其他	69	80	83	89
非流动资产合计	1043	1105	1160	1206	经营活动现金流净额	209	189	259	313
资产总计	3334	3567	3870	4215	资本开支	-108	-116	-116	-116
短期借款	83	83	83	83	其他	-152	-1	2	3
应付票据及应付账款	634	711	817	931	投资活动现金流净额	-259	-117	-114	-113
其他流动负债	625	712	807	910	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1342	1506	1708	1925	债务融资	242	1	0	0
其他	537	531	531	531	其他	-138	-79	-89	-107
非流动负债合计	537	531	531	531	筹资活动现金流净额	104	-78	-89	-107
负债合计	1880	2037	2239	2456	现金及现金等价物净增加额	54	-8	57	93
股本	264	264	264	264					
资本公积金	654	654	654	654					
未分配利润	491	548	624	720					
少数股东权益	1	1	1	1					
其他	44	62	88	120					
所有者权益合计	1455	1529	1631	1759					
负债和所有者权益总计	3334	3567	3870	4215					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048