

中大力德 (002896.SZ) 2023H1 营收净利润双增，加码 RV 减速器产能蓄力 国产替代

2023 年 08 月 27 日

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

日期	2023/8/25
当前股价(元)	31.26
一年最高最低(元)	48.20/20.68
总市值(亿元)	47.26
流通市值(亿元)	47.26
总股本(亿股)	1.51
流通股本(亿股)	1.51
近 3 个月换手率(%)	765.26

孟鹏飞（分析师）	熊亚威（分析师）
mengpengfei@kysec.cn	xiongyawei@kysec.cn
证书编号：S0790522060001	证书编号：S0790522080004

● 2023H1 营收净利润双增，加码 RV 减速器产能蓄力国产替代

公司发布 2023 年中报，2023H1 实现营业收入 5.40 亿元，同比+19.03%，归母净利润 0.33 亿元，同比+6.98%。考虑到下游需求仍较低迷，公司 RV 减速器、谐波减速器以及智能执行单元产品处于市场开拓期可能部分让利于客户，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年实现归母净利润 0.64/0.80/1.08 亿元(原值为 0.99/1.49/1.88 亿元)，EPS 为 0.42/0.53/0.72 元，当前股价对应 PE 为 73.8/59.0/43.6 倍。随宏观经济稳步复苏，公司主业增速有望提升。长期看全球 RV 减速器市场将呈供不应求态势，公司加大产业布局力度有望加速国产替代、实现规模效应，提升利润率水平，维持“买入”评级。

● 期间费用管控良好，精密减速器与智能执行单元毛利率下滑拖累销售毛利率 2023H1 公司销售净利率同比-0.7pcts，期间费用率同比-2.86pcts，销售毛利率同比-3.46pcts。其中，由于下游需求复苏不及预期以及行业竞争激烈，减速电机业务毛利率同比-2.46pcts。精密减速器业务毛利率同比-3.52pcts，智能执行单元业务毛利率同比-3.06pcts，主要因为 RV 减速器、谐波减速器和智能执行单元仍处于市场开拓期、产品价格较低，谐波减速器毛利率还受到市场竞争较激烈的影响。

● 可转债项目加码佛山地区 RV 减速器产能，国产替代带来长期成长

2023 年 4 月公司公告，拟使用 1.15 亿元募集资金建设智能执行单元及大型 RV 减速器生产线项目。项目实施主体为公司全资子公司佛山中大，达产后预计约形成 35.50 万台智能执行单元产品以及 0.50 万台大型 RV 减速器的生产能力。我国华南地区拥有国内规模最大的工业机器人产业集群，加快建设佛山地区产业布局有望为公司带来更多客户资源，同时据我们测算，2024 年起全球 RV 减速器将呈供不应求态势，两项因素叠加有望加速公司 RV 减速器国产替代进程。

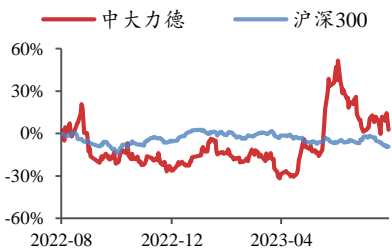
● 风险提示：下游需求复苏不及预期、RV 减速器放量进程不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	953	898	1,015	1,203	1,538
YOY(%)	25.3	-5.8	13.1	18.5	27.8
归母净利润(百万元)	81	66	64	80	108
YOY(%)	15.8	-18.4	-3.5	25.1	35.4
毛利率(%)	26.2	24.1	21.3	21.7	22.2
净利率(%)	8.5	7.4	6.3	6.7	7.0
ROE(%)	10.7	6.3	5.8	7.0	8.9
EPS(摊薄/元)	0.54	0.44	0.42	0.53	0.72
P/E(倍)	58.1	71.2	73.8	59.0	43.6
P/B(倍)	6.4	4.5	4.3	4.1	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《通用自动化景气下行业绩承压，机电一体实力赋能长期成长——公司信息更新报告》-2023.4.21

《中大力德：机器人运动执行部件制造的多面选手——公司首次覆盖报告》-2022.12.19

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	807	752	769	846	1119
现金	303	192	217	257	329
应收票据及应收账款	94	105	0	0	0
其他应收款	2	1	2	2	3
预付账款	3	2	3	3	5
存货	308	322	417	454	652
其他流动资产	98	130	130	130	130
非流动资产	674	727	762	837	992
长期投资	2	4	5	7	9
固定资产	568	574	601	665	807
无形资产	36	87	95	105	118
其他非流动资产	68	62	60	59	60
资产总计	1480	1478	1531	1683	2112
流动负债	389	321	324	430	781
短期借款	140	75	224	313	651
应付票据及应付账款	166	150	0	0	0
其他流动负债	83	96	100	117	130
非流动负债	327	107	103	103	109
长期借款	245	30	26	26	32
其他非流动负债	83	77	77	77	77
负债合计	716	428	428	532	890
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	104	151	151	151	151
资本公积	299	524	524	524	524
留存收益	339	374	420	474	552
归属母公司股东权益	764	1050	1103	1150	1222
负债和股东权益	1480	1478	1531	1683	2112

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	134	97	-20	135	20
净利润	81	66	64	80	108
折旧摊销	63	70	57	67	82
财务费用	10	12	4	10	21
投资损失	0	-2	-0	-1	-1
营运资金变动	-44	-74	-143	-21	-192
其他经营现金流	23	25	-1	-1	0
投资活动现金流	-167	-121	-92	-142	-238
资本支出	167	143	91	140	236
长期投资	-2	-2	-2	-2	-2
其他投资现金流	2	23	0	0	0
筹资活动现金流	242	-85	-12	-42	-48
短期借款	26	-65	149	89	338
长期借款	245	-215	-4	-1	7
普通股增加	24	47	0	0	0
资本公积增加	-24	225	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-78	-158	-131	-393
现金净增加额	207	-111	-124	-49	-266

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	953	898	1015	1203	1538
营业成本	703	681	799	942	1197
营业税金及附加	5	7	6	8	10
营业费用	31	35	25	29	37
管理费用	58	50	70	78	95
研发费用	52	53	53	63	75
财务费用	10	12	4	10	21
资产减值损失	-12	-11	0	0	0
其他收益	11	18	11	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	2	0	1	1
资产处置收益	-1	-1	-0	-0	-1
营业利润	91	67	70	87	116
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	1	1	2	2
利润总额	88	66	69	86	115
所得税	7	-0	5	6	6
净利润	81	66	64	80	108
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	81	66	64	80	108
EBITDA	167	136	130	163	218
EPS(元)	0.54	0.44	0.42	0.53	0.72

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	25.3	-5.8	13.1	18.5	27.8
营业利润(%)	12.5	-26.4	4.8	24.3	33.1
归属于母公司净利润(%)	15.8	-18.4	-3.5	25.1	35.4
获利能力					
毛利率(%)	26.2	24.1	21.3	21.7	22.2
净利率(%)	8.5	7.4	6.3	6.7	7.0
ROE(%)	10.7	6.3	5.8	7.0	8.9
ROIC(%)	7.7	5.4	4.7	5.7	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	48.4	29.0	27.9	31.6	42.1
净负债比率(%)	22.8	-0.9	10.6	14.5	36.2
流动比率	2.1	2.3	2.4	2.0	1.4
速动比率	1.3	1.3	1.1	0.9	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	9.9	9.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.5	4.3	10.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.44	0.42	0.53	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.64	-0.13	0.89	0.13
每股净资产(最新摊薄)	4.91	6.94	7.30	7.61	8.08
估值比率					
P/E	58.1	71.2	73.8	59.0	43.6
P/B	6.4	4.5	4.3	4.1	3.9
EV/EBITDA	29.4	34.6	37.2	30.1	23.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn