

增持

——维持

日期：2018 年 9 月 2 日

行业：机械设备-机器人



分析师：倪瑞超

Tel：021-53686179

E-mail：niruichao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	31.62
12mth 股价格区间（元）	24.77-60.75
流通股本/总股本（亿股）	0.34/0.80
流通市值/总市值（亿元）	10.83/25.30
主要股东（2018H1）	
宁波中大力德投资有限公司	27.79%

报告编号：NRC18-CT41

首次报告日期：2018 年 5 月 21 日

相关报告：中大力德（002896）公司报告：

传动技术专家，减速器明日之星

中大力德（002896）

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

## 毛利率有所下滑，静待减速器放量

### ■ 动态事项

公司发布 2018 年半年度报告，2018H1 实现收入 2.78 亿元，yoy+18.27%；归母净利润 0.36 亿元，yoy+25.77%；扣非净利润 0.26 亿元，yoy-8.94%。

### ■ 事项点评

● **毛利率下降和费用率上升拖累扣非业绩。** 受益于公司上半年获得的 963 万元的上市补助，公司净利润实现了增长，但是扣非利润下滑，主要是毛利率下滑和费用率上升拖累。2018H1 公司综合毛利率 29.91%，同比下降 1.71pct，其中减速器毛利率 39.64%，同比下降 3.44pct；减速电机毛利率 27.19%，同比下降 1.01pct。管理费用率 10.18%，同比上升 0.76pct；销售费用率 6.23%，同比上升 1.4pct。

● **减速电机平稳增长。** 公司上半年减速电机实现收入 2.05 亿元，同比增长 18.27%，公司减速电机面向下游众多行业：包括食品、纺织、木工、包装、叉车、食品、农牧、医疗器械行业，其国产化率较高，公司优势突出市占率较高。总体来看，减速电机收入平稳增长。

● **静待减速器放量。** 公司上半年减速器实现收入 6642 万元，同比增长 18.10%。减速器工艺要求高、投入大和进口产品价格高企的矛盾，对于上下游的零部件和本体企业都面临着两难的选择。短期来看，外资品牌减速器产能受限，交货期延长，影响本体企业的放量，长期来看，到 2020 年减速器的供需矛盾将越发突出。在供需矛盾和两难选择下，国内减速器企业迎来机遇，产品不断被下游客户接受，产能和销量都处于快速释放中，我们认为未来从低端到高端、本体+零部件抱团将成为减速器企业快速发展的选择路径。公司与伯朗特的 3 万台减速器的合同大单，对于公司意义重大，借助下游本体企业的放量，公司的减速器业务有望快速突破，实现快速的放量。

■ **投资建议。** 基于半年报调整公司盈利预测，预测公司 2018/2019/2020 年销售收入为 6.76、8.65、11.29 亿元，归母净利润 0.84、1.05、1.47 亿元，EPS 为 1.05、1.31、1.83 元，对应的 PE 为 30、24.1、17.2 倍。维持公司“增持”评级。

区分	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入：百万元	498.12	675.87	864.59	1129.43
增长率 YOY	34.64%	35.69%	27.92%	30.63%
归母净利润：百万元	59.84	84.31	104.75	146.70
增长率 YOY	27.99%	40.88%	24.25%	40.05%
EPS(元)	0.75	1.05	1.31	1.83
PE(倍)	42.3	30.0	24.1	17.2

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到 2018/9/2）

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	59.87	6.76	8.65	84.06
存货	148.03	183.79	236.25	305.96
应收账款及票据	118.81	157.05	195.84	265.15
其他	156.13	163.12	159.77	168.22
流动资产合计	482.84	510.73	600.51	823.38
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	250.12	282.77	282.41	252.06
在建工程	1.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	33.45	32.65	31.86	31.06
其他	13.76	33.24	24.60	13.30
非流动资产合计	298.34	348.66	338.86	296.42
<b>资产总计</b>	<b>781.17</b>	<b>859.39</b>	<b>939.38</b>	<b>1119.80</b>
短期借款	118.50	74.43	45.26	0.00
应付账款及票据	94.31	143.92	150.11	220.18
其他	34.52	25.07	23.29	32.20
流动负债合计	247.33	243.42	218.66	252.38
长期借款和应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.19	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.19	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>249.52</b>	<b>243.42</b>	<b>218.66</b>	<b>252.38</b>
少数股东权益	(0.09)	(0.09)	(0.09)	(0.09)
股东权益合计	531.66	615.96	720.72	867.42
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>781.17</b>	<b>859.39</b>	<b>939.38</b>	<b>1119.80</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	79.10	90.86	62.26	119.02
投资活动现金流	(218.86)	(78.74)	(28.19)	1.81
融资活动现金流	172.87	(48.63)	(32.18)	(45.42)
净现金流	32.04	(36.51)	1.89	75.41

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2018/9/2）

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>498.12</b>	<b>675.87</b>	<b>864.59</b>	<b>1,129.43</b>
营业成本	339.41	464.55	588.06	759.09
营业税金及附加	4.28	5.81	7.44	9.71
营业费用	27.88	40.55	51.88	67.77
管理费用	50.37	67.59	86.46	112.94
财务费用	7.37	4.56	3.00	0.16
资产减值损失	3.32	6.76	8.65	11.29
投资收益	0.11	0.11	0.11	0.11
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	1.87	2.00	2.00	2.00
<b>营业利润</b>	<b>67.49</b>	<b>88.17</b>	<b>121.22</b>	<b>170.57</b>
营业外收支净额	2.29	11.00	2.00	2.00
<b>利润总额</b>	<b>69.78</b>	<b>99.17</b>	<b>123.22</b>	<b>172.57</b>
所得税	10.12	14.86	18.47	25.87
净利润	59.66	84.31	104.75	146.70
少数股东损益	(0.18)	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>59.84</b>	<b>84.31</b>	<b>104.75</b>	<b>146.70</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	34.64%	35.69%	27.92%	30.63%
净利润增长率	27.99%	40.88%	24.25%	40.05%
毛利率	31.86%	31.27%	31.98%	32.79%
净利润率	11.98%	12.47%	12.12%	12.99%
资产负债率	31.94%	28.33%	23.28%	22.54%
流动比率	1.95	2.10	2.75	3.26
速动比率	1.35	0.71	0.97	1.44
总资产回报率（ROA）	9.13%	12.07%	13.44%	15.43%
净资产收益率（ROE）	16.21%	13.69%	14.53%	16.91%
PE	42.3	30.0	24.1	17.2
PB	4.8	4.1	3.5	2.9

## 分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。