

2024年03月31日

减速器、电机、驱动一体化，机器人业务打开增长空间

—中大力德（002896.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：臧天津 S1050522120001

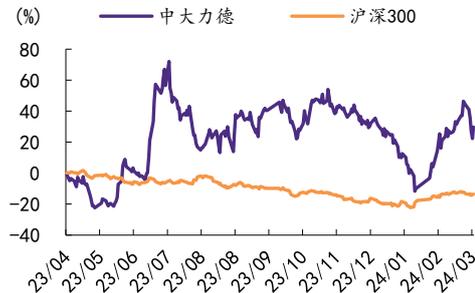
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-29

当前股价(元)	35.43
总市值(亿元)	54
总股本(百万股)	151
流通股本(百万股)	151
52周价格范围(元)	20.86-46.17
日均成交额(百万元)	418.59

市场表现



相关研究

■ 专注减速器电机行业，一体化产品布局持续完善

公司自成立以来一直专注于减速器、减速电机等核心零部件的生产研发，2008年，公司研发出无刷直流减速电机和伺服用精密行星减速器；2014年，公司控股子公司甬威智能开发出电机驱动器；2015年，滚筒电机和RV减速器取得技术突破应用于智能物流和工业关节机器人；2022年公司成功开发大功率低压无刷电机、大功率低压伺服电机+精密行星减速器一体化等产品。公司研发出“减速器+电机+驱动”一体化智能执行单元的产品架构，并已初步实现智能执行单元产品的批量化生产。

■ 顺应市场发展，智能执行单元业务快速增长

公司2023年前三季度实现营业收入8.22亿元，同增22.86%，实现归母净利润0.57亿元，同增34.53%。其中将减速器、电机、驱动器等核心零部件组合形成机电一体化的集成产品——智能执行单元业务持续高速增长，2023H1实现营业收入2.41亿元，同增80.11%。随着制造业不断转型升级，市场对产品的集成化、小型化、轻量化、低成本、高可靠性提出了更高要求，集成化的智能执行单元产品有望持续高速增长。

■ 机器人业务打开增长空间

随着经济发展水平提升以及人口结构的转变，技术不断的升级和成熟，以机器人为代表的自动化设备成本不断下降，机器人市场飞速发展，而机器人的核心零部件包括精密减速器、减速电机、驱动器等，其中精密减速器占工业机器人成本的30%以上，成本占比最高、研发难度最大。公司于2023年8月发布可转债预案，计划利用募集资金建设机器人本体组件、配件及智能执行单元生产线项目，项目规划产品包括机器人大臂组件、小臂组件在内的机器人本体组件及配件、智能执行单元以及大型RV减速器等，项目达产后预计可形成约2万台机器人本体组件、18.7万台智能执行单元、1.5万台RV减速器及32万台减速电机的生产能力。预计募投项目投产之后公司在工业机器人产业链市场份额有望提升。

另一方面，人形机器人近年来同样高速发展。目前人形机器人技术方案尚未完全定型，公司此前已有各类精密减速器

(行星、谐波、RV) 产品布局，具有较强先发优势。

■ 盈利预测

我们看好公司的精密减速器、电机、驱动等业务在机器人领域的持续放量，预测公司 2023-2025 年收入分别为 11.28、13.22、15.89 亿元，EPS 分别为 0.53、0.62、0.78 元（暂未考虑可转债影响），当前股价对应 PE 分别为 67、58、45 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏行业下游需求不足，可转债进展不及预期，机器人进展不及预期，大盘系统性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	898	1,128	1,322	1,589
增长率 (%)	-5.8%	25.7%	17.2%	20.2%
归母净利润 (百万元)	66	80	93	118
增长率 (%)	-18.4%	21.2%	15.8%	27.2%
摊薄每股收益 (元)	0.44	0.53	0.62	0.78
ROE (%)	6.3%	7.4%	8.2%	10.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	192	167	164	139
应收款	106	134	157	188
存货	322	413	486	587
其他流动资产	132	165	194	233
流动资产合计	752	879	1,001	1,147
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	574	548	516	484
在建工程	21	8	3	1
无形资产	87	83	78	74
长期股权投资	4	4	4	4
其他非流动资产	41	41	41	41
非流动资产合计	727	684	643	605
资产总计	1,478	1,563	1,644	1,751
流动负债:				
短期借款	75	75	75	75
应付账款、票据	150	193	227	275
其他流动负债	76	76	76	76
流动负债合计	321	369	408	461
非流动负债:				
长期借款	30	30	30	30
其他非流动负债	77	77	77	77
非流动负债合计	107	107	107	107
负债合计	428	476	515	568
所有者权益				
股本	151	151	151	151
股东权益	1,050	1,087	1,129	1,183
负债和所有者权益	1,478	1,563	1,644	1,751

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	66	80	93	118
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	70	43	41	38
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-39	-105	-86	-118
经营活动现金净流量	97	18	48	38
投资活动现金净流量	-121	38	37	34
筹资活动现金净流量	0	-44	-51	-64
现金流量净额	-25	13	34	8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	898	1,128	1,322	1,589
营业成本	681	866	1,020	1,231
营业税金及附加	7	8	10	12
销售费用	35	37	44	52
管理费用	50	61	69	79
财务费用	12	15	18	21
研发费用	53	70	79	84
费用合计	151	183	209	237
资产减值损失	-11	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	67	81	93	119
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	66	80	92	118
所得税费用	0	-1	-1	-1
净利润	66	80	93	118
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	66	80	93	118

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-5.8%	25.7%	17.2%	20.2%
归母净利润增长率	-18.4%	21.2%	15.8%	27.2%
盈利能力				
毛利率	24.1%	23.2%	22.9%	22.5%
四项费用/营收	16.8%	16.2%	15.8%	14.9%
净利率	7.4%	7.1%	7.0%	7.5%
ROE	6.3%	7.4%	8.2%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	29.0%	30.5%	31.3%	32.4%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	8.4	8.4	8.4	8.4
存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.44	0.53	0.62	0.78
P/E	80.7	66.6	57.5	45.2
P/S	6.0	4.7	4.1	3.4
P/B	5.1	4.9	4.7	4.5

■ 新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，3年大宗商品研究经验，负责有色及新材料研究工作。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。