

2024年04月26日

瑞迪智驱 (301596.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周一（4月29日）有一只创业板新股“瑞迪智驱”申购。

◆ **瑞迪智驱 (301596.SZ)**: 公司主要产品包括电磁制动器、精密传动件及谐波减速机等, 广泛应用于数控机床、机器人、电梯等领域。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.67 亿元/5.87 亿元/5.85 亿元, YOY 依次为 38.33%/3.57%/-0.32%, 三年营业收入的年复合增速 12.61%; 实现归母净利润 0.65 亿元/0.75 亿元/0.97 亿元, YOY 依次为 38.26%/15.22%/28.98%, 三年归母净利润的年复合增速 27.13%。据公司管理层预测, 公司预计 2024 年 1-3 月营业收入为 1.30-1.42 亿元, 同比增速为 -2.87% 至 5.93%; 预计归母净利润为 0.22-0.25 亿元, 同比增速为 -4.64% 至 8.40%。

- ① **投资亮点**: 1、公司核心主营产品电磁制动器已取得一定市场地位, 配套供应汇川技术、埃斯顿、日立电梯等下游知名厂商; 其中, 附加值较高的伺服制动器收入占比持续增长, 同时公司在风电制动器、轨交制动器等产品上已形成技术储备。1) 公司深耕电磁制动器多年, 产品获得汇川技术、埃斯顿、日立电梯、奥的斯电梯和东芝电梯等下游知名企业的认可; 产品在国内已取得一定市场地位, 公司测算自身国内市占率为 1.56%。2) 公司已量产的电磁制动器产品涵盖电梯制动器、通用制动器及伺服制动器三款, 其中, 伺服制动器附加值较高、毛利率高, 主要应用于以伺服电机为主的自动化设备中, 报告期内收入占比呈增长态势, 且 2022 年开始公司已取得日本松下电器、德国西门子等的量产订单, 2023 年伺服制动器销量增长 109.73%, 销售规模未来有望进一步增长。3) 除已量产的产品外, 公司形成了免维护制动器、轨交制动器、得电制动器、交流电制动器等产品技术储备; 其中, 免维护制动器可在港机、风机、塔机等应用, 已实现对银川威马电机、江特电机等的批量供货, 与汇川技术合作的风电制动器进入样品测试阶段; 轨交制动器及得电制动器分别在城轨地铁领域、新能源汽车领域实现送样测试。2、公司**谐波减速机产品实行差异化竞争策略、深耕协作机器人细分领域, 目前已导入超过 60 家客户**。公司在谐波减速机领域已积累多年, 从 2012 年开始为以色列伟创力代工用于太阳能光热发电的谐波减速机刚轮, 2015 年开始成立谐波减速机课题组从零研发, 2019 年开始送样测试, 2021 年实现产品量产。区别于国内龙头, 公司在谐波减速机产品上深耕协作机器人细分品类, 已对该领域的达闼机器人、上海新松机器人、敬科(深圳)机器人等形成供货, 目前谐波减速器客户已超过 60 个, 收入规模有望伴随下游客户认可度提升而不断增长。此外, 公司还对行星减速机实现了技术储备, 目前已与天太机器人、库卡机器人(广东)、杭州程天等公司展开技术交流与样品测试, 有望强化在机器人领域的产品布局。
- ② **同行业上市公司对比**: 公司主要从事自动化设备传动与制动系统关键零部件的研产销, 考虑到现有 A 股上市公司中尚无与公司业务完全一致的企业, 因此从上游原材料、业务模式及下游客户等方面选取与公司较为类似的 A 股上市公司德恩精工、中大力德、泰尔股份、通力科技、绿的谐波作为瑞迪智驱的可比公司。从上述可比公司来看, 行业平均收入规模(TTM)为 7.07 亿元, 可比 PE-TTM(剔除异常值/算术平均)为 52.34X, 销售毛利率为 28.43%; 相

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	41.34
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(欧莱新材)-2024年第28期-总第455期 2024.4.18
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(无锡鼎邦)-2024年第27期-总第454期 2024.3.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(灿芯股份)-2024年第26期-总第453期 2024.3.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(宏鑫科技)-2024年第25期-总第452期 2024.3.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(芭薇股份)-2024年第24期-总第451期 2024.3.20



较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	566.8	587.1	585.2
同比增长(%)	38.33	3.57	-0.32
营业利润(百万元)	79.6	90.0	114.9
同比增长(%)	85.39	13.07	27.71
归母净利润(百万元)	65.0	74.9	96.6
元)			
同比增长(%)	38.26	15.22	28.98
每股收益(元)	1.57	1.81	2.34

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、瑞迪智驱.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	6
(四) 募投项目投入.....	6
(五) 同行业上市公司指标对比.....	7
(六) 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	6
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	7

一、瑞迪智驱

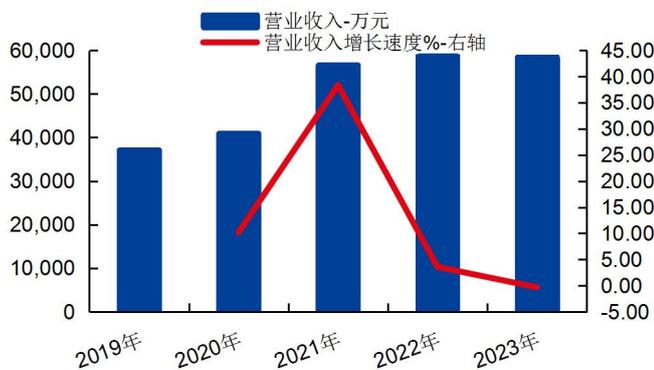
公司主要从事自动化设备传动与制动系统关键零部件的研发、生产及销售，主要产品包括电磁制动器、精密传动件及谐波减速机等，广泛应用于数控机床、机器人、电梯等领域。公司依靠突出的技术研发优势、产品质量优势和快速响应的服务优势，获得了下游领域的全球或国内知名企业认可，包括国内工业自动化龙头企业汇川技术，国内工业机器人头部企业埃斯顿、全球电梯著名生产商日立电梯、奥的斯电梯和东芝电梯，国际知名传动件企业德国灵飞达、日本椿本机械、美国芬纳传动等。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.67 亿元/5.87 亿元/5.85 亿元，YOY 依次为 38.33%/3.57%/-0.32%，三年营业收入的年复合增速 12.61%；实现归母净利润 0.65 亿元/0.75 亿元/0.97 亿元，YOY 依次为 38.26%/15.22%/28.98%，三年归母净利润的年复合增速 27.13%。公司预计 2024 年 1-3 月营业收入为 1.30-1.42 亿元，同比增速为-2.87%至 5.93%；预计归母净利润为 0.22-0.25 亿元，同比增速为-4.64%至 8.40%。

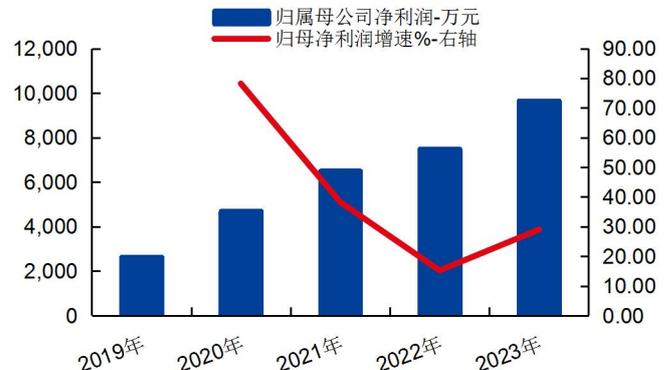
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为电磁制动器（3.31 亿元，58.51%）、精密传动件（1.94 亿元，34.18%）、谐波减速机（0.15 亿元，2.66%）、其他（0.26 亿元，4.66%）。报告期内，电磁制动器始终是公司第一大收入来源。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



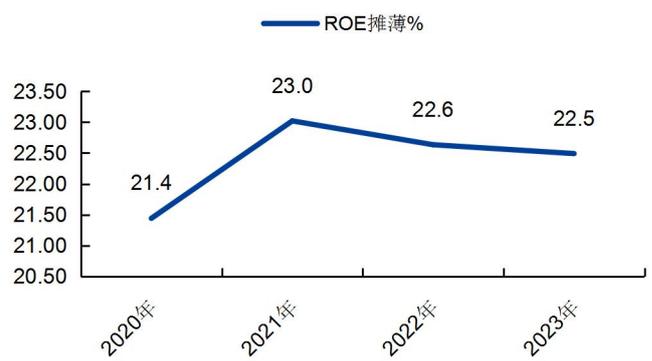
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司核心产品为电磁制动器、精密传动件及谐波减速机等自动化设备传动与制动系统关键零部件，分属于对应的细分行业。

1、电磁制动器行业

电磁制动器通常配套各类工业电机应用于多个行业，而工业电机属于工业自动化基础设施，根据中商产业研究院公开数据统计，2021-2023 年期间，中国工业电机行业市场规模分别为 3,501.30 亿元、3,612.10 亿元和 3,873.56 亿元。目前尚无关于电磁制动器市场规模的权威公开数据，据公司在招股书中测算，电磁制动器的市场容量 2021-2023 年分别为 161.88 亿元、176.05 亿元和 198.89 亿元，保持增长趋势。

2、精密传动件行业

精密传动件应用于工业领域传动系统中，区别于主要应用于农用车、拖拉机、矿山领域的低精度齿轮、链轮、皮带轮等一般传动件，包括胀套、联轴器、同步轮等精密传动件主要应用于数控机床、机器人、自动化产线等下游领域。

目前全球精密传动件的主要生产基地在中国，根据中国海关数据统计，2023 年与传动件相关的商品名称为单独报验的带齿的轮、链轮及其他传动元件和离合器及联轴器（包括万向节）的海关出口总额为 253.03 亿元，较 2022 年的 257.96 亿元下滑 1.91%；2022 年与传动件相关的商品名称为单独报验的带齿的轮、链轮及其他传动元件和离合器及联轴器（包括万向节）的海关出口总额较 2021 年的 225.57 亿元增长 14.36%。

3、谐波减速机行业

谐波减速机是机器人的关键部件，随着机器人产业的快速发展，谐波减速器行业成长迅速。根据中国电子学会组织编写的《中国机器人产业发展报告（2022 年）》显示，2022 年全球机器人市场规模将达到 513 亿美元，2017 至 2022 年的年均增长率达到 14%。其中，工业机器人市场规模将达到 195 亿美元，服务机器人达到 217 亿美元，特种机器人超过 100 亿美元。预计到 2024 年，全球机器人市场规模将有望突破 650 亿美元。

根据高工机器人产业研究所（GGII）最新统计数据显示，2023年中国市场工业机器人销量31.6万台，同比增长4.29%。预计2024年中国市场销量有望超过32万台。

（三）公司亮点

1、公司核心主营产品电磁制动器已取得一定市场地位，配套供应汇川技术、埃斯顿、日立电梯等下游知名厂商；其中，附加值较高的伺服制动器收入占比持续增长，同时公司在风电制动器、轨交制动器等产品上已形成技术储备。1) 公司深耕电磁制动器多年，产品获得汇川技术、埃斯顿、日立电梯、奥的斯电梯和东芝电梯等下游知名企业的认可；产品在国内已取得一定市场地位，公司测算自身国内市占率为1.56%。2) 公司已量产的电磁制动器产品涵盖电梯制动器、通用制动器及伺服制动器三款，其中，伺服制动器附加值较高、毛利率高，主要应用于以伺服电机为主的自动化设备中，报告期内收入占比呈增长态势，且2022年开始公司已取得日本松下电器、德国西门子等的量产订单，2023年伺服制动器销量增长109.73%，销售规模未来有望进一步增长。3) 除已量产的产品外，公司形成了免维护制动器、轨交制动器、得电制动器、交流电制动器等产品技术储备；其中，免维护制动器可在港机、风机、塔机等应用，已实现对银川威马电机、江特电机等的批量供货，与汇川技术合作的风电制动器进入样品测试阶段；轨交制动器及得电制动器分别在城轨地铁领域、新能源汽车领域实现送样测试。

2、公司谐波减速机产品实行差异化竞争策略、深耕协作机器人细分领域，目前已导入超过60家客户。公司在谐波减速机领域已积累多年，从2012年开始为以色列伟创力代工用于太阳能光热发电的谐波减速机刚轮，2015年开始成立谐波减速机课题组从零研发，2019年开始送样测试，2021年实现产品量产。区别于国内龙头，公司在谐波减速机产品上深耕协作机器人细分品类，已对该领域的达闼机器人、上海新松机器人、敬科（深圳）机器人等形成供货，目前谐波减速机客户已超过60个，收入规模有望伴随下游客户认可度提升而不断增长。此外，公司还对行星减速机实现了技术储备，目前已与天太机器人、库卡机器人（广东）、杭州程天等公司展开技术交流与样品测试，有望强化在机器人领域的产品布局。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目。

- 1、电磁制动器扩能项目：**项目建成达产后，可实现年新增电磁制动器共计359万套的生产能力；项目达产年将使公司的营业收入增加62,079.00万元，当年净利润增加10,368.40万元。
- 2、瑞迪智驱研发中心建设项目：**该项目将重点对风电偏航电磁制动器、电梯钳式制动器、协作型机器人定制化谐波减速机和超薄型电磁制动器，大型精密联轴器和锁紧盘，智能一体式驱动装置等产品的设计开发进行研究。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	电磁制动器扩能项目	30,670.41	30,670.41	2年

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	项目建设周期
2	瑞迪智驱研发中心建设项目	5,050.26	5,050.26	3 年
	总计	35,720.67	35,720.67	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 5.85 亿元，同比下降 0.32%；实现归属于母公司净利润 0.97 亿元，同比增长 28.98%。公司预计 2024 年 1-3 月营业收入为 1.30-1.42 亿元，同比增速为-2.87%至 5.93%；预计归母净利润为 0.22-0.25 亿元，同比增速为-4.64%至 8.40%；预计扣非归母净利润为 0.21-0.24 亿元，同比增速为-6.01%至 7.59%。

公司主要从事自动化设备传动与制动系统关键零部件的研产销，考虑到现有 A 股上市公司中尚无与公司业务完全一致的企业，因此从上游原材料、业务模式及下游客户等方面选取与公司较为类似的 A 股上市公司德恩精工、中大力德、泰尔股份、通力科技、绿的谐波作为瑞迪智驱的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模 (TTM) 为 7.07 亿元，可比 PE-TTM (剔除异常值/算术平均) 为 52.34X，销售毛利率为 28.43%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿元)	收入增速-TTM	归母净利润-TTM (亿元)	净利润增长率-TTM	2023Q1-3 销售毛利率	2023Q1-3 ROE 摊薄-TTM
300780.SZ	德恩精工	46.44	-60.70	5.11	-20.95%	-0.36	-134.81%	31.34	3.06
002896.SZ	中大力德	59.17	65.95	10.86	20.99%	0.73	10.22%	22.93	7.39
002347.SZ	泰尔股份	27.25	-62.65	11.19	-3.14%	-0.29	-21.17%	17.80	-2.75
301255.SZ	通力科技	50.30	38.74	4.65	-0.86%	0.93	-0.61%	28.75	8.47
688017.SH	绿的谐波	199.17	233.46	3.55	-24.14%	1.14	-28.10%	41.31	4.99
	行业均值	76.46	52.34	7.07	/	0.43	/	28.43	4.23
301596.SZ	瑞迪智驱	/	/	5.85	-0.32%	0.97	28.98%	32.88	22.49

资料来源：Wind (数据截至日期：2024 年 4 月 25 日)，华金证券研究所

(六) 风险提示

新产品研发风险、毛利率波动风险、宏观经济环境变化导致的业绩下滑风险、市场竞争加剧的风险、主要原材料价格波动影响公司盈利能力的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn