

公司研究

多款机器人相关专利获得证书，产品布局进一步拓展

——中大力德（002896.SZ） 动态跟踪

要点

事件：4 月 8 号中大力德发布《关于取得专利证书的公告》。2024 年 4 月以来公司累计获得国家知识产权局颁发的 8 项专利证书，包括 3 款机器人的外观设计专利及各一款驱动器（无刷电机）、伺服驱动器、驱动器控制器的外观设计专利，以及一种摆线片镗孔工装、一种热套机两种实用新型专利。

点评：多款机器人相关专利获得证书，产品布局进一步拓展。

公司取得多款机器人相关产品的专利证书，产品布局进一步拓展，与公司核心产品——减速器协同互补，卡位人形机器人赛道。目前，公司已经拥有微型无刷直流减速电机、精密行星减速器、滚筒电机、RV 减速器、谐波减速器、永磁直流减速电机等多款产品，构建全产品系列。

公司前瞻性布局“减速器+电机+驱动器”一体化产品架构完美契合了人形机器人市场对于小型化、集成化及一体化产品的诉求。通过整合核心零部件系统，围绕工业自动化和工业机器人，公司形成了减速器+电机+驱动一体化的产品架构，推出“精密行星减速器+伺服电机+驱动”一体机、“RV 减速器+伺服电机+驱动”一体机、“谐波减速器+伺服电机+驱动”一体机等模组化产品，实现产品结构升级。

机器人释放行业增量，减速器等工控部件进口替代加速。

《〈中国制造 2025〉重点领域技术路线图》提出：到 2025 年，形成完善的机器人产业体系，自主品牌工业机器人国内市场占有率达到 70%以上，国产关键零部件国内市场占有率达到 70%。动力传动与运动控制行业作为关键核心环节，将充分受益于国产替代进程。我国精密减速器、减速电机、伺服电机、驱动器等产品的进口替代过程正在加速。

盈利预测、估值与评级：考虑到人形机器人放量节奏放缓，对应的减速器需求静待起量，我们下调 24~26 年归母净利润预测，预计公司 24~26 年归母净利润分别为 0.8（下调 16%）/0.9（下调 28%）/1.1（下调 30%）亿元。考虑到未来人形机器人产业化释放精密减速器需求空间，公司作为全品类精密减速器制造商将深度受益，因此具备较高的估值弹性，**维持“买入”评级。**

风险提示：工业机器人市场复苏不及预期；人形机器人产业化进展不及预期；精密减速器行业市场竞争加剧。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	898	1,086	1,017	1,126	1,292
营业收入增长率	-5.81%	20.99%	-6.36%	10.77%	14.66%
归母净利润（百万元）	66	73	81	89	112
归母净利润增长率	-18.43%	10.22%	10.74%	9.87%	26.22%
EPS（元）	0.44	0.48	0.54	0.59	0.74
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.32%	6.58%	6.86%	7.08%	8.29%
P/E	195	177	160	146	115
P/B	12.3	11.7	11.0	10.3	9.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-14

买入（维持）

当前价：85.75 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebscn.com

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebscn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebscn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006

021-52523836

lijiaqi@ebscn.com

联系人：夏天宇

xiatianyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.51
总市值(亿元):	129.63
一年最低/最高(元):	23.90/116.27
近 3 月换手率:	739.79%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.86	106.55	167.64
绝对	-13.03	104.95	173.56

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	898	1,086	1,017	1,126	1,292
营业成本	681	838	779	865	988
折旧和摊销	70	72	76	87	98
税金及附加	7	9	6	7	8
销售费用	35	44	39	39	42
管理费用	50	62	57	61	68
研发费用	53	70	65	69	76
财务费用	12	3	5	7	8
投资收益	2	0	1	1	1
营业利润	67	76	92	100	126
利润总额	66	76	91	99	125
所得税	0	2	9	10	13
净利润	66	74	82	90	113
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	66	73	81	89	112
EPS(元)	0.44	0.48	0.54	0.59	0.74

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	97	177	173	172	199
净利润	66	73	81	89	112
折旧摊销	70	72	76	87	98
净营运资金增加	42	2	-14	26	67
其他	-81	29	31	-29	-79
投资活动产生现金流	-121	-220	-197	-169	-159
净资本支出	-142	-199	-190	-170	-160
长期投资变化	4	2	0	0	0
其他资产变化	17	-23	-7	1	1
融资活动现金流	-85	-19	23	11	8
股本变化	47	0	0	0	0
债务净变化	-289	11	46	23	20
无息负债变化	1	69	-55	32	43
净现金流	-111	-61	-1	14	47

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	24.1%	22.9%	23.4%	23.2%	23.5%
EBITDA 率	18.9%	15.1%	16.4%	17.5%	18.2%
EBIT 率	11.2%	8.5%	9.0%	9.8%	10.6%
税前净利润率	7.3%	7.0%	8.9%	8.8%	9.7%
归母净利润率	7.4%	6.7%	8.0%	7.9%	8.7%
ROA	4.5%	4.5%	4.8%	4.9%	5.7%
ROE (摊薄)	6.3%	6.6%	6.9%	7.1%	8.3%
经营性 ROIC	9.4%	7.2%	6.1%	6.9%	7.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	29%	31%	30%	31%	31%
流动比率	2.34	1.77	1.62	1.56	1.60
速动比率	1.34	1.16	1.05	1.00	1.02
归母权益/有息债务	9.91	9.52	7.27	6.77	6.60
有形资产/有息债务	13.09	13.05	9.73	9.18	9.05

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	1,478	1,621	1,682	1,813	1,975
货币资金	192	134	132	146	194
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	105	120	97	108	124
应收票据	0	4	0	0	0
其他应收款 (合计)	1	4	2	2	2
存货	322	243	235	259	295
其他流动资产	130	202	202	202	202
流动资产合计	752	709	668	718	819
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	4	2	2	2	2
固定资产	574	518	589	649	697
在建工程	21	241	275	291	297
无形资产	87	86	94	102	110
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	31	27	20	20	20
非流动资产合计	727	912	1,013	1,095	1,156
总负债	428	508	499	555	617
短期借款	75	110	157	181	202
应付账款	150	194	179	199	227
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	2	2	2	2
流动负债合计	321	401	412	460	513
长期借款	30	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	77	93	87	95	105
非流动负债合计	107	108	87	95	105
股东权益	1,050	1,113	1,182	1,259	1,357
股本	151	151	151	151	151
公积金	570	576	584	593	600
未分配利润	329	385	446	513	604
归属母公司权益	1,050	1,112	1,181	1,257	1,355
少数股东权益	0	1	1	2	2

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	3.92%	4.06%	3.80%	3.43%	3.22%
管理费用率	5.58%	5.71%	5.60%	5.45%	5.30%
财务费用率	1.33%	0.27%	0.53%	0.60%	0.59%
研发费用率	5.94%	6.45%	6.35%	6.15%	5.90%
所得税率	-1%	3%	10%	10%	10%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.07	0.08	0.09	0.09	0.12
每股经营现金流	0.64	1.17	1.15	1.14	1.32
每股净资产	6.94	7.36	7.81	8.32	8.97
每股销售收入	5.94	7.18	6.73	7.45	8.54

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	195	177	160	146	115
PB	12.3	11.7	11.0	10.3	9.6
EV/EBITDA	76.6	79.7	78.5	66.7	56.0
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP