

公司研究

2024 年营收下滑、盈利能力明显改善，看好精密减速器业务成长性

——中大力德（002896.SZ） 2024 年年报点评

要点

事件：4 月 18 号中大力德发布 2024 年年报。2024 年公司实现营收 9.76 亿元，同比-10.1%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比-0.8%；实现扣非归母净利润 0.58 亿元，同比+3.3%。其中，2024Q4 公司单季度实现营收 2.35 亿元，同比-11.1%，环比-0.5%；实现归母净利润 0.16 亿元，同比-1.3%，环比+16.6%；实现扣非归母净利润 0.12 亿元，同比+16.5%，环比+21.3%。2024 年归母净利率为 7.4%，同比提升 0.7pct。

点评：营收有所下滑，盈利能力改善。

2024 年市场整体需求不振，公司营收同比下滑 10.1%，但归母净利润基本持平，扣非净利润实现小幅增长。得益于“减速器+电机+驱动”一体化战略持续推进以及高附加值产品占比提升，公司销售毛利率同比提升 3.0pct 至 25.9%，盈利能力整体改善。

从成本端来看，2024 年公司营业成本同比下降 14.6%，成本降幅大于营收下滑幅度，主要受益于原材料成本下降。公司仍维持高水平研发投入，为未来业绩增长夯实基础，2024 年公司研发费用率为 6.5%，公司聚焦精密减速器、智能执行单元、小型伺服系统等领域的研发，目前多个关键项目进入样机试制或小批量销售阶段，产品高端化及智能化迭代速度加快。

分产品来看，减速电机收入 3.45 亿元，同比增长 0.8%，毛利率 28.6%，同比+0.6pct；精密减速器收入 2.43 亿元，同比增长 1.1%，毛利率同比大幅提升 10.6pct 至 23.3%；智能执行单元收入同比下降 23.7%至 3.70 亿元，但毛利率提升 3.1pct 至 25.9%。公司优势产品精密减速器毛利率大幅提高，拉动整体盈利能力改善。

机器人客户拓展顺利，看好减速器业务的成长性。在智能制造升级、“双循环”与“新基建”等背景下，我国对减速器、减速电机、驱动器等核心零部件的需求有望持续增加。公司机器人客户目前拓展顺利，已发展有智元机器人、傅利叶机器人、伯朗特机器人等重要客户，我们看好公司减速器业务的成长性。

盈利预测、估值与评级：我们维持 25~26 年归母净利润预测，并新增 27 年归母净利润预测，预计公司 25~27 年归母净利润分别为 0.9/1.1/1.3 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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,086	976	1,126	1,292	1,461
营业收入增长率	20.99%	-10.10%	15.35%	14.70%	13.12%
归母净利润（百万元）	73	73	91	112	134
归母净利润增长率	10.22%	-0.82%	25.79%	22.59%	19.71%
EPS（元）	0.48	0.48	0.60	0.74	0.89
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.58%	6.18%	7.45%	8.46%	9.31%
P/E	175	177	140	115	96
P/B	11.5	10.9	10.5	9.7	8.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-18

买入（维持）

当前价：84.77 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):	128.15
一年最低/最高(元):	23.90/116.27
近 3 月换手率:	719.32%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-14.61	97.22	165.87
绝对	-20.48	95.73	171.55

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,086	976	1,126	1,292	1,461
营业成本	838	723	836	959	1,084
折旧和摊销	72	85	95	101	108
税金及附加	9	12	14	16	18
销售费用	44	40	46	52	56
管理费用	62	66	73	81	89
研发费用	70	64	73	81	89
财务费用	3	4	4	4	5
投资收益	0	-1	1	1	1
营业利润	76	77	102	126	150
利润总额	76	77	101	125	149
所得税	2	4	9	12	15
净利润	74	72	92	112	134
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	73	73	91	112	134
EPS(元)	0.48	0.48	0.60	0.74	0.89

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	177	209	184	184	159
净利润	73	73	91	112	134
折旧摊销	72	85	95	101	108
净营运资金增加	0	-83	38	54	109
其他	31	134	-41	-83	-192
投资活动产生现金流	-220	-162	-173	-149	-139
净资本支出	-199	-154	-150	-150	-140
长期投资变化	2	11	0	0	0
其他资产变化	-23	-19	-23	1	1
融资活动现金流	-19	-33	-21	-15	1
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	11	-10	12	-7	13
无息负债变化	69	-34	6	47	11
净现金流	-61	14	-10	20	20

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	22.9%	25.9%	25.8%	25.8%	25.8%
EBITDA 率	15.1%	19.2%	18.0%	17.9%	18.0%
EBIT 率	8.5%	10.5%	9.5%	10.0%	10.7%
税前净利润率	7.0%	7.9%	9.0%	9.7%	10.2%
归母净利润率	6.7%	7.4%	8.1%	8.7%	9.2%
ROA	4.5%	4.4%	5.4%	6.1%	6.8%
ROE (摊薄)	6.6%	6.2%	7.5%	8.5%	9.3%
经营性 ROIC	7.3%	7.7%	7.3%	8.2%	9.0%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	31%	28%	28%	28%	27%
流动比率	1.77	1.70	1.67	1.77	1.97
速动比率	1.16	1.01	1.02	1.08	1.21
归母权益/有息债务	9.52	10.98	10.30	11.85	11.52
有形资产/有息债务	13.05	14.36	13.54	15.59	14.99

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,621	1,639	1,708	1,845	1,986
货币资金	134	145	135	155	175
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	120	101	116	121	137
应收票据	4	5	3	4	4
其他应收款 (合计)	4	5	5	5	6
存货	243	256	250	288	326
其他流动资产	202	120	135	159	193
流动资产合计	709	632	645	734	844
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2	11	11	11	11
固定资产	518	819	802	795	788
在建工程	241	39	103	151	181
无形资产	86	83	91	100	107
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	27	14	29	29	29
非流动资产合计	912	1,006	1,062	1,110	1,141
总负债	508	464	482	521	546
短期借款	110	100	113	107	122
应付账款	194	179	192	220	217
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	4	4	4	4
流动负债合计	401	372	387	415	429
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	93	83	95	106	117
非流动负债合计	108	92	95	106	117
股东权益	1,113	1,175	1,226	1,323	1,440
股本	151	151	151	151	151
公积金	576	586	595	600	600
未分配利润	385	436	479	571	687
归属母公司权益	1,112	1,174	1,225	1,322	1,438
少数股东权益	1	0	1	1	2

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.06%	4.14%	4.12%	4.00%	3.80%
管理费用率	5.71%	6.76%	6.50%	6.30%	6.10%
财务费用率	0.27%	0.44%	0.35%	0.34%	0.31%
研发费用率	6.45%	6.54%	6.45%	6.25%	6.10%
所得税率	3%	6%	9%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.08	0.26	0.10	0.12	0.14
每股经营现金流	1.17	1.38	1.21	1.22	1.05
每股净资产	7.36	7.77	8.10	8.75	9.51
每股销售收入	7.18	6.46	7.45	8.55	9.67

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	175	177	140	115	96
PB	11.5	10.9	10.5	9.7	8.9
EV/EBITDA	78.8	68.7	63.9	55.9	49.0
股息率	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%

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

西城区武定侯街 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