

中大力德(002896.SZ)

减速器毛利率提升明显，公司具备规模化的精密制造能力

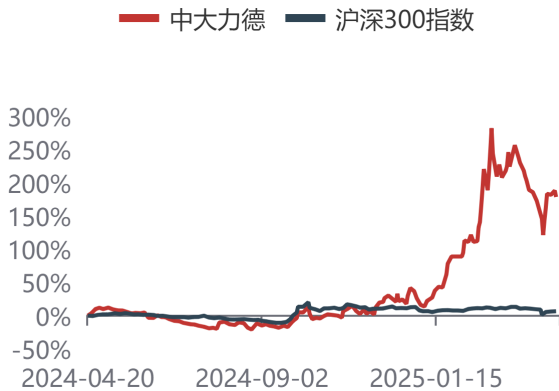
推荐（维持）

股价:84.77元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.zd-motor.com
大股东/持股	宁波中大力德投资有限公司/23.50%
实际控制人	周国英, 岑国建
总股本(百万股)	151
流通A股(百万股)	151
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	128
流通A股市值(亿元)	128
每股净资产(元)	7.77
资产负债率(%)	28.3

行情走势图



证券分析师

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年年报，2024年，公司实现营收9.76亿元，同比减少10.10%；归属上市公司股东净利润7255万元，同比减少0.82%。公司向全体股东每10股派发现金红利2.6元（含税），送红股0股（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

平安观点:

- 公司克服不利影响，2024Q4毛利率和净利率均有所提升：2024年公司实现营收9.76亿元（-10.10%YoY），归母净利润为7255万元（-0.82%YoY），扣非后归母净利润为5829万元（+3.26%YoY），主要系公司循序渐进，稳健发展，顺应社会发展变化，围绕年度经营目标，克服行业压力、市场压力以及外部环境带来的不利影响，积极布局，不断开拓新的应用领域。2024年公司整体毛利率和净利率分别是25.90%（+3.02pct YoY）和7.41%（+0.64pct YoY），毛利率有所提升。从费用端来看，2024年公司期间费用率为17.88%（+1.40pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为4.14%（+0.08pct YoY）、6.76%（+1.05pct YoY）、0.44%（+0.17pct YoY）和6.54%（+0.09pct YoY）。2024Q4单季度，公司实现营收2.35亿元（-11.05%YoY，-0.53%QoQ），归母净利润1561万元（-1.33%YoY，+16.56%QoQ），Q4单季度的毛利率和净利率分别为29.21%（+4.24pct YoY，+3.67pct QoQ）和6.63%（+0.46pct YoY，+0.98pct QoQ）。
- 减速器毛利率提升明显，公司具备规模化的精密制造能力：从营收结构上看，主要产品减速电机、精密减速器和智能执行单元的销售金额分别为3.45亿元（+0.78% YoY）、2.43亿元（+1.07% YoY）和3.70亿元（-23.65% YoY），分别占比为35.37%、24.84%、37.92%，毛利率分别为28.55%（+0.63pct YoY）、23.26%（+10.57pct YoY）、25.87%（+3.12pct YoY）。公司较早进入机械传动与控制应用领域关键零部件领

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,086	976	1,084	1,236	1,427
YOY(%)	21.0	-10.1	11.1	14.0	15.4
净利润(百万元)	73	73	89	108	128
YOY(%)	10.2	-0.8	23.2	20.8	18.5
毛利率(%)	22.9	25.9	24.9	25.2	25.5
净利率(%)	6.7	7.4	8.2	8.7	9.0
ROE(%)	6.6	6.2	7.1	8.0	8.7
EPS(摊薄/元)	0.48	0.48	0.59	0.71	0.85
P/E(倍)	175.2	176.6	143.4	118.7	100.2
P/B(倍)	11.5	10.9	10.2	9.5	8.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

域，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，以精密减速器、减速电机等核心零部件及智能执行单元组件为主要产品，形成了“减速器+电机+驱动”一体化的产品架构。公司产品应用于工业机器人、智能物流、新能源设备、纺织机械等工业自动化领域，能够为客户提供丰富的动力传动与控制应用解决方案。目前公司小型和微型减速电机在国内市场拥有较强的市场地位，精密减速器实现了技术突破，已在与国外先进企业的市场竞争中占有一席之地，不断实现对进口产品的替代。公司的精密行星减速器主要应用于数控机床、食品包装、激光、木工等工业自动化领域；RV减速器主要应用于工业机器人和工业自动化领域中的变位机、机床四五轴、精密转台等；谐波减速器主要应用于工业机器人、牙雕机、数控磨床等。此外，公司积极布局人形机器人零部件，根据摩根士丹利发布的研报《The Humanoid100:Mapping the Humanoid Robot Value Chain》（人形机器人100：绘制人形机器人价值链图谱），宁波中大力德入选减速器板块。

- 投资建议：公司自成立以来深耕传动与控制应用领域关键零部件，同时布局精密行星减速器、谐波减速器、RV减速器等多种产品类型，在减速器方面积累深厚。作为国内减速器的领先企业，随着国内下游工业机器人、高端机床、工业自动化等智能制造行业景气度的恢复，叠加公司在机器人组件等方面的布局和扩产，公司产品线将进一步拓宽。根据公司最新财报，我们调整了公司的盈利预测，我们预计，2025-2027年公司的EPS分别为0.59元（前值为0.78元）、0.71元（前值为0.96元）和0.85元（新增）。我们看好未来人形机器人商业化落地背景下，公司在精密减速器及机电一体化组件方面的增量市场空间，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：1）下游行业发展不及预期：减速器、减速电机和智能执行单元广泛应用于各类机械设备制造等基础工业、高端装备行业，需求与国民经济的景气程度有较强的相关性。若未来国内外宏观经济环境发生变化，下游行业投资放缓，将可能给公司的经营业绩带来不利影响。2）募投项目新增产能无法消化风险：如果未来市场环境出现较大变化，销售渠道拓展未能实现预期目标，或者出现对产品产生不利影响的客观因素，将存在无法消化新增产能的风险。3）市场竞争加剧的风险：假如市场竞争加剧，或者行业主要竞争对手调整经营策略，公司的市场份额可能被竞争对手抢走，并对经营业绩带来不利影响。4）毛利率下滑风险：公司各类产品的销售单价、单位成本及销售结构存在波动，未来如果行业激烈竞争程度加剧，或是下游各类机械设备厂商行业利润率下降而降低其采购成本，则公司存在主要产品价格下降进而导致综合毛利率下滑的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	632	743	979	1243
现金	145	163	319	482
应收票据及应收账款	215	278	317	366
其他应收款	5	4	4	5
预付账款	1	2	2	2
存货	256	288	327	376
其他流动资产	11	8	10	11
非流动资产	1006	905	803	705
长期投资	11	10	9	8
固定资产	839	773	705	617
无形资产	83	69	56	43
其他非流动资产	73	52	34	37
资产总计	1639	1648	1783	1948
流动负债	372	306	348	400
短期借款	100	0	0	0
应付票据及应付账款	179	202	229	263
其他流动负债	93	105	119	137
非流动负债	92	88	84	81
长期借款	9	5	1	-2
其他非流动负债	83	83	83	83
负债合计	464	394	432	481
少数股东权益	0	0	-0	-0
股本	151	151	151	151
资本公积	524	524	525	527
留存收益	499	578	675	789
归属母公司股东权益	1174	1254	1351	1467
负债和股东权益	1639	1648	1783	1948

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	202	131	169	175
净利润	72	89	108	128
折旧摊销	86	101	103	104
财务费用	4	0	-4	-6
投资损失	1	-0	-0	-0
营运资金变动	37	-59	-38	-48
其他经营现金流	1	1	-0	-1
投资活动现金流	-162	1	-0	-2
资本支出	164	0	3	6
长期投资	-10	0	0	0
其他投资现金流	-316	1	-3	-8
筹资活动现金流	-33	-114	-12	-11
短期借款	-10	-100	0	0
长期借款	-6	-4	-4	-3
其他筹资现金流	-17	-10	-8	-8
现金净增加额	7	18	156	163

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	976	1084	1236	1427
营业成本	723	815	924	1063
税金及附加	12	10	11	13
营业费用	40	44	50	58
管理费用	66	65	74	86
研发费用	64	68	78	90
财务费用	4	0	-4	-6
资产减值损失	-10	-10	-11	-13
信用减值损失	1	-0	-0	-1
其他收益	21	21	21	21
公允价值变动收益	0	0	1	2
投资净收益	-1	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	77	92	111	132
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	77	92	111	131
所得税	4	2	3	4
净利润	72	89	108	128
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	73	89	108	128
EBITDA	167	192	210	229
EPS（元）	0.48	0.59	0.71	0.85

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-10.1	11.1	14.0	15.4
营业利润(%)	1.4	19.4	20.7	18.4
归属于母公司净利润(%)	(0.8)	23.2	20.8	18.5
获利能力				
毛利率(%)	25.9	24.9	25.2	25.5
净利率(%)	7.4	8.2	8.7	9.0
ROE(%)	6.2	7.1	8.0	8.7
ROIC(%)	6.3	7.3	8.7	10.4
偿债能力				
资产负债率(%)	28.3	23.9	24.2	24.7
净负债比率(%)	-3.1	-12.6	-23.5	-33.0
流动比率	1.7	2.4	2.8	3.1
速动比率	1.0	1.5	1.8	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.7	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.59	0.71	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	0.87	1.11	1.16
每股净资产(最新摊薄)	7.77	8.29	8.94	9.71
估值比率				
P/E	176.6	143.4	118.7	100.2
P/B	10.9	10.2	9.5	8.7
EV/EBITDA	35.2	66.4	60.0	54.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层