

机械设备

报告日期：2025年04月22日

减速器领域积淀深厚，有望受益于人形机器人规模量产

——中大力德（002896.SZ）2024年年报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025年04月21日

当前价格（元）	88.00
52周价格区间（元）	23.90-116.27
总市值（百万元）	13,303.07
流通市值（百万元）	13,303.07
总股本（万股）	15,117.13
流通股（万股）	15,117.13
近一月换手（%）	191.21

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

相关阅读

事件：

公司于2025年4月18日发布2024年年报：2024年公司共实现营业收入9.76亿元，同比-10.1%；实现归母净利润0.73亿元，同比-0.82%；实现扣非后归母净利润0.58亿元，同比+3.26%。

观点：

- 受光伏需求影响营收下滑，产品结构调整盈利能力改善。2024年公司实现毛利率25.9%，同比+3.02pct。分业务看：①智能执行单元实现收入3.7亿元（-23.65%），主要是受到下游光伏行业的影响，毛利率25.87%，同比+2.21pct；②减速电机实现收入3.45亿元（+0.78%），毛利率28.55%，同比-0.2pct，基本保持稳定；③减速器实现收入2.43亿元（+1.07%），毛利率23.26%，同比+9.72pct，主要得益于产品结构调整。
- 公司产品供货机器人主机厂，一体化执行器具备竞争优势。公司产品应用广泛，下游包括机器人、智能物流、数控机床等；终端客户包括智元机器人、傅利叶等机器人主机厂。公司深耕减速电机、减速器等核心零部件，顺应行业一体化、集成化发展趋势，推出“减速器+电机+驱动”的多个一体化模组，可以减少客户组装调试环节，节省采购成本，有望充分受益于人形机器人量产。
- 盈利预测及投资评级：公司在关节模组化领域布局已久，业务涵盖智能执行单元、伺服电机、精密减速器等领域，且在减速器领域实现了RV谐波全覆盖。在人形机器人领域布局具备先发优势，已供货个别主机厂，有望充分受益于行业量产。我们预计公司2025年-2027年实现营业收入分别为11.18亿元/12.88亿元/14.93亿元，同比+14.48%/+15.23%/+15.89%；实现归母净利润0.91亿元/1.07亿元/1.29亿元，同比+25.84%/+17.26%/+20.46%。参考可比公司估值，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游行业发展不及预期；产品迭代风险；客户拓展不及预期；竞争格局加剧；原材料价格波动风险等。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,086	976	1,118	1,288	1,493
增长率（%）	20.99	-10.10	14.48	15.23	15.89
归母净利润（百万元）	73	73	91	107	129
增长率（%）	10.22	-0.82	25.84	17.26	20.46
ROE（%）	6.61	6.16	7.45	8.25	9.23
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.48	0.48	0.60	0.71	0.85
市盈率（P/E）	82.8	79.4	145.7	124.3	103.2
市净率（P/B）	5.0	5.0	10.8	10.2	9.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）				PE（倍）			
			2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
688017.SH	绿的谐波	142.98	0.50	0.34	0.60	0.83	166.7	216.7	223.4	161.3
000837.SZ	秦川机床	11.45	0.06	0.05	0.12	0.17	39.5	172.9	92.5	65.7
301368.SZ	丰立智能	65.87	0.20	0.19	0.31	0.71	126.1	335.5	201.9	88.8
平均值			0.25	0.19	0.34	0.57	110.8	241.7	172.6	105.3
002896.SZ	中大力德	88	0.48	0.48	0.60	0.71	82.8	79.4	145.7	124.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 4 月 21 日股价；其中：丰立智能未披露 2024 年年报，为预测值；中大力德盈利预测来自华龙证券研究所；其他数据均来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	709	632	763	801	961	营业收入	1,086	976	1,118	1,288	1,493
现金	134	145	166	191	222	营业成本	847	723	822	938	1,072
应收票据及应收账款	125	106	158	146	206	税金及附加	9	12	9	12	14
其他应收款	4	5	6	6	8	销售费用	35	40	47	56	66
预付账款	2	1	2	2	3	管理费用	62	66	81	99	119
存货	243	256	311	336	403	研发费用	70	64	74	87	102
其他流动资产	202	120	120	120	120	财务费用	3	4	5	5	4
非流动资产	912	1,006	1,028	1,061	1,113	资产和信用减值损失	-7	-9	0	-0	-0
长期股权投资	2	11	10	9	8	其他收益	23	21	18	20	21
固定资产	518	819	835	858	894	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	86	83	91	100	111	投资净收益	0	-1	0	0	-0
其他非流动资产	306	93	92	94	100	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	1,621	1,639	1,790	1,863	2,074	营业利润	76	77	96	111	135
流动负债	401	372	471	468	578	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	110	100	130	132	157	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	194	179	245	239	314	利润总额	76	77	95	110	134
其他流动负债	96	93	96	97	108	所得税	2	4	4	3	5
非流动负债	108	92	93	95	96	净利润	74	72	91	107	129
长期借款	0	0	2	4	5	少数股东损益	0	-0	0	0	0
其他非流动负债	108	92	92	92	92	归属母公司净利润	73	73	91	107	129
负债合计	508	464	564	564	675	EBITDA	153	166	188	214	251
少数股东权益	1	0	0	1	1	EPS (元)	0.48	0.48	0.60	0.71	0.85
股本	151	151	197	197	197						
资本公积	524	524	479	479	479						
留存收益	437	497	560	636	722						
归属母公司股东权益	1,112	1,174	1,226	1,298	1,398						
负债和股东权益	1,621	1,639	1,790	1,863	2,074						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	177	209	150	191	201
净利润	74	72	91	107	129
折旧摊销	72	86	87	98	111
财务费用	3	4	5	5	4
投资损失	-0	1	-0	-0	0
营运资金变动	17	37	-34	-19	-45
其他经营现金流	11	9	0	1	1
投资活动现金流	-220	-162	-109	-132	-163
资本支出	199	154	110	133	164
长期投资	0	-10	1	1	1
其他投资现金流	-21	2	-0	0	-0
筹资活动现金流	-19	-33	-50	-37	-32
短期借款	35	-10	30	2	24
长期借款	-30	0	2	2	1
普通股增加	0	0	45	0	0
资本公积增加	0	0	-45	0	0
其他筹资现金流	-24	-23	-81	-42	-57
现金净增加额	-61	14	-9	23	6

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	20.99	-10.10	14.48	15.23	15.89
营业利润同比增速(%)	13.85	1.39	24.60	15.54	21.46
归属于母公司净利润同比增速(%)	10.22	-0.82	25.84	17.26	20.46
获利能力					
毛利率(%)	22.02	25.90	26.47	27.14	28.20
净利率(%)	6.77	7.41	8.18	8.32	8.65
ROE(%)	6.61	6.16	7.45	8.25	9.23
ROIC(%)	5.93	5.56	6.70	7.42	8.18
偿债能力					
资产负债率(%)	31.35	28.32	31.49	30.27	32.53
净负债比率(%)	6.82	3.81	3.95	2.21	1.72
流动比率	1.77	1.70	1.62	1.71	1.66
速动比率	1.15	0.98	0.93	0.97	0.94
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.60	0.65	0.71	0.76
应收账款周转率	9.64	8.83	8.83	8.83	8.83
应付账款周转率	4.91	3.88	3.88	3.88	3.88
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.48	0.60	0.71	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.38	0.99	1.27	1.33
每股净资产(最新摊薄)	7.36	7.77	8.11	8.59	9.25
估值比率					
P/E	82.8	79.4	145.7	124.3	103.2
P/B	5.0	5.0	10.8	10.2	9.5
EV/EBITDA	113.48	104.40	92.44	80.85	68.88

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046