

2025年05月29日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 公布2025年股权激励计划，线性驱动领先企业有望进军人形机器人赛道

## —凯迪股份(605288.SH)公司事件点评报告

### 买入(首次)

分析师：林子健 S1050523090001

✉ linzj@cfsc.com.cn

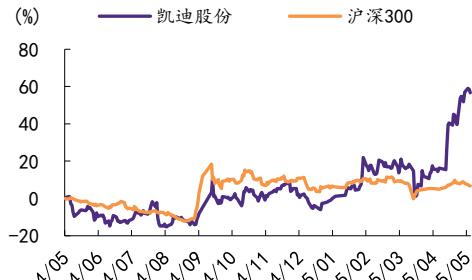
分析师：吕卓阳 S1050523060001

✉ lvzy@cfsc.com.cn

**基本数据** 2025-05-28

当前股价(元)	56.7
总市值(亿元)	40
总股本(百万股)	70
流通股本(百万股)	70
52周价格范围(元)	28.82-56.7
日均成交额(百万元)	32.7

### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

### 事件

公司发布2025年股权激励计划：拟向激励对象授予不超过70.62万股的限制性股票，授予价格为26.88元/股。股票激励计划选取归母净利润作为业绩考核目标，要求2025-2027年归母净利润每年同比+6%，对应2025-2027年目标实现归母净利润0.92/0.97/1.03亿元。

### 投资要点

#### 深耕线性驱动三十余载，全球化布局成果显著

专注线性驱动三十余年，拓展多线应用场景。公司1992年成立至今一直从事线性驱动系统的研发、生产与销售，生产的直线驱动器被广泛应用于沙发、按摩椅、医疗床、升降办公桌、汽车配件等领域。2003年公司推出沙发推杆产品；2008年推出办公台推杆产品；2010年，公司正式迈出了其国际化战略的第一步，通过在美国设立办事处进军国际市场。2013年，公司在美国成立全资子公司，进一步巩固北美市场地位。2016年，公司成立欧洲凯迪，为公司在欧洲市场长期发展注入了新的活力。2018年，公司成立越南凯迪并设立生产基地，进一步巩固公司在全球市场的竞争地位。目前公司在越南、北美均有产能，2024年直接出口美国销售额约占公司整体销售额的7.5-8%。历经三十余年发展，公司已成为线性驱动行业龙头企业，沙发电动推杆产品达到了30%以上的全球市场占有率。

公司营收稳步增长，盈利能力逐步稳定。公司2021-2024年分别实现营收17.2/11.7/12.3/13.4亿元，同比+35.1%/-31.8%/+5.3%/+8.2%，下游需求逐步回暖。毛利率方面，公司2021-2024年毛利率分别为20.9%/18.9%/25.4%/22.8%，趋于稳定。盈利方面，公司2021-2024年分别实现归母净利润1.2/0.5/1.1/0.9亿元，同比-32.4%/-58.3%/+121.4%/-19.4%，2024年归母净利润承压主要系1)海外工厂投入使用

推高营业成本，2) 出海运费增长以及关税影响。

## ■ 线性驱动市场前景广阔，应用领域不断延伸

线性驱动作为智能化场景的核心执行部件，正随着全球消费升级、老龄化深化及智能终端技术迭代，加速向多领域渗透。2023 年全球线性驱动行业市场规模约为 1519 亿元，YoY+5.9%，我国线性驱动市场规模约为 399 亿元，YoY+7.6%。

**智能家居领域：**智能家居领域产品类型众多，包括电动沙发、遮阳帘、电动床、按摩椅、厨房类电动升降产品、电动升降桌椅等各类家具。居家环境升级需求日益增长，居民开始追求多功能、智能化、个性化的终端产品，线性驱动系统需求持续扩张。Marketsand Markets 报告显示，全球智能家居市场规模预计将从 2022 年的 845 亿美元增长到 2026 年的 1389 亿美元，2022-2026 年 CAGR 为 10.4%。其中，电动沙发行业正处于从功能化向智能化场景化转型的关键阶段，线性驱动系统渗透率进一步提高。

**智慧办公领域：**主要产品是可升降办公桌。全球智慧办公产品的整体渗透率在不断提升，但仍处于偏低阶段，法律、工会组织正推动了升降办公桌等智慧办公产品由可选消费品逐渐转向必须消费品，线性驱动产品在智慧办公领域的应用将迎来新一轮增长。2024 年全球可升降办公桌所应用线性驱动产品的市场规模大约为 240 亿元，2021-2024 年 CAGR 约为 18.2%。目前国内可升降办公桌产品市场尚处于市场开拓期，2024 年国内可升降办公桌所应用线性驱动产品的市场规模约为 24 亿元，2021-2024 年 CAGR 约为 22.4%。

**汽车零部件领域：**汽车电动尾门作为提升车辆智能化与用户体验的重要配置。近年来随着消费升级、新能源车渗透率提升及供应链技术成熟，市场规模持续扩大。Global Info Research 数据显示，2022 年全球电动尾门系统市场规模达到了 16.3 亿美元，预计 2029 年将达到 28.4 亿美元，年复合增长率为 7.8%。

线性驱动全球市场竞争格局较为集中，主要市场被海外企业占据。线性驱动系统最初发源于欧洲，丹麦和德国有全球领先的线性驱动供应商。2022 年，全球线性驱动市场前六名分别为力纳克、德沃康、迪摩讯、捷昌驱动、凯迪股份以及乐歌股份，市占率分别为 31%/31%/13%/12%/8%/1%。海外品牌在工业领域占据较大优势，国产品牌在生产能力、定制化、客

请阅读最后一页重要免责声明

2

户响应方面具备优势，有望实现国产替代。

## ■ 汽车电动尾门渗透率持续上市，成为公司收入增长新动能

电动尾门重要性逐步凸显，国产替代空间广阔。汽车电动尾门驱动系统由撑杆、ECU、自吸锁、脚踢、支架以及气动弹簧等部件组成。汽车电动尾门系统是驾乘者通过按动车辆尾门开关键、遥控车钥匙或在尾门相应区域使用人体感应操作，控制尾门开闭的装置，具备智能防夹、高度记忆等功能以及操控便捷、实用性强等优点。近年来由于消费者对于便利性，科技配置属性偏好增强，电动尾门产品正逐渐从高端豪华向平民化过渡，进入整车标配转型的关键期。据统计，2019 至 2023 年我国电动尾门市场规模复合年增长率达 34.15%，估计 2024 年市场规模约为 96.3 亿元。市场竞争格局方面，国内前装市场主要企业包括博泽、斯泰必鲁斯、爱德夏、麦格纳、海德世等外资企业和凯程精密（凯迪股份子公司），其余本土化的企业以后装市场为主。

公司电动尾门业务快速增长，客户资源优质。2014 年公司开始推出汽车尾门推杆产品，目前下游客户包括奇瑞、小鹏、本田等头部主机厂。2017-2019 年公司电动尾门驱动系统收入分别为 3038.4/2091.9/4110.5 万元，年复合增长率为 16.3%，主要系前装市场客户逐步放量。公司 2017-2019 年电动尾门系统每套单价分别为 900.8/935.5/772.2 元，前装市场客户放量导致产品单价有所下探。

## ■ 研发实力深厚，核心产品与人形机器人线性关节技术同源

公司发布 2025 年股权激励计划草案，有效地将员工和公司利益结合。本次股权激励计划拟向激励对象授予不超过 70.62 万股的限制性股票，约占公司股本总额的 1.01%。其中，首次授予不超过 56.52 万股，预留授予不超过 14.10 万股，授予价格为 26.88 元/股。公司 2025 年股权激励计划选取归母净利润作为业绩考核目标，要求 2025-2027 年归母净利润每年同比 +6%，对应 2025-2027 年目标实现归母净利润 0.92/0.97/1.03 亿元。本次股权激励共产生 1489.3 万元待摊销费用，对应 2025-2028 年需要摊销 564.7/620.5/242.0/62.1 万元费用。此次股权激励有利于激发员工积极性，赋予公司增长动能。

线性驱动核心技术自主可控，研发实力深厚。目前，凯迪股份的全球在职员工已超 3000 人，公司组建了包括电子、电

请阅读最后一页重要免责声明

气、软件、机械等专业工程师在内 300 人以上的研发团队。公司拥有“滚珠丝杆式电动推杆”，“一种智能升降柱传动系统总成”、“一种电机减速机构及电机”等技术专利，深度掌握电机、减速器、电动推杆等线性驱动系统核心技术。截止 2024 年，公司共拥有发明专利 52 项、实用新型专利 283 项、外观专利 145 项。

线性驱动系统核心零部件高度自制，逐步向机器人产业拓展。线性驱动器主要由驱动电机、减速齿轮、螺杆、螺母、导套、推杆、滑座、弹簧、外壳及涡轮、微动控制开关等组成，与开关电源、控制器或面板一起组成线性驱动系统（电动调节系统）。公司具备线性驱动器“模具开发-注塑-加工-制造-组装-检测”一体的强大柔性化制造体系，电机、丝杠、蜗杆、控制器等线性驱动系统核心零部件均可自制，掌握齿轮检测、平衡测试等检测技术。并且线性驱动器产品和机器人线性关节工作原理相同，均是通过丝杠将电机的旋转运动转化为直线运用。依托强大的研发能力及产品可拓展性，公司逐步向工程部件、机器人产业拓展。凭借强大技术研发实力赋能，以及多年来在线性驱动器方面的经验积累，叠加自身全球化战略布局，公司有望成为人形机器人赛道领先企业，走出第二成长曲线。

## ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 15.2/17.2/19.3 亿元，归母净利润分别为 1.0/1.2/1.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 40.6/32.7/26.1。线性驱动市场前景广阔，公司技术实力雄厚，有望切入人形机器人赛道，首次覆盖给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

股权激励效果不及预期，新业务拓展不及预期，下游需求不及预期，原材料价格上涨风险，地缘政治风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,336	1,520	1,716	1,925
增长率（%）	8.2%	13.8%	12.9%	12.2%
归母净利润（百万元）	87	98	122	152
增长率（%）	-19.4%	13.0%	24.4%	24.9%
摊薄每股收益（元）	1.24	1.40	1.74	2.17
ROE（%）	3.9%	4.2%	5.0%	5.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,336</b>	<b>1,520</b>	<b>1,716</b>	<b>1,925</b>
现金及现金等价物	671	797	930	1,085	营业成本	1,031	1,185	1,332	1,494
应收款项	306	348	397	451	营业税金及附加	11	12	14	15
存货	315	365	414	469	销售费用	66	71	75	77
其他流动资产	472	485	498	513	管理费用	76	82	86	90
流动资产合计	1,764	1,995	2,240	2,517	财务费用	-21	-20	-20	-20
<b>非流动资产:</b>					研发费用	66	73	79	85
金融类资产	381	381	381	381	费用合计	187	206	220	232
固定资产	770	748	708	665	资产减值损失	-3	1	-1	-1
在建工程	59	29	19	16	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	98	93	88	83	投资收益	8	9	7	8
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>105</b>	<b>119</b>	<b>147</b>	<b>183</b>
其他非流动资产	151	151	151	151	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,078	1,021	967	915	减: 营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2,842	3,016	3,206	3,432	<b>利润总额</b>	<b>103</b>	<b>116</b>	<b>144</b>	<b>180</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	16	18	23	28
短期借款	5	5	5	6	<b>净利润</b>	<b>87</b>	<b>98</b>	<b>122</b>	<b>152</b>
应付账款、票据	489	567	638	715	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	49	49	49	49	<b>归母净利润</b>	<b>87</b>	<b>98</b>	<b>122</b>	<b>152</b>
流动负债合计	565	647	721	802					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	53	53	53	53					
非流动负债合计	53	53	53	53					
负债合计	618	700	774	855					
<b>所有者权益</b>									
股本	70	70	70	70					
股东权益	2,223	2,317	2,432	2,577					
负债和所有者权益	2,842	3,016	3,206	3,432					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E					
净利润	87	98	122	152					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	88	56	55	52					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-8	-24	-38	-42					
经营活动现金净流量	167	130	138	162					
投资活动现金净流量	-359	51	50	47					
筹资活动现金净流量	318	-5	-6	-7					
现金流量净额	126	177	182	202					

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	8.2%	13.8%	12.9%	12.2%
归母净利润增长率	-19.4%	13.0%	24.4%	24.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.8%	22.1%	22.4%	22.4%
四项费用/营收	14.0%	13.6%	12.8%	12.1%
净利率	6.5%	6.4%	7.1%	7.9%
ROE	3.9%	4.2%	5.0%	5.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.8%	23.2%	24.1%	24.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.4	4.4	4.3	4.3
存货周转率	3.3	3.3	3.2	3.2
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.24	1.40	1.74	2.17
P/E	45.90	40.62	32.66	26.1
P/S	3.0	2.6	2.3	2.1
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 汽车、电子组介绍

**林子健：**厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**张智策：**武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

**程晨：**上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

## ■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。