

2026年02月27日

# 美德乐 (920119.BJ)

投资评级：买入（首次）

——智能输送系统“小巨人”磁驱技术领先，锂电扩产+固态落地在即释放长远需求

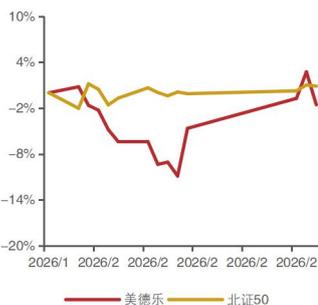
## 投资要点：

### 证券分析师

赵昊  
SAC: S1350524110004  
zhaohao@huayuanstock.com  
万泉  
SAC: S1350524100001  
wanxiao@huayuanstock.com

### 联系人

### 市场表现：



### 基本数据 2026年02月26日

收盘价(元)	107.79
一年内最高/最低(元)	142.65/96.00
总市值(百万元)	7,774.17
流通市值(百万元)	1,552.18
总股本(百万股)	72.12
资产负债率(%)	52.71
每股净资产(元/股)	21.83

资料来源：聚源数据

- **智能输送系统“小巨人”，2025Q1-Q3 归母净利润同比增长 39%。**公司是国内领先的智能输送系统供应商，主要产品为模块化输送系统和工业组件。公司生产的模块化输送系统属于智能制造装备中的智能物流装备。公司业务重点聚焦应用于工厂自动化的智能生产物流系统，相关产品通过与智能生产设备深度融合，实现生产设备与自动化装配线的集成应用，是智能工厂建设的重要组成部分，广泛应用于新能源、汽车零部件、电子、仓储物流等行业领域。**公司主要客户或终端客户包括先导智能、海目星、今天国际、先惠技术、昆船智能、联赢激光、博众精工、机器人等知名系统解决方案供应商，以及比亚迪、宁德时代、信质集团等新能源电池、汽车零部件制造行业领军企业。**2025Q1-Q3 公司营收 10.56 亿元 (yoy+25%)、归母净利润 2.23 亿元 (yoy+39%)。根据招股书信息，2025 年公司营收预计达 13~14 亿元 (yoy+14%~23%)、归母净利润预计达 2.7~3 亿元 (yoy+28%~42%)。
- **2022-2025H1 高精度输送系统营收占比过半，受益于新能源行业客户开拓。**2022-2025H1，公司高精度输送系统产品收入分别为 74,533.60 万元、60,114.26 万元、78,491.66 万元和 51,683.58 万元，占主营业务收入比例分别为 72.47%、59.77%、69.19%和 72.85%，2024 年公司高精度输送系统产品收入增长，主要系公司持续拓展新能源电池行业客户，来自于先导智能、海目星等主要客户的项目陆续验收导致，2025 年 1-6 月新能源等行业市场需求增长，主要客户加大投资扩产力度，公司高精度输送系统产品收入实现同比增长；公司通用输送系统产品收入分别为 4,665.27 万元、21,515.09 万元、20,029.49 万元和 10,102.73 万元，占主营业务收入比例分别为 4.54%、21.39%、17.66%和 14.24%，2023 年公司通用输送系统产品收入有所增加，主要系公司开拓通用输送系统业务效果显现，相关项目陆续验收导致；公司工业组件产品收入分别为 23,647.61 万元、18,946.09 万元、14,923.84 万元和 9,156.46 万元，占主营业务收入比例分别为 22.99%、18.84%、13.16%和 12.91%。
- **锂电行业高景气+固态电池产业落地在即有望保障下游中远期需求增长，可比公司包括宏工科技等。**在新能源电池领域，公司产品覆盖电芯装配、入壳，电池烘烤、注液、化成、密封、检测、分容、静置、分选、包装以及电池模组、电池 PACK 加工等新能源电池生产的主要工序，并应用于软包电池、圆柱电池、方形电池、刀片电池、固态电池等各类电池生产。我们认为，美德乐需求侧未来核心看点可以聚焦在“锂电行业高景气+固态电池产业落地提速”两个逻辑层面。（1）**锂电行业高景气：**2025H1 公司在新能源电池领域的营收占营收比例高达 62%，产业趋势方面，新能源电池领域 2024 年中国锂电池出货量达 1175GWh，2018-2024 年 CAGR 为 50.28%，带动锂电设备市场规模 2023 年约增至 1240 亿元，高工产研预计 2025 年将超 1500 亿元，需求端向好。（2）**固态电池产业落地在即：**根据 2025 年 7 月宁德时代高管发表的意见，固态电池 2027 年或将实现小规模量产，相关供应链成熟周期需要 3-5 年，2030 年前后或实现真正商业化。行业内可比公司包括怡合达、博众精工、先导智能、宏工科技等。
- **掌握电磁驱动等关键核心技术，募投旨在扩产+提效+完善区域布局。**（1）**技术：**公司通过自主研发形成了智能输送系统规划构建技术、智能控制技术、模块组装技术、输送传动技术、电磁驱动技术、材料工程技术、智能辊筒控制技术等一系列关键核心技术，并成功实现了科

技成果转化，使产品可以满足智能工厂中不同应用场景对输送系统负载能力、输送速度、定位精度、柔性化等方面日益提高的定制化要求。截至 2025 年 9 月 30 日拥有专利 201 项（含境内发明专利 21 项）及软件著作权 6 项。（2）**募投**：募投项目公司预计投资总额 79428 万元，募集资金将主要用于：大连美德乐四期建设项目、华东工业自动化输送设备生产及研发项目、高端智能化输送系统研发生产项目、美德乐华南智能输送设备研发生产项目。

➤ **盈利预测与评级**：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.71/3.31/4.04 亿元，对应当前股价 PE 分别为 28.7/23.5/19.2 倍，我们选取怡合达、宏工科技和博众精工为可比公司，可比公司 2025 年平均估值为 63.8 倍。我们看好公司凭借在智能制造装备领域的长期技术积累，以及与比亚迪、先导智能等下游头部客户的稳定合作基础，有望充分受益于智能制造产业升级与新能源产能扩张带来的高精度、高可靠性自动化输送装备需求增长；同时，募投项目的落地有望进一步丰富产品矩阵，巩固公司在智能物流装备领域的核心竞争力，助力其持续拓展市场份额、提升盈利空间。首次覆盖给予“买入”评级。

➤ **风险提示**：下游行业需求波动的风险、客户集中度较高的风险、毛利率波动风险

#### 盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,009	1,138	1,369	1,581	1,844
同比增长率（%）	-2.13%	12.73%	20.31%	15.51%	16.61%
归母净利润（百万元）	205	211	271	331	404
同比增长率（%）	-7.77%	2.70%	28.74%	22.00%	22.06%
每股收益（元/股）	2.85	2.92	3.76	4.59	5.60
ROE（%）	25.69%	21.37%	21.57%	20.84%	20.28%
市盈率（P/E）	37.88	36.89	28.65	23.49	19.24

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	196	329	358	585
应收票据及账款	415	469	520	581
预付账款	5	6	6	7
其他应收款	1	2	2	2
存货	985	1,092	1,197	1,325
其他流动资产	162	162	162	162
<b>流动资产总计</b>	<b>1,764</b>	<b>2,059</b>	<b>2,245</b>	<b>2,661</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	183	214	335	539
在建工程	55	154	303	251
无形资产	26	26	27	28
长期待摊费用	2	1	1	1
其他非流动资产	21	22	23	23
<b>非流动资产合计</b>	<b>287</b>	<b>417</b>	<b>688</b>	<b>842</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,051</b>	<b>2,476</b>	<b>2,933</b>	<b>3,503</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	174	194	208	225
其他流动负债	867	997	1,104	1,248
<b>流动负债合计</b>	<b>1,041</b>	<b>1,191</b>	<b>1,312</b>	<b>1,473</b>
长期借款	1	2	2	2
其他非流动负债	15	16	17	18
<b>非流动负债合计</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,057</b>	<b>1,208</b>	<b>1,332</b>	<b>1,494</b>
股本	56	56	72	72
资本公积	515	515	499	499
留存收益	416	687	1,018	1,422
归属母公司权益	986	1,258	1,589	1,993
少数股东权益	8	10	13	17
<b>股东权益合计</b>	<b>994</b>	<b>1,268</b>	<b>1,602</b>	<b>2,009</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,051</b>	<b>2,476</b>	<b>2,933</b>	<b>3,503</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	213	263	320	394
折旧与摊销	23	25	33	50
财务费用	-1	-1	-1	-2
投资损失	-5	-5	-6	-5
营运资金变动	-151	-12	-36	-28
其他经营现金流	16	12	15	14
<b>经营性现金净流量</b>	<b>94</b>	<b>283</b>	<b>325</b>	<b>424</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>20</b>	<b>-151</b>	<b>-298</b>	<b>-199</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-34</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>80</b>	<b>133</b>	<b>29</b>	<b>227</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,138</b>	<b>1,369</b>	<b>1,581</b>	<b>1,844</b>
<b>营业成本</b>	<b>755</b>	<b>886</b>	<b>1,016</b>	<b>1,179</b>
税金及附加	8	12	14	16
销售费用	24	29	32	33
管理费用	47	57	63	65
研发费用	56	66	68	74
财务费用	-1	-1	-1	-2
资产减值损失	-12	-9	-10	-12
信用减值损失	-5	-7	-8	-9
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	5	5	6	5
公允价值变动损益	1	2	2	3
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	10	7	8	8
<b>营业利润</b>	<b>248</b>	<b>319</b>	<b>388</b>	<b>474</b>
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>247</b>	<b>318</b>	<b>388</b>	<b>473</b>
所得税	35	44	54	66
<b>净利润</b>	<b>213</b>	<b>274</b>	<b>334</b>	<b>408</b>
少数股东损益	2	2	3	4
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>211</b>	<b>271</b>	<b>331</b>	<b>404</b>
EPS(元)	2.92	3.76	4.59	5.60

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	12.73%	20.31%	15.51%	16.61%
营业利润增长率	2.56%	28.89%	21.56%	22.16%
归母净利润增长率	2.70%	28.74%	22.00%	22.06%
经营现金流增长率	-62.63%	200.84%	15.06%	30.23%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.60%	35.30%	35.73%	36.05%
净利率	18.68%	20.00%	21.12%	22.11%
ROE	21.37%	21.57%	20.84%	20.28%
ROA	10.27%	10.96%	11.29%	11.53%
<b>估值倍数</b>				
P/E	36.89	28.65	23.49	19.24
P/S	6.83	5.68	4.92	4.22
P/B	7.88	6.18	4.89	3.90
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	28	22	18	14

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。