

公司研究

海外业务收入同比高增，看好精密减速器业务成长性

——中大力德（002896.SZ）2025 年年报点评

要点

事件：中大力德发布 2025 年年报。25 年，公司实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 10.4/0.6/0.5 亿元，同比+7%/-14%/-20%；25Q4 实现营业总收入/归母净利润/扣非归母净利润 2.8/0.05/0.02 亿元，同比+18%/-65%/-85%。

点评：

各主营业务收入平稳增长，期间费用率同比提升导致增收不增利。主营业务方面，25 年公司智能执行单元/减速电机/减速器业务收入为 3.9/3.7/2.5 亿元，同比+6%/+8%/+4%，毛利率为 25.1%/31.2%/21.4%，同比-0.8/+2.7/-1.8pcts。25 年，公司期间费用率为 19.1%，同比+1.2pcts（主要来自管理费用率和销售费用率提升），期间费用率同比上升导致公司归母净利润增速低于收入增速。

海外业务收入同比+35%，毛利率远超国内。2025 年，公司海外业务实现收入 0.9 亿元，同比+35%，展现出强劲的增长势头，占总营收比重为 9%，仍有较大提升空间。海外业务毛利率为 47.3%，显著高于国内（国内是 24%，整体毛利率是 26.1%）。未来，公司有望进一步加大海外渠道建设力度，持续提升海外收入占比，为公司收入业绩增长带来新动能。

人形机器人产业处于高速增长期，公司作为减速器龙头有望受益。2025 年国内精密减速器是通用设备领域增速最高的细分赛道之一，整体呈现“需求爆发、国产替代加速、出口韧性极强”的特征，主要受益于工业机器人产量增长、人形机器人原型机批量落地、新能源领域的设备更新需求等方面。人形机器人被视为继工业机器人之后的下一个蓝海。减速器在人形机器人身体关节、灵巧手中广泛应用，人形机器人有望为减速器行业带来巨大增量。全球人形机器人正处于高速增长期，高工机器人产业研究所（GGII）数据显示，2024 年全球人形机器人市场规模约 10.17 亿美元，预计 2030 年将达 150 亿美元，年复合增长率超 56%。公司作为全品类精密减速器制造商，将深度受益于人形机器人产业化进程。

投资建议：2025 年，中大力德各主营业务收入平稳增长，期间费用率同比提升导致增收不增利。我们维持对公司 26-27 年归母净利润预测 1.1/1.3 亿元，新增对公司 28 年归母净利润预测 1.7 亿元。考虑到人形机器人产业化有望为减速器行业带来巨大增量，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	976	1,041	1,301	1,624	1,949
营业收入增长率	-10.10%	6.61%	24.96%	24.89%	20.00%
归母净利润（百万元）	73	63	112	134	168
归母净利润增长率	-0.82%	-13.57%	78.76%	19.85%	25.07%
EPS（元）	0.37	0.32	0.57	0.68	0.86
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.18%	5.22%	8.72%	9.70%	11.11%
P/E	202	234	131	109	87
P/B	12.5	12.2	11.4	10.6	9.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-17，注：24 年总股本为 1.5 亿股，25 年总股本为 2.0 亿股

买入（维持）

当前价：74.59 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

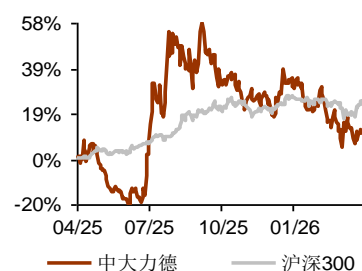
021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.97
总市值(亿元)	146.58
一年最低/最高(元)	52.55/109.35
近 3 月换手率	170.01%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.98	-16.87	-14.39
绝对	-0.01	-16.99	10.96

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	976	1,041	1,301	1,624	1,949
营业成本	723	769	963	1,202	1,440
折旧和摊销	85	99	104	113	122
税金及附加	12	10	16	19	23
销售费用	40	48	56	68	80
管理费用	66	81	91	109	128
研发费用	64	63	78	97	117
财务费用	4	7	10	10	10
投资收益	-1	-1	1	1	1
营业利润	77	69	125	151	188
利润总额	77	68	124	150	187
所得税	4	6	11	15	19
净利润	72	62	113	135	169
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	73	63	112	134	168
EPS(元)	0.37	0.32	0.57	0.68	0.86

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	209	31	211	231	216
净利润	73	63	112	134	168
折旧摊销	85	99	104	113	122
净营运资金增加	-83	-21	64	66	123
其他	134	-110	-69	-82	-196
投资活动产生现金流	-162	-142	-156	-149	-139
净资本支出	-154	-149	-150	-150	-140
长期投资变化	11	1	0	0	0
其他资产变化	-19	7	-6	1	1
融资活动现金流	-33	57	8	-43	-38
股本变化	0	45	0	0	0
债务净变化	-10	109	45	-2	9
无息负债变化	-34	78	-51	74	29
净现金流	14	-52	64	39	39

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	25.9%	26.1%	26.0%	26.0%	26.1%
EBITDA 率	19.2%	20.0%	17.2%	16.9%	16.5%
EBIT 率	10.5%	10.5%	9.2%	9.9%	10.3%
税前净利润率	7.9%	6.5%	9.5%	9.2%	9.6%
归母净利润率	7.4%	6.0%	8.6%	8.3%	8.6%
ROA	4.4%	3.4%	5.8%	6.4%	7.4%
ROE (摊薄)	6.2%	5.2%	8.7%	9.7%	11.1%
经营性 ROIC	7.7%	6.9%	7.0%	8.8%	10.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	28%	35%	33%	34%	33%
流动比率	1.70	1.12	1.21	1.30	1.45
速动比率	1.01	0.57	0.71	0.73	0.80
归母权益/有息债务	10.98	5.57	4.93	5.37	5.66
有形资产/有息债务	14.36	8.00	6.97	7.67	8.00

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	1,639	1,853	1,930	2,104	2,270
货币资金	145	92	156	195	234
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	101	125	134	153	183
应收票据	5	9	4	5	6
其他应收款 (合计)	5	2	5	6	8
存货	256	317	289	363	436
其他流动资产	120	99	102	105	108
流动资产合计	632	645	692	829	978
其他权益工具	0	2	2	2	2
长期股权投资	11	1	1	1	1
固定资产	819	833	849	862	866
在建工程	39	207	229	245	252
无形资产	83	102	110	117	125
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	14	23	26	26	26
非流动资产合计	1,006	1,208	1,238	1,274	1,292
总负债	464	651	645	717	756
短期借款	100	210	254	253	265
应付账款	179	267	222	276	288
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	7	10	13	16
流动负债合计	372	575	571	640	675
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	83	72	74	77	81
非流动负债合计	92	76	74	77	81
股东权益	1,175	1,202	1,286	1,387	1,515
股本	151	197	197	197	197
公积金	586	548	559	572	577
未分配利润	436	452	529	617	739
归属母公司权益	1,174	1,202	1,285	1,385	1,513
少数股东权益	0	0	1	1	2

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.14%	4.64%	4.28%	4.20%	4.12%
管理费用率	6.76%	7.79%	7.00%	6.70%	6.57%
财务费用率	0.44%	0.66%	0.74%	0.62%	0.53%
研发费用率	6.54%	6.05%	6.00%	6.00%	6.00%
所得税率	6%	8%	9%	10%	10%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.20	0.12	0.17	0.21	0.26
每股经营现金流	1.06	0.16	1.08	1.18	1.10
每股净资产	5.97	6.12	6.54	7.05	7.70
每股销售收入	4.97	5.30	6.62	8.27	9.92

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	202	234	131	109	87
PB	12.5	12.2	11.4	10.6	9.7
EV/EBITDA	60.5	71.8	66.7	54.4	46.4
股息率	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼