

中大力德 (002896)

2025 年报点评：业绩稳健增长，持续深化机器人和全球化布局

增持 (维持)

2026 年 04 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	976.34	1,040.89	1,164.48	1,280.64	1,399.12
同比 (%)	(10.10)	6.61	11.87	9.98	9.25
归母净利润 (百万元)	72.55	62.71	75.84	84.66	94.19
同比 (%)	(0.82)	(13.57)	20.94	11.64	11.25
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.37	0.32	0.39	0.43	0.48
P/E (现价&最新摊薄)	202.05	233.77	193.29	173.14	155.64

投资要点

■ 业绩稳健增长，海外市场加速扩展

2025 年公司实现营收 10.41 亿元，同比+6.61%；实现归母净利润 0.63 亿元，同比-13.57%；实现扣非归母净利润 0.46 亿元，同比-20.27%。分业务看，2025 年减速电机业务实现营收 3.73 亿元，同比+8.14%，受益于多下游需求共振；精密减速器和智能执行单元业务分别实现营收 2.52 亿元和 3.92 亿元，同比分别+4.04%和+5.80%；配件业务实现营收 0.08 亿元，同比+27.22%。分地区看，2025 年国内收入 9.48 亿元，同比+4.45%；海外收入 0.93 亿元，同比增长+35.02%，主要系公司持续拓展海外经销商网络，带动出口业务快速放量。

■ 销售毛利率保持稳定，期间费用有所增加

2025 年公司销售毛利率为 26.10%，同比+0.20pct。分产品看，2025 年减速电机销售毛利率为 31.22%，同比+2.67pct；精密减速器销售毛利率为 21.44%，同比-1.82pct，主要系行业竞争加剧，部分产品存在价格下降压力；智能执行单元销售毛利率为 25.08%，同比-0.79pct；配件销售毛利率为 14.43%，同比+4.64pct。2025 年公司销售净利率为 6.00%，同比-1.41pct，主要系期间费用有所增加。2025 年公司期间费用率为 19.13%，同比+1.25pct。销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.64%/7.79%/0.66%/6.05%，同比分别+0.50pct/+1.02pct/+0.22pct/-0.50pct。其中，管理费用率有所增长，主要系工资及折旧摊销增加所致。

■ 布局人形机器人高景气赛道，内外双轮驱动成长

1) 布局人形机器人高景气赛道：公司深耕精密减速器行业，同时具备行星减速器、谐波减速器和 RV 减速器生产能力，具有深厚的生产研发经验。随着人形机器人产业化加速与工业机器人国产替代持续推进，公司将深度受益于下游需求增长，实现业务突破。

2) 海外市场加速拓展：2025 年公司海外业务收入同比增长 35.02%，增长强劲。目前海外收入占比仍处于较低水平，未来公司可进一步加大海外渠道建设力度，持续提升海外收入占比，增强业务多元化与抗风险能力。

■ 盈利预测与投资评级

考虑到公司盈利与部分业务毛利率承压，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 0.76 (原值 0.99) /0.85 (原值 1.29) 亿元，预计 2028 年归母净利润为 0.94 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 193/173/156 倍。考虑公司同时拥有行星减速器、谐波减速器、RV 减速器等人形机器人核心零部件，具有较强稀缺性，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示：行业竞争加剧，人形机器人产业化不及预期，宏观经济风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.88
一年最低/最高价	53.66/109.35
市净率(倍)	11.92
流通 A 股市值(百万元)	14,322.57
总市值(百万元)	14,322.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.12
资产负债率(% ,LF)	35.13
总股本(百万股)	196.52
流通 A 股(百万股)	196.52

相关研究

《中大力德(002896): 2025 年半年报点评: 业绩稳健增长, 看好机器人精密减速器业务成长性》

2025-08-27

《中大力德(002896): 精密减速器头部企业, 有望充分受益于人形机器人产业化进程》

2025-03-05

中大力德三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	645	546	694	841	营业总收入	1,041	1,164	1,281	1,399
货币资金及交易性金融资产	92	39	147	251	营业成本(含金融类)	769	861	947	1,036
经营性应收款项	226	220	242	264	税金及附加	10	12	13	14
存货	317	277	296	315	销售费用	48	54	58	63
合同资产	0	0	0	0	管理费用	81	90	97	106
其他流动资产	8	10	10	10	研发费用	63	70	76	83
非流动资产	1,208	1,371	1,308	1,253	财务费用	7	0	1	(1)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	25	23	26	24
固定资产及使用权资产	850	953	973	988	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	207	278	211	155	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	102	101	100	99	减值损失	(17)	(22)	(25)	(22)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	1	2	2	2	营业利润	69	80	90	100
其他非流动资产	48	36	21	9	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,853	1,917	2,002	2,094	利润总额	68	80	90	100
流动负债	575	576	608	641	减:所得税	6	5	5	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	216	246	246	246	净利润	62	76	84	94
经营性应付款项	267	239	263	288	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	14	12	13	14	归属母公司净利润	63	76	85	94
其他流动负债	78	79	86	93	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.39	0.43	0.48
非流动负债	76	91	91	91	EBIT	77	80	91	99
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	183	207	240	263
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.10	26.06	26.02	25.93
租赁负债	4	19	19	19	归母净利率(%)	6.02	6.51	6.61	6.73
其他非流动负债	72	72	72	72	收入增长率(%)	6.61	11.87	9.98	9.25
负债合计	651	667	699	732	归母净利润增长率(%)	(13.57)	20.94	11.64	11.25
归属母公司股东权益	1,202	1,251	1,303	1,362					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,202	1,251	1,303	1,362					
负债和股东权益	1,853	1,917	2,002	2,094					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	31	232	242	262	每股净资产(元)	6.12	6.36	6.63	6.93
投资活动现金流	(142)	(302)	(101)	(121)	最新发行在外股份(百万股)	197	197	197	197
筹资活动现金流	57	15	(33)	(37)	ROIC(%)	5.22	5.13	5.52	5.81
现金净增加额	(52)	(53)	107	104	ROE-摊薄(%)	5.22	6.06	6.50	6.91
折旧和摊销	106	127	149	164	资产负债率(%)	35.13	34.77	34.91	34.97
资本开支	(149)	(301)	(101)	(121)	P/E(现价&最新股本摊薄)	233.77	193.29	173.14	155.64
营运资本变动	(158)	6	(19)	(19)	P/B(现价)	12.20	11.72	11.25	10.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>