

2026 年 04 月 24 日

美德乐 (920119.BJ)

——电池与汽零领域订单齐增长，首创混合动力输送系统有望加速磁驱技术产业渗透

投资评级：买入（维持）

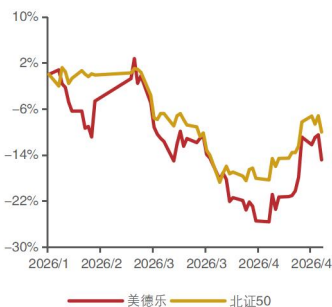
投资要点：

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 04 月 23 日

收盘价 (元)	93.22
一年内最高/最低 (元)	142.65/81.19
总市值 (百万元)	6,723.33
流通市值 (百万元)	1,769.01
总股本 (百万股)	72.12
资产负债率 (%)	53.76
每股净资产 (元/股)	22.88

资料来源：聚源数据

- 事件：公司发布 2025 年度报告**，公司实现营业收入 13.69 亿元 (yoy+20%)、归母净利润 27134 万元 (yoy+29%)、扣非归母净利润 26416 万元 (yoy+31%)，毛利率、净利率分别为 36.09%、19.91%。2025 年年度权益分派预案：拟每 10 股派发现金红利 5 元 (含税)、转增 4 股 (无需纳税)，共预计派发现金红利 3606 万元、转增 2885 万股。
- 经营回顾：高精度输送系统营收 yoy+27%，新能源电池与汽车零部件领域订单齐增长**。2025 年，公司高精度输送系统、通用输送系统和工业组件营收分别为 9.96 亿元 (yoy+26.85%)、1.72 亿元 (yoy-14.32%) 和 1.97 亿元 (yoy+32.15%)，毛利率分别为 39.54% (yoy+2.69pcts)、8.33% (yoy-7.43pcts) 和 41.48% (yoy+2.47pcts)。公司营业收入的增长主要来源于高精度输送系统产品和工业组件产品收入的增长，主要系公司高精度输送系统凭借技术领先优势，在新能源电池领域市场占有率逐渐扩大，实现业务收入增加；受益于汽车行业特别是新能源汽车产销量稳步增长和高销量的保持，公司汽车零部件领域新增订单金额同比亦有增长。区域方面，2025 年境内、境外分别实现营收 13.34 亿元 (yoy+20%)、0.35 亿元 (yoy+16%)。
- 2025 年成就：三地产能协同释放，首创混合动力输送系统解决磁驱输送高成本、高能耗痛点**。2025 年，(1) 由苏州美德乐承担的募投项目“华东工业自动化输送设备生产及研发项目”的生产厂房已竣工投产，惠州美德乐自设立后迅速组建队伍及租用厂房进行生产，大连总部在原有生产厂房基础上又租用近 4 万平方米厂房，三地工厂高效联动，全力释放产能，保证公司的接单能力的同时大幅提升产品交付能力和效率；(2) 公司积极把握行业机遇，重点布局新能源电池与汽车零部件两大核心领域；在巩固传统产品优势的同时，积极寻求产品升级和结构调整；(3) 公司创新开发的磁驱输送系统最高输送速度、定位精度达到行业内先进水平，混合动力输送系统为兼具磁驱输送系统优点并解决磁驱输送系统高成本、高能耗痛点的行业内首创产品，并已得到客户的验证。我们认为，凭借三地产能联动的规模化优势、核心赛道的深度布局以及技术创新的先发壁垒，美德乐有望在智能制造升级浪潮中持续扩大市场份额。
- 2026 年看点：推进核心技术原始创新+产能落地，赋能向医疗、半导体等新兴领域的拓展**。2026 年公司计划：1) 持续加强对输送系统的控制技术、传动技术、驱动技术及模块化设计的原始创新，持续完善和提升磁驱、混合动力、柔性链、智能润滑系统等高端智能输送系统研发；2) 全力加快实施募投项目，完善全国产能布局，优化供应链体系。公司将陆续建设完成华南智能输送设备研发生产项目、大连五期扩产项目、高端智能输送系统研发生产项目；3) 进一步加强汽车零部件、3C 电子、仓储物流优势赛道的深耕，加大医疗、食品、半导体等高洁净、高精度场景的技术和产品储备及市场应用力度，拓展公司发展新空间。我们认为，公司通过持续强化输送系统核心技术的原始创新，配合全国产能布局的加速落地，有望在深耕传统优势赛道的同时，实现向医疗、食品、半导体等新兴高附加值领域的跨越式拓展。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.30/4.06/5.05 亿元，对应当前股价 PE 分别为 20/17/13 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，有望充分受益于智能制造行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。维持“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、毛利率波动的风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,138	1,369	1,867	2,369	2,999
同比增长率（%）	12.73%	20.31%	36.41%	26.87%	26.62%
归母净利润（百万元）	211	271	330	406	505
同比增长率（%）	2.70%	28.74%	21.44%	23.09%	24.61%
每股收益（元/股）	2.92	3.76	4.57	5.62	7.01
ROE（%）	21.37%	21.13%	14.43%	15.08%	15.82%
市盈率（P/E）	31.90	24.78	20.40	16.58	13.30

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	126	740	772	977
应收票据及账款	695	931	1,058	1,257
预付账款	4	5	6	8
其他应收款	1	2	2	3
存货	1,223	1,588	1,945	2,364
其他流动资产	396	415	435	460
流动资产总计	2,444	3,682	4,219	5,069
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	249	260	360	510
在建工程	12	122	281	274
无形资产	57	57	57	57
长期待摊费用	4	1	1	2
其他非流动资产	26	22	23	23
非流动资产合计	349	462	722	866
资产总计	2,793	4,144	4,941	5,935
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	365	483	579	687
其他流动负债	1,121	1,350	1,641	2,017
流动负债合计	1,486	1,833	2,221	2,704
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	15	16	17	18
非流动负债合计	16	17	18	19
负债合计	1,501	1,850	2,239	2,723
股本	56	72	72	72
资本公积	524	1,178	1,178	1,178
留存收益	704	1,033	1,439	1,944
归属母公司权益	1,284	2,283	2,689	3,194
少数股东权益	7	10	14	18
股东权益合计	1,291	2,294	2,703	3,213
负债和股东权益合计	2,793	4,144	4,941	5,935

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	273	320	397	498
折旧与摊销	28	37	44	61
财务费用	0	-1	-3	-3
投资损失	-4	-5	-4	-4
营运资金变动	-110	-276	-118	-162
其他经营现金流	24	13	12	12
经营性现金净流量	211	88	329	402
投资性现金净流量	-277	-146	-299	-200
筹资性现金净流量	-9	672	3	3
现金流量净额	-76	614	32	205

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,369	1,867	2,369	2,999
营业成本	875	1,234	1,578	2,007
税金及附加	13	17	21	27
销售费用	30	41	50	63
管理费用	52	75	95	120
研发费用	73	97	123	153
财务费用	0	-1	-3	-3
资产减值损失	-10	-15	-19	-25
信用减值损失	-16	-19	-24	-30
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4	5	4	4
公允价值变动损益	3	2	2	3
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	8	7	7	6
营业利润	316	385	475	591
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	1	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	315	386	475	592
所得税	43	54	66	82
净利润	273	332	409	510
少数股东损益	1	3	3	4
归属母公司股东净利润	271	330	406	505
EPS(元)	3.76	4.57	5.62	7.01

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	20.31%	36.41%	26.87%	26.62%
营业利润增长率	27.48%	22.16%	23.23%	24.52%
归母净利润增长率	28.74%	21.44%	23.09%	24.61%
经营现金流增长率	124.50%	-58.13%	271.67%	22.39%
盈利能力				
毛利率	36.09%	33.94%	33.39%	33.10%
净利率	19.91%	17.80%	17.27%	17.00%
ROE	21.13%	14.43%	15.08%	15.82%
ROA	9.72%	7.95%	8.21%	8.52%
估值倍数				
P/E	24.78	20.40	16.58	13.30
P/S	4.91	3.60	2.84	2.24
P/B	5.24	2.94	2.50	2.10
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	19	14	11	9

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）。