

2026 年 06 月 25 日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

85

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2026/6/25)	73.04
深证成指(2026/6/25)	16344.08
股价 12 个月高/低	109.35/53.66
总发行股数(百万)	196.52
A 股数(百万)	196.52
A 市值(亿元)	143.54
主要股东	宁波中大力德投资有限公司 (22.44%)
每股净值(元)	6.13
股价/账面净值	11.91
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-18.6 -3.3 36.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

智能执行单元	44.7%
减速电机	31.6%
精密减速器	22.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.3%
一般法人	60.0%

股价相对大盘走势



中大力德 (002896. SZ)

买进 (Buy)

深耕精密传动领域，有望受益于人形机器人产业

结论与建议：

公司深耕机械传动与运动控制领域，是国内少有实现行星、RV、谐波三类精密减速器批量生产的企业之一，产品覆盖精密减速器、智能执行单元、减速电机等，广泛应用于机器人、工业母机、智能物流、新能源设备、医疗设备等领域。公司产品已经从单一部件向机电一体化迈进，并积极对接人形机器人产业链企业，目前已经进入智元、傅利叶等明星企业供应链。我们看好公司未来受益于人形机器人放量，首次覆盖，给予“买进”的投资建议。

点评：

■ **公司深耕精密传动领域，从单一部件向机电一体化迈进：**宁波中大力德智能传动股份有限公司始创于 1998 年，前身为慈溪市中大电机厂，以电机制造起家，后逐步向减速器领域拓展，2017 年 8 月在深交所上市。公司早年以减速电机为主业，2010 年-2020 年间分别实现行星减速器、RV 减速器、谐波减速器的量产，是国内极少数同时具备三类精密减速器量产能力的企业之一。2021 年公司正式推出“减速器+电机+驱动”一体化的智能执行单元产品，从单一部件向机电一体化迈进。受益于产品结构升级，公司由早期的包装、纺织、食品、工业母机的供应商，逐步成为工业机器人零部件厂商，近年进一步拓展人形机器人主机厂客户（智元机器人、傅利叶等），客户矩阵持续扩容。业绩端，公司收入从 2019 年的 6.76 亿元增长至 2025 年的 10.41 亿元，期间 CAGR 约 7.5%；2025 年收入同比增长 6.6%，重回增长区间；扣非后归母净利润录得 0.46 亿元，YOY-20.27%，主因销售、管理及财务费用增加，对利润形成拖累。

■ **公司实现行星、RV、谐波减速器全覆盖，壁垒深厚：**减速器是电机与终端执行机构之间的核心传动部件，主要作用是降速、增扭并提升运动控制精度。从场景看，行星减速器偏通用传动，RV 减速器偏高负载、高刚性关节，谐波减速器偏轻量化、高减速比和紧凑型关节。由于减速器对人才、工艺与品控要求极高且研发周期漫长，该行业长期被日企纳博特斯克、哈默纳科垄断，国产化率长期偏低。而公司是国内少有实现行星、RV、谐波减速器全覆盖的企业，并在齿形设计、材料热处理、精密加工、寿命提升等领域有十余年的深厚积累，成功实现国产替代。同时，公司围绕机器人场景持续进行技术迭代，高刚性高精度长寿命机器人减速器已进入小批量试制阶段，产品传动精度和齿隙精度均优于 1 Arcmin，额定扭矩达 400Nm，额定寿命 6000 小时，部分关键指标接近国际龙头纳博特斯克同类产品水平，未来有望进入高负载、长时间稳定的工业机器人

场景。收入方面，公司精密减速器业务 2025 年实现收入 2.5 亿元，YOY+4.0%；毛利率 21.4%，受行业竞争影响同比下降 1.8pcts。公司正逐步向高端场景渗透，并减少低毛利率的业务，我们认为减速器业务收入及毛利率将有所好转。

- **公司拓展智能执行单元业务，向 Tier 1 厂商迈进：**智能执行单元是由驱动器、伺服电机、精密减速器等核心部件组合的机电一体化集成产品，核心价值在于将原本由客户分别采购的零部件集成为模组，从而降低客户选型、装配和开发周期。相较于单一减速器或电机企业，公司在减速器、电机、驱动等领域深耕多年，客户资源积累深厚，因而该业务早期公司便得以快速切入机器人、自动化流水线、工业母机、新能源等行业。从收入来看，2021-2025 年公司智能执行单元业务收入从 1.5 亿元增长至 3.92 亿元，已成为公司第一大收入来源，期间 CAGR 达 27.7%；毛利率稳定在 25%水平线上下。
- **减速电机业务稳健增长，毛利率维持较高水平：**减速电机由减速器与电机集成，是包装、纺织、物流、食品等场景中最基础的部件之一，也是公司的传统主业与盈利压舱石。公司减速电机产品包括小型交流减速电机、微型交流减速电机、微型有刷直流减速电机、准双曲面减速电机等，产品系列完整，并向永磁化、驱控一体化、防护等级提升和定制化方向升级，从而稳定盈利水平。收入方面，公司减速电机业务 2025 年实现收入 3.73 亿元，YOY+8.14%，占营业收入比重 35.88%；毛利率 31.22%，同比提升 2.67pcts，且近五年毛利率均高于 28%。
- **人形机器人赛道长坡厚雪，公司有望持续受益：**2026 年以来机器人行业维持高景气，一方面，国内工业机器人产量维持高增速，1-5 月累计生产 42.4 万套，YOY+28.1%；另一方面，人形机器人企业量产数量也从千台级向全年万台级跃升。而公司不仅具备精密减速器及伺服电机、驱动器等核心零部件，还推出减速器+伺服电机+驱动器等一体化关节产品，在机器人赛道布局领先。从进展来看，除传统的工业机器人客户外，公司已经成功拓展智元、傅利叶等人形机器人明星企业，并持续拓展产业链相关客户，后续有望持续受益于人形机器人产业量产浪潮。
- **盈利预测及投资建议：**预计 2026、2027、2028 年公司分别实现净利润 0.7、0.8、1.0 亿元，yoy 分别为+9%、+20%、+19%，EPS 分别为 0.3、0.4、0.5 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 210、176、148 倍，我们认为公司将持续受益于机器人行业的发展，给予公司“买进”的投资建议。
- **风险提示：**客户验证不及预期、新项目进展不及预期、行业景气下滑、市场竞争加剧风险

年度截止 12 月 31 日		2024	2025F	2026F	2027F	2028F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	73	63	68	82	97
同比增减	%	-0.82	-13.57	8.92	19.57	18.63
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.48	0.32	0.35	0.42	0.49
同比增减	%	0.00	-33.33	8.61	19.57	18.63
A 股市盈率 (P/E)	X	152.17	228.25	210.16	175.76	148.16
股利 (DPS)	RMB 元	0.2600	0.12	0.12	0.15	0.17
股息率 (Yield)	%	0.36	0.16	0.17	0.20	0.24

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
营业收入	976	1041	1165	1340	1527
经营成本	723	769	863	996	1137
营业税金及附加	12	10	10	11	13
销售费用	40	48	55	60	69
管理费用	66	81	88	96	106
财务费用	4	7	6	7	8
资产减值损失	-10	-15	-9	-8	-11
投资收益	-1	-1	0	-1	-1
营业利润	77	69	74	88	105
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	77	68	73	88	104
所得税	4	6	4	6	7
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	73	63	68	82	97

附二：合并资产负债表

百万元	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
货币资金	145	92	60	110	253
应收帐款	101	125	143	165	190
存货	256	317	365	420	483
流动资产合计	632	645	696	752	812
长期投资净额	11	1	1	1	1
固定资产合计	819	833	899	1007	1128
在建工程	39	207	248	268	215
无形资产	1006	1208	1317	1436	1565
资产总计	1639	1853	2013	2188	2377
流动负债合计	372	575	592	622	653
长期负债合计	92	76	80	84	88
负债合计	464	651	672	706	741
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1174	1202	1341	1482	1636
负债和股东权益总计	1639	1853	2013	2188	2377

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
经营活动产生的现金流量净额	209	31	166	182	198
投资活动产生的现金流量净额	-162	-142	-178	-198	-127
筹资活动产生的现金流量净额	-33	57	-21	66	71
现金及现金等价物净增加额	14	-52	-32	50	142

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。