

分析师: 刘智

登记编码: S0730520110001

liuzhi@ccnew.com 02150586775

年报业绩高速增长, 海外业务下滑拖累毛利率

——中大力德(002896)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

市场数据(2021-03-25)

发布日期: 2021年03月25日

收盘价(元)	23.06
一年内最高/最低(元)	36.69/19.00
沪深300指数	4928.69
市净率(倍)	2.96
流通市值(亿元)	20.50

基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	8.66
每股经营现金流(元)	2.45
毛利率(%)	26.88
净资产收益率-摊薄(%)	10.14
资产负债率(%)	35.97
总股本/流通股(万股)	8000/8000
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

中大力德(002896)3月24日晚间发布2020年年度报告, 公司2020年度实现营业收入7.61亿元, 同比增长12.48%; 归属于上市公司股东的净利润7023.19万元, 同比增长33.76%; 基本每股收益0.88元。拟向全体股东每10股派发现金红利4元(含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

点评:

● 减速电机业务增长17.94%, 疫情原因海外业务下滑拖累毛利率

公司2020年营业收入7.61亿, 同比增长12.48%, 归母净利润7023.19万, 同比增长33.76%, 扣非归母净利润为5883万, 同比增长26.73%。

分地区看, 国内业务收入6.98亿, 同比增长23.64%, 国外业务实现营业收入0.63亿, 同比下滑43.84%。

分业务看, 减速电机业务实现营收5.57亿, 同比增长17.94%, 减速器业务实现营收1.86亿, 与去年基本持平。

公司2020年整体毛利率26.88%, 同比下滑1.81pct。主要原因是减速器业务毛利率下滑较大, 同比下滑8.73%。主要原因是疫情原因高毛利率的海外订单交付受到影响, 对比去年同期下滑较大。公司海外业务占比从2019年的16.53%下降到2020年8.25%, 下滑了8.28pct。

● 疫情冲击下提升生产效能, 优化费用管控, 加大研发投入

疫情冲击下, 公司在各事业部继续深化产品精益化生产管理, 调动全员积极性, 提升产品生产效能, 三项费用管控良好。销售费用率从2019年6.83%下降到3.63%, 管理费用率从2019年6.16%降低到5.53%。

公司在精细化管理的同时不断加大研发投入, 每年研发开拓新产品上百种, 结合市场及客户需求研发开模项目产品, 加强差异化产品竞争优势。2020年度公司投入研发费用3887.28万元, 占营业收入的5.11%。研发费用率同比提高0.16pct。

● 受益疫情缓解制造业投资复苏, 公司有望显著受益

公司一直从事减速器、减速电机等工业核心零部件的生产和销售, 主要产品包括精密减速器、传动行星减速器、各类小型及微型减速电机等, 属于国家产业政策鼓励的先进制造领域, 产品广泛应用于工业机器人、智能物流、新能源、工作母机等领域以及食品、包装、纺织、电子、医疗等专用

机械设备。

今年受益新冠疫苗开始普及，全球疫情有望缓解，受到全球经济复苏的影响及国内十四五制造业政策支持，今年制造业投资有望迎来复苏。2020 年 1-12 月全国工业机器人完成产量 237068 台，同比增长 19.1%；2020 年中国叉车销量为 80.02 万台，同比增长 31.55%，其中电动叉车销量 41.03 万台，同比增长 37.41%。公司主要下游需求旺盛，有望充分受益制造业投资复苏。

● 首次覆盖，给予公司“买入”投资评级

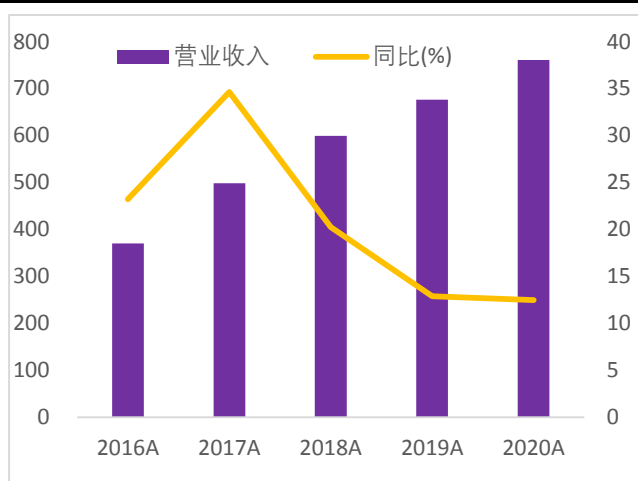
我们预测公司 2021、2022、2023 年归母净利润 1.11 亿、1.36 亿、1.69 亿元，2021、2022、2023 年 EPS 分别为 1.39 元、1.7 元、2.11 元，按照收盘价 23.06 元/股计算，对应 PE 分别为 16.58X、13.57X、10.93X。考虑到：1）制造业投资复苏趋势强，公司是工业自动化核心零部件供应商，有望充分受益；2）公司海外业务今年有望复苏，助力公司业绩高增长。首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：制造业投资复苏不及预期；原材料上涨导致公司产品毛利率波动；海外业务订单交付不及预期。

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	760.57	995.51	1206.22	1446.34
增长率	12.48%	30.89%	21.17%	19.91%
归母净利润（百万元）	70.23	111.29	135.95	168.71
增长率	33.76%	58.46%	22.16%	24.09%
每股收益 EPS（元）	0.88	1.39	1.70	2.11
净资产收益率 ROE	10.16%	14.08%	15.04%	16.14%
PE	26.27	16.58	13.57	10.93
PB	2.66	2.33	2.04	1.76

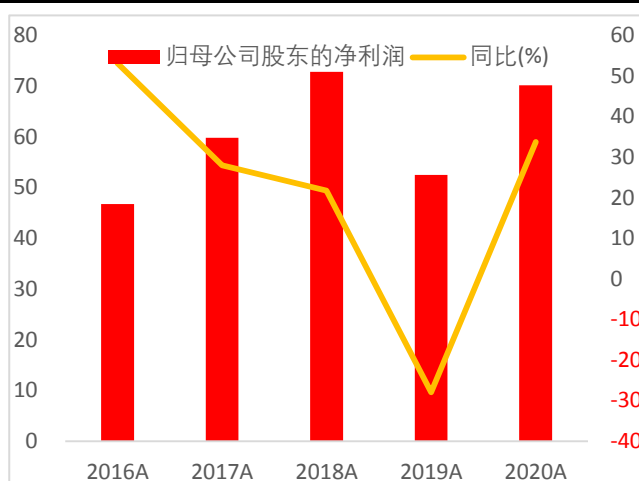
资料来源：wind，贝格数据，中原证券

图 1: 公司近年营业收入增长 (百万元)



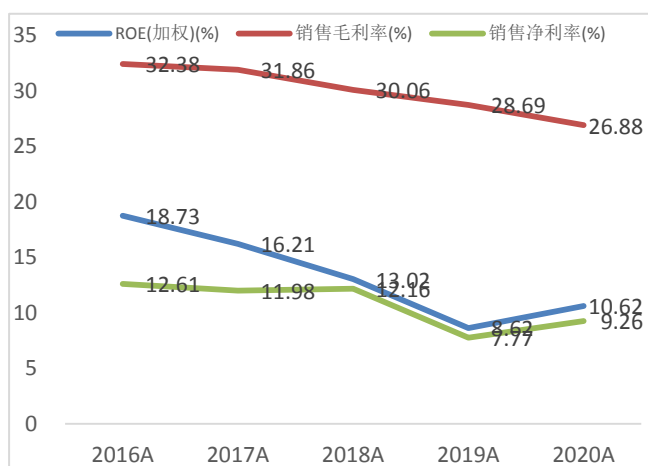
资料来源: wind, 中原证券

图 2: 公司近年归母净利润增长 (百万元)



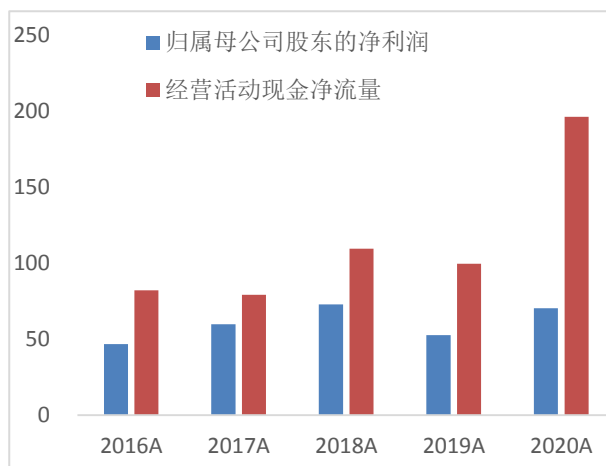
资料来源: wind, 中原证券

图 3: 近年公司 ROE、销售毛利率、净利率 (%)



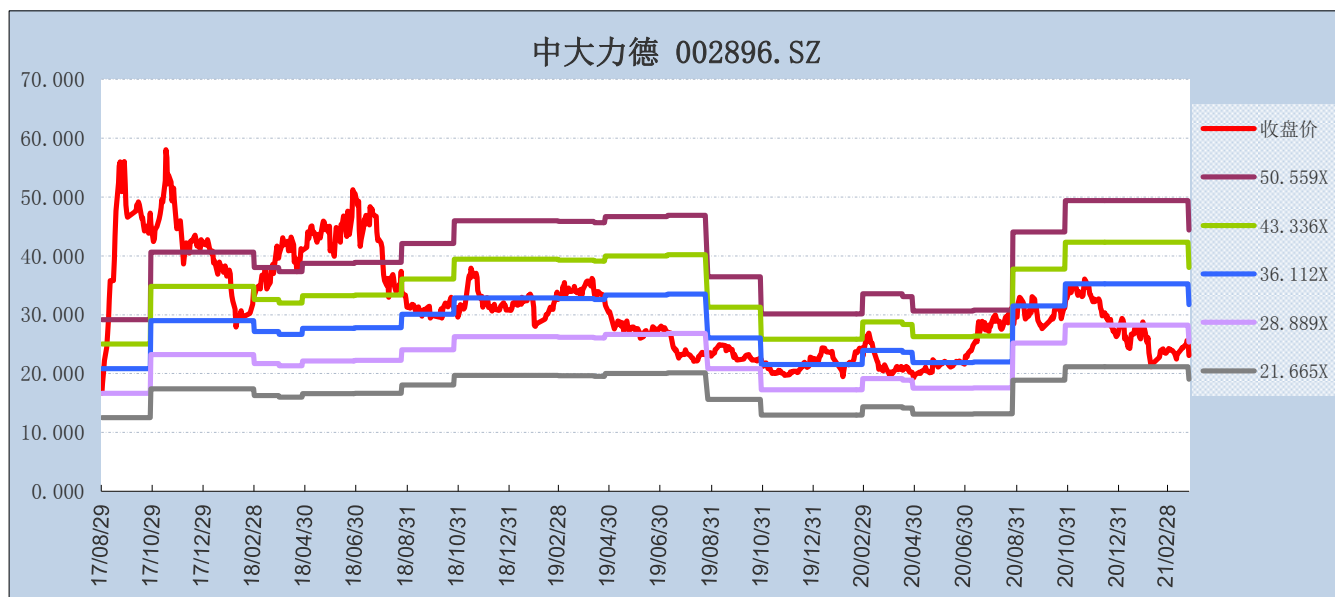
资料来源: wind, 中原证券

图 4: 近年公司经营活动现金净流量 (百万元)



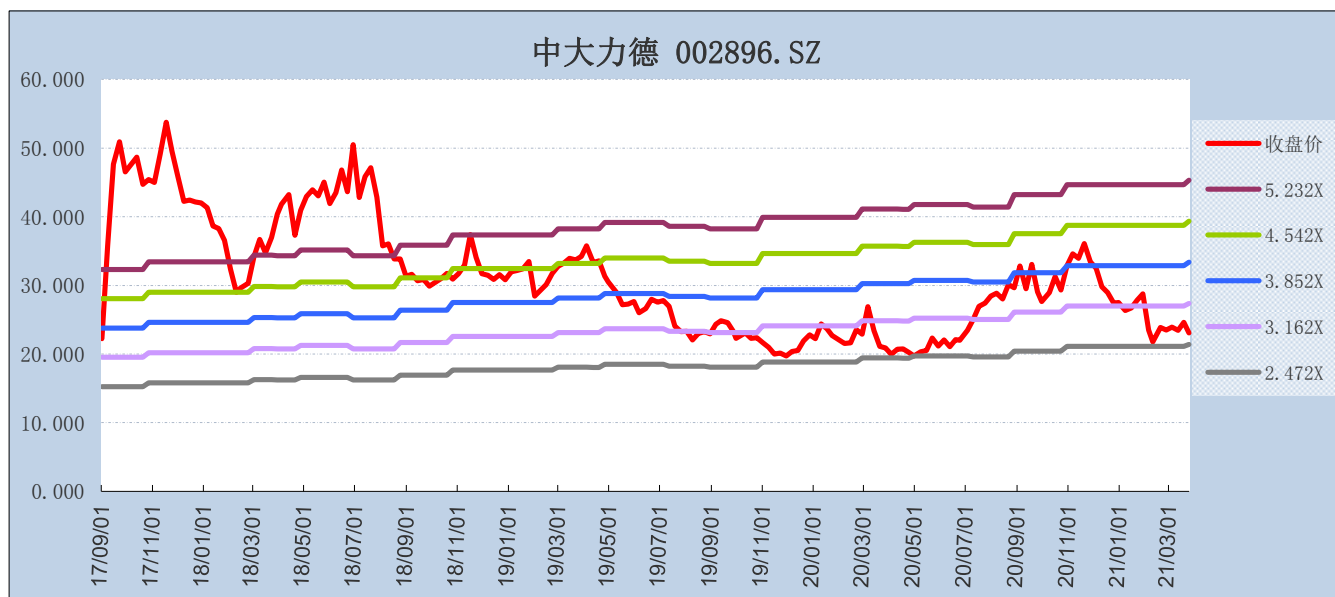
资料来源: wind, 中原证券

图 5: 中大力德 PE-Band



资料来源: wind, 中原证券

图 6: 中大力德 PB-Band



资料来源: wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总（单位：百万元）

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	760.57	995.51	1206.22	1446.34	净利润	70.43	111.29	135.95	168.71
营业成本	556.14	710.11	854.17	1016.61	折旧与摊销	55.80	37.41	37.41	37.41
营业税金及附加	5.75	6.73	8.48	10.04	财务费用	9.52	2.81	4.10	4.64
销售费用	27.65	99.55	124.24	151.87	资产减值损失	-11.47	0.00	0.00	0.00
管理费用	42.09	54.75	67.80	80.51	经营营运资本变动	53.76	17.82	-22.03	-38.36
财务费用	9.52	2.81	4.10	4.64	其他	17.99	-4.00	-5.00	-6.00
资产减值损失	-11.47	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	196.03	165.33	150.43	166.39
投资收益	-0.10	4.00	5.00	6.00	资本支出	-12.55	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-70.77	4.00	5.00	6.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-83.32	4.00	5.00	6.00
营业利润	80.80	125.55	152.43	188.68	短期借款	-58.11	-114.21	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.80	0.41	1.33	2.30	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	79.99	125.96	153.76	190.98	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	9.56	14.67	17.80	22.27	支付股利	-8.00	-14.05	-22.26	-27.19
净利润	70.43	111.29	135.95	168.71	其他	-6.70	-2.81	-4.10	-4.64
少数股东损益	0.20	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-72.82	-131.07	-26.36	-31.83
归属母公司股东净利润	70.23	111.29	135.95	168.71	现金流量净额	38.42	38.27	129.07	140.56
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	95.50	133.76	262.84	403.40	成长能力				
应收和预付款项	102.74	154.48	178.77	217.69	销售收入增长率	12.48%	30.89%	21.17%	19.91%
存货	215.29	312.45	367.29	433.26	营业利润增长率	39.13%	55.39%	21.41%	23.78%
其他流动资产	95.03	10.43	12.63	15.15	净利润增长率	34.06%	58.02%	22.16%	24.09%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	28.25%	13.45%	16.99%	18.97%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	517.02	483.67	450.31	416.96	毛利率	26.88%	28.67%	29.19%	29.71%
无形资产和开发支出	35.08	31.03	26.97	22.91	三费率	10.42%	15.78%	16.26%	16.39%
其他非流动资产	21.66	21.66	21.66	21.66	净利率	9.26%	11.18%	11.27%	11.66%
资产总计	1082.31	1147.47	1320.47	1531.04	ROE	10.16%	14.08%	15.04%	16.14%
短期借款	114.21	0.00	0.00	0.00	ROA	6.51%	9.70%	10.30%	11.02%
应付和预收款项	184.64	266.91	320.76	383.68	ROIC	10.14%	15.12%	18.77%	22.69%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	19.21%	16.65%	16.08%	15.95%
其他负债	90.41	90.27	95.71	101.85	营运能力				
负债合计	389.26	357.17	416.47	485.53	总资产周转率	0.72	0.89	0.98	1.01
股本	80.00	80.00	80.00	80.00	固定资产周转率	1.51	2.01	2.60	3.37
资本公积	323.21	323.21	323.21	323.21	应收账款周转率	6.87	8.03	7.49	7.55
留存收益	289.75	387.00	500.69	642.21	存货周转率	2.59	2.69	2.51	2.54
归属母公司股东权益	692.96	790.21	903.90	1045.42	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.43%	—	—	—
少数股东权益	0.09	0.09	0.09	0.09	资本结构				
股东权益合计	693.05	790.30	904.00	1045.51	资产负债率	35.97%	31.13%	31.54%	31.71%
负债和股东权益合计	1082.31	1147.47	1320.47	1531.04	带息债务/总负债	29.34%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.56	2.08	2.33	2.53
					速动比率	0.90	1.02	1.29	1.51
					股利支付率	11.39%	12.62%	16.37%	16.12%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	146.11	165.77	193.94	230.73	每股收益	0.88	1.39	1.70	2.11
PE	26.27	16.58	13.57	10.93	每股净资产	8.66	9.88	11.30	13.07
PB	2.66	2.33	2.04	1.76	每股经营现金	2.45	2.07	1.88	2.08
PS	2.43	1.85	1.53	1.28	每股股利	0.10	0.18	0.28	0.34
EV/EBITDA	12.61	10.19	8.05	6.15					
股息率	0.43%	0.76%	1.21%	1.47%					

资料来源：wind，贝格数据，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。