

中大力德 (002896)

业绩增长略低于预期，静待行业回暖

--公司年报和一季报点评

	胡刚 (分析师)	黄琨 (分析师)
	021-38676673	021-38674935
	hugang@gtjas.com	huangkun010844@gtjas.com
证书编号	S0880519010003	S0880513080005

本报告导读:

公司 18 年业绩增长略低于预期，目前，下游自动化行业仍未明显回暖，公司收入和净利润增长仍将面临压力，下调至谨慎增持评级。

投资要点:

结论: 公司 18 年收入和净利润分别增长 20.26%、21.78%，略低于预期。由于目前自动化行业改善仍不明显，公司业绩增长将继续承压，下调 2019-2020 年 EPS 为 1.13 元 (原值 1.58 元)、1.40 元 (原值为 2.04 元)，新增 2021 年 EPS 为 1.73 元。参考自动化行业平均估值水平，我们给予 19 年 30 倍估值，对应下调后目标价格 33.90 元 (原目标价 52.02 元)，下调至谨慎增持评级。

公司 2018 年报和 2019 一季报业绩略低于预期。①公司 18 年收入和净利润为 5.99 亿/0.73 亿，分别增长 20.26%、21.78%，19 年一季度公司收入和净利润为 1.58 亿/0.14 亿，分别增长 42.18%、13.04%，盈利状况略低于预期；②分业务看，2018 年公司减速电机毛利率为 27.48%，同比下降 2.11 个百分点，减速器毛利率 38.72%，同比下降 1.67 个百分点。公司 18 年整体毛利率 30.1%，同比下降 1.8 个百分点，19Q1 公司盈利能力进一步承压，毛利率为 26.2%，较 18 年整体下降 3.9 个百分点。

下游制造业利润增速并未显著改善，自动化行业继续承压。工业自动化行业景气度与下游制造业利润增速高度相关，自 2018 年下半年开始，下游制造业利润增速出现下滑，目前看仍未有明显的边际改善，公司主营的减速器和减速电机是自动化行业的重要载体，收入和利润将继续承压。

催化剂: 获得 RV 减速器大单。

风险提示: 减速器进入价格战。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	498	599	723	883	1,082
(+/-)%	35%	20%	21%	22%	22%
经营利润 (EBIT)	76	76	104	129	159
(+/-)%	41%	0%	36%	24%	24%
净利润 (归母)	60	73	90	112	138
(+/-)%	28%	22%	24%	24%	24%
每股净收益 (元)	0.75	0.91	1.13	1.40	1.73
每股股利 (元)	0.18	0.15	0.15	0.15	0.15

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	15.3%	12.7%	14.4%	14.6%	14.7%
净资产收益率 (%)	11.3%	12.3%	13.5%	14.6%	15.5%
投入资本回报率 (%)	11.0%	10.7%	14.2%	16.5%	19.1%
EV/EBITDA	34.07	23.18	23.39	18.41	14.40
市盈率	41.17	33.81	27.33	22.04	17.82
股息率 (%)	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价格: 33.90

上次预测: 52.02

当前价格: 30.80

2019.05.05

交易数据

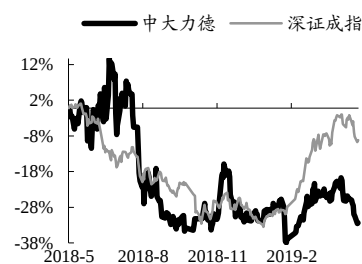
52 周内股价区间 (元)	28.20-56.18
总市值 (百万元)	2,464
总股本/流通 A 股 (百万股)	80/34
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	43%
日均成交量 (百万股)	1.37
日均成交值 (百万元)	46.36

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	605
每股净资产	7.56
市净率	4.1
净负债率	12.20%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.16	0.20
Q2	0.29	0.36
Q3	0.29	0.36
Q4	0.17	0.21
全年	0.91	1.13

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-11%	8%	-25%
相对指数	-9%	-21%	-19%

相关报告

《聚焦主业，突破 RV 助力中国制造 2025》
2018.04.24

模型更新时间: 2019.05.05

股票研究

工业

资本货物

中大力德 (002896)

评级: **谨慎增持**

上次评级: 增持

目标价格: **33.90**

上次预测: 52.02

当前价格: 30.80

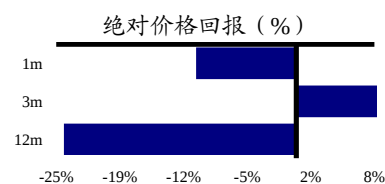
公司网址

www.zd-motor.com

公司简介

公司是从事机械传动与控制应用领域关键零部件的研发、生产、销售和服务的高新技术企业,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,为各类机械设备提供安全、高效、精密的动力传动与控制应用解决方案。

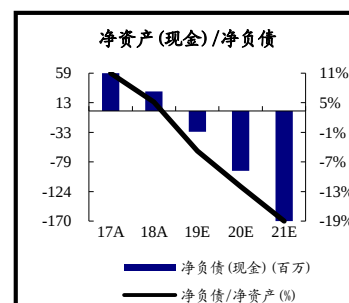
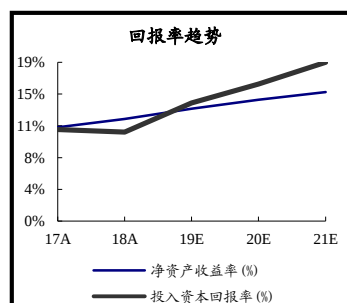
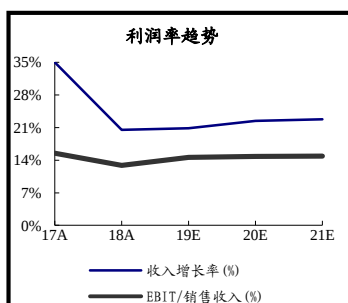
公司所处行业属于国家产业政策鼓励的先进制造领域,产品广泛应用于工业机器人、智能物流、新能源、工作母机等领域及食品、包装、纺织、电子、医疗等专用机械设备。



52 周价格范围 28.20-56.18
市值 (百万) 2,464

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	498	599	723	883	1,082
营业成本	339	419	496	604	738
税金及附加	4	3	4	5	6
销售费用	28	35	43	51	63
管理费用	30	39	50	59	73
EBIT	76	76	104	129	159
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	5	0	0	0
财务费用	7	5	0	0	0
营业利润	68	73	104	129	159
所得税	10	11	14	17	21
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	60	73	90	112	138
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	60	109	32	92	170
其他流动资产	423	352	373	454	552
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	250	375	375	375	375
无形及其他资产	48	100	100	100	100
资产合计	781	937	880	1,021	1,198
流动负债	247	323	188	229	280
非流动负债	2	24	24	24	24
股东权益	532	590	668	768	894
投入资本(IC)	590	620	636	676	723
现金流量表					
NOPLAT	65	66	90	112	138
折旧与摊销	25	33	0	0	0
流动资金增量	23	19	16	40	48
资本支出	-70	-223	0	0	0
自由现金流	44	-105	106	152	186
经营现金流	79	109	74	72	91
投资现金流	-219	-71	0	0	0
融资现金流	173	1	-152	-12	-12
现金流净增加额	33	39	-77	60	79
财务指标					
成长性					
收入增长率	34.6%	20.3%	20.6%	22.2%	22.5%
EBIT 增长率	40.9%	0.1%	36.4%	24.0%	23.6%
净利润增长率	28.0%	21.8%	23.7%	24.0%	23.7%
利润率					
毛利率	31.9%	30.1%	31.4%	31.6%	31.8%
EBIT 率	15.3%	12.7%	14.4%	14.6%	14.7%
归母净利润率	12.0%	12.2%	12.5%	12.7%	12.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.3%	12.3%	13.5%	14.6%	15.5%
总资产收益率(ROA)	7.7%	7.8%	10.2%	11.0%	11.5%
投入资本回报率(ROIC)	11.0%	10.7%	14.2%	16.5%	19.1%
运营能力					
存货周转天数	153	159	156	157	157
应收账款周转天数	75	73	74	74	74
总资产周转天数	479	523	459	393	374
净利润现金含量	132.2%	150.0%	82.4%	64.2%	65.5%
资本支出/收入	14.1%	37.3%	0.0%	0.0%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	31.9%	37.0%	24.1%	24.8%	25.4%
净负债率	11.0%	5.1%	-4.8%	-12.0%	-19.0%
估值比率					
PE(现价)	41.17	33.81	27.33	22.04	17.82
PB	6.40	4.22	3.69	3.21	2.75
EV/EBITDA	34.07	23.18	23.39	18.41	14.40
P/S	4.95	4.11	3.41	2.79	2.28
股息率	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		