

2023年年报&2024年一季报点评：业绩短期承压，谐波减速器业务打开成长空间

增持（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	249.12	211.08	254.23	290.49	328.47
同比	(5.37)	(15.27)	20.44	14.26	13.07
归母净利润（百万元）	73.18	35.58	41.69	51.10	59.81
同比	49.58	(51.39)	17.19	22.57	17.05
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.27	0.32	0.39	0.45
P/E（现价&最新摊薄）	29.40	60.47	51.60	42.10	35.97

投资要点

■ 制造业需求下行背景下，公司业绩短期承压

公司2023年实现营收2.11亿元，同比-15.27%；实现归母净利润0.36亿元，同比-51.39%；实现扣非归母净利润0.27亿元，同比+1.07%。其中2023Q4单季度实现营收0.70亿元，同比+16.81%；实现归母净利润0.19亿元，同比-57.54%。公司业绩短期承压主要系：1)受经济下行的影响，市场需求未达预期，客户订单略有减少；2)2022年同期收到公司二工厂拆迁补偿款总额4,412.17万元。

具体拆分2023年营收：1)分业务看：加工类业务实现营收0.52亿元，同比+38.89%；产品类业务实现营收1.53亿元，同比-25.38%；2)分海内外销售来看：2023年国内收入1.48亿元，同比-12.36%；海外收入0.63亿元，同比-21.45%。**2024年一季度来看**，公司实现营收0.57亿元，同比+35.87%；实现归母净利润0.06亿元，同比扭亏，实现快速增长。

■ 销售毛利率有所提升，规模尚小期间费用率有所波动

公司2023年销售毛利率为35.3%，同比+4.3pct。分业务来看，加工类业务毛利率53.77%，同比+16.9pct；控制器类业务毛利率27.38%，同比-1.21pct。2023年公司销售净利率达16.9%，同比-12.5pct。2023年公司期间费用率达20.5%，同比+2.7pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率同比+0.2pct/+2.5pct/+0.0pct。

公司2024Q1销售毛利率为37.1%，同比+14.7pct；实现销售净利率达10.0%，同比+15.7pct。2024Q1公司期间费用率达24.0%，同比-6.0pct，

■ 产品+客户筑牢业绩保障，谐波有望打造第二曲线

1)优势一：技术+品控，产品精度领先、质量稳定。公司作为细分领域的领军企业，在加工精度、加工表面质量以及不良率方面表现优异。

2)优势二：高要求决定高粘性，绑定优质客户资源。公司客户多为大规模、高技术、行业领先的优质客户，包括日本THK、安川电机、英国埃地沃兹等。客户的经营稳定且增长性强，为公司业绩增长提供持续动能。

3)优势三：研发布局谐波减速器，打造第二增长曲线：谐波减速机下游广阔，是工业机器人、服务机器人等先进行业的核心部件。目前公司谐波减速机研发进度良好。2024年3月，公司通过增发预案，拟为“年产30万套谐波减速器生产项目”募集资金约2.5亿元，用于新建谐波减速器生产车间，并配套购置相关先进生产、检测设备，加快谐波减速器科研成果转化与产业化落地。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司成长性，我们维持公司2024-2025年归母净利润预测分别为0.42/0.51亿元，给予2026年归母净利润预测为0.60亿元，当前股价对应动态PE分别为52/42/36倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：原材料价格上涨；零部件降价风险；新业务拓展不及预期。

2024年04月28日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

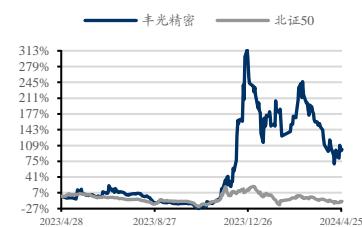
zhujieyu@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.35
一年最低/最高价	5.94/34.77
市净率(倍)	4.95
流通A股市值(百万元)	1,022.04
总市值(百万元)	2,151.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.30
资产负债率(%),LF	21.41
总股本(百万股)	131.58
流通A股(百万股)	62.51

相关研究

《丰光精密(430510)：专注精密制造，谐波减速器打开成长空间》

2024-04-02

丰光精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	153	176	292	362	营业总收入	211	254	290	328
货币资金及交易性金融资产	16	88	136	243	营业成本(含金融类)	136	166	189	213
经营性应收款项	88	43	106	63	税金及附加	1	2	2	2
存货	38	45	50	57	销售费用	7	8	8	9
合同资产	0	0	0	0	管理费用	22	25	28	31
其他流动资产	11	0	0	0	研发费用	14	15	17	20
非流动资产	398	390	382	372	财务费用	0	0	(2)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	5	7	9
固定资产及使用权资产	313	305	297	287	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	43	43	43	43	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	33	33	33	33	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	38	45	55	64
其他非流动资产	9	9	9	9	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	551	566	674	735	利润总额	37	45	55	64
流动负债	68	31	67	39	减:所得税	2	3	4	5
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	净利润	36	42	51	60
经营性应付款项	38	8	44	15	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	36	42	51	60
其他流动负债	10	2	3	3					
非流动负债	55	65	85	115	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.32	0.39	0.45
长期借款	48	58	78	108	EBIT	39	44	53	62
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	59	71	82	91
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	7	7	7	7					
负债合计	123	96	152	153	毛利率(%)	35.34	34.68	34.98	35.01
归属母公司股东权益	429	470	521	581	归母净利率(%)	16.85	16.40	17.59	18.21
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	429	470	521	581	收入增长率(%)	(15.27)	20.44	14.26	13.07
负债和股东权益	551	566	674	735	归母净利润增长率(%)	(51.39)	17.19	22.57	17.05

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	46	81	49	96	每股净资产(元)	3.26	3.57	3.96	4.42
投资活动现金流	(72)	(19)	(20)	(20)	最新发行在外股份 (百万股)	132	132	132	132
筹资活动现金流	(11)	10	20	30	ROIC(%)	7.58	7.79	8.47	8.62
现金净增加额	(37)	72	48	106	ROE-摊薄(%)	8.30	8.86	9.80	10.29
折旧和摊销	21	28	29	30	资产负债率(%)	22.25	16.92	22.59	20.87
资本开支	(73)	(19)	(20)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	60.47	51.60	42.10	35.97
营运资本变动	(10)	13	(31)	7	P/B (现价)	5.02	4.57	4.13	3.70

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提供。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:

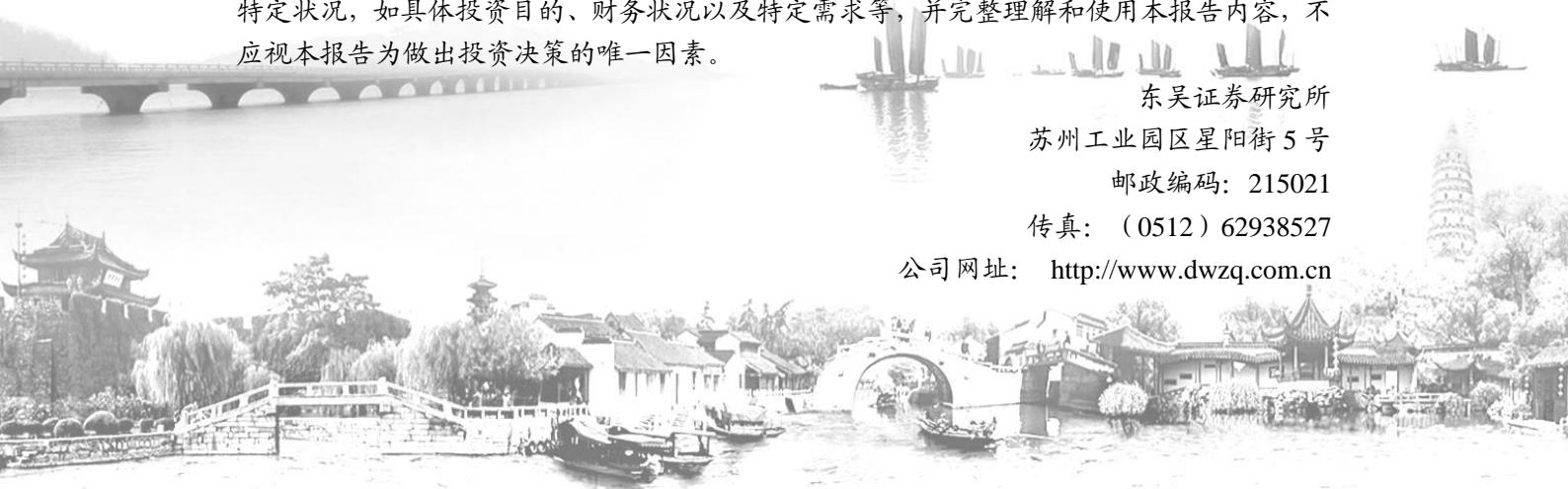
公司投资评级:

- 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>