



政策助力发展，谐波减速器打造第二曲线

——丰光精密首次覆盖报告

2024年08月01日

核心观点

- 公司深耕精密零件制造，拥有众多稳定优质客户。**丰光精密公司成立于2001年，是一家以高精密切部的加工和组装，以及铝制品铸造为核心技术和核心产品的国家级高新技术企业。公司研发能力强，是国家专精特新“小巨人”企业；产品品质可靠，拥有THK集团、安川电机、埃地沃兹、费斯托、山洋电机、盖茨集团、中国中车、阿尔斯通、均胜、日本电产岱高公司以及阿特拉斯等优质客户。
- 业务高度集中，盈利能力较好。**在经济下行等宏观环境影响下，下游客户自动化改造需求有所减缓，2023年的营收/归母净利润分别为2.11/0.36亿元。公司业务集中于精密零部件的生产，生产类业务的营收占比均在70%以上，得益于公司生产结构的变化，加工类业务的营收占比不断提升，2023年，精密零部件的生产/加工业务的营收占比分别为72.51%/24.64%，毛利率分别为27.38%/53.77%。公司毛利率、净利率较为稳定，2023年，公司的整体毛利率/净利率分别为35.34%/16.85%。费用多源于管理和研发，2023年，公司的费用率/管理费用率/研发费用率分别为20.48%/10.27%/6.80%。
- 新客户持续开拓，谐波减速器打造第二曲线。**公司已经以FGA为中心成立全球营销中心，公司将根据客户、市场需求在全球设置分支机构，覆盖全球需求。2023年，公司成功开拓了CNHIndustrial、富士电机等新客户。公司不断加大谐波减速器的投入，开拓市场发掘客户，2024年，公司拟投入2.5亿元用于“年产30万套谐波减速器生产项目”，完成谐波减速器领域量产突破，打造公司第二增长曲线。
- 多项政策利好，市场需求旺盛。**2024年三中全会提出的抓紧打造自主可控的产业链供应链，健全强化集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、基础软件、工业软件、先进材料等重点产业链发展体制机制。据IFR的数据，2022年，我国工业机器人销量为29.0万台，在全球市场份额占比约为52.5%，已经成为全球最大的机器人市场；据GGII数据，2023年，我国的工业机器人销量为31.6万台，同比+4.3%。工业机器人的正常运行离不开谐波减速器，因此工业机器人需求的增长有望带动谐波减速器市场需求进一步释放。
- 投资建议：**我们预计公司2024-2026年营收分别为2.51/2.89/3.31亿元，同比分别增长+18.75%/+15.43%/+14.50%。归母净利润分别为0.42/0.48/0.55亿元，同比分别增长17.20%/15.50%/15.00%；对应EPS分别为0.23元/股、0.26元/股、0.30元/股，对应当前股价的PE分别为52.93倍、45.83、39.85倍。我们认为，国内精密零件制造行业未来景气度较高，公司大力发展谐波减速器，同时开拓市场发展新客户，未来业绩有望稳步增长。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济环境的风险、下游需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

丰光精密 (430510.BJ)

推荐 首次评级

分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

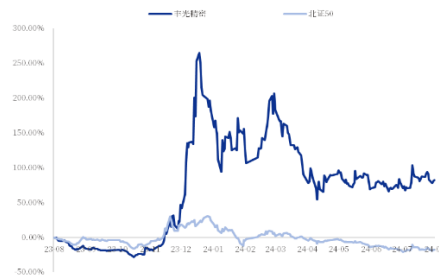
市场数据

2024-08-01

股票代码	430510.BJ
A股收盘价(元)	11.98
上证指数	2932.39
总股本(万股)	18,421.39
实际流通A股(万股)	8,750.19
流通A股市值(亿元)	10.48

相对北证50表现图

2024-08-01



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望: 政策助力北交所加快发展, 市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024 中期策略_新质生产力赋能北证, 关注国企投资价值

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	2.11	2.51	2.89	3.31
YOY	-15.27%	18.75%	15.43%	14.50%
归母净利润(百万元)	0.36	0.42	0.48	0.55
YOY	-51.39%	17.20%	15.50%	15.00%
摊薄 EPS(元)	0.19	0.23	0.26	0.30
PE (倍)	62.03	52.93	45.83	39.85

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

目录

Catalog

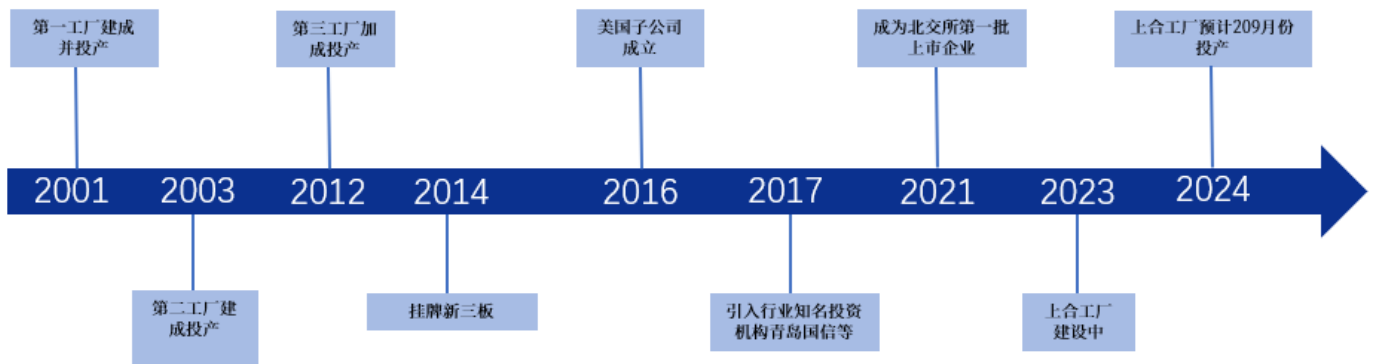
一、 深耕精密零件制造，客户稳定且优质	4
(一) 深耕精密零件制造领域，拥有众多稳定优质客户	4
(二) 业务集中于精密零部件生产和加工	5
二、 业绩短期承压，谐波减速器打造第二曲线	7
(一) 下游需求减弱，业绩短期承压	7
(二) 业务高度集中于精密件，谐波减速器蓬勃发展	7
(三) 费用率相对平稳，费用主要源于管理及研发	9
(四) 新客户不断开拓，内销业务占比较大	10
三、 市场规模扩张，行业景气度上行	11
(一) 市场需求日渐旺盛，行业景气度持续上行	11
(二) 多项利好政策公布，助力行业健康发展	12
四、 盈利预测	13
五、 风险提示	14

一、深耕精密零件制造，客户稳定且优质

(一) 深耕精密零件制造领域，拥有众多稳定优质客户

公司深耕精密零件制造领域，业务规模持续扩张。丰光精密公司成立于 2001 年，是一家以高精密部件的加工和组装，以及铝制品铸造为核心技术和核心产品的国家级高新技术企业。经二十余年的发展，公司业务不断扩大。公司现有三个生产工厂，并在美国设立全资子公司，近期即将投产的上合工厂占地达到 10 万平方米。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司研发能力强劲，产品质量可靠，拥有众多稳定客户。公司曾被评定为国家专精特新“小巨人”企业、山东省企业技术中心等；并先后通过了国际质量管理体系、ISO9001 认证和汽车行业生产件与相关服务件质量管理体系、IATF16949 认证等管理体系；公司以优质的产品赢得了众多国际各行业顶尖制造商的认可，并与之发展成为长期战略合作伙伴，如 THK 集团、安川电机、埃地沃兹、费斯托、山洋电机、盖茨集团、中国中车、阿尔斯通、均胜、日本电产岱高公司以及阿特拉斯等。

图2：公司所获荣誉及通过的认证体系



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

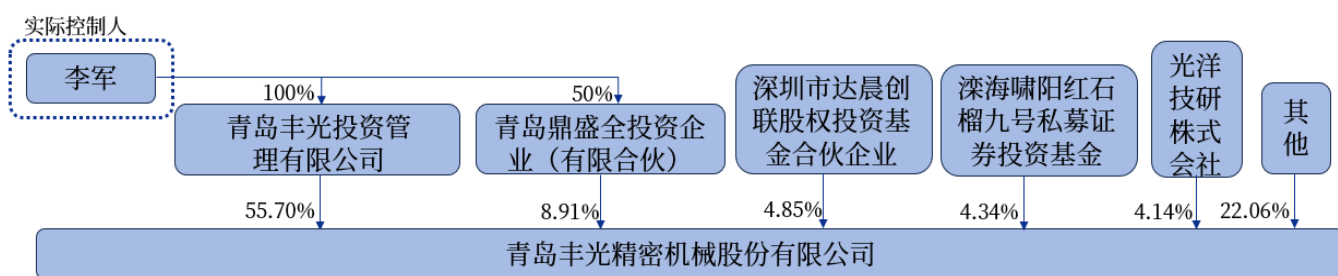
图3：公司主要客户

	阿特拉斯 全球市场地位最前列的可持续生产力解决方案提供商		埃地沃兹 全球领先的半导体真空产品及控制系统的制造商
	THK株式会社 直线运动系统和特种导轨的领先制造商		安川电机 全球知名的伺服电机及工业机器人制造商
	盖茨集团 商用车动力传动解决方案的领先制造商		费斯托 全球著名的气动和电动元件、组件和系统的生产商
	山洋电机 领先工业自动化设备供应商，在伺服电机领域和日本安川电机公司齐名		中国中车 全球领先的、品种齐全、技术一流的轨道交通装备供应商
	阿尔斯通 全球轨道交通、电力设备和电力传输基础设施领域的领先企业		均胜 全球汽车安全系统领域的领先供应商，为汽车和非汽车市场提供关键性安全部件...

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司股权结构集中。董事长李军通过丰光投资、鼎盛全投资间接控制公司股份 64.61%，为公司的实际控制人。其中丰光投资控股 55.70%（李军持股 100%），鼎盛全投资控股 8.91%（李军持股 50%）。

图4: 公司股权结构 (截至 2024.7.1)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(二) 业务集中于精密零部件生产和加工

公司业务主要为精密零部件生产和加工。其中,精密零部件生产业务包括精密机械加工件和压铸件,精密零部件加工业务主要是金属零部件加工。公司的产品范围覆盖半导体、工业自动化、汽车、轨道交通等众多领域。公司的主要产品是精密直线导轨滑块、高速列车减震器主件、伺服电机主轴、汽车安全带装置转轴、汽车发动机涨紧支臂、高速列车高压连接器、自动化工厂柔性生产线配件、真空泵主轴、高端家电电路板核心散热部件、产业机器人精密配件、精密工业工具零件等。

表1: 公司主要业务介绍

行业	产品内容	图片展示
半导体	包括真空泵类(利用机械、物理、化学或物理化学的方法对被抽容器进行抽气而获得真空的器件或设备);伺服电机轴类(可以进行精密的相位控制,通过其它辅助装置还可以进行精确的位置控制);自动化配件类(应用于自动化机器人、自动化产线);机器人部品类(应用于工业机器人领域);导轨滑块;轴承座类产品	
工业自动化	包括伺服电机轴类、自动化配件类、机器人部品类、导轨滑块(为实现直线导轨功能的重要组成部分,直线导轨可以广泛应用于所有需直线和圆弧运动的设备装置,包括精密机床、半导体医疗器械等)、轴承座类(支撑、固定轴承,使轴及其连接部件具有一定位置关系)产品	
汽车	汽车类产品主要用于安全带和卷收器、皮带装置上,主要作用是保护乘员、使传动系统更加稳定。	

<p>轨道交通</p>	<p>包括火车减震器（够缓解铁轨不平带来的冲击，迅速吸收震动，减少颠簸）、电气连接器（主要由牵引变流器、电抗器、辅助变流器、司控器、牵引电机、开关箱等组成，具有牵引、电制动、故障诊断、导向安全和网络通讯等功能）等</p>	
-------------	--	--

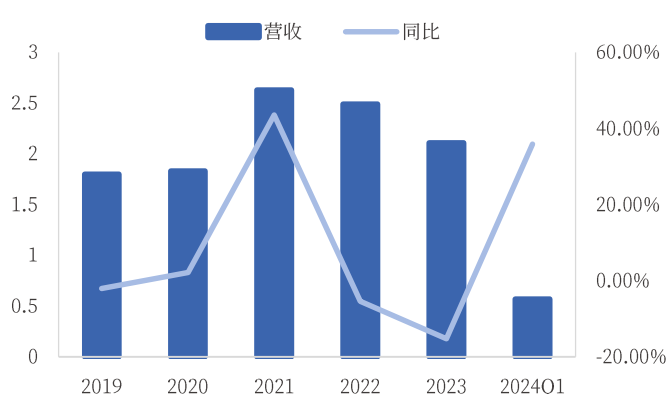
资料来源：招股说明书、中国银河证券研究院

二、业绩短期承压，谐波减速器打造第二曲线

(一) 下游需求减弱，业绩短期承压

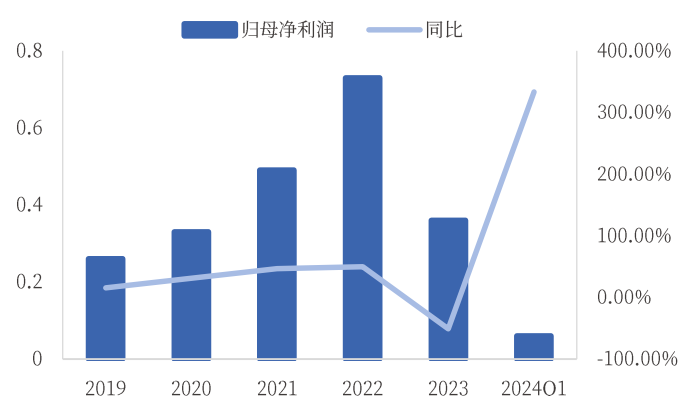
公司营收、归母净利润短期承压。近五年，公司营业收入和归母净利润的复合增长率分别为 4.05% 和 8.48%。2019 年到 2021 年，公司不断升级生产工艺，提高生产效率，提高产品质量和稳定性，积极开拓市场。2021 年的营收/归母净利润分别为 2.63/0.49 亿元。2022-2023 年，在经济下行等宏观环境影响下，客户需求下降，公司营收出现小幅下滑，归母净利润也受到一定影响，2023 年的营收/归母净利润分别为 2.11/0.36 亿元。随着经济的复苏，市场需求逐渐回暖，2024Q1 公司营收与归母净利润分别为 0.57/0.06 亿元，分别同比+35.87%/333.33%，实现了显著回升。

图5：近 5 年营收及同比(亿元)



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

图6：近 5 年归母净利润及同比 (亿元)



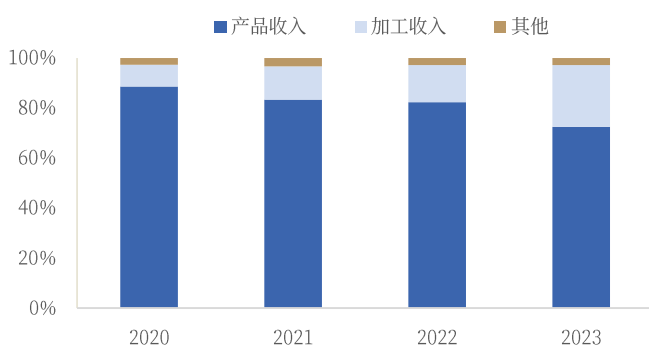
资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

(二) 业务高度集中于精密件，谐波减速器蓬勃发展

公司业务集中于精密零部件的生产，近 4 年，生产类业务的营收占比均在 70% 以上，得益于公司生产结构的变化，加工类业务的营收占比不断提升，2023 年，精密零部件的生产/加工业务的营收占比分别为 72.51%/24.64%，占比共计为 97.16%。

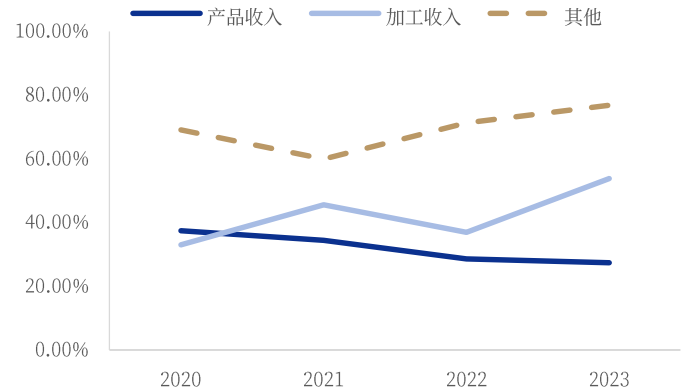
产品收入业务毛利率略有下滑，加工收入业务毛利率呈上升趋势。近 4 年，因客户需求下降，毛利率相对较高的半导体行业产品订单减少，产品收入业务的毛利率持续下滑，加工类业务收入不断提升，使得单位产品的成本下降，该类业务的毛利率呈上升趋势，2023 年，精密零部件的生产/加工业务的毛利率分别为 27.38%/53.77%。公司的其它类业务毛利率始终维持在较高的水平。

图7：近4年不同业务营收占比



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

图8：近4年主营业务毛利率变化



资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

谐波减速器业务蓬勃发展，打造企业第二增长曲线：谐波减速机主要应用于工业机器人、服务机器人、数控机床、光伏设备、医疗器械等多个行业和领域。国内谐波减速机产品已经长期应用于国防工业和一些民用机械产品中，部分产品已经拓展至国外市场，并开拓出了固体润滑谐波传动和短杯谐波传动产品领域。公司不断加大谐波减速器的投入，开拓市场发掘客户，使得自身竞争力持续增强。2024年，公司拟投入2.5亿元用于“年产30万套谐波减速器生产项目”，完成谐波减速器领域量产突破，打造公司第二增长曲线。

表2：谐波减速器应用领域

应用领域	具体情况
工业机器人	主要应用于机器人小臂、腕部或手部。其中负载10kg以下机器人主要使用谐波减速器；10-20kg及更高负载的机器人小臂、手腕关节可以采用谐波减速器；负载30kg以上的，在其轻负荷的末端关节上也能够使用谐波减速器。
数控机床	单台加工中心及数控铣床可使用4台以上精密减速器，数控车床及车削中心、数字磨床及放电加工机等可使用3台以上精密减速器。目前，高精度数控回转台和加工中心的四或五轴需要使用1-2台谐波减速器，雕刻机的分度回转装置以及义齿加工机等也需要使用谐波减速器。
制造领域	可作为关键设备用于智能仓储、柔性生产线、立体仓库等。
服务领域	可用于智能物流、无人配送、无人巡检等，而谐波减速器则用在机器人的抓取臂关节上，可以使机器人实现搬运、配送等功能。
光伏设备	应用于光伏智能制造设备以及光伏发电设备中太阳能跟踪系统中的自动化组件，太阳能跟踪系统可调节电池板与太阳的角度，保持太阳光垂直射电池板，提高光伏组件的发电效率。
医疗设备	用于放射治疗设备、检测设备、医疗器械自动加工设备、医疗机器人、外骨骼机器人、康复机器人等。
航空航天	用于航天卫星及其他各类航天器的各种驱动机构、高精度指向结构和天线展开结构上得到广泛应用。

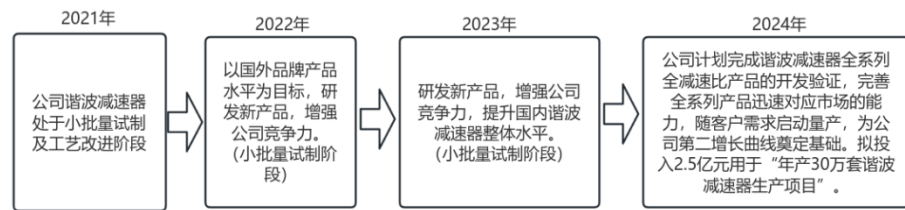
资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

表3: 公司谐波减速器发展历程

时间	进展
2021年	处于小批量试制及工艺改进阶段
2022年	以国外品牌产品水平为目标, 研发新产品, 增强公司竞争力。(小批量试制阶段)
2023年	研发新产品, 增强公司竞争力, 提升国内谐波减速器整体水平。(小批量试制阶段)
2024年	公司计划完成谐波减速器全系列全减速比产品的开发验证, 完善全系列产品迅速对应市场的能力, 随客户需求启动量产, 为公司第二增长曲线奠定基础。拟投入2.5亿元用于“年产30万套谐波减速器生产项目”。

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

图9: 公司谐波减速器发展历程



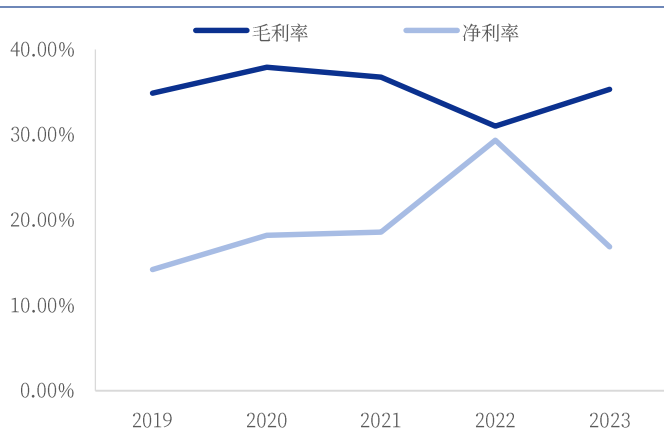
资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

(三) 费用率相对平稳, 费用主要源于管理及研发

公司毛利率、净利率相对稳定。近5年公司毛利率、净利率较为稳定。2022年, 受全球经济下行导致的市场需求减弱, 公司产品结构发生变化, 使得整体毛利率下滑至31.00%; 同期, 公司二工厂拆迁业务形成较大资产处置收益、汇率调整以及政府的补贴使得净利率上升至29.38%。2023年, 公司的整体毛利率/净利率分别为35.34%/16.85%。

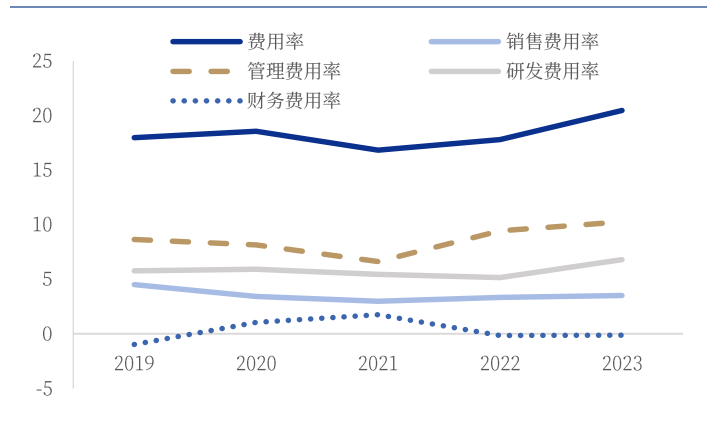
费用率总体平稳, 费用主要来源于管理、研发。近5年, 公司的费用率平稳, 2023年, 公司费用率为20.48%, 同比+2.67pct, 主要系业务恢复不达预期。管理、研发费用率在总费用率的占比较高, 2023年, 公司的管理费用率/研发费用率分别为10.27%/6.80%。

图10: 近5年整体毛利率、净利率



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

图11: 近5年费用率(%)



资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

(四) 新客户不断开拓，内销业务占比较大

面向全球市场，加大新客户开拓力度。公司已经以 FGA 为中心成立全球营销中心，公司将根据客户、市场需求在全球设置分支机构，覆盖全球需求，同时继续围绕原有行业深度挖掘客户资源和客户需求，稳定和拓展客户关系，并加快新产品、新客户、新市场的开发进度。2023 年，公司成功开拓了 CNH Industrial、富士电机等新客户。

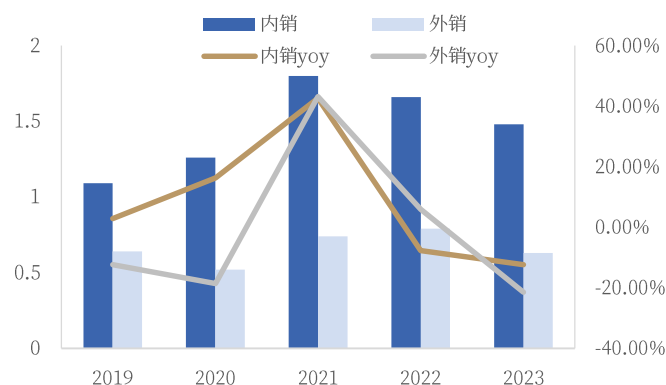
内外销占比稳定，内销毛利率较高。公司的内销业务占比较高，占比在 70%左右；2023 年，公司内销/外销业务的收入分别为 1.48 亿元/0.63 亿元，两者的毛利率分别为 42.46%/18.49%。

图12: 公司近期开发的新客户



资料来源: 公司年报、中国银河证券研究院

图13: 内外销收入及同比(亿元)



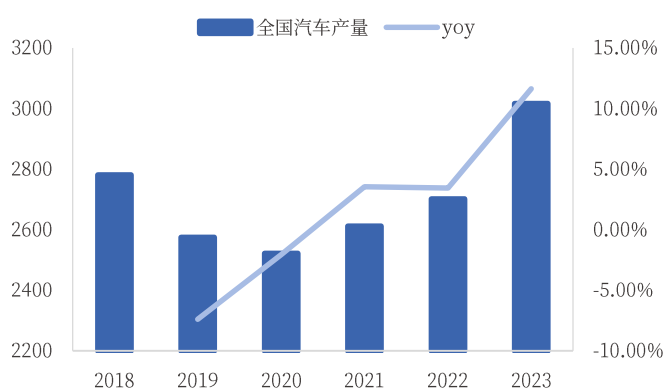
资料来源: iFinD、中国银河证券研究院

三、市场规模扩张，行业景气度上行

(一) 市场需求日渐旺盛，行业景气度持续上行

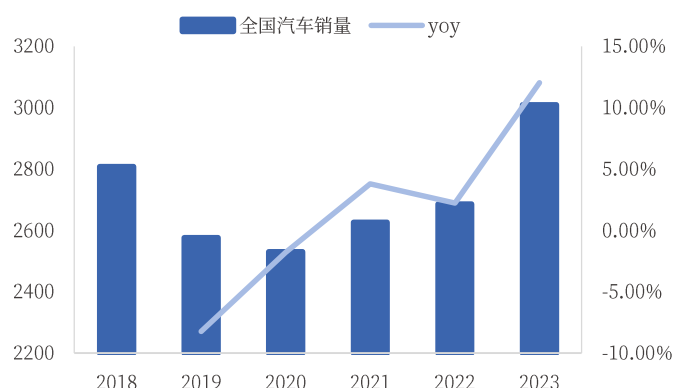
我国汽车行业的产销同步增长。2019-2020年，受到环保标准切换、新能源补贴退坡以及疫情的影响，我国汽车的产销量有所下滑；随着经济的复苏，市场需求回暖，汽车产销量不断上升，2023年我国汽车的产销量分别为3016.1万辆/3009.4万辆。近3年的复合增长率分别为7.45%/7.03%。随着汽车产销量的稳步提升，公司汽车类业务有望受益。

图14：2018-2023 全国汽车产量及同比（万辆）



资料来源：CEIC 数据、中国银河证券研究院

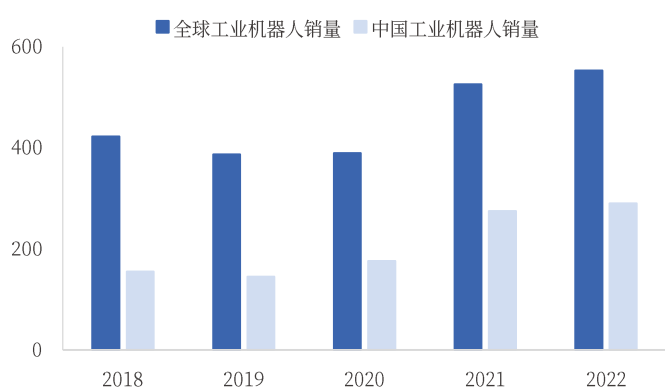
图15：2018-2023 全国汽车销量及同比（万辆）



资料来源：中汽协、中国政府网、中国银河证券研究院

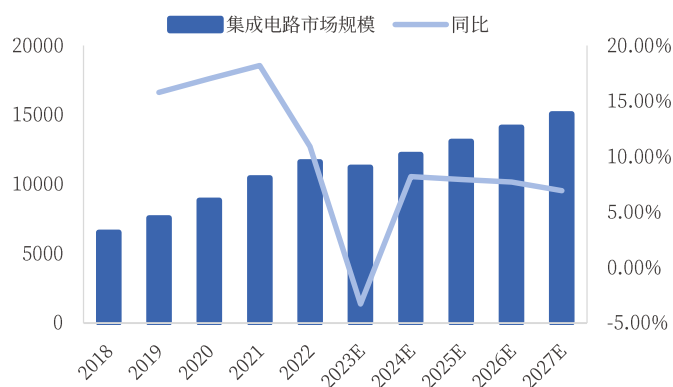
工业机器人需求日渐旺盛。得益于技术的突破、政策的支持以及下游行业需求的增长，工业机器人的销量激增。据 IFR 的数据，2022 年，我国工业机器人销量为 29.0 万台，在全球市场份额占比约为 52.5%，已经成为全球最大的机器人市场；据 GGII 数据，2023 年，我国的工业机器人销量为 31.6 万台，同比+4.3%。工业机器人的正常运行离不开谐波减速器，因此工业机器人需求的增长有望带动谐波减速器市场需求进一步释放。

图16：2018-2022 全球&中国工业机器人销量（千台）



资料来源：IFR、中国银河证券研究院

图17：2018-2027E 中国集成电路市场规模及同比（亿元）



资料来源：世界半导体贸易统计、中国半导体贸易协会、沙利文公司、中国银河证券研究院

我国集成电路市场规模持续扩张。我国政府高度重视半导体产业发展，将集成电路的发展上升为国家战略，2024 年三中全会提出抓紧打造自主可控的产业链供应链，健全强化集成电路等重点产业链发展体制机制。2022 年，我国集成电路市场规模达 11597.2 亿元，2018-2022 年的复合增长率

为 15.43%，预计到 2027 年，我国集成电路市场规模有望达到 15078.2 亿元，这为公司提供了广阔的市场空间。

（二）多项利好政策公布，助力行业健康发展

政策支持力度较大。从政策端来看，国家一直将核心基础零部件、关键基础材料实现自主保障的要求放在重要位置。2024 年，三中全会提出的抓紧打造自主可控的产业链供应链，健全强化集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、基础软件、工业软件、先进材料等重点产业链发展体制机制。相关利好政策的不断出台表现出了政府对行业的高度重视以及大力扶持，丰光精密公司作为一家专业精密零部件制造商，有望在利好政策中不断受益。

表4：近期行业相关政策

政策	时间	内容
《汽车产业中长期发展规划》	2017 年	鼓励行业企业加强高强轻质车身、关键总成及其精密零部件、电机和电驱动系统等关键零部件制造技术攻关，开展汽车整车工艺、关键总成和零部件等先进制造装备的集成创新和工程应用。
《“十四五”机器人产业发展规划》	2021 年	规划提出到 2025 年机器人产业营业收入年均增速超过 20%，制造业机器人密度实现翻番，形成一批具有国际竞争力的领军企业及一大批创新能力强、成长性好的专精特新“小巨人”企业，建成 3-5 个有国际影响力的产业集群。
《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	2022 年	到 2025 年，综合交通运输基本实现一体化融合发展，智能化、绿色化取得实质性突破，综合能力、服务品质、运行效率和整体效益显著提升，交通运输发展向世界一流水平迈进。
《人形机器人创新发展指导意见》	2023 年	到 2025 年，确保人形机器人核心部件安全有效供给，培育 2-3 家有全球影响力的生态型企业和一批专精特新中小企业，打造 2-3 个产业发展集聚区；到 2027 年形成安全可靠的人形机器人产业链供应链体系，构建具有国际竞争力的产业生态。
《汽车行业稳增长工作方案（2023—2024 年）》	2023 年	2023 年汽车行业运行保持稳中向好发展态势，力争实现全年汽车销量 2700 万辆左右，同比增长约 3%。汽车制造业增加值同比增长约 5%左右。2024 年，汽车行业应继续运行在合理区间内，产业的质量效益进一步提升。
《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	2024 年	推进未来材料产业发展，包括推动有色金属、化工、无机非金属等先进基础材料升级，发展高性能碳纤维、先进半导体等关键战略材料，加快超导材料等前沿新材料创新应用。
《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》	2024 年	健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。抓紧打造自主可控的产业链供应链，健全强化集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、基础软件、工业软件、先进材料等重点产业链发展体制机制，全链条推进技术攻关、成果应用。建立产业链供应链安全风险评估和应对机制。

资料来源：招股说明书，中国政府网，新华社，中国银河证券研究院

四、盈利预测

根据公司现有的精密零件制造情况，结合公司开拓新客户、大力研发谐波减速器业务以期实现量产，同时伴随政策的支持、行业的蓬勃发展，我们认为公司基于现有产品的核心竞争力，以及未来的新产品和业务布局，业绩有望不断稳步增长。

1.产品收入：公司精密零部件制造实力强劲，大力发展谐波减速器业务。因此我们预测 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 1.81/2.11/2.45 亿元。

2.加工收入：公司积极开拓市场发掘新客户，加工业务有望稳中有升。预计 2024-2026 年，该类业务的营收分别为 0.58/0.65/0.73 亿元。

3.其他：占比较小，预计 2024-2026 年营收分别为 0.12/0.13/0.13 亿元。

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 2.51/2.89/3.31 亿元，同比分别增长 +18.75%/+15.43%/+14.50%。归母净利润分别为 0.42/0.48/0.55 亿元，同比分别增长 17.20%/15.50%/15.00%；对应 EPS 分别为 0.23 元/股、0.26 元/股、0.30 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 52.93 倍、45.83、39.85 倍。我们认为，国内精密零件制造行业未来景气度较高，公司大力发展谐波减速器，同时开拓市场发展新客户，未来业绩有望稳步增长。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表5: 公司盈利预测

	2023A	2024E	2024E	2026E	
营业收入	产品收入 (亿元)	1.53	1.81	2.11	2.45
	yoy	-25.38%	18.00%	17.00%	16.00%
(分产品)	加工收入 (亿元)	0.52	0.58	0.65	0.73
	yoy	38.89%	12.00%	12.00%	12.00%
	其他 (亿元)	0.06	0.12	0.13	0.13
	yoy	-7.58%	97.96%	8.38%	2.55%
	营业收入合计 (亿元)	2.11	2.51	2.89	3.31
	yoy	-15.27%	18.75%	15.43%	14.50%
	归母净利润合计 (百万元)	0.36	0.42	0.48	0.55
	yoy	-51.39%	17.20%	15.50%	15.00%
	EPS (元)	0.19	0.23	0.26	0.30
	PE (倍)	62.03	52.93	45.83	39.85

资料来源: iFinD、中国银河证券研究院整理

五、风险提示

宏观经济环境的风险、下游需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

图表目录

图 1: 公司发展历程.....	4
图 2: 公司所获荣誉及通过的认证体系.....	4
图 3: 公司主要客户.....	4
图 4: 公司股权结构（截至 2024.7.1）.....	5
图 5: 近 5 年营收及同比(亿元).....	7
图 6: 近 5 年归母净利润及同比（亿元）.....	7
图 7: 近 4 年不同业务营收占比.....	8
图 8: 近 4 年主营业务毛利率变化.....	8
图 9: 公司谐波减速器发展历程.....	9
图 10: 近 5 年整体毛利率、净利率.....	9
图 11: 近 5 年费用率（%）.....	9
图 12: 公司近期开发的新客户.....	10
图 13: 内外销收入及同比（亿元）.....	10
图 14: 2018-2023 全国汽车产量及同比（万辆）.....	11
图 15: 2018-2023 全国汽车销量及同比（万辆）.....	11
图 16: 2018-2022 全球&中国工业机器人销量（千台）.....	11
图 17: 2018-2027E 中国集成电路市场规模及同比（亿元）.....	11
表 1: 公司主要业务介绍.....	5
表 2: 谐波减速器应用领域.....	8
表 3: 公司谐波减速器发展历程.....	9
表 4: 近期行业相关政策.....	12
表 5: 公司盈利预测.....	13

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	153.48	121.16	137.55	165.65
现金	15.89	15.77	23.81	39.32
应收账款	85.58	62.56	56.06	64.12
其它应收款	11.13	5.47	4.62	1.54
预付账款	1.79	2.04	2.34	2.70
存货	38.40	32.16	49.66	56.68
其他	0.69	3.15	1.07	1.29
非流动资产	397.87	386.18	408.57	420.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	312.88	335.08	327.88	319.78
无形资产	33.30	33.00	32.70	32.40
其他	51.69	18.10	48.00	67.90
资产总计	551.35	507.33	546.13	585.72
流动负债	67.85	43.85	50.97	56.85
短期借款	5.00	0.00	3.00	4.00
应付账款	37.95	21.25	24.38	28.13
其他	24.90	22.60	23.59	24.72
非流动负债	54.81	14.81	19.81	22.81
长期借款	48.20	8.20	13.20	16.20
其他	6.61	6.61	6.61	6.61
负债合计	122.66	58.66	70.77	79.66
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	428.69	448.67	475.36	506.06
负债和股东权益	551.35	507.33	546.13	585.72

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	46.18	83.41	72.34	77.33
净利润	35.58	41.69	48.16	55.38
折旧摊销	20.91	28.50	27.90	28.80
财务费用	0.04	0.74	0.53	0.83
投资损失	-0.68	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-10.40	11.48	-5.25	-8.69
其它	0.73	1.00	1.00	1.00
投资活动现金流	-71.67	-16.91	-50.40	-40.40
资本支出	-72.93	-20.40	-50.40	-40.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.26	3.49	0.00	0.00
筹资活动现金流	-11.30	-66.34	-13.91	-21.41
短期借款	-18.02	-5.00	3.00	1.00
长期借款	-0.80	-40.00	5.00	3.00
其他	7.53	-21.34	-21.91	-25.41
现金净增加额	-36.52	-0.12	8.03	15.51

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	211.08	250.66	289.33	331.29
营业成本	136.48	170.00	195.00	225.00
营业税金及附加	1.45	1.75	2.17	2.29
营业费用	7.42	7.48	9.56	10.10
管理费用	21.69	17.04	19.53	21.99
财务费用	-0.23	0.42	0.22	0.36
资产减值损失	-0.95	-0.90	-0.90	-0.90
公允价值变动收益	0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.68	0.00	0.00	0.00
营业利润	38.25	43.89	50.69	58.30
营业外收入	0.06	0.10	0.10	0.10
营业外支出	0.87	0.10	0.10	0.10
利润总额	37.45	43.89	50.69	58.30
所得税	1.87	2.19	2.53	2.91
净利润	35.58	41.69	48.16	55.38
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	35.58	41.69	48.16	55.38
EBITDA	58.28	72.81	78.81	87.45
EPS(元)	0.19	0.23	0.26	0.30

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-15.27%	18.75%	15.43%	14.50%
营业利润增速	-47.18%	14.74%	15.50%	15.00%
归属母公司净利润增	-51.39%	17.20%	15.50%	15.00%
毛利率	47.86%	47.57%	47.90%	48.20%
净利率	16.85%	16.63%	16.64%	16.72%
ROE	8.30%	9.29%	10.13%	10.94%
ROIC	7.14%	8.90%	9.53%	10.28%
资产负债率	22.25%	11.56%	12.96%	13.60%
净负债比率	12.27%	1.88%	1.77%	-0.61%
流动比率	2.26	2.76	2.70	2.91
速动比率	1.67	1.93	1.67	1.86
总资产周转率	0.40	0.47	0.55	0.59
应收账款周转率	2.83	3.38	4.88	5.51
应付账款周转率	4.74	5.74	8.55	8.57
每股收益	0.19	0.23	0.26	0.30
每股经营现金	0.25	0.45	0.39	0.42
每股净资产	2.33	2.44	2.58	2.75
P/E	62.03	52.93	45.83	39.85
P/B	4.86	4.65	4.39	4.12
EV/EBITDA	63.85	28.76	26.57	23.81
P/S	7.47	8.80	7.63	6.66

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn