

丰光精密 (430510)

2024 年报点评: 折旧及费用化扰动业绩下滑, 期待谐波减速器量产打开成长空间

增持 (维持)

2025 年 04 月 03 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	211.08	232.39	274.92	330.53	424.21
同比 (%)	(15.27)	10.09	18.30	20.23	28.34
归母净利润 (百万元)	35.58	21.06	25.46	31.77	43.99
同比 (%)	(51.39)	(40.81)	20.91	24.77	38.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.11	0.14	0.17	0.24
P/E (现价&最新摊薄)	117.28	198.15	163.88	131.35	94.86

投资要点

■ **2024 年销售订单同比增长, 上合工厂折旧及费用化短期扰动业绩下滑。** 公司发布 2024 年度报告, 实现营业收入 2.32 亿元, 同比+10.09%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比-40.81%; 销售毛利率 36.31%, 同比+0.97pct; 销售净利率 9.06%, 同比-7.79pct。营收同比增长而利润同比下滑, 主要系公司销售订单随下游行业需求增加而增加, 但增幅低于营业总成本的增幅。2024 年成本端增加主要为上合工厂主体竣工验收后使本期发生了厂房折旧费用以及本期项目贷款产生的利息支出由资本化转为费用化, 同时本期收到的政府补助同比减少约 619 万元。期间费用率方面, 2024 年公司销售/管理/财务/研发费用率为 3.96%/12.95%/1.75%/6.30%, 同比+0.44/+2.68/+1.86/-0.50pct。

■ **精密机械零部件产品销售稳步增长, 谐波减速器已进入小批量量产状态。** 公司主营精密机械加工件和压铸件等金属零部件, 并为客户提供精密机械零部件的加工服务。此外, 公司紧跟人形机器人市场趋势, 积极布局谐波减速器产品。分业务进展来看, **1) 产品收入:** 实现 1.80 亿元 (同比+17.78%), 占比 77.52% (同比+0.80pct), 毛利率 31.36% (同比+3.97pct)。 **2) 加工收入:** 实现 0.45 亿元 (同比-13.06%), 占比 19.39% (同比-0.23pct), 毛利率 49.78% (同比-3.99pct)。 **3) 谐波减速器:** 2024 年公司已成功完成谐波减速器全系列齿形设计, 并通过了内部技术验证, 具备随时响应市场需求并进入批量生产的能力。

■ **产品+客户筑牢业绩保障, 谐波减速器有望打造第二曲线。** **1) 技术与品控兼顾, 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) 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) 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、人形机器人等先进行业的核心部件。公司在原材料选择、热处理工艺、减速机齿形的加工工艺、组装、测量等关键环节采用国际领先的加工技术和标准, 并结合多年技术积累和加工经验, 以对标四大机器人厂商供应商的谐波减速器为加工生产标准。截至 2024 年底, 公司自研的谐波减速器正积极与潜在客户对接, 部分客户已下达小批量订单。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑上合工厂投产致折旧及费用化水平提升、新品市场拓展前期放量较小, 下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 0.25/0.32/0.44 亿元 (2025/2026 年前值为 0.55/0.65 亿元), 当前股价对应动态 PE 分别为 163.88/131.35/94.86 倍, 考虑公司谐波减速器进入小批量量产阶段, 有望打开成长空间, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.65
一年最低/最高价	9.57/28.80
市净率(倍)	10.43
流通 A 股市值(百万元)	2,149.92
总市值(百万元)	4,172.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.17
资产负债率(% ,LF)	31.39
总股本(百万股)	184.21
流通 A 股(百万股)	94.92

相关研究

《丰光精密(430510): 2024 年三季度报点评: Q3 业绩稳步增长, 谐波减速器打开成长空间》

2024-10-31

丰光精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	182	285	330	410	营业总收入	232	275	331	424
货币资金及交易性金融资产	53	136	153	183	营业成本(含金融类)	148	177	212	271
经营性应收款项	67	78	93	119	税金及附加	4	5	6	7
存货	53	59	71	90	销售费用	9	11	13	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	30	36	43	55
其他流动资产	10	11	14	18	研发费用	15	18	21	26
非流动资产	401	427	448	452	财务费用	4	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	2	2	3
固定资产及使用权资产	353	385	410	417	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	13	7	3	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	32	32	32	31	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	1	1	营业利润	23	27	34	47
其他非流动资产	3	3	3	3	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	583	712	778	862	利润总额	23	27	34	47
流动负债	139	233	273	315	减:所得税	2	2	2	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	97	183	213	238	净利润	21	25	32	44
经营性应付款项	33	38	46	59	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	21	25	32	44
其他流动负债	9	11	14	18	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.14	0.17	0.24
非流动负债	44	54	48	46	EBIT	27	30	37	50
长期借款	38	48	43	40	EBITDA	56	70	80	95
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.31	35.65	35.75	36.02
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.06	9.26	9.61	10.37
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	10.09	18.30	20.23	28.34
负债合计	183	286	321	361	归母净利润增长率(%)	(40.81)	20.91	24.77	38.47
归属母公司股东权益	400	425	457	501					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	400	425	457	501					
负债和股东权益	583	712	778	862					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	64	57	61	60	每股净资产(元)	2.17	2.31	2.48	2.72
投资活动现金流	(41)	(66)	(64)	(49)	最新发行在外股份(百万股)	184	184	184	184
筹资活动现金流	13	92	21	18	ROIC(%)	4.84	4.72	5.02	6.28
现金净增加额	37	83	17	30	ROE-摊薄(%)	5.26	5.98	6.95	8.78
折旧和摊销	29	39	43	45	资产负债率(%)	31.39	40.23	41.27	41.88
资本开支	(41)	(65)	(64)	(48)	P/E (现价&最新股本摊薄)	198.15	163.88	131.35	94.86
营运资本变动	9	(11)	(19)	(33)	P/B (现价)	10.43	9.81	9.13	8.32

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。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>