

公司研究

2024 年收入实现增长，利润端承压，静待制造业复苏

——绿的谐波（688017.SH）2024 年年报点评

要点

事件：4 月 30 日绿的谐波发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 3.87 亿元，同比增长 8.8%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比下降 33.3%；实现扣非归母净利润 0.46 亿元，同比下降 38.1%。2024 年公司综合毛利率为 37.5%，同比下降 3.6pct；归母净利率为 14.5%，同比下降 9.1pct。单季度来看，24Q4 公司实现营业收入 1.11 亿元，同比增长 9.1%。环比增长 7.6%；实现归母净利润-0.03 亿元，同环比皆由盈转亏。

点评：收入实现增长，利润端承压明显。

2024 年随着国内工业机器人行业需求回暖，下游需求逐步修复，公司谐波减速器及机电一体化产品产销量均实现增长，2024 年公司营业收入同比增长 8.8%。24 年公司利润端压力明显，归母净利润同比下降 33.3%，扣非归母净利润同比下降 38.1%，主要原因包括：1) 现金管理收益减少、财政补助金额减少；2) 新产品持续研发投入以及开拓海外市场导致销售费用率上升；3) 公司主要产品谐波减速器及金属件的毛利率下降明显。

分产品来看：1) 谐波减速器及金属件实现营业收入 3.25 亿元，同比增长 2.6%；毛利率为 36.1%，同比下降 5.0pct；2) 机电一体化产品实现营业收入 0.53 亿元，同比增长 56.7%；毛利率为 41.14%，同比提高 0.1pct；3) 智能自动化装备实现营业收入 0.05 亿元，同比增长 97.9%；毛利率 50.9%，同比增长 63.4pct。

紧跟智能机器人发展步伐，优化迭代产品并推进扩产。

公司重视并加大对减速器智能化制造工艺开发，在减速器前道加工工序、后道加工工序、精密装配作业、性能测试等方面，自动化能力位居行业领先水平。公司完成了年产 50 万台精密减速器的扩产项目的相关智能化产线的建设调试工作和达产工作，并计划于 2025 年实现产能的稳步爬坡，目前该项目已进入全面达产阶段，生产效率和产品良率均达到预期目标。公司新募投项目“新一代精密传动装置智能制造项目”也在 2025 年启动建设。公司完成对德国 Haux 公司的资产收购，实现产业链的垂直整合。

盈利预测、估值与评级：由于工业机器人行业需求复苏不及预期，我们预计 25-26 年公司归母净利润 0.8/1.0 亿元（下调 64%/66%），新增 2027 年归母净利润预测 1.3 亿元。考虑到未来人形机器人产业化落地将带动精密减速器需求增长，公司作为国内谐波减速器龙头公司将深度受益，维持“增持”评级。

风险提示：工业机器人市场复苏不及预期；人形机器人产业化进展不及预期；公司产能释放进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	356	387	445	519	630
营业收入增长率	-20.10%	8.77%	14.76%	16.77%	21.42%
归母净利润（百万元）	84	56	80	102	128
归母净利润增长率	-45.81%	-33.26%	42.71%	27.71%	25.24%
EPS（按最新股本摊薄，元）	0.46	0.31	0.44	0.56	0.70
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.18%	1.64%	2.30%	2.87%	3.49%
P/E	306	459	321	252	201
P/B	11.8	6.9	7.4	7.2	7.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-29 注：公司 2023/2024/2025 年股本分别为 1.69/1.69/1.83 亿股

增持（维持）

当前价：140.63 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebscn.com

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebscn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebscn.com

分析师：李佳琦

执业证书编号：S0930524070006

021-52523836

lijiaqi@ebscn.com

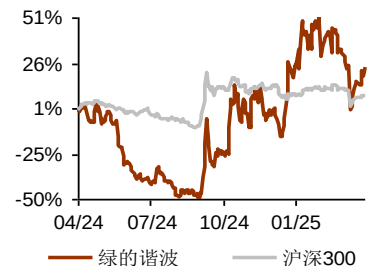
联系人：夏天宇

xiatianyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.83
总市值(亿元):	257.65
一年最低/最高(元):	58.22/192.80
近 3 月换手率:	217.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.79	-13.26	13.88
绝对	-5.68	-13.79	18.61

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	356	387	445	519	630
营业成本	210	242	277	322	390
折旧和摊销	44	55	54	59	64
税金及附加	3	4	4	5	6
销售费用	11	13	14	16	19
管理费用	22	22	24	29	33
研发费用	48	50	56	65	76
财务费用	-23	0	-12	-9	-11
投资收益	12	28	12	12	12
营业利润	92	61	88	112	141
利润总额	92	61	88	112	140
所得税	7	5	7	9	11
净利润	85	56	81	103	129
少数股东损益	1	0	1	1	1
归属母公司净利润	84	56	80	102	128
EPS(按最新股本计, 元)	0.46	0.31	0.44	0.56	0.70

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	149	28	145	176	173
净利润	84	56	80	102	128
折旧摊销	44	55	54	59	64
净营运资金增加	-164	-11	146	-110	-95
其他	184	-72	-135	125	76
投资活动产生现金流	-188	-312	-293	-240	-230
净资本支出	-76	-32	-85	-95	-95
长期投资变化	57	57	0	0	0
其他资产变化	-169	-337	-208	-145	-135
融资活动现金流	323	840	46	-9	-32
股本变化	0	0	14	0	0
债务净变化	347	-509	51	2	-17
无息负债变化	-33	40	1	16	22
净现金流	286	555	-102	-73	-89

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.1%	37.5%	37.7%	38.0%	38.1%
EBITDA 率	39.5%	40.8%	33.1%	31.8%	31.1%
EBIT 率	26.2%	26.4%	20.9%	20.4%	20.9%
税前净利润率	25.7%	15.7%	19.8%	21.6%	22.3%
归母净利润率	23.6%	14.5%	18.0%	19.7%	20.3%
ROA	3.0%	1.5%	2.1%	2.6%	3.2%
ROE (摊薄)	4.2%	1.6%	2.3%	2.9%	3.5%
经营性 ROIC	4.0%	4.4%	3.7%	4.3%	5.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	28%	9%	10%	10%	10%
流动比率	2.73	9.68	7.59	6.94	6.64
速动比率	2.31	8.60	6.89	6.32	5.94
归母权益/有息债务	3.06	22.99	17.47	17.72	19.88
有形资产/有息债务	4.15	24.67	18.98	19.29	21.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,812	3,755	3,871	3,972	4,081
货币资金	969	1,525	1,423	1,350	1,261
交易性金融资产	130	182	250	280	300
应收账款	97	147	155	144	117
应收票据	20	53	44	49	57
其他应收款 (合计)	3	2	3	3	4
存货	254	246	197	184	212
其他流动资产	134	9	9	9	9
流动资产合计	1,666	2,205	2,136	2,071	2,019
其他权益工具	65	65	65	65	65
长期股权投资	57	57	57	57	57
固定资产	392	405	405	409	413
在建工程	98	89	109	129	144
无形资产	62	59	62	65	67
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8	9	9	9	9
非流动资产合计	1,146	1,550	1,735	1,901	2,062
总负债	794	325	377	395	400
短期借款	434	69	130	137	130
应付账款	42	67	55	64	78
应付票据	0	0	8	10	12
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	12	20	20	20	20
流动负债合计	611	228	281	299	304
长期借款	124	40	40	40	40
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	48	43	43	43	43
非流动负债合计	184	97	95	96	96
股东权益	2,018	3,430	3,495	3,578	3,681
股本	169	169	183	183	183
公积金	1,399	2,812	2,806	2,816	2,824
未分配利润	431	431	486	558	652
归属母公司权益	2,013	3,425	3,489	3,571	3,673
少数股东权益	5	5	6	7	8

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.06%	3.34%	3.20%	3.00%	3.00%
管理费用率	6.18%	5.67%	5.50%	5.50%	5.20%
财务费用率	-6.49%	-0.07%	-2.81%	-1.78%	-1.68%
研发费用率	13.59%	12.80%	12.70%	12.50%	12.00%
所得税率	7%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.30	0.10	0.11	0.14	0.18
每股经营现金流	0.89	0.17	0.79	0.96	0.94
每股净资产	11.93	20.30	19.04	19.49	20.05
每股销售收入	2.11	2.30	2.43	2.83	3.44

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	306	459	321	252	201
PB	11.8	6.9	7.4	7.2	7.0
EV/EBITDA	176.9	148.9	174.2	155.5	130.6
股息率	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited
6thFloor,9AppoldStreet,London,UnitedKingdom,EC2A2AP