

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.26
总股本/流通股本(亿股)	1.72 / 1.72
总市值/流通市值(亿元)	33 / 33
52周内最高/最低价	20.85 / 11.76
资产负债率(%)	38.0%
市盈率	17.83
第一大股东	罗昌国

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

绿田机械(605259)

通机、高压清洗机双轮驱动，营收正迅速放量

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季报，2024 年实现营收 22.49 亿元，同增 38.29%；实现归母净利润 1.86 亿元，同增 3.44%；实现扣非归母净利润 1.93 亿元，同增 0.90%。2025Q1 公司实现营收 6.39 亿元，同增 50.11%；实现归母净利润 0.57 亿元，同增 56.34%；实现扣非归母净利润 0.58 亿元，同增 40.09%。

● 事件点评

通机稳健增长，高压清洗机收入快速向上。分产品来看，2024 年公司通用动力机械、高压清洗机、配件分别实现收入 10.02、10.85、0.72 亿元，同比增速分别为 14.20%、70.07%、56.93%，储能产品实现收入 0.07 亿元。

毛利率短期承压，费用率有所下降。2024 年公司毛利率同减 3.96pct 至 18.05%，其中通用动力机械产品毛利率同减 5.47pct 至 13.00%，高压清洗剂产品毛利率同减 3.92pct 至 20.62%。费用率方面，2024 年公司期间费用率同减 0.23pct 至 7.44%，其中销售费用率同减 0.66pct 至 2.59%；管理费用率同减 0.37pct 至 2.72%；财务费用率同增 0.65pct 至 -1.72%；研发费用率同增 0.16pct 至 3.84%。

通机新产能即将放量，有望带动传统主业向上。当前，公司通用动力机械产品现有产能为 80 万台/年，处于超产状态，已无法满足日益增长的订单需求，并成为制约公司发展的瓶颈。公司新建年产 140 万台通用动力机械产品工程建设项目预计于 2025 年下半年完成主体工程建设，并逐步、分批释放产能。本项目建设投产后将进一步丰富公司产品种类、拓展公司产品应用领域，扩充包括关键零部件自制在内的自动化生产线和仓库，进一步提高公司在全球市场的竞争力。

积极开发高附加值新产品，聚焦自有品牌全球化战略。公司产品凭借较高的性价比优势已树立良好的品牌形象并拥有较高的市场份额，公司一方面通过设计改良在提升产品性能的同时降低产品制造成本，另一方面积极开发高附加值新产品，不断提高产品核心竞争力。2024 年，公司新增销售一部分储能产品，主要是公司自主研发的电池包和储能逆变器，目前电池包、电控系统等产品都已逐步进入量产阶段。公司聚焦自有品牌全球化战略，聚力产品创新，拓宽销售渠道，增强发展韧性，以“技术自主化、品牌全球化、运营本土化”三位一体战略，推动全球化布局，以中国智造打造世界级行业标杆品牌。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 27.95、34.63、42.66 亿元，同比增速分别为 24.24%、23.91%、23.21%；归母净利润分别为 2.51、3.22、4.12 亿元，同比增速分别为 34.63%、28.41%、28.16%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 13.26、10.33、8.06，首次覆盖，给

予“增持”评级。

● **风险提示：**

海外市场景气度不及预期风险；新产能释放节奏不及预期风险；
市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2249	2795	3463	4266
增长率(%)	38.29	24.24	23.91	23.21
EBITDA（百万元）	229.74	306.72	387.37	490.30
归属母公司净利润（百万元）	186.08	250.53	321.71	412.31
增长率(%)	3.44	34.63	28.41	28.16
EPS(元/股)	1.08	1.45	1.87	2.39
市盈率（P/E）	17.85	13.26	10.33	8.06
市净率（P/B）	1.96	1.83	1.69	1.53
EV/EBITDA	7.08	7.16	5.37	3.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2249	2795	3463	4266	营业收入	38.3%	24.2%	23.9%	23.2%
营业成本	1843	2263	2799	3442	营业利润	3.0%	34.6%	28.3%	28.1%
税金及附加	9	14	17	21	归属于母公司净利润	3.4%	34.6%	28.4%	28.2%
销售费用	58	67	78	90	获利能力				
管理费用	61	71	85	100	毛利率	18.0%	19.0%	19.2%	19.3%
研发费用	86	101	125	154	净利率	8.3%	9.0%	9.3%	9.7%
财务费用	-39	-25	-28	-31	ROE	11.0%	13.8%	16.4%	19.0%
资产减值损失	-9	-10	-12	-14	ROIC	9.5%	12.6%	15.1%	17.7%
营业利润	210	283	363	465	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	38.0%	41.2%	43.8%	45.7%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	2.10	1.97	1.89	1.85
利润总额	209	282	362	464	营运能力				
所得税	23	32	41	52	应收账款周转率	6.96	6.31	6.45	6.53
净利润	186	251	322	412	存货周转率	3.30	3.10	3.29	3.38
归母净利润	186	251	322	412	总资产周转率	0.91	0.96	1.05	1.14
每股收益(元)	1.08	1.45	1.87	2.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.08	1.45	1.87	2.39
货币资金	989	1126	1243	1402	每股净资产	9.84	10.51	11.37	12.56
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	401	485	590	716	PE	17.85	13.26	10.33	8.06
预付款项	15	18	22	28	PB	1.96	1.83	1.69	1.53
存货	685	776	927	1111	现金流量表				
流动资产合计	2143	2468	2856	3346	净利润	186	251	322	412
固定资产	430	452	466	475	折旧和摊销	49	49	53	57
在建工程	74	73	75	80	营运资本变动	-58	24	-41	-63
无形资产	81	81	81	81	其他	11	30	35	39
非流动资产合计	594	617	634	647	经营活动现金流净额	188	355	369	445
资产总计	2737	3085	3490	3994	资本开支	-118	-70	-71	-71
短期借款	0	0	0	0	其他	-7	-11	-9	-9
应付票据及应付账款	847	1037	1244	1482	投资活动现金流净额	-126	-81	-79	-79
其他流动负债	174	217	267	327	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1021	1255	1511	1809	债务融资	0	0	0	0
其他	18	18	18	18	其他	-63	-139	-172	-207
非流动负债合计	18	18	18	18	筹资活动现金流净额	-63	-139	-172	-207
负债合计	1040	1272	1529	1826	现金及现金等价物净增加额	11	137	117	159
股本	172	172	172	172					
资本公积金	527	527	527	527					
未分配利润	917	995	1096	1239					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	81	118	166	228					
所有者权益合计	1697	1812	1962	2167					
负债和所有者权益总计	2737	3085	3490	3994					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048