

投资评级 (推荐)

绿源集团控股(2451.HK)

2025年08月27日

上半年业绩超预期，看好公司增长动能持续释放

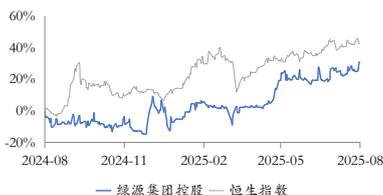
恒生指数 **25201.76**
恒生科技指数 5697.53
目标价 (港元) 15.02
潜在涨幅 (跌幅) 53.1%

基本数据

收盘价 (港元) 8.76
52周最高/最低(港元) 5.66/9.58
总市值 (亿港元) 37.38
流通市值 (亿港元) 37.38

股价相对走势

涨跌幅%	1m	2m	3m
绝对表现	30.75	27.01	17.91
相对表现	-11.69	-17.47	-18.15



资料来源: Wind, 盈立证券

核心摘要

- 事件: 公司发布 2025 年半年度报告。报告期内公司实现营收 30.96 亿元, 同比增长 22.2%; 净利润 1.10 亿元, 同比增长 66.9%。毛利率/净利率分别为 13.6%/3.56%。
- 聚焦核心技术, 电动两轮车主业稳健增长。分产品看, 2025H1 公司电动自行车/电动踏板车/电池/两轮车部件分别实现营收 19.97/3.54/5.97/1.07 亿元, 同比增长 29.2%/2.6%/16.5%/2.8%。电动自行车收入的增长主要得益于公司产品竞争力及健康的流通渠道, 在电动两轮车行业迎来反弹时, 实现强劲增长。
- 高端品牌 LYVA 落地, 开辟第二增长曲线。全球电助力车市场将从 2024 年 350 亿美元增长至 2030 年 620 亿美元, CAGR 接近 10%。公司今年推出万元级别的高端品牌 LYVA, 锁定高收入人群, 有望凭借其专有的中置驱动电机技术和 AI 智能多场景轻出行方案引领市场发展。报告期内, LYVA 自营门店持续扩张, 未来公司计划在更多战略位置重点布局。
- 构建全场景轻出行生态, 打开长期成长空间。公司依托全国 14000 家智慧门店, 打造“3 公里服务圈”, 提供租赁、上门维修、换电等即时服务, 整合“租售换修”生态, 形成行业首个从制造销售到生态运营的闭环。
- 依托技术迁移与产业资源赋能, 机器人业务进展迅速。今年 7 月, 公司作为联合牵头单位, 参与成立金华开发区机器人产业联盟。凭借其在电机系统及智能控制技术领域的技术积累, 公司有望在机器人行走部件稳定性、精确度及能效方面实现业务落地。
- 盈利预测: 预计 25-27 年营收为 60.2/73.2/88.5 亿元, 同比增长 20%/22%/20%; 归母净利润 1.75/3.23/4.58 亿元, 同比增长 71%/85%/42%, 对应 PE 为 19.64/10.59/7.52X。维持推荐评级。
- 风险提示: 市场竞争加剧、LYVA 销售不及预期、原材料价格波动

证券分析师

Head of TMT Research
Chan Kwok Keung
SFC 持牌号: BUL892
winson.chan@usmarthk.com

盈利预测

财务摘要	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	50.72	60.20	73.20	88.50
YOY	-0.2%	18.7%	21.6%	20.9%
归母净利润 (亿元)	1.16	1.75	3.23	4.58
YOY	-19.8%	50.9%	84.6%	41.8%
EPS (元/股)	0.27	0.41	0.76	1.07
PE	19.67	19.64	10.59	7.52

资料来源: 公司数据、盈立证券预测

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期所在市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：公司股价涨幅超越基准指数大于等于 20%
- 持有：公司股价涨幅超越基准指数介于 5%-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相较基准指数介于±5%之间
- 审慎：不对公司未来 12 个月内股价表现做判断

公司长期评级

- A：公司长期成长性高于行业可比平均水平
- B：公司长期成长性与行业可比平均水平相当
- C：公司长期成长性低于行业可比平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数跑赢基准指数 10%以上
- 中性：行业基本面稳定，行业指数较随基准指数±5%之间
- 审慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数-10%以上

免责条款

重要声明

本报告由盈立证券有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司为香港证监会许可的持牌券商（中央编号：BJA907），香港交易所参与者，持有第 1/4/6/9 类受归管活动牌照，严格遵循《证券及期货条例》，为客户就证券提供意见。本报告基于合法、可靠的已公开资料取得信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析及投资意见基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

本报告所载资料、工具、意见及推测仅对客户提供参考，并非作为所述证券买卖的出价。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的相关研究报告。

除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权属于本公司。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用本报告任何内容，否则由此造成的一切后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分析师声明

负责本研究报告的每一位证券分析师均持有香港证监会授予的第四类牌照，即就证券提供意见。在此申明，分析师本人秉持勤勉的职业态度，对本报告的撰写从始至终保持客观、独立。本报告清晰、准确地反映了证券分析师本人的研究观点。分析师本人过去不曾有、现在没有，未来也不会有与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关的任何形式的报酬补偿。