

绿的谐波 (688017)

与三花智控战略合作&合资建厂，加速谐波减速器龙头全球化进程

增持 (维持)

2023年04月17日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	443	446	758	1,095
同比	105%	1%	70%	45%
归属母公司净利润 (百万元)	189	159	272	385
同比	131%	-16%	71%	42%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.12	0.94	1.61	2.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	115.86	137.87	80.72	56.96

关键词: #新需求、新政策

事件: 公司发布《关于自愿性披露签订战略合作协议的公告》
投资要点

■ 与三花智控达成战略合作，建立墨西哥合资公司并由绿的控股

2023年4月14日，公司发布《关于自愿性披露签订战略合作协议的公告》。根据公告，公司将与三花智控共同出资在三花墨西哥工业园设立一家合资企业，该合资企业注册资本不低于1,000万美元，用于谐波减速器相关产品的研发、生产与销售。该合资公司由绿的谐波控股并纳入合并财务报表范围，除共同出资设立合资企业外，该战略合作的其他商业及业务合作有效期为十五年。

■ 技术&渠道优势互补，加速谐波减速器龙头全球化进程

三花智控为全球新能源汽车的热管理龙头，是特斯拉汽车热管理系统核心供应商，与海外客户关系密切，具有客户及渠道优势。绿的谐波为国内谐波减速器龙头企业，产品技术壁垒高，是国内少数可以自主研发并实现规模化生产的谐波减速器厂商。该合作实现了双方优势互补，有望实现互利共赢。合资公司的成立为公司就近服务客户提供便利，有助于公司加快海外业务拓展，开拓增量市场，进一步拓宽了公司谐波业务的市场空间。

■ 拟定增 20 亿加码精密传动，看好机器人核心零部件成长前景

2022年10月29日公司发布公告，拟定增20.3亿元投入“新一代精密传动装置智能制造项目”，建成后将新增谐波减速器100万台、机电一体化执行器20万台的年产能，达产后将扩大公司精密传动装置的生产能力，满足快速增长的下游市场需求。因疫情反复，公司IPO项目年产50万台精密减速器项目产线建设推进过程放缓，导致项目达到预定可使用状态的日期从2022年12月延迟至2023年12月。但中长期来看，谐波减速器行业需求依旧向好。

需求端: 若考虑人形机器人的增量需求，2023-2025年全球谐波减速器需求量分别为299/467/738万台。**供给端:** 综合考虑哈默纳科、绿的谐波等品牌，2023-2025年全球机器人用谐波减速器产量将达179/204/236万台，与需求相比可得2023-2025年全球机器人用谐波减速器供需缺口分别为120.3/262.8/501.3万台。行业中长期供不应求的背景下，公司顺势定增扩产，彰显长期发展信心。

盈利预测与投资评级: 我们维持公司2022-2024年的归母净利润为1.59/2.72/3.85亿元，对应PE为138/81/57倍，维持“增持”评级。

风险提示: 行业景气度不及预期；新业务开展不及预期，竞争加剧毛利率下滑

股价走势



市场数据

收盘价(元)	128.65
一年最低/最高价	72.12/209.00
市净率(倍)	11.46
流通 A 股市值(百万元)	12,041.10
总市值(百万元)	21,688.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.23
资产负债率(% ,LF)	17.14
总股本(百万股)	168.58
流通 A 股(百万股)	93.60

相关研究

《绿的谐波(688017): 2022年业绩快报点评: Q4 业绩低于市场预期，静待行业需求复苏》

2023-02-27

《绿的谐波(688017): 2022年三季报点评: Q3 业绩低于市场预期，定增扩产彰显长期发展信心》

2022-10-30

绿的谐波三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,514	1,473	1,661	1,965	营业总收入	443	446	758	1,095
货币资金及交易性金融资产	1,194	1,123	1,078	1,123	营业成本(含金融类)	211	227	389	570
经营性应收款项	123	113	193	279	税金及附加	2	2	3	4
存货	179	195	324	472	销售费用	9	7	17	22
合同资产	0	0	0	0	管理费用	17	22	30	42
其他流动资产	18	43	66	91	研发费用	41	45	64	93
非流动资产	571	816	1,050	1,281	财务费用	-18	-6	-4	-2
长期股权投资	27	37	47	57	加:其他收益	22	10	27	38
固定资产及使用权资产	332	505	670	828	投资净收益	19	8	15	22
在建工程	99	134	166	202	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	19	19	19	19	减值损失	-15	6	9	11
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	4	5	7	9	营业利润	215	174	309	438
其他非流动资产	89	115	140	165	营业外净收支	1	1	2	3
资产总计	2,084	2,289	2,710	3,246	利润总额	217	175	311	441
流动负债	206	248	400	557	减:所得税	27	16	38	54
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	15	15	15	净利润	190	160	273	387
经营性应付款项	130	137	235	344	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	6	6	10	14	归属母公司净利润	189	159	272	385
其他流动负债	56	91	140	184	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	0.94	1.61	2.28
非流动负债	44	51	53	53	EBIT	171	144	254	364
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	198	187	308	429
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.52	49.13	48.59	47.90
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	42.67	35.67	35.85	35.14
其他非流动负债	43	50	52	52	收入增长率(%)	104.77	0.54	69.94	44.55
负债合计	250	299	453	610	归母净利润增长率(%)	130.56	-15.96	70.79	41.73
归属母公司股东权益	1,837	1,992	2,258	2,635					
少数股东权益	-3	-2	-1	1					
所有者权益合计	1,834	1,990	2,258	2,637					
负债和股东权益	2,084	2,289	2,710	3,246					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	46	201	218	310	每股净资产(元)	15.26	16.54	18.76	21.88
投资活动现金流	53	-381	-420	-472	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	-26	9	6	7	ROIC(%)	8.48	6.79	10.40	12.95
现金净增加额	72	-171	-195	-154	ROE-摊薄(%)	10.30	7.98	12.02	14.60
折旧和摊销	28	43	54	65	资产负债率(%)	12.00	13.07	16.70	18.78
资本开支	-140	-249	-248	-256	P/E (现价&最新股本摊薄)	115.86	137.87	80.72	56.96
营运资本变动	-177	3	-103	-118	P/B (现价)	8.52	7.86	6.93	5.94

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

