

绿的谐波(688017)

报告日期: 2023年04月16日

与三花智控签署战略合作框架协议，谐波减速器龙头将迈向全球

——绿的谐波点评报告

投资要点

- **事件:** 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。
- **与三花智控签署《战略合作框架协议》, 于三花墨西哥工业园共同设立合资公司**
根据公告, 双方同意在三花墨西哥工业园内共同出资设立一家合资企业, 合资公司的主营业务为谐波减速器相关产品的研发、生产制造及销售。双方同意, 合资企业由绿的谐波占据控股地位并纳入合并财务报表范围。同时双方同意除共同出资设立合资企业外, 本次战略合作的其他商业及业务合作有效期为十五年。
- **强强联合, 公司有望与三花智控实现技术协同、客户协同**
根据三花智控2023年2月公告, 三花已对机器人机电执行器领域展开持续研究和产品开发工作。我们认为本次合作系强强联合, 一方面谐波减速器产品技术壁垒较高, 公司作为国内龙头企业, 有望强化双方在机器人关节相关产品技术水平; 另一方面, 三花作为汽车热管理领域龙头, 与北美大客户合作关系密切, 公司有望借助三花客户关系、渠道优势, 共同拓展全球市场, 实现产业联动。此外, 本次合资公司落地也将为绿的募投项目产能释放, 拓展海外市场做好准备。
- **拟定增约20亿发力精密传动, 公司综合竞争力将进一步提升**
2022年10月29日, 公司拟募集不超过约20亿元用于新一代精密传动装置智能制造项目, 项目建成达产后, 公司将新增新一代谐波减速器100万台、机电一体化执行器20万套的年产能。若定增项目顺利开展, 预计将有效扩大精密传动装置的生产能力, 进一步丰富公司产品结构, 助力公司进一步扩大经营规模, 增强公司综合竞争力。
- **受疫情反复影响, 部分募投项目延期, 中长期看谐波减速器市场空间广阔**
根据公司公告, 公司年产50万台精密谐波减速器项目达到预定可使用状态的日期由原计划的2022年12月延长至2023年12月, 主要原因系受疫情反复影响, 项目产线建设推进过程中设备购置、物流运输、安装调试、施工人员流动等系列工作进度有所放缓。中长期看, 智能制造设备行业需求结构升级, 公司产品市场空间广阔。其中**机器人:** 工业机器人全球渗透率不断提升, 国内外移动机器人商业化落地、规模化生产在即, 人形机器人产业化提速; **机床:** 中国金属加工数控机床产量在2018-2021年呈整体上升态势, 四轴、五轴加工为主的高端数控机床需求快速增长; **医疗、半导体设备:** 国产替代加速, 应用比例不断提升。
- **盈利预测**
预计公司2022年归母净利润约1.6亿元, 同比下滑16%, 2023-2024年归母净利润分别为2.8、3.6亿元, 分别同比增长73%、31%, 2022-2024年对应PE 136、79、60倍。公司为谐波减速器龙头, 下游应用领域拓展, 维持“增持”评级。
- **风险提示**
1) 公司产品拓展及扩产进度不及预期; 2) 下游行业景气度不及预期。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 林子尧
执业证书号: S1230522080004
linziyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥128.65
总市值(百万元)	21,688.25
总股本(百万股)	168.58

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩低点已过, 持续受益机器人减速器国产替代》
2023.03.07
- 2 《业绩短期承压; 拟定增20亿发力精密传动, 综合实力有望提升——绿的谐波点评报告》
2022.11.01
- 3 《二季度扣非归母净利润环比增长93%, 人形机器人有望打开新成长空间——绿的谐波点评报告》
2022.08.15

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	443	446	766	983
(+/-) (%)	105%	1%	72%	28%
归母净利润	189	159	275	359
(+/-) (%)	78%	-16%	73%	31%
每股收益(元)	1.12	0.94	1.63	2.13
P/E	115	136	79	60

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1514	1614	1906	2234
现金	642	739	763	1035
交易性金融资产	552	401	470	474
应收账款	102	64	94	105
其它应收款	1	3	3	4
预付账款	15	11	19	27
存货	179	258	391	480
其他	22	138	164	108
非流动资产	571	618	703	808
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	27	27	27	27
固定资产	331	415	489	584
无形资产	19	20	22	22
在建工程	99	90	93	95
其他	94	66	72	79
资产总计	2084	2232	2609	3042
流动负债	206	162	258	333
短期借款	15	10	10	10
应付款项	130	106	185	247
预收账款	0	2	2	2
其他	61	44	62	74
非流动负债	44	28	33	32
长期借款	0	0	0	0
其他	44	28	33	32
负债合计	250	190	292	365
少数股东权益	(3)	(2)	(1)	0
归属母公司股东权益	1837	2044	2319	2677
负债和股东权益	2084	2232	2609	3042

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	46	(22)	184	389
净利润	190	160	275	360
折旧摊销	28	26	32	39
财务费用	(18)	(17)	(15)	(17)
投资损失	(19)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	347	(135)	17	90
其它	(482)	(48)	(120)	(76)
投资活动现金流	53	59	(174)	(135)
资本支出	(197)	(98)	(108)	(134)
长期投资	(18)	(0)	0	0
其他	268	157	(66)	(0)
筹资活动现金流	(26)	60	15	18
短期借款	5	(5)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(31)	65	15	18
现金净增加额	72	97	25	272

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	443	446	766	983
营业成本	211	226	378	475
营业税金及附加	2	3	5	5
营业费用	9	8	14	18
管理费用	17	16	22	27
研发费用	41	42	58	74
财务费用	(18)	(17)	(15)	(17)
资产减值损失	15	13	19	20
公允价值变动损益	7	0	0	0
投资净收益	19	7	7	7
其他经营收益	22	20	20	20
营业利润	215	182	312	410
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	217	183	313	411
所得税	27	23	38	51
净利润	190	160	275	360
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	189	159	275	359
EBITDA	229	192	331	433
EPS (最新摊薄)	1.12	0.94	1.63	2.13

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	104.77%	0.54%	71.77%	28.42%
营业利润	82.59%	-15.60%	71.48%	31.42%
归属母公司净利润	78.47%	-15.96%	72.68%	30.64%
获利能力				
毛利率	52.52%	49.24%	50.69%	51.66%
净利率	42.87%	35.83%	35.96%	36.63%
ROE	10.79%	8.20%	12.59%	14.36%
ROIC	9.54%	7.07%	11.28%	12.83%
偿债能力				
资产负债率	12.00%	8.51%	11.18%	11.98%
净负债比率	5.94%	5.30%	3.46%	2.77%
流动比率	7.33	9.97	7.37	6.71
速动比率	6.46	8.38	5.86	5.27
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.21	0.32	0.35
应收账款周转率	8.71	6.38	7.49	6.92
应付账款周转率	3.03	2.54	3.13	2.79
每股指标(元)				
每股收益	1.12	0.94	1.63	2.13
每股经营现金	0.27	-0.13	1.09	2.31
每股净资产	15.26	12.13	13.75	15.88
估值比率				
P/E	114.64	136.42	79.00	60.47
P/B	8.43	10.61	9.35	8.10
EV/EBITDA	86.62	106.98	61.88	46.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>