

绿的谐波(688017)

报告日期: 2022年08月14日

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

投资要点

事件: 8月11日晚间, 公司发布2022年半年度报告。

- **疫情之下, 二季度营收、扣非后归母净利润同环比均实现较快增长**
2022年上半年公司实现营收2.43亿元, 同比增长32%; 归母净利润0.92亿元, 同比增长10%; 扣非后归母净利润0.78亿元, 同比增长21%。单二季度实现营收1.5亿元, 同比增长40%, 环比增长59%; 归母净利润0.55亿元, 同比增长17%, 环比增长51%, 扣非后归母净利润0.51亿元, 同比增长27%, 环比增长93%。疫情等不利因素下, 二季度营收与业绩同环比均实现较快增长, 预计下半年盈利能力有望延续。
- **2022H1 公司销售毛利率维持稳定, 净利率下滑主要受股权激励费用影响所致**
2022年上半年公司销售毛利率、净利率分别为51%/38%, 分别同比下滑0.5、7.7pct。从细分项看, 上半年期间费用率约10.2%, 同比增长约2.7pct。其中销售、管理(含研发)、财务费用率分别同比下滑0.6pct、同比增长2.9pct、同比增长0.4pct。管理费用率提升主要受支付股权激励费用428万元所致, 约增加管理费用率1.8pct; 上半年研发支出2148万元, 同比增长46%, 研发费用率同比增长约0.8pct。
- **谐波减速器主要下游应用领域仍为机器人, 新领域拓展有望打开新成长空间**
2022年上半年公司谐波减速器及金属部件业务营收占比仍高达96%, 目前产品大部分应用于机器人领域。2022年上半年国内工业机器人产量约20万套, 同比下滑约11%, 公司营收逆势同比增长32%彰显韧性。未来伴随谐波减速器刚度提升, 应用领域将拓展至数控机床、医疗器械、半导体、新能源等多个行业, 进一步提升公司成长空间。2021年公司实现数控机床、医疗器械领域营收分别为0.24、0.14亿元, 分别同比增长232%、237%。
- **人形机器人商业化进程加速, 有望打开谐波减速器长期想象空间**
马斯克宣布将在9月30日的特斯拉人工智能日上发布人形机器人原型机Optimus, 从参数看, 全身将有40个关节驱动器; 小米于8月11日发布人形机器人CyberOne, 从参数看, 全身将有21个关节。目前工业机器人、协作机器人单台谐波减速器用量分别约为3-4个、6-7个。各大厂商入场人形机器人领域将大幅提升谐波减速器需求, 公司作为国内谐波减速器龙头将有望持续受益。
- **盈利预测与估值**
伴随公司年产50万台项目逐渐扩产, 盈利能力有望再提升。预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.6/3.7/4.7亿元, 同比增长55%/42%/26%, 分别对应PE113/79/62X。公司作为国内谐波减速器龙头, 人形机器人有望打开新成长空间, 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

研究助理: 林子尧
linziyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥171.88
总市值(百万元)	28,976.11
总股本(百万股)	168.58

股票走势图



相关报告

- 1 《【绿的谐波】2021年扣非净利润大增219%，产能释放下增速有望持续》2022.02.24
- 2 《【绿的谐波】业绩略超预期，2021年扣非净利润大增206-249%》2022.01.26
- 3 《【绿的谐波】业绩超预期：前三季度扣非净利润大增218%》2021.10.29

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	443	687	983	1235
(+/-) (%)	105%	55%	43%	26%
归母净利润	189	257	369	468
(+/-) (%)	78%	36%	43%	27%
每股收益(元)	1.12	1.53	2.19	2.78
P/E	153	113	79	62

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	1791	2166	2612
现金	642	768	921	1298
交易性金融资产	552	401	470	474
应收账款	102	99	118	128
其它应收款	1	4	4	5
预付账款	15	15	23	32
存货	179	366	466	566
其他	22	138	164	108
非流动资产	571	592	678	783
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	27	0	0	0
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	67	73	81
资产总计	2084	2383	2843	3395
流动负债	206	216	301	386
短期借款	15	10	10	10
应付款项	130	150	220	291
预收账款	0	3	2	3
其他	61	53	69	82
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	244	334	417
少数股东权益	(3)	(3)	(3)	(3)
归属母公司股东权益	1837	2143	2512	2980
负债和股东权益	2084	2383	2843	3395

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	46	(20)	309	491
净利润	190	257	369	468
折旧摊销	28	26	32	39
财务费用	(18)	(17)	(16)	(22)
投资损失	(19)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	347	(129)	13	95
其它	(482)	(150)	(82)	(83)
投资活动现金流	53	86	(174)	(135)
资本支出	(197)	(98)	(108)	(134)
长期投资	(18)	27	0	0
其他	268	157	(66)	(0)
筹资活动现金流	(26)	60	16	22
短期借款	5	(5)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(31)	65	16	22
现金净增加额	72	126	152	378

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	443	687	983	1235
营业成本	211	320	450	561
营业税金及附加	2	4	6	6
营业费用	9	13	20	22
管理费用	17	24	29	37
研发费用	41	55	79	99
财务费用	(18)	(17)	(16)	(22)
资产减值损失	15	21	25	25
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	294	418	533
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	217	295	420	535
所得税	27	38	51	66
净利润	190	257	369	468
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	189	257	369	468
EBITDA	229	304	435	552
EPS (最新摊薄)	1.12	1.53	2.19	2.78

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	104.77%	54.96%	43.04%	25.66%
营业利润	82.59%	36.45%	42.29%	27.54%
归属母公司净利润	78.47%	36.10%	43.30%	26.96%
获利能力				
毛利率	52.52%	53.39%	54.23%	54.56%
净利率	42.87%	37.48%	37.55%	37.94%
ROE	10.79%	12.96%	15.87%	17.08%
ROIC	9.54%	11.27%	14.06%	15.03%
偿债能力				
资产负债率	12.00%	10.22%	11.76%	12.30%
净负债比率	5.94%	4.13%	3.02%	2.42%
流动比率	7.33	8.31	7.19	6.77
速动比率	6.46	6.61	5.65	5.30
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.31	0.38	0.40
应收账款周转率	8.71	7.56	6.96	6.85
应付账款周转率	3.03	2.97	2.92	2.78
每股指标(元)				
每股收益	1.12	1.53	2.19	2.78
每股经营现金	0.27	-0.12	1.84	2.91
每股净资产	15.26	12.71	14.90	17.68
估值比率				
P/E	153.16	112.54	78.53	61.85
P/B	11.27	13.52	11.54	9.72
EV/EBITDA	86.62	91.53	63.39	49.27

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>