

Q2 收入增长较快，市场空间持续扩容 ——工控和工业机器人系列报告

事件

公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营收 2.43 亿元，同比增长 32.28%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 10.03%；扣非后归母净利润 0.78 亿元，同比增长 20.86%。

其中 Q2 单季度实现营收 1.50 亿元，同比增长 39.66%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 17.39%；扣非后归母净利润 0.55 亿元，同比增长 26.85%。

简评

收入实现较快增长，受益产能增长和产品竞争力持续提升

根据国家统计局公布的数据，2022 年上半年全国工业机器人出货量为 20.24 万台，同比下降 11.2%，受疫情影响明显。而公司收入仍然保持较快增长，主要受益于：①产能同比大幅增长，公司 2020 年末产能为 15 万台，2021 年末产能为 30 万台，在 2022 年上半年因疫情反复导致设备供应周期延长，物流运输困难等不利因素下，公司仍通过合理高效的工作有序推进募投项目的建设，扩大公司产能，目前年产能约 36 万台；②产品竞争力持续提升，公司以优质的产品质量及细心的服务满足下游客户需求，并且持续进行技术创新和产品升级，针对客户产品的特性创新开发和设计更加合理解决方案，在疫情缓解后，公司 Q2 单季度营收环比增长 59.35%。

净利率承压，主要受股份支付、研发费用增长和非经常收益减少影响

2022H1，公司毛利率、净利率分别为 50.96%、37.65%，同比分别减少 0.54、7.68 个 pct。

净利率有所下降，主要由于：①期间费用率 10.22%，同比增长 2.66pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 1.01%、4.97%、-4.59%、8.82%，同比分别-0.63、+2.03、+0.42、+0.84 个 pct。管理费用率上升主要由于股权激励费用增加 427.99 万元，研发费用率上升是由于公司持续进行技术创新和投入开发新产品。②存货跌价损失及合同履约成本减值损失 595.29 万元，同比增长 118.69%，主要由于公司生产规模扩大导致库存增加。③理财收益 215.48 万元，同比减少 69.13%。

产品梯次发展，市场空间持续扩容

谐波减速机下游需求长期向好，应用领域不断拓展：2022H1 公司谐波减速机及精密零部件业务实现收入 2.31 亿元，同比增长 32.73%。一方面，人工成本上升以及老龄化，持续推动机器人对人工的替代，公司谐波减速机持续受益。另一方面，公司谐波减

绿的谐波 (688017)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

发布日期：2022 年 08 月 15 日

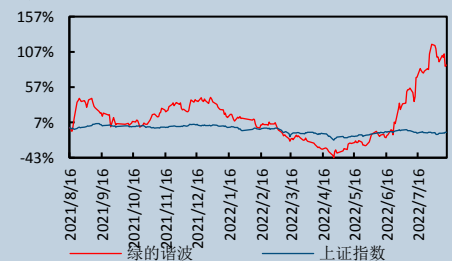
当前股价：171.88 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
31.32/31.54	144.66/138.42	88.77/95.58
12 月最高/最低价 (元)		209.0/72.12
总股本 (万股)		16,858.34
流通 A 股 (万股)		9,191.0
总市值 (亿元)		289.76
流通市值 (亿元)		157.97
近 3 月日均成交量 (万股)		284.47
主要股东		
左晶		20.4%

股价表现



相关研究报告

- 22.05.03 【中信建投自动化设备】绿的谐波 (688017):疫情影响 Q1 业绩，不改高增长趋势——工控和工业机器人系列报告
- 22.04.23 【中信建投自动化设备】绿的谐波 (688017):持续受益机器人两大结构变化以及多领域拓展——工控和工业机器人系列报告

速器应用领域不止于工业机器人。由于具有自身体积小、传动比大等优点，加之公司创新底层数理模型，大幅提升产品刚性指标，为谐波减速器打开了大量新的应用场景，应用领域从工业机器人拓展至数控机床、医疗器械、半导体设备（E 系列）、新能源设备等多个领域。2021 年，数控机床、医疗器械行业为公司贡献收入 0.24、0.14 亿元，同比分别增长 231.60%、237.34%。

机电一体化执行器有望成为新的增长点，由后端向前端渗透：2022H1 公司一体化执行器实现收入 1131.49 万元，同比增长 43.02%。公司机电一体化执行器产品是将伺服系统、谐波减速器、传感器集成模块，为客户提供更为标准化的解决方案，2021 年产品均价达到 4,857.36 元/台，明显高于谐波减速器单品（1500 元/台左右），有望成为公司新的增长点。目前，公司已研发设计出机电一体化减速模组产品，具备了产品个性化开发和生产能力，由产品后端替代环节逐步向前端设计环节渗透，并且研发了全新的产品谐波数控转台（第五轴）。

液压产品多年深耕，可用于人形机器人等领域：自 2018 年成立全资子公司钧微动力以来，公司已经在液压产品方面有 5 年深耕，积累了多项专利技术，已经成熟的液压产品包括喷嘴挡板式电液伺服阀、微型轴向式柱塞泵、机器人用电液伺服驱动关节（EHA），可以应用于人形机器人、高精工程等领域。

产能处于快速释放期，人形机器人有望带来市场规模扩容：1) 公司募投项目建设精密谐波减速器生产线及配套设施项目正加速推进，该项目达产后，可实现新增谐波减速器产能 50 万台，截止 2022 年上半年末，公司年产能 36 万台，预计 2022 年底产能将达到 50 万台（含原有 9 万台）。2) 人形机器人的单台关节数量明显高于工业机器人，随着特斯拉、小米等大厂先后入局，人形机器人产业成熟度有望迎来加速，未来谐波减速器、液压产品需求量将大幅增长。

盈利预测与投资建议

预计公司 2022-2024 年净利润分别为 2.53、4.19、5.92 亿元，同比分别增长 33.87%、65.46%、41.23%，对应 PE 分别为 81.72、49.39、34.97 倍，维持“买入”评级。

风险因素：下游需求不及预期；国内出现强有力的竞争对手导致公司盈利能力下行。

图表：盈利预测简表

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	217	443	651	1,039	1,498
增长率(%)	16.5	104.8	46.7	59.7	44.2
净利润(百万元)	82	189	253	419	592
增长率(%)	40.3	130.6	33.9	65.5	41.2
毛利率(%)	47.2	52.5	52.5	53.5	53.8
净利率(%)	37.9	42.7	38.9	40.3	39.5
ROE(%)	4.9	10.4	12.5	17.5	20.1
EPS(摊薄/元)	0.68	1.57	2.10	3.48	4.91
P/E(倍)	252.2	109.4	81.7	49.4	35.0

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

吕娟：董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk