

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

增持 (维持)

2023 年 02 月 27 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 朱贝贝

执业证书: S0600520090001

zhubb@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	137.64	80.72	56.96

关键词: #业绩不及预期

事件: 公司发布 2022 年业绩快报

投资要点

■ 工业机器人行业需求放缓, Q4 业绩低于市场预期:

公司 2022 年实现营收 4.46 亿元 (同比+0.5%), 其中 Q4 单季度实现营收 1.02 亿元 (同比-18%, 环比基本持平)。Q4 业绩低于市场预期, 主要系工业机器人行业下游需求放缓, 部分客户推迟订单, 产品销量下降所致。展望 2023 年, 随着制造业逐步复苏, 新能源领域需求依旧旺盛, 工业机器人行业有望迎来回暖, 将带动谐波减速器行业需求回升。

■ 盈利能力受多重因素扰动, 2022 年以来持续加码研发:

公司 2022 年实现归母净利润 1.59 亿元 (同比-16%), 扣非归母净利润 1.30 亿元 (同比-11.5%)。其中 Q4 单季度归母净利润 0.31 亿元 (同比-34%, 环比-14%), 扣非归母净利润 0.25 亿元 (同比-34%, 环比-7%)

公司 2022 年归母净利率和扣非归母净利率为 35.7%和 29.1%, 分别同比-7.0pct 和 4.0pct。其中 Q4 单季度归母净利率和扣非归母净利率为 30.4%和 24.5%, 分别同比-7.5pct 和-6.1pct, 环比-5.3pct 和-2.2pct, 盈利水平有所下降。我们判断主要系: 1) 政府补助、理财收益等非经常性收益减少; 2) 受行业需求低迷, 竞争加剧影响, 公司毛利率水平有所下滑; 3) 期间费用率有所提升: 一方面 2022Q3 以来公司开始加强客户定制化服务, 增加销售服务人员; 另一方面受股份支付费用及研发费用增加影响, 使得公司管理 (含研发) 费用率有所提升。

■ 疫情影响 IPO 项目达产, 中长期行业需求依旧向好:

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, 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: 根据我们测算, 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。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。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业增速放缓, 我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润为 1.59 (下调 18%) /2.72 (下调 20%) /3.85 (下调 12%) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 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)	130.02
一年最低/最高价	72.12/209.00
市净率(倍)	11.58
流通 A 股市值(百万元)	12,169.33
总市值(百万元)	21,919.21

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(688017): 2022 年中报点评: Q2 单季收入同比+40%, 利润端受非经常性因素扰动》

2022-08-11

绿的谐波三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,514	1,474	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	114	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	16	27	38
固定资产及使用权资产	332	505	670	828	投资净收益	19	9	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	181	309	438
其他非流动资产	89	115	140	165	营业外净收支	1	2	2	3
资产总计	2,084	2,290	2,711	3,247	利润总额	217	183	311	441
流动负债	206	249	400	557	减:所得税	27	22	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	35.71	35.85	35.15
其他非流动负债	43	50	52	52	收入增长率(%)	104.77	0.60	69.84	44.55
负债合计	250	299	453	610	归母净利润增长率(%)	130.56	-15.82	70.51	41.72
归属母公司股东权益	1,837	1,992	2,259	2,636					
少数股东权益	-3	-2	0	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	2,290	2,711	3,247					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	46	200	219	310	每股净资产(元)	15.26	16.54	18.76	21.89
投资活动现金流	53	-380	-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	6.54	10.40	12.95
现金净增加额	72	-171	-195	-154	ROE-摊薄(%)	10.30	7.99	12.02	14.60
折旧和摊销	28	43	54	65	资产负债率(%)	12.00	13.07	16.69	18.78
资本开支	-140	-249	-248	-256	P/E(现价&最新股本摊薄)	115.86	137.64	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>

