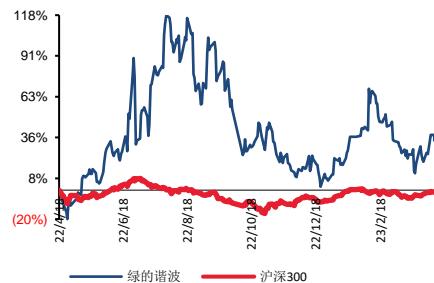




机械设备 自动化设备

## 与三花智控设立合资公司，人形机器人打开谐波减速器天花板

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	169/94
总市值/流通(百万元)	21,688/12,041
12个月最高/最低(元)	198.51/73.17

#### 相关研究报告：

绿的谐波(688017)《Q2 业绩环比高增，H2 延续向好趋势》  
--2022/08/11

绿的谐波(688017)《疫情导致 22Q1 业绩增速放缓，预计全年继续保持高增长》--2022/05/04

绿的谐波(688017)《业绩符合预期，预计 22 年继续高增长》  
--2022/04/24

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520020001

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

**事件：**公司发布公告，与三花智控签署了《战略合作框架协议》，双方同意在三花墨西哥工业园共同出资设立一家注册资本不低于 1000 万美元的合资企业。合资企业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，合资企业将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。

**谐波减速器是人形机器人核心零部件，有望借助三花进入人形机器人供应链。**此次战略合作，在三花墨西哥工业园成立谐波减速器合资公司，将充分利用三花智控海外客户关系、渠道资源优势，开拓公司谐波减速器海外市场，公司作为全球谐波减速器领军企业，与三花智控合作，有助于进入人形机器人产业链，相比工业机器人，人形机器人需要更多的自由度，谐波用量更具想象空间，目前多巨头正积极在人形机器人领域布局，其应用领域正在逐步打开，若未来能够实现量产，将打开谐波减速器成长天花板。

**AI 赋能，chatGPT 助力人形机器人产业化落地更近一步。**目前，chatGPT 已被证实和人类有相似之处，能够学习和理解人类的语言来进行对话，通过 chatGPT+人形机器人的结合，使人形机器人的认知能力得到了飞跃的提升，产业化应用和量产也会更近一步，我们认为公司有望借助人形机器人东风，迎来爆发式发展。

**盈利预测与投资建议：**预计 2022 年-2024 年公司营业收入分别为 4.46 亿元、7.55 亿元、9.97 亿元，归母净利润分别为 1.59 亿元、2.63 亿元和 3.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.94 元、1.56 元和 2.08 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧风险等。

### ■ 盈利预测和财务指标：

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	443.35	445.77	755.05	997.48
增长率	104.77%	0.54%	69.38%	32.11%
归属母公司净利润(百万元)	189.18	158.99	263.10	351.18
增长率	130.56%	-15.96%	65.48%	33.48%
每股收益 EPS (元)	1.12	0.94	1.56	2.08
PE	115	136	82	62
PB	11.82	11.27	10.18	9.09

资料来源：wind, 太平洋证券

与三花智控设立合资公司，人形机器人打开谐波减速器天花板

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	443.35	445.77	755.05	997.48	净利润	190.08	159.99	264.10	352.18
营业成本	210.51	217.24	360.65	478.05	折旧与摊销	27.56	35.42	32.14	32.81
营业税金及附加	1.70	1.74	2.27	2.99	财务费用	-18.21	-4.46	-3.78	-4.99
销售费用	8.67	11.14	17.37	18.95	资产减值损失	-13.36	0.00	0.00	0.00
管理费用	17.44	22.29	33.98	39.90	经营营运资本变动	287.74	-18.13	-112.44	-86.38
财务费用	-18.21	-4.46	-3.78	-4.99	其他	-428.23	-13.46	-2.80	-5.53
资产减值损失	-13.36	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流量净额	45.59	159.36	177.23	288.10
投资收益	19.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-203.53	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	7.30	8.00	8.00	8.00	其他	256.74	8.00	8.00	8.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流量净额	53.21	-2.00	-2.00	-2.00
<b>营业利润</b>	<b>243.70</b>	<b>181.23</b>	<b>300.84</b>	<b>400.80</b>	短期借款	4.78	-14.68	0.00	0.00
其他非经营损益	-26.93	0.91	0.98	1.02	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>216.77</b>	<b>182.14</b>	<b>301.81</b>	<b>401.83</b>	股权融资	1.70	0.00	0.00	0.00
所得税	26.69	22.16	37.72	49.64	支付股利	-30.10	-69.41	-58.33	-96.53
<b>净利润</b>	<b>190.08</b>	<b>159.99</b>	<b>264.10</b>	<b>352.18</b>	其他	-2.69	4.27	3.78	4.99
少数股东损益	0.90	1.00	1.00	1.00	<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-26.31</b>	<b>-79.82</b>	<b>-54.55</b>	<b>-91.54</b>
归属母公司股东净利润	189.18	158.99	263.10	351.18	<b>现金流量净额</b>	<b>71.51</b>	<b>77.54</b>	<b>120.67</b>	<b>194.56</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
货币资金	641.75	719.29	839.96	1034.52	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	118.54	128.31	214.36	280.97	销售收入增长率	104.77%	0.54%	69.38%	32.11%
存货	179.22	190.91	323.82	433.72	营业利润增长率	108.33%	-25.63%	65.99%	33.23%
其他流动资产	574.13	568.61	580.24	589.35	净利润增长率	133.89%	-15.83%	65.08%	33.35%
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16	EBITDA 增长率	91.70%	-16.14%	55.14%	30.20%
投资性房地产	0.22	0.22	0.22	0.22	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	430.63	411.53	391.76	371.33	毛利率	52.52%	51.27%	52.23%	52.07%
无形资产和开发支出	19.19	16.82	14.44	12.07	期间费率	11.07%	16.50%	15.80%	14.40%
其他非流动资产	-166.38	-170.33	-170.33	-170.33	净利率	42.87%	35.89%	34.98%	35.31%
<b>资产总计</b>	<b>2084.46</b>	<b>2152.52</b>	<b>2481.64</b>	<b>2839.01</b>	ROE	10.36%	8.31%	12.40%	14.76%
短期借款	14.68	0.00	0.00	0.00	ROA	9.12%	7.43%	10.64%	12.41%
应付和预收款项	148.89	145.76	243.91	325.01	ROIC	30.12%	24.71%	36.96%	41.72%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	57.08%	47.60%	43.60%	42.97%
其他负债	86.59	81.88	107.07	127.70	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>250.15</b>	<b>227.64</b>	<b>350.99</b>	<b>452.71</b>	总资产周转率	0.23	0.21	0.33	0.37
股本	120.42	168.58	168.58	168.58	固定资产周转率	1.73	1.39	2.50	3.53
资本公积	1370.56	1322.40	1322.40	1322.40	应收账款周转率	8.11	6.18	7.33	6.74
留存收益	345.98	435.56	640.33	894.98	存货周转率	1.25	1.08	1.33	1.22
归属母公司股东权益	1836.96	1926.54	2131.31	2385.96	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	77.99%	—	—	—
少数股东权益	-2.66	-1.66	-0.66	0.34	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1834.31</b>	<b>1924.88</b>	<b>2130.65</b>	<b>2386.31</b>	资产负债率	12.00%	10.58%	14.14%	15.95%
负债和股东权益合计	2084.46	2152.52	2481.64	2839.01	带息债务/总负债	5.87%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动比率	7.33	8.74	6.37	5.72
EBITDA	253.05	212.20	329.20	428.63	速动比率	6.46	7.70	5.32	4.66
PE	114.64	136.42	82.43	61.76	<b>每股指标</b>				
PB	11.82	11.27	10.18	9.09	每股收益	1.12	0.94	1.56	2.08
PS	48.92	48.65	28.72	21.74	每股净资产	10.88	11.42	12.64	14.16
EV/EBITDA	56.21	95.79	61.38	46.69	每股经营现金	0.27	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：  
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。