

绿的谐波 (688017)

2024 年半年报点评: 营收基本持平, 人形机器人发展前景广阔

增持 (维持)

2024 年 08 月 31 日

证券分析师 周尔双

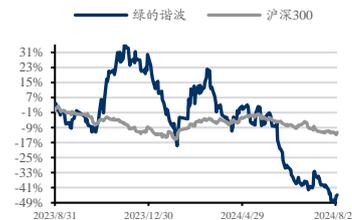
执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	445.75	356.17	495.00	660.00	892.50
同比 (%)	0.54	(20.10)	38.98	33.33	35.23
归母净利润 (百万元)	155.30	84.16	110.46	152.73	211.77
同比 (%)	(17.91)	(45.81)	31.25	38.27	38.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.92	0.50	0.65	0.91	1.25
P/E (现价&最新摊薄)	70.46	130.03	99.07	71.65	51.67

股价走势



投资要点

■ 2024H1 公司营收小幅增长, 费用高企拖累归母净利润水平

2024H1 公司实现营收 1.72 亿元, 同比+0.49%; 实现归母净利润 0.37 亿元, 同比-27.69%; 实现扣非归母净利润 0.34 亿元, 同比-25.76%。2024H1 公司营收小幅增长, 整体运行情况较为平稳, 归母净利润下滑主要系公司期间费用支出增长较多拖累归母净利润水平。

单季度看, 2024Q2 公司实现营收 0.90 亿元, 同比+8.96%; 实现归母净利润 0.17 亿元, 同比-36.51%; 实现扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比-25.93%。

■ 毛利率略有下降, 期间费用率提高导致销售净利率承压

2024H1 公司毛利率为 40.39%, 同比-1.93pct, 销售净利率为 21.68%, 同比-8.30pct。2024H1 公司毛利率小幅下滑我们判断系: ①2024 年上半年国内工业机器人行业景气度偏低, 公司作为工业机器人的零部件厂商同步受影响; ②公司募投项目转固后折旧增加, 营业成本提高拖累毛利率水平, 销售净利率下滑主要系公司期间费用率提升较多。

2024H1 公司期间费用率为 22.53%, 同比+12.01pct, 销售/管理/财务/研发费用率为 3.63%/5.86%/-1.42%/14.46%, 同比+1.36pct/+0.99pct/+7.64pct/+2.02pct。2024H1 公司销售费用率提升主要系公司扩充了海外业务团队加大海外市场拓展力度; 财务费用率提升主要系公司货币资金利息收入减少; 2024H1 公司研发投入持续加码, 研发费用同比+16.79%提升至 0.25 亿元。

公司现金流短期承压, 2024H1 公司经营活动产生的现金流量净额 35.65 万元, 同比-98.87%, 主要系下游工业机器人行业景气度偏低, 主机厂经营承压导致公司出售零部件回款放缓; 投资活动产生的现金流量净额-6.40 亿元, 上年同期为 2.64 亿元, 主要系购买理财产品的支付的现金增加; 筹资活动产生的现金流量净额-1.48 亿元, 上年同期为 0.08 亿元, 主要系报告期内股东分红款增加, 并且归还部分银行借款。

■ 研发投入巩固技术优势, 人形机器人打开成长空间

1) 研发投入提升巩固技术优势: 公司持续增加研发投入, 不断巩固自身在谐波减速器领域的技术优势。2024H1 公司新增 23 项发明专利和 14 项实用新型专利, 技术优势不断提升。

2) 人形机器人前景广阔, 谐波减速器有望受益: 特斯拉预计 2025 年内部使用 Optimus 机器人, 并于 2026 年大批量生产并外供。谐波减速器负载小、精度高、结构紧凑, 主要应用于人形机器人小臂、大臂、髋部等关节, 为目前人形机器人最优方案, 公司有望充分受益于人形机器人量产。

3) 机电一体化产品不断发展: 公司机电一体化产品和微型电液伺服产品逐步导入市场, 伴随工业生产向高精密度与人机协作方向发展, 公司机电一体化产品有望乘势而上, 未来持续受益。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 1.10/1.53/2.12 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 99/72/52 倍, 考虑人形机器人未来发展前景广阔以及公司在谐波减速器领域的优势, 维持公司“增持”评级。

■ 风险提示: 工业机器人需求复苏不及预期, 人形机器人量产进展不及预期, 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	64.84
一年最低/最高价	59.80/164.00
市净率(倍)	5.47
流通 A 股市值(百万元)	10,942.65
总市值(百万元)	10,942.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.85
资产负债率(% LF)	25.86
总股本(百万股)	168.76
流通 A 股(百万股)	168.76

相关研究

《绿的谐波(688017): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩短期承压, 机电一体化业务前景广阔》

2024-05-04

《绿的谐波(688017): 2023 年三季报点评: 业绩短期承压, 长期成长仍可期》

2023-11-01

绿的谐波三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,666	1,717	1,745	1,852	营业总收入	356	495	660	893
货币资金及交易性金融资产	1,099	1,192	1,080	989	营业成本(含金融类)	210	288	387	527
经营性应收款项	141	128	171	231	税金及附加	3	5	7	9
存货	254	246	322	436	销售费用	11	14	18	22
合同资产	0	0	0	0	管理费用	22	27	35	45
其他流动资产	172	151	173	197	研发费用	48	64	83	107
非流动资产	1,146	1,384	1,611	1,836	财务费用	(23)	11	11	14
长期股权投资	57	67	77	87	加:其他收益	14	15	18	24
固定资产及使用权资产	392	558	716	867	投资净收益	12	12	17	22
在建工程	98	134	165	202	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	62	62	62	62	减值损失	(20)	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	6	7	9	11	营业利润	92	119	164	227
其他非流动资产	530	556	581	606	营业外净收支	0	1	2	3
资产总计	2,812	3,101	3,356	3,688	利润总额	92	120	166	230
流动负债	611	786	892	1,019	减:所得税	7	10	13	18
短期借款及一年内到期的非流动负债	534	534	534	534	净利润	85	110	153	212
经营性应付款项	42	173	233	317	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	2	7	10	13	归属母公司净利润	84	110	153	212
其他流动负债	33	72	115	155	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.65	0.91	1.25
非流动负债	184	191	193	193	EBIT	56	96	132	183
长期借款	124	124	124	124	EBITDA	103	146	193	255
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.14	41.88	41.42	41.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.63	22.31	23.14	23.73
其他非流动负债	59	66	68	68	收入增长率(%)	(20.10)	38.98	33.33	35.23
负债合计	794	977	1,084	1,212	归母净利润增长率(%)	(45.81)	31.25	38.27	38.65
归属母公司股东权益	2,013	2,119	2,267	2,470					
少数股东权益	5	5	5	5					
所有者权益合计	2,018	2,124	2,272	2,476					
负债和股东权益	2,812	3,101	3,356	3,688					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	149	332	171	194	每股净资产(元)	11.93	12.56	13.44	14.65
投资活动现金流	(188)	(328)	(419)	(472)	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	323	(11)	(14)	(13)	ROIC(%)	2.10	3.25	4.24	5.55
现金净增加额	286	(8)	(262)	(291)	ROE-摊薄(%)	4.18	5.21	6.74	8.57
折旧和摊销	47	50	61	72	资产负债率(%)	28.25	31.50	32.31	32.87
资本开支	(76)	(249)	(248)	(256)	P/E(现价&最新股本摊薄)	130.03	99.07	71.65	51.67
营运资本变动	6	170	(36)	(74)	P/B(现价)	5.43	5.16	4.82	4.43

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>