

绿的谐波 688017

自动化设备行业

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

投资评级： 增持（维持）

当前价格： 63.99 元

目标价格： 67.50 元

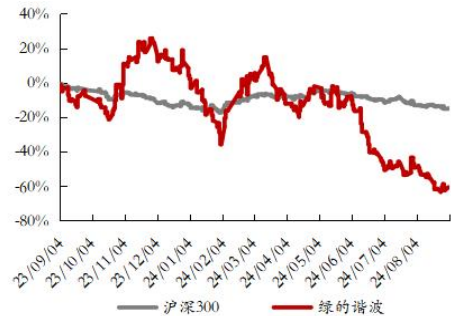
目标期限： 6 个月

市场数据

总股本(百万股)	168.76
A 股股本(百万股)	168.76
B/H 股股本(百万股)	
A 股流通比例(%)	100.00
12 个月最高/最低(元)	163.70/59.80
第一大股东	左晶/左昱昱
第一大股东持股比 例(%)	20.38/20.38
上证综指/沪深 300	2802.98/3273.43

数据来源：iFind，截至 2024.9.3

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-13.06	-36.28	-30.87
绝对收益	-15.16	-45.07	-45.82

数据来源：iFind，截至 2024.9.3

注：相对收益与沪深 300 相比

相关研究报告

1. 绿的谐波：国内谐波减速器龙头企业，设备更新升级预期下助力业绩增长
2024.03.29

事件：

8 月 30 日，绿的谐波公布 2024 年上半年业绩报。公司 2024 年上半年实现营业总收入 1.72 亿元，同比+0.49%；实现归母净利润为 0.37 亿元，同比-27.69%；实现扣非归母净利润为 0.34 亿元，同比-25.76%。公司上半年整体运营相对平稳，归母净利润下滑，主要系期间费用支出增长明显所致。

投资要点：

- ◆2024Q2 营收同环比均实现增长，费用支出增加导致归母净利润承压。公司 2024Q2 营收同比和环比分别+8.96%和+10.44%，较 2024Q1 有所改善；归母净利润同比和环比分别-36.51%和-17.96%，主要系公司销售及管理费用支出的持续增加所致，具体涉及公司的海外市场开拓费用及员工薪资支出、土地摊销费用及管理人员工资的增加。
- ◆公司持续加码研发投入巩固市场地位，新产品已逐步登录市场。公司持续加码研发方面的投入，纵向深入发展，通过研发新技术、新产品以巩固公司的在精密谐波减速器领域的市场地位，并拓宽其产品的应用场景。2024 上半年，公司研发费用为 0.25 亿，同比+16.79%；其中，2024Q2 研发费用同比+32.60%。截至 2024 年半年报期，公司新增 23 个发明专利，14 个实用新型专利；总计拥有境外专利 6 项，国内专利 160 项，并将相应专利技术和核心技术应用于如高端精密数控转台、液压打磨头、自适应移动特种装备、高端数控机床等新产品中。目前，公司面相全新场景的机电一体化产品和微型电液伺服产品已逐步登录市场。
- ◆积极拓展海外市场，人形机器人商业化步伐加快带来发展机遇。公司凭借自身技术和产业链优势，积极参加国内外行业相关展会，以加强公司品牌建设和推广，从而提升公司在海外市场的知名度及影响力。同时，随着人形机器人为代表的智能机器人行业的加速发展，对谐波减速器的需求量亦将大幅增加。在这一趋势下，谐波减速器的定制开发能力、产品一致性以及可靠性和稳定性将成为决定其市场竞争力的关键因素。公司作为国内谐波减速器领域龙头企业，也加强了与海外相关智能机器人企业的沟通。因此，随着人形机器人商业化落地步伐的加快，公司将有望充分受益于其带来的发展机遇，进一步打开成长空间。
- ◆估值和投资建议：我们预计公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 4.10/4.96/6.05 亿元，归属母公司净利润分别为 0.76/1.02/1.27 亿元。对应当前股价 63.99 元，PE 分别为 143/106/85 倍。考虑到人形商业化落地有望加速，新产品的渗透率将逐步提升，给予 2024 年 150 倍 PE，目标价 67.5 元，维持“增持”评级。
- ◆风险提示：经济复苏不及预期，新产品研发以及推广不及预期，人形机器人商业化落地进程不及预期，市场竞争加剧等。

财务预测	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	356	410	496	605
YOY(%)	-20.1	15.2	20.9	22.1
归母净利润(百万元)	84	76	102	127
YOY(%)	-45.8	-10.0	35.0	24.7
ROE(%)	4.2	3.7	4.9	5.9
EPS(摊薄/元)	0.50	0.45	0.61	0.76
P/E(倍)	128.3	142.6	105.7	84.7
P/B(倍)	5.4	5.3	5.2	5.0

资产负债表(百万元)						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1525	1666	1929	2152	2675	营业收入	446	356	410	496	605
现金	729	969	1117	1350	1648	营业成本	229	210	251	287	340
应收票据及应收账款	119	117	155	174	227	营业税金及附加	3	3	3	4	5
其他应收款	11	3	13	6	17	销售费用	6	11	18	19	24
预付账款	26	11	31	20	42	管理费用	23	22	29	28	34
存货	249	254	350	339	478	研发费用	46	48	59	73	85
其他流动资产	391	312	264	264	264	财务费用	-21	-23	-13	-13	-11
非流动资产	891	1146	1178	1244	1337	资产和信用减值损失	-22	-20	-18	-22	-27
长期股权投资	59	57	57	57	57	其他收益	14	14	17	15	15
固定资产	348	392	427	486	564	公允价值变动收益	9	1	2	3	3
无形资产	20	62	68	75	83	投资净收益	9	12	17	17	17
其他非流动资产	463	635	627	626	632	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2415	2812	3107	3396	4012	营业利润	169	92	81	110	138
流动负债	337	611	940	1244	1771	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	212	434	762	1079	1617	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	59	42	79	59	105	利润总额	170	92	82	111	139
其他流动负债	66	135	99	106	49	所得税	14	7	6	8	10
非流动负债	144	184	124	65	68	净利润	156	85	76	103	128
长期借款	99	124	64	6	8	少数股东损益	1	1	1	1	1
其他非流动负债	45	59	59	59	59	归属母公司净利润	155	84	76	102	127
负债合计	481	794	1064	1309	1839	EBITDA	193	117	114	151	188
少数股东权益	-2	5	6	7	7	EPS (元)	0.92	0.50	0.45	0.61	0.76
股本	169	169	169	169	169	主要财务比率					
资本公积	1331	1340	1340	1340	1340	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	423	490	538	604	675	成长能力					
归属母公司股东权益	1936	2013	2038	2081	2166	营业收入(%)	0.5	-20.1	15.2	20.9	22.1
负债和股东权益	2415	2812	3107	3396	4012	营业利润(%)	-21.5	-45.9	-11.1	35.6	25.1
						归属于母公司净利润(%)	-17.9	-45.8	-10.0	35.0	24.7
						获利能力					
						毛利率(%)	48.7	41.1	38.7	42.2	43.8
						净利率(%)	35.1	23.8	18.6	20.8	21.2
						ROE(%)	8.1	4.2	3.7	4.9	5.9
						ROIC(%)	6.1	2.4	2.2	2.8	3.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.9	28.2	34.2	38.5	45.8
						净负债比率(%)	-20.0	-13.0	-8.7	-7.0	1.9
						流动比率	4.5	2.7	2.1	1.7	1.5
						速动比率	3.5	2.0	1.5	1.3	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
						应收账款周转率	6.5	4.1	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	3.3	4.4	12.1	0.0	0.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.92	0.50	0.45	0.61	0.76
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.88	0.05	0.66	-0.15
						每股净资产(最新摊薄)	11.47	11.93	12.07	12.33	12.84
						估值比率					
						P/E	69.5	128.3	142.6	105.7	84.7
						P/B	5.6	5.4	5.3	5.2	5.0
						EV/EBITDA	52.3	88.9	92.4	69.7	57.0

现金流量表(百万元)						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	26	149	8	111	-25	经营活动现金流	26	149	8	111	-25
净利润	156	85	76	103	128	净利润	156	85	76	103	128
折旧摊销	42	47	42	51	58	折旧摊销	42	47	42	51	58
财务费用	-21	-23	-13	-13	-11	财务费用	-21	-23	-13	-13	-11
投资损失	-9	-12	-17	-17	-17	投资损失	-9	-12	-17	-17	-17
营运资金变动	-185	0	-97	-32	-207	营运资金变动	-185	0	-97	-32	-207
其他经营现金流	42	51	16	20	24	其他经营现金流	42	51	16	20	24
投资活动现金流	-157	-188	-55	-97	-130	投资活动现金流	-157	-188	-55	-97	-130
资本支出	87	76	75	117	151	资本支出	87	76	75	117	151
长期投资	-89	-117	0	0	0	长期投资	-89	-117	0	0	0
其他投资现金流	20	5	20	20	21	其他投资现金流	20	5	20	20	21
筹资活动现金流	216	323	-134	-99	-85	筹资活动现金流	216	323	-134	-99	-85
短期借款	198	222	328	317	538	短期借款	198	222	328	317	538
长期借款	99	25	-60	-58	2	长期借款	99	25	-60	-58	2
普通股增加	48	0	0	0	0	普通股增加	48	0	0	0	0
资本公积增加	-39	9	0	0	0	资本公积增加	-39	9	0	0	0
其他筹资现金流	-89	67	-402	-358	-625	其他筹资现金流	-89	67	-402	-358	-625
现金净增加额	87	286	-181	-84	-240	现金净增加额	87	286	-181	-84	-240

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300为基准；北交所以北证50为基准；新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近5年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。