

## 绿的谐波（688017）

### 2024年三季度报点评：Q3业绩恢复正增长，人形机器人打开成长空间

增持（维持）

2024年10月30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	396.00	520.00	690.00
同比（%）	0.54	(20.10)	11.18	31.31	32.69
归母净利润（百万元）	155.30	84.16	73.03	103.48	143.66
同比（%）	(17.91)	(45.81)	(13.22)	41.70	38.83
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	0.50	0.43	0.61	0.85
P/E（现价&最新摊薄）	94.32	174.07	200.59	141.56	101.97

#### 股价走势



#### 投资要点

##### ■ 3C等下游需求回暖，Q3业绩恢复正增长

2024年前三季度公司实现营收2.76亿元，同比增长8.64%；归母净利润0.59亿元，同比下降18.85%；扣非归母净利润为0.53亿元，同比下降21.02%。单三季度来看，公司实现营收1.04亿元，同比增长25.59%，环比增长14.44%；归母净利润0.22亿元，同比增长1.63%，环比增长34.61%。2024Q3公司业绩恢复正增长，主要系：1）23年同期基数较低；2）3C等行业需求回暖，使得小六轴和SCARA等工业机器人需求增长，带动谐波减速器需求增长。利润增速低于收入增速，我们判断主要系行业新玩家进入，竞争加剧。

##### ■ 行业竞争加剧&产能利用率低拖累盈利能力

2024年前三季度公司销售毛利率为39.5%，同比-2.2pct，主要系行业需求放缓，竞争加剧所致。单三季度公司销售毛利率为38.1%，同比-2.42pct，环比-0.33pct。

2024年前三季度公司销售净利率为21.7%，同比-7.4pct，主要系销售毛利率下滑以及期间费用率提升。2024年前三季度公司期间费用率为21.4%，同比+11.3pct；其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为3.5%/18.2%/-0.3%，同比分别+1.1/+0.2/+10.1pct。销售费用增加主要系销售展览费用增加；财务费用率提升主要系货币利息收入减少所致。我们认为随着下游需求复苏带动产能利用率提升，公司盈利能力有望开始修复。

##### ■ 人形机器人打开长期成长空间，机电一体化产品加大市场开拓力度

（1）**谐波减速器**：负载小、精度高、结构紧凑，在人形机器人中主要应用于小臂、大臂、髋部等旋转关节，为目前人形机器人最优方案，公司作为国内谐波减速器龙头，有望充分受益于人形机器人放量。

（2）**机电一体化产品**：随着工业生产向着高精密度、人机协作、移动灵活等方向发展，机电一体化作为可以贴合上述发展趋势的工业技术，在精密传动装置领域的技术路线中也得以越来越广泛发展。公司机电一体化产品和微型电液伺服产品已逐步登录市场。同时公司将此类新技术应用到了公司新产品中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，随着新产品规模扩张，将有利于巩固公司行业龙头地位。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到下游复苏进程缓慢，我们下调公司2024-2026年归母净利润分别为0.73（原值1.10）/1.03（原值1.53）/1.44（原值2.12）亿元，当前股价对应动态PE分别为201/142/102倍，考虑到公司在人形机器人领域的成长性，仍维持“增持”评级。

■ **风险提示**：行业竞争加剧、客户突破不及预期、新产品拓展不及预期。

#### 市场数据

收盘价(元)	86.80
一年最低/最高价	58.22/164.00
市净率(倍)	7.23
流通A股市值(百万元)	14,648.70
总市值(百万元)	14,648.70

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.01
资产负债率(%，LF)	19.88
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)：2024年半年报点评：营收基本持平，人形机器人发展前景广阔》

2024-08-31

《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
<b>流动资产</b>	<b>1,666</b>	<b>1,650</b>	<b>1,613</b>	<b>1,628</b>	<b>营业总收入</b>	<b>356</b>	<b>396</b>	<b>520</b>	<b>690</b>
货币资金及交易性金融资产	1,099	1,205	1,060	920	营业成本(含金融类)	210	240	317	423
经营性应收款项	141	101	133	177	税金及附加	3	4	5	7
存货	254	194	249	336	销售费用	11	11	14	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	22	22	28	35
其他流动资产	172	150	172	195	研发费用	48	51	65	83
<b>非流动资产</b>	<b>1,146</b>	<b>1,384</b>	<b>1,611</b>	<b>1,836</b>	财务费用	(23)	(1)	(1)	3
长期股权投资	57	67	77	87	加:其他收益	14	12	14	19
固定资产及使用权资产	392	558	716	867	投资净收益	12	10	13	17
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)	(12)	(9)	(6)
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	<b>营业利润</b>	<b>92</b>	<b>78</b>	<b>110</b>	<b>153</b>
其他非流动资产	530	556	581	606	营业外净收支	0	1	2	3
<b>资产总计</b>	<b>2,812</b>	<b>3,034</b>	<b>3,224</b>	<b>3,463</b>	<b>利润总额</b>	<b>92</b>	<b>79</b>	<b>112</b>	<b>156</b>
<b>流动负债</b>	<b>611</b>	<b>752</b>	<b>842</b>	<b>946</b>	减:所得税	7	6	9	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	534	534	534	534	<b>净利润</b>	<b>85</b>	<b>73</b>	<b>103</b>	<b>144</b>
经营性应付款项	42	145	191	255	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	2	6	8	11	<b>归属母公司净利润</b>	<b>84</b>	<b>73</b>	<b>103</b>	<b>144</b>
其他流动负债	33	67	109	146	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.43	0.61	0.85
非流动负债	184	191	193	193	EBIT	56	67	91	125
长期借款	124	124	124	124	EBITDA	103	117	152	198
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.14	39.30	38.98	38.65
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.63	18.44	19.90	20.82
其他非流动负债	59	66	68	68	收入增长率(%)	(20.10)	11.18	31.31	32.69
<b>负债合计</b>	<b>794</b>	<b>943</b>	<b>1,035</b>	<b>1,138</b>	归母净利润增长率(%)	(45.81)	(13.22)	41.70	38.83
归属母公司股东权益	2,013	2,086	2,184	2,320					
少数股东权益	5	5	5	5					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,018</b>	<b>2,091</b>	<b>2,189</b>	<b>2,325</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,812</b>	<b>3,034</b>	<b>3,224</b>	<b>3,463</b>					

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	337	132	140	每股净资产(元)	11.93	12.36	12.95	13.75
投资活动现金流	(188)	(331)	(422)	(477)	最新发行在外股份(百万股)	169	169	169	169
筹资活动现金流	323	(1)	(4)	(3)	ROIC(%)	2.10	2.27	2.99	3.95
现金净增加额	286	5	(295)	(340)	ROE-摊薄(%)	4.18	3.50	4.74	6.19
折旧和摊销	47	50	61	72	资产负债率(%)	28.25	31.08	32.09	32.87
资本开支	(76)	(249)	(248)	(256)	P/E(现价&最新股本摊薄)	174.07	200.59	141.56	101.97
营运资本变动	6	203	(38)	(72)	P/B(现价)	7.27	7.02	6.70	6.31

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>