

2024年12月04日

赵旭东

H70556@capital.com.tw

目标价(元)

147

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2024/12/3)	124.09
上证指数(2024/12/3)	3378.81
股价 12 个月高/低	162.55/58.22
总发行股数(百万)	168.76
A 股数(百万)	168.76
A 市值(亿元)	209.42
主要股东	左晶(20.41%)
每股净值(元)	12.01
股价/账面净值	10.34
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	4.6 92.5 -22.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

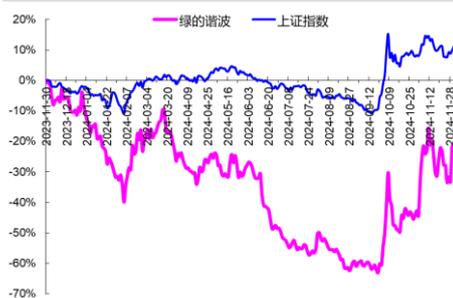
产品组合

谐波减速器及金属部件	85.0%
机电一体化产品	14.2%
其他	0.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	11.0%
一般法人	11.2%

股价相对大盘走势



绿的谐波(688017.SH)

买进 (Buy)

下游工业机器人产量回升, 看好公司人形机器人布局

结论与建议:

公司是谐波减速器龙头, 2024Q3国内工业机器人产量增速回升, 带动公司业绩好转。展望2025年, 人形机器人的量产在即, 有望打开谐波减速器市场的成长空间。考虑到公司在谐波减速器领域的龙头地位和先发优势, 给予公司“买进”的投资建议。

■ **3Q 工业机器人产量增速回升, 带动公司业绩好转:** 2024Q3 单季度公司实现营收 1.0 亿元, 同比增长 25.6%, 环比增长 14.4%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比增长 1.6%, 同比增速时隔两年后转正, 环比增长 34.6%。公司业绩明显好转, 主要是因为下游工业机器人市场回暖。2024 年上半年政府重视新质生产力发展, 并出台大规模设备更新政策, 使得 2024Q3 工业机器人产量同比增速逐月提高, 7、8、9 月同比分别增长 19.7%、20.0%、22.8%, 从而带动谐波减速器的产销回暖, 公司业绩有所好转。

■ **人形机器人逐步落地, 有望打开公司成长空间:** 2024 年海内外人形机器人加速涌现, 特斯拉、宇数、小鹏等企业推出迭代机型, 并且已经入驻工厂、物流、零售等场景。据此我们认为, 人形机器人已进入量产临界点, 预计 2025 年将进入小规模量产阶段。公司作为全球第二、国内第一的谐波减速器企业, 技术护城河深厚, 目前在机器人关节、手指等部位均有产品适配, 并成功送样人形机器人企业。同时, 2024 年 7 月公司 20 亿定增项目获批, 计划新增年产 100 万台谐波减速器和 20 万台机电一体化产品, 有望抢占人形机器人量产的先机。

■ **盈利预测及投资建议:** 预计 2024-2026 年公司实现净利润 0.8 亿元、1.0 亿元、1.5 亿元, yoy 分别为-9%、+30%、+52%, EPS 为 0.45 元、0.59 元、0.90 元, 当前 A 股价对应 PE 分别为 273 倍、210 倍、138 倍, 2023 年公司和三花智控在墨西哥合资建厂, 尽管川普上台后将提高墨西哥关税, 但公司目前国内营收占比 87%, 墨西哥工厂仍在建设当中, 因而我们认为对公司影响有限, 对此给予公司“买进”的投资建议。

■ **风险提示:** 价格战激烈、工业机器人复苏不及预期、人形机器人量产不及预期

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	155	84	77	100	152
同比增减	%	-17.91	-45.81	-8.88	30.06	52.42
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.92	0.50	0.45	0.59	0.90
同比增减	%	-41.32	-45.81	-8.98	30.06	52.42
市盈率(P/E)	X	134.70	248.58	273.11	209.98	137.77
股利 (DPS)	RMB 元	0.07	0.07	0.09	0.20	0.32
股息率 (Yield)	%	0.06	0.06	0.07	0.16	0.25

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	446	356	390	462	663
经营成本	229	210	235	276	388
营业税金及附加	3	3	4	4	6
销售费用	6	11	15	19	25
管理费用	23	22	22	26	31
财务费用	-21	-23	0	-18	-23
资产减值损失	-20	-18	-11	-4	-4
投资收益	9	12	26	15	18
营业利润	169	92	85	108	171
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	170	92	85	108	171
所得税	14	7	7	6	17
少数股东损益	1	1	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	155	84	77	100	152

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	729	969	221	237	405
应收账款	75	97	146	175	210
存货	249	254	267	293	323
流动资产合计	1525	1666	1116	1206	1302
长期股权投资	59	57	60	66	73
固定资产	348	392	443	531	638
在建工程	141	98	69	76	83
非流动资产合计	891	1146	1524	1600	1680
资产总计	2415	2812	2640	2806	2982
流动负债合计	337	611	427	453	485
非流动负债合计	144	184	147	156	171
负债合计	481	794	574	609	656
少数股东权益	-2	5	5	6	6
股东权益合计	1936	2013	2061	2191	2320
负债及股东权益合计	2415	2812	2640	2806	2982

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	26	149	171	185	245
投资活动产生的现金流量净额	-157	-188	-524	-301	-220
筹资活动产生的现金流量净额	216	323	-395	132	143
现金及现金等价物净增加额	87	286	-748	16	168

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。