

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

三季度营收增长 25.59%，行业逐步复苏

——绿的谐波(688017)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(首次)

市场数据(2024-12-11)

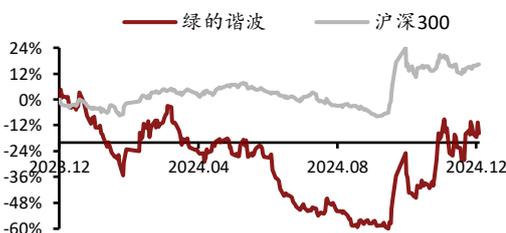
发布日期：2024年12月12日

收盘价(元)	124.98
一年内最高/最低(元)	155.35/58.97
沪深300指数	3,988.83
市净率(倍)	10.41
流通市值(亿元)	210.92

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	12.01
每股经营现金流(元)	0.00
毛利率(%)	39.53
净资产收益率_摊薄(%)	1.10
资产负债率(%)	19.88
总股本/流通股(万股)	16,876.39/16,876.39
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《绿的谐波(688017)季报点评：行业低迷业绩承压，人形机器人打开未来需求空间》

2023-11-14

联系人：李智

电话：0371-65585753

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点：

绿的谐波(688017)披露2024年第三季度报告。前三季度公司实现营业收入2.76亿元，同比增长8.64%；归母净利润5883.29万元，同比下降18.85%；扣非净利润5250.73万元，同比下降21.02%。

● 三季度单季度营收增长 25.59%，行业逐步复苏

公司2024年三季度营业收入增速8.64%，环比2024H1增长8.15个百分点，其中Q3单季度营业收入增长25.59%；三季度归母净利润增速下滑18.85%，降幅环比2024H1收窄8.84个百分点，其中Q3单季度归母净利润实现正增长1.56%，扣非增速-10.57%，环比2024H1收窄15.36个百分点。公司三季度经营情况明显好转，主要原因是我国工业机器人市场从二三季度开始逐步复苏，工业机器人产量逐步由负增长转为正增长，带动谐波减速器等供应链需求回暖。

● 市场竞争加剧，公司毛利率净利率逐步小幅下滑

2024年前三季度公司毛利率39.53%，同比下降2.2个百分点；净利率21.71%，同比下降7.37pct，扣非净利率19.03%，同比下降7.14个百分点。其中，第三季度毛利率为38.1%，净利率21.76%，环比上升3.39pct。毛利率下降的主要原因是上半年行业需求不旺，市场竞争加剧，产品销售价格下降、产能爬坡期设备折旧费用上升等因素。

● 谐波减速器国产龙头，布局机电一体化进一步巩固市场地位

公司是一家专业从事精密传动装置研发、设计、生产和销售的高新技术企业，产品包括谐波减速器及精密零部件、机电一体化产品、智能自动化装备等。公司产品广泛应用于智能机器人、数控机床、医疗器械、半导体生产设备、新能源装备等高端制造领域。

公司是全球仅有一家实现精密谐波减速器全零部件自主供应的制造商，在精密加工领域积累了丰富的经验，精密加工能力较强。公司是国内谐波减速器市场份额排名第2的企业，仅次于龙头哈默纳克，是国产谐波减速器企业的排头兵。

随着下游行业的发展，机器人及机器人关节为高度机电耦合系统，机电一体化模组将减速器及其他部分零部件进行模块化集成，能够提升减速器产品的功能属性和适用场景，降低厂商部件采购种类，减少安装环节、提高集成效率，并降低工业机器人的开发和应用成本。公司紧抓机电一体化趋势，攻克了机电一体化以及微型电液伺服等技术壁垒，研发出了全新一代机电一体化产品，可应用于高端精密数控转台、液压打磨头、自适应移动特种装备、高端数控机床等更多新领域。随着新产品规模扩张，将有利于

巩固公司行业龙头地位。

● **工业机器人行业有望迎来复苏，叠加人形机器人产业化逼近，公司业务有望迎来更大市场空间**

工业机器人产量从 2024 年 4、5 月份开始转为正增长，6 月-10 月工业机器人产量分别同比增长 12.4%、19.7%、20.0%、22.8%、33.4%，增速环比不断上升。2024 年 1-10 月工业机器人累计产量为 46.57 万台，同比增长 13.3%，扭转了连续几年持续下行的趋势。工业机器人行业复苏有望对公司谐波减速器行业需求带来明显的利好。

近年来，我国机器人厂商保持着较强劲的增长势头，尤其在电子、汽车零部件、新能源和一般工业等领域，与外资品牌展开了激烈的角逐。随着国产头部厂商持续放量，加速新应用场景的拓展，国产替代进程进一步加速。按照 MIR 睿工业数据，2024 年前三季度，国产工业机器人厂商同比增速达 21.1%，高于整体市场增速。2024 年前三季度国产厂商市场份额提升至 51.6%，较 2023 年同期增长 4.5 个百分点，国产厂商在市场中的地位和影响进一步增强。公司作为谐波减速器国产龙头充分受益工业机器人国产替代趋势。

随着 3C、半导体等行业需求逐步有所回暖以及机器人的整体价格持续下行，工业机器人在制造业的渗透率有望进一步提升。未来，工业机器人企业将不断挖掘新的应用场景，工业机器人应用空间进一步扩大。

人形机器人即将进入量产元年，人形机器人上谐波减速器的应用数量级比工业机器人高出很多，人形机器人行业进入产业化将极大拓展谐波减速器市场规模，公司作为国产谐波减速器龙头充分受益。

● **盈利预测与估值**

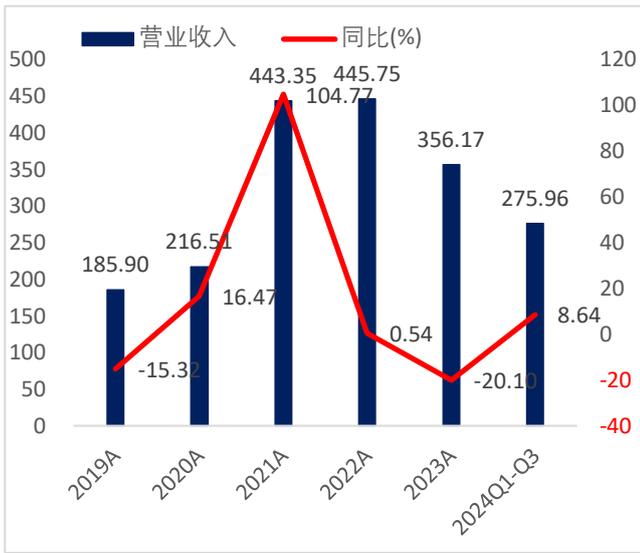
我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入预测分别为 4.09 亿、5.14 亿、6.55 亿，归母净利润预测分别为 0.84 亿、1.15 亿、1.55 亿，对应的 PE 分别为 246.52X、179.79X、134.11X。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：1：制造业固定资产投资需求不及预期；2：工业机器人需求不及预期；3：市场竞争加剧，毛利率下滑；4：新产品、新业务拓展不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	446	356	409	514	655
增长比率(%)	0.54	-20.10	14.85	25.67	27.35
净利润(百万元)	155	84	84	115	155
增长比率(%)	-17.91	-45.81	-0.07	37.12	34.06
每股收益(元)	0.92	0.50	0.50	0.68	0.92
市盈率(倍)	133.50	246.36	246.52	179.79	134.11

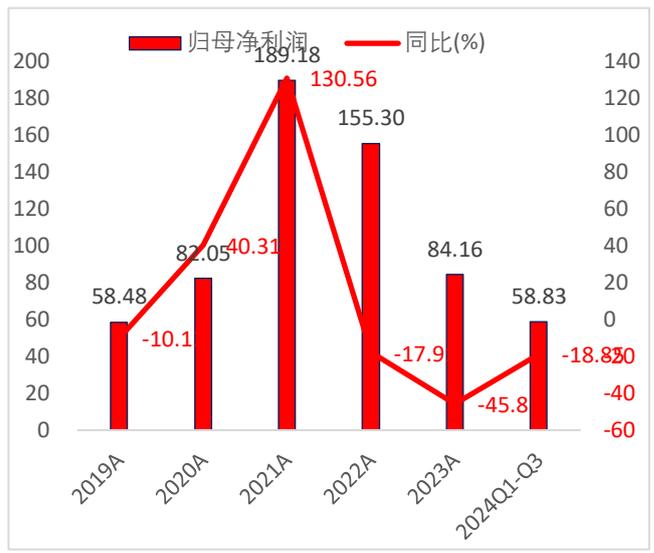
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



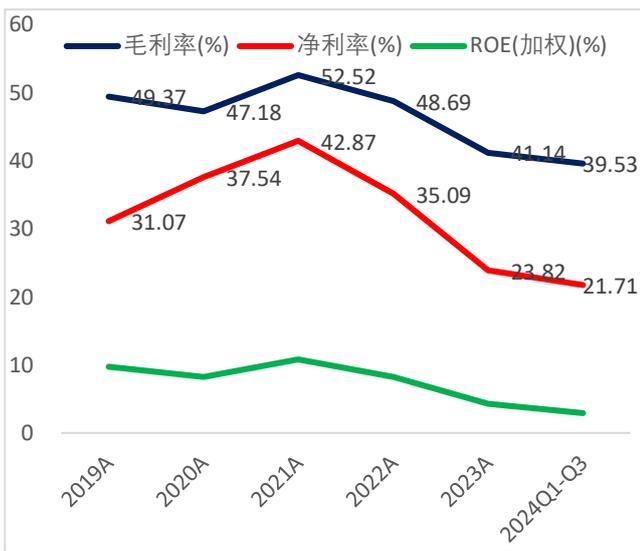
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



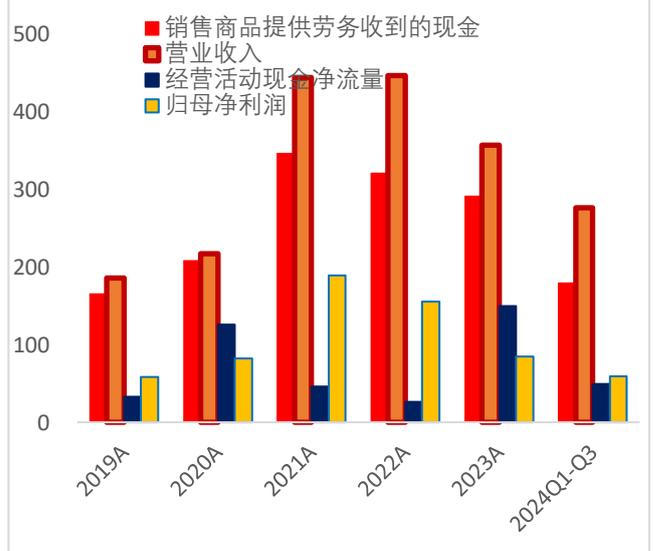
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



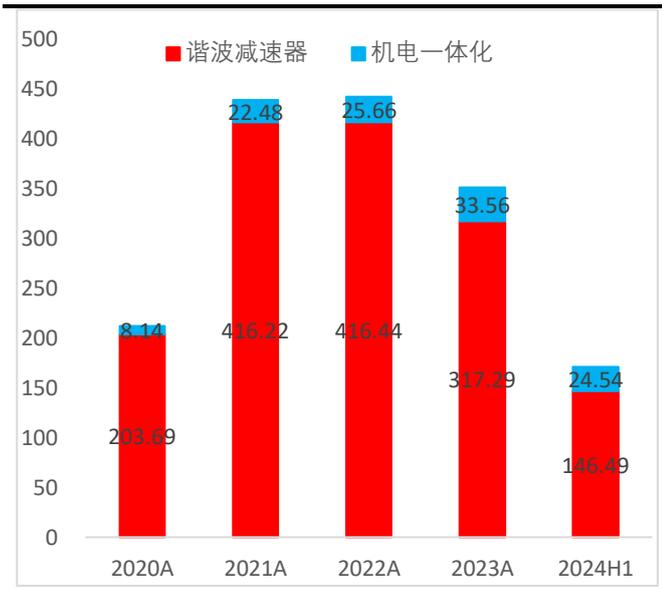
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



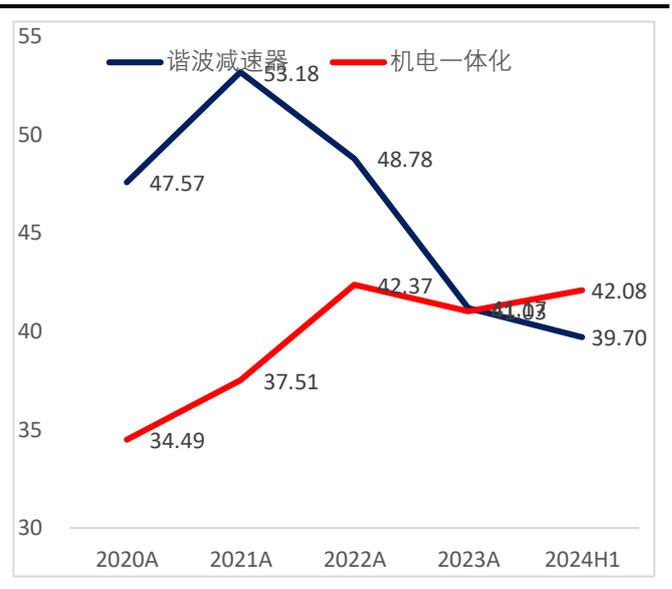
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,525	1,666	1,365	1,486	1,705
现金	729	969	623	665	768
应收票据及应收账款	119	117	156	169	208
其他应收款	11	3	5	6	8
预付账款	26	11	18	20	26
存货	249	254	274	332	399
其他流动资产	391	312	289	293	297
非流动资产	891	1,146	1,228	1,237	1,214
长期投资	59	57	57	57	57
固定资产	348	392	469	497	494
无形资产	20	62	58	55	51
其他非流动资产	463	635	643	628	613
资产总计	2,415	2,812	2,593	2,723	2,920
流动负债	337	611	375	438	532
短期借款	212	434	189	234	301
应付票据及应付账款	59	42	54	65	83
其他流动负债	66	135	132	139	148
非流动负债	144	184	146	161	184
长期借款	99	124	90	105	128
其他非流动负债	45	59	56	56	56
负债合计	481	794	521	599	716
少数股东权益	-2	5	6	7	8
股本	169	169	169	169	169
资本公积	1,331	1,340	1,344	1,344	1,344
留存收益	423	490	540	591	669
归属母公司股东权益	1,936	2,013	2,066	2,118	2,195
负债和股东权益	2,415	2,812	2,593	2,723	2,920

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	26	149	101	119	132
净利润	156	85	85	116	156
折旧摊销	42	47	49	57	62
财务费用	1	9	14	10	13
投资损失	-9	-12	-12	-15	-19
营运资金变动	-176	6	-50	-61	-89
其他经营现金流	13	14	14	12	9
投资活动现金流	-157	-188	-96	-47	-14
资本支出	-87	-76	-129	-62	-33
长期投资	-89	-117	0	0	0
其他投资现金流	19	5	33	15	19
筹资活动现金流	216	323	-350	-30	-16
短期借款	198	222	-245	45	67
长期借款	99	25	-34	15	23
普通股增加	48	0	0	0	0
资本公积增加	-39	9	4	0	0
其他筹资现金流	-89	67	-75	-90	-106
现金净增加额	87	286	-346	42	102

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	446	356	409	514	655
营业成本	229	210	246	307	388
营业税金及附加	3	3	4	5	6
营业费用	6	11	13	15	20
管理费用	23	22	22	25	31
研发费用	46	48	54	64	80
财务费用	-21	-23	-10	-5	-4
资产减值损失	-20	-18	-15	-13	-11
其他收益	14	14	15	19	24
公允价值变动收益	9	1	0	0	0
投资净收益	9	12	12	15	19
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	169	92	90	122	162
营业外收入	1	0	2	4	7
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	170	92	92	126	169
所得税	14	7	7	10	13
净利润	156	85	85	116	156
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	155	84	84	115	155
EBITDA	173	103	131	178	227
EPS (元)	0.92	0.50	0.50	0.68	0.92

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	0.54	-20.10	14.85	25.67	27.35
营业利润 (%)	-21.45	-45.87	-1.97	35.58	32.76
归属母公司净利润 (%)	-17.91	-45.81	-0.07	37.12	34.06
获利能力					
毛利率 (%)	48.69	41.14	39.76	40.31	40.76
净利率 (%)	34.84	23.63	20.56	22.43	23.61
ROE (%)	8.02	4.18	4.07	5.45	7.04
ROIC (%)	5.34	1.93	3.09	4.36	5.59
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.90	28.25	20.10	21.99	24.54
净负债比率 (%)	24.84	39.36	25.15	28.19	32.51
流动比率	4.53	2.73	3.64	3.40	3.21
速动比率	3.47	2.02	2.47	2.25	2.13
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.14	0.15	0.19	0.23
应收账款周转率	6.52	4.14	3.64	3.91	4.37
应付账款周转率	3.25	4.43	5.28	5.34	5.40
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.92	0.50	0.50	0.68	0.92
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.15	0.88	0.60	0.71	0.78
每股净资产 (最新摊薄)	11.47	11.93	12.24	12.55	13.01
估值比率					
P/E	133.50	246.36	246.52	179.79	134.11
P/B	10.71	10.30	10.03	9.79	9.44
EV/EBITDA	92.12	247.98	156.24	115.38	90.15

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。