



减速器单价小幅回升 行业竞争好于预期

——绿的谐波 (688017.SH) 年报点评报告

事件:

公司发布 2022 年报和 2023Q1 季报。2022 年公司实现营业收入 4.46 亿元, 同比增长 0.54%, 实现归母净利润 1.55 亿元, 同比下降 17.91%; 其中 2022Q4 营业收入 1.01 亿元, 同比下降 18.25%, 环比增长 0.22%, 归母净利润 0.27 亿元, 同比下降 42.21%, 环比下降 24.92%。

2023Q1 公司实现营业收入 0.89 亿元, 同比下降 5.68%, 环比下降 12.6%, 归母净利润 0.25 亿元, 同比下降 32.47%, 环比下降 9.71%。

投资要点:

公司 2022 年谐波减速器销售单价出现回升拐点, 行业竞争程度好于预期: 根据绿的披露数据测算, 2022 年绿的谐波减速器销售单价为 1489.27 元/台, 同比增长 0.89%。从 2017 年以来绿的谐波销售单价首次出现反弹, 说明行业并未陷入恶性价格战, 国内二线谐波减速器品牌在产品质量以及生产工艺上距离绿的仍有一定差距, 同时在绿的谐波主导控制下的小幅度降价有利于绿的谐波新增减速器产能得到消纳。

公司盈利能力修复, 一季度毛利率与扣非归母净利率均出现环比回升。 根据公司披露数据来看, 公司 2023 年一季度毛利率与扣非归母净利率分别为 44.35% 与 24.65%, 环比上升 4.09pct 与 2.58pct, 毛利率与净利率回升亦验证行业竞争程度好于预期。预计后续伴随着绿的年底 50 万谐波减速器产能实现完全投放, 其所产生的折旧与摊销可能对于公司盈利能力有一定短期压制, 但是伴随着大的机器人产业周期复苏, 公司的新增产能将为明年公司业绩打下良好的基础。

投资建议:

我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 6.18/8.98/11.96 亿元, 同比增长 38.77%/45.16%/33.24%, 归母净利润分别为 2.45/3.62/4.60 亿元, 同比增长 54.36%/47.67%/26.83%, 对应 PE 为 76.86/52.04/41.03 倍。考虑当前市场对于谐波减速器行业竞争格局过于悲观存在预期差, 公司明年盈利有望超市场预期, 维持“买入”评级。

风险提示:

公司于 2023 年中面临较大比例限售股解禁风险; 谐波减速器市场竞争加剧的风险; 机器人行业发展不及预期的风险; 毛利率波动风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	443.35	445.75	618.55	897.89	1,196.39
增长率(%)	104.77%	0.54%	38.77%	45.16%	33.24%
归母净利润(百万元)	189.18	158.98	245.41	362.40	459.64
增长率(%)	130.56%	-17.91%	54.36%	47.67%	26.83%
净资产收益率(%)	10.30%	8.02%	6.07%	8.52%	10.16%
每股收益(元)	1.57	0.92	1.46	2.15	2.73
PE	71.26	121.45	76.86	52.04	41.03
PB	7.33	9.74	4.67	4.43	4.17

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

评级

买入(维持)

2023 年 5 月 5 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

尤少炜

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660123030009

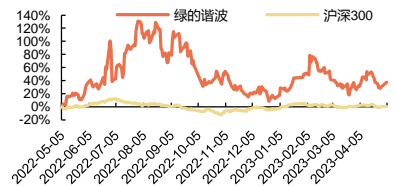
电子邮箱: youshaowei@shgsec.com

交易数据

时间 2023.5.4

总市值/流通市值(亿元)	199/110
总股本(亿股)	1.69
资产负债率	18.67%
每股净资产(元)	11.66
收盘价(元)	118
一年内最低价/最高价(元)	56 / 209

公司股价表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《绿的谐波首次覆盖报告: 周期复苏下布局谐波减速器正当时》2023-04-17

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	443	446	619	898	1196	流动资产合计	1514	1525	3330	3245	3050
营业成本	211	229	311	436	581	货币资金	642	729	2095	1759	1253
营业税金及附加	2	3	4	5	7	应收账款	62	75	103	144	199
营业费用	9	6	12	18	23	其他应收款	1	4	6	8	11
管理费用	17	23	24	35	47	预付款项	15	26	26	26	26
研发费用	41	46	57	83	111	存货	179	249	322	440	617
财务费用	-18	-21	-21	-34	-24	其他流动资产	13	81	81	81	81
资产减值损失	13	20	16	22	34	非流动资产合计	571	891	1200	1580	2348
公允价值变动收益	2	2	2	2	2	长期股权投资	27	59	59	59	59
投资净收益	7	9	20	22	24	固定资产	331	348	532	744	1144
营业利润	19	9	10	10	10	无形资产	19	20	21	22	23
营业外收入	215	199	279	411	522	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0	其他非流动资产	31	9	9	9	9
利润总额	0	0	0	0	0	资产总计	2084	2415	4530	4825	5398
所得税	217	199	279	411	522	流动负债合计	206	337	259	339	641
净利润	27	23	32	47	60	短期借款	15	212	0	0	207
少数股东损益	190	156	247	364	462	应付账款	88	53	128	179	239
归属母公司净利润	1	1	1	2	2	预收款项	6	4	7	10	16
EBITDA	189	155	245	362	460	一年内到期的非流动	0	0	0	0	0
EPS (元)	242	193	278	401	532	非流动负债合计	44	144	139	139	139
主要财务比率						长期借款	0	99	99	99	99
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	250	481	398	479	780
营业收入增长	104.77%	0.54%	38.77%	45.16%	33.24%	少数股东权益	-3	-2	0	1	4
营业利润增长	129.10%	-7.58%	39.97%	47.67%	26.83%	实收资本(或股本)	120	169	169	169	169
归属于母公司净利润增长	58.02%	-17.91%	58.02%	47.67%	26.83%	资本公积	1371	1331	3307	3307	3307
获利能力						未分配利润	310	372	472	618	804
毛利率(%)	52.52%	48.69%	49.68%	51.49%	51.47%	归属母公司股东权益	1837	1936	4043	4255	4525
净利率(%)	42.87%	35.09%	39.86%	40.55%	38.60%	负债和所有者权益	2084	2415	4454	4749	5322
总资产净利润(%)	9.08%	6.43%	5.42%	7.51%	8.52%	现金流量表					
ROE(%)	10.30%	8.02%	6.07%	8.52%	10.16%		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
偿债能力						经营活动现金流	46	-80	270	240	330
资产负债率(%)	12%	20%	9%	10%	15%	净利润	190	156	247	364	462
流动比率	7.33	4.53	12.85	9.56	4.76	折旧摊销	45	0	18	22	32
速动比率	6.46	3.79	11.60	8.27	3.80	财务费用	-18	-21	-21	-34	-24
营运能力						应付账款减少	0	-13	-28	-41	-56
总资产周转率	0.23	0.20	0.18	0.20	0.24	预收账款增加	0	-2	3	4	5
应收账款周转率	9	7	7	7	7	投资活动现金流	53	-170	-596	-460	-877
应付账款周转率	6.39	6.34	6.84	5.84	5.72	公允价值变动收益	7	9	20	22	24
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	-31	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.57	0.92	1.46	2.15	2.73	投资收益	19	9	10	10	10
每股净现金流(最新摊薄)	0.60	-0.24	8.10	-1.99	0.00	筹资活动现金流	-26	209	1692	-116	41
每股净资产(最新摊薄)	15.26	11.48	23.98	25.24	190.17	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	71.26	121.45	76.86	52.04	41.03	普通股增加	0	48	0	0	0
P/B	7.33	9.74	4.67	4.43	4.17	资本公积增加	2	-39	1976	0	0
EV/EBITDA	53.14	95.34	60.77	42.86	33.65	现金净增加额	72	-41	1365	-336	-506

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上