

与三花智控达成战略合作，将开拓下游扩宽市场

核心观点：

- **事件：**近日，公司发布公告称与三花智控签订战略合作协议。合作主要内容为，在三花智控位于墨西哥的工业园内，由双方共同出资设立一家合资企业，该合资企业注册资本不低于 1000 万美元。双方同意，合资企业由绿的谐波方占据控股地位并纳入其合并财务报表范围。
- **国产谐波减速器龙头，与热管理龙头联手，实现互利共赢。**三花智控是以热泵变频控制技术和热管理系统产品的研究与应用为核心的零部件厂商，其产品广泛应用与传统燃油车、混合动力车及纯电动车等乘用车热管理领域，且已成为特斯拉等客户的供应商。基于本次签署的战略合作协议，绿的谐波和三花智控双方将以合资企业为平台并在全球范围内开展深入合作，充分利用绿的谐波的谐波减速器相关产品优势，以及三花智控的客户关系、渠道资源优势，共同拓展全球市场，实现产业联动及互利共赢。特斯拉持续布局机器人产业链，绿的谐波有望通过与三花智控的战略合作，深入特斯拉机器人供应链，通过公司核心产品拓宽下游客户公司范围，布局海外市场，形成增量业绩。
- **20 亿定增在即，新一代产品加持，公司核心竞争力与日俱增。**近日，公司公布了定增方案，公司拟向特定对象发行股票募集约 20 亿元，用于新一代精密传动装置智能制造项目。精密减速器作为工业机器人、数控机床、半导体制造设备等高端装备的核心零部件，与制造业景气度和经济增长密切相关。公司募投项目若建成达产，将新增新一代谐波减速器 100 万台、机电一体化产品 20 万台的年产能，公司将有效扩大精密传动装置的生产能力，丰富产品结构，满足快速增长的下游市场对精密传动装置的需求及产品类型多元化的需求，进而巩固行业地位，加速实现国产替代，进一步扩大经营规模，增强公司综合竞争力。
- **自动化、智能化生产仍是趋势，谐波减速器处于快速发展期。**工业机器人仍将是制造业未来发展的主线之一，而公司核心产品精密谐波减速器是机器人的重要零部件。虽然受多方因素影响，我国工业机器人的产量呈现出阶段性下行，但我国制造业对自动化、智能化生产模式的需求依然旺盛。同时，随着我国《“十四五”机器人产业发展规划》、《“机器人+”应用行动实施方案》等政策的出台，将进一步促进工业机器人行业的持续发展。谐波减速器作为重点攻克核心零部件之一，基于其体积小、精度高、传动效率高的特点，除了工业机器人外，还可以广泛应用于人形机器人、高端数控机床、半导体设备等领域。随着公司技术水平提升，产品系列丰富，公司业绩有望持续稳定增长。
- **投资建议：**我们认为公司核心产品具有竞争力，且成长空间伴随着新业务发展不断拓宽，业绩稳定增长可期。随着公司传统业务稳步增长以及新业务发力，我们预计 2023-2025 年可分别实现归母净利润 2.24/3.27/4.45 亿元，对应 EPS 为 1.33/1.94/2.64 元，对应 PE 为 93/63/47 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**制造业投资不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，募投项目发展不及预期的风险。

绿的谐波 (688017.SH)

推荐 (维持评级)

分析师

鲁佩

☎：(8621) 2025 7809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

范想想

☎：(8610) 8029 7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

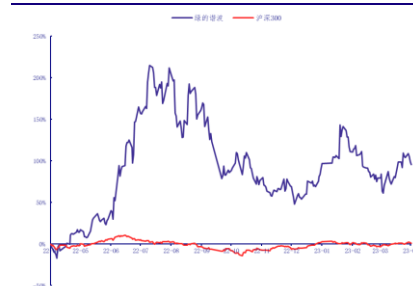
分析师登记编码：S0130518090002

市场数据

2023/04/20

A 股收盘价(元)	123.03
A 股一年内最高价(元)	209.00
A 股一年内最低价(元)	89.00
上证指数	3367.03
市盈率 (TTM)	130.46
总股本 (万股)	16,858.34
实际流通 A 股(万股)	9,359.58
限售的流通 A 股(万股)	7,498.76
流通 A 股市值(亿元)	115.15

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

表 1: 公司主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (单位:亿元)	4.46	6.26	9.20	12.15
yoy	0.54%	40.44%	46.96%	32.07%
归母净利润 (单位:亿元)	1.59	2.24	3.27	4.45
yoy	-15.96%	40.90%	45.98%	36.09%
EPS (单位:元)	1.70	1.33	1.94	2.64
P/E	102.63	92.59	63.43	46.61

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队成员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师”第三名。

范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn