

2021年02月28日

绿的谐波 (688017.SH)

公司快报

机械 | 其他通用机械 III

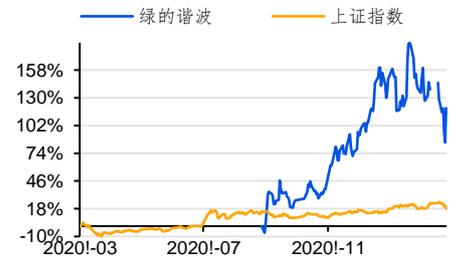
 投资评级 **增持-B(维持)**

 股价(2021-02-26) **129.10 元**

交易数据

总市值(百万元)	15,545.80
流通市值(百万元)	3,555.79
总股本(百万股)	120.42
流通股本(百万股)	27.54
12个月价格区间	52.22/178.70 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.39	25.4	-21.83
绝对收益	-13.65	28.36	

分析师

 刘荆
 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.com

相关报告

绿的谐波: 技术破局谐波减速器, 公司长期成长可期 2020-12-15

业绩快速增长, 国产化进程有望加快

事件: 公司公布 2020 年业绩快报, 全年实现营收 2.16 亿元, 同比增长 15.98%, 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 39.29%; 其中, 第四季度实现营收 0.67 亿元, 同比增长 25.47%, 实现归母净利润 0.18 亿元, 同比下降 10.94%。

投资要点

- ◆ **下游需求旺盛, 公司业绩快速增长。** 根据国家统计局数据, 2020 年 1-12 月我国工业机器人产量为 23.71 万台, 同比增长 19.1%, 累计产量再创新高; 其中 12 月产量为 2.97 万台, 同比增长 32.40%。下游景气度高启, 公司业绩快速增长, 2020 年营收和归母净利润分别为 2.16 亿元/0.81 亿元, 分别同比+15.98%/+39.29%。
- ◆ **国产化进程有望加快。** 公司谐波减速器已接近国外先进水平, 但价格更优、交期更短。目前公司谐波减速器的下游客户包括 Universal Robots、Kollmorgen、Varian Medical System 等国外知名企业, 已逐步打开欧洲市场, 国产替代有望推动公司业绩快速增长。
- ◆ **机器人换人叠加下游拓展, 公司长期成长可期。** (1) 随着我国制造业成本攀升以及工业机器人成本的逐年下降, 机器人换人大势所趋, 工业机器人核心零部件长期需求旺盛; (2) 谐波减速器应用广泛, 随着技术的不断进步, 公司产品有望拓展至数控机床、光伏设备、航空航天等应用领域, 从而打开公司长期成长的天花板。
- ◆ **一体化产品有望快速发展, 募投项目大幅提升产能。** (1) 机电一体化产品是行业发展的趋势, 能为客户提供更为标准化的解决方案, 提升使用效率并降低成本。公司一体化产品正处于快速发展阶段, 有望推动业绩提升; (2) 公司年产 50 万台精密谐波减速器项目投产后, 公司产能将大幅提升到近 60 万台, 产能的提升助力公司持续发展。
- ◆ **投资建议:** 我们预测 2020-2022 年公司营业收入分别为 2.16 亿元、3.06 亿元、4.43 亿元, 归母净利润分别为 0.81 亿元、1.23 亿元、1.67 亿元, 对应 EPS 分别为 0.68 元、1.02 元、1.39 元, 维持增持-B 评级。
- ◆ **风险提示:** 工业机器人行业增长不及预期; 谐波减速器国产化进度不及预期; 竞争激烈导致公司市场份额下降; 竞争激烈导致公司产品价格下降; 研发成果不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	220	186	216	306	443
YoY(%)	24.9	-15.3	16.0	42.0	44.7
净利润(百万元)	65	58	81	123	167

YoY(%)	33.9	-10.1	39.3	50.9	36.0
毛利率(%)	48.8	49.4	49.3	50.0	50.8
EPS(摊薄/元)	0.54	0.49	0.68	1.02	1.39
ROE(%)	11.2	9.2	4.6	6.5	8.1
P/E(倍)	238.9	265.8	190.8	126.5	92.9
P/B(倍)	27.1	24.6	8.8	8.2	7.6
净利率(%)	29.6	31.5	37.8	40.2	37.8

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	456	459	1587	1750	1909	营业收入	220	186	216	306	443
现金	126	26	1128	1204	1285	营业成本	112	94	109	153	218
应收票据及应收账款	38	37	48	68	99	营业税金及附加	2	1	1	2	1
预付账款	11	3	14	10	25	营业费用	7	8	9	14	20
存货	124	137	136	204	232	管理费用	12	14	16	21	27
其他流动资产	157	256	261	263	269	研发费用	25	24	28	40	55
非流动资产	179	269	269	278	295	财务费用	-2	0	-16	-33	-36
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-4	-3	-5	-7
固定资产	99	187	184	192	209	公允价值变动收益	0	4	5	5	5
无形资产	13	13	17	17	18	投资净收益	4	4	3	3	3
其他非流动资产	67	68	68	68	68	营业利润	73	63	93	136	185
资产总计	635	727	1856	2028	2204	营业外收入	1	0	0	1	1
流动负债	52	86	77	128	137	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	15	15	15	15	利润总额	73	63	94	137	186
应付票据及应付账款	23	49	38	84	90	所得税	9	5	12	15	20
其他流动负债	29	22	24	29	32	税后利润	64	58	82	122	166
非流动负债	12	12	12	12	12	少数股东损益	-1	-1	0	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	65	58	81	123	167
其他非流动负债	12	12	12	12	12	EBITDA	83	81	96	124	173
负债合计	64	98	89	140	149						
少数股东权益	-2	-3	-2	-3	-4	主要财务比率					
股本	90	90	120	120	120	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	437	437	1462	1462	1462	成长能力					
留存收益	46	105	187	309	475	营业收入(%)	24.9	-15.3	16.0	42.0	44.7
归属母公司股东权益	573	632	1769	1892	2059	营业利润(%)	28.1	-14.0	48.7	46.0	35.9
负债和股东权益	635	727	1856	2028	2204	归属于母公司净利润(%)	33.9	-10.1	39.3	50.9	36.0
						获利能力					
						毛利率(%)	48.8	49.4	49.3	50.0	50.8
						净利率(%)	29.6	31.5	37.8	40.2	37.8
						ROE(%)	11.2	9.2	4.6	6.5	8.1
						ROIC(%)	10.4	8.8	3.8	4.8	6.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	10.1	13.5	4.8	6.9	6.8
						流动比率	8.8	5.3	20.6	13.7	13.9
						速动比率	3.2	3.0	17.8	11.5	11.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	5.2	4.9	5.1	5.3	5.3
						应付账款周转率	4.0	2.6	2.5	2.5	2.5
						估值比率					
						P/E	238.9	265.8	190.8	126.5	92.9
						P/B	27.1	24.6	8.8	8.2	7.6
						EV/EBITDA	187.0	190.6	148.8	114.5	81.2

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn