

产销两旺业绩表现超预期

——绿的谐波 (688017.SH)

机械设备/专用设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年, 公司实现营业收入 1.84 亿元 (YoY+108.16%); 归母净利润 8,340.45 万元 (YoY+144.98%); 基本每股收益 0.69 元 (YoY+83.71%)。

投资摘要:

财务分析: 单季度业绩表现超预期

- ◆ **单季度业绩表现超预期:** 2021Q2 公司单季度收入表现优异, 收入规模录得 1.07 亿元, 同比增长 91%, 环比增长 39%, 业绩超预期。2021 年上半年, 公司实现综合销售毛利率 51.49%, 同比提升 4.53 个百分点, 其中, 2021Q2 单季度为 50.7%, 环比下降 1.9 个百分点, 原材料涨价毛利率控制良好; 上半年销售净利率为 45.49%, 同比提升 7.15 个百分点, 其中, 2021Q2 为 44.12%, 今年以来公司期间费用率改善明显。
- ◆ **期间费用率受益规模效应:** 2021 年上半年, 公司期间费用率表现良好。其中, 研发费用率、财务费用率、管理费用率分别为 7.98%、-5.01%、2.94%, 分别较上年同期下降 4.18、4.98、3.96 个百分点, 规模效应突显。
- ◆ **经营活动现金流大幅增长:** 2021 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额 5,382.71 万元, 同比增长 98.07%, 销售回款表现良好。

业务分析: 订单饱满实现产销两旺

- ◆ **业务分析:** 2021 年上半年, 公司谐波减速器及金属部件、机电一体化产品分别实现营业收入 1.74 亿元、791 万元。报告期内, 国内工业机器人市场需求旺盛, 上半年录得产量 17.36 万台, 同比增长 69.8%, 核心零部件国产化趋势下伴随着产能的持续提升公司成长性值得期待。
- ◆ **高研发投入:** 2021 年上半年, 公司研发投入为 1,469 万元, 占收入比例 7.98%。报告期内, 公司获国内外专利授权 13 项, 其中境外发明专利 1 项, 国内发明专利 1 项、实用新型专利 11 项。

未来展望: 工业机器人谐波减速器龙头

公司为国内工业机器人领域谐波减速机龙头, 凭借产品与技术优势积累了行业内大批头部优质客户。未来看, 随着公司新建产能的逐步投产以及包括数控机床等在内的新领域市场的开拓, 有望对标国际精密减速器龙头。

盈利预测: 预计公司 2021 年~2023 年 EPS 分别为 1.29 元、1.72 元、2.15 元, 对应当前股价市盈率分别为 128 倍、96 倍、77 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 行业景气度低于预期, 毛利率下滑, 原材料涨价。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	185.90	216.51	384.00	515.64	642.70
增长率 (%)	-15.32%	16.47%	77.36%	34.28%	24.64%
归母净利润 (百万)	58.48	82.05	154.76	207.08	258.81
增长率 (%)	-10.13%	40.31%	88.60%	33.81%	24.98%
净资产收益率 (%)	9.26%	4.90%	8.45%	10.16%	11.27%
每股收益(元)	0.65	0.82	1.29	1.72	2.15
PE	253.22	201.28	128.07	95.71	76.58

评级

买入 (维持)

2021 年 09 月 02 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

xiashuyu@shgsec.com

交易数据

时间 2021.09.01

总市值/流通市值 (亿元)	204/111
总股本 (万股)	12,041.67
资产负债率 (%)	10.4
每股净资产 (元)	14.36
收盘价 (元)	164.59
一年内最低价/最高价 (元)	59.06/191.6

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

PB	23.53	11.82	10.82	9.72	8.63
----	-------	-------	-------	------	------

资料来源：公司财报、申港证券研究所

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	186	217	384	516	643	流动资产合计	459	1487	1662	1912	2240
营业成本	94	114	194	255	311	货币资金	26	525	604	661	824
营业税金及附加	1	2	3	4	5	应收账款	37	40	63	78	88
营业费用	8	5	7	9	12	其他应收款	2	1	2	2	3
管理费用	14	13	13	18	22	预付款项	3	4	3	4	5
研发费用	24	24	28	32	35	存货	137	127	207	265	316
财务费用	0	-6	-8	-11	-11	其他流动资产	43	316	324	436	543
资产减值损失	-4	-11	0	0	0	非流动资产合计	269	312	330	335	339
公允价值变动收益	4	5	5	5	5	长期股权投资	0	10	10	10	10
投资净收益	4	7	7	7	7	固定资产	187	180	188	192	195
营业利润	63	94	180	240	301	无形资产	13	19	18	17	16
营业外收入	0	0	1	0	0	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	23	13	35	47	58
利润总额	63	94	180	241	301	资产总计	727	1799	1992	2248	2579
所得税	5	13	25	34	42	流动负债合计	86	88	126	174	247
净利润	58	81	155	207	259	短期借款	15	10	0	17	61
少数股东损益	-1	-1	0	0	0	应付账款	49	51	92	122	148
归属母公司净利润	58	82	155	207	259	预收款项	2	0	3	3	4
EBITDA	93	126	195	256	318	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS (元)	0.65	0.82	1.29	1.72	2.15	非流动负债合计	12	39	39	39	39
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	98	126	165	213	286
营业收入增长	-15.32%	16.47%	77.36%	34.28%	24.64%	少数股东权益	-3	-3	-3	-3	-3
营业利润增长	-14.03%	49.76%	91.10%	33.75%	25.07%	实收资本(或股本)	90	120	120	120	120
归属于母公司净利润增长	-10.13%	40.31%	88.60%	33.81%	24.98%	资本公积	437	1369	1369	1369	1369
获利能力						未分配利润	96	170	309	495	728
毛利率(%)	49.37%	47.18%	49.55%	50.56%	51.55%	归属母公司股东权益合计	632	1676	1831	2038	2297
净利率(%)	31.07%	37.54%	40.30%	40.16%	40.27%	负债和所有者权益	727	1799	1992	2248	2579
总资产净利润(%)	8.04%	4.56%	7.77%	9.21%	10.03%	现金流量表					
ROE(%)	9.26%	4.90%	8.45%	10.16%	11.27%	单位:百万元					
偿债能力						经营活动现金流	32	126	111	49	128
资产负债率(%)	14%	7%	8%	9%	11%	净利润	58	81	155	207	259
流动比率	5.33	16.98	13.20	10.97	9.07	折旧摊销	17	21	23	27	28
速动比率	3.73	15.52	11.55	9.44	7.79	财务费用	0	-6	-8	-11	-11
营运能力						应付账款减少	-1	-3	-23	-15	-10
总资产周转率	0.27	0.17	0.20	0.24	0.27	预收账款增加	-1	-2	3	1	1
应收账款周转率	5	6	7	7	8	投资活动现金流	-142	-577	-30	-20	-20
应付账款周转率	5.19	4.33	5.36	4.82	4.76	公允价值变动收益	4	5	5	5	5
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	-10	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.82	1.29	1.72	2.15	投资收益	4	7	7	7	7
每股净现金流(最新摊薄)	-1.12	4.16	0.66	0.47	1.35	筹资活动现金流	9	952	-1	28	55
每股净资产(最新摊薄)	7.00	13.92	15.20	16.92	19.07	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	253.22	201.28	128.07	95.71	76.58	普通股增加	0	30	0	0	0
P/B	23.53	11.82	10.82	9.72	8.63	资本公积增加	0	932	0	0	0
EV/EBITDA	159.91	152.66	98.72	74.80	59.98	现金净增加额	-101	501	79	57	163

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，机械行业首席分析师，复旦大学世界经济硕士，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名；2020年度东方财富机械设备行业三甲分析师第二名。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，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。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

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