

绿的谐波 (688017.SH)

业绩超预期，产能加速释放

核心观点:

- 产能加速释放:** 公司发布三季报, 21 年前三季度收入 3.2 亿元, 同比增长 114.7%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 123.6%。分季度看, 21Q3 单季度收入 1.35 亿, 同比增长 124.3%; 扣非后净利润 4498 万元, 同比增长 160.3%; 归母净利润 5854 万元, 主要在于三季度结算较多理财收益。21Q3 销售、管理、研发费用率分别为 1.65%、3.20%、7.65%, 分别同比变化 0.14、-1.68、-2.96pct, 生产端与运营端规模效应持续发酵, 利润弹性表现明显。截止到三季度末, 公司固定资产与在建工程合计 3.9 亿元, 相比年初增长 65.9%, 在下游需求相对饱满的背景下, 公司加速产能建设, 以期获取更多份额。当前合同负债约 7 亿元, 相比年初增长 87.7%, 在手订单充足。
- 下游景气度依旧, 国产替代继续。** 根据国家统计局的数据, 截止 2021 年 9 月, 全国工业机器人累计生产 26.9 万台, 同比增长 57.8%, 其中 9 月份工业机器人产量为 2.9 万台, 同比增长 19.5%, 下游景气度延续。根据 MIR 睿工业的统计, 21 年前三季度我国机器人销量 18.3 万台, 同比增长 58.7%; 其中, 小六轴机器人(负载 ≤ 20kg)销量增速 61.8%。公司作为国内谐波减速器龙头, 产品性能优势明显, 且主要国产机器人厂商均为公司客户, 公司预计将持续受益于工业机器人的轻载化趋势与国产化趋势, 并有希望切入更多大客户供应链。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 21-23 年收入 4.30/6.75/9.62 亿元, EPS 分别为 1.49/2.30/3.34 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 90/58/40x。我们维持合理价值 158.60 元/股的观点不变, 给予“增持”评级。
- 风险提示。** 市场竞争加剧的风险、下游行业发展不及预期的风险、毛利率波动风险、机电一体化发展不及预期的风险。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	186	217	430	675	962
增长率 (%)	-15.3	16.5	98.5	57.0	42.6
EBITDA (百万元)	63	80	183	283	405
归母净利润 (百万元)	58	82	179	277	402
增长率 (%)	-10.1	40.3	118.4	54.7	45.2
EPS (元/股)	0.65	0.68	1.49	2.30	3.34
市盈率 (P/E)	-	215.00	90.09	58.24	40.12
ROE (%)	9.3	4.9	9.7	13.1	16.0
EV/EBITDA	-	214.08	84.92	54.61	37.96

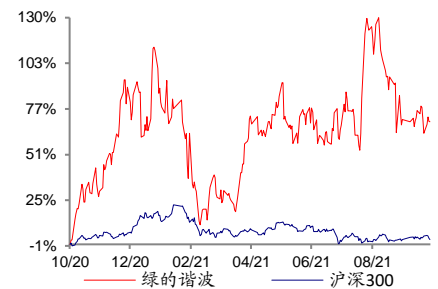
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	134.00 元
合理价值	158.6 元
前次评级	增持
报告日期	2021-10-31

相对市场表现



分析师:

孙柏阳



SAC 执证号: S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

请注意, 孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

绿的谐波 (688017.SH): 下游 2021-08-19

需求旺盛叠加规模效应发酵,

量利齐升

绿的谐波 (688017.SH): 业绩 2021-04-25

超预期, 下游景气度持续

绿的谐波 (688017.SH): 规模 2021-04-16

效应发酵, 现金流大幅改善

联系人: 王宁 021-38003627

shwangning@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	459	1,487	1,692	1,902	2,176
货币资金	26	525	683	731	830
应收及预付	40	44	91	142	203
存货	137	127	230	337	449
其他流动资产	256	791	689	692	695
非流动资产	269	312	383	513	722
长期股权投资	0	10	10	10	10
固定资产	187	180	201	231	291
在建工程	18	53	103	203	353
无形资产	13	19	19	19	19
其他长期资产	50	50	50	50	50
资产总计	727	1,799	2,075	2,415	2,899
流动负债	86	88	194	266	346
短期借款	15	10	50	50	50
应付及预收	52	51	92	138	187
其他流动负债	20	27	52	79	109
非流动负债	12	39	39	39	39
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	39	39	39	39
负债合计	98	126	233	305	385
股本	90	120	120	120	120
资本公积	437	1,369	1,369	1,369	1,369
留存收益	105	187	357	625	1,028
归属母公司股东权益	632	1,676	1,846	2,114	2,517
少数股东权益	-3	-3	-3	-3	-3
负债和股东权益	727	1,799	2,075	2,415	2,899

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	186	217	430	675	962
营业成本	94	114	210	324	455
营业税金及附加	1	2	2	3	4
销售费用	8	5	7	10	13
管理费用	14	13	14	21	29
研发费用	24	24	34	54	77
财务费用	0	-6	-7	-7	-8
资产减值损失	-4	-11	-5	-10	-10
公允价值变动收益	4	5	0	0	0
投资净收益	4	7	21	32	43
营业利润	63	94	208	326	473
营业外收支	0	0	3	0	0
利润总额	63	94	211	326	473
所得税	5	13	32	49	71
净利润	58	81	179	277	402
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	58	82	179	277	402
EBITDA	63	80	183	283	405
EPS (元)	0.65	0.68	1.49	2.30	3.34

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	32	126	89	179	288
净利润	58	81	179	277	402
折旧摊销	17	21	20	20	21
营运资金变动	-35	34	-92	-99	-105
其它	-8	-11	-18	-19	-30
投资活动现金流	-142	-577	60	-78	-117
资本支出	-50	-40	-67	-110	-160
投资变动	-98	-551	106	0	0
其他	6	13	21	32	43
筹资活动现金流	9	952	8	-53	-73
银行借款	15	10	40	0	0
股权融资	0	980	0	0	0
其他	-6	-38	-32	-53	-73
现金净增加额	-101	500	157	49	98
期初现金余额	126	25	525	683	731
期末现金余额	25	525	683	731	830

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	-15.3%	16.5%	98.5%	57.0%	42.6%
营业利润增长	-14.0%	49.8%	121.1%	56.9%	45.2%
归母净利润增长	-10.1%	40.3%	118.4%	54.7%	45.2%
获利能力					
毛利率	49.4%	47.2%	51.1%	52.0%	52.7%
净利率	31.1%	37.5%	41.7%	41.1%	41.8%
ROE	9.3%	4.9%	9.7%	13.1%	16.0%
ROIC	6.5%	3.0%	7.3%	10.3%	12.7%
偿债能力					
资产负债率	13.5%	7.0%	11.2%	12.6%	13.3%
净负债比率	15.6%	7.6%	12.6%	14.4%	15.3%
流动比率	5.33	16.98	8.73	7.15	6.28
速动比率	3.69	15.48	7.50	5.83	4.93
营运能力					
总资产周转率	0.26	0.12	0.21	0.28	0.33
应收账款周转率	5.02	5.45	5.21	5.21	5.21
存货周转率	1.35	1.70	1.87	2.00	2.14
每股指标 (元)					
每股收益	0.65	0.68	1.49	2.30	3.34
每股经营现金流	0.36	1.05	0.74	1.49	2.39
每股净资产	7.00	13.92	15.33	17.56	20.90
估值比率					
P/E	-	215.00	90.09	58.24	40.12
P/B	-	10.52	8.75	7.64	6.42
EV/EBITDA	-	214.08	84.92	54.61	37.96

广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
范方舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
王宁：北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。