

绿的谐波 (688017.SH)

短期业绩连续超预期，中长期受益于机器换人和智能制造大趋势

事件: 2021Q1-Q3公司收入3.19亿元，同比增长114.7%；归属净利润1.42亿元，同比增长123.6%。Q3单季度，公司收入1.35亿元，同比增长124.3%；归属净利润0.59亿元，同比增长98.9%。

➤ **下游景气度高企，收入大幅增长。** 2021Q1-Q3公司收入同比增长114.7%，Q3单季度收入同比增长124.3%。主要原因：1) 受益于下游景气度高企，公司谐波减速器收入快速增长。根据统计局数据，1-9月工业机器人累计产量26.9万台，同比增长57.8%。2) 公司机电一体化产品收入快速扩张，2019-2020年分别增长166.0%、200.1%。另外，2021Q1-Q3公司合同负债702.1万元，同比增长70.4%，在手订单快速增长。

➤ **毛利率持续提升，费用率大幅改善。** 随着规模扩张，公司毛利率持续提升，Q3单季度公毛利为54.0%，同比+1.9pct。期间费用率方面，Q3单季度为9.0%，同比减少6pct，大幅改善；其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为1.6%、3.2%、7.7%和-3.5%，同比分别+0.1pct、-1.7pct、-2.9pct、-1.5pct，使得盈利能力持续改善，Q3单季度盈利超预期。

➤ **谐波减速器全球龙头厂商，市场份额稳居全球第二，看好公司未来发展前景。** 下半年以来，制造业投资放缓，工业机器人产量增速放缓，但仍维持高位。短期内，公司前三季度在手订单仍维持较快增长。中长期看，我们看好公司发展前景，1) “机器换人”、智能制造大趋势下，谐波减速器景气度高、成长空间大；2) 公司作为全球第二、自主第一的谐波减速器厂商，市占率有望从自主品牌机器人向全球机器人厂商持续扩张；3) 公司在海外市场、一般工业、机电一体化方面成长空间较大。

➤ **盈利预测及估值:** 公司业绩连续超预期，我们上调21-23年收入为4.31亿元、6.24亿元、8.60亿元，归属净利润为1.78亿元、2.53亿元、3.51亿元，当前市值对应PE分别为91/64/46，维持“审慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 工业机器人销量不及预期；下游应用扩展不及预期；公司市占率提升进程不及预期；持股超5%股东减持风险。

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	186	217	431	624	860
增长率(%)	-15.32	16.47	99.23	44.73	37.76
净利润(百万元)	58	82	178	253	351
增长率(%)	-10.13	40.31	116.44	42.58	38.60
EPS(元/股)	0.65	0.82	1.47	2.10	2.91
市盈率(P/E)	206.95	196.65	90.86	63.72	45.98
市净率(P/B)	19.15	9.63	8.85	8.02	7.11

数据来源：公司公告、华福证券研究所

审慎推荐(维持评级)

当前价格: 135.23元
 目标价格: 156.6元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	120/65
流通A股市值(百万元)	8,802
每股净资产(元)	14.36
资产负债率(%)	10.40
一年内最高/最低(元)	191.60/74.01

一年内股价相对走势

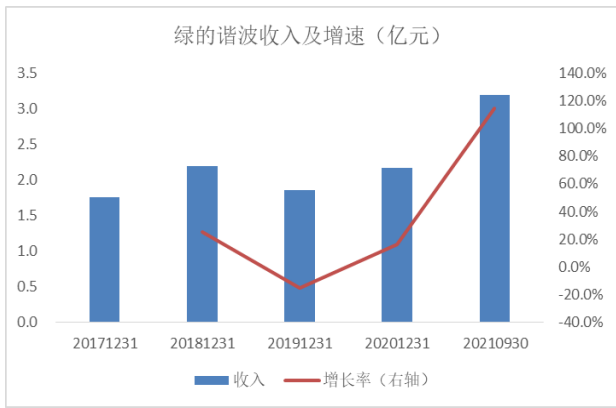


团队成员

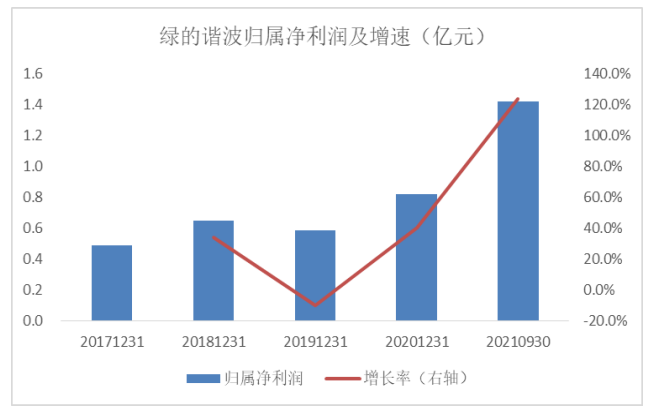
分析师 林子健
 执业证书编号: S0210519020001
 电话: 021-20655089
 邮箱: lzj1948@hfzq.com.cn

相关报告

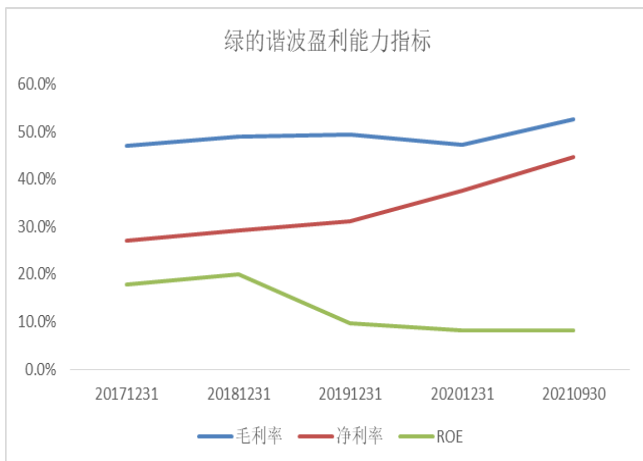
1、《绿的谐波(688017.SH):谐波减速器龙头厂商的崛起路径和成长空间探讨》— 2021.09.29

图表 1：绿的谐波收入及增速（亿元）


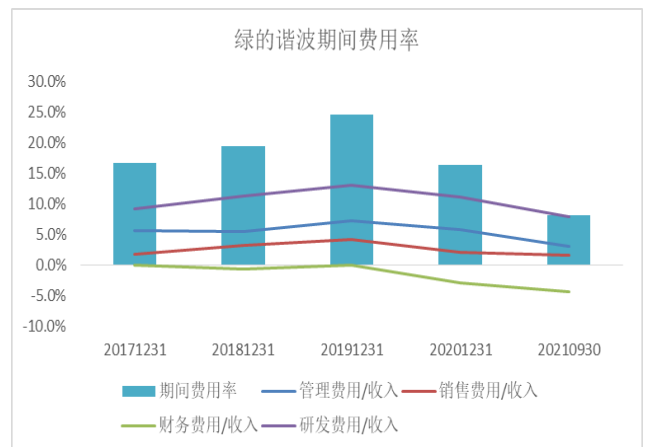
数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 2：绿的谐波归属净利润及增速（亿元）


数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 3：绿的谐波盈利能力指标


数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表 4：绿的谐波期间费用率


数据来源：公司公告，华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn