

2021年业绩预告点评:业绩预告超市场预期,产能加速释放下 2022 有望持续高增 增持 (维持)

2022 年 01 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

021-60199784

zhouershu@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号: S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	217	449	700	976
同比 (%)	16.5%	107.4%	55.9%	39.4%
归母净利润 (百万元)	82	195	301	419
同比 (%)	40.3%	137.6%	54.2%	39.3%
每股收益 (元/股)	0.68	1.62	2.50	3.48
P/E (倍)	213.02	89.65	58.12	41.74

投资要点

■ 行业持续供不应求+产能加速释放,公司业绩有望不断超预期:

公司发布业绩预告,预计 2021 年归母净利润为 1.85~2.05 亿元,同比+126%~150%,超过 wind 一致预期 (1.78 亿元) 和我们此前预测 (1.9 亿元)。扣非后归母净利润为 1.43~1.63 亿元,同比+206%~249%。2021Q4 单季归母净利润 0.43~0.63 亿元,同比+127%~232%。

公司业绩超预期主要得益于行业需求高增与自身产能的迅速提升。2021 年国内工业机器人产量 36.6 万套,同比+44.9%,带动谐波减速器需求增长;同时公司产能加速释放,我们预计至 2021 年底公司产能已较年初翻倍,规模效应下公司业绩表现亮眼。

根据我们测算,2022-2024 年全球谐波减速器市场仍存在 27.5/12.1/7.5 万台的供给缺口;同时在疫情催化下,“机器换人”趋势有望加速,即机器人相关的需求存在超预期的可能性,故谐波减速器行业短期内将持续供不应求,产能扩张下绿的谐波市场份额有望快速提升,业绩有望不断超预期。

■ 新产品+新应用拓宽长期成长边界:

哈默纳科 2020 年非机器人应用出货量占到总出货量的 40-60%,而公司目前主要下游仍为机器人,正逐步拓宽非机器人应用,主要方向为:

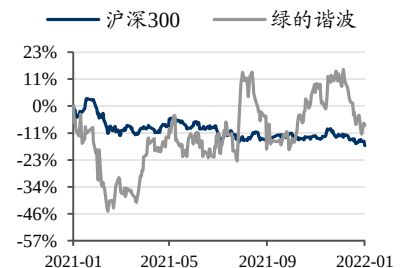
① **机电一体化:** 主要是将伺服系统、谐波减速器、传感器等零部件集成模块,以提升产品的综合性能。目前公司主要聚焦的下游为数控机床,我们预计 2021-2025 年国内数控机床用谐波减速器的市场规模 CAGR=45%,将为谐波减速器市场再添增量。

② **电液伺服:** 电液伺服系统是以液体作为动力传输介质的自动化控制设备,具有响应速度快、功率质量比值大及抗负载刚度大等特点,是四足机器人最理想的驱动设备。而高负载能力是四足机器人商业化的必要条件,未来随着四足机器人逐步拉开产业化序幕,电液伺服未来可期。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到谐波减速器市场持续供不应求,公司产能扩张超我们预期,我们将公司 2021-2023 年的归母净利润预测由 1.90/3.01/4.19 亿元调至 1.95 (上调 3%) /3.01 (维持) /4.19 (维持) 亿元,当前市值对应 PE 分别为 90/58/42 倍,维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 下游行业发展不及预期,行业竞争加剧,新品拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	145.15
一年最低/最高价	86.00/191.60
市净率(倍)	9.78
流通 A 股市值(百万元)	9529.10

基础数据

每股净资产(元)	14.85
资产负债率(%)	12.23
总股本(百万股)	120.42
流通 A 股(百万股)	65.65

相关研究

- 1、《绿的谐波 (688017): 短期供需缺口下份额提升,新应用拓宽长期边界》2021-12-16
- 2、《绿的谐波 (688017): 2021 年三季报点评: 业绩持续超预期,旺盛需求下产能加速释放》2021-10-29
- 3、《绿的谐波 (688017): 2021 年中报点评: 业绩超市场预期,产能加速释放+盈利能力大幅提升》2021-08-21

绿的谐波三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1487	1540	1709	2195	营业收入	217	449	700	976
现金	525	751	648	837	减:营业成本	114	216	334	463
应收账款	41	74	115	160	营业税金及附加	2	4	4	5
存货	127	236	366	507	营业费用	5	9	11	10
其他流动资产	794	480	580	690	管理费用	37	51	64	79
非流动资产	312	509	694	675	财务费用	-6	-19	-20	-22
长期股权投资	10	10	10	10	资产减值损失	11	10	10	10
固定资产	233	432	617	598	加:投资净收益	7	0	0	0
在建工程	53	76	83	25	其他收益	10	21	21	21
无形资产	19	18	18	17	营业利润	94	199	319	452
其他非流动资产	59	59	59	59	加:营业外净收支	0	33	34	40
资产总计	1799	2050	2403	2870	利润总额	94	232	353	492
流动负债	88	161	240	326	减:所得税费用	13	35	49	69
短期借款	10	10	10	10	少数股东损益	-1	2	3	4
应付账款	51	96	149	206	归属母公司净利润	82	195	301	419
其他流动负债	27	55	82	110	EBIT	83	170	289	420
非流动负债	39	39	39	39	EBITDA	104	197	332	476
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	39	39	39	39					
负债合计	126	200	279	365	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-3	-1	2	6	每股收益(元)	0.68	1.62	2.50	3.48
归属母公司股东权益	1676	1852	2122	2499	每股净资产(元)	13.92	15.38	17.62	20.75
负债和股东权益	1799	2050	2403	2870	发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
					ROIC(%)	8.6%	12.2%	20.4%	26.1%
					ROE(%)	4.9%	10.5%	14.2%	16.8%
					毛利率(%)	47.2%	51.9%	52.3%	52.6%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	37.5%	43.4%	43.0%	42.9%
经营活动现金流	126	297	145	258	资产负债率(%)	7.0%	9.7%	11.6%	12.7%
投资活动现金流	-577	-52	-218	-27	收入增长率(%)	16.5%	107.4%	55.9%	39.4%
筹资活动现金流	952	-19	-30	-42	净利润增长率(%)	40.3%	137.6%	54.2%	39.3%
现金净增加额	500	225	-103	189	P/E	213.02	89.65	58.12	41.74
折旧和摊销	21	27	44	56	P/B	10.43	9.44	8.24	6.99
资本开支	-67	-209	-218	-27	EV/EBITDA	170.06	89.69	53.43	37.49
营运资本变动	-231	83	-192	-211					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>