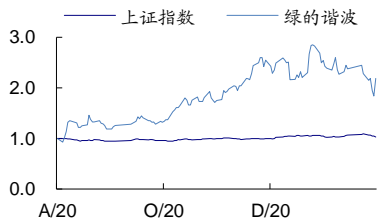


**证券研究报告—动态报告**
**机械设备**
**工业机械**
**绿的谐波(688017)**
**买入**
**2020 年业绩快报点评**

(维持评级)

2021 年 03 月 02 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	120/29
总市值/流通(百万元)	15,546/3,556
上证综指/深圳成指	3,509/14,507
12 个月最高/最低(元)	178.70/52.22

**相关研究报告:**

《绿的谐波-688017-2020 年三季报点评: 业绩符合预期, 伴随产能扩张公司有望加速成长》——2020-10-29

《国信证券-绿的谐波-688017-深度报告: 谐波减速器龙头, 具备全球竞争力的核心零部件公司》——2020-09-14

《绿的谐波-688017-2020 年中报点评: 打破国外垄断, 快速崛起的谐波减速器龙头》——2020-09-03

**证券分析师: 贺泽安**

电话:

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

**证券分析师: 吴双**

电话:

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

**联系人: 田丰**

电话:

E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 业绩略低预期, 伴随产能释放公司有望加速成长

**● 2020 年收入同比增长 15.98%, 业绩同比增长 39.29%**

公司预计 2020 年实现营收 2.16 亿元, 同比增长 15.98%; 归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 39.29%; 扣非归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 17.37%。单季度看, 20Q4 实现营收 0.67 亿元, 同比增长 25.47%; 归母净利润 0.18 亿元, 同比减少 10.94%, 增长略低预期主要系公司 2020 年新增产能年底释放, 受制于产能影响了公司产品出货量。

**● 下游需求旺盛, 公司产能逐步释放将带动营收快速增长**

从行业定性来看, 工业机器人是机器换人带动产业升级进而实现行业渗透率持续提升的周期成长性行业, 人口老龄化加速与劳动力成本提升背景下, 技术进步和国产化突破推动机器人价格稳中有降, 机器换人性性价比优势日益凸显。从产业趋势来看, 制造业升级是实现中国制造的必经之路, 而制造业升级的根基在于自动化的普及, 自动化的基本环节是机器人渗透率的提升, 因此机器换人在制造环节势不可挡。从中短期看, 工业机器人的应用较多的场景主要集中在汽车、3C 等领域, 受其固定资产投资下滑影响过去两年呈现极为低迷的态势, 当前计算机、通信和其他电子设备制造固定资产投资自 20 年 4 月以来累计同比增速已为正并加速向好, 汽车产销量自 20 年 5 月以来同比增速情况持续改善, 行业固定资产投资也已触底环比企稳, 工业机器人自 3 月以来已呈现逐月改善并加速向好的趋势, 2020 年我国工业机器人产量 23.71 万台, 产量创历史新高, 当前看行业整机和零部件渠道库存已见底, 得益于制造业复苏改善, 工业机器人需求高景气有望保持, 谐波减速器较好需求也有望保持, 公司得益于募投项目产能释放有望实现快速增长。

**● 投资建议: 维持“买入”评级**

我们下调公司 2020-22 年归母净利润至 0.81/1.40/2.27 亿元(前值 0.92/1.49/2.38 亿元), 对应 PE 157/91/56 倍, 维持“买入”评级。

**● 风险提示**

行业竞争加剧; 客户突破不及预期; 新产品拓展不及预期。

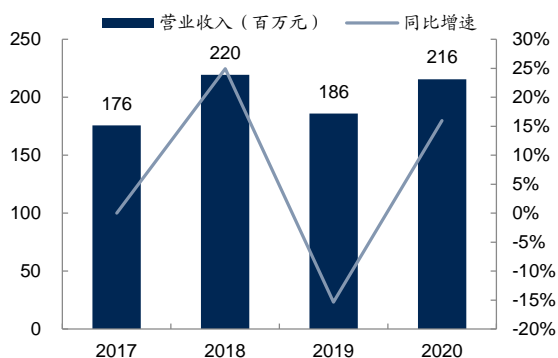
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	185.90	215.86	362.17	581.18
(+/-%)	-15.32%	16.12%	67.78%	60.47%
净利润(百万元)	58.48	81.17	140.36	226.63
(+/-%)	-10.13%	38.80%	72.93%	61.47%
摊薄每股收益(元)	0.65	0.67	1.17	1.88
EBIT Margin	24.54%	25.64%	29.68%	33.16%
净资产收益率(ROE)	9.26%	4.90%	7.99%	11.69%
市盈率(PE)	163.84	157.40	91.02	56.37
EV/EBITDA	154.12	158.45	88.84	53.40
市净率(PB)	15.16	7.71	7.27	6.59

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

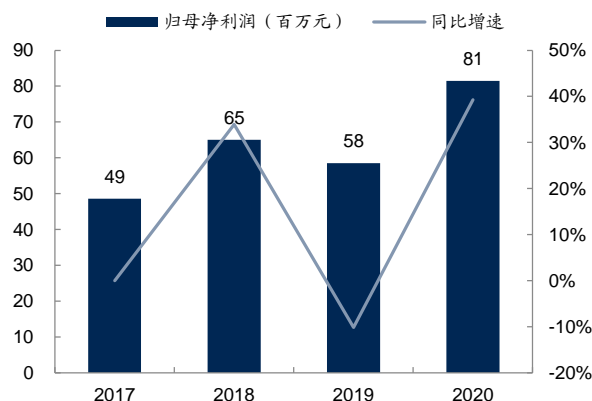
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 绿的谐波 2020 年营业收入同比增长 15.98%



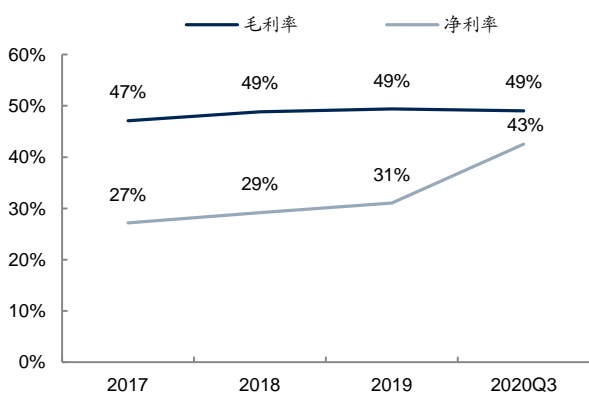
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 绿的谐波 2020 年归母净利润同比增长 39.29%



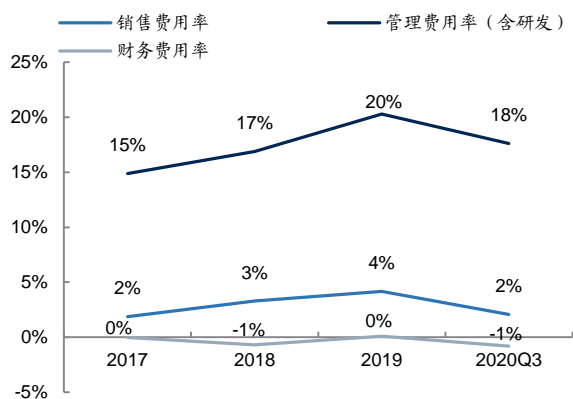
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 绿的谐波盈利能力有所上升



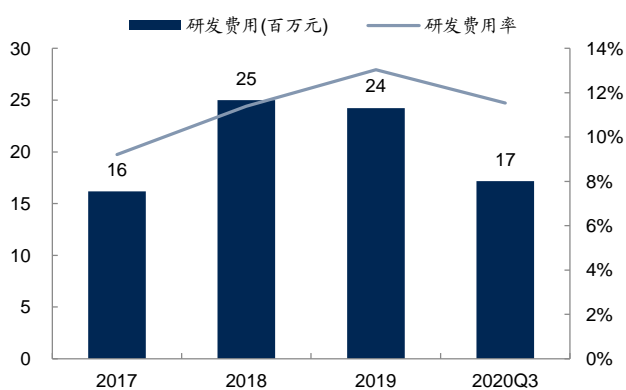
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 绿的谐波期间费用率略有下降



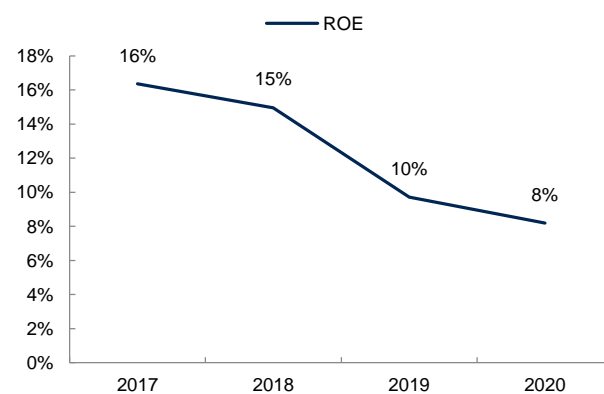
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 绿的谐波研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 绿的谐波 ROE 有所下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 1: 可比公司估值**

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS			PE		
			20210301	2019	2020	2021	2019	2020	2021
中大力德	未评级	19.41	24.26	0.66	1.10	1.46	36.76	22.05	16.62
国茂股份	买入	179.43	37.97	0.61	0.76	0.93	62.25	49.96	40.83
						平均值	49.50	36.01	28.72
绿的谐波	买入	127.75	106.09	0.65	0.67	1.17	163.22	158.34	90.68

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理及预测  
 注: 未评级公司为 wind 一致预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	26	934	838	806	营业收入	186	216	362	581
应收款项	39	47	73	112	营业成本	94	109	171	260
存货净额	137	99	142	211	营业税金及附加	1	1	2	3
其他流动资产	62	10	18	24	销售费用	8	9	14	21
<b>流动资产合计</b>	<b>459</b>	<b>1285</b>	<b>1266</b>	<b>1349</b>	管理费用	38	42	68	105
固定资产	205	374	531	674	财务费用	0	-9	-18	-16
无形资产及其他	13	14	14	15	投资收益	4	27	32	41
投资性房地产	50	50	50	50	资产减值及公允价值变动	8	-4	-5	-6
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>727</b>	<b>1722</b>	<b>1861</b>	<b>2088</b>	营业利润	63	87	152	244
短期借款及交易性金融负债	15	0	0	0	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	49	35	57	86	<b>利润总额</b>	<b>63</b>	<b>87</b>	<b>152</b>	<b>245</b>
其他流动负债	22	22	39	59	所得税费用	5	7	13	21
<b>流动负债合计</b>	<b>86</b>	<b>57</b>	<b>96</b>	<b>145</b>	少数股东损益	-1	-1	-2	-3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>58</b>	<b>81</b>	<b>140</b>	<b>227</b>
其他长期负债	12	12	12	12					
<b>长期负债合计</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>98</b>	<b>69</b>	<b>108</b>	<b>157</b>	净利润	58	81	140	227
少数股东权益	(3)	(4)	(5)	(7)	资产减值准备	1	2	2	2
股东权益	632	1657	1758	1938	折旧摊销	17	26	38	50
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>727</b>	<b>1722</b>	<b>1861</b>	<b>2088</b>	公允价值变动损失	-8	4	5	6
					财务费用	0	-9	-18	-16
关键财务与估值指标					营运资本变动	93	71	-37	-64
	2019	2020E	2021E	2022E	其它	-2	-3	-3	-4
每股收益	0.65	0.67	1.17	1.88	<b>经营活动现金流</b>	<b>160</b>	<b>181</b>	<b>144</b>	<b>215</b>
每股红利	0.07	0.15	0.33	0.38	资本开支	-96	-201	-201	-201
每股净资产	7.00	13.76	14.60	16.09	其它投资现金流	-195	0	0	0
ROIC	8%	10%	14%	20%	<b>投资活动现金流</b>	<b>-291</b>	<b>-201</b>	<b>-201</b>	<b>-201</b>
ROE	9%	5%	8%	12%	权益性融资	0	962	0	0
毛利率	49%	49%	53%	55%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	25%	26%	30%	33%	支付股利、利息	-6	-19	-39	-46
EBITDA Margin	34%	38%	40%	42%	其它融资现金流	42	-15	0	0
收入增长	-15%	16%	68%	60%	<b>融资活动现金流</b>	<b>30</b>	<b>929</b>	<b>-39</b>	<b>-46</b>
净利润增长率	-10%	39%	73%	61%	<b>现金净变动</b>	<b>-101</b>	<b>909</b>	<b>-96</b>	<b>-32</b>
资产负债率	13%	4%	6%	7%	货币资金的期初余额	126	26	934	838
息率	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	货币资金的期末余额	26	934	838	806
P/E	163.8	157.4	91.0	56.4	企业自由现金流	56	-54	-102	-39
P/B	15.2	7.7	7.3	6.6	权益自由现金流	98	-60	-86	-24
EV/EBITDA	154.1	158.5	88.8	53.4					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032