

年报超预期，产能扩张与品类扩充驱动公司快速成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-04-28

收盘价（元）	40.65
近12个月最高/最低（元）	45.98/12.72
总股本（百万股）	473
流通股本（百万股）	125
流通股比例（%）	26.44
总市值（亿元）	192
流通市值（亿元）	51

分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

分析师：李疆

执业证书号：S0010520060005

邮箱：lijiang2@hazq.com

相关报告

1. 内资通用减速机龙头，多维布局加速成长 2021-01-14

主要观点：

事件：公司发布2020年报&2021年一季报。20年营收21.84亿，同比+15.21%；归母净利润3.59亿，同比+26.56%；剔除股权激励费用影响后归母净利润3.72亿元，同比+31.13%；21年Q1营收6.42亿，同比+93.59%，归母净利7943万元，同比+145%；剔除股权激励费用后，归母净利润同比+180%。

核心观点：2020年年报超预期，一季报符合预期。公司进入产能提升与品类扩张的高速成长期，20Q4-21Q1收入持续创新高充分验证主业竞争力。高端品牌“杰诺”也进入管理优化与扩产阶段，工程机械回转减速机在徐工塔机上量，卷扬等新产品21年有望量产，成长逻辑逐步兑现。预计2021-2023年归母净利润4.92/6.46/8.62亿元，增速为37%/31%/33%，对应PE 39X/30X/22X，维持“买入”评级。

➤ 年报业绩超预期，收入端增速加速上行，盈利能力逐季提升，Q4多项指标创历史新高。

业绩高速增长系经济复苏带动制造业资本开支上行，砂石矿粉、水泥、冶金起重等行业景气度持续提升，叠加公司产能释放。20年国内规模以上企业减速机产量同比增长11.42%，公司齿轮减速机产量同比22.35%，大幅跑赢行业，同时20年Q3募投产能陆续释放，收入端加速上行。Q4表观毛利率下滑系会计准则调整，运费计入营业成本，剔除运费后实际毛利率32%左右，规模效应带动盈利能力创单季新高。

➤ 21年Q1业绩符合预期，收入端创历史新高，非经常因素制约利润释放。

业绩高增长系经济复苏，及“就地过年”公司排产充足，收入端创历史新高。Q1剔除运费后，毛利率同比增长1.04pct，略低于预期，系钢材等原材料大幅上涨，出厂价提升未能及时传导，及杰诺、工程机械类产品规模效应较弱影响。同时部分非经常因素制约了净利润释放，一是投资收益受确认节奏影响，导致Q1收益确认低于季度平均水平，二是信用减值年初计提额度较高，通常年末冲回。

➤ 新业务进展顺利，智能化转型降本增效。

莱克斯诺整合顺利，公司维系了95%以上供应商及客户，在手订单充足，管理优化大幅提升产能利用率，进入降本增效与扩产阶段，中长期盈利能力有望超过母公司。工程机械业务方面，公司生产的GLW回转减速机批量出货，配套于徐工、重庆建机的大中型塔机；GTR系列卷扬减速机实现了研发试制及小批量出货，有望在2021年快速量产。此外，APS（高级计划系统）以及WMS（仓库管理系统）项目亦按计划稳步推进中。

智能化、数字化技术的探索及应用将持续赋能公司制造及管理水平，提升生产效率，大幅降低制造成本。

投资建议：

预计2021-2023年归母净利润4.92/6.46/8.62亿元，增速为37%/31%/33%，对应 PE 39X/30X/22X，维持“买入”评级。

风险提示

1、原材料继续涨价；2、行业景气度下行；3、莱克斯诺整合低于预期。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2184	2966	3741	4885
收入同比 (%)	15.2%	35.8%	26.1%	30.6%
归属母公司净利润	359	492	646	862
净利润同比 (%)	26.6%	37.0%	31.4%	33.4%
毛利率 (%)	28.3%	27.0%	28.6%	29.8%
ROE (%)	14.2%	16.3%	17.6%	19.0%
每股收益 (元)	0.78	1.04	1.37	1.82
P/E	53.49	39.05	29.73	22.29
P/B	7.58	6.35	5.23	4.23
EV/EBITDA	40.60	45.38	19.97	13.38

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2928	3733	5287	7389	营业收入	2184	2966	3741	4885
现金	1102	1566	2924	4645	营业成本	1566	2164	2671	3431
应收账款	229	313	393	514	营业税金及附加	16	24	30	38
其他应收款	1	1	1	2	销售费用	75	89	120	161
预付账款	12	12	16	21	管理费用	70	89	108	142
存货	454	629	769	992	财务费用	-6	-18	-27	-20
其他流动资产	1129	1212	1183	1215	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	1075	1169	729	168	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	26	26	26	26	投资净收益	38	40	35	37
固定资产	690	799	406	-101	营业利润	411	567	746	995
无形资产	145	102	38	-30	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	215	242	260	273	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4003	4902	6016	7557	利润总额	416	567	746	995
流动负债	1434	1839	2305	2980	所得税	56	75	99	132
短期借款	0	0	0	0	净利润	360	492	647	863
应付账款	330	445	559	715	少数股东损益	1	0	1	1
其他流动负债	1104	1395	1746	2266	归属母公司净利润	359	492	646	862
非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	446	389	816	1088
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.78	1.04	1.37	1.82
其他非流动负债	28	28	28	28					
负债合计	1463	1868	2333	3009					
少数股东权益	7	8	8	10					
股本	473	473	473	473					
资本公积	1209	1209	1209	1209					
留存收益	852	1345	1993	2857					
归属母公司股东权益	2533	3027	3675	4539					
负债和股东权益	4003	4902	6016	7557					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	413	400	1020	1278	成长能力				
净利润	359	492	646	862	营业收入	15.2%	35.8%	26.1%	30.6%
折旧摊销	68	-116	137	156	营业利润	29.1%	38.0%	31.6%	33.4%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	26.6%	37.0%	31.4%	33.4%
投资损失	-38	-40	-35	-37	获利能力				
营运资金变动	13	63	270	294	毛利率 (%)	28.3%	27.0%	28.6%	29.8%
其他经营现金流	358	430	378	571	净利率 (%)	16.4%	16.6%	17.3%	17.6%
投资活动现金流	155	63	338	443	ROE (%)	14.2%	16.3%	17.6%	19.0%
资本支出	-268	23	303	406	ROIC (%)	12.9%	14.4%	16.0%	17.8%
长期投资	423	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	40	35	37	资产负债率 (%)	36.5%	38.1%	38.8%	39.8%
筹资活动现金流	-27	0	0	0	净负债比率 (%)	57.6%	61.6%	63.4%	66.2%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	2.04	2.03	2.29	2.48
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.71	1.68	1.95	2.14
普通股增加	9	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	95	0	0	0	总资产周转率	0.55	0.61	0.62	0.65
其他筹资现金流	-131	0	0	0	应收账款周转率	9.54	9.48	9.51	9.50
现金净增加额	541	464	1358	1721	应付账款周转率	4.74	4.87	4.78	4.80

每股指标 (元)				
每股收益	0.78	1.04	1.37	1.82
每股经营现金流薄)	0.87	0.85	2.16	2.70
每股净资产	5.36	6.41	7.78	9.60

估值比率				
P/E	53.49	39.05	29.73	22.29
P/B	7.58	6.35	5.23	4.23
EV/EBITDA	40.60	45.38	19.97	13.38

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：郭倩倩：金融学硕士，曾就职于南华基金、方正证券新财富团队，善于从买方投资角度做卖方研究，深入细致，紧密跟踪机械大白马标的，重点覆盖工程机械、锂电设备、通用设备、轨交等行业。2018年水晶球第一名核心成员。执业证书编号：S0010520080005；

分析师：李疆：南京航空航天大学工学硕士，7年机械自动化研究及实业经验，曾就职于汇川技术担任研发工程师，实业+金融复合背景，深耕工业自动化领域，善于自下而上挖掘优质标的，重点覆盖工业自动化、检测设备、激光设备等。2018年新财富最佳分析师第二名核心成员，2019年水晶球第四。执业证书编号：S0010520060005；

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。