

收入端超预期，成长逻辑进一步加强

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-29

收盘价（元）	44.40
近12个月最高/最低（元）	49.34/21.75
总股本（百万股）	472
流通股本（百万股）	125
流通股比例（%）	26.44
总市值（亿元）	210
流通市值（亿元）	55

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. 年报超预期，产能扩张与品类扩充驱动公司快速成长 2021-04-28
2. 内资通用减速机龙头，多维布局加速成长 2021-01-14
3. 内资通用减速机龙头，多维布局加速成长 2021-01-04

主要观点：

事件：公司发布2021年中报。实现营收14.81亿，同比+49.32%；归母净利润2.08亿，同比+37.28%；剔除股权激励费用影响后归母净利润2.28亿元，同比+50.11%；Q2单季营收8.39亿，同比+27.089%，归母净利1.29亿元，同比+7.93%。

核心观点：收入端超预期，上调盈利预测。公司进入产能提升与品类扩张的高速成长期，Q2单季收入创新高充分验证主业成长性。高端品牌“捷诺”也进入管理优化与扩产阶段，工程机械减速机进入扩品类和拓客户阶段，成长逻辑持续兑现。维持“买入”评级。

► 收入端增长超预期，盈利能力受多重因素影响暂时受损。

业绩高速增长系疫情后经济复苏带动制造业资本开支上行，新能源、装配式建筑、化工搅拌、环保等行业呈现较高景气度。部分传统行业如砂石废水装备、塑机因环保整顿、技术升级催生减速机市场，叠加公司产能释放。拆分成季度看，Q2单季收入创历史新高，同比增长27.08%，环比增长30.68%，募投产能释放进度超预期。公司2021年H1毛利率26.09%，同比下滑3.56Pct，有几方面因素，一是20年同期口罩机减速机价格较高，二是21年大宗原材料较快上涨，三是运费会计准则调整。随着提价逻辑逐步兑现，下半年毛利率有望逐步修复。

► 新业务（工程机械+高端减速机）进展顺利，有望贡献新的增长点。

公司工程机械减速机突破新河南东起机械，并发展为直销大客户。新品研发方面，用于水平定向钻、机库门、启闭机的减速机样品已成功交付客户，挖掘机、水泥搅拌车、电动叉、高空作业平台等领域样品稳步进行。捷诺产品主要应用于新能源、制药、橡塑、化工，持续满产满销，尤其是用于锂电池制造搅拌设备的减速机，订单及出货量快速增长，产品供不应求，21年H1营收8200万元，超去年（20年）全年。公司一手提升捷诺运营管理效率，一手稳步推进扩产，高端减速机品牌雏形初现。

► 数字化转型与精益生产持续推进，构建低成本+快交付的底层逻辑。

减速机是一个非标、快交付、多客户的商业模式，对企业生产管理要求极高。公司逐步构建的先进数字化运营平台GOS，整合了公司客户及销售管理、计划管理、物流仓储管理、机加工及组装制造执行、供应链及采购管理系统，有助于提高公司订单精准交付能力，提高存货周转率，使业务运营高度透明可控。此外公司通过聘请外部专家、组建保全室、推动全员品质管理等方式持续推进精益生产提高生产效率和品质控

制能力。

投资建议:

上调 2021-2023 年归母净利润 5.06/6.95/9.37 亿元，增速为 40.8%/37.4%/34.9%，对应 PE 41X/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	3242	4125	5225
收入同比 (%)	15.2%	48.4%	27.2%	26.7%
归属母公司净利润	359	506	695	937
净利润同比 (%)	26.6%	40.8%	37.4%	34.9%
毛利率 (%)	28.3%	26.9%	28.3%	29.5%
ROE (%)	14.2%	16.6%	18.6%	20.0%
每股收益 (元)	0.78	1.07	1.47	1.98
P/E	34.97	41.49	30.19	22.38
P/B	4.96	6.90	5.61	4.49
EV/EBITDA	25.69	31.40	21.26	14.99

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	3688	4791	6199	营业收入	2184	3242	4125	5225
现金	1102	1422	2297	3338	营业成本	1566	2370	2958	3684
应收账款	229	342	434	550	营业税金及附加	16	26	33	41
其他应收款	1	1	2	2	销售费用	75	97	120	157
预付账款	12	13	18	23	管理费用	70	123	148	172
存货	454	689	851	1065	财务费用	-6	-18	-26	-20
其他流动资产	1129	1220	1190	1221	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	1075	1401	1534	1714	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	45	50	58
固定资产	690	960	1056	1202	营业利润	411	583	802	1083
无形资产	145	174	194	217	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	215	241	257	269	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4003	5089	6325	7913	利润总额	416	583	802	1083
流动负债	1434	2013	2551	3198	所得税	56	77	107	144
短期借款	0	0	0	0	净利润	360	506	696	939
应付账款	330	487	619	767	少数股东损益	1	0	1	1
其他流动负债	1104	1526	1932	2431	归属母公司净利润	359	506	695	937
非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	446	623	879	1177
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.78	1.07	1.47	1.98
其他非流动负债	28	28	28	28					
负债合计	1463	2041	2579	3226					
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	1359	2056	2995					
归属母公司股东权益	2533	3040	3737	4677					
负债和股东权益	4003	5089	6325	7913					

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	708	1115	1342	成长能力				
净利润	359	506	695	937	营业收入	15.2%	48.4%	27.2%	26.7%
折旧摊销	68	108	158	179	营业利润	29.1%	41.9%	37.7%	34.9%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	26.6%	40.8%	37.4%	34.9%
投资损失	-38	-45	-50	-58	获利能力				
营运资金变动	13	138	310	280	毛利率 (%)	28.3%	26.9%	28.3%	29.5%
其他经营现金流	358	369	387	661	净利率 (%)	16.4%	15.6%	16.8%	17.9%
投资活动现金流	155	-388	-240	-300	ROE (%)	14.2%	16.6%	18.6%	20.0%
资本支出	-268	-433	-290	-358	ROIC (%)	12.9%	14.7%	16.7%	18.5%
长期投资	423	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	45	50	58	资产负债率 (%)	36.5%	40.1%	40.8%	40.8%
筹资活动现金流	-27	0	0	0	净负债比率 (%)	57.6%	67.0%	68.9%	68.8%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	2.04	1.83	1.88	1.94
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.71	1.48	1.54	1.60
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	0.64	0.65	0.66
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	320	874	1041	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	1.07	1.47	1.98
每股经营现金流薄)	0.87	1.50	2.36	2.84
每股净资产	5.36	6.44	7.91	9.90

估值比率				
P/E	34.97	41.49	30.19	22.38
P/B	4.96	6.90	5.61	4.49
EV/EBITDA	25.69	31.40	21.26	14.99

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，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，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。

