

国茂股份 (603915.SH)

关于公司成长确定性的“三大强调”

公司近期披露半年报，业绩持续高增。公司上半年实现收入 14.81 亿元，同比增加 49.32%；实现归母净利润 2.08 亿元，同比增加 37.28%。其中 Q2 单季度实现 8.39 亿元，创历史新高，同比增加 27.08%；实现归母净利润 1.29 亿元，同比增加 7.93%。收入持续增长反应行业景气下公司新增产能兑现带来的业绩增长；利润增速低于收入增长主要原因来自于去年同期受益于疫情带来的一次性熔喷布减速机需求，本部业务毛利率在大宗商品大幅上涨的前提下上半年基本稳定。

再次强调公司所处减速机赛道三大需求特征“空间足够大”，“通胀预期”，“弱周期偏成长”。减速机属于工业品中为数不多静态市场规模接近 1000 亿的赛道，这个决定了企业未来收入的天花板以及可能性；且考虑到产品的非标准化程度、客户小 B 客户为主、成本占比极低等原因，减速机具备转移上游成本的能力，区别于一般工业品，非通缩品种，头部企业议价能力较强；另外减速机市场随着国内制造业自动化升级，仍有长期扩容空间，历史上来看，周期属性较弱，中期更偏成长。

再次强调公司在国内市场的领先优势，且展望未来预计差距越拉越大。从收入体量看，国内第二名企业收入占比不到公司一半，且随着公司多元化产品的布局，双方的差距会拉开，另外从渠道布局、品牌定位、供应链管理、管理层认知等公司领先优势都较为突出，我们认为是减速机赛道目前来看格局是相对清晰的。

再次强调公司下半年乃至未来 3 年的利润弹性。5 月产品涨价后，大宗商品回落接近 20%，公司 Q3 开始毛利率有望环比提升，参考 17-19 年，利润增速要远高于收入增速；另外随着公司高端产品以及专用减速机产品的持续放量，高毛利产品占比的提高，整体上公司未来利润率中枢有望持续提升。

盈利预测与估值。考虑到本部通用减速机业务的优势地位以及高端、专用产品的持续高增，我们预计 21-22 年收入分别为 30.83、40.24 亿元，归母净利润分别为 4.89、6.62 亿元，现价对应 PE 分别为 42.9、31.7 倍。对于趋势明确，空间足够大，竞争优势突出且报表存在改善空间的优秀公司，维持“增持”评级。

风险提示：制造业投资下行趋势。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,896	2,184	3,083	4,024	5,355
增长率 yoy (%)	7.3	15.2	41.1	30.6	33.1
归母净利润 (百万元)	284	359	489	662	947
增长率 yoy (%)	30.1	26.6	36.2	35.4	43.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.60	0.76	1.04	1.40	2.00
净资产收益率 (%)	12.6	14.2	16.8	18.8	21.5
P/E (倍)	73.9	58.4	42.9	31.7	22.2
P/B (倍)	9.3	8.3	7.2	6.0	4.8

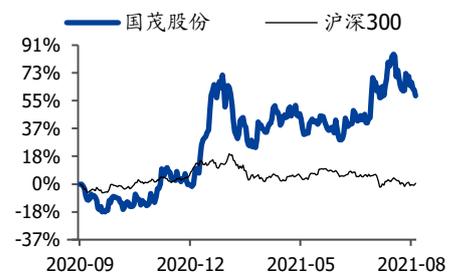
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 9 月 1 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	通用机械
前次评级	增持
9月1日收盘价(元)	42.07
总市值(百万元)	19,908.89
总股本(百万股)	473.23
其中自由流通股(%)	26.40
30日日均成交量(百万股)	3.90

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

相关研究

- 1、《国茂股份 (603915.SH): 业绩高增, 龙头谋局长期成长》2021-04-27
- 2、《国茂股份 (603915.SH): 国内减速机龙头, 千亿赛道砥砺前行》2021-04-21



免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com