

单季度收入实现高增长

——国茂股份 (603915.SH)

机械设备/专用设备



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年, 公司实现营业收入 14.81 亿元 (YoY+49.32%); 归母净利润 2.08 亿元 (YoY+37.28%); 基本每股收益 0.45 元 (YoY+36.36%)。

投资摘要:

财务分析: 单季度收入实现高增长

- **单季度收入实现高增长:** 2021 年二季度, 公司实现营业收入 8.39 亿元, 同比与环比均增长 30% 左右, 收入高增长印证行业景气度。上半年公司综合销售毛利率为 26.09%, 同比下降 3.55 个百分点, 其中, 2021Q2 单季度为 25.87%, 同比下降 5.13 个百分点, 预计下半年毛利率有望得到修复; 销售净利率 14.09%, 同比下降 1.26 个百分点, 其中, 2021Q2 为 15.38%, 二季度净利率环比有所改善。
- **长期股权投资:** 公司长期股权投资期末余额增长至 1.68 亿元, 上年期末值为 2,619.95 万元, 主要用于投资中重科技。
- **经营活动现金流表现符合预期:** 2021 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额 1.296 亿元, 同比下降 13.87%, 整体表现符合预期。

业务分析: 下游行业位于景气区间

- **减速机行业下游位于景气区间:** 报告期内, 公司所属下游位于景气区间, 国内制造业投资同比增速达到 19.2%, 减速机行业增速超过 30%。公司为国内通用减速机领域产品线最为齐全的公司之一, 产品型号达到 6 万种以上, 凭借完善的经销商网络实现稳健成长。
- **产能建设进行时:** 2020 年年末, 公司募投项目“35 万台减速机项目”部分达产, 新增减速机产能 11 万台左右。另一方面, 捷诺作为公司高端市场品牌产能建设正在按计划推进中, 产能瓶颈有望得到缓解。

未来展望: 夯实优势领域, 新市场开拓顺利

公司作为国内通用减速机龙头, 充分受益下游较好的采购需求, 产能建设的逐步投产将缓解短期的产能制约问题。专用减速机方面, 工程机械领域实现关键客户突破, 将成为公司全新增长极。

盈利预测: 预计公司 2021 年~2023 年 EPS 分别为 0.94 元、1.22 元、1.57 元, 对应当前股价市盈率分别为 44 倍、34 倍、26 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业景气度低于预期, 毛利率下滑, 原材料涨价。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,895.73	2,184.08	2,780.65	3,436.74	4,197.27
增长率 (%)	7.31%	15.21%	27.31%	23.60%	22.13%
归母净利润 (百万)	283.76	359.13	443.61	576.46	742.18
增长率 (%)	30.13%	26.56%	23.52%	29.95%	28.75%
净资产收益率 (%)	12.61%	14.18%	14.47%	15.83%	16.93%
每股收益 (元)	0.67	0.78	0.94	1.22	1.57
PE	61.96	53.22	44.28	34.08	26.47
PB	8.55	7.74	6.41	5.39	4.48

评级

买入 (维持)

2021 年 09 月 02 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

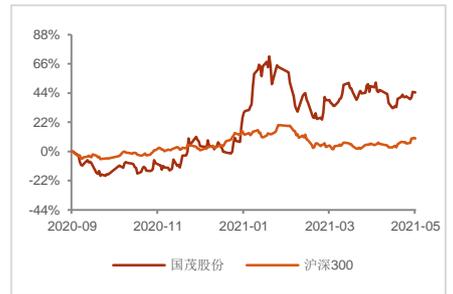
xiaoshuyu@shgsec.com

交易数据

时间 2021.09.01

总市值/流通市值 (亿元)	196/52
总股本 (万股)	47,323.24
资产负债率 (%)	39.96
每股净资产 (元)	5.6
收盘价 (元)	42.07
一年内最低价/最高价 (元)	21.51/47.0

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《国茂股份公司深度研究: 通用减速机龙头多维度成长可期》2021-04-01

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1896	2184	2781	3437	4197	流动资产合计	2548	2928	3861	4823	6001
营业成本	1348	1566	2045	2491	2997	货币资金	759	1102	2451	2972	4073
营业税金及附加	16	16	22	27	33	应收账款	198	229	229	282	345
营业费用	109	75	97	117	143	其他应收款	1	1	1	1	1
管理费用	45	70	83	103	126	预付款项	5	12	12	14	17
研发费用	67	78	85	95	102	存货	370	454	560	682	821
财务费用	-8	-6	-9	-9	-8	其他流动资产	0	12	8	9	11
资产减值损失	-7	-3	-10	-8	-8	非流动资产合计	795	1075	1039	1002	962
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	25	26	26	26	26
投资净收益	11	38	30	30	30	固定资产	423	690	689	680	667
营业利润	318	411	505	659	850	无形资产	129	145	139	133	128
营业外收入	9	5	7	6	7	商誉	0	9	9	9	9
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	16	30	31	39	47
利润总额	327	416	512	665	857	资产总计	3343	4003	4901	5825	6962
所得税	44	56	68	89	114	流动负债合计	1070	1434	1803	2150	2546
净利润	284	360	444	576	742	短期借款	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	1	0	0	0	应付账款	293	330	432	526	633
归属母公司净利润	284	359	444	576	742	预收款项	148	98	139	172	210
EBITDA	490	609	583	746	941	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS (元)	0.67	0.78	0.94	1.22	1.57	非流动负债合计	23	28	26	26	26
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
						应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	1093	1463	1829	2176	2572
营业收入增长	7.31%	15.21%	27.31%	23.60%	22.13%	少数股东权益	0	7	7	7	7
营业利润增长	31.50%	29.13%	22.91%	30.60%	28.92%	实收资本(或股本)	463	473	473	473	473
归属于母公司净利润增长	30.13%	26.56%	23.52%	29.95%	28.75%	资本公积	1114	1209	1209	1209	1209
获利能力						未分配利润	605	836	1235	1754	2421
毛利率(%)	28.90%	28.28%	26.46%	27.53%	28.58%	归属母公司股东权益合计	2250	2533	3065	3641	4384
净利率(%)	14.97%	16.49%	15.95%	16.77%	17.68%	负债和所有者权益	3343	4003	4901	5825	6962
总资产净利润(%)	8.49%	8.97%	9.05%	9.90%	10.66%	现金流量表					
ROE(%)	12.61%	14.18%	14.47%	15.83%	16.93%	单位:百万元					
偿债能力						经营活动现金流	300	413	1265	532	1114
资产负债率(%)	33%	37%	37%	37%	37%	净利润	284	360	444	576	742
流动比率	2.38	2.04	2.14	2.24	2.36	折旧摊销	56	66	86	95	99
速动比率	2.03	1.72	1.83	1.93	2.03	财务费用	-8	-6	-9	-9	-8
营运能力						应付帐款减少	-5	-31	0	-54	-63
总资产周转率	0.69	0.59	0.62	0.64	0.66	预收帐款增加	-1	-49	41	33	38
应收账款周转率	10	10	12	13	13	投资活动现金流	-1096	155	-11	-19	-21
应付账款周转率	7.45	7.01	7.30	7.18	7.24	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
每股指标(元)						长期股权投资减少	-25	-1	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.78	0.94	1.22	1.57	投资收益	11	38	30	30	30
每股净现金流(最新摊薄)	0.02	1.14	2.85	1.10	2.33	筹资活动现金流	803	-27	95	9	8
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.36	6.48	7.69	9.26	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	61.96	53.22	44.28	34.08	26.47	普通股增加	84	9	1	0	0
P/B	8.55	7.74	6.41	5.39	4.48	资本公积增加	716	95	0	0	0
EV/EBITDA	37.70	30.39	29.51	22.36	16.54	现金净增加额	7	541	1349	521	1101

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，机械行业首席分析师，复旦大学世界经济硕士，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名；2020年度东方财富机械设备行业三甲分析师第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上