

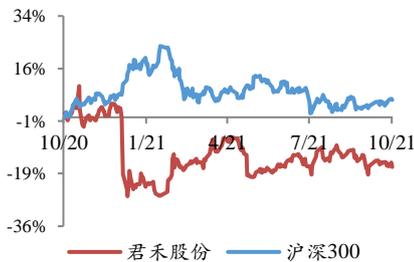
单季度营收创新高，毛利率改善明显

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-10-26

收盘价（元）	9.94
近12个月最高/最低（元）	13.16/8.78
总股本（百万股）	199
流通股本（百万股）	199
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	20
流通市值（亿元）	20

公司价格与沪深300走势比较



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

相关报告

1. 业绩符合预期，在手订单支撑全年业绩 2021-08-12

2. 突破产能瓶颈在即，在手订单充裕 2021-04-29

3. 淡季不淡，渐行渐稳 —— 三季度业绩点评 2020-10-29

主要观点：

● **事件：**10月22日，公司公布2021年三季报。2021年前三季度，公司实现营业收入6.56亿元，同比增长34.92%；归母净利润0.79亿元，同比增长14.50%；经营活动现金净流量0.84亿元，同比增速-36.74%。单看Q3，公司实现营收2.40亿元，同比增长68.84%；归母净利润0.23亿元，同比增长24.40%；经营活动现金净流量0.35亿元，同比增速-19.35%。

● 业绩符合预期，单季度营收创新高

公司前三季度实现营业收入6.56亿元，同比增长34.92%；归母净利润0.79亿元，同比增长14.50%，业绩符合预期；经营活动现金净流量0.84亿元，同比增速-36.74%，降幅收窄。

单看Q3，公司实现营收2.40亿元，同比增长68.84%，单季度营收创新高主要系公司销售订单增加，募投项目落地促使月产能创新高并有望持续增长；归母净利润0.23亿元，同比增长24.40%，利润端增速慢于收入端主要系原材料上涨、管理费用&研发费用增加与批量处置部分老旧固定资产所致；经营活动现金净流量0.35亿元，同比增速-19.35%，主要系销售订单增加，带动原材料采购等存货的支出增加。

● 单季度毛利率提升明显，持续加大研发投入

2021年前三季度公司实现销售毛利率23.75%，同比降低2.25pct；实现销售净利率12.01%，同比降低2.14pct。前三季度公司整体期间费用率为11.95%，同比降低2.39pct，精益化管理效果突出。其中，销售费用率2.48%，同比降低1.12pct；管理费用率5.43%，同比增加0.04pct；研发费用率3.37%，同比降低1.24pct；财务费用率0.66%，同比降低0.09pct。

单看Q3，公司实现销售毛利率26.64%，环比增长3.3pct，主要系公司上半年多次调价反映至报表，议价能力提升；销售净利率9.74%，环比降低2.33pct，主要系单季度管理费用、研发费用增加与批量处置部分老旧固定资产所致。

● 收入前瞻性指标表现良好，全年有望保持高增速

2021年前三季度，公司存货达3.15亿元，yoy+120.89%，创历史新高；合同负债0.23亿元，yoy+84.82%，收入前瞻性指标表现良好。公司目前在手订单达5.9亿，环比增长20.4%，在手订单充裕，产能逐月爬升，预期年底可达50万台/月，全年有望保持高增速。同时商业泵、自主品牌、线上销售等继续呈现积极态势，北美市场开拓与商业泵产品推广顺利，随着产品与销售渠道多样性日益显现，可有效降低单一市场风险。

● **投资建议**

预计 2021-23 年公司 EPS 分别为 0.58/0.71/0.87 元，对应 PE17.32/13.97/11.47X，维持“增持”评级。

● **风险提示**

经济增速大幅下滑，基建补短板效果不及预期；海外市场开拓受阻；市场竞争加剧。海外疫情控制不及预期，中美贸易摩擦加剧；汇率波动风险；原材料价格波动风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	738	958	1176	1398
收入同比 (%)	9.7%	29.8%	22.7%	18.9%
归属母公司净利润	97	115	142	174
净利润同比 (%)	29.7%	18.1%	24.0%	21.8%
毛利率 (%)	25.4%	26.2%	26.4%	26.8%
ROE (%)	13.5%	13.8%	14.6%	15.1%
每股收益 (元)	0.49	0.58	0.71	0.87
P/E	20.42	17.32	13.97	11.47
P/B	2.76	2.38	2.04	1.73
EV/EBITDA	15.59	16.96	12.67	9.42

资料来源：wind，华安证券研究所

图表目录

图表 1 公司历年营业收入及同比	4
图表 2 公司历年归母净利润及同比	4
图表 3 公司历年经营活动现金净流量及同比	4
图表 4 公司历年归母净利润及经营活动现金净流量	4
图表 5 公司单季度营业收入及同比	4
图表 6 公司历年合同负债	4
图表 7 公司存货水平	5
图表 8 公司应收账款	5
图表 9 销售毛利率与销售净利率	5
图表 10 公司期间费用率	5
图表 11 持续加大研发投入,提升公司核心竞争力	5
图表 12 公司历年营业构成(分产品)	5
图表 13 2020H1 公司营业构成(分产品)	6
图表 14 2021H1 公司营业构成(分地区)	6

图表 1 公司历年营业收入及同比



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 2 公司历年归母净利润及同比



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 公司历年经营活动现金净流量及同比



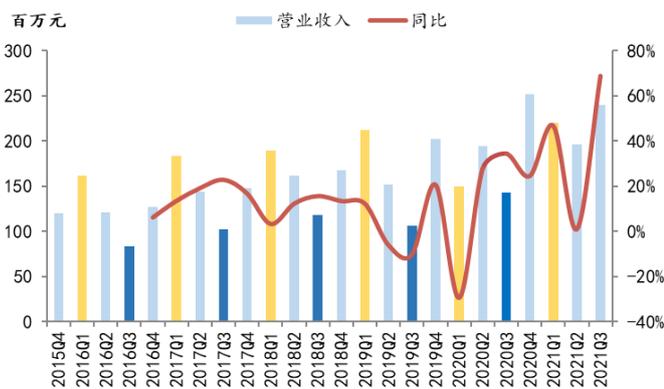
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 公司历年归母净利润及经营活动现金净流量



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 公司单季度营业收入及同比



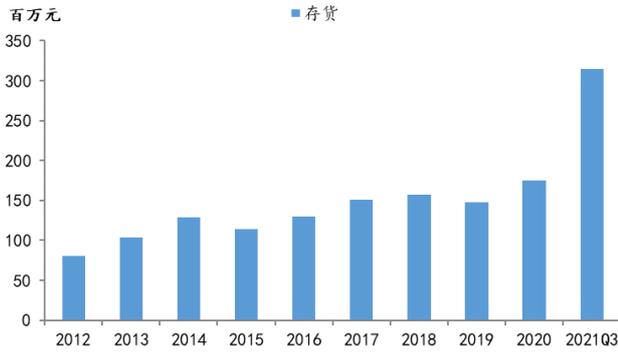
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 公司历年合同负债



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表7 公司存货水平



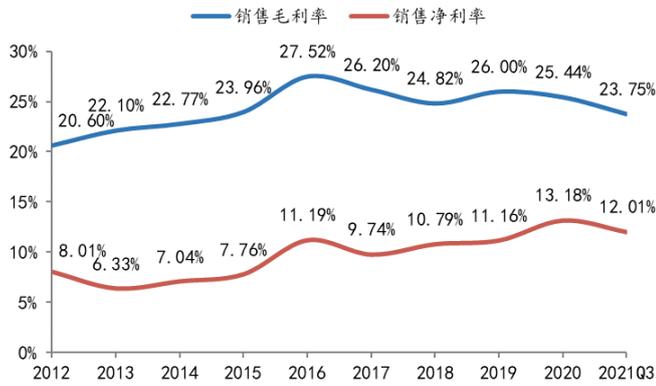
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表8 公司应收账款



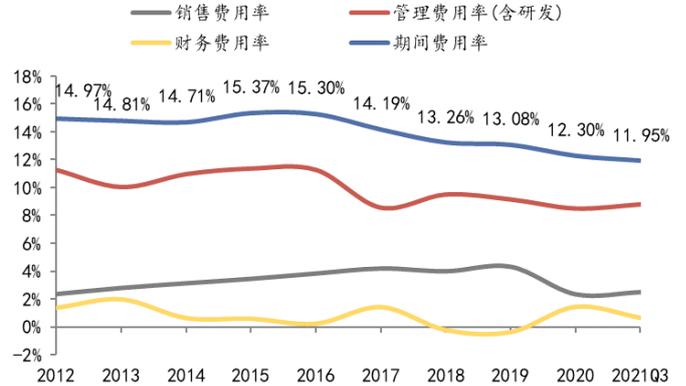
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表9 销售毛利率与销售净利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表10 公司期间费用率



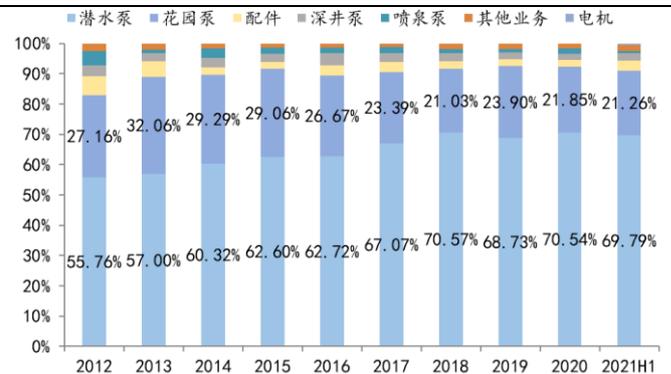
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表11 持续加大研发投入, 提升公司核心竞争力



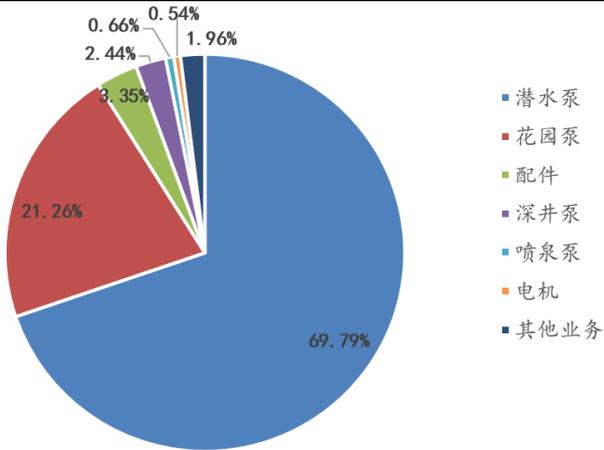
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表12 公司历年营业构成 (分产品)



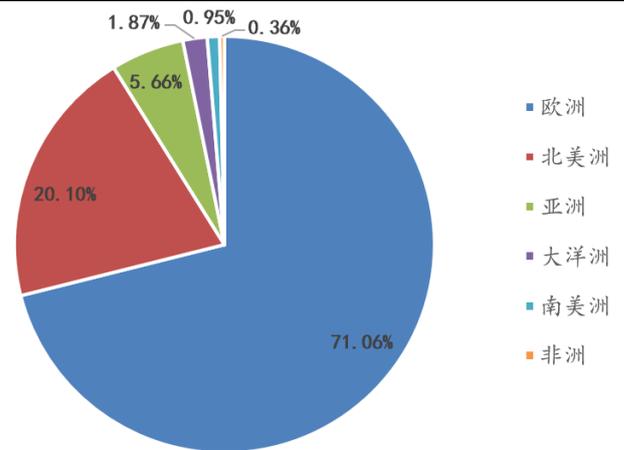
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 13 2020H1 公司营业构成 (分产品)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 14 2021H1 公司营业构成 (分地区)



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	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	903	685	852	1058	营业收入	738	958	1176	1398
现金	421	344	462	613	营业成本	550	707	865	1024
应收账款	195	0	0	0	营业税金及附加	6	10	12	14
其他应收款	3	9	11	11	销售费用	17	38	47	56
预付账款	5	4	6	6	管理费用	35	57	71	84
存货	175	223	268	322	财务费用	11	0	0	0
其他流动资产	105	105	105	105	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	443	443	443	443	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	2	2	3
固定资产	138	138	138	138	营业利润	113	132	165	201
无形资产	78	78	78	78	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	228	228	228	228	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1347	1128	1295	1501	利润总额	112	132	165	201
流动负债	455	121	146	178	所得税	14	17	22	27
短期借款	190	0	0	0	净利润	97	115	142	174
应付账款	165	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	100	121	146	178	归属母公司净利润	97	115	142	174
非流动负债	171	171	171	171	EBITDA	124	107	134	164
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.58	0.71	0.87
其他非流动负债	171	171	171	171					
负债合计	626	293	317	349					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	199	199	199	199					
资本公积	130	130	130	130					
留存收益	391	506	648	822					
归属母公司股东权益	720	835	978	1151					
负债和股东权益	1347	1128	1295	1501					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	136	110	112	146
净利润	97	115	142	174
折旧摊销	22	0	0	0
财务费用	19	0	0	0
投资损失	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	-1	-1	-25	-22
其他经营现金流	98	114	165	193
投资活动现金流	-236	4	5	6
资本支出	-146	2	2	3
长期投资	-90	0	0	0
其他投资现金流	0	2	2	3
筹资活动现金流	270	-190	0	0
短期借款	81	-190	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	57	0	0	0
资本公积增加	-54	0	0	0
其他筹资现金流	186	0	0	0
现金净增加额	158	-77	117	152

主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	9.7%	29.8%	22.7%	18.9%
营业利润	28.7%	17.0%	24.7%	21.8%
归属于母公司净利	29.7%	18.1%	24.0%	21.8%
获利能力				
毛利率 (%)	25.4%	26.2%	26.4%	26.8%
净利率 (%)	13.2%	12.0%	12.1%	12.4%
ROE (%)	13.5%	13.8%	14.6%	15.1%
ROIC (%)	8.2%	9.3%	10.1%	10.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	46.5%	26.0%	24.5%	23.3%
净负债比率 (%)	86.9%	35.1%	32.4%	30.4%
流动比率	1.99	5.64	5.84	5.94
速动比率	1.58	3.72	3.92	4.06
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.85	0.91	0.93
应收账款周转率	3.79	—	—	—
应付账款周转率	3.34	—	—	—
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.58	0.71	0.87
每股经营现金流薄)	0.68	0.55	0.56	0.73
每股净资产	3.61	4.19	4.90	5.77
估值比率				
P/E	20.42	17.32	13.97	11.47
P/B	2.76	2.38	2.04	1.73
EV/EBITDA	15.59	16.96	12.67	9.42

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；

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。