

2021年三季报点评：Q3 盈利能力显著回升，略超市场预期

增持（维持）

2021年10月31日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

事件：10月29日公司发布三季报，前三季度营业收入为22.58亿元，同比增长43.95%；归母净利润为3.45亿元，同比增长45.67%；扣非归母净利润为3.23亿元，同比增长53.12%。

投资要点

■ 产能扩张+新业务拓展顺利，公司业绩维持高增长

公司2021Q1-Q3营业收入和归母净利润均维持较快增长。我们判断主要原因系：1)通用减速机行业景气度旺盛，年初以来持续供不应求，公司作为国产龙头显著受益，同时产能释放下业绩得到兑现；2)新业务拓展顺利，公司在工程机械专用减速机领域和高端捷诺减速机均取得突破。

其中2021Q3单季度来看，公司营业收入为7.77亿元，同比+34.72%，环比-7.41%；归母净利润为1.37亿元，同比+60.59%，环比+6.27%。

■ 产品涨价效应体现，Q3单季盈利能力显著回升

2021Q1-Q3综合毛利率为27.15%，同比-1.72pct。其中，2021Q3单季度毛利率为29.16%，环比+3.29pct，单季盈利能力显著回升。我们判断主要原因系公司作为业内龙头，凭借高议价能力，成功通过产品提价将原材料价格上涨压力传导至下游。且随着原材料价格逐步回落，公司毛利率仍有上行空间。

2021Q1-Q3净利率为15.30%，同比+0.17pct。其中2021Q3单季度净利率为17.62%，同比+2.85%，环比+2.24pct。2021Q1-Q3公司期间费用率为10.28%，同比-1.09pct，控费能力持续优化。其中，销售费用率为3.05%，同比-2.37pct，主要系运输费用计入营业成本所致；财务费用率为-0.21%，同比+0.06pct；管理费用率（含研发）为7.44%，同比+1.22pct，主要系股份支付增加和上市费用分摊所致。此外，公司持续加大研发投入，2021Q1-Q3投入研发费用8181万元，同比+43.9%。

■ 在手订单饱满，经营性净现金流受备货影响

受益于通用减速机业务稳定增长和新业务拓展顺利，公司在手订单饱满。Q3末公司合同负债金额为0.67亿元，同比+4.89%；存货金额为7.25亿元，同比+87.3%。

2021Q3公司经营性现金净流量为0.43亿元，同比-23.00%，我们判断主要系公司为预防原材料价格持续上涨，提前备货所致。后续随着销售回款逐步增多，公司现金流有望持续改善。

■ 内生+外延，双重逻辑驱动下减速机龙头地位稳固

公司立足于减速机行业，内生+外延双重成长逻辑稳固。1)内生：公司研发投入持续增加，技术水平持续提升，进一步构筑核心竞争力；募投项目有望解决产能制约发展问题，目前产能稳步增长。2)外延：拓展工程机械领域专用减速机业务，2021H1塔机专用减速机突破关键新客户，工程机械领域的新品开发顺利，有望带来业绩新突破；收购“莱克斯诺”，以“捷诺”品牌开拓高端市场，截至报告期捷诺业务进展顺利，产品供不应求，公司产品附加值进一步提升。

我们认为，作为国内减速机龙头，公司长期受益于制造业升级+国产化替代加速，随着募投项目落地带来的产能释放，加之工程机械减速机业务和捷诺业务的顺利开展，公司业绩有望进一步提升。

盈利预测与投资评级：随着公司产能逐步释放，在手订单饱满释放业绩弹性，我们维持公司2021-2023年净利润预测4.8/6.4/7.8亿元，当前市值对应PE分别为37/28/23倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下滑风险、经销商管理风险、原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.88
一年最低/最高价	26.29/50.00
市净率(倍)	6.38
流通 A 股市值(百万元)	4801.57

基础数据

每股净资产(元)	5.93
资产负债率(%)	39.45
总股本(百万股)	473.23
流通 A 股(百万股)	126.76

相关研究

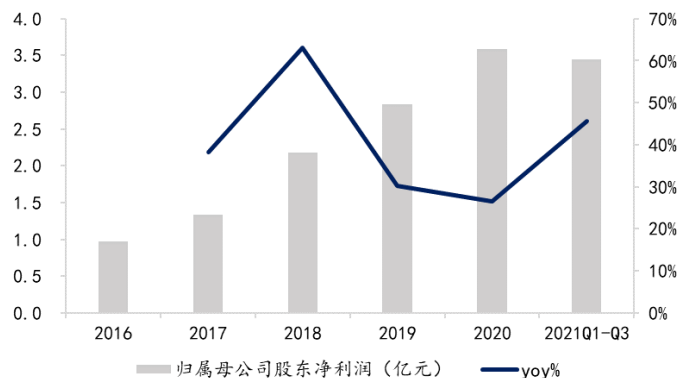
- 1、《国茂股份（603915）：业绩符合市场预期，订单饱满驱动业绩增长》2021-08-29
- 2、《国茂股份（603915）：国产通用减速机龙头，内生+外延驱动业绩稳定增长》2021-08-10

图 1: 2021Q1-Q3 营收 22.58 亿元, 同比+43.95%



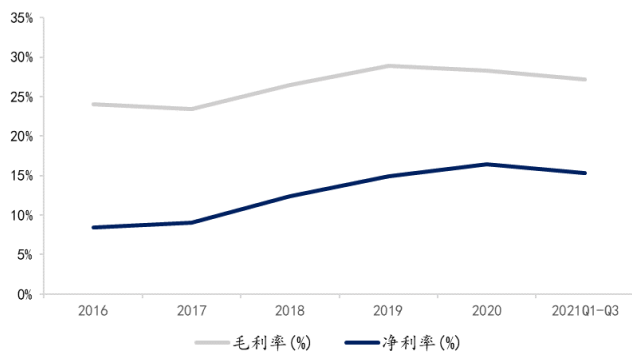
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021Q1-Q3 归母净利润 3.45 亿元, 同比+45.67%



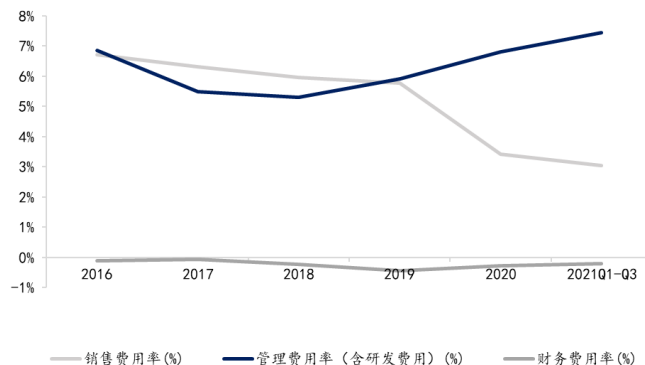
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: Q3 毛利率水平企稳回升



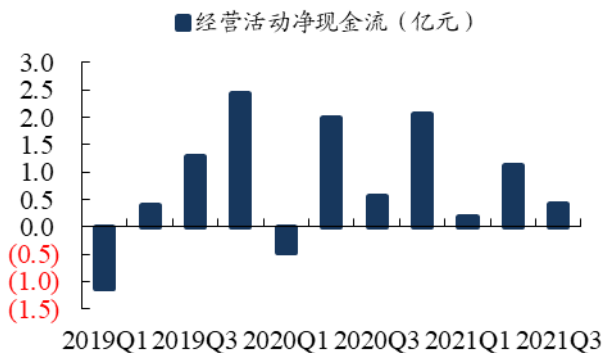
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2021Q1-Q3 期间费用率为 10.28%, 同比-1.09pct



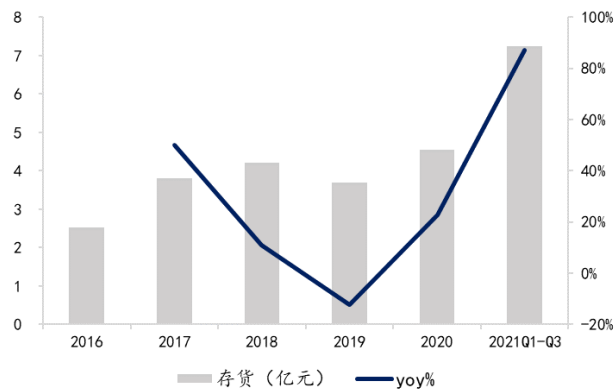
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 2021Q3 经营性现金流净额为 0.43 亿元, 同比-23.00%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 截至 2021Q3, 公司存货为 7.25 亿元, 同比+87.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

