

日期: 2020年09月22日

行业: 机械-智能制造



分析师: 倪瑞超
Tel: 021-53686179
E-mail: niruichao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	22.47
12mth A 股价格区间 (元)	11.71-27.82
总股本 (百万股)	473
流通市值 (亿元)	28.07

主要股东 (2020H1)

国茂减速机集团有限公司	51.45%
-------------	--------

报告编号: NRC20-CT41

首次报告日期: 2020年9月22日

相关报告:

国内减速机龙头企业, 优势突出

■ 事项点评

国内通用减速机龙头企业, 公司优势突出

公司的主要产品主要为减速机, 包括齿轮减速机和摆线针轮减速机, 其中齿轮减速机包括模块化减速机和大功率减速机两类产品。从应用领域角度看, 减速机广泛应用于国民经济各领域; 从市场空间来看, 2017年减速机行业市场规模达到1074亿元, 市场空间巨大。公司是国内通用减速机的龙头企业, 收入和利润保持稳定增长。2019年收入为18.96亿元, 同比增长7.31%; 净利润2.84亿元, 同比增长30.13%。净利润增速高于收入增速, 主要在于公司的毛利率和净利率持续提升, 2019年毛利率为28.90%, 同比提升2.47pct; 净利率14.97%, 同比提升2.63pct。2020年上半年也实现了逆势正增长。公司的优势包括丰富的营销网络、多样化的产品、模块化设计、精益生产技术等。

下游景气复苏, 公司加大产品和产能建设

公司在国内减速机市场份额占比依然较低, 公司在传统通用市场, 以品牌建设为基础, 加强销售, 力争扩大市场份额。公司以塔机市场为切入口, 进入工程机械领域, 公司从2018年底开始试制塔机的回转减速机, 目前已经实现批量生产, 配套于国内工程机械龙头企业徐工机械。工业企业利润5月份转正并且持续改善, 制造业投资改善, 预计年底正式开启新一轮补库存周期, 企业将有动力加大资本开支, 目前通用自动化正在景气复苏。公司的产品主要用于工业动力传动, 将受益于行业景气复苏。目前公司正在推进35万台减速机募投项目的产能建设, 将满足公司未来的发展需求。

■ 投资建议

预测公司2020/2021/2022年销售收入为22.60、28.70、35.00亿元, 归母净利润3.54、4.39、5.37亿元, EPS为0.75、0.93、1.14元, 对应的PE为30.0、24.2、19.8倍。首次覆盖, 给予公司“谨慎增持”评级。

■ 风险提示: 下游需求减弱, 行业竞争加剧。

■ 数据预测与估值:

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	1895.73	2260.00	2870.00	3500.00
增长率 YOY	7.31%	19.22%	26.99%	21.95%
归母净利润: 百万元	283.76	353.62	439.34	537.37
增长率 YOY	30.13%	24.62%	24.24%	22.31%
EPS (元)	0.60	0.75	0.93	1.14
PE (倍)	37.4	30.0	24.2	19.8

数据来源: WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	759	904	1,148	1,693
存货	370	434	518	593
应收账款及票据	200	622	653	747
其他	1,219	805	805	805
流动资产合计	2,548	2,766	3,124	3,838
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	423	490	521	537
在建工程	171	150	150	150
无形资产	129	113	111	107
其他	47	512	509	509
非流动资产合计	795	1,290	1,317	1,328
资产总计	3,343	4,056	4,441	5,167
短期借款	0	279	6	0
应付账款及票据	859	929	1,118	1,262
其他	211	221	251	301
流动负债合计	1,070	1,429	1,375	1,563
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	1,093	1,452	1,398	1,586
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,250	2,604	3,043	3,580
负债和股东权益总计	3,343	4,056	4,441	5,167

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	300	85	629	648
投资活动现金流	(1,096)	(169)	(128)	(128)
融资活动现金流	803	289	(257)	26
净现金流	7	206	244	545

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,896	2,260	2,870	3,500
营业成本	1,348	1,609	2,047	2,499
营业税金及附加	16	18	23	28
营业费用	109	129	164	200
管理费用	45	136	172	210
财务费用	(8)	(11)	(16)	(32)
资产减值损失	(7)	10	10	10
投资收益	11	30	30	30
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	3	4	4	4
营业利润	318	403	504	619
营业外收支净额	9	8	8	8
利润总额	327	411	512	627
所得税	44	57	72	90
净利润	284	354	439	537
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	284	354	439	537
财务比率分析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	7%	19%	27%	22%
净利润增长率	30%	25%	24%	22%
毛利率	29%	29%	29%	29%
净利率	15%	16%	15%	15%
资产负债率	33%	40%	35%	33%
流动比率	2.38	1.94	2.27	2.46
速动比率	2.03	1.63	1.90	2.08
总资产回报率 (ROA)	10%	11%	12%	13%
净资产收益率 (ROE)	17%	14%	14%	15%
PE	37.4	30.0	24.2	19.8
PB	4.6	4.1	3.5	3.0

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。