

国茂股份(603915)

报告日期: 2021年3月8日

增资捷诺传动, 助力开拓高端减速机市场

——国茂股份点评

投资要点

□ 事件

- 1、对捷诺传动进行扩建, 以现金方式进行增资, 金额为2亿元。
- 2、拟购买控股股东国茂集团一宗土地使用权及房屋建筑物, 总价0.7亿元。

□ 产能稳步扩张, 预计2021年产能有望提升35%

三季度末公司固定资产+在建工程较年初新增加2亿元, 增幅为33%。产能稳步扩张, 将对明后年齿轮减速机业务增长起到重要支撑。此次关联交易可满足公司未来经营发展需要, 厂房建筑面积为3.0万平方米。2020年底公司齿轮减速机产能近30万台, 2021年预计有望扩充至40万台以上, 同比增长35%。

□ 增资捷诺传动, 加大高端减速机市场开拓力度

捷诺传动客户定位于减速机的高端市场。国内通用型减速机市场空间约500亿元, 其中23%为高端市场, 约100亿元。目前国内高端市场由德国SEW、西门子Flender、意大利邦飞利等所垄断, 国茂通过收购莱克斯诺, 有望在产品配置、品牌力、工艺流程等诸多方面向海外竞争对手看齐, 加快对高端市场的开拓。

□ 专用市场拓展顺利, 塔机减速机已批量配套徐工、中联

新领域拓展方面, 公司切入工程机械等专用减速机。我们预计工程机械减速机中, 挖机市场空间超100亿元, 塔机市场空间超20亿元。公司专用减速机销售团队已搭建完成, 主要潜在客户的塔机回转、卷扬减速机产品已送样, 预计2021年有望实现上亿元收入, 翻倍以上增长。

□ 盈利预测及估值

公司为国产通用减速机龙头, 市占率约3.8%, 成长空间广阔。预计2020-2022年净利润为3.5/4.4/5.5亿元, 同比增长23%/27%/25%, 对应PE分别为50/39/31倍。公司成长空间大, 成长周期长, 有望复制恒立液压等核心零部件公司产品升级、进口替代的成长路径。持续推荐, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

进口替代进程低于预期、市占率提升进度低于预期、新冠疫情影响超预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1896	2081	2733	3395
(+/-)	7%	10%	31%	24%
净利润	284	348	440	553
(+/-)	30%	23%	27%	25%
每股收益(元)	0.60	0.74	0.93	1.17
P/E	61	50	39	31
ROE	17%	14%	16%	18%
PB	7.6	6.7	6.0	5.3

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥36.70

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520050001

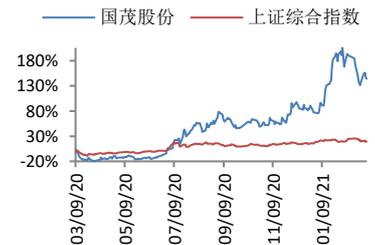
电话: 021-80108036

邮箱: wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张杨

电话: 15601956881

邮箱: zhangyang01@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《国茂股份: 业绩符合预期; 减速机龙头, 期待市占率逐步提升》2020.10.30
- 2 《国茂股份: 业绩超预期, 塔机、起重机等工程机械减速机获突破》2020.08.29 2020.08.30
- 3 《减速机龙头: 受益产品升级与市场份额持续提升——国茂股份深度报告》2020.08.03

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2548	2839	3263	3799	营业收入	1896	2081	2733	3395
现金	759	822	1107	1574	营业成本	1348	1468	1907	2347
交易性金融资产	800	1000	800	600	营业税金及附加	16	17	22	28
应收账款	200	198	381	472	营业费用	109	113	149	185
其它应收款	1	1	1	1	管理费用	45	54	79	107
预付账款	5	9	8	11	研发费用	67	72	96	122
存货	370	396	553	728	财务费用	(8)	(11)	(14)	(20)
其他	413	413	413	413	资产减值损失	14	18	25	29
非流动资产	795	916	1162	1400	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	11	40	25	25
长期投资	25	25	25	25	其他经营收益	3	4	5	6
固定资产	423	536	749	955	营业利润	318	394	499	628
无形资产	129	123	118	113	营业外收支	9	7	8	8
在建工程	171	177	222	257	利润总额	327	401	507	636
其他	47	54	49	50	所得税	44	52	66	83
资产总计	3343	3755	4425	5199	净利润	284	348	441	553
流动负债	1070	1147	1507	1893	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	284	348	441	553
应付款项	859	896	1198	1514	EBITDA	373	425	541	680
预收账款	148	183	228	282	EPS (最新摊薄)	0.60	0.74	0.93	1.17
其他	64	68	82	96					
非流动负债	23	23	23	23	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0		2019	2020E	2021E	2022E
其他	23	23	23	23	成长能力				
负债合计	1093	1169	1530	1915	营业收入	7.3%	9.8%	31.4%	24.2%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润	31.5%	23.7%	26.9%	25.7%
归属母公司股东权益	2250	2586	2896	3283	归属母公司净利润	30.1%	22.8%	26.7%	25.3%
负债和股东权益	3343	3755	4425	5199	获利能力				
					毛利率	28.9%	29.5%	30.2%	30.9%
					净利率	15.0%	16.7%	16.1%	16.3%
					ROE	16.6%	14.4%	16.1%	17.9%
					ROIC	12.2%	13.1%	14.8%	16.3%
					偿债能力				
					资产负债率	33%	31%	35%	37%
					净负债比率	0%	0%	0%	0%
					流动比率	2.4	2.5	2.2	2.0
					速动比率	2.0	2.1	1.8	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
					应收帐款周转率	9.7	10.1	8.8	7.4
					应付帐款周转率	5.3	5.3	6.1	5.7
					每股指标(元)				
					每股收益	0.6	0.7	0.9	1.2
					每股经营现金	0.6	0.8	1.0	1.5
					每股净资产	4.9	5.5	6.1	6.9
					估值比率				
					P/E	61	50	39	31
					P/B	8	7	6	5
					EV/EBITDA	14	37	29	22

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	300	373	478	688
净利润	284	348	441	553
折旧摊销	57	36	48	64
财务费用	(8)	(11)	(14)	(20)
投资损失	(11)	(40)	(25)	(25)
营运资金变动	(34)	55	154	263
其它	13	(15)	(127)	(147)
投资活动现金流	(1096)	(310)	(75)	(75)
资本支出	(74)	(150)	(300)	(300)
长期投资	(23)	0	0	0
其他	(998)	(160)	225	225
筹资活动现金流	803	(1)	(118)	(146)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	803	(1)	(118)	(146)
现金净增加额	7	63	285	467

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>