

国茂股份(603915)

增资中重科技，加快拓展冶金设备减速机市场

——国茂股份点评

点评报告

行业公司研究——普通机械行业

证券研究报告

投资要点

□ 事件

拟以自有资金 1.33 亿元对中重科技进行增资，持有 7% 股份。

□ 增资中重科技，公司及其关联方拟共持有 19% 的股份

公司拟与天津华瑞达、沈惠萍、王洪新、杜宝珍共同对中重科技（天津）进行增资，其中公司拟以自有资金出资 1.33 亿元持有 7% 的股份；天津华瑞达持有 7% 的股份；沈惠萍、王洪新、杜宝珍分别持有 5%/3%/1% 的股份。徐国忠先生、沈惠萍女士为公司实控人，同时前者为华瑞达的执行事务合伙人。

□ 中重科技为冶金制造设备优质企业，获得国家级高新技术企业称号

中重科技主要产品为机电液一体化的冷热轧带钢、型钢、有色及中厚板及棒线材轧制生产线系列成套设备及特种金属压延设备。

中重科技 2019 年及 2020 年 1-11 月的收入分别为 5.38、3.86 亿元，净利润分别为 0.9 亿、1.0 亿；净利率分别为 17%、27%。

根据收益法评估作为中重科技股东全部权益的评估值，标的最终的交易价格为 15.37 亿元。中重科技近两年净利润约为 1 亿元/年，对应 PE 约为 15 倍左右。

□ 公司直销客户中冶金类的比例为 7%；增资后有望加快新领域拓展步伐

中重科技为公司客户，在冶金设备行业拥有较深厚的技术实力和丰富的经验。公司参股后不仅可享受有一定的投资收益，同时可协助公司未来进一步开拓冶金设备领域的减速机市场，培育新的盈利增长点。

据公告，2018 年公司直销客户中冶金类的比例为 7%（继通用设备、橡塑、环保后的第四大下游应用领域）。根据华经情报网，2019 年冶金市场约占中国减速机市场的 9.48%。

□ 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 51/40/32 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。

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	62	51	40	32
ROE	17%	14%	16%	18%
PB	7.7	6.8	6.1	5.4

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 37.37

分析师：王华君

执业证书号：S1230520050001

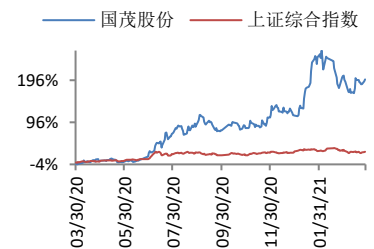
电话：021-80108036

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】增资捷诺传动，助力开拓高端减速机市场 20210308》 2021.03.07
- 2 《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
- 3 《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 20200829》2020.08.30
- 4 《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

## 附录

据公司公告，中重科技是一家集冶金成套设备研发、工艺设计、生产制造、技术服务为一体的国家级高新技术企业。该公司主要产品为机电液一体化的冷热轧带钢、型钢、有色及中厚板及棒线材轧制生产线系列成套设备及特种金属压延设备。

图 1：中重科技型钢生产线示意图



资料来源：中重科技官网，浙商证券研究所

图 2：中重科技液压电器产品示意图



资料来源：中重科技官网，浙商证券研究所

根据收益法评估结论作为中重科技股东全部权益的评估值，标的最终的交易价格为 15.37 亿元。中重科技近两年净利润约为 1 亿元/年，对应 PE 约为 15 倍左右。

表 1：中重科技主要财务指标：近两年净利润约 1 亿元/年

项目	2019 年	2020 年 1-11 月
资产总额 (亿元)	14.20	20.00
归属母公司股东的净资产 (亿元)	8.63	5.35
营业收入 (亿元)	5.38	3.86
净利润 (亿元)	0.93	1.04
净利率	17%	27%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

中重科技拥有国家级企业技术中心，建有国家级院士工作站，享受国务院政府特殊津贴 2 人。中重科技获得国家级高新技术企业、国家火炬计划实施先进企业、天津市战略性新兴产业领军企业、天津市科技小巨人领军企业、天津市制造业单项冠军企业、天津市科技创新百强企业 AAA 级企业信用单位等称号。获得天津市科技进步一等奖 1 项、国家冶金科技二等奖 1 项、天津市科技进步三等奖 4 项，承担国家火炬计划 1 项，天津市重点项目 2 项。中重科技拥有授权专利 300 余项，两项成果获国家首台套保护、两项成果获天津市首台套保护。

增资后除取得一定投资收益，同时有望加快冶金设备领域减速机市场的拓展步伐。中重科技为冶金设备制造行业优质企业，拥有着深厚的技术实力和丰富的行业经验。公司本次参股中重科技能抓住其未来发展机遇，享有一定的投资收益。同时，中重科技为公司客户，其未来快速发展将有利于公司进一步开拓冶金设备领域减速机市场，培育和打造新的利润增长点，提升公司整体盈利能力。

公司拟与天津华瑞达、沈惠萍、王洪新、杜宝珍共同对中重科技(天津)进行增资,其中公司拟以自有资金出资 1.33 亿元持有 7% 的股份,增资后国茂股份及其关联方拟共持有 19% 的股份。

**表 2: 增资前中重科技的股权结构: 马冰冰持股 78%**

序号	股东名称	持股数量(万股)	持股比例
1	马冰冰	8000	78%
2	谷峰兰	2000	19%
3	旭辉恒立(天津)企业管理合伙企业(有限合伙)	120	1%
4	旭光久恒(天津)企业管理合伙企业(有限合伙)	111	1%
5	汪雄飞	67	1%
合计		10298	100%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

**表 3: 增资后中重科技的股权结构: 国茂股份及其关联方持股 19%**

序号	股东名称	持股数量(万股)	持股比例
1	马冰冰	8000	60%
2	谷峰兰	2000	15%
3	江苏国茂减速机股份有限公司	936	7%
4	天津华瑞达企业管理合伙企业(有限合伙)	936	7%
5	沈惠萍	669	5%
6	王洪新	401	3%
7	杜宝珍	134	1%
3	旭辉恒立(天津)企业管理合伙企业(有限合伙)	120	1%
4	旭光久恒(天津)企业管理合伙企业(有限合伙)	111	1%
5	汪雄飞	67	1%
合计		13373	100%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2548	2839	3263	3799	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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	<b>利润总额</b>	327	401	507	636
其他	47	54	49	50	所得税	44	52	66	83
<b>资产总计</b>	3343	3755	4425	5199	<b>净利润</b>	284	348	441	553
<b>流动负债</b>	1070	1147	1507	1893	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	284	348	441	553
应付款项	859	896	1198	1514	<b>EBITDA</b>	373	425	541	680
预收账款	148	183	228	282	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.60	0.74	0.93	1.17
其他	64	68	82	96	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	23	23	23	23		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	23	23	23	23	营业收入	7.3%	9.8%	31.4%	24.2%
<b>负债合计</b>	1093	1169	1530	1915	营业利润	31.5%	23.7%	26.9%	25.7%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	30.1%	22.8%	26.7%	25.3%
归属母公司股东权益	2250	2586	2896	3283	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	3343	3755	4425	5199	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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E	62	51	40	32
					P/B	8	7	6	5
					EV/EBITDA	14	37	29	23

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	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)
<b>投资活动现金流</b>	(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
<b>筹资活动现金流</b>	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)
<b>现金净增加额</b>	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>