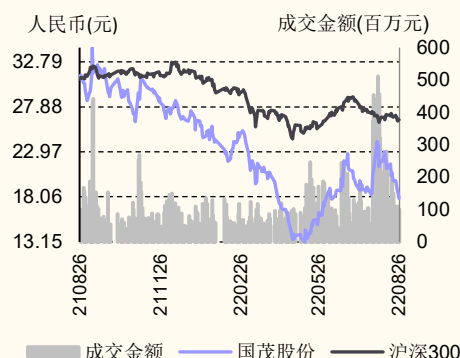


市场价格(人民币): 17.91元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	6.63
已上市流通A股(亿股)	6.51
总市值(亿元)	118.66
年内股价最高最低(元)	34.34/13.15
沪深300指数	4108
上证指数	3236



## 相关报告

1. 《通用减速机龙头，横向布局打开市场空间-国茂股份首次覆盖》，2022.8.10

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002  
manzaipeng@gjzq.com.cn

秦亚男 分析师 SAC 执业编号: S1130522030005  
qinyanan@gjzq.com.cn

## 公司业绩短期承压，长期看好多业务拓展

## 公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,184	2,944	3,294	4,379	5,278
营业收入增长率	15.21%	34.81%	11.87%	32.93%	20.55%
归母净利润(百万元)	359	462	517	690	833
归母净利润增长率	26.56%	28.66%	11.98%	33.35%	20.73%
摊薄每股收益(元)	0.760	0.976	0.781	1.041	1.257
每股经营性现金流净额	0.87	0.84	0.78	1.16	1.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.18%	15.64%	15.80%	18.32%	18.93%
P/E	34.97	39.84	22.93	17.20	14.25
P/B	4.96	6.23	3.62	3.15	2.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 2022年8月26日公司发布2022年中报，1H22实现营收13.47亿元，同比下降9.09%；实现归母净利润1.80亿元，同比下降13.31%。其中Q2单季度实现营收7.37亿元，同比下降12.18%，环比上升20.82%；实现归母净利润1.16亿元，同比下降10.07%，环比上升78.46%。

## 经营分析

- **H1下游通用自动化需求有所放缓，公司业绩略有下滑：**1H22疫情影响下，国内固定资产投资、制造业投资增速有所放缓，下游市场需求有所承压。1H22公司通用减速机销量同比略有下滑，其中传统摆线针轮减速机销量下滑较为明显，同比下降29.80%。但通用减速机中锂电业务保持较高景气度，公司与先导智能、常州乐萌等锂电业务客户销售额实现同比大幅增长。
- **公司盈利能力受负面因素影响较小，单季度毛利率、净利率有所回暖：**上半年Q2原材料价格波动较小，同时公司产品价格端基本稳定，公司整体盈利水平维稳。1H22公司销售毛利率26.04%，同比小幅下降1.08pct，Q2单季度毛利率26.73%，同比上升0.86pct。净利率方面，1H22公司销售净利率13.30%，同比下降0.79pct，Q2单季度净利率15.56%，同比上升0.18pct，环比上升5pct。公司整体盈利能力受外部因素影响较小。
- **公司横向布局多块传动业务，有望打开市场空间：**公司旗下子公司捷诺继续保持锂电浆料搅拌减速机市场优势，进一步拓展辊压设备减速机客户。专业减速机板块，公司6月顺利收到中联重科第一批塔机回转减速机订单，公司配套光伏电站跟踪支架减速机交付中信博进行产品性能测试。同时公司布局精密传动业务，其子公司国茂精密目前已具备谐波减速机月产2500台产能。公司多方面布局减速机业务，未来打开传动领域市场空间。

## 盈利预测与投资建议

■ 预计公司2022-2024年归母净利润为5.17、6.90、8.33亿元，对应PE分别为23/17/14倍。考虑到公司为通用减速机龙头，下半年有望受益通用自动化复苏，同时积极切入专用减速机领域，维持“买入”评级。

## 风险提示

■ 通用自动化复苏不及预期、产能释放不及预期风险、原材料价格波动风险、新产品放量不及预期、限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,896</b>	<b>2,184</b>	<b>2,944</b>	<b>3,294</b>	<b>4,379</b>	<b>5,278</b>	货币资金	759	1,102	801	845	1,184	1,695
增长率		15.2%	34.8%	11.9%	32.9%	20.5%	应收款项	614	746	911	952	1,266	1,526
主营业务成本	-1,348	-1,566	-2,146	-2,386	-3,167	-3,812	存货	370	454	718	784	1,041	1,253
%销售收入	71.1%	71.7%	72.9%	72.4%	72.3%	72.2%	其他流动资产	805	625	767	772	775	777
毛利	548	618	799	908	1,211	1,467	流动资产	2,548	2,928	3,197	3,353	4,266	5,251
%销售收入	28.9%	28.3%	27.1%	27.6%	27.7%	27.8%	%总资产	76.2%	73.1%	67.9%	66.1%	69.5%	72.5%
营业税金及附加	-16	-16	-15	-26	-31	-32	长期投资	27	26	204	204	204	204
%销售收入	0.9%	0.7%	0.5%	0.8%	0.7%	0.6%	固定资产	594	828	978	1,123	1,242	1,335
销售费用	-109	-75	-93	-99	-131	-158	%总资产	17.8%	20.7%	20.8%	22.1%	20.2%	18.4%
%销售收入	5.8%	3.4%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	无形资产	133	160	196	224	251	276
管理费用	-45	-70	-108	-122	-162	-195	非流动资产	795	1,075	1,512	1,724	1,870	1,987
%销售收入	2.4%	3.2%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	%总资产	23.8%	26.9%	32.1%	33.9%	30.5%	27.5%
研发费用	-67	-78	-113	-165	-215	-259	<b>资产总计</b>	<b>3,343</b>	<b>4,003</b>	<b>4,708</b>	<b>5,077</b>	<b>6,136</b>	<b>7,239</b>
%销售收入	3.5%	3.6%	3.8%	5.0%	4.9%	4.9%	短期借款	0	0	1	3	3	3
息税前利润 (EBIT)	310	378	470	496	673	823	应付款项	860	1,198	1,413	1,461	1,940	2,334
%销售收入	16.4%	17.3%	16.0%	15.1%	15.4%	15.6%	其他流动负债	210	236	277	275	364	438
财务费用	8	6	6	16	20	29	流动负债	1,070	1,434	1,692	1,739	2,306	2,774
%销售收入	-0.4%	-0.3%	-0.2%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-14	-13	-19	0	0	0	其他长期负债	23	28	57	57	58	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>1,093</b>	<b>1,463</b>	<b>1,749</b>	<b>1,796</b>	<b>2,364</b>	<b>2,833</b>
投资收益	11	38	53	50	60	60	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,250</b>	<b>2,533</b>	<b>2,954</b>	<b>3,275</b>	<b>3,766</b>	<b>4,401</b>
%税前利润	3.3%	9.2%	10.1%	8.7%	7.8%	6.5%	其中：股本	463	473	473	663	663	663
营业利润	318	411	516	568	760	919	未分配利润	605	836	1,134	1,453	1,944	2,578
营业利润率	16.8%	18.8%	17.5%	17.2%	17.3%	17.4%	少数股东权益	0	7	6	6	6	6
营业外收支	9	5	7	7	7	7	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,343</b>	<b>4,003</b>	<b>4,708</b>	<b>5,077</b>	<b>6,136</b>	<b>7,239</b>
税前利润	327	416	522	575	767	926	<b>比率分析</b>						
利润率	17.3%	19.0%	17.7%	17.5%	17.5%	17.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-44	-56	-62	-57	-77	-93	<b>每股指标</b>						
所得税率	13.3%	13.4%	11.9%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.612	0.760	0.976	0.781	1.041	1.257
净利润	284	360	460	517	690	833	每股净资产	4.856	5.361	6.242	4.944	5.685	6.642
少数股东损益	0	1	-2	0	0	0	每股经营现金净流	0.648	0.875	0.844	0.778	1.156	1.415
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>284</b>	<b>359</b>	<b>462</b>	<b>517</b>	<b>690</b>	<b>833</b>	每股股利	0.200	0.250	0.300	0.300	0.300	0.300
净利率	15.0%	16.4%	15.7%	15.7%	15.8%	15.8%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	12.61%	14.18%	15.64%	15.80%	18.32%	18.93%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	8.49%	8.97%	9.81%	10.19%	11.24%	11.51%
							投入资本收益率	11.94%	12.88%	13.98%	13.59%	16.04%	16.79%
净利润	284	360	460	517	690	833	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	1	-2	0	0	0	主营业务收入增长率	7.31%	15.21%	34.81%	11.87%	32.93%	20.55%
非现金支出	72	82	127	122	148	177	EBIT 增长率	22.05%	21.82%	24.40%	5.54%	35.63%	22.31%
非经营收益	-14	-41	-69	-58	-67	-67	净利润增长率	30.13%	26.56%	28.66%	11.98%	33.35%	20.73%
营运资金变动	-41	13	-119	-66	-5	-5	总资产增长率	53.71%	19.75%	17.62%	7.83%	20.86%	17.98%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>300</b>	<b>413</b>	<b>399</b>	<b>515</b>	<b>766</b>	<b>937</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-81	-268	-336	-326	-288	-288	应收账款周转天数	37.7	35.7	30.0	35.0	35.0	35.0
投资	-1,014	423	-264	0	0	0	存货周转天数	107.3	96.1	99.7	120.0	120.0	120.0
其他	0	0	-1	50	60	60	应付账款周转天数	68.9	72.6	65.2	70.0	70.0	70.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,096</b>	<b>155</b>	<b>-600</b>	<b>-276</b>	<b>-228</b>	<b>-228</b>	固定资产周转天数	81.4	115.2	116.5	114.5	94.8	84.7
股权募资	820	87	7	3	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	0	1	0	0	净负债/股东权益	-69.30%	-67.02%	-52.35%	-48.53%	-51.21%	-55.43%
其他	-17	-115	-118	-199	-199	-199	EBIT 利息保障倍数	-38.4	-62.2	-74.3	-31.1	-33.7	-28.6
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>803</b>	<b>-27</b>	<b>-111</b>	<b>-195</b>	<b>-199</b>	<b>-199</b>	资产负债率	32.69%	36.54%	37.15%	35.38%	38.53%	39.13%
<b>现金净流量</b>	<b>7</b>	<b>541</b>	<b>-312</b>	<b>45</b>	<b>339</b>	<b>511</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	8	10	26
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-10	买入	22.96	36.00 ~ 37.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402