

国茂股份 (603915)

2022 年三季报点评：需求下滑影响业绩，产能充足静待行业复苏

增持（维持）

2022 年 10 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证书：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,944	2,812	4,053	4,982
同比	35%	-4%	44%	23%
归属母公司净利润（百万元）	462	414	626	805
同比	29%	-10%	51%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.70	0.62	0.94	1.21
P/E（现价&最新股本摊薄）	29.31	32.72	21.64	16.83

#比同类公司便宜

投资要点

■ 疫情&行业竞争影响下，公司业绩略有下滑：

2022Q1-Q3 公司营收 20.3 亿元，同比-9.95%；归母净利润 2.9 亿元，同比-15.5%；扣非归母净利润 2.7 亿元，同比-17.6%。在疫情影响下，下游需求收缩，市场竞争加剧，公司业绩有所下滑。Q3 单季度营收 6.9 亿元，同比-11.6%，环比-6.8%；归母净利润 1.1 亿元，同比-18.8%，环比-4.1%；扣非归母净利润 1.0 亿元，同比-22.4%。Q3 业绩同比下滑主要系 2021 年同期基数较高，业绩环比下滑主要系：1）7-8 月份高温天气导致开工受阻；2）3 月常州疫情影响部分产品交货，延迟至 4 月交货导致 Q2 基数相对较高。

■ 盈利能力略有下滑，原材料降价影响主要于 Q4 体现

2022Q1-Q3 销售毛利率 26.0%，同比-1.1pct，主要系市场竞争加剧，公司部分品牌溢价较低产品毛利率下滑。单季度看 Q3 销售毛利率 26.05%，同比-3.1pct，环比-0.7pct，Q3 毛利率环比下滑主要系：1）尽管原材料价格自 8 月以来有明显下滑，但因为库存周期原因，对毛利率的影响主要于四季度体现；2）Q2 出货量更大，对固定成本的摊销幅度更大。2022Q1-Q3 销售净利率 14.2%，同比-1.1pct，主要系毛利率下滑。2022Q1-Q3 公司期间费用率 10.5%，同比+0.3pct。其中销售费用率 2.9%，同比-0.2pct；管理（含研发）费用率 8.1%，同比+0.7pct，主要系研发费用率为 4.5%，同比+0.8pct；财务费用率-0.5%，同比-0.2pct。Q3 单季度销售净利率 16.1%，同比-1.5pct，环比+0.5pct。

■ 通用主业稳健增长，平台化布局打开成长空间

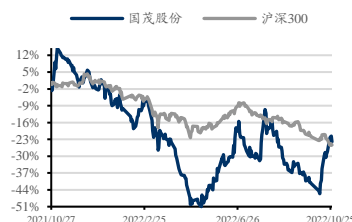
公司在保持通用主业稳健增长同时，积极向专用、机电一体化领域延伸，已初步形成通用减速机、捷诺传动、工业齿轮箱、工程机械传动、精密传动、重载齿轮箱、铸造、机电一体化八大板块的平台化业务布局。

①通用减速机：针对锂电行业特殊需求，对模块化减速机进行设计优化；开发出水下专用减速机，服务于环保行业的水下推流机。②捷诺传动：继续在锂电浆料搅拌减速机市场的领先优势，同时进一步拓展锂电辊压设备减速机的客户。③工程机械业务：顺利通过中联重科审核，并于 6 月收到第一批塔机回转减速机订单；配套于光伏电站跟踪支架的减速机新品已交付中信博进行测试。④工业齿轮箱业务：通过引入外资团队，对原有的大功率 PV 系列减速机进行升级，升级后的 HB 系列工业齿轮箱与进口减速机同尺寸、同扭矩/功率，实现进口替代；产品已于 2022 年 6 月全面推向市场，助力公司在水泥、煤炭、电力等下游领域的市场拓展。⑤精密传动：公司把握机器人行业快速发展机遇，提前进行布局。国茂精密目前具备谐波减速机月产约 2500 台的能力。

■ 盈利预测与投资评级：考虑疫情仅为短期影响，看好长期成长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.14（下调 14%）/6.26（下调 4%）/8.05（下调 4%）亿元，当前市值对应 PE 分别为 33/22/17 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济下滑风险、疫情影响风险、原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.44
一年最低/最高价	14.41/44.75
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	13,367.27
总市值(百万元)	13,542.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.53
资产负债率(% ,LF)	32.51
总股本(百万股)	662.53
流通 A 股(百万股)	653.98

相关研究

《国茂股份(603915)：2022 年中报点评：业绩受疫情影响，平台化布局打开长期成长空间》

2022-08-27

《国茂股份(603915)：2021 年报&2022 年一季报点评：Q1 业绩略有下滑，看好长期高端化&多元化发展》

2022-04-28

国茂股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,197	3,428	4,691	5,953	营业总收入	2,944	2,812	4,053	4,982
货币资金及交易性金融资产	1,551	1,868	2,453	3,216	营业成本(含金融类)	2,146	2,062	2,954	3,600
经营性应收款项	913	858	1,238	1,521	税金及附加	15	14	20	25
存货	718	689	988	1,203	销售费用	93	96	132	162
合同资产	1	1	1	1	管理费用	108	104	146	177
其他流动资产	14	12	11	12	研发费用	113	121	166	199
非流动资产	1,512	1,709	1,765	1,811	财务费用	-6	-7	-10	-10
长期股权投资	181	181	181	181	加:其他收益	7	6	8	10
固定资产及使用权资产	943	1,144	1,199	1,236	投资净收益	53	49	71	87
在建工程	38	26	18	13	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	168	179	190	201	减值损失	-19	-6	-8	-6
商誉	6	6	6	6	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	516	471	714	920
其他非流动资产	154	151	149	152	营业外净收支	7	5	5	5
资产总计	4,708	5,137	6,456	7,764	利润总额	522	476	719	925
流动负债	1,692	1,606	2,298	2,799	减:所得税	62	62	94	120
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	460	414	626	805
经营性应付款项	1,440	1,369	1,963	2,393	减:少数股东损益	-2	0	0	0
合同负债	71	62	89	108	归属母公司净利润	462	414	626	805
其他流动负债	180	173	245	297	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.62	0.94	1.21
非流动负债	57	158	159	160	EBIT	460	415	635	819
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	568	564	797	997
应付债券	0	100	100	100	毛利率(%)	27.12	26.67	27.11	27.75
租赁负债	1	2	3	4	归母净利率(%)	15.69	14.72	15.44	16.15
其他非流动负债	56	56	56	56	收入增长率(%)	34.81	-4.50	44.15	22.92
负债合计	1,749	1,764	2,457	2,960	归母净利润增长率(%)	28.66	-10.42	51.23	28.54
归属母公司股东权益	2,954	3,368	3,994	4,799					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	2,959	3,373	3,999	4,805					
负债和股东权益	4,708	5,137	6,456	7,764					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	399	513	731	895	每股净资产(元)	6.24	7.12	8.44	10.14
投资活动现金流	-600	-296	-148	-134	最新发行在外股份(百万股)	663	663	663	663
筹资活动现金流	-111	101	1	1	ROIC(%)	14.74	11.22	14.57	15.82
现金净增加额	-312	318	585	763	ROE-摊薄(%)	15.64	12.29	15.67	16.76
折旧和摊销	108	149	162	178	资产负债率(%)	37.15	34.34	38.06	38.12
资本开支	-336	-346	-216	-216	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.31	32.72	21.64	16.83
营运资本变动	-176	5	-58	-50	P/B (现价)	3.27	2.87	2.42	2.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>