



2023-05-07

公司点评报告

买入/首次

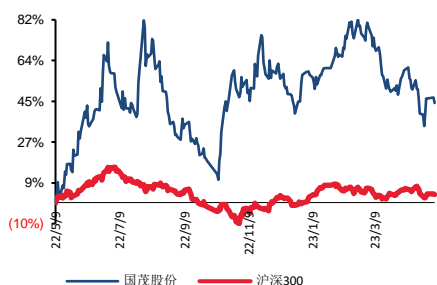
国茂股份(603915)

昨收盘: 19.16

机械设备 通用设备

一季度业绩恢复增长，积极布局景气成长赛道

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	662/654
总市值/流通(百万元)	12,689/12,530
12 个月最高/最低(元)	26.41/14.59

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。1) 2022 年公司实现营业收入 26.97 亿元, 同比下降 8.41%; 归属于上市公司股东的净利润 4.14 亿元, 同比下降 10.42%; 扣非后归母净利润为 3.74 亿元, 同比下降 11.76%。2) 2023Q1 公司实现营业收入 6.26 亿元, 同比上升 2.62%; 归属于上市公司股东的净利润 0.80 亿元, 同比上升 24.25%; 扣非后归母净利润为 0.71 亿元, 同比上升 21.16%。

一季度业绩恢复增长, 减速器行业逐步回暖。公司 2022 年营业收入 26.97 亿元, 同比下降 8.41%。受宏观经济影响, 公司各类减速器产品销售均有所下降, 其中摆线针轮减速机及 GNORD 部分下降较多。公司齿轮减速机产品实现销售收入 20.08 亿元, 同比下降 5.76%; 摆线针轮减速机产品实现销售收入 4.32 亿元, 同比下降 16.42%; GNORD 部分实现销售收入 1.43 亿元, 同比下降 13.80%。公司 2023 年一季度业绩实现同比正增长, 通用制造行业景气度正逐步回暖。

公司行业地位突出, 毛利率基本保持稳定。公司 2022 全年毛利率为 26.74%, 同比-0.38pct; 归母净利率为 15.35%, 同比-0.34pct; 扣非归母净利率为 13.88%, 同比-0.53pct; 期间费用率为 10.34%, 同比-0.09pct。公司 2023Q1 毛利率为 27.17%, 同比+1.96pct; 归母净利率为 12.85%, 同比+2.24pct; 扣非归母净利率为 11.40%, 同比+1.74pct; 期间费用率为 11.99%, 同比-0.41pct。在原材料价格高企, 行业景气度下行的背景下, 公司毛利率基本稳定, 体现出公司较强的行业地位。

积极布局景气赛道, 多轮驱动成长。公司披露, 在光伏领域, 配套于光伏电站跟踪支架的减速机新品已顺利通过江苏中信博的测试; 风电领域, 变桨偏航减速机新品目前尚在试制中。机器人方面, 国茂精密专注于谐波产品的工艺改善、成本管控以及型号的完善, 目前已顺利完成了 10 种型号的新品开发工作, 计划于 2023 年 5 月前搬迁至总部工厂。公司积极布局景气赛道, 有望构建公司业务增长新引擎。

盈利预测与投资建议: 我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 33.19/40.70/49.70 亿元, 同比+23.08%/22.63%/22.09%; 归母净利润分别为 5.24/6.53/8.06 亿元, 同比+26.72%/24.41%/23.47%; EPS 分别为 0.79/0.99/1.22 元, 对应 PE 分别为 24/19/16 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险; 下游需求不及预期; 宏观经济、贸易摩擦等引发的行业波动风险

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2696.79	3319.16	4070.39	4969.53
(+/-%)	-8.41%	23.08%	22.63%	22.09%
归母净利润(百万元)	413.90	524.47	652.51	805.63
(+/-%)	-10.42%	26.72%	24.41%	23.47%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.79	0.99	1.22
市盈率(PE)	30.66	24.19	19.45	15.75

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	800.53	944.08	1771.84	2486.35	3313.26	营业收入	2944.29	2696.79	3319.16	4070.39	4969.53
应收票据及账款	910.64	856.87	1071.74	1314.31	1604.63	营业成本	2145.71	1975.66	2415.27	2960.66	3613.05
预付账款	3.75	4.80	9.54	11.70	14.29	税金及附加	15.26	24.56	24.07	29.52	36.04
其他应收款	1.12	2.26	1.72	2.11	2.58	销售费用	93.30	75.26	89.31	105.46	123.78
存货	718.04	585.33	741.48	908.91	1109.19	管理费用	107.58	98.34	116.05	136.22	161.33
其他流动资产	762.62	622.52	622.97	627.03	631.90	研发费用	112.53	119.73	142.39	164.44	190.83
流动资产总计	3196.71	3015.86	4219.29	5350.41	6675.84	财务费用	-6.33	-14.49	-4.73	-7.44	-10.15
长期股权投资	180.60	200.88	215.10	229.32	243.54	资产减值损失	-7.04	-25.66	-14.89	-18.26	-22.30
固定资产	942.96	936.33	810.23	680.29	546.54	投资收益	52.80	45.80	45.67	45.67	45.67
在建工程	37.70	146.46	122.05	97.64	73.23	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	167.61	205.05	170.88	136.70	102.53	营业利润	515.81	451.67	573.39	714.58	883.43
长期待摊费用	22.62	28.03	14.02	0.00	0.00	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	160.13	110.76	109.31	107.87	106.43	利润总额	522.47	455.07	578.35	719.54	888.39
非流动资产合计	1511.63	1627.51	1441.58	1251.82	1072.26	所得税	62.08	43.21	54.92	68.32	84.35
资产总计	4708.35	4643.37	5660.87	6602.23	7748.10	净利润	460.39	411.86	523.43	651.22	804.03
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-1.65	-2.03	-1.04	-1.29	-1.59
应付票据及账款	1335.25	978.88	1470.40	1802.43	2199.60	归母股东净利润	462.04	413.90	524.47	652.51	805.63
其他流动负债	356.80	314.04	428.01	524.68	640.36	预测指标					
流动负债合计	1692.05	1292.92	1898.41	2327.11	2839.96		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1.48	0.51	0.31	0.12	-0.03	毛利率	27.12%	26.74%	27.23%	27.26%	27.30%
其他非流动负债	55.58	71.98	71.98	71.98	71.98	销售净利率	15.64%	15.27%	15.77%	16.00%	16.18%
非流动负债合计	57.06	72.48	72.28	72.10	71.94	销售增长率	34.81%	-8.41%	23.08%	22.63%	22.09%
负债合计	1749.11	1365.40	1970.69	2399.21	2911.90	EBIT 增长率	26.02%	-14.64%	30.19%	24.14%	23.33%
股本	473.23	662.24	662.24	662.24	662.24	EBITDA 增长率	30.59%	-7.68%	34.33%	18.39%	17.02%
资本公积	1271.73	1105.04	1105.04	1105.04	1105.04	归母净利润增长率	28.66%	-10.42%	26.72%	24.41%	23.47%
留存收益	1208.75	1502.20	1915.45	2429.58	3064.35	经营现金流增长率	-3.37%	-11.95%	158.59%	-9.77%	17.33%
归属母公司权益	2953.72	3269.48	3682.73	4196.86	4831.63	ROE	15.64%	12.66%	14.24%	15.55%	16.67%
少数股东权益	5.52	8.49	7.45	6.16	4.57	ROA	9.81%	8.91%	9.26%	9.88%	10.40%
股东权益合计	2959.23	3277.97	3690.18	4203.01	4836.19	ROIC	42.60%	23.38%	25.94%	39.23%	52.50%
负债和股东权益合计	4708.35	4643.37	5660.87	6602.23	7748.10	P/E	27.46	30.66	24.19	19.45	15.75
现金流量表(百万)						P/S	4.31	4.71	3.82	3.12	2.55
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	P/B	4.30	3.88	3.45	3.02	2.63
经营性现金流	399.34	351.63	909.29	820.46	962.61	股息率	1.12%	0.00%	0.88%	1.09%	1.35%
投资性现金流	-600.12	-59.22	25.17	25.17	25.17	EV/EBIT	33.22	28.41	18.55	14.04	10.54
融资性现金流	-111.06	-144.73	-106.69	-131.12	-160.86	EV/EBITDA	27.48	21.73	13.75	10.91	8.64
现金增加额	-311.76	147.33	827.76	714.50	826.91	EV/NOPLAT	38.11	31.64	20.64	15.60	11.70

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁昆	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。