



2023年09月04日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

王敏君 S0630522040002

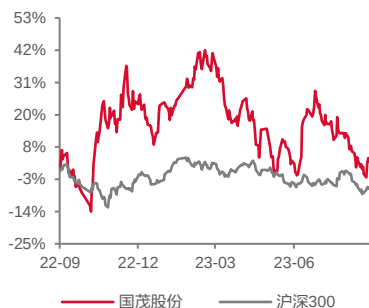
wmj@longone.com.cn

联系人

梁帅奇

lsqi@longone.com.cn

数据日期	2023/09/01
收盘价	17.57
总股本(万股)	66,224
流通A股/B股(万股)	65,122/0
资产负债率(%)	28.97%
市净率(倍)	3.50
净资产收益率(加权)	5.20
12个月内最高/最低价	24.62/14.41



相关研究

《国茂股份(603915)：业务拓展顺利，Q1盈利修复——公司简评报告》
2023.05.03

国茂股份（603915.SH）：核心业务显韧性，多元化战略稳步推进

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**2023年上半年，公司实现营收13.39亿元，同比下降0.59%；实现归母净利润1.71亿元，同比下降4.99%；实现扣非归母净利润1.55亿元，同比下降5.26%。单独Q2实现营收7.13亿元，同比下降3.25%；实现归母净利润0.91亿元，同比下降21.35%。
- **行业整体景气度仍待修复，核心业务显韧性。**公司作为通用减速机龙头，在需求承压的行业背景下，积极探索光伏、海工等高景气市场，在齿轮箱、模块化减速机为核心业务上展现较强韧性。**分产品来看：模块化减速机、工业齿轮箱**加速国产替代，市场份额稳步提升，出货额同比上行。**工程机械事业部**新业务拓展顺利，行星减速机产品发货总额同比快速增长。**重载事业部**加大技术攻关和工艺改进力度，在冶金、石油开采等行业订单情况较好，销售实现较快增长。**硬齿面减速机、摆线针轮减速机**受市场波动的影响，发货额同比下滑。
- **坚定推进多元化战略，探索新增长曲线。**光伏、海工、工程机械等新业务已经形成市场竞争力。光伏回转减速机实现5寸到9寸机型的系列化开发，重量及承载力表现优异；海工新品已获千万级增量订单；针对欧式起重机开发的减速机已批量出货。**风电减速机、机器人齿轮箱**等处于试制阶段。公司拥有风电变桨偏航减速机技术积累，协助风电主机厂完成德国劳氏GL认证。子公司捷诺与ABB联合开发变位齿轮箱新品样机以及0度直齿零部件。
- **深耕细作销售渠道，新客户新市场开拓顺利。**客户开发方面，经销直销双重发力，公司及子公司捷诺传动与软控股份、赢合科技、金韦尔等细分行业优质客户达成合作。**项目开发方面**，持续构建项目型合作模式，成功中标“荆州仙鹤120万吨特种纸浆项目”等约59个项目。**海外拓展方面**，深耕东南亚市场，开发俄罗斯市场，海外代理渠道建设稳步推进。
- **上半年盈利表现平稳。**2023H1公司毛利率为26.48%，同比提升0.44pct；期间费用率为11.01%，同比下降0.36pct；计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失1374万元；净利率为12.74%，同比下降0.56pct，业绩基本稳定。单Q2来看，毛利率为25.87%，同比下降0.86pct，受市场竞争加剧影响；净利率12.73%，同比下降2.83pct。
- **投资建议：**上半年行业需求承压对中报业绩有所扰动，随着景气度逐渐改善、公司加强产品升级和成本费用管理，未来盈利能力或有望稳中向好。预计公司2023-2025年归母净利润为4.65/5.91/7.11亿元（原预测值5.22/6.56/8.01亿元），预计EPS分别为0.70/0.89/1.07元（原预测值0.79/0.99/1.21元），对应PE分别为25X/20X/16X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济变化风险；新业务拓展不及预期风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与估值简表

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	2,696.79	3,069.54	3,770.23	4,504.33
同比增长率（%）	-8.41%	13.82%	22.83%	19.47%
归母净利润（百万元）	413.90	465.32	591.05	711.06
同比增长率（%）	-10.42%	12.42%	27.02%	20.31%
EPS 摊薄（元）	0.62	0.70	0.89	1.07
P/E	28.11	25.01	19.69	16.36

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2023年9月3日）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	944	1064	1359	1956
交易性金融资产	605	805	1005	1205
应收票据及账款	301	340	442	552
存货	585	646	767	841
预付款项	5	7	8	10
其他流动资产	575	642	787	849
流动资产合计	3016	3503	4368	5412
长期股权投资	201	214	228	244
固定资产	934	1024	1080	1029
在建工程	146	111	41	21
无形资产	205	223	239	253
商誉	4	4	4	4
其他非流动资产	137	114	110	106
非流动资产合计	1628	1691	1703	1657
资产总计	4643	5194	6071	7070
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	979	1136	1513	1936
其他流动负债	314	401	511	608
流动负债合计	1293	1537	2024	2544
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	72	69	69	69
非流动负债合计	72	69	69	69
负债合计	1365	1606	2092	2612
归属于母公司所有者权益	3269	3579	3972	4451
少数股东权益	8	8	7	6
所有者权益合计	3278	3588	3979	4457
负债和所有者权益总计	4643	5194	6071	7070

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	412	465	590	710
资产折旧与摊销	135	220	233	252
营运资金	-168	35	66	213
其他	-27	-65	-69	-81
经营活动现金流量净额	352	654	820	1095
投资	171	-213	-214	-216
资本性支出	-228	-228	-178	-128
其他	-2	68	66	78
投资活动现金流量净额	-59	-373	-326	-266
筹资活动现金流量净额	-145	-160	-199	-232
现金净增加额	147	120	295	597

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2697	3070	3770	4504
营业成本	1976	2211	2724	3242
营业税金及附加	25	25	28	37
销售费用	75	96	110	128
管理费用	98	107	124	149
研发费用	120	138	160	198
财务费用	-14	-14	-16	-20
资产减值损失	-26	-30	-35	-40
信用减值损失	2	-14	-15	-20
投资收益	46	54	66	78
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	12	8	11	15
营业利润	452	524	666	804
营业外收支	3	5	4	3
利润总额	455	529	670	807
所得税费用	43	63	80	97
净利润	412	465	590	710
少数股东损益	-2	0	-1	-1
归属母公司股东净利润	414	465	591	711
EPS（摊薄）	0.62	0.70	0.89	1.07

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业总收入增长率	-8.4%	13.8%	22.8%	19.5%
EBIT增长率	-14.6%	30.9%	27.2%	20.2%
归母净利润增长率	-10.4%	12.4%	27.0%	20.3%
总资产增长率	-1.4%	11.9%	16.9%	16.4%
盈利能力				
毛利率	26.7%	28.0%	27.8%	28.0%
销售净利率	15.3%	15.2%	15.6%	15.8%
净资产收益率	12.7%	13.0%	14.9%	16.0%
总资产收益率	8.9%	9.0%	9.7%	10.1%
投入资本收益率	10.8%	12.6%	14.5%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	29.4%	30.9%	34.5%	37.0%
流动比率	2.33	2.28	2.16	2.13
速动比率	1.86	1.84	1.76	1.78
估值比率				
P/E	28.11	25.01	19.69	16.36
P/B	3.56	3.25	2.93	2.61

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2023年9月3日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089