

2023年11月03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	2023/11/03
收盘价	17.19
总股本(万股)	66,224
流通A股/B股(万股)	65,663/0
资产负债率(%)	27.59%
市净率(倍), 对应最新季报	3.27
净资产收益率(加权)	7.93
12个月内最高/最低价	24.62/15.57

**相关研究**

《国茂股份（603915）：核心业务显韧性，多元化战略稳步推进——公司简评报告》2023.09.04

《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）：短期业绩承压，研发加码布局未来

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**2023年前三季度，公司实现营收20.11亿元，同比下降1.12%；实现归母净利润2.66亿元，同比下降8.59%。单Q3实现营收6.72亿元，同比下降2.16%；实现归母净利润0.95亿元，同比下降14.44%。由于下游景气仍待恢复，市场竞争加剧，公司业绩基本符合预期。
- **盈利能力短期承压。**2023Q1-Q3，公司毛利率26.17%，同比提升0.13pct；投资收益同比减少935万元，信用减值损失、资产减值损失略有扩大；净利率13.15%，同比下降1.09pct。市场竞争加剧，公司单Q3毛利率25.57%，同比下降0.48pct，捷诺迁至新工厂导致折旧升高亦对此造成影响。公司Q3净利率13.97%，同比下降2.11pct，降幅较Q2收窄0.72pct。
- **行业周期波动下，费用率仅略有上升，现金流及核心产品表现稳健。**2023Q1-Q3，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.07%/3.71%/4.73%/-0.77%，同比分别+0.21pct/+0.03pct/+0.28pct/-0.31pct；公司期间费用率为10.75%，同比仅上升0.21pct，整体保持稳定，费用管控能力较好。2023Q1-Q3公司经营性现金流净额1.68亿元，同比增长9.36%；行业承压背景下，现金流表现亮眼，展现了较好的运营能力。公司模块化减速机、工业齿轮箱等核心产品韧性较强，加速国产替代，市场份额逆势提升。
- **重视研发，蓄能未来发展。**2023Q1-Q3公司研发费用为0.95亿元，同比增长5.13%；近五年来研发费用持续提升，高端业务取得进展。捷诺完成新工厂搬迁及设备配置，齿轮加工精度可达DIN5级及以上。国茂精密顺利搬迁至常州总部工厂，并新购置一批进口设备，以提高核心零部件自制的产能及质量。目前谐波减速器业务有序推进，产品速比可按需定制。
- **深挖业务潜力，积极开拓新市场。**公司海工、工程机械专用减速机等新业务放量成长：至23H1，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。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。公司积极推动产品出海，旗下减速机业务覆盖俄罗斯、东南亚等地区，海外代理渠道建设稳步推进。
- **投资建议：**行业景气度仍处于渐进复苏阶段，公司加强产品升级和成本费用管理，拓展新业务，未来盈利能力或有望随市场需求复苏逐步改善。预计公司2023-2025年归母净利润为3.98/5.06/6.10亿元（原预测值4.65/5.91/7.11亿元），预计EPS分别为0.60/0.76/0.92元（原预测值0.70/0.89/1.07元），对应PE分别为29X/23X/19X，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	2,804.47	3,376.49	3,884.45
同比增长率（%）	-8.41%	3.99%	20.40%	15.04%
归母净利润（百万元）	413.90	397.61	506.00	610.17
同比增长率（%）	-10.42%	-3.94%	27.26%	20.59%
EPS 摊薄（元）	0.62	0.60	0.76	0.92
P/E	27.50	28.63	22.50	18.66

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2023年11月3日盘后）

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	884	1143	1527
交易性金融资产	605	755	905	1055
应收票据及账款	301	312	364	407
存货	585	537	629	713
预付款项	5	6	7	7
其他流动资产	575	751	835	882
流动资产合计	3016	3245	3883	4591
长期股权投资	201	214	228	245
固定资产	934	1073	1053	1022
在建工程	146	26	36	46
无形资产	205	200	197	196
商誉	4	4	4	4
其他非流动资产	137	92	88	84
非流动资产合计	1628	1610	1607	1598
资产总计	4643	4856	5490	6189
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	979	919	1164	1402
其他流动负债	314	303	388	473
流动负债合计	1293	1222	1551	1874
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	72	67	67	67
非流动负债合计	72	67	67	67
负债合计	1365	1289	1619	1942
归属于母公司所有者权益	3269	3561	3868	4246
少数股东权益	8	6	4	1
所有者权益合计	3278	3567	3872	4248
负债和所有者权益总计	4643	4856	5490	6189

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	412	395	503	608
资产折旧与摊销	135	226	226	242
营运资金	-168	-254	56	99
其他	-27	-49	-61	-71
经营活动现金流量净额	352	318	724	877
投资	171	-151	-165	-167
资本性支出	-228	-175	-160	-163
其他	-2	60	57	68
投资活动现金流量净额	-59	-265	-267	-261
筹资活动现金流量净额	-145	-113	-199	-232
现金净增加额	147	-60	259	384

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2697	2804	3376	3884
营业成本	1976	2042	2450	2804
营业税金及附加	25	23	25	32
销售费用	75	83	105	117
管理费用	98	102	115	126
研发费用	120	129	150	167
财务费用	-14	-14	-13	-17
资产减值损失	-26	-30	-35	-40
信用减值损失	2	-15	-10	-10
投资收益	46	42	57	68
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	12	9	11	13
营业利润	452	444	568	687
营业外收支	3	5	4	4
利润总额	455	449	572	691
所得税费用	43	54	69	83
净利润	412	395	503	608
少数股东损益	-2	-2	-3	-2
归属母公司股东净利润	414	398	506	610
EPS (摊薄)	0.62	0.60	0.76	0.92

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业总收入增长率	-8.4%	4.0%	20.4%	15.0%
EBIT增长率	-14.6%	10.7%	28.5%	20.5%
归母净利润增长率	-10.4%	-3.9%	27.3%	20.6%
总资产增长率	-1.4%	4.6%	13.1%	12.7%
盈利能力				
毛利率	26.7%	27.2%	27.4%	27.8%
销售净利率	15.3%	14.1%	14.9%	15.6%
净资产收益率	12.7%	11.2%	13.1%	14.4%
总资产收益率	8.9%	8.2%	9.2%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	29.4%	26.5%	29.5%	31.4%
流动比率	2.33	2.66	2.50	2.45
速动比率	1.86	2.20	2.08	2.05
估值比率				
P/E	27.50	28.63	22.50	18.66
P/B	3.48	3.20	2.94	2.68

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2023年11月3日盘后）

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中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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089