

2024年05月13日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

王敏君 S0630522040002

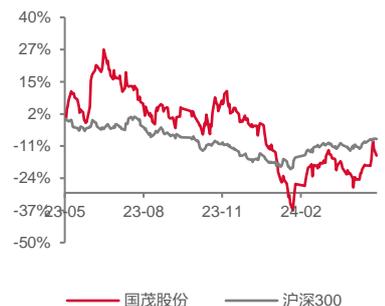
wmj@longone.com.cn

联系人

梁帅奇

lsqi@longone.com.cn

数据日期	2024/05/13
收盘价	14.29
总股本(万股)	66,195
流通A股/B股(万股)	65,663/0
资产负债率(%)	25.46%
市净率(倍)	2.58
净资产收益率(加权)	1.78
12个月内最高/最低价	21.98/9.90



相关研究

《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》2023.11.03

《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):需求承压拖累短期业绩,平台化布局彰显韧性

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 2024年公司实现营收26.60亿元,同比下降1.35%;实现归母净利润3.96亿元,同比下降4.44%;实现扣非归母净利润3.57亿元,同比下降4.61%。2024Q1实现营收5.85亿元,同比下降6.48%;实现归母净利润0.65亿元,同比下降19.59%。
- **下游需求承压背景下,公司减速机主业显韧性。** 市场需求不足叠加原材料价格下降导致市场竞争激烈,产品价格承压。公司为行业龙头,2023年营收及归母净利润保持稳健,展现较强韧性。公司产品竞争力不断增强,积极抢占市场份额,推动国产替代,全年减速机销售约65.45万台,同比增长约7.64%。同时,产品结构持续优化,附加值较高的齿轮减速机发货台数以及销售额均保持增长,工业齿轮箱产品销售数量同比增长约20%。2024Q1收入略有下滑;一季度因春节假日影响,在全年中占比有限,仍需关注后续需求情况。
- **控费增效,稳健经营。** 2023年公司毛利率26.01%,同比下降0.73pct;净利率14.78%,同比下降0.49pct;2024Q1趋势延续,市场价格波动致盈利能力承压。2023年公司期间费用率为10.14%,同比下降0.20pct,其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.03pct/-0.70pct/+0.33pct/+0.21pct,整体保持稳定;2024Q1期间费用率亦同比下行,费用管控能力良好。2023年公司经营性现金流净额5.33亿元,同比+51.58%,平稳穿越行业周期底部。
- **加码研发,平台化布局,产品持续丰富。** 2023年公司研发费用1.27亿元,同比+6.08%。研发推动产品谱系完善:通用减速机业务部全年新增约4万个产品型号的BOM;子公司捷诺与ABB联合开发的变位齿轮箱新品,部分已批量出货;针对海洋工程、光伏、风电、电梯等新市场开发行星减速机。国茂精密谐波减速器新品拓展数控加工中心、移动机器人场景。
- **深挖下游细分市场,扩展业务领域。** 公司把握多领域头部客户,与比亚迪、先导智能、中信博、天元装备等新兴优质客户业务合作进一步加深。加速构建项目型合作模式,中标多个重大项目。推进产品出海,东南亚、中东、俄罗斯等海外市场不断收获新增及复购订单。同时,公司加大对外投资力度,收购摩多利传动65%股权,切入精密行星减速机领域。
- **投资建议:** 短期市场需求仍为弱复苏,公司加强产品升级,积极拓展新业务,盈利能力或有望随行业景气度修复逐步改善。我们调整2024/2025年归母净利润预测(前值为5.06/6.10亿元),引入2026年预测,预计公司2024-2026年归母净利润为4.65/5.35/6.20亿元,预计EPS分别为0.70/0.81/0.94元,对应PE分别为20X/18X/15X,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观景气度回暖弱于预期;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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,660.41	3,049.05	3,424.18	3,932.35
同比增长率(%)	-1.35%	14.61%	12.30%	14.84%
归母净利润(百万元)	395.50	465.28	535.01	619.64
同比增长率(%)	-4.44%	17.64%	14.99%	15.82%
EPS 摊薄(元)	0.60	0.70	0.81	0.94
P/E	23.92	20.33	17.68	15.27

资料来源:携宁,东海证券研究所(数据截取时间:2024年5月13日盘后)

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	696	793	921	1045
交易性金融资产	1200	1000	1000	1100
应收票据及账款	292	355	406	475
存货	545	646	718	812
预付款项	7	6	6	7
其他流动资产	635	744	905	1120
流动资产总计	3374	3544	3958	4559
长期股权投资	259	274	291	310
固定资产	1090	1125	1189	1188
在建工程	6	56	81	106
无形资产	199	196	195	195
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	86	140	139	142
非流动资产合计	1640	1790	1895	1941
资产总计	5014	5335	5852	6500
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	1057	1032	1160	1349
其他流动负债	290	334	389	463
流动负债合计	1347	1365	1549	1812
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	69	73	73	73
非流动负债合计	69	73	73	73
负债合计	1416	1438	1622	1885
归属母公司权益	3591	3893	4229	4617
少数股东权益	6	4	1	-2
所有者权益合计	3597	3897	4230	4615
负债和所有者权益合计	5014	5335	5852	6500

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	393	463	532	616
资产折旧与摊销	153	201	228	249
营运资金	-1	-271	-123	-144
其他	-12	-56	-60	-67
经营活动现金流量净额	533	337	578	653
投资	-554	185	-17	-119
资本性支出	-84	-259	-288	-241
其他	-5	-5	54	62
投资活动现金流量净额	-643	-79	-250	-298
筹资活动现金流量净额	-138	-161	-199	-232
现金净增加额	-248	97	129	124

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2660	3049	3424	3932
营业成本	1968	2251	2501	2857
营业税金及附加	23	27	31	35
销售费用	73	87	99	116
管理费用	78	93	103	116
研发费用	127	137	158	185
财务费用	-9	-17	-18	-20
资产减值损失	-18	-10	-15	-20
信用减值损失	-4	-5	-8	-10
投资收益	43	52	57	65
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	21	14	16	18
营业利润	441	522	601	696
营业外收支	4	5	4	4
利润总额	444	526	605	701
所得税费用	51	63	73	84
净利润	393	463	532	616
少数股东损益	-2	-2	-3	-3
归属母公司股东净利润	396	465	535	620
EPS (摊薄)	0.60	0.70	0.81	0.94

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业总收入增长率	-1.3%	14.6%	12.3%	14.8%
EBIT增长率	0.7%	28.8%	15.2%	15.9%
归母净利润增长率	-4.4%	17.6%	15.0%	15.8%
总资产增长率	8.0%	6.4%	9.7%	11.1%
盈利能力				
毛利率	26.0%	26.2%	27.0%	27.3%
销售净利率	14.8%	15.2%	15.5%	15.7%
净资产收益率	11.0%	12.0%	12.7%	13.4%
总资产收益率	7.9%	8.7%	9.1%	9.5%
偿债能力				
资产负债率	28.3%	27.0%	27.7%	29.0%
流动比率	2.50	2.60	2.55	2.52
速动比率	2.09	2.11	2.08	2.06
估值比率				
P/E	23.92	20.33	17.68	15.27
P/B	2.63	2.43	2.24	2.05

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年5月13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: 200125

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