

国茂股份 (603915)

静待通用制造业回暖复苏，多元化布局驱动成长

报告摘要

◆ 事件：公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年公司实现营收 26.60 亿元，同比下滑 1.35%，归母净利润 3.96 亿元，同比下滑 4.44%；2024Q1 实现营收 5.85 亿元，同下滑 6.48%，归母净利润 0.65 亿元，同比下滑 19.59%。

◆ 减速机下游需求疲软，公司份额提升彰显龙头属性

2023 年宏观经济复苏不及预期，我国减速机行业仍处于下行调整期，市场需求继续下行，公司全年减速机销量约 65.45 万台，同比增长约 7.64%，高于行业增速，阿尔法属性彰显；但受竞争激烈价格战影响，全年营收同比下降约 1.35%。其中，通用减速机板块，附加值较高的模块化减速机市场份额稳步提升，全年发货台数以及销售额同比均有所增长；摆线针轮减速机发货台数同比下滑较为明显；硬齿面减速机、橡胶行业配套减速机全年发货数量虽略有增长，但受下游低迷、市场竞争加剧影响，产品售价同比下降较为明显。

◆ 毛利率受价格战影响阶段承压，有望随需求回暖迎来改善

盈利能力方面，受价格战影响，2023 年公司毛利率 26.01%，同比下滑 0.73pcts，其中齿轮减速机、摆线针轮减速机、GNORD 减速机毛利率分别-1.57/+2.64/-1.93pcts；期间费用率 10.14%，同比下滑 0.2pcts；净利率 14.78%，同比略降 0.49pcts，基本保持稳定。24Q1 毛利率 23%，同比下滑 4.17pcts，净利率 11.02%，同比下滑 1.73pcts，主要系前期低毛利率订单影响。我们认为，随着下游需求回暖，减速机价格有望稳定，公司盈利能力将迎来改善。

◆ 精密传动领域静待放量，平台化布局打开成长空间

公司持续推进多样化产品布局，在通用减速机保持竞争优势的同时积极开拓专用减速机领域：1) 捷诺传动：新工厂将正式投入使用，开发出中大型注塑机减速机新品，已成功送样下游客户；港机、光伏胶膜、制药、环保、石化等下游均有突破；2) 工程行星：海工类产品获得千万级别订单；光伏领域实现系列化开发；风电领域变桨偏航减速机样品已通过知名主机厂测试；欧式起重机减速器逐步替换外资品牌；3) 工业齿轮箱：进口替代持续进行，销量同比增长约 20%，市占率进一步提升；4) 精密传动：工厂搬迁后产能进一步提升，已研发出针对数控从机床、人形机器人等领域的谐波减速器；此外公司通过收购摩多利传动 65% 股权快速进入精密行星领域，加大激光切割机、数控机床、机器人/机械手等工业自动化领域的布局。

◆ 投资建议

预计公司 2024-26 年实现营收 30.29 亿元/34.96 亿元/39.96 亿元，归母净利润 4.66 亿元/5.45 亿元/6.31 亿元，当前股价对应市盈率为 21X/18X/16X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

投资评级

买入

维持评级

2024年05月09日

收盘价(元):

15.27

公司基本数据

总股本(百万股)	661.95
总市值(百万)	10,107.91
流通股本(百万股)	656.63
流通市值(百万)	10,026.78
12月最高/最低价(元)	21.98/9.90
资产负债率(%)	25.46
每股净资产(元)	5.52
市盈率(TTM)	26.62
市净率(PB)	2.76
净资产收益率(%)	1.77

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz031@avic.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

Q2 阶段承压，下半年改善值得期待 —2023-09-04

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

宏观经济波动风险、新品放量不及预期、行业竞争加剧、原材料价格波动等

精密减速器放量在即，多元化拓展巩固龙头地位 —2023-06-29

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2696.79	2660.41	3028.93	3495.97	3995.76
增长率（%）	-8.41	-1.35	13.85	15.42	14.30
归母净利润（百万元）	413.90	395.50	466.44	545.31	630.94
增长率（%）	-10.42	-4.44	17.94	16.91	15.70
毛利率（%）	26.74	26.01	26.58	26.89	27.19
每股收益（元）	0.63	0.60	0.70	0.82	0.95
市盈率 PE	23.83	24.94	21.15	18.09	15.63
市净率 PB	3.02	2.75	2.49	2.25	2.02
净资产收益率 ROE（%）	12.66	11.01	11.78	12.42	12.90

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637