

2024年09月10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

数据日期	2024/09/09
收盘价	7.89
总股本(万股)	65,909
流通A股/B股(万股)	65,663/0
资产负债率(%)	28.51%
市净率(倍)	1.42
净资产收益率(加权)	4.06%
12个月内最高/最低价	18.80/7.83



相关研究

《国茂股份(603915.SH):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》2024.05.13

国茂股份（603915）：需求有待企稳，经营性回款改善

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**2024H1公司营业收入为12.7亿元，同比-5.3%；归母净利润为1.5亿元，同比-14.6%。2024Q2，公司营业收入为6.8亿元，同比-4.2%；实现归母净利润0.8亿元，同比-10.3%，单季度降幅较Q1收窄。当前宏观环境下，下游客户对固定资产投资较为谨慎，在此背景下，公司业绩基本符合预期。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.20元（含税）。
- **行业需求仍待企稳，把握结构性机会。**尽管需求承压导致行业价格竞争，但公司销量端仍维持核心产品市占优势。2024年上半年，公司减速机销量（未包含摩多利产品）同比增长约4.2%。除摆线针轮减速机（传统业务）销量略有下滑，模块化减速机、橡塑机械配套减速机、硬齿面类减速机的销量均同比增长。减速机下游应用多样，公司持续推进港口、物流、电力等领域国产替代，加强冶金、矿山、造纸等行业项目合作，对外布局东南亚、一带一路等市场。广泛的渠道网络为公司销售提供支持，公司A类经销商增长至88家。
- **加强控费增效。**2024H1，公司毛利率为23.5%，同比-2.9pct；销售/管理/研发费用率分别为2.9%/3.8%/4.6%，同比-0.3pct/-0.1pct/-0.3pct，财务费用率同比提升0.8pct，主要系利息收入减少所致。综合看，公司销售净利率为11.5%，同比降幅小于毛利率。公司推进数字化升级、精益管理等措施，实现作业效率提升，如通用减速机业务部人均入库产量同比提升约7.9%。2024Q2公司销售净利率为12.0%，同比微降，但较2024Q1提升1.0pct。
- **经营性回款改善，资产管理较稳健。**2024H1公司销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入为99.4%，经营性现金流净额同比增长71.9%，主要系回款到账率提升等因素所致。公司投资性现金流流出增加，主要系支付摩多利股权投资款所致。受益于业务开拓、份额提升等因素，摩多利出货量同比增长，2024H1当年业绩承诺完成率为57.2%。2024年中报，国茂股份资产负债率为28.5%，货币资金及交易性金融资产在总资产中占比为33.6%。
- **投资建议：行业整合或推动份额集中，多元化产品矩阵构筑优势。**减速机为工业传动基础部件，存在中长期稳定换新需求和国产替代趋势。短期市场波动或加速小企业出清。国茂股份通用减速机产品系列完善，2023年生产型号约11万种；同时布局专用领域行星减速机、谐波减速机、精密行星减速机等，孵化增长新潜力。但考虑到当前的下游表现，我们调整归母净利润预测（前值为4.65/5.35/6.20亿元），预计2024-2026年归母净利润为3.72/4.34/5.04亿元，预计EPS分别为0.56/0.66/0.76元，对应PE分别为14X/12X/10X，维持“买入”评级。
- **风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险；应收账款坏账风险；经销商管理风险。**

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	2,765.83	3,145.42	3,559.53
同比增长率（%）	-1.35%	3.96%	13.72%	13.17%
归母净利润（百万元）	395.50	372.19	433.62	503.99
同比增长率（%）	-4.44%	-5.89%	16.51%	16.23%
EPS 摊薄（元）	0.60	0.56	0.66	0.76
P/E	13.15	13.97	11.99	10.32

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年9月9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	600	682	886
交易性金融资产	1200	1300	1380	1455
应收票据及账款	292	342	374	419
存货	545	638	711	790
预付款项	7	9	9	8
其他流动资产	635	669	776	897
流动资产总计	3374	3557	3933	4455
长期股权投资	259	258	259	261
固定资产	1090	1058	1029	988
在建工程	6	45	50	40
无形资产	199	209	216	216
商誉	0	114	112	111
其他非流动资产	86	99	96	94
非流动资产合计	1640	1783	1762	1710
资产总计	5014	5340	5695	6164
短期借款	0	17	14	12
应付票据及账款	1057	1096	1193	1337
其他流动负债	290	377	402	426
流动负债合计	1347	1491	1610	1775
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	69	87	87	87
非流动负债合计	69	87	87	87
负债合计	1416	1578	1697	1861
归属母公司权益	3591	3757	3992	4299
少数股东权益	6	6	5	4
所有者权益合计	3597	3763	3998	4303
负债和所有者权益合计	5014	5340	5695	6164

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
资产折旧与摊销	153	191	197	205
营运资金	-1	-71	-105	-87
其他	-12	-51	-55	-62
经营活动现金流量净额	533	441	470	559
投资	-554	-100	-81	-77
资本性支出	-84	-306	-157	-137
其他	-5	45	53	59
投资活动现金流量净额	-643	-361	-186	-155
筹资活动现金流量净额	-138	-174	-202	-201
现金净增加额	-248	-94	83	203

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2660	2766	3145	3560
营业成本	1968	2099	2374	2673
营业税金及附加	23	25	28	32
销售费用	73	76	88	101
管理费用	78	82	93	106
研发费用	127	124	145	166
财务费用	-9	-16	-19	-21
资产减值损失	-18	-5	-6	-6
信用减值损失	-4	-14	-11	-6
投资收益	43	47	53	59
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	21	16	16	17
营业利润	441	420	489	567
营业外收支	4	5	4	4
利润总额	444	424	493	571
所得税费用	51	52	60	69
净利润	393	372	433	503
少数股东损益	-2	0	-1	-1
归属母公司股东净利润	396	372	434	504
EPS (摊薄)	0.60	0.56	0.66	0.76

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业总收入增长率	-1.3%	4.0%	13.7%	13.2%
EBIT增长率	0.7%	3.3%	16.0%	16.2%
归母净利润增长率	-4.4%	-5.9%	16.5%	16.2%
总资产增长率	8.0%	6.5%	6.6%	8.3%
盈利能力				
毛利率	26.0%	24.1%	24.5%	24.9%
销售净利率	14.8%	13.5%	13.8%	14.1%
净资产收益率	11.0%	9.9%	10.9%	11.7%
总资产收益率	7.9%	7.0%	7.6%	8.2%
偿债能力				
资产负债率	28.3%	29.5%	29.8%	30.2%
流动比率	2.50	2.39	2.44	2.51
速动比率	2.09	1.95	1.99	2.05
估值比率				
P/E	13.15	13.97	11.99	10.32
P/B	1.45	1.38	1.30	1.21

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年9月9日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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)
 电话:(8621) 20333619
 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)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089