

公司研究 | 点评报告 | 国茂股份（603915.SH）

国茂股份：业绩短期承压，静待制造业需求修复

报告要点

24Q3 营收 6.59 亿元，同比-1.94%；归母净利润 0.62 亿元，同比-34.40%；扣非归母净利润 0.54 亿元，同比-38.92%。减速机市场价格竞争较为激烈，行业整合速度加快，公司作为国内通用减速机龙头，24H1 公司减速机销量（未包含摩多利产品）同比增长约 4.23%，市场占有率进一步提升。24Q3 公司毛利率为 21.66%，同比-3.91pct，净利率同比-4.18pct，短期需求较弱叠加价格竞争影响公司经营，长期看，公司布局通用、专用及高端减速机等，拓展减速器赛道夯实公司长期成长。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005

国茂股份（603915.SH）

2024-11-06

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

国茂股份：业绩短期承压，静待制造业需求修复

事件描述

24 年前三季度营收 19.27 亿元，同比-4.17%；归母净利润 2.09 亿元，同比-21.68%；扣非归母净利润 1.77 亿元，同比-27.38%。

单季度来看，24Q3 营收 6.59 亿元，同比-1.94%；归母净利润 0.62 亿元，同比-34.40%；扣非归母净利润 0.54 亿元，同比-38.92%。

事件评论

- **需求修复不及预期，公司业绩承压。** Q3 公司收入降幅缩窄，但利润降幅扩大，或主要由于减速机市场需求不足，叠加行业价格竞争影响。往后看，行业整合速度有望加快，公司作为国内通用减速机龙头，市占率有望持续提升，24H1 公司减速机销量（未包含摩多利产品）同比增长约 4.23%，市占率有所提升。从制造业需求来看，10 月制造业 PMI 达 50.1%，边际持续改善且进入扩张区间，制造业需求有望逐步修复。
- **费用率相对稳定，毛利率下滑。** 24Q3 公司毛利率为 21.66%，同比-3.91pct，预计主要系产品结构变化及价格竞争影响。费用端来看，公司费用率同比略增 0.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1pct/+0.4pct/-0.1pct/+0.3pct。受公司毛利率下滑及费用率略增的影响，公司 24Q3 净利率为 9.79%，同比-4.18pct。
- **核心业务巩固，平台化布局逐步完善。** 公司核心业务持续巩固，紧抓下游结构性市场机会进一步提升份额。目前公司已初步形成平台化业务布局，其中：**1）通用减速机业务板块**，24H1 通用减速机业务部人均入库产量同比提升约 7.9%，人均作业效率有所提升。公司也持续在加大港口、物流、电力、船舶等外资品牌的替换，较为强势的领域逐步实现国产替代，成功攻克耐驰泵业、飞翼股份等行业知名客户。**2）专用/高端减速机**持续发力，新品类拓展持续推进。截至 24H1，公司捷诺传动业务已在电动注塑机领域取得小批量订单突破；**3）工程行星业务保持良好发展势头**，部分新领域已获得客户批量订单。**4）精密领域**，24H1 公司为云深处科技机器狗定制开发的精密减速器应用良好；人形机器人谐波减速器、机电一体化产品研发进展顺利；摩多利子公司得益于新领域的顺利开拓以及激光切割、非标自动化等传统优势领域市场份额的持续提升。
- **维持“买入”评级。** 短期需求较弱叠加价格竞争影响公司经营，长期看公司布局通用、专用及高端减速机等，平台化已初步建立好，拓展减速器赛道夯实公司长期成长。预计 2024-2026 年实现归母净利润 3.09、4.10、4.91 亿，对应 PE 分别为 20x、15x、13x。

风险提示

- 1、制造业修复不及预期的风险；
- 2、专用减速机、高端减速机开发不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.56
总股本(万股)	65,909
流通A股/B股(万股)	65,663/0
每股净资产(元)	5.45
近12月最高/最低价(元)	18.80/7.74

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《国茂股份：盈利能力环比改善，静待制造业需求修复》2024-09-08
- 《国茂股份：经营短期承压，看好公司长期发展》2024-05-27
- 《国茂股份 23Q3 点评：业绩阶段承压，新业务进展顺利期待制造业修复》2023-11-18


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、制造业修复不及预期的风险。公司通用减速机需求主要与制造业景气表现较高的相关性。当前制造业总体处于弱修复阶段，若制造业需求修复不及预期，将直接影响公司订单需求，对公司经营造成不利影响。

2、专用减速机、高端减速机开发不及预期的风险。公司立足通用减速机优势，拓展了专用减速机、高端减速机、精密齿轮箱、精密减速器等新产品，切入工程机械、锂电、风电、光伏等赛道，平抑通用减速机周期的同时，打造业绩新增长点。若新业务、新产品拓展不及预期，将影响公司订单增量扩张，对公司经营造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2660	2624	3032	3491	货币资金	696	764	849	989
营业成本	1968	2009	2281	2621	交易性金融资产	1200	1200	1200	1200
毛利	692	615	751	870	应收账款	257	242	281	325
%营业收入	26%	23%	25%	25%	存货	545	574	621	678
营业税金及附加	23	24	27	31	预付账款	7	10	11	13
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	669	691	737	777
销售费用	73	76	83	91	流动资产合计	3374	3480	3699	3983
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	259	279	329	329
管理费用	78	100	109	119	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	4%	4%	3%	固定资产合计	1090	1069	1072	1146
研发费用	127	118	133	150	无形资产	199	220	240	261
%营业收入	5%	5%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-9	-7	-4	-2	递延所得税资产	49	49	49	49
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	43	103	178	260
加: 资产减值损失	-18	-4	-4	-4	资产总计	5014	5199	5567	6028
信用减值损失	-4	-15	-15	-15	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	391	385	406	431
投资收益	43	42	55	70	预收账款	96	92	106	122
营业利润	441	351	461	552	应付职工薪酬	49	40	46	52
%营业收入	17%	13%	15%	16%	应交税费	26	31	36	42
营业外收支	4	3	3	3	其他流动负债	786	793	825	861
利润总额	444	354	464	555	流动负债合计	1347	1341	1419	1508
%营业收入	17%	13%	15%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	51	42	53	64	应付债券	0	0	0	0
净利润	393	311	410	491	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	396	309	410	491	其他非流动负债	69	69	69	69
少数股东损益	-2	2	0	0	负债合计	1416	1411	1488	1578
EPS (元)	0.60	0.47	0.62	0.75	归属于母公司所有者权益	3591	3780	4070	4442
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	6	9	9	9
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	3597	3789	4079	4450
经营活动现金流净额	533	395	484	574	负债及股东权益	5014	5199	5567	6028
取得投资收益收回现金	5	42	55	70	基本指标				
长期股权投资	-58	-20	-50	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-84	-227	-277	-377	每股收益	0.60	0.47	0.62	0.75
其他	-506	-2	-7	-7	每股经营现金流	0.81	0.60	0.74	0.87
投资活动现金流净额	-643	-207	-279	-314	市盈率	15.93	20.41	15.35	12.83
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.76	1.67	1.55	1.42
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	10.27	11.92	9.41	7.77
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	7.9%	5.9%	7.4%	8.1%
筹资成本	-132	-120	-120	-120	净资产收益率	11.0%	8.2%	10.1%	11.1%
其他	-5	0	0	0	净利率	14.9%	11.8%	13.5%	14.1%
筹资活动现金流净额	-138	-120	-120	-120	资产负债率	28.3%	27.1%	26.7%	26.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-248	68	85	140	总资产周转率	0.53	0.50	0.54	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。