

# 业绩承压，精密减速器市场拓展顺利

## 国茂股份(603915)

### 公司发布 2024 年报及 25 年一季报

2024 年，公司实现营收 25.9 亿元，同比-2.7%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比-25.8%。25Q1，公司实现营收 6.0 亿元，同比+2.8%，实现归母净利润 0.4 亿元，同比-33.4%。

### 海外收入增长，各产品线收入均承压

分市场来看，国内收入 25.4 亿元，同比-3.0%，占比 99%；海外收入 0.2 亿元，同比+29%，占比 1%。分产品来看，①齿轮减速机收入 19.5 亿元，同比-5.0%；②摆线针轮减速机收入 3.6 亿元，同比-7.5%；③GNORD 减速机收入 0.9 亿元，同比-26.6%；④新增摩多利减速机产品，收入 1.0 亿元。

### 期间费用率保持稳定，盈利能力承压下滑

2024 年，公司综合毛利率为 21.1%，同比-4.9pp；公司期间费用率为 9.8%，同比-0.3pp；净利率为 11.5%，同比-3.3pp。25Q1，公司综合毛利率为 19.6%，同比-3.4pp；公司期间费用率为 11.2%，同比+0.4pp；净利率为 7.2%，同比-3.8pp。

### 精密减速器市场拓展顺利，助力机器人行业发展

公司精密减速器产品主要包括谐波减速器和精密行星减速器。控股子公司国茂精密主营业务为谐波减速器，2024 年在四足机器人、工业机器人、精密加工机床等下游领域取得突破性进展，行业知名度和影响力显著提升；为某知名科技公司批量供应的传动部件，凭借其较高的重复定位精度以及传动平稳性，协助四足机器人在各种复杂、恶劣环境下稳定行走和作业；成功取得翼菲科技的试订单，并紧密推动其余潜在客户的样品开发、测试工作。控股子公司摩多利主要产品为精密行星减速器，积极拓展智能搬运、机床、机器人、全自动折弯机、新能源设备等领域。

### 投资建议

参考最新业绩报告，我们调整 25-26 年盈利预测，25-26 年营业收入由 30.0/34.3 亿元调整至 27.8/30.7 亿元，归母净利润由 4.3/4.9 亿元调整至 3.2/3.8 亿元，EPS 由 0.65/0.75 元调整至 0.49/0.57 元，新增 27 年盈利预测，预计 27 年公司实现营业收入 34.1 亿元，归母净利润 4.4 亿元，EPS 为 0.67 元，2025 年 4 月 28 日收盘价为 14.85 元，对应 25-27 年 PE 分别为 30、26 和 22 倍，维持“买入”评级。

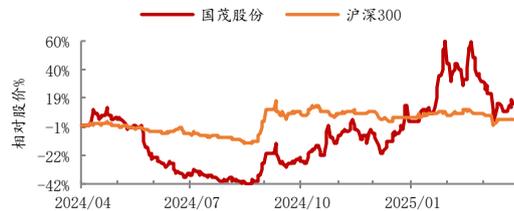
### 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争加剧风险，原材料价格波动风险。

### 评级及分析师信息

评级：买入  
上次评级：买入  
目标价格：  
最新收盘价：14.85

股票代码：603915  
52 周最高价/最低价：22.4/7.74  
总市值(亿)：97.87  
自由流通市值(亿)：97.51  
自由流通股数(百万)：656.63



分析师：黄瑞连

邮箱：huangrl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话：

分析师：王宁

邮箱：wangning@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524080002

联系电话：

### 相关研究

1.【华西机械】国茂股份（603915）：业绩承压，期待景气复苏

2024.08.30

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,660	2,589	2,778	3,073	3,408
YoY (%)	-1.3%	-2.7%	7.3%	10.6%	10.9%
归母净利润(百万元)	396	294	322	377	444
YoY (%)	-4.4%	-25.8%	9.6%	17.2%	17.8%
毛利率 (%)	25.7%	21.1%	22.3%	23.1%	24.0%
每股收益 (元)	0.60	0.45	0.49	0.57	0.67
ROE	11.0%	8.0%	8.4%	9.5%	10.6%
市盈率	24.75	33.00	30.44	25.97	22.04

资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,589	2,778	3,073	3,408	净利润	297	328	385	453
YoY(%)	-2.7%	7.3%	10.6%	10.9%	折旧和摊销	166	185	176	168
营业成本	2,042	2,159	2,362	2,591	营运资金变动	170	1	-3	-34
营业税金及附加	22	24	26	29	经营活动现金流	594	487	533	557
销售费用	66	69	77	85	资本开支	-67	-30	-30	-20
管理费用	73	78	85	92	投资	414	0	0	0
财务费用	-2	-3	-3	-4	投资活动现金流	352	24	20	35
研发费用	118	125	138	153	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-46	-20	-20	-20	债务募资	-12	0	0	0
投资收益	51	50	50	55	筹资活动现金流	-247	-176	-203	-239
营业利润	343	377	442	521	现金净流量	699	335	350	353
营业外收支	0	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	343	377	442	521	<b>成长能力</b>				
所得税	45	49	57	68	营业收入增长率	-2.7%	7.3%	10.6%	10.9%
净利润	297	328	385	453	净利润增长率	-25.8%	9.6%	17.2%	17.8%
归属于母公司净利润	294	322	377	444	<b>盈利能力</b>				
YoY(%)	-25.8%	9.6%	17.2%	17.8%	毛利率	21.1%	22.3%	23.1%	24.0%
每股收益	0.45	0.49	0.57	0.67	净利率	11.3%	11.6%	12.3%	13.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	5.5%	5.7%	6.4%	7.0%
货币资金	1,896	2,231	2,581	2,934	净资产收益率 ROE	8.0%	8.4%	9.5%	10.6%
预付款项	6	6	6	7	<b>偿债能力</b>				
存货	624	640	682	732	流动比率	2.35	2.46	2.52	2.56
其他流动资产	1,089	1,144	1,234	1,366	速动比率	1.93	2.06	2.12	2.17
流动资产合计	3,614	4,021	4,503	5,038	现金比率	1.23	1.36	1.44	1.49
长期股权投资	262	262	262	262	资产负债率	30.5%	30.8%	31.7%	32.5%
固定资产	1,092	927	778	642	<b>经营效率</b>				
无形资产	200	195	190	175	总资产周转率	0.50	0.51	0.53	0.56
非流动资产合计	1,733	1,576	1,430	1,282	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	5,348	5,597	5,933	6,320	每股收益	0.45	0.49	0.57	0.67
短期借款	6	6	6	6	每股净资产	5.55	5.78	6.04	6.35
应付账款及票据	1,175	1,248	1,365	1,497	每股经营现金流	0.90	0.74	0.81	0.85
其他流动负债	358	383	420	461	每股股利	0.24	0.26	0.31	0.36
流动负债合计	1,539	1,636	1,791	1,964	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	33.00	30.44	25.97	22.04
其他长期负债	90	87	87	87	PB	2.11	2.57	2.46	2.34
非流动负债合计	90	87	87	87					
负债合计	1,629	1,724	1,878	2,052					
股本	659	659	659	659					
少数股东权益	59	65	73	82					
股东权益合计	3,719	3,873	4,055	4,269					
负债和股东权益合计	5,348	5,597	5,933	6,320					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。