

公司上半年营收微增，看好精密减速器业务未来发展

相关研究：

- 1.《20230726湘财证券-机械行业：上半年我国工业机器人产量同比增长5.4%》2023.07.26
- 2.《20240909湘财证券-国茂股份603915.SH-公司短期业绩承压，看好产品应用领域拓展》2024.09.09

公司评级：增持（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-1.1	-3.4	78.4
绝对收益	13.8	12.6	108.7

注：相对收益与沪深 300 相比

核心要点：

□ 公司发布 2025 年半年报，上半年营收微增

据 wind 消息，2025 年 8 月 29 日，公司发布 2025 年半年度报告。上半年公司实现营业收入 12.9 亿元，同比增长 1.7%；归母净利润 1.1 亿元，同比减少 27.0%；扣非后归母净利润 0.9 亿元，同比减少 23.7%；基本每股收益约 0.16 元，同比减少 27.3%；加权平均 ROE 2.9%，同比减少 1.2%。2025 年第二季度，公司营业收入 6.9 亿元，同比增长 0.8%；归母净利润 0.6 亿元，同比减少 21.9%；扣非后归母净利润 0.6 亿元，同比减少 15.3%。

分业务来看，2025 年上半年，公司销量同比增长约 5%，进一步巩固了公司在国内通用减速机企业中的龙头地位；公司拳头产品模块化减速机销量同比增长约 15%，市场份额持续提升；大功率减速机销量同比增长约 13%；传统的工业摆线针轮减速机销量同比下滑约 8%，但毛利率维持在约 25%。受益于锂电行业需求的复苏以及产品应用领域的多元化布局，捷诺销售订单金额同比增长约 32%。

□ 市场价格波动，公司上半年盈利能力承压

2025 年上半年，受市场价格波动影响，公司销售毛利率和净利率分别为 20.5%和 8.4%，同比下降 3.1 和 3.1 个百分点，公司盈利能力短期有所承压。而费用率方面，上半年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.3%、3.6%、4.7%和-0.1%，同比下降 0.6、0.2、-0.2 和-0.1 个百分点。

□ 公司布局精密减速器业务，推动具身智能产业发展

公司看好具身智能、高端机床、自动化等领域市场前景，近年来积极布局精密减速器业务，拥有国茂精密和摩多利传动两家子公司，专注谐波减速器、精密行星减速器研发生产销售。2025 年上半年，国茂精密产品销量增长快，摩多利在多领域获订单、品牌影响力扩大，销售渠道赋能增强。公司抓住具身智能产业发展机遇，开展商务对接等工作，构建减速机业务生态连接，但目前该业务收入占比较小。2025 年 7 月，公司与多家企业联合成立艾克斯智节（杭州）科技有限公司，持股 20%，各方将发挥优势，深度合作，推动具身智能机器人产业发展。

□ 投资建议

2025 年上半年，虽然受减速机市场竞争激烈等因素影响，公司盈利能力承压。但我们认为，随着智能制造和绿色制造推广，叠加大规模设备更新政策逐渐落地，我国减速机市场规模有望持续增长。公司作为减速机行业龙头，具有产品种类丰富以及销售网络强等优点，同时公司积极并购丰富产品矩阵和下游应用，打开新的成长空间，有望获得超越行业的成长速度。我们预计 2025-2027 年，公司营业收入为 27.0、29.4、33.7 元，同比增长 4.2%、9.2%、14.4%；归母净利润 2.7、3.0、3.6 亿元，同比增长-7.5%、12.0%、17.5%。对应 2025 年 8 月 29 日收盘价，市盈率为 40.8、36.4、31.0 倍。综上，维持公司“增持”评级。

分析师：汪炜

证书编号：S0500525070001

Tel: (8621)50299604

Email: ww07001@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号

中国人寿金融中心10楼

□ 风险提示

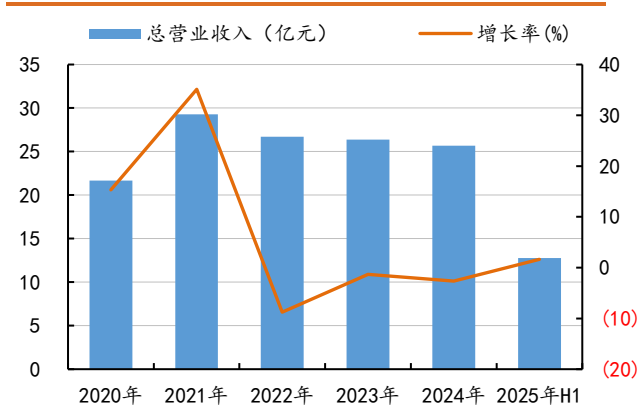
国内需求复苏不及预期。公司专用减速机、高端减速机开发不及预期。市场竞争加剧。原材料价格大幅上涨。

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2589.43	2696.88	2944.46	3367.99
同比	-2.67%	4.15%	9.18%	14.38%
归母净利润（百万元）	293.52	271.42	303.85	357.07
同比	-25.78%	-7.53%	11.95%	17.51%
毛利率	21.13%	22.42%	22.98%	23.47%
ROE	8.02%	7.17%	7.73%	8.71%
每股收益（元）	0.45	0.41	0.46	0.54
P/E	37.72	40.79	36.43	31.01
P/B	3.03	2.92	2.82	2.70

资料来源：同花顺 iFinD、湘财证券研究所

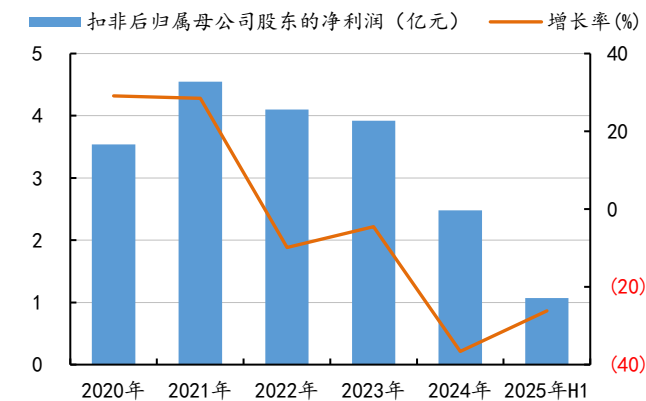
1 公司主要财务指标

图 1 2020-2025 年 H1 营业收入及增速



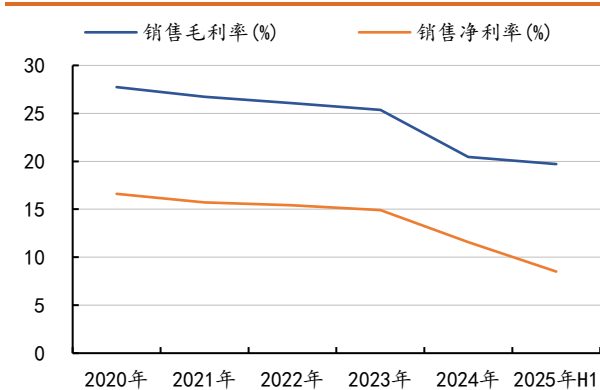
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 2020-2025 年 H1 扣非归母净利润及增速



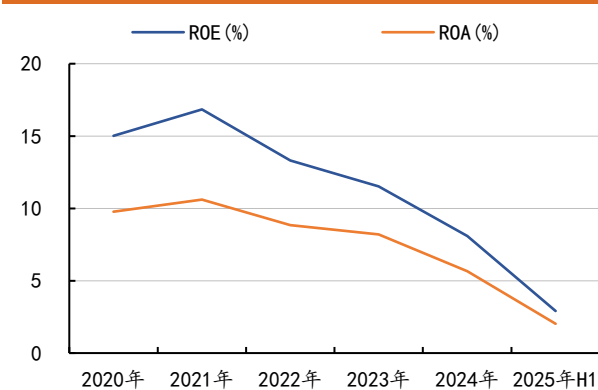
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 2020-2025 年 H1 销售毛利率和净利率



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 2020-2025 年 H1 ROE 和 ROA



资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 投资建议

2025 年上半年，虽然受减速机市场竞争激烈等因素影响，公司盈利能力承压。但我们认为，随着智能制造和绿色制造推广，叠加大规模设备更新政策逐渐落地，我国减速机市场规模有望持续增长。公司作为减速机行业龙头，具有产品种类丰富以及销售网络强等优点，同时公司积极并购丰富产品矩阵和下游应用，打开新的成长空间，有望获得超越行业的成长速度。我们预计 2025-2027 年，公司营业收入为 27.0、29.4、33.7 元，同比增长 4.2%、9.2%、14.4%；归母净利润 2.7、3.0、3.6 亿元，同比增长-7.5%、12.0%、17.5%。对应 2025 年 8 月 29 日收盘价，市盈率为 40.8、36.4、31.0 倍。综上，维持公司“增持”评级。

3 风险提示

国内需求复苏不及预期。公司专用减速机、高端减速机开发不及预期。市场竞争加剧。原材料价格大幅上涨。

附表 1 国茂股份财务报表以及相应指标

资产负债表							利润表						
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	944.08	696.03	1895.82	1994.84	2255.58	2440.39	营业收入	2696.79	2660.41	2589.43	2696.88	2944.46	3367.99
应收票据及账款	856.87	909.71	826.94	880.11	960.90	1099.12	营业成本	1975.66	1968.38	2042.34	2092.14	2267.68	2577.64
预付账款	4.80	6.90	5.61	5.88	6.42	7.34	税金及附加	24.56	23.27	22.05	23.71	25.88	29.61
其他应收款	2.26	10.42	0.86	4.57	4.99	5.71	销售费用	75.26	73.30	65.50	62.03	67.72	75.78
存货	585.33	544.94	624.07	612.78	664.19	754.98	管理费用	98.34	78.42	73.41	89.00	100.11	111.14
其他流动资产	622.52	1206.16	261.06	262.99	264.01	265.76	研发费用	119.73	127.01	117.50	126.75	138.39	154.93
流动资产总计	3015.86	3374.15	3614.36	3761.17	4156.10	4573.30	财务费用	-14.49	-8.84	-1.57	-6.55	-7.35	-8.16
长期股权投资	200.88	259.13	262.08	276.26	290.45	304.63	资产减值损失	-25.66	-18.38	-46.43	-53.94	-61.83	-74.10
固定资产	936.33	1096.75	1097.44	1038.34	957.27	967.60	信用减值损失	2.04	-3.50	-2.37	-2.43	-2.65	-3.03
在建工程	146.46	5.72	10.32	8.60	6.88	5.16	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	205.05	198.87	199.52	152.06	104.59	57.13	投资收益	45.80	42.55	50.74	46.36	46.36	46.36
长期待摊费用	28.03	24.68	19.22	9.61	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	45.26	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	110.76	54.48	144.68	144.68	144.68	144.68	资产处置收益	0.01	-1.57	-0.02	-0.53	-0.53	-0.53
非流动资产合计	1627.51	1639.63	1733.26	1629.55	1503.87	1479.20	其他收益	11.76	22.72	25.32	19.93	19.93	19.93
资产总计	4643.37	5013.78	5347.62	5390.72	5659.97	6052.49	营业利润	451.67	440.69	342.69	319.21	353.30	415.69
短期借款	0.00	0.00	6.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	3.53	3.78	0.90	1.00	1.00	1.00
应付票据及账款	978.88	1056.98	1175.30	1121.33	1215.42	1381.55	营业外支出	0.13	0.14	1.07	0.45	0.45	0.45
其他流动负债	314.04	290.08	357.75	330.51	359.69	410.21	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1292.92	1347.07	1539.06	1451.84	1575.10	1791.76	利润总额	455.07	444.34	342.51	319.76	353.86	416.25
长期借款	0.51	3.93	3.10	2.27	1.44	0.85	所得税	43.21	51.06	45.36	44.77	46.00	54.11
其他非流动负债	71.98	65.50	86.86	86.86	86.86	86.86	净利润	411.86	393.27	297.15	274.99	307.85	362.14
非流动负债合计	72.48	69.42	89.96	89.13	88.30	87.71	少数股东损益	-2.03	-2.23	3.63	3.57	4.00	5.07
负债合计	1365.40	1416.49	1629.02	1540.97	1663.41	1879.47	归属母公司股东净利润	413.90	395.50	293.52	271.42	303.85	357.07
股本	662.24	661.95	659.09	659.09	659.09	659.09	EBITDA	576.01	588.80	507.35	731.11	816.37	946.94
资本公积	1105.04	1143.77	1112.88	1112.88	1112.88	1112.88	NOPLAT	362.97	351.47	220.27	269.34	301.44	355.01
留存收益	1502.20	1785.32	1887.80	2015.37	2158.18	2329.57	EPS (元)	0.63	0.60	0.45	0.41	0.46	0.54
归属母公司权益	3269.48	3591.04	3659.77	3787.33	3930.14	4101.54	主要财务比率						
少数股东权益	8.49	6.26	58.84	62.42	66.42	71.49	会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	3277.97	3597.29	3718.61	3849.75	3996.56	4173.02	成长能力						
负债和股东权益合计	4643.37	5013.78	5347.62	5390.72	5659.97	6052.49	营收增长率	-8.41%	-1.35%	-2.67%	4.15%	9.18%	14.38%
现金流量表							营业利润增长率	-12.44%	-2.43%	-22.24%	-6.85%	10.68%	17.66%
会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	EBIT 增长率	-14.64%	-1.15%	-21.71%	-8.13%	10.63%	17.77%
税后经营利润	411.86	393.27	297.15	217.96	250.15	304.43	EBITDA 增长率	-7.68%	2.22%	-13.83%	44.10%	11.66%	15.99%
折旧与摊销	135.42	153.30	166.41	417.89	469.86	538.85	归母净利润增长率	-10.42%	-4.44%	-25.78%	-7.53%	11.95%	17.51%
财务费用	-14.49	-8.84	-1.57	-6.55	-7.35	-8.16	经营现金流增长率	-11.95%	51.58%	11.53%	-12.40%	38.68%	16.29%
投资损失	-45.80	-42.55	-50.74	-46.36	-46.36	-46.36	盈利能力						
营运资金变动	-192.64	7.30	184.26	-129.00	-10.93	-15.73	毛利率	26.74%	26.01%	21.13%	22.42%	22.98%	23.47%
其他经营现金流	57.28	30.52	-1.03	66.85	66.85	66.85	净利率	15.27%	14.78%	11.48%	10.20%	10.46%	10.75%
经营性现金净流量	351.63	533.01	594.48	520.79	722.23	839.89	营业利润率	16.75%	16.56%	13.23%	11.84%	12.00%	12.34%
资本支出	211.75	91.84	46.05	300.00	330.00	500.00	ROE	12.66%	11.01%	8.02%	7.17%	7.73%	8.71%
长期投资	170.53	-554.44	414.29	0.00	0.00	0.00	ROA	8.91%	7.89%	5.49%	5.03%	5.37%	5.90%
其他投资现金流	-18.00	3.07	-16.25	22.37	23.03	23.03	ROIC	21.44%	17.69%	11.17%	14.65%	16.08%	19.89%
投资性现金净流量	-59.22	-643.21	351.99	-277.63	-306.97	-476.97	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	6.00	-6.00	0.00	0.00	P/E	26.75	27.99	37.72	40.79	36.43	31.01
长期借款	-0.97	3.42	-0.83	-0.83	-0.83	-0.60	P/S	4.11	4.16	4.28	4.11	3.76	3.29
普通股增加	189.01	-0.30	-2.86	0.00	0.00	0.00	P/B	3.39	3.08	3.03	2.92	2.82	2.70
资本公积增加	-166.70	38.73	-30.89	0.00	0.00	0.00	股息率	1.20%	1.20%	1.43%	1.30%	1.45%	1.68%
其他筹资现金流	-166.07	-179.65	-218.58	-137.30	-153.69	-177.51	EV/EBIT	28.41	21.33	17.32	29.24	25.76	21.53
筹资性现金净流量	-144.73	-137.80	-247.15	-144.14	-154.52	-178.11	EV/EBITDA	21.73	15.78	11.64	12.53	10.93	9.28
现金流量净额	147.33	-248.08	699.24	99.02	260.74	184.81	EV/NOPLAT	34.49	26.43	26.80	34.00	29.61	24.75

资料来源：同花顺 iFinD、湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。