

# 国茂股份 (603915)

## 2025 年报&2026 一季报点评: Q1 业绩恢复增长, 精密减速器业务持续推进

增持 (维持)

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015  
qianyant@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004  
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,589	2,646	3,130	3,571	4,087
同比 (%)	(2.67)	2.18	18.31	14.07	14.44
归母净利润 (百万元)	293.52	235.03	303.19	348.30	398.21
同比 (%)	(25.78)	(19.93)	29.00	14.88	14.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.45	0.36	0.46	0.53	0.61
P/E (现价&最新摊薄)	34.41	42.97	33.31	29.00	25.36

### 投资要点

#### ■ 2025 年收入小幅增长, 2026Q1 利润端恢复增长:

2025 年公司实现营收 26.46 亿元, 同比+2.18%; 实现归母净利润 2.35 亿元, 同比-19.93%; 实现扣非归母净利润 1.81 亿元, 同比-12.15%。公司 2025 年收入端保持增长, 利润端有所承压, 主要系市场竞争激烈, 产品售价及销售毛利率有所下降, 叠加非经常性损益影响。2026Q1 公司实现营收 6.57 亿元, 同比+9.25%; 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比+27.85%; 实现扣非归母净利润 0.50 亿元, 同比+30.90%, 业绩实现恢复性增长。

分产品看: 齿轮减速机实现营收 19.86 亿元, 同比+1.81%; 摆线针轮减速机实现营收 3.32 亿元, 同比-6.83%; GNORD 减速机实现营收 1.10 亿元, 同比+24.38%; 摩多利减速机实现营收 1.35 亿元, 同比+39.31%; 配件其他实现营收 0.51 亿元, 同比-20.75%。

#### ■ 销售毛利率有所承压, 2026Q1 销售净利率改善:

2025 年公司销售毛利率为 20.57%, 同比-0.55pct, 2026Q1 单季度销售毛利率为 19.51%, 同比-0.12pct。公司销售毛利率有所下滑, 主要系减速机行业竞争激烈, 产品售价及销售毛利率有所下降。分产品看, 齿轮减速机/摆线针轮减速机/GNORD 减速机/摩多利减速机/配件其他销售毛利率分别为 17.95%/25.55%/12.78%/31.43%/48.82%, 同比分别 -0.98pct/+0.44pct/+0.69pct/+2.19pct/+9.64pct。

2025 年公司销售净利率为 9.13%, 同比-2.35pct; 2026Q1 单季度销售净利率为 8.69%, 同比+1.46pct。2025 年公司期间费用率为 10.32%, 同比+0.48pct, 销售/管理/财务/研发费用率为 2.40%/3.32%/-0.07%/4.67%, 同比 -0.13pct/+0.48pct/-0.01pct/+0.13pct, 期间费用率基本保持稳定。

#### ■ 工业传动基本盘稳健, 精密减速器业务持续推进:

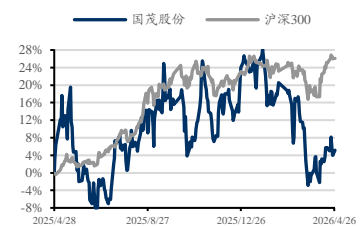
2025 年公司工业传动用减速机业务继续发挥业绩稳定器作用, 工业传动用减速机业务销量同比增长约 6.2%, 已连续三年实现增长。分类别看, 模块化减速机、硬齿面减速机全年销量均实现两位数增长, 工业齿轮箱全年销量同比增长约 11%; 工程行星减速机销售额创历史新高, 在海工、电梯、破碎撕碎设备等领域持续取得订单。作为公司高端化战略的重要抓手, 捷诺全年销售订单同比实现较快增长, 产品顺利进入高精密机床、氧化铝设备领域, 持续补充高端细分市场布局。

公司积极布局以精密减速器为核心的新兴业务。摩多利传动专注于精密行星减速机领域, 2025 年收入同比+39.31%, 销售毛利率同比+2.19pct, 产品导入高端机床、机器人、新能源等应用场景, 并与国茂销售体系协同, 在 AGV、锂电、铝型材及机器人等领域实现业务突破。国茂精密以谐波减速器为战略支点, 积极与主机厂开展商务对接、样品试制与试机测试, 初步构建机器人产业配套业务生态。2025 年 7 月, 公司参股艾克斯智节, 布局机器人关节模组赛道, 有望整合传动技术与产业资源, 为构建未来增长曲线积蓄力量。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到减速机行业竞争仍较为激烈、公司利润端有所承压, 我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 3.03(原值 3.43)/3.48(原值 4.00) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 3.98 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 33/29/25 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 制造业复苏不及预期, 下游需求不及预期, 精密减速器及机器人业务推进不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.38
一年最低/最高价	12.83/19.40
市净率(倍)	2.66
流通 A 股市值(百万元)	10,099.01
总市值(百万元)	10,099.01

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.78
资产负债率(% ,LF)	28.81
总股本(百万股)	656.63
流通 A 股(百万股)	656.63

### 相关研究

《国茂股份(603915): 2025 年三季报点评: 季度业绩出现拐点, 聚焦具身智能新机遇》

2025-10-31

《国茂股份(603915): 2025 年半年报点评: 业绩短期承压, 聚焦具身智能新机遇》

2025-08-29

国茂股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3,760</b>	<b>4,447</b>	<b>5,055</b>	<b>5,776</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,646</b>	<b>3,130</b>	<b>3,571</b>	<b>4,087</b>
货币资金及交易性金融资产	2,157	2,810	3,013	3,438	营业成本(含金融类)	2,102	2,498	2,839	3,252
经营性应收款项	972	954	1,091	1,248	税金及附加	23	31	36	41
存货	622	675	939	1,077	销售费用	63	81	91	102
合同资产	3	1	1	1	管理费用	88	100	114	131
其他流动资产	7	7	11	11	研发费用	124	141	161	184
<b>非流动资产</b>	<b>1,650</b>	<b>1,806</b>	<b>1,813</b>	<b>1,814</b>	财务费用	(2)	(12)	(17)	(13)
长期股权投资	271	271	271	271	加:其他收益	19	20	25	33
固定资产及使用权资产	1,017	1,165	1,170	1,158	投资净收益	46	31	43	49
在建工程	12	9	6	4	公允价值变动	7	20	0	0
无形资产	189	200	211	222	减值损失	(49)	(20)	(20)	(20)
商誉	70	70	70	70	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>271</b>	<b>342</b>	<b>395</b>	<b>452</b>
其他非流动资产	77	77	72	75	营业外净收支	1	6	5	5
<b>资产总计</b>	<b>5,411</b>	<b>6,253</b>	<b>6,868</b>	<b>7,589</b>	<b>利润总额</b>	<b>272</b>	<b>348</b>	<b>400</b>	<b>457</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,524</b>	<b>1,959</b>	<b>2,221</b>	<b>2,538</b>	减:所得税	31	42	48	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	<b>净利润</b>	<b>242</b>	<b>306</b>	<b>352</b>	<b>402</b>
经营性应付款项	1,328	1,650	1,875	2,148	减:少数股东损益	7	3	4	4
合同负债	77	75	85	98	<b>归属母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>303</b>	<b>348</b>	<b>398</b>
其他流动负债	116	231	258	290	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.46	0.53	0.61
<b>非流动负债</b>	<b>84</b>	<b>185</b>	<b>186</b>	<b>187</b>	EBIT	239	278	330	377
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	401	473	537	600
应付债券	0	100	100	100	毛利率(%)	20.57	20.19	20.49	20.43
租赁负债	1	2	3	4	归母净利率(%)	8.88	9.69	9.75	9.74
其他非流动负债	83	83	83	83	收入增长率(%)	2.18	18.31	14.07	14.44
<b>负债合计</b>	<b>1,608</b>	<b>2,144</b>	<b>2,407</b>	<b>2,725</b>	归母净利润增长率(%)	(19.93)	29.00	14.88	14.33
归属母公司股东权益	3,737	4,041	4,389	4,788					
少数股东权益	65	68	72	76					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,803</b>	<b>4,109</b>	<b>4,461</b>	<b>4,864</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,411</b>	<b>6,253</b>	<b>6,868</b>	<b>7,589</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	246	825	374	596	每股净资产(元)	5.69	6.15	6.68	7.29
投资活动现金流	(98)	(293)	(172)	(171)	最新发行在外股份(百万股)	657	657	657	657
筹资活动现金流	(185)	121	1	1	ROIC(%)	5.64	6.10	6.61	6.96
现金净增加额	(36)	653	202	426	ROE-摊薄(%)	6.29	7.50	7.94	8.32
折旧和摊销	162	195	207	222	资产负债率(%)	29.72	34.28	35.05	35.91
资本开支	(31)	(344)	(215)	(215)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.97	33.31	29.00	25.36
营运资本变动	(143)	361	(158)	5	P/B(现价)	2.70	2.50	2.30	2.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>