

国茂股份 (603915)

2024 年三季报点评：业绩短期承压，价格竞争加剧盈利能力有所下滑

增持 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2697	2660	2617	3057	3506
同比 (%)	(8.41)	(1.35)	(1.63)	16.81	14.70
归母净利润 (百万元)	413.90	395.50	313.58	421.32	490.19
同比 (%)	(10.42)	(4.44)	(20.71)	34.36	16.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.63	0.60	0.48	0.64	0.74
P/E (现价&最新摊薄)	15.57	16.30	20.56	15.30	13.15

股价走势



投资要点

■ 受市场竞争和产品降价影响，公司业绩短期承压

2024Q1-Q3 公司实现营收 19.27 亿元，同比-4.17%；实现归母净利润 2.09 亿元，同比-21.68%；实现扣非归母净利润 1.77 亿元，同比-27.38%。公司营收略有下滑，我们判断系下游需求偏弱，归母净利润降幅大于营收降幅，主要系公司产品价格下降致使毛利率下降。

单季度来看，2024Q3 公司实现营收 6.59 亿元，同比-1.94%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比-34.40%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比-38.92%。

■ 产品降价毛利率承压，期间费用率略有提升

2024Q1-Q3 公司销售毛利率为 22.89%，同比-3.28pct。2024Q3 单季度销售毛利率为 21.66%，同比-3.91pct，环比-2.34pct，单季度毛利率环比进一步下滑，主要系市场价格竞争激烈。2024Q1-Q3 公司销售净利率为 10.95%，同比-2.20pct。2024Q3 单季度销售净利率为 9.79%，同比-4.18pct，环比-7.78%。2024 年前三季度公司销售净利率下滑主要系跟随毛利率同步下降，2024Q3 单季度公司销售净利率下降受毛利率下降和当期资产减值损失增加影响。

2024Q1-Q3 公司期间费用率达 11.10%，同比+0.35pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.94%/3.80%/-0.13%/4.50%，同比分别-0.14%/+0.09%/+0.64%/-0.24pct。

■ 国产减速机龙头，平台化布局打开成长空间

公司积极向专用、机电一体化领域延伸，已初步形成通用减速机、捷诺传动、工业齿轮箱、工程机械传动、精密传动、重载齿轮箱、铸造、机电一体化八大板块的平台化业务布局。①通用减速机：降本增效持续推进，2024H1 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。②工业齿轮箱：在起重、港口、水利、电力、新能源等多个应用领域逐步实现进口替代，市场占有率稳步提升。③捷诺传动：不断丰富下游应用场景，在水利、港口、粮油、医药搅拌等设备领域实现国产替代。④精密谐波减速机：打开高端数控机床与机器人两大应用下游，技术储备进展顺利，未来有望兑现业绩。⑤摩多利传动：子公司生产的精密行星减速器产品面向机床、激光切割设备、机器人、新能源设备等领域的中高端市场。凭借高精度、高寿命、高刚性、高扭矩及高负载容量等产品优势，公司积累了良好的产品口碑和品牌形象。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到行业短期需求承压，价格竞争激烈，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 3.14 (原值 4.95)/4.21 (原值 5.63)/4.90 (原值 6.48) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 21/15/13 倍，考虑公司产品技术储备深厚且具有长期成长性，维持“增持”评级。

■ 风险提示：下游复苏不及预期风险，市场竞争加剧风险、技术研发风险。

市场数据

收盘价(元)	9.78
一年最低/最高价	7.74/18.80
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	6,421.87
总市值(百万元)	6,445.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.45
资产负债率(% LF)	30.40
总股本(百万股)	659.09
流通 A 股(百万股)	656.63

相关研究

《国茂股份(603915): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩短期承压, 看好通用主业恢复性增长》

2024-04-29

《国茂股份(603915): 2023 年三季报点评: 业绩短期承压, 看好盈利能力逐步修复》

2023-10-29

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,374	3,855	4,470	5,202	营业总收入	2,660	2,617	3,057	3,506
货币资金及交易性金融资产	1,896	2,509	2,769	3,253	营业成本(含金融类)	1,968	2,017	2,294	2,627
经营性应收款项	915	797	934	1,071	税金及附加	23	18	21	25
存货	545	542	757	868	销售费用	73	76	83	91
合同资产	1	1	1	1	管理费用	78	99	104	112
其他流动资产	17	5	10	9	研发费用	127	120	133	151
非流动资产	1,640	1,812	1,837	1,855	财务费用	(9)	(6)	(11)	(9)
长期股权投资	259	259	259	259	加:其他收益	23	18	18	18
固定资产及使用权资产	1,097	1,260	1,280	1,285	投资净收益	43	35	37	39
在建工程	6	4	3	2	公允价值变动	0	20	0	0
无形资产	199	210	221	232	减值损失	(22)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	25	25	25	25	营业利润	441	346	468	546
其他非流动资产	54	54	49	52	营业外净收支	4	6	5	5
资产总计	5,014	5,667	6,307	7,057	利润总额	444	352	473	551
流动负债	1,347	1,586	1,803	2,061	减:所得税	51	39	52	61
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	393	314	421	490
经营性应付款项	1,153	1,335	1,521	1,742	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	70	60	69	79	归属母公司净利润	396	314	421	490
其他流动负债	122	188	211	238	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.48	0.64	0.74
非流动负债	69	170	171	172	EBIT	396	286	422	500
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	549	464	612	705
应付债券	0	100	100	100	毛利率(%)	26.01	22.94	24.96	25.07
租赁负债	4	5	6	7	归母净利率(%)	14.87	11.98	13.78	13.98
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	(1.35)	(1.63)	16.81	14.70
负债合计	1,416	1,756	1,975	2,234	归母净利润增长率(%)	(4.44)	(20.71)	34.36	16.35
归属母公司股东权益	3,591	3,905	4,326	4,817					
少数股东权益	6	6	6	6					
所有者权益合计	3,597	3,911	4,332	4,823					
负债和股东权益	5,014	5,667	6,307	7,057					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	533	781	437	664	每股净资产(元)	5.42	5.90	6.54	7.28
投资活动现金流	(643)	(289)	(178)	(181)	最新发行在外股份(百万股)	659	659	659	659
筹资活动现金流	(138)	121	1	1	ROIC(%)	10.18	6.69	8.89	9.50
现金净增加额	(248)	613	260	484	ROE-摊薄(%)	11.01	8.03	9.74	10.18
折旧和摊销	153	177	190	205	资产负债率(%)	28.25	30.99	31.31	31.65
资本开支	(84)	(344)	(215)	(215)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.30	20.56	15.30	13.15
营运资本变动	(1)	331	(152)	(7)	P/B(现价)	1.80	1.66	1.50	1.34

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>