

## 多点需求求助力，国茂股份订单持续增长

### 国茂股份（603915.SH）跟踪报告

证券研究报告

2022年03月06日

#### ● 核心结论

**行业需求持续推动公司减速机销量。**我们预计2022年新能源、建筑建材等高景气行业将继续带动公司减速机销量。部分传统设备制造行业因升级迭代需求，催生出减速机市场新需求。公司利用上市募资金6.5亿元，用以年产35万台减速机的产线建设，于2020年底已初步达产约11万台。随着新设备的陆续进厂及安装，公司齿轮减速机产能持续释放，保障对市场需求侧的产品供应。

**优化产品结构，拓宽品类，满足不同市场需求。**除传统的通用减速机产品外，公司大力发展减速机高端化市场，公司推出全新品牌“GNORD”，其高端减速机产品用于新能源等领域，锂电池相关搅拌减速机订单不断突破新高，产品需求紧俏。除此之外，针对马来西亚厂商、越南和发钢铁等相关企业的扩产需求，国茂股份正在积极进行相关产品配套。

**工程机械业务为企业未来长期发展。**国茂股份除塔机减速机业务之外，积极开发其他工程机械领域的相关新品种，部分预备研制样品已成功交付客户，并得到市场的初步认可。相关挖掘机、电动叉车、工程水泥搅拌车、高空作业平台等领域应用的减速机产品也在持续推进研发，为企业第二增长曲线打下坚实基础，长期助力公司盈利能力。

**投资建议：**考虑到市场需求情况，以及公司自身的业务布局，我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为4.90/6.31/8.15亿元，YOY+36.40%/+28.80%/+29.20%，对应EPS为1.04/1.33/1.72元。维持买入评级。

**风险提示：**宏观经济不及预期，公司产能不及预期，市场竞争加剧。

#### ● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,896	2,184	2,852	3,656	4,570
增长率	7.3%	15.2%	30.6%	28.2%	25.0%
归母净利润（百万元）	284	359	490	631	815
增长率	30.1%	26.6%	36.4%	28.8%	29.2%
每股收益（EPS）	0.60	0.76	1.04	1.33	1.72
市盈率（P/E）	56.6	44.7	32.8	25.4	19.7
市净率（P/B）	7.0	6.3	5.3	4.5	3.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

603915

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

33.93

近一年股价走势



分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

相关研究

国茂股份：业绩增长超预期，国产减速机龙头未来可期—国茂股份（603915.SH）2021年中报点评 2021-08-30

国茂股份：业绩略超预期，产能布局+品类扩张彰显龙头本色—国茂股份（603915.SH）2020年报&2021一季报点评 2021-04-29

国茂股份：老牌劲旅谱新章，伴随国产设备共同迈向高端之路—国茂股份（603915.SH）首次覆盖 2020-11-06

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	759	1,102	1,567	1,846	2,404	营业收入	1,896	2,184	2,852	3,656	4,570
应收款项	205	250	307	372	448	营业成本	1,348	1,566	2,035	2,599	3,225
存货净额	370	454	415	413	428	营业税金及附加	16	16	21	27	34
其他流动资产	1,213	1,121	778	1,037	979	销售费用	109	75	94	117	142
<b>流动资产合计</b>	<b>2,548</b>	<b>2,928</b>	<b>3,067</b>	<b>3,668</b>	<b>4,258</b>	管理费用	112	149	168	208	251
固定资产及在建工程	594	828	1,067	1,273	1,436	财务费用	(8)	(6)	(11)	(12)	(15)
长期股权投资	25	26	26	26	26	其他费用/(-收入)	0	(27)	(13)	(2)	4
无形资产	129	145	144	145	149	<b>营业利润</b>	<b>318</b>	<b>411</b>	<b>557</b>	<b>718</b>	<b>928</b>
其他非流动资产	47	76	57	62	67	营业外净收支	9	5	10	12	15
<b>非流动资产合计</b>	<b>795</b>	<b>1,075</b>	<b>1,295</b>	<b>1,506</b>	<b>1,677</b>	<b>利润总额</b>	<b>327</b>	<b>416</b>	<b>567</b>	<b>730</b>	<b>943</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,343</b>	<b>4,003</b>	<b>4,362</b>	<b>5,174</b>	<b>5,936</b>	所得税费用	44	56	76	98	126
短期借款	0	0	0	114	0	<b>净利润</b>	<b>284</b>	<b>360</b>	<b>491</b>	<b>633</b>	<b>817</b>
应付款项	1,070	1,427	1,314	1,470	1,621	少数股东损益	0	1	1	2	2
其他流动负债	0	8	3	3	5	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>284</b>	<b>359</b>	<b>490</b>	<b>631</b>	<b>815</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,070</b>	<b>1,434</b>	<b>1,316</b>	<b>1,588</b>	<b>1,626</b>						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>财务指标</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
其他长期负债	23	28	21	24	24	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>23</b>	<b>28</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	ROE	16.6%	15.0%	17.7%	19.2%	20.8%
<b>负债合计</b>	<b>1,093</b>	<b>1,463</b>	<b>1,337</b>	<b>1,612</b>	<b>1,650</b>	毛利率	28.9%	28.3%	28.6%	28.9%	29.4%
股本	463	473	473	473	473	营业利润率	16.8%	18.8%	19.5%	19.6%	20.3%
股东权益	2,250	2,540	3,025	3,563	4,286	销售净利率	15.0%	16.5%	17.2%	17.3%	17.9%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,343</b>	<b>4,003</b>	<b>4,362</b>	<b>5,174</b>	<b>5,936</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	7.3%	15.2%	30.6%	28.2%	25.0%
						营业利润增长率	31.5%	29.2%	35.5%	28.9%	29.3%
						归母净利润增长率	30.1%	26.6%	36.4%	28.8%	29.2%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	32.7%	36.5%	30.7%	31.1%	27.8%
						流动比	2.38	2.33	2.33	2.31	2.62
						速动比	2.03	1.72	2.02	2.05	2.36
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.60	0.76	1.04	1.33	1.72
						BVPS	4.75	5.35	6.37	7.51	9.03
						<b>估值</b>					
						P/E	56.6	44.7	32.8	25.4	19.7
						P/B	7.0	6.3	5.3	4.5	3.8
						P/S	8.5	7.4	5.6	4.4	3.5

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上  
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间  
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%  
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。