

国盛智科 (688558)

2022 年报点评: 高档数控机床量价齐升, 核心功能部件自制提升产品竞争力

增持 (维持)

2023 年 04 月 12 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 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,163	1,492	1,888	2,312
同比	2%	28%	27%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	185	250	324	408
同比	-7%	35%	29%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.41	1.89	2.45	3.09
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.82	21.38	16.51	13.10

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ Q4 营收受疫情影响有所下滑, 高档数控机床实现量价齐升

2022 年公司实现营收 11.6 亿元, 同比+2.3%; 归母净利润 1.85 亿元, 同比-7.5%; 扣非归母净利润 1.6 亿元, 同比-10.8%。其中 Q4 单季度营收 2.8 亿元, 同比-3.1%, 环比-9.9%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比-26.9%, 环比-31.1%; 扣非归母净利润 0.29 亿元, 同比-33.3%, 环比-37.9%, 主要系 2022Q4 疫情放开, 公司订单交付、收入确认均受到一定影响。1) 分产品营收看, 高档数控机床增长较快: 2022 年高档数控机床/中档数控机床/智能自动化生产线/装备部件分别实现营收 6.1/3.3/0.9/1.3 亿元, 同比分别+37.0%/-14.8%/-26.2%/-17.4%; 2) 分产品单价看, 高档数控机床单价提升较为明显: 2022 年高档数控机床/中档数控机床/智能自动化生产线单价分别为 104.8/34.7/29.3 万元/台(套), 同比分别+23.3%/+9.3%/-4.9%; 3) 分海内外看, 2022 年公司海外营收 0.91 亿元 (同比+88.7%), 外销占比从 2021 年的 4.2% 提升至 2022 年的 7.8%。

■ 行业低景气情况下利润端短期承压, 看好 2023 年恢复性增长

1) 2022 年销售毛利率为 26.3% (同比-3.9pct), 主要系新工厂投入使用, 但收入受下游需求疲软影响增长缓慢, 导致单位制造费用较高。其中 Q4 毛利率 24.6% (同比-4.4pct, 环比-1.7pct), 主要系 2022Q4 毛利率较低的中档数控机床出货占比较高所致。2) 2022 年销售净利率和扣非净利率分别为 16.0% 和 13.6%, 同比分别-1.7pct/-2.0pct, 销售净利率下降幅度小于销售毛利率主要系公司期间费用率从 2021 年的 12.5% 下降至 2022 年的 11.4%, 其中销售费用率/管理费用率 (含研发) /财务费用率分别+0.3pct/-0.7pct/-0.7pct。展望 2023 年, 随着下游通用制造业逐步复苏, 叠加公司产品结构调整, 我们预计公司利润端有望实现恢复性增长。

2022 年经营性现金流 0.27 亿元 (同比-71.4%), 主要系原材料支付增加; 应收账款周转天数为 16 天 (同比-2 天), 存货周转天数为 192 天 (同比+53 天)。截至 2022 年末, 公司存货余额为 5.1 亿元 (同比+30.8%), 主要系原材料储备及产成品增多。

■ 持续加码核心功能部件自制, 新能源、航天军工等领域新产品有望迎来高速增长

持续加码核心功能部件自制, 提升产品竞争力。截至 2022 年年末, 公司龙门五面体加工中心全自动直角头 100% 自制, 全自动延长头、双面头小批量投产, 全自动万向头进入试制阶段; 卧镗自制转台已实现 5-25T 全系列 50% 自制; 卧镗主轴 110、130 自制率达 80%, 160 主轴进入试制阶段, 另有多款电主轴已完成设计, 进入试制阶段。

公司及时调整产品规划, 贴近新能源、航天军工等高景气行业, 随着 2023 年新增产能释放, 高景气下游有望迎来高速增长。① 新能源汽车: 针对一体化压铸模具加工难点, 推出桥式三轴、五轴龙门加工中心等产品, 目前订单充足; 针对新能源车前后副车架的加工, 推出高速立加和五轴卧加。② 航天军工: 针对大型结构件和精密件的加工需求, 开发出大型高刚性高精度动柱龙门加工中心、立式摇篮五轴等机型。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑 2023 年下游通用制造业复苏弱于预期, 我们预计 2023-2025 年归母净利润为 2.50 (下调 18%) /3.24 (下调 15%) /4.08 亿元。市值对应 PE 为 21/17/13 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 通用制造业复苏不及预期、新产品拓展不及预期、毛利率下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.50
一年最低/最高价	25.66/45.38
市净率(倍)	3.53
流通 A 股市值(百万元)	1,584.46
总市值(百万元)	5,346.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.46
资产负债率(% ,LF)	24.19
总股本(百万股)	132.00
流通 A 股(百万股)	39.12

相关研究

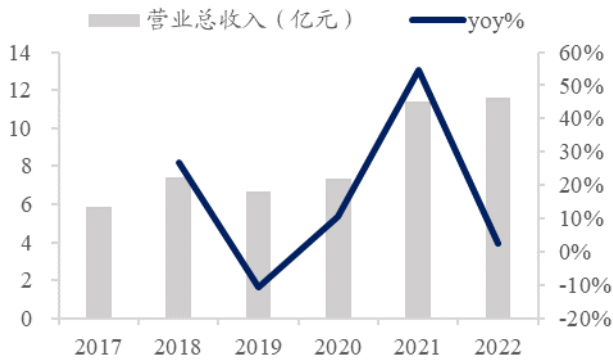
《国盛智科(688558): 2022 年三季报点评: 业绩受疫情影响, 转型新能源订单反馈良好》

2022-10-28

《国盛智科(688558): 2022 年中报点评: 业绩受疫情影响, 新能源领域新品反馈良好》

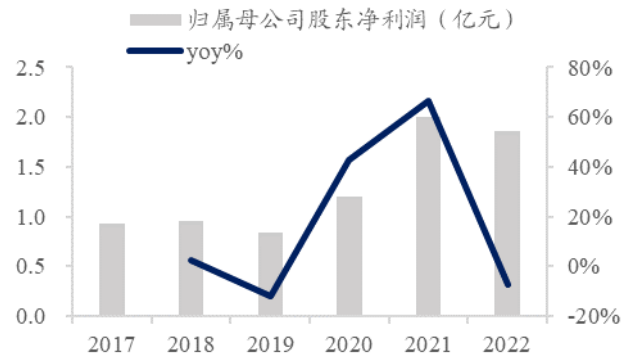
2022-08-26

图1: 2022 年公司营业收入 11.6 亿元, 同比+2.3%



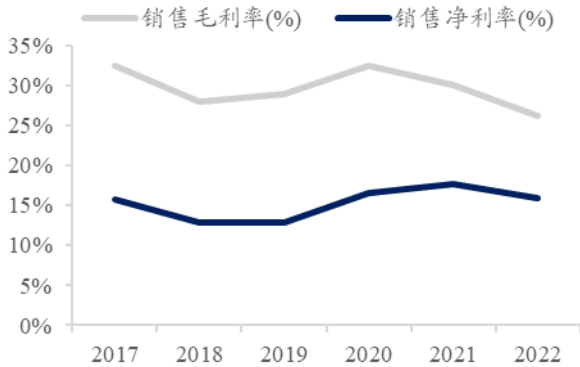
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司归母净利润 1.85 亿元, 同比-7.5%



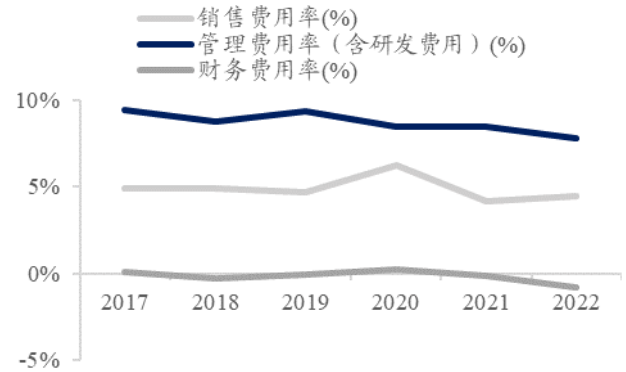
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司销售毛利率与销售净利率均有所下滑



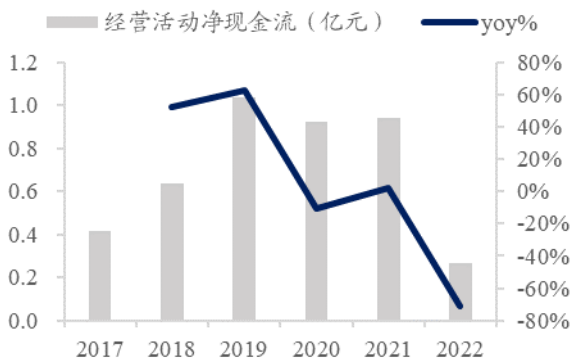
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司期间费用率 11.4%, 同比-1.1pct



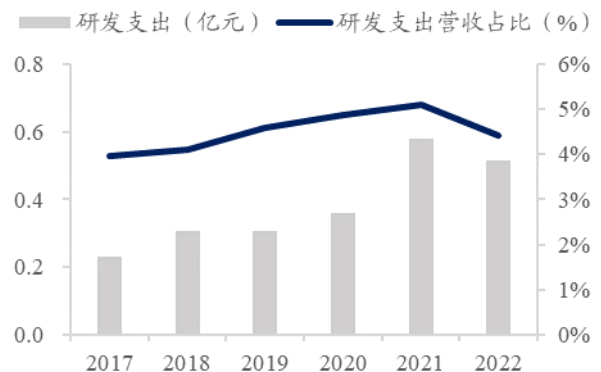
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年公司经营性现金流 0.27 亿元, 同比-71.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 年公司研发支出 0.51 亿元, 占营收比重 4.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

国盛智科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,564	2,066	2,537	3,073	营业总收入	1,163	1,492	1,888	2,312
货币资金及交易性金融资产	125	539	776	1,042	营业成本(含金融类)	857	1,084	1,361	1,655
经营性应收款项	390	477	577	707	税金及附加	7	10	12	15
存货	508	505	634	771	销售费用	52	63	76	88
合同资产	9	10	13	16	管理费用	40	48	60	72
其他流动资产	532	535	536	538	研发费用	51	66	81	97
非流动资产	453	518	626	771	财务费用	-10	0	0	0
长期股权投资	5	7	9	11	加:其他收益	24	30	32	35
固定资产及使用权资产	331	395	499	640	投资净收益	17	22	25	25
在建工程	10	9	8	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	73	74	76	79	减值损失	-6	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	201	273	354	446
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,016	2,585	3,162	3,844	利润总额	201	273	354	446
流动负债	453	720	902	1,094	减:所得税	15	22	28	36
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	186	251	325	410
经营性应付款项	309	520	653	793	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	74	108	136	165	归属母公司净利润	185	250	324	408
其他流动负债	70	92	113	135	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	1.89	2.45	3.09
非流动负债	35	85	155	235	EBIT	174	221	297	386
长期借款	0	50	120	200	EBITDA	206	260	346	447
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.30	27.32	27.88	28.42
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.95	16.76	17.15	17.65
其他非流动负债	35	35	35	35	收入增长率(%)	2.32	28.25	26.53	22.48
负债合计	488	804	1,057	1,329	归母净利润增长率(%)	-7.48	34.82	29.45	26.04
归属母公司股东权益	1,512	1,763	2,086	2,494					
少数股东权益	16	18	19	21					
所有者权益合计	1,529	1,780	2,105	2,516					
负债和股东权益	2,016	2,585	3,162	3,844					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	27	446	298	368	每股净资产(元)	11.46	13.35	15.81	18.90
投资活动现金流	-12	-83	-131	-182	最新发行在外股份(百万股)	132	132	132	132
筹资活动现金流	-67	50	70	80	ROIC(%)	10.96	12.12	13.48	14.36
现金净增加额	-53	413	237	266	ROE-摊薄(%)	12.26	14.19	15.52	16.36
折旧和摊销	32	39	49	61	资产负债率(%)	24.19	31.12	33.41	34.56
资本开支	-144	-103	-154	-205	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.82	21.38	16.51	13.10
营运资本变动	-182	159	-72	-99	P/B(现价)	3.53	3.03	2.56	2.14

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

