

# 国机精工 (002046.SZ)

买入 (维持评级)

## 公司点评

证券研究报告

## 业绩符合预期，盈利能力持续回升

### 事件

4月12日，公司公布22年年报，公司实现34.36亿元、同比增长3.25%，实现归母净利润2.33亿元、同比增长83.14%；4Q22公司实现收入7.14亿元、同比-11.67%，归母净利润0.35亿元、同比+175%，符合预期。

### 经营分析

**轴承业务快速增长，公司磨料磨具产品竞争力强、下游需求稳健。**分行业看，公司轴承行业、磨料磨具行业收入分别为9.83/10.25亿元，同比增长分别为30.77%/12.27%，收入占比提升至28.6%/29.8%，低毛利率的贸易业务收入有所收缩、收入占比下降至40%。公司的航空航天特种轴承处于国内垄断地位，受益于国家航天蓬勃发展，公司特种轴承有望稳健增长。民用轴承领域，公司携手东方电气，陆续开发了国内首台4.5MW/7MW/10MW单列圆锥滚子主轴轴承并进行装机，已实现5-7MW双馈机型SRB主轴轴承和半直驱机型TRB主轴轴承批量供货；并持续推进大功率风电主轴轴承的产业化。此外，公司电主轴、机床轴承等业务初具规模，随着公司逐渐推进工业母机产业链自主可控，公司机床领域业务进口替代值得期待。在磨具磨料领域，三磨所的划片刀、减薄砂轮等产品凭借质量和性价比优势，已经实现对华天科技、长电科技、通富微电等批量供货，收入快速增长。公司拟募集资金不超2.84亿元用于CVD法大单晶金刚石项目（二期）建设，建成后 will 新增大单晶金刚石65万片/年产能。

**强化运营效率效能、带动盈利能力回升。**2022年，公司轴承、磨料磨具、贸易行业毛利率分别为37.94%/32.97%/6.13%，同比+2.72pct、-0.77pct、+0.71pct，综合毛利率24.18%、同比+3.24pct；净利率6.94%、同比+2.99%，ROE(加权)提升至7.91%。公司管理、研发、销售费用率分别为7.45%/1.94%/5.83%，同比+0.58pct、+0.99pct、-0.44pct。三磨所和轴研所净利率约17.8%、14.7%，盈利能力总体保持较高水平；其中公司存货和信用减值合计8613万元，资产质量已逐渐优化，未来预计随着公司核心业务的发展以及国企注重提升经营质量，利润释放弹性快于收入弹性。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年归母净利润3.02/4.11/5.26亿，对应PE估值为21/16/12倍，考虑到公司的三磨所、轴研所拥有较强的技术实力以及公司持续优化内部管理、提质增效，维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求不及预期；培育钻石市场价格持续下跌；竞争加剧风险。

### 机械组

分析师：秦亚男 (执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

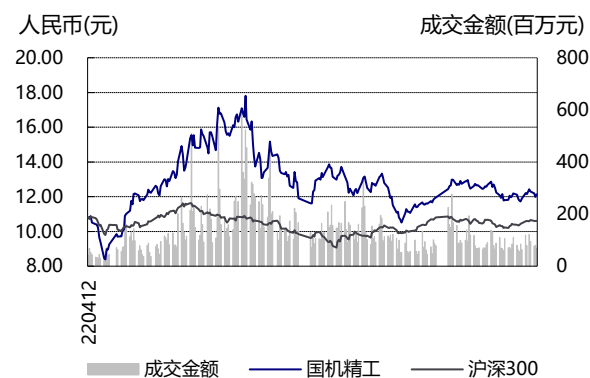
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.13元

### 相关报告：

1. 《国机精工深度报告：轴承+超硬材料构造成长潜力，提质增效可期》，2023.3.23



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,328	3,436	3,956	4,570	5,230
营业收入增长率	41.30%	3.25%	15.15%	15.52%	14.43%
归母净利润(百万元)	127	233	302	411	526
归母净利润增长率	104.55%	83.14%	29.26%	36.19%	27.97%
摊薄每股收益(元)	0.243	0.441	0.570	0.776	0.993
每股经营性现金流净额	0.35	0.55	0.41	1.22	0.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.42%	7.54%	8.98%	11.39%	13.41%
P/E	61.25	25.11	21.28	15.63	12.21
P/B	2.70	1.89	1.91	1.78	1.64

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,355</b>	<b>3,328</b>	<b>3,436</b>	<b>3,956</b>	<b>4,570</b>	<b>5,230</b>
增长率		41.3%	3.2%	15.1%	15.5%	14.4%
主营业务成本	-1,794	-2,631	-2,605	-2,985	-3,408	-3,862
%销售收入	76.2%	79.1%	75.8%	75.4%	74.6%	73.8%
毛利	561	697	831	971	1,162	1,368
%销售收入	23.8%	20.9%	24.2%	24.6%	25.4%	26.2%
营业税金及附加	-22	-25	-27	-36	-41	-47
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-64	-78	-67	-79	-91	-105
%销售收入	2.7%	2.3%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-199	-229	-256	-317	-366	-418
%销售收入	8.5%	6.9%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%
研发费用	-106	-161	-200	-237	-274	-314
%销售收入	4.5%	4.8%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	170	204	280	303	390	484
%销售收入	7.2%	6.1%	8.2%	7.7%	8.5%	9.3%
财务费用	-30	-29	-9	2	9	16
%销售收入	1.3%	0.9%	0.3%	0.0%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-66	-102	-86	-55	-33	-13
公允价值变动收益	1	14	-10	-5	-5	-5
投资收益	-25	-20	-15	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	110	130	235	314	430	552
营业利润率	4.7%	3.9%	6.8%	7.9%	9.4%	10.6%
营业外收支	2	29	19	12	12	12
税前利润	111	159	254	326	442	564
利润率	4.7%	4.8%	7.4%	8.2%	9.7%	10.8%
所得税	-25	-28	-16	-20	-27	-34
所得税率	22.3%	17.4%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
净利润	87	131	238	307	416	531
少数股东损益	24	4	5	5	5	5
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>62</b>	<b>127</b>	<b>233</b>	<b>302</b>	<b>411</b>	<b>526</b>
净利率	2.6%	3.8%	6.8%	7.6%	9.0%	10.0%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	87	131	238	307	416	531
少数股东损益	24	4	5	5	5	5
非现金支出	180	239	247	186	168	151
非经营收益	46	28	53	-6	-4	-9
营运资金变动	68	-213	-247	-270	72	-171
<b>经营活动现金净流</b>	<b>381</b>	<b>185</b>	<b>291</b>	<b>216</b>	<b>652</b>	<b>502</b>
资本开支	-142	-216	-220	-137	-84	-104
投资	0	1	20	14	-5	-5
其他	14	7	24	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-128</b>	<b>-208</b>	<b>-177</b>	<b>-123</b>	<b>-89</b>	<b>-109</b>
股权募资	4	10	59	82	0	0
债权募资	-145	9	-9	-171	-316	-73
其他	-80	-87	-99	-131	-168	-208
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-221</b>	<b>-68</b>	<b>-48</b>	<b>-220</b>	<b>-484</b>	<b>-281</b>
<b>现金净流量</b>	<b>30</b>	<b>-90</b>	<b>68</b>	<b>-126</b>	<b>79</b>	<b>112</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	726	607	658	532	611	723
应收款项	941	1,122	1,201	1,522	1,731	1,981
存货	495	530	561	635	634	718
其他流动资产	330	357	409	566	461	509
流动资产	2,493	2,617	2,830	3,255	3,437	3,931
%总资产	52.6%	53.1%	53.9%	57.4%	59.1%	62.5%
长期投资	349	313	271	252	252	252
固定资产	1,306	1,396	1,538	1,574	1,555	1,550
%总资产	27.6%	28.3%	29.3%	27.7%	26.7%	24.7%
无形资产	450	441	433	414	396	379
非流动资产	2,244	2,309	2,422	2,419	2,380	2,357
%总资产	47.4%	46.9%	46.1%	42.6%	40.9%	37.5%
<b>资产总计</b>	<b>4,737</b>	<b>4,926</b>	<b>5,252</b>	<b>5,673</b>	<b>5,817</b>	<b>6,288</b>
短期借款	486	353	692	689	373	300
应付款项	587	586	797	981	1,121	1,270
其他流动负债	206	278	242	379	439	504
流动负债	1,280	1,217	1,731	2,049	1,933	2,074
长期贷款	300	450	100	-100	-100	-100
其他长期负债	239	244	228	263	272	281
负债	1,819	1,911	2,059	2,213	2,105	2,255
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,774</b>	<b>2,885</b>	<b>3,095</b>	<b>3,358</b>	<b>3,605</b>	<b>3,920</b>
其中：股本	524	524	529	534	534	534
未分配利润	601	697	869	1,050	1,296	1,612
少数股东权益	144	130	97	102	107	112
<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,737</b>	<b>4,926</b>	<b>5,252</b>	<b>5,673</b>	<b>5,817</b>	<b>6,288</b>

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.119	0.243	0.441	0.570	0.776	0.993
每股净资产	5.290	5.501	5.850	6.347	6.812	7.408
每股经营现金净流	0.726	0.353	0.551	0.405	1.222	0.940
每股股利	0.045	0.101	0.177	0.226	0.308	0.394
<b>回报率</b>						
净资产收益率	2.25%	4.42%	7.54%	8.98%	11.39%	13.41%
总资产收益率	1.31%	2.59%	4.44%	5.32%	7.06%	8.36%
投入资本收益率	3.55%	4.39%	6.54%	6.99%	9.14%	10.69%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	12.95%	41.30%	3.25%	15.15%	15.52%	14.43%
EBIT 增长率	44.71%	19.88%	37.46%	8.00%	28.75%	24.18%
净利润增长率	126.35%	104.55%	83.14%	29.26%	36.19%	27.97%
总资产增长率	2.59%	3.98%	6.62%	8.03%	2.53%	8.10%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	72.5	59.3	70.6	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	106.3	71.1	76.4	80.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	52.4	38.9	50.5	68.0	68.0	68.0
固定资产周转天数	173.7	124.7	132.2	114.5	94.4	79.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-1.55%	2.48%	1.41%	-0.90%	-11.50%	-15.17%
EBIT 利息保障倍数	5.6	7.1	31.1	-172.8	-45.8	-30.4
资产负债率	38.41%	38.79%	39.21%	39.00%	36.18%	35.87%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-23	买入	11.96	20.42~22.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402