

国机精工(002046)

报告日期: 2023年04月12日

## 业绩符合预期, 聚焦主业盈利持续改善

### ——国机精工点评报告

#### 投资要点

- **年报业绩符合预期, 2022年归母净利润同比增长83.14%, 聚焦轴承和磨料磨具**  
2022年实现营业收入34.36亿元, 同比增长3.25%; 归母净利润2.33亿元, 同比增长83.14%, 位于业绩预告中枢; 扣非归母净利润1.59亿元, 同比增长355.29%。2022年四季度实现营收7.14亿元, 同比下降11.67%, 环比下降3.68%; 归母净利润0.35亿元, 同比大幅扭亏为盈, 环比下降42.97%, 环比下降主要系四季度计提较大减值叠加疫情影响。公司利润增速远超营收增速, 主要系产品结构调整成效显著, 聚焦轴承和磨料磨具主业。此外, 资产减值损失较2021年同比收窄, 2022年计提资产减值损失8613万元(2021年为1.02亿元)。
- **聚焦主业盈利能力大幅提升, 现金流同比增长57.48%**  
1) **盈利能力:** 2022年, 公司毛利率24.18%, 同比+3.24pct, 净利率6.94%, 同比+2.99pct, 主要系低毛利贸易业务占比下降8.31pct, 高毛利轴承和磨料磨具占比提升。磨料磨具、轴承、贸易毛利率分别为32.97%、37.94%、6.13%, 同比-0.77pct、+2.72pct、+0.71pct。2) **费用端:** 期间费用率15.48%, 同比+0.56pct, 销售、管理、财务、研发费用率分别-0.40pct、+0.58pct、-0.60pct、+0.99pct。公司持续加大研发投入, 推进核心技术攻关。3) **现金流:** 2022年经营性现金流净额2.91亿元, 同比增长57.48%, 现金流大幅改善主要系销售回款增加。
- **磨料磨具: 拟定增2.84亿元投资CVD金刚石二期, 扩产培育钻石+功能金刚石**  
2022年, 磨料磨具实现营收10.25亿元, 同增12.27%, 占总营收29.82%, 较上年+2.4pct。磨料磨具业务包括金刚石复合片、CVD培育钻石、半导体划片刀和减薄砂轮、六面顶压机等。根据公司公告, CVD金刚石项目(一期)22年实现效益1200万元。2023年2月27日, 公司发布定增预案, 拟定增募集资金2.8亿元, 其中投资2.59亿元建设MPCVD法大单晶金刚石项目(二期), 达产后预计实现年营收(不含税)1.58亿元, 年利润总额5296万元。
- **轴承制造: 主要利润来源于特种轴承, 加快推进风电主轴轴承产业化**  
2022年, 轴承制造实现营收9.83亿元, 同比增长30.75%, 占总营收28.62%, 较上年+6.02pct。1) **军品:** 以航天轴承为代表的特种轴承是轴承业务板块的主要利润来源。公司是特种轴承龙头, 市场+技术双垄断, 随着我国国防军工事业发展, 订单饱满, 增长明显。2) **民品:** 具备风电主轴轴承、偏航变桨轴承、齿轮箱及电机轴承各1500台套的年产能, 不断突破大兆瓦级风电主轴轴承技术, 加大产业化投入。
- **盈利预测与估值**  
预计公司2023-2025年归母净利润为3.0、4.0、5.2亿元, 同比增长28%、36%、28%, 2023-2025年复合增速30%, 对应当前市值的PE为22、16、12倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 产能扩张进度不及预期; 市场竞争加剧; 下游景气度下降**

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥12.13  
总市值(百万元) 6,418.34  
总股本(百万股) 529.13

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《年报业绩预增57%-104%, 重点布局CVD金刚石+风电轴承——国机精工点评报告》  
2023.01.07
- 2 《三季报业绩符合预期, 聚焦主业盈利改善——国机精工点评报告》  
2022.10.28
- 3 《拟2.6亿投资CVD金刚石项目二期, 扩产培育钻石+功能金刚石——国机精工点评报告》  
2022.09.05

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3436	3986	4604	5285
(+/-) (%)	3%	16%	16%	15%
归母净利润	233	298	404	518
(+/-) (%)	83%	28%	36%	28%
每股收益(元)	0.44	0.56	0.76	0.97
P/E	28	22	16	12

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2830	3146	3451	4003
现金	658	664	643	835
交易性金融资产	89	105	105	99
应收账款	992	1103	1304	1502
其它应收款	92	114	129	148
预付账款	255	256	302	345
存货	561	684	760	865
其他	183	220	208	208
<b>非流动资产</b>	2422	2410	2383	2358
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	63	88	79	77
固定资产	1244	1282	1312	1344
无形资产	377	345	313	276
在建工程	293	250	234	213
其他	445	445	445	448
<b>资产总计</b>	5252	5556	5834	6361
<b>流动负债</b>	1731	1728	1650	1704
短期借款	233	369	135	0
应付款项	655	742	835	956
预收账款	0	0	0	0
其他	844	617	679	748
<b>非流动负债</b>	328	337	336	334
长期借款	100	100	100	100
其他	228	237	236	234
<b>负债合计</b>	2059	2065	1986	2037
少数股东权益	97	110	123	140
归属母公司股东权益	3095	3382	3726	4183
<b>负债和股东权益</b>	5252	5556	5834	6361

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	291	307	375	503
净利润	238	310	418	536
折旧摊销	155	106	114	121
财务费用	9	45	42	31
投资损失	15	20	18	17
营运资金变动	(18)	(49)	(126)	(83)
其它	(108)	(125)	(91)	(120)
<b>投资活动现金流</b>	(177)	(156)	(96)	(102)
资本支出	(142)	(77)	(103)	(107)
长期投资	52	(46)	13	7
其他	(88)	(33)	(7)	(2)
<b>筹资活动现金流</b>	(48)	(145)	(299)	(209)
短期借款	(113)	136	(233)	(135)
长期借款	(350)	0	0	0
其他	414	(280)	(66)	(73)
<b>现金净增加额</b>	66	6	(21)	192

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3436	3986	4604	5285
营业成本	2605	3097	3522	3980
营业税金及附加	27	32	37	42
营业费用	67	92	106	122
管理费用	256	259	299	338
研发费用	200	195	221	254
财务费用	9	45	42	31
资产减值损失	86	0.2	0.2	0.3
公允价值变动损益	(10)	10	15	10
投资净收益	(15)	(20)	(18)	(17)
其他经营收益	75	68	70	70
<b>营业利润</b>	235	325	443	581
营业外收支	19	22	22	13
<b>利润总额</b>	254	347	466	594
所得税	16	37	48	58
<b>净利润</b>	238	310	418	536
少数股东损益	5	12	13	17
<b>归属母公司净利润</b>	233	298	404	518
EBITDA	416	491	616	741
EPS (最新摊薄)	0.44	0.56	0.76	0.97

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.25%	16.00%	15.50%	14.80%
营业利润	80.33%	38.16%	36.43%	31.01%
归属母公司净利润	83.14%	27.61%	35.78%	28.26%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.18%	22.30%	23.50%	24.70%
净利率	6.94%	7.78%	9.07%	10.14%
ROE	7.52%	8.91%	11.01%	12.69%
ROIC	6.26%	8.37%	10.55%	12.14%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.21%	37.16%	34.04%	32.03%
净负债比率	38.46%	33.98%	25.48%	19.12%
流动比率	163.42%	182.11%	209.21%	234.95%
速动比率	131.02%	142.52%	163.14%	184.17%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	67.52%	73.76%	80.83%	86.67%
应收账款周转率	517.07%	530.74%	539.50%	535.38%
应付账款周转率	722.33%	714.49%	738.70%	726.66%
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.44	0.56	0.76	0.97
每股经营现金	0.55	0.57	0.70	0.94
每股净资产	5.85	6.33	6.98	7.84
<b>估值比率</b>				
P/E	27.76	21.75	16.02	12.49
P/B	2.07	1.91	1.74	1.55
EV/EBITDA	14.49	13.34	10.38	8.24

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>