

# 国机精工 (002046.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 轴承业务高增长，盈利能力大幅提升

### 事件

4月26日，公司公布23年一季度，公司实现营收约6.18亿元，同比-35.36%；归母净利润约7444万元，同比+40.96%；扣非后归母净利润4310.18万元，同比-16.53%。

### 经营分析

1、收入下滑主要系贸易业务收缩，轴承业务持续强化。公司锚定“高质量发展”主题，控制供应链管理与服务板块的业务规模，因而公司低毛利率的贸易业务收入大幅下降。根据公司官方微信公众号，1Q23轴研所收入同比增长17.1%、利润同比增长35.9%，顺利完成“开门红”；其中特种轴承事业部完成61个新型号产品；重点开发核电系统用轴承等，形成批量销售订单。1Q23，公司研发费用同比增加69.06%，主要是特种和民品轴承领域研发投入。

2、盈利能力回升得益于公司持续提质增效。1Q23公司综合毛利率为33.85%，同比+13.21pct，我们判断主要是低毛利率的贸易业务占比下降所致；净利率12.42%、同比+6.94%，盈利能力大幅提升，主要系报告期内政府补助增加以及公司持有的苏美达股票公允价值增加所致（苏美达股票公允价值变动收益860万元、同比+186.36%；公司其他收益2884万元、同比+109%）。我们认为，公司持续注重内部经营效率提升，未来预计随着公司核心业务的发展，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3/4.1/5.2亿，对应PE估值为19/14/11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；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)：11.20元

### 相关报告：

- 《国机精工年报点评报告：业绩符合预期，盈利能力持续回升》，2023.4.12
- 《国机精工深度报告：轴承+超硬材料构成长潜力，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	3,948	4,561	5,220
营业收入增长率	41.30%	3.25%	14.90%	15.53%	14.44%
归母净利润(百万元)	127	233	300	408	523
归母净利润增长率	104.55%	83.14%	28.49%	36.17%	28.11%
摊薄每股收益(元)	0.243	0.441	0.566	0.771	0.988
每股经营性现金流净额	0.35	0.55	0.41	1.23	0.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.42%	7.54%	9.04%	11.46%	13.50%
P/E	61.25	25.11	19.77	14.52	11.33
P/B	2.70	1.89	1.79	1.66	1.53

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		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>3,948</b>	<b>4,561</b>	<b>5,220</b>	货币资金	726	607	658	531	610	695	
增长率	41.3%	3.2%	14.9%	15.5%	14.4%		应收款项	941	1,122	1,201	1,519	1,727	1,977	
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,794</b>	<b>-2,631</b>	<b>-2,605</b>	<b>-2,980</b>	<b>-3,402</b>	<b>-3,856</b>	存货	495	530	561	633	633	717	
%销售收入	76.2%	79.1%	75.8%	75.5%	74.6%	73.9%	其他流动资产	330	357	409	565	460	508	
<b>毛利</b>	<b>561</b>	<b>697</b>	<b>831</b>	<b>968</b>	<b>1,159</b>	<b>1,364</b>	流动资产	2,493	2,617	2,830	3,248	3,431	3,897	
%销售收入	23.8%	20.9%	24.2%	24.5%	25.4%	26.1%	%总资产	52.6%	53.1%	53.9%	57.3%	59.0%	62.3%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-22</b>	<b>-25</b>	<b>-27</b>	<b>-36</b>	<b>-41</b>	<b>-47</b>	长期投资	349	313	271	252	252	252	
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	1,306	1,396	1,538	1,574	1,555	1,550	
<b>销售费用</b>	<b>-64</b>	<b>-78</b>	<b>-67</b>	<b>-79</b>	<b>-91</b>	<b>-104</b>	%总资产	27.6%	28.3%	29.3%	27.8%	26.8%	24.8%	
%销售收入	2.7%	2.3%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	450	441	433	414	396	379	
<b>管理费用</b>	<b>-199</b>	<b>-229</b>	<b>-256</b>	<b>-316</b>	<b>-365</b>	<b>-418</b>	非流动资产	2,244	2,309	2,422	2,419	2,380	2,357	
%销售收入	8.5%	6.9%	7.4%	8.0%	8.0%	8.0%	%总资产	47.4%	46.9%	46.1%	42.7%	41.0%	37.7%	
<b>研发费用</b>	<b>-106</b>	<b>-161</b>	<b>-200</b>	<b>-237</b>	<b>-274</b>	<b>-313</b>	<b>资产总计</b>	<b>4,737</b>	<b>4,926</b>	<b>5,252</b>	<b>5,667</b>	<b>5,810</b>	<b>6,254</b>	
%销售收入	4.5%	4.8%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%	短期借款	486	353	692	728	413	315	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>170</b>	<b>204</b>	<b>280</b>	<b>301</b>	<b>388</b>	<b>482</b>	应付款项	587	586	797	979	1,119	1,268	
%销售收入	7.2%	6.1%	8.2%	7.6%	8.5%	9.2%	其他流动负债	206	278	242	378	438	503	
<b>财务费用</b>	<b>-30</b>	<b>-29</b>	<b>-9</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	流动负债	1,280	1,217	1,731	2,086	1,970	2,086	
%销售收入	1.3%	0.9%	0.3%	0.0%	-0.2%	-0.3%	长期贷款	300	450	100	-100	-100	-100	
<b>资产减值损失</b>	<b>-66</b>	<b>-102</b>	<b>-86</b>	<b>-55</b>	<b>-33</b>	<b>-13</b>	其他长期负债	239	244	228	263	272	281	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>14</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	负债	1,819	1,911	2,059	2,249	2,142	2,267	
<b>投资收益</b>	<b>-25</b>	<b>-20</b>	<b>-15</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,774</b>	<b>2,885</b>	<b>3,095</b>	<b>3,316</b>	<b>3,561</b>	<b>3,874</b>	
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	524	524	529	529	529	529	
<b>营业利润</b>	<b>110</b>	<b>130</b>	<b>235</b>	<b>312</b>	<b>428</b>	<b>550</b>	未分配利润	601	697	869	1,049	1,294	1,607	
营业利润率	4.7%	3.9%	6.8%	7.9%	9.4%	10.5%	少数股东权益	144	130	97	102	107	112	
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>29</b>	<b>19</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,737</b>	<b>4,926</b>	<b>5,252</b>	<b>5,667</b>	<b>5,810</b>	<b>6,254</b>	
<b>税前利润</b>	<b>111</b>	<b>159</b>	<b>254</b>	<b>324</b>	<b>440</b>	<b>562</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	4.7%	4.8%	7.4%	8.2%	9.6%	10.8%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-25</b>	<b>-28</b>	<b>-16</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>-34</b>	每股收益	0.119	0.243	0.441	0.566	0.771	0.988	
所得税率	22.3%	17.4%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%	每股净资产	5.290	5.501	5.850	6.267	6.729	7.322	
<b>净利润</b>	<b>87</b>	<b>131</b>	<b>238</b>	<b>305</b>	<b>413</b>	<b>528</b>	每股经营现金净流	0.726	0.353	0.551	0.411	1.230	0.945	
少数股东损益	24	4	5	5	5	5	每股股利	0.045	0.101	0.177	0.227	0.309	0.395	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>62</b>	<b>127</b>	<b>233</b>	<b>300</b>	<b>408</b>	<b>523</b>	<b>回报率</b>							
净利率	2.6%	3.8%	6.8%	7.6%	8.9%	10.0%	净资产收益率	2.25%	4.42%	7.54%	9.04%	11.46%	13.50%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	1.31%	2.59%	4.44%	5.29%	7.02%	8.36%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	3.55%	4.39%	6.54%	6.96%	9.11%	10.73%	
<b>净利润</b>	<b>87</b>	<b>131</b>	<b>238</b>	<b>305</b>	<b>413</b>	<b>528</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	24	4	5	5	5	5	主营业务收入增长率	12.95%	41.30%	3.25%	14.90%	15.53%	14.44%	
<b>非现金支出</b>	<b>180</b>	<b>239</b>	<b>247</b>	<b>186</b>	<b>168</b>	<b>151</b>	EBIT增长率	44.71%	19.88%	37.46%	7.47%	28.84%	24.24%	
非经营收益	46	28	53	-6	-3	-8	净利润增长率	126.35%	104.55%	83.14%	28.49%	36.17%	28.11%	
<b>营运资金变动</b>	<b>68</b>	<b>-213</b>	<b>-247</b>	<b>-267</b>	<b>72</b>	<b>-171</b>	总资产增长率	2.59%	3.98%	6.62%	7.91%	2.53%	7.64%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>381</b>	<b>185</b>	<b>291</b>	<b>217</b>	<b>651</b>	<b>500</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-142</b>	<b>-216</b>	<b>-220</b>	<b>-137</b>	<b>-84</b>	<b>-104</b>	应收账款周转天数	72.5	59.3	70.6	110.0	110.0	110.0	
投资	0	1	20	14	-5	-5	存货周转天数	106.3	71.1	76.4	80.0	70.0	70.0	
其他	14	7	24	0	0	0	应付账款周转天数	52.4	38.9	50.5	68.0	68.0	68.0	
<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>	固定资产周转天数	173.7	124.7	132.2	114.7	94.5	79.5	
股权募资	4	10	59	41	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	-145	9	-9	-132	-315	-98	净负债/股东权益	-1.55%	2.48%	1.41%	0.26%	-10.50%	-14.26%	
其他	-80	-87	-99	-131	-168	-208	EBIT利息保障倍数	5.6	7.1	31.1	-251.6	-52.7	-32.5	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-221</b>	<b>-68</b>	<b>-48</b>	<b>-222</b>	<b>-482</b>	<b>-306</b>	资产负债率	38.41%	38.79%	39.21%	39.68%	36.87%	36.25%	
<b>现金净流量</b>	<b>30</b>	<b>-90</b>	<b>68</b>	<b>-128</b>	<b>79</b>	<b>85</b>								

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
2	2023-04-12	买入	11.99	N/A

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