

国盛智科 (688558)

2023年一季报点评：业绩短期受装备部件业务影响，看好机床主业稳健增长

增持（维持）

2023年05月02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	1,362	1,705	2,108
同比	2%	17%	25%	24%
归属母公司净利润（百万元）	185	225	282	358
同比	-7%	21%	26%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.41	1.70	2.14	2.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.82	23.79	18.94	14.94

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ 战略收缩装备部件业务背景下业绩有所下滑，看好后续恢复性增长：

2023Q1 公司实现营收 2.6 亿元（同比-4.3%），归母净利润 0.36 亿元（同比-13.7%），扣非归母净利润 0.33 亿元（同比-15.7%），业绩有所下滑主要系公司战略收缩装备部件业务。我们判断随着后续通用制造业逐步复苏，下游需求将持续回暖，公司机床主业有望维持稳健增长。

■ 销售毛利率略有下滑，规模效应有望带动毛利率回升：

2023Q1 公司销售毛利率为 25.6%，同比-1.9pct，我们判断销售毛利率有所下滑主要系新工厂投入使用，但收入受下游需求较为疲软影响，导致单位制造费用较高。我们认为随着公司产能释放，规模效应增强及原材料价格回落对公司毛利率的影响开始显现，公司毛利率有一定回升空间。

2023Q1 公司销售净利率为 13.7%，同比-1.8pct，销售净利率有所下滑主要系受到毛利率下滑的影响。费用端，2023Q1 公司期间费用率为 11.8%，同比+0.5pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 3.1%/8.6%/0.1%，同比分别+0.1pct/+0.2pct/+0.1pct。

2023Q1 公司经营性现金流净额为 0.16 亿元，较 2022Q1 的-0.34 亿元明显提升；存货 4.85 亿元，同比+6.35%；合同负债 0.71 亿元，同比-15.8%。

■ 持续加码核心功能部件自制，新能源等领域新产品有望迎来高速增长：

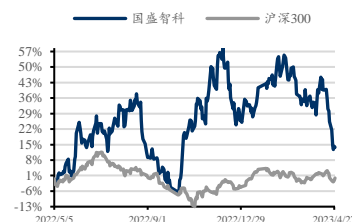
持续加码核心功能部件自制，提升产品竞争力。截至 2022 年年末，公司龙门五面体加工中心全自动直角头 100%自制，全自动延长头、双面头小批量投产，全自动万向头进入试制阶段；卧镗自制转台已实现 5-25T 全系列 50%自制；卧镗主轴 110、130 自制率达 80%，160 主轴进入试制阶段，另有多款电主轴已完成设计，进入试制阶段。

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：考虑到公司业务结构调整带来的影响，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.25（下调 10%）/2.82（下调 13%）/3.58（下调 12%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 24/19/15 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.93
一年最低/最高价	26.10/45.38
市净率(倍)	2.73
流通 A 股市值(百万元)	1,249.18
总市值(百万元)	4,214.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.71
资产负债率(% ,LF)	21.63
总股本(百万股)	132.00
流通 A 股(百万股)	39.12

相关研究

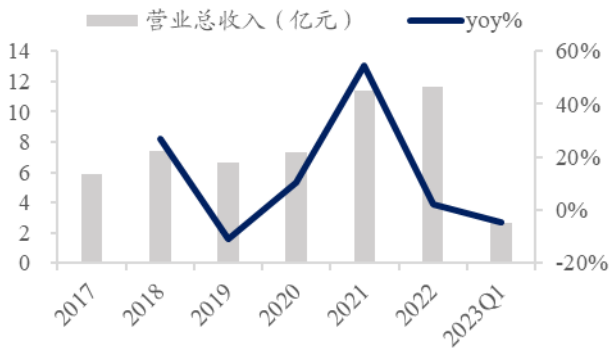
《国盛智科(688558)：2022 年报点评：》

2023-04-13

《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》

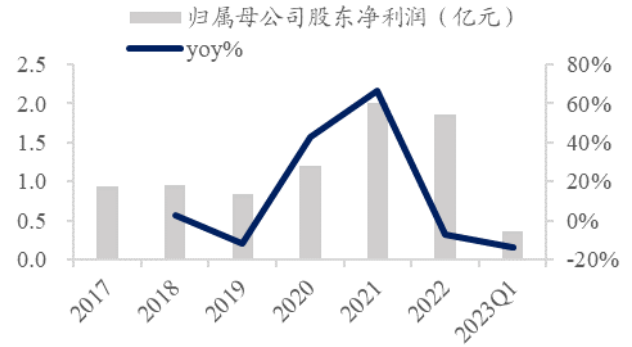
2022-10-28

图1: 2023Q1 公司营业收入 2.6 亿元, 同比-4.3%



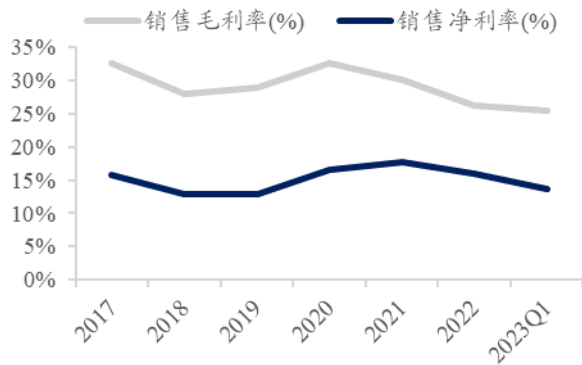
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023Q1 公司归母净利润 0.36 亿元, 同比-13.7%



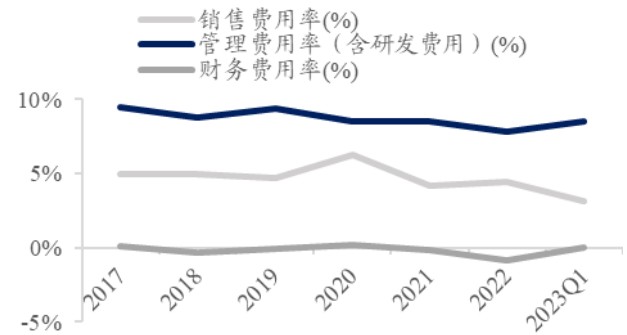
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司销售毛利率与销售净利率均有所下滑



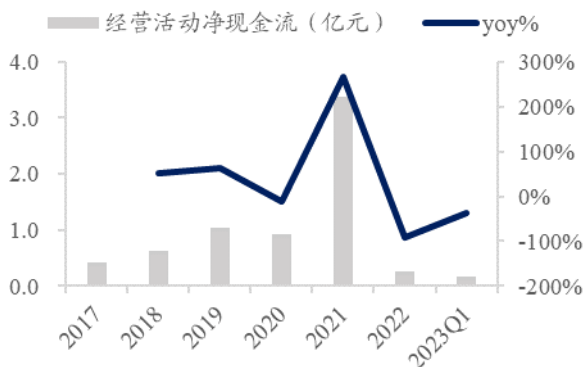
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q1 公司期间费用率 11.8%, 同比+0.5pct



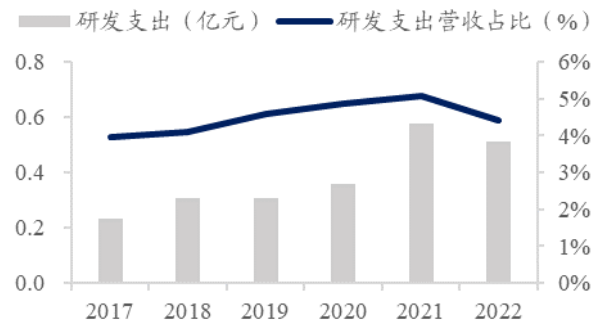
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023Q1 公司经营性现金流净额为 0.16 亿元



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	1,987	2,394	2,874	营业总收入	1,163	1,362	1,705	2,108
货币资金及交易性金融资产	125	542	747	968	营业成本(含金融类)	857	997	1,240	1,524
经营性应收款项	390	435	521	644	税金及附加	7	9	11	13
存货	508	464	578	710	销售费用	52	56	68	80
合同资产	9	10	12	15	管理费用	40	44	55	65
其他流动资产	532	535	536	537	研发费用	51	59	73	89
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	27	29	32
固定资产及使用权资产	331	395	499	640	投资净收益	17	20	22	23
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	246	308	391
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	2,505	3,020	3,645	利润总额	201	246	308	391
流动负债	453	666	827	1,013	减:所得税	15	20	25	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	186	226	284	360
经营性应付款项	309	478	595	731	减:少数股东损益	1	1	1	2
合同负债	74	100	124	152	归属母公司净利润	185	225	282	358
其他流动负债	70	88	108	130	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	1.70	2.14	2.71
非流动负债	35	85	155	235	EBIT	174	198	257	336
长期借款	0	50	120	200	EBITDA	206	237	306	397
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.30	26.78	27.23	27.69
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.95	16.50	16.56	16.98
其他非流动负债	35	35	35	35	收入增长率(%)	2.32	17.10	25.15	23.64
负债合计	488	750	981	1,247	归母净利润增长率(%)	-7.48	21.14	25.65	26.73
归属母公司股东权益	1,512	1,737	2,020	2,377					
少数股东权益	16	17	19	21					
所有者权益合计	1,529	1,755	2,038	2,398					
负债和股东权益	2,016	2,505	3,020	3,645					

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	452	269	325	每股净资产(元)	11.46	13.16	15.30	18.01
投资活动现金流	-12	-85	-134	-184	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	10.93	11.95	13.00
现金净增加额	-53	417	205	221	ROE-摊薄(%)	12.26	12.93	13.98	15.05
折旧和摊销	32	39	49	61	资产负债率(%)	24.19	29.96	32.50	34.22
资本开支	-144	-103	-154	-205	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.82	23.79	18.94	14.94
营运资本变动	-182	191	-61	-94	P/B(现价)	3.53	3.08	2.65	2.25

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>

