

## 国盛智科 (688558)

公司研究/点评报告

# 业绩大幅增长，中高端产品拉升毛利率

—国盛智科 2021 年一报点评

点评报告/机械

2021 年 04 月 30 日

### 一、事件概述

2021 年 4 月 28 日，公司发布 2021 年一季报，2021 年 Q1 公司实现营业收入 2.32 亿元，同比增长 138.43%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比增长 161.90%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 营业收入大幅增长，净利润增速亮眼

公司 2021 年一季度营收同比增长 138.43%，归母净利润同比增长 161.90%，公司营收与净利润大幅增长原因主要系公司订单增加，本期销售额增长，同时销售毛利率增长所致。公司 Q1 业绩表现亮眼充分验证机床行业高景气度，据国家统计局数据，仅 2021 年 3 月，国内金属切削机床产量为 6.0 万台，较去年 12 月末增长 22%，较 20 及 19 年同期分别增长 67/20%。在行业的高景气度下，我们认为，公司业绩有望持续受益。

#### ➤ 盈利能力持续提升，费用率保持稳定

2021 年 Q1 公司毛利率、净利率分别为 30.84%、15.23%，同比增长 1.43%、1.44%，盈利能力持续增长，主要原因为销售产品结构发生变化，高毛利率产品收入增长，低毛利率产品收入减少，同时规模化效应降低公司成本。2021 年 Q1 公司销售费用率、管理费用率分别为 5.07%、3.12%，同比变动 1.24%、-1.67%，整体看，公司期间费用率保持稳定，现金流方面，公司经营性现金流净额为-0.25 亿元，上年同期为-379.5 万元，主要系数控机床类业务收入增长，PET 瓶胚业务收入减少，本期收款的应收票据增加且到期托收的票据减少所致。

#### ➤ 一体化产业链提升市场竞争力，中高档产品产能释放增厚公司利润

公司最初是为国内外知名高端装备企业及品牌厂商提供配套钣焊件、铸件等装备部件，此后业务扩展至机床本体制造，公司现已成功转型为中高端数控机床制造商，形成从上游装备部件到数控机床及智能自动化生产线生产装配的纵向一体化产品线，公司纵向一体化的产业链配套能力为原材料供应的及时性、生产的稳定性提供了强有力的保障，能够对客户定制化需求作出快速响应，此外公司以钣金和铸件起家，先天具备成本优势，在光机组装上累计的经验也形成一定技术壁垒。公司深耕机床行业多年，积累了深厚的客户资源和品牌优势，公司客户包括加拿大赫斯基、德马吉森精机、美国卡特彼勒等全球领先智能制造装备企业，高端客户的持续开发，一定程度上为公司构筑了中高端市场壁垒。公司新增产能预计 2021 年 5 月试生产，产线主要以生产中高端机床为主，公司订单充足，中高端产品扩产有助于盈利能力持续提升。

#### ➤ 进口替代催生行业需求，公司成长路线清晰

中国是世界机床消费和生产第一大国，2018 年高档数控机床国产化率仅为 6%，基本依赖国外进口，且核心零部件自产率较低。2017-2019 年国内进口数控机床金额三年平均 30.6 亿美元，替代空间巨大。2020 年疫情影响下海外厂商机床进口受阻，全年进口金额同比下滑 26.49%，而国产机床实现增长。公司是数控机床行业代表性民营企业，二十多年来一直深耕智能制造装备行业，致力于研发生产“高精、高速、高效、高稳定性”的产品，公司持续保持高端部件制造优势同时兼具客户优势及管理优势，品牌效应显著，进口替代推动下，公司成长路线清晰，市占率有望得到进一步提升。

### 三、投资建议

我们认为，进口替代窗口期内，公司成长路线明确：一体化产业链布局，叠加装备

**推荐**

首次评级

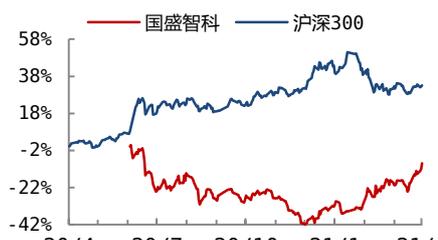
当前价格：36.11 元

交易数据

2021-4-29

近 12 个月最高/最低(元)	44.3/25.98
总股本(百万股)	132.00
流通股本(百万股)	31.35
流通股比例(%)	24%
总市值(亿元)	48
流通市值(亿元)	12

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证：S0100521020001  
 电话：021-60876757  
 邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证：S0100520090001  
 电话：021-60876739  
 邮箱：xuhao\_yj@mszq.com

相关研究

成本优势与客户资源优势，有助于公司加快业务拓展。预计 2021-2023 年，公司营收 9.98/13.05/17.04 亿元，实现归母净利润为 1.66/2.25/3.06 亿元，当前股价对应 PE 为 32.0/23.6/17.4 倍，当前公司估值低于历史中枢 40.22x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

#### 四、风险提示：

行业竞争格局恶化、经济周期带来的经营风险

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	736	998	1,305	1,704
增长率（%）	10.7%	35.7%	30.7%	30.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	120	166	225	306
增长率（%）	42.6%	38.3%	35.6%	35.6%
每股收益（元）	1.04	1.26	1.71	2.32
PE（现价）	34.7	32.0	23.6	17.4
PB	3.8	3.9	3.4	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	736	998	1,305	1,704
营业成本	496	677	882	1,135
营业税金及附加	6	8	10	13
销售费用	46	52	67	87
管理费用	26	34	44	58
研发费用	36	47	61	80
EBIT	126	181	240	331
财务费用	2	(2)	(9)	(11)
资产减值损失	(4)	6	5	5
投资收益	13	9	10	9
营业利润	139	192	260	353
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	138	192	260	353
所得税	17	23	31	42
净利润	122	169	229	310
归属于母公司净利润	120	166	225	306
EBITDA	150	203	262	352
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	277	1178	1518	1952
应收账款及票据	255	346	453	592
预付款项	7	10	12	16
存货	208	300	363	501
其他流动资产	476	476	476	476
流动资产合计	1231	2316	2825	3539
长期股权投资	2	11	21	30
固定资产	152	200	250	271
无形资产	74	72	71	69
非流动资产合计	292	294	298	302
资产合计	1523	2611	3123	3841
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	177	291	340	443
其他流动负债	24	24	24	24
流动负债合计	269	1227	1542	1989
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	279	1237	1552	1999
股本	158	132	132	132
少数股东权益	11	14	17	22
股东权益合计	1244	1374	1571	1842
负债和股东权益合计	1523	2611	3123	3841

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	10.7%	35.7%	30.7%	30.6%
EBIT 增长率	36.3%	44.1%	32.7%	37.9%
净利润增长率	42.6%	38.3%	35.6%	35.6%
盈利能力				
毛利率	32.6%	32.2%	32.4%	33.4%
净利率	16.3%	16.7%	17.3%	17.9%
总资产收益率 ROA	7.9%	6.4%	7.2%	8.0%
净资产收益率 ROE	9.8%	12.2%	14.6%	16.9%
偿债能力				
流动比率	4.6	1.9	1.8	1.8
速动比率	3.8	1.6	1.6	1.5
现金比率	1.0	1.0	1.0	1.0
资产负债率	0.2	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	28.3	28.3	28.3	28.3
存货周转天数	134.0	134.0	134.0	134.0
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.3	1.7	2.3
每股净资产	9.3	10.3	11.7	13.7
每股经营现金流	0.7	7.2	2.9	3.8
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	34.7	32.0	23.6	17.4
PB	3.8	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	(1.2)	(4.5)	(4.5)	(4.4)
股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	122	169	229	310
折旧和摊销	28	29	27	26
营运资金变动	(49)	767	139	170
经营活动现金流	92	956	385	498
资本开支	29	16	16	16
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(427)	(16)	(16)	(16)
股权募资	573	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	517	(40)	(40)	(40)
现金净流量	182	901	330	442

## 分析师简介

**关启亮**，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

**徐昊**，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。