

国盛智科 (688558)

公司研究/点评报告

H1 业绩大幅增长，一体化产业链强化公司竞争力

——国盛智科 21 年中报点评

点评报告/机械

2021 年 08 月 26 日

一、事件概述

8 月 26 日，公司发布 2021 年半年报，21 年上半年公司实现营业收入 5.54 亿元，同比增长 69.02%，实现归母净利润 0.98 亿元，同比增长 83.93%。

二、分析与判断

► 行业景气度持续向好，Q2 业绩大幅增长

根据机床协会统计，2021 年 1-6 月，协会重点企业金切机产量同比增长 30.7%，营业收入同比增长 50.7%，行业景气度持续向好。市场需求旺盛和行业高景气背景下，公司坚定以数控机床为核心主业，数控机床类产品订单快速上升，产能提升拉动产量稳步提高，同时公司发挥产业链优势和有效运用内部资源，加大成本控制等方法提升效益，由此实现上半年业绩高增，21 年 H1 公司实现营业收入和归母净利润 5.54/0.98 亿元，同比增长 69.02%/83.93%，其中 Q2 业绩亮眼，Q2 营收 3.22 亿元，同比增长 39.4%，实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 57.5%。

► 盈利能力提升明显，现金流状况持续向好

公司 21 年 H1 销售毛利率和销售净利率分别为 30.50%/17.85%，同比增长 1.52%/5.02%，盈利能力显著提升；费用率方面，公司持续优化内部管理，销售费用率/管理费用率分别为 4.24%/2.86%，同比变动-0.49%/-1.89%；现金流方面，公司上半年经营性现金流净额 0.12 亿元，较去年同期由负转正，主要系本期销售订单增加、回款较多所致；此外公司 H1 合同负债 0.67 亿元，较去年年末增长 37.7%，存货 2.79 亿元，较去年末增长 34.1%，表明公司在手订单充足。

► 高研发投入下成果斐然，自制率提升有利于助力国产替代进程加速

公司持续强化产品研发投入，21 年 H1 公司研发投入同比增长 41.56%，研发费率达到 4.43%，高研发投入下公司成果斐然，目前累计拥有知识产权 268 项，上半年在贴近下游船用发动机缸体、工程机械、航空航天等应用领域的加工中心产品已研发试制完成，此外，公司持续推进功能部件的研发，提升产品质量和稳定性，21 年 H1 公司五面加工的全自动直角头自制率进一步提升，自制能力完全满足客户需求；数控镗铣床的主轴自制率提升至 50%；自制电主轴持续测试中；龙门主轴传动部分按计划实现自主开发设计和自制；公司也将继续开发大功率镗铣主轴、大承载高精度旋转工作台等核心功能部件产品，公司功能部件自制率的提升有利于机床行业国产替代的进程推进。

► 客户资源醇厚，一体化产业链强化公司市场竞争力

公司最初是为国内外知名高端装备企业提供配套钣焊件、铸件等装备部件，多年深耕，公司客户包括赫斯基、德马吉、卡特彼勒等一众全球领先智能制造装备企业，客户资源丰富且优质，公司多年来的高端客户开发，不仅强化了品牌效应，也通过为高端客户供应装备部件所形成的技术积累，成功转型为中高端数控机床制造商，公司现在已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，进口替代加速推进背景下，公司纵向一体化的产业链配套能力在原材料供应、客户需求快速响应等方面具备多重优势，有力提升了公司的市场竞争力，市占率有望持续提升。

三、投资建议

国产替代背景下，一体化产业链布局叠加良好的客户资源优势，有力提升公司竞争力。预计 2021-2023 年，公司营收 10.76/14.87/19.73 亿元，实现归母净利润为 1.92/2.67/3.50

推荐

维持评级

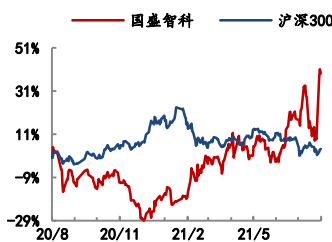
当前价格：**49.8 元**

交易数据

2021-8-25

近 12 个月最高/最低(元)	50.49/25.61
总股本(百万股)	132
流通股本(百万股)	37
流通股比例(%)	28.39
总市值(亿元)	66
流通市值(亿元)	19

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**

执业证号：S0100521020001

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：**徐昊**

执业证号：S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao_yj@mszq.com

研究助理：**欧阳葵**

执业证号：S0100121070007

电话：021-60876758

邮箱：ouyangrui@mszq.com

相关研究

1.国盛智科(688558) 2021 年一季报点评：业绩大幅增长，中高端产品拉升毛利率

亿元，当前股价对应 PE 为 34.3/24.6/18.8 倍，当前公司估值位于历史中枢 39.26x 下方，维持“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	1,076	1,487	1,973
增长率（%）	10.7%	46.3%	38.2%	32.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	120	192	267	350
增长率（%）	42.6%	59.5%	39.3%	31.1%
每股收益（元）	1.04	1.45	2.02	2.65
PE（现价）	47.9	34.3	24.6	18.8
PB	5.3	4.7	4.1	3.4

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	1,076	1,487	1,973
营业成本	496	714	990	1,314
营业税金及附加	6	8	12	15
销售费用	46	56	76	101
管理费用	26	37	51	67
研发费用	36	51	70	93
EBIT	126	210	289	383
财务费用	2	(2)	(9)	(12)
资产减值损失	(4)	6	6	7
投资收益	13	9	10	9
营业利润	139	221	308	404
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	138	221	308	404
所得税	17	27	37	49
净利润	122	195	271	356
归属于母公司净利润	120	192	267	350
EBITDA	150	232	311	404
资产负债表 (百万元)				
货币资金	277	1230	1657	2187
应收账款及票据	255	373	516	685
预付款项	7	10	14	19
存货	208	328	422	578
其他流动资产	476	476	476	476
流动资产合计	1231	2425	3087	3947
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	2719	3385	4248
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	177	307	386	512
其他流动负债	24	24	24	24
流动负债合计	269	1310	1745	2292
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	1320	1755	2302
股本	132	132	132	132
少数股东权益	11	14	18	24
股东权益合计	1244	1399	1631	1947
负债和股东权益合计	1523	2719	3385	4248

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%	46.3%	38.2%	32.7%
EBIT 增长率	36.3%	67.3%	37.7%	32.5%
净利润增长率	42.6%	59.5%	39.3%	31.1%
盈利能力				
毛利率	32.6%	33.6%	33.4%	33.4%
净利润率	16.3%	17.8%	18.0%	17.8%
总资产收益率 ROA	7.9%	7.1%	7.9%	8.2%
净资产收益率 ROE	9.8%	13.9%	16.6%	18.2%
偿债能力				
流动比率	4.6	1.9	1.8	1.7
速动比率	3.8	1.6	1.5	1.5
现金比率	1.0	0.9	0.9	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	1.5	2.0	2.7
每股净资产	9.3	10.5	12.2	14.6
每股经营现金流	0.7	7.6	3.7	4.4
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	47.9	34.3	24.6	18.8
PB	5.3	4.7	4.1	3.4
EV/EBITDA	(1.1)	(4.1)	(4.2)	(4.3)
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	122	195	271	356
折旧和摊销	28	29	28	28
营运资金变动	(49)	794	193	211
经营活动现金流	92	1,009	482	585
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	953	427	530

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，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。

欧阳葵，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。