

业绩符合市场预期，机床在手订单饱满 增持（维持）

2021 年 10 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

投资要点

■ 业绩符合市场预期，营收和净利润快速增长

2021 年前三季度公司营收和净利润持续快速增长，我们判断主要系 2020 年下半年以来制造业景气强势复苏，机床作为典型的通用设备显著受益，行业持续高景气，市场供不应求；同时公司作为国产数控机床龙头，产能稳步提升，共同拉动公司业绩快速增长。其中 2021Q3 单季公司实现营业收入 2.91 亿元，同比+64.94%；归母净利润 0.54 亿元，同比+93.89%，环比 Q2 略有回落，我们判断主要系 Q3 为机床行业传统淡季，同时下游限电影响需求。

■ 毛利率和净利率持续向好，Q3 单季研发投入创新高

2021 前三季度综合毛利率 30.56%，同比+1.22pct，其中 Q3 单季度毛利率为 30.67%，同比+1.39pct，环比+0.42pct，我们判断主要系公司产品结构优化所致，随着公司数控机床产品中高端产品的占比不断提升，数控机床业务的毛利率有所提升。另一方面，虽然原材料大幅涨价下公司毛利率受到一定压力，但公司通过年初以来的多次调价，抵消部分原材料价格上涨所带来的影响。

前三季度净利率 18.09%，同比+1.73pct，Q3 单季净利率 18.6%，维持较高水平。前三季度期间费用率合计为 11.9%，同比+1.51pct。其中销售费用率为 4.38%，同比+3.05pct，主要系 2020 年同期销售服务费冲减了收入，2021 年按照 2020 年年报口径，计入销售费用；管理费用率（含研发）为 7.72%，同比-0.92pct，在精益生产和管理下费用控制良好；财务费用率-0.20%，同比-0.25pct。此外研发费用率 4.83%，同比-0.37pct，其中 Q3 单季研发支出 1628 万元，创历史新高。

■ 在手订单充裕，存货&合同负债逐季增长

截至 2021Q3 末，公司合同负债金额为 0.78 亿元，同比+162.83%；存货为 3.45 亿元，同比+96.02%，且逐季增长，主要系机床行业高景气持续，公司在手订单充裕，目前订单排产已经到 2022Q1。

2021Q3 公司经营性现金净流量为 3317 万元，同比+156.32%，主要系公司销售订单增加、回款增多所致。

■ 十年更新周期+优质公司，产能扩张下业绩有望加速释放

行业层面来看，目前制造业增速虽略有放缓，但在十年更新周期的大背景下，我们预计机床行业高景气将延续。

公司层面来看：①高盈利：公司毛利率已稳定在 30%以上，净利率达 18%+，行业中优势明显；②全产品线：公司产品涵盖低中高端数控机床，且随着研发投入不断加大，高端产品占比不断提升；③广渠道：公司采取经销为主、直销为辅的销售模式。经销方面，公司经销网络布局完善，逐步向全国拓展。直销方面，公司通过高性价比和优质服务绑定知名客户，客户粘性较高。

综合来看，公司作为国内数控机床领军企业，正处于较快成长阶段。随着募投项目逐步达产，产能扩张下业绩有望加速释放。同时高研发投入下，公司产品有望逐步渗透长期由外资占领的中高档数控机床市场。

■ 盈利预测与投资评级：随着机床行业景气度延续，公司产能持续释放，我们维持公司 2021-2023 年 2.06/2.76/3.63 亿元的归母净利润预测。当前市值对应 PE 为 29/22/17 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：行业景气度不及预期、毛利率下滑、核心部件依赖外采风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.92
一年最低/最高价	25.55/68.20
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	1720.73

基础数据

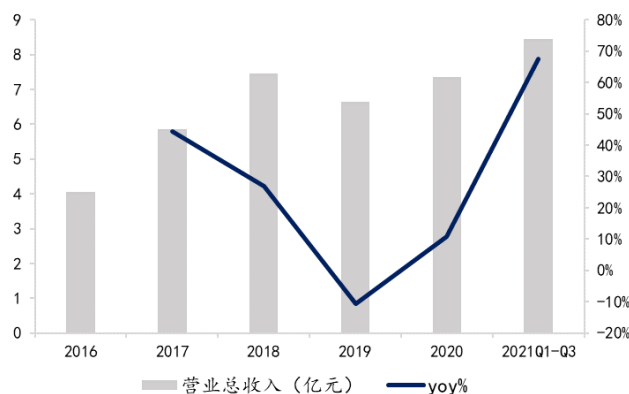
每股净资产(元)	10.19
资产负债率(%)	27.34
总股本(百万股)	132.00
流通 A 股(百万股)	37.47

相关研究

1、《国盛智科 (688558)：H1 业绩超市场预期，盈利能力不断向好》2021-08-26

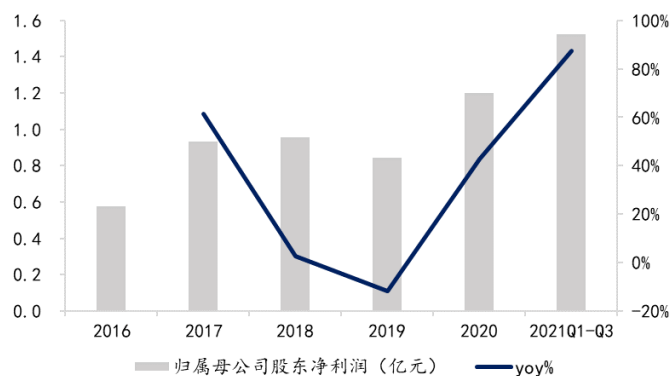
2、《国盛智科 (688558)：双重周期驱动，数控机床优质企业有望脱颖而出》2021-06-08

图 1: 2021Q1-Q3 营业收入 8.45 亿元, 同比+67.59%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2021Q1-Q3 归母净利润 1.52 亿元, 同比+87.33%



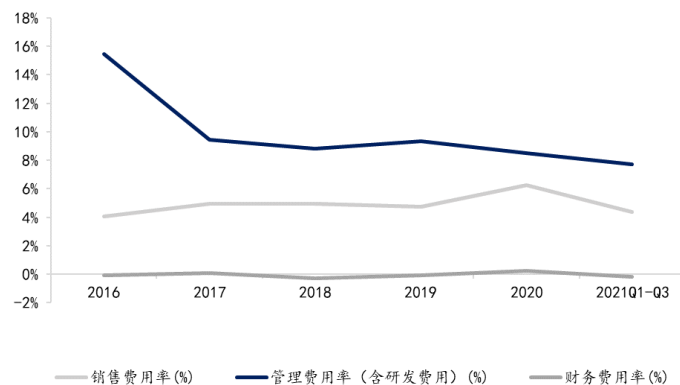
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 盈利能力维持较高水平



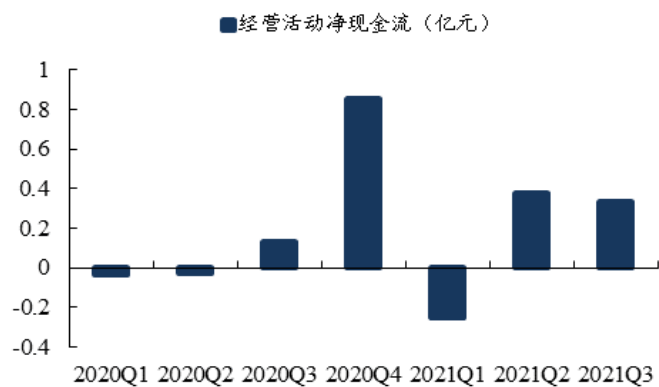
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 销售、管理和财务费用率均有小幅下降



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2021Q3 经营性现金流净额为 3317 万元, 同比+156.32%



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 应收账款周转率持续向好



数据来源: 公司公告, 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)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1294	1779	2170	2725	营业收入	735.6	1204.4	1611.9	2044.1
现金	277	277	305	390	减:营业成本	495.8	833.1	1105.1	1394.9
应收账款	258	313	353	420	营业税金及附加	5.7	9.4	12.5	15.9
存货	208	285	303	382	营业费用	46.0	60.2	75.8	92.0
其他流动资产	552	903	1209	1533	管理费用	62.4	86.8	107.3	131.3
非流动资产	292	309	318	325	财务费用	1.7	3.8	5.8	5.0
长期股权投资	2	2	2	2	资产减值损失	4.1	4.1	4.1	4.1
固定资产	152	194	213	225	加:投资净收益	13.0	25.0	10.0	10.0
在建工程	46	22	15	13	其他收益	2.2	2.5	2.5	2.5
无形资产	74	72	69	67	营业利润	139.2	234.5	313.9	413.4
其他非流动资产	18	18	18	18	加:营业外净收支	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
资产总计	1586	2087	2489	3050	利润总额	138.5	233.8	313.2	412.7
流动负债	333	623	745	939	减:所得税费用	16.6	28.1	37.6	49.6
短期借款	0	61	0	0	少数股东损益	1.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	236	397	527	665	归属母公司净利润	120.2	205.7	275.6	363.1
其他流动负债	96	166	218	274	EBIT	161.6	217.4	313.8	412.5
非流动负债	10	15	20	25	EBITDA	184.3	238.0	338.8	441.2
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	10	15	20	25					
负债合计	343	638	765	964	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	11	11	11	11	每股收益(元)	0.91	1.56	2.09	2.75
归属母公司股东权益	1233	1438	1713	2075	每股净资产(元)	9.34	10.89	12.98	15.72
负债和股东权益	1586	2087	2489	3050	发行在外股份(百万股)	132	132	132	132
					ROIC(%)	15.4%	13.8%	17.2%	19.8%
					ROE(%)	9.8%	14.3%	16.1%	17.5%
					毛利率(%)	32.6%	30.8%	31.4%	31.8%
					销售净利率(%)	16.3%	17.1%	17.1%	17.8%
					资产负债率(%)	21.6%	30.6%	30.7%	31.6%
					收入增长率(%)	10.7%	63.7%	33.8%	26.8%
					净利润增长率(%)	42.6%	71.1%	33.9%	31.8%
					P/E	54.67	29.46	21.99	16.69
					P/B	5.33	4.22	3.54	2.92
					EV/EBITDA	37.53	28.15	20.15	15.92
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	92	-23	129	125					
投资活动现金流	-427	-37	-39	-40					
筹资活动现金流	517	60	-61	-1					
现金净增加额	177	0	29	84					
折旧和摊销	23	21	25	29					
资本开支	-40	-37	-39	-40					
营运资本变动	-451	-254	-176	-271					

数据来源: WIND, 东吴证券研究所

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>