

2022 年 04 月 14 日

国盛智科(688558): 营收高增保持研发强度, 中高端步步为营

推荐 (首次)

事件

分析师: 范益民
执业证书编号: S1050521110003
邮箱: fanyim@cfsc.com.cn

公司发布 2021 年年报: 实现营业收入 11.4 亿元, 同比增长 54.5%; 实现归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 66.7%; 扣非后归母净利润为 1.78 亿元, 同比增长 69.4%。

基本数据

2022-04-14

当前股价 (元)	31.54
总市值 (亿元)	41.6
总股本 (百万股)	132.0
流通股本 (百万股)	37.5
52 周价格范围 (元)	30.32-68.2
日均成交额 (百万元)	88.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

投资要点

■ 部件自制率提高, 营收高增仍保持研发费用率

公司核心零部件自制率实现新突破, 五面加工的全自动直角头自制率进一步提升; 数控镗铣床主轴自制率提升至 80%; 龙门、卧加用电主轴持续测试中; 龙门主轴全齿轮传动部分包括齿轮箱、传动机构完成设计和试制; 大功率镗铣主轴和大承载高精度旋转工作台完成设计和主要零部件试制。核心部件自制率提高一方面将进一步增厚毛利提升产品竞争力, 同时将增加整机产品稳定性和客户服务响应能力。公司 2021 年研发投入 0.58 亿元, 同比增长 60.9%, 费用率微升至 5.09%; 期间新申请发明专利 20 项, 累计获得提升至 34 项; 研发人员平均薪酬提升 24%至 19.5 万元。在营收高增速下研发费用率仍保持一定提升, 足见公司对技术和产品力的重视。

■ 数控机床市场从比价迈入拼质, 景气周期有望和更新周期共振

2020 年下半年制造业景气迅速恢复, 出口需求大增拉动下游资本开支意愿, 数控机床行业进入新一轮景气周期。受益于机床行业高景气及进口替代需求, 叠加更新周期的到来, 部分国产机床企业在行业多年低谷期的耕耘和积累沉淀效果逐渐显现。而在我国产业升级过程中, 对中高端机床稳定性及可靠性提出更高要求, 下游客户的选择从比价迈入拼质的新阶段。同时新基建领域的 5G、轨交、新能源等行业对机床的需求带来了显著增量。公司在中高端立加、龙门、五轴机床等领域具备优势, 有望享受产品力和品牌力提升带来的红利。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 14.2 亿元、19.4 亿元、25.9 亿元; 归母净利润分别为 2.53 亿元、3.64 亿元、5.05 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 17、11、8 倍。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

■ 风险提示

进口替代进度低于预期；制造业景气下降导致需求下滑；政策支持力度减弱风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,137	1,417	1,935	2,593
增长率（%）	54.5%	24.7%	36.5%	34.0%
归母净利润（百万元）	200	253	364	505
增长率（%）	66.7%	26.0%	44.2%	38.6%
EPS（元）	1.52	1.91	2.76	3.82
ROE	14.2%	15.7%	19.1%	21.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,137	1,417	1,935	2,593
现金及现金等价物	178	228	169	115	营业成本	794	976	1,311	1,742
应收款	342	408	530	710	营业税金及附加	7	8	11	15
存货	388	404	525	674	销售费用	47	58	81	106
其他流动资产	681	849	1,159	1,553	管理费用	39	50	66	86
流动资产合计	1,590	1,889	2,383	3,052	财务费用	-2	-4	-3	-2
非流动资产：					研发费用	58	74	99	130
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	142	178	243	320
固定资产	246	249	255	259	资产减值损失	-1	1	2	2
在建工程	33	38	35	29	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	75	71	68	64	投资收益	22	20	24	30
长期股权投资	5	5	5	5	营业利润	227	288	416	577
其他非流动资产	19	19	19	19	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	377	382	382	376	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,967	2,271	2,765	3,428	利润总额	227	289	416	577
流动负债：					所得税费用	26	35	50	69
短期借款	0	0	0	0	净利润	202	254	366	507
应付账款、票据	381	458	616	818	少数股东损益	1	1	2	3
其他流动负债	72	72	72	72	归母净利润	200	253	364	505
流动负债合计	548	648	849	1,106					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	9	9	9	9	营业收入增长率	54.5%	24.7%	36.5%	34.0%
非流动负债合计	9	9	9	9	归母净利润增长率	66.7%	26.0%	44.2%	38.6%
负债合计	556	657	858	1,115	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.2%	31.2%	32.2%	32.8%
股本	132	132	132	132	四项费用/营收	12.5%	12.5%	12.6%	12.3%
股东权益	1,411	1,614	1,907	2,314	净利率	17.7%	17.9%	18.9%	19.6%
负债和所有者权益	1,967	2,271	2,765	3,428	ROE	14.2%	15.7%	19.1%	21.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	28.3%	28.9%	31.0%	32.5%
净利润	202	254	366	507	营运能力				
少数股东权益	1	1	2	3	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
折旧摊销	25	20	20	20	应收账款周转率	3.3	3.5	3.7	3.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.0	2.4	2.5	2.6
营运资金变动	-134	-149	-353	-466	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	94	126	36	64	EPS	1.52	1.91	2.76	3.82
投资活动现金净流量	-155	-9	-3	2	P/E	20.8	16.5	11.4	8.2
筹资活动现金净流量	111	-51	-73	-101	P/S	3.7	2.9	2.2	1.6
现金流量净额	50	67	-41	-35	P/B	3.0	2.6	2.2	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，6 年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。