

国盛智科（688558）

2022 年一季报点评：业绩增长稳健，在手订单充足

增持（维持）

2022 年 04 月 29 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 朱贝贝

执业证书：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,137	1,402	1,952	2,503
同比	55%	23%	39%	28%
归属母公司净利润（百万元）	200	250	351	456
同比	67%	25%	40%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.52	1.90	2.66	3.45
P/E（现价&最新股本摊薄）	18.83	15.09	10.76	8.29

投资要点

■ 业绩增长稳健，在手订单充足

2022Q1 公司营收 2.75 亿元，同比+18.6%，环比-5.6%；归母净利润 0.42 亿元，同比+20.5%，环比-12.7%；扣非归母净利润 0.39 亿元，同比+17.3%，环比-8.2%，整体业绩增长稳健，环比因季节性因素有所回落。公司精密模具、新能源等下游领域需求良好，同时龙门、卧加等新产品也逐步放量。

截至 2022Q1 末，公司存货和合同负债分别为 4.56 和 0.84 亿元，分别同比+77%和+50%，整体在手订单充足。随着产能陆续释放，2022 年公司业绩有望维持较快增长态势。公司经营性现金流净额为-0.34 亿元，主要系公司习惯于一季度进行备库存，原材料储备及税费缴纳增多所致。

■ 会计变动导致综合毛利率略有下降，期间费用控制良好

2022Q1 销售毛利率为 27.5%（同比-3.3pct），我们判断主要系会计准则变动，2022Q1 运输费和装卸费列为主营成本（2021Q1 列为销售费用），此外钢材等原材料涨价对数控机床及装备部件业务毛利率产生一定影响。

2022Q1 销售净利率为 15.5%（同比+0.2pct），主要系规模效应下期间费用率降低至 11.3%（同比-2.0pct）其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别同比-2.0/-0.2/+0.23pct。此外 2022Q1 投入研发费用 1244 万元，占营收比重为 4.52%（同比-0.88pct）

■ 十年更新周期下，优质机床企业业绩有望加速释放

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，我们预计机床行业景气度将延续。**公司层面来看**：① **产品线逐步丰富**：公司贴近下游船用发动机缸体、工程机械、航空航天、新能源汽车等领域加大产品研发，多个新品研发试制完成；龙门系列完成迭代优化，批量上市销售；桥式五轴加工中心批量化投产；② **加强市场营销**：公司采取经销为主、直销为辅的销售模式，并不断加强市场开发考核机制。2022 年公司计划增加 10 家以上经销商，在重点区域进行直销客户群体的培育，并加速对接新能源、风电等新兴赛道。我们判断随着公司产能逐步释放，业绩有望持续较快增长。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**：考虑到疫情影响，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.5（下调 9%）/3.5（下调 4%）/4.6（下调 1%）亿元。当前市值对应 PE 为 15/11/8 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)	28.60
一年最低/最高价	26.48/63.15
市净率(倍)	2.63
流通 A 股市值(百万元)	1,071.71
总市值(百万元)	3,775.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.87
资产负债率(%，LF)	27.06
总股本(百万股)	132.00
流通 A 股(百万股)	37.47

相关研究

《国盛智科(688558)：2021 年年报点评：业绩快速增长，持续加码研发巩固核心竞争力》

2022-04-13

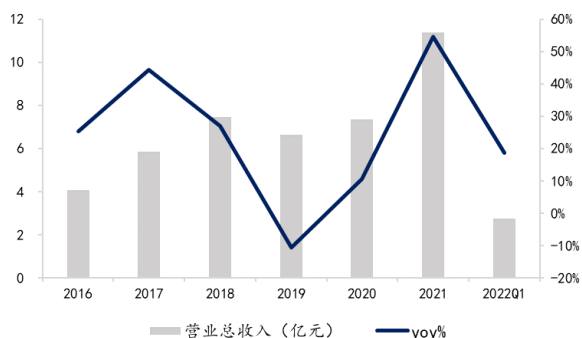
《国盛智科(688558)：业绩符合市场预期，机床在手订单饱满》

2021-10-28

《国盛智科(688558)：H1 业绩超市场预期，盈利能力不断向好》

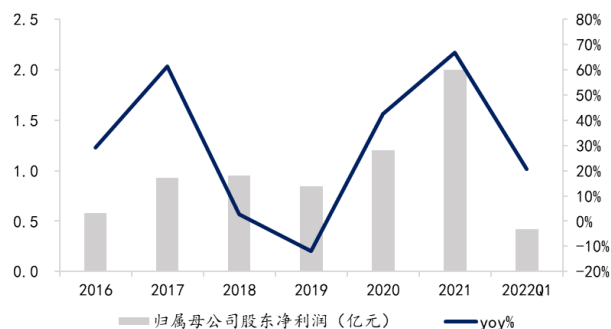
2021-08-26

图1: 2022Q1 年公司营收 2.75 亿元, 同比+18.6%



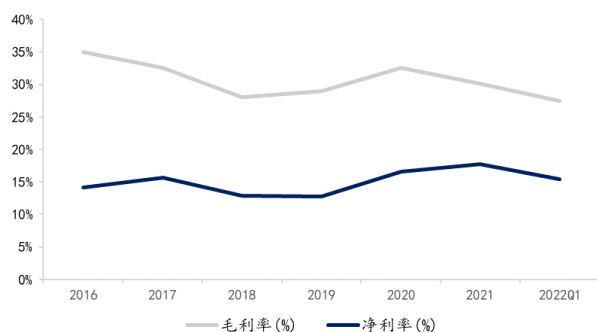
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022Q1 公司归母净利润 0.42 亿元, 同比+20.5%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 受会计准则变动影响, 毛利率略有下降



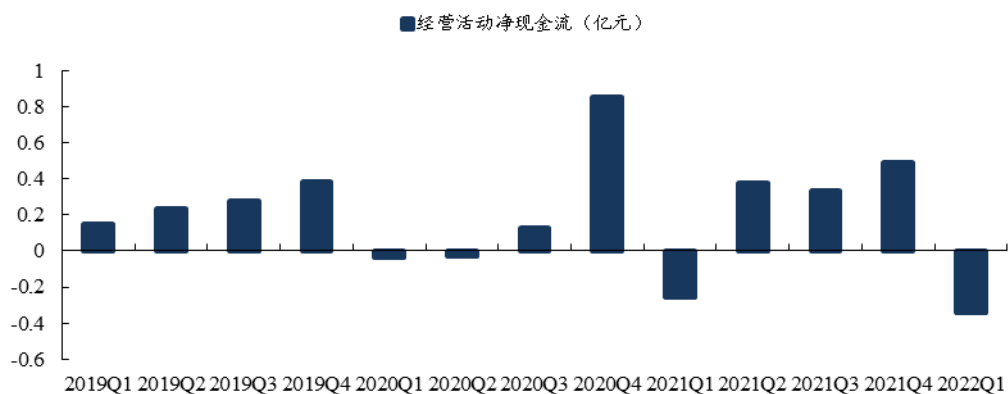
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 规模效应下期间费用率降低



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 受备库存影响, 2022Q1 公司经营性现金流净额为-0.34 亿元



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)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,590	1,890	2,383	2,941	营业总收入	1,137	1,402	1,952	2,503
货币资金及交易性金融资产	178	340	497	701	营业成本(含金融类)	794	993	1,384	1,773
经营性应收款项	386	448	597	765	税金及附加	7	8	12	15
存货	388	463	645	826	销售费用	47	42	57	70
合同资产	11	10	14	18	管理费用	39	46	62	78
其他流动资产	627	629	631	632	研发费用	58	70	98	125
非流动资产	377	448	560	711	财务费用	-2	0	0	0
长期股权投资	5	7	9	11	加:其他收益	15	14	20	25
固定资产及使用权资产	246	317	428	577	投资净收益	22	28	39	50
在建工程	33	30	27	24	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	75	76	78	81	减值损失	-4	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	3	3	3	3	营业利润	227	284	399	517
其他非流动资产	16	16	16	16	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,967	2,338	2,943	3,652	利润总额	227	284	399	517
流动负债	548	667	919	1,171	减:所得税	26	33	46	59
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	202	252	353	458
经营性应付款项	381	476	664	850	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	94	99	138	177	归属母公司净利润	200	250	351	456
其他流动负债	72	91	118	144	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	1.90	2.66	3.45
非流动负债	9	9	9	9	EBIT	192	242	340	442
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	219	276	384	498
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.15	29.16	29.12	29.17
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.64	17.85	17.98	18.20
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	54.54	23.36	39.23	28.18
负债合计	556	676	928	1,179	归母净利润增长率(%)	66.74	24.82	40.26	29.79
归属母公司股东权益	1,394	1,644	1,995	2,450					
少数股东权益	17	18	20	22					
所有者权益合计	1,411	1,662	2,015	2,473					
负债和股东权益	1,967	2,338	2,943	3,652					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	94	239	274	361	每股净资产(元)	10.56	12.45	15.11	18.56
投资活动现金流	-155	-77	-117	-157	最新发行在外股份(百万股)	132	132	132	132
筹资活动现金流	-36	0	0	0	ROIC(%)	12.83	13.95	16.37	17.44
现金净增加额	-98	162	157	204	ROE-摊薄(%)	14.39	15.22	17.60	18.59
折旧和摊销	27	34	44	56	资产负债率(%)	28.29	28.90	31.54	32.29
资本开支	-32	-103	-154	-205	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.83	15.09	10.76	8.29
营运资本变动	-118	-36	-108	-128	P/B(现价)	2.71	2.30	1.89	1.54

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>

