

国盛智科(688558)

2022年中报点评：业绩受疫情影响，新能源领域新品反馈良好

增持（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,137	1,279	1,867	2,356
同比	55%	12%	46%	26%
归属母公司净利润（百万元）	200	226	318	403
同比	67%	13%	41%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.52	1.71	2.41	3.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.32	19.80	14.06	11.09

投资要点

■ 业绩受疫情影响，在手订单较为充足

2022H1 公司营收 5.68 亿元，同比+2.37%；归母净利润 0.99 亿元，同比+0.46%；扣非归母净利润 0.84 亿元，同比-5.21%。其中 Q2 单季度实现营收 2.92 亿元，同比-9.3%；归母净利润 0.57 亿元，同比-10.6%；扣非归母净利润 0.44 亿元，同比-19.0%，主要受到 Q2 华东疫情影响。

在手订单较为充足，截至 2022H1 公司合同负债为 0.82 亿元，同比+23.1%。存货为 5.39 亿元，同比+93.1%，主要系订单增长，原材料储备及产成品增多所致。

■ 会计变动导致综合毛利率略有下降，期间费用控制良好

2022H1 销售毛利率为 27.2%，同比-3.3pct，我们判断主要系会计准则变动，2022H1 运输费和装卸费列为主营成本（2021H1 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。

2022H1 销售净利率为 17.53%，同比-0.32pct，略有下降，主要系毛利率下降影响。规模效应下公司期间费用控制良好，期间费用率降低至 10.36%，同比-1.15pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别同比-0.86/+0.2/-0.51pct。此外 2022H1 投入研发费用 2376 万元，占营收比重为 4.19%，同比-0.24pct。

■ 产能持续提升，新能源、航天军工等领域新产品反馈良好

2022H1 随着公司募投项目推进，龙门产能持续提升。此外公司也通过工艺改进、自动化等方式降本增效。

及时调整产品规划，贴近新能源、航天军工等高景气行业，反馈良好，已获取较多订单。①新能源汽车：针对一体化压铸模具加工难点，公司推出桥式三轴、五轴龙门加工中心广受好评，目前订单充足。此外公司推出高速立加和五轴卧加，应用于新能源汽车前后副车架的加工。②风电：风电行业环类工件对机床加工精度度的要求非常高，公司大门宽的龙门加工中心产品已在多个地区的风电行业得到应用，完全满足了其特殊的加工需求。③航天军工：针对航天军工领域大型结构构件和精密件的加工需求，公司发开出大型高刚性高精度动柱龙门加工中心、立式摇篮五轴等机型。

核心零部件自制率不断提升。目前龙门五面体加工中心选购自制头的比例达到 95%。卧镗自制转台成为客户的首选，进口转台业务基本停止，现已实现 5 吨-25 吨全系列转台的自制化。龙门主轴全齿轮传动部分已投入量产，可以基本替代进口齿轮箱结构。卧加大扭矩电主轴、五轴自动头、双面头、延长头等核心部件已完成设计，进入试制阶段。

■ 盈利预测与投资评级：考虑疫情仅为短期影响，看好公司长期成长。预计 2022-2024 年归母净利润为 2.26（下调 10%）/3.18（下调 9%）/4.03（下调 12%）亿元。市值对应 PE 为 20/14/11 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。

2022 年 08 月 25 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.90
一年最低/最高价	26.48/63.15
市净率(倍)	3.12
流通 A 股市值(百万元)	1,326.25
总市值(百万元)	4,474.80

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)	39.12

相关研究

《国盛智科(688558)：2022 年一季报点评：业绩增长稳健，在手订单充足》

2022-04-29

《国盛智科(688558)：2021 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	1,820	2,300	2,785	营业总收入	1,137	1,279	1,867	2,356
货币资金及交易性金融资产	178	345	460	625	营业成本(含金融类)	794	921	1,343	1,698
经营性应收款项	386	408	571	720	税金及附加	7	8	11	14
存货	388	429	625	791	销售费用	47	38	54	66
合同资产	11	9	13	16	管理费用	39	42	60	73
其他流动资产	627	629	630	632	研发费用	58	58	93	118
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	19	19	24
固定资产及使用权资产	246	317	428	577	投资净收益	22	26	37	47
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	257	362	458
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	2,268	2,860	3,496	利润总额	227	257	362	458
流动负债	548	622	894	1,124	减:所得税	26	30	42	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	202	227	320	405
经营性应付款项	381	442	644	814	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	94	92	134	170	归属母公司净利润	200	226	318	403
其他流动负债	72	88	116	140					
非流动负债	9	9	9	9	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	1.71	2.41	3.06
长期借款	0	0	0	0	EBIT	204	212	306	387
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	230	246	349	444
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	9	9	9	9					
负债合计	556	631	902	1,133	毛利率(%)	30.15	27.96	28.07	27.94
归属母公司股东权益	1,394	1,620	1,938	2,341	归母净利率(%)	17.64	17.67	17.06	17.12
少数股东权益	17	18	20	22					
所有者权益合计	1,411	1,638	1,958	2,363	收入增长率(%)	54.54	12.49	45.97	26.22
负债和股东权益	1,967	2,268	2,860	3,496	归母净利润增长率(%)	66.74	12.72	40.87	26.71

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	246	234	325	每股净资产(元)	10.56	12.27	14.68	17.74
投资活动现金流	-155	-79	-119	-160	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(%)	13.60	12.30	15.04	15.87
现金净增加额	-98	167	115	165	ROE-摊薄(%)	14.39	13.95	16.43	17.23
折旧和摊销	27	34	44	56	资产负债率(%)	28.29	27.80	31.55	32.40
资本开支	-32	-103	-154	-205	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.32	19.80	14.06	11.09
营运资本变动	-118	-4	-118	-113	P/B (现价)	3.21	2.76	2.31	1.91

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>