

国机精工(002046)

报告日期: 2022年08月27日

主业稳健增长, CVD 培育钻石为未来增长点

——国机精工点评报告

投资要点

- **上半年营业收入同比增长 18.8%，归母净利润同比增长 8%，扣非净利润持平**
 根据公司半年度报告，2022 年上半年实现营业收入 19.8 亿元，同比增长 18.8%；归母净利润 1.4 亿元，同比增长 8%；扣非净利润 1.1 亿元，同比增长 0.6%。2022Q2 单季度实现营收 10.2 亿元，同比增长 5%，环比增长 7%；归母净利润 0.8 亿元，同比增长 4.6%，环比增长 8%。公司核心主业经营稳健，中浙高铁投资损失 0.1 亿元、公允价值变动损失约 0.1 亿元、应收款项的减值损失 0.2 亿元影响业绩释放。
- **研发投入同比增长 94%，现金流净额大幅改善同比增长 154%**
盈利能力: 2022 年 H1 毛利率、净利率分别为 22%/7%，同比-0.44pct/+0.68pct。2022Q2 单季度毛利率、净利率分别为 24%/8%，同比+1.37pct/-0.09pct，环比+3.41pct/+2.81pct。**费用端:** 期间费用率 13%，同比+0.53pct，其中，销售/管理/财务费用率分别为 1%/11%/0.5%，同比-0.68pct/+1.41pct/-0.2pct，研发投入 1 亿元，同比增长 94%，占当期销售收入的 5%，同比+1.99pct。高水平的研发投入将筑深拓宽护城河，公司持续保持技术领先优势。
 2022H1 现金流净额 1.27 亿元，同比增长 154%，主要系销售回款增加，经营性现金流净额 1.5 亿元。
- **CVD 培育钻石为新增长点，风电轴承提级管理加快推进产业化**
1) 磨料磨具业务: 2022H1 营收 5.5 亿元，同比增长 27%，毛利率 33%，同比-3.52pct，毛利率下降主要系设备类产品（毛利率相对较低）营收占比提升。磨料磨具业务的运营主体为三磨所，主要产品包括 CVD 培育钻石、半导体划片刀和减薄砂轮、六面顶压机及其他传统超硬材料及制品。公司是我国超硬材料行业的开创者和引领者。受益培育钻石行业高景气，锻造六面顶压机供不应求，全年产能有望翻倍。MPCVD 培育钻石募投项目实现收益 722 万元，并将在 2 年内追加投资 2 亿元，有望成为公司新的增长极。
2) 轴承业务: 2022H1 营收 5.2 亿元，同比增长 10%，毛利率 37%，同比+1.57pct。**军品:** 市场+技术双垄断，需求随航天发射高密度常态化持续高增，订单饱满，产品配套神舟十三号、神舟十四号、问天舱等。**民品:** 突破大兆瓦级风电主轴轴承技术，国产化进展提速。7MW 风电主轴轴承装机运行，3.2MW 风电主轴轴承获批量订单，与东方电气签署 6.25MW 风电主轴轴承和偏变轴承项目。风电轴承提级至公司直接管理，将集中力量和资源发展壮大。
- **盈利预测与估值**
 预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.6/3.4/4.4 亿元，同比增长 103%/31%/29%，复合增速 51%，对应 PE 为 28/21/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示: 培育钻石业务推进不及预期、轴承需求不及预期**

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 刘欣畅
 执业证书号: S1230521110001
 liuxinchang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 13.73
 总市值(百万元) 7,264.95
 总股本(百万股) 529.13

股票走势图



相关报告

- 【培育钻石】行业深度: 低渗透率, 原石龙头成长空间大
- 【工业金刚石】行业深度: 光伏领域需求旺, 半导体、国防未来空间大
- 【国机精工】深度: 特种轴承龙头, 培育钻石设备+产品双轮驱动

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	3328	3890	4438	5055
(+/-) (%)	41%	17%	14%	14%
归母净利润	127	259	338	435
(+/-) (%)	105%	103%	31%	29%
每股收益(元)	0.24	0.49	0.65	0.83
P/E	57	28	21	17

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2617	3210	3450	3836
现金	607	665	666	783
交易性金融资产	121	113	113	116
应收账款	853	1068	1206	1361
其它应收款	95	128	141	160
预付账款	187	228	247	275
存货	530	762	826	897
其他	224	246	251	245
非流动资产	2309	2285	2233	2186
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	86	114	105	102
固定资产	1137	1181	1185	1179
无形资产	401	383	360	340
在建工程	259	195	158	143
其他	426	412	424	422
资产总计	4926	5495	5683	6022
流动负债	1217	1535	1384	1283
短期借款	345	442	178	0
应付款项	529	716	802	865
预收账款	0	11	6	9
其他	342	366	397	410
非流动负债	694	689	691	692
长期借款	450	450	450	450
其他	244	239	241	242
负债合计	1911	2225	2075	1975
少数股东权益	130	170	218	273
归属母公司股东权益	2885	3100	3390	3775
负债和股东权益	4926	5495	5683	6022

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	185	159	410	460
净利润	131	299	386	489
折旧摊销	131	96	103	108
财务费用	29	44	39	31
投资损失	20	20	22	21
营运资金变动	(137)	(69)	(48)	(137)
其它	11	(231)	(92)	(53)
投资活动现金流	(208)	(116)	(56)	(84)
资本支出	(90)	(55)	(48)	(64)
长期投资	34	(33)	11	4
其他	(151)	(28)	(18)	(23)
筹资活动现金流	(68)	15	(353)	(259)
短期借款	(135)	97	(264)	(178)
长期借款	150	0	0	0
其他	(82)	(82)	(89)	(81)
现金净增加额	(90)	58	1	117

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3328	3890	4438	5055
营业成本	2631	3034	3462	3791
营业税金及附加	25	29	33	38
营业费用	78	78	71	101
管理费用	229	237	253	303
研发费用	161	167	178	227
财务费用	29	44	39	31
资产减值损失	102	0	0	25
公允价值变动损益	14	10	15	10
投资净收益	(20)	(20)	(22)	(21)
其他经营收益	63	61	61	61
营业利润	130	351	457	588
营业外收支	29	12	16	9
利润总额	159	363	473	597
所得税	28	64	87	107
净利润	131	299	386	489
少数股东损益	4	40	48	55
归属母公司净利润	127	259	338	435
EBITDA	325	496	609	726
EPS (最新摊薄)	0.24	0.49	0.65	0.83

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	41%	17%	14%	14%
营业利润	19%	169%	30%	29%
归属母公司净利润	105%	103%	31%	29%
获利能力				
毛利率	20.9%	22.0%	22.0%	25.0%
净利率	4.0%	7.7%	8.7%	9.7%
ROE	4%	8%	10%	11%
ROIC	4%	8%	10%	12%
偿债能力				
资产负债率	39%	40%	37%	33%
净负债比率	42%	40%	31%	23%
流动比率	2.2	2.1	2.5	3.0
速动比率	1.7	1.6	1.9	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	6.2	5.6	5.5	5.5
应付账款周转率	9.4	8.7	8.2	8.2
每股指标(元)				
每股收益	0.24	0.49	0.65	0.83
每股经营现金	0.4	0.3	0.8	0.9
每股净资产	5.5	5.9	6.5	7.2
估值比率				
P/E	57	28	21	17
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	25	15	12	10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>