

## 国盛智科（688558）

### 2022 年三季报点评：业绩受疫情影响，转型 新能源订单反馈良好

增持（维持）

2022 年 10 月 28 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	1,204	1,813	2,234
同比	55%	6%	51%	23%
归属母公司净利润（百万元）	200	203	306	381
同比	67%	1%	51%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.52	1.54	2.32	2.89
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.37	22.11	14.64	11.77

#### 投资要点

##### ■ 业绩受疫情影响，Q3 营收环比略有好转：

2022Q1-Q3 营收 8.8 亿元，同比+4.2%；归母净利润 1.5 亿元，同比-1.3%；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比-3.7%。疫情影响及 2021 年高基数的背景下，公司营收仍实现正增长。其中 Q3 实现营收 3.1 亿元，同比+7.7%，环比+7.2%；归母净利润 0.5 亿元，同比-4.6%，环比-9.4%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比-0.8%，环比+3.9%，营收和扣非归母净利润环比略有好转。

截至 2022Q3 末公司合同负债为 0.80 亿元，同比+3%。存货为 5.12 亿元，同比+48%，主要系原材料储备及产成品增多所致。

##### ■ 会计变动导致销售毛利率略有下降，销售净利率基本持平

2022Q1-Q3 销售毛利率为 26.9%，同比-3.7pct。Q3 毛利率 26.25%，同比-4.4pct，环比-0.6pct。我们判断主要系：1）会计准则变动，2022Q1-Q3 运输费和装卸费列为主营成本（2021 年同期列为销售费用）；2）尽管钢材等原材料价格自 Q3 以来回落，但由于库存周期对毛利率的影响还未体现。

2022Q1-Q3 销售净利率为 17.1%，同比-0.9pct，主要系毛利率下降。期间费用率降低至 10.5%，同比-1.4pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别同比-0.2/-0.5/-0.6pct。此外 2022Q1-Q3 投入研发费用 3566 万元，占营收比重为 4.0%，同比-0.8pct。Q3 单季度销售净利率 16.43%，同比-2.1pct，环比-3.05pct。

##### ■ 产能持续提升，新能源、航天军工等领域新产品反馈良好

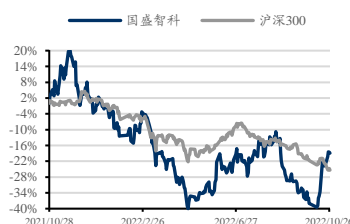
随着公司募投项目推进，龙门产能持续提升。此外公司及时调整产品规划，贴近新能源、航天军工等高景气行业，反馈良好，已获取较多订单。①新能源汽车：针对一体化压铸模具加工难点，推出桥式三轴、五轴龙门加工中心广受好评，目前订单充足。此外公司推出高速立加和五轴卧加，应用于新能源汽车前后副车架的加工。②风电：风电行业环类工件对机床加工位置度的要求非常高，公司大门宽的龙门加工中心产品已在多个地区的风电行业得到应用，完全满足其加工需求。③航天军工：针对航天军工领域大型结构件和精密件的加工需求，开发出大型高刚性高精度动柱龙门加工中心、立式摇篮五轴等机型。

**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：**考虑疫情和原材料涨价对公司的长期影响，我们预计 2022-2024 年归母净利润为 2.03（下调 10%）/3.06（下调 4%）/3.81（下调 5%）亿元。市值对应 PE 为 22/15/12 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。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	35.20
一年最低/最高价	25.66/54.28
市净率(倍)	3.26
流通 A 股市值(百万元)	1,377.11
总市值(百万元)	4,646.40

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.80
资产负债率(% ,LF)	28.63
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 年中报点评：业绩受疫情影响，新能源领域新品反馈良好》

2022-08-26

《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
<b>流动资产</b>	<b>1,590</b>	<b>1,813</b>	<b>2,360</b>	<b>2,872</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,137</b>	<b>1,204</b>	<b>1,813</b>	<b>2,234</b>
货币资金及交易性金融资产	178	388	556	792	营业成本(含金融类)	794	867	1,304	1,609
经营性应收款项	386	385	554	683	税金及附加	7	7	11	13
存货	388	404	607	750	销售费用	47	48	65	76
合同资产	11	8	13	16	管理费用	39	40	58	69
其他流动资产	627	629	630	632	研发费用	58	54	82	101
<b>非流动资产</b>	<b>377</b>	<b>448</b>	<b>560</b>	<b>711</b>	财务费用	-2	0	0	0
长期股权投资	5	7	9	11	加:其他收益	15	18	18	22
固定资产及使用权资产	246	317	428	577	投资净收益	22	24	36	45
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	<b>营业利润</b>	<b>227</b>	<b>230</b>	<b>348</b>	<b>433</b>
其他非流动资产	16	16	16	16	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,967</b>	<b>2,261</b>	<b>2,920</b>	<b>3,583</b>	<b>利润总额</b>	<b>227</b>	<b>230</b>	<b>348</b>	<b>433</b>
<b>流动负债</b>	<b>548</b>	<b>588</b>	<b>869</b>	<b>1,069</b>	减:所得税	26	26	40	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>202</b>	<b>204</b>	<b>308</b>	<b>383</b>
经营性应付款项	381	416	625	772	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	94	87	130	161	<b>归属母公司净利润</b>	<b>200</b>	<b>203</b>	<b>306</b>	<b>381</b>
其他流动负债	72	86	114	137	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.52	1.54	2.32	2.89
非流动负债	9	59	129	209	EBIT	204	188	293	366
长期借款	0	50	120	200	EBITDA	230	222	337	422
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.15	28.02	28.09	27.97
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.64	16.84	16.89	17.05
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	54.54	5.93	50.53	23.23
<b>负债合计</b>	<b>556</b>	<b>647</b>	<b>998</b>	<b>1,278</b>	归母净利润增长率(%)	66.74	1.18	50.98	24.40
归属母公司股东权益	1,394	1,596	1,903	2,284					
少数股东权益	17	18	20	21					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,411</b>	<b>1,614</b>	<b>1,922</b>	<b>2,305</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,967</b>	<b>2,261</b>	<b>2,920</b>	<b>3,583</b>					

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	240	218	319	每股净资产(元)	10.56	12.09	14.41	17.30
投资活动现金流	-155	-81	-120	-162	最新发行在外股份(百万股)	132	132	132	132
筹资活动现金流	-36	50	70	80	ROIC(%)	13.60	10.83	14.01	14.23
现金净增加额	-98	209	168	237	ROE-摊薄(%)	14.39	12.71	16.10	16.68
折旧和摊销	27	34	44	56	资产负债率(%)	28.29	28.61	34.18	35.66
资本开支	-32	-103	-154	-205	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.37	22.11	14.64	11.77
营运资本变动	-118	15	-124	-97	P/B(现价)	3.22	2.81	2.36	1.96

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>

