

2023年三季报点评:收入确认影响Q3业绩,看好数公司产品竞争力

增持(维持)

2023年10月31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 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,163	1,178	1,458	1,778
同比	2%	1%	24%	22%
归属母公司净利润(百万元)	185	171	221	285
同比	-7%	-8%	30%	29%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.41	1.29	1.68	2.16
P/E(现价&最新股本摊薄)	20.89	22.70	17.52	13.60

关键词: #比同类公司便宜

投资要点

■ 行业需求萎靡&收入延迟确认, Q3公司收入端短期承压:

2023Q1-Q3公司实现营收8.5亿元,同比下降3.8%;归母净利润1.15亿元,同比下降23.3%;扣非归母净利润为1.1亿元,同比下降15.9%。其中Q3单季度实现营收2.8亿元,同比下降11.25%;归母净利润0.31亿元,同比下降39.8%;扣非归母净利润为0.29亿元,同比下降36.1%。

通用制造业复苏不及市场预期背景下,前三季度公司业绩有一定下滑,其中Q3公司业绩下滑主要系:1)整体机床行业下游需求萎靡;2)Q3部分订单延迟确认收入。展望四季度,随着通用制造业复苏&订单收入确认,我们认为公司业绩将迎来恢复性增长。

■ 费用控制良好,产能利用率低拖累毛利率:

2023Q1-Q3公司销售毛利率为25.4%,同比-1.4pct,其中Q3单季度销售毛利率为25.1%,同比-1.2pct,环比-0.5pct,销售毛利率略有下滑主要系下游需求疲软导致新工厂产能利用率较低,而制造费用较为刚性。

2023Q1-Q3公司销售净利率为13.5%,同比-3.6pct,其中Q3单季度销售净利率11.2%,同比-5.2pct,环比-4.2pct,净利率下滑主要系:1)毛利率下滑拖累;2)Q3投资净收益同比减少1045万元。

2023Q1-Q3公司期间费用率10.8%,同比+0.3pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为4.1%/3.1%/4.8%/-1.2%,同比分别+0/+0/+0.8/-0.4pct,费用控制良好。我们判断在制造业复苏预期下,公司产能利用率有望回升,规模效应将带动利润率进一步回升。

■ 加码核心功能部件自制,新产品有望带动业绩快速增长

公司持续加码核心功能部件自制,提升产品竞争力。截至2023H1末,公司龙门五面体加工中心全自动直角头实现100%自制,且可根据客户需求定制开发,其中侧置式头已进入小批量生产阶段;卧镗自制转台已实现5-25T全系列80%自制;多款电主轴已完成功能测试,开始小批量生产。

公司新增产能聚焦新能源、航天军工等高景气行业,产能释放下业绩有望迎来高速增长。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、五轴龙门加工中心等产品,目前订单充足;针对新能源车前后副车架的加工,推出高速立加和五轴卧加。②航天军工:针对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。

■ 盈利预测与投资评级:考虑到下游通用制造业复苏进程不及预期,我们下调公司2023-2025年归母净利润分别为1.71(原值2.01)/2.21(原值2.66)/2.85(原值3.47)亿元,当前股价对应动态PE分别为23/18/14倍,维持“增持”评级。

■ 风险提示:通用制造业复苏不及预期、新产品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.35
一年最低/最高价	26.87/45.38
市净率(倍)	2.48
流通A股市值(百万元)	3,874.20
总市值(百万元)	3,874.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.84
资产负债率(%),LF	21.75
总股本(百万股)	132.00
流通A股(百万股)	132.00

相关研究

《国盛智科(688558):2023年中报点评:Q2业绩环比改善,看好行业逐步复苏》

2023-08-28

《国盛智科(688558):2023年一季度报点评:业绩短期受装备部件业务影响,看好机床主业稳健增长》

2023-05-03

国盛智科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,564	1,858	2,177	2,547	营业收入	1,163	1,178	1,458	1,778
货币资金及交易性金融资产	125	530	684	848	营业成本(含金融类)	857	878	1,077	1,302
经营性应收款项	390	377	446	544	税金及附加	7	8	9	11
存货	508	409	502	606	销售费用	52	48	58	68
合同资产	9	8	10	12	管理费用	40	38	47	55
其他流动资产	532	534	535	536	研发费用	51	55	64	75
非流动资产	453	518	626	771	财务费用	(10)	0	0	0
长期股权投资	5	7	9	11	加:其他收益	24	24	25	27
固定资产及使用权资产	331	395	499	640	投资净收益	17	12	15	18
在建工程	10	9	8	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	73	74	76	79	减值损失	(6)	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	4	4	4	4	营业利润	201	187	242	311
其他非流动资产	30	30	30	30	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,016	2,377	2,802	3,318	利润总额	201	186	242	311
流动负债	453	592	725	875	减:所得税	15	15	19	25
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	186	172	222	286
经营性应付款项	309	421	516	624	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	74	88	108	130	归属母公司净利润	185	171	221	285
其他流动负债	70	83	101	120					
非流动负债	35	85	155	235	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	1.29	1.68	2.16
长期借款	0	50	120	200	EBIT	174	151	202	267
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	206	190	251	328
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	35	35	35	35					
负债合计	488	676	880	1,110	毛利率(%)	26.30	25.48	26.12	26.75
归属母公司股东权益	1,512	1,683	1,904	2,189	归母净利率(%)	15.95	14.48	15.17	16.03
少数股东权益	16	17	18	20					
所有者权益合计	1,529	1,700	1,922	2,209	收入增长率(%)	2.32	1.31	23.68	21.96
负债和股东权益	2,016	2,377	2,802	3,318	归母净利润增长率(%)	(7.48)	(8.01)	29.61	28.83

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	27	448	226	274	每股净资产(元)	11.46	12.75	14.43	16.58
投资活动现金流	(12)	(93)	(141)	(189)	最新发行在外股份 (百万股)	132	132	132	132
筹资活动现金流	(67)	50	70	80	ROIC(%)	10.96	8.49	9.81	11.03
现金净增加额	(53)	404	154	165	ROE-摊薄(%)	12.26	10.14	11.61	13.01
折旧和摊销	32	39	49	61	资产负债率(%)	24.19	28.46	31.39	33.44
资本开支	(144)	(103)	(154)	(205)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.89	22.70	17.52	13.60
营运资本变动	(182)	237	(49)	(74)	P/B (现价)	2.56	2.30	2.03	1.77

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>