

国机精工 (002046.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

亏损子公司申请破产重整，资产质量进一步优化

事件

12月18日晚，公司公告，浙江省龙游县人民法院作出民事裁定，受理债权人对中浙高铁轴承有限公司(以下简称“中浙高铁”)提出的破产重整申请。

经营分析

此次申请破产重整，对公司利润影响有望一次性核算完成，公司后续经营质量进一步提升。中浙高铁成立于2016年，由中国中车下属中车资本以及公司、中国机械设备工程股份有限公司，光明铁道控股有限公司共同出资成立的优势互补的混合所有制企业。中浙高铁成立以来，连续多年亏损，其中2020-2022年净利润为-5928万元、-7005万元、-7161万元；公司持股其40%股权，对公司经营利润造成一定影响。公司对中浙高铁采用权益法核算，截至2023年12月14日，公司对中浙高铁的长期股权投资的账面价值为715.86万元，合并报表范围内对中浙高铁债权合计原值2,423.77万元，已计提坏账准备1,206.74万元，净值1,217.03万元。因此，我们认为此次中浙高铁破产重整，对公司利润影响有望一次性核算完成，减轻公司后续经营负担。

特种轴承+机床轴承+先进封装耗材业务多点开花，经营质量不断提升。公司子公司轴研所为中国特种轴承第一品牌，主要应用于航空航天武器装备领域，如长征、神舟火箭、嫦娥探月等。受益于我国航天事业的发展，预计公司特种轴承业务有望保持稳健发展。三磨所的半导体耗材今年三季度开始需求逐渐恢复、公司半导体市场有望继续保持高增长。另外，公司一直重视经营质量的提升，强调提质增效，盈利能力不断提升。

盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年归母净利润2.61/3.52/4.45亿，对应PE估值为23/17/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；竞争加剧风险。

机械组

分析师：秦亚男 (执业 S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

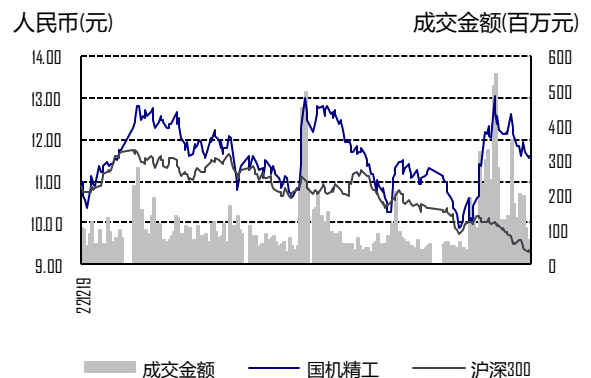
分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.58 元

相关报告：

- 《国机精工三季度点评：聚焦核心业务，经营质量持续提升》，2023.10.31
- 《国机精工一季报点评报告：轴承业务高增长，盈利能力大幅回升》，2023.4.27
- 《国机精工年报点评报告：业绩符合预期，盈利能力持续回升》，2023.4.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,328	3,436	2,762	3,277	3,845
营业收入增长率	41.30%	3.25%	-19.61%	18.63%	17.33%
归母净利润(百万元)	127	233	261	352	445
归母净利润增长率	104.55%	83.14%	11.80%	35.15%	26.26%
摊薄每股收益(元)	0.243	0.441	0.493	0.666	0.841
每股经营性现金流净额	0.35	0.55	1.16	1.03	0.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.42%	7.54%	8.02%	10.18%	11.93%
P/E	61.25	25.11	23.49	17.38	13.77
P/B	2.70	1.89	1.88	1.77	1.64

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,355	3,328	3,436	2,762	3,277	3,845
增长率		41.3%	3.2%	-19.6%	18.6%	17.3%
主营业务成本	-1,794	-2,631	-2,605	-1,933	-2,301	-2,666
%销售收入	76.2%	79.1%	75.8%	70.0%	70.2%	69.4%
毛利	561	697	831	830	976	1,178
%销售收入	23.8%	20.9%	24.2%	30.0%	29.8%	30.6%
营业税金及附加	-22	-25	-27	-26	-31	-37
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-64	-78	-67	-69	-72	-77
%销售收入	2.7%	2.3%	1.9%	2.5%	2.2%	2.0%
管理费用	-199	-229	-256	-257	-298	-346
%销售收入	8.5%	6.9%	7.4%	9.3%	9.1%	9.0%
研发费用	-106	-161	-200	-171	-203	-238
%销售收入	4.5%	4.8%	5.8%	6.2%	6.2%	6.2%
息税前利润 (EBIT)	170	204	280	306	371	481
%销售收入	7.2%	6.1%	8.2%	11.1%	11.3%	12.5%
财务费用	-30	-29	-9	6	16	20
%销售收入	1.3%	0.9%	0.3%	-0.2%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-66	-102	-86	-79	-13	-16
公允价值变动收益	1	14	-10	35	-5	-5
投资收益	-25	-20	-15	-20	-10	-10
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	110	130	235	318	429	540
营业利润率	4.7%	3.9%	6.8%	11.5%	13.1%	14.1%
营业外收支	2	29	19	2	2	2
税前利润	111	159	254	320	431	542
利润率	4.7%	4.8%	7.4%	11.6%	13.1%	14.1%
所得税	-25	-28	-16	-54	-73	-92
所得税率	22.3%	17.4%	6.2%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润	87	131	238	266	357	450
少数股东损益	24	4	5	5	5	5
归属于母公司的净利润	62	127	233	261	352	445
净利率	2.6%	3.8%	6.8%	9.4%	10.8%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	87	131	238	266	357	450
少数股东损益	24	4	5	5	5	5
非现金支出	180	239	247	210	148	154
非经营收益	46	28	53	-22	10	10
营运资金变动	68	-213	-247	158	30	-136
经营活动现金净流	381	185	291	612	545	478
资本开支	-142	-216	-220	-147	-94	-114
投资	0	1	20	14	-5	-5
其他	14	7	24	-20	-10	-10
投资活动现金净流	-128	-208	-177	-153	-109	-129
股权募资	4	10	59	1	0	0
债权募资	-145	9	-9	-560	0	0
其他	-80	-87	-99	-110	-138	-175
筹资活动现金净流	-221	-68	-48	-669	-138	-175
现金净流量	30	-90	68	-209	298	174

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	726	607	658	449	747	921
应收款项	941	1,122	1,201	1,021	1,211	1,421
存货	495	530	561	411	428	496
其他流动资产	330	357	409	447	389	427
流动资产	2,493	2,617	2,830	2,328	2,775	3,266
%总资产	52.6%	53.1%	53.9%	49.0%	53.8%	58.1%
长期投资	349	313	271	252	252	252
固定资产	1,306	1,396	1,538	1,574	1,555	1,550
%总资产	27.6%	28.3%	29.3%	33.2%	30.2%	27.6%
无形资产	450	441	433	414	396	379
非流动资产	2,244	2,309	2,422	2,419	2,380	2,357
%总资产	47.4%	46.9%	46.1%	51.0%	46.2%	41.9%
资产总计	4,737	4,926	5,252	4,746	5,155	5,623
短期借款	486	353	692	300	300	300
应付款项	587	586	797	638	759	880
其他流动负债	206	278	242	306	370	438
流动负债	1,280	1,217	1,731	1,245	1,430	1,618
长期贷款	300	450	100	-100	-100	-100
其他长期负债	239	244	228	247	254	262
其他	1,819	1,911	2,059	1,391	1,583	1,779
普通股股东权益	2,774	2,885	3,095	3,253	3,464	3,731
其中：股本	524	524	529	529	529	529
未分配利润	601	697	869	1,026	1,237	1,504
少数股东权益	144	130	97	102	107	112
负债股东权益合计	4,737	4,926	5,252	4,746	5,155	5,623

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.119	0.243	0.441	0.493	0.666	0.841
每股净资产	5.290	5.501	5.850	6.147	6.547	7.051
每股经营现金净流	0.726	0.353	0.551	1.157	1.031	0.904
每股股利	0.045	0.101	0.177	0.197	0.266	0.336
回报率						
净资产收益率	2.25%	4.42%	7.54%	8.02%	10.18%	11.93%
总资产收益率	1.31%	2.59%	4.44%	5.49%	6.84%	7.91%
投入资本收益率	3.55%	4.39%	6.54%	7.11%	8.12%	9.81%
增长率						
主营业务收入增长率	12.95%	41.30%	3.25%	-19.61%	18.63%	17.33%
EBIT增长率	44.71%	19.88%	37.46%	9.22%	21.19%	29.50%
净利润增长率	126.35%	104.55%	83.14%	11.80%	35.15%	26.26%
总资产增长率	2.59%	3.98%	6.62%	-9.62%	8.61%	9.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	72.5	59.3	70.6	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	106.3	71.1	76.4	80.0	70.0	70.0
应付账款周转天数	52.4	38.9	50.5	68.0	68.0	68.0
固定资产周转天数	173.7	124.7	132.2	164.0	131.6	107.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.55%	2.48%	1.41%	-11.25%	-18.92%	-22.12%
EBIT利息保障倍数	5.6	7.1	31.1	-48.3	-23.9	-23.5
资产负债率	38.41%	38.79%	39.21%	29.31%	30.72%	31.65%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-23	买入	11.96	20.42~22.00
2	2023-04-12	买入	11.99	N/A
3	2023-04-27	买入	11.20	N/A
4	2023-10-31	买入	10.59	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806