

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

特种轴承和机床工具快速增长，2025年 预算目标增长 23.12%

——国机精工(002046)2024 年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(上调)

市场数据(2025-04-16)

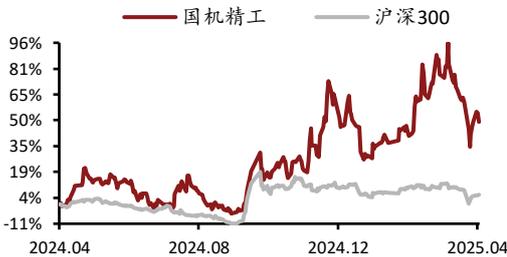
发布日期：2025 年 04 月 17 日

收盘价(元)	14.25
一年内最高/最低(元)	18.74/9.04
沪深 300 指数	3,772.82
市净率(倍)	2.17
流通市值(亿元)	74.93

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.58
每股经营现金流(元)	0.48
毛利率(%)	35.27
净资产收益率_摊薄(%)	8.04
资产负债率(%)	39.36
总股本/流通股(万股)	53,626.68/52,584.05
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《国机精工(002046)年报点评：聚焦轴承+超硬材料双主业，持续提高经营质量》
2024-05-06

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

国机精工公布 2024 年年报，公司营业收入为 26.6 亿元，同比下降 4.5%；归母净利润为 2.8 亿元，同比上升 8.1%；扣非归母净利润为 2.37 亿元，同比上升 24.6%；经营现金流净额为 2.54 亿元，同比下降 30.3%；EPS(全面摊薄)为 0.53 元。

● 四季度业绩快速修复，特种轴承、机床工具快速增长

2024 年全年营业收入为 26.6 亿元，同比下降 4.5%；归母净利润为 2.8 亿元，同比上升 8.1%；扣非归母净利润为 2.37 亿元，同比上升 24.6%。

其中第四季度公司营业收入为 8.52 亿元，同比增长 15.06%；归母净利润为 0.75 亿元，同比增长 321.43%，扣非归母净利润 0.76 亿，同比增长 88.69%。四季度营业收入和归母净利润快速修复，带动了全年业绩增长。

2024 年报分业务看：

- 1) 轴承行业实现营业收入 12.84 亿，同比增长 23.71%，占公司营业收入比例 48.31%。其中特种及精密轴承营业收入 10.58 亿，同比增长 46.46%。
- 2) 磨料磨具行业实现营业收入 9.76 亿，同比下滑 2.8%，占公司营业收入比例 36.72%。其中机床工具营业收入 5.76 亿，同比增长 19.88%，高端装备营业收入 1.84 亿，同比下滑 36.59%。
- 3) 贸易及工程服务实现营业收入 3.66 亿，同比下滑 47.65%，占公司营业收入比例 13.77%。

● 核心业务快速增长，公司盈利能力持续提升

2024 年报公司毛利率为 35.27%、同比上升 2.41 个百分点；净利率为 10.92%，同比上升 1.21 个百分点。公司毛利率和净利率上升的主要原因是公司高毛利的核心业务特种及精密轴承、机床工具两大板块高速增长，其他板块增速较低或者负增长，营收结构优化带动盈利能力持续提升。

2024 年分业务毛利率情况：特种及精密轴承行业毛利率 33.59%，同比下滑 7.61 个百分点；机床工具毛利率 58.24%，同比增长 0.58 个百分点；贸易及工程承包毛利率 11.08%，同比下滑 1.12 个百分点。

● 特种轴承受益国防、风电需求快速增长，机床工具领域超硬材料制品持续渗透

我国轴承行业经过数十年的发展，已经形成独立完整的工业体系，能够基本满足国民经济和国防建设的配套要求。近年来我国重视基础零部件行业

的发展，轴承行业的产量与销售规模不断增加。根据中国轴承工业协会的数据，2015至2023年，中国轴承行业营业收入从1567亿元增长至2180亿元，复合增长率为4.21%。国机精工作为国内特种轴承龙头企业，受益国内轴承市场稳健发展及国防、风电、精密机床等中高端轴承需求增长。我国是磨料磨具生产制造、出口大国，磨料磨具素有工业牙齿的美称，广泛应用于电子信息、汽车及其零部件、冶金、矿山、航空工业、船舶工业、地质勘探、石油开采等领域。近年来随着超硬磨具应用对象和应用领域的不断扩大，下游行业企业的产业升级调整以及传统加工工具逐步被替代等因素的拉动，高端磨具在上述领域的市场需求呈现出持续快速增长的态势。根据机床工具工业协会的数据，我国2018年-2022年磨料磨具的市场规模由1914.77亿元增长至2022年的3230.09亿元，复合增长率达13.97%。除在传统的研磨、抛光、打磨、切割、钻孔方面作为超硬材料制品的原材料外，人工培育金刚石在半导体与消费级珠宝领域也有良好的市场前景。

● **2025年预算目标32.72亿，同比增长23.12%，高增长目标表明公司对2025年经营信心较足**

2025年度主要预算目标：持续推进公司高质量发展，加大科技投入，提升技术创新能力，经营业绩实现稳步增长，2025年预计实现合并营业收入32.72亿元，同比2024年报营业收入26.58亿，增长23.12%。公司4月16日在投资者互动平台表示，2025年预计轴承、超硬材料、超硬材料磨具业务均会保持增长态势。特种轴承、超硬材料、超硬材料磨具都将是2025年高速增长的主要贡献板块。

● **盈利预测与估值**

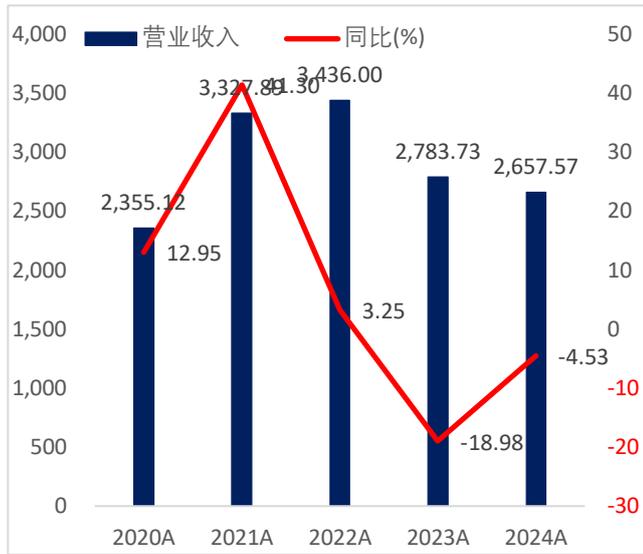
我们预测公司2025年-2027年营业收入分别为31.97亿、37.89亿、44.6亿，归母净利润分别为3.67亿、4.61亿、5.6亿，对应的PE分别为20.84X、16.56X、13.65X。随着国防等行业需求进入回暖，超硬材料制品稳步增长，公司营业收入增速有望上行，上调公司评级为“买入”评级。

风险提示：1：国防、风电行业需求不及预期；2：超硬材料行业发展及需求不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：原材料价格上涨。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,784	2,658	3,197	3,789	4,460
增长比率(%)	-18.98	-4.53	20.30	18.51	17.72
净利润(百万元)	259	280	367	461	560
增长比率(%)	10.96	8.11	31.05	25.86	21.27
每股收益(元)	0.48	0.52	0.68	0.86	1.04
市盈率(倍)	29.53	27.31	20.84	16.56	13.65

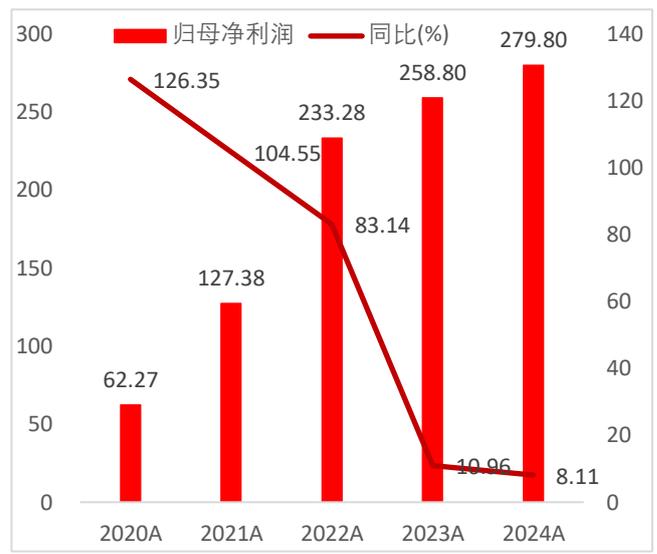
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



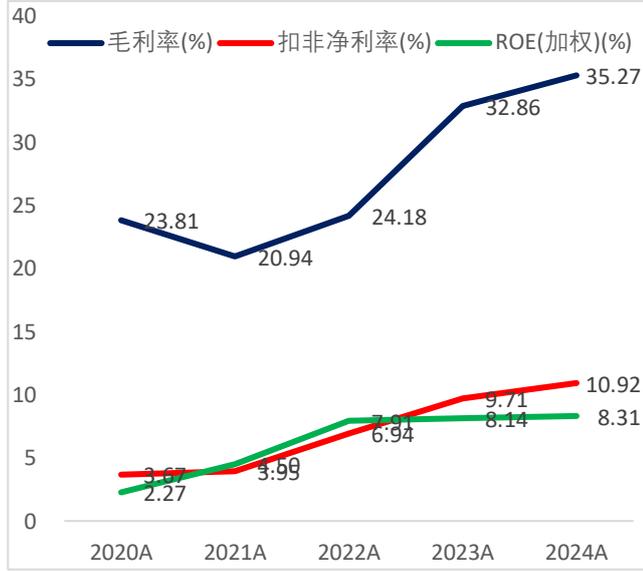
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



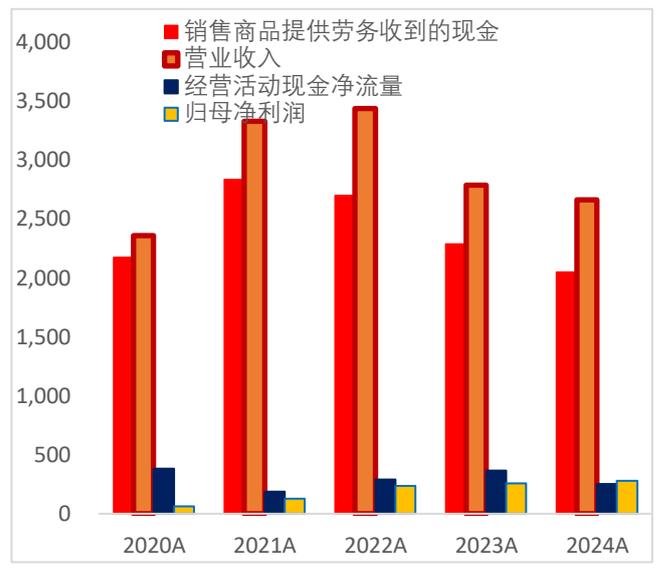
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



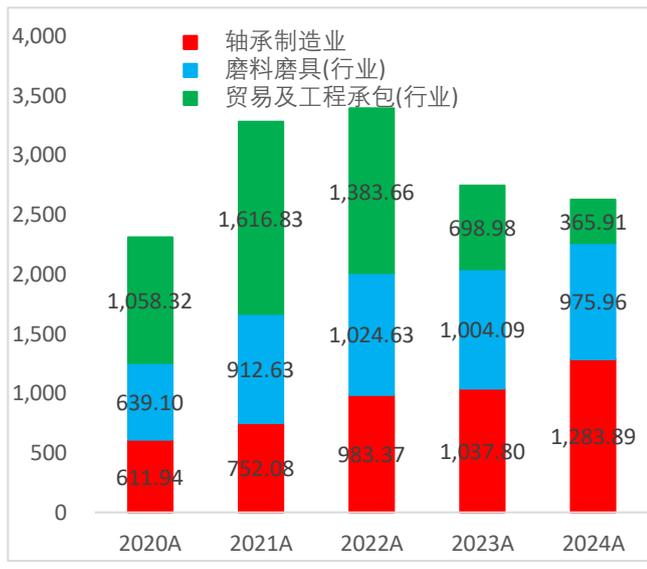
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



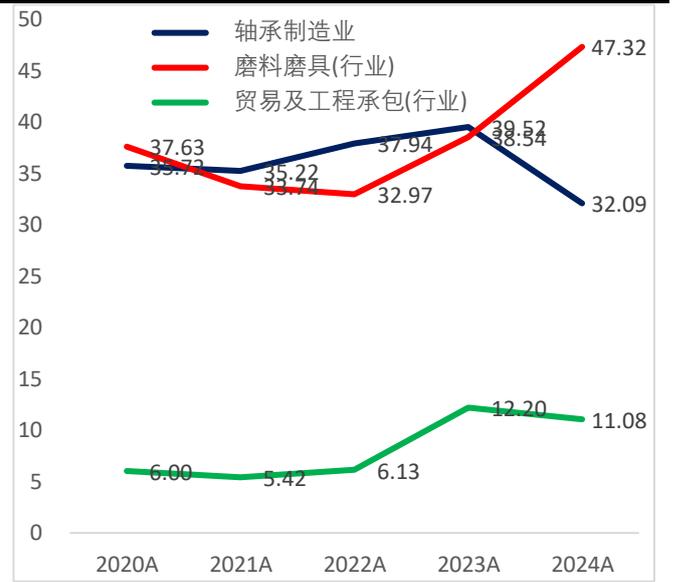
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,566	3,287	3,622	4,339	5,154
现金	724	1,018	1,153	1,437	1,902
应收票据及应收账款	842	1,147	1,237	1,460	1,622
其他应收款	70	82	93	113	132
预付账款	85	42	64	69	82
存货	525	582	632	756	857
其他流动资产	320	414	443	505	559
非流动资产	2,601	2,906	3,032	3,056	3,005
长期投资	44	44	44	44	44
固定资产	1,330	1,387	1,575	1,670	1,696
无形资产	222	218	208	198	190
其他非流动资产	1,005	1,257	1,206	1,144	1,075
资产总计	5,166	6,192	6,654	7,395	8,159
流动负债	1,165	1,762	1,793	2,137	2,406
短期借款	289	165	165	165	165
应付票据及应付账款	653	728	839	986	1,144
其他流动负债	224	868	789	985	1,096
非流动负债	626	675	675	675	675
长期借款	438	436	436	436	436
其他非流动负债	188	239	239	239	239
负债合计	1,791	2,437	2,469	2,812	3,081
少数股东权益	104	277	291	311	334
股本	529	529	536	536	536
资本公积	1,608	1,610	1,713	1,713	1,713
留存收益	1,109	1,283	1,590	1,968	2,440
归属母公司股东权益	3,271	3,478	3,894	4,272	4,744
负债和股东权益	5,166	6,192	6,654	7,395	8,159

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	364	254	518	738	908
净利润	270	290	381	481	583
折旧摊销	166	184	202	231	257
财务费用	29	19	19	19	19
投资损失	12	-9	2	-1	0
营运资金变动	-189	-257	-169	-89	-81
其他经营现金流	76	26	83	97	130
投资活动现金流	-202	-417	-327	-250	-200
资本支出	-199	-391	-325	-251	-200
长期投资	-11	-34	0	0	0
其他投资现金流	8	8	-2	1	0
筹资活动现金流	-117	501	-57	-204	-243
短期借款	56	-123	0	0	0
长期借款	338	-1	0	0	0
普通股增加	0	0	7	0	0
资本公积增加	6	2	104	0	0
其他筹资现金流	-516	624	-168	-204	-243
现金净增加额	44	339	135	284	465

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,784	2,658	3,197	3,789	4,460
营业成本	1,869	1,720	2,031	2,366	2,754
营业税金及附加	27	31	35	42	49
营业费用	83	116	128	156	182
管理费用	282	267	322	381	449
研发费用	223	221	263	313	367
财务费用	23	11	9	8	5
资产减值损失	-49	-23	-28	-39	-47
其他收益	121	83	113	129	154
公允价值变动收益	18	33	0	0	0
投资净收益	-14	5	-2	1	0
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	299	334	436	553	673
营业外收入	10	9	3	5	7
营业外支出	3	10	1	2	2
利润总额	305	333	438	556	678
所得税	35	43	57	75	95
净利润	270	290	381	481	583
少数股东损益	12	10	14	19	23
归属母公司净利润	259	280	367	461	560
EBITDA	515	500	649	795	939
EPS (元)	0.48	0.52	0.68	0.86	1.04

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-18.98	-4.53	20.30	18.51	17.72
营业利润 (%)	27.04	11.64	30.74	26.76	21.74
归属母公司净利润 (%)	10.96	8.11	31.05	25.86	21.27
获利能力					
毛利率 (%)	32.86	35.27	36.48	37.55	38.26
净利率 (%)	9.30	10.53	11.47	12.18	12.55
ROE (%)	7.91	8.04	9.42	10.80	11.80
ROIC (%)	7.47	6.14	7.91	9.17	10.11
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.68	39.36	37.10	38.03	37.76
净负债比率 (%)	53.08	64.91	58.98	61.37	60.68
流动比率	2.20	1.87	2.02	2.03	2.14
速动比率	1.64	1.44	1.57	1.58	1.69
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.47	0.50	0.54	0.57
应收账款周转率	4.16	3.31	3.19	3.40	3.52
应付账款周转率	4.66	3.83	3.71	3.76	3.73
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.52	0.68	0.86	1.04
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.68	0.47	0.97	1.38	1.69
每股净资产 (最新摊薄)	6.10	6.49	7.26	7.97	8.85
估值比率					
P/E	29.53	27.31	20.84	16.56	13.65
P/B	2.34	2.20	1.96	1.79	1.61
EV/EBITDA	11.94	14.23	11.13	8.73	6.89

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。