

加强零部件自制优势，产品结构不断优化

——工业母机系列报告

核心观点

公司为国内领先的金属切削中高档数控机床及智能化生产线供应商，具备重要零部件自制优势，高端机床销售占比快速提升，产品结构持续优化。公司业务由数控机床、智能化生产线、装备部件三大板块构成，早期以装备部件起家，拥有相较于同行更高的关键部件自制率，除钣焊件、机身铸件外，专业化、个性化核心功能部件也已开始逐步采用自制模式，包括直角头、转台、主轴、齿轮箱等。

事件

公司为国内领先的金属切削中高档数控机床及智能化生产线供应商，具备关键零部件自制优势，高端机床销售占比快速提升，产品结构持续优化。

简评

具备关键零部件自制优势，高端机床销售占比快速提升

国内领先的金属切削中高档数控机床及智能化生产线供应商。公司业务由三大板块构成，包括数控机床、智能化生产线、装备部件，2022年上半年收入占比分别为74.04%、12.15%、13.15%。数控机床为公司业务占比最高的板块，典型产品包括五轴联动立式加工中心、五轴联动龙门加工中心、高速高精立式加工中心、高速高精龙门加工中心、精密卧式加工中心、卧式镗铣加工中心、大型复杂龙门加工中心、五面体龙门加工中心、动柱、动梁龙门加工中心、车铣复合数控机床、双面动柱卧式加工中心等，产品品类丰富，目标市场定位中高端领域。

历经三大成长阶段，具备关键零部件自制优势。公司早期生产精密钣焊件、铸件等核心零部件，在与国内外高端装备客户持续深入合作的过程中，积累了深厚的技术、精湛的制造工艺、先进的质量管控能力。公司成立以来历经三大成长阶段，分别为装备部件供应商（1999年~2010年）、品牌产品制造商（2011年~2015年）、解决方案提供商（2016年~至今）。由于公司业务以装备部件起家，拥有相较于同行更高的关键部件自制率，除钣焊件、机身铸件外，专业化、个性化核心功能部件也已开始逐步采用自制模式，包括直角头、转台、主轴、齿轮箱等。具体来看，龙门五面体加工中心的全自动头自制率100%；卧镗转台为自制；龙门主轴全齿轮传动部分实现量产，基本替代进口齿轮箱结构；卧

国盛智科 (688558.SH)

首次评级

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

夏纾雨

xiashuyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120002

发布日期：2023年01月30日

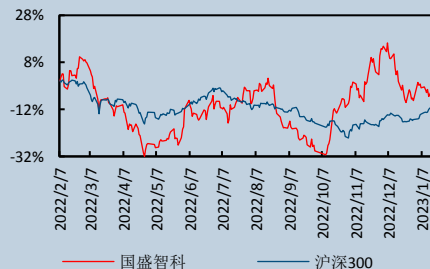
当前股价：39.44元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	7.20/2.13	18.12/10.88	-7.74/0.50
12月最高/最低价(元)			44.45/26.28
总股本(万股)			13,200.00
流通A股(万股)			3,912.24
总市值(亿元)			52.06
流通市值(亿元)			15.43
近3月日均成交量(万)			172.62
主要股东			
潘卫国			44.13%

股价表现



相关研究报告

2022.12.08 【中信建投机械设备】通用设备：刀具：国产替代+扬帆出海，头部企业迎来量价齐升——机床产业链系列报告

式加工中心大扭矩电主轴，五轴机床自动头、双面头、延长头等核心部件陆续进入试制、测试、封装、小批量投产等不同阶段。

高端机床销售占比快速提升。根据产品附加值，公司数控机床业务分为高档、中档两个板块。其中，高档数控机床包括五轴五联动龙门、五轴五联动立加、高速高精立加、高速高精龙门、精密卧加、卧镗、大型复杂龙门、五面体龙门、车铣复合；中档数控机床包括立加、小型龙门、数控车床。随着募投项目的投产，公司高端机床收入占比提升明显，产品结构持续优化。2021 年，公司高档机床收入达到 4.45 亿元，占比 39.16%，相较于 2016 年的 11.19% 提升了 27.97pct；毛利率 41.40%，相较于 2016 年的 9.20% 提升 32.2pct。

工业母机为现代工业基石，有望持续受益政策红利

2022 年行业需求呈现前低后高态势，疫情影响逐渐减弱。2020 年，我国金属加工机床消费额为 213.1 亿美元，同比下降 4.5%。其中，金属切削机床消费额 138.7 亿美元，同比降低 2.1%，价值占比 65.09%；金属成形机床消费额 74.4 亿美元，同比降低 8.7%，价值占比 34.91%。2021 年国内机床市场迎来景气周期，机床工具工业协会重点联系企业 2021 年累计营业收入同比增长达到 26.2%。2022 年年初至今，上半年受部分地区疫情影响，市场需求有所抑制；三季度以来景气度逐月环比向好，我们预计该趋势有望延续。

政策红利不断，期待工业母机进口替代提速。党的二十大报告中指出，“建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国”。2022 年 11 月，工信部等三部门联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》中提到，打好关键核心技术攻坚战，提高包括高端数控机床等在内的重大技术装备自主设计和系统集成能力；实施重大技术装备创新发展工程，促进数控机床等产业创新发展。

投资建议：预计公司 2022~2024 年实现归母净利润 2.11、2.55、3.06 亿元，同比增速分别为 5.16%、21.14%、19.75%，对应 PE 分别为 24.69、20.38、17.02 倍，给予“买入”评级。

风险提示：①**行业竞争风险：**机床行业是技术密集、资金密集的行业，面临的竞争包括：日本、德国等海外高端数控机床供应商的竞争；国内新涌现的民营供应商的竞争。竞争加剧背景下，在技术、品牌、生产等多方面面临新挑战。②**经济周期波动风险：**工业母机下游包括机械制造、汽车、电力设备、铁路机车、船舶、国防工业、航空航天、石油化工、工程机械、电子信息工业等。下游客户固定资产投资景气度对于机床行业需求影响较为直接。③**敏感性分析：**针对公司 2022 年业绩做敏感性分析。悲观场景：假设营业收入减少 2%，营业成本提升 2%，则毛利率为 26.61%，下降 2.87pct。乐观场景：假设营业收入增长 2%，营业成本下降 2%，则毛利率为 32.25%，提升 2.77pct。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	735.61	1,136.83	1,201.20	1,437.77	1,687.16
YoY(%)	10.67	54.54	5.66	19.70	17.35
净利润(百万元)	120.24	200.49	210.83	255.40	305.84
YoY(%)	42.65	66.74	5.16	21.14	19.75
毛利率(%)	32.60	30.15	29.48	30.14	30.89
净利率(%)	16.35	17.64	17.55	17.76	18.13
ROE(%)	9.76	14.39	13.53	14.53	15.32
EPS(摊薄/元)	0.91	1.52	1.60	1.93	2.32
P/E(倍)	43.30	25.97	24.69	20.38	17.02
P/B(倍)	4.22	3.74	3.34	2.96	2.61

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

夏纾雨

中信建投证券机械行业研究员，复旦大学世界经济硕士，覆盖光伏设备、风电设备、通用基础件、油服设备、核电设备等方向，2021 年加入中信建投证券。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南
塔 2106 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 B 座 22 层
电话：（86755） 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852） 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk