

国盛智科 (688558.SH)

增持 (维持)

中游制造/机械  
当前股价: 31.93 元

装备部件业务拖累整体营收, 盈利质量优化

事件: 公司 2023 年一季度实现营业收入 2.63 亿元, 同比-4.34%, 归母净利润 0.36 亿元, 同比-13.73%。毛利率为 25.58%, 同比-1.94pcts; 净利率为 13.67%, 同比-1.79pcts。

- 公司营收下降, 主要是装备部件收入下降。公司的装备部件主要包括定制化机床本体、精密钣焊件、铸件、核心功能部件等, 一季度收入下滑, 主要是公司过去主动收缩钣焊件、铸件对外销售体量, 优先保障自用需求。同时公司持续深化对核心功能部件系列产品的研发, 重点围绕延长头、万向头、高速龙门电主轴、卧加大扭矩电主轴的开发、测试、批量投产, 未来核心功能部件收入有望恢复增长。
- 产品结构变化是毛利率下降的主因。公司一季度毛利率同比-1.94pcts, 为 25.58%, 下滑的主要原因是 1) 毛利率高于整体水平的装备部件收入下降; 2) 产量下降, 单位产品分摊的制造费用增长。但 Q1 毛利率环比 22Q4 小幅增长 1.01pcts。
- 研发投入增长, 期间费用率保持稳定, 净利率降幅与毛利率降幅相近。公司加大研发投入, 在巩固精密模具行业应用的同时, 聚集新能源汽车、风电、航天航空等行业和应用领域的需求进行产品开发和优化。一季度研发费用率为 5.32%, 同比+0.8pct, 是增幅最大的费用项; 管理/销售/财务费用率为 3.25%/3.15%/0.06%, 合计期间费用率为 11.77%, 同比+0.5pct。受毛利率下降影响, 一季度净利率为 13.67%, 同比-1.79pcts, 环比+1.17pcts。
- 其他重要财务指标: 1) 公司一季度末存货余额为 4.85 亿元, 同比增长 6.36%, 环比年初下降 4.5%。2) 合同负债余额为 0.71 亿元, 同比下降 15.5%, 环比年初下降 4.05%。3) 销售商品提供劳务收到的现金/营业收入=48.45%, 同比+0.52pct, 经营性现金净流量/净利润为 0.44, 22Q1 为-0.81, 现金流改善, 盈利质量优化。
- 维持“增持”评级。2022 年, 公司贴合市场进行研发, 将不同产品对标逐步调整为日、韩等品牌产品, 提升产品档次和品牌价值。因此公司在巩固传统精密模具赛道优势的同时, 在高景气赛道也取得了一定突破, 产品结构和客户结构持续改善。我们预计 23-25 年营收为 13.76/17.12/20.03 亿元, 归母净利润为 2.1/2.7/3.3 亿元, 同比增长 13%/31%/19%, 对应 PE 为 20/15/13 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 原材料价格大幅上涨风险、制造业复苏不及预期风险。

财务数据与估值

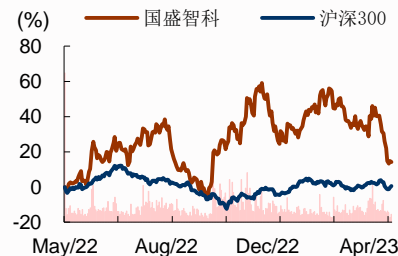
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1137	1163	1376	1712	2003
同比增长	55%	2%	18%	24%	17%
营业利润(百万元)	227	201	237	312	371
同比增长	63%	-11%	18%	31%	19%
归母净利润(百万元)	200	185	210	274	326
同比增长	67%	-7%	13%	31%	19%
每股收益(元)	1.52	1.41	1.59	2.08	2.47
PE	21.0	22.7	20.1	15.4	12.9
PB	3.0	2.8	2.5	2.3	2.0

基础数据

总股本(万股)	13200
已上市流通股(万股)	3912
总市值(亿元)	42
流通市值(亿元)	12
每股净资产(MRQ)	11.7
ROE(TTM)	11.6
资产负债率	21.6%
主要股东	潘卫国
主要股东持股比例	44.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-17	-9	18
相对表现	-18	-23	15



资料来源: 公司数据、招商证券

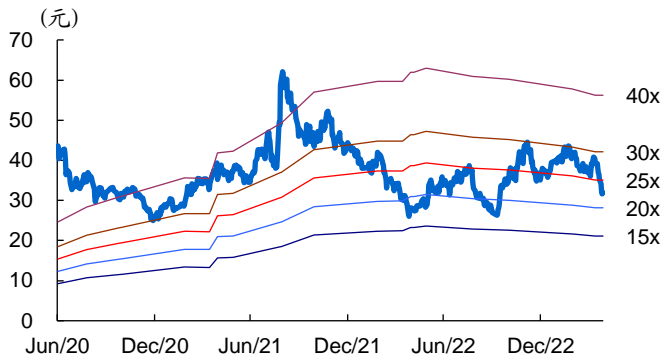
相关报告

- 《国盛智科 (688558): 中小制造企业发展造就数控机床新秀》2021-10-29
- 《国盛智科 (688558): 一季度业绩符合预期, 期待疫情缓解后再迎高速增长》2022-05-03
- 《国盛智科 (688558): Q2 业绩符合预期, 持续开拓高景气赛道客户》2022-08-26
- 《国盛智科 (688558): 盈利能力维持稳定, 静待行业需求回暖》2022-10-30
- 《国盛智科 (688558): 产品结构呈大型化趋势, 利润率略有下降》2023-04-14

胡小禹 S1090522050002  
✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn  
吴洋 研究助理  
✉ wuyang2@cmschina.com.cn  
朱艺晴 研究助理  
✉ zhuyiqing@cmschina.com.cn

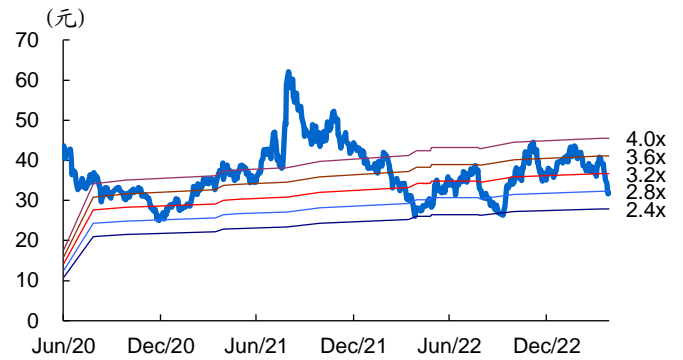
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：国盛智科历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：国盛智科历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

- 1、《国盛智科（688558）：中小制造企业发展造就数控机床新秀》2021-10-29
- 2、《国盛智科（688558）：营收突破十亿大关，盈利能力再创新高》2022-04-13
- 3、《国盛智科（688558）：一季度业绩符合预期，期待疫情缓解后再迎高增长》2022-05-03
- 4、《国盛智科（688558.SH）：Q2 业绩符合预期，持续开拓高景气赛道客户》2022-08-26
- 5、《国盛智科（688558.SH）：盈利能力维持稳定，静待行业需求回暖》2022-10-30
- 6、《国盛智科（688558.SH）：产品结构呈大型化趋势，利润率略有下降》2023-04-14

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1590	1564	1983	2374	2779
现金	178	125	286	273	324
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	280	283	317	394	461
应收款项	61	42	69	86	101
其它应收款	2	1	2	2	3
存货	388	508	484	593	690
其他	681	604	825	1026	1200
<b>非流动资产</b>	377	453	410	385	362
长期股权投资	5	5	5	5	5
固定资产	246	331	311	293	276
无形资产商誉	75	73	66	59	53
其他	52	44	29	29	28
<b>资产总计</b>	<b>1967</b>	<b>2016</b>	<b>2393</b>	<b>2759</b>	<b>3141</b>
<b>流动负债</b>	548	453	711	864	1001
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	381	309	507	621	723
预收账款	94	74	121	148	172
其他	72	70	83	95	105
<b>长期负债</b>	9	35	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他	9	35	9	9	9
<b>负债合计</b>	<b>556</b>	<b>488</b>	<b>720</b>	<b>872</b>	<b>1009</b>
股本	132	132	132	132	132
资本公积金	684	683	683	683	683
留存收益	578	697	841	1052	1296
少数股东权益	17	16	17	19	20
归属于母公司所有者权益	1394	1512	1656	1868	2111
<b>负债及权益合计</b>	<b>1967</b>	<b>2016</b>	<b>2393</b>	<b>2759</b>	<b>3141</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	94	27	201	14	97
净利润	202	186	211	276	328
折旧摊销	27	32	40	37	34
财务费用	1	1	(2)	(2)	(2)
投资收益	(22)	(17)	(45)	(45)	(45)
营运资金变动	(115)	(179)	(1)	(255)	(221)
其它	2	4	(1)	4	3
<b>投资活动现金流</b>	(155)	(12)	43	34	34
资本支出	(33)	(146)	(11)	(11)	(11)
其他投资	(123)	134	55	45	45
<b>筹资活动现金流</b>	(36)	(67)	(84)	(61)	(80)
借款变动	3	(30)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	(0)	0	0	0
股利分配	(40)	(66)	(66)	(63)	(82)
其他	0	29	(18)	2	2
<b>现金净增加额</b>	<b>(98)</b>	<b>(52)</b>	<b>161</b>	<b>(13)</b>	<b>51</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	1137	1163	1376	1712	2003
营业成本	794	857	1015	1242	1447
营业税金及附加	7	7	9	11	13
营业费用	47	52	58	68	76
管理费用	39	40	44	51	60
研发费用	58	51	56	70	80
财务费用	(2)	(10)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	(4)	(6)	(4)	(4)	(4)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	15	24	20	20	20
投资收益	22	17	25	25	25
<b>营业利润</b>	227	201	237	312	371
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	227	201	238	312	371
所得税	26	15	27	36	44
少数股东损益	1	1	1	1	2
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>200</b>	<b>185</b>	<b>210</b>	<b>274</b>	<b>326</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	55%	2%	18%	24%	17%
营业利润	63%	-11%	18%	31%	19%
归母净利润	67%	-7%	13%	31%	19%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.2%	26.3%	26.3%	27.4%	27.8%
净利率	17.6%	15.9%	15.2%	16.0%	16.3%
ROE	15.3%	12.8%	13.2%	15.6%	16.4%
ROIC	14.9%	12.0%	12.9%	15.2%	16.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.3%	24.2%	30.1%	31.6%	32.1%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	3.5	2.8	2.7	2.8
速动比率	2.2	2.3	2.1	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.7	1.9	2.0	2.3	2.3
应收账款周转率	3.8	3.5	3.9	4.0	3.8
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.2	2.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.52	1.41	1.59	2.08	2.47
每股经营净现金	0.71	0.20	1.52	0.10	0.73
每股净资产	10.56	11.46	12.55	14.15	15.99
每股股利	0.50	0.50	0.48	0.62	0.74
<b>估值比率</b>					
PE	21.0	22.7	20.1	15.4	12.9
PB	3.0	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	22.6	25.7	20.4	16.2	13.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7 次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2019 年获 WIND 和金牛最佳分析师第一名。2020 年获 WIND 最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。