

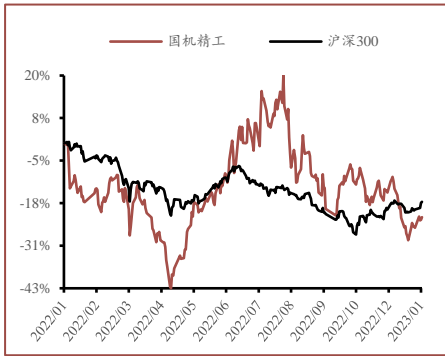
# 主业双升&减值收窄, 22 年利润预增 57%-104%

■ 证券研究报告

**投资评级: 买入(维持)**

<b>基本数据</b>	<b>2023-01-06</b>
收盘价(元)	11.53
流通股本(亿股)	5.24
每股净资产(元)	5.76
总股本(亿股)	5.29

最近 12 月市场表现



**分析师 刘洋**  
 SAC 证书编号: S0160521120001  
 liuyang01@ctsec.com

**分析师 李跃博**  
 SAC 证书编号: S0160521120003  
 liyb@ctsec.com

**联系人 李天阳**  
 lity02@ctsec.com

## 相关报告

1. 《定增助力 CVD 项目二期建设, 产业化进展提速》 2022-12-27

## 核心观点

❖ **事件: 公司发布 2022 年度业绩预告, 净利润同比预增 57%-104%。**2022 年, 公司预计实现归母净利润 2.00-2.60 亿元, 同比预计增长 57.01%-104.11%; 预计实现扣非归母净利润 1.25-1.85 亿元, 同比预计增长 257.35%-428.87%。2022Q4, 公司预计实现归母净利润 192-6192 万元, 同比大幅扭亏。受益于核心业务发展态势良好, 轴承业务以及超硬材料制品业务同时增长带动业绩提升, 同时我们估计 Q4 资产减值影响收窄使得利润释放。

❖ **定增助力 CVD 项目二期建设, 产业化进展提速:** 公司于 2022 年末推出定增预案, 拟募集资金不超 2.84 亿元用于 CVD 法大单晶金刚石项目 (二期) 建设及补充流动资金。公司 CVD 项目 (一期) 已经实施完毕, 已具备 MPCVD 法大单晶金刚石 30 万片/年的产能; CVD 项目 (二期) 将新增大单晶金刚石 65 万片/年的产能, 进一步巩固公司在金刚石领域的领先优势。待项目建设完毕达产后, CVD 项目有望贡献较多增量业绩。

❖ **主业稳健, 轴承业务&超硬材料业务双升:**

(1) **轴承业务: 以轴研所为主体, “军品&民品”双轮驱动高增。**军品: 公司航天特种轴承在国内处于领先地位, 持续深化与航空航天领域合作, 受益于航天发射次数增长订单量持续提升。民品: 公司国内首台国产 10 兆瓦 TRB 海上风电主轴承通过验收 (2022.8), 同时精密轴承年度销售收入首次突破 1 亿元。

(2) **超硬材料业务: 以三磨所为主体, 提供半导体耗材国产替代方案, 培育钻产业贡献业绩增量。**半导体耗材: 公司划片刀、减薄砂轮等产品已经供入封测领域龙头华天科技、长电科技、通富微电等, 2021 年贡献收入 1.6 亿元, 毛利率 60%+; 培育钻业务: 公司六面顶压机产能从 200-300 台/年扩至 400-450 台/年, 同时量产 CVD 法大单晶培育钻并追加投资。

❖ **投资建议:** 国机精工 (002046.SZ) 下辖两大国家级科研单位, 供应航天特种轴承, 同时是我国超硬材料领域先行者。公司作为锻造法六面顶压机龙头, 同时积极布局 MPCVD 法培育钻石, 培育钻石业务有望为公司业绩注入新动能。我们预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利润 2.11/3.01/4.01 亿元, 对应当前 PE 估值分别为 29x/20x/15x, 维持“买入”评级。

❖ **风险提示:** 培育钻石业务不及预期, 传统主业景气度下滑, 子公司持续亏损。

## 盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2355	3328	3838	4432	5123
收入增长率 (%)	12.95	41.30	15.34	15.48	15.58
归母净利润 (百万元)	62	127	211	301	401
净利润增长率 (%)	126.35	104.55	65.67	42.53	33.42
EPS (元/股)	0.12	0.24	0.40	0.57	0.77
PE	84.76	61.26	28.65	20.10	15.07
ROE (%)	2.25	4.42	6.82	8.86	10.57
PB	1.90	2.70	1.95	1.78	1.59

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2355.12</b>	<b>3327.89</b>	<b>3838.46</b>	<b>4432.50</b>	<b>5123.01</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1794.28	2631.07	2987.68	3395.06	3867.31	营业收入增长率	12.9%	41.3%	15.3%	15.5%	15.6%
营业税费	21.52	25.02	28.85	33.32	38.51	营业利润增长率	21.4%	18.9%	98.7%	43.3%	33.8%
销售费用	63.52	78.03	90.00	103.93	120.13	净利润增长率	126.4%	104.6%	65.7%	42.5%	33.4%
管理费用	199.30	228.65	263.73	304.55	351.99	EBITDA 增长率	29.0%	15.4%	20.6%	26.7%	24.5%
研发费用	106.37	161.17	185.89	214.66	248.10	EBIT 增长率	42.0%	12.1%	49.6%	35.0%	30.4%
财务费用	30.35	28.53	27.46	26.58	25.81	NOPLAT 增长率	48.0%	19.2%	49.6%	35.0%	30.4%
资产减值损失	-75.91	-94.86	-35.00	-30.00	-30.00	投资资本增长率	-2.2%	3.9%	-1.3%	8.9%	8.6%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.75</b>	<b>14.18</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	2.4%	3.3%	7.2%	9.6%	11.7%
投资和汇兑收益	-25.43	-19.90	-22.96	-26.51	-30.64	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>109.65</b>	<b>130.42</b>	<b>259.16</b>	<b>371.35</b>	<b>497.00</b>	毛利率	23.8%	20.9%	22.2%	23.4%	24.5%
加:营业外净收支	1.78	28.82	4.64	4.64	4.64	营业利润率	4.7%	3.9%	6.8%	8.4%	9.7%
<b>利润总额</b>	<b>111.44</b>	<b>159.23</b>	<b>263.80</b>	<b>376.00</b>	<b>501.65</b>	净利率	3.7%	4.0%	5.7%	7.0%	8.1%
减:所得税	24.90	27.78	46.02	65.59	87.51	EBITDA/营业收入	12.0%	9.8%	10.2%	11.2%	12.1%
<b>净利润</b>	<b>62.27</b>	<b>127.38</b>	<b>211.03</b>	<b>300.78</b>	<b>401.30</b>	EBIT/营业收入	7.1%	5.7%	7.4%	8.6%	9.7%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	726.46	607.24	0.00	0.00	0.00	固定资产周转天数	174	125	114	103	93
交易性金融资产	104.96	120.56	120.56	120.56	120.56	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>150</b>	<b>125</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>149</b>
应收账款	463.84	617.15	768.77	889.30	1029.39	流动资产周转天数	386	287	258	256	253
应收票据	190.53	235.67	296.35	342.21	395.53	应收帐款周转天数	72	68	74	74	74
预付帐款	107.40	186.75	248.27	282.12	321.36	存货周转天数	101	74	101	101	101
存货	495.39	530.04	794.11	911.48	1041.75	总资产周转天数	734	540	489	463	439
其他流动资产	14.15	18.62	18.62	18.62	18.62	投资资本周转天数	574	422	361	340	320
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	2.2%	4.4%	6.8%	8.9%	10.6%
长期股权投资	115.46	85.81	65.81	45.81	25.81	ROA	1.3%	2.6%	4.1%	5.3%	6.5%
投资性房地产	126.12	122.26	122.26	122.26	122.26	ROIC	3.5%	4.0%	6.1%	7.6%	9.1%
固定资产	1120.82	1137.22	1197.07	1250.86	1298.60	费用率					
在建工程	185.50	259.04	329.04	389.04	439.04	销售费用率	2.7%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
无形资产	400.04	401.08	406.08	411.08	416.08	管理费用率	8.5%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
其他非流动资产	85.15	66.52	66.52	66.52	66.52	财务费用率	1.3%	0.9%	0.7%	0.6%	0.5%
<b>资产总额</b>	<b>4736.92</b>	<b>4925.68</b>	<b>5139.27</b>	<b>5628.26</b>	<b>6158.28</b>	三费/营业收入	12.4%	10.1%	9.9%	9.8%	9.7%
短期债务	480.40	345.36	77.60	103.90	43.24	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	262.36	298.39	418.94	476.06	542.28	资产负债率	38.4%	38.8%	37.1%	37.0%	35.7%
应付票据	241.69	231.10	309.59	351.80	400.73	负债权益比	62.4%	63.4%	59.0%	58.8%	55.6%
其他流动负债	7.40	18.16	18.16	18.16	18.16	流动比率	1.95	2.15	2.24	2.23	2.36
长期借款	300.00	450.00	450.00	450.00	450.00	速动比率	1.40	1.54	1.32	1.32	1.39
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	5.79	7.04	8.82	14.33	19.25
<b>负债总额</b>	<b>1819.45</b>	<b>1910.70</b>	<b>1906.52</b>	<b>2085.09</b>	<b>2200.98</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	143.68	130.29	137.04	146.66	159.49	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	524.35	524.35	524.35	524.35	524.35	分红比率					
留存收益	658.20	762.57	973.60	1274.39	1675.69	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>2917.46</b>	<b>3014.98</b>	<b>3232.76</b>	<b>3543.16</b>	<b>3957.30</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.12	0.24	0.40	0.57	0.77
净利润	86.54	131.46	217.78	310.40	414.13	BVPS(元)	5.29	5.50	5.90	6.48	7.24
加:折旧和摊销	113.73	136.80	110.16	116.21	122.26	PE(X)	84.8	61.3	28.6	20.1	15.1
资产减值准备	65.96	101.95	45.00	40.00	40.00	PB(X)	1.9	2.7	2.0	1.8	1.6
公允价值变动损失	-0.75	-14.18	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	31.06	28.10	32.02	26.58	25.81	P/S	2.2	2.3	1.6	1.4	1.2
投资收益	25.27	19.80	22.96	26.51	30.64	EV/EBITDA	18.9	24.7	16.8	13.3	10.6
少数股东损益	0.00	0.00	6.75	9.62	12.83	CAGR(%)					
营运资金的变动	68.12	-212.87	-482.41	-272.91	-305.73	PEG	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>380.81</b>	<b>185.04</b>	<b>-59.73</b>	<b>241.47</b>	<b>321.68</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-127.85</b>	<b>-207.57</b>	<b>-247.72</b>	<b>-241.18</b>	<b>-235.21</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-221.05</b>	<b>-67.50</b>	<b>-299.78</b>	<b>-0.28</b>	<b>-86.48</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。