

国机精工 (002046.SZ)

业绩实现较快增长，加速布局培育钻石，看好成长性

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,328	3,436	3,986	4,597	5,222
增长率 yoy (%)	41.3	3.2	16.0	15.3	13.6
归母净利润 (百万元)	127	233	307	400	515
增长率 yoy (%)	104.6	83.1	31.7	30.3	28.5
ROE (%)	4.4	7.5	11.1	11.9	12.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.24	0.44	0.58	0.76	0.97
P/E (倍)	50.4	27.5	20.9	16.0	12.5
P/B (倍)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

事件: 近日, 公司发布 2022 年年度报告。

盈利能力增强, 提质增效, 提升技术创新核心能力。公司 2022 年实现营业收入 34.36 亿元, 同比+3.25%, 实现归母净利润 2.33 亿元、同比+83.14%, 实现扣非后归母净利润 1.59 亿元, 同比+355.29%, 经营活动产生的现金流量净额为 2.91 亿元, 同比+57.48%。盈利能力方面, 公司 2022 年全年的销售毛利率为 24.18%, 较上年同期增长 3.24pct, 全年销售净利率为 6.94%, 较上年同期增长 2.99pct, 公司优化产品结构调整, 提质增效, 盈利能力得到改善; 各项费用率方面, 销售费用率为 1.94%, 同比下降 0.4pct, 管理费用率为 7.45%, 同比上升 0.58pct, 财务费用率为 0.26%, 同比下降 0.6pct; 研发投入为 4.13 亿元, 同比+7.15%, 研发投入占比为 12.01%, 同比上升 0.43pct, 2022 年公司完成了精密机床主轴轴承研发项目的全部任务, 并顺利通过验收。通过该项目的实施, 公司开发了中高端数控用主轴轴承系列产品, 丰富了公司机床轴承应用类型; 搭建的精密机床轴承综合试验平台满足轴承高速、耐久性、刚度、密封、抗冲击等性能指标测试要求; 建立了年产 30 万套的高精密 (P4A) 机床轴承自动化生产线, 提升了公司 P2 级超精密轴承批产能力。同时公司还完成金刚石单柱产量从 280 到 330 克拉的技术研发、工艺设计、稳定性测试工作; 完成第三代半导体功率器件用超高导热金刚石材料项目的研发任务, 开发出了第三代半导体功率器件用超高导热金刚石材料, 制备出应用于微波功率器件的超高导热金刚石材料。

轴承+超硬材料+培育钻石, 发展潜力可期。公司的轴承板块的运营主体为轴研所, 轴研所创建于 1958 年, 是我国轴承行业唯一的综合性研究开发机构。轴承板块主要产品为以航天轴承为代表的特种轴承、精密机床轴承、重型机械用大型 (特大型) 轴承、机床用电主轴等, 根据年报数据, 其在卫星及其运载火箭上的专用轴承领域市场占有率 90%以上。特种轴承主要服务于我国国防军工行业, 精密机床轴承和机床用电主轴主要应用于机床行业和机床维修市场, 重型机械用大型 (特大型) 轴承包括盾构机轴承及配件、风力发电机偏航和变桨轴承、冶金轴承及工程机械轴承。轴承业务板块的主要利润来源于特种轴承, 近几年, 随着我国国防军工事业的发展, 公司特种轴承业务增长明显。磨料磨具板块的运营主体为三磨所, 三磨所创建于 1958 年, 是我国磨料磨具行业唯一的综合性研究开发机构。产品主要应用于汽车、芯

增持 (首次评级)	
股票信息	
行业	机械
2023 年 4 月 12 日收盘价 (元)	12.13
总市值 (百万元)	6,418.34
流通市值 (百万元)	6,360.35
总股本 (百万股)	529.13
流通股本 (百万股)	524.35
近 3 月日均成交额 (百万元)	99.35



作者	
分析师 于夕朦	
执业证书编号: S1070520030003	
邮箱: yuximeng@cgws.com	
分析师 付浩	
执业证书编号: S1070523030001	
邮箱: fuhao@cgws.com	
联系人 孙培德	
执业证书编号: S1070121050045	
邮箱: sunpeide@cgws.com	
联系人 陈郁双	
执业证书编号: S1070122030032	
邮箱: chen yushuang@cgws.com	

相关研究

片产业、LED、光伏、制冷、工具、行业专用设备等行业。公司是我国生产设备六面顶压机主要厂商，产能方面，根据公司发布的调研活动信息显示，2021年六面顶压机的产能在200-300台左右，此前公司计划至2022年底产能实现400-450台。新材料业务，公司自主研发MPCVD法金刚石晶体制备、加工技术，具备自主研制MPCVD法金刚石生产设备的能力，建成新型高功率MPCVD法大尺寸单晶/多晶金刚石生产线，现已形成一定的培育钻石毛坯生产能力，在MPCVD法技术水平和生产能力方面居国内行业前列。

定增用于 CVD 金刚石项目二期，持续推进培育钻石的布局。此前公司发布《2022年度非公开发行股票预案》的公告，拟募集不超2.84亿元用于CVD产能建设及补充流动资金，其中1.99亿元用于新型高功率MPCVD法大单晶金刚石项目（二期），0.85亿元用于补充上市公司流动资金。此次项目新增自制MPCVD设备建设宝石级大单晶金刚石生产线和第三代半导体功率器件超高导热金刚石材料生产线各一条，成为国内领先的MPCVD法大单晶金刚石材料科研生产基地。项目设计总产能为65万片/年，其中高品级MPCVD法超高导热单晶/多晶金刚石5万片，宝石级大单晶金刚石60万片。此次项目建成达产后实现年含税收入17,800万元，折不含税营业收入15,752万元，达产年利润总额5,296万元。

投资建议：公司依托轴承+超硬材料+培育钻石的加持，随着提质增效，公司盈利能力有望持续提升，同时培育钻石下游需求较高，公司产能提升加速布局，有望受益于行业扩容，首次覆盖予以“增持”评级，预计公司2023年-2025年归母净利润分别为3.07亿元、4.00亿元、5.15亿元，对应PE分别为21倍、16倍、13倍。

风险提示：行业风险、市场竞争加剧风险、需求不及预期风险、新兴业务推进不及预期的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2617	2830	2673	3367	3897
现金	607	658	764	881	1000
应收票据及应收账款	853	992	546	1003	1233
其他应收款	96	93	126	126	160
预付账款	187	255	258	333	338
存货	530	561	691	743	866
其他流动资产	344	271	290	281	299
非流动资产	2309	2422	2520	2615	2669
长期投资	86	63	15	-34	-84
固定资产	1138	1245	1429	1606	1747
无形资产	401	377	350	325	296
其他非流动资产	684	737	726	718	710
资产总计	4926	5252	5194	5982	6566
流动负债	1217	1731	1388	1768	1850
短期借款	345	233	1037	1324	1461
应付票据及应付账款	529	655	0	0	0
其他流动负债	342	844	351	444	389
非流动负债	694	328	319	309	294
长期借款	450	100	91	81	66
其他非流动负债	244	228	228	228	228
负债合计	1911	2059	1707	2077	2144
少数股东权益	130	97	178	241	297
股本	524	529	529	529	529
资本公积	1545	1602	1602	1602	1602
留存收益	763	944	1186	1467	1812
归属母公司股东权益	2885	3095	3309	3664	4125
负债和股东权益	4926	5252	5194	5982	6566

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	185	291	103	185	347
净利润	131	238	388	463	571
折旧摊销	131	155	146	175	204
财务费用	29	9	9	17	27
投资损失	20	15	19	20	19
营运资金变动	-243	-250	-461	-502	-485
其他经营现金流	117	124	2	12	13
投资活动现金流	-208	-177	-254	-285	-272
资本支出	218	225	292	318	308
长期投资	1	0	48	49	50
其他投资现金流	9	48	-10	-16	-14
筹资活动现金流	-68	-48	-547	-69	-93
短期借款	-135	-113	804	287	137
长期借款	150	-350	-9	-10	-15
普通股增加	0	5	0	0	0
资本公积增加	8	57	0	0	0
其他筹资现金流	-90	352	-1343	-346	-215
现金净增加额	-90	68	-699	-170	-18

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3328	3436	3986	4597	5222
营业成本	2631	2605	2990	3425	3844
营业税金及附加	25	27	35	38	43
营业费用	78	67	72	83	89
管理费用	229	256	279	308	339
研发费用	161	200	235	276	313
财务费用	29	9	9	17	27
资产减值损失	-102	-86	-11	-16	-17
其他收益	62	74	63	65	66
公允价值变动收益	14	-10	9	3	4
投资净收益	-20	-15	-19	-20	-19
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	130	235	409	483	603
营业外收入	8	9	13	10	10
营业外支出	-21	-10	5	-4	-8
利润总额	159	254	417	498	621
所得税	28	16	29	35	50
净利润	131	238	388	463	571
少数股东损益	4	5	81	63	56
归属母公司净利润	127	233	307	400	515
EBITDA	312	432	588	727	887
EPS (元/股)	0.24	0.44	0.58	0.76	0.97

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	41.3	3.2	16.0	15.3	13.6
营业利润 (%)	18.9	80.3	73.8	18.2	24.8
归属母公司净利润 (%)	104.6	83.1	31.7	30.3	28.5
获利能力					
毛利率 (%)	20.9	24.2	25.0	25.5	26.4
净利率 (%)	4.0	6.9	9.7	10.1	10.9
ROE (%)	4.4	7.5	11.1	11.9	12.9
ROIC (%)	3.9	6.5	9.0	9.8	10.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.8	39.2	32.9	34.7	32.7
净负债比率 (%)	11.2	8.1	14.7	17.3	15.4
流动比率	2.2	1.6	1.9	1.9	2.1
速动比率	1.5	1.1	1.2	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	5.2	7.0	8.0	5.8
应付账款周转率	9.4	7.2	14.1	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.44	0.58	0.76	0.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	0.55	0.19	0.35	0.66
每股净资产 (最新摊薄)	5.45	5.85	6.25	6.93	7.80
估值比率					
P/E	50.4	27.5	20.9	16.0	12.5
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	21.7	15.5	11.9	10.0	8.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686