

22Q3 净利润同比+29%，加快布局 CVD 培育钻

证券研究报告

投资评级：买入(维持)

基本数据

2022-10-26

| | |
|----------|-------|
| 收盘价(元) | 13.69 |
| 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

相关报告

- 《CVD 金刚石二期投资 2.6 亿元，助力业绩高增》 2022-09-06
- 《完成“双过半”目标，研发投入大增 94%》 2022-08-28
- 《22H1 轴研所收入创历史新高，完成全年目标的 54%》 2022-07-02

核心观点

- ▶ **事件：公司 2022Q3 净利润同比+29%，毛利率同比+9.8pct。**公司公告 2022 年三季度报，1-9 月实现营业收入 27.22 亿元，同比增长 8.04%；实现归母净利润 1.98 亿元，同比增长 13.75%。2022Q3，公司实现营业收入 7.41 亿元，同比下降 12.96%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增长 28.72%。2022Q3，公司毛利率为 28.27%，同比+9.83pct，环比+4.22pct；公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.03%/8.39%/6.28%，同比-0.33/+2.16/+1.60pct，环比-0.24/+2.07/-0.89pct。2022 年 1-9 月，公司研发费用达 1.48 亿元，同比增长 60.49%，产品研发投入力度加大。
- ▶ **三磨所：CVD 培育钻有望贡献业绩增量，半导体耗材业务高增：**
 - 1) CVD 金刚石：2022 年 9 月 5 日，公司公告拟追加投资 2.6 亿元，用于 MPCVD 大单晶金刚石扩产。项目总投资 2.63 亿元，其中设备投资 2.35 亿元，将新增大单晶金刚石 60 万片/年的产能、超高导热单晶/多晶金刚石材料 5 万片/年的产能。
 - 2) 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、日月光、中芯国际，2021 年贡献收入 1.6 亿元，毛利率 60%+，技术实力领先。2022 年 10 月，公司“半导体芯片高效精密切割超薄砂轮”成功入选工信部第七批制造业单项冠军产品名单。
- ▶ **轴研所：聚焦轴承主业，“军品&民品”双轮驱动高增：**
 - 1) 军品：公司继续深化与航空航天领域合作，为神舟十三号、神舟十四号的顺利发射保驾护航，航天发射次数增长保障特种轴承业务订单。5 月中旬以来，轴研所克服多重困难，深化与西安地区军工企业合作，新增年度订单 3 千万元。
 - 2) 民品：2022 年 8 月 30 日，公司国内首台国产 10 兆瓦 TRB 海上风电主轴轴承通过验收，是公司继 2020 年 4.5MW 陆上 TRB 风电主轴轴承和 2021 年 7MW 海上 TRB 风电主轴轴承成功研制并实现挂机应用以来，又一重大技术突破，解决了大功率主轴轴承完全依赖进口的“卡脖子”问题。
- ▶ **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 2.34/3.29/4.36 亿元，对应当前 PE 估值分别为 31x/22x/16x，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 | 3879 | 4512 | 5122 |
| 收入增长率(%) | 12.95 | 41.30 | 16.55 | 16.33 | 13.52 |
| 归母净利润(百万元) | 62 | 127 | 234 | 329 | 436 |
| 净利润增长率(%) | 126.35 | 104.55 | 83.82 | 40.31 | 32.68 |
| EPS(元/股) | 0.12 | 0.24 | 0.45 | 0.63 | 0.83 |
| PE | 84.76 | 61.26 | 30.66 | 21.85 | 16.47 |
| ROE(%) | 2.25 | 4.42 | 7.51 | 9.53 | 11.23 |
| PB | 1.90 | 2.70 | 2.30 | 2.08 | 1.85 |

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 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业收入 | 2355 | 3328 | 3879 | 4512 | 5122 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 1794 | 2631 | 2994 | 3425 | 3820 | 营业收入增长率 | 13% | 41% | 17% | 16% | 14% |
| 营业税费 | 22 | 25 | 29 | 34 | 39 | 营业利润增长率 | 21% | 19% | 121% | 41% | 33% |
| 销售费用 | 64 | 78 | 91 | 106 | 120 | 净利润增长率 | 126% | 105% | 84% | 40% | 33% |
| 管理费用 | 199 | 229 | 266 | 310 | 352 | EBITDA 增长率 | 29% | 15% | 29% | 27% | 24% |
| 研发费用 | 106 | 161 | 188 | 219 | 248 | EBIT 增长率 | 42% | 12% | 65% | 35% | 30% |
| 财务费用 | 30 | 29 | 27 | 26 | 24 | NOPLAT 增长率 | 48% | 19% | 65% | 35% | 30% |
| 资产减值损失 | -76 | -95 | -35 | -35 | -35 | 投资资本增长率 | -2% | 4% | -1% | 9% | 9% |
| 加:公允价值变动收益 | 1 | 14 | 0 | 0 | 0 | 净资产增长率 | 2% | 3% | 8% | 10% | 13% |
| 投资和汇兑收益 | -25 | -20 | -23 | -27 | -31 | 利润率 | | | | | |
| 营业利润 | 110 | 130 | 288 | 406 | 540 | 毛利率 | 24% | 21% | 23% | 24% | 25% |
| 加:营业外净收支 | 2 | 29 | 5 | 5 | 5 | 营业利润率 | 5% | 4% | 7% | 9% | 11% |
| 利润总额 | 111 | 159 | 293 | 411 | 545 | 净利润率 | 4% | 4% | 6% | 8% | 9% |
| 减:所得税 | 25 | 28 | 51 | 72 | 95 | EBITDA/营业收入 | 12% | 10% | 11% | 12% | 13% |
| 净利润 | 62 | 127 | 234 | 329 | 436 | EBIT/营业收入 | 7% | 6% | 8% | 9% | 11% |
| 资产负债表 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 运营效率 | | | | | |
| 货币资金 | 726 | 607 | 0 | 0 | 51 | 固定资产周转天数 | 174 | 125 | 113 | 101 | 93 |
| 交易性金融资产 | 105 | 121 | 121 | 121 | 121 | 流动营业资本周转天数 | 150 | 125 | 150 | 149 | 148 |
| 应收帐款 | 464 | 617 | 777 | 905 | 1029 | 流动资产周转天数 | 386 | 287 | 257 | 254 | 255 |
| 应收票据 | 191 | 236 | 299 | 348 | 395 | 应收帐款周转天数 | 72 | 68 | 74 | 74 | 74 |
| 预付帐款 | 107 | 187 | 249 | 285 | 317 | 存货周转天数 | 101 | 74 | 101 | 101 | 101 |
| 存货 | 495 | 530 | 796 | 915 | 1024 | 总资产周转天数 | 734 | 540 | 485 | 458 | 441 |
| 其他流动资产 | 14 | 19 | 19 | 19 | 19 | 投资资本周转天数 | 574 | 422 | 359 | 336 | 323 |
| 可供出售金融资产 | | | | | | 投资回报率 | | | | | |
| 持有至到期投资 | | | | | | ROE | 2% | 4% | 8% | 10% | 11% |
| 长期股权投资 | 115 | 86 | 66 | 46 | 26 | ROA | 1% | 3% | 5% | 6% | 7% |
| 投资性房地产 | 126 | 122 | 122 | 122 | 122 | ROIC | 4% | 4% | 7% | 8% | 10% |
| 固定资产 | 1121 | 1137 | 1197 | 1251 | 1299 | 费用率 | | | | | |
| 在建工程 | 186 | 259 | 329 | 389 | 439 | 销售费用率 | 3% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| 无形资产 | 400 | 401 | 406 | 411 | 416 | 管理费用率 | 8% | 7% | 7% | 7% | 7% |
| 其他非流动资产 | 85 | 67 | 67 | 67 | 67 | 财务费用率 | 1% | 1% | 1% | 1% | 0% |
| 资产总额 | 4737 | 4926 | 5158 | 5666 | 6187 | 三费/营业收入 | 12% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| 短期债务 | 480 | 345 | 69 | 77 | 0 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付帐款 | 262 | 298 | 420 | 480 | 536 | 资产负债率 | 38% | 39% | 37% | 37% | 35% |
| 应付票据 | 242 | 231 | 310 | 355 | 396 | 负债权益比 | 62% | 63% | 58% | 58% | 53% |
| 其他流动负债 | 7 | 18 | 18 | 18 | 18 | 流动比率 | 1.95 | 2.15 | 2.27 | 2.28 | 2.48 |
| 长期借款 | 300 | 450 | 450 | 450 | 450 | 速动比率 | 1.40 | 1.54 | 1.34 | 1.35 | 1.49 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利息保障倍数 | 5.79 | 7.04 | 9.75 | 16.23 | 22.41 |
| 负债总额 | 1819 | 1911 | 1901 | 2070 | 2141 | 分红指标 | | | | | |
| 少数股东权益 | 144 | 130 | 138 | 148 | 162 | DPS(元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 524 | 524 | 524 | 524 | 524 | 分红比率 | | | | | |
| 留存收益 | 658 | 763 | 997 | 1325 | 1761 | 股息收益率 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 股东权益 | 2917 | 3015 | 3257 | 3596 | 4046 | 业绩和估值指标 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 现金流量表 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | EPS(元) | 0.12 | 0.24 | 0.45 | 0.63 | 0.83 |
| 净利润 | 87 | 131 | 242 | 339 | 450 | BVPS(元) | 5.29 | 5.50 | 5.95 | 6.57 | 7.41 |
| 加:折旧和摊销 | 114 | 137 | 110 | 116 | 122 | PE(X) | 84.76 | 61.26 | 30.66 | 21.85 | 16.47 |
| 资产减值准备 | 66 | 102 | 45 | 45 | 45 | PB(X) | 1.90 | 2.70 | 2.30 | 2.08 | 1.85 |
| 公允价值变动损失 | -1 | -14 | 0 | 0 | 0 | P/FCF | | | | | |
| 财务费用 | 31 | 28 | 32 | 26 | 24 | P/S | 2.24 | 2.34 | 1.85 | 1.59 | 1.40 |
| 投资收益 | 25 | 20 | 23 | 27 | 31 | EV/EBITDA | 18.93 | 24.66 | 18.39 | 14.47 | 11.44 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 7 | 11 | 14 | CAGR(%) | | | | | |
| 营运资金的变动 | 68 | -213 | -498 | -288 | -279 | PEG | 0.67 | 0.59 | 0.37 | 0.54 | 0.50 |
| 经营活动产生现金流量 | 381 | 185 | -51 | 259 | 388 | ROIC/WACC | | | | | |
| 投资活动产生现金流量 | -128 | -208 | -248 | -242 | -235 | REP | | | | | |
| 融资活动产生现金流量 | -221 | -68 | -308 | -18 | -102 | | | | | | |

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。