

# 科德数控 (688305)

## 2022 年报&2023 年一季报点评: Q1 重回高速增长轨道, 看好订单充足&盈利能力提升 增持 (维持)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004  
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	315	548	736	929
同比	24%	74%	34%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	60	122	179	247
同比	-17%	102%	46%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.65	1.31	1.92	2.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	131.20	64.79	44.29	32.16

关键词: #产能扩张

### 投资要点

#### ■ 2023Q1 业绩重回高速增长轨道, 航天军工领域需求旺盛:

2022 年公司营收 3.15 亿元 (同比+24.4%), 归母净利润 0.60 亿元 (同比-17.0%), 扣非净利润 0.38 亿元 (同比+45.1%)。其中高端数控机床业务收入达 2.76 亿元 (同比+18%)。公司业绩保持稳定增长态势, 主要系公司在航空航天领域做深、做强的基础上, 开拓完善其他工业领域, 在海外订单、能源、刀具、汽车、高校等领域取得新的进展。Q4 单季度营收 1.09 亿元 (同比+17.3%), 归母净利润 0.27 亿元 (同比+3.3%), 增速略低于市场预期, 主要系 2022 年末因疫情等原因, 整机发货及验收受到延迟所致。2023Q1 营收 0.85 亿元 (同比+40.4%), 归母净利润 0.27 亿元 (同比+257.1%), 扣非净利润 0.12 亿元 (同比+206.2%), 重回高速增长轨道。

**公司订单充足:** 2022 年新增订单同比增长 30%, 下游中航天军工领域需求旺盛。此外公司在海外市场取得突破, 出口订单也实现快速增长。

#### ■ 扣非归母净利率提升, 反应真实盈利能力向好:

2022 年销售毛利率为 42.4% (同比-0.7pct), 基本保持稳定; 归母净利率和扣非归母净利率为 19.1%和 12.1%, 分别同比-9.6pct 和+1.7pct。公司归母净利率下滑而扣非归母净利率增长, 主要系公司 2022 年非经常性损益对净利润的影响金额约为 2,163.83 万元, 而 2021 年同期非经常性损益对净利润的影响金额为 4,655.19 万元。扣非归母净利率增长反映出公司真实盈利能力的提升。2022 年公司销售/管理/财务费用率分别为 9.4%/7.1%/-0.65%, 同比-1.0pct/-0.1pct/-0.6pct, 费控能力有所提升。2023Q1 销售毛利率为 45.9% (同比+3.5pct), 归母净利率和扣非归母净利率为 31.6%和 14.3%, 分别同比+19.2pct 和+7.8pct。

#### ■ 定增扩产&新品技术推出, 看好公司成长性

2 月公司发布定增预案, 拟募资不超过 6 亿元, 投资“五轴联动数控机床智能制造项目”、“系列化五轴卧式加工中心智能制造产业基地建设项目”、“高端机床核心功能部件及创新设备智能制造中心建设项目”和补充流动资金。项目达产后, 预计大连地区年产能规模将达到 1000 台, 沈阳地区五轴卧加、五轴卧式翻版铣等年产能规模达到 60 台, 银川地区电主轴年产能达到 1300 台套, 德创卧式铣车复合加工中心年产能达到 100 台套, 将缓解公司产能压力。

**研发和新品方面:** 2022 年和 2023Q1 研发投入分别为 1.1 和 0.2 亿元, 占营业收入比重分别为 36.3%和 25.7%; 高研发投入下公司不断推出对标国际先进水平的新品, 例如 KTM120 五轴联动卧式镗铣车复合加工中心, 对标奥地利 WFL 产品, 首发即与某飞机起落架生产厂商达成合作, 实现销售。

**盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情影响, 我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 1.22 (维持)/1.79 (维持)/2.47 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 65/44/32 倍, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 扩产计划不及预期, 业务放量不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	85.12
一年最低/最高价	54.00/125.58
市净率(倍)	7.49
流通 A 股市值(百万元)	4,429.96
总市值(百万元)	7,931.29

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.36
资产负债率(% ,LF)	21.51
总股本(百万股)	93.18
流通 A 股(百万股)	52.04

### 相关研究

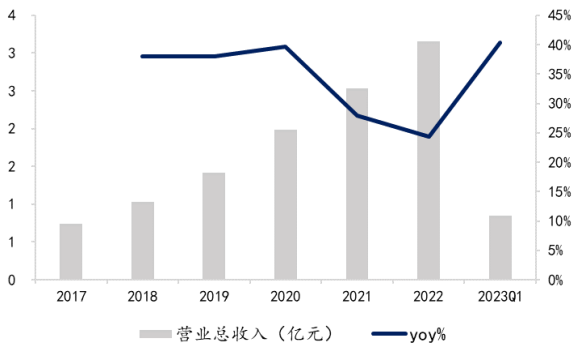
《科德数控(688305): 2022 年业绩快报点评: Q4 收入受疫情影响确认延迟, 看好定增加速产能扩张》

2023-02-27

《科德数控(688305): 2022 年三季报点评: Q3 收入受疫情影响确认延迟, 看好后续产能扩张份额提升》

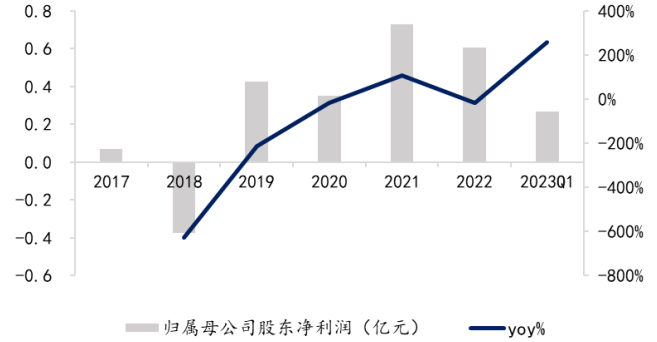
2022-10-26

图1: 2023Q1 公司营业收入 0.85 亿元, 同比+40.4%



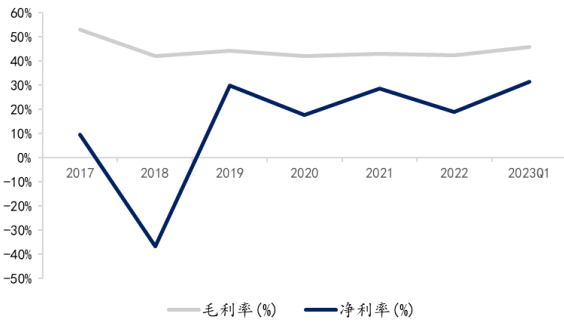
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023Q1 公司归母净利润 0.27 亿元, 同比+257%



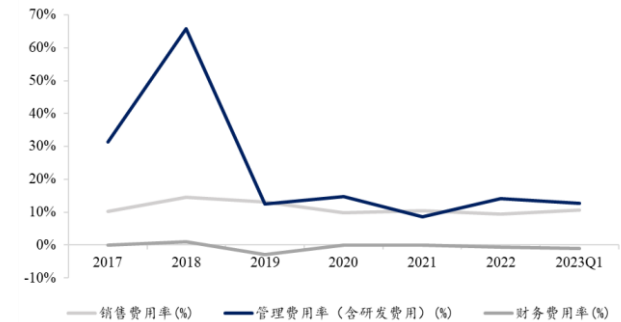
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2018 年以来, 公司毛利率维持在较高水平



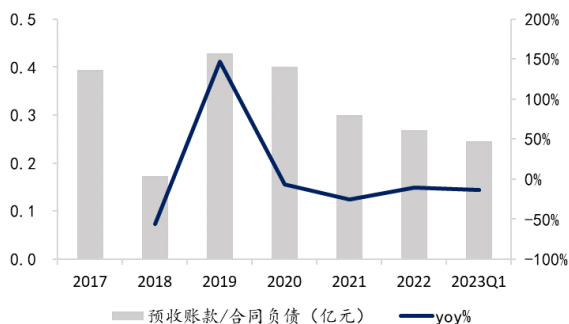
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q1 公司期间费用率 22.2%, 同比-5.6pct



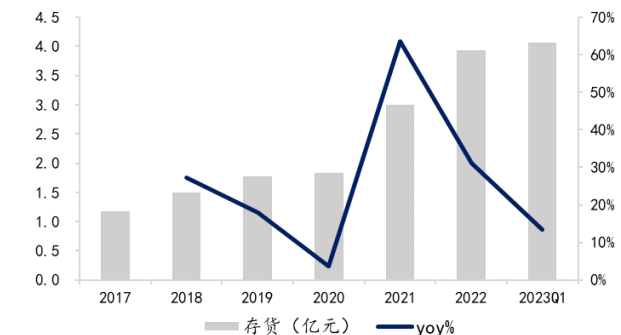
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023Q1 公司合同负债 0.25 亿元, 同比-13%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023Q1 公司存货 4.07 亿元, 同比+13.5%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

科德数控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>977</b>	<b>1,097</b>	<b>1,310</b>	<b>1,587</b>	<b>营业总收入</b>	<b>315</b>	<b>548</b>	<b>736</b>	<b>929</b>
货币资金及交易性金融资产	301	265	282	401	营业成本(含金融类)	182	310	416	527
经营性应收款项	249	378	477	564	税金及附加	0	1	2	2
存货	394	425	513	577	销售费用	30	49	59	65
合同资产	20	22	29	37	管理费用	22	36	40	42
其他流动资产	13	8	8	8	研发费用	22	38	44	46
<b>非流动资产</b>	<b>359</b>	<b>371</b>	<b>381</b>	<b>390</b>	财务费用	-2	-1	0	0
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	1	16	18	19
固定资产及使用权资产	158	167	174	180	投资净收益	2	1	1	1
在建工程	6	14	22	30	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	83	78	73	68	减值损失	-4	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>65</b>	<b>132</b>	<b>193</b>	<b>266</b>
其他非流动资产	109	109	109	109	营业外净收支	0	0	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,336</b>	<b>1,468</b>	<b>1,691</b>	<b>1,977</b>	<b>利润总额</b>	<b>65</b>	<b>132</b>	<b>194</b>	<b>267</b>
<b>流动负债</b>	<b>201</b>	<b>209</b>	<b>251</b>	<b>288</b>	减:所得税	5	10	15	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	44	44	44	44	<b>净利润</b>	<b>60</b>	<b>122</b>	<b>179</b>	<b>247</b>
经营性应付款项	108	77	98	117	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	27	59	71	79	<b>归属母公司净利润</b>	<b>60</b>	<b>122</b>	<b>179</b>	<b>247</b>
其他流动负债	22	29	38	47	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	1.31	1.92	2.65
非流动负债	104	105	107	110	EBIT	55	114	174	247
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	84	135	197	271
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.40	43.45	43.41	43.33
租赁负债	6	7	9	12	归母净利率(%)	19.16	22.33	24.34	26.55
其他非流动负债	98	98	98	98	收入增长率(%)	24.39	73.80	34.19	26.30
<b>负债合计</b>	<b>305</b>	<b>314</b>	<b>358</b>	<b>398</b>	归母净利润增长率(%)	-17.04	102.48	46.28	37.75
归属母公司股东权益	1,031	1,154	1,333	1,580					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,031</b>	<b>1,154</b>	<b>1,333</b>	<b>1,580</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,336</b>	<b>1,468</b>	<b>1,691</b>	<b>1,977</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-6	-3	50	150	每股净资产(元)	11.07	12.38	14.30	16.95
投资活动现金流	-29	-32	-32	-32	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	163	-1	0	0	ROIC(%)	5.31	9.25	12.42	15.12
现金净增加额	128	-37	18	119	ROE-摊薄(%)	5.86	10.61	13.43	15.62
折旧和摊销	28	21	23	24	资产负债率(%)	22.81	21.42	21.19	20.12
资本开支	-61	-33	-33	-33	P/E(现价&最新股本摊薄)	131.20	64.79	44.29	32.16
营运资本变动	-91	-159	-162	-132	P/B(现价)	7.69	6.87	5.95	5.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

