

信义山证 汇通天下

证券研究报告

机床设备

科德数控（688305.SH）

买入-A(上调)

2023年4月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年4月28日

收盘价（元）：	96.51
年内最高/最低（元）：	125.58/54.00
流通A股/总股本（亿）：	0.52/0.93
流通A股市值（亿）：	50.23
总市值（亿）：	89.93

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益：	0.29
摊薄每股收益：	0.29
每股净资产（元）：	11.36
净资产收益率：	2.54

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

分析师：

王志杰

执业登记编码：S0760522090001

邮箱：wangzhijie@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

- 公司披露 2022 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 3.15 亿元，同比增长 24.39%，实现归母净利润 6045.38 万元，同比减少 17.04%；扣非后归母净利润 3818.91 万元，同比增长 45.12%。业绩基本符合预期。
- 公司披露 2023 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 8524.59 万元，同比增长 40.36%，实现归母净利润 2688.49 万元，同比增长 257.09%；扣非后归母净利润 1221.60 万元，同比增长 206.19%。业绩基本符合预期。

事件点评

- 2022 年，公司业绩保持了稳健增长的良好态势，报告期新增订单同比增长 30%。2023Q1 营收同比增长超 40%，订单量快速增长，设备交付能力增强。2022 年公司营业收入同比增长 24.39%，归母净利润同比减少 17.04%，主要系上年同期计入非经常性收益政府补助金额较高所致。具体情况为，2022 年非经常性损益对净利润的影响金额约为 2,226.46 万元，2021 年非经常性损益对净利润的影响金额为 4,655.19 万元。
- 2022 年毛利率小幅下降，主要系当期销售结构变化所致，随着在手订单中占比较高的大型机床收入逐步确认，2023 全年毛利率有望回升。2022 年，公司毛利率同比减少 0.74pct 至 42.40%，净利率同比减少 9.59pct 至 19.13%。分业务板块来看，高档数控机床毛利率同比减少 0.67pct 至 42.95%，高档数控系统毛利率同比减少 11.36pct 至 38.45%，关键功能部件毛利率同比增加 1.38pct 至 43.01%，自动化生产线毛利率 33.93%。由于柔性自动化产线业务属于发展初期，人工及外购产线配套部分成本相对较高，未来若形成批量化原材料采购，产线毛利率水平会相应提升。2022 年，公司期间费用率同比增加 3.99pct 至 22.92%，其中销售费用率 9.39%，同比减少 1.02pct；管理费用率 14.18%，同比增加 5.59pct；财务费用率-0.65%，同比减少 0.58pct，主要系本年增加的募集资金存放银行利息收入增加及筹资利息支出减少所致；研发费用率 7.11%，同比增加 5.73pct，主要系上年同期收到以前年度已费用化的国拨项目的后补助资金，按照净额法处理，冲减了当期的研发费用，导致当期冲减后的研发费用较少所致。新研发项目涉及高速桥式五轴龙门加工中心、五轴卧式铣车复合加工中心等设备研制及转台、摆头、电主轴等关键功能部件的性能提升和工程化应用验证。2023Q1，公司毛利率同比上升 3.51pct 至 45.87%，净利率同比上升 19.22pct 至 31.55%。
- 2022 年高档数控机床收入同比增长 18%，产能建设顺利推进；推出第三大专用技术平台——高速叶尖磨削中心技术平台，有望填补国内空白。分



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



业务板块来看，2022年，（1）高档数控机床实现营业收入2.76亿元，同比增长18.13%。（2）高档数控系统实现营业收入414.58万元，同比增长128.38%。（3）关键功能部件实现营业收入771.06万元，同比增长34.29%。（4）新增自动化生产线业务，实现营业收入2349.12万元，占当期营业收入7.45%。公司整机产能稳步提升，2022年整机产量达到230台，同比增长45.57%。2022年，公司在原有的四大通用技术平台（立加、卧加、龙门、卧式铣车）和两大专用技术平台（工具磨削、叶片机）的基础上，持续深耕研发，成功推出第三大专用技术平台——高速叶尖磨削中心技术平台，技术水平具备“高”、“精”、“尖”的特点，该系列产品可以实现航空发动机、船舶发动机的转子叶尖的磨削加工，有望填补国内空白。此外，公司推出四款新产品KTM120五轴联动卧式镗铣车复合加工中心、德创系列KCX1200TM五轴卧式铣车复合加工中心、德创系列DMC50五轴立式加工中心以及KBTG100高速叶尖磨削加工中心。上述新产品均在航空、航天、兵船核电、汽车及海外市场形成批量化订单。其中，KTM120五轴联动卧式镗铣车复合加工中心对标奥地利WFL产品，销售单价高，首发即与某飞机起落架生产厂商达成合作，实现销售。飞机起落架为航空领域加工难度最高的零部件之一，国内同类型加工设备依赖进口，该产品未来在大飞机领域有较为广阔的市场空间。

➤ **市场拓展取得新突破，公司在海外订单、新能源汽车、能源、刀具、机械设备等领域取得了新的进展。**2022年，公司拓展海外销售渠道，打开欧洲及亚洲市场，五轴联动数控机床产品实现出口，且出口订单快速增长。2022年公司出口订单产品包括五轴立式加工中心、五轴卧式加工中心、五轴卧式铣车复合加工中心等多系列产品。公司积极开拓各领域新客户，除了增加典型的军工及军工配套领域众多新客户外，在能源、刀具、汽车等领域均同步取得新进展。

➤ **夯实主业基础，拟定增6亿元巩固市场竞争优势。**2023年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。公司将依托自身在高档五轴联动数控机床领域的技术积累和量产经验，进一步扩大国产化五轴联动数控机床的供给能力，扩大国产化产品的市场份额。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为0.9亿元、1.4亿元、2.0亿元，同比分别增长53.8%、54.7%、39.5%，EPS分别为1.0元、1.5元、2.2元，按照4月28日收盘价96.51元，PE分别为96.7、62.5、44.8倍，上调至“买入-A”的投资评级。

➤ **风险提示：**竞争加剧的风险；上游原材料采购的风险；毛利率波动风险；宏观环境风险；扩产计划不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	254	315	471	713	996
YoY(%)	28.0	24.4	49.4	51.4	39.6
净利润(百万元)	73	60	93	144	201
YoY(%)	106.8	-17.0	53.8	54.7	39.5
毛利率(%)	43.1	42.4	42.9	43.8	44.4
EPS(摊薄/元)	0.78	0.65	1.00	1.54	2.15
ROE(%)	9.0	5.9	8.3	11.3	13.7
P/E(倍)	123.4	148.8	96.7	62.5	44.8
P/B(倍)	11.1	8.7	8.0	7.1	6.1
净利率(%)	28.7	19.2	19.7	20.2	20.2

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	711	977	1156	1506	1668
现金	126	269	330	428	498
应收票据及应收账款	123	169	208	321	343
预付账款	61	73	99	124	160
存货	301	394	447	555	588
其他流动资产	100	72	73	77	79
非流动资产	280	359	474	612	751
长期投资	0	3	6	9	13
固定资产	136	149	239	376	513
无形资产	114	186	206	202	199
其他非流动资产	30	21	22	24	27
资产总计	991	1336	1629	2118	2419
流动负债	112	201	401	746	846
短期借款	19	40	202	444	496
应付票据及应付账款	40	108	117	204	211
其他流动负债	53	53	82	98	139
非流动负债	66	104	104	104	104
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	66	104	104	104	104
负债合计	178	305	505	850	950
少数股东权益	0	0	-0	-0	-1
股本	91	93	93	93	93
资本公积	605	761	761	761	761
留存收益	116	177	270	413	614
归属母公司股东权益	813	1031	1124	1268	1469
负债和股东权益	991	1336	1629	2118	2419

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-65	-6	29	23	200
净利润	73	60	93	144	201
折旧摊销	19	23	22	31	43
财务费用	-0	-2	-8	-0	5
投资损失	-0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-167	-91	-75	-148	-44
其他经营现金流	10	5	-1	-2	-2
投资活动现金流	-127	-29	-134	-166	-178
筹资活动现金流	178	163	-10	0	-3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.65	1.00	1.54	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.70	-0.06	0.31	0.25	2.15
每股净资产(最新摊薄)	8.72	11.07	12.07	13.61	15.77

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	254	315	471	713	996
营业成本	144	182	269	401	554
营业税金及附加	1	0	1	1	2
营业费用	26	30	46	69	96
管理费用	18	22	33	49	68
研发费用	3	22	23	30	39
财务费用	-0	-2	-8	-0	5
资产减值损失	-4	-4	-7	-8	-14
公允价值变动收益	0	5	1	2	2
投资净收益	0	2	1	1	1
营业利润	83	65	103	159	223
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	83	65	104	160	223
所得税	10	5	11	16	22
税后利润	73	60	93	144	201
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	73	60	93	144	201
EBITDA	100	83	124	199	280

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	28.0	24.4	49.4	51.4	39.6
营业利润(%)	112.3	-21.4	59.4	54.1	39.6
归属于母公司净利润(%)	106.8	-17.0	53.8	54.7	39.5
获利能力					
毛利率(%)	43.1	42.4	42.9	43.8	44.4
净利率(%)	28.7	19.2	19.7	20.2	20.2
ROE(%)	9.0	5.9	8.3	11.3	13.7
ROIC(%)	7.8	4.7	6.4	8.3	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	18.0	22.8	31.0	40.1	39.3
流动比率	6.4	4.9	2.9	2.0	2.0
速动比率	2.8	2.4	1.4	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.5	2.2	2.5	2.7	3.0
应付账款周转率	5.2	2.5	2.4	2.5	2.7
估值比率					
P/E	123.4	148.8	96.7	62.5	44.8
P/B	11.1	8.7	8.0	7.1	6.1
EV/EBITDA	89.4	107.1	72.2	45.6	32.3

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

