

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

科德数控 (688305)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政 机械行业首席分析师
执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

新增订单保持高景气，业绩环比实现增长

2021年10月31日

事件: 公司发布 2021 年三季度报告, 2021 年前三季度公司实现营业收入 1.6 亿元, 同比增长 34%, 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 251.73%, 基本每股收益 0.62 元/股。

点评:

- **产品结构不断优化, 三季度实现增长。** 2021 年前三季度公司实现营业收入 1.6 亿元, 同比增长 34%。三季度公司实现收入 0.56 亿元, 同比增长 20.56%, 环比增长 1.7%。三季度部分地区实行限电限产政策, 部分制造业企业受到较大影响, 公司整体业务并未受到严重影响。三季度部分机床企业收入出现环比下滑的现象, 科德数控依靠高端机床市场地位和五轴立式加工中心的放量, 环比仍然实现增长, 发展态势较好。
- **毛利率略有下滑, 整体盈利能力保持合理水准。** 三季度公司立式加工中心出货量比例相对更高, 立式加工中心毛利率相对于其他机型毛利率较低, 导致三季度毛利率为 39.05%, 相对去年同期下降 3.77 个百分点, 相对二季度下降 5.69 个百分点。三季度公司实现归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 215.18%, 主要原因是三季度计入当期损益的政府补助为 0.24 亿元。三季度扣非净利润为 420 万元, 扣非净利率约 7.55%, 二季度公司扣非净利率约为 8%, 公司利润水平保持合理水准。预计四季度仍有部分政府补助, 但数额会低于三季度金额。
- **下游需求保持高景气度, 四季度值得期待。** 机床行业景气度一直是关注的焦点, 科德数控定位于高端机床, 国产化替代空间巨大, 不易受到机床整体周期影响。公司三季度新增订单仍然保持高位, 三季报合同负债为 0.37 亿元, 相对于半年报 0.25 亿元有所增长。四季度收入通常为公司全年之最, 在限电限产等背景下, 公司全年业绩预计仍然可保持较高增速。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2021 年至 2023 年归属母公司净利润分别为 0.61 亿元、0.97 亿元、1.42 亿元, 对应的 EPS 分别为 0.67 元/股、1.07 元/股、1.56 元/股, 对应 2021 年 10 月 29 日股价 PE 分别为 152 倍、96 倍和 65 倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 公司产能释放不及预期; 下游需求不及预期; 非航空航天领域业务拓展不及预期; 大型外资企业仍占据高端细分领域主要市场份额的风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	142	198	285	419	610
增长率 YoY %	38.0%	39.6%	43.9%	46.9%	45.6%
归属母公司净利润 (百万元)	42	35	61	97	142
增长率 YoY%	213.1%	-17.0%	72.9%	58.6%	46.6%
毛利率%	44.2%	42.2%	43.0%	43.5%	43.4%
净资产收益率ROE%	8.3%	6.4%	7.1%	10.1%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.39	0.67	1.07	1.56
市盈率 P/E(倍)	0.00	0.00	151.53	95.52	65.13
市净率 P/B(倍)	0.00	0.00	10.74	9.66	8.41

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	435	467	824	956	1,175
货币资金	62	141	372	319	272
应收票据	12	18	27	40	60
应收账款	69	63	90	132	192
预付账款	24	23	33	47	69
存货	177	184	244	356	519
其他	90	38	59	61	63
非流动资产	215	215	216	224	228
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合)	133	130	126	127	124
无形资产	61	76	83	90	97
其他	21	9	7	7	7
资产总计	650	682	1,040	1,180	1,402
流动负债	96	97	144	187	268
短期借款	26	21	36	54	75
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	22	16	22	32	47
其他	48	60	85	100	146
非流动负债	41	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他	41	37	37	37	37
负债合计	137	133	180	224	305
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司	513	548	859	956	1,098
负债和股东权益	650	682	1,040	1,180	1,402

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	142	198	285	419	610
同比(%)	38.0%	39.6%	43.9%	46.9%	45.6%
归属母公司净利润	42	35	61	97	142
同比(%)	213.1	-17.0%	72.9%	58.6%	46.6%
毛利率(%)	44.2%	42.2%	43.0%	43.5%	43.4%
ROE%	8.3%	6.4%	7.1%	10.1%	12.9%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.39	0.67	1.07	1.56
P/E	0.00	0.00	151.53	95.52	65.13
P/B	0.00	0.00	10.74	9.66	8.41
EV/EBITDA	-1.03	-2.53	125.38	82.87	57.27

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	142	198	285	419	610
营业成本	79	115	163	237	345
营业税金及	1	1	1	1	2
销售费用	19	20	26	34	49
管理费用	12	16	20	28	39
研发费用	6	14	19	25	34
财务费用	-4	0	-4	-2	-1
减值损失合	-1	1	0	0	0
投资净收益	2	1	1	2	2
其他	17	3	5	7	10
营业利润	48	39	67	105	155
营业外收支	0	0	1	3	3
利润总额	48	39	68	108	158
所得税	6	4	7	11	16
净利润	43	35	61	97	142
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	42	35	61	97	142
EBITDA	35	47	71	108	158
EPS(当	0.47	0.39	0.67	1.07	1.56

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-64	64	-21	-50	-51
净利润	43	35	61	97	142
折旧摊销	10	13	14	14	16
财务费用	1	1	1	2	3
投资损失	-2	-1	-1	-2	-2
营运资金变	-110	12	-95	-158	-207
其它	-6	4	-1	-3	-3
投资活动现金流	-102	37	-12	-18	-15
资本支出	-62	-25	-13	-20	-17
长期投资	-40	60	0	0	0
其他	0	2	1	2	2
筹资活动现金流	49	-15	264	16	18
吸收投资	40	0	23	0	0
借款	10	-10	15	18	21
支付利息或	-1	-1	-1	-2	-3
现金流净增加额	-117	86	231	-52	-48

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。