

2021年11月1日

2021年三季度报点评：三季度业绩大幅增长，下游需求持续旺盛 增持（首次）

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S060052009001
zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	198	270	430	595
同比（%）	39.6%	36.3%	59.3%	38.4%
归母净利润（百万元）	35	57	94	127
同比（%）	-17.0%	63.1%	64.4%	34.6%
每股收益（元/股）	0.52	0.63	1.04	1.40
P/E（倍）	201.13	164.41	100.03	74.32

事件：公司发布三季度报，2021Q1-Q3 公司营收 1.61 亿元，同比+34%；归母净利润 4663 万元，同比+252%；扣非归母净利润 816 万元，同比+62%。

投资要点：

■ 下游需求持续旺盛，公司业绩大幅增长

公司 2021Q1-Q3 业绩实现快速增长，其中 Q3 单季营收 5570 万元，环比+1.7%；归母净利润 2490 万元，环比+180%；扣非净利润 420 万元，环比基本持平。下游需求持续旺盛，开拓新客户进展顺利，产品结构优化。

■ 公司规模尚小，期间费用对盈利能力影响较大

2021Q1-Q3 毛利率 42.7%，同比持平，净利率 28.9%，同比+18pct，扣非后销售净利率为 5.1%。公司正处于快速发展期，投入较大但收入规模尚小，故相关期间费用对业绩和净利率影响较大，我们认为随着后续公司新建产能爬坡，收入规模扩大，规模效应有望逐步显现，利润率有望改善。

■ 持续加码研发，研发成果卓著

公司持续增加研发投入，前三季度公司研发投入总计 5,358.14 万元，占营业收入比例为 33.32%。此外公司新增主持承担国家级课题 1 项，该课题中批复公司中央财政资金 4,260 万元，将于 24 个月内分期拨付。产品方面，新品五轴卧式铣车复合加工中心实现小批量销售；针对新能源汽车电池六面体加工的卧式铣车复合加工中心已完成试制，正在进行验证；五轴磨削加工中心系列新添五轴铣磨复合加工中心。

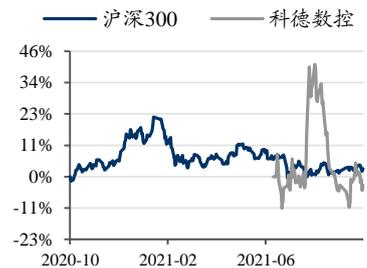
■ 下游领域扩展顺利，公司在手订单饱满

截至 2021Q3 末，公司合同负债 3708 万元，环比 Q2 末增长 45.7%，说明 Q3 公司新接订单情况良好。在原有航空航天等优质客户持续采购的情况下，公司积极拓展下游新型产业应用市场，在半导体晶圆减薄机、环保设备、石油化工的泵阀等领域实现零的突破。截至 2021 年中报，公司正在执行的金额在 300 万元以上的订单合计金额 1.85 亿元。

盈利预测与投资评级：考虑到公司正处于快速发展期，我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 0.57/0.94/1.27 亿，当前股价对应的 PE 分别为 164/100/74 倍，首次覆盖给予“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)	104.15
一年最低/最高价	91.88/161.50
市净率(倍)	12.02
流通 A 股市值(百万元)	1,923.22

基础数据

每股净资产(元)	8.67
资产负债率(%)	17.30
总股本(百万股)	90.72
流通 A 股(百万股)	18.47

相关研究

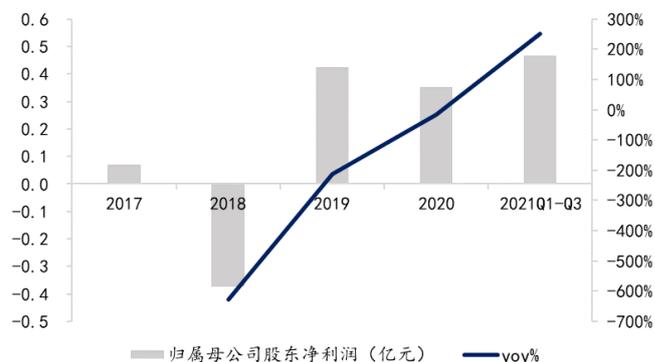
1、《科德数控（688305）：国产五轴机床领航者，核心部件自主可控》2021-07-08

图 1: 2021Q1-Q3 营业收入 1.61 亿元, 同比+34%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 2021Q1-Q3 归母净利润 4663 万元, 同比+252%



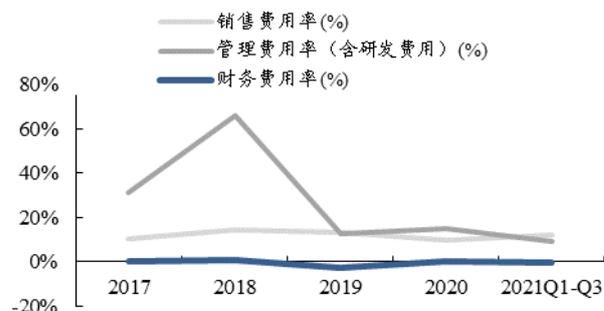
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 2021Q1-Q3 公司毛利率 42.7%, 净利率 28.9%



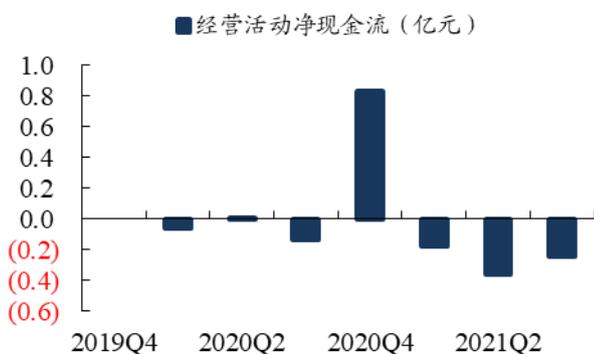
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2021Q1-Q3 期间费用率为 21.2%, 同比-11.1pct



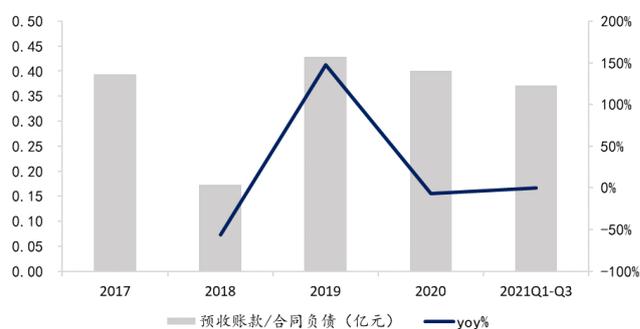
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 2021Q3 公司经营活动净现金流为-0.24 亿元



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 公司在手订单饱满



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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	467	729	866	1039	营业收入	198	270	430	595
现金	141	327	226	169	减:营业成本	115	154	244	338
应收账款	83	111	177	228	营业税金及附加	1	1	1	2
存货	184	210	335	463	营业费用	20	26	40	54
其他流动资产	60	81	129	179	管理费用	29	43	63	83
非流动资产	215	230	244	256	财务费用	0	3	5	6
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
固定资产	132	149	166	181	加:投资净收益	1	1	10	10
在建工程	2	8	10	10	其他收益	5	19	19	19
无形资产	76	74	71	68	营业利润	39	64	105	141
其他非流动资产	7	7	7	7	加:营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	682	959	1110	1295	利润总额	39	64	105	141
流动负债	97	130	193	256	减:所得税费用	4	6	11	14
短期借款	21	21	21	21	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	16	21	34	46	归属母公司净利润	35	57	94	127
其他流动负债	60	88	138	189	EBIT	39	50	84	122
非流动负债	37	33	28	24	EBITDA	53	66	103	143
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	37	33	28	24					
负债合计	133	163	221	281	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	0.52	0.63	1.04	1.40
归属母公司股东权益	548	796	889	1014	每股净资产(元)	8.06	8.78	9.80	11.18
负债和股东权益	682	959	1110	1295	发行在外股份(百万股)	68	91	91	91
					ROIC(%)	6.3%	7.2%	10.3%	11.9%
					ROE(%)	6.4%	7.2%	10.6%	12.5%
					毛利率(%)	42.2%	43.1%	43.2%	43.2%
					销售净利率(%)	17.7%	21.3%	22.0%	21.4%
					资产负债率(%)	19.6%	16.9%	19.9%	21.7%
					收入增长率(%)	39.6%	36.3%	59.3%	38.4%
					净利润增长率(%)	-17.0%	63.1%	64.4%	34.6%
					P/E	201.13	164.41	100.03	74.32
					P/B	12.93	11.87	10.63	9.32
					EV/EBITDA	118.50	109.26	70.94	51.53

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>