

2021 年报点评：业绩符合预期，新市场开拓顺利、产能逐步爬坡

增持（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	254	455	653	857
同比	28%	79%	43%	31%
归属母公司净利润(百万元)	73	113	161	211
同比	107%	56%	42%	31%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.80	1.25	1.78	2.32
P/E(现价&最新股本摊薄)	82.43	52.98	37.26	28.49

投资要点

■ 数控机床销量较快增长，在手订单饱满

2021 年公司实现营收 2.54 亿元（同比+28%）；归母净利润 0.73 亿元（同比+107%）；扣非归母净利润 0.26 亿元（同比+28%）。其中高端数控机床业务收入 2.33 亿元（同比+36%），占营收比重达 92%。全年高档数控机床销量 126 台（同比+33%），平均单价 185 万元（同比基本保持稳定）。

公司 2021 年新增订单共 3.3 亿元（同比+42%）；2022 年 1-2 月，五轴联动数控机床生产入库同比+350%，整机发货量同比+72.7%；新增订单及中标合同总额 4905 万元，同比+60%，在手订单饱满。

■ 毛利率高位增长，期间费用率对盈利能力影响较大

2021 年毛利率为 43.1%（同比+1.0pct），在原材料价格上涨的背景下仍有提升，主要原因系：1) 数控系统和大部分关键部件以自制为主；2) 公司于 2021 年初制定详细的生产计划并提前备货。2021 年销售净利率为 28.7%（同比+11.0pct），扣非净利率为 10.4%，公司扣非净利率不高原因系：1) 参研国拨项目较多，而获得的国拨经费计入非经常性损益；2) 公司正处于快速发展期，投入较大但收入规模尚小，故相关期间费用对净利率影响较大，随着后续公司收入规模扩大，规模效应显现，利润率有望改善。

■ 持续加码研发，新产品陆续推出

2021 年公司研发投入共计 0.78 亿元，占营业收入比重为 30.59%。产品方面，针对新能源车电机六面体加工的卧式铣车复合加工中心已实现首台销售；五轴铣磨复合加工中心已完成研制工作；卧式镗铣车复合加工中心等多种机型也均已完成研发，进入制造阶段。此外，公司柔性自动化产线业务获得突破，2021 年内共签订四笔合同，合计金额 3,117.5 万元。

■ 民用市场开拓顺利，看好产能释放下的成长性

凭借技术领先和品牌效应，公司 2021 年新增订单复购率高，整机复购率达 40%以上。在原有航空航天等客户持续采购下，公司积极拓展下游新产业，在半导体晶圆减薄机、石油化工泵阀等领域实现零的突破。同时民用市场开拓顺利，2021 年公司在非航空航天领域新增订单占比超 50%。

2021 年公司新增 500 台五轴机床产能的募投项目推进顺利；同时在银川建立了电主轴的生产基地，预计年产可达 400 根；2022 年公司预计产能将提升至 250-300 台，看好产能迅速释放下公司的成长性。

■ 盈利预测与投资评级：公司正处于快速发展期，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.13（上调 20%）/1.61（上调 27%）/2.11 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 53/37/28 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。

2022 年 04 月 10 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

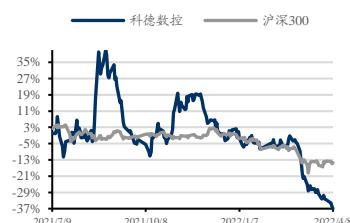
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证书：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.21
一年最低/最高价	66.21/148.20
市净率(倍)	7.39
流通 A 股市值(百万元)	1,276.40
总市值(百万元)	6,006.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.96
资产负债率(% ,LF)	17.98
总股本(百万股)	90.72
流通 A 股(百万股)	19.28

相关研究

《科德数控(688305)：2021 年三季报点评：三季报业绩大幅增长，下游需求持续旺盛》

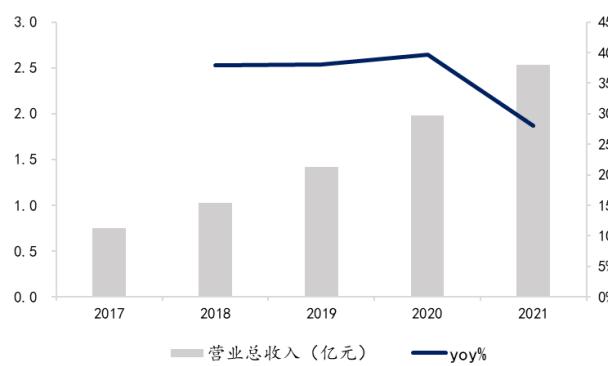
2021-11-01

1. 数控机床销量较快增长，在手订单饱满

2021年公司实现营收2.54亿元(同比+28%);归母净利润0.73亿元(同比+107%);扣非归母净利润0.26亿元(同比+28%)。其中高端数控机床业务收入2.33亿元(同比+36%),占营收比重达92%。全年高档数控机床销量126台(同比+33%),平均单价185万元(同比基本保持稳定)。

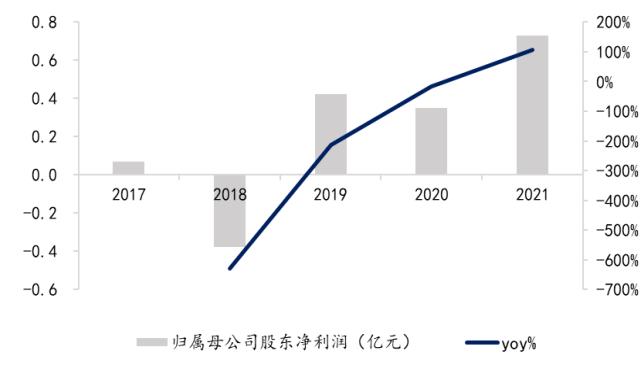
公司2021年新增订单共3.3亿元(同比+42%);2022年1-2月,五轴联动数控机床生产入库同比+350%,整机发货量同比+72.7%;新增订单及中标合同总额4905万元,同比+60%,在手订单饱满。

图1: 2021年公司营收2.54亿元,同比+28%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2021年公司归母净利润0.73亿元,同比+107%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 毛利率高位增长,期间费用率对盈利能力影响较大

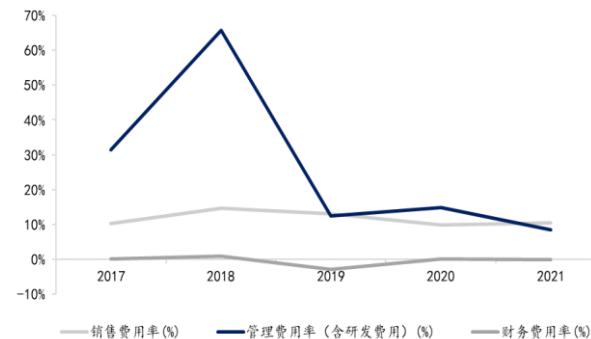
2021年毛利率为43.1%(同比+1.0pct),在原材料价格上涨的背景下仍有提升,主要原因系:1)数控系统和大部分关键部件以自制为主;2)公司于2021年初制定详细的生产计划并提前备货。故原材料价格上涨对公司产品成本影响相对较小。2021年销售净利率为28.7%(同比+11.0pct),扣非后净利率为10.4%,公司扣非后净利率不高的原因系:1)参研国拨项目较多,而获得的国拨经费计入非经常性损益;2)公司正处于快速发展期,投入较大但收入规模尚小,故相关期间费用对净利率影响较大,我们认为随着后续公司收入规模扩大,规模效应逐步显现,利润率有望改善。

图3：2021年公司毛利率43.1%，销售净利率28.7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2021年公司期间费用率18.9%，同比-5.9pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 持续加码研发，新产品陆续推出

2021年公司研发投入共计0.78亿元，占营业收入比重为30.59%，此外新增主持承担国家级课题1项，获得国拨资金4,260万元，新增主持辽宁省揭榜挂帅项目1项，收到补助资金500万元。产品方面，针对新能源车电机六面体加工的卧式铣车复合加工中心已实现首台销售；五轴铣磨复合加工中心已完成研制工作；卧式镗铣车复合加工中心等多种机型也均已完全完成研发，进入制造阶段。此外，公司柔性自动化产线业务获得突破，2021年内共签订四笔合同，合计金额3,117.5万元，未来公司的柔性自动化产线业务会广泛覆盖汽车、军工、机械设备、精密模具等多行业领域。

4. 民用市场开拓顺利，看好产能释放下的成长性

凭借技术领先的竞争优势和日益凸显的品牌效应，公司2021年新增订单复购率高，整机复购率达到40%以上。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，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。同时民用市场开拓顺利，2021年公司在非航空航天领域新增订单占比超过50%。

2021年公司新增500台五轴机床产能的募投项目推进顺利，设备、人员都陆续到位；同时在银川建立了电主轴的生产基地，将量产的电主轴逐步转入银川基地，预计年产可达400根；在山东、沈阳等地梳理了外协资源，为快速扩产打下了坚实的基础。2022年公司预计产能将提升至250-300台，看好产能迅速释放下公司的成长性。

5. 盈利预测与投资评级

公司正处于快速发展期，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.13 (上调 20%) /1.61 (上调 27%) /2.11 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 53/37/28 倍，维持“增持”评级。

6. 风险提示

扩产计划不及预期，业务放量不及预期。

科德数控三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	711	867	1,079	1,345	营业总收入	254	455	653	857
货币资金及交易性金融资产	186	2	-152	-262	营业成本(含金融类)	144	256	367	481
经营性应收款项	188	332	476	624	税金及附加	1	1	2	2
存货	301	490	703	922	销售费用	26	46	63	79
合同资产	12	20	29	39	管理费用	18	32	45	58
其他流动资产	25	23	23	23	研发费用	3	6	8	11
非流动资产	280	293	306	316	财务费用	0	0	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	25	14	16	17
固定资产及使用权资产	151	162	171	179	投资净收益	0	0	1	1
在建工程	10	18	26	34	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	55	50	45	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	营业利润	83	129	184	240
其他非流动资产	58	58	58	58	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	991	1,161	1,385	1,661	利润总额	83	129	184	240
流动负债	112	167	228	291	减:所得税	10	16	23	30
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	25	25	25	净利润	73	113	161	211
经营性应付款项	40	67	96	126	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	30	51	73	96	归属母公司净利润	73	113	161	211
其他流动负债	17	24	34	44	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.80	1.25	1.78	2.32
非流动负债	66	67	69	72	EBIT	83	115	169	226
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	107	134	189	248
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.14	43.80	43.87	43.91
租赁负债	11	12	14	17	归母净利率(%)	28.73	24.91	24.69	24.60
其他非流动负债	55	55	55	55	收入增长率(%)	27.99	79.45	43.50	31.24
负债合计	178	235	298	363	归母净利润增长率(%)	106.81	55.59	42.19	30.79
归属母公司股东权益	813	926	1,087	1,298					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	813	926	1,087	1,298					
负债和股东权益	991	1,161	1,385	1,661					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-65	-152	-122	-80	每股净资产(元)	8.96	10.21	11.98	14.31
投资活动现金流	-127	-33	-32	-32	最新发行在外股份(百万股)	91	91	91	91
筹资活动现金流	178	0	1	2	ROIC(%)	10.29	11.12	14.15	16.06
现金净增加额	-15	-184	-153	-110	ROE-摊薄(%)	8.97	12.25	14.83	16.24
折旧和摊销	24	19	21	23	资产负债率(%)	17.98	20.21	21.48	21.87
资本开支	-68	-33	-33	-33	P/E(现价&最新股本摊薄)	82.43	52.98	37.26	28.49
营运资本变动	-167	-294	-314	-324	P/B(现价)	7.39	6.49	5.53	4.63

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>