

科德数控 (688305)

2022 年一季报点评：利润端受非经常性因素扰动，在手订单饱满

增持（维持）

2022 年 04 月 30 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（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	2.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	71.25	45.79	32.16	24.59

投资要点

■ 收入端基本符合预期，非经常性因素影响短期利润增速：

公司 2022Q1 实现营收 6073 万元，同比+20.65%，环比-34.55%；归母净利润 753 万元，同比-41.33%，环比-71.31%；扣非归母净利润 399 万元（2021Q1 值为-43 万元）。尽管在春节放假&疫情的扰动下，公司整体生产经营保持良好态势，共生产高端数控机床 53 台，同比+341.67%。新增参与承担国家级课题项目 2 项，分别获批国拨资金 2,500 和 300 万元。

利润端增速不及预期，主要系非经常性因素扰动。2021Q1 公司收到以前年度国拨项目的研发后补助资金 1,284 万元，直接冲减当期研发费用，对 2021Q1 非经常性收益影响较大。而 2022Q1 公司收到研发项目补助资金 2,931.50 万元，按会计准则确认为递延收益，用于补偿公司后续相关成本费用或冲减相关资产账面价值，对本期非经常性收益影响较小。因此我们可以看到，2022Q1 毛利率 42.4%，同比-2.0pct，环比-1.6pct，基本保持稳定；而销售净利率 12.3%，同比-13.1%，环比-16.0%，受非经常性因素扰动大幅下滑。2022Q1 期间费用率为 27.8%，同比+15.9pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别同比-1.9/+18.7/-1.0pct。

我们判断后续随着研发补助资金陆续冲减成本，公司盈利能力有望回归正常水平。

■ 新增订单情况良好，经营性现金流充裕：

Q1 末公司合同负债金额为 0.28 亿元，同比-18%，目前公司订单需求仍较为旺盛，2022Q1 公司新增订单 1.06 亿元（含税未经审计），同比+116.19%；存货余额为 3.58 亿元，同比+84%。公司经营活动净现金流为 1273 万元，同比及环比均转正，主要系收到的政府补助资金增加所致。

■ 持续高研发投入，看好产能释放下的成长性

2022Q1 公司研发投入合计 1909 万元，同比+26.99%；占营业收入的比重为 31.43%，同比+1.57pct。凭借高研发构筑技术壁垒和品牌效应，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。

2022 年公司将推进新增 500 台五轴机床产能的募投项目；同时银川电主轴的生产基地，2022 年预计产能将提升至 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：考虑到疫情仅为短期影响，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 1.13/1.61/2.11 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 46/32/25 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)	57.23
一年最低/最高价	53.07/148.20
市净率(倍)	6.33
流通 A 股市值(百万元)	1,103.28
总市值(百万元)	5,191.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.04
资产负债率(% ,LF)	26.15
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 年年报点评：业绩符合预期，新市场开拓顺利、产能逐步爬坡》

2022-04-11

《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

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	711	861	1,058	1,302	营业总收入	254	455	653	857
货币资金及交易性金融资产	186	157	136	200	营业成本(含金融类)	144	256	367	481
经营性应收款项	188	313	422	518	税金及附加	1	1	2	2
存货	301	350	452	527	销售费用	26	46	64	81
合同资产	12	18	26	34	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	0	1
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	241
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	1,155	1,364	1,618	利润总额	83	129	184	241
流动负债	112	161	207	247	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	64	86	107	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	30	49	62	72	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	2.33
非流动负债	66	67	69	72	EBIT	83	115	167	223
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	107	134	188	246
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	24.72	24.63
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	229	276	319	归母净利润增长率(%)	106.81	55.59	42.38	30.77
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	1,088	1,299					
负债和股东权益	991	1,155	1,364	1,618					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-65	3	10	95	每股净资产(元)	8.96	10.21	11.99	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	14.04	15.87
现金净增加额	-15	-29	-21	64	ROE-摊薄(%)	8.97	12.25	14.85	16.26
折旧和摊销	24	19	21	23	资产负债率(%)	17.98	19.79	20.27	19.74
资本开支	-68	-33	-33	-33	P/E (现价&最新股本摊薄)	71.25	45.79	32.16	24.59
营运资本变动	-167	-139	-182	-149	P/B (现价)	6.39	5.61	4.77	4.00

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>

