

## 2022 年中报业绩点评: 扣非净利润大幅增长, 大基金加持助力快速扩产

增持 (维持)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	254	420	619	808
同比	28%	66%	47%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	73	97	153	199
同比	107%	33%	58%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.80	1.07	1.68	2.19
P/E (现价&最新股本摊薄)	101.61	76.40	48.45	37.23

### ■ 五轴机床市场需求旺盛, 业绩较快增长

2022H1 公司营收 1.4 亿元 (同比+34.0%), Q2 单季度营收 0.8 亿元 (同比+46.3%), 疫情影响下公司营收仍实现较快增长, 主要系: 1) 五轴数控机床在军用和民用两大市场需求旺盛, 1-6 月订单量同比+62%。其中航天军工领域订单额较 2021 年同期增长 65%, 民用领域成功开发石油和水电等新领域; 2) 多元化拓展销售渠道, 打开欧洲及亚洲市场, 成功实现五轴机床产品出海, 上半年新增出口订单涵盖 13 台五轴机床; 3) 产能扩建进展顺利, 设备交付能力增强, 1-6 月整机产量 96 台 (同比+118.2%)。数控机床平均单价 183.6 万元, 基本保持稳定。

2022H1 公司归母净利润 2744 万元 (同比+26.25%), 扣非归母净利润 1503 万元 (同比+280.4%); 其中 Q2 归母净利润 1991 万元 (同比+123.7%), 扣非归母净利润 1104 万元 (同比+152%), 利润端增速高于收入端。

### ■ 真实盈利水平提升, 费控能力增强

2022H1 公司销售毛利率 43.0% (同比-1.6pct), 基本维持稳定。销售净利率为 19.4% (同比-1.2pct)。扣非后销售净利率为 10.7% (同比+6.9pct), 扣非归母净利润增速远超归母净利润增速, 反映出公司真实盈利水平的提升, 主要系公司控费能力的提升。2022H1 公司销售、管理和财务费用率为 10.0%/7.4%/-0.45%, 分别同比降低 3.4/1.4/0.7pct。

2022H1 公司研发投入总计 4030 万元 (同比+20.3%), 研发费用率为 7.6% (同比+8.6pct), 主要系 2021 年同期收到较多国家重大研发专项后补助资金, 冲减研发费用导致基数较低。

### ■ 大基金加持定增&新品技术推出, 看好公司成长性

2022 年 5 月, 公司启动简易程序再融资, 共募集资金 1.6 亿元, 用于面向航空航天高档五轴数控机床产业化能力提升工程、航空航天关键主要部件整体加工解决方案研发验证平台和补充营运资金。此次定增国家制造业大基金认购金额 1.5 亿元, 获配股数 230.4 万股, 占发行后总股本 2.5%, 充分说明国家对于高端制造及科德数控的看重与支持。

**产能方面:** 2022 年公司将继续推进新增 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经过一年多的运营年产能已达 400 台套, 看好后续产能继续释放。**产品技术方面:** 2022H1 公司推出三款新品, 包括五轴联动卧式镗铣车复合加工中心、五轴卧式铣车复合加工中心和五轴立式加工中心, 均已实现批量化销售。基础技术方面也取得突破, 例如对力矩电机进行设计提升, 完成三种机型力矩系数提升 1.5-2 倍, 能够有效降低机床的功耗。在大基金助力下, 公司未来有望持续进行产能扩张、技术突破和新品推出, 看好公司长期成长性。

**■ 盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情影响, 我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润为 0.97 (下调 14%) /1.53 (下调 5%) /1.99 (下调 6%) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 76/48/37 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 08 月 24 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)	81.61
一年最低/最高价	53.07/148.20
市净率(倍)	8.81
流通 A 股市值(百万元)	4,046.71
总市值(百万元)	7,604.24

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.26
资产负债率(% ,LF)	25.43
总股本(百万股)	93.18
流通 A 股(百万股)	49.59

### 相关研究

《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》

2022-04-30

《科德数控(688305): 2021 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)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>711</b>	<b>835</b>	<b>1,024</b>	<b>1,252</b>	<b>营业总收入</b>	<b>254</b>	<b>420</b>	<b>619</b>	<b>808</b>
货币资金及交易性金融资产	186	180	148	212	营业成本(含金融类)	144	238	348	453
经营性应收款项	188	290	400	488	税金及附加	1	1	2	2
存货	301	326	429	497	销售费用	26	42	61	77
合同资产	12	17	25	32	管理费用	18	29	43	55
其他流动资产	25	23	23	23	研发费用	3	13	8	10
<b>非流动资产</b>	<b>280</b>	<b>293</b>	<b>306</b>	<b>316</b>	<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	25	13	15	16
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	<b>营业利润</b>	<b>83</b>	<b>110</b>	<b>174</b>	<b>227</b>
其他非流动资产	58	58	58	58	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>991</b>	<b>1,129</b>	<b>1,330</b>	<b>1,568</b>	<b>利润总额</b>	<b>83</b>	<b>110</b>	<b>174</b>	<b>227</b>
<b>流动负债</b>	<b>112</b>	<b>152</b>	<b>198</b>	<b>235</b>	减:所得税	10	14	21	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	25	25	25	<b>净利润</b>	<b>73</b>	<b>97</b>	<b>153</b>	<b>199</b>
经营性应付款项	40	59	82	101	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	30	45	59	68	<b>归属母公司净利润</b>	<b>73</b>	<b>97</b>	<b>153</b>	<b>199</b>
其他流动负债	17	22	32	41					
非流动负债	66	67	69	72	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.80	1.07	1.68	2.19
长期借款	0	0	0	0	EBIT	83	97	158	210
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	107	116	179	233
租赁负债	11	12	14	17					
其他非流动负债	55	55	55	55					
<b>负债合计</b>	<b>178</b>	<b>219</b>	<b>267</b>	<b>307</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>43.14</b>	<b>43.38</b>	<b>43.84</b>	<b>43.89</b>
归属母公司股东权益	813	909	1,062	1,261	归母净利率(%)	28.73	23.06	24.69	24.63
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>813</b>	<b>910</b>	<b>1,062</b>	<b>1,261</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>27.99</b>	<b>65.72</b>	<b>47.30</b>	<b>30.45</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>991</b>	<b>1,129</b>	<b>1,330</b>	<b>1,568</b>	归母净利润增长率(%)	106.81	32.99	57.69	30.13

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	26	-1	95	每股净资产(元)	8.96	10.02	11.71	13.90
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	9.49	13.54	15.33
现金净增加额	-15	-6	-32	64	ROE-摊薄(%)	8.97	10.66	14.39	15.77
折旧和摊销	24	19	21	23	资产负债率(%)	17.98	19.41	20.09	19.57
资本开支	-68	-33	-33	-33	P/E (现价&最新股本摊薄)	101.61	76.40	48.45	37.23
营运资本变动	-167	-98	-184	-136	P/B (现价)	9.11	8.14	6.97	5.87

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>