

科德数控 (688305)

2022 年三季报点评: Q3 收入受疫情影响确认延迟, 看好后续产能扩张份额提升 增持 (维持)

2022 年 10 月 26 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	368	568	742
同比	28%	45%	54%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	73	79	131	187
同比	107%	8%	66%	43%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.78	0.84	1.40	2.00
P/E (现价&最新股本摊薄)	136.67	126.73	76.12	53.39

#新需求、新政策

投资要点

■ 五轴机床需求旺盛, Q3 收入受疫情影响发货延迟影响:

2022Q1-Q3 公司营收 2.07 亿元 (同比+28.5%), 归母净利润 0.33 亿元 (同比-28.5%), 扣非归母净利润 0.21 亿元 (同比+155.2%); 其中 Q3 单季度营收 0.66 亿元 (同比+18.1%, 环比-17.9%); 归母净利润 0.06 亿元 (同比-76.3%, 环比-70.3%), 扣非归母净利润 0.06 亿元 (同比+37.45%)。

①收入端: 前三季度营收实现较快增长, 主要得益于五轴机床行业需求旺盛, 公司产能稳步提升, 在手订单饱满。截至 Q3 末公司合同负债为 0.34 亿元 (同比-9%); 存货余额 4.1 亿元 (同比+55%)。Q3 单季度收入环比下滑主要系散发疫情导致部分订单收入确认延迟。②利润端: 归母净利润出现较大下滑, 主要系 2021 年同期收到政府上市补贴 1901.52 万元, 且研发后补助资金冲减当期研发费用 1173.04 万元, 导致非经常性收益增加。扣非归母净利润仍实现较快增长, 且增速高于收入增速, 反映出公司真实盈利能力的提升。

■ 销售毛利率受产品结构影响略有下滑, 费控能力提升:

2022Q1-Q3 销售毛利率 41.7%(同比-0.9pct), Q3 单季度销售毛利率 38.9% (同比-0.1pct, 环比-4.6pct)。Q3 毛利率同环比下滑主要系: ①Q3 确认收入多为小规格机床, 毛利率相对于大型机床略低; ②Q3 确认收入中经销商销售占比较高, 但通过经销商销售毛利率低于直销。

2022Q1-Q3 扣非后销售净利率 10.1% (同比+5.0pct); 其中 Q3 单季度为 8.8% (同比+2.2pct, 环比-5.0pct)。扣非销售净利率增长主要系期间费用率降低, 不考虑研发费用率情况下, 2022Q1-Q3 销售/管理/财务费用率分别为 9.8%/7.6%/-0.8%, 同比-2.3pct/-0.7pct/-0.6pct。2022Q1-Q3 研发投入总计 7956 万元 (同比+48.5%), 主要系新增国家研发项目的投入规模较大所致。

■ 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。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。

■ 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 0.79 (下调 19%) /1.31 (下调 14%) /1.87 (下调 6%) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 127/76/53 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)	106.88
一年最低/最高价	50.28/129.21
市净率(倍)	9.92
流通 A 股市值(百万元)	5,299.75
总市值(百万元)	9,958.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.78
资产负债率(% ,LF)	23.65
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》

2022-08-24

《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

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	801	970	1,182	营业总收入	254	368	568	742
货币资金及交易性金融资产	186	225	164	225	营业成本(含金融类)	144	208	319	416
经营性应收款项	188	253	367	449	税金及附加	1	1	1	2
存货	301	285	393	456	销售费用	26	35	51	59
合同资产	12	15	23	30	管理费用	18	24	34	37
其他流动资产	25	23	23	23	研发费用	3	22	28	30
非流动资产	280	293	306	316	财务费用	0	0	-1	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	25	11	14	15
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	90	149	213
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	1,095	1,275	1,499	利润总额	83	90	149	213
流动负债	112	136	184	218	减:所得税	10	11	18	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	25	25	25	净利润	73	79	131	187
经营性应付款项	40	52	75	92	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	30	40	54	62	归属母公司净利润	73	79	131	187
其他流动负债	17	20	30	38			97	153	199
非流动负债	66	67	69	72	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.84	1.40	2.00
长期借款	0	0	0	0			0	0	0
应付债券	0	0	0	0	EBIT	83	78	134	197
租赁负债	11	12	14	17	EBITDA	107	97	155	220
其他非流动负债	55	55	55	55					
负债合计	178	203	253	290	毛利率(%)	43.14	43.44	43.83	43.88
归属母公司股东权益	813	891	1,022	1,208	归母净利率(%)	28.73	21.37	23.03	25.16
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	813	891	1,022	1,209	收入增长率(%)	27.99	45.01	54.46	30.55
负债和股东权益	991	1,095	1,275	1,499	归母净利润增长率(%)	106.81	7.85	66.49	42.58

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	72	-30	92	每股净资产(元)	8.96	9.82	11.26	13.32
投资活动现金流	-127	-33	-32	-32	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	178	0	1	2	ROIC(%)	10.29	7.69	11.80	14.98
现金净增加额	-15	39	-62	62	ROE-摊薄(%)	8.97	8.82	12.80	15.44
折旧和摊销	24	19	21	23	资产负债率(%)	17.98	18.58	19.85	19.34
资本开支	-68	-33	-33	-33	P/E(现价&最新股本摊薄)	136.67	126.73	76.12	53.39
营运资本变动	-167	-31	-192	-126	P/B(现价)	11.93	10.88	9.49	8.02

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>

