

机械组

科德数控 (688305.SH) 买入 (维持评级)

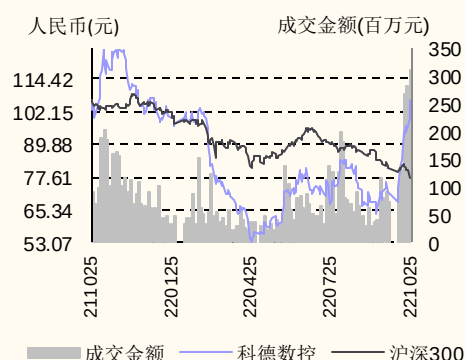
公司点评

市场价格 (人民币): 106.88 元

五轴机床龙头，扣非利润高增长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.93
已上市流通 A 股(亿股)	0.50
总市值(亿元)	99.59
年内股价最高最低(元)	125.88/53.07
沪深 300 指数	3627
上证指数	2976



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	198	254	347	541	800
营业收入增长率	39.62%	27.99%	37.03%	55.76%	47.75%
归母净利润(百万元)	35	73	93	138	191
归母净利润增长率	-17.02%	106.81%	27.93%	47.73%	38.90%
摊薄每股收益(元)	0.518	0.803	1.000	1.478	2.053
每股经营性现金流净额	0.94	-0.72	0.42	0.61	0.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.43%	8.97%	8.84%	11.69%	14.17%
P/E	206.40	133.07	106.83	72.32	52.06
P/B	13.27	11.93	9.45	8.45	7.38

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022 年 10 月 25 日公司发布 2022 年三季报, 1Q-3Q22 实现营业收入 2.07 亿元, 同比增长 28.5%; 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比减少 28.49%; 实现扣非归母净利润 0.21 亿元, 同比增长 155.17%。其中 3Q22 实现营业收入 0.66 亿元, 同比增长 18.11%; 实现归母净利润 0.06 亿元, 同比减少 76.27%; 实现扣非归母净利润 0.06 亿元, 同比增长 37.45%。

经营分析

- 五轴机床订单增加产能扩张, 公司营收保持增长:** 1H22 公司采购了卧加柔性制造线、龙门生产线, 并自制五轴产线, 产能持续提升, 同时五轴机床订单增加, 带动 1Q-3Q22 营收保持高增长。3Q22 公司营收增速相比 2Q22 下降, 我们认为主要由于疫情影响公司收入确认节奏, 后续有望逐步恢复。
- 3Q22 毛利率下降, 或主要受产品结构变化影响:** 公司近年毛利率中枢约为 42%, 公司 3Q22 毛利率 38.91%, 同比下降 0.14pcts, 环比下降 4.61pcts。我们认为或主要由于公司产品结构变化导致, 从机床类别来看, 公司小型立式机床毛利率相比卧式、龙门更低; 从产品系列来看, 德创系列毛利率相比其他产品更低, 小型立式、德创系列占比改变将带来毛利率出现波动。
- 政府补助、公允价值变动损益影响, 公司净利率出现波动:** 1Q-3Q22 公司净利率 16.08%, 同比减少 12.86pcts, 主要由于上年同期收到政府补助 1901.52 万元, 其中冲减研发费用 1173.04 万元, 1Q-3Q22 非经常性损益同比减少 2594 万元, 导致净利率下滑。分季度来看, 除非经常性损益影响外, 公司 2Q22、3Q22 公允价值变动净收益分别为 663.04 万元、-445.65 万元, 也对净利率造成扰动。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 22 至 24 年实现归母净利润 0.93/1.38/1.91 亿元, 对应当前 PE107X/72X/52X。公司一体化布局高壁垒, 成长空间广阔, 维持“买入”评级。

风险提示

- 限售股解禁、股东减持、疫情反复、产能提升不及预期、存货余额较大。

相关报告

- 《数控系统功能部件一体化, 打造五轴机床龙头-科德数控首次覆盖报...》, 2022 10 10

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

李嘉伦 分析师 SAC 执业编号: S1130522060003
lijialun@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	142	198	254	347	541	800
增长率		39.6%	28.0%	37.0%	55.8%	47.8%
主营业务成本	-79	-115	-144	-198	-307	-452
%销售收入	55.8%	57.8%	56.9%	56.9%	56.7%	56.5%
毛利	63	84	109	150	235	348
%销售收入	44.2%	42.2%	43.1%	43.1%	43.3%	43.5%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-1	-1	-2
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-19	-20	-26	-35	-54	-80
%销售收入	13.1%	9.9%	10.4%	10.0%	10.0%	10.0%
管理费用	-12	-16	-18	-24	-38	-56
%销售收入	8.3%	7.9%	7.2%	7.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-6	-14	-3	-14	-18	-31
%销售收入	4.2%	7.0%	1.4%	4.1%	3.3%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	26	34	61	76	123	179
%销售收入	18.1%	17.1%	23.9%	21.7%	22.8%	22.4%
财务费用	4	0	0	3	5	4
%销售收入	-2.9%	0.1%	-0.1%	-0.9%	-1.0%	-0.5%
资产减值损失	-4	0	-4	-2	-4	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	0	1	1	1
%税前利润	4.4%	3.1%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	48	39	83	110	162	225
营业利润率	34.0%	19.6%	32.6%	31.6%	29.9%	28.1%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	48	39	83	110	162	225
利润率	34.0%	19.7%	32.7%	31.6%	29.9%	28.1%
所得税	-6	-4	-10	-16	-24	-34
所得税率	11.7%	10.2%	12.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	43	35	73	93	138	191
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	42	35	73	93	138	191
净利率	29.9%	17.8%	28.7%	26.8%	25.4%	23.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	43	35	73	93	138	191
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	13	28	22	25	30
非经营收益	-11	3	0	0	0	0
营运资金变动	-110	12	-167	-76	-106	-194
经营活动现金净流	-64	64	-65	40	56	27
资本开支	-62	-25	-68	-31	-35	-35
投资	-40	60	-60	0	-50	-50
其他	0	2	0	1	1	1
投资活动现金净流	-102	37	-127	-30	-84	-84
股权募资	40	0	218	158	0	0
债权募资	10	-10	-10	17	0	0
其他	-1	-5	-31	-11	-14	-19
筹资活动现金净流	49	-15	178	164	-14	-19
现金净流量	-117	86	-15	173	-42	-77

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	62	141	126	296	252	173
应收款项	84	90	129	158	218	302
存货	177	184	301	377	457	609
其他流动资产	111	52	156	159	238	329
流动资产	435	467	711	990	1,166	1,414
%总资产	67.0%	68.4%	71.8%	77.3%	79.3%	81.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	133	132	145	163	179	194
%总资产	20.5%	19.4%	14.7%	12.7%	12.2%	11.2%
无形资产	74	79	115	109	107	105
非流动资产	215	215	280	291	305	316
%总资产	33.0%	31.6%	28.2%	22.7%	20.7%	18.3%
资产总计	650	682	991	1,282	1,470	1,730
短期借款	26	21	25	5	5	5
应付款项	23	30	44	74	115	169
其他流动负债	47	46	43	50	76	111
流动负债	96	97	112	129	196	286
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	41	37	66	98	96	94
负债	137	133	178	227	292	380
普通股股东权益	513	548	813	1,054	1,178	1,350
其中：股本	68	68	91	93	93	93
未分配利润	8	39	104	188	312	484
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	650	682	991	1,282	1,470	1,730

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.624	0.518	0.803	1.000	1.478	2.053
每股净资产	7.538	8.056	8.956	11.312	12.642	14.490
每股经营现金净流	-0.942	0.939	-0.720	0.424	0.606	0.287
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.148	0.205
回报率						
净资产收益率	8.28%	6.43%	8.97%	8.84%	11.69%	14.17%
总资产收益率	6.53%	5.17%	7.35%	7.27%	9.37%	11.05%
投入资本收益率	4.21%	5.34%	6.34%	6.06%	8.86%	11.23%
增长率						
主营业务收入增长率	38.01%	39.62%	27.99%	37.03%	55.76%	47.75%
EBIT增长率		31.60%	78.94%	24.80%	63.25%	45.23%
净利润增长率		-17.02%	106.81%	27.93%	47.73%	38.90%
总资产增长率	14.54%	4.93%	45.31%	29.35%	14.73%	17.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	120.7	121.5	111.8	120.0	105.0	100.0
存货周转天数	755.1	574.7	612.7	700.0	550.0	500.0
应付账款周转天数	167.3	60.6	67.3	67.0	67.0	67.0
固定资产周转天数	342.6	239.4	195.3	140.2	87.3	56.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.08%	-21.80%	-19.84%	-33.32%	-26.04%	-16.89%
EBIT利息保障倍数	-6.3	286.7	-359.4	-24.6	-23.8	-44.3
资产负债率	21.01%	19.58%	17.98%	17.74%	19.87%	21.96%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	2	5	9	17
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.17	1.18	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-19	买入	92.99	118.24 ~ 118.24

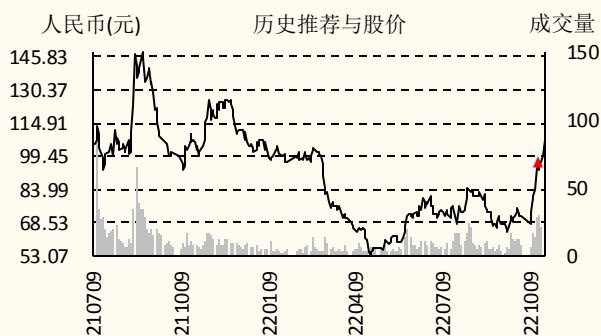
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402