

信义山证汇通天下

证券研究报告

机床设备

科德数控 (688305.SH)

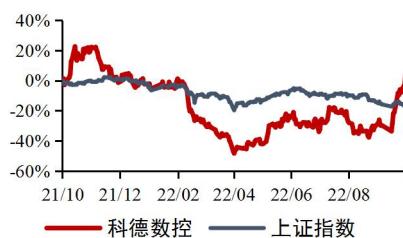
增持-A(维持)

Q3 再添新能源汽车订单，扣非净利润增长亮眼

2022 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022 年 10 月 25 日

收盘价 (元):	106.88
年内最高/最低 (元):	129.21/50.28
流通 A 股/总股本(亿):	0.50/0.93
流通 A 股市值 (亿):	53.00
总市值 (亿):	99.59

基础数据: 2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.37
摊薄每股收益:	0.37
每股净资产(元):	10.78
净资产收益率:	3.31

分析师:

叶中正

执业登记编码: S0760522010001

邮箱: yezhongzheng@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码: S0760519120001

邮箱: yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布 2022 年三季报, 报告期内, 公司实现营业收入 2.07 亿元, 同比增长 28.50%; 实现归母净利润 3334.39 万元, 同比增长-28.49%; 实现扣非归母净利润 2081.06 万元, 同比增长 155.17%。2022Q3 单季度, 公司实现营业收入 6579.16 万元, 同比增长 18.11%; 归母净利润 590.69 万元, 同比下降 76.27%; 扣非净利润 577.81 万元, 同比增长 37.45%。业绩略低于预期。

事件点评

➤ 报告期内, 公司归母净利润变动幅度较大, 主要系上年同期收到政府的上市补贴 1,901.52 万元, 研发后补助资金冲减当期研发费用 1,173.04 万元, 增加上年当期非经常性收益所致; 扣非净利润同比增速亮眼, 主要系营业收入增加及扣非后的期间费用占营业收入比例减少所致。

➤ 毛利率小幅下降, 主要系当期销售结构变化所致, 随着在手订单中占比较高的大型机在 Q4 实现收入确认, 预计全年盈利能力将有明显回升。2022 前三季度, 公司毛利率同比下降 0.95pct 至 41.71%, 净利率同比下降 12.86pct 至 16.08%, 其中 Q3 毛利率为 38.91%(-0.14pct), 净利率为 8.94%(-35.72pct), 主要系 Q3 毛利率较低的小规格产品销售占比显著增加, 以及经销渠道收入占比有所提升。2020 前三季度, 期间费用率同比增加 3.18pct 至 24.41%, 其中销售费用率为 9.83% (-2.33pct); 管理费用率为 15.38% (+6.12pct), 主要系研发费用同比增长 973% 所致; 财务费用率为-0.81% (-0.62pct)。当前公司在手订单中大型设备占比较高, 随着毛利率较高的大型机订单陆续实现销售, Q4 毛利率有望实现显著回升。

➤ 在手订单大幅增加, 持续深耕航空航天领域, 新能源汽车领域实现突破。2022 前三季度, 公司新增订单金额同比增长超过 50%。其中, 国内新增订单按照下游行业拆分, 航空航天领域占比为 59%, 机械设备占比为 12%, 能源领域占比达到 10%, 汽车领域占比为 6%, 刀具的占比为 5%。Q3 公司新增新能源汽车零部件订单, 针对新能源汽车电机六面体壳体、减速器壳体等零部件加工, 公司的五轴机床已有广泛应用, 该领域尚未达到集中放量的阶段, 预计未来几年会有较为明朗的前景。

➤ Q3 研发强度大幅提升, 主要系公司主持和参与国拨项目显著增加, 相关项目研制的新品有望贡献新的收入。报告期内, 公司研发投入合计 7956.23 万元, 同比增长 48.49%, 研发投入占营业收入的比例为 38.51%, 增加 5.19 个百分点。特别是 Q3 单季度, 公司研发投入合计 3926.23 万元, 同比增长 95.49%, 研发投入占营业收入的比例达到 59.68%, 增加 23.63 个百分点, 主



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



要系公司新增国家研发项目的投入规模较大所致，后续如果研制出新产品，且通过客户验证和应用，也有望贡献新的销售收入。

投资建议

➤ 考虑到公司 22Q3 小型机销售占比增加，拉动销售均价有所下降，以及设备验收交付、收入确认受疫情的短期影响较大，因此小幅下调盈利预测，预计公司 2022-2024 年分别实现营收 3.66、5.72、7.75 亿元（调整前为 4.06、5.72、7.75 亿元），同比增长 44.3%、56.4%、35.3%；实现净利润 0.89、1.30、1.75 亿元（调整前为 1.00、1.39、1.88 亿元），同比增长 22.0%、45.9%、42.2%；对应 EPS 分别为 0.95、1.39、1.87 元，以 10 月 25 日收盘价 106.88 元计算，对应 PE 分别为 112.1、76.8、57.0 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 下游行业增长不及预期的风险；客户集中的风险；非航空航天领域拓展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；存货跌价风险；应收账款余额增加导致的坏账风险；核心技术泄密与人员流失风险；新冠疫情影响的风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	198	254	366	572	775
YoY(%)	39.6	28.0	44.3	56.4	35.3
净利润(百万元)	35	73	89	130	175
YoY(%)	-17.0	106.8	22.0	45.9	34.8
毛利率(%)	42.2	43.1	42.3	42.1	42.2
EPS(摊薄/元)	0.38	0.78	0.95	1.39	1.87
ROE(%)	6.4	9.0	8.4	10.9	12.8
P/E(倍)	282.7	136.7	112.1	76.8	57.0
P/B(倍)	18.2	12.3	9.4	8.4	7.3
净利率(%)	17.8	28.7	24.3	22.7	22.6

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	467	711	950	1219	1233
现金	141	126	312	286	401
应收票据及应收账款	81	123	138	220	223
预付账款	23	61	80	125	133
存货	184	301	320	508	434
其他流动资产	38	100	100	81	40
非流动资产	215	280	379	441	492
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	130	136	203	250	288
无形资产	79	114	142	154	165
其他非流动资产	7	30	34	37	39
资产总计	682	991	1328	1660	1724
流动负债	97	112	200	403	292
短期借款	21	19	40	197	30
应付票据及应付账款	16	40	53	85	84
其他流动负债	60	53	108	120	179
非流动负债	37	66	66	66	66
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	66	66	66	66
负债合计	133	178	267	469	359
少数股东权益	0	0	0	0	-0
股本	68	91	93	93	93
资本公积	436	605	763	763	763
留存收益	44	116	205	335	509
归属母公司股东权益	548	813	1061	1191	1366
负债和股东权益	682	991	1328	1660	1724

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	198	254	366	572	775
营业成本	115	144	211	331	448
营业税金及附加	1	1	1	2	2
营业费用	20	26	35	55	74
管理费用	16	18	23	36	48
研发费用	14	3	11	17	23
财务费用	0	-0	-2	4	-1
资产减值损失	1	-1	-3	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1	1
营业利润	39	83	100	147	197
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	39	83	100	147	197
所得税	4	10	11	17	23
税后利润	35	73	89	130	174
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	35	73	89	130	175
EBITDA	50	100	115	172	226

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	39.6	28.0	44.3	56.4	35.3
营业利润(%)	-19.3	112.3	21.0	46.8	34.3
归属于母公司净利润(%)	-17.0	106.8	22.0	45.9	34.8
盈利能力					
毛利率(%)	42.2	43.1	42.3	42.1	42.2
净利率(%)	17.8	28.7	24.3	22.7	22.6
ROE(%)	6.4	9.0	8.4	10.9	12.8
ROIC(%)	5.7	8.3	7.6	9.1	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	19.6	18.0	20.1	28.3	20.8
流动比率	4.8	6.4	4.7	3.0	4.2
速动比率	2.3	2.8	2.6	1.4	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.4	2.5	2.8	3.2	3.5
应付账款周转率	6.0	5.2	4.6	4.8	5.3
估值比率					
P/E	282.7	136.7	112.1	76.8	57.0
P/B	18.2	12.3	9.4	8.4	7.3
EV/EBITDA	198.5	98.5	83.5	57.3	42.5

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	64	-65	126	-111	323
净利润	35	73	89	130	174
折旧摊销	13	19	20	27	32
财务费用	0	-0	-2	4	-1
投资损失	-1	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-15	-167	21	-270	119
其他经营现金流	32	10	-0	-0	-0
投资活动现金流	37	-127	-118	-68	-42
筹资活动现金流	-15	178	178	-34	21
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.78	0.95	1.39	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	-0.70	1.36	-1.19	3.47
每股净资产(最新摊薄)	5.88	8.72	11.39	12.78	14.66

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

