

2022年10月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

自主可控将加速国产高端机床崛起

—科德数控（688305.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：范益民 S1050521110003

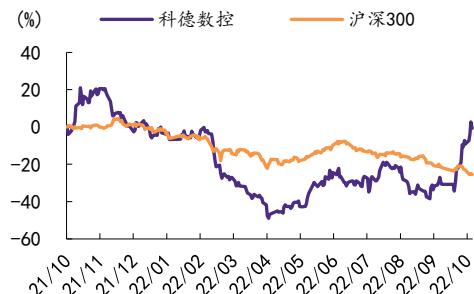
fanym@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-27

当前股价（元）	101.55
总市值（亿元）	95
总股本（百万股）	93
流通股本（百万股）	50
52周价格范围（元）	53.07-125.88
日均成交额（百万元）	68.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《科德数控（688305）：业绩符合预期，在手订单充足》2022-08-25
- 《华鑫证券-公司报告-科德数控（688305）公司点评：新增订单充裕，高端机床国产化进程有望加速-20220412-范益民》2022-04-12

公司发布 2022 年三季报：公司前三季度实现营收 2.07 亿元，同比+28.5%；归母净利润 0.33 亿元，同比-28.5%；实现扣非后归母净利润 0.21 亿元，同比+155%。

投资要点

■ 疫情影响交付节奏，四季度有望改善

公司三季度单季实现营收 0.66 亿元，同比+18.1%；归母净利润 0.06 亿元，同比-76.3%；扣非后归母净利润 0.06 亿元，同比+37.5%。受益于公司多元化拓展销售渠道，公司五轴联动数控机床订单持续增加，以及产能扩建拉动收入端稳定提升。费用端来看，三季度单季销售/管理/研发费用率分别为 9.54%/8.08%/8.27%，同比-0.41pct/26.5pct/107pct；三季度单季毛利率/净利率分别为 38.9%/8.94%，同比-0.14pct/-35.7pct，主要系公司产品结构变化导致。公司紧跟下游客户需求及行业发展趋势推动研发，三季度单季研发投入达 0.39 亿元，同比+95.5%，占营收比例达 59.7%，主要系新增国家研发项目投入规模较大所致。

■ 高自主化率构筑竞争优势，新兴领域或成新增级

公司作为国内极少数自主掌握高档数控系统及高端数控机床双研发体系的创新型领军企业，坚持以进口替代为核心，主要产品五轴联动数控机床自主化率高达 85%。得益于较高国产化率和自主化率，公司在做强航空航天领域的基础之上，逐步开拓其他工业领域客户，并取得相应订单。此外，为进一步加强产能建设，2022 年 5 月公司以简易程序募集资金总额 1.6 亿元，为实现国产高端装备快速发展和扩大应用注入了资本力量，为军工、能源、汽车、刀具等诸多领域提供更多“中国制造”的高端装备。

■ 高端机床供需缺口大，行业复苏迎来新周期

从市场格局来看，外资企业长期占据高端机床市场，并垄断我国高端市场。过去我国数控机床始终处于“低端混战，高端失守”局面，现我国机床快速向中高档数控机床国产化转型升级，具备一定技术实力和规模的民营机床企业进军中高端市场。受制造业景气低迷影响，2022 年上半年机床进口总额 63.3 亿美元，同比-9.1%，其中进口日本、德国机床分别为 20.7/13.8 亿美元，同比-12.2%/-2.7%。另一方面，机床更新周期已至，叠加高端机床核心技术自主可控需求提升及制造业触底复苏三者共振，具备细分市场优势的国产民营企

业有望跻身市场前列。公司作为国内高端五轴数控机床领跑者，将受益于自主可控推动进口替代和制造业转型升级。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 3.31、4.41、6.03 亿元，归母净利润分别为 1.00、1.32、1.93 亿元，当前股价对应 PE 分别为 94、72、49 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

进口替代进度低于预期；制造业景气下降导致需求下滑；政策支持力度减弱风险；技术迭代升级的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	254	331	441	603
增长率（%）	28.0%	30.4%	33.5%	36.6%
归母净利润（百万元）	73	100	132	193
增长率（%）	106.8%	37.1%	31.7%	46.8%
摊薄每股收益（元）	0.80	1.08	1.42	2.08
ROE（%）	9.0%	9.4%	11.3%	14.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	254	331	441	603
现金及现金等价物	126	305	267	184	营业成本	144	190	250	337
应收款项	125	145	187	256	营业税金及附加	1	1	1	2
存货	301	339	426	575	销售费用	26	34	44	60
其他流动资产	159	190	233	296	管理费用	18	23	30	41
流动资产合计	711	979	1,113	1,312	财务费用	0	-2	-5	-3
非流动资产:					研发费用	3	17	31	60
金融类资产	60	60	60	60	费用合计	48	72	101	159
固定资产	136	132	133	139	资产减值损失	-3	-2	-2	-4
在建工程	10	15	25	30	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	57	54	51	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	83	113	149	219
其他非流动资产	74	74	74	74	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	280	279	286	294	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	991	1,258	1,399	1,606	利润总额	83	113	149	219
流动负债:					所得税费用	10	14	18	26
短期借款	19	19	19	19	净利润	73	100	132	193
应付账款、票据	40	53	70	93	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	23	23	23	23	归母净利润	73	100	132	193
流动负债合计	112	134	164	206					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	66	66	66	66					
非流动负债合计	66	66	66	66					
负债合计	178	200	230	272					
所有者权益									
股本	91	93	93	93					
股东权益	813	1,058	1,169	1,333					
负债和所有者权益	991	1,258	1,399	1,606					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	73	100	132	193					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	19	12	12	12					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-157	-67	-143	-239					
经营活动现金净流量	-65	45	0	-34					
投资活动现金净流量	-127	-2	-10	-11					
筹资活动现金净流量	372	145	-20	-29					
现金流量净额	179	188	-30	-74					

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	28.0%	30.4%	33.5%	36.6%
归母净利润增长率	106.8%	37.1%	31.7%	46.8%
盈利能力				
毛利率	43.1%	42.7%	43.4%	44.1%
四项费用/营收	18.9%	21.7%	22.8%	26.3%
净利率	28.7%	30.2%	29.8%	32.0%
ROE	9.0%	9.4%	11.3%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	18.0%	15.9%	16.4%	17.0%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.0	2.3	2.4	2.4
存货周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.80	1.08	1.42	2.08
P/E	126.4	94.3	71.6	48.7
P/S	36.3	28.5	21.3	15.6
P/B	11.3	8.9	8.1	7.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 机械组介绍

范益民：所长助理，机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，7年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学学士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。