

疫情影响 Q3 业绩，五轴龙头势头向好

2022 年 10 月 28 日

公司披露 2022 年三季报, 2022Q1-Q3 实现营收 2.07 亿元 (yoy+28.5%), 归母净利润 0.33 亿元 (yoy-28.49%), 扣非归母净利润 0.21 亿元 (yoy+155.2%), 毛利率 41.71% (-0.95pct), 净利率 16.08% (-12.86pct); 2022Q3 公司实现营收 0.66 亿元 (yoy+18.11%), 归母净利润 591 万元 (yoy-76.27%), 扣非归母净利润 578 万元 (yoy+37.45%), 毛利率 38.91% (-0.14pct), 净利率 8.94% (-35.72pct)。

Q3 营收及利润主要受疫情影响，增速略低预期。 2022Q3, 营收 0.66 亿元, yoy+18.11%, 环比增速有所放缓, 预计主要与公司所在地大连疫情以及客户集中西安、成都出现疫情影响交货有关, 公司 2022Q3 末存货达 4.1 亿元, 环比呈现加速状态, 与公司部分设备因疫情耽误发货有关。公司积极探讨和研究新业务、新客户拓展工作, 坚持以进口替代为核心, 在航空航天领域做深、做强的基础上, 开拓完善其他工业领域: **1) 海外市场销售获得突破:** 2022H1 新增出口订单涵盖 13 台五轴联动数控机床, 其中 12 台出口欧洲, 部分设备已经交付并投入使用, 目前仍有多笔合同正在商洽。**2) 巩固航空航天领域市场份额, 同时积极拓展多行业领域:** 2022H1, 公司在航空、航天、兵器领域订单占比约 50%, 订单金额较去年同期增长 65%。同时积极开拓民用领域, 成功拓展了石油领域客户, 水力发电行业, 客户承接多项水电枢纽工程项目, 刀具领域客户采购五轴工具磨床用于丝锥等刀具加工, 能源领域用户采购五轴立式加工中心用于各类齿轮加工等。**3) 产品受客户认可, 新增订单复购率高:** 2022H1, 新增订单中整机复购率超过 30%。新增订单既有银川威力传动技术股份有限公司等一批老客户, 又有航空航天、兵器、能源、刀具、机械设备、汽车等领域的新客户。公司与中国航天科工飞航技术研究院、中科航星科技有限公司等客户首次建立合作关系。

新产品获得认可, 产能扩建有序推进。 2022H1, 公司推出三款新产品, 包括 KD 系列的 KTM120 五轴联动卧式镗铣车复合加工中心 (适用飞机起落架等加工)、德创系列的 KCX1200TM 五轴卧式铣车复合加工中心 (适用异性回转体零件加工) 和德创系列的 DMC50 五轴立式加工中心 (适用零部件高效高精度加工, 该产品已在国内兵船核电、汽车领域及欧洲市场形成订单近 10 台), 均已实现批量化销售。电装车间在 2021 年新增 SMT 贴片机产线基础上, 针对线束、电路板等生产效率提升, 购入了线束产线等相关设备仪器。银川电主轴生产基地, 电主轴年产能可达 400 台套。

投资建议: 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 0.76/1.43/2.15 亿元, 对应 PE 分别是 125x/66x/44x, 维持“推荐”评级。

风险提示: 1. 国产替代进度低于预期风险; 2. 客户认证的时间过长影响短期业绩释放风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	254	377	598	898
增长率 (%)	28.0	48.5	58.9	50.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	73	76	143	215
增长率 (%)	106.8	3.8	88.6	50.5
每股收益 (元)	0.78	0.81	1.53	2.30
PE	130	125	66	44
PB	11.6	9.0	7.9	6.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

101.55 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

电话: 13681805643

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

电话: 18502129343

邮箱: luosong@mszq.com

相关研究

1. 科德数控 (688305.SH) 2022 年中报业绩点评: 业绩快速增长, 业务全面开花-2022/08/23

2. 科德数控 (688305) 2021 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 国产替代进行时-2022/02/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	254	377	598	898
营业成本	144	213	338	508
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	26	38	48	72
管理费用	18	26	36	54
研发费用	3	23	27	40
EBIT	83	76	147	222
财务费用	-0	-1	-3	-4
资产减值损失	-1	-2	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	83	86	162	244
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	83	86	162	244
所得税	10	10	19	29
净利润	73	76	143	215
归属于母公司净利润	73	76	143	215
EBITDA	107	105	182	259

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	126	291	343	488
应收账款及票据	123	141	188	271
预付款项	61	67	102	127
存货	301	351	389	417
其他流动资产	100	119	133	160
流动资产合计	711	970	1,155	1,462
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	136	159	178	195
无形资产	60	60	60	60
非流动资产合计	280	300	315	328
资产合计	991	1,269	1,471	1,790
短期借款	19	14	0	0
应付账款及票据	40	44	82	114
其他流动负债	53	95	130	203
流动负债合计	112	153	212	317
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	66	66	66	66
非流动负债合计	66	66	66	66
负债合计	178	219	278	383
股本	91	93	93	93
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	813	1,050	1,193	1,407
负债和股东权益合计	991	1,269	1,471	1,790

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.99	48.47	58.88	50.11
EBIT 增长率	136.64	-9.23	95.30	50.45
净利润增长率	106.81	3.76	88.64	50.50
盈利能力 (%)				
毛利率	43.14	43.32	43.41	43.47
净利率	28.72	20.08	23.84	23.90
总资产收益率 ROA	7.35	5.96	9.70	11.99
净资产收益率 ROE	8.97	7.20	11.96	15.25
偿债能力				
流动比率	6.36	6.34	5.46	4.62
速动比率	3.02	3.49	3.00	2.76
现金比率	1.13	1.91	1.62	1.54
资产负债率 (%)	17.98	17.26	18.89	21.39
经营效率				
应收账款周转天数	133.56	100.00	80.00	80.00
存货周转天数	760.69	600.00	420.00	300.00
总资产周转率	0.26	0.30	0.41	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.81	1.53	2.30
每股净资产	8.72	11.27	12.80	15.10
每股经营现金流	-0.70	0.66	1.25	2.10
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	130	125	66	44
PB	11.6	9.0	7.9	6.7
EV/EBITDA	87.22	87.34	50.24	34.74
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	73	76	143	215
折旧和摊销	24	30	34	37
营运资金变动	-167	-44	-62	-57
经营活动现金流	-65	61	116	196
资本开支	-68	-50	-50	-50
投资	-60	-5	0	0
投资活动现金流	-127	-50	-50	-50
股权募资	218	160	0	0
债务募资	-10	-5	-14	0
筹资活动现金流	178	154	-15	-1
现金净流量	-15	165	51	145

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026