

信义山证汇通天下

证券研究报告

机床设备

科德数控 (688305.SH)

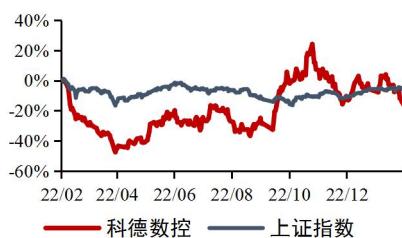
增持-A(维持)

22Q4 受疫情影响收入延迟确认，产能释放有望提升业绩增速

2023年2月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年2月27日

收盘价 (元):	83.90
年内最高/最低 (元):	125.58/50.28
流通 A 股/总股本(亿):	0.52/0.93
流通 A 股市值 (亿):	43.66
总市值 (亿):	78.18

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

数据来源: 最闻, 山西证券研究所

分析师:

王志杰

执业登记编码: S0760522090001

邮箱: wangzhijie@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码: S0760519120001

邮箱: yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➤ 公司披露 2022 年度业绩快报, 报告期内, 预计实现营业收入 3.15 亿元, 同比增长 24.39%; 实现归属于母公司所有者的净利润 6039.46 万元, 同比下降 17.12%; 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 3875.63 万元, 同比增长 47.28%。基本每股收益 0.66 元, 同比减少 29.99%。业绩略低于预期。

事件点评

➤ 报告期内, 公司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, 在海外订单、能源、刀具、汽车、高校等领域取得新的进展。预计 22Q4 营收同比增长 16%。报告期内, 公司依托全产业链和产品技术优势, 努力开拓市场, 提高产能, 订单量持续增加, 全年营收保持了稳定增长态势。根据业绩快报, 我们测算公司 2022Q4 实现营业收入 1.08 亿元, 同比增长 16.13%, 一方面, 年末因疫情等原因, 公司整机发货及验收受到延迟影响, 导致 Q4 单季度营收增速相对上年同期下降 2.63 个百分点, 另一方面, 疫情影响在年末明显缓解, Q4 单季度营收环比 Q3 增长 63.64%。

➤ 受上年同期非经常损益基数偏高的影响, 公司全年净利润同比下降 17%, 预计 22Q4 净利润同比增长 3%, 扣非后净利润同比下降 1%。报告期内, 公司归母净利润同比减少 17.12%、基本每股收益较同比减少 29.99%, 主要系上年同期收到政府部门的上市补贴 2,101.52 万元, 收到财政拨付的国家重大科技专项的后补助资金 1,173.04 万元, 均增加了当年的非经常性收益。公司 2022 年非经常性损益对净利润的影响金额约为 2,163.83 万元, 公司上年同期非经常性损益对净利润的影响金额为 4,655.19 万元。同时公司在 2022 年以简易程序向特定对象发行股票募集资金导致股本增加, 故本期基本每股收益被摊薄。根据业绩快报, 我们测算公司 2022Q4 实现归母净利润 2705.07 万元, 同比增长 3.10%; 实现扣非后归母净利润 1794.57 万元, 同比减少 1.18%。

➤ 公司应用募集资金全力解决产能扩张问题, 预估下半年产能明显释放, 届时可支持年产 1000 台五轴机床产量。2 月 4 日, 公司发布 2023 年定增预案, 拟募集资金总额不超过 6 亿元, 用于五轴联动数控机床智能制造项目、系列化五轴卧式加工中心智能制造产业基地建设项目、高端机床核心功能部件及创新设备智能制造中心建设项目等。2022 上半年, 公司陆续采购卧加柔性制造线、龙门生产线, 自制五轴加工中心、外购加工设备用于加强功能部件机加能力。功能部件的机加能力提升以后, 可以提高装配环节的作业效率,



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明



同时为装配一致性提供保障。预估随着新购置三条产线的逐步落地及调试完善，能够支撑千台产量，2023下半年机加产线将投入使用，产能释放会有明显的提升。同时，公司会贴近市场需求，丰富产品布局，满足客户生产需求。

➤ 受益于销售单价和毛利率较高的大型机销售占比增加，预计公司盈利能力将有所提升。根据公司2022年12月5日-15日投资者关系活动记录表，截至2022年9月末，公司在手订单的整机平均单价约为240万元/台，相对2021年末的均价185万元/台上浮约30%。公司在手订单中大型设备占比比较高，随着毛利率较高的大型机订单陆续实现销售，公司综合毛利率有望回升。

投资建议

➤ 考虑到公司设备验收交付、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3.2、4.7、7.1亿元（调整前为3.7、5.7、7.8亿元），同比增长24.4%、49.3%、51.4%；实现净利润0.6、0.9、1.5亿元（调整前为0.8、1.2、1.6亿元），同比增长-17.1%、54.1%、56.0%；对应EPS分别为0.7、1.0、1.6元，以2月27日收盘价83.9元计算，对应PE分别为129.5、84.0、53.9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	315	471	713
YoY(%)	39.6	28.0	24.4	49.3	51.4
净利润(百万元)	35	73	60	93	145
YoY(%)	-17.0	106.8	-17.1	54.1	56.0
毛利率(%)	42.2	43.1	41.0	43.5	45.8
EPS(摊薄/元)	0.38	0.78	0.65	1.00	1.56
ROE(%)	6.4	9.0	6.9	9.6	13.0
P/E(倍)	221.9	107.3	129.5	84.0	53.9
P/B(倍)	14.3	9.6	9.0	8.1	7.0
净利率(%)	17.8	28.7	19.1	19.8	20.4

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	838	942	1162
现金	141	126	220	188	250
应收票据及应收账款	81	123	129	165	210
预付账款	23	61	60	108	130
存货	184	301	330	399	532
其他流动资产	38	100	99	81	40
非流动资产	215	280	324	386	438
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	130	136	168	218	260
无形资产	79	114	123	131	139
其他非流动资产	7	30	34	37	39
资产总计	682	991	1162	1328	1600
流动负债	97	112	221	293	420
短期借款	21	19	40	108	129
应付票据及应付账款	16	40	88	89	126
其他流动负债	60	53	92	96	166
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	287	359	486
少数股东权益	0	0	0	0	-0
股本	68	91	93	93	93
资本公积	436	605	605	605	605
留存收益	44	116	177	270	415
归属母公司股东权益	548	813	875	968	1114
负债和股东权益	682	991	1162	1328	1600

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	198	254	315	471	713
营业成本	115	144	186	266	387
营业税金及附加	1	1	1	1	2
营业费用	20	26	31	46	70
管理费用	16	18	20	30	46
研发费用	14	3	21	33	50
财务费用	0	-0	-1	3	3
资产减值损失	0	-4	-6	-7	-10
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	68	105	163
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	68	105	164
所得税	4	10	8	12	19
税后利润	35	73	60	93	145
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	35	73	60	93	145
EBITDA	50	100	82	126	192

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	24.4	49.3	51.4
营业利润(%)	-19.3	112.3	-17.9	55.1	55.4
归属于母公司净利润(%)	-17.0	106.8	-17.1	54.1	56.0
盈利能力					
毛利率(%)	42.2	43.1	41.0	43.5	45.8
净利率(%)	17.8	28.7	19.1	19.8	20.4
ROE(%)	6.4	9.0	6.9	9.6	13.0
ROIC(%)	5.7	8.3	6.2	8.4	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	19.6	18.0	24.7	27.1	30.4
流动比率	4.8	6.4	3.8	3.2	2.8
速动比率	2.3	2.8	1.9	1.4	1.1
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	2.5	3.2	3.8
应付账款周转率	6.0	5.2	2.9	3.0	3.6
估值比率					
P/E	221.9	107.3	129.5	84.0	53.9
P/B	14.3	9.6	9.0	8.1	7.0
EV/EBITDA	155.3	77.0	92.3	61.1	40.1

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	136	-33	82
净利润	35	73	60	93	145
折旧摊销	13	19	18	22	28
财务费用	0	-0	-1	3	3
投资损失	-1	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-15	-167	60	-150	-92
其他经营现金流	32	10	-0	-0	-0
投资活动现金流	37	-127	-61	-63	-39
筹资活动现金流	-15	178	19	-33	-8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.78	0.65	1.00	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.69	-0.70	1.46	-0.35	0.88
每股净资产(最新摊薄)	5.88	8.72	9.37	10.37	11.92

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。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

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

