

信义山证汇通天下

证券研究报告

机床设备

科德数控（688305.SH）

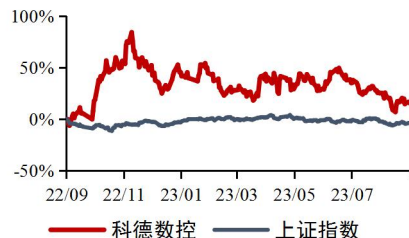
买入-A(维持)

23H1 新增订单同比增长 93%，海外市场增幅显著

2023 年 9 月 13 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023 年 9 月 12 日

收盘价（元）：	78.83
年内最高/最低（元）：	125.58/63.81
流通 A 股/总股本（亿）：	0.53/0.93
流通 A 股市值（亿）：	41.92
总市值（亿）：	73.45

基础数据：2023 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.51
摊薄每股收益：	0.51
每股净资产（元）：	11.58
净资产收益率：	4.41

数据来源：最闻数据

分析师：

杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2023 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 42.77%，实现归母净利润 4759.35 万元，同比增长 73.46%；扣非归母净利润 3122.23 万元，同比增长 107.70%。业绩超出此前预期。

事件点评

➢ 报告期内，公司营收实现高速增长，主要系市场对五轴联动数控机床的需求旺盛，公司订单显著增长所致，其中 23Q2 营收环比增长 35.87%。报告期内，公司高端数控机床业务实现收入 1.87 亿元，占比达 92.76%，同比增长 51.61%。分季度来看，2023Q1/Q2 营业收入分别为 0.85 亿元/1.16 亿元，同比增长 40.36%/44.60%，Q2 环比增长 35.87%；归母净利润分别为 2688.49 万元/2070.85 万元，同比增长 257.09%/4.02%。

➢ 报告期内，受益于高毛利率的大型机床产品销售占比提升，公司毛利率、净利率显著提高。2023H1，公司毛利率同比增长 2.42pct 至 45.44%，净利率同比增长 4.23pct 至 23.64%。报告期内，公司降本增效成效显著，期间费用率同比下降 2.04pct 至 22.41%，其中，销售费用率 11.40%，同比增长 1.43pct，主要系参加展会数量增加以及销售收入增长带动相关费用增加所致；管理费用率 11.70%，同比下降 3.23pct；财务费用率-0.69%，同比下降 0.25pct，主要系银行存款利息增长所致；研发费用率 5.54%，公司围绕五轴数控机床及相关功能部件投入研发力量，新产品五轴高速桥式龙门加工中心 GMC3060 已完成研制，并交付用户。

➢ 2023H1，公司新增订单同比增长 93.08%，同比再创新高，从下游市场来看，航空航天领域持续实现突破，同时积极拓展多行业领域。报告期内，新增国内订单中，航空航天占比 62.14%、机械设备占比 11.75%、能源占比 8.58%、兵船核电占比 7.93%，汽车占比 7.03%、其他如模具、学校等合计占比约 2.57%。报告期内，公司航空航天领域新增订单同比增幅 71.77%。公司的系列化五轴联动数控机床产品已在航天科工、航天科技、航空工业、航发集团四大航空航天集团所属 30 余家用户单位广泛应用，涵盖五轴立式加工中心、五轴卧式加工中心、五轴卧式铣车加工中心、五轴龙门加工中心以及高速叶尖磨削加工中心。2022 年公司推出的应用在新一代航空发动机转子叶尖磨削加工的新产品高速叶尖磨削加工中心 KBTG1000 本年又获新单。

➢ 2023H1 海外市场订单同比增长 450.21%，增幅显著。主要得益于 2022 年度公司拓展海外销售渠道，高端数控机床产品性能得到海外用户认可，产品类型多元化，并且注重市场需求，组建专业团队对海外市场进行实地考察。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.95 亿元、1.45 亿元、2.03 亿元，同比分别增长 57.6%、52.4%、39.5%，EPS 分别为 1.0 元、1.6 元、2.2 元，按照 9 月 12 日收盘价 78.83 元，PE 分别为 77.1、50.6、36.3 倍，维持“买入-A”的投资评级。

➤ **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等。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	254	315	471	713	996
YoY(%)	28.0	24.4	49.4	51.4	39.6
净利润(百万元)	73	60	95	145	203
YoY(%)	106.8	-17.0	57.6	52.4	39.5
毛利率(%)	43.1	42.4	43.4	44.0	44.5
EPS(摊薄/元)	0.78	0.65	1.02	1.56	2.17
ROE(%)	9.0	5.9	8.5	11.4	13.7
P/E(倍)	100.8	121.5	77.1	50.6	36.3
P/B(倍)	9.0	7.1	6.5	5.8	5.0
净利率(%)	28.7	19.2	20.2	20.4	20.3

数据来源：最闻数据，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	711	977	1148	1510	1660
现金	126	269	330	428	498
应收票据及应收账款	123	169	208	321	343
预付账款	61	73	99	124	160
存货	301	394	439	559	580
其他流动资产	100	72	73	77	79
非流动资产	280	359	474	612	751
长期投资	0	3	6	9	13
固定资产	136	149	239	376	513
无形资产	114	186	206	202	199
其他非流动资产	30	21	22	24	27
资产总计	991	1336	1622	2122	2411
流动负债	112	201	391	746	833
短期借款	19	40	196	443	486
应付票据及应付账款	40	108	115	205	209
其他流动负债	53	53	81	98	138
非流动负债	66	104	104	104	104
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	66	104	104	104	104
负债合计	178	305	495	850	937
少数股东权益	0	0	-0	-0	-1
股本	91	93	93	93	93
资本公积	605	761	761	761	761
留存收益	116	177	272	417	619
归属母公司股东权益	813	1031	1127	1272	1475
负债和股东权益	991	1336	1622	2122	2411

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-65	-6	35	17	209
净利润	73	60	95	145	202
折旧摊销	19	23	22	31	43
财务费用	-0	-2	-8	-1	4
投资损失	-0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-167	-91	-71	-156	-37
其他经营现金流	10	5	-1	-2	-2
投资活动现金流	-127	-29	-134	-166	-178
筹资活动现金流	178	163	-10	1	-3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.65	1.02	1.56	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.70	-0.06	0.38	0.18	2.25
每股净资产(最新摊薄)	8.72	11.07	12.09	13.65	15.83

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	254	315	471	713	996
营业成本	144	182	267	399	553
营业税金及附加	1	0	1	1	2
营业费用	26	30	46	69	96
管理费用	18	22	33	49	68
研发费用	3	22	23	30	39
财务费用	-0	-2	-8	-1	4
资产减值损失	-4	-4	-7	-8	-14
公允价值变动收益	0	5	1	2	2
投资净收益	0	2	1	1	1
营业利润	83	65	106	161	225
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	83	65	106	161	225
所得税	10	5	11	16	23
税后利润	73	60	95	145	202
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	73	60	95	145	203
EBITDA	100	83	126	200	282

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	28.0	24.4	49.4	51.4	39.6
营业利润(%)	112.3	-21.4	63.3	51.7	39.6
归属于母公司净利润(%)	106.8	-17.0	57.6	52.4	39.5
获利能力					
毛利率(%)	43.1	42.4	43.4	44.0	44.5
净利率(%)	28.7	19.2	20.2	20.4	20.3
ROE(%)	9.0	5.9	8.5	11.4	13.7
ROIC(%)	7.8	4.7	6.6	8.4	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	18.0	22.8	30.5	40.1	38.9
流动比率	6.4	4.9	2.9	2.0	2.0
速动比率	2.8	2.4	1.5	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.5	2.2	2.5	2.7	3.0
应付账款周转率	5.2	2.5	2.4	2.5	2.7
估值比率					
P/E	100.8	121.5	77.1	50.6	36.3
P/B	9.0	7.1	6.5	5.8	5.0
EV/EBITDA	72.8	87.1	57.8	37.1	26.3

数据来源：最闻数据、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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

