



# 科德数控 (688305.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 五轴机床需求旺盛，业绩高增长

### 业绩简评

2023年9月26日公司发布23年三季度业绩预告，预计1Q-3Q23实现营业收入2.9至3亿元，同比增长40.35%至45.19%；实现归母净利润0.54至0.61亿元，同比增长62.55%至82.34%。其中3Q23实现营业收入0.89至0.99亿元，同比增长34.85%至50%，实现归母净利润0.06至0.13亿元，同比增长3.33%至113.33%。

### 经营分析

五轴机床市场需求旺盛，公司前三季度业绩表现优异。根据公司公告信息，前三季度市场对五轴联动机床需求旺盛，公司订单量显著增加带动收入高增长。同时公司销售毛利率也有所提升，进一步带动了净利润高增长，前三季度业绩表现优异。

上半年新签订单高增长，在航空航天领域继续深化，汽车领域也实现突破。1H23公司新签订单同比增长93%，其中航空航天、机械设备、能源、兵船核电、汽车占比62.14%、11.75%、8.58%、7.93%、7.03%，公司下游仍以航空航天领域为主。在航空航天领域公司与黎阳国际、三角防务等航空航天领域新客户首次建立合作关系，新签订单同比增长71.77%。同时公司在汽车领域也取得突破，新签订单同比增长294%。

海外渠道持续拓展，订单大幅增长。22年公司拓展海外渠道实现了高端机床出口，打开欧洲及亚洲市场，1H23公司海外订单同比增长450.21%。

23年整机产能有望达到350台，对全年业绩展望保持乐观。根据公司公告信息，22年公司实现五轴机床产量230台，伴随公司产能增长，1H23公司整体产量同比增长27.08%，23年全年规划整机产能350台，相比22年产量增长52.17%，公司下半年产量增速有望加速，对全年业绩展望保持乐观。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司23至25年实现归母净利润1.11/1.71/2.36亿元，对应当前PE61X/40X/29X。公司一体化布局高壁垒，成长空间广阔，维持“买入”评级。

### 风险提示

限售股解禁、股东减持、产能提升不及预期、存货余额较大。

### 机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 79.10 元

### 相关报告：

- 《科德数控公司点评：营业收入高增长，海外订单大幅增长》，2023.8.28
- 《科德数控业绩预告点评：订单、扣非归母净利润高增长》，2023.7.18
- 《科德数控公司点评：扣非利润高增长，23年有望加速成长》，2023.2.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	254	315	544	848	1,171
营业收入增长率	27.99%	24.39%	72.42%	55.87%	38.11%
归母净利润(百万元)	73	60	111	171	236
归母净利润增长率	106.81%	-17.04%	84.34%	53.01%	38.30%
摊薄每股收益(元)	0.803	0.649	1.196	1.830	2.531
每股经营性现金流净额	-0.72	-0.06	-0.63	-0.78	0.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.97%	5.86%	9.85%	13.27%	15.75%
P/E	90.90	112.53	61.05	39.90	28.85
P/B	8.15	6.60	6.01	5.29	4.54

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**

<b>损益表 (人民币百万元)</b>							<b>资产负债表 (人民币百万元)</b>							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>198</b>	<b>254</b>	<b>315</b>	<b>544</b>	<b>848</b>	<b>1,171</b>		<b>货币资金</b>	141	126	269	169	136	141
增长率	28.0%	24.4%	72.4%	55.9%	38.1%		<b>应收账款</b>	90	129	181	247	339	438	
<b>主营业务成本</b>	<b>-115</b>	<b>-144</b>	<b>-182</b>	<b>-312</b>	<b>-486</b>	<b>-671</b>	<b>存货</b>	184	301	394	510	725	906	
%销售收入	57.8%	56.9%	57.6%	57.3%	57.3%	57.3%	<b>其他流动资产</b>	52	156	134	175	272	372	
<b>毛利</b>	<b>84</b>	<b>109</b>	<b>134</b>	<b>232</b>	<b>362</b>	<b>500</b>	<b>流动资产</b>	467	711	977	1,100	1,472	1,855	
%销售收入	42.2%	43.1%	42.4%	42.7%	42.7%	42.7%	<b>%总资产</b>	68.4%	71.8%	73.1%	77.6%	81.7%	84.5%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>长期投资</b>	0	0	3	3	3	3	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	<b>固定资产</b>	132	145	155	171	186	198	
<b>销售费用</b>	<b>-20</b>	<b>-26</b>	<b>-30</b>	<b>-49</b>	<b>-76</b>	<b>-105</b>	<b>%总资产</b>	19.4%	14.7%	11.6%	12.1%	10.3%	9.0%	
%销售收入	9.9%	10.4%	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%	<b>无形资产</b>	79	115	186	131	128	126	
<b>管理费用</b>	<b>-16</b>	<b>-18</b>	<b>-22</b>	<b>-38</b>	<b>-59</b>	<b>-82</b>	<b>非流动资产</b>	215	280	359	318	330	339	
%销售收入	7.9%	7.2%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%	<b>%总资产</b>	31.6%	28.2%	26.9%	22.4%	18.3%	15.5%	
<b>研发费用</b>	<b>-14</b>	<b>-3</b>	<b>-22</b>	<b>-33</b>	<b>-51</b>	<b>-59</b>	<b>资产总计</b>	<b>682</b>	<b>991</b>	<b>1,336</b>	<b>1,419</b>	<b>1,802</b>	<b>2,195</b>	
%销售收入	7.0%	1.4%	7.1%	6.0%	6.0%	5.0%	<b>短期借款</b>	21	25	44	5	153	260	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>34</b>	<b>61</b>	<b>59</b>	<b>111</b>	<b>173</b>	<b>251</b>	<b>应付款项</b>	30	44	114	117	171	220	
%销售收入	17.1%	23.9%	18.7%	20.4%	20.4%	21.4%	<b>其他流动负债</b>	46	43	42	70	100	125	
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>-2</b>	<b>-11</b>	<b>流动负债</b>	97	112	201	193	423	605	
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.6%	-0.5%	0.2%	0.9%	<b>长期贷款</b>	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>	<b>其他长期负债</b>	37	66	104	94	93	92	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	133	178	305	287	517	697	
<b>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>普通股股东权益</b>	548	813	1,031	1,132	1,285	1,497	
%税前利润	3.1%	0.6%	2.3%	0.5%	0.3%	0.2%	其中：股本	68	91	93	93	93	93	
<b>营业利润</b>	<b>39</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>131</b>	<b>201</b>	<b>277</b>	未分配利润	39	104	158	259	412	624	
营业利润率	19.6%	32.6%	20.6%	24.1%	23.7%	23.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>682</b>	<b>991</b>	<b>1,336</b>	<b>1,419</b>	<b>1,802</b>	<b>2,195</b>		
<b>税前利润</b>	<b>39</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>131</b>	<b>201</b>	<b>277</b>								
利润率	19.7%	32.7%	20.7%	24.1%	23.7%	23.7%								
<b>所得税</b>	<b>-4</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>-20</b>	<b>-30</b>	<b>-42</b>								
所得税率	10.2%	12.3%	7.5%	15.0%	15.0%	15.0%								
<b>净利润</b>	<b>35</b>	<b>73</b>	<b>60</b>	<b>111</b>	<b>171</b>	<b>236</b>								
少数股东损益	0	0	0	0	0	0								
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>35</b>	<b>73</b>	<b>60</b>	<b>111</b>	<b>171</b>	<b>236</b>								
净利率	17.8%	28.7%	19.2%	20.5%	20.1%	20.1%								
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							<b>比率分析</b>							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>64</b>	<b>-65</b>	<b>-6</b>	<b>-59</b>	<b>-72</b>	<b>19</b>								
净利润	35	73	60	111	171	236	<b>每股指标</b>							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.518	0.803	0.649	1.196	1.830	2.531	
非现金支出	13	28	33	26	31	36	每股净资产	8.056	8.956	11.069	12.146	13.793	16.070	
非经营收益	3	0	-8	2	5	13	每股经营现金净流	0.939	-0.720	-0.065	-0.634	-0.777	0.202	
营运资金变动	12	-167	-91	-199	-279	-266	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.120	0.183	0.253	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>64</b>	<b>-65</b>	<b>-6</b>	<b>-59</b>	<b>-72</b>	<b>19</b>	<b>回报率</b>							
资本开支	-25	-68	-61	18	-35	-35	净资产收益率	6.43%	8.97%	5.86%	9.85%	13.27%	15.75%	
投资	60	-60	30	0	-50	-50	总资产收益率	5.17%	7.35%	4.52%	7.88%	9.46%	10.74%	
其他	2	0	1	1	1	1	投入资本收益率	5.34%	6.34%	5.08%	8.30%	10.24%	12.13%	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>37</b>	<b>-127</b>	<b>-29</b>	<b>18</b>	<b>-84</b>	<b>-84</b>	<b>增长率</b>							
股权募资	0	218	159	0	0	0	主营业务收入增长率	39.62%	27.99%	24.39%	72.42%	55.87%	38.11%	
债权募资	-10	-10	10	-45	147	108	EBIT增长率	31.60%	78.94%	-2.35%	87.74%	56.04%	44.89%	
其他	-5	-31	-6	-13	-22	-37	净利润增长率	-17.02%	106.81%	-17.04%	84.34%	53.01%	38.30%	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-15</b>	<b>178</b>	<b>163</b>	<b>-58</b>	<b>125</b>	<b>71</b>	总资产增长率	4.93%	45.31%	34.87%	6.16%	27.01%	21.82%	
现金净流量	<b>86</b>	<b>-15</b>	<b>128</b>	<b>-98</b>	<b>-32</b>	<b>5</b>	<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	121.5	111.8	126.8	120.0	105.0	100.0	
							存货周转天数	574.7	612.7	697.6	600.0	550.0	500.0	
							应付账款周转天数	60.6	67.3	67.4	67.0	62.0	57.0	
							固定资产周转天数	239.4	195.3	172.3	97.4	60.1	41.2	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-21.80%	-19.84%	-24.93%	-17.35%	-1.26%	5.83%	
							EBIT利息保障倍数	286.7	-359.4	-28.9	-38.6	89.3	23.8	
							资产负债率	19.58%	17.98%	22.81%	20.22%	28.67%	31.78%	

来源：公司年报、国金证券研究所



## 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

## 市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分, 为“增持”得 2 分, 为“中性”得 3 分, 为“减持”得 4 分, 之后平均计算得出最终评分, 作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1. 00 =买入; 1. 01~2. 0=增持 ; 2. 01~3. 0=中性

3. 01~4. 0=减持

来源: 聚源数据

## 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-19	买入	92. 99	118. 24~118. 24
2	2022-10-26	买入	106. 88	N/A
3	2023-02-04	买入	104. 16	N/A
4	2023-02-27	买入	87. 01	N/A
5	2023-07-18	买入	92. 70	N/A
6	2023-08-28	买入	74. 34	N/A

来源: 国金证券研究所



## 投资评级的说明:

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上;

增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;

中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%;

减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

**北京**

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究