

2023年10月31日

# 2023年三季报点评：Q3业绩增速略有放缓，盈利能力持续提升

**增持（维持）**

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	315	483	703	929
同比	24%	53%	45%	32%
归属母公司净利润(百万元)	60	105	170	246
同比	-17%	74%	61%	45%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.65	1.13	1.82	2.64
P/E(现价&最新股本摊薄)	110.00	63.17	39.18	27.08

**关键词：**#产品结构变动带来利润率上升

## 投资要点

### ■高端五轴机床需求旺盛，公司业绩保持快速增长

2023 Q1-Q3 公司实现营收 2.93 亿元，同比增长 41.6%，其中高端五轴机床收入 2.73 亿元，同比增长 56.2%，收入占比达 93%。制造业复苏不及预期背景下，公司营收端快速增长，我们判断主要系下游高端五轴机床需求旺盛，公司前三季度新增订单同比增速为 90%，其中航空航天领域新增订单金额同比增长 100%。Q3 单季度实现营收 0.92 亿元，同比增长 39.2%，环比下降 21.0%，Q3 收入增速放缓主要系产能紧张&大机型交付周期长。

2023 Q1-Q3 公司实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 94%；扣非归母净利润为 0.45 亿元，同比增长 116%。Q3 单季度实现归母净利润 0.17 亿元，同比增长 191%，环比下降 17.0%；扣非归母净利润 0.14 亿元，同比增长 138%，环比下降 26.3%。利润端收入增速高于收入端，主要系规模效应显现&收入结构优化。

### ■收入结构优化&投资收益增加，公司盈利能力持续提升

2023 Q1-Q3 公司销售毛利率为 45.4%，同比+3.7pct，其中 Q3 单季度销售毛利率为 45.3%，同比+6.4pct，环比+0.2pct。销售毛利率稳定增长，我们判断主要系：(1) 公司收入结构持续优化，高利润率的大型机以及海外订单占比提升；(2) 规模效应显现，且成本管控较好。

2023 Q1-Q3 公司销售净利率为 22.1%，同比+6pct，其中 Q3 单季度销售净利率 18.7%，同比+9.7pct，主要系毛利率提升&本期投资收益 1093 万元，同比增加 1062 万元，简单测算下拉动净利率提升 3.6pct。

2023 Q1-Q3 公司期间费用率 23.7%，同比-0.7pct。其中销售/管理/研发/财务费用分别为 11.4%/6.7%/6.3%/-0.7%，同比分别+1.6/-0.9/-1.5/+0.1pct，公司整体费用控制良好。

### ■定增扩产&新品技术不断推出，看好公司成长性

2 月公司发布定增预案，拟募资不超过 6 亿元扩产。项目达产后，预计大连地区产能规模将达到 1000 台，沈阳地区五轴卧加、五轴卧式翻版铣等年产能规模达到 60 台，银川地区电主轴年产能达到 1300 台套，德创卧式铣车复合加工中心年产能达到 100 台套，将缓解公司产能压力。

**研发和新品方面：**高研发投入下公司不断推出对标国际先进水平的新品，公司新产品五轴高速桥式龙门加工中心 GMC3060 攻克了高速、高精桥式关键技术，为飞机零件整体化及大型复杂化制造提供了解决方案。在研新产品六轴五联动叶盘加工中心、五轴铣磨复合加工中心及高效紧凑型专用卧式五轴加工中心（小翻板铣）为公司全面布局市场、持续保持市场竞争力奠定基础。

**■盈利预测与投资评级：**考虑到公司产能紧张，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 1.05（原值 1.22）/1.70（原值 1.79）/2.46（原值 2.47）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 63/39/27 倍，维持“增持”评级。

**■风险提示：**下游复苏不及预期风险、原材料价格波动风险。

**证券分析师 周尔双**

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

**证券分析师 罗悦**

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	71.37
一年最低/最高价	65.40/125.58
市净率(倍)	6.07
流通 A 股市值(百万元)	3,795.30
总市值(百万元)	6,650.10

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.76
资产负债率(% ,LF)	25.74
总股本(百万股)	93.18
流通 A 股(百万股)	53.18

## 相关研究

《科德数控(688305)：2023年中报点评：业绩快速增长，海外拓展加速&产品结构持续优化》

2023-08-29

《科德数控(688305)：2022年报&2023年一季报点评：Q1重回高增长轨道，看好订单充足&盈利能力提升》

2023-04-27

## 科德数控三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>977</b>	<b>1,057</b>	<b>1,268</b>	<b>1,553</b>	<b>营业收入</b>	<b>315</b>	<b>483</b>	<b>703</b>	<b>929</b>
货币资金及交易性金融资产	301	341	311	395	营业成本(含金融类)	182	265	385	510
经营性应收款项	249	325	446	553	税金及附加	0	0	2	2
存货	394	363	475	559	销售费用	30	48	63	74
合同资产	20	19	28	37	管理费用	22	34	42	46
其他流动资产	13	8	8	8	研发费用	22	34	42	46
<b>非流动资产</b>	<b>359</b>	<b>371</b>	<b>381</b>	<b>390</b>	<b>财务费用</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	1	14	18	19
固定资产及使用权资产	158	167	174	180	投资净收益	2	0	1	1
在建工程	6	14	22	30	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	83	78	73	68	减值损失	(4)	(4)	(4)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>65</b>	<b>114</b>	<b>183</b>	<b>265</b>
其他非流动资产	109	109	109	109	营业外净收支	0	0	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,336</b>	<b>1,428</b>	<b>1,650</b>	<b>1,943</b>	<b>利润总额</b>	<b>65</b>	<b>114</b>	<b>183</b>	<b>266</b>
<b>流动负债</b>	<b>201</b>	<b>186</b>	<b>236</b>	<b>281</b>	<b>减:所得税</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>20</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	44	44	44	44	<b>净利润</b>	<b>60</b>	<b>105</b>	<b>170</b>	<b>246</b>
经营性应付款项	108	66	91	113	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	27	50	65	77	<b>归属母公司净利润</b>	<b>60</b>	<b>105</b>	<b>170</b>	<b>246</b>
其他流动负债	22	25	36	47					
非流动负债	104	105	107	110	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	1.13	1.82	2.64
长期借款	0	0	0	0	EBIT	57	102	168	249
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	85	123	191	274
租赁负债	6	7	9	12					
其他非流动负债	98	98	98	98					
<b>负债合计</b>	<b>305</b>	<b>291</b>	<b>343</b>	<b>391</b>	毛利率(%)	42.40	45.17	45.17	45.11
归属母公司股东权益	1,031	1,137	1,306	1,552	归母净利率(%)	19.16	21.78	24.15	26.43
少数股东权益	0	0	0	0	收入增长率(%)	24.39	53.19	45.41	32.23
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,031</b>	<b>1,137</b>	<b>1,306</b>	<b>1,552</b>	归母净利润增长率(%)	(17.04)	74.13	61.22	44.71
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,336</b>	<b>1,428</b>	<b>1,650</b>	<b>1,943</b>					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(6)	73	2	116	每股净资产(元)	11.07	12.20	14.02	16.66
投资活动现金流	(29)	(32)	(32)	(32)	最新发行在外股份(百万股)	93	93	93	93
筹资活动现金流	163	(1)	0	0	ROIC(%)	5.41	8.30	12.20	15.55
现金净增加额	128	39	(30)	84	ROE-摊薄(%)	5.86	9.26	12.99	15.82
折旧和摊销	28	21	23	24	资产负债率(%)	22.81	20.38	20.81	20.11
资本开支	(61)	(33)	(33)	(33)	P/E(现价&最新股本摊薄)	110.00	63.17	39.18	27.08
营运资本变动	(91)	(67)	(206)	(171)	P/B(现价)	6.45	5.85	5.09	4.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>