



# 科德数控 (688305.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 规模效应显现，利润高增长

### 业绩简评

2024年1月15日公司发布23年业绩预增公告，预计23年实现营业收入4.52亿元，同比增长43.37%；实现归母净利润1至1.1亿元，同比增长65.42%至81.96%；实现扣非归母净利润0.75至0.8亿元，同比增长96.39%至109.48%。

### 经营分析

**五轴机床市场需求旺盛，订单高增长。**根据公司公告信息，公司订单快速增长，1至11月新签订单同比增速超过85%，覆盖航空航天、机械设备、能源、汽车等行业。除五轴立加外，五轴卧式铣床复合加工中心销量占比明显提升，同时新机型高速叶尖磨产品受市场青睐新产品也实现了较好销售。同时公司1Q-3Q23功能部件类新签订单金额同比增长106.83%。其中，电机、电主轴和转台的占比为31%、20%和37%，伴随银川基地电主轴产能扩张，功能部件业务后续也具有看点。

**产品盈利能力较强，收入扩张规模效应显现释放利润弹性。**公司23年扣非归母净利润增速区间在100%左右，我们认为高增长主要由于公司产品盈利能力较强，1Q-3Q23整机毛利率为45.81%，考虑当前公司产品销售均价有一定回升，1Q-3Q23新签订单均价212万元（不含税，主要由于大机型占比提升），伴随产能释放收入规模扩张公司将有较强的利润弹性释放。

**产能持续扩张，增长确定性较强。**根据公司公告信息，公司大连厂区扩产稳步推进、银川项目完成土地购置逐步推进厂房建设、沈阳项目已签署国有建设用地使用权出让合同，并持续推进厂房建设工作，伴随再融资项目推进新增产能建设有望进一步加速。考虑当前公司瓶颈依旧偏产能端而不是需求端，订单一直保持了较高增速，在产能扩张下增长确定性较强。

### 盈利预测、估值与评级

调整公司盈利预测，预计公司23至25年实现归母净利润1.06/1.71/2.36亿元，对应当前PE60X/37X/27X。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)：68.56 元

### 相关报告：

- 《科德数控公司点评：3Q业绩超预期，4Q有望进一步加速》，2023.10.30
- 《科德数控公司点评：五轴机床需求旺盛，业绩高增长》，2023.9.26
- 《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



### 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	452	779	1,095
营业收入增长率	27.99%	24.39%	43.37%	72.14%	40.61%
归母净利润(百万元)	73	60	106	171	236
归母净利润增长率	106.81%	-17.04%	75.04%	61.49%	37.91%
摊薄每股收益(元)	0.803	0.649	1.136	1.834	2.529
每股经营性现金流净额	-0.72	-0.06	0.46	-1.22	0.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.97%	5.86%	9.39%	13.35%	15.79%
P/E	85.36	105.67	60.37	37.38	27.11
P/B	7.65	6.19	5.67	4.99	4.28

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>198</b>	<b>254</b>	<b>315</b>	<b>452</b>	<b>779</b>	<b>1,095</b>
增长率		28.0%	24.4%	43.4%	72.1%	40.6%
主营业务成本	-115	-144	-182	-259	-446	-627
%销售收入	57.8%	56.9%	57.6%	57.3%	57.3%	57.3%
毛利	84	109	134	193	333	468
%销售收入	42.2%	43.1%	42.4%	42.7%	42.7%	42.7%
营业税金及附加	-1	-1	0	-1	-2	-3
%销售收入	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-20	-26	-30	-41	-65	-89
%销售收入	9.9%	10.4%	9.4%	9.0%	8.4%	8.1%
管理费用	-16	-18	-22	-31	-49	-66
%销售收入	7.9%	7.2%	7.1%	6.9%	6.3%	6.0%
研发费用	-14	-3	-22	-27	-47	-66
%销售收入	7.0%	1.4%	7.1%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	34	61	59	93	169	245
%销售收入	17.1%	23.9%	18.7%	20.6%	21.8%	22.4%
财务费用	0	0	2	4	2	-5
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.6%	-0.9%	-0.3%	0.5%
资产减值损失	0	-4	-4	-4	-8	-11
公允价值变动收益	0	0	5	0	0	0
投资收益	1	0	2	10	1	1
%税前利润	3.1%	0.6%	2.3%	8.0%	0.3%	0.2%
营业利润	39	83	65	124	201	277
营业利润率	19.6%	32.6%	20.6%	27.5%	25.8%	25.3%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	39	83	65	124	201	277
利润率	19.7%	32.7%	20.7%	27.5%	25.8%	25.3%
所得税	-4	-10	-5	-19	-30	-42
所得税率	10.2%	12.3%	7.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	35	73	60	106	171	236
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>106</b>	<b>171</b>	<b>236</b>
净利率	17.8%	28.7%	19.2%	23.4%	21.9%	21.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	35	73	60	106	171	236
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	13	28	33	25	31	36
非经营收益	3	0	-8	-7	2	7
营运资金变动	12	-167	-91	-81	-317	-265
<b>经营活动现金净流</b>	<b>64</b>	<b>-65</b>	<b>-6</b>	<b>43</b>	<b>-113</b>	<b>14</b>
资本开支	-25	-68	-61	18	-35	-35
投资	60	-60	30	0	-50	-50
其他	2	0	1	10	1	1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>37</b>	<b>-127</b>	<b>-29</b>	<b>28</b>	<b>-84</b>	<b>-84</b>
股权募资	0	218	159	0	0	0
债权募资	-10	-10	10	-45	60	110
其他	-5	-31	-6	-12	-19	-31
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-15</b>	<b>178</b>	<b>163</b>	<b>-57</b>	<b>41</b>	<b>78</b>
<b>现金净流量</b>	<b>86</b>	<b>-15</b>	<b>128</b>	<b>14</b>	<b>-157</b>	<b>8</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	141	126	269	281	123	130
应收款项	90	129	181	205	312	409
存货	184	301	394	424	665	846
其他流动资产	52	156	134	154	258	357
流动资产	467	711	977	1,065	1,358	1,743
%总资产	68.4%	71.8%	73.1%	77.0%	80.5%	83.7%
长期投资	0	0	3	3	3	3
固定资产	132	145	155	171	186	198
%总资产	19.4%	14.7%	11.6%	12.4%	11.0%	9.5%
无形资产	79	115	186	131	128	126
非流动资产	215	280	359	318	330	339
%总资产	31.6%	28.2%	26.9%	23.0%	19.5%	16.3%
<b>资产总计</b>	<b>682</b>	<b>991</b>	<b>1,336</b>	<b>1,383</b>	<b>1,688</b>	<b>2,082</b>
短期借款	21	25	44	5	65	175
应付款项	30	44	114	97	156	205
其他流动负债	46	43	42	59	92	118
流动负债	97	112	201	162	314	498
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	37	66	104	94	93	92
负债	133	178	305	256	407	590
<b>普通股股东权益</b>	<b>548</b>	<b>813</b>	<b>1,031</b>	<b>1,127</b>	<b>1,280</b>	<b>1,493</b>
其中：股本	68	91	93	93	93	93
未分配利润	39	104	158	254	407	619
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>682</b>	<b>991</b>	<b>1,336</b>	<b>1,383</b>	<b>1,688</b>	<b>2,082</b>

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.518	0.803	0.649	1.136	1.834	2.529
每股净资产	8.056	8.956	11.069	12.091	13.742	16.018
每股经营现金净流	0.939	-0.720	-0.065	0.465	-1.216	0.147
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.114	0.183	0.253
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.43%	8.97%	5.86%	9.39%	13.35%	15.79%
总资产收益率	5.17%	7.35%	4.52%	7.65%	10.13%	11.32%
投入资本收益率	5.34%	6.34%	5.08%	6.99%	10.70%	12.48%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	39.62%	27.99%	24.39%	43.37%	72.14%	40.61%
EBIT 增长率	31.60%	78.94%	-2.35%	57.44%	82.08%	44.45%
净利润增长率	-17.02%	106.81%	-17.04%	75.04%	61.49%	37.91%
总资产增长率	4.93%	45.31%	34.87%	3.47%	22.05%	23.39%
<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	117.1	65.4	44.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-21.80%	-19.84%	-24.93%	-27.40%	-7.06%	0.83%
EBIT 利息保障倍数	286.7	-359.4	-28.9	-23.0	-86.6	47.9
资产负债率	19.58%	17.98%	22.81%	18.51%	24.12%	28.32%

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

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
7	2023-09-26	买入	78.15	N/A
8	2023-10-30	买入	69.90	N/A

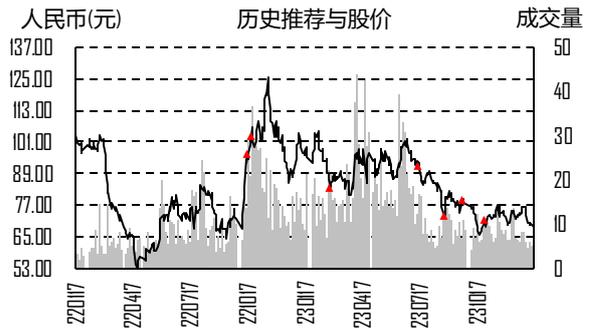
来源：国金证券研究所

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



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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