



# 科德数控 (688305.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 定增获批，产能扩张加速

### 事件

2024年2月29日公司发布公告，2023年度向特定对象发行人民币普通股(A股)股票申请获得中国证监会同意注册批复。定增拟融资不超过6亿元，用于进行高端五轴机床及核心功能部件扩产。

### 经营分析

**募投资金到位后，公司产能建设有望进一步加速：**根据公司公告信息，公司定增三个募投项目已在有序推进，其中，大连工厂侧重于五轴立式加工中心、五轴卧式铣车复合加工中心、五轴龙门加工中心、五轴叶片铣削加工中心、五轴工具磨削中心、高速叶尖磨削中心等系列产品的生产，预计达产后，可实现整机产能约950台/年；银川工厂侧重于以德创系列五轴卧式铣车复合加工中心为代表的创新型五轴联动数控机床、以及电主轴产品的规模化生产，预计达产后，可实现德创机型产能约90台/年，电主轴1295支/年；沈阳工厂侧重于实现五轴卧式加工中心、五轴卧式翻板铣加工中心两类产品的规模化生产，预计达产后，可实现整机产能约60台/年。募投资金到位后，产能建设有望进一步加速。

**24年公司预计产能450台，为业绩增长打下良好基础：**根据公司公告信息，24年依照立式加工中心KMC800参照测算，预计2024年产能450台/年，均价按照公司2023年新签订单均价213万元/台(不含税)进行计算，测算24年产能9.59亿元，即使考虑仅有80%-90%为当年有效产能(能在当年确认收入)，有效产能也有望达到7.67-8.63亿元，为业绩增长打下良好基础。

**产品盈利能力较强，24年利润弹性有望继续释放：**公司23年利润高增长，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增长，预计24年公司有望继续保持高毛利率，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。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司业绩快报调整盈利预测，预计公司23至25年实现归母净利润1.02/1.71/2.36亿元，对应当前PE70X/42X/30X。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

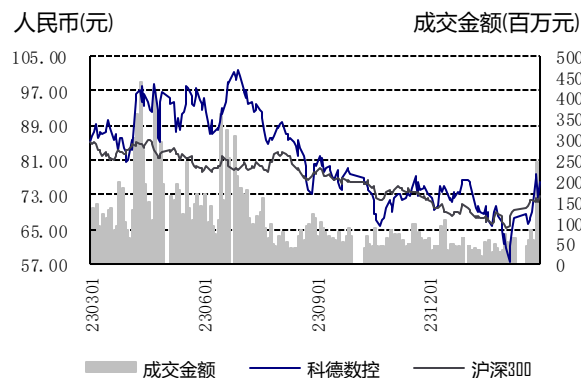
分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：76.16 元

### 相关报告：

- 《科德数控公司点评：规模效应显现，利润高增长》，2024.1.16
- 《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



### 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	102	171	236
归母净利润增长率	106.81%	-17.04%	68.80%	67.33%	38.10%
摊薄每股收益(元)	0.803	0.649	1.095	1.833	2.531
每股经营性现金流净额	-0.72	-0.06	0.47	-1.21	0.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.97%	5.86%	9.09%	13.37%	15.83%
P/E	94.82	117.39	69.54	41.56	30.09
P/B	8.50	6.88	6.32	5.56	4.77

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%
<b>主营业务成本</b>	<b>-115</b>	<b>-144</b>	<b>-182</b>	<b>-259</b>	<b>-446</b>	<b>-627</b>
%销售收入	57.8%	56.9%	57.6%	57.3%	57.3%	57.3%
<b>毛利</b>	<b>84</b>	<b>109</b>	<b>134</b>	<b>193</b>	<b>333</b>	<b>468</b>
%销售收入	42.2%	43.1%	42.4%	42.7%	42.7%	42.7%
<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>
%销售收入	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>销售费用</b>	<b>-20</b>	<b>-26</b>	<b>-30</b>	<b>-41</b>	<b>-65</b>	<b>-89</b>
%销售收入	9.9%	10.4%	9.4%	9.0%	8.4%	8.1%
<b>管理费用</b>	<b>-16</b>	<b>-18</b>	<b>-22</b>	<b>-31</b>	<b>-49</b>	<b>-66</b>
%销售收入	7.9%	7.2%	7.1%	6.9%	6.3%	6.0%
<b>研发费用</b>	<b>-14</b>	<b>-3</b>	<b>-22</b>	<b>-27</b>	<b>-47</b>	<b>-66</b>
%销售收入	7.0%	1.4%	7.1%	6.0%	6.0%	6.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>34</b>	<b>61</b>	<b>59</b>	<b>93</b>	<b>169</b>	<b>245</b>
%销售收入	17.1%	23.9%	18.7%	20.6%	21.8%	22.4%
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>-5</b>
%销售收入	0.1%	-0.1%	-0.6%	-0.9%	-0.2%	0.5%
<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>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>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
%税前利润	3.1%	0.6%	2.3%	4.7%	0.3%	0.4%
<b>营业利润</b>	<b>39</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>120</b>	<b>201</b>	<b>277</b>
营业利润率	19.6%	32.6%	20.6%	26.5%	25.8%	25.3%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>39</b>	<b>83</b>	<b>65</b>	<b>120</b>	<b>201</b>	<b>277</b>
利润率	19.7%	32.7%	20.7%	26.5%	25.8%	25.3%
<b>所得税</b>	<b>-4</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>-18</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>102</b>	<b>171</b>	<b>236</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>35</b>	<b>73</b>	<b>60</b>	<b>102</b>	<b>171</b>	<b>236</b>
净利率	17.8%	28.7%	19.2%	22.6%	21.9%	21.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>35</b>	<b>73</b>	<b>60</b>	<b>102</b>	<b>171</b>	<b>236</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>13</b>	<b>28</b>	<b>33</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>36</b>
<b>非经营收益</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-3</b>	<b>2</b>	<b>7</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>12</b>	<b>-167</b>	<b>-91</b>	<b>-81</b>	<b>-317</b>	<b>-265</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>64</b>	<b>-65</b>	<b>-6</b>	<b>44</b>	<b>-113</b>	<b>14</b>
<b>资本开支</b>	<b>-25</b>	<b>-68</b>	<b>-61</b>	<b>18</b>	<b>-35</b>	<b>-35</b>
<b>投资</b>	<b>60</b>	<b>-60</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>
<b>其他</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>37</b>	<b>-127</b>	<b>-29</b>	<b>23</b>	<b>-84</b>	<b>-84</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>218</b>	<b>159</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>-10</b>	<b>-10</b>	<b>10</b>	<b>-45</b>	<b>64</b>	<b>110</b>
<b>其他</b>	<b>-5</b>	<b>-31</b>	<b>-6</b>	<b>-12</b>	<b>-19</b>	<b>-32</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-15</b>	<b>178</b>	<b>163</b>	<b>-57</b>	<b>44</b>	<b>78</b>
<b>现金净流量</b>	<b>86</b>	<b>-15</b>	<b>128</b>	<b>10</b>	<b>-153</b>	<b>8</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>货币资金</b>	<b>141</b>	<b>126</b>	<b>269</b>	<b>278</b>	<b>123</b>	<b>130</b>
<b>应收款项</b>	<b>90</b>	<b>129</b>	<b>181</b>	<b>205</b>	<b>312</b>	<b>409</b>
<b>存货</b>	<b>184</b>	<b>301</b>	<b>394</b>	<b>424</b>	<b>665</b>	<b>846</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>52</b>	<b>156</b>	<b>134</b>	<b>154</b>	<b>258</b>	<b>357</b>
<b>流动资产</b>	<b>467</b>	<b>711</b>	<b>977</b>	<b>1,061</b>	<b>1,358</b>	<b>1,743</b>
%总资产	68.4%	71.8%	73.1%	76.9%	80.5%	83.7%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>固定资产</b>	<b>132</b>	<b>145</b>	<b>155</b>	<b>171</b>	<b>186</b>	<b>198</b>
%总资产	19.4%	14.7%	11.6%	12.4%	11.0%	9.5%
<b>无形资产</b>	<b>79</b>	<b>115</b>	<b>186</b>	<b>131</b>	<b>128</b>	<b>126</b>
<b>非流动资产</b>	<b>215</b>	<b>280</b>	<b>359</b>	<b>318</b>	<b>330</b>	<b>339</b>
%总资产	31.6%	28.2%	26.9%	23.1%	19.5%	16.3%
<b>资产总计</b>	<b>682</b>	<b>991</b>	<b>1,336</b>	<b>1,379</b>	<b>1,688</b>	<b>2,082</b>
<b>短期借款</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>44</b>	<b>5</b>	<b>69</b>	<b>178</b>
<b>应付款项</b>	<b>30</b>	<b>44</b>	<b>114</b>	<b>97</b>	<b>156</b>	<b>205</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>46</b>	<b>43</b>	<b>42</b>	<b>59</b>	<b>92</b>	<b>118</b>
<b>流动负债</b>	<b>97</b>	<b>112</b>	<b>201</b>	<b>162</b>	<b>318</b>	<b>501</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>37</b>	<b>66</b>	<b>104</b>	<b>94</b>	<b>93</b>	<b>92</b>
<b>负债</b>	<b>133</b>	<b>178</b>	<b>305</b>	<b>256</b>	<b>411</b>	<b>593</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>548</b>	<b>813</b>	<b>1,031</b>	<b>1,123</b>	<b>1,277</b>	<b>1,489</b>
其中：股本	<b>68</b>	<b>91</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>93</b>
未分配利润	<b>39</b>	<b>104</b>	<b>158</b>	<b>250</b>	<b>404</b>	<b>616</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>0</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>1,379</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	1.095	1.833	2.531
每股净资产	8.056	8.956	11.069	12.055	13.704	15.982
每股经营现金净流	0.939	-0.720	-0.065	0.470	-1.215	0.147
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.110	0.183	0.253
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.43%	8.97%	5.86%	9.09%	13.37%	15.83%
总资产收益率	5.17%	7.35%	4.52%	7.40%	10.12%	11.32%
投入资本收益率	5.34%	6.34%	5.08%	7.01%	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%	68.80%	67.33%	38.10%
总资产增长率	4.93%	45.31%	34.87%	3.21%	22.37%	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%	-27.16%	-6.81%	1.06%
EBIT 利息保障倍数	286.7	-359.4	-28.9	-23.2	-93.9	45.8
资产负债率	19.58%	17.98%	22.81%	18.55%	24.33%	28.49%

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
买入	2	2	5	5	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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	2022-10-26	买入	106.88	N/A
2	2023-02-04	买入	104.16	N/A
3	2023-02-27	买入	87.01	N/A
4	2023-07-18	买入	92.70	N/A
5	2023-08-28	买入	74.34	N/A
6	2023-09-26	买入	78.15	N/A
7	2023-10-30	买入	69.90	N/A
8	2024-01-16	买入	68.56	N/A

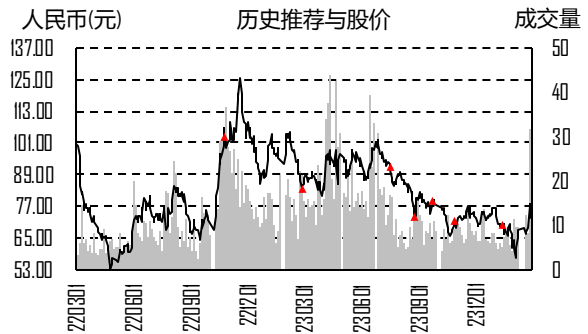
来源：国金证券研究所

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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