

机床设备

科德数控（688305.SH）

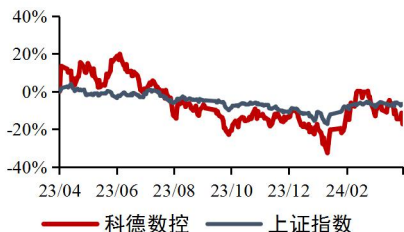
买入-A(维持)

2023 年新签订单同比增长 65%，定增落地推动产能扩建

2024 年 4 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 25 日

收盘价（元）：	70.40
年内最高/最低（元）：	105.50/55.20
流通 A 股/总股本（亿）：	0.53/1.02
流通 A 股市值（亿）：	37.44
总市值（亿）：	71.60

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.16
摊薄每股收益：	0.16
每股净资产（元）：	12.33
净资产收益率：	1.31

资料来源：最闻

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 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 4.52 亿元，同比增长 43.37%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 69.01%；实现扣非后归母净利润 7698.96 万元，较上年同期增长 102.19%。业绩略超此前预期。
- 公司披露 2024 年第一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 1.01 亿元，同比增长 18.63%，实现归母净利润 1506.37 万元，同比降低 43.97%；扣非后归母净利润 1058.44 万元，同比降低 13.36%。业绩低于此前预期。

事件点评

- **2024Q1，公司净利润波动较大，主要系偶发因素扰动，不影响长期成长潜力。**2024Q1，公司归母净利润同比下滑 43.97%，主要系报告期内公司承担的国家级研发课题进入高投入的研发阶段，导致研发费用投入增加，以及上年同期持有龙芯中科股票的公允价值变动增加收益 1253.78 万元所致。
- **2023 年，公司新签订单同比增长 65%，航空航天领域优势明显，民用领域成为高端数控机床消费新主力军。**2023 年，公司新增订单同比增速约 65%，覆盖航空航天、机械设备、兵工、船舶、电子、能源、汽车等领域，其中航空航天领域订单量占比接近 60%；产品机型丰富多元，五轴卧式铣车复合加工中心订单量占比显著提升，五轴联动数控机床新签订单复购率约 40%；国内新增订单中民用领域金额占比近 40%，民营客户数量占比超过 60%，五轴联动数控机床产品复购客户中，近 70%为民营客户；功能部件需求广泛，新签订单金额同比增长约 112%，其中电机、电主轴和转台的占比分别约 29%、14%和 47%。
- **2023 年，受益于规模效应显现、主力产品销售均价上涨，公司期间费用率小幅下降，盈利水平显著提升。**2023 年，公司毛利率、净利率分别为 46.03%、22.49%，同比分别提升 3.63pct、3.36pct；期间费用率为 22.26%，同比降低 0.66pct。分业务板块来看，高端数控机床毛利率同比提高 3.35pct 至 46.30%，其中，五轴联动数控机床平均单价 190.21 万元（不含税），呈现明显上涨趋势；关键功能部件毛利率同比提高 5.76pct 至 48.77%；自动化产线毛利率同比降低 2.13pct 至 31.80%；高档数控系统毛利率同比提高 10.88pct 至 49.33%。
- **公司定增顺利落地，有助于快速提升产能，响应市场需求。**2024 年 4 月，公司顺利完成本轮定增，共募集资金人民币约 6 亿元。本次募集资金在扣除相关发行费用后，将主要用于五轴联动数控机床智能制造项目、系列化五轴卧式加工中心智能制造产业基地建设项目和高端机床核心功能部件等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



以上募投项目的实施有助于公司进一步优化产能布局，并且扩大龙头产品的市场份额，提升收入规模和盈利水平。目前，大连厂区扩产进度稳步进行；宁夏科德（银川项目实施主体）和沈阳科德（沈阳项目实施主体）均已完成土地购置并取得土地《不动产权证书》。

➤ **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司在手订单充沛，2023 年新增订单同比增长 65%，超出我们此前对 2024 年营收增速的预期，随着本轮定增顺利发行，公司有望进一步优化产能布局，保持营收高增长态势；同时，受益于五轴机床销售均价上涨、规模效应显现等利好因素，公司盈利水平有望保持高位。尽管 2024Q1 利润承压主要系研发费用投入增加，及上年同期持有龙芯中科股票的公允价值变动增加收益所致，从全年来看，待季度性偶发影响消除，未来会回归到正常增长水平。综上，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.5 亿元、2.3 亿元、3.3 亿元，同比分别增长 45.6%、54.0%、43.3%，EPS 分别为 1.5 元、2.3 元、3.2 元，按照 4 月 25 日收盘价 70.40 元，PE 分别为 48.2、31.3、21.8 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	315	452	708	1,029	1,432
YoY(%)	24.4	43.4	56.6	45.3	39.2
净利润(百万元)	60	102	148	229	328
YoY(%)	-17.0	68.7	45.6	54.0	43.3
毛利率(%)	42.4	46.0	46.7	47.0	47.4
EPS(摊薄/元)	0.59	1.00	1.46	2.25	3.22
ROE(%)	5.9	9.0	7.9	10.8	13.4
P/E(倍)	118.4	70.2	48.2	31.3	21.8
P/B(倍)	6.9	6.3	3.8	3.4	2.9
净利率(%)	19.2	22.6	21.0	22.2	22.9

资料来源：最闻，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	977	1000	1621	1796	2012
现金	269	246	808	875	1227
应收票据及应收账款	169	164	177	197	212
预付账款	73	91	98	108	112
存货	394	471	509	581	423
其他流动资产	72	27	30	34	37
非流动资产	359	500	669	807	969
长期投资	3	3	3	3	3
固定资产	149	200	338	484	652
无形资产	186	276	305	294	283
其他非流动资产	21	21	23	27	31
资产总计	1336	1500	2290	2603	2981
流动负债	201	284	327	411	462
短期借款	40	14	24	34	25
应付票据及应付账款	108	182	196	224	247
其他流动负债	53	88	107	154	189
非流动负债	104	82	82	82	82
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	104	82	82	82	82
负债合计	305	366	409	494	544
少数股东权益	0	-0	-1	-1	-2
股本	93	93	102	102	102
资本公积	761	761	1353	1353	1353
留存收益	177	279	427	655	982
归属母公司股东权益	1031	1134	1882	2111	2438
负债和股东权益	1336	1500	2290	2603	2981

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-6	45	141	211	547
净利润	60	102	148	228	327
折旧摊销	23	30	35	47	61
财务费用	-2	-2	-10	-19	-27
投资损失	-2	-11	-6	-9	-8
营运资金变动	-91	-83	-24	-34	196
其他经营现金流	5	9	-1	-2	-2
投资活动现金流	-29	-53	-196	-174	-213
筹资活动现金流	163	-15	618	20	28
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	1.00	1.46	2.25	3.22
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.44	1.39	2.08	5.38
每股净资产(最新摊薄)	10.14	11.15	18.51	20.75	23.98

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	315	452	708	1029	1432
营业成本	182	244	377	545	754
营业税金及附加	0	1	1	1	2
营业费用	30	48	76	109	148
管理费用	22	28	47	67	93
研发费用	22	27	51	71	95
财务费用	-2	-2	-10	-19	-27
资产减值损失	-4	-4	-8	-11	-15
公允价值变动收益	5	0	1	2	2
投资净收益	2	11	6	9	8
营业利润	65	115	165	254	363
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	65	115	165	255	363
所得税	5	13	17	26	36
税后利润	60	102	148	228	327
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	60	102	148	229	328
EBITDA	83	138	185	278	394

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	24.4	43.4	56.6	45.3	39.2
营业利润(%)	-21.4	76.7	43.7	54.2	42.6
归属于母公司净利润(%)	-17.0	68.7	45.6	54.0	43.3
获利能力					
毛利率(%)	42.4	46.0	46.7	47.0	47.4
净利率(%)	19.2	22.6	21.0	22.2	22.9
ROE(%)	5.9	9.0	7.9	10.8	13.4
ROIC(%)	4.7	7.8	6.8	9.3	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	22.8	24.4	17.9	19.0	18.3
流动比率	4.9	3.5	5.0	4.4	4.4
速动比率	2.4	1.5	3.0	2.6	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.2	2.7	4.2	5.5	7.0
应付账款周转率	2.5	1.7	2.0	2.6	3.2
估值比率					
P/E	118.4	70.2	48.2	31.3	21.8
P/B	6.9	6.3	3.8	3.4	2.9
EV/EBITDA	84.9	50.7	34.9	23.0	15.3

资料来源：最闻、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，本报告的任一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

