


2024年05月07日
科德数控(688305.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

机床设备

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

82.50元

股价(2024-05-06)

73.95元

交易数据

总市值(百万元) 7,520.93

流通市值(百万元) 3,932.50

总股本(百万股) 101.70

流通股本(百万股) 53.18

12个月价格区间 57.4/101.99元

新签订单高增,看好产能释放助力业绩增长

事件:

科德数控发布 2023 年年报以及 2024 年一季报, 2023 年公司实现营业收入 4.52 亿元, 同比+43.37%, 归母净利润 1.02 亿元, 同比+69.01%, 扣非归母净利润 0.77 亿元, 同比+102.19%。

2024Q1 公司实现营业收入 1.01 亿元, 同比+18.63%, 归母净利润 0.15 亿元, 同比-43.97%, 扣非归母净利润 0.11 亿元, 同比-13.36%。

核心观点:

24Q1 业绩短期承压,看好后续修复。2024Q1 公司净利润下滑-43.97%, 主要系: ①2024Q1 研发费用同比+72.48%, 2023 年公司新接 8 个国家及地方课题进入前期开发设计阶段; ②2023 年参与龙芯中科战略配售, 23Q1 确认投资收益 1254 万元, 24Q1 无相关投资收益; ③2024Q1 毛利率为 43.50%, 同比-2.37pct, 系公司首次小批量投产交付五轴卧式铣车复合(产品均价约 350 万元), 工艺复杂、生产技术难度较高, 涉及到部分定制化的结构件和零部件供货周期较长, 进而影响毛利率。随着生产流程优化, 后续毛利率有望回升。

订单高增, 民用客户复购意愿强。

根据公司公开投资者交流纪要, 2023 年公司新签订单同比+65%, 整机均价 213 万(不含税); 2024Q1 新签订单同比+32%, 整机均价 232 万(不含税)。民营客户成为高端数控机床消费新主力军, 根据公司年报, 2023 年国内新增订单中民用领域金额占比近 40%, 其中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, 体现公司产品在民营客户中已建立良好品牌效应。

持续推出新产品, 完成“四大通用+四大专用”技术平台布局。

公司持续开发新产品, 在原有四大通用机型以及三大专用机型的基础上, 新增六轴五联动叶盘加工中心专机系列, 新产品包括六轴五联动叶盘加工中心和五轴高速桥式龙门加工中心; 在研包括五轴铣磨复合加工中心、高效紧凑型专用卧式五轴加工中心(小翻板铣)、高动态全直驱五轴立式加工中心、五轴龙门加工中心等。科德定位中高端机床, 在供应链和客户受到高度认可, 平台化的技术体系完善, 核心技术自主可控, 新品推出速度行业领先, 看好科德引领高端机床国产替代。

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.3	9.9	-12.2
绝对收益	-3.8	20.4	-21.2

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

陈之馨

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122060030

chenzx@essence.com.cn

相关报告

利润端超预期, 新签订单高增	2023-11-01
五轴数控机床国产化急先锋	2023-09-12

目 定增落地，看好产能扩张助力业绩释放。

2024 年 4 月公司完成定增发行工作，共募集资金约 6 亿元，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》，三个募投项目的实施有助于公司进一步优化产能布局，助力后续业绩释放。

目 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 6.76、10.29、14.01 亿元，同比增速分别为 49.48%、52.16%、36.18%，净利润分别为 1.52、2.32、3.19 亿元，增速分别为 49.06%、52.37%、37.76%，对应 PE 分别为 49X/33X/24X，给予 2024 年 PE 55X 估值，对应 6 个月目标价 82.50 元，维持“买入-A”的投资评级。

目 风险提示：宏观经济下行风险、市场竞争加剧、五轴机床国产替代不及预期、研发进度不及预期、产能释放节奏不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	315.4	452.3	676.0	1,028.7	1,400.9
净利润	60.5	102.0	152.0	231.6	319.1
每股收益(元)	0.59	1.00	1.50	2.28	3.14
每股净资产(元)	10.14	11.15	12.73	15.01	18.14

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	124.4	73.7	49.5	32.5	23.6
市净率(倍)	7.3	6.6	5.8	4.9	4.1
净利润率	19.2%	22.6%	22.5%	22.5%	22.8%
净资产收益率	5.9%	9.0%	11.7%	15.2%	17.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	9.2%	13.1%	16.9%	15.9%	23.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	315.4	452.3	676.0	1,028.7	1,400.9	成长性					
减:营业成本	181.7	244.1	373.9	569.1	774.8	营业收入增长率	24.4%	43.4%	49.5%	52.2%	36.2%
营业税费	0.3	0.7	1.2	1.4	2.2	营业利润增长率	-21.4%	76.7%	45.1%	52.4%	37.8%
销售费用	29.6	48.3	66.5	100.3	133.5	净利润增长率	-17.0%	68.7%	49.1%	52.4%	37.8%
管理费用	22.3	27.9	36.0	54.3	72.2	EBITDA 增长率	10.3%	67.9%	37.9%	44.7%	34.1%
研发费用	22.4	26.8	33.4	50.4	67.1	EBIT 增长率	7.8%	80.8%	48.0%	52.6%	38.1%
财务费用	-2.0	-2.3	-1.5	-1.9	-1.9	NOPLAT 增长率	-19.6%	71.5%	50.6%	52.6%	38.1%
加:资产/信用减值损失	-4.2	-4.2	-4.1	-4.2	-4.2	投资资本增长率	20.2%	17.1%	62.2%	-7.2%	20.6%
公允价值变动收益	5.2	-	-	-	-	净资产增长率	26.9%	9.9%	14.1%	17.9%	20.9%
投资和汇兑收益	1.5	11.2	4.0	3.0	1.0						
营业利润	64.9	114.7	166.5	253.8	349.8	利润率					
加:营业外净收支	0.3	-0.1	0.2	0.2	0.1	毛利率	42.4%	46.0%	44.7%	44.7%	44.7%
利润总额	65.3	114.7	166.8	254.0	349.9	营业利润率	20.6%	25.4%	24.6%	24.7%	25.0%
减:所得税	4.9	13.0	15.0	22.9	31.5	净利润率	19.2%	22.6%	22.5%	22.5%	22.8%
净利润	60.5	102.0	152.0	231.6	319.1	EBITDA/营业收入	26.6%	31.2%	28.8%	27.4%	27.0%
						EBIT/营业收入	19.5%	24.7%	24.4%	24.5%	24.8%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	162	139	103	62	42
货币资金	268.9	245.7	54.1	176.1	218.7	流动营业资本周转天数	546	400	414	362	296
交易性金融资产	32.5	-	-	-	-	流动资产周转天数	964	787	616	522	466
应收帐款	130.9	147.0	294.1	385.6	514.5	应收帐款周转天数	129	111	117	119	116
应收票据	42.9	22.4	105.9	88.5	155.9	存货周转天数	396	344	304	249	194
预付帐款	72.9	91.2	157.5	236.2	287.8	总资产周转天数	1,328	1,129	875	682	576
存货	394.0	471.5	671.0	751.9	754.7	投资资本周转天数	793	656	620	486	379
其他流动资产	35.2	21.8	31.7	29.6	27.7						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	5.9%	9.0%	11.7%	15.2%	17.3%
长期股权投资	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	ROA	4.5%	6.8%	8.5%	11.0%	13.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	9.2%	13.1%	16.9%	15.9%	23.7%
固定资产	148.9	199.9	185.7	171.3	156.8	费用率					
在建工程	6.0	6.4	5.8	5.2	4.7	销售费用率	9.4%	10.7%	9.8%	9.8%	9.5%
无形资产	185.5	275.8	261.2	246.5	231.8	管理费用率	7.1%	6.2%	5.3%	5.3%	5.2%
其他非流动资产	15.5	14.8	16.4	15.1	15.2	研发费用率	7.1%	5.9%	4.9%	4.9%	4.8%
资产总额	1,336.3	1,499.7	1,786.3	2,109.0	2,370.8	财务费用率	-0.6%	-0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
短期债务	39.6	14.2	107.6	-	-	四费/营业收入	22.9%	22.3%	19.9%	19.7%	19.3%
应付帐款	36.1	111.8	78.7	214.1	206.9	偿债能力					
应付票据	78.0	80.0	58.2	218.8	169.5	资产负债率	22.8%	24.4%	27.6%	27.7%	22.3%
其他流动负债	47.0	78.0	57.8	60.9	65.6	负债权益比	29.6%	32.3%	38.1%	38.3%	28.6%
长期借款	-	-	106.0	-	-	流动比率	4.87	3.52	4.35	3.38	4.43
其他非流动负债	104.1	82.3	84.2	90.2	85.6	速动比率	2.91	1.86	2.13	1.85	2.73
负债总额	304.9	366.3	492.6	584.1	527.5	利息保障倍数	-30.15	-48.51	-109.74	-129.24	-181.46
少数股东权益	0.1	-0.2	-0.4	-0.9	-1.6	分红指标					
股本	93.2	93.2	101.7	101.7	101.7	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	938.2	1,040.5	1,192.5	1,424.1	1,743.2	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,031.5	1,133.5	1,293.7	1,524.9	1,843.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	60.3	101.7	152.0	231.6	319.1	EPS(元)	0.59	1.00	1.50	2.28	3.14
加:折旧和摊销	22.9	30.1	29.6	29.7	29.7	BVPS(元)	10.14	11.15	12.73	15.01	18.14
资产减值准备	-0.1	-	-	-	-	PE(X)	124.4	73.7	49.5	32.5	23.6
公允价值变动损失	-5.2	-	-	-	-	PB(X)	7.3	6.6	5.8	4.9	4.1
财务费用	0.9	0.6	-1.5	-1.9	-1.9	P/FCF	-157.3	-133.5	-37.9	62.0	173.1
投资收益	-1.5	-11.2	-4.0	-3.0	-1.0	P/S	23.8	16.6	11.1	7.3	5.4
少数股东损益	-0.1	-0.3	-0.3	-0.5	-0.7	EV/EBITDA	94.9	48.7	39.4	26.0	19.3
营运资金的变动	-46.3	-56.7	-583.5	75.4	-305.0	CAGR(%)	56.5%	46.3%	27.7%	56.5%	46.3%
经营活动产生现金流量	-6.0	44.6	-407.7	331.2	40.2	PEG	2.2	1.6	1.8	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	-29.5	-53.0	4.0	3.0	1.0	ROIC/WACC	0.9	1.3	1.6	1.5	2.3
融资活动产生现金流量	163.2	-15.2	212.0	-212.2	1.5	REP	11.7	6.0	3.2	3.5	2.0

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034