

科德数控 (688305)

2024 年半年报点评: 营收增速可观, 看好五轴机床龙头发展

增持 (维持)

2024 年 08 月 29 日

证券分析师 周尔双

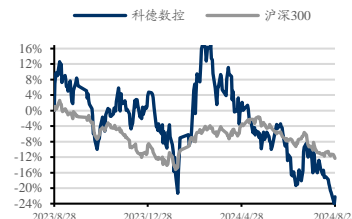
执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	315.44	452.26	682.31	967.78	1,272.72
同比 (%)	24.39	43.37	50.87	41.84	31.51
归母净利润 (百万元)	60.34	101.99	165.12	240.87	333.98
同比 (%)	(17.19)	69.01	61.91	45.87	38.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	1.00	1.62	2.37	3.28
P/E (现价&最新摊薄)	95.24	56.35	34.81	23.86	17.21

股价走势



投资要点

■ 2024H1 公司营收高增, 归母净利润增速略低系投资收益减少

2024H1 公司实现营收 2.56 亿元, 同比+27.12%; 实现归母净利润 0.48 亿元, 同比+1.78%, 扣非归母净利润 0.39 亿元, 同比+24.77%。2024H1 公司营收增速较高, 主要系高端机床需求较好; 归母净利润增速显著低于营收增速主要系 2023H1 处置龙芯中科股票获得 0.10 亿元投资收益, 处置交易性金融资产获得的非经常性损益高增带动 2023H1 归母净利润提高, 基数效应下 2024H1 归母净利润小幅增长; 扣非归母净利润与营收同步高增, 真实反映公司经营状况。

分产品看: 2024H1 公司高端数控机床业务收入 2.37 亿元, 同比+27.22%, 是公司总营收增长的主要原因。**订单方面,** 2024H1 公司新签订单同比+44%, **分下游看:** 航空航天占比 63%, 科研院所占比 15%, 汽车占比 10%, 机械设备占比 6%, 能源占比 3%, 兵器船舶占比 3%, 其中航空航天新签订单同比+38%, 汽车领域新签订单同比+54%, 贡献了主要的新增订单。2024H1 订单高增, 未来有望持续兑现业绩。

单季度看: 2024Q2 公司实现营业收入 1.54 亿元, 同比+33.37%; 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比+61.18%; 实现扣非归母净利润 0.28 亿元, 同比+49.28%。2024Q2 公司营收/利润增速再上台阶, 经营状况持续向好。

■ 毛利率小幅下滑, 费用管控得当研发投入持续提升

2024H1 公司毛利率为 43.40%, 同比-2.04pct; 归母净利率为 18.75%, 同比-5.13pct。2024H1 毛利率小幅下滑, 归母净利率降幅较大系非经常性损益波动影响。2024H1 公司期间费用率为 21.19%, 同比-1.23pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.63%/5.64%/-0.52%/6.44%, 同比分别 -1.77pct/-0.53pct/+0.17pct/+0.90pct。2024H1 销售/管理费用率有所下降, 公司经营效率提升, 研发投入为 0.77 亿元, 同比+20.69%, 研发投入持续提高是公司五轴机床产品技术进步并逐步突破国外封锁的重要保障。

■ 存货增长新签订单正在履行中, 研发经费增加现金流短期承压

截至 2024H1 末公司存货中在产品/库存商品/半成品相比 2023 年末同比分别+8.49%/+18.58%/+40.52%, 我们判断系公司新签订单正在履行生产。2024H1 公司经营活动产生的现金流量净额为-0.20 亿元, 同比由正转负, 主要系原材料采购增加及作为国拨项目牵头单位划拨研发经费增加。

■ 客户复购率提升产品认可度高, 定增产能逐步释放彰显成长性

1) 中标 2.24 亿元复购合同, 产品认可度持续提高: 2024 年 7 月 11 日公司发布公告, 宣布签订 2.24 亿元复购大订单, 订单金额约占 2023 年公司营收 50%。复购订单签订彰显公司产品力与服务水平, 品牌效应持续提高。

2) 定增释放产能打开长期天花板: 2023 年 2 月公司发布定增募资扩产。项目达产后, 预计大连地区年产能规模将达到 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, 缓解公司产能压力。产能不足制约公司营收增长, 扩产顺利将打开公司成长天花板。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 1.65/2.41/3.34 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 35/24/17 倍, 考虑到公司是国产高端五轴机床领域稀缺资产, 维持公司“增持”评级。

■ 风险提示: 制造业复苏不及预期, 机床需求不及预期, 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	56.51
一年最低/最高价	54.69/88.88
市净率(倍)	3.29
流通 A 股市值(百万元)	5,265.48
总市值(百万元)	5,747.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.15
资产负债率(%LF)	19.29
总股本(百万股)	101.70
流通 A 股(百万股)	93.18

相关研究

《科德数控(688305): 中标 2.2 亿元合同, 五轴机床龙头持续兑现竞争力》

2024-07-15

《科德数控(688305): 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩快速增长, 定增扩产&研发投入增强核心竞争力》

2024-04-25

科德数控三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,000	1,089	1,388	1,776	营业总收入	452	682	968	1,273
货币资金及交易性金融资产	246	96	97	232	营业成本(含金融类)	244	367	517	674
经营性应收款项	261	458	610	749	税金及附加	1	1	2	2
存货	471	503	638	739	销售费用	48	65	89	115
合同资产	12	27	39	51	管理费用	28	39	53	66
其他流动资产	10	5	5	5	研发费用	27	36	50	61
非流动资产	500	507	513	517	财务费用	(2)	(2)	0	0
长期股权投资	3	3	3	3	加:其他收益	1	4	4	6
固定资产及使用权资产	205	210	212	213	投资净收益	11	2	3	4
在建工程	6	14	22	30	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	161	156	151	146	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	0	0	0	0	营业利润	115	178	260	361
其他非流动资产	124	124	124	124	营业外净收支	0	0	1	1
资产总计	1,500	1,596	1,901	2,293	利润总额	115	178	260	361
流动负债	284	215	276	331	减:所得税	13	13	20	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	16	16	16	净利润	102	165	241	334
经营性应付款项	182	92	122	150	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	54	70	88	101	归属母公司净利润	102	165	241	334
其他流动负债	32	38	51	65	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.62	2.37	3.28
非流动负债	82	83	85	88	EBIT	101	174	257	354
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	136	200	284	384
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.03	46.20	46.57	47.01
租赁负债	7	8	10	13	归母净利率(%)	22.55	24.20	24.89	26.24
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	43.37	50.87	41.84	31.51
负债合计	366	298	362	420	归母净利润增长率(%)	69.01	61.91	45.87	38.65
归属母公司股东权益	1,134	1,299	1,540	1,874					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,133	1,299	1,539	1,873					
负债和股东权益	1,500	1,596	1,901	2,293					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	45	(120)	29	162	每股净资产(元)	12.17	13.94	16.52	20.11
投资活动现金流	(53)	(31)	(30)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	102	102	102	102
筹资活动现金流	(15)	0	1	2	ROIC(%)	7.98	13.02	16.47	18.91
现金净增加额	(24)	(150)	1	136	ROE-摊薄(%)	9.00	12.71	15.64	17.83
折旧和摊销	35	26	27	29	资产负债率(%)	24.42	18.66	19.02	18.30
资本开支	(97)	(33)	(33)	(33)	P/E(现价&最新股本摊薄)	56.35	34.81	23.86	17.21
营运资本变动	(83)	(313)	(240)	(202)	P/B(现价)	4.64	4.05	3.42	2.81

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>