

2024年08月29日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

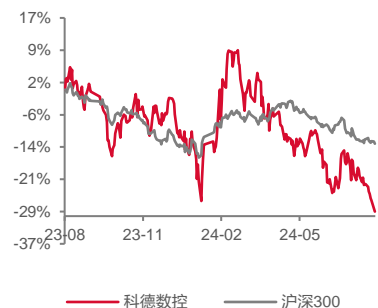
xjb@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 数据日期 | 2024/08/28 |
| 收盘价 | 56.51 |
| 总股本(万股) | 10,170 |
| 流通A股/B股(万股) | 9,318/0 |
| 资产负债率(%) | 19.29% |
| 市净率(倍) | 3.29 |
| 净资产收益率(加权) | 3.59 |
| 12个月内最高/最低价 | 88.88/54.69 |



科德数控（688305）：产能扩建有序推进，新签订单高速增长

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司2024上半年实现营收2.56亿元，同比增长27.12%；归母净利润达0.48亿元，同比增长1.78%；扣非后净利润3,895.71万元，同比增长24.77%。2024上半年毛利率和净利率分别为43.40%和18.91%；2024年第二季度实现营收1.54亿元，同比增长33.37%，归母净利润0.33亿元，同比增长61.18%。
- **新签订单势头强劲，积极拓展应用领域。**2024上半年公司新签订单同比增长44%，新签五轴联动数控机床订单平均单价222万元/台（不含税），较2023年的190.21万元/台（不含税）单价显著增长。公司坚持以进口替代为核心，深耕航空航天、军工领域的同时，与能源、汽车、机械设备等民用领域客户建立紧密合作。公司产品已在四大航空航天集团所属40余家用户单位广泛应用，报告期内航空领域新签订单同比增长38%；公司针对汽车领域具备解决方案，报告期内汽车领域新增订单同比增长54%；在功能部件方面，报告期内新签订单同比增长约30%。
- **重视自主研发创新，产品不断迭代出新。**公司追求技术创新与产品线的优化及拓展，推出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、高动态全直驱五轴立式加工中心、高精立式五轴加工中心、五轴龙门加工中心等新机型，使公司产品谱系更加丰富，竞争优势显著。公司上半年研发投入0.77亿元，同比增长20.69%；报告期内新增获得授权专利22项，其中国际发明专利9项，国内发明专利9项，实用新型专利4项。
- **公司定增募投已过，产能扩建有序推进。**根据公司公告，2023年度向特定对象融资6亿元，用于产能扩建已落地，公司2024年计划产能450台。目前，大连厂区扩产进度稳步进行，采购的卧加产线已进入试运行阶段，龙门产线已进厂安装调试，两条产线投入使用后，将会进一步加速产能提升。宁夏科德和沈阳科德均已购置土地并取得土地，预计2025年可陆续投入使用。
- **投资建议：**公司是高端数控机床龙头具有稀缺性，核心零部件自主可控，数控系统和机床性能不输国外龙头，机床产品毛利率维持高位，在手订单饱满，两条新机床产线逐步释放。考虑产能爬坡和设备调试的进度，调整公司预测，预计公司2024-2026年归母净利润为1.23/2.04/3.02亿元（原预测为1.55/2.34/3.31亿元），EPS对应PE分别为46.90/28.22/19.04倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术迭代升级的风险；行业格局逐渐加剧的风险；财务风险；宏观环境风险。

盈利预测与估值简表

| 指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|----------|
| 营业总收入（百万元） | 452.26 | 589.52 | 909.81 | 1,269.31 |
| 同比增长率（%） | 43.37% | 30.35% | 54.33% | 39.51% |
| 归母净利润（百万元） | 101.99 | 122.54 | 203.64 | 301.86 |
| 同比增长率（%） | 69.01% | 20.15% | 66.19% | 48.23% |
| EPS 摊薄（元） | 1.00 | 1.20 | 2.00 | 2.97 |
| P/E | 56.35 | 46.90 | 28.22 | 19.04 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年08月28日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金 | 246 | 1062 | 1008 | 1180 |
| 交易性金融资产 | 0 | 151 | 151 | 151 |
| 应收票据及账款 | 164 | 185 | 279 | 381 |
| 存货 | 471 | 534 | 698 | 803 |
| 预付款项 | 91 | 99 | 151 | 207 |
| 其他流动资产 | 27 | 52 | 67 | 84 |
| 流动资产合计 | 1000 | 2083 | 2354 | 2805 |
| 长期股权投资 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 固定资产 | 200 | 372 | 456 | 477 |
| 在建工程 | 6 | 26 | 16 | 6 |
| 无形资产 | 161 | 196 | 206 | 191 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 130 | 219 | 219 | 219 |
| 非流动资产合计 | 500 | 816 | 901 | 897 |
| 资产总计 | 1500 | 2899 | 3254 | 3702 |
| 短期借款 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及账款 | 182 | 276 | 419 | 574 |
| 其他流动负债 | 88 | 127 | 187 | 254 |
| 流动负债合计 | 284 | 403 | 606 | 828 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 82 | 95 | 95 | 95 |
| 非流动负债合计 | 82 | 95 | 95 | 95 |
| 负债合计 | 366 | 498 | 701 | 923 |
| 归属于母公司所有者权益 | 1134 | 2402 | 2554 | 2781 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 所有者权益合计 | 1133 | 2401 | 2553 | 2779 |
| 负债和所有者权益总计 | 1500 | 2899 | 3254 | 3702 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|------------|-------------|-------------|------------|
| 经营活动现金流净额 | 45 | 193 | 143 | 308 |
| 投资 | 27 | -151 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -97 | -337 | -149 | -64 |
| 其他 | 17 | -33 | 5 | 6 |
| 投资活动现金流净额 | -53 | -520 | -144 | -58 |
| 债权融资 | -10 | -14 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 1176 | 0 | 0 |
| 其他 | -5 | -18 | -52 | -77 |
| 筹资活动现金流净额 | -15 | 1144 | -52 | -77 |
| 现金流净增加额 | -24 | 816 | -54 | 173 |

利润表

| 单位：百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 452 | 590 | 910 | 1269 |
| 营业成本 | 244 | 331 | 503 | 688 |
| 营业税金及附加 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 销售费用 | 48 | 56 | 84 | 114 |
| 管理费用 | 28 | 33 | 50 | 69 |
| 研发费用 | 27 | 38 | 55 | 73 |
| 财务费用 | -2 | -3 | -3 | -3 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 11 | 3 | 5 | 6 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他经营损益 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 营业利润 | 115 | 136 | 226 | 335 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 115 | 136 | 226 | 335 |
| 所得税费用 | 13 | 14 | 23 | 33 |
| 净利润 | 102 | 122 | 203 | 301 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| 归属母公司股东净利润 | 102 | 123 | 204 | 302 |
| EPS（摊薄） | 1.00 | 1.20 | 2.00 | 2.97 |

主要财务比率

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业总收入增长率 | 43.4% | 30.4% | 54.3% | 39.5% |
| EBIT增长率 | 78.2% | 32.4% | 67.2% | 48.7% |
| 归母净利润增长率 | 69.0% | 20.2% | 66.2% | 48.2% |
| 总资产增长率 | 12.2% | 93.3% | 12.2% | 13.8% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 46.0% | 43.8% | 44.8% | 45.8% |
| 销售净利率 | 22.5% | 20.7% | 22.3% | 23.7% |
| 净资产收益率 | 9.0% | 5.1% | 8.0% | 10.9% |
| 总资产收益率 | 6.8% | 4.2% | 6.3% | 8.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 24.4% | 17.2% | 21.5% | 24.9% |
| 流动比率 | 3.52 | 5.17 | 3.89 | 3.39 |
| 速动比率 | 1.52 | 3.54 | 2.44 | 2.14 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 56.35 | 46.90 | 28.22 | 19.04 |
| P/B | 5.07 | 2.39 | 2.25 | 2.07 |

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年08月28日盘后）

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089