

科德数控 (688305)

2024 年三季度报点评: Q3 业绩高增, 股权激励落地彰显长期发展信心

增持 (维持)

2024 年 10 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	590.61	821.18	1,139.83
同比 (%)	24.39	43.37	30.59	39.04	38.80
归母净利润 (百万元)	60.34	101.99	118.64	171.32	252.23
同比 (%)	(17.19)	69.01	16.33	44.40	47.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	1.00	1.17	1.68	2.48
P/E (现价&最新摊薄)	127.62	75.51	64.91	44.95	30.53

投资要点

■ 2024Q3 单季度公司业绩高增, 五轴机床需求旺盛

2024 年前三季度公司实现营收 3.81 亿元, 同比+30.32%; 实现归母净利润 0.72 亿元, 同比+11.53%, 实现扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比+26.34%。2024 年前三季度公司营收增速较高, 主要系高端五轴机床需求较好, 公司产品销售进展顺利; 归母净利润增速低于营收增速主要系 2023 年同期公司处置龙芯中科股票获得 0.10 亿元投资收益, 基数效应下 2024 年前三季度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。

单季度看, 2024Q3 单季度公司实现营业收入 1.26 亿元, 同比+37.35%; 实现归母净利润 0.24 亿元, 同比+38.49%; 实现扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比+29.91%, 经营状况持续向好。

■ 毛利率小幅下滑, 费用管控优化经营提质增效

2024 年前三季度公司毛利率为 42.67%, 同比-2.73pct, 2024Q3 单季度毛利率为 41.20%, 同比-4.12pct, 环比-2.14pct; 我们判断主要系: 1) Q3 确收部分自动化产线业务, 毛利率相较于整机略低; 2) 23 年同期确收机型中, 高毛利率的大型卧式加工中心数量较多, 导致毛利率基数较高。2024 年前三季度公司销售净利率为 18.90%, 同比-3.18pct, 2024Q3 单季度销售净利率为 18.89%, 同比+0.22pct, 环比-2.67pct。销售净利率同比上升主要系期间费用率减少。

2024 年前三季度公司期间费用率为 20.70%, 同比-3.03pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 9.21%/6.00%/-0.52%/6.00%, 同比分别-2.23pct/-0.67pct/+0.14pct/-0.27pct。公司经营效率正不断提升。

■ 存货&合同负债快速增长, 彰显在手订单饱满

截至 2024Q3 末公司存货 5.66 亿元, 相比 2023 年末+20.07%; 合同负债 0.60 亿元, 相比 2023 年末+10.77%, 我们判断系公司执行/在手订单饱满。

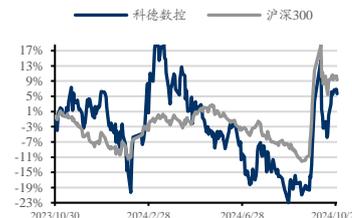
■ 推出 2024 年限制性股票激励计划, 彰显长期发展信心

2024 年 10 月 29 日公司发布 2024 年限制性股票激励计划 (草案), 拟向激励对象授予总计不超过 88.74 万股股票, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.87%, 本次激励计划授予对象主要为公司董事、高管、核心技术人员及骨干。行权条件方面, 2025 年股票解除限售条件为当年营收相比 2023 年增长 50% 以上或净利润增长 40% 以上, 2026 年股票解除限售条件为当年营收相比 2023 年增长 70% 以上或净利润增长 55% 以上 (营收增长目标与利润增长目标二者满足其一即可), 对应 2023-2026 年营收/净利润复合增长率在 19% 和 16% 以上 (以解除限售最低条件计算)。站在当前时间节点公司推出股权激励彰显对未来业绩的信心, 另外股权激励围绕公司核心高管与技术人员展开, 高度绑定公司核心骨干人员, 未来有望进一步激发成长活力。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到公司毛利率略有下滑利润增速放缓, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 1.19 (原值 1.65) /1.71 (原值 2.41) /2.52 (原值 3.34) 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 65/45/31 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, 五轴机床需求不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	75.72
一年最低/最高价	54.69/88.99
市净率(倍)	4.35
流通 A 股市值(百万元)	7,700.94
总市值(百万元)	7,700.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.39
资产负债率(%LF)	20.91
总股本(百万股)	101.70
流通 A 股(百万股)	101.70

相关研究

《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》

2024-08-29

《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	1,027	1,246	1,562	营业总收入	452	591	821	1,140
货币资金及交易性金融资产	246	131	105	123	营业成本(含金融类)	244	338	466	641
经营性应收款项	261	404	529	686	税金及附加	1	1	1	2
存货	471	463	574	702	销售费用	48	56	76	104
合同资产	12	24	33	46	管理费用	28	35	48	64
其他流动资产	10	5	5	5	研发费用	27	35	48	63
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	3	6
固定资产及使用权资产	205	210	212	213	投资净收益	11	2	2	3
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	128	185	272
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	1,534	1,759	2,079	利润总额	115	128	185	273
流动负债	284	199	250	315	减:所得税	13	10	14	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	16	16	16	16	净利润	102	119	171	252
经营性应付款项	182	84	110	142	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	54	64	79	96	归属母公司净利润	102	119	171	252
其他流动负债	32	34	46	61	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.17	1.68	2.48
非流动负债	82	83	85	88	EBIT	101	125	183	267
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	136	151	210	296
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.03	42.80	43.28	43.79
租赁负债	7	8	10	13	归母净利率(%)	22.55	20.09	20.86	22.13
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	43.37	30.59	39.04	38.80
负债合计	366	282	335	403	归母净利润增长率(%)	69.01	16.33	44.40	47.23
归属母公司股东权益	1,134	1,252	1,424	1,676					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,133	1,252	1,423	1,676					
负债和股东权益	1,500	1,534	1,759	2,079					

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	(84)	4	45	每股净资产(元)	12.17	13.44	15.28	17.99
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	9.51	12.39	15.67
现金净增加额	(24)	(115)	(25)	18	ROE-摊薄(%)	9.00	9.47	12.03	15.05
折旧和摊销	35	26	27	29	资产负债率(%)	24.42	18.37	19.07	19.39
资本开支	(97)	(33)	(33)	(33)	P/E (现价&最新股本摊薄)	75.51	64.91	44.95	30.53
营运资本变动	(83)	(232)	(197)	(237)	P/B (现价)	6.22	5.63	4.96	4.21

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。

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>