

业绩持续高增，股权激励彰显信心

——机床产业链系列报告

核心观点

公司发布 2024 年三季报，营收保持较高增长，毛利率同比下滑主要系产品结构影响。新签订单角度来看，前三季度同比增长 37%，复购率接近 40%。

我国工业母机行业发展进入自主可控攻关阶段，五轴机床作为高端设备，在航空航天、新能源汽车等领域有巨大发展潜力，公司自研数控系统，有成功的行业应用经验和快速的行业拓展能力，产能瓶颈解决后有望迎来业绩快速增长期。

事件

公司披露 2024 年三季报，前三季度，公司营业收入 3.81 亿元，同比增加 30.32%，归母净利润 0.72 亿元，同比增加 11.53%。

单 Q3 来看，实现营业收入 1.26 亿元，同比增加 37.35%，归母净利润 0.24 亿元，同比增加 39.00%。

简评

营收保持较高增长，毛利率同比下滑主要系产品结构影响

产线及功能部件增长较好，五轴机床均价同比提升 32%。2024 年前三季度收入构成中，五轴联动数控机床收入占比 87%，同比增长 22%；产线业务收入占比 5%，同比增长 351%；功能部件收入占比 4%，同比增长 76%；高档数控系统、售后服务等业务合计占比约 3%。五轴联动数控机床均价为 233 万元/台（确认收入口径，不含税），同比提升约 32%，我们认为这体现了公司产品更趋复杂，壁垒进一步提升。

柔性产线占比提升，毛利率较高的卧加占比下降，整体毛利率略有下滑。前三季度，公司毛利率 42.67%，同比下滑 2.73pct，单 Q3 毛利率同比下滑 4.12pct，主要由于：①产线业务收入占比 5%，该部分毛利率较低；②分机型来看，立加占比约 44%，卧式铣车复合占比约 50%（去年同期为 5%），卧加占比约 6%（去年同期为 18%），毛利率较高的卧加占比降低，毛利率较低的卧式铣车复合占比提升，导致整体毛利率下降。

新签订单维持较好水平，复购率接近 40%

2024 年前三季度，新签订单同比增长 37%，其中五轴联动数控

科德数控 (688305. SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

许光坦

xuguangtan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523060002

发布日期：2024 年 11 月 04 日

当前股价：59.32 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.07/-7.72	-12.14/-2.93	-18.75/-9.86
12 月最高/最低价 (元)		85.30/55.24
总股本 (万股)		10,170.29
流通 A 股 (万股)		10,170.29
总市值 (亿元)		71.70
流通市值 (亿元)		71.70
近 3 月日均成交量 (万)		56.13
主要股东		
大连光洋科技集团有限公司		25.70%

股价表现



相关研究报告

【中信建投通用设备】科德数控 (688305) 2023Q1 利润高增长，产能释放前景可期——机床产业链系列报告
23.04.29

机床业务占比 63%，产线业务占比 32%，功能部件业务占比 2%，其他业务占比 2%。从行业分布来看，国内新签订单中，航空航天占比 58%，高校和科研院所占比 11%，机械设备占比 10%，能源领域占比 8%，汽车领域占比 7%，兵器、船舶、刀具等占比 6%。五轴联动数控机床新签订单复购率 40%，其中民企占比 70%。公司针对新能源汽车车架、仪表板模具、电池电机壳体、前后桥、变速器壳体等零部件均具备解决方案，并获得了客户的认可。

五轴机床定增扩产，海外及新兴领域拓展顺利

下游需求旺盛，公司定增缓解产能压力，逐步进入业绩释放阶段。随着国内高端制造业的整体快速发展，五轴联动数控机床的需求量日益增加，海外龙头企业的纷纷扩产印证行业景气度。公司于 2023 年 2 月发布定增预案，并于 2024 年 1 月 19 日发布《关于延长公司 2023 年度向特定对象发行人民币普通股（A 股）股票事宜相关决议有效期及授权有效期的公告》，拟募资不超过人民币 6 亿元，投资“五轴联动数控机床智能制造”、“系列化五轴卧式加工中心智能制造产业基地建设”、“高端机床核心功能部件及创新设备智能制造中心建设”等项目，达产后将使大连地区多系列高档五轴联动数控机床产能规模达到 1000 台，沈阳科德五轴卧式加工中心等产品年产能 60 台，电主轴产量可达年产 1300 台套，德创卧式铣车复合加工中心年产 100 台套，有效缓解产能压力，把握行业机遇。

海外及新兴领域不断开拓，打开新空间。近年来，公司拓展海外销售渠道，打开欧洲及亚洲市场，五轴联动数控机床产品实现出口，且出口订单快速增长。客户方面，除了增加典型的军工及军工配套领域众多新客户外，在能源、刀具、汽车等领域均同步取得新进展。

工业母机进入自主可控&核心领域攻关阶段，股权激励彰显信心

公司作为高端五轴领军企业有望迎来更有利的发展机遇。中国的工业母机行业自建立以来，经历产业初建、外资涌入高端失守、民营崛起等阶段后，进入自主可控、核心领域攻关阶段。科德数控是中国高端五轴机床领军企业，产业链布局全面，关键领域卡位及时，有望在新时代迎来更有利的发展机遇。

发布股权激励计划，彰显发展信心。公司同时发布股权激励计划，公司层面考核目标为 2025/2026 年收入相比 23 年目标值增长 65%/100%，触发值增长 50%/70%；净利润相比 23 年目标值增长 50%/80%，触发值增长 40%/55%，显示长期发展信心。

盈利预测与投资建议

我国工业母机行业发展进入自主可控攻关阶段，五轴机床作为高端设备，在航空航天、新能源汽车等领域有巨大发展潜力，公司自研数控系统，有成功的行业应用经验和快速的行业拓展能力，产能瓶颈解决后有望迎来业绩快速增长期。

预计公司 2024~2026 年实现归母净利润 1.28、1.85、2.68 亿元，同比增速分别为 25.67%、44.48%、44.81%，对应 PE 分别为 56、39、27 倍，考虑到公司在五轴机床领域的行业地位，以及较高的增速，继续给予“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	315.44	452.26	649.40	929.80	1,313.80
增长率(%)	24.39	43.37	43.59	43.18	41.30
净利润(百万元)	60.45	101.99	128.16	185.17	268.14
增长率(%)	-17.04	68.70	25.67	44.48	44.81
毛利率(%)	42.40	46.03	41.80	42.50	43.95
净利率(%)	19.16	22.55	19.74	19.91	20.41
ROE(%)	5.86	9.00	10.24	13.03	16.09
EPS(摊薄/元)	0.59	1.00	1.26	1.82	2.64
P/E(倍)	118.60	70.30	55.94	38.72	26.74
P/B(倍)	6.95	6.32	5.73	5.05	4.30

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险提示

1) 下游行业开拓风险: 公司目前主营业务产品持续向航空航天、汽车、机械、模具等更多领域开拓, 不同领域对公司产品的需求有差异, 如果公司不能迅速适应不同领域的工艺差异化需求, 迅速开展技术迭代升级, 丰富五轴联动数控机床品种、提供满足不同领域加工需求的差异化五轴联动数控机床产品, 向用户提供最佳的加工方案, 将面临产品无法适应市场新增需求, 导致收入增长放缓等不利影响。

2) 大型外资企业仍占据高端细分领域主要市场份额的风险: 行业内大型外资企业大多是集上游功能部件和数控系统生产、整机生产制造、产品销售一体化的大型企业。基于工业化国家在架构设计、加工工艺、产业规模、人才梯队等方面上百年的积累, 其高端工业产品的可靠性和精度保持性较我国新兴科技企业尚有明显优势。因此, 在技术难度较高的五轴联动数控机床、数控系统和关键功能部件领域, 我国下游用户在可自由进口的情况下, 仍主要选择国外的先进产品, 导致目前大型外资企业的产品仍占据着细分领域主要市场份额。

3) 上游原材料采购的风险: 公司关键功能部件主要为自主生产, 对外采购以标准件为主, 但是导轨、丝杠、轴承等零部件仍然以对外采购为主。若未来国际贸易摩擦加剧、技术保护加强或竞争对手需求增加等, 导轨、丝杠、轴承等零部件将面临价格大幅上涨或供货周期延长的风险, 将对公司生产经营产生不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

许光坦

机械行业分析师。上海交通大学硕士，2021.4-2023.5 曾就职于东北证券研究所，2023 年 5 月加入中信建投证券，专注于机床、机器视觉、复合集流体、注塑机、包装机械等行业的研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk