

科德数控（688305.SH）

五轴数控机床量价齐升，股权激励实施彰显长期发展信心

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	315	452	605	839	1,158
增长率 yoy（%）	24.39	43.37	33.80	38.73	37.96
归母净利润（百万元）	60	102	122	170	237
增长率 yoy（%）	-17.19	69.01	19.15	39.96	39.59
ROE（%）	5.84	8.97	9.84	12.17	14.58
EPS 最新摊薄（元）	0.59	1.00	1.19	1.66	2.32
P/E（倍）	123.41	73.02	61.28	43.78	31.37
P/B（倍）	7.22	6.57	6.05	5.33	4.58

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：近日，公司发布 2024 年三季度报告。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%；实现扣非净利润 0.57 亿元，同比+26.34%。从单季度来看，2024 年 Q3 公司实现营收 1.26 亿元，同比+37.35%，环比-18.60%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比+38.49%，环比-28.64%；实现扣非净利润 0.18 亿元，同比+29.91%，环比-37.14%。

下游客户结构变化至利润率有所下滑，费用管控成效显著。公司 24Q1-Q3 毛利率 42.67%，同比-2.73pct，净利率 18.90%，同比-3.18pct。单季度来看，公司 24Q3 毛利率 41.20%，同比-4.12pct，环比-2.14pct，净利率 18.89%，同比+0.22pct，环比-2.67pct。利润率有所下滑主要是由于随着公司下游客户领域不断拓宽，不同行业、不同客户对高端数控机床在定制化配置上有所差异，客户结构的变化使公司整体毛利率有所波动。费用率方面，公司 2024Q1-3 期间费用率 20.71%，同比-3.03pct，费用管控得当。其中销售/管理/财务/研发费用率为 9.21%/6.00%/-0.52%/6.00%，同比-2.23pct/-0.67pct/+0.14pct/-0.27pct。

高端五轴数控机床量价齐升，新签订单势头强劲。公司持续加强核心产品竞争力，快速响应各领域客户需求，2024 年前三季度公司新签订单同比增速约 37%。同时，从价格来看，今年前三季度，五轴联动数控机床均价为 233 万元/台（不含税），同比提升约 32%，为公司维持较高的毛利率水平起到较好的支撑作用。从五轴联动数控机床产品结构来看，五轴立式加工中心/五轴卧式铣车复合加工中心/五轴卧式加工中心收入占比约 44%/50%/6%，产品类型丰富。

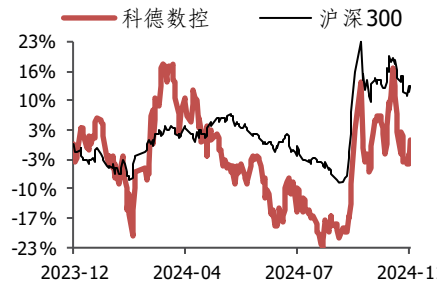
行业布局加速推进，下游客户不断开拓。一方面公司深耕航空航天、军工领域，公司系列化五轴联动数控机床产品已在航天科工、航天科技、航空工业、航发集团四大航空航天集团所属 40 余家用户单位广泛应用，2024 年上半年公司航空领域新签订单同比+38%，未来随着大飞机等航空产业的不断批产，对高端数控机床的需求有望持续增加。另一方面公司积极与能源、汽车、机械设备等民用领域客户建立紧密合作。今年上半年，公司汽车领域和功能部件新增订单同比增速分别达 54%和 30%。且今年前三季度国内新签订单中，航空航天/

增持（首次评级）

股票信息

行业	机械
2024 年 11 月 29 日收盘价（元）	72.84
总市值（百万元）	7,446.86
流通市值（百万元）	7,408.04
总股本（百万股）	102.24
流通股本（百万股）	101.70
近 3 月日均成交额（百万元）	109.65

股价走势



作者

分析师 何文雯

执业证书编号：S1070523050001

邮箱：hewenwen@cgws.com

分析师 张靖苗

执业证书编号：S1070524070005

邮箱：zhjingmiao@cgws.com

相关研究

高校和科研院所/机械设备/能源/汽车/兵器、船舶、刀具领域分别占比 58%/11%/10%/8%/7%/6%，与上半年各领域新增订单占比相比（航空航天 63%/高校和科研院所 15%/汽车 10%/机械设备 6%/能源 3%/兵器、船舶、刀具 3%）客户结构更加多元化。

股权激励落地，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)，并于 2024 年 11 月 14 日已进行首次授予。以 38.12 元/股的授予价格向符合授予条件的 64 名激励对象授予 53.30 万股第一类限制性股票；以 45.74 元/股的授予价格向符合授予条件的 52 名激励对象授予 17.70 万股第二类限制性股票。考核目标为：以 2023 年营业收入为基数，2025 年和 2026 年营业收入增长率目标值为 65%和 100%；以 2023 年净利润为基数，2025 年和 2026 年净利润增长率目标值为 50%和 80%。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，有望高度绑定核心骨干人员，夯实企业长期发展基础。此外，站在当前时间节点公司推出股权激励亦彰显对未来业绩的信心。

投资建议：公司是国内极少数自主掌握高档数控系统及高端数控机床双研发体系的创新型企业，在实现“高端设备自主可控”的战略目标下，工业母机作为高端制造业关键“卡脖子”环节，其自主化进程势在必行。随着设备更新政策的持续推进及相关财政支持的逐步落实，行业红利有望加速释放。叠加公司自身在技术实力提升、产品迭代优化和费用管控上的持续努力，中长期增长前景可期。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 6.05/8.39/11.58 亿元，同比增长 33.80%/38.73%/37.96%；归母净利润 1.22/1.70/2.37 亿元，同比增速为 19.15%/39.96%/39.59%，EPS 分别为 1.19/1.67/2.33 元，对应 PE 为 61/44/31 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；政策力度不及预期风险；下游需求不及预期风险；技术迭代升级风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	977	1000	1606	2125	3030
现金	269	246	394	534	777
应收票据及应收账款	169	164	328	355	590
其他应收款	5	5	6	9	13
预付账款	73	91	105	195	227
存货	394	471	697	950	1328
其他流动资产	68	22	75	82	94
非流动资产	359	500	612	756	935
长期股权投资	3	3	4	5	6
固定资产	149	200	277	381	514
无形资产	186	276	308	343	386
其他非流动资产	22	21	23	26	29
资产总计	1337	1500	2218	2881	3964
流动负债	201	284	921	1405	2256
短期借款	40	14	318	282	699
应付票据及应付账款	108	182	30	184	148
其他流动负债	53	88	574	939	1410
非流动负债	104	82	66	80	83
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	104	82	66	80	83
负债合计	305	366	987	1485	2339
少数股东权益	0	-0	-0	-1	-1
股本	93	93	93	93	93
资本公积	761	761	761	761	761
留存收益	177	279	391	544	749
归属母公司股东权益	1032	1134	1231	1396	1626
负债和股东权益	1337	1500	2218	2881	3964

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-6	45	49	355	58
净利润	60	102	121	170	237
折旧摊销	23	30	29	39	52
财务费用	-2	-2	1	5	12
投资损失	-2	-11	-4	-4	-5
营运资金变动	-91	-83	-106	137	-248
其他经营现金流	6	9	7	8	10
投资活动现金流	-29	-53	-163	-182	-216
资本支出	61	97	139	181	231
长期投资	30	27	-1	-1	-1
其他投资现金流	2	17	-23	0	17
筹资活动现金流	163	-15	-33	3	-15
短期借款	20	-25	304	-36	416
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	156	0	0	0	0
其他筹资现金流	-16	10	-337	39	-431
现金净增加额	128	-24	-146	176	-172

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	315	452	605	839	1158
营业成本	182	244	340	466	636
营业税金及附加	0	1	1	1	2
销售费用	30	48	56	76	104
管理费用	22	28	36	50	68
研发费用	22	27	36	50	68
财务费用	-2	-2	1	5	12
资产和信用减值损失	-4	-4	-6	-10	-13
其他收益	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	5	0	1	2	2
投资净收益	2	11	4	4	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	65	115	135	189	263
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	65	115	135	189	263
所得税	5	13	14	20	26
净利润	60	102	121	170	237
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	60	102	122	170	237
EBITDA	86	142	168	236	329
EPS (元/股)	0.59	1.00	1.19	1.66	2.32

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	24.4	43.4	33.8	38.7	38.0
营业利润 (%)	-21.4	76.7	17.7	40.2	38.9
归属母公司净利润 (%)	-17.2	69.0	19.2	40.0	39.6
获利能力					
毛利率 (%)	42.4	46.0	43.9	44.5	45.0
净利率 (%)	19.1	22.5	20.0	20.2	20.5
ROE (%)	5.8	9.0	9.8	12.2	14.6
ROIC (%)	5.0	8.2	7.7	10.1	10.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.8	24.4	44.5	51.6	59.0
净负债比率 (%)	-12.5	-14.0	-1.7	-13.1	-0.3
流动比率	4.9	3.5	1.7	1.5	1.3
速动比率	2.5	1.5	0.9	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.9	3.4	3.1	3.2	3.1
应付账款周转率	5.4	3.7	5.2	4.9	4.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.59	1.00	1.19	1.66	2.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.06	0.44	0.48	3.47	0.57
每股净资产 (最新摊薄)	10.09	11.09	12.05	13.66	15.91
估值比率					
P/E	123.4	73.0	61.3	43.8	31.4
P/B	7.2	6.6	6.0	5.3	4.6
EV/EBITDA	77.1	46.6	40.1	27.8	20.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686