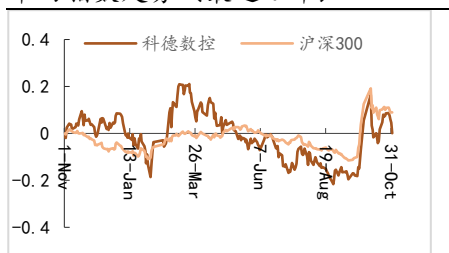


评级： 增持

曲小溪
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521080001
quxiaoxi@sczq.com.cn
电话：010-8115 2676

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	70.50
一年内最高/最低价（元）	88.99/54.69
市盈率（当前）	65.51
市净率（当前）	4.05
总股本（亿股）	1.02
总市值（亿元）	71.70

资料来源：聚源数据

相关研究

- 科德数控 2024 年半年报点评：2024Q2 业绩高增，新签订单增速较快
- 科德数控 2023 年三季度业绩点评：业绩高速增长，盈利能力持续提升
- 首创证券-科德数控-688305-公司简评报告：业绩符合预期，国内高端数控机床龙头

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 3.81 亿元，同比增长 30.32%，归母净利润 0.72 亿元，同比增长 11.53%；扣非归母净利润 0.57 亿元，同比增长 26.34%。
 - 业绩符合预期，公司 Q3 延续增长势头。**2024Q3 单季度，公司实现营收 1.26 亿元，同比增长 37.35%，归母净利润 0.24 亿元，同比增长 38.49%，扣非归母净利润 0.18 亿元，同比增长 29.91%。
 - 毛利率小幅波动，费用管控良好。**2024 年前三季度公司毛利率为 42.67%，同比下降 2.73pct，净利率为 18.90%，同比下降 3.18pct。2024Q3 单季度，公司毛利率为 41.20%，同比下降 4.12pct，净利率为 18.89%，同比提升 0.22pct。公司前三季度毛利率下滑主要原因，可能是交付并确认收入的数控机床机型结构变化导致，去年同期高毛利产品占比较高。2024 年前三季度期间费用率 20.70%，同比下降 3.03pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分比为 9.21%/6.00%/-0.52%/6.00%，分别同比-2.23pct/-0.67pct/+0.14pct/-0.27pct，费用率下降反映公司经营质量与效率不断提升。
 - 股权激励计划落地，公司未来发展动能强劲。**公司于 10 月 29 日发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予权益总计不超过 88.74 万股，约占公告时公司股本总额的 0.87%。首次授予的激励对象总人数共计 66 人，包括董事、高级管理人员、核心技术人员及其他核心骨干人员。业绩考核目标值方面，2025 年营收较 2023 年增长 65% 以上或净利润增长 50% 以上，2026 年营收较 2023 年增长 100% 以上或净利润增长 80% 以上，营收或净利润目标达成其一即可。我们认为公司实施 2024 年度限制性股票激励计划，能够充分调动和激发核心团队的积极性，提高企业的竞争力和创新能力，彰显公司对于未来的发展信心。
 - 投资建议：**公司作为国内高端数控机床龙头，技术实力不断增强，产能建设有序推进，在工业母机国产替代背景下，公司未来成长空间大。考虑到公司产能释放、下游需求和订单交付节奏，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润分别至 1.24（前值 1.43）/1.72（前值 1.97）/2.46（前值 2.80）亿元，对应 PE 分别为 57.9/41.8/29.2 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动、行业竞争加剧、产能释放不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收（百万元）	452	601	823	1152
营收增速（%）	43.4%	32.8%	37.1%	40.0%
归母净利润（百万元）	102	124	172	246
归母净利润增速（%）	68.7%	21.4%	38.6%	43.1%
EPS(元/股)	1.09	1.22	1.69	2.41
PE	64.4	57.9	41.8	29.2

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,000	1,252	1,550	1,961	经营活动现金流	45	115	173	143
现金	246	298	379	429	净利润	102	124	172	246
应收账款	142	215	296	413	折旧摊销	35	48	53	59
其它应收款	5	8	10	14	财务费用	1	-1	-2	-2
预付账款	91	133	177	248	投资损失	-11	-14	-14	-15
存货	471	503	592	708	营运资金变动	-83	-51	-37	-147
其他	44	96	95	149	其它	1	9	2	3
非流动资产	500	555	612	660	投资活动现金流	-53	-106	-88	-96
长期投资	3	3	3	3	资本支出	-97	-104	-110	-107
固定资产	200	190	182	174	长期投资	284	-0	0	-0
无形资产	281	346	410	465	其他	-240	-2	22	11
其他	16	15	17	18	筹资活动现金流	-15	44	-4	2
资产总计	1,500	1,806	2,162	2,621	短期借款	-16	-3	-2	-2
流动负债	284	420	609	819	长期借款	-3	-1	2	-1
短期借款	14	11	9	7	其他	4	48	-4	5
应付账款	102	99	165	208	现金净增加额	-24	52	81	49
其他	168	309	435	604					
非流动负债	82	93	88	90	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	-	-	-	-	成长能力				
其他	82	93	88	90	营业收入	43.4%	32.8%	37.1%	40.0%
负债合计	366	513	696	910	营业利润	76.7%	22.0%	39.2%	43.5%
少数股东权益	-0	0	0	1	归属母公司净利润	68.7%	21.4%	38.6%	43.1%
归属母公司股东权益	1,134	1,293	1,465	1,711	获利能力				
负债和股东权益	1,500	1,806	2,162	2,621	毛利率	46.0%	43.0%	43.5%	44.0%
					净利率	22.6%	20.6%	20.8%	21.3%
					ROE	9.0%	9.6%	11.7%	14.4%
					ROIC	7.9%	8.4%	10.7%	13.4%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	452	601	823	1,152	资产负债率	24.4%	28.4%	32.2%	34.7%
营业成本	244	342	465	645	净负债比率	0.9%	0.5%	0.4%	0.2%
营业税金及附加	1	1	1	2	流动比率	3.52	2.98	2.55	2.39
营业费用	48	58	79	109	速动比率	1.86	1.78	1.57	1.53
研发费用	27	39	50	69	营运能力				
管理费用	28	34	46	63	总资产周转率	0.30	0.33	0.38	0.44
财务费用	-2	-1	-2	-2	应收账款周转率	2.71	2.76	2.63	2.67
资产减值损失	-4	-1	-3	-2	应付账款周转率	1.69	1.60	1.59	1.60
公允价值变动收益	-	3	1	2	每股指标(元)				
投资净收益	12	11	13	13	每股收益	1.09	1.22	1.69	2.41
营业利润	115	140	195	279	每股经营现金	0.48	1.13	1.70	1.40
营业外收入	0	0	0	0	每股净资产	12.17	12.72	14.40	16.82
营业外支出	0	0	0	0	估值比率				
利润总额	115	140	195	280	P/E	64.4	57.9	41.8	29.2
所得税	13	16	23	34	P/B	5.79	5.54	4.89	4.19
净利润	102	124	172	246					
少数股东损益	-0	0	0	0					
归属母公司净利润	102	124	172	246					
EBITDA	139	174	235	322					
EPS (元)	1.09	1.22	1.69	2.41					

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现