



科德数控 (688305.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大飞机领域合作深化，新品开拓顺利

事件

公司 2025 年 8 月 21 日发布 25 年中报，1H25 实现营业收入 2.95 亿元，同比增长 15.24%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 1.27%。其中 2025 实现营业收入 1.64 亿元，同比增长 5.97%，环比增长 25.19%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比减少 16.25%，环比增长 33.33%。

经营分析

上半年收入稳健增长，受股份支付费用影响利润增速低于收入增速。随着公司新增产能释放上半年收入稳健增长，利润增速与收入增速不匹配部分受到了 1H25 新增股份支付费用 716.83 万元影响。

大飞机领域合作深化，有望持续受益国产大飞机放量。25 年 6 月公司与沈阳航空产业集团有限公司、中航沈飞民用飞机有限责任公司三方签订合作协议，在沈阳共同组建国内首个完全基于国产高端五轴数控机床构建的“大飞机结构件工艺验证中试基地”。该项目基于规划配置公司数十台高端五轴联动数控机床，聚焦 C919/C929 等国产民用大飞机、大型无人机的复杂结构件精密加工，有望持续受益国产大飞机放量。

新品开拓顺利，产品附加值不断提升。上半年公司实现了新品六轴五联动叶盘加工中心 KTB1200、五轴车铣复合加工中心 KMU180T 首次签单，其中 KTB1200 打破进口替代，产品结构及理论测算加工效率均为“世界首创”，已在航发领域实现多台销售；KMU180T 对标德马吉森精机，整机采用模块化设计完成发动机机匣、整体叶盘等复杂零件的高效加工，实现了能源领域客户销售完成进口替代。公司高附加值新品不断获得客户认可，产品附加值不断提升。

盈利预测、估值与评级

调整公司盈利预测，预计公司 25 至 27 年实现归母净利润 1.4/1.97/2.59 亿元，对应当前 PE46X/33X/25X。考虑公司航空航天领域成长前景，维持“买入”评级。

风险提示

产能提升不及预期、存货余额较大。

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

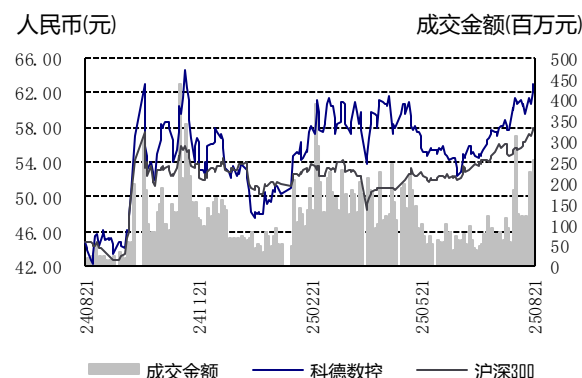
分析师：李嘉伦 (执业 S1130522060003)

lijialun@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：62.91 元

相关报告：

- 《科德数控公司点评：业绩高增长，航空航天领域前景广阔》，2025.4.28
- 《科德数控公司点评：业绩表现优异，推股权激励计划》，2024.10.29
- 《科德数控公司点评：二季度业绩表现优异，新签订单高增长》，2024.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	452	605	730	972	1,297
营业收入增长率	43.37%	33.88%	20.56%	33.10%	33.52%
归母净利润(百万元)	102	130	140	197	259
归母净利润增长率	68.70%	27.37%	7.42%	41.28%	31.49%
摊薄每股收益(元)	1.095	1.271	1.365	1.928	2.535
每股经营性现金流净额	0.48	0.68	1.08	1.36	1.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.00%	7.11%	7.14%	9.25%	10.96%
P/E	57.48	49.51	46.10	32.63	24.81
P/B	5.17	3.52	3.29	3.02	2.72

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	315	452	605	730	972	1,297
增长率		43.4%	33.9%	20.6%	33.1%	33.5%
主营业务成本	-182	-244	-346	-430	-556	-742
%销售收入	57.6%	54.0%	57.1%	59.0%	57.2%	57.2%
毛利	134	208	260	300	415	555
%销售收入	42.4%	46.0%	42.9%	41.0%	42.8%	42.8%
营业税金及附加	0	-1	-2	-2	-3	-4
%销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-30	-48	-46	-55	-73	-96
%销售收入	9.4%	10.7%	7.6%	7.6%	7.5%	7.4%
管理费用	-22	-28	-32	-39	-51	-69
%销售收入	7.1%	6.2%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
研发费用	-22	-27	-34	-44	-58	-78
%销售收入	7.1%	5.9%	5.6%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	59	104	145	159	230	308
%销售收入	18.7%	23.1%	24.0%	21.8%	23.7%	23.8%
财务费用	2	2	3	8	7	6
%销售收入	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-1.1%	-0.8%	-0.5%
资产减值损失	-4	-4	-8	-5	-7	-12
公允价值变动收益	5	0	0	0	0	0
投资收益	2	11	2	0	0	0
%税前利润	2.3%	9.8%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	65	115	149	164	232	305
营业利润率	20.6%	25.4%	24.6%	22.5%	23.9%	23.5%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	65	115	149	164	232	305
利润率	20.7%	25.4%	24.6%	22.5%	23.9%	23.5%
所得税	-5	-13	-19	-25	-35	-46
所得税率	7.5%	11.3%	12.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	60	102	130	140	197	259
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	60	102	130	140	197	259
净利率	19.2%	22.6%	21.5%	19.1%	20.3%	20.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	60	102	130	140	197	259
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	33	39	57	60	68	79
非经营收益	-8	-13	-8	0	0	0
营运资金变动	-91	-83	-109	-89	-126	-227
经营活动现金净流	-6	45	70	110	140	111
资本开支	-61	-97	-414	-100	-100	-100
投资	30	27	-117	0	-50	-50
其他	1	17	2	0	0	0
投资活动现金净流	-29	-53	-528	-100	-150	-150
股权募资	159	0	611	0	0	0
债权募资	10	-10	0	1	0	0
其他	-6	-5	-29	-14	-20	-26
筹资活动现金净流	163	-15	582	-13	-20	-26
现金净流量	128	-24	123	-3	-30	-65

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	269	246	378	375	344	279
应收账款	181	174	242	253	333	441
存货	394	471	541	587	679	861
其他流动资产	134	108	191	228	309	404
流动资产	977	1,000	1,352	1,442	1,666	1,986
%总资产	73.1%	66.7%	59.9%	60.3%	62.8%	66.0%
长期投资	3	3	0	0	0	0
固定资产	155	206	428	478	522	560
%总资产	11.6%	13.8%	19.0%	20.0%	19.7%	18.6%
无形资产	186	276	393	388	382	377
非流动资产	359	500	904	949	988	1,021
%总资产	26.9%	33.3%	40.1%	39.7%	37.2%	34.0%
资产总计	1,336	1,500	2,256	2,391	2,653	3,007
短期借款	44	16	1	1	1	1
应付款项	114	192	275	266	331	424
其他流动负债	42	77	59	80	100	127
流动负债	201	284	335	347	432	552
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	104	82	94	91	91	90
负债	305	366	429	438	523	643
普通股股东权益	1,031	1,134	1,828	1,953	2,131	2,364
其中：股本	93	93	102	102	102	102
未分配利润	158	250	342	467	645	878
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,336	1,500	2,256	2,391	2,653	3,007

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.649	1.095	1.271	1.365	1.928	2.535
每股净资产	11.069	12.167	17.879	19.108	20.843	23.125
每股经营现金净流	-0.065	0.478	0.683	1.080	1.365	1.084
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.136	0.193	0.254
回报率						
净资产收益率	5.86%	9.00%	7.11%	7.14%	9.25%	10.96%
总资产收益率	4.52%	6.80%	5.76%	5.83%	7.43%	8.62%
投入资本收益率	5.08%	8.06%	6.95%	6.94%	9.17%	11.08%
增长率						
主营业务收入增长率	24.39%	43.37%	33.88%	20.56%	33.10%	33.52%
EBIT 增长率	-2.35%	76.77%	39.20%	9.63%	44.17%	34.13%
净利润增长率	-17.04%	68.70%	27.37%	7.42%	41.28%	31.49%
总资产增长率	34.87%	12.23%	50.45%	5.98%	10.96%	13.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	126.8	108.3	104.8	105.0	105.0	105.0
存货周转天数	697.6	647.1	534.3	500.0	450.0	430.0
应付账款周转天数	67.4	98.3	127.2	120.0	115.0	110.0
固定资产周转天数	172.3	161.4	235.3	195.2	144.5	104.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.93%	-20.30%	-27.21%	-25.31%	-21.77%	-16.86%
EBIT 利息保障倍数	-28.9	-45.5	-56.8	-20.6	-31.1	-48.0
资产负债率	22.81%	24.42%	19.00%	18.32%	19.70%	21.38%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	9
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	2.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-30	买入	69.90	N/A
2	2024-01-16	买入	68.56	N/A
3	2024-03-01	买入	76.16	N/A
4	2024-04-25	买入	75.37	N/A
5	2024-07-12	买入	60.15	N/A
6	2024-08-28	买入	55.24	N/A
7	2024-10-29	买入	76.61	N/A
8	2025-04-28	买入	80.40	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究