

科德数控 (688305)

2025 年中报点评：营收稳健增长，股份支付费用影响利润水平

增持 (维持)

2025 年 08 月 22 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	452.26	605.47	691.52	894.84	1,144.46
同比 (%)	43.37	33.88	14.21	29.40	27.89
归母净利润 (百万元)	101.99	129.89	137.76	186.85	243.41
同比 (%)	69.01	27.37	6.05	35.64	30.27
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.77	0.98	1.04	1.41	1.83
P/E (现价&最新摊薄)	81.98	64.37	60.69	44.75	34.35

投资要点

■ 营收稳健增长，股份支付费用影响利润水平

25H1 公司实现营收 2.95 亿元，同比+15.24%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比+1.27%；实现扣非归母净利润 0.36 亿元，同比-7.43%。营收稳健增长，主要系报告期内自动化生产线订单需求显著增长，利润增速低于收入增速主要系 24 年限制性股票激励计划的股份支付费用增加所致，剔除股份支付费用后 25H1 利润同比+13.85%，与收入增速相当。单 Q2 公司实现营收 1.64 亿元，同比+5.97%；归母净利润 0.28 亿元，同比-16.25%，扣非归母净利润 0.20 亿元，同比-28.20%。

分产品看：高端数控机床实现营收 1.19 亿元，占收入比重 40.41%；自动化生产线实现营收 1.58 亿元，占收入比重 53.66%。

■ 毛利率受会计准则变更影响下滑，期间费用率管控优秀

25H1 公司毛利率为 38.67%，同比-4.73pct，25Q2 单季度毛利率为 37.72%，同比-5.62pct，环比-2.13pct。公司毛利率有所下降，一方面系会计政策变更，销售费用计入营业成本，影响毛利率下降，另一方面系毛利率偏低的自动化生产线收入占比提升。25H1 公司销售净利率 16.60%，同比-2.30pct，2025Q2 单季度销售净利率为 17.07%，同比-4.49pct，环比+0.96pct。

25H1 公司期间费用率为 20.4%，同比-0.7pct，销售/管理/财务/研发费用率为 7.8%/6.4%/-0.3%/6.5%，同比-1.8pct/+0.7pct/+0.2pct/+0.1pct。销售费用率降低部分系会计政策变更影响。

■ 技术人员占比同比增加，经营活动净现金流有所改善

截至 2025H1 末公司技术人员占比 31%，同比+6.90%，主要系在产能扩张，表明市场需求增加。2025H1 公司经营活动净现金流为 1.65 亿元，从-0.2 增长至 1.65，同比改善，现金流有所改善，主要系报告期销售收入现金回款和收到国拨研发经费增加所致

■ 市场拓展稳步推进，产品赢得高度认可

1) 市场拓展稳步推进：公司深耕航空航天领域，与航天体系多家新用户建立合作，与多方共建“大飞机结构件工艺验证中试基地”，驱动国产机床突破。同时积极拓展民用领域，在低空经济、新能源汽车等多领域实现突破，德创系列等产品订单增长显著。

2) 产品赢得高度认可：流量型及新主力军五轴加工中心订单占比高，获新老客户青睐，新品六轴五联动叶盘加工中心、五轴车铣复合加工中心首单告捷，德创系列新品受民营客户青睐，高档数控系统及关键功能部件订单稳步提升，技术实力获行业认可。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到制造业景气度复苏不及预期，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 1.38 (原值 1.70)/1.87 (原值 2.15)/2.43 (原值 2.76) 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 61/45/34 倍，考虑到公司在五轴机床领域龙头地位，维持公司“增持”评级。

■ 风险提示：机床需求不及预期，产能建设不及预期，研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.25
一年最低/最高价	52.12/88.99
市净率(倍)	4.45
流通 A 股市值(百万元)	8,230.31
总市值(百万元)	8,273.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.99
资产负债率(% ,LF)	18.62
总股本(百万股)	132.91
流通 A 股(百万股)	132.21

相关研究

《科德数控(688305): 2024 年报&2025 年一季报点评: 业绩稳步增长, 产能建设进展顺利》

2025-04-28

《科德数控(688305): 2024 年业绩预告点评: 业绩稳步增长, 产品销售多元化注入增长动力》

2025-02-06

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,352	1,391	1,634	1,940	营业总收入	605	692	895	1,144
货币资金及交易性金融资产	498	341	382	477	营业成本(含金融类)	346	393	509	651
经营性应收款项	280	473	577	692	税金及附加	2	2	3	4
存货	541	538	628	714	销售费用	46	53	67	84
合同资产	16	28	36	46	管理费用	32	44	52	66
其他流动资产	17	11	11	11	研发费用	34	45	54	66
非流动资产	904	896	886	875	财务费用	(3)	(4)	(2)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	1	2	2
固定资产及使用权资产	392	381	368	354	投资净收益	2	2	3	3
在建工程	37	45	53	61	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	175	170	165	160	减值损失	(8)	(4)	(4)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	149	157	213	278
其他非流动资产	299	299	299	299	营业外净收支	0	0	1	1
资产总计	2,256	2,287	2,520	2,814	利润总额	149	157	214	278
流动负债	335	227	271	319	减:所得税	19	20	27	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	130	138	187	243
经营性应付款项	242	98	120	145	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	22	75	87	98	归属母公司净利润	130	138	187	243
其他流动负债	70	53	63	76	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.04	1.41	1.83
非流动负债	94	95	97	100	EBIT	140	154	210	273
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	189	195	253	318
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.87	43.18	43.12	43.09
租赁负债	1	2	4	7	归母净利率(%)	21.45	19.92	20.88	21.27
其他非流动负债	93	93	93	93	收入增长率(%)	33.88	14.21	29.40	27.89
负债合计	429	322	368	419	归母净利润增长率(%)	27.37	6.05	35.64	30.27
归属母公司股东权益	1,828	1,966	2,153	2,396					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,828	1,965	2,152	2,396					
负债和股东权益	2,256	2,287	2,520	2,814					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	(128)	69	121	每股净资产(元)	17.88	19.23	21.05	23.44
投资活动现金流	(528)	(31)	(30)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	133	133	133	133
筹资活动现金流	582	1	2	3	ROIC(%)	8.16	7.09	8.92	10.49
现金净增加额	123	(157)	41	95	ROE-摊薄(%)	7.11	7.01	8.68	10.16
折旧和摊销	49	41	43	45	资产负债率(%)	19.00	14.07	14.59	14.88
资本开支	(414)	(33)	(33)	(33)	P/E (现价&最新股本摊薄)	64.37	60.69	44.75	34.35
营运资本变动	(109)	(308)	(161)	(167)	P/B (现价)	3.52	3.27	2.99	2.68

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不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>