

## 公司研究 | 点评报告 | 科德数控 (688305.SH)

# 科德数控：航空航天优势巩固，民用领域拓展优势显著

### 报告要点

2025H1 公司业绩短期承压，主要系股份支付及业务结构变化影响。一方面，公司摊销 2024 年限制性股票激励计划的股份支付费用增加。另一方面，公司 25H1 毛利率相对低的产线业务收入占比上升（25H1 占比 54%），影响整体毛利率表现。但产线毛利率呈持续提升趋势，2025H1 较 2024 年增加 2.15pct。往后看，公司是国内少数具备完善产业链的机床整机企业。当前公司持续推进产能建设落地，叠加一体化布局有望打开成长空间。

### 分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005

SFC: BVO790



杨文建

SAC: S0490525070003

科德数控 (688305.SH)

# 科德数控：航空航天优势巩固，民用领域拓展优势显著

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司披露 2025 年半年报，2025H1 营收同比+15.24%，归母净利润同比+1.27%，扣非归母净利润同比-7.43%。2025Q2 营收同比+5.97%，归母净利润同比-16.25%，扣非归母净利润同比-28.20%。

## 事件评论

- 市场拓展稳步推进，航空航天优势巩固。**2025H1，公司开拓航天体系多家新用户，采购公司五轴联动数控机床用于加工铝合金和钛合金材质关键部件。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、中航工业、航发集团四大集团项下近 50 家用户单位广泛应用。2025 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”。在深耕航空航天领域的同时，公司在低空经济、新能源汽车、半导体材料加工、能源、刀具、高校院所等领域不断的突破和深化。
- 民用领域拓展优势显著。**随着制造业转型升级，民用领域对于五轴联动数控机床的需求大幅增加。公司积极响应各领域用户的加工需求，满足民用领域对机床加工精度和效率、稳定性等精细化指标要求，提升客户产能及加工效率，产品加工性价比得到民用航空、低空经济、汽车、电子、机械设备、能源、船舶、刀具等领域客户的认可。公司基于民用领域推出的高性价比、高加工效率、高国产化率的德创系列整机产品新签订单金额同比增长显著，数量约占整机产品的 20%，新品 DMC55 系列产品获得民营客户的广泛青睐。
- 新产品、流量产品获客户认可度高。**2025H1，公司流量型产品五轴立式加工中心新签订单占比超过 50%，新主力军五轴卧式加工中心、五轴卧式车铣复合加工中心新签订单占比约 30%，六轴五联动叶盘加工中心新签订单占比近 10%。新品六轴五联动叶盘加工中心 KTBM1200、五轴车铣复合加工中心 KMU180 T 首次签单，德创系列新品高精度五轴立式加工中心 DMC55 系列产品获民营客户持续青睐。
- 2025H1 公司业绩短期承压，主要系股份支付及业务结构变化影响。**一方面，公司摊销 2024 年限制性股票激励计划的股份支付费用增加。另一方面，公司 25H1 毛利率相对低的产线业务收入占比上升（25H1 占比 54%），影响整体毛利率表现。但产线毛利率持续提升趋势，2025H1 较 2024 年增加 2.15pct。
- 产能扩建有序推进，规模效应有望持续显现。**往后看，公司定增募投项目的实施有助于进一步优化产能布局，扩大龙头产品市场份额。大连厂区卧加生产线、龙门生产线及自制生产线已完成安装调试，于 2025 年启动试运行；银川厂区和沈阳厂区均已完成主体建设，进入内部装修环节，预计下半年陆续投入使用。
- 维持“买入”评级。**公司是国内少数具备完善产业链的机床整机企业。当前公司持续推进产能建设落地，叠加一体化布局有望打开成长空间。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 1.4 亿、1.9 亿、2.6 亿，对应 PE 分别为 59x、43x、31x。

## 风险提示

- 五轴机床下游运用渗透不及预期；
- 航空航天、军工、新能源汽车等领域突破不及预期。

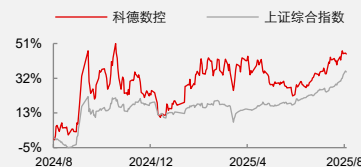
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	62.15
总股本(万股)	13,291
流通A股/B股(万股)	13,221/0
每股净资产(元)	13.99
近12月最高/最低价(元)	88.99/52.12

注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《科德数控：业绩延续高增长，高端与民用占比提升》2025-05-09
- 《科德数控：业绩稳健增长，股权激励绑定核心人才》2024-11-05
- 《科德数控：新签订单势头强劲，定增扩产有序推进》2024-09-05


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

1、五轴机床下游运用渗透不及预期。当前五轴高端机床为百亿级赛道，目前主要运用于航空航天及军工等制造领域。尽管单台价值相对更高，但由于使用效率及明显降本优势，五轴机床在民用领域持续渗透，需求规模持续扩容。若五轴机床在下游运用渗透、需求增长不及预期，将影响公司机床销售，影响公司经营。

2、航空航天、军工、新能源汽车等领域突破不及预期。目前公司军民领域双轮驱动，进行积极的国产替代，但仍有细分领域亟需突破。目前航空航天及军工订单占据较大，民用领域订单提速。若公司在航空航天、军工、新能源汽车等领域拓展不及预期，将直接影响公司产品销售及经营业绩。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>605</b>	<b>714</b>	<b>987</b>	<b>1287</b>	货币资金	378	455	623	837
营业成本	346	429	594	768	交易性金融资产	120	120	120	120
<b>毛利</b>	<b>260</b>	<b>285</b>	<b>393</b>	<b>519</b>	应收账款	206	189	246	250
%营业收入	43%	40%	40%	40%	存货	541	534	527	543
营业税金及附加	2	3	3	3	预付账款	43	64	89	115
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	64	74	101	116
销售费用	46	54	74	95	<b>流动资产合计</b>	<b>1352</b>	<b>1436</b>	<b>1707</b>	<b>1982</b>
%营业收入	8%	8%	8%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	32	40	54	69	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	6%	6%	5%	固定资产合计	390	414	434	463
研发费用	34	41	55	71	无形资产	175	198	218	238
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-3	-3	-4	-7	递延所得税资产	10	10	10	10
%营业收入	0%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	329	387	394	433
加: 资产减值损失	-1	2	2	2	<b>资产总计</b>	<b>2256</b>	<b>2446</b>	<b>2762</b>	<b>3126</b>
信用减值损失	-7	-2	-2	-2	短期贷款	0	20	40	140
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	139	159	205	179
投资收益	2	4	5	6	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>149</b>	<b>158</b>	<b>218</b>	<b>298</b>	应付职工薪酬	7	13	18	23
%营业收入	25%	22%	22%	23%	应交税费	10	13	18	23
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	178	204	277	317
<b>利润总额</b>	<b>149</b>	<b>158</b>	<b>218</b>	<b>298</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>335</b>	<b>408</b>	<b>557</b>	<b>682</b>
%营业收入	25%	22%	22%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	19	17	25	34	应付债券	0	0	0	0
净利润	130	141	193	263	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>130</b>	<b>141</b>	<b>193</b>	<b>264</b>	其他非流动负债	94	94	94	94
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>429</b>	<b>502</b>	<b>651</b>	<b>776</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.31</b>	<b>1.06</b>	<b>1.45</b>	<b>1.98</b>	归属于母公司所有者权益	1828	1944	2112	2350
					少数股东权益	0	0	-1	-1
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>1828</b>	<b>1943</b>	<b>2111</b>	<b>2350</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>2256</b>	<b>2446</b>	<b>2762</b>	<b>3126</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>70</b>	<b>238</b>	<b>279</b>	<b>295</b>					
取得投资收益收回现金	2	4	5	6	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-414	-160	-110	-160	每股收益	1.31	1.06	1.45	1.98
其他	-120	0	0	0	每股经营现金流	0.68	1.79	2.10	2.22
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-528</b>	<b>-156</b>	<b>-105</b>	<b>-154</b>	市盈率	47.32	58.66	42.80	31.32
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.48	4.25	3.91	3.51
股权融资	611	0	0	0	EV/EBITDA	31.64	37.83	27.91	21.10
银行贷款增加 (减少)	-14	20	20	100	总资产收益率	5.8%	5.8%	7.0%	8.4%
筹资成本	-25	-25	-26	-28	净资产收益率	7.1%	7.2%	9.1%	11.2%
其他	10	0	0	0	净利率	21.5%	19.7%	19.5%	20.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>582</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>72</b>	资产负债率	19.0%	20.5%	23.6%	24.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>123</b>	<b>77</b>	<b>168</b>	<b>214</b>	总资产周转率	0.32	0.30	0.38	0.44

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。