

2025 年 11 月 25 日
赵旭东
H70556@capital.com.tw
目标价(元) 68

公司基本信息

产业别	机械设备
A 股价(2025/11/24)	58.37
上证指数(2025/11/24)	3836.77
股价 12 个月高/低	70.9/46.54
总发行股数(百万)	132.91
A 股数(百万)	132.21
A 市值(亿元)	77.17
主要股东	大连光洋科技集团有限公司 (25.57%)
每股净值(元)	14.13
股价/账面净值	4.13
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.2 -6.1 10.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

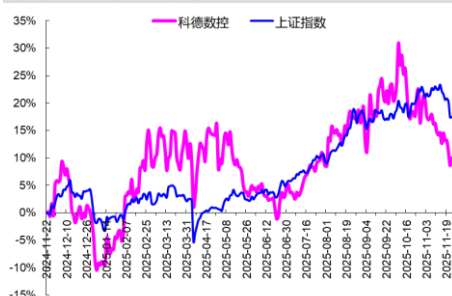
产品组合

自动化生产线	53.7%
高端数控机床	40.4%
关键功能部件	2.2%
高档数控系统	0.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0%
一般法人	0%

股价相对大盘走势



科德数控 (688305.SH)

买进 (Buy)

下游客户持续突破，加码轴向磁通电机

结论与建议：

公司主营五轴联动机床等先进产品，在飞机制造领域护城河深厚，并逐步拓展至医疗、半导体等新领域，客户结构日趋多元化。得益于自制主轴、转台等核心部件，公司在精密加工方面积累了深厚的经验，目前正开展轴向磁通电机的研发工作，有望打造成长新曲线。我们认为公司技术领先、护城河优秀，给予“买进”的投资建议。

■ 公司在飞机、医疗、半导体等新领域持续突破，客户结构日趋多元化：

公司 2025Q1-Q3 实现收入 4.0 亿元，YOY+5.0%，实现归母净利润 0.6 亿元，YOY-11.5%，主因海外收入增速暂缓以及股权激励产生的费用（约 0.1 亿元）。但从新签订单来看，3Q 订单环比二季度明显增长，未来收入得到保障；并且客户结构也逐渐多元化，航空航天、机械设备、能源、半导体、医疗分别占比约 63%、14%、12%、4%、3%。其中：

①航空航天：公司联合沈阳航空产业集团等组建国内首个完全基于国产高端五轴数控机床的“大飞机结构件工艺验证中试基地”，直接服务于 C919/C929 等国产大飞机制造；11 月和上海飞机制造有限公司签署卓越创新中心 (COE) 共建协议，围绕大飞机核心零件的加工进行研究和成果转化。截至 2025Q3，公司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有 50 余家用户单位广泛应用。②医疗领域：公司获得医疗领域首批订单，旗下德创系列 DMC55 五轴立式加工中心被国内骨科医疗器械的重点企业采购，用于骨钉、臼杯、手术医疗铣刀的加工；③半导体：公司持续与客户达成合作，在半导体设备制造、零部件、光学仪器模具加工等方面的订单增速加快。

■ 公司拓展轴向磁通电机，有望打造成长新曲线：轴向磁通电机是一种磁通量方向与电机旋转轴平行的新型电机，核心优势在于功率及扭矩密度高、体积小、重量轻，同等性能下较传统径向磁通电机更适配“轻量化、紧凑型”需求，因而在新能源汽车、低空经济、人形机器人等领域应用空间广阔。公司正积极推进轴向磁通电机研发，依托在伺服驱动、电主轴等领域的积累，有望快速将技术实力、加工经验转化为该领域的竞争优势。公司计划于 2026 年初推出样机，该业务有望形成新的业绩增长曲线，为公司长期发展注入动力。

■ 盈利预测及投资建议：预计 2024-2026 年公司实现净利润 1.2 亿元、1.7 亿元、2.1 亿元，yoy 分别为-8%、+40%、+27%，EPS 为 0.9 元、1.3 元、1.6 元，当前 A 股价对应 PE 分别为 65 倍、47 倍、37 倍，给予“买进”的投资建议。

■ 风险提示：行业竞争加剧、海外市场开拓不顺、制造业景气回落

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	102	130	119	166	211
同比增减	%	68.70	27.37	-8.32	39.77	26.72
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.09	1.31	0.90	1.25	1.59
同比增减	%	65.83	19.99	-31.77	39.77	26.72
A 股市盈率(P/E)	X	53.33	44.45	65.14	46.60	36.78
股利 (DPS)	RMB 元	0.25	0.25	0.27	0.44	0.56
股息率 (Yield)	%	0.43	0.42	0.46	0.75	0.95

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间<35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间<15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	452	605	628	837	997
经营成本	244	346	384	509	601
营业税金及附加	1	2	2	3	3
销售费用	48	46	45	56	62
管理费用	28	32	36	43	45
财务费用	-2	-3	-2	-3	-4
资产减值损失	0	-1	1	0	0
投资收益	11	2	3	6	4
营业利润	115	149	135	193	245
营业外收入	0	0	-5	-2	-2
营业外支出	0	0	1	0	1
利润总额	115	149	130	191	242
所得税	13	19	11	25	31
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	102	130	119	166	211

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	246	378	420	525	640
应收帐款	142	206	257	322	402
存货	471	541	649	714	786
流动资产合计	1000	1352	1582	1740	1914
长期投资净额	3	0	0	0	0
固定资产合计	200	390	507	634	793
在建工程	6	37	45	31	22
无形资产	500	904	1085	1215	1361
资产总计	1500	2256	2667	2956	3275
流动负债合计	284	335	435	501	576
长期负债合计	82	94	107	122	139
负债合计	366	429	542	623	715
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1134	1828	2125	2333	2561
负债和股东权益总计	1500	2256	2667	2956	3275

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	45	70	149	198	241
投资活动产生的现金流量净额	-53	-528	-275	-213	-249
筹资活动产生的现金流量净额	-15	582	167	121	123
现金及现金等价物净增加额	-24	123	42	106	115

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场，或会买进，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。