

收入阶段性承压，高端机床主业恢复较快增长

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报。2026H1 实现营业收入 2.14 亿元，同比减少 27.37%；归母净利润 0.35 亿元，同比减少 28.93%；Q2 实现营业收入 1.06 亿元，同比减少 35.34%；归母净利润 0.12 亿元，同比减少 55.94%。整体来看，H1 收入端呈现高端数控机床快速增长、自动化生产线明显收缩的结构分化，高端数控机床收入占比回升至 91.10%，综合毛利率同比增加 3.92pp；收入规模下降叠加期间费用率上升，利润端仍有所承压。
- **产品结构改善带动毛利率提升，费用率上行压制利润释放。**2026H1 公司营业收入同比减少 27.37%，营业成本同比减少 32.00%，成本降幅快于收入，带动综合毛利率由 38.67%增加至 42.59%，同比增加 3.92pp。利润总额同比减少 34.62%，扣非归母净利润同比减少 40.15%，主要随收入规模下降而减少。同期销售费用率 11.22%，同比增加 3.42pp；管理费用率 8.67%，同比增加 2.30pp；研发费用率 9.58%，同比增加 3.04pp；财务费用率-0.05%，同比增加 0.22pp，高端机床较高毛利率缓冲了收入下降对利润的影响，但费用端并未随收入同步收缩。
- **新产品与功能部件持续拓展，新兴应用打开增量空间。**2026H1 高端数控机床实现收入 1.95 亿元，占营业收入 91.10%；公司研发投入占营业收入比例达到 35.60%。报告期持续推进高精密传感器、高端数控机床、数控系统及关键功能部件研发，并推出 KMF120 五轴卧式车铣复合加工中心、KWEDM120 五轴中走丝线切割加工中心等新品。功能部件方面，公司新建 9700 平方米专业化制造车间，并研发适用于机床转台及人形机器人的两款轴向磁通电机，进一步丰富电机及核心功能部件产品矩阵。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.33/1.70/2.07 亿元，对应 PE 为 58/46/38 倍。考虑公司具备“数控系统+关键功能部件+高端五轴机床”自主技术体系，高端机床国产替代及商业航天、半导体、人形机器人等新兴应用有望支撑中长期增长，首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示：**宏观经济及下游固定资产投资需求不及预期风险；新产品市场推广及技术迭代不及预期风险；自动化生产线项目交付及验收进度不及预期风险等。

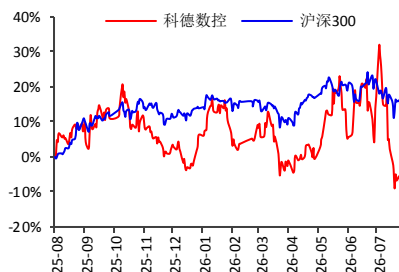
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	551.80	690.97	862.62	1027.48
增长率	-8.86%	25.22%	24.84%	19.11%
归属母公司净利润（百万元）	88.60	132.89	169.72	206.87
增长率	-31.79%	49.98%	27.72%	21.89%
每股收益 EPS（元）	0.67	1.00	1.28	1.56
净资产收益率 ROE	4.66%	6.64%	7.96%	9.04%
PE	88	58	46	38
PB	4.10	3.88	3.64	3.40

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：邵桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：021-58351893
邮箱：tgl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(万股)	13255.86
流通 A 股(万股)	13221.38
52 周内股价区间(元)	52.00-75.56
总市值(亿元)	77.68
总资产(亿元)	23.13
每股净资产(元)	14.34

相关研究

目 录

1 聚焦五轴联动，自主技术体系构筑核心壁垒	1
1.1 实控人深度参与经营，股权结构稳定	1
1.2 数控机床核心产品，精准覆盖多元应用场景	2
1.3 收入阶段性承压，高端机床增长与毛利韧性凸显	11
2 盈利预测与估值	13
3 风险提示	15

图 目 录

图 1：公司历史沿革.....	1
图 2：公司股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日）	2
图 3：2021-2026H1 公司营业总收入.....	12
图 4：2021-2026H1 公司归母净利润.....	12
图 5：2021-2026H1 公司分产品收入占比.....	12
图 6：2021-2026H1 公司分地区收入占比.....	12
图 7：2021-2026H1 公司毛利率和净利率情况	13
图 8：2021-2026H1 公司期间费用率情况.....	13

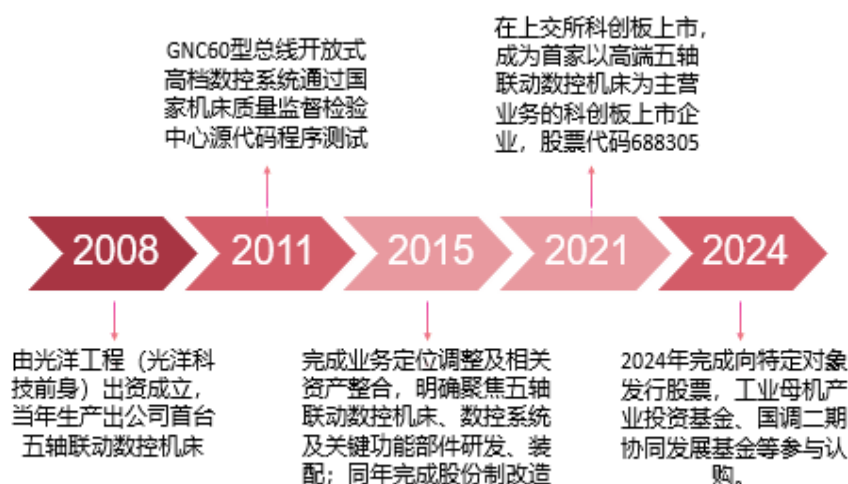
表 目 录

表 1：公司主要产品类型.....	2
表 2：分产品收入及毛利率	14
表 3：可比公司估值.....	15
附表：财务预测与估值	16

1 聚焦五轴联动，自主技术体系构筑核心壁垒

公司是国内稀缺的具备高档数控系统及高端数控机床双研发体系、并成功将自研自制的国产高端数控机床广泛应用于航空航天、能源核电、汽车、船舶、兵工兵器、医疗、模具、半导体等战略性新兴产业的上市公司。公司成立于 2008 年，总部位于辽宁省大连市，系大连光洋科技集团控股子公司。2021 年正式登陆上海证券交易所科创板，成为把高端五轴联动数控机床作为主营业务的首家科创板上市企业。公司自创立以来，始终聚焦五轴联动数控机床、高档数控系统及关键功能部件的技术突破、设计创新、精细制造及标准制定。公司构建了“数控系统+关键功能部件+高端五轴机床”的完整技术链，主要五轴联动数控机床自主化率达到 85%。公司先后获得国家专精特新“小巨人”企业和国家知识产权优势企业称号，多次承担国家“高档数控机床与基础制造装备”科技重大专项。公司高端五轴机床在国内多个重要项目中成功中标，展现了国产替代的强劲实力。公司产品广泛应用于航空航天、能源、机械设备、高校院所、兵工兵器、电子半导体、汽车、医疗等多个领域。

图 1：公司历史沿革

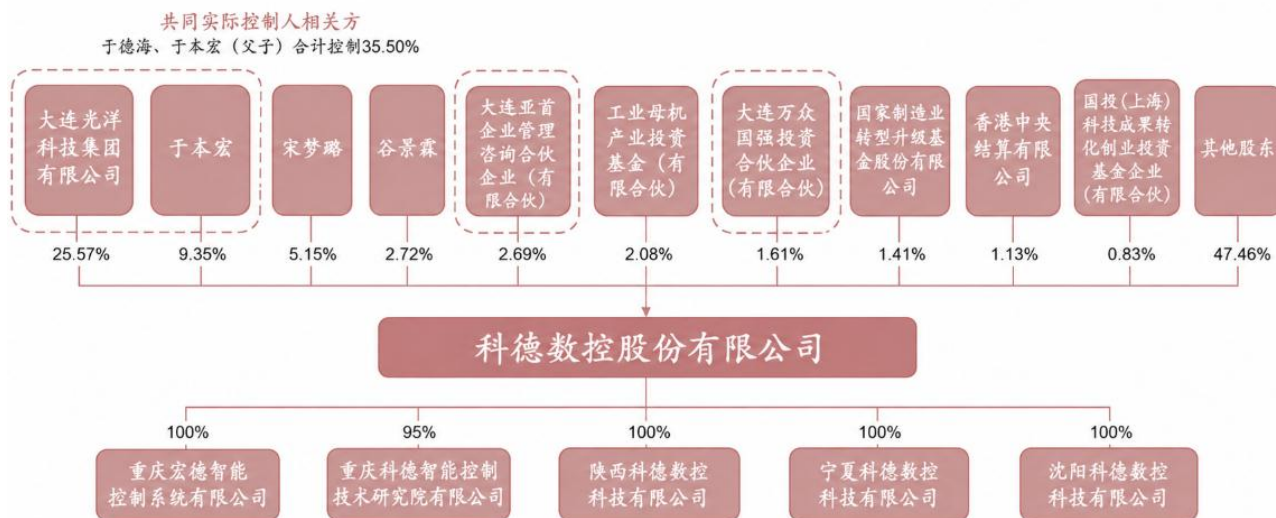


数据来源：公司官网，公司公告，西南证券整理

1.1 实控人深度参与经营，股权结构稳定

公司股权结构高度集中，实际控制人为于德海、于本宏父子。截至报告期末，于德海、于本宏分别持有公司控股股东大连光洋科技集团有限公司 74%、25%的股权，于本宏直接持有公司 9.35%的股份，同时持有公司股东大连万众国强投资合伙企业（有限合伙）35%的出资份额、大连亚首企业管理咨询合伙企业（有限合伙）10%的出资份额。即于德海与于本宏以父子关系直接及间接持有公司合计 35.50%的股份，系公司的共同实际控制人。国器元禾私募基金管理有限公司系工业母机产业投资基金（有限合伙）的私募基金管理人；公司股东国家制造业转型升级基金股份有限公司持有国器元禾私募基金管理有限公司 20%的股权，直接持有工业母机产业投资基金（有限合伙）49.8%的出资份额。

图 2：公司股权结构（截至 2026 年 6 月 30 日）



数据来源：iFinD，西南证券整理

1.2 数控机床核心产品，精准覆盖多元应用场景

高端五轴数控机床构成公司核心产品，自主数控系统和关键功能部件形成底层技术支撑。公司已形成五轴立式加工中心、五轴卧式加工中心、五轴卧式车铣复合加工中心、五轴龙门加工中心等通用产品，并布局叶片加工、刀具磨削、高速叶尖磨削、六轴五联动叶盘加工及中走丝线切割等专用设备；同时自主开发 GNC60/61/62 系列高档数控系统、GDU 系列伺服驱动以及电机、电主轴、铣头、转台、传感器等关键功能部件。主要五轴联动数控机床自主化率达到 85%，形成“数控系统+关键功能部件+高端五轴机床”的技术链。

表 1：公司主要产品类型

产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
高档数控系列产品	高档数控系统 GNC60/61/62 系列		具备卓越的多通道控制能力，不仅支持通道间协同与共享坐标，更可灵活布局机床工艺运动坐标；支持多伺服驱动同一运动坐标、斜轴控制、极坐标插补及多电子齿轮并发；搭载高性能五轴加工内核，内置丰富标准工艺循环，大幅简化五轴编程；兼容多种五轴机床结构，支持斜面加工、定向退刀功能，并集成高速高精度优化功能。 适用于各类高端数控机床、教育仿真平台及自动化控制系统等高端装备。
	伺服驱动 GDU 系列 GDUA/B/C/D 系列		采用高动态响应矢量控制，支持电流闭环、电压闭环控制，拥有高可靠性；实现能量双向传输，功率因数趋近为 1，高效节能、绿色环保；配备完善的故障保护机制，涵盖过压、欠压、过流、过载、过温、电网接入异常等多重保护功能。

产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
五轴立式加工中心 (含铣车) 技术平台	科德 KMC 系列 (KMC400/600/800 /1000/1250)		适用于数控机床、工业机器人、工业自动化等领域。 KMC 系列产品均具备高速、高精、高强度等优异性能，兼顾动态响应与承载能力；产品注重高刚度、轻量化设计与机械运动部件的动力匹配，合理优化的床身结构，为高速高精加工奠定坚实基础。用矿物铸石材料浇铸的高刚性龙门结构床身有着极佳的抑振性和抗热变形能力。 适用于航空航天叶轮、叶片、机匣、飞机结构件等零部件的加工；汽车发动机壳体、缸体缸盖、变速箱壳体、汽车模具、轮毂等零部件的加工；能源领域叶片、结构件的加工；液冷模组、GPU/CPU 液冷冷板、歧管、CDU 离心泵叶轮等液冷系统核心零部件加工；船舶螺旋桨等部件的加工；膝盖骨、牙科、髓腔锉等医疗器械的产品加工。
	德创 DMC 系列 (DMC50/55)		DMC 系列产品采用模块化设计，主轴规格多样化，可集成车削、磨削、超声加工等工艺，实现多工序复合加工，显著提升加工精度与生产效率。设备基础大件均经有限元分析优化，刚性优异，结构件精度稳定。整机采用高刚性龙门架构，结构紧凑，占地面积小。Z 轴导轨采用无悬臂设计，确保全行程范围内加工精度一致。 适用于航空航天、刀具工具、精密模具、医疗器械、新能源汽车、半导体、液冷等领域中小型零部件的高精度加工；设备升级后亦可对玻璃、陶瓷等硬脆材料进行高效加工。
	科德 KMU 系列 (KMU80/125/125Tα /180T)		KMU 系列产品均配置高刚性滚柱直线导轨。 KMU80/125 采用 L 型墙式主机布局，核心基础件采用热对称结构，应用有限元分析完成结构优化，具备高刚性、高稳定性等特点；伺服轴均搭载双伺服电机驱动，显著提升运动部件的动态特性；搭配高精度滚珠丝杠提升传动精度；各轴全闭环控制；设备可单机运行亦可组线，适配场景广泛。 适用于航空航天、能源、精密模具、通用机械等领域中大型叶轮、机匣、整体叶盘的加工；高效适配新能源汽车轻量化加工，为主副车架等关键零部件提供经济高效的解决方案；亦适用于箱体类零件及复杂曲面零件的加工。
	科德 KHM 系列 (KHM80U/150U)		KHM80U 采用双立柱支撑框架式结构，滑枕悬伸刚性优良，主轴输出扭矩大；整机传动系统采用中空冷却方式，有效抑制运转温升；同时采用双驱动控制，进一步提升移动速度。 适用于汽车桥架、电机端盖、电机内外壳、发动机壳体、

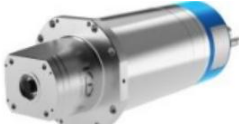
产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
			缸体缸盖、变速箱壳体、汽车模具、轮毂等零部件的加工；亦适用于能源、精密模具、机械设备等行业箱体类零件与复杂曲面零件的加工。
	科德 KHM 系列 (KHM80U/150U)		KHM150U 非正交五轴卧式加工中心，整机静、动部件均采用复合材料，有效提升机床加工精度与稳定性；采用正 T 型对置结构、双倾斜对称布局；搭配 45°非正交转台，最大承载可达 1500kg；配备最新 CNC 和伺服驱动系统，应用新一代电流环控制技术与位置环控制技术，实现纳米级指令响应能力；内置整机恒温冷却控制系统，实现温度的精准管控，并搭载可视化温度监测界面。 适用于航空航天领域飞机机匣、舱门、高速飞行器外腔等典型航空结构件的高速高效加工。
	德创 DHM 系列 (DHM80U/125U)		DHM 系列产品采用高刚性主轴箱，结构刚性优于滑枕式机床；搭载大扭矩主轴，适合高强度切削；主机采用倒 T 型动柱式与整体床身设计，整机刚性显著优于全动柱卧式加工中心；运行过程无偏载磨损，精度稳定性优于全动式卧式加工中心。 适用于航空航天、军工、IT 产业、精密仪器模具制造等复杂箱体类曲面零件的加工。
	科德 KFM 系列 (KFM1020/2040)		KFM 系列产品的 X/Y/Z 三轴均采用滚柱直线导轨与高精度绝对式光栅尺，承载能力强，全闭环控制，有效提升加工精度；工件可在工作台水平姿态完成装夹，工作台翻转定位夹紧后切换为立式加工姿态，便于型腔切削产生的大量高温切屑依靠重力排出，减少切屑堆积引发的工件二次热变形及二次切削问题，提升零件加工精度及表面质量，同时延长刀具使用寿命；设备配置双工位柔性工作台交换系统，显著降低辅助时间，提升机床加工效率。 适用于航空航天领域飞机翼板、翼肋、型框等典型航空结构件的高速高效加工。
五轴卧式车铣复合加工中心技术平台	科德 KTX 系列 (KTX1250TC/2000TC/3000TC/4000TC)		KTX 系列产品采用动柱式结构，可配置单摆直角头、双工件主轴，搭配中心架或下刀塔；整机采用斜床身结构，排屑性能与切削液循环效果优异；设备作业空间更大，运动干涉更小，切削刚性更强，安装空间更紧凑；设备采用八角滑枕一体式结构，应力分布均匀，刚性出众，有效保障切削稳定性；主轴采用横跨式结构，支持中心架移动至卡盘左端，适配盘类零件加工；该设备的 3 米、4 米规格，可以覆盖更多领域用户的加工工艺需求。 适用于油气、工程机械、能源、航空航天、塑料机械、液压等长轴类零件加工。

产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
	科德 KTM 系列 (KTM120)		KTM 系列产品采用 60°斜床身整体布局, 搭配机械式单摆头; 机械主轴结构紧凑, 可以实现 B 轴车铣复合加工。配置机械式工件主轴, 实现重型零件的高动态加工。中心架与尾座采用三钢轨支撑结构, 支持选配多个中心架, 为重型工件提供可靠支撑。设备可配备 90 把盘式刀库, 依托带预选刀功能的机械手实现高速换刀。整机搭配国产总线式高档数控系统。 适用于航空航天、船舶、能源等领域的大型轴盘类零件的车铣复合加工。如飞机起落架、曲轴和涡轮盘等轴盘类复杂零件。亦可配备减振长刀杆, 实现大尺寸薄壁筒类零件的深孔加工。
	德创 KCX 系列 (KCX1200TC)		KCX 系列产品采用模块化设计, 可快速匹配不同行业的加工工艺需求, 通过合理配置部件以实现工序集中, 达成最优生产节拍; 整机采用顶置式正交结构布局, X/Y/Z 三轴采用正交结构, 实现重力无阻碍式排屑; 设备配置双工件主轴/尾座、B 轴摆头、下刀塔或中心架, 集成了车、铣、钻、镗、攻丝等功能于一体的超高柔性化机床。工件一次装夹可完成全工序加工, 既能确保加工精度, 又可提升工作效率、降低加工成本。 适用于航空航天、船舶、军工以及医疗、新能源汽车、模具、风电等各类形状复杂、精度要求高的异形回转体、长轴类零件加工。
	德创 KMF 系列 (KMF120)		KMF 系列产品采用整体式床身与高稳定性动柱结构, 从根源消除滑枕伸缩引发的低头形变误差; 设备搭载前置安装于滑枕端部的 B 轴摆头, 固定工作台内置 C 轴立式直驱转台, A 轴工件主轴置于固定工作台正左侧, 并配置自动换刀装置; 机型支持六轴五联动结构, 具备立式、卧式双通道运行模式, 集成卧式车铣、立式车铣复合加工能力。其中 B 轴摆头和卧式 A 轴配合可实现卧式车铣复合加工; B 轴摆头搭配 C 轴立式转台, 完成立式车铣复合加工; 同时, 依托 B 轴摆头与重载固定工作台组合布局, 设备可满足超长工件装夹与加工需求。 适用于航空航天、船舶、能源等领域大型轴盘类零件车铣复合加工。可用于飞机起落架、机匣、弹体等轴盘类复杂零件加工。搭配固定工作台可实现发动机壳体、光机箱体等箱体类零件加工。

产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
五轴龙门 加工中心技术平台	科德 GMA/B/C 系列		GMA/B/C 系列产品采用对称高架桥式龙门框架结构，驱动重心贴近移动部件中心，结构刚性强，倾覆力矩小；移动部件质量轻，不受工件重量制约，动态响应优异，便于实现高速高精控制；各直线轴均采用双驱全闭环控制，具备良好的精度保持性；设备可配置大扭矩重切型双摆头或高速轻切削双摆头；可选配超声辅助磨削系统，用于硬脆材料加工；支持选配可移动头库系统、自动顶棚防护、油雾回收装置、视频监控系统等，保障高精度、高稳定加工。 适用于航空航天、汽车、能源等领域大型钢模、铸铁模具等复杂零件加工。加工材料涵盖钢、不锈钢、铸铁、铝合金、镁合金、难加工材料（淬火钢、钛合金、铬、镍、铁合金及复合材料等）等。
	科德 GMU2040 U		GMU 系列产品采用动柱式龙门结构，横梁与立柱、床身与工作台均为一体化设计，显著提升整机结构刚性与稳定性；移动主体件均采用焊接结构，在保障刚性的同时降低重量，提升机床各线轴的动态特性；XY 轴采用齿轮齿条传动，传动刚性高、运行稳定，性能不受行程位置与运动速度限制；整机采用完全对称结构，搭配 X/Z 轴水冷电机，可有效抑制整机热变形；Z 轴固定悬长设计，保障全行程范围内加工精度稳定；电控柜与光机一体化集成，支持整机整体运输，大幅提升客户现场装调效率。 适用于航空航天领域飞机框梁、新能源汽车领域前后桥架等铝合金材料零部件高速高效加工。
五轴叶片 加工中心技术平台	科德 KTurboM1500/3000		KTurboM 系列产品采用钢板焊接结构，大幅提升整机刚性，减轻整机重量。B 轴搭配直驱电机，具备更高的动态性能，配置圆弧导轨辅助支撑，有效提升加工刚性。双工件主轴双驱同步驱动，带动工作台旋转。左工件主轴采用快换机构，实现左端夹具快速更换。右工件主轴端面螺钉配合止口连接。顶尖采用伺服控制，可实现对叶片的夹紧及拉伸加工，满足多样化工艺需求。 适用于能源、航空航天、船舶等行业，如大型透平叶片类复杂型面的粗、精加工。
	科德 KToolG 系列 (KToolG3515/15C)		KToolG 系列产品的砂轮主轴支持机械主轴和电主轴两种选型，整机结构紧凑、输出扭矩大，运行稳定性高。电主轴配备砂轮库，实现 8 组砂轮的快速更换，灵活性优异。配备自主研发的总线式数控系统 GNC62 和磨削工艺软件系统 G-TOOL，完善加工刀具种类，充分满足用户要求。设备集成砂轮修整与砂轮测量系统，实现砂轮的自动修整、测量及补偿。B 轴/C 轴均采用自研的力

产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
	科德 KTFMS200		矩电机直驱技术，支持连续分度并参与五轴插补，电机及其驱动器均具备承受瞬间 5 倍的电流过载能力。 适用于刀具、航空航天、模具等行业复杂刀具的加工、修整作业。 KTFMS 机型结构紧凑、占地空间小。工件轴采用高稳定性的十字滑台结构，摆动轴沿立柱运动，采用一转一摆五轴结构。通过选配不同的电主轴、工件主轴、工件副主轴、刀库及工件库，实现叶轮、叶片和刀具等工件的铣、磨复合加工配置。工件轴采用刀柄装夹、搭配工件库机械手实现自动化更换零件。 适用于刀具、磨具、汽车、医疗等行业小型复杂曲面零件加工及修整作业。
高速叶尖磨削中心 技术平台	科德 KBTG 1000		KBTG 机型采用卧式加工布局，砂轮与激光检测装置分置于机床两侧对称分布，使检测点与加工点处于同一平面。设备依托激光检测采集数据，精准控制砂轮进给，配备砂轮修整，保证砂轮锋利度。设备内置去毛刺系统，保证叶尖表面光洁平顺，同时可配备多种选配附件，实现转子的高精度高稳定性加工。 适用于航空发动机、船舶发动机转子叶尖的磨削加工等需求。
六轴五联动叶盘 加工中心	科德 KTBM 1200		KTBM 机型采用一体式底座动柱结构，配置 45° 单摆头，摆角范围 $\pm 180^\circ$，可依据加工需求选配最高转速 18000rpm 高速电主轴或 8000rpm 大扭矩电主轴；设备配备直驱大直径单轴转台部件，转台直径达 $\Phi 1250\text{mm}$，转台可复装垂直转台，实现高效排屑和最佳的受力工况，叶盘最大加工直径可达 $\Phi 1200\text{mm}$。 适用于航空发动机大型叶盘类零件的加工。
五轴中走丝线 切割加工中心	科德 KWEDM120		KWEDM 机型采用双立柱结构，配备 X/Y/Z 三直线轴与 BC 轴摇篮转台。X/Y/Z 直线轴呈正交结构布局，BC 轴摇篮转台安装于在十字滑台动立柱之上，保障切割过程稳定可靠。设备最大加工直径可达 $\Phi 1200\text{mm}$。具备自动穿丝与伺服紧丝功能，最小穿丝孔径 $\Phi 0.3\text{mm}$，自动穿丝效率高达 93%，能最大限度的降低人工穿丝时长与劳动强度。整机结构件采用板材焊接成型，筋板布局合理，在轻量化设计的同时保障设备整体刚性。设备搭载新一代的脉冲电源，实现低能耗、低丝耗、高效加工、优良工件表面质量加工。设备最大切割效率 $300\text{mm}^2/\text{min}$，三刀平均切割效率 $65\text{mm}^2/\text{min}$。 适用于航空整体叶盘、涡轮盘榫槽、涡轮叶片榫头等粗加工；同时满足航空发动机燃烧室、机匣类零件异型槽等粗加工。

产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
电机系列	力矩电机 GTMH 系列 GTML 系列 GTKL 系列 GTMS 系列		GTMH 系列高速力矩电机调速范围宽;可实现低速大转矩全直驱高精度控制;可实现 8 倍弱磁调速控制,最高转速达 5300rpm; GTML 系列低速力矩电机应用于转台,可替代减速机传动装置,显著提升控制精度,具备优异的动态响应特性。GTKL 力矩电机在原有 GTML 力矩电机基础上,针对高端数控机床定制开发,具备极强的耐电压性及可靠性,为产品的高可靠性奠定基础。GTMS 系列力矩电机在原有 GTML 力矩电机基础上,实现节能率提升 30%以上。力矩电机新增端部冷却技术,进一步降低电机热辐射对机床零件的影响。适用于机床、机械、军工、能源、光学仪器等。
	伺服电机 GST 系列 GSC 系列 GTF 系列 GSJ 系列		该系列伺服电机配备 19-23 位绝对值高精度编码器,可实现高精度控制;可根据用户需求匹配对应编码器接口;产品动态响应快、精度高,安装便捷。GSC 系列采用全机身零热辐射设计,为数控机床精度提升创造有利条件。GSJ 系列可应用于精密机床直线轴,可实现对机床零部件 0 热辐射,有效抑制机床热变形,有效提升机床加工精度。 适用于高端数控机床、工业机器人、自动化控制、汽车、石油天然气、船舶等。
	主轴电机 GMFE 系列 GMS 系列 GMA 系列		该系列主轴电机能够通过弱磁控制,实现额定转速 5 倍弱磁扩速,其中 GMFE 系列最高转速为 40000rpm,精确度极佳、安装便捷,功率密度高达 5.5kW/kg; GMS 系列功率密度可达 6.5kW/kg,两款产品均具备多样化结构设计; GMS 系列主轴电机,体积在原有 GMFE 主轴电机基础上缩减 30%。根据客户加工需求新增系列化 GMA 经济型主轴电机,最高转速为 10000rpm,功率区间 9.5-21kW。该系列产品体积较小,适用于通用型电主轴,具备极高性价比。 适用于高端数控机床切削主轴、工业机器人等。
	直线电机		该系列直线电机动态响应迅速,运行速度高,精确度极佳且安装便捷。采用无接触驱动力方式传输,驱动组件无机械磨损;直线直接驱动系统避免了弹性、游隙、摩擦及固有震荡的影响;在适宜工况下可实现纳米级定位。电机最大推力 20000N,额定推力下最高速度 435m/min,空载加速度 20g,具备推力波动小、加速度高的特点。 适用于高端数控机床直线轴、军工航天以及工业机器人等。

产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
	轴向磁通电机 GRB 系列 GAMF 系列		该系列轴向磁通电机采用扁平盘状布局、整体结构紧凑，具备高功率密度、高效率、快速响应、轻量化、设计灵活、低振动低噪音等优势。较于同类产品，温控性能更加优异，在保障高效运行的同时兼具更长使用寿命与高可靠性等特点。 适用于高端数控机床转台、工业机器人等，为结构紧凑和狭小空间的加工需求提供解决方案。
电主轴	电主轴 GF 系列		该系列电主轴为铣削加工中心的关键部件之一，具备高可靠性、高转速、高精度、极高刚度与大功率特性。针对不同机型设备配套研发新规格产品，能够适配不同领域用户的高强度切削工况需求。 用于铣削加工中心。
	电主轴 HF 系列		该系列电主轴采用自制高效交流永磁同步力矩电机或主轴电机，配套卧式车铣复合加工中心的工件电主轴，具备高转速、高精度、大功率等技术特点，支持车铣复合加工，可实现高精度全闭环 C 轴控制与精密主轴锁紧功能；主轴前端接口支持标准锥面 A2-10/8/6 接口与 Φ220/170mm 直口等卡盘接口，主轴后端具有标准的回转油缸接口。 适用于车铣复合加工中心。
传感系统	无线测头 KRM 系列		该系列无线测头为新一代工件测量系统，实现了测头和接收器的分体结构，适用于测头和接收器之间光信号被适度遮挡的应用环境；设备无需人工设定与检测，有效缩短机床辅助时长，降低工件报废率与人为干预成本；可实现机加过程的自动化，完成工件找正及在线测量等功能。 适用于数控机床、机器人。
	LM-20 激光干涉仪		该产品采用先进的激光干涉测量技术、高稳定激光稳频技术与高精度环境补偿技术，构建高精度激光波长测量基准。搭配各类功能光学镜组，实现高精度、可重复、可溯源的线性位置、角度、旋转轴、直线度等测量及补偿；可作为精密机械和测量仪器等的校准工具，适用于高精度几何误差测量及补偿的应用场景。 适用于数控机床、坐标测量校准。
	LE-20 激光尺		该产品采用先进的激光干涉测量技术、高稳定激光稳频技术与高精度环境补偿技术，获得稳定可靠的高精度激光波长测量基准，实现高速、高精度、高分辨率直线位移测量；位置数据实时输出，可作为长距离、高精度直线位置反馈装置，适用于精密数控机床、精密加工设备、三坐标测量机等应用场景。 适用于数控机床等设备高精度直线位置反馈。

产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
	激光对刀仪 KLTE 系列		该产品专为机床内部极端工作环境设计的高品质刀具测量系统；采用可见激光，光学通路集成快门结构并配备完整的正向气压防护，可在测量前清除冷却液、切削液及其他污染物。 适用于刀具的非接触式物理尺寸的测量和破损检测等。
	磁感式 绝对值编码器		该产品采用非接触式测量，无机械磨损；基于磁感应原理，对油污、粉尘等恶劣环境适应力强；支持高转速运行、拥有高信号带宽，安装与调试便捷。 适用于切削、磨削的主轴速度和位置反馈；转台的转速位置测量。
铣头	单摆铣头		该产品为单摆铣头，B 轴采用力矩电机直驱技术，结构紧凑，输出扭矩大，精度高；刀具主轴采用带车削功能的高速电主轴，适配车铣复合加工工况；B 轴配备气动弹性夹紧系统，结构简洁，运行可靠；主轴总体长度短，显著提升了机床有效加工空间。 适用于五轴联动卧式车铣复合加工中心。
	45°单摆头		该产品为 45°单摆头，回转轴采用力矩电机直驱技术，主轴配置同步电主轴；整机采用模块化设计，统一摆动轴接口，可配置多款主轴的气液流体需求。配备大直径转台轴承，支撑刚性优异；搭配大规格整周环抱式夹紧机构，夹紧机构邻近支撑轴承，松夹过程对刀尖扰动小；内置高精度编码器，实现全闭环控制；回转轴与主轴采用非正交结构，缩短刀尖回转轴轴线的悬伸长度，显著提升切削刚性与运动精度；集成模块化的旋转接头，规避内部管路缠绕问题。 适用于六轴五联动叶盘加工中心、五轴卧式车铣复合加工中心、五轴卧式加工中心等机型设备。
	双摆角铣头		该产品为直驱式叉形双摆角铣头，是数控多轴联动机床的核心部件之一；显著提升设备静态精度、动态精度与切削能力，具备优异的动态特性与精度保持性；该摆头为龙门机床加工大中型工件提供结构紧凑、高刚性的解决方案。 适用于各类型机床床身；涂胶板钻孔机、分析检测设备底座；汽轮机和发电机底座等。
	可交换式 直驱双摆铣头		该产品为可交换式直驱双摆铣头，可配备三款摆角头，具备摆头自动交换功能。摆角头为高速铣头、低速铣头和激光测量铣头。铣头采用叉型结构，箱体一体式结构，A 轴绕 X 轴摆动 $\pm 110^\circ$ ，C 轴绕 Z 轴转动 $\pm 360^\circ$ 。A、C 轴电机均采用力矩电机直接驱动，电机配备水冷系统，并搭配液压抱闸。A、C 轴轴承为免维护油脂润滑。各摆角头电、气、液等接口规格统一，便于快速更换。

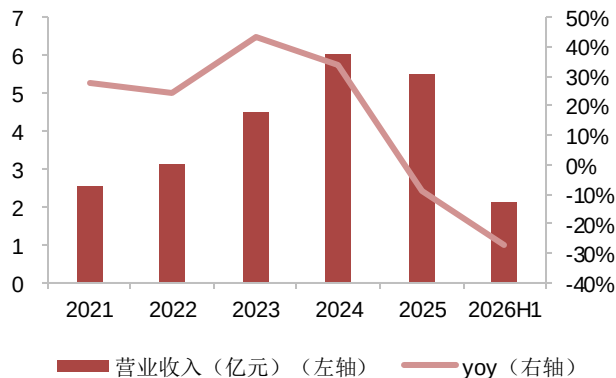
产品类型	主要产品	图例	产品特性及用途
	万能铣头		适用于大型五轴龙门机床等各类机床设备。 该产品的 A 轴呈 45°布局，支持立卧转换及联动加工；电主轴内置于 C 轴下方，整机结构紧凑，外形轮廓干涉范围小；AC 轴采用力矩电机直驱技术，动态响应特性优良；基于有限元设计优化的部件，AC 轴采用大规格转台轴承，具有较高的结构刚性；各旋转轴配有充分的冷却及温度监测，具备持久的精度稳定性；主轴鼻端位于主轴轴线与 A 轴轴线交点之后，进一步提升加工刚性。 适用于立加、龙门等各类机床设备。
转台	系列化转台		该系列转台根据不同行业客户需求，产品布局丰富多元，涵盖双轴双臂回转工作台、双轴单臂回转工作台、单轴回转工作台、45°双轴回转工作台等。 适用于各类型数控机床。
	柔性自动化生产线		柔性自动化生产线是一种高度灵活的智能制造系统，能够快速适应多品种、小批量生产需求，通过模块化设计和智能控制技术实现高效生产。公司向用户提供完整的柔性自动化生产线解决方案，方案涵盖高端机床整机、夹具、刀具、工艺方案、物流系统、仓储系统、生产管控系统等在内的完整交钥匙生产线，方案具备较高的国产化率，能够应用于航空航天、汽车、机械加工等诸多领域，实现零件从毛坯到成品的柔性化、自动化制造。

数据来源：公司官网，西南证券整理

1.3 收入阶段性承压，高端机床增长与毛利韧性凸显

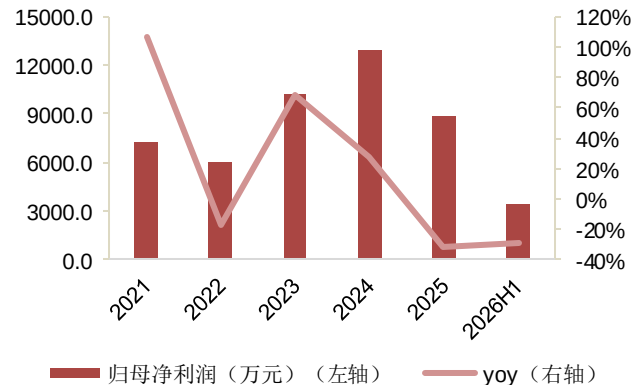
2026H1 收入承压，但高端数控机床收入重新实现较快增长。公司 2021-2026H1 期间分别实现营业收入 2.54/3.15/4.52/6.05/5.52/2.14 亿元，同比变化 +27.99%/+24.39%/+43.37%/+33.88%/-8.86%/-27.37%；实现归母净利润 7286.69/6034.29/10198.55/12989.39/8860.50/3486.49 万元，同比变化 +106.81%/-17.19%/+69.01%/+27.37%/-31.79%/-28.93%。2026H1 实现营业收入 2.14 亿元，同比减少 27.37%；归母净利润 3486.49 万元，同比减少 28.93%。2026Q2 实现营业收入 1.06 亿元，同比减少 35.34%；归母净利润 0.12 亿元，同比减少 55.94%，Q2 收入及利润同比压力较 Q1 进一步加大。2026H1 收入下滑主要受自动化生产线项目收入确认大幅减少影响，而高端数控机床业务表现亮眼，H1 收入同比增长 63.74%至 1.95 亿元，收入占比提升至 91.10%，公司收入结构重新向核心机床业务集中。

图 3：2021-2026H1 公司营业总收入



数据来源：iFinD，西南证券整理

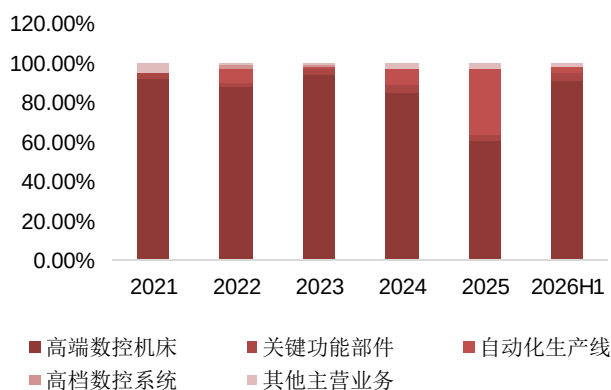
图 4：2021-2026H1 公司归母净利润



数据来源：iFinD，西南证券整理

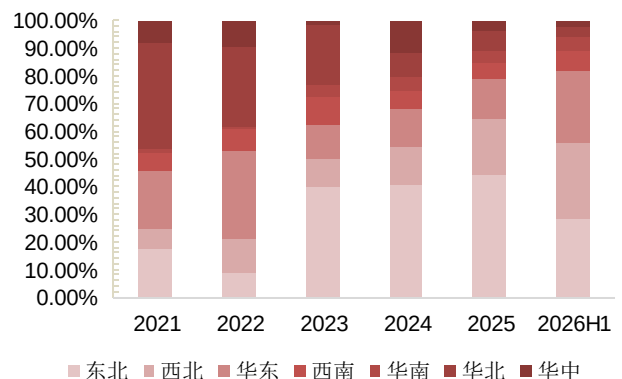
高端数控机床占比显著回升，收入结构较 2025 年明显切换。分产品看，2021-2026H1 期间，高端数控机床分别实现收入 2.33/2.76/4.26/5.14/3.31/1.95 亿元，同比变化 +35.88%/+18.13%/+54.55%/+20.66%/-35.59%/+63.74%，收入占比分别为 92.03%/87.40%/94.21%/84.91%/60.01%/91.10%；自动化生产线自 2022 年开始单列，2022-2026H1 分别实现收入 0.23/0.04/0.50/1.85/0.07 亿元，2023-2026H1 同比变化 -82.56%/+1109.06%/+272.69%/-95.54%，收入占比分别为 7.45%/0.91%/8.18%/33.46%/3.30%。2025 年自动化生产线收入大幅增长至 1.85 亿元、占比提高至 33.46%，同期高端数控机床收入占比降至 60.01%；2026H1 则发生明显反转，高端数控机床收入同比增长 63.74%至 1.95 亿元、占比回升至 91.10%，自动化生产线收入下降至 0.07 亿元。同期高档数控系统/关键功能部件分别实现收入 14.34/766.73 万元，关键功能部件持续推进对外独立销售，公司披露电机业务新签订单增长较快，并继续向人形机器人、高端制造装备等场景拓展。分毛利率看，2026H1 高端数控机床/高档数控系统/关键功能部件/自动化生产线毛利率分别为 44.12%/65.35%/21.94%/18.76%。分地区看，2026H1 东北/西北/华东分别实现收入 0.60/0.59/0.55 亿元，占比分别约 28.20%/27.63%/25.60%，合计贡献约 81%，区域收入仍较为集中于东北、西北及华东。

图 5：2021-2026H1 公司分产品收入占比



数据来源：iFinD，西南证券整理

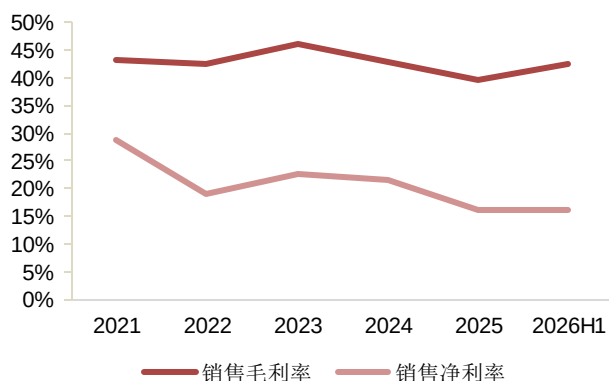
图 6：2021-2026H1 公司分地区收入占比



数据来源：iFinD，西南证券整理

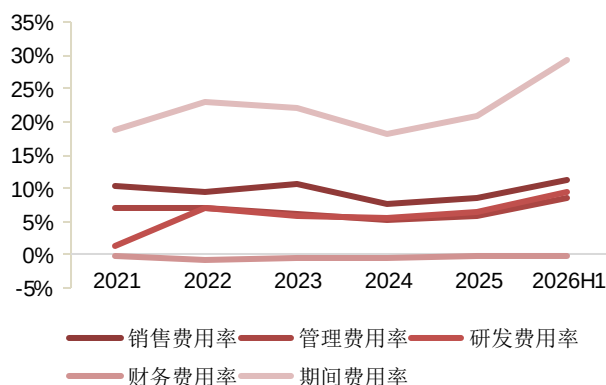
产品结构改善推动毛利率提升，收入收缩导致期间费用率被动上行。2026H1 公司综合毛利率 42.59%，同比增加 3.92pp；净利率 16.30%，同比减少 0.36pp。其中，高端数控机床 / 高档数控系统 / 关键功能部件 / 自动化生产线毛利率分别为 44.12%/65.35%/21.94%/18.76%。费用率方面，销售费用率 11.22%，同比增加 3.42pp；管理费用率 8.67%，同比增加 2.30pp；研发费用率 9.58%，同比增加 3.04pp；财务费用率-0.05%，同比增加 0.22pp。营业收入同比减少 27.37%的同时，销售费用同比增长 4.43%、研发费用同比增长 6.43%，管理费用同比减少 1.21%，费用绝对额未随收入同比例下降，使期间费用率明显上升。报告期公司研发投入总额 0.76 亿元，同比减少 22.42%，研发投入占收入比例为 35.60%，同比增加 2.26pp；新建 9700 平方米功能部件专业化制造车间投入使用。

图 7：2021-2026H1 公司毛利率和净利率情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

图 8：2021-2026H1 公司期间费用率情况



数据来源：iFinD，西南证券整理

2 盈利预测与估值

假设 1：高端数控机床业务保持较快增长，产品矩阵持续向新兴应用领域拓展。公司高端数控机床是收入核心，2026H1 实现收入 1.95 亿元，占营业收入 91.10%，毛利率约 44.12%。公司持续巩固航空航天等传统优势领域，并加快向半导体、能源、新能源汽车、低空经济、医疗及人形机器人等领域拓展，其中德创系列整机凭借高性价比、高加工效率及高国产化率，新签订单金额同比增长显著；KMC 系列、DMC 系列等产品已形成多个新兴领域应用案例。考虑 2025 年高端数控机床收入同比下降 35.59%形成较低基数，同时新品及应用领域持续扩展，预计 2026-2028 年高端数控机床收入同比增长 60%/20%/15%至 5.30/6.35/7.31 亿元，毛利率分别为 44%/44%/44%。

假设 2：自动化生产线短期受项目验收节奏影响，后续伴随整体解决方案业务拓展恢复增长。公司自动化生产线以高端数控机床为核心，向客户提供设备、夹具、刀具、工艺方案、物流及生产管控系统等整体解决方案。2025 年自动化生产线收入 1.85 亿元，2026H1 收入仅 0.07 亿元；自动化生产线具有项目制特征，收入确认受项目交付、安装调试及客户验收时点影响，因此年度及季度间存在较大波动。公司目前已形成新能源汽车空调系统泵阀及管路零件自动化生产线、无人机及人形机器人结构件自动化生产线等应用案例。考虑上半年收入确认基数较低，2026 年仍采用相对审慎假设，预计 2026-2028 年自动化生产线收入同比变化-35%/+40%/+30%至 1.20/1.68/2.18 亿元；随着公司提高核心部件集成度及整体解决方案能力，预计毛利率为 32%/35%/37%。

假设 3: 关键功能部件加快市场化推广, 逐步形成第二增长曲线。公司自主研发电机、电主轴、铣头、转台及系列化传感器等关键功能部件, 一方面应用于自产五轴机床以提升核心部件自主化水平, 另一方面作为独立产品向外部客户销售。2026H1 关键功能部件收入 0.08 亿元; 公司披露电机业务增长较快, 新签订单金额占功能部件订单总额比例超过 70%, 并已进入装备制造、汽车、电力、能源、半导体、人形机器人等应用领域, 新建功能部件专业化制造车间亦已启用。考虑 H1 关键功能部件收入规模较小, 随着功能部件专业化制造车间投用及产品放量, 预计 H2 毛利率较 H1 恢复, 预计 2026-2028 年关键功能部件收入同比增长 50%/50%/45% 至 0.25/0.37/0.54 亿元, 毛利率分别为 28%/29%/30%。

假设 4: 高档数控系统收入基数较低, 预计下半年随产品外销及市场推广恢复增长, 其他业务总体平稳。2026H1 高档数控系统收入仍处较低水平, 短期收入确认存在一定波动。考虑公司高档数控系统与五轴整机、关键功能部件协同发展, 并持续推进对外独立销售, 我们预计 2026-2028 年高档数控系统收入同比增长 30%/50%/50% 至 0.02/0.03/0.04 亿元, 毛利率分别为 50%/51%/52%; 其他主营业务收入分别为 0.14/0.19/0.20 亿元, 同比变化 -20%/+30%/+5%, 毛利率维持 35%。

基于以上假设, 我们预测公司 2026-2028 年分业务收入及成本如下表:

表 2: 分产品收入及毛利率

单位: 百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
高端数控机床	收入	331.1	529.81	635.77	731.14
	增速	-35.60%	60.00%	20.00%	15.00%
	成本	190.7	296.7	356.0	409.4
	毛利率	42.40%	44.00%	44.00%	44.00%
关键功能部件	收入	16.6	25	37.4	54.3
	增速	-21.50%	50.00%	50.00%	45.00%
	成本	12	18	26.6	38
	毛利率	27.90%	28.00%	29.00%	30.00%
自动化生产线	收入	184.6	120.01	168.01	218.42
	增速	272.70%	-35.00%	40%	30%
	成本	117	81.61	109.21	137.60
	毛利率	36.60%	32%	35%	37%
高档数控系统	收入	1.3	1.74	2.61	3.92
	增速	-41.20%	30%	50%	50%
	成本	0.7	0.87	1.28	1.88
	毛利率	44.00%	50%	51%	52%
其他主营业务	收入	18.1	14.45	18.78	19.72
	增速	-1.60%	-20%	30%	5%
	成本	13.5	9.39	12.21	12.82
	毛利率	25.20%	35.00%	35.00%	35.00%
合计	收入	551.7	690.97	862.62	1027.48
	增速	-8.90%	25.22%	24.84%	19.11%
	成本	334	407.28	505.69	599.74
	毛利率	39.50%	41.06%	41.38%	41.63%

数据来源: Wind, 西南证券

我们根据公司销售的主要产品选取了同属于数控机床赛道的海天精工、华中数控及创世纪作为可比公司。从 PE 的角度看，2026-2028 年，可比公司平均估值为 60/36/25 倍。

表 3：可比公司估值

证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS（元）				PE（倍）			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300161.SZ	华中数控	53.43	26.89	0.08	0.22	0.4	0.64	336.13	122.23	67.23	42.02
601882.SH	海天精工	114.37	21.91	0.82	0.98	1.14	1.3	26.72	22.36	19.22	16.85
300083.SZ	创世纪	233.99	13.76	0.09	0.39	0.62	0.93	152.89	35.28	22.19	14.80
平均值								171.91	59.96	36.21	24.56
688305.SH	科德数控	77.68	58.60	0.67	1.00	1.28	1.56	88	58	46	38

数据来源：Wind，西南证券整理（截至 2026 年 8 月 31 日）。注：可比公司数据来自 Wind 一致预期，科德数控来自西南证券盈利预测。

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 6.91/8.63/10.27 亿元，yoy 为 25.2%/24.8%/19.1%；预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.33/1.70/2.07 亿元，对应 PE 为 58/46/38 倍。考虑到公司聚焦高端五轴联动数控机床，具备数控系统、伺服驱动及关键功能部件自主研发能力，在航空航天等高壁垒领域拥有深厚客户基础，同时持续拓展商业航天、半导体、人形机器人等新兴应用领域，高端工业母机稀缺性及自主可控属性支撑公司享有显著估值溢价，首次覆盖给予“持有”评级。

3 风险提示

宏观经济及下游固定资产投资需求不及预期风险；新产品市场推广及技术迭代不及预期风险；自动化生产线项目交付及验收进度不及预期风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	551.80	690.97	862.62	1027.48	净利润	88.31	132.89	169.72	206.87
营业成本	333.94	407.28	505.69	599.74	折旧与摊销	58.99	53.79	60.05	66.82
营业税金及附加	1.74	2.17	2.71	3.23	财务费用	-0.99	-0.39	0.46	2.89
销售费用	47.54	58.73	69.01	77.06	资产减值损失	-0.60	3.00	4.00	5.00
管理费用 (含研发费用)	68.66	86.37	103.51	118.16	经营营运资本变动	17.66	-111.52	-172.49	-178.35
财务费用	-0.99	-0.39	0.46	2.89	其他	83.41	-2.01	4.59	0.90
资产减值损失	-0.60	3.00	4.00	5.00	经营活动现金流净额	246.78	75.76	66.34	104.14
投资收益	3.83	3.00	3.00	3.00	资本支出	-136.44	-155.00	-165.00	-175.00
公允价值变动损益	-0.11	0.10	0.09	0.06	其他	-184.61	13.45	23.09	23.06
其他经营损益	0.00	14.00	12.00	10.00	投资活动现金流净额	-321.05	-141.55	-141.91	-151.94
营业利润	99.83	150.90	192.32	234.46	短期借款	0.00	0.00	30.01	118.09
其他非经营损益	-0.31	-0.34	-0.37	-0.36	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	99.52	150.56	191.95	234.10	股权融资	4.20	0.00	0.00	0.00
所得税	11.21	17.67	22.23	27.23	支付股利	-27.91	-26.58	-39.87	-50.92
净利润	88.31	132.89	169.72	206.87	其他	-1.68	-0.64	-0.46	-2.89
少数股东损益	-0.29	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-25.39	-27.22	-10.31	64.29
归属母公司股东净利润	88.60	132.89	169.72	206.87	现金流量净额	-99.65	-93.01	-85.89	16.49
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	265.16	172.15	86.26	102.75	成长能力				
应收和预付款项	327.81	374.05	477.62	570.77	销售收入增长率	-8.86%	25.22%	24.84%	19.11%
存货	429.79	563.08	685.07	819.76	营业利润增长率	-32.94%	51.16%	27.45%	21.91%
其他流动资产	250.83	218.18	203.78	187.86	净利润增长率	-31.97%	50.47%	27.72%	21.89%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-18.74%	29.44%	23.76%	20.30%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	509.58	514.16	520.23	527.64	毛利率	39.48%	41.06%	41.38%	41.63%
无形资产和开发支出	464.07	560.89	660.05	761.17	三费率	14.33%	20.94%	20.05%	19.28%
其他非流动资产	64.01	64.02	63.95	63.79	净利率	16.00%	19.23%	19.68%	20.13%
资产总计	2311.26	2466.53	2696.96	3033.73	ROE	4.66%	6.64%	7.96%	9.04%
短期借款	0.00	0.00	30.01	148.11	ROA	3.82%	5.39%	6.29%	6.82%
应付和预收款项	208.19	253.38	318.88	376.31	ROIC	6.45%	8.72%	9.60%	10.16%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	28.60%	29.57%	29.31%	29.60%
其他负债	207.94	211.72	216.77	222.08	营运能力				
负债合计	416.13	465.10	565.67	746.49	总资产周转率	0.24	0.29	0.33	0.36
股本	132.91	132.56	132.56	132.56	固定资产周转率	1.27	1.43	1.74	2.02
资本公积	1335.92	1335.92	1335.92	1335.92	应收账款周转率	2.17	2.32	2.37	2.30
留存收益	447.18	553.48	683.34	839.30	存货周转率	0.68	0.81	0.80	0.79
归属母公司股东权益	1895.68	2001.99	2131.85	2287.80	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.60%	—	—	—
少数股东权益	-0.56	-0.56	-0.56	-0.56	资本结构				
股东权益合计	1895.12	2001.43	2131.29	2287.24	资产负债率	18.00%	18.86%	20.97%	24.61%
负债和股东权益合计	2311.26	2466.53	2696.96	3033.73	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	5.31%	19.84%
					流动比率	4.17	3.75	3.19	2.64
					速动比率	2.76	2.16	1.69	1.35
					股利支付率	31.50%	20.00%	23.49%	24.61%
					每股指标				
					每股收益	0.67	1.00	1.28	1.56
					每股净资产	14.26	15.10	16.08	17.26
					每股经营现金	1.86	0.57	0.50	0.79
					每股股利	0.21	0.20	0.30	0.38
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	157.83	204.30	252.84	304.17					
PE	87.67	58.45	45.77	37.55					
PB	4.10	3.88	3.64	3.40					
PS	14.08	11.24	9.01	7.56					
EV/EBITDA	45.81	35.89	29.54	24.95					
股息率	0.36%	0.34%	0.51%	0.66%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn