2026 年 10 月 28 日
证券研究报告•2026 年三季报点评
科德数控（688305）机械设备

持有（维持）
当前价：45.52 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

出口业务阶段承压，五轴平台拓展应用

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营业收入 2.79 亿元，同比下降 30.36%；归母净利润 0.31 亿元，同比下降 51.65%；扣非归母净利润 0.11 亿元，同比下降 78.02%。2026Q3 实现营业收入 0.65 亿元，同比下降 38.70%；归母净利润-395.31 万元，同比由盈转亏；扣非归母净利润-1097.64 万元，同比由盈转亏。业绩下降主要受到出口业务收入减少，叠加期间费用压力，对短期盈利形成扰动。
- **出口业务阶段承压，五轴机床仍为收入主体。**2026 年前三季度公司营业收入同比下降 30.36%，其中 Q3 单季收入同比下降 38.70%，主要受国内外政策性因素影响，出口业务收入减少。2026H1 高端数控机床实现收入 1.95 亿元，占营业收入比重 91.10%。公司收入结构仍以高端数控机床为主，海外订单交付及验收节奏存在不确定性，国内航空航天、能源动力及工业制造领域应用拓展有望支撑后续业务恢复。
- **综合毛利率同比改善，费用率上升压制盈利。**2026 年前三季度公司综合毛利率 41.40%，同比提升 2.70pp；Q3 单季毛利率约 37.50%，同比下降 1.30pp。前三季度销售、管理、研发费用率分别为 12.48%/10.21%/11.54%，同比提升 3.87/3.33/4.01pp，管理及研发费用率合计 21.75%。受收入规模收缩及费用摊薄能力减弱影响，Q3 归母净利润转为亏损。
- **研发投入维持较高强度，国产替代应用持续推进。**2026 年前三季度公司研发投入合计 1.21 亿元，同比下降 14.08%，占营业收入比例 43.30%，同比提升 8.21pp；其中 Q3 单季度研发投入 4456 万元，同比增长 5.25%。公司持续推进自主高档数控系统、关键功能部件和高端五轴联动机床研发，升级后的 GNC 数控系统已在多款设备中完成应用验证。大飞机复杂零件试加工及中试、半导体设备结构件加工与燃气轮机相关应用持续拓展，为后续产品产业化和高端机床国产替代提供支撑。
- **盈利预测与投资建议。**考虑国内外政策性因素对出口业务交付及收入确认形成扰动，自动化生产线项目验收不确定性较高，短期高端数控机床交付节奏放缓、自动化生产线收入确认减少及费用摊薄能力下降，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 4.28/5.09/6.16 亿元，归母净利润约 0.40/0.51/0.67 亿元，对应 PE 分别为 152/117/90 倍。中长期看，公司自主数控系统、关键功能部件及五轴机床技术积累仍有望支撑国产替代与新兴领域应用拓展，维持“持有”评级。
- **风险提示：**出口管制及国际贸易政策变化风险；下游需求及产品订单交付不及预期风险；高端数控机床市场竞争加剧风险；研发项目成果转化及资本化不及预期风险；政府补助减少风险；存货周转及应收款项回收风险；新建产能利用率不及预期风险等。

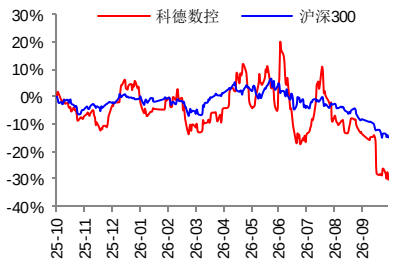
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	551.80	427.57	509.25	616.30
增长率	-8.86%	-22.51%	19.10%	21.02%
归属母公司净利润（百万元）	88.60	39.71	51.45	67.31
增长率	-31.79%	-55.19%	29.59%	30.81%
每股收益 EPS（元）	0.67	0.30	0.39	0.51
净资产收益率 ROE	4.66%	2.08%	2.64%	3.37%
PE	68	152	117	90
PB	3.18	3.16	3.10	3.02

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：邰桂龙
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：iFind

基础数据

总股本(亿股)	1.33
流通 A 股(亿股)	1.32
52 周内股价区间(元)	44.02-75.56
总市值(亿元)	60.34
总资产(亿元)	23.83
每股净资产(元)	14.36

相关研究

1. 科德数控（688305）：收入阶段性承压，高端机床主业恢复较快增长 (2026-09-04)

盈利预测

假设 1：高端数控机床是公司收入的核心来源，2026H1 实现收入 1.95 亿元，占营业收入的 91.10%，毛利率为 44.12%。公司持续拓展航空航天、能源动力、半导体等应用领域，但受国内外政策性因素影响，出口业务收入减少，2026Q3 整体营业收入同比下降 38.70%，部分订单向收入的转化进度低于此前预期。考虑新签订单增长与当期交付验收之间存在时间差，预计 2026-2028 年高端数控机床收入同比变化 6%/18%/20%，毛利率分别为 42.5%/43.0 %/43.5%。

假设 2：自动化生产线业务具有较明显的项目制特征，收入确认受设备交付、安装调试及客户验收时点影响。2025 年该业务实现收入 1.85 亿元，2026H1 仅实现 705.31 万元，毛利率 18.76%，较 2025 年全年水平明显下降。预计 2026-2028 年自动化生产线收入同比变化为-80%/+35%/+35%；毛利率分别为 22%/25%/28%。

假设 3：公司持续推进电机、电主轴、转台等关键功能部件的市场化应用，电机业务新签订单在功能部件订单中占比较高，但相关产品从订单获取到收入确认仍存在交付周期。2026H1 关键功能部件实现收入 767 万元，毛利率约 21.94%。考虑业务当前收入规模较小，以及生产制造和外部客户拓展仍需时间，预计 2026-2028 年关键功能部件收入同比变化为 10%/18%/20%，毛利率分别为 23%/25%/27%。

假设 4：公司自主研发的高档数控系统持续推进产品验证和外部市场拓展，但独立销售规模仍然较小，预计 2026-2028 年收入同比分别增长 10%/20%/15%，毛利率为 50%/50.5%/51%；其他主营业务预计收入分别增长 10%/10%/10%，毛利率分别为 27%/27.5%/27.8%。

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 1：分产品收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
高档数控机床	收入	331.13	351.0	414.2	497.0
	增速	-35.6%	6.0%	18.0%	20.0%
	成本	190.68	201.8	236.1	280.8
	毛利率	42.4%	42.5%	43.0%	43.5%
关键功能部件	收入	16.64	18.3	21.6	25.9
	增速	-21.5%	10.0%	18.0%	20.0%
	成本	11.99	14.1	16.2	18.9
	毛利率	27.9%	23.0%	25.0%	27.0%
自动化生产线	收入	184.6	36.9	49.9	67.3
	增速	272.7%	-80.0%	35.0%	35.0%
	成本	117.0	28.8	37.4	48.5
	毛利率	36.6%	22.0%	25.0%	28.0%
高档数控系统	收入	1.3	1.5	1.8	2.0
	增速	-41.2%	10.0%	20.0%	15.0%
	成本	0.8	0.7	0.9	1.0
	毛利率	44.0%	50.0%	50.5%	51.0%

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
其他主营业务	收入	18.1	19.9	21.9	24.0
	增速	-1.6%	10.0%	10.0%	10.0%
	成本	13.5	14.5	15.8	17.4
	毛利率	25.2%	27.0%	27.5%	27.8%
合计	收入	551.8	427.6	509.2	616.3
	增速	-8.9%	-22.5%	19.1%	21.0%
	成本	333.9	260.0	306.4	366.5
	毛利率	39.5%	39.2%	39.8%	40.5%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	551.80	427.57	509.25	616.30
营业成本	333.94	259.96	306.39	366.54
营业税金及附加	1.74	1.35	1.60	1.94
销售费用	47.54	47.89	55.00	64.71
管理及研发费用	68.66	87.65	101.85	120.18
财务费用	-0.99	-1.00	-1.07	-0.53
资产减值损失	-0.60	-2.00	-3.00	-4.00
投资收益	3.83	2.50	3.00	3.00
公允价值变动损益	-0.11	0.10	0.09	0.06
其他经营损益	0.00	13.00	13.00	14.00
营业利润	99.83	45.32	58.57	76.52
其他非经营损益	-0.31	-0.34	-0.37	-0.36
利润总额	99.52	44.99	58.19	76.17
所得税	11.21	5.28	6.74	8.86
净利润	88.31	39.71	51.45	67.31
少数股东损益	-0.29	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	88.60	39.71	51.45	67.31

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	88.31	39.71	51.45	67.31
折旧与摊销	58.99	54.35	61.48	68.89
财务费用	-0.99	-1.00	-1.07	-0.53
资产减值损失	-0.60	-2.00	-3.00	-4.00
经营营运资本变动	17.66	181.61	-81.55	-117.78
其他	83.41	-11.48	5.72	6.79
经营活动现金流净额	246.78	261.19	33.03	20.68
资本支出	-136.44	-205.00	-145.00	-165.00
其他	-184.61	152.95	3.09	3.06
投资活动现金流净额	-321.05	-52.05	-141.91	-161.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	4.20	0.00	0.00	0.00
支付股利	-27.91	-27.91	-11.91	-15.44
其他	-1.68	-0.02	1.07	0.53
筹资活动现金流净额	-25.39	-27.94	-10.85	-14.91
现金流量净额	-99.65	181.21	-119.73	-156.17

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	265.16	446.36	326.64	170.47
应收和预付款项	327.81	232.31	282.78	343.07
存货	429.79	357.22	412.66	498.64
其他流动资产	250.83	71.29	74.09	76.76
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	509.58	538.60	548.24	563.58
无形资产和开发支出	464.07	585.89	660.05	741.17
其他非流动资产	64.01	64.02	63.95	63.79
资产总计	2311.26	2295.70	2368.41	2457.48
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	208.19	177.06	205.17	237.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	207.94	211.72	216.77	222.08
负债合计	416.13	388.78	421.94	459.15
股本	132.91	132.91	132.91	132.91
资本公积	1335.92	1335.92	1335.92	1335.92
留存收益	447.18	458.97	498.52	550.39
归属母公司股东权益	1895.68	1907.48	1947.02	1998.89
少数股东权益	-0.56	-0.56	-0.56	-0.56
股东权益合计	1895.12	1906.92	1946.46	1998.33
负债和股东权益合计	2311.26	2295.70	2368.41	2457.48

财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
销售收入增长率	-8.86%	-22.51%	19.10%	21.02%
营业利润增长率	-32.94%	-54.60%	29.22%	30.66%
净利润增长率	-31.97%	-55.04%	29.59%	30.81%
EBITDA 增长率	-18.74%	-37.48%	20.57%	21.77%
获利能力				
毛利率	39.48%	39.20%	39.84%	40.53%
三费率	20.88%	31.47%	30.59%	29.91%
净利率	16.00%	9.29%	10.10%	10.92%
ROE	4.66%	2.08%	2.64%	3.37%
ROA	3.82%	1.73%	2.17%	2.74%
ROIC	6.45%	2.80%	3.47%	4.05%
EBITDA/销售收入	28.60%	23.08%	23.36%	23.51%
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.19	0.22	0.26
固定资产周转率	1.27	0.87	0.98	1.15
应收账款周转率	2.17	1.80	2.32	2.32
存货周转率	0.68	0.65	0.78	0.79
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.60%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	18.00%	16.94%	17.82%	18.68%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.17	3.98	3.52	3.13
速动比率	2.76	2.70	2.20	1.69
股利支付率	31.50%	70.29%	23.15%	22.93%
每股指标				
每股收益	0.67	0.30	0.39	0.51
每股净资产	14.30	14.39	14.69	15.08
每股经营现金	1.86	1.97	0.25	0.16
每股股利	0.21	0.21	0.09	0.12

业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
EBITDA	157.83	98.68	118.98	144.88
PE	68.10	151.97	117.27	89.65
PB	3.18	3.16	3.10	3.02
PS	10.94	14.11	11.85	9.79
EV/EBITDA	34.92	55.53	47.07	39.73
股息率	0.46%	0.46%	0.20%	0.26%

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。

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	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@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	lzr@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