

行业及产业

机械设备

看好多层板放量下 PCB 设备升级机遇

——智能制造行业周报（2026/03/09-2026/03/13）

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势：



资料来源：聚源数据，爱建证券研究所

相关研究

《智能制造行业周报：持续看好半导体设备零部件国产化替代》2026-03-09

《全球人形机器人产业周报（二）：产业化提速，标准体系与应用落地共振》2026-03-09

《全球商业航天产业周报（一）：蓝箭航天动力系统实现突破》2026-03-09

《全球人形机器人产业周报（一）：人形机器人供应链海外产能布局加速推进》2026-03-02

《智能制造行业周报：存储扩产确定性提升，持续推荐“两长”设备产业链》2026-02-09

证券分析师

王凯

S0820524120002

021-32229888-25522

wangkai526@ajzq.com

投资要点：

■ **本周行情：**本周（2026/03/09-2026/03/13）沪深 300 指数+0.19%，其中机械设备板块-2.44%，申万一级行业排名 26/31 位。机械设备子板块中，轨交设备Ⅲ+0.35%，表现最佳。本周机械设备 PE-TTM 为 42.6x，处于近三月 55%分位值。子板块中，PE-TTM 前三为其他自动化（211.8x）、机器人（178.2x）、磨具磨料（139.7x）；PE-TTM 后三为轨道交通Ⅲ（19.2x）、工程整机（20.1x）、能源重型设备（32.2x）。

■ **PCB 设备：AI 服务器与数据中心有望成 PCB 核心下游，看好 HDI 和高多层板带来的设备升级机遇。**1) **整体需求规模：**根据 Prismark，预计 2029 年 AI 服务器与数据中心对 PCB 的总需求将达 257 亿美元，占 PCB 整体市场的 22%。①AI 场景需求高增：2025 年 AI 服务器与数据中心对 HDI 板需求同比翻倍；Prismark 预计 2029 年该需求将达 46.97 亿美元，2024-2029 年复合增长率为 29.6%。②HDI 板占比提升：2025 年 HDI 板占全球 PCB 市场规模 18.51%，预计 2029 年提升至 19.49%，成为 PCB 第一大应用领域。2) **分区域看，中国与亚太其他地区 PCB 市场增速领跑全球。**①2025 年中国 PCB 市场规模达 485 亿美元，同比增长 17.6%；2025 年亚太其他地区市场规模为 243 亿美元，同比增长 13.8%。**中长期：**在 AI 服务器等 AI 基础设施建设推动下，2024-2029 年中国 PCB 市场规模年均增速预计为 8.7%，亚太其他地区为 8.6%，显著快于全球整体水平。

■ **油服：地缘冲突下供应端原油价格环比上月涨价 47%，有望推动油气企业增储上产与资本开支提升，油服需求有望持续释放。**1) 根据金联创数据，3 月 13 日英国布伦特原油现货价格达 103.68 美元 / 桶，较上月同期环比上涨 47.0%。油价作为油气企业资本开支的核心驱动变量，在高位运行下将显著改善上游企业盈利水平，推动油公司上调勘探开发资本开支预算，进而带动钻井、完井、测录井、压裂增产等油服环节需求持续提升。2) **结构层面，持续看好海域油气开发投资机遇。**中国海油在“三桶油”中的产量占比持续提升，其中原油产量占比由 2015 年的 23.6% 升至 2025 年三季度的 32.4%，天然气产量占比由 11.1% 提升至 13.1%。随着深水与超深水气田开发、渤海及珠江口区域一批二次开发与回接项目稳步推进，海洋油气资源有望成为国内油气供给增量的核心支撑。

■ **半导体设备&零部件：晶合集成宣布自 2026 年 6 月起上调晶圆代工价格 10%，原材料成本上行及全球供应链波动背景下成熟制程成本压力向制造端传导。**1) 当前海外成熟制程厂商如 NXP Semiconductors 等已出现逐步调价情况，成熟制程代工行业定价环境改善。本次调价前约两个月窗口期，下游客户为规避成本上行存在提前锁产与集中拉货的动力，短期有望提升产能利用率及订单能见度。2) **产业链传导看，代工厂盈利能力修复与扩产信心提升，有望带动设备资本开支释放。**晶合集成现有三座 12 英寸厂维持满产运行，第四座 12 英寸厂已于 26 年初开工、规划月产能 5.5 万片，预计 26Q4 启动设备搬入并逐步投产，成熟制程及特色工艺产能扩张明确，叠加国产替代需求加速，有望持续拉动刻蚀、薄膜沉积、清洗及检测等半导体设备与核心零部件需求。

■ **投资建议：**1) 油服装备推荐神开股份（002278）；2) PCB 设备：推荐燕麦科技（688312）、大族数控（301200）、芯碁微装（688630）、东威科技（688700）；3) 半导体设备：推荐北方华创（002371），中微公司（688012），盛美上海（688082），拓荆科技（688072），建议关注精测电子（300567）。

■ **风险提示：**宏观经济波动风险、终端需求传导压力、供应链稳定与技术迭代挑战、市场估值波动等。

目录

1. 周度行情回顾	4
1.1 板块行情回顾	4
1.2 个股行情回顾	6
 2. AI 服务器与数据中心有望成 PCB 核心下游, 看好 HDI 和高多层板带来的设备升级机遇	8
 3. 行业和公司核心观点	10
3.1 神开股份 (002278) 首次覆盖: 深海装备国产化破局, AI 驱动数字油服商业模式升级	10
3.2 东威科技 (688700) 首次覆盖: AI 驱动 PCB 升级, 电镀设备龙头迎放量拐点	11
3.3 燕麦科技 (688312) 首次覆盖: 深耕 FPC 测试设备, 折叠屏与硅光打开成长空间	12
3.4 芯碁微装 (688630) 首次覆盖: PCB 与先进封装共振, 直写光刻龙头乘势起	13
3.5 商业航天行业深度系列 (一): 以第一性原理推演中国商业航天降本革命	14
 4. 行业重点新闻及公司公告	16
4.1 行业重点新闻及点评	16
4.2 公司公告	17
 5. 数据跟踪	19
 6. 风险提示	21

图表目录

图表 1：本周沪深 300 指数+0.19%，其中机械设备板块-2.44%	4
图表 2：本周机械设备子板块中，轨交设备Ⅲ+0.35%，表现最佳	4
图表 3：本周机械设备子板块 PE-TTM	5
图表 4：机械设备子板块估值变动及近三月估值分位数	5
图表 5：人形机器人指数在万得全 A 指数成交额占比	5
图表 6：商业航天指数在万得全 A 指数成交额占比	5
图表 7：半导体设备指数在万得全 A 指数成交额占比	6
图表 8：核聚变指数在万得全 A 指数成交额占比	6
图表 9：机械设备板块涨跌幅前后五公司	6
图表 10：机械设备重点公司指标跟踪	7
图表 11：全球 PCB 市场规模环比和同比增长率	8
图表 12：全球 PCB 产品结构变化趋势	9
图表 13：2024-2029 年各国/地区 PCB 市场复合增速	9
图表 14：AI PCB 核心设备技术需求及主要驱动因素	9
图表 15：晶合集成产能及扩产情况梳理	16
图表 16：中国制造业 PMI	19
图表 17：中国制造业新订单 PMI	19
图表 18：2 月全部工业品 PPI 同比-0.9%，环比+0.4%	19
图表 19：生活资料与生产资料 PPI 及剪刀差（右轴）	19
图表 20：中国稀土价格指数及其 20 日布林带（ $\pm 2\sigma$ ）	19
图表 21：近两年 LME 铜及上期所阴极铜库存量（吨）	19
图表 20：布伦特原油现货及期货结算价	20
图表 21：中国原油产量累计值及累计同比	20

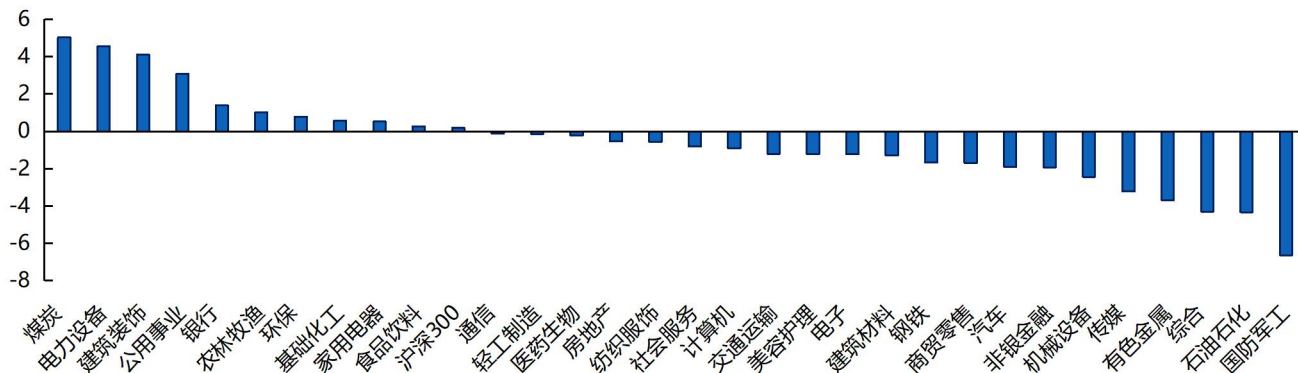
1. 周度行情回顾

1.1 板块行情回顾

1.1.1 机械设备板块涨跌幅情况

本周（2026/03/09-2026/03/13）沪深 300 指数+0.19%，其中机械设备板块-2.44%，申万一级行业排名 26/31 位。机械设备子板块中，轨交设备Ⅲ+0.35%，表现最佳。

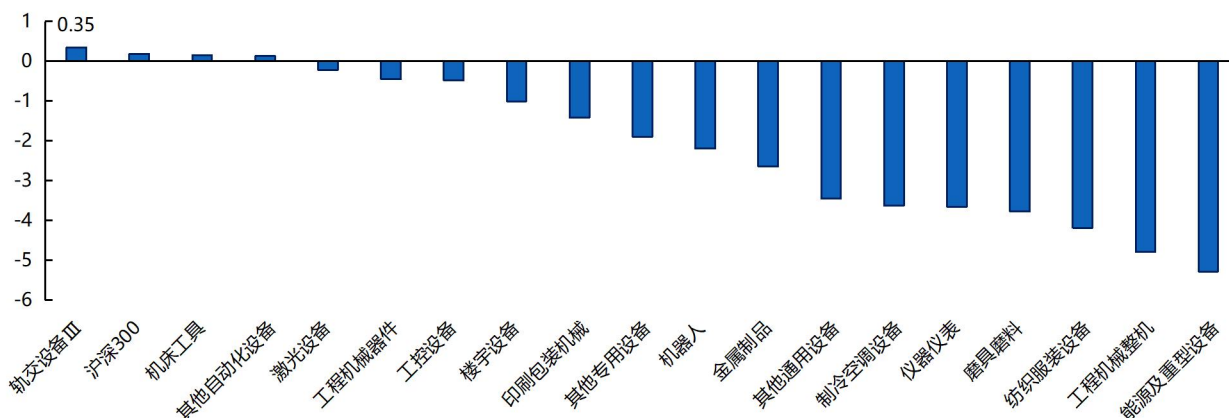
图表 1：本周沪深 300 指数+0.19%，其中机械设备板块-2.44%



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

本周机械设备子板块中，涨跌幅前三为轨交设备Ⅲ（+0.35%）、机床工具（+0.16%）、其他自动化设备（+0.13%）；后三为能源及重型设备（-5.28%）、工程机械整机（-4.80%）、纺织服装设备（-4.19%）。

图表 2：本周机械设备子板块中，轨交设备Ⅲ+0.35%，表现最佳

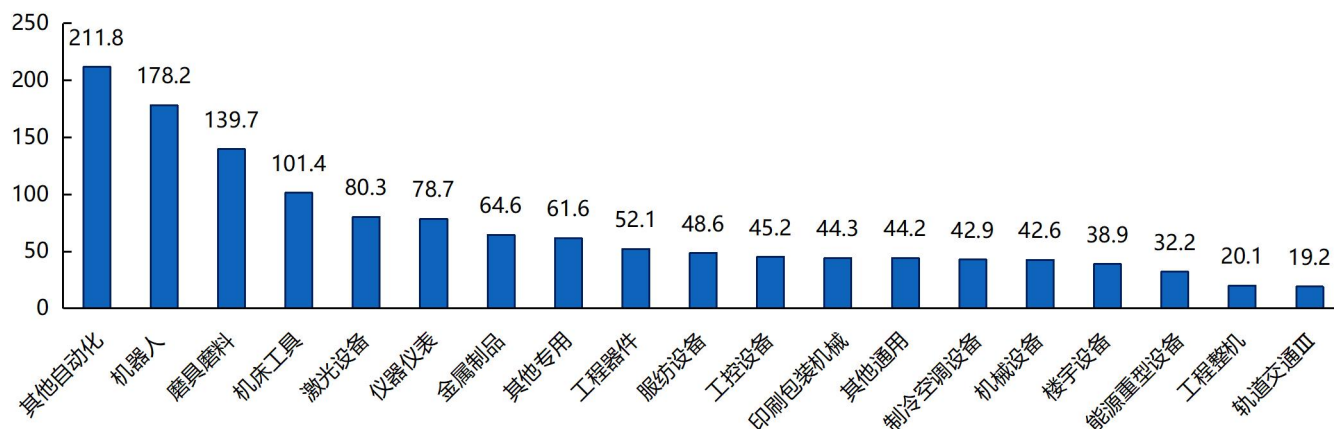


资料来源：iFinD，爱建证券研究所

1.1.2 机械设备板块估值变动情况

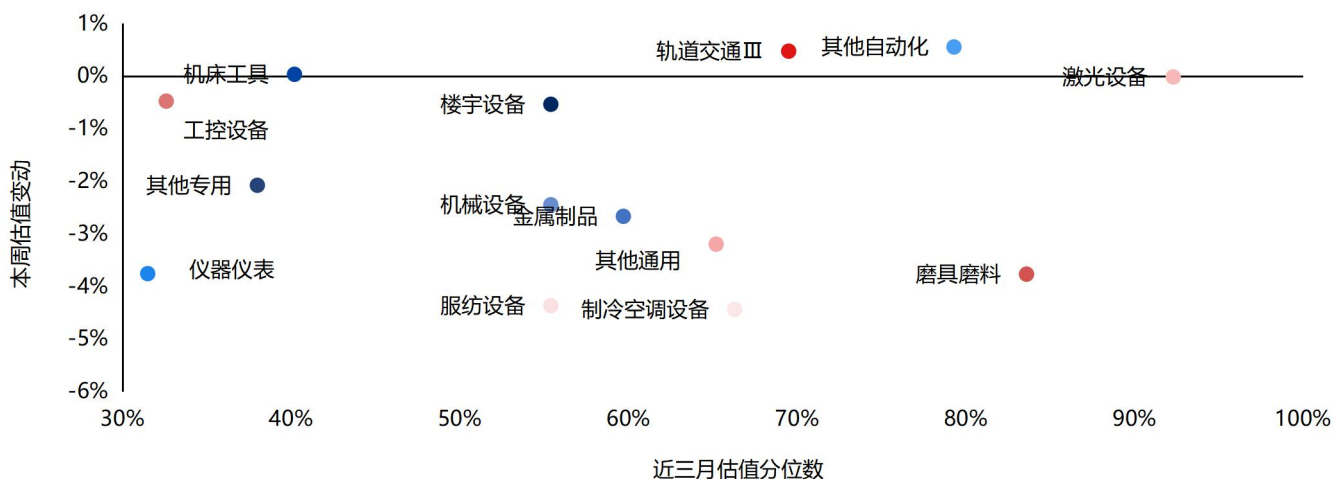
本周机械设备 PE-TTM 为 42.6x，处于近三月 55%分位值。子板块中，PE-TTM 前三为其他自动化（211.8x）、机器人（178.2x）、磨具磨料（139.7x）；PE-TTM 后三为轨道交通Ⅲ（19.2x）、工程整机（20.1x）、能源重型设备（32.2x）。

图表 3：本周机械设备子板块 PE-TTM



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 4：机械设备子板块估值变动及近三月估值分位数



资料来源：iFinD，爱建证券研究所

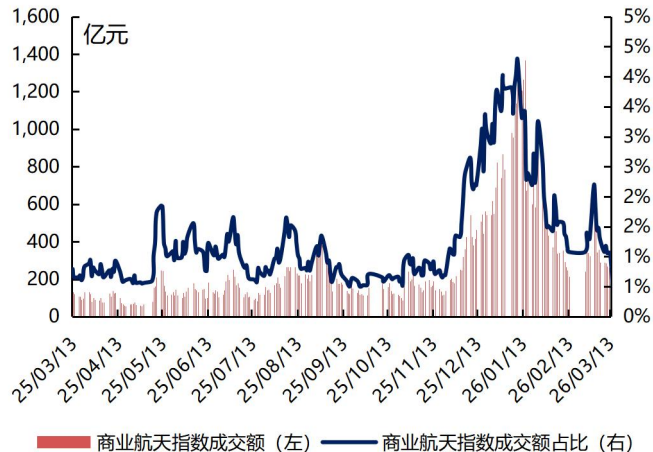
1.1.3 重点行业成交额情况

图表 5：人形机器人指数在万得全 A 指数成交额占比



资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 6：商业航天指数在万得全 A 指数成交额占比



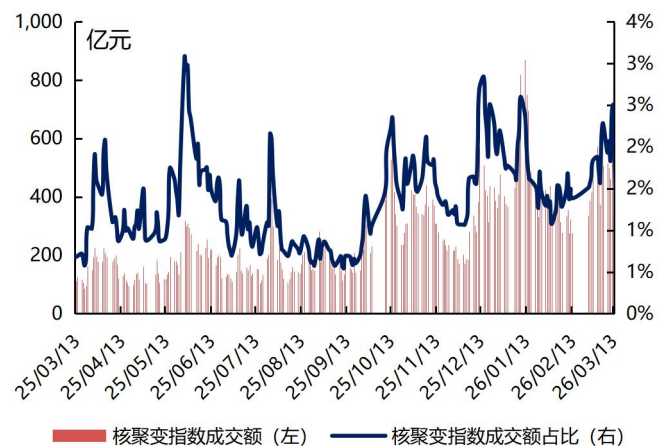
资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 7：半导体设备指数在万得全 A 指数成交额占比



资料来源：Wind，爱建证券研究所

图表 8：核聚变指数在万得全 A 指数成交额占比



资料来源：Wind，爱建证券研究所

1.2 个股行情回顾

本周机械设备板块中,涨幅前五公司分别为中南文化(+61.51%)、博众精工(+38.28%)、海川智能(+25.11%)、开山股份(+24.74%)、正泰电源(+23.82%)；跌幅前五公司分别为博盈特焊(-20.49%)、克来机电(-17.93%)、恒锋工具(-17.09%)、泰嘉墨龙(-15.15%)。

图表 9：机械设备板块涨跌幅前后五公司

代码	简称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PB-MRQ	PE-TTM
002445.SZ	中南文化	61.51	4.49	106.71	4.71	102.56
688097.SH	博众精工	38.28	66.00	294.79	6.21	61.81
300720.SZ	海川智能	25.11	49.18	95.84	16.37	247.58
300257.SZ	开山股份	24.74	31.56	313.59	4.74	77.58
002150.SZ	正泰电源	23.82	33.53	121.00	5.97	49.10
002490.SZ	山东墨龙	-15.15	11.20	86.39	17.95	-86.20
002843.SZ	泰嘉股份	-16.33	23.37	58.83	4.16	139.11
300488.SZ	恒锋工具	-17.09	30.72	55.74	3.42	37.97
603960.SH	克来机电	-17.93	22.57	59.18	5.29	134.34
301468.SZ	博盈特焊	-20.49	53.78	69.98	3.06	156.20

资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 10：机械设备重点公司指标跟踪

板块	细分领域	代码	简称	本周 涨跌幅	总市值	2025E			2026E		
					(亿元)	净利润 (亿元)	同比	25E PE	净利润 (亿元)	同比	26E PE
商业航天	动力系统及材料、结构件	688102.SH	斯瑞新材	-10.73%	300.57	1.56	36.70%	242.72	2.04	30.90%	185.39
		603308.SH	应流股份	-8.69%	419.78	4.1	43.00%	86.48	5.65	38.00%	62.66
		601399.SH	国机重装	-2.17%	357.07	5.13	18.80%	81.56	6.2	20.80%	67.54
		002046.SZ	国机精工	-9.34%	253.12	2.87	2.40%	91.66	3.83	33.70%	68.57
		002149.SZ	西部材料	-12.04%	212.52	2.47	56.50%	86.12	3.21	30.20%	66.16
		605123.SH	派克新材	-4.41%	127.45	3.35	27.10%	42.13	4.21	25.60%	33.53
		301005.SZ	超捷股份	-12.40%	196.69	0.48	352.20%	615.31	0.61	27.10%	484.18
		688433.SH	华曙高科	-7.79%	383.60	0.88	30.20%	422.55	1.13	28.60%	328.65
		300762.SZ	上海瀚讯	-6.58%	229.08	0.28	122.70%	1097.79	2.05	631.30%	150.11
	卫星通信系统	600879.SH	航天电子	-10.79%	769.40	5.77	5.30%	179.78	7.94	37.50%	130.74
		688375.SH	国博电子	-1.50%	667.48	5.24	8.10%	163.78	6.69	27.70%	128.29
	测试与验证	301306.SZ	西测测试	8.26%	91.85	-	-	-	-	-	-
		300416.SZ	苏试试验	-4.65%	85.44	2.87	24.90%	38.21	3.56	24.30%	30.73
人形机器人	总成	002050.SZ	三花智控	-0.86%	1,894.64	41.08	32.60%	52.87	48.31	17.60%	44.96
		601689.SH	拓普集团	-1.54%	1,096.92	30.13	0.40%	47.95	37.56	24.70%	38.46
	灵巧手	003021.SZ	兆威机电	-2.97%	293.09	2.67	18.60%	116.72	3.35	25.30%	93.16
		603728.SH	鸣志电器	-1.94%	257.70	1.05	35.40%	299.88	1.46	38.90%	215.9
	丝杠	603009.SH	北特科技	-5.27%	180.64	1.21	68.90%	149.83	1.73	43.30%	104.57
		300580.SZ	贝斯特	-1.49%	109.91	3.35	16.00%	40.09	4.01	19.80%	33.46
	传感器	603662.SH	柯力传感	-1.56%	168.69	3.43	31.60%	58.97	4.1	19.70%	49.28
		300007.SZ	汉威科技	-2.70%	155.96	1.71	123.50%	113.51	1.51	-11.70%	128.62
可控核聚变	磁体	688122.SH	西部超导	-9.22%	506.74	10.35	29.20%	59.16	12.4	19.80%	49.38
		600363.SH	联创光电	-3.40%	259.04	5.56	130.70%	57.48	7.22	29.70%	44.31
	偏滤器、第一壁	688776.SH	国光电气	-1.65%	121.66	1.19	152.40%	107.68	1.57	32.30%	81.41
		000969.SZ	安泰科技	-6.17%	237.94	3.37	-9.60%	81.82	3.93	16.60%	70.17
	真空室	601727.SH	上海电气	-3.53%	1,257.79	13.71	82.20%	94.02	27.07	97.40%	47.62
		603011.SH	合锻智能	0.49%	133.15	0.3	133.70%	443.92	1.32	339.70%	100.95
半导体设备	平台型	002371.SZ	北方华创	-1.61%	3,318.86	72.01	28.10%	51.35	94.31	31.00%	39.21
	零部件	688409.SH	富创精密	-6.87%	278.93	2	-1.20%	146.24	3.72	86.00%	78.61
	刻蚀设备	688012.SH	中微公司	-6.95%	1,959.40	21.93	35.70%	104.93	31.45	43.40%	73.17
	离子注入设备	600641.SH	先导基电	2.34%	171.05	1.76	64.00%	105.34	2.56	45.20%	72.55
	薄膜沉积设备	688072.SH	拓荆科技	-10.12%	957.21	10.35	50.40%	102.6	16.36	58.10%	64.88
		688147.SH	微导纳米	-7.37%	330.51	3.09	36.40%	115.67	4.19	35.50%	85.39
	量检测设备	688361.SH	中科飞测	-3.68%	573.39	1.68	1560.60%	404.68	4.14	146.10%	164.47
		300567.SZ	精测电子	-6.20%	377.38	2.06	311.10%	197.46	3.55	72.20%	114.7
	涂胶显影	688037.SH	芯源微	-9.11%	347.81	1.91	-5.70%	223.98	3.63	90.10%	117.84
	清洗设备	688082.SH	盛美上海	-4.55%	736.96	16.1	39.60%	58.7	19.42	20.70%	48.65
	后道	688200.SH	华峰测控	-5.48%	340.38	5.02	50.30%	71.51	6.31	25.60%	56.92
		300604.SZ	长川科技	-3.68%	787.93	9.95	117.00%	89.35	13.29	33.60%	66.89
工程机械	上游	300718.SZ	长盛轴承	-1.48%	218.56	2.74	19.40%	94.34	3.21	17.20%	80.5
	中游	000157.SZ	中联重科	-7.01%	776.06	49.57	40.80%	15.06	61.13	23.30%	12.21
		000425.SZ	徐工机械	-7.97%	1,328.77	75.67	26.60%	16.95	96.04	26.90%	13.35
		600031.SH	三一重工	-3.36%	1,951.46	87.63	46.70%	24.11	110.53	26.10%	19.12
		603298.SH	杭叉集团	-7.35%	336.75	22.47	11.10%	15.72	25.3	12.60%	13.96
		601100.SH	恒立液压	0.68%	1,444.06	28.53	13.70%	55.31	33.5	17.40%	47.1

资料来源：Wind，爱建证券研究所

注：收盘价时间（20260313），2025E、2026E 净利润及增速、PE 均来自 Wind 一致预期

2. AI 服务器与数据中心有望成 PCB 核心下游, 看好 HDI 和高多层板带来的设备升级机遇

在 AI 产业驱动下, 全球 PCB 市场持续回暖。根据 Prismark, 2025 年全球 PCB 市场规模达 849 亿美元, 同比增长 15.4%; 其中四季度市场规模 228 亿美元, 同比增长 18%, 增长动能持续强化。**结构层面**, HDI 板与高多层板 (18 层以上) 成为本轮增长核心驱动力: HDI 板市场规模 157 亿美元, 同比增长 25.6%; 高多层板市场规模 45 亿美元, 同比增长 85.5%, 显著快于行业整体增速, 反映 AI 服务器、数据中心等高端算力场景对高密度、高层数 PCB 的需求爆发。此外, 封装基板市场规模 147 亿美元, 同比增长 16.9%, 保持稳健增长。

图表 11: 全球 PCB 市场规模环比和同比增长率

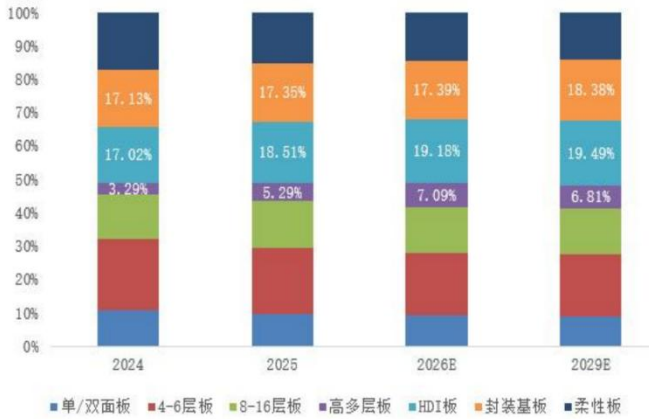


资料来源: Prismark, 爱建证券研究所

展望远期, AI 服务器与数据中心建设有望成为 PCB 下游第一大应用, 显著拉动 HDI 板、高多层板及封装基板需求。1) **整体需求规模**: 根据 Prismark, 预计 2029 年 AI 服务器与数据中心对 PCB 的总需求将达 257 亿美元, 占 PCB 整体市场的 22%。2) **AI 场景需求高增**: 2025 年 AI 服务器与数据中心对 HDI 板需求同比翻倍; Prismark 预计 2029 年该需求将达 46.97 亿美元, 2024-2029 年复合增长率为 29.6%。3) **HDI 板占比提升**: 2025 年 HDI 板占全球 PCB 市场规模 18.51%, 预计 2029 年提升至 19.49%, 成为 PCB 第一大应用领域。

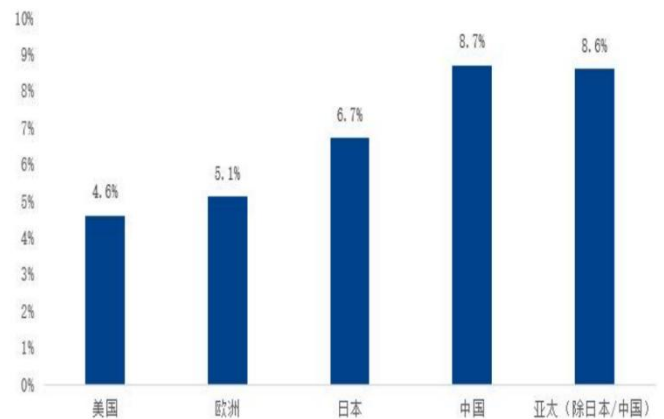
分区域看, 中国与亚太其他地区 PCB 市场增速领跑全球。1) **2025 年规模与增速**: 中国 PCB 市场规模达 485 亿美元, 同比增长 17.6%; 亚太其他地区市场规模为 243 亿美元, 同比增长 13.8%。2) **中长期增长预期**: 在 AI 服务器等 AI 基础设施建设推动下, 2024-2029 年中国 PCB 市场规模年均增速预计为 8.7%, 亚太其他地区为 8.6%, 显著快于全球整体水平。

图表 12：全球 PCB 产品结构变化趋势



资料来源：Prismark，爱建证券研究所

图表 13：2024-2029 年各国/地区 PCB 市场复合增速



资料来源：Prismark，爱建证券研究所

AI 服务器与高性能数据中心对算力密度要求持续提升，超高层数、Any-layer HDI、类载板 (SLP) 加速演进，我们持续看好高精度、高效率、智能化方向的 PCB 设备迭代机遇。

图表 14：AI PCB 核心设备技术需求及主要驱动因素

设备类型	核心作用	关键技术要求	需求驱动因素
CCD 背钻机	背钻孔加工，补偿板材胀缩，控制钻孔深度，避免板材报废	高精度深度控制，解决 M9 板材胀缩偏移	AI 服务器板 (M9 材料)、高阶 HDI
普通通孔钻机	常规通孔加工	基础钻孔精度与效率	通用 PCB 产能扩张
CO ₂ 镭射钻机	0.1mm 以下盲埋孔加工，实现高密度互联	高打孔效率 (1700 孔 / 秒)，精度优于国产	Any-layer HDI、类载板 (SLP)
压合机	控制温度均匀性，保障厚板平整度，避免板弯板翘	温度均匀性 $\pm 1.5^{\circ}\text{C}$ ，适配多次压合工艺	超高层板、6 阶 HDI (需 6 次压合)
LDI 曝光机	图形转移，适配精细线路与高层数对位	微米级层间对位，大景深光学，大数据处理	超高层板、线宽 / 线距 $< 10/10\mu\text{m}$ 载板
电镀线 (水平线)	线路电镀，保障导电性能与均匀性	适配多次电镀工艺，高阶板产能匹配	3 阶 HDI 需 4 条线，6 阶 HDI 需求翻倍
其他辅助设备	锣机 (修边)、AOI 检测机、收放板机等	精度与自动化适配	整体产线配套与良率管控

资料来源：Prismark，芯基微装 2025 年报，NCAB Group，爱建证券研究所

3. 行业和公司核心观点

3.1 神开股份（002278）首次覆盖：深海装备国产化破局，AI 驱动数字油服商业模式升级

(报告发布于 2025 年 12 月 22 日)

公司是中国石油勘探、钻采及炼化领域的设备研发、制造与销售的骨干企业，产品覆盖油气行业的上下游全链条。伴随中国海工装备国产替代深化以及海外 AI 数字化油服业务拓展，公司主业盈利能力有望持续提升。

行业：1) **中国油气产量增速快于全球，油气增量开发正加速向海洋、非常规领域集中，带动相关装备结构性增量需求。**中国海油在“三桶油”中的产量占比持续提升，原油/天然气占比由 2015 年的 23.6%/11.1% 提升至 2025Q3 的 32.4%/13.1%，中国原油新增供给主要来自海上（含深水）项目投产与爬坡，对深水/深井装备需求形成持续拉动。2) **油服行业整体竞争格局稳固，传统陆地浅井与浅海领域竞争充分，海工装备国产化与 AI 数字化油服出海有望成为中长期增长驱动力。**①国内市场高度集中，“三桶油”旗下油服企业市占率约 85%，在陆地浅井及浅海油井等领域竞争激烈；而深海、深地等复杂工况国产油服开发仍处于起步阶段，格局尚未固化。②全球数字油田市场规模预计由 2024 年 301 亿美元增长至 2030 年 430 亿美元 (CAGR 6.1%)，中东数字化油服市场仍由国际油服公司主导，本地油公司对外部其他高性价比解决方案商保持开放，为中国数字化油服出海提供了结构性切入机会。

公司主要受益于：1) **海工装备国产替代：**我们预计相关业务有望于 2027 年实现 3.2 亿元，2030 年实现 6.7 亿元增量空间。公司自 2015 年启动 1,500 米级水下采油树系统化研发，于 2019 年通过南海海试、2020 年起实现小批量交付，技术成果逐步商业化，在深水采油树与井口平台领域确立领先优势。2) **科威特数字化油服：**公司 AI 数字化油服解决方案收入增量有望 2027 年实现 1.2 亿元，2030 年实现 3.83 亿元增量空间。公司在科威特深耕多年，已形成本地化工程团队并建立稳定合作关系，有望逐步承接部分国际油服商数字化服务份额。

投资建议：公司有望深度受益于中国海工装备国产化进程加速，叠加中东数字化油服业务逐步放量，整体盈利能力呈持续改善态势。我们预计公司 2025E-2027E 营业收入分别为 8.59 / 10.05 / 12.15 亿元，同比增长 17.1% / 17.1% / 20.9%；归母净利润分别为 0.55 / 0.78 / 1.21 亿元，同比增长 81.5% / 42.7% / 54.4%，对应 PE 分别为 75.7x / 53.1x / 34.4x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：深水油气投资强度与需求释放不及预期风险；国产水下采油树商业化转化与订单兑现节奏不及预期风险；数字化油服业务拓展不及预期风险。

3.2 东威科技（688700）首次覆盖：AI 驱动 PCB 升级，电镀设备龙头迎放量拐点

(报告发布于 2025 年 12 月 25 日)

投资建议:我们预计公司 2025E/2026E/2027E 营业收入分别为 10.64/14.59/18.90 亿元, 同比增长 41.8%/37.2%/29.5%; 归母净利润分别为 1.47/2.36/3.25 亿元, 同比增长 112.5%/60.5%/37.3%, 对应 2025E/2026E/2027EPE 分别为 74.8/46.6/33.9 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

行业和公司情况: 1) 公司为全球领先的电镀设备制造商, 垂直连续电镀设备在中国市占率 50%以上, 下游客户已覆盖大多数中国一线 PCB 制造厂商。在 AI 服务器及海外 PCB 扩产带动下, 高端电镀设备需求有望持续释放, 公司盈利受益于产品结构向高价值量升级。2) 行业: ①PCB: 根据 Prismark, 受 AI 服务器需求高景气驱动, 全球 PCB 行业景气回升, 2025 年产值有望同比增长 7.6%至 791 亿美元, 其中 18 层以上高多层板增长达 41.7%, 2024–2029 年行业复合增速预计约 5.2%。②PCB 设备: 据 Prismark、灼识咨询, 全球 PCB 设备市场规模由 2024 年约 71 亿美元增长至 2029 年 108 亿美元, 对应 CAGR 为 8.7%; 根据华经产业研究院, 2024 年中国 PCB 电镀设备行业规模约 31 亿元, 同比增长 11.7%, 2020–2024 年 CAGR 达 8.7%; 在下游产能扩张及传统设备更新替换驱动下, PCB 电镀行业有望保持稳健较快增长。

关键假设点: 1) 收入: 高多层板、HDI 及厚铜板需求增长带动电镀设备放量, 我们假设 2025E–2027E 公司高端印制电路设备收入同比增长 60%/45%/33%; 2) 毛利率: 多层板需脉冲设备提升孔内电镀品质, 推动电镀设备单机升级, 我们假设高端印制电路设备业务毛利率升至 35.3%/37.0%/38.0%。

有别于市场的认识: 市场更多从 PCB 产能扩张角度理解公司成长性, 低估了 PCB 向高层数、厚铜及高可靠性演进过程中, 对电镀工艺一致性、电流控制精度及设备稳定性的技术升级需求。随着脉冲电镀、连续化电镀等高端工艺渗透率提升, 设备技术壁垒与工艺适配能力成为核心竞争要素, 公司在高端电镀核心技术上积累, 有望持续推升单机价值量与毛利率, 而非仅体现为周期性设备放量。

股价表现的催化剂: 公司 PCB 客户资本开支计划上修; 高速、高速低损耗材料(如 M9)在 PCB 中渗透率提升; 公司高端设备放量进度超预期等。

风险提示: PCB 需求不及预期风险; 公司设备放量不及预期风险; 行业竞争加剧及价格压力风险; 新材料、新工艺推进节奏不确定风险。

3.3 燕麦科技（688312）首次覆盖：深耕 FPC 测试设备，折叠屏与硅光打开成长空间

(报告发布于 2026 年 3 月 13 日)

投资建议：我们预计公司 2025E/2026E/2027E 营业总收入分别为 6.19/8.76/10.91 亿元，同比增长 24.3%/41.5%/24.6%；归母净利润分别为 1.37/1.60/1.92 亿元，同比增长 43.2%/16.3%/19.7%，对应 PE 为 54.5/46.9/39.1 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

公司与行业情况：公司：燕麦科技是中国 FPC 测试设备龙头企业，主要为柔性电路板（FPC）提供自动化测试设备，客户覆盖全球前十大 FPC 厂商，并为苹果公司产业链精密测试设备的重要供应商之一。2024 年 11 月，公司收购新加坡硅光晶圆级检测和光电耦合对准设备商 AXIS-TEC 67%股权，25 年 2 月完成全部交割，有望为公司在硅光设备领域打开新空间。行业：1) FPC 产业需求稳步增长，带动测试设备需求提升。①FPC 市场空间：全球 FPC 软板市场规模有望由 2024 年 128 亿美元增至 2029 年 155 亿美元，消费电子为第一大应用场景，2024 年占比达 75.8%。行业格局高度集中，按 2019 年全球产值统计，FPC 厂商 CR10=80.4%；②单机 FPC 用量提升：苹果有望于 26H2 发布折叠屏手机，iPhone 单机 FPC 使用量已达 30 片以上，我们预计折叠屏机型在铰链与双屏结构驱动下，单机 FPC 用量有望提升至 50 片以上，FPC 用量与结构复杂度提升，带动 FPC 测试设备需求增长。2) 高速光模块迭代驱动硅光检测设备需求增长。数据中心光模块速率持续向 1.6T 及更高代际演进，硅光方案凭借更高集成度与规模化制造优势，有望成为数据中心光模块主流架构。需求驱动下，全球硅光芯片市场规模预计将由 2023 年 0.95 亿美元增长至 2029 年的 8.63 亿美元，CAGR= 44.45%。随着硅光芯片出货规模快速提升，且硅光器件在光学参数测试及光电耦合环节对自动化与良率控制要求较高，相关检测及光电耦合设备需求有望同步增长。

有别于市场的观点：市场普遍担忧消费电子涨价压制手机出货量，导致 FPC 测试设备需求不及预期。我们认为 1) 在终端结构升级与高端化趋势下，单机 FPC 用量持续提升，有望在一定程度上对冲消费电子出货量波动；2) FPC 在结构、功能及测试点布局上差异显著，测试设备需针对不同 DUT 进行定制；同时“果链”供应体系绑定度较高，产品迭代有望持续带动设备需求；3) 汽车电动化与智能化下，单车 FPC 用量约 100 片，其中新能源车 BMS 系统用量超 70 条。随着新能源车渗透率提升，车载 FPC 需求持续扩张，带动相关检测设备需求。

催化剂：1) Apple 折叠屏手机推出，带动相关 FPC 测试设备需求释放；2) 收购标的 AXIS-TEC 后续订单落地，带动公司硅光设备业务放量。

风险提示：消费电子需求波动风险，下游扩产不及预期风险，新业务推进不及预期风险。

3.4 芯碁微装（688630）首次覆盖：PCB 与先进封装共振，直写光刻龙头乘势起

(报告发布于 2025 年 12 月 12 日)

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 3.09/4.27/5.40 亿元，同比增长 92.6%/37.8%/26.5%，对应 PE 为 54.0/39.2/30.8 倍。随着中高端 PCB 产能扩张与先进封装需求上行的双线共振，公司直写光刻设备有望加速进入放量阶段。可比公司 2025-2027 年 PE 均值分别对应 80.67/49.96/37.59 倍，高于公司估值水平，我们认为在下游行业景气度提升与公司产品放量确定性较强的背景下，公司定价仍处相对洼地，当下配置性价比较为突出。

行业与公司情况：1) 公司：公司为全球 PCB 直接成像设备龙头供应商（根据灼识咨询，2024 年公司在全球 PCB 直接成像设备市场份额 15.0%，位列第一），同时在泛半导体业务布局逐步深化，已覆盖 IC 载板、先进封装及晶圆级光刻等环节。2) 行业：直写光刻核心优势在于切除传统掩模版工艺，从而缩短生产准备时间，提升产线切换效率，提升下游企业利润水平。全球直写光刻设备市场规模预计将从 2024 年的约 112 亿元增长至 2030 年的约 190 亿元，CAGR=9.2%。

核心假设：1) PCB 高端化带来 LDI 设备放量。AI 服务器、智能驾驶等带动的高阶 PCB 需求增长，使得板厂对小线宽、高清晰度对位的设备需求快速提升。根据 Prismark，到 2029 年多层板、HDI 板和封装基板的市场规模将分别达到 348.73 亿美元、170.37 亿美元和 179.85 亿美元，对应 2024–2029 年复合增长率分别为 4.5%、6.4% 和 7.4%；2) 先进封装领域直写光刻设备应用快速扩张。先进封装加速迈向大尺寸载板，使传统工艺受限而 LDI 的单步骤大面积高精度曝光优势加速凸显，渗透率有望快速提升，带动全球先进封装领域直写光刻设备市场由 2024 年的 2 亿元跃升至 2030 年的 31 亿元人民币，CAGR =55.1%。

有别于市场的认识：市场普遍关注公司短期订单兑现节奏，容易低估公司在微纳工艺演进的中长期价值。直写光刻并非对传统曝光的简单替代：1) 高阶 PCB 对线宽、对位等要求持续提升，带动单线设备规格升级，使公司设备需求随工艺演进持续释放，而非一次性扩产驱动；

2) CoWoS-L 等先进封装工艺提升了载板尺寸、RDL 密度及互连复杂度，对大面积高精度、免掩膜图形转移需求增强，直写光刻重要性随之提升；公司晶圆级封装直写设备 WLP2000 已在多家头部客户开展量产测试，相关业务有望进入放量阶段。

股价表现的催化剂：公司 PCB 客户资本开支计划上修；CoWoS-L、PLP、RDL 等封装工艺发展加速 LDI 设备放量；公司在直写光刻产品研发取得突破等。

风险提示：PCB 客户扩产节奏低于预期；LDI 在先进封装中渗透率提升不及预期；公司新产品研发进度不及预期；LDI 设备市场竞争加剧。

3.5 商业航天行业深度系列（一）：以第一性原理推演中国商业航天降本革命

（报告发布于 2026 年 1 月 21 日）

本报告核心结论：2026 年中国商业航天进入运力降本拐点。低轨星座集中部署带动高频发射常态化，可复用火箭临近突破推动单位入轨成本阶梯下行。行业商业模式将从国家任务驱动转向市场盈利驱动，随应用场景与商业模式重构，产业估值逻辑向“空间基础设施”切换。

2026 年有望成为中国商业航天景气元年，多星座发射节奏加速转向规模化部署，火箭发射频次有望快速抬升。我们预计 1) 中国商业火箭发射服务市场规模将由 2025 年 102.6 亿元提升至 2030 年 473.9 亿元，对应 CAGR 约 35.8%，主要受低轨星座密集部署带来的高频发射需求拉动。从价值量结构看，发动机（54%）与箭体结构（24%）合计在火箭发射服务环节价值量占比达 78%。2) 行业景气度具备中长期延续性：中国已申报低轨星座中，超 23.7 万颗卫星需按 ITU 规则在 2039 年前完成部署；Starlink 当前在轨卫星超过 9,000 颗，频轨资源持续收紧，后续发射需求具备较强刚性。

本质上，商业火箭是“太空物流”生意，核心变量在于效率提升与运力降本，路径主要来自全流量发动机技术突破、高频复用回收能力形成以及制造端工业化爬坡。参考猎鹰 9 号的技术演进路径，商业火箭单位入轨成本呈阶梯式下行：1) 一次性发射阶段单位成本约 5.5 万元/kg；2) 2026 年前后一子级实现复用后，发动机与结构件制造成本被多次摊薄，单位入轨成本降至约 2.5 万元/kg；3) 随着铝合金向不锈钢箭体升级，耐热性与结构强度提升、回收阶段燃料与隔热需求下降，单位成本进一步降至约 1.9 万元/kg；4) 在“夹筷子”回收方式成熟后，着陆腿等冗余结构被削减、回收运力损失明显收敛，单位入轨成本有望降至约 1.3 万元/kg；5) 远期二子级实现复用，在液氧/甲烷路线支撑下发动机翻修周期大幅缩短、发射频率提升，核心硬件与运力机会成本压缩，单位入轨成本有望逼近 0.5 万元/kg。

沿上述降本路径，中国商业火箭制造有望在三方面加速演进：1) 通过耐高温、耐疲劳材料延长关键部件寿命，支撑运载能力提升与可复用；2) 在复杂结构件与轻量化环节应用 3D 增材，以一体化成形减少零部件装配；3) 结构件工艺向工业化转型，通过规模化生产实现单位制造成本系统性下降。随着发动机可复用、箭体结构优化及回收方式升级，运载火箭正由低频、定制化交付向更高发射节奏与更稳定交付升级，动力系统、结构件与材料、测试验证等关键环节直接决定可复用水平与运行效率，有望率先受益；在运力供给持续提升的带动下，发射频次提高将进一步推动下游卫星发射需求释放，卫星通信系统相关环节有望进入放量阶段。

中国民营火箭公司整体仍处于行业成长与估值演进的早期阶段，参照 SpaceX 发展路径，我们认为中国商业航天板块估值抬升的核心催化在：1) 可复用火箭实现大规模低轨卫星组网；2) 在可复用基础上，通过绑定低轨星座长期批量任务，推动发射由

定制走向标准化；3) 高频与规模效应兑现后，火箭发射将由项目型产品升级为空间运力基础设施与技术服务，商业航天公司的估值逻辑由制造导向转向平台型、基础设施型科技企业，覆盖载人飞行、深空探测等多元化长期空间任务需求。

投资建议：火箭发动机是运载火箭的核心环节，主要技术壁垒集中在推力室、涡轮泵等关键部件；卫星制造的价值量则主要集中于通信载荷（TR）组件。建议关注 1) 动力系统：应流股份（603308）、斯瑞新材（688102）、国机精工（002046）；2) 卫星通信系统：上海瀚讯（300762）；航天电子（600879）、国博电子（688375）；3) 材料与结构件：西部材料（002149）；派克新材（605123）、国机重装（601399）、华曙高科（688433）；4) 测试与验证环节：西测测试（301306）、苏试试验（300416）。

风险提示：1) 可复用火箭关键技术突破及工程验证进度不及预期；2) 发射需求释放节奏低于预期；3) 产业链整合与规模化制造推进受阻；4) 政策审批、发射资源及发射场保障能力存在不确定性。

4. 行业重点新闻及公司公告

4.1 行业重点新闻及点评

【半导体】晶合集成宣布 26 年 6 月起涨价 10%

晶合集成公告自 2026 年 6 月 1 日起上调晶圆代工价格 10%，主要受全球供应链波动、原材料成本持续攀升驱动。海外方面，恩智浦等成熟制程代工厂已逐渐调价，全球成熟制程环节成本压力向制造端传导。价格执行前约两个月窗口期，有望推动下游客户为规避成本上涨提前锁产、集中拉货，短期有望提振订单能见度与产能利用率，利好公司营收与毛利率修复。本次调价亦凸显成熟制程代工行业供需格局改善，头部厂商定价权有望持续提升。

当前晶合集成产能及产品情况：1) **现有产能：**三座 12 英寸晶圆厂全面满产，产能利用率维持高位。特色工艺壁垒突出，LCD 驱动芯片代工市占率全球第一，安防 CIS 芯片出货量国内第一。制程覆盖 150nm-28nm，已联合客户完成 28nm 多工艺平台开发。2) **扩产情况：**第四座 12 英寸厂已于 2026 年 1 月开工，规划月产能 5.5 万片，26Q4 搬入设备机台实现投产，可在 28Q2 达满产状态，重点布局 40nm/28nm CIS、OLED 显示驱动、逻辑芯片，有望进一步满足本土高端特色工艺需求，加速关键领域国产替代。

图表 15：晶合集成产能及扩产情况梳理

工厂编号	制程范围	产能 / 状态	重点工艺 / 产品	建设与投产节奏
N1/N2/N3	150nm-28nm	总产能约 16 万片/月，全面满产	LCD 驱动芯片、安防 CIS、28nm 多工艺平台	已投产，满产运营
N4	40nm/28nm	规划产能 5.5 万片/月，总投资 355 亿元	CIS、OLED 驱动、逻辑芯片；应用于 OLED 面板、AI 手机 / PC、智能汽车、AI、存储	2026 年 1 月启动建设；2026 年 Q4 搬入设备投产；2028 年 Q2 达满产

资料来源：SEMI，界面安徽，芯事堂，爱建证券研究所

【PCB】沪电股份子公司拟投资 55 亿元新建印制电路板项目

沪电股份公告，全资子公司昆山沪利微电拟投资 55 亿元建设高层数、高频高速、HDI、高通流 PCB 项目，固定资产投资 45 亿元，分三期实施；项目全部达产后预计年新增产值 65 亿元，资金来源为自有 / 自筹。其中二期拟收购昆山综保区 67 亩土地（评估价 1.19 亿元）并自建 2 亿元污水处理厂；三期拟收购 155 亩土地（评估价 1.46 亿元），重点对接 AI 服务器、下一代高速交换机需求。

4.2 公司公告

【盛美上海】2026 年 3 月 10 日投资者关系活动记录表

公司 2026 年业绩指引：预计 2026 年营业收入在 82.00 亿元至 88.00 亿元之间；通过精细化成本管控、产品结构优化及高附加值业务拓展，全年平均毛利率将保持在 42%-48%，研发投入占营业收入比例预计维持在 14%-19%。

公司介绍面板级设备情况：当前面板级封装设备主要还是偏向面积大的 AI 芯片，市场上的面板级封装设备主要有 600*600mm、510*515mm、310*310mm 这三个尺寸。目前，公司重点推出的面板级先进封装的新设备包括 Ultra ECP ap-p 面板级电镀设备、Ultra C vac-p 面板级负压清洗设备和 Ultra C bev-p 面板级边缘刻蚀设备三款新产品。公司的面板级电镀及负压清洗设备已进入中国的头部企业并实现产品验证和生产应用，同时，公司正积极推进上述三类产品在中国台湾市场的应用及拓展。

公司应对上游涨价趋势及当前设备国产化率情况：1) 面对零部件涨价趋势，公司已通过提高国产零部件使用比例、推进供应渠道多元化等措施降低采购成本，目前零部件价格波动尚未对毛利率造成实质性影响，未来将持续完善成本管控体系以稳定盈利。2) 在国产化推进方面，公司非标准件已实现本土化，磁旋泵、加热器、过滤器等部分标准件核心零部件也取得重要突破；2025 年起在半导体前道及先进封装领域，已设计组装两台全国产零部件测试设备，后续将在临港洁净室完成测试验证，并逐步导入量产设备，以提升供应链可控性与安全性。

【深科达】2026 年 3 月 11 日-3 月 12 日投资者调研记录表

公司在存储设备市场布局：目前公司已与北美知名存储厂商建立合作，为其提供存储 AOI 检测设备、高精度芯片贴合设备、磁头测试产线自动化设备等多款设备，目前订单金额相对公司整体的营收金额占比较小。AI 是推动存储市场需求增长的核心动力，未来存储生产线扩产需求将持续提升。

【沪电股份】2026 年 3 月 12 日投资者关系活动记录表

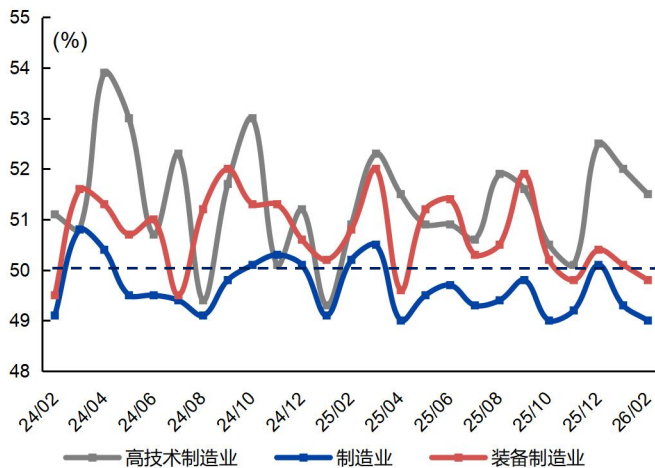
公司介绍 CoWoP 技术布局情况：正如先前发布的公告，公司计划在常州市金坛区投资设立全资子公司，搭建 CoWoP 等前沿技术与 mSAP 等先进工艺的孵化平台，构建“研发-中试-验证-应用”的闭环体系，布局光铜融合等下一代技术方向，系统提升产品的信号传输、电源分配及功能集成能力，待相关技术工艺验证成熟并具备产业化条件后，投建高密度光电集成线路板的规模化生产线。项目涉及 CoWoP、mSAP 及光铜融合等前沿技术研发，具有研发周期长、技术难度高、工艺复杂等特点。需要提示的是在研发过程中可能面临技术路线偏差、关键工艺无法突破或商业化转化进度不及预期等风险。项目二期的启动取决于一期项目的孵化效果及验证，若项目一期未达预期，将直接推迟或终止项目二期投资决策。

【博盈特焊】2026 年 3 月 12 日投资者关系活动记录表

海外拓展情况：1) 公司目前拥有海内外三个生产基地，规模化制造优势突出。越南工厂的扩产计划正在推进中，海外收入增长潜力持续释放，为长期业绩增长奠定坚实基础。越南生产基地毗邻国际海运航线，主要服务北美市场，已取得美国 ASME 认证并通过部分客户的审厂。2) 越南生产基地的 HRSG 产品主要匹配重型燃气轮机，生产周期约为 6 个月。越南基地 HRSG 首个订单的执行整体正常推进，但新基地、新产线的首批订单会经历产能爬坡和质量体系磨合的过程。公司已采取增派人手和供应链优化等措施，以提高生产效率和交付稳定性。预计 2026 年内将扩建 8 条 HRSG 生产线，分别于 26 Q2 和 26Q4 陆续投产。

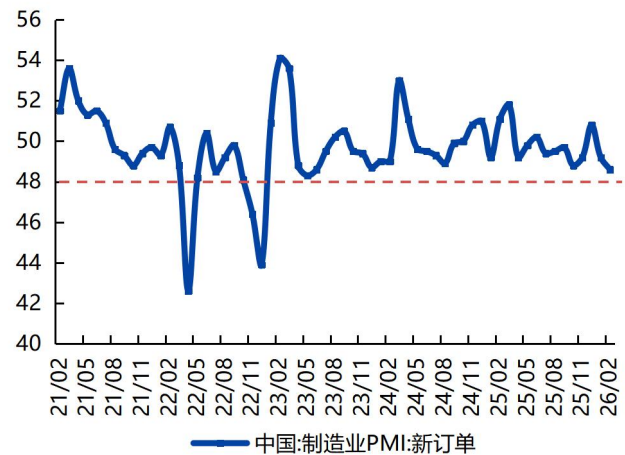
5. 数据跟踪

图表 16: 中国制造业 PMI



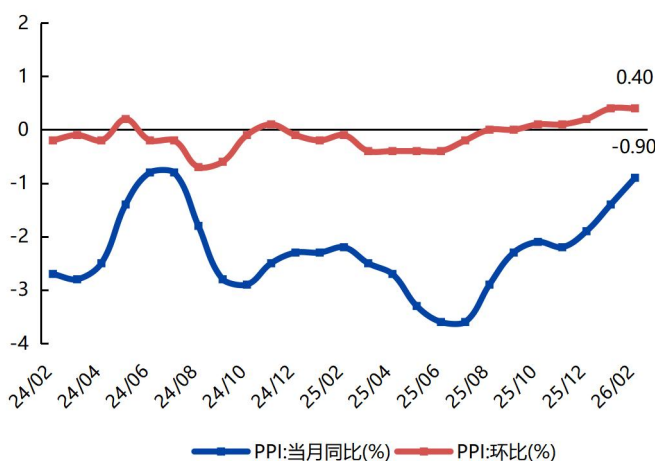
资料来源：国家统计局，爱建证券研究所

图表 17: 中国制造业新订单 PMI



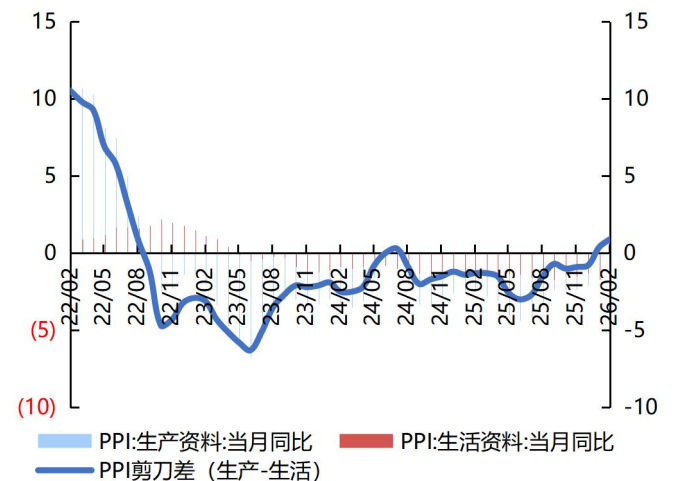
资料来源：国家统计局，爱建证券研究所

图表 18: 2月全部工业品 PPI 同比-0.9%，环比+0.4%



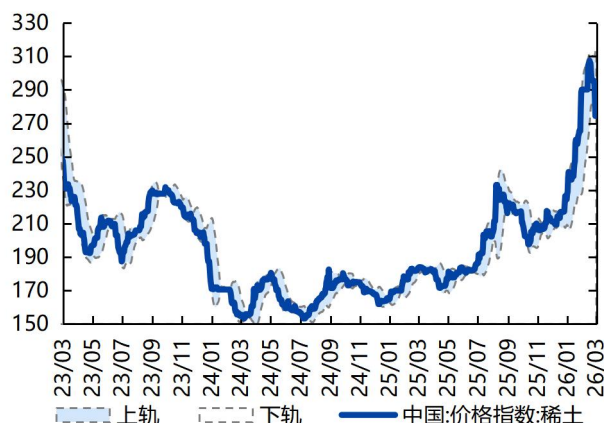
资料来源：国家统计局，爱建证券研究所

图表 19: 生活资料与生产资料 PPI 及剪刀差 (右轴)



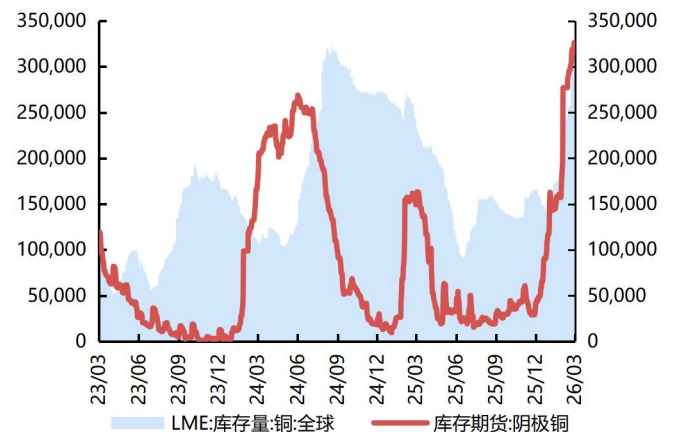
资料来源：国家统计局，爱建证券研究所

图表 20: 中国稀土价格指数及其 20 日布林带 ($\pm 2\sigma$)



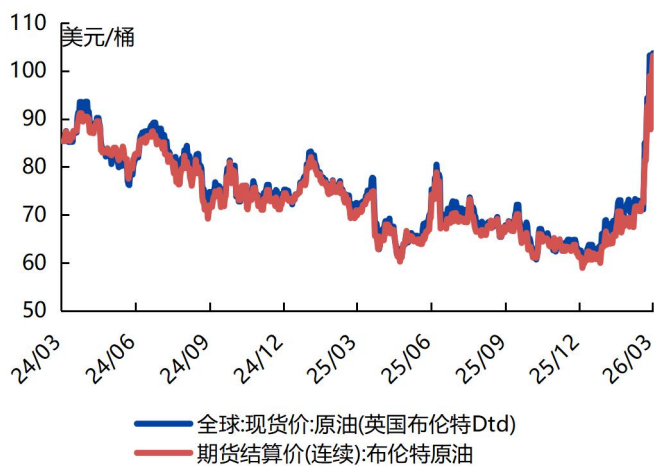
资料来源：中国稀土行业协会，爱建证券研究所

图表 21: 近两年 LME 铜及上期所阴极铜库存量 (吨)



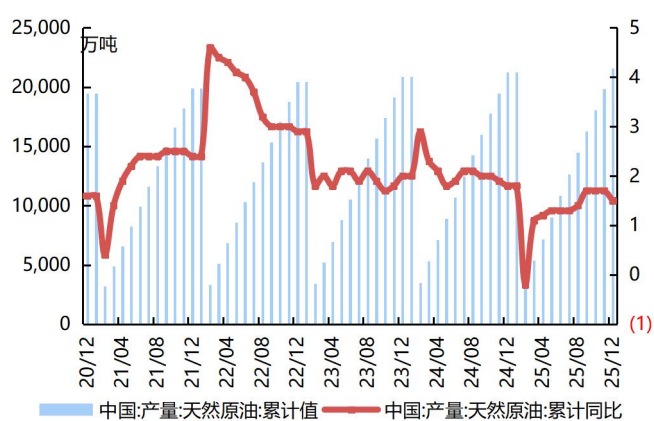
资料来源：LME，爱建证券研究所

图表 20：布伦特原油现货及期货结算价



资料来源：金联创，爱建证券研究所

图表 21：中国原油产量累计值及累计同比



资料来源：国家统计局，爱建证券研究所

6. 风险提示

- 1) **宏观经济波动风险**：全球经济增长存在不确定性，若海外需求走弱或政策执行力度不及预期，可能影响制造业整体投资节奏和订单释放。
- 2) **终端需求传导压力**：智能制造行业下游应用广泛，涵盖汽车、消费电子、新能源、半导体、工业自动化、通信基础设施及医疗设备等领域。终端需求波动将通过整机厂产能利用率与资本开支预算传导至设备采购与招标节奏，进一步影响设备厂的订单获取与在手订单消化、排产与稼动率、交付与验收进度，并最终改变收入确认节奏、产品结构与毛利率，同时对现金流形成一定影响。
- 3) **供应链稳定与技术迭代挑战**：核心零部件、原材料等供应链稳定性波动可能对企业生产与毛利率造成压力。同时，若技术迭代加快，企业研发进度或客户认证周期延后，可能削弱企业竞争力。
- 4) **市场估值波动**：机械设备板块估值对产业政策与市场情绪较为敏感，若政策导向、国际局势或流动性环境发生变化，可能引发估值中枢的阶段性波动。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（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，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。