

2025 年 10 月 19 日

控制权交易数量激增，“国资+产业”模式兴起

中小盘研究团队

——中小盘周报

周佳（分析师）

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790523070004

张越（分析师）

zhangyue1@kysec.cn

证书编号：S0790524090003

赵晨旭（联系人）

zhaochenxu@kysec.cn

证书编号：S0790124120019

● 本周观点：“并购六条”后控制权交易数量激增，“国资+产业”模式兴起

整体：“并购六条”后控制权交易活跃度提升，近四成交易已完成。从整体市场活跃度看，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”落地一年以来累计新披露控制权交易已达 118 起，数量较“并购六条”前一年实现翻倍以上增长。从交易方案看，“并购六条”一年来的控制权交易更倾向于采用协议转让这一相对简单、确定性高的交易方案，占比超 8 成。从交易进展看，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”一年来交易性控制权交易中已完成的共 46 家次，占比近 4 成。

卖方：30 亿以下市值公司占比超四成，科创板控制权交易日益活跃。分行业看，机械设备、医药生物、计算机、汽车等高端制造行业上市公司的控制权变更数量最多。分区域看，江苏、广东、浙江、上海等经济发达地区的控制权交易市场更为活跃。从市值、板块和企业属性看，标的公司市值多在 30 亿以下，板块以主板、创业板为主但科创板逐渐活跃，性质以民企为主。从企业规模看，标的公司超三成营收低于 5 亿元，超 5 成归母净利润亏损，控制权交易纾困意图明显。

买方：一级独角兽企业买家逐渐增多，“国资+产业”买壳模式兴起。从买方结构和交易方案看，“并购六条”后民营企业参与控制权交易更为积极，超 5 成交易收购比例在 20% 以上，超 4 成交易估值在 30 亿以下，超 2 成交易估值溢价率在 20% 以上。从交易模式看，“并购六条”后控制权交易模式逐渐多元化：自“并购六条”提出支持私募投资基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司后，已有 2 例私募基金收购上市公司控制权案例；在此前 IPO 阶段性收紧的背景下，一级市场独角兽/准独角兽企业纷纷选择收购一家上市公司作为资本运作平台，如哈啰集团收购永安行、星空科技收购中旗新材等；经历了纾困式并购、证券化率提升式并购等模式之后，地方国资牵手产业资本入主 A 股的并购案例逐渐增多，经典案例如海川智能、菲林格尔、汇纳科技、华资实业等。

● 本周市场表现及重大事项

市场表现：本周除万得微盘股指数外，其余中小盘指数表现皆不及上证 50、沪深 300 等大盘指数表现。日联科技、三夫户外、罗普特本周表现相对较好。

本周重大事项：(1) **新股方面**，2 家公司登陆 A 股，2 家公司登陆港交所。无公司 IPO 获受理、3 起 IPO 审核通过，2 家公司注册生效；(2) **定增方面**，新增竞价预公告 7 例，发行竞价项目平均折价率为 6.9%，平均收益率为 6.9%；(3) **并购方面**，1 家公司首披重大资产重组，4 家公司涉及实控人变更；(4) **股权激励和回购方面**，本周共披露 1 例股权激励预案，33 家公司推出回购预案。

● 重点推荐主题及个股

智能汽车主题（沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科）；高端制造主题（奥普特、青鸟消防、罗普特、莱特光电、奥来德、日联科技、铁流股份）；户外用品主题（三夫户外）。

● **风险提示：**宏观环境变化、IPO 政策变动、再融资政策变动、并购政策变动

相关研究报告

目 录

1、 本周观点：控制权交易数量激增，“国资+产业”模式兴起.....	4
1.1、 整体：“并购六条”后控制权交易活跃度提升，近四成交易已完成.....	4
1.2、 卖方：30 亿以下市值公司占比超四成，科创板控制权交易日益活跃.....	5
1.3、 买方：一级独角兽企业买家逐渐增多，“国资+产业”买壳模式兴起.....	8
2、 本周 A 股普跌，银行精选指数涨幅居前.....	11
2.1、 本周 A 股普跌，中小盘表现不及大盘.....	11
2.2、 日联科技、三夫户外、罗普特本周表现相对较好.....	12
2.3、 下周国内外多项经济数据与报告将发布，多项产业展会值得关注.....	13
3、 本周重大事项.....	14
3.1、 新股：本周 2 家公司在 A 股上市，2 家公司在港股上市.....	14
3.2、 定增：本周定增预案数量、发行数量有所回升.....	16
3.2.1、 定增预案：本周预案公告数量、募资金额大幅回升.....	16
3.2.2、 定增实施：本周发行 6 例竞价案例，募资金额规模大幅上升.....	16
3.3、 并购：本周 1 家公司首披重大资产重组，4 家公司涉及实控人变更.....	17
3.4、 股权激励热度继续低迷、股份回购热度大幅上升.....	19
3.4.1、 股权激励：本周共披露 1 例股权激励预案.....	19
3.4.2、 回购：本周 33 家公司推出股份回购预案.....	19
4、 重点推荐主题及个股最新观点.....	20
4.1、 智能汽车主题：沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科.....	20
4.1.1、 沪光股份（605333.SH）：人形机器人项目首套样线下线，绑定赛力斯未来可期.....	20
4.1.2、 瑞鹄模具（002997.SZ）：设立机器人全资子公司，打造业绩新增长极.....	21
4.1.3、 新泉股份（603179.SH）：自主内外饰龙头，产品开拓+全球布局打开成长空间.....	21
4.1.4、 芯动联科（688582.SH）：公司发布 2025 年半年度业绩预增，同比大幅增长。.....	22
4.2、 高端制造主题：奥普特、青鸟消防、罗普特、莱特光电、奥来德、日联科技、铁流股份.....	22
4.2.1、 奥普特（688686.SH）：Q2 业绩高增长，工业 AI&具身智能助力长期成长.....	22
4.2.2、 青鸟消防（002960.SZ）：业绩阶段性承压，新业务新场景加速拓展.....	23
4.2.3、 罗普特（688619.SH）：视觉小巨人转型再出发，一体机&机器人全面开花.....	24
4.2.4、 莱特光电（688150.SH）：OLED 终端材料持续放量，业绩延续向好态势.....	24
4.2.5、 奥来德（688378.SH）：8.6 代设备迎突破，材料业务稳健增长.....	25
4.2.6、 日联科技（688531.SH）：业绩延续高增，工业检测平台型龙头启航.....	26
4.2.7、 铁流股份（603926.SH）：精密制造能力显著，长期成长天花板高企.....	26
4.3、 户外用品主题：三夫户外（002780.SZ）：2025H1 业绩高增，品牌运营多点开花.....	27
5、 风险提示.....	28

图表目录

图 1：“并购六条”后控制权交易数量显著提升.....	4
图 2：“并购六条”后控制权交易市场持续活跃.....	4
图 3：“并购六条”后控制权交易仍以协议转让为主.....	5
图 4：“并购六条”新披露的控制权交易近四成已完成.....	5
图 5：“并购六条”后发生的控制权交易主要集中在机械、医药、计算机等行业.....	5
图 6：“并购六条”后江苏、广东、浙江、上海等经济发达地区控制权交易更活跃.....	6
图 7：“并购六条”后小市值公司仍是控制权交易市场主力.....	6

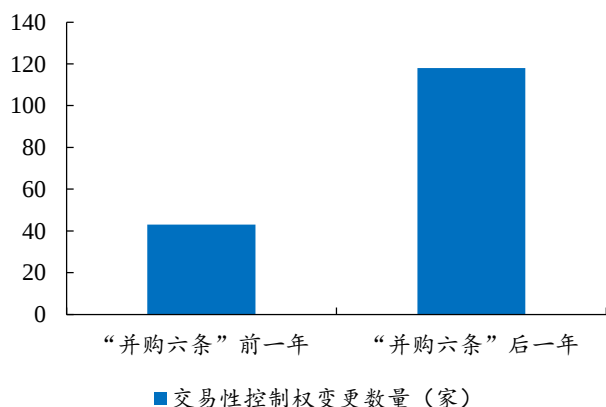
图 8: 标的公司板块以主板、创业板为主	7
图 9: “并购六条”后民企控制权交易更为活跃	7
图 10: “并购六条”后标的公司超三成营收低于 5 亿元	8
图 11: “并购六条”后标的公司净利润多亏损	8
图 12: “并购六条”后超 6 成买家为民营企业	8
图 13: “并购六条”后超半数企业收购比例超 20%	8
图 14: “并购六条”后超 4 成企业交易估值在 30 亿以下	9
图 15: “并购六条”后超两成企业溢价率超 20%	9
图 16: 启明创投主导收购天迈科技控制权	9
图 17: 本周 A 股普跌	11
图 18: 本周流动性较上周有所下降	11
图 19: 本周中小盘表现整体不及大盘	12
图 20: 本周银行精选指数涨幅居首	12
图 21: 2025 年初至今稀土指数涨幅居首	12
图 22: 本周预案公告募资金额大幅回升	16
图 23: 定增预案单项目募资规模大幅缩减	16
图 24: 本周发行 6 例竞价案例, 募资金额规模大幅上升	17
图 25: 本周单项目平均募资额 19.33 亿元	17
图 26: 本周竞价项目平均折价率为 6.9%, 平均收益率为 6.9%	17
图 27: 本周首次披露案例数量与上周持平	19
图 28: 本周最新披露案例金额较上周小幅回升	19
图 29: 本周回购预案数、公告回购金额均大幅上升	20
表 1: “并购六条”一年来科创板上市公司控制权交易已有 8 起	7
表 2: 根据不完全统计, “并购六条”后已有 6 例一级市场明星企业收购上市公司控制权案例	10
表 3: 海川智能、菲林格尔等控制权交易案例均为“国资+产业资本”模式	10
表 4: 日联科技本周涨跌幅居前	12
表 5: 下周国内外多项经济数据与报告将发布, 多项产业展会及科技新品值得关注	13
表 6: 本周 3 家企业进入辅导验收阶段	14
表 7: 本周 3 家企业 IPO 申请获上市委会议通过	15
表 8: 本周 2 家企业获得证监会注册批文	15
表 9: 本周 A 股共有 2 家公司上市	15
表 10: 本周港股共有 2 家公司上市	16
表 11: 本周 1 家公司首披重大资产重组	17
表 12: 本周 4 家公司涉及实控人变更	17
表 13: 本周重大资产重组事项部分进展	18
表 14: 本周共披露 1 例股权激励预案	19

1、本周观点：控制权交易数量激增，“国资+产业”模式兴起

1.1、整体：“并购六条”后控制权交易活跃度提升，近四成交易已完成

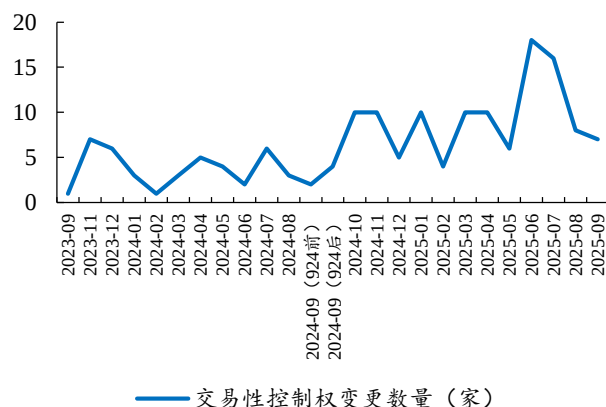
“并购六条”一年来控制权交易市场活跃度明显提升，月均新披露数量近 10 例。以 2024 年 9 月 24 日为分界点（“并购六条”前一年为 2023.9.23-2024.9.23，“并购六条”后一年为 2024.9.24-2025.9.24），按首次公告权益变动报告书日期口径，剔除一致行动协议解除、无偿划转、离婚、遗产分配、司法拍卖、破产重整等非交易性类因素导致的控制权变动，对比“并购六条”前后一年的控制权交易市场情况。截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”落地一年以来累计新披露控制权交易已达 118 起，数量较“并购六条”前一年实现翻倍以上增长。分月度看，2024 年“并购六条”落地前（即 2024 年 1 月至 9 月 23 日）A 股上市公司首次披露重大重组交易 29 起，月均新披露数量仅有 3 例；2024 年“并购六条”落地后（即 2024 年 9 月 24 日至 2024 年 12 月 31 日）A 股上市公司首次披露重大重组 29 起，月均新披露数量 7 例。2025 年 1-9 月控制权交易市场持续活跃，除 2 月受春节影响外每月披露数量均在 10 例左右。

图1：“并购六条”后控制权交易数量显著提升



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

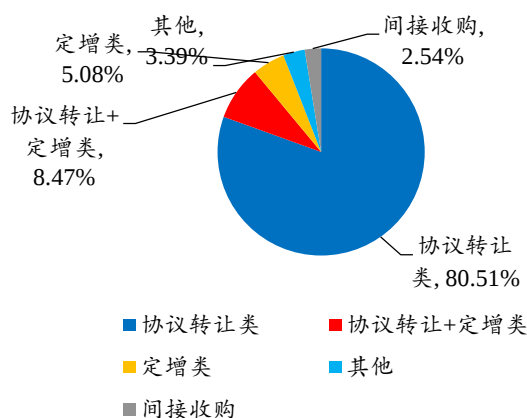
图2：“并购六条”后控制权交易市场持续活跃



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

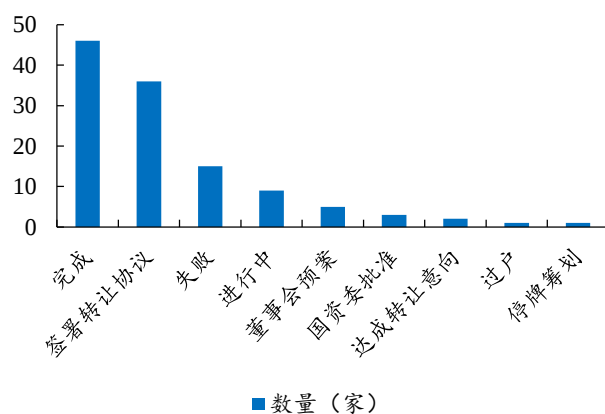
协议转让仍为主流方式，近四成交易已完成。从交易方案看，“并购六条”一年以来的控制权交易更倾向于采用协议转让这一相对简单、确定性高的交易方案，占比 80.51%，其次是“协议转让+定增”形式，占比为 8.47%，再次是定增（占比 5.08%）和间接收购（占比 2.54%）。从交易进展看，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”一年来交易性控制权交易中已完成的共 46 家次（占比 38.98%），正在进行的共 57 家次（占比 48.31%），已终止的共 15 家次（占比 12.71%）。

图3：“并购六条”后控制权交易仍以协议转让为主



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图4：“并购六条”新披露的控制权交易近四成已完成

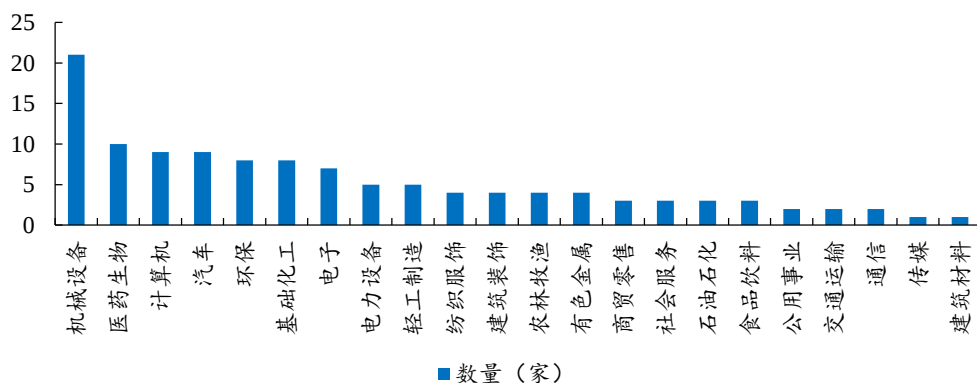


数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

1.2、卖方：30 亿以下市值公司占比超四成，科创板控制权交易日益活跃

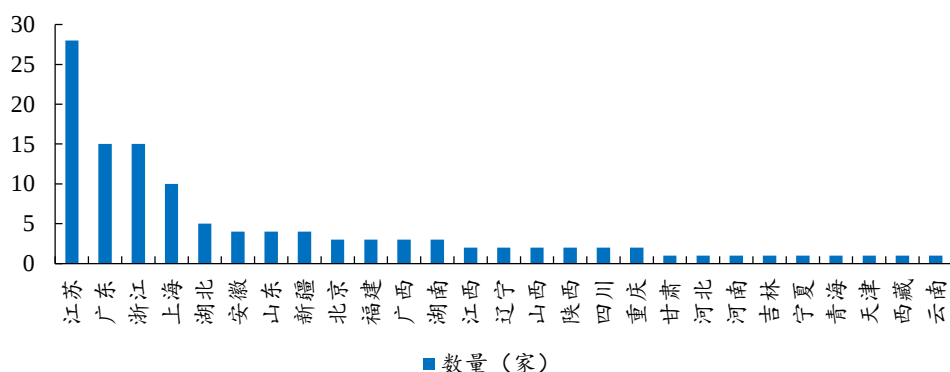
“并购六条”后交易主要集中在高端制造行业，经济发达地区交易更活跃。分行业看，“并购六条”后机械设备、医药生物、计算机、汽车等高端制造行业上市公司的控制权变更数量最多。分区域看，“并购六条”后江苏、广东、浙江、上海等经济发达地区的控制权交易市场更为活跃。

图5：“并购六条”后发生的控制权交易主要集中在机械、医药、计算机等行业



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

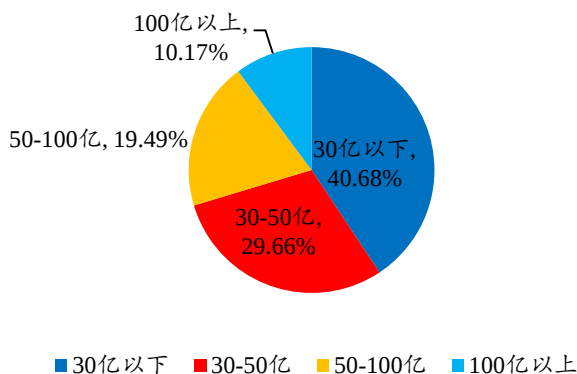
图6：“并购六条”后江苏、广东、浙江、上海等经济发达地区控制权交易更活跃



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

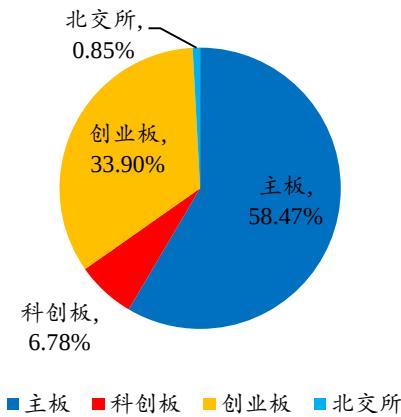
标的公司市值多在 30 亿以下，板块以主板、创业板为主但科创板逐渐活跃，性质以民企为主。从市值分布看，截至 2025 年 9 月 24 日，按转让协议签署日市值为口径，市值在 30 亿以下、30-50 亿、50-100 亿、100 亿以上的分别为 48、35、23、12 家次，占比分别为 40.68%、29.66%、19.49%、10.17%，表明“并购六条”后小市值公司仍是控制权交易市场主力。从板块分布看，截至 2025 年 9 月 24 日，主板 69 家次（占比 58.5%）、创业板 40 家次（占比 33.9%）、科创板 8 家次（占比 6.8%）、北交所 1 家次（占比 0.9%），表明“并购六条”后主板和创业板上市公司的控制权仍较为活跃，同时科创板和北交所的控制权交易数量也在快速提升。从企业性质看，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”后民企上市公司发生的控制权交易已达 86 家次，占比超 7 成，显著高于国企。

图7：“并购六条”后小市值公司仍是控制权交易市场主力



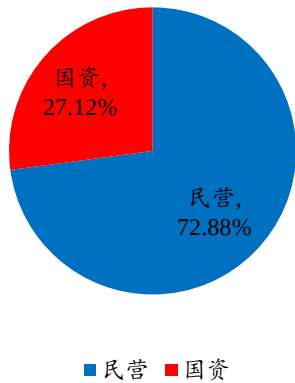
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图8：标的公司板块以主板、创业板为主



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图9：“并购六条”后民企控制权交易更为活跃



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

表1：“并购六条”一年来科创板上市公司控制权交易已有 8 起

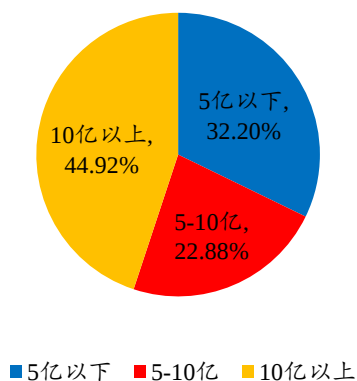
股票代码	股票简称	所属行业	进展	转让协议签署 日前一交易 日市值 (亿元)	收购方	交易 股比	交易对价 (亿元)	交易估值(亿 元)	溢价率
688373.SH	盟科药业-U	医药生物	董事会预案	63.66	海鲸药业	20.00%	10.33	51.63	-22.13%
688585.SH	上纬新材	基础化工	完成	37.67	上海智元恒岳科技合伙企业(有限合伙);上海致远新创科技设备合伙企业(有限合伙)	29.99%	9.41	31.38	0.00%
688579.SH	山大地纬	计算机	进行中	46.72	山东高速	24.59%	-	-	-
688178.SH	万德斯	环保	完成	14.53	瑞源国际资源投资有限公司	28.88%	4.13	14.30	-1.58%
688037.SH	芯源微	电子	进行中	195.94	北方华创	-	-	-	0.10%
688350.SH	富淼科技	基础化工	完成	17.83	永卓控股有限公司	29.98%	6.00	20.01	12.19%
688567.SH	孚能科技	电力设备	完成	141.76	广东恒健工控新能源产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	5.00%	9.72	194.31	37.07%
688656.SH	浩欧博	医药生物	完成	20.21	北京辉煌润康医药发展有限公司	29.99%	6.3	21.28	5.27%

数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

标的公司超三成营收低于 5 亿元，超 5 成归母净利润亏损，控制权交易纾困意图明显。从标的公司营收分布看，以 2024 年营业收入为口径，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”落地一年以来，营收在 5 亿以下的有 38 家次（占比 32.2%）、在 5-10 亿的有 27 家次（占比 22.9%）、在 10 亿以上的有 53 家次（占比 44.9%）。从标的公司净利润分布看，以 2024 年归母净利润为口径，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”落地一年以来，净利润亏损的有 61 家次（占比 51.7%）、在 0-0.5 亿的有 21 家

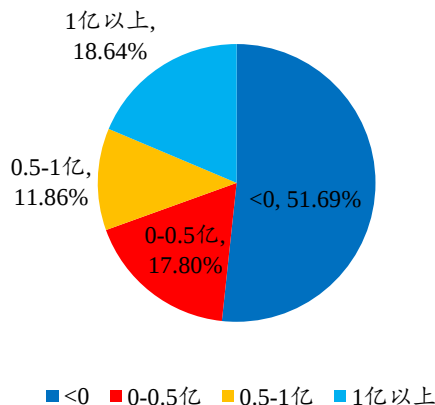
次（占比 17.8%）、在 0.5-1 亿的有 14 家次（占比 11.9%）、在 1 亿以上的有 22 家次（占比 18.6%）。这表明“并购六条”以来既有壳公司借助控制权交易实现纾困目的，又有产业公司借助控制权交易实现转型升级。

图10：“并购六条”后标的公司超三成营收低于 5 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所（2024 年数据，截至 2025.9.24）

图11：“并购六条”后标的公司净利润多亏损

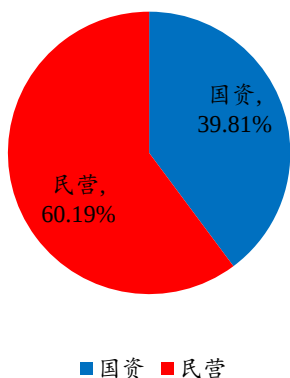


数据来源：Wind、开源证券研究所（2024 年数据，截至 2025.9.24）

1.3、买方：一级独角兽企业买家逐渐增多，“国资+产业”买壳模式兴起

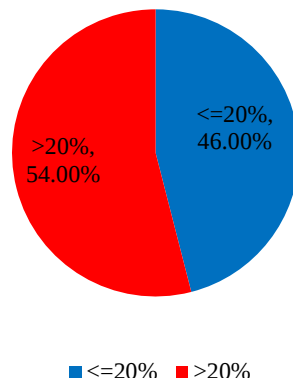
“并购六条”后民营企业参与控制权交易更为积极，超 5 成交易收购比例在 20% 以上，超 2 成交易估值溢价率在 20% 以上。从买方企业属性看，“并购六条”后民营企业参与控制权交易更为积极，截至 2025 年 9 月 24 日，民企作为买家参与的控制权交易已达 65 家次（占比 60.19%），高于国企的 43 家次（占比 39.81%）。从收购比例看，股比在 20% 以下及以上的分别为 46、54 家，表明多数买方在控制权交易方案中选择收购标的公司 20% 以上的股份。从收购估值看，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”后交易估值在 30 亿以下的控制权交易达 39 家次，占比 42.39%，表明“并购六条”后壳价值普遍在 30 亿以下。从估值溢价看，截至 2025 年 9 月 24 日，“并购六条”后估值溢价（按转让价格与转让协议签署日前一交易日收盘价的差额计算）在 20% 以上的控制权交易达 22 家次，占比 22%，其中海尔集团下属公司收购新时达控制权的溢价率更是高达 93.20%，印证了“并购六条”后监管对估值包容度的提升。

图12：“并购六条”后超 6 成买家为民营企业



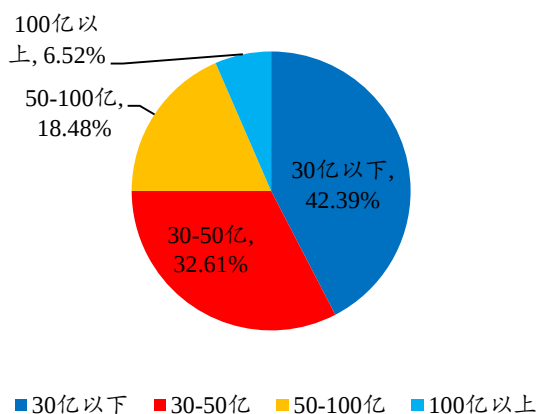
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图13：“并购六条”后超半数企业收购比例超 20%



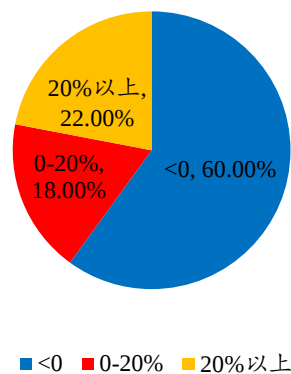
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

图14：“并购六条”后超4成企业交易估值在30亿以下



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

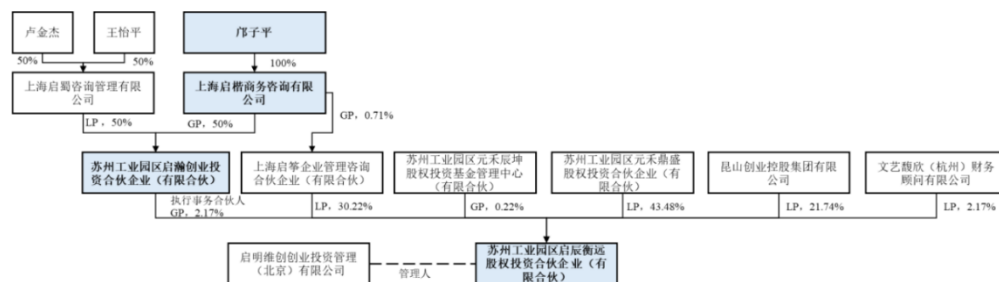
图15：“并购六条”后超两成企业溢价率超20%



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 2025.9.24）

“并购六条”后控制权交易模式逐渐多元化，私募基金、一级市场独角兽、“国资+产业”等新兴模式兴起。私募基金方面，自“并购六条”提出支持私募投资基金以促进产业整合为目的依法收购上市公司之后，截至 2025 年 9 月 24 日，已有 2 例私募基金收购上市公司控制权案例，分别是启明基金收购天迈科技（300807.SZ）；瑞丞基金收购鸿合科技（002955.SZ）。一级市场独角兽企业方面，在此前 IPO 阶段性收紧的背景下，一级市场独角兽/准独角兽企业纷纷选择收购一家上市公司作为资本运作平台。截至 2025 年 9 月 24 日，根据不完全统计，已有 6 例一级市场明星企业收购上市公司控制权案例，包括哈啰集团收购永安行、星空科技收购中旗新材、纵横网络收购*ST 绿康、深圳联合飞机收购吉峰科技、智元收购上纬新材、中昊芯英收购天普股份等。“国资+产业资本”联合收购上市公司方面，经历了纾困式并购、证券化率提升式并购等模式之后，地方国资牵手产业资本入主 A 股的并购案例逐渐增多，海川智能、菲林格尔、汇纳科技等都是“国资+产业”买壳新模式的经典案例。

图16：启明创投主导收购天迈科技控制权



资料来源：天迈科技公司公告

表2：根据不完全统计，“并购六条”后已有 6 例一级市场明星企业收购上市公司控制权案例

收购方名称	收购方所属行业	收购方简介	证券代码	证券简称	收购方式	进展
哈啰集团	共享出行	"中国领先的科技引领型 综合共享出行服务企 业，，业务布局覆盖共享 出行服务、网约车服务 以及本地生活服务	603776.SH	永安行	协议转让+定增	签署转让协议
广东星空科技装 备有限公司	半导体高端装备	专业从事光刻、自动键 合、纳米压印、量测等 领域的装备研发和生产 的高科技企业	001212.SZ	中旗新材	协议转让	签署转让协议
福建纵腾网络有 限公司	物流	以“全球跨境电商基础 设施服务商”为企业定 位，聚焦跨境仓储与物 流，为全球跨境电商商 户、出口贸易企业、出 海品牌商提供海外仓 储、商业专线物流、定 制化物流等一体化物流 解决方案，旗下拥有谷 仓海外仓、云途物流、 WORLDTECH 等知名品 牌。	002868.SZ	*ST 绿康	协议转让	签署转让协议
深圳联合飞机科 技有限公司	无人机	专业从事无人机等高端 装备研发、生产和服务 的企业集团，工信部授 予的国家级专精特新 “小巨人”企业	300022.SZ	吉峰科技	协议转让+定增	签署转让协议
上海智元新创技 术有限公司	具身智能	以 AI+机器人的融合创 新为核心的智能机器人 企业，拥有远征、精灵、 灵犀三大机器人家族， 产品覆盖多种商用场景	688585.SH	上纬新材	协议转让	完成

资料来源：Wind、开源证券研究所

表3：海川智能、菲林格尔等控制权交易案例均为“国资+产业资本”模式

收购方名称	国资方	证券代码	证券简称	国资 LP 在收购主体出资 比例
苏州中晶智芯半导体合伙 企业（有限合伙）	昆山国资	300720.SZ	海川智能	36%
新余金紫欣企业管理中心 （有限合伙）	新余国资	002529.SZ	*ST 海源	42.49%
安吉以清科技合伙企业 （有限合伙）	安吉国资	603226.SH	菲林格尔	49%
上海宝金石一号智能科技	上海宝山区国资	300609.SZ	汇纳科技	99%

收购方名称	国资方	证券代码	证券简称	国资 LP 在收购主体出资比例
合伙企业(有限合伙)				
滨州中裕科技投资发展有限公司	滨州国资	600191.SH	华资实业	15.07%

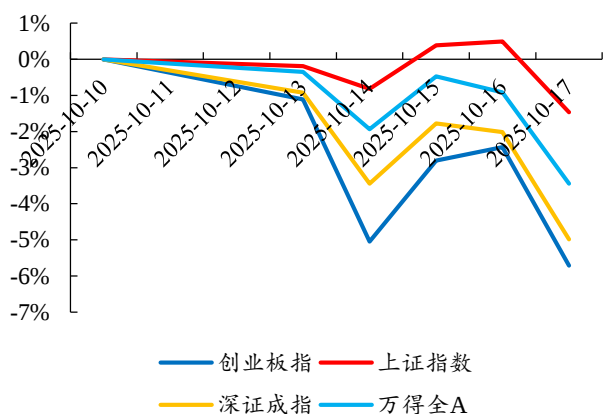
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

2、本周 A 股普跌，银行精选指数涨幅居前

2.1、本周 A 股普跌，中小盘表现不及大盘

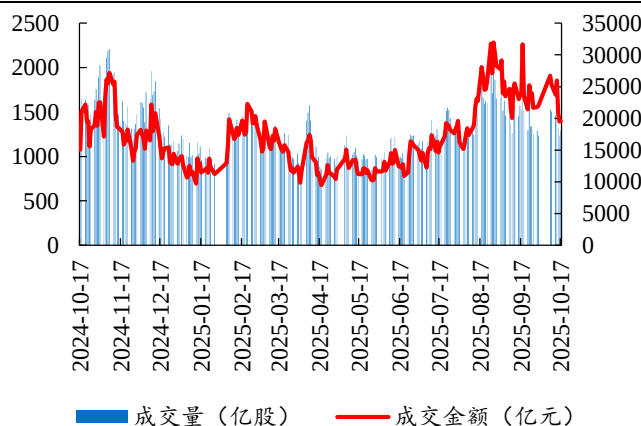
本周(指 10 月 13 日至 10 月 17 日,下同)上证综指收于 3,839.76 点,下跌 1.47%;深证成指收于 12,688.94 点,下跌 4.99%;创业板指收于 2,935.37 点,下跌 5.71%;万得全 A 指数收于 6,108.41 点,下跌 3.45%。成交量方面,本期 A 股总计成交 6,891.44 亿股,合计成交金额 109,642.49 亿元,日均成交额 21,928.50 亿元,环比上期下降 15.76%,流动性较上周有所下降。

图17：本周 A 股普跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

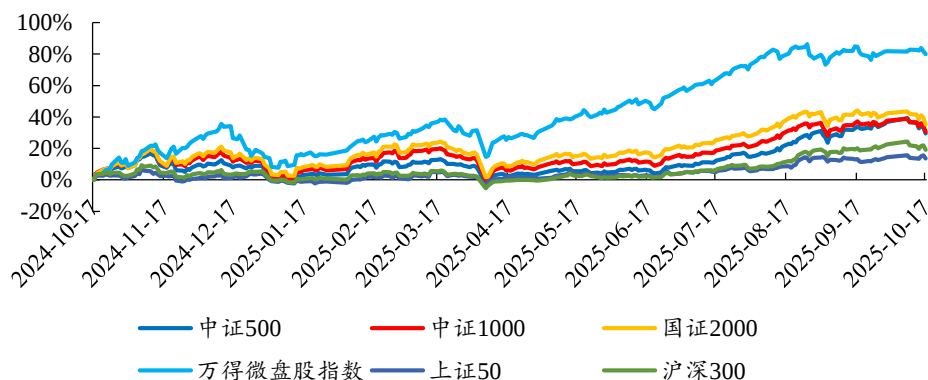
图18：本周流动性较上周有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

大小盘风格方面,本周中证 500、中证 1000、国证 2000、万得微盘股指数等中小盘代表指数分别涨幅为-5.17%、-4.62%、-4.69%、-1.51%,除万得微盘股指数外,其余中小盘指数表现皆不及上证 50 (-0.24%)、沪深 300 (-2.22%) 等大盘指数表现,中小盘整体表现整体不及大盘。

图19：本周中小盘表现整体不及大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

概念板块方面，本周银行精选指数涨幅最大（本周涨幅 5.41%）。其中银行精选指数成分表现 TOP5 分别为重庆银行（+14.19%）、浦发银行（+12.50%）、渝农商行（+12.17%）、农业银行（+11.57%）、沪农商行（+9.25%）。此外，本周保险、煤炭、两岸融合相关指数涨幅表现也较好。综合 2025 年以来的情况看，稀土指数上涨 106.65%，涨幅居首。

图20：本周银行精选指数涨幅居首

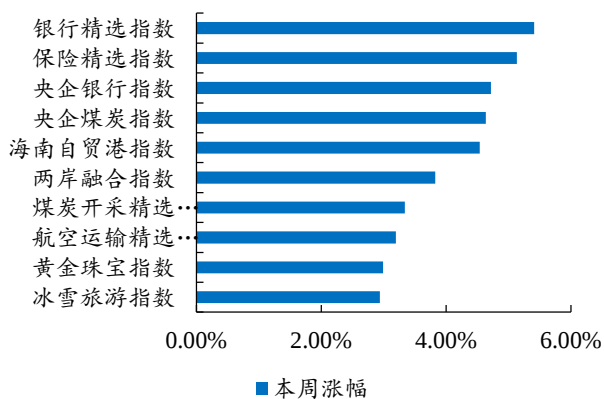
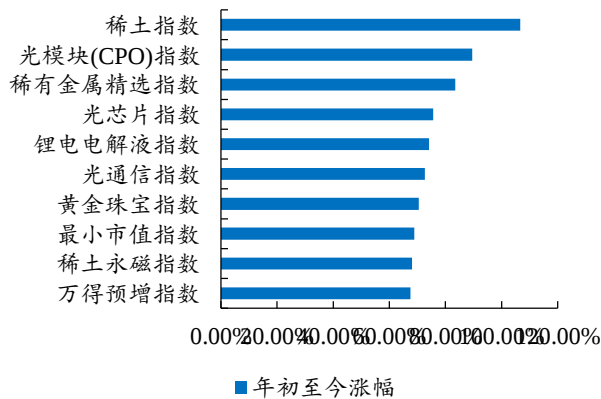


图21：2025 年初至今稀土指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、日联科技、三夫户外、罗普特本周表现相对较好

目前中小盘重点覆盖推荐智能汽车主题（沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科）；高端制造主题（奥普特、青鸟消防、罗普特、莱特光电、奥来德、日联科技、铁流股份）；户外用品主题（三夫户外）等方向相关个股。本周日联科技、三夫户外、罗普特表现相对较好，涨跌幅分别为-0.58%、-0.67%、-3.04%。综合 2025 年年初以来表现看，日联科技（+101.09%）、铁流股份（+93.05%）、罗普特（+78.74%）涨幅居前。

表4：日联科技本周涨跌幅居前

股票简称	股票代码	本周收盘价（元/股）	当前市值（亿元）	本周涨幅	今年以来累计涨幅
日联科技	688531.SH	65.68	108.76	-0.58%	101.09%
三夫户外	002780.SZ	13.32	20.99	-0.67%	5.30%

股票简称	股票代码	本周收盘价（元/股）	当前市值（亿元）	本周涨幅	今年以来累计涨幅
罗普特	688619.SH	15.64	29.00	-3.04%	78.74%
瑞鹄模具	002997.SZ	36.71	76.84	-4.23%	6.85%
奥普特	688686.SH	129.26	158.00	-4.68%	71.43%
莱特光电	688150.SH	24.30	97.79	-5.02%	9.27%
奥来德	688378.SH	23.42	58.38	-5.11%	24.56%
铁流股份	603926.SH	16.73	39.27	-5.27%	93.05%
青鸟消防	002960.SZ	12.14	106.20	-5.96%	26.92%
沪光股份	605333.SH	34.51	160.14	-8.87%	6.64%
芯动联科	688582.SH	65.05	260.67	-15.79%	29.99%
新泉股份	603179.SH	66.19	325.44	-19.62%	56.04%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、下周国内外多项经济数据与报告将发布，多项产业展会值得关注

下周（10月20日至10月26日）需重点关注：经济与政策方面：国家统计局将发布商品住宅销售价格、国民经济运行情况、固定资产投资、能源生产情况、全国居民收支等多项月度与季度报告，同时中国10月LPR报价、2025前三季度主要行业增加值初步核算等宏观数据和报告将公布。产业展会方面：二十届四中全会、中国固态电池大会、2025大湾区国际具身智能机器人产业大会、2025上海国际消费电子展、2025中国工业AI大会、中国低空经济创新应用与标准化推进大会、第十届医药创新与投资大会将举办。科技与新品方面：Meta推出的运动AI智能眼镜Oakley Meta Vanguard将正式发售；三星计划在线上发布首款XR头显Project Moohan，届时将公开其产品规格和功能。国际与市场方面：美联储将于10月21日举办一场关于支付创新的会议，将探讨多个新兴议题，包括稳定币的应用场景、人工智能与支付领域的交叉融合，以及金融产品与服务的代币化；特斯拉将在10月22日美东时间盘后发布Q3财报；美国劳工统计局将于美东时间10月24日上午8:30发布9月CPI报告。

表5：下周国内外多项经济数据与报告将发布，多项产业展会及科技新品值得关注

日期	内容
2025/10/20（周一）	国家统计局发布商品住宅销售价格指数月度报告、国民经济运行情况、规模以上工业生产月度报告、固定资产投资（不含农户）月度报告、房地产开发和销售情况月度报告、社会消费品零售总额月度报告、能源生产情况月度报告、全国居民收支情况季度报告、全国工业产能利用率季度报告
	北京国际风能大会暨展览会（CWP2025）将于10月20日-22日在北京举行
	二十届四中全会于10月20-23日在北京召开
	公布10月LPR报价
	2025年三季度和前三季度主要行业增加值初步核算报告将于当日公布
2025/10/21（周二）	三星计划在10月21日至22日在线上发布首款XR头显Project Moohan，届时将公开其产品规格和功能
	Meta：运动AI智能眼镜Oakley Meta Vanguard将正式发售
	美联储将于当日举办一场关于支付创新的会议，将探讨多个新兴议题，包括稳定币的应用场景、人工智能与支付领域的交叉融合，以及金融产品与服务的代币化，财政部长斯科特·贝森特发表主题演讲
2025/10/22（周三）	中国固态电池大会10月22-24日将在合肥举行，宁德时代、卫蓝新能源、国

三)	轩高科等将参会	
	特拉斯预计于 2025/10/22 (美东)盘后发布 Q3 财报	
	Inter Clean 上海（上海国际清洁技术与设备博览会）将于 10 月 22-24 日在上海举办	
	2025 大湾区国际具身智能机器人产业大会暨展览会将于 10 月 22-24 日在广州举办	
2025/10/23（周四）	2025（第二十七届）中国国际矿业大会将于 10 月 23-25 日在天津梅江会展中心举办	
	2025 上海国际消费电子展将于当日举办	
	中国光伏行业协会定于 2025 年 10 月 23-24 日召开“光伏产业高质量发展与技术标准论坛”	
	“2025 中国工业 AI 大会（IAIC 2025）”定于 2025 年 10 月 23 至 24 日在浙江杭州举办	
2025/10/24（周五）	2025 年世界青年科学家峰会将于 2025 年 10 月 24 至 26 日在中国温州举办	
	中国低空经济创新应用与标准化推进大会将于当日在北京中关村举行	
	美国劳工统计局将于美东时间 10 月 24 日上午 8:30 发布 9 月 CPI 报告	
	第三届中俄地方投资发展与贸易合作大会将于 2025 年 10 月 24 至 25 日在辽宁省沈阳市举行	
2025/10/25（周六）	中国人民志愿军抗美援朝出国作战 75 周年纪念日	
	中国通信学会拟定于 2025 年 10 月 25-27 日在北京举行 2025 卫星应用大会	
2025/10/26（周日）	台湾光复 80 周年大会将在 10 月 25 日前后举行	
	第 47 届东盟峰会将于 10 月 26 日至 28 日在马来西亚举行，中国国务院总理李强与美国总统特朗普确认出席。	
	第十届医药创新与投资大会将于 10 月 26-27 日举行	

资料来源：Wind、IT 之家、中国基金报等、开源证券研究所

3、本周重大事项

3.1、新股：本周 2 家公司在 A 股上市，2 家公司在港股上市

本周重庆宇隆光电科技股份有限公司、泉州嘉德利电子材料股份公司、广东恒基金属股份有限公司 3 家企业进入 A 股上市辅导验收阶段，所有企业皆申报沪深板块。

表6：本周 3 家企业进入辅导验收阶段

企业全称	证监局	申报板块	辅导状态	辅导券商	律师事务所	会计师事务所	更新日期	备案日期
重庆宇隆光电科技股份有限公司	重庆证监局	沪深	辅导验收	中信证券	中伦	天健	2025/10/15	2025/3/6
泉州嘉德利电子材料股份公司	福建证监局	沪深	辅导验收	广发证券	国浩	容诚	2025/10/14	2024/12/5
广东恒基金属股份有限公司	广东证监局	沪深	辅导验收	中泰证券	德和衡	中审众环	2025/10/14	2022/10/28

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周天溯计量、昂瑞微、优迅股份 3 家企业 IPO 获得上市委会议通过，其中天

溯计量拟上市创业板；昂瑞微和优迅股份拟上市上证主板。

表7：本周 3 家企业 IPO 申请获上市委会议通过

代码	企业名称	拟上市板	审核状态	所属行业 (CSRC 公布)	预计发行 股数(万股)	拟募集资金 金(万元)	最新一年营 业收入(亿元)	最新一年净 利润(亿元)	最新公告 日	首次受理 日期
A23217.SZ	天溯计量	创业板	已审核通过	专业技术服务业	1630.4348	42389.91	8.0012	1.1106	2025/10/16	2023/6/29
A25003.SH	昂瑞微	科创板	报送证监会	计算机、通信和其他电子设备制造业	2,488.29	206,730.14	21.0132	-0.6471	2025/10/15	2025/3/28
A25036.SH	优迅股份	科创板	报送证监会	计算机、通信和其他电子设备制造业	2,000.00	80,906.50	4.1056	0.7787	2025/10/15	2025/6/26

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周南网数字、百奥赛图 2 家企业获得证监会注册批文，其中南网数字所属行业为软件和信息技术服务业，拟上市创业板；百奥赛图所属行业为研究和试验发展，拟上市科创板。

表8：本周 2 家企业获得证监会注册批文

代码	企业名称	拟上市板	审核状态	所属行业 (CSRC 公布)	预计发行 股数(万股)	拟募集资金 金(万元)	最新一年营 业收入(亿元)	最新一年净 利润(亿元)	最新公告 日	首次受理 日期
A25039.SZ	南网数字	创业板	证监会注册	软件和信息技术服务业	47694.75	255446.06	60.8972	5.7446	2025/10/17	2025/6/27
A23122.SH	百奥赛图	科创板	证监会注册	研究和试验发展	9984.96	118504.00	9.8045	0.3354	2025/10/16	2023/6/20

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周 C 道生、长江能科 2 家公司在 A 股市场上市，其中 C 道生的主营业务为新材料的研发、生产和销售，已登陆上证主板，当日涨幅为 396.32%；长江能科专注于能源化工行业专业压力容器设备领域，已登录北交所，当日涨幅为 254.03%。

表9：本周 A 股共有 2 家公司上市

股票代码	名称	上市日期	上市板	发行价格	发行市盈率	上市首日 涨幅	主营业务	最近一年营 收(亿元)	最近一年净 利润(亿元)
601026.SH	C 道生	2025-10-17	上证主板	5.98	29.05	396.32%	致力于新材料的研发、生产和销售	32.3800	1.5547
920158.BJ	长江能科	2025-10-16	北交所	5.33	15.48	254.03%	专注于能源化工行业专用压力容器设备领域	3.1398	0.4916

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周港股市场中，云迹、轩竹生物-B 2 家公司成功登陆港交所，其中云迹是一家行业领先的机器人服务 AI 赋能技术企业，上市当日涨幅 26.05%；轩竹生物-B 是一家以创新为驱动、具有全球视野的中国生物制药公司，上市当日涨幅 126.72%。

表10：本周港股共有 2 家公司上市

代码	名称	上市日期	发行价格 (港元)	发行市盈率	上市首日涨幅	主营业务	最近一年营收 (亿元)	最近一年净利润 (亿元)
2670.HK	云迹	2025-10-16	95.60	-32.89	26.05%	领先的机器人服务 AI 赋能技术企业	2.45	-1.85
2575.HK	轩竹生物-B	2025-10-15	11.60	-10.00	126.72%	公司是一家以创新为驱动、具有全球视野的中国生物制药公司	0.30	-5.56

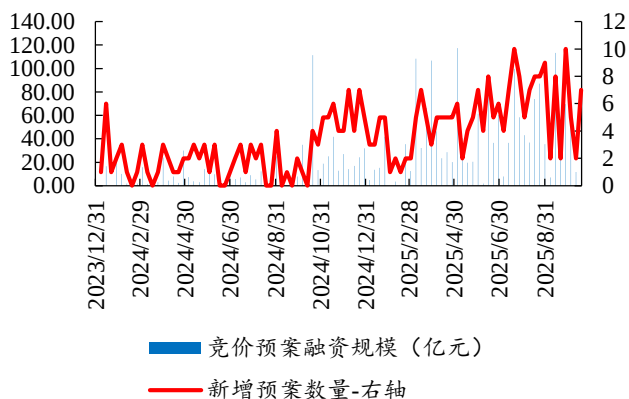
资料来源：Wind、开源证券研究所

3.2、定增：本周定增预案数量、发行数量有所回升

3.2.1、定增预案：本周预案公告数量、募资金额大幅回升

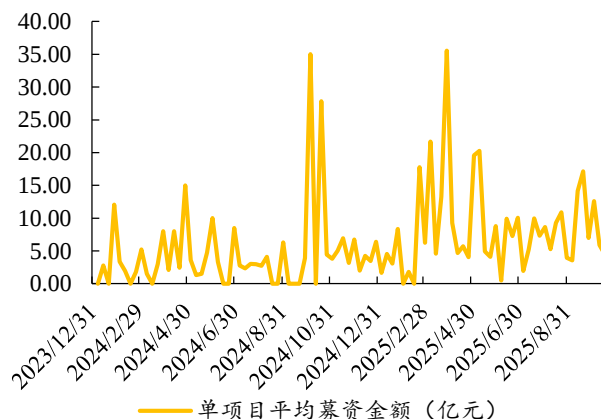
本周新增竞价预案公告 7 例，竞价预案融资规模 31.11 亿元，较上期（2 例）大幅回升；单项目平均募资 4.44 亿元（配套融资未公布募资额），对比上期的 5.91 亿元，单项目募资规模小幅缩减。

图22：本周预案公告募资金额大幅回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：定增预案单项目募资规模大幅缩减

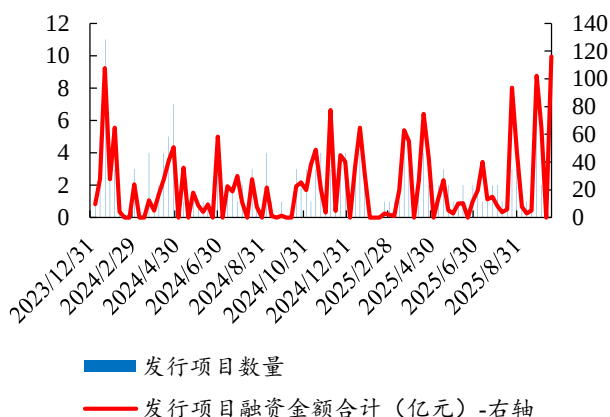


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2.2、定增实施：本周发行 6 例竞价案例，募资金额规模大幅上升

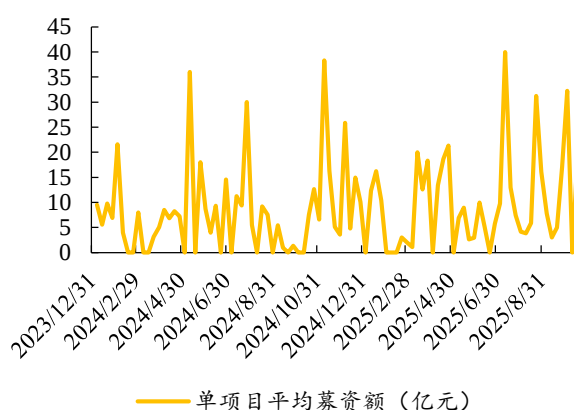
本周 A 股新增公告成功发行竞价项目 6 例，共募资 115.99 亿元，单项目平均融资额为 19.33 亿元。上周发行竞价项目 0 例，募集金额 0 亿元，本周竞价项目募集金额较上周大幅上升。折扣和收益方面，本周竞价项目平均折价率为 6.9%，平均收益率为 6.9%。

图24：本周发行 6 例竞价案例，募资金额规模大幅上升



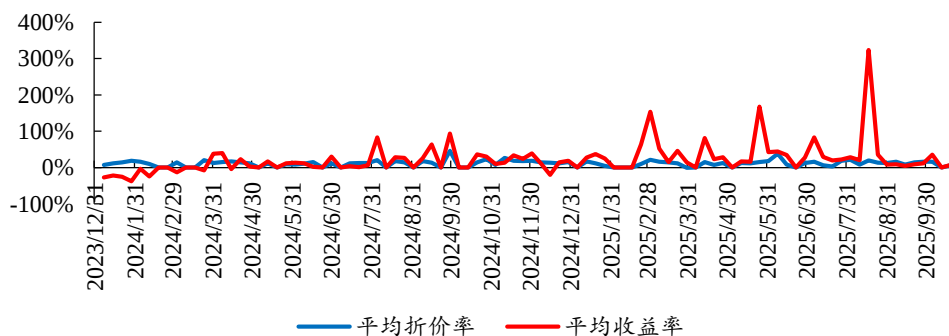
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周单项目平均募资金额 19.33 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周竞价项目平均折价率为 6.9%，平均收益率为 6.9%



资料来源：开源证券研究所

3.3、并购：本周 1 家公司首披重大资产重组，4 家公司涉及实控人变更

本周 1 家公司发布重大重组事件首次披露，数量与上周持平。另有 25 家公司披露了重大重组事件的最新进展。此外，本期*ST 海华、德力股份、多瑞医药、亚太药业 4 家公司披露涉及实控人/控制权变更事项。

表11：本周 1 家公司首披重大资产重组

股票代码	股票名称	最新披露日期	首次披露日期	重组事件	重组进度	交易总价值(万元)	最新披露日企业性质	上市公司所属行业
603014.SH	威高血净	2025/10/18	2025/10/18	威高血净定增收购威高普瑞 100%股权	停牌筹划	-	民营企业	专用设备制造业

资料来源：Wind、开源证券研究所

表12：本周 4 家公司涉及实控人变更

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
2025 年 10 月 17 日	最新披露	*ST 海华	600243.SH	公司实际控制人王封筹划公司股份协议转让事宜，本次权益变动完成后，公司控股股东将由青海重型机床有限责任公司变更为朗宁宜和（杭州）企业管理合伙企业（有限合伙），实际控制人由王封变更为祝镓阳、占舜迪、张栋。

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
2025 年 10 月 15 日	最新披露	德力股份	002571.SZ	公司与新疆兵新建高新技术产业投资运营合伙企业（有限合伙）签署《附条件生效的股票认购协议》，公司拟向特定对象发行股票，新疆兵新建合伙拟认购公司发行的股份以实现其对公司的控制权。此外，公司控股股东施卫东与新疆兵新建合伙签署《合作协议书》《表决权放弃及控制权稳定相关事项之协议》，施卫东拟放弃其持有上市公司全部股份对应的表决权，并承诺不谋求控制权。本次交易完成后，上市公司控股股东变更为新疆兵新建合伙，实际控制人变更为第四师可克达拉市丝路金融发展促进中心。
2025 年 10 月 13 日	最新披露	多瑞医药	301075.SZ	公司控股股东西藏嘉康及其一致行动人舟山清畅与受让方王庆太、崔子浩、曹晓兵签署《股份转让协议》，拟合计转让公司无限售流通股 2368 万股，占公司总股本的 29.60%。本次协议转让价格为 32.064 元/股。同时，王庆太和曹晓兵拟通过部分要约收购方式进一步增持公司股份，拟要约收购股份数量为 1944 万股，占上市公司总股本的 24.30%。权益变动后，王庆太、崔子浩、曹晓兵合计将拥有公司 29.60%的股份及该等股份对应的表决权，公司控股股东、实际控制人变更为王庆太、崔子浩、曹晓兵。
2025 年 10 月 13 日	最新披露	亚太药业	002370.SZ	公司控股股东富邦集团及一致行动人汉贵投资与星浩控股及一致行动人星宸投资签署了《股份转让协议》，拟通过协议转让方式转让公司 14.62%股份，共计 1.09 亿股。转让价格为 8.26 元/股，合计总金额为 9 亿元。本次协议转让完成后，公司的控股股东将由富邦集团变更为星浩控股，实际控制人将由宋汉平、傅才、胡铮辉组成的管理团队变更为邱中勋。

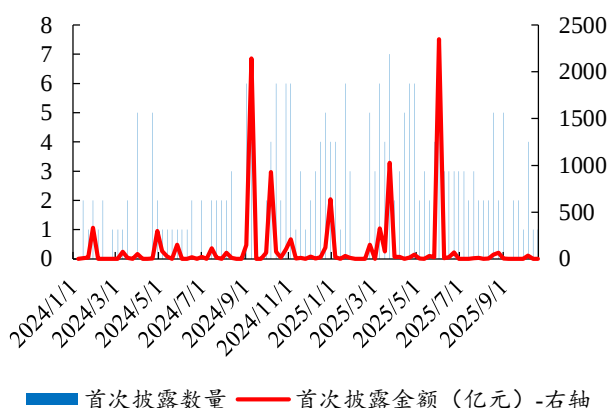
资料来源：Wind、财联社、开源证券研究所

表13：本周重大资产重组事项部分进展

股票代码	股票名称	最新披露日期	首次披露日期	重组事件	交易标的	重组进度	交易总价值(万元)	企业性质	上市公司所属中上协行业
000056.SZ	皇庭国际	2025/10/15	2022/2/8	皇庭国际联合子公司挂牌转让融发投资 60%股权及重庆皇庭 100%股权	融发投资 60%股权; 重庆皇庭 100%股权	失败	76500	民营企业	商务服务业
300051.SZ	璩升科技	2025/10/14	2025/4/8	璩升科技定增收购兴储世纪 69.71%股权	兴储世纪 69.71%股权	失败	-	民营企业	软件和信息技术服务业

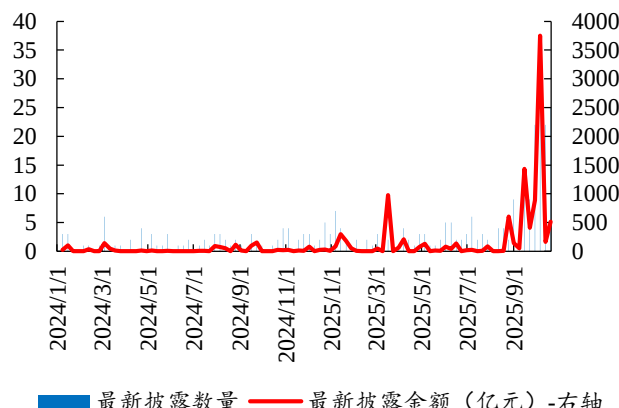
资料来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周首次披露案例数量与上周持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周最新披露案例金额较上周小幅回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、股权激励热度继续低迷、股份回购热度大幅上升

3.4.1、股权激励：本周共披露 1 例股权激励预案

本周共披露 1 例股权激励预案，芯原股份使用第二类限制性股做激励标的物，其用于激励的股票在总股本中的占比为 1.5439%，共计拿出 811.625 万股用于股权激励。

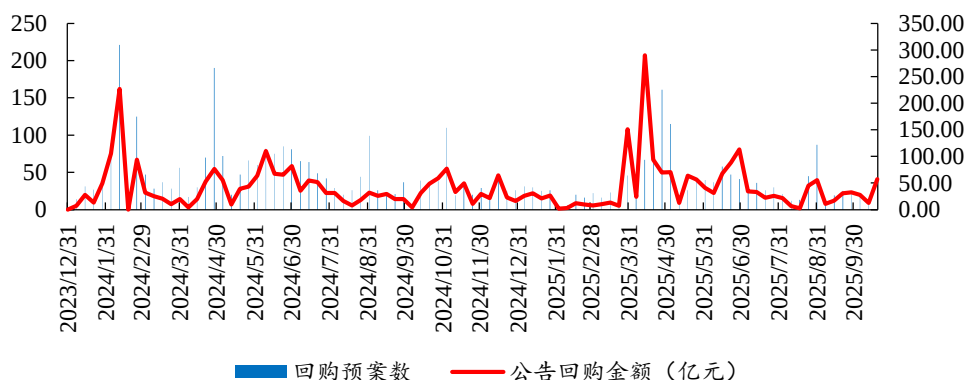
表14：本周共披露 1 例股权激励预案

代码	名称	预案公告日	激励标的物	激励总数 (万股/万份)	占总股本比例 (%)	期权初始行权价格	有效期 (年)	Wind 行业	最新收盘价 (元/股)
688521.SH	芯原股份	2025-10-16	第二类限制性股票	811.625	1.5439	84.58	5	半导体	159.02

资料来源：Wind、开源证券研究所（收盘价对应日期为 2025 年 10 月 18 日）

3.4.2、回购：本周 33 家公司推出股份回购预案

本周有 33 家公司推出股份回购预案，公告回购金额合计达 56.95 亿元。回购预案数量、公告回购金额较上周大幅上升，回购金额环比上升 347.33%。回购金额从高到低排名前五的公司分别为：中远海控、九安医疗、恒铭达、旺能环境、颀中科技，其中中远海控以 149,800 万元的公告回购金额居于首位。

图29：本周回购预案数、公告回购金额均大幅上升


数据来源：Wind、开源证券研究所

4、重点推荐主题及个股最新观点

4.1、智能汽车主题：沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科

4.1.1、沪光股份（605333.SH）：人形机器人项目首套样线下线，绑定赛力斯未来可期

详情可参考公司深度报告《沪光股份(605333.SH)：汽车线束领先企业，业绩拐点已至》

公司人形机器人项目首套样线成功下线，第二增长曲线可期。2025 年 4 月 24 日沪光人形机器人项目迎来里程碑时刻，首套样线正式下线。面对新业态、新工艺、新材料的考验，项目团队 7 天完成新业态原材料准备，采用“双验证模式”(替代物料预验证+实物再验证)。我们上调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别 6.76/11.60/11.13 亿元(前值为 6.37/11.90/11.57 亿元)，对应 EPS 分别为 1.55/1.97/1.55 元/股，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 20.2/15.9/12.3 倍，维持“买入”评级。

线束是人形机器人“神经网络”，是机器人实现灵活运动和智能响应的基础。线束是连接机器人各个部件的桥梁，负责电力传输与信号传递。动力传输方面线束中承担着将电能从电源稳定且高效地输送到机器人各个关节和执行器的重任，为机器人的运动提供不可或缺的能量。以特斯拉 Optimus 为例，其动力系统对电力供应的稳定性和高效性要求极高。线束需要确保电机能够获得充足且稳定的电能，这样机器人才能做出灵活多样的动作，如行走、奔跑、抓取物体等。信号传输方面，线束负责传输各种控制信号和数据。通过精确的信号传输，机器人能够实现复杂的动作协调和任务执行。例如，在工业生产场景中，人形机器人需要通过信号线接收来自控制系统的指令，精确地完成零件的装配工作。此外线束还承担着将传感器收集到的环境信息反馈给控制系统的重要任务，实现机器人对周围环境的感知和响应。

赛力斯汽车高压线束核心供应商，有望在机器人领域开展深度合作。公司基于智能制造生产管理系统，打造出了一套高标准、高效率、可复制性强的全自动高压线束生产线的规划要求，公司的高压线束自动化生产线已经从开线、预装、切剥翻、压接等线束加工工序，成功过渡到超声波焊接、护套插位、线束外部零部件等复杂

工序，装配至高低压检测、气密检测、CCD 检查等工序的规划、设计、实施，实现全过程自动化产线的研发和投入。凭借长期的产品技术和开发经验积累，公司率先进入新能源汽车配套供应体系，充分受益国产替代趋势。

4.1.2、瑞鹄模具（002997.SZ）：设立机器人全资子公司，打造业绩新增长极

详情可参考公司深度报告《瑞鹄模具(002997.SZ)：汽车模具龙头，轻量化+装备制造双轮驱动前景可期》

公司设立机器人全资子公司，持续开拓新兴业务。公司发布关于设立全资子公司的公告，设立芜湖瑞祥智能机器人有限公司，注册资本 2000 万元。通过设立机器人全资子公司，瑞鹄模具从汽车零部件板块向机器人领域进一步拓展，有利于新兴产业的持续开拓，注入长期增长动力。公司在模具装备和自动化产线方面具备领先的竞争力，下游客户涵盖国内外大部分知名整车厂。公司自 2023 年以来依托大客户奇瑞的优势，持续发力汽车轻量化零部件板块，在一体化压铸、铝合金冲压等领域积累了成熟的技术工艺，跟人形机器人关键部件具备技术同源性。我们维持此前的盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 3.48/4.70/6.10 亿元，对应 EPS 分别为 1.66/2.25/2.91 元/股，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 22.9/16.9/13.1 倍，公司客户结构优质，零部件轻量化业务迎来发展拐点，发力机器人打造新增长极，维持“买入”评级。

奇瑞于近期设立机器人科技公司发力 AI，公司绑定大客户奇瑞有望借势腾飞。安徽墨甲智创机器人科技 1 月 7 日成立，注册资本 1 亿元，由奇瑞汽车全资持股。主营业务包括智能机器人研发销售，以及 AI 应用软件开发等。瑞鹄模具为奇瑞多款车型生产冲压件和铸造件，未来有望切入奇瑞机器人供应链。

智界 R7 销量高企有望成为爆款车型，公司作为一体化压铸供应商充分受益。智界 R7 作为鸿蒙智行首款轿跑 SUV，上市百天累计大定突破 5.8 万台，有望成为 2025 年爆款车型。该车型配备目前最高级的 192 线激光雷达，配备华为 ADS3.0 高阶智驾。最大纯电续航 802km，采用 800V 高压超充，增程版 CLTC 续航里程高达 1570km。同时全系还标配连续可变阻尼减振器+空气悬架，成为 ModelY 和问界 M7 的重要竞争者。瑞鹄模具作为智界 R7 一体化压铸供应商，有望充分受益其销量的爬升。

4.1.3、新泉股份（603179.SH）：自主内外饰龙头，产品开拓+全球布局打开成长空间

深耕内饰件二十余载，核心客户驱动公司业绩持续增长。公司是国内自主内外饰龙头，具备完整的汽车饰件解决方案。收入端，公司核心驱动客户清晰，借助吉利、奇瑞、理想、特斯拉等核心客户完成了两轮快速增长。公司配套车型销量确定性高，且品类横向不断拓展，单车价值量趋势向上。成本端，公司规模优势显著摊薄固定成本，随着内部效率和良品率不断提升费用率不断下降。未来几年凭借公司海外产能的不断释放，海外收入有望迎来高速增长。我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 10.51/13.89/17.39 亿元，对应 EPS 分别为 2.16/2.85/3.57 元/股，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 20.1/15.2/12.2 倍，基于公司产品拓展和海外业务开拓顺利，内外饰业务高速增长，维持“买入”评级。

公司产品量价逻辑显现，汽车内外饰行业集中度有望进一步提升。公司拥有强大的技术能力，产品拓展潜力巨大。公司通过技术引进及自主开发的方式，在同步

开发、模具开发、检测试验等方面形成了一系列技术优势，有望在座椅、座舱领域实现产品突破，带来单车价值增量。公司凭借自身自主内外饰件企业的成本优势及快速响应能力，顺应行业发展趋势，连续突破合资配套体系，有望进一步取代龙头份额，汽车内外饰行业集中度有望进一步提升。

全球化布局进程加速，中长期成长空间广阔。公司海外业务进展顺利，产能稳步拓张，打开广阔成长空间。目前公司战略转向海外市场，已初步形成墨西哥、斯洛伐克、美国三大产能布局，并持续加速产能拓张中。2020 年公司与特斯拉达成合作关系，目前已经深度绑定特斯拉，单车价值量持续提升。凭借与特斯拉合作积累的自动化生产技术和工艺，公司加快欧洲客户拓展步伐，有望进入 BBA、沃尔沃等整车厂供应链，进一步开拓海外市场份额。新泉中长期成长空间广阔，发展潜力巨大，有望成为全球内外饰龙头。

4.1.4、芯动联科(688582.SH)：公司发布 2025 年半年度业绩预增，同比大幅增长。

详情可参考公司深度报告《芯动联科(688582.SH)：终端应用百花齐放，高性能 MEMS 龙头蓄势待发》

公司披露 2025 年半年度业绩预增，归母净利润实现大幅增长。公司预计 2025 年上半年实现营收 2.28-2.78 亿元，同比增长 66.04%-102.45%；实现归母净利润 1.38-1.69 亿元，同比+144.46%-199.37%。取营收和归母净利润的中枢值测算公司上半年整体净利率，有望达到 60.67%。2025 年上半年公司凭借产品性能领先、自主研发等优势，保持业绩快速增长。公司在手订单充足，按计划在上半年顺利实现交付，使得上半年营收同比大幅增长。我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.42/5.10/7.45 亿元(前值为 3.18/4.49/6.42 亿元)，对应 EPS 分别为 0.85/1.27/1.86 元/股，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 77.8/52.1/35.7 倍，维持“买入”评级。

应用端起量，高性能 MEMS 市场有望保持高速增长。应用端方面，eVTOL 迎来商业化提速周期，36 氪研究院预计 2026 年规模将增长至 95 亿元，2024-2026 年 CAGR 约为 72.3%，而 IMU 模块约占 eVTOL 成本的 8%。IMU 是自动驾驶导航的核心，据微纳制造产业促进会测算 2023 年我国自动驾驶领域车载 IMU 市场规模为 31.51 亿元，到 2030 年将提升至 154.94 亿元，CAGR 为 25.55%。商业航天、人形机器人都依赖于 MEMS 惯导的发展。2023 年国内高性能 MEMS 陀螺仪市场规模约 12.68 亿元。预计 2023-2028 年全球高端惯性传感市场规模 CAGR 约 15%，国内高性能 MEMS 陀螺仪 CAGR 约 42.3%。

公司研发实力卓越，议价能力突出，募投项目持续加码中高端场景。公司高性能陀螺仪核心性能指标已经达到国际先进水平。由于公司在国内缺乏同等级的竞争对手，因此具有议价能力，毛利率保持高水平。公司募集资金 7.5 亿元投入高性能 MEMS 惯导项目建设，赋能产能及研发实力。

4.2、高端制造主题：奥普特、青鸟消防、罗普特、莱特光电、奥来德、日联科技、铁流股份

4.2.1、奥普特(688686.SH)：Q2 业绩高增长，工业 AI&具身智能助力长期成长

详情可参考公司深度报告《奥普特(688686.SH)：以基恩士为鉴，看国内机器视觉龙头崛起之路》

多下游景气度向好，2025Q2 业绩高速增长。公司发布 2025 年中报，实现营收

6.8 亿元，同比+30.7%；归母净利润 1.5 亿元，同比+28.8%。单 Q2 实现营收 4.2 亿元，同比+40.3%；归母净利润 0.9 亿元，同比+57.2%。分下游看：3C 收入 4.4 亿元，同比+23.8%，主要受益于工业 AI 在 3C 的规模化落地；锂电收入 1.7 亿元，同比+49.4%，主要受锂电需求复苏、公司深化头部电池客户合作并积极拓展海外市场项目带动；半导体/汽车收入分别为 0.31/0.14 亿元，分别同比+25.5%/65.7%，主要系国产替代需求随下游客户产能扩张及工艺升级加速释放。我们维持 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 2.14/2.77/3.58 亿元，对应 EPS 分别为 1.75/2.26/2.93 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 85.4/66.1/51.1 倍，维持“买入”评级。

AI 赋能机器视觉成效显著，2025H1 工业 AI 业务明显放量。工业 AI 技术使机器视觉的应用从传统的缺陷检测拓展至识别分类、精确测量、引导定位等更广泛领域，尤其能胜任传统算法难以处理的复杂、随机性强的检测任务。在实际案例中，公司研发的 AI 视觉软件平台已成功应用于头部行业客户过去主要依赖人工的领域，为 3C、锂电、半导体等众多行业的智能化转型提供了强大助力。以 3C 行业为例，公司研发高精度、高可信的 AI 解决方案，覆盖手机制造中屏幕、组装、电子回收等广泛工艺流程，在侧壁小孔、通孔的刀纹、未见光、划伤以及音圈马达表面压伤等缺陷检测中，精准率超行业标准。目前公司 AI 赋能机器视觉已取得显著成效，2024 年，实施规模以上工业 AI 项目数百个，检测产品数十亿件；2025H1，工业 AI 产品相关营收 0.87 亿元，同比+363%。

公司成立机器人事业部，双轨发展战略开启新成长。公司已确立工业自动化和智能机器人双轨道发展战略，并于 2025 年上半年成立机器人事业部。目前，公司已布局 dToF 相机、iToF 相机、双目结构光和激光雷达四大产品方向，全面覆盖机器人“视觉感知”所需的关键视觉部件。随着“视觉+AI+机器人”协同效应的逐步释放，公司业务有望向更高价值领域升级。

4.2.2、青鸟消防 (002960.SZ)：业绩阶段性承压，新业务新场景加速拓展

详情可参考公司深度报告《青鸟消防 (002960.SZ)：消防电子龙头强者恒强，三轮驱动加速发展》

2025H1 业绩短期承压，相较行业整体展现出经营韧性。公司发布 2025 年中报，实现营收 21.50 亿元，同比-5.04%；归母净利润 1.59 亿元，同比-16.06%。受国内下游需求阶段性调整及行业价格竞争影响，公司收入与利润短期承压，但优于同期全国房屋竣工面积降幅，经营韧性较强。考虑地产需求恢复不及预期，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.52 (-1.0) /6 (-0.6) /6.89 (-0.39) 亿元，对应 EPS 分别为 0.52 (-0.23) /0.69 (-0.21) /0.7 (9-0.2) 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 20.9/15.7/13.7 倍，仍看好公司新场景拓展和海外市场机遇，维持“买入”评级。

工业消防新兴场景高速增长，海外消防盈利能力明显增强。工业/行业消防方面，公司在传统工业行业、泛工业行业、中高端制造、电力四大核心场景持续发力，2025H1 收入 3.5 亿元，同比+3.3%。其中，数据中心消防发货额超 9000 万元（同比+50%+），持续深耕阿里、字节跳动、万国数据等头部客户；储能消防发货额近 6000 万元（同比+90%），依托国内首个 UL 认证全氟己酮灭火系统，同步突破海内外市场。海外消防方面，公司完成北美、法国区域团队调整，叠加品类拓展、研发支持与生产增效，实现营收 3.9 亿元，同比+4.8%，毛利率同比提升 2.61pct 至 48.12%。其中，气体探测、气体灭火、工业消防产品等细分业务板块实现快速增长，分别同比增长 47.76%、

254.61%和 25.22%。

借助新国标与工业国产替代提升市占率，进军 AI 与机器人打开成长天花板。中短期看，随着新国标落地后行业加速出清以及公司持续推进核电、轨交等中高端工业/行业消防报警市场国产替代，公司市占率有望持续提升。长期看，随着公司运用人工智能、机器人以及物联网等前沿技术持续赋能消防产业，公司有望成为全球领先的消防解决方案供应商。AI 方面，公司成功自研旗下首颗 ASIC 灯具芯片，具备深度消防电子商业化能力的 AI 传感器芯片已完成产品定义；物联网及机器人方面，公司依托自研“朱鹮”系列芯片，探索“消防+通信”一体化方案，实现机器人互联互通、定位导航，推动“人防”向“机器智能”变革。

4.2.3、罗普特 (688619.SH)：视觉小巨人转型再出发，一体机&机器人全面开花

详情可参考公司深度报告《罗普特 (688619.SH)：视觉小巨人转型再出发，一体机&机器人全面开花》

计算机视觉小巨人转型再出发，给予“买入”评级。公司深耕计算机视觉二十载，拥有计算机视觉国家级人工智能技术中心，在公共安全、智慧政法、智慧城市等领域积累了大量 AI 技术+行业场景应用解决方案，是国内领先的人工智能技术赋能数字经济建设的整体解决方案供应商。2025 年上半年，公司持续推进业务转型与市场拓展，经营态势呈现显著改善：实现营收 0.7 亿元，同比+81.4%；净利润-0.5 亿元，同比减亏 203.61 万元；经营活动现金流净流入 734.25 万元，成功转正。展望未来，随着公司传统主业的稳步复苏以及大模型一体机&机器人新业务的持续拓展，公司有望重回高速增长轨道。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-0.85/0.60/1.10 亿元，当前股价对应 2026-2027 年 PE 分别为 58.1/31.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

私有化部署趋势明确，进军大模型一体机开辟新增长点。在数据安全和隐私保护日益受到重视的背景下，DeepSeek 大模型一体机凭借“软硬协同、开箱即用”的优势成为企业私有化部署的理想选择。未来随着 DeepSeek 大模型的持续迭代升级、AI 应用场景的逐渐拓宽以及大模型一体机性能标准的确立，大模型一体机需求有望持续高景气。2025 年 4 月，公司携手浪潮推出 DeepSeek 一体机，可广泛适配工业制造、政务服务、医疗健康、商贸流通等多行业场景；未来随着合资新建产线的投产以及晋江市政府在业务订单方面对合资公司的支持，我们预计大模型一体机业务有望成为公司第二增长曲线。

联合头部机器人公司，剑指福建省机器人产业标杆企业。当前机器人政策重心逐渐转向应用落地，未来具备场景落地能力的细分龙头有望充分受益。公司已联合头部机器人公司，聚焦智慧安防、智能制造、消防应急等场景，开发智慧安防巡逻机器人与工业场景机器人等行业专用机器人，未来有望借助头部机器人在机器人本体生产的优势以及自身在 AI 模型算法、公共安全应急场景和行业数据方面的优势，发展成为福建省机器人产业平台标杆企业。

4.2.4、莱特光电 (688150.SH)：OLED 终端材料持续放量，业绩延续向好态势

详情可参考公司深度报告《莱特光电 (688150.SH)：国内有机发光材料龙头，产能扩张发展提速》

下游市场蓬勃发展，公司延续良好发展态势。公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营收 2.92 亿元，同比+18.8%，归母净利润 1.26 亿元，同比+36.7%；综合毛

利率达 74.72%，同比提升 8.5 个百分点，净利率达 43.34%。业绩增长得益于下游 OLED 市场需求持续攀升带来的终端材料销售收入增加，以及降本增效的持续深化。考虑到部分新品放量节奏，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 3.07 (-0.26) /4.12 (-0.26) /6.09 亿元，对应 EPS 分别为 0.76 (-0.07) /1.02 (-0.07) /1.51 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 35.5/26.5/17.9 倍，看好公司持续受益于下游 OLED 市场需求攀升以及未来新产品放量，维持“买入”评级。

OLED 终端材料持续发力，市场份额稳步提升。公司坚持“产品系列化，客户全覆盖”的市场战略，市场份额不断提升。既有量产产品方面，RedPrime、GreenHost 等产品凭借优异的产品性能稳定供应，预计下半年出货量将进一步提升；新品方面，RedHost 材料向规模化量产供货迈进，GreenPrime 材料处于量产测试阶段，有望于年内批量供货，蓝光系列材料客户端验证进展顺利。此外，公司积极布局蓝色磷光、叠层器件连接层 CGL 材料、窄光谱高色域 MRTADF 材料等前沿技术，并积极利用“AI+数据”赋能研发，新增 Tandem 器件蒸镀设备，持续提升研发效率与前沿技术跟进能力。客户方面，公司积极拓展硅基 OLED 等新兴领域客户，多支材料已成功通过国兆光电、观宇、创视界等客户的量产测试，待量产导入后，将为公司打开新的业绩增长空间。

积极拓展海外市场，中间体新产品推进态势向好。公司 OLED 中间体板块重点推进了氟代类产品研发，其中 3 支材料实现量产，成为驱动中间体业务未来增长的核心动力。客户方面，公司成功与 SOLUS、P&HTech、SFC 等多家国际知名终端材料企业达成合作，累计启动数十个合作项目，部分项目已进入量产测试阶段，为后续实现规模化量产奠定了坚实基础。

4.2.5、奥来德 (688378.SH)：8.6 代设备迎突破，材料业务稳健增长

详情可参考公司深度报告《奥来德(688378.SH)：OLED 材料加速国产替代，钙钛矿设备打开新增长极》

设备业务阶段性承压，OLED 材料业务显著放量。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营业收入 5.3 亿元，同比+3%，归母净利润 0.9 亿元，同比-26.0%；2025Q1 营收 1.5 亿元，同比-40.7%，归母净利润 0.25 亿元，同比-73.23%。业绩下滑主要因为国内“6 代线向 8.6 代线升级”造成的设备业务阶段性调整，但材料业务凭借大客户导入和技术创新实现逆势增长，2024 年材料业务营收同比+14.31%，2025Q1 材料业务创一季度材料收入历史新高。考虑到部分新材料放量和设备订单收入确认有一定延后，我们下调 2025-2026 年盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.91(-0.9)/2.74(-1.02)/3.53 亿元，对应 EPS 分别为 0.92(-0.97) /1.32 (-1.21) /1.69 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 19.9/13.9/10.8 倍，看好公司持续受益于 8.6 代线设备中标和材料业务国产替代，维持“买入”评级。

材料业务：稳健增长，新品导入与国产替代持续推进。有机发光材料方面，RGBPrime 材料已全面覆盖行业内主流面板厂商，RD、RH 的产线应用加速推进；新材料方面，公司自主研发的封装材料、PSPI 材料已成功实现量产并导入主流面板厂商，钙钛矿载流子传输材料研发及市场推广正稳步推进。预计 2025 年新产品将逐步实现市场放量；新技术方面，在研项目已逐步接近尾声。OLED 蓝光磷光材料完成结构开发并申请专利，预计 2025 年量产，有望重塑高端显示市场格局。随着国产面板厂商加速扩产及中尺寸 OLED 渗透率提升，新技术、新产品导入市场，未来有望

受益于大客户导入带来显著增量。

设备业务：6代承压，8.6代迎重大突破。受国内6代OLED产线建设速度放缓影响，公司设备业务收入下滑，但战略性突破已显现。公司中标京东方8.6代AMOLED生产线6.6亿元的蒸发源项目，为8.6代蒸发源设备市场的持续拓展奠定坚实基础。钙钛矿蒸镀机、MicroOLED蒸镀机的市场推广也在稳步推进。随着国内8.6代线建设高峰来临，公司有望凭借国内蒸发源设备领域的龙头地位，持续斩获设备订单，打开新一轮成长空间。

4.2.6、日联科技（688531.SH）：业绩延续高增，工业检测平台型龙头启航

详情可参考公司深度报告《日联科技(688531.SH): X射线检测设备迎量价齐升, X射线源成新增长极》

2025年H1营收延续高增，新签订单增速表现亮眼。公司发布2025年半年报，实现营收4.6亿元，同比+38.3%；归母净利润0.8亿元，同比+7.8%。受益于下游电子半导体、新能源电池等领域需求旺盛，公司上半年新签订单同比增长近一倍，营收、净利润快速增长。Q2单季实现营收2.61亿元，同比+42.55%；归母净利润0.47亿元，同比+10.44%；扣非归母净利润0.40亿元，同比+45.71%，环比+100.25%。考虑到2025年订单确认节奏以及后续射线源放量预期，我们下调2025年盈利预测并上调2026-2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为1.78（-0.09）/3.17（+0.05）/4.62（+0.36）亿元，对应EPS分别为1.08（-0.05）/1.91（+0.03）/2.79（+0.22）元，当前股价对应2025-2027年的PE分别为52.7/29.7/20.4倍，维持“买入”评级。

软硬件协同发力共筑内生动力，全球化拓展打造新增长极。硬件方面，公司新增8款射线源产品，纳米级开管射线源和大功率射线源等新产品实现产业化，开管射线源已获部分头部电子半导体领域客户认可，开始小批量出货；检测设备持续开发迭代，各类标准化设备已有上百款，实现下游领域3D/CT检测技术全覆盖，并正在加大在航空航天、压力容器、金属管道等领域的拓展力度。软件方面，公司发布了业内首款工业X射线影像AI垂类大模型，推动工业X射线检测领域向“全域智能感知”时代跃迁。以公司大型压铸件X光AI检测装备为例，其准确率超99.99%，可将检测效率提升20倍+，并可实现24小时不间断运行。全球化方面，公司已在全球范围形成“3+3”产业布局，海外收入占比首次超过10%。随着海外子公司产能提升，有望形成公司新的业绩增长点。

外延收并购迈出关键一步，工业检测平台型企业建设启航。在收并购方面，公司坚持“横向拓展、纵向深耕”的发展战略。2025年H1，公司先后并购了北美工业X射线检测系统解决方案提供商创新电子以及新能源电能智能检测与变换设备供应商珠海九源，迈出外延式拓展的关键一步。未来，公司将持续开展面向全球的并购计划，致力于成为全球工业检测平台型龙头企业。

4.2.7、铁流股份（603926.SH）：精密制造能力显著，长期成长天花板高企

详情可参考公司深度报告《铁流股份(603926.SH): 精密制造能力显著，长期成长天花板高企》

公司是集精密制造及智慧服务为一体的全球性公司。公司主业以离合器为主，下游覆盖国内部分整车厂，产能规模及市场份额均处于国内领先地位。2018年通过收购德国Geiger进入高精密零部件领域，在新能源车电机轴等方面具备领先的工艺技术。我们预计2025-2027年归母净利润分别为1.29/1.64/2.08亿元，对应EPS分别

为 0.55/0.70/0.88 元/股，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 30.0/23.5/18.6 倍，基于公司主营业务扎实，具备汽车精密零部件制造能力，与长三角哈特机器人签署框架协议，合作内容主要包括机器人高精密零部件、机电等，首次覆盖给予“买入”评级。

基于德国 Geiger 高精密加工技术，公司发力新能源车电机轴打造新增长曲线。电机轴是整个驱动电机中的关键零部件，它起到转子铁心的固定及力量传递作用，其性能好坏直接影响到新能源汽车动力系统的性能。公司全资子公司盖格投资的“年产 60 万套电机轴等新能源汽车核心零件项目”通过引进 Geiger 先进的自动化设备、加工技术和生产工艺，建设新能源汽车核心部件制造中心。公司已取得理想汽车、零跑汽车、大众等公司的电机轴订单。公司配备了多台单台价值数千万元的旋锻设备、多轴复合车铣中心、外圆磨、日本双刀架车削中心、高精度滚齿机等设备，保证了高端制造加工精度。

公司现金充裕，参与过多起并购项目，主业技术与机器人零部件具备协同性。公司自成立以来通过规划多次并购实现业务版图不断拓展。2018 年通过收购德国 Geiger 公司，切入高精密加工领域；2019 年收购湖北三环离合器公司，市占率进一步提升。公司历史上通过多次并购实现业务发展壮大，未来有望进一步通过并购增厚盈利。同时公司主营业务在工艺、设备等方面与机器人关键零部件具备协同效应，有望进一步打开成长天花板。

4.3、户外用品主题：三夫户外（002780.SZ）：2025H1 业绩高增，品牌运营多点开花

详情可参考公司深度报告《三夫户外(002780.SZ)：深耕户外历浮沉，坚定转型焕新颜》

2025H1 业绩高增，核心品牌驱动增长。公司发布 2025 年半年报，实现营业收入 3.78 亿元，同比+15.10%；归母净利润 1681.93 万元，同比+105.75%；扣非归母净利润 1535.64 万元，同比+323.29%。业绩增长主要系公司核心自有及代理品牌业务表现强劲。分品牌看，X-BIONIC 收入 1.40 亿元，同比+28.07%；HOUDINI 收入 4073.42 万元，同比+187.87%；CRISPI 收入 4590.76 万元，同比+16.36%；LASPORTIVA、MYSTERYRANCH、DANNER 三个品牌总计实现营收入 5876 万元，同比-2.3%。考虑到公司品牌化运营进展，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.50（+0.02）/0.74（+0.01）/1.03（+0.23）亿元，对应 EPS 分别为 0.32（+0.02）/0.47（+0.01）/0.65（+0.14）元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 43.0/28.8/20.9 倍，看好品牌化转型效果及核心品牌增长动力，维持“买入”评级。

渠道体系加速升维，品牌运营多点开花。公司持续聚焦专业功能户外运动用品的自主研发和代理运营，各业务板块取得积极进展。自有品牌方面，X-BIONIC 线上布局成效显著，天猫、京东、抖音三大电商平台精细化运营持续深化；线下门店矩阵成型，截至 2025 年 H1，X-BIONIC 在全国 22 个城市已拥有 57 家门店。独家代理品牌方面，HOUDINI 新增 5 家品牌形象店和 5 家品牌专区店，国内市场影响力显著增强；CRISPI 品牌知名度与产品信赖度全方位提升，上半年批发客户数量同比增长 23.47%；土拨鼠品牌已在天猫、抖音等线上平台开设旗舰店，预计 2026 年全方位运营开始逐步提速。

户外行业方兴未艾，多渠道渗透带动各品牌加速突围。展望未来，户外运动产业持续受益于政策支持和国民健康意识提升，市场规模有望继续扩张，同时细分化、

多元化趋势明显。公司将继续聚焦运营运动黑科技品牌 X-BIONIC, 筹备启动 Marmot 品牌运营。在定增完成后积极发力市场营销, 升级店铺形象, 提高品牌知名度, 驱动各品牌进入“健康快速发展通道”。

5、风险提示

宏观环境变化、IPO 政策变动、再融资政策变动、并购政策变动

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn