

技术创新与市场共振，机器人产业商业化进程提速

机器人行业研究

投资要点

➤ 全球机器人市场持续增长，中国机器人产业规模不断壮大

根据IFR和中国电子学会的统计，全球机器人市场总体规模继续保持高速增长态势，国际机器人联合会数据显示全球机器人销售额自2020年持续增长，2020年销售额为343亿美元，至2024年增长至660亿美元，复合增速高达17.8%。中国同样高度重视机器人科技与产业发展，市场规模快速增长，产业体系不断完善壮大。中国电子学会数据显示中国机器人市场规模2020年以来持续增长，2020年中国机器人整体市场规模为174亿美元，而后逐年增长至2024年的470亿美元，年复合增速为14.3%。

➤ 竞争格局逐渐呈现多元化趋势

在全球工业机器人本体制造领域，ABB（瑞士）、发那科（FANUC，日本）、安川电机（YASKAWA，日本）和库卡（KUKA，德国）凭借深厚的技术积淀和长期的行业经验，在高端市场竞争中占据优势地位。但国内头部厂商通过持续的产品迭代升级，凭借本地化供应链、快速服务响应和灵活的定价策略，不断拓展市场份额，国产化进程稳步推进，推动全球机器人市场朝多极化趋势发展。

➤ 人形机器人适应多任务场景，中国具备产业链优势

人形机器人凭借其类人形态和智能特性，可广泛覆盖生产制造（如农业采摘、汽车装配）、社会服务（如家政、物流、安保）及特种作业（如深海探测、太空作业、危险环境操作）三大领域，应用场景众多。中商情报网数据显示，2023年全球人形机器人市场规模为21.6亿美元，2024年增至34.0亿美元，而后将持续延续增长态势，至2028年将增至206.0亿美元，2023至2028年复合增速高达57.0%。产业链方面，我国已初步形成涵盖上游零部件、中游本体制造和下游终端应用的全链条体系，但目前仍因商业化规模有限，关键技术选型尚未统一而处于持续优化阶段。未来随着“大脑”（决策智能）、“小脑”（运动控制）和“肢体”（执行结构）等核心技术的不断突破，我国人形机器人产业链有望逐步完善，构建高效可靠的供应链与产业生态。

➤ 投资建议

建议关注汇川技术和双环传动。

➤ 风险提示

建议关注市场需求不及预期、行业竞争加剧以及研发进度不及预期的风险。

分析师：褚聪聪

执业登记编号：A0190523050005

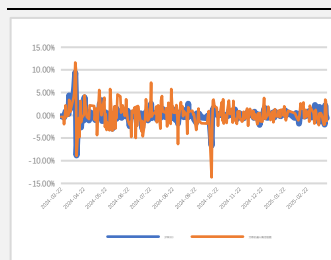
chucongcong@yd.com.cn

分析师：赵毅轩

执业登记编号：A0190124060001

zhaoyixuan@yd.com.cn

上证指数与万得机器人概念指数



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、国际机器人产业发展现状与趋势	
1. 机器人的定义与主要分类	4
2. 全球机器人市场总体规模与增长态势	5
3. 国际市场竞争格局与主要厂商分析	7
二、中国机器人产业发展与市场机遇	8
1. 中国机器人发展历史和主要目标	8
2. 国内工业机器人发展现状	9
3. 国内工业机器人发展趋势	10
三、人形机器人：未来产业新赛道	11
1. 人形机器人介绍	11
2. 人形机器人发展现状与技术路径	12
3. 人形机器人未来展望	13
四、投资建议	15
1. 汇川技术	15
2. 双环传动	15
五、风险提示	16

图表目录

图 1：机器人主要分类（机械结构）	4
图 2：全球工业机器人年销售额（亿美元）	5
图 3：全球机器人年销售额（亿美元）	6
图 4：全球工业机器人区域市场占比（2017vs2022）	6
图 5：2022-2024 年四大家族营业总收入（单位：亿元）	7
图 6：机器人发展历程	8
图 7：中国机器人年销售额（亿美元）	9
图 8：中国工业机器人年销售额（亿美元）	9
图 9：中国服务机器人年销售额（亿美元）	10
图 10：中国特种机器人年销售额（亿美元）	10
图 11：国内工业机器人市场份额（2022 年）	11
图 12：人形机器人特点	12
图 13：人形机器人五个发展等级	12
图 14：人形机器人各等级主要应用场景和规模预期	13
图 15：2020-2025 Q2 营业总收入（亿元）	15
图 16：2020-2025 Q2 扣非归母净利润（亿元）	15
图 17：2020-2025 Q2 营业总收入（亿元）	16
图 18：2020-2025 Q2 扣非归母净利润（亿元）	16

表 1: 人形机器人行业发展面临的四大核心挑战.....	14
------------------------------	----

一、国际机器人产业发展现状与趋势

1. 机器人的定义与主要分类

机器人是一种高度智能化的自动化机器装置。根据国际标准化组织（ISO）的定义，机器人是“一种自动的、位置可控的、具有编程能力的多功能机械手，借助可编程操作处理材料、零件、工具及专用装置以执行各类任务”。我国业界进一步扩展了这一定义，强调机器人应具备与人或生物相似的智能能力，包括感知能力、规划能力、动作能力和协同能力，是一种具有高度灵活性的自动化系统。

机器人的核心特点可归纳为四个方面：一是可编程性，能够通过程序控制实现多样化任务；二是拟人化，在结构或功能上模仿人类或生物的行为特征；三是通用性，可适应多种应用场景和工作要求；四是机电一体化，融合机械、电子、控制、计算机等多学科技术。

从应用领域划分，机器人主要分为三类：工业机器人，主要用于结构化环境中的生产制造，包括搬运、码垛、焊接、喷涂、装配、激光加工等类型，广泛应用于汽车、电子、金属加工等行业；服务机器人，主要在非结构化环境中为人类提供特定服务，涵盖家用服务、医疗康复、公共服务（如农业、金融、物流、教育）等领域，具有高度的人机交互需求；特种机器人，用于代替人类执行高危环境或特殊工况下的任务，包括军事应用、极限作业、太空探索、深海探测和应急救援等，对可靠性和环境适应性要求极高。

图 1：机器人主要分类（机械结构）

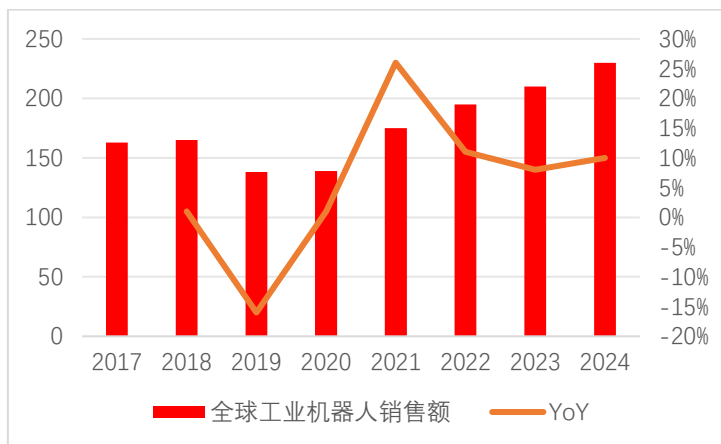


资料来源：中国机器人产业联盟（CRIA）；中国战略性新兴产业研究与发展——工业机器人（国家出版基金项目），源达信息证券研究所

2. 全球机器人市场总体规模与增长态势

近年来，全球工业机器人在汽车制造、新能源装备生产、电子产品组装、金属加工及化工程等领域的应用不断深化和扩展。随着 5G 网络的规模部署和工业互联网平台的成熟，机器人系统正加速向数字化、网络化和智能化方向升级，实现了设备间实时协同与生产数据的云端集成，大幅提升了整体生产效率与柔性制造水平。在服务机器人领域，疫情催生了“无接触服务”的广泛需求，推动无人配送、智能接待等新业态快速发展。多模态感知、自然语言处理与 AI 决策能力的融合，显著增强了服务机器人的环境适应与人机交互能力，尤其在手术辅助、康复护理等医疗场景中发挥了关键作用。特种机器人方面，随着传感、控制与材料技术的进步，其整机性能和可靠性持续提升，已在灾害救援、深海探测、核电站运维等极端环境和危险作业中展现出不可替代的作用。

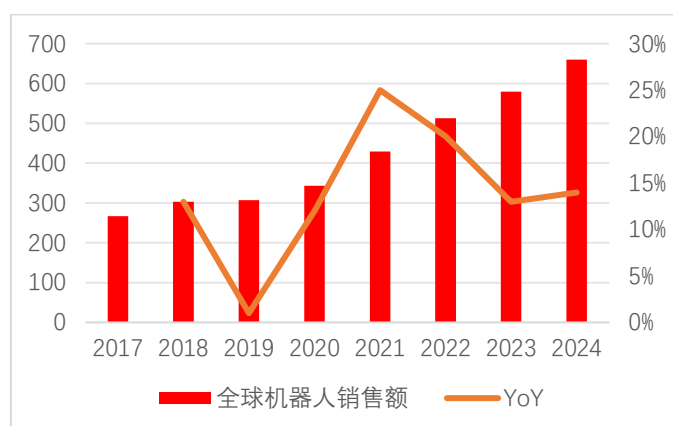
图 2：全球工业机器人年销售额（亿美元）



资料来源：国际机器人联合会，源达信息证券研究所

市场增长方面，根据 IFR 和中国电子学会的统计，2022 年全球机器人市场总体规模继续保持高速增长态势。其中工业机器人市场规模达到 195 亿美元，服务机器人 217 亿美元，特种机器人市场也攀升至 101 亿美元。2023 至 2024 年，全球机器人市场仍保持两位数百分比增长，服务与特种机器人的增速高于工业机器人。从机器人应用密度来看，2017 至 2022 年间全球制造业机器人密度从每万名员工 85 台增长至 151 台，增幅接近一倍。国别方面，韩国凭借在电子和汽车产业的领先优势，自 2017 年至 2021 年始终以 1000 台/万人的工业机器人密度位居全球第一；日本与新加坡紧随其后。中国工业机器人市场持续高速扩张，2021 年机器人密度已达 322 台/万人，位列全球第五，并首次超越美国；2022 年进一步提升至 392 台/万人，显示出强劲的自动化升级势头。

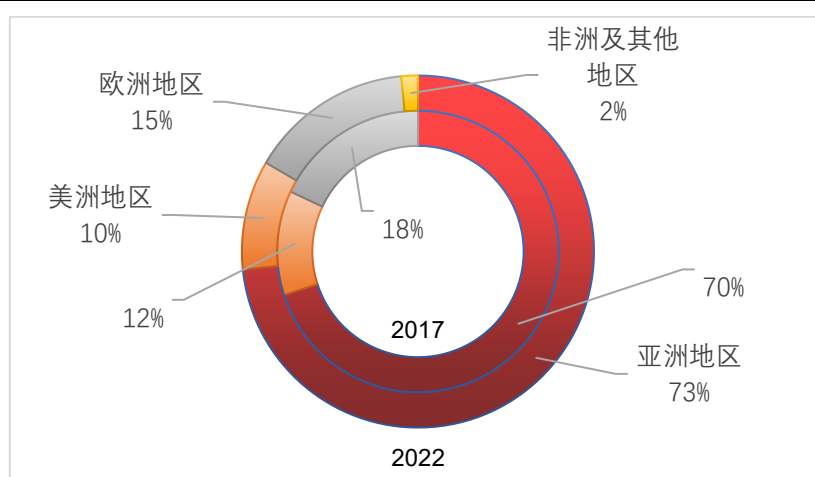
图 3：全球机器人年销售额（亿美元）



资料来源：国际机器人联合会，源达信息证券研究所

中国自 2013 年起已成为全球最大的工业机器人销售市场，2022 年销量达到 29.7 万台，占全球总销量的 53.7%，显示出国内市场巨大的容量与活力。工业机器人的发展历程可追溯至 20 世纪 50 年代，在超过六十年的技术演进中，其控制系统、机械结构和任务适应性不断突破，目前已广泛应用于汽车、光伏、锂电、机械加工、电子电气、食品、医药、物流等众多行业。随着人工智能、新一代信息技术、生物工程、新能源与新材料的深度融合，现代机器人正朝着更智能、更柔性、更自主的方向发展。它们不仅能够完成高精度重复作业，还具备复杂环境感知、实时推理和部分自主决策能力，甚至可在一定范围内自行调整程序以适应外部变化。国际机器人联合会（IFR）数据显示，到 2024 年，全球机器人市场规模已突破 600 亿美元，涵盖工业、服务与特种机器人的整体生态将进入新一轮高速增长期。

图 4：全球工业机器人区域市场占比（2017vs2022）



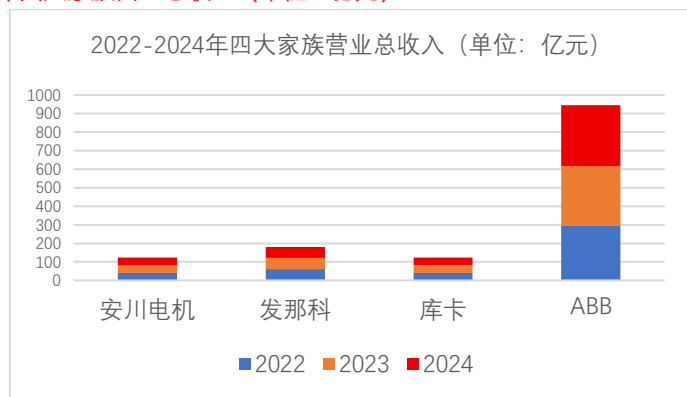
资料来源：国际机器人联合会，源达信息证券研究所

3. 国际市场竞争格局与主要厂商分析

在全球工业机器人本体制造领域，ABB（瑞士）、发那科（FANUC，日本）、安川电机（YASKAWA，日本）和库卡（KUKA，德国）凭借深厚的技术积淀和长期的行业经验，形成了以“四大家族”为核心的高端市场垄断格局。这些企业不仅发展历史悠长、产品系列完备，更在核心零部件、运动控制算法及行业应用解决方案方面构筑了较高的技术壁垒。此外，川崎重工（KAWASAKI，日本）等企业也以其优势领域在市场中占据重要地位。

根据《中国工业机器人产业发展白皮书（2020）》数据显示，“四大家族”在全球工业机器人市场中合计占据约 50% 的市场份额，显示出其显著的行业主导力。从全球竞争格局来看，已形成以欧系和日系品牌并肩发展、其他区域品牌逐步跟进的态势。欧系机器人以高精度、多行业适配性和开放性系统著称，尤其在汽车制造、航空航天等高端领域表现突出；日系品牌则凭借高可靠性、耐用性以及出色的成本控制，在电子装配、金属加工等场景中占据优势。

图 5：2022-2024 年四大家族营业总收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

这一竞争格局不仅体现出技术和品牌的高度集中，也反映了工业机器人行业对核心技术、生态构建及全球服务能力的极高要求。随着中国、韩国等国家机器人企业的崛起，全球市场正逐渐呈现多极化发展趋势，但截至目前，“四大家族”在高端应用市场和关键客户中仍占据绝对优势地位。

在工业机器人领域，国际知名企业 ABB、发那科（FANUC）、安川电机（YASKAWA）和库卡（KUKA）凭借深厚的技术积累和多元化的产品布局，在全球市场中占据主导地位。ABB 起源于瑞士，拥有超过 40 年的机器人研发历史，早在 1974 年就推出了全球首台电动微处理工业机器人，其核心优势体现在先进的控制系统技术，业务覆盖电网、电气自动化及机器人等多个领域，在全球 100 多个国家开展运营。日本发那科（FANUC）自 1956 年成立以来，以数控系统和伺服技术为基础，构建了涵盖机器人、机床和自动化设备的集成控制平台，其工业机器人负载范围广泛，从 0.5kg 到 1350kg 不等，广泛应用于汽车、电子及通用制造业。安川电机（YASKAWA）创立于 1915 年，在驱动控制和运动控制领域处于全球领先地位，其于 1977 年开发出日本首台全电动工业机器人“莫托曼 1 号”，产品覆盖焊接、搬运、装配及喷涂等多类应用，在汽车、电子、橡胶等行业渗透率较高。德国库卡（KUKA）自 1898 年成立以来一直致力于自动化技术研发，1973 年发明了全球首台六轴机电驱动工

业机器人 FAMULUS，其机器人业务涵盖汽车制造、一般工业、物流自动化和医疗机器人四大领域，尤其在汽车工业机器人系统中居于世界领先地位。这些企业不仅推动了工业机器人技术的持续演进，也奠定了全球高端制造自动化的重要基础。

二、中国机器人产业发展与市场机遇

1. 中国机器人发展历史和主要目标

我国工业机器人产业的发展历程可划分为三个主要阶段：第一阶段为 1970-1990 年的技术准备期，自 1972 年中国科学院沈阳自动化研究所提出发展工业机器人的倡议起，我国开启自主研制进程，逐步取得多项关键技术突破，为后续发展奠定基础。第二阶段是 1990-2009 年的产业孕育期，国家确立工业机器人与特种机器人并重的发展方针，至 20 世纪末已建成 9 个机器人产业化与科研基地。进入 21 世纪，更多企业通过自主开发或与科研机构合作投身工业机器人领域，推动产业初步形成规模。第三阶段自 2009 年至今为产业形成与快速发展期，在制造业面临人工成本上升、人口老龄化加剧以及国内外竞争日趋激烈的背景下，工业机器人成为推动制造业转型升级的重要路径，政策支持与市场需求双重驱动产业迅速壮大。

根据我国工业机器人发展路线图，未来将重点推进多关节工业机器人、并联机器人和移动机器人的自主开发与批量生产，推动国产机器人在焊接、搬运、喷涂、装配、检测及清洁生产等领域的规模化集成应用。同时，面向智能制造的发展需求，积极发展适用于小批量定制、个性化与柔性制造的新一代机器人，重点突破动态复杂作业、人机协同等关键技术。在核心零部件方面，将持续研发高精度减速器、高性能控制器、伺服驱动器、专用伺服电机、传感器及末端执行器等关键部件，以提升全产业链的自主可控能力和国际竞争力。

图 6：机器人发展历程

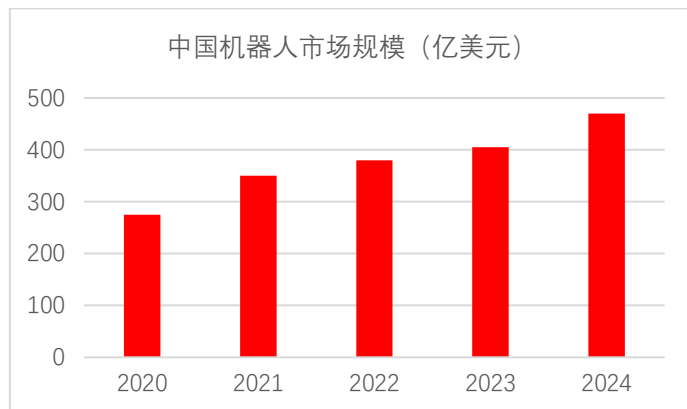


资料来源：华经情报网，源达信息证券研究所

2. 国内工业机器人发展现状

我国高度重视机器人科技与产业发展，市场规模持续快速增长，产业体系不断完善壮大。中国电子学会数据显示中国机器人市场规模 2020 年以来持续增长，2020 年中国机器人整体市场规模为 174 亿美元，而后逐年增长至 2024 年的 470 亿美元，年复合增速为 14.3%。

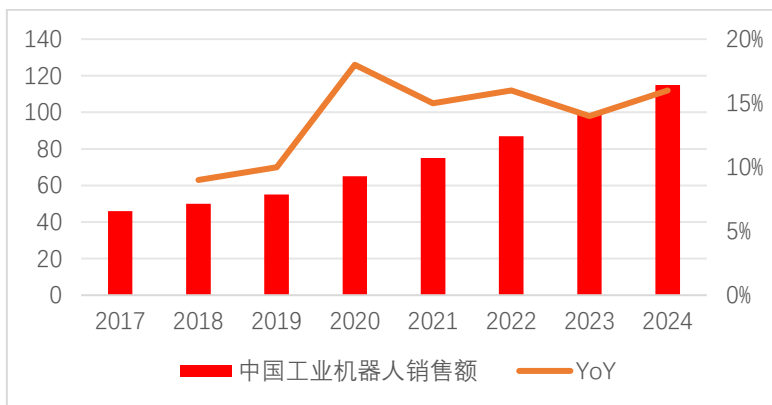
图 7：中国机器人年销售额（亿美元）



资料来源：中国电子学会，源达信息证券研究所

在工业机器人领域，受益于 3C 电子、光伏、锂电、汽车等高端制造业的蓬勃发展，2021 至 2022 年我国工业机器人销量实现显著跃升，从 2020 年不足 18 万台增长至 28-30 万台。其中电气电子行业贡献了约三分之一的需求，汽车制造业占比 26%。高价值、高自由度的多关节型机器人销售占比达到 57%，反映出产品结构持续优化。除传统领域外，化工、石油等行业也逐渐成为工业机器人的新兴应用市场。据 IFR 统计，2022 年中国工业机器人市场规模为 87 亿美元，预计 2023 至 2024 年仍将保持 14-16% 的增速，到 2024 年有望达到 115 亿美元。MIR 睿工业进一步预测，2025 年国内工业机器人销量将攀升至 39.2 万台。

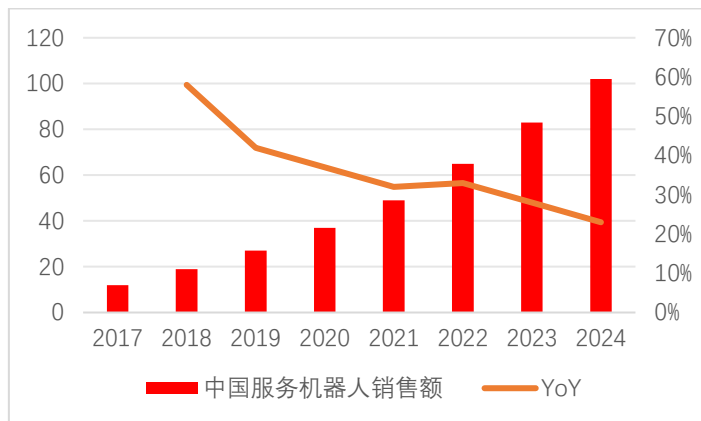
图 8：中国工业机器人年销售额（亿美元）



资料来源：国际机器人联合会，源达信息证券研究所

服务机器人方面，我国人口基数庞大、老龄化进程加快，建筑、教育等领域需求旺盛，市场潜力巨大。IFR 数据显示，2022 年中国服务机器人市场规模为 65 亿美元，继续保持强劲增长。中国电子学会数据显示，随着应用场景不断拓展，2024 年该市场规模突破百亿美元关口，未来将延续高增长态势。

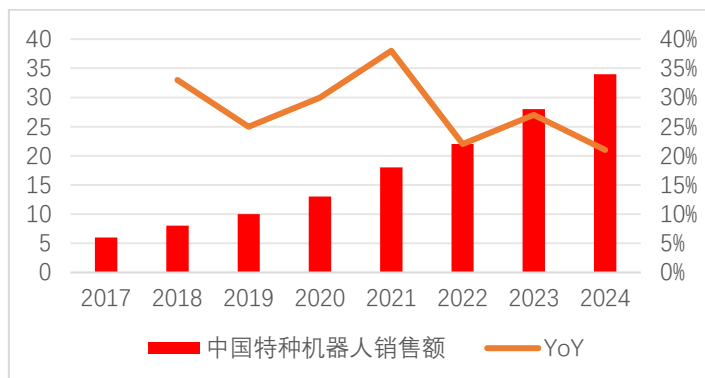
图 9：中国服务机器人年销售额（亿美元）



资料来源：国际机器人联合会，源达信息证券研究所

特种机器人同样发展迅速，在应对地震、洪涝、极端天气、火灾、安防等公共安全事件中发挥越来越重要的作用。自 2017 年以来，国内特种机器人市场年均增速维持在 20-40%，2022 年规模已达 22 亿美元，至 2024 年进一步增长至 34 亿美元，应急需求本身具备特殊性，拥有良好的发展前景，

图 10：中国特种机器人年销售额（亿美元）



资料来源：国际机器人联合会，源达信息证券研究所

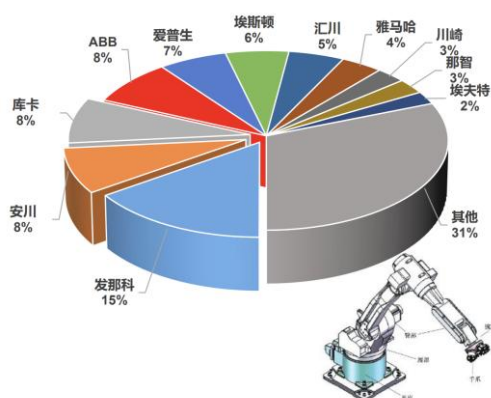
3. 国内工业机器人发展趋势

我国作为全球最大的工业机器人市场，2022 年市场规模达到 87 亿美元（约合 617 亿元人民币），全年出货量为 29 万台，占全球总销量的 52.5%，显示出显著的市场规模与全球影响力。从竞争格局来看，当前市场仍以外资品牌为主导，市场份额前十名中外资企业占据八席，其中发那科、安川、ABB 和库卡这“四大家族”合计占据约 40.0% 的市场份额，在技

术壁垒较高的六轴工业机器人细分领域，其市占率更合计达 60.0%，这主要得益于其深厚的技术积累、显著的先发优势以及较高的客户忠诚度。

近年来，以埃斯顿、汇川技术、埃夫特为代表的国内头部厂商通过持续的产品迭代升级，凭借本地化供应链、快速服务响应和灵活的定价策略，不断拓展市场份额，国产化进程稳步推进。从发展潜力来看，我国仍处于从制造大国向制造强国转型的关键阶段，制造业机器人密度目前仍低于韩国、新加坡等国家，未来提升空间广阔。在国家产业政策支持、工业自动化需求持续增长、产品稳定性不断提升和成本逐步优化的多重推动下，中国工业机器人市场有望保持快速增长。据 MIR 睿工业预测，到 2025 年，国内工业机器人销量将达到 39.2 万台，2022 至 2025 年复合增长率预计为 11.6%。

图 11：国内工业机器人市场份额（2022 年）



资料来源：MIR 睿工业，节卡股份招股说明书，源达信息证券研究所

三、人形机器人：未来产业新赛道

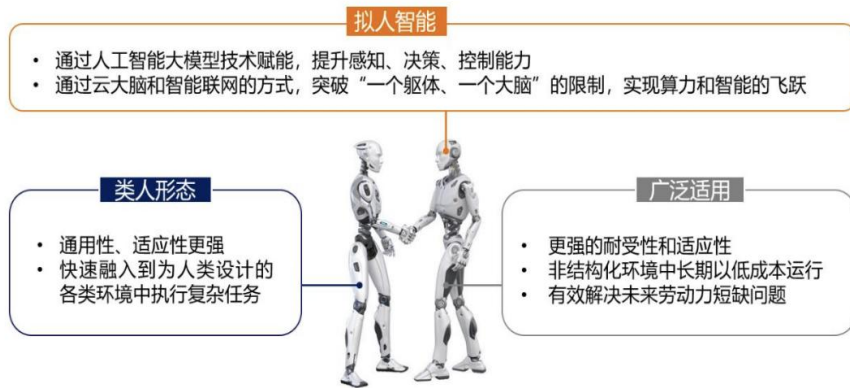
1. 人形机器人介绍

人形机器人是指模仿人类外观与行为、具备高度智能化水平的机器人系统。其最大特征在于拥有与人类相似的肢体结构、运动模式及感知方式，并在人工智能大模型的赋能下，从体能、技能和智能三个维度实现对人的高度模拟。人形机器人具备三大核心特点：一是拟人智能，借助 AI 大模型实现感知、决策与控制的拟人化能力，并可依托云端“大脑”和智能网联突破单机算力限制，实现智能跨越；二是类人形态，通过模仿人类身体结构，使其能够无缝接入为人类所设计的各类现实环境和工具体系，表现出卓越的通用性与适应性；三是广泛适用，能够在非结构化环境中长期低成本运行，有效应对劳动力短缺问题，未来将在工业制造、民生服务与特种作业等领域发挥重要作用。

当前对人形形态的探讨本质上是关于机器人通用性实现路径的争论，关键在于是否必须通过拟人化外形来赋予机器人类人的通用能力，也即“一机多用”与“专机专用”之间的战略选择。就现阶段而言，人形机器人仍以工业场景试点为主，该类场景任务相对重复单一，对人形结构的需求尚不迫切。随着其“大脑”——即人工智能系统——的持续完善，通用人形机器人被视为终极发展形态。但在实现该目标之前，不同技术路径与演进阶段仍属必要，

“主体人形 + 定制化组件”的类人形态方案可能是商业化前期的最优解。因此，从长远看，人形是机器人的理想形态；而从现实发展来看，完全的人形并非当前唯一选择。

图 12：人形机器人特点



资料来源：中国信息通信研究院，源达信息证券研究所

2. 人形机器人发展现状与技术路径

人形机器人作为人工智能与机器人技术的融合代表，目前仍处于发展初期，但未来市场潜力巨大，中商情报网数据显示，2023 年全球人形机器人市场规模为 21.6 亿美元，2024 年增至 34.0 亿美元，而后将持续延续增长态势，至 2028 年将增至 206.0 亿美元，2023 至 2028 年复合增速高达 57.0%。从能力发展来看，其演进路径可分为五个等级：当前全球产品多数处于 Lv1（基础运动与初步交互），少数头部企业如特斯拉 Optimus 已开始向 Lv2（特定场景结构化任务）探索，逐步从工业场景延伸至服务领域。随着我国劳动力人口下滑，人形机器人有望在未来填补劳动力缺口，成为生产和服务中的重要辅助力量。据沙利文预测，2028 年前行业整体将处于 Lv1 等级，市场规模约 20-50 亿元；到 2035 年进入 Lv2 等级，规模达 50-500 亿元；2040 年实现 Lv3 多场景适配，规模跃升至千亿级别；2045 年后有望迈向 Lv5 全面智能，整体市场规模或突破十万亿元。

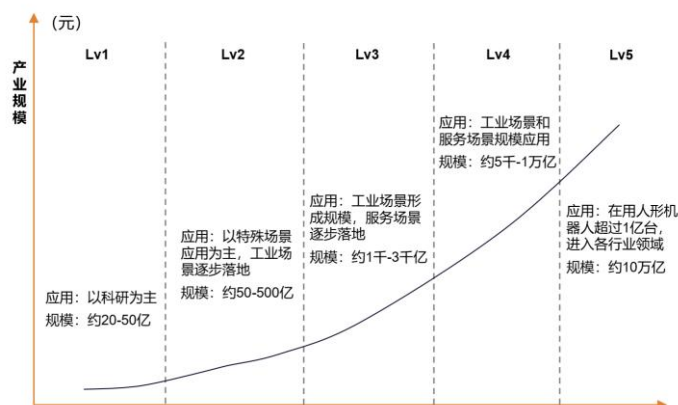
图 13：人形机器人五个发展等级



资料来源：中国信息通信研究院，源达信息证券研究所

从应用场景看,人形机器人凭借其类人形态和智能特性,可广泛覆盖生产制造(如农业采摘、汽车装配)、社会服务(如家政、物流、安保)及特种作业(如深海探测、太空作业、危险环境操作)三大领域,全面赋能经济社会发展。

图 14: 人形机器人各等级主要应用场景和规模预期



资料来源: 中国信息通信研究院, 源达信息证券研究所

产业链方面,我国已初步形成涵盖上游零部件、中游本体制造和下游终端应用的全链条体系,但目前仍因商业化规模有限、关键技术选型尚未统一而处于持续优化阶段。未来随着“大脑”(决策智能)、“小脑”(运动控制)和“肢体”(执行结构)等核心技术的不断突破,我国人形机器人产业链有望逐步完善,实现高效可靠的供应链与产业生态构建。

3. 人行机器人未来展望

从商业化路径来看, To B 市场是人形机器人产业化落地的必经阶段,而 To C 市场则是远期发展的重点方向。在技术层面,人形机器人依赖“大脑”与“小脑”(属于 ICT 领域)实现智能决策和实时控制,依靠“肢体”(属工业装备领域)完成物理操作,两大领域需协同发展,但不同阶段的侧重点有所不同。在产业初期、应用规模有限时,落地关键取决于智能化水平,应重点突破“大小脑”相关技术,并同步弥补核心零部件的短板。进入大规模应用阶段后,成本成为核心制约因素——工业场景要求机器人的综合使用成本低于人工,而 To C 用户对价格更加敏感。目前人形机器人售价仍高达数十万至数百万元,亟需在工业装备领域推动降本增效。

基于上述迭代逻辑,人形机器人的商业化可划分为三个阶段推进:第一阶段(2024—2030年)以政策为牵引,聚焦危险作业、极端环境等高价值特种场景,通过政府搭桥推动供需对接,开展定向产品开发与示范应用;第二阶段(2030—2035年)重点拓展工业制造、物流等领域,从替代简单重复劳动起步,通过迭代应用提升技术成熟度、降低成本和增强性能,逐步扩大在制造业的渗透;第三阶段(2035年后)强化人工智能与机器人的深度融合,实现更高水平具身智能,并逐步进入医疗、教育、商业及家庭等服务业场景,最终广泛服务社会大众。

表 1: 人形机器人行业发展面临的四大核心挑战

挑战类型	具体表现	影响范围	解决路径
技术成熟度	环境适应性差、多模态融合不足	所有应用场景	基础研究、算法创新
成本控制	核心部件成本高、规模效应不足	商业化速度	供应链本土化、量产爬坡
场景验证	真实需求不明确、价值主张模糊	市场拓展	聚焦细分市场、务实迭代
标准伦理	规范缺失、安全隐患	社会接受度	行业协同、政府引导

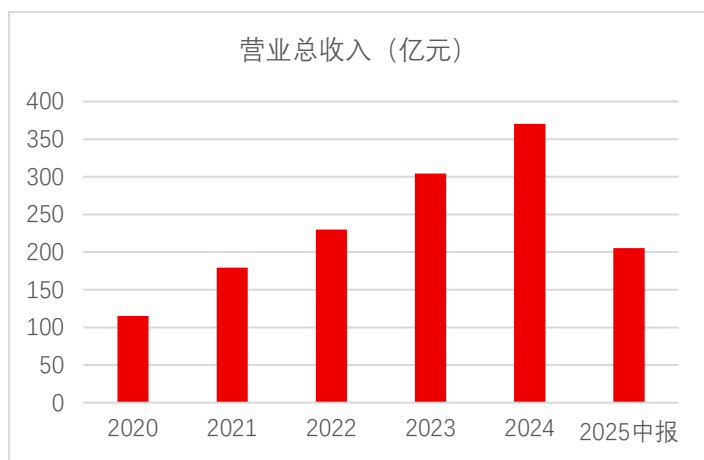
资料来源：中商情报网，前瞻产业研究院，源达信息证券研究所

四、投资建议

1、汇川技术

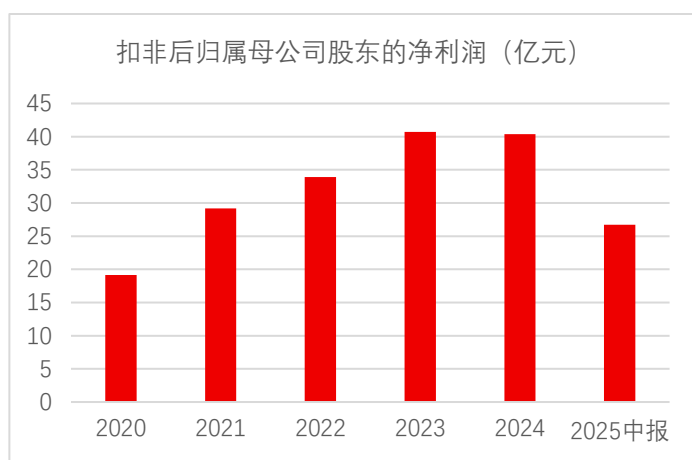
公司聚焦工业领域的自动化、数字化和智能化，拥有深厚的技术积累，是工业自动化龙头企业，形成了通用自动化、电梯、新能源汽车和轨道交通四大业务体系，此外，公司积极布局机器人赛道，研发无框力矩电机和关节模组等产品，打造新的成长曲线。2025 年上半年，公司营业收入实现 205.1 亿元，同比增长 26.7%，公司营收高速增长。

图 15：2020-2025 H1 营业总收入（亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

图 16：2020-2025 H1 扣非归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2、双环传动

公司专注于齿轮及其部组件的研发、制造与销售，公司产品大量应用于新能源汽车领域，此外机器人齿轮业务高速增长，随着机器人商业化进程加速，机器人出货量预期持续高增，机器人齿轮业务有望成为公司新的增长极，看好公司未来业绩的增长预期。另外，公司匈牙利工厂于 2025 年 5 月全面竣工，海外业务逐步落地，将为公司带来新的业绩增量。

图 17：2020-2025 H1 营业总收入（亿元）

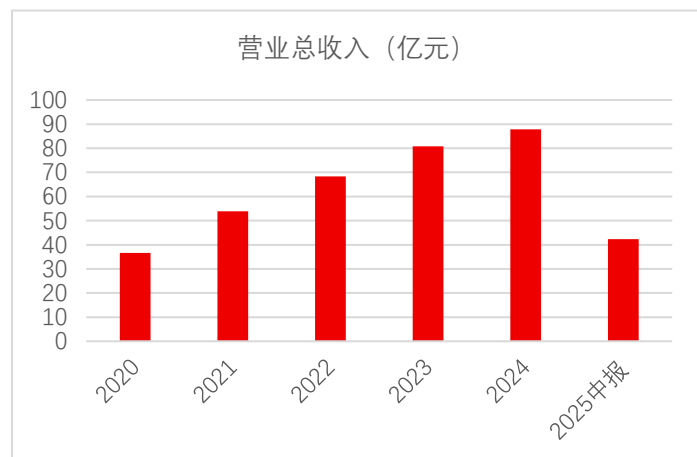
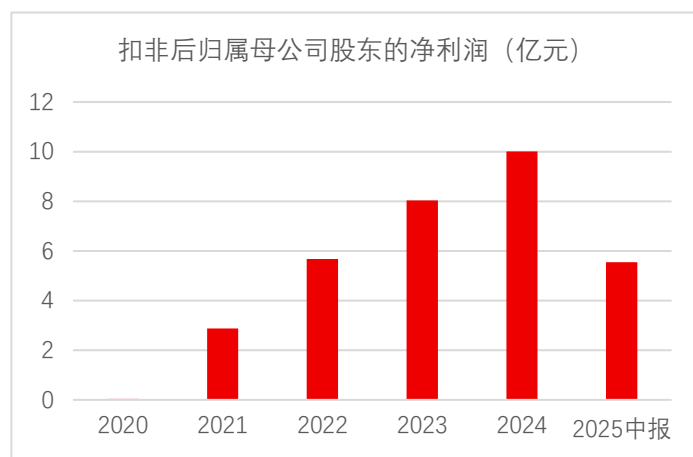


图 18：2020-2025 H1 扣非归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

五、风险提示

市场需求不及预期

行业竞争加剧

研发进度不及预期

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。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。

本公司及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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。