

2025 年 09 月 07 日

关注导热散热材料

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：下游市场需求旺盛，导热散热行业前景广阔

下游行业电子设备高性能化、智能化、薄型化带动散热需求提升。近年来，受益于下游消费电子、汽车电子、基站、服务器和数据中心等市场的发展，全球导热散热行业需求持续增长。同时，随着电子信息技术的进步，电子产品发展趋向于高性能化、微型化和密集化，产品内部集成度的提高使其散热空间更为狭小，散热问题更加突出，这一趋势也为导热散热材料行业的发展提供了机会。根据 BCCResearch 报告，预计 2023-2028 年，全球热管理市场规模复合增长率为 8.5%，市场规模将从 2023 年的 173 亿美元增加至 2028 年的 261 亿美元，市场空间广阔。

热管、均温板渗透率持续提升，本土化采购大势所趋。伴随电子终端产品不断向轻薄化、多功能化趋势发展，各类电子产品内部器件发热量及散热需求也显著提升。近年来，热管、均温板凭借优异的导热性能正逐步替代“导热界面材料+石墨膜”散热方案，成为中高端智能手机的主流选择。即将发布的 iPhone 17 Pro 系列也有望引入铜质均热板散热技术，替代沿用多年的石墨烯散热片。根据研究机构 Technavio、Researchand Markets 预测，2025 年全球热管、均温板市场规模将分别达到 37.76 亿美元和 11.97 亿美元。此外，随着本土导热散热企业技术的不断成熟，国内电子行业品牌厂商出于供应链安全等因素的考量，本土化采购将成为未来电子散热行业的重要发展趋势，以苏州天脉、中石科技等为代表的本土上游供应链企业有望持续受益。

受益标的：苏州天脉：公司是行业内较早布局超薄热管、均温板产品的企业。凭借在该领域的技术积累和先发优势，公司在短时间内通过了多个国内外知名品牌终端客户的认证测试，实现相关产品的规模化量产出货。

● 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，中证 1000/国证 2000/中证 500 等中小盘指数表现不及上证 50/沪深 300 等大盘指数。新泉股份、青岛消防、凌云光本周涨幅居前。

本周重大事项：（1）**新股方面**，C 华新 1 家公司登陆 A 股，奥克斯电气 1 家公司登陆港交所。无公司 IPO 获受理、2 家公司获交易所审核通过，3 家公司注册生效；（2）**定增方面**，新增竞价预案公告 2 例，发行竞价项目平均折价率 16.2%，平均收益率 15.0%；（3）**并购方面**，无公司首披重大资产重组，5 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 9 例股权激励预案，5 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、晶晨股份）；高端制造主题（凌云光、奥普特、矩子科技、青岛消防、罗普特、莱特光电、奥来德、日联科技）；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：下游市场需求旺盛，导热散热行业前景广阔.....	4
1.1、 全球导热散热行业需求持续增长，未来市场空间广阔.....	4
1.2、 热管理材料应用广泛，热管、均温板渗透率持续提升.....	5
1.2.1、 下游行业电子设备高性能化、智能化、薄型化带动散热需求提升.....	5
1.2.2、 热管、均温板渗透率持续提升，本土化采购大势所趋.....	8
1.3、 行业集中度较低，本土化采购带动国内厂商蓬勃发展.....	9
2、 本周 A 股市场普跌，动力电池指数涨幅居前.....	10
2.1、 本周 A 股市场普跌，中小盘表现不及大盘.....	10
2.2、 新泉股份、青岛消防、凌云光本周涨幅居前.....	11
2.3、 下周苹果将举行新品发布会，中证 A500 成长和价值新指数将发布.....	12
3、 本周重大事项.....	13
3.1、 新股：本周 1 家公司在 A 股上市，1 家公司在港股上市.....	13
3.2、 定增：本周定增预案数量有所回落，发行数量与上期持平.....	14
3.2.1、 定增预案：本周预案公告数量、募资金额有所下降.....	14
3.2.2、 定增实施：本周发行 1 例竞价案例，募资金额规模大幅下降.....	14
3.3、 并购：本周无公司首披重大资产重组，5 家公司涉及实控人变更.....	15
3.4、 股权激励热度、股份回购热度大幅回落.....	17
3.4.1、 股权激励：本周共披露 9 例股权激励预案.....	17
3.4.2、 回购：本周 5 家公司推出股份回购预案.....	18
4、 重点推荐主题及个股最新观点.....	18
4.1、 智能汽车主题：沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科、晶晨股份.....	18
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.....	18
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.....	19
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.....	19
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。.....	20
4.1.5、 晶晨股份（688099.SH）：二季度营收创新高，产品矩阵不断开拓.....	21
4.2、 高端制造主题：凌云光、奥普特、矩子科技、青岛消防、莱特光电、奥来德、日联科技.....	21
4.2.1、 凌云光（688400.SH）：业绩阶段性承压，拓宽多领域应用打开增量空间.....	21
4.2.2、 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
4.2.3、 矩子科技（300802.SZ）：营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间.....	23
4.2.4、 青岛消防（002960.SZ）：业绩阶段性承压，新业务新场景加速拓展.....	23
4.2.5、 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
4.2.6、 莱特光电（688150.SH）：OLED 终端材料持续放量，业绩延续向好态势.....	25
4.2.7、 奥来德（688378.SH）：8.6 代设备迎突破，材料业务稳健增长.....	25
4.2.8、 日联科技（688531.SH）：业绩延续高增，工业检测平台型龙头启航.....	26
4.3、 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.....	26
5、 风险提示.....	27

图表目录

图 1： 中国导热散热产品行业产业链.....	4
图 2： 预计 2025 年热管、均温板市场规模将分别达到 37.76 亿美元和 11.97 亿美元.....	5
图 3： 预计到 2026 年中国导热界面材料市场规模将达到 23.1 亿元.....	5

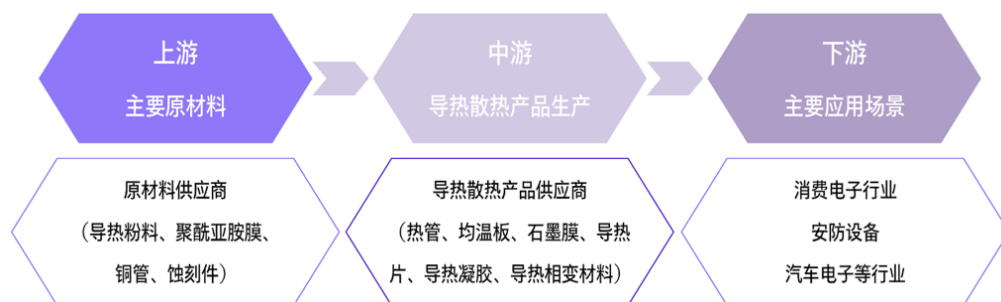
图 4: 预计 2028 年全球热管理市场规模将达到 261 亿美元.....	6
图 5: 预期到 2025 年中国安防摄像头出货量将增长至 8.3 亿颗.....	8
图 6: 本周 A 股市场普跌	10
图 7: 本周流动性较上周有所下降	10
图 8: 本周除万得微盘股外中小盘表现整体不及大盘.....	11
图 9: 本周动力电池指数涨幅最大	11
图 10: 2025 年初至今稀土指数涨幅居首	11
图 11: 本周预案公告募资金额有所下降.....	14
图 12: 定增预案单项目募资规模有所下降.....	14
图 13: 本周发行 1 例竞价案例, 募资金额规模有所下降.....	15
图 14: 本周单项目平均募资额 7.83 亿元	15
图 15: 本周竞价项目平均折价率 16.2%, 收益率 15.0%.....	15
图 16: 本周首次披露案例数量较上周有所下降.....	17
图 17: 本周最新披露案例金额大幅上升	17
图 18: 本周回购预案数量、公告回购金额显著下降.....	18
表 1: 据估算 2020 年全球石墨膜产品市场规模合计超过 70 亿元.....	5
表 2: 5G 大规模商用进一步推升散热产品需求.....	6
表 3: 热管、均温板逐步发展成为中高端智能手机的主流散热解决方案	8
表 4: 本土化采购带动国内厂商蓬勃发展	9
表 5: 新泉股份本周涨幅居前	11
表 6: 下周苹果将举行新品发布会, 中证 A500 成长和价值新指数将发布	12
表 7: 本周 2 家企业审核通过	13
表 8: 本周 3 家企业获得证监会注册批文	13
表 9: 本周 A 股共有 1 家公司上市	14
表 10: 本周港股共有 1 家公司上市	14
表 11: 本周重大资产重组事项部分重要进展.....	15
表 12: 本周 5 家公司涉及实控人变更	16
表 13: 本周共披露 9 例股权激励预案	17

1、本周观点：下游市场需求旺盛，导热散热行业前景广阔

1.1、全球导热散热行业需求持续增长，未来市场空间广阔

导热散热材料及元器件主要用于解决电子产品的热管理问题，可以有效提升电子产品的可靠性、稳定性和使用寿命，近年来其下游行业需求在较高的水平上保持增长。根据苏州天脉招股书，电子元件的故障发生率随工作温度的提高呈指数增长，散热问题已成为制约高端电子器件发展的核心要素之一。近年来，受益于下游消费电子、汽车电子、安防、基站、服务器和数据中心等市场的发展，全球导热散热行业需求持续增长。同时，随着电子信息技术的进步，电子产品发展趋向于高性能化、微型化和密集化，产品内部集成度的提高使其散热空间更为狭小，散热问题更加突出，这一趋势也为导热散热材料行业的发展提供了机会。从未来技术趋势看，导热散热产品是高端电子行业未来主流技术发展方向中不可或缺的部分。从产业链来看，行业的上游主要为导热粉料、聚酰亚胺膜、铜管、蚀刻件等原材料行业，上述原材料的供应影响本行业的生产，原材料价格的变化影响本行业的成本。下游行业主要为消费电子、安防设备、汽车电子等行业。

图1：中国导热散热产品行业产业链

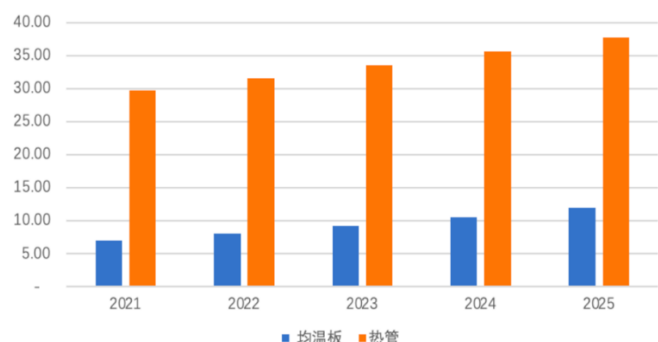


资料来源：苏州天脉招股书、开源证券研究所

从细分市场看，导热散热行业包括热管、均温板、导热界面材料、石墨膜等产品，市场前景广阔。（1）热管、均温板：具备较高导热性能的传热器件，以智能手机、汽车电子、5G基站为代表的新散热领域驱动需求增长。热管是一种具有极高导热性能的新型传热元件，不需要外界提供动力，具有快速导热功能。均温板工作原理与热管相似，热量在一个二维的面上传导，可以将点热源瞬间扩散成一个面热源，具有更高的导热散热效率。热管、均温板早期应用主要包括航空航天、军工等领域，随后被引入笔记本电脑、服务器等领域的散热设计。近年来，随着以智能手机、汽车电子、5G基站为代表的新领域散热需求的增加，以及热管、均温板工艺技术的进步，热管、均温板的应用领域不断拓展，市场规模不断扩大。根据研究机构 Technavio、Researchand Markets 的预测数据，2021 年，全球热管、均温板市场规模分别约为 29.72 亿美元和 7.04 亿美元，预计 2025 年将分别达到 37.76 亿美元和 11.97 亿美元，年复合增长率分别为 6.17%和 14.20%；（2）导热界面材料：下游应用广泛，消费电子产品迅猛发展推动市场规模扩大。导热界面材料是置于发热器件和导热散热器件之间，用于降低它们之间接触热阻所使用的材料的总称，包括导热片、导热相变材料、导热凝胶、导热膏等产品。使用具有高导热性的导热界面材料填充微电子材料表面和导热散热器之间存在极细微的凹凸不平的空隙，排除其中的空气，在电子元件和

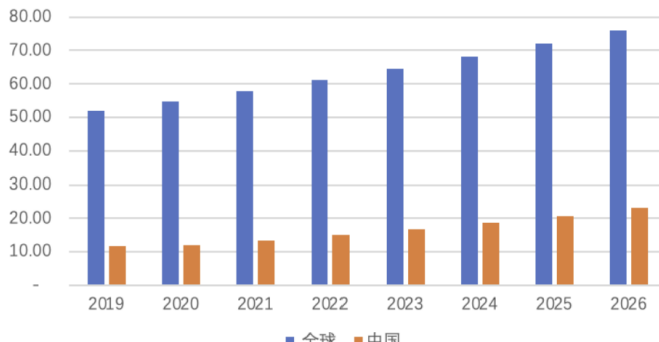
散热器间建立有效的热传导通道，可以大幅度降低接触热阻，使散热器的作用得到充分地发挥，主要应用于消费电子、安防监控、汽车电子、通讯设备等领域。根据 QY Research 的预测数据，近年来，全球导热界面材料市场规模持续增长，2019 年全球导热界面材料市场规模达到了 52 亿元，预测到 2026 年将达到 76 亿元，年复合增长率为 5.57%。根据观研报告网发布的《2021 年中国热界面材料市场调研报告》，2021 年，中国导热界面材料市场规模预计为 13.5 亿元；预计到 2026 年中国导热界面材料市场规模将达到 23.1 亿元，年复合增长率为 11.34%，高于全球市场增速。(3) **石墨膜：消费电子产品轻薄化、小型化发展带来石墨散热材料大规模应用。**石墨膜是以聚酰亚胺膜为原料，经过碳化、石墨化后压延而成，根据产品形态的不同分为石墨卷材和石墨片材等。石墨膜具有柔韧、耐高低温、化学性稳定以及良好的水平传热能力，水平方向上热扩散能力强，在消除小型化智能电子设备局部热点、平滑温度梯度以及改变热流方向等方面具有较高的应用价值。石墨膜主要应用于消费电子领域，应用场景包括智能手机、笔记本电脑、平板电脑等。根据华经产业研究院的预测数据，2020 年，全球智能手机石墨膜市场规模约为 49.03 亿元；从下游应用领域情况来看，2020 年石墨膜主要应用在智能手机、平板电脑、笔记本电脑等电子产品；其中智能手机用量占比 67%，平板电脑和笔记本电脑各占比 10%。据此估算 2020 年全球石墨膜产品市场规模合计超过 70 亿元。

图2：预计 2025 年热管、均温板市场规模将分别达到 37.76 亿美元和 11.97 亿美元



资料来源：Research and Markets、Technavio、苏州天脉招股书

图3：预计到 2026 年中国导热界面材料市场规模将达到 23.1 亿元



资料来源：QYResearch、观研报告网、苏州天脉招股书

表1：据估算 2020 年全球石墨膜产品市场规模合计超过 70 亿元

类型	市场规模 (亿元)	占比
智能手机	49.03	67.00%
平板电脑	7.32	10.00%
笔记本电脑	7.32	10.00%
其他	9.51	13.00%
合计	73.18	100.00%

资料来源：华经产业研究院、苏州天脉招股书、开源证券研究所

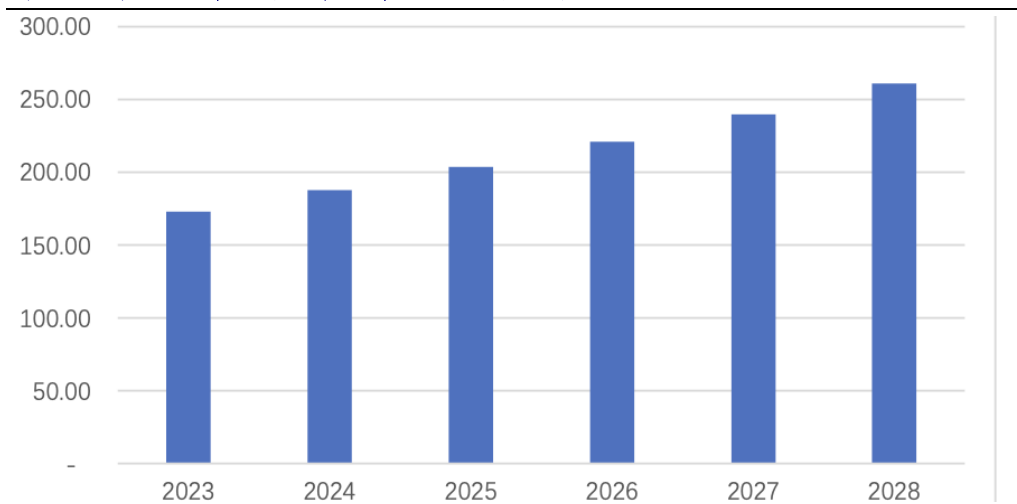
1.2、热管理材料应用广泛，热管、均温板渗透率持续提升

1.2.1、下游行业电子设备高性能化、智能化、薄型化带动散热需求提升

随着导热散热行业规模壮大，下游消费电子、安防设备、汽车电子等行业蓬勃发展，智能手机、新能源汽车等行业产品品类不断创新拓宽将带动散热产品需求增长。作为电子产品组件的核心构成，导热散热行业伴随电子信息技术应用领域的

拓宽而迅速发展。近年来，受益于下游消费电子、汽车电子、安防、基站、服务器和数据中心等市场的发展，全球导热散热行业需求持续增长。同时，随着电子信息技术的进步，电子产品发展趋向于高性能化、微型化和密集化，产品内部集成度的提高使其散热空间更为狭小，散热问题更加突出，这一趋势也为导热散热材料行业的发展提供了机会。根据 BCC Research 于 2023 年发布的研究报告，预计 2023-2028 年，全球热管理市场规模复合增长率为 8.5%，市场规模将从 2023 年的 173 亿美元增加至 2028 年的 261 亿美元，市场空间广阔。

图4：预计 2028 年全球热管理市场规模将达到 261 亿美元



资料来源：BCC Research、苏州天脉招股书

(1) 消费电子领域：消费电子产品性能提升、功耗增加推动导热散热产品需求上升，新兴消费电子产品散热需求潜力巨大。一方面，消费电子产品轻薄化、小型化、高性能化对散热提出了更高的要求。消费电子领域是导热散热材料及元器件重要的应用领域之一。目前，以智能手机、笔记本电脑等为代表的消费电子产品的散热需求最大。随着消费电子产品日渐向轻薄化、小型化、高性能化及多功能化发展，电子产品内部结构更加紧凑、体积更轻薄，但处理器、屏幕、摄像头、电池及充电等模块性能和功耗不断增加。为了避免高温对电子产品性能、可靠性及用户体验等造成不利影响，散热管理越来越受到消费电子厂商的重视，这一趋势使得对导热散热产品的需求持续提升。另一方面，5G 大规模商用及无人机、VR 等新兴消费电子设备发展进一步推升散热产品需求。随着 5G 时代的到来，5G 手机渗透率将快速增长，5G 手机的普及应用是未来智能手机市场重要的发展趋势。相较于传统的 4G 时代，5G 信号传输量和发射频率均有数倍的提升，伴随而来的是巨大的芯片发热量，不论是终端电子设备还是通讯基站，都将面临更大的发热挑战。此外，5G 高速率、大容量、低延时、高可靠的传输能力有望解决众多新兴应用的信息传输瓶颈，各类 AR、VR、无人驾驶、人工智能、无人机等领域的新型电子终端应用有望迎来全面发展，从而催生大量新增的散热需求，从而进一步打开行业发展空间。

表2：5G 大规模商用进一步推升散热产品需求

因素	散热分析
芯片计算效率提高	5G 芯片处理能力有望达到 4G 芯片的 5 倍，发热密度绝对值增加
频段、带宽增加	5G 手机使用天线阵列，数量是 4G 手机的数倍，发热增加
5G 信号对金属	5G 使用更高频率的脉冲波，对金属更加敏感，因此，5G 手机外壳较多采用玻

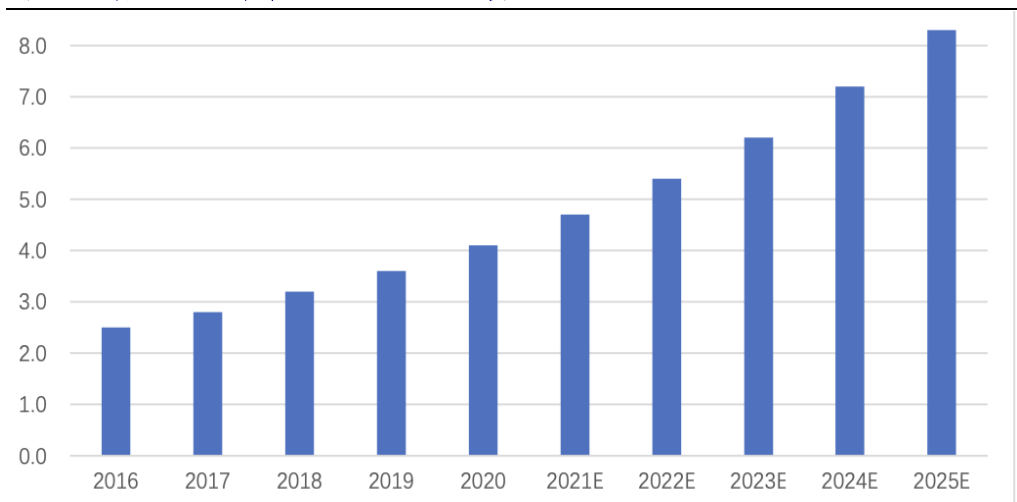
因素	散热分析
敏感	璃、塑料等材料，相比传统的金属机壳，玻璃、塑料后盖散热性能更弱，散热需求更加突出
手机轻薄化	集成化程度高，零部件排布紧凑，热量难以扩散
折叠屏、全面屏	智能手机 80% 的能耗都来自显示器，折叠手机需要采用柔性 OLED 屏，功耗大，并且易受高温影响，出现烧屏老化的问题
摄像、无线充电等方面功能强化	手机新增无限充电功能，摄像头向三摄、四摄升级，更强的手机性能都将增加发热量

资料来源：IDC、苏州天脉招股书、开源证券研究所

（2）汽车电子领域：新能源汽车市场的发展推动汽车电子散热需求持续增长。长期来看，全球汽车产业正朝着电动化、智能化、网联化的方向发展，新能源汽车长期发展前景明确。根据中国汽车工业协会的数据，2024 年，我国汽车产销量分别达 3128.2 万辆和 3143.6 万辆,其中,新能源汽车产销量分别完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，新能源汽车销量占比超过 40%。根据中国汽车工程学会、工信部编制的《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，到 2035 年，我国新能源汽车占汽车总销量的比例预计将达到 50%以上，新能源汽车领域潜在增长空间广阔。导热散热产品在汽车电子领域具有广泛应用，在传统燃油车领域，其主要被应用于电子电源、传感器、汽车信息系统、导航系统等散热场景；到了新能源汽车时代，电池、电机、电控系统取代传统的内燃机系统成为汽车的核心，新能源汽车基于整车安全性、驾驶舒适性等因素的考量，对于热管理具有更加严格的要求，导热散热产品也因此被大量应用于动力电池包、电源转换及控制系统、电池管理系统之上。随着各国燃油车禁售计划推动的新能源汽车市场的发展，以及人工智能、5G 技术、自动驾驶技术的不断成熟，汽车电子市场规模有望进一步增长，导热散热产品作为汽车电子热管理的重要载体，也将受益于汽车电子市场的蓬勃发展。

（3）安防行业：发热是安防设备电子元器件老化的主要原因，安防设备性能提升推动散热需求提高。近年来，随着国家对社会公共安全建设的重视，在安防领域的投入不断增加，推动了安防行业的快速发展。根据华经产业研究院的统计预测数据,2020 年国内安防摄像头的出货量为 4.1 亿颗,2016-2020 年复合增长率达 13.16%，出货量增长迅速，随着“智慧城市、“平安城市”等重大工程建设的推进、社会安全意识提高带来的民用安防市场的发展，以及大数据、人工智能等新技术在安防领域的应用，安防行业前景仍然广阔，预期到 2025 年出货量将增长至达到 8.3 亿颗。发热是安防设备电子元器件老化的主要原因，随着安防设备性能的不不断提升，安防设备内部 SOC 芯片、图像处理器、红外灯等发热器件的散热需求持续提升，对设备散热能力提出了更高的要求，公司产品主要应用于安防摄像头内部，以导热界面材料为主，主要用于提升安防设备的散热表现以及使用可靠性。近年来，随着安防行业的持续发展，安防市场正逐步发展成为散热行业重要应用场景之一。

图5：预期到 2025 年中国安防摄像头出货量将增长至 8.3 亿颗



资料来源：苏州天脉招股书、华经产业研究院

1.2.2、热管、均温板渗透率持续提升，本土化采购大势所趋

热管、均温板导热性能优异，渗透率持续提升，已逐步发展成为中高端智能手机的主流散热解决方案。随着 5G 建设的持续推进，5G 基站、服务器将承载海量的数据处理和数据传输要求，工作功耗的上升使得散热问题十分突出，同时，伴随电子终端产品不断向轻薄化、多功能化趋势发展，各类电子产品内部器件发热量及散热需求也显著提升。目前，热管、均温板凭借优异的导热性能，在 5G 通信设备、服务器以及智能手机、笔记本电脑、投影仪等各类电子终端产品中的渗透率正不断提升。例如，传统的智能手机通常采用“导热界面材料+石墨膜”散热方案。近年来，随着智能手机性能及功耗的增加，以及薄型化热管、均温板生产工艺的不断成熟，热管、均温板在智能手机领域的渗透率持续提升，已逐步发展成为中高端智能手机的主流散热解决方案。未来，热管、均温板市场空间有望持续扩大。

表3：热管、均温板逐步发展成为中高端智能手机的主流散热解决方案

品牌	机型	上市时间	散热方案
三星	A52	2021 年	热管 + 石墨膜 + 导热界面材料
	GalaxyS22 Ultra	2022 年	均温板 + 石墨 + 导热界面材料
	GalaxyS23 Ultra	2023 年	均温板 + 石墨烯 + 导热界面材料
华为	P50Pro	2021 年	均温板 + 石墨烯 + 导热界面材料
	Nova10Pro	2022 年	均温板 + 石墨烯 + 导热界面材料
	Mate60pro	2023 年	均温板 + 石墨烯 + 导热界面材料
vivo	x70pro+	2021 年	均温板 + 石墨膜 + 导热界面材料
	X80	2022 年	均温板 + 石墨膜 + 导热界面材料
	X90s	2023 年	均温板散热系统
OPPO	FindX3	2021 年	均温板 + 石墨膜 + 导热界面材料
	K10	2022 年	均温板 + 石墨膜 + 导热界面材料
	Find x6 pro	2023 年	均温板 + 石墨膜 + 导热界面材料
小米	12 系列	2021 年	均温板 + 石墨膜 + 石墨烯 + 导热界面材料
	13 系列	2022 年	均温板 + 石墨烯 + 导热界面材料
	MIX Fold 3	2023 年	均温板 + 石墨膜 + 导热界面材料

资料来源：各品牌官网及公开资料整理、苏州天脉招股书、开源证券研究所

本土化采购成为大势所趋，有力推动了国内市场导热散热产品需求。电子产业是导热散热行业最重要的应用场景。过去较长一段时间内，受客户认证、采购惯性等因素的影响，在部分高端电子导热散热领域，发达国家以及中国台湾厂商一直占据优势地位，市场份额较高。随着电子制造业向中国大陆的转移，我国逐步发展成为全球电子制造中心。同时，随着全球贸易保护主义的抬头，相关核心材料的禁运以及关税壁垒等贸易手段增加了国产电子品牌的供应链风险。随着本土导热散热企业技术的不断成熟，国内电子行业品牌厂商出于供应链安全等因素的考量，本土化采购将成为未来电子散热行业的重要发展趋势。因此，在国产终端品牌全球份额不断提升的背景下，上游供应链企业有望持续受益。

1.3、行业集中度较低，本土化采购带动国内厂商蓬勃发展

近年来，得益于全球电子产业链向国内市场的转移，国内导热散热行业发展迅速，但由于行业发展起步相对较晚，目前行业集中度仍然不高。在热管、均温板领域，以古河电工、尼得科超众、双鸿科技为代表的日本、中国台湾厂商进入该领域较早，在传统的笔记本电脑、服务器等市场占据了较高的市场份额，在智能手机、5G 基站等领域也具备较强的先发优势。苏州天脉等国内企业凭借持续的工艺改进和生产自动化投入加速追赶，已打破了该领域被境外厂商垄断的格局。根据研究机构 Technavio、Research and Markets 的预测数据推算，2023 年公司热管、均温板占全球市场的份额分别约为 0.53%和 8.92%，在相关领域尤其是消费电子领域建立了较强的市场地位；在导热界面材料领域，由于其核心技术的掌握依赖于长期的研发投入和技术沉淀，中高端产品领域技术壁垒较高，目前，以莱尔德、富士高分子、贝格斯为代表的欧美及日本厂商在全球中高端产品市场仍然占据主导地位，国内市场绝大多数企业产品种类较少，同质性强，经营规模普遍较小；在石墨膜领域，下游应用的细分市场包括智能手机、笔记本电脑、平板电脑等，其中智能手机领域整体需求量较大，但市场竞争也相对激烈。目前，行业内主要玩家包括苏州天脉、中石科技、碳元科技、深圳垒石、思泉新材等。

本土化采购推升国内市场导热散热产品需求，国内厂商蓬勃发展。我国导热散热行业相较于欧美、日本等发达国家发展起步较晚，近年来，随着下游应用领域的快速发展以及全球电子制造业向我国的转移，我国导热散热产业作为下游行业重要的配套行业，在此过程中不断发展壮大。从全球导热散热产业整体发展来看，在导热散热行业的一些细分领域，发达国家或地区在高端市场仍然占据优势地位，国内导热散热企业在技术实力、工艺水平、产业体系建设等方面较国际先进水平有一定差距，但近年来，得益于中国电子制造业在全球产业链中的崛起，以及国产电子品牌积极开展本土化采购，国内导热散热行业的快速发展，导热散热产品国产化进程不断加快。目前，以苏州天脉、中石科技等为代表的国内厂商在相关细分领域已具备较大的业务规模以及较强的技术实力，并具备较强的国际市场竞争力。

表4：本土化采购带动国内厂商蓬勃发展

公司	主要产品	应用领域
飞荣达	电磁屏蔽材料及器件、导热材料及器件、 基站天线及相关器件、防护功能器件	通讯设备、计算机、手机终端、汽车电子、家用电器等
中石科技	导热界面材料、EMI 屏蔽材料、人工合成石墨、热管/均热板、热模组	智能手机、通信设备、消费电子、智能家居、汽车电子、电力电子、医疗设备、 高端装备制造等领域
碳元科技	高导热石墨膜、超薄热管和超薄均热板	智能手机、平板电脑、笔记本电脑等电

公司	主要产品	应用领域
		子产品领域
深圳垒石	石墨散热膜、热管、均温板	智能手机、笔记本电脑、智能家居、智能手表等消费电子领域
阿莱德	射频与透波防护器件、EMI 及 IP 密封材料、电子导热散热器件	通信设备、消费电子
苏州天脉	热管、均温板、导热界面材料、石墨膜等	智能手机、笔记本电脑等消费电子以及安防监控设备、汽车电子、通信设备等领域

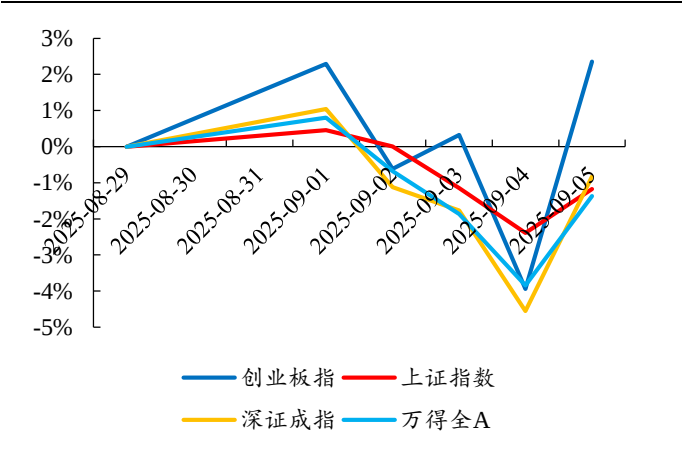
资料来源：苏州天脉招股书、开源证券研究所

2、本周 A 股市场普跌，动力电池指数涨幅居前

2.1、本周 A 股市场普跌，中小盘表现不及大盘

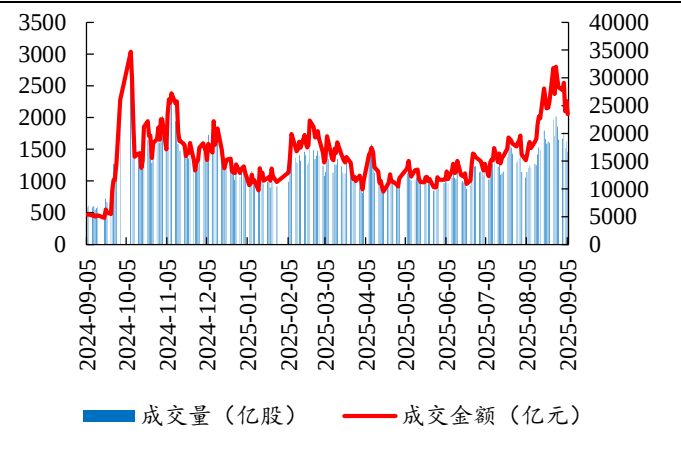
本周（指 9 月 1 日至 9 月 5 日，下同）上证综指收于 3812.51 点，下跌 1.18%；深证成指收于 12590.56 点，下跌 0.83%；创业板指收于 2958.18 点，上涨 2.35%；万得全 A 指数收于 6090.92 点，下跌 1.37%。成交量方面，本期 A 股总计成交 8035.62 亿股,合计成交金额 130,160.04 亿元,日均成交额 26,032.01 亿元,同比下降 12.74%，流动性较上周有所回落。

图6：本周 A 股市场普跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

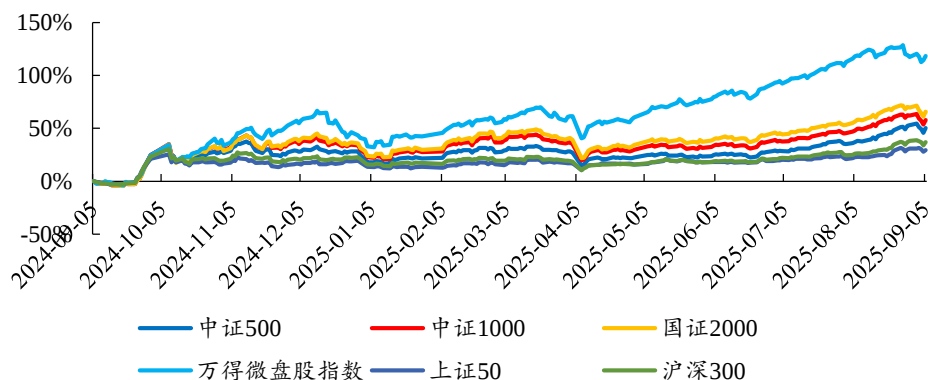
图7：本周流动性较上周有所下降



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-1.85%、-2.59%、-2.41%、0.39%，除万得微盘股指数外，整体表现不及上证 50（-1.15%）、沪深 300（-0.81%）等大盘指数表现，中小盘整体表现整体不及大盘。

图8：本周除万得微盘股外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，本周动力电池指数涨幅最大（本周涨幅 14.69%）。其中动力电池指数成分表现 TOP5 分别为天宏锂电（+78.80%）、亿纬锂能（+36.39%）、贝特瑞（+26.33%）、中伟股份（+22.59%）、国轩高科（+20.73%）。此外，本周光伏逆变器、锂电电解液、锂电负极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 101.55%，涨幅居首。

图9：本周动力电池指数涨幅最大

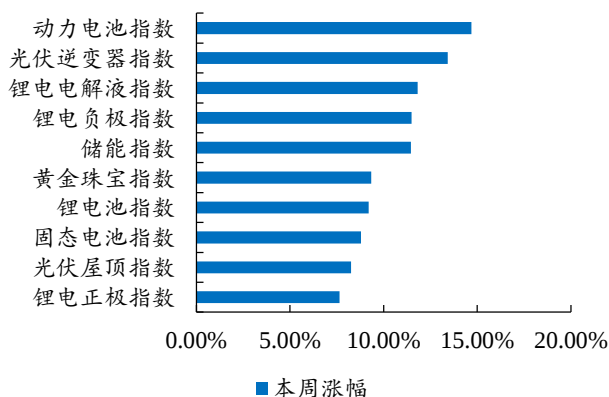
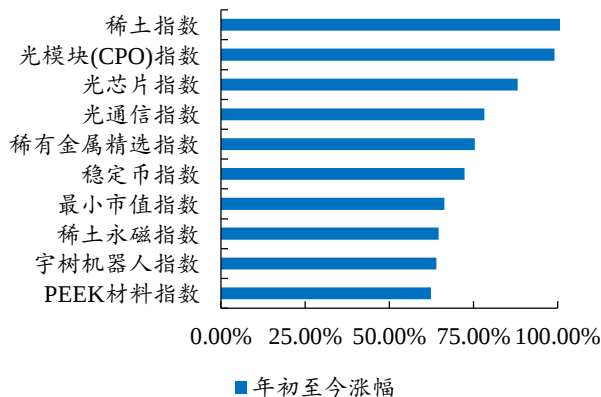


图10：2025 年初至今稀土指数涨幅居首



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、新泉股份、青岛消防、凌云光本周涨幅居前

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、晶晨股份）；高端制造主题（凌云光、奥普特、矩子科技、青鸟消防、罗普特、莱特光电、奥来德、日联科技）；户外用品主题（三夫户外）等方向相关个股。本周新泉股份、青岛消防、凌云光涨幅居前，分别上涨 26.09%、6.44%、3.49%。综合 2025 年年初以来表现看，奥普特（+83.50 %）、日联科技（+81.52%）、凌云光（+73.26%）涨幅居前。

表5：新泉股份本周涨幅居前

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
新泉股份	603179.SH	62.98	306.90	26.09%	48.47%
青鸟消防	002960.SZ	11.57	100.58	6.44%	20.96%

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
凌云光	688400.SH	37.95	174.94	3.49%	73.26%
三夫户外	002780.SZ	14.13	22.27	3.29%	11.70%
沪光股份	605333.SH	32.80	143.26	-1.50%	1.35%
奥来德	688378.SH	23.19	57.81	-1.74%	23.34%
瑞鹄模具	002997.SZ	39.91	83.54	-2.82%	16.16%
日联科技	688531.SH	59.29	98.18	-3.15%	81.52%
奥普特	688686.SH	138.36	169.12	-3.65%	83.50%
莱特光电	688150.SH	25.24	101.58	-4.29%	12.68%
矩子科技	300802.SZ	20.08	58.09	-6.26%	10.83%
芯动联科	688582.SH	73.56	294.77	-8.75%	46.71%
晶晨股份	688099.SH	90.68	381.85	-9.35%	32.03%
罗普特	688619.SH	15.83	29.35	-9.80%	80.91%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、下周苹果将举行新品发布会，中证 A500 成长和价值新指数将发布

下周（9月8日至9月13日）需重点关注：产业方面，第二十五届中国国际投资贸易洽谈会、中国光博会、2025年中国硅业大会、2025年服贸会、2025年中国文化旅游产业博览会等将于下周举办；政策方面，下周教师节将至，按照惯例，教育相关的政策或将在在此期间出台；海外方面，2025年世界田径锦标赛将于9月13-21日在东京举行；科技新品方面，苹果秋季新品发布会将于9月10日举行，届时苹果旗舰手机 iPhone 17 系列将发布，随后拓斯达将于9月12日举办具身智能机器人即将发全球开放日。

表6：下周苹果将举行新品发布会，中证 A500 成长和价值新指数将发布

日期	内容
2025/9/8 (周一)	第二十五届中国国际投资贸易洽谈会于2025年9月8日至11日在厦门举办，英国担任主宾国，江苏省担任主宾省，将围绕“投资中国”“中国投资”和“国际投资”三大板块进行
	恒生指数有限公司于8月22日（星期五）宣布2025年第二季度之恒生指数系列检讨结果，成份股变动将于2025年9月8日（星期一）生效
2025/9/9 (周二)	首部武则天原型互动影游《盛世天下》定档9月9日39元体验当女帝
2025/9/10 (周三)	当日上午9:30公布8月CPI(居民消费价格指数)、PPI(工业生产者价格指数)
	2025 Inclusion·外滩大会将于9月10-13日举行，主题为“重塑创新增长”
	中证指数有限公司将于当日正式发布中证 A500 成长指数和中证 A500 价值指数，两指数样本股数量均为100只
	中国汽车工程学会将于2025年9月10-11日在北京召开《固态电池材料评测用模具电池装配方法》等10项固态电池团体标准送审审查会及《硫化物全固态电池硫化氢产气量评价方法》等5项标准项目启动会
	中国光博会将于9月10-12日举行
	教师节，按照惯例，教育相关的政策或将在在此期间出台
	中国有色金属工业协会以“技术创新协同绿色转型、行业自律助力和谐发展”为主题，定于2025年9月10-12日在内蒙古自治区包头市召开“2025年中国硅业大会”
	2025年服贸会将9月10-14日在首钢园区举办

日期	内容
	苹果秋季新品发布会，苹果旗舰手机 iphone17 系列将发布
2025/9/12 (周五)	2025 中国文化旅游产业博览会定于 9 月 12 日至 14 日在武汉国际博览中心举办
	拓斯达将于当日举办具身智能机器人即将发全球开放日
	根据科创 50 的规则，寒武纪的权重从占比 15%降为 10%，将在 9 月 12 - 15 日调整
2025/9/13 (周六)	2025 年世界田径锦标赛将于 9 月 13 - 21 日在东京举行
	全国最大规模城市足球联赛来了，“新韵重庆 渝超同行” 2025 新鸥鹏重庆城市足球超级联赛将于 9 月 13 日正式拉开帷幕

资料来源：Wind、商务部微新闻官方公众号、财政部官方公众号、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 1 家公司在 A 股上市，1 家公司在港股上市

本周锡华科技、中国铀业 2 家企业获交易所审核通过，其中锡华科技拟登陆上证主板，中国铀业拟上市深证主板。

表7：本周 2 家企业审核通过

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(万元)	最新一年营 业收入(万元)	最新一年净 利润(万元)	最新公告 日	首次受理 日期
A23072.SH	锡华科技	上证主 板	已审核 通过	通用设备制 造业	12000	149784.3	9.5478	1.4193	2025/9/5	2023/5/17
A24002.SZ	中国铀业	深证主 板	已审核 通过	有色金属矿 采选业	32117.65	411000	172.7878	17.1219	2025/9/5	2024/6/20

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周丰倍生物、泰凯英、长江能科 3 家企业获得证监会注册批文，其中丰倍生物所属行业为废弃资源综合利用业，拟上市上证主板；泰凯英所属行业为橡胶和塑料制品业，拟上市北交所；长江能科所属行业为专用设备制造业，拟上市北交所。

表8：本周 3 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(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
A23099.SH	丰倍生物	上证主板	证监会 注册	废弃资源综合 利用业	3590.00	75000.00	19.4802	1.2382	2025/9/5	2023/6/8
874194.BJ	泰凯英	北交所	证监会 注册	橡胶和塑料制 品业	5088.75	39010.32	22.9531	1.5665	2025/9/5	2024/12/6
873867.BJ	长江能科	北交所	证监会 注册	专用设备制造 业	3450	16000	3.1398	0.4916	2025/9/5	2024/12/3 0

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周 C 华新 1 家公司在 A 股市场上市，该公司为专注于精密冲压产品研发、生产和销售，已登陆上证主板，当日涨幅为 272.58%。

表9：本周 A 股共有 1 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)
603370.SH	C 华新	2025-09-05	上证主板	18.6	21.68	272.58%	专注于精密冲压领域产品的研发、生产和销售	14.2053	1.4965

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周港股市场中，奥克斯电器 1 家公司成功登陆港交所，该公司是全球前五大空调提供商之一，上市当日涨幅-5.40%。

表10：本周港股共有 1 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)
2580.HK	奥克斯电气	2025-09-02	17.42	8.80	-5.40%	全球前五大空调提供商之一	297.59	29.10

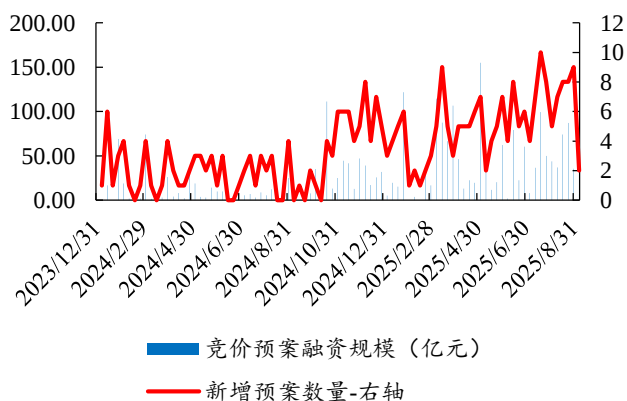
资料来源：Wind、开源证券研究所

3.2、定增：本周定增预案数量有所回落，发行数量与上期持平

3.2.1、定增预案：本周预案公告数量、募资金额有所下降

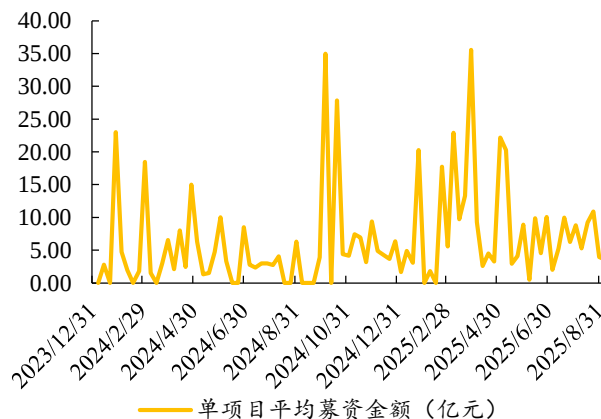
本周新增竞价预案公告 2 例，竞价预案融资规模 7.10 亿元，较上期大幅下降；单项目平均募资 3.55 亿元（配套融资未公布募资金额），对比上期的 3.95 亿元，单项目募资规模有所下降。本周预案公告数量较上周（9 例）大幅下降，金额较上周有所下降。

图11：本周预案公告募资金额有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：定增预案单项目募资规模有所下降

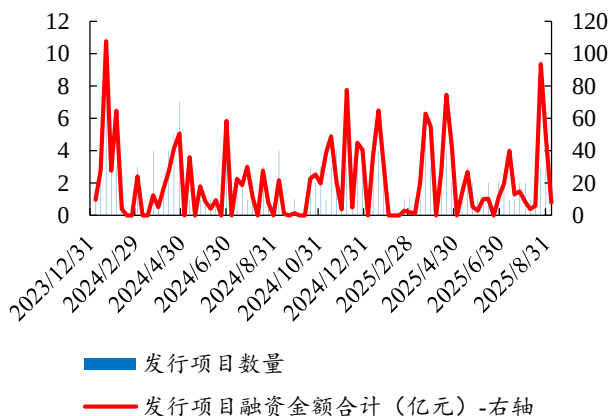


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2.2、定增实施：本周发行 1 例竞价案例，募资金额规模大幅下降

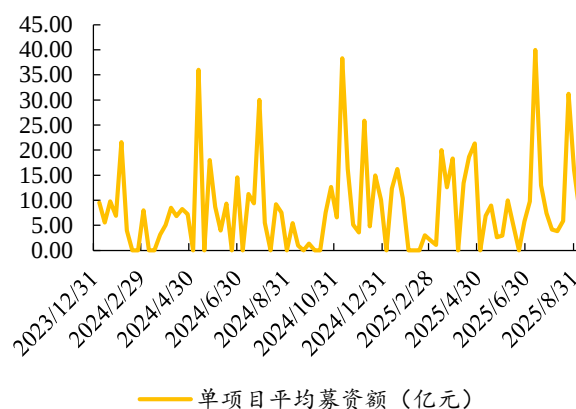
本周 A 股新增公告成功发行竞价项目 1 例，共募资 7.83 亿元。上周发行竞价项目 3 例，募集金额 48.21 亿元，本周竞价项目募集金额较上周大幅下降。折扣和收益方面，本周竞价项目平均折价率 16.2%，收益率 15.0%。

图13：本周发行 1 例竞价案例，募资金额规模有所下降



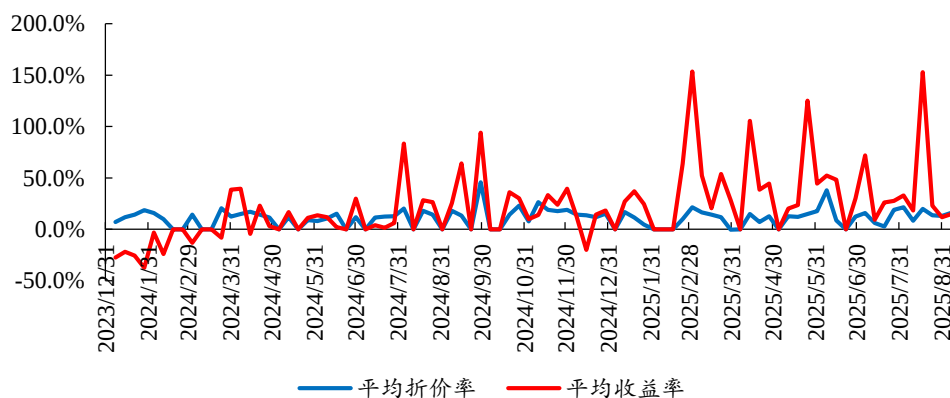
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周单项目平均募资金额 7.83 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周竞价项目平均折价率 16.2%，收益率 15.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、并购：本周无公司首披重大资产重组，5 家公司涉及实控人变更

本周没有公司发布重大重组事件首次披露，数量较上周有所下降。另有海兰信、华海诚科 30 家公司披露了重大重组事件的最新进展。此外，本期精艺股份、杭州高新、旷达科技等 5 家公司披露涉及实控人/控制权变更事项。

表11：本周重大资产重组事项部分重要进展

股票代码	股票名称	最新披露日期	首次披露日期	重组事件	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
300065.SZ	海兰信	2025/8/29	2025/1/24	海兰信定增收购海兰寰宇 100%股权	股东大会通过	105062.06	民营企业	计算机、通信和其他电子设备制造业
688535.SH	华海诚科	2025/9/2	2024/11/12	华海诚科定增收购华威	发审委通	112000	民营企业	计算机、

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
				电子 70%股权	过			通信和其他电子设备制造业
603991.SH	至正股份	2025/8/15	2024/10/11	至正股份直接及间接收购 AAMI 87.47%股权	证监会注册	306870.99	民营企业	橡胶和塑料制品业
000736.SZ	*ST 中地	2025/9/2	2025/1/22	中交地产出售房地产开发业务相关股权、债权等资产及相关债务	完成	0.0001	中央国有企业	房地产业
688339.SH	亿华通-U	2025/9/6	2025/2/27	亿华通定增收购旭阳氢能 100%股权	失败	-	民营企业	电气机械和器材制造业

资料来源：Wind、开源证券研究所

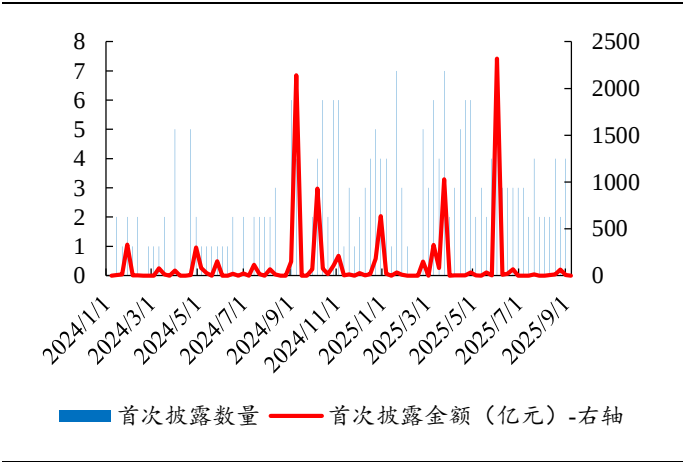
表12：本周 5 家公司涉及实控人变更

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
2025 年 9 月 5 日	最新披露	旷达科技	002516.SZ	公司公告称，2025 年 9 月 5 日，控股股东、实控人沈介良与株洲启创一号产业投资合伙企业（有限合伙）签署了《股份转让协议》，沈介良拟通过协议转让方式转让公司股份 4.12 亿股，占公司总股本的 28%。本次股份转让价格为 5.39 元/股，股份转让的交易价款合计为人民币 22 亿元。本次协议转让完成后，沈介良不再是公司控股股东、实际控制人，公司控股股东将变更为株洲启创一号产业投资合伙企业（有限合伙），株洲市人民政府国有资产监督管理委员会将成为公司实际控制人。
2025 年 9 月 5 日	最新披露	数字认证	300579.SZ	公司公告称，北京市国有资产经营有限责任公司（简称“北京国资公司”）已将其直接持有的公司 7085.58 万股股份无偿划转至北京数据集团有限公司（简称“北京数据集团”），并于 9 月 4 日完成过户登记手续，股份性质为无限售流通股。同日，北京国资公司向北京数据集团无偿划转其直接持有的首都信息全部国有股权亦完成过户登记手续。此次无偿划转完成后，公司控股股东由北京国资公司变更为北京数据集团，实际控制人未发生变更，仍为北京国资公司。
2025 年 9 月 4 日	首次披露	精艺股份	002295.SZ	公司控股股东南通三建控股有限公司所持公司 75,184,700 股股份（占其持有公司股份总数的 100%，占公司总股本的 29.9996%）将被司法拍卖，可能导致公司控股股东、实际控制人发生变更。
2025 年 9 月 3 日	最新披露	杭州高新	300478.SZ	公司控股股东东杭集团通过协议转让方式向巨融伟业转让其持有的上市公司 24,105,872 股股份（占上市公司总股本的 19.03%）已完成过户登记手续。此次转让完成后，巨融伟业成为公司控股股东，公司实际控制人由胡敏变更为林融升。同时，东杭集团将剩余的 3,800,523 股股份质押给巨融伟业。
2025 年 9 月 1 日	首次披露	*ST 天山	300313.SZ	公告称，湖州皓辉、湖州中植与厦门舍德签署《处置成交协议》，湖州皓辉向厦门舍德转让其持有的*ST 天山 53,861,312 股股份（占

日期	首次披露/最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
				公司总股本的 17.21%)，湖州中植向厦门舍德转让其对*ST 天山享有的债权（本金 7,649 万元及利息），标的股份和标的债权的转让价款合计 287,441,403.09 元。同时，湖州皓辉与厦门舍德签署《表决权委托协议》，湖州皓辉将其持有的标的股份对应的非财产性权利全权委托予厦门舍德行使。本次表决权委托生效后，厦门舍德成为上市公司的控股股东，陈明艺、陈欢夫妇成为上市公司的实际控制人。

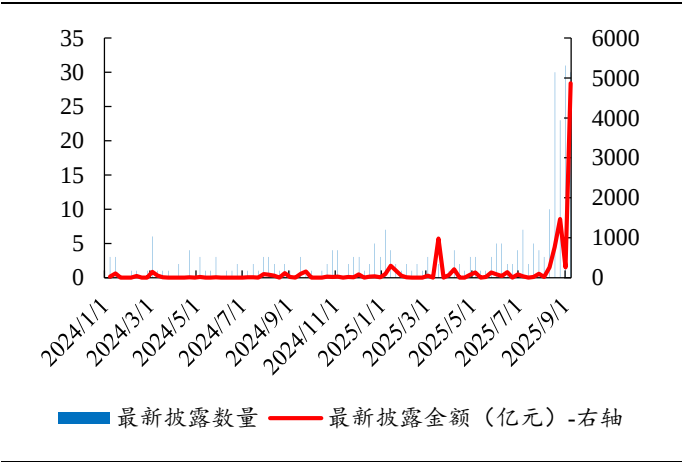
资料来源：Wind、财联社、开源证券研究所

图16：本周首次披露案例数量较上周有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：本周最新披露案例金额大幅上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、股权激励热度、股份回购热度大幅回落

3.4.1、股权激励：本周共披露 9 例股权激励预案

本周共披露 9 例股权激励预案，有 2 例股权激励预案使用第一类限制性股做激励标的物，2 股权激励预案用第二类限制性股票做激励标的物，5 例股权激励预案用期权做激励标的物。其中，艾比森用于激励的股票在总股本中的占比为最高，达到 3.25%，共计拿出 1200 万股用于第二类限制性股票。

表13：本周共披露 9 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)
000425.SZ	徐工机械	2025-09-03	期权	15,480	1.3171	9.67	6	机械	9.86
000425.SZ	徐工机械	2025-09-03	第一类限制性股票	31,520	2.6819	4.84	6	机械	9.86
001288.SZ	运机集团	2025-09-04	期权	498	2.1199	17.32	4	机械	25.48
001309.SZ	德明利	2025-09-02	期权	482.875	2.1283	80.99	5	半导体	95.57
002693.SZ	*ST 双成	2025-09-02	第一类限制性股票	1,200	1.9292	3.97	4	医药生物	7.61
002693.SZ	*ST 双成	2025-09-02	期权	800	1.9292	7.93	4	医药生物	7.61
300389.SZ	艾比森	2025-09-05	第二类限制性股票	1,200	3.2511	9.6	5	硬件设备	15.85

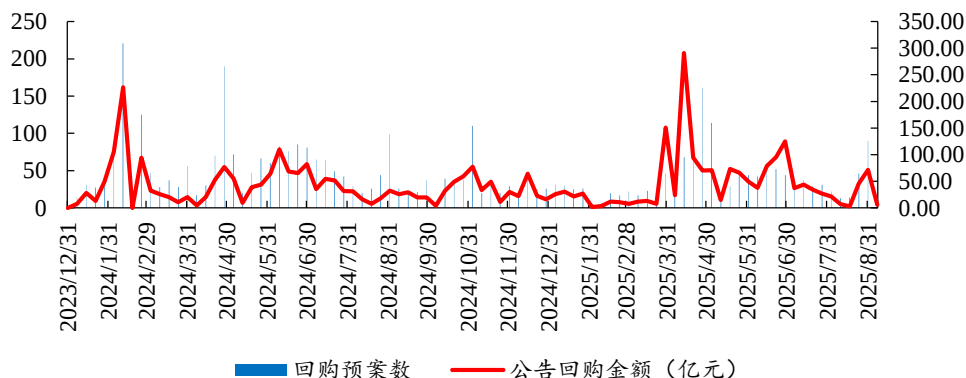
代码	名称	预案公告日	激励标的物	激励总数 (万股/万份)	占总股本比例 (%)	期权初始行权价格	有效期 (年)	Wind 行业	最新收盘价 (元/股)
688180.SH	君实生物-U	2025-09-03	期权	2,617.587	2.5495	46.67	4	医药生物	48.00
688615.SH	合合信息	2025-09-02	第二类限制性股票	93.57	0.6684	90.42	3	软件服务	157.84

资料来源：Wind、开源证券研究所（收盘价对应日期为 2025 年 9 月 5 日）

3.4.2、回购：本周 5 家公司推出股份回购预案

本周有 5 家公司推出股份回购预案，公告回购金额合计达 5.82 亿元。回购预案数量、公告回购金额大幅下降，回购金额环比下降 91.84%。回购金额从高到低排名的公司分别为：华明装备、英科医疗、湖南白银、阳谷华泰、雷赛智能，其中华明装备以 25,000 万元的公告回购金额居于首位。

图18：本周回购预案数量、公告回购金额显著下降



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、晶晨股份

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 6.7618.60/11.13 亿元(前值为 6.3718.90/11.57 亿元)，对应 EPS 分别为 1.55/1.97/2.55 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。

4.1.5、晶晨股份（688099.SH）：二季度营收创新高，产品矩阵不断开拓

详情可参考公司深度报告《晶晨股份（688099.SH）：多媒体 SoC 芯片全球龙头，迎 5G 时代“芯”机遇》

全球消费电子市场积极因素显现，2024 年 H1 公司营收呈现增长态势。晶晨股份 2024 年 H1 实现营收 30.16 亿元，同比增长 28.33%；归母净利润 3.62 亿元，同比增长 96.06%。2024 年 Q2 实现营收 16.38 亿元，同比增长 24.53%，环比增长 18.82%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 52.07%，环比增长 83.94%。2024 年以来公司所处领域市场逐步恢复，公司采取积极的销售策略，公司销售收入和利润保持了较高速度的增长。2024 年 Q2 公司销售收入创单季度历史新高，公司开启新一轮增长的趋势明显。公司持续发力积极销售策略和内部挖潜措施，新产品不断上市及销量不断扩大，新增市场不断开拓。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.56/8.03/9.80 亿元，对应 EPS 分别为 1.57/1.92/2.34 元/股，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 34.5/28.2/23.1 倍，维持“买入”评级。

公司产品矩阵开拓顺利，助力业绩长期增长。公司新产品的市场表现持续向好：

(1) T 系列产品不断取得重要客户和市场突破，上半年销售收入同比增长约 70%；(2) W 系列的 Wi-Fi6 首款产品上市之后，迅速获得了市场认可，订单快速增长。第二季度 W 系列产品出货量占公司第二季度整体出货量超过 8%，并且随着 W 系列产品的快速迭代，系列化产品的上市，其销售速度还将进一步提升；(3) 公司基于新一代 ARMV9 架构和自主研发边缘 AI 能力的 6nm 商用芯片流片成功后，已经获得了首批商用订单；(4) 公司的 8K 芯片在国内运营商的首次商用批量招标中表现优异。

公司重视研发投入，为公司提供增长新动力。公司作为高端集成电路设计企业 & 高新技术企业，已经自主研发全格式视频解码处理、芯片级安全解决方案、软硬件结合的超低功耗技术等核心技术。2024 年上半年，公司新申请专利 24 件，其中发明专利申请 24 件；获得授权 14 件，其中获得发明专利 14 件；公司研发人员相较于去年同期增加 108 人，公司发生研发费用 6.74 亿元，相较于去年同期增长 0.66 亿元。

4.2、高端制造主题：凌云光、奥普特、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、奥来德、日联科技

4.2.1、凌云光（688400.SH）：业绩阶段性承压，拓宽多领域应用打开增量空间

详情可参考公司深度报告《凌云光（688400.SH）：机器视觉领军企业，技术优势引领全面发展》

业绩阶段性承压，看好机器视觉主航道业务持续突破。公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 26.4 亿元，同比-3.9%；归母净利润 1.6 亿元，同比-12.6%。2024Q1 实现营收 4.4 亿元，同比-19.5%；归母净利润-0.1 亿元，同比转亏。2023 年，受光通信代理业务与接入网业务收入下滑影响，公司经营业绩有所下降。2024 年一季度，受销售订单由于交付周期因素尚未转化成销售收入影响，公司业绩同比大幅下滑。考虑到光通信等非主航道业务正持续收缩，我们下调 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 1.67(-1.47)/2.24(-1.67)/2.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.36(-0.32)/0.48(-0.36)/0.58 元，当

前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 53.2/39.6/33.3 倍,看好机器视觉业务持续突破,维持“买入”评级。

机器视觉主航道韧性十足,消费电子、新能源、元宇宙均有战略产出。消费电子领域,公司持续加大视觉系统的国产替代,在国际头部客户的渗透率逐步提升;推出新产品 HyperTrain 智能工段产品及玻璃外观检测产品,已在龙头客户工厂成功批量交付;在越南、印度、新加坡等地新设子公司或办事处,实现产品在海外市场批量交付。新能源领域,公司锂电池片毛刺和电芯外观的新产品获得一线客户的验证和认可,电池片 PL 检测和隐裂检测产品已在一线光伏电池片生产商取得批量订单,最终推动 2023 年新能源领域营收同比增长 75%以上至 1.66 亿元。元宇宙领域,公司成功打造数智电商直播平台,建立国内首个光场共性技术平台示范基地,并在北京和长沙新落地近万平米元宇宙演艺制播服务基地。

打造多元化产品+拓展多领域应用,有望打开多方位业绩增量空间。展望未来,公司将持续聚焦机器视觉主航道业务发展:在可配置视觉系统方面,快速做大消费电子、印刷、新型显示等已经形成先发优势产品的领域,同时积极开拓新的应用领域;在智能视觉装备方面,全面赋能消费电子、新型显示、印刷包装、新能源等行业的工厂智能化,以点带面形成多元化产品矩阵;在视觉器件方面,进一步做强自主智能器件,提升对客户多变需求的交付及服务能力。

4.2.2、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。

4.2.3、矩子科技（300802.SZ）：营收小幅承压，技术突破有望打开新成长空间

详情可参考公司深度报告《矩子科技（300802.SZ）：机器视觉检测设备龙头，3D检测实现进口替代》

Q2 营收小幅承压，归母净利润同比+10.96%。公司发布 2023 年半年报，实现营业收入 2.79 亿元，同比-3.11%；归母净利润 0.38 亿元，同比+5.30%。单 Q2 实现营业收入 1.44 亿元，同比-1.77%；归母净利润 0.15 亿元，同比+10.96%。在半导体周期性下行等因素导致营收小幅承压的背景下，归母净利逆势增长主要系公司持续推进降本增效、产品迭代等所致。考虑到公司上半年营收小幅承压，我们下调 2023-2025 年业绩预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.35(-0.52)/1.78(-0.72)/2.14(-1.20) 亿元，对应 EPS 分别为 0.52(-0.20)/0.68(-0.28)/0.82(-0.47)元/股，当前股价对应 PE 分别为 37.2/28.3/23.5 倍，但鉴于公司新品推出成长空间有望放大，看好长期发展，维持“买入”评级。

控制单元及设备营收高增，机器视觉设备毛利率底部回升拉高整体毛利率。分产品看，2023H1 公司机器视觉设备/控制线缆组件/控制单元及设备分别实现营业收入 1.30/0.85/0.60 亿元，同比分别-0.32%/-19.64%/+31.44%，控制单元及设备营收高增主要系公司产品在整体解决方案、个性化定制、质量稳定与效益等方面竞争力较强。毛利率方面，受去年同期低基数、产品升级持续推进等因素影响，机器视觉设备业务毛利率同比+3.74%，推动整体毛利率小幅提升 1.26pct 至 31.64%。

客户资源丰富叠加新品持续推出，中高端机器视觉设备龙头未来可期。公司是国内中高端机器视觉设备龙头厂商，产品多项关键性能国际领先，成功成为苹果、华为、小米、比亚迪、京东方、三星、海康威视等知名企业的重要供应商。同时，公司持续推进技术研发，其中用于半导体封测环节的焊线 AOI 检测设备已通过行业标杆客户验收；3 月发布 3D 在线 X 射线检查设备，目标打破海外企业对高端 X 射线检测设备的长期垄断，现已进入客户评估阶段；自研高速高精度点胶机可用于半导体、电子制造领域，现已完成开发并进入市场推广阶段。此外，马来西亚工厂预计将于 8 月底启动试生产，供应能力进一步增强。在客户资源丰富、新品逐步释放、产品供给能力提升的背景下，公司发展空间更为广阔。

4.2.4、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。

4.2.5、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《1.1.1、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。

4.2.6、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氙代类产品研发，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。

4.2.7、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。

4.2.8、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。

4.3、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业收入 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