

2025 年 08 月 24 日

看好中高端家居五金

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：消费和技术升级驱动家居五金和户外家具行业向中高端转型

消费升级和家居智能化共同托举，中高端家居五金市场发展正盛。首先，设计精美、品质优良的五金产品将极大的提升家居产品的质量与档次，居民消费升级以及对精致生活的追求助力中高端家居五金行业发展；第二，在家居智能化升级背景下，智能化的家居五金是打造智能家居生态的重要一环，人性化以及互联互通的家居五金产品正不断的发展；第三，整装大家居模式因更加省时高效更受年轻人青睐，未来系统化家居五金解决方案需求有望提升，可提供全屋五金解决方案厂商有望受益；在上述因素驱动下，中国五金制品协会预计 2028 年中国家居五金市场规模将达到 3,244.50 亿元，行业具有较大发展潜力。

休闲生活理念盛行，户外场景日趋多元，户外家具市场蓄势待发。从国际市场看，随着休闲生活理念逐渐成为主流生活理念，户外家具逐渐成为人们的日常生活家具。根据 Statista 数据统计，2016-2020 年全球户外家具市场规模的复合增长率为 7.83%，并预计到 2025 年规模将达到 254 亿美元，市场规模呈现稳步上升的趋势；从国内市场看，近年来各种特色小镇、酒店、度假村、餐厅、住宅阳台、别墅花园等国内户外家具应用场景越来越广泛，绿色健康的生活方式在国内也逐渐流行，具备雄厚原创设计实力的行业品牌企业有望脱颖而出。

受益标的：悍高集团：作为国内家居五金及户外家具行业的领先企业，凭借雄厚的中高端产品研发设计能力和行业领先的品牌力，有望充分受益于行业的中高端转型。

● 本周市场表现及重大事项

市场表现：本周万得微盘股指数和沪深 300 指数表现较好，中证 500/中证 1000/国证 2000/等中小盘指数表现优于上证 50 指数。晶晨股份、凌云光、奥普特本周涨幅居前。

本周重大事项：（1）**新股方面**，能之光、宏远股份 2 家公司登陆 A 股，天岳先进 1 家公司登陆港股。2 家公司注册生效，无公司过会、获交易所受理；（2）**定增方面**，新增竞价预案公告 6 例，发行竞价项目平均折价率 13.6%，平均收益率 27%；（3）**并购方面**，2 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**，10 家公司披露股权激励预案，31 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、瑞鹤模具、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、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：消费和技术升级驱动行业向中高端转型，家居五金和户外家具前景广阔	4
1.1、 家居五金和户外家具应用场景丰富，未来市场空间广阔	4
1.2、 消费升级、家居智能化和房地产政策托举驱动市场发展	6
1.3、 行业集中度将逐步提升，国内厂商加速向高端市场突破	9
2、 本周 A 股市场大涨，服务器指数涨幅居前	11
2.1、 本周 A 股市场大涨，微盘股和大盘股表现较好	11
2.2、 晶晨股份、凌云光、奥普特本周涨幅居前	12
2.3、 下周将发布多款科技新品，2025 数博会将举办	13
3、 本周重大事项	14
3.1、 新股：本周 2 家公司在 A 股上市，1 家公司在港股上市	14
3.2、 定增：本周定增预案数量有所回落，发行数量有所上升	15
3.2.1、 定增预案：本周预案公告数量有所回落、募资金额有所上升	15
3.2.2、 定增实施：本周发行 3 例竞价案例，募资金额规模大幅飙升	15
3.3、 并购：本周 2 家公司首披重大资产重组，4 家公司涉及实控人变更	16
3.4、 股权激励热度、股份回购热度显著回升	17
3.4.1、 股权激励：本周共披露 10 例股权激励预案	17
3.4.2、 回购：本周 31 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	20
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、青鸟消防、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）：短期业绩承压，高研发投入促进长期成长	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、 青鸟消防（002960.SZ）：短期业绩承压，工业与海外业务增长亮眼	23
4.2.5、 莱特光电（688150.SH）：OLED 终端材料持续放量，业绩延续向好态势	24
4.2.6、 奥来德（688378.SH）：8.6 代设备迎突破，材料业务稳健增长	25
4.2.7、 日联科技（688531.SH）：订单高景气，内生+外延打造全球检测平台型龙头	25
4.3、 户外用品主题：三夫户外（002780.SZ）：品牌化运营元年，全渠道布局成效初显	26
5、 风险提示	27

图表目录

图 1： 悍高集团收纳五金产品图示	4
图 2： 悍高集团基础五金产品图示	4
图 3： 悍高集团厨卫五金产品图示	4
图 4： 悍高集团户外家具产品图示	4
图 5： 家居五金和户外家具产品行业产业链	5
图 6： 中国家居五金市场规模预计将稳步增长	5

图 7: 预计 2024-2025 中国户外家具市场规模增速更快	5
图 8: 2014 年至 2024 年, 全国居民人均消费支出年均复合增长率为 6.89%.....	6
图 9: 悍高智能水槽产品效果图	7
图 10: 国家老旧小区改造政策的实施助力家居五金需求增长	8
图 11: 全球户外家具市场规模有望稳定增长	9
图 12: 目前家居五金行业进入创新发展、重视研发阶段	10
图 13: 本周 A 股市场大涨	11
图 14: 本周流动性较上周显著上升	11
图 15: 本周微盘股和大盘股表现较好	12
图 16: 本周服务器指数涨幅最大	12
图 17: 2025 年初至今稀土指数涨幅居首	12
图 18: 本周预案公告募资金额有所上升	15
图 19: 定增预案单项目募资规模显著上升	15
图 20: 本周发行 3 例竞价案例, 募资金额规模大幅飙升	16
图 21: 本周单项目平均募资额 31.20 亿元	16
图 22: 本周竞价项目平均折价率 13.6%, 收益率 27.0%	16
图 23: 本周首次披露案例数量较上周有所下降	17
图 24: 本周最新披露案例金额大幅回落	17
图 25: 本周回购预案数量、公告回购金额显著上升	18
表 1: 晶晨股份本周涨幅居前	12
表 2: 下周将发布多款科技新品, 2025 数博会将举办	13
表 3: 本周申兰华 1 家企业进入 A 股上市辅导验收阶段	14
表 4: 本周 2 家企业获得证监会注册批文	14
表 5: 本周 A 股共有 2 家公司上市	15
表 6: 本周港股共有 1 家公司上市	15
表 7: 本周 2 家公司首次披露重大重组事件	16
表 8: 本周 4 家公司涉及实控人变更	17
表 9: 本周共披露 10 例股权激励预案	18

1、本周观点：消费和技术升级驱动行业向中高端转型，家居五金和户外家具前景广阔

1.1、家居五金和户外家具应用场景丰富，未来市场空间广阔

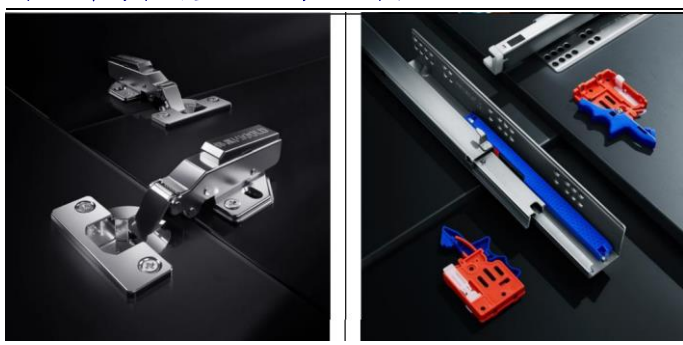
家居五金是指广泛应用于厨房、浴室、卧室等居家场景的各类五金产品，是现代家居用品的重要组成部分，具有耐用、防锈、防潮等特征，下分类别包括收纳五金、基础五金、厨卫五金等。收纳五金主要包括拉篮、抽屉、挂衣架、裤架、置物架、杯架等具备收纳功能的五金制品，具有将物品有序分类、储存并有效利用拐角空间和高层空间，使家居生活更加便捷舒适的功能。基础五金是起到支撑、连接、固定等功能的五金零配件，主要包括铰链、拉手、滑轨、骑马抽、吊码、阻尼等。厨卫五金主要包括水槽、厨房水龙头、刀具、沥水篮、浴室架、角阀等，目前现代厨房已由生存型逐渐向文明型、舒适型过渡，兼具烹饪、洗涤、储藏等多项功能，水槽、橱柜、灶具等都是厨房中最常见也是必备的五金制品。户外家具指在开放或半开放性户外空间中，为方便人们健康、舒适、高效的公共性户外活动而设置的用具。户外家具主要包括椅、凳、沙发、床榻、吊床、遮阳伞等，是人们拓展活动边界、调节生活情趣、陶冶情操、享受生活的重要工具，体现了人们对时尚休闲生活的追求，具有实用、舒适、安全、耐久、美观等特征，应用场景主要包括庭院、阳台、阳光房、公园、广场、酒店、度假区以及餐厅等。

图1：悍高集团收纳五金产品图示



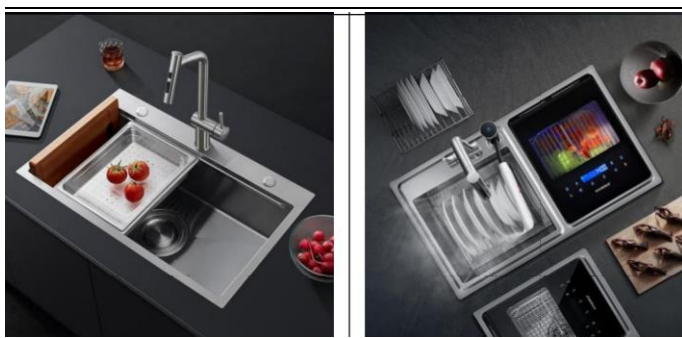
资料来源：悍高集团招股书

图2：悍高集团基础五金产品图示



资料来源：悍高集团招股书

图3：悍高集团厨卫五金产品图示



资料来源：悍高集团招股书

图4：悍高集团户外家具产品图示

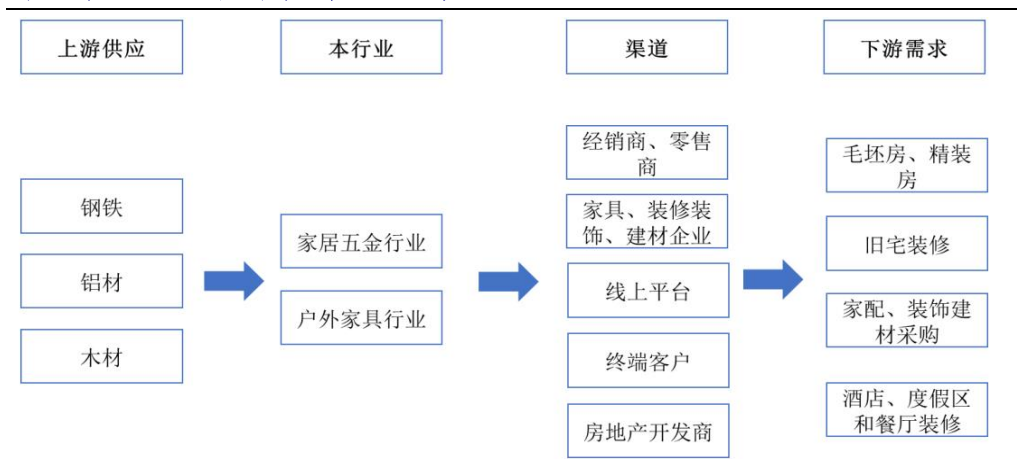


资料来源：悍高集团招股书

家居五金和户外家具行业的产业链上游主要为原材料开采及加工行业，包括钢铁、铝材以及木材等行业。上游供给的原材料主要包括铁型材、铝型材、不锈钢以及木材等，均为大宗商品，市场供应充足。因此，中游行业对上游行业单一供应商

的依赖性较小。产业链中游为家居五金和户外家具生产企业，是产业链当中重要环节。中游企业主要通过研发设计各类家居五金和户外家具产品，对原材料加工组装以生产核心产品，再通过橱衣柜工厂和门店、线上平台等渠道最终销售给家庭业主、酒店公寓等下游企业。产业链下游主要面向新房装修、存量房二次装修的需要购置家具及五金配件产品的家具行业、装修装饰行业、房地产行业以及终端消费者等，中游企业所生产的家居五金和户外家具是房屋、酒店、餐厅以及度假区装修所需的重要组成部分，因此家居五金和户外家具行业发展高度受下游房地产行业发展影响。

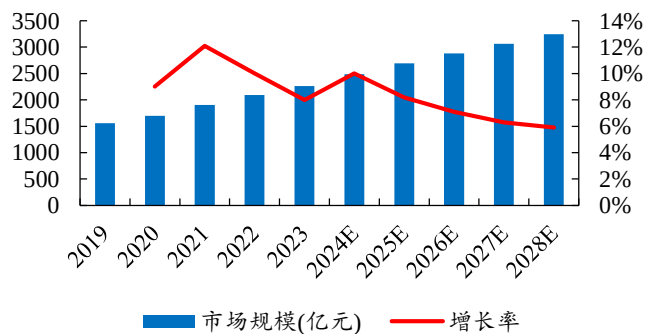
图5：家居五金和户外家具产品行业产业链



资料来源：悍高集团招股书

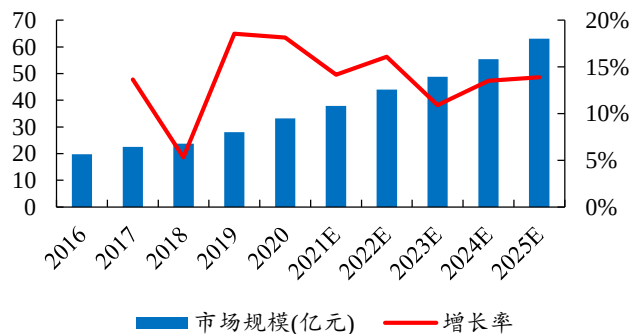
家居五金市场发展正盛，户外家具市场蓄势待发，成长空间广阔。家居五金作为建筑及房屋装修中的必要消费品，在消费者对中高端家居五金产品的需求不断提升的背景下，我国家居五金行业的市场规模不断扩大。根据中国五金制品协会发布的《2024 中国家具五金行业发展报告》，2022 年至 2024 年，中国家具五金行业的市场规模分别为 2,093.60 亿元、2,261.10 亿元以及 2,487.20 亿元，呈稳步上升趋势，**预计 2028 年中国家居五金市场规模将达到 3,244.50 亿元**，行业具有较大发展潜力。户外家具市场发源于欧美国家，因此在全球市场规模较大，但随着国产替代、消费升级、房地产需求多样性等趋势显现，**中国户外家具市场正迅速扩张**。2020 年我国户外家具市场规模已达到 33.2 亿元，同比增长 18.15%，增速高于全球户外家具市场。随着收入水平的提高以及生活理念的变化，国内户外家具市场空间进一步扩大，**预计 2025 年行业市场规模将达到 63.1 亿元**。

图6：中国家居五金市场规模预计将稳步增长



数据来源：中国五金制品协会官网、国家统计局等、开源证券研究所

图7：预计 2024-2025 中国户外家具市场规模增速更快



数据来源：悍高集团招股书、智研咨询、开源证券研究所

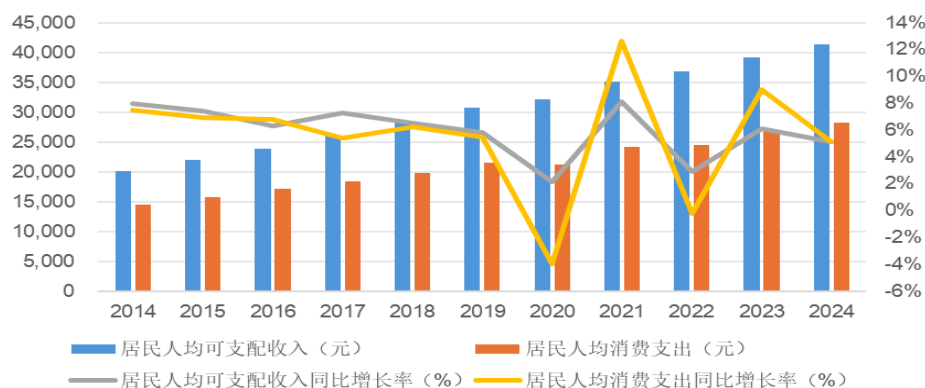
1.2、消费升级、家居智能化和房地产政策托举驱动市场发展

家居五金和户外家具行业下游应用领域广泛、市场需求旺盛，未来增长潜力大，且具有较强的持续性。其中，家居五金行业存在以下需求驱动因素。

(1) 居民消费升级以及对精致生活的追求助力家居五金行业发展。中国消费市场整体增长前景广阔，同时结构性变化也成为各消费产业发展的重要特征，其中，消费升级伴随着中国经济水平的增长和人们消费观念的变化，成为驱动行业变革的核心因素之一。据中国国家统计局数据，2014 年至 2024 年，全国居民人均可支配收入由 20,167.10 元增长到 41,314.00 元，年均复合增长率为 7.43%；全国居民人均消费支出从 14,491.40 元增长到 28,227.00 元，年均复合增长率为 6.89%。

伴随着居民收入水平的增长以及对精致生活的追求，**更稳定的产品质量、更优质的产品材质和更时尚的设计元素已经成为消费决策的重要考量因素。**根据《2023 中国家居装修行业发展研究报告》，普通家庭住宅装修周期在 8-10 年左右，家居五金系家庭业主日常生活中更换频次较高的产品，业主可自行采购安装，完成局部装修改造或零配件更换，消费决策周期相对较短，市场需求较为稳定。同时，设计精美、品质优良的五金产品将极大的提升家居产品的质量与档次。因此，具有稳定质量以及时尚外观设计的中高端家居五金产品会日益受到消费者的青睐。随着消费升级、产业发展以及行业标准完善，低端家居五金市场的发展遇到瓶颈，而处于中高端市场的家居五金企业，由于产品品质高，拥有原创设计，注重品牌的打造和营销在行业中将具有更强的竞争力和话语权。

图8：2014 年至 2024 年，全国居民人均消费支出年均复合增长率为 6.89%



资料来源：悍高集团招股书、国家统计局

(2) 科技进步带动家居五金的制造与应用智能化，互联网技术进步拓宽家居产品曝光率。新一轮科技革命和产业变革推动了新一代信息技术和制造业深度融合发展，随着智能装备、智能工厂、工业软件和人工智能等相关技术体系的开发与应用，家居五金产品的生产制造也逐渐从劳动密集型生产转向**智能化、自动化和信息化生产**。智能化的家居五金是打造智能家居生态的重要一环，以往的传统五金件只具有单一功能或者装饰作用，随着行业智能化升级的转变，人性化以及互联互通的家居五金产品正不断的发展。其中，智能水槽、智能门锁和智能晾衣机的发展较为迅速。以往功能单一的传统水槽，已发展为具有远程操控、自动清洗排水、超声波净化、烘干杀菌等功能的智能水槽；门锁已由传统的钥匙开锁、密码解锁，逐步拓展到指纹解锁、人脸识别解锁；晾衣机从传统的机械式操作，已发展为通过动力系统、控制系统、升降系统实现自动升降，并兼具照明、消毒、干衣等功能。未来，

随着智能家居生态的完善，家居五金产品会加速向智能化方向发展。同时，信息技术的进步使五金产品的销售渠道更加多样化，为行业发展提供了有力支撑。具体来说，互联网技术进步促进了电商模式的发展，在电商平台销售、自营商城销售以及直播带货销售等线上销售业态的推动下，越来越多的消费者接触并了解中高端的家居五金和户外家具产品，消费需求进一步增长。

图9：悍高智能水槽产品效果图



资料来源：悍高集团招股书

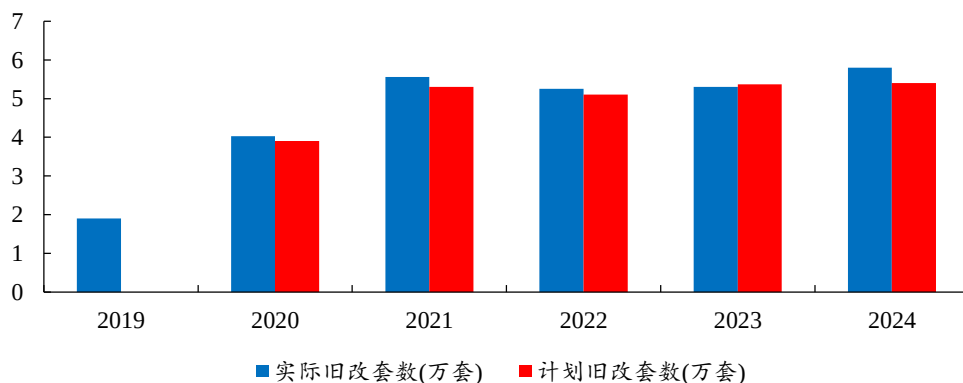
智能化家居成就整装大家居时代，未来系统化家居五金解决方案需求提升。当前，随着人们生活节奏越来越快，家居行业的分工更加细化，大部分年轻人没有过多时间对家庭装饰的每个单品进行单独采购，而整装大家居模式可以很好的解决消费者这一痛点，整装大家居业务模式也得到迅速推广。与传统标准成品家具行业不同，消费者只需要选择自己喜欢的风格、品牌、颜色、尺寸等，其他环节可以由全屋定制家居企业或家装公司完成。在此背景下，越来越多的五金产品生产和服务商开始注重“系统化解决方案”，围绕同一类家居产品或同一类生活场景提供系统化五金配套方案，配套产品既包括铰链、滑轨等基础五金，也包括拉篮、水槽、水龙头等收纳和厨卫五金。系统化的家居五金解决方案有利于增强客户满意度并提升产品市场竞争力，未来市场空间广阔。

(3) 随着利好房地产消费相关政策不断出台，预计房地产行业发展将带动家居五金行业发展。2024年以来，为了稳定房地产行业发展，中央和国家有关部门持续释放积极信号。需求端方面，通过下调房地产最低首付款比例、取消商贷利率下限、下调公积金贷款利率等政策进一步支持刚性和改善性住房需求。融资端方面，通过项目融资白名单、保障性住房再贷款等政策进一步满足不同所有制房地产企业的合理融资需求。同时，各地方政府因城施策，接连推出包括降低首付、放松贷款资格、降低贷款利率、降低贷款条件和购房补贴退税等各种地方针对性购房刺激政策。同时，多省市亦出台家电家居消费补贴政策，涵盖智能马桶、龙头花洒等家居产品，补贴比例高达15%-20%。因此，各类房地产维稳政策以及消费补贴政策预计将有效提升家具以及家居五金的消费需求。

存量房装修市场规模扩大，消费者对家居产品需求持续提升。根据证券市场周刊的数据显示，国内存量商品房住宅面积由2000年的2.70亿平方米增长至2024年

的 350.00 亿平方米，年复合增长率达到 22.47%；根据家电家居行业咨询机构奥维云网的数据显示，国内存量房家装市场需求规模从 2020 年的 883 万户增长至 2025 年的 1,369 万户，年均复合增长率达 9.17%，其中自住老房翻新市场从 2020 年的 582 万户提升至 2025 年的 1,054 万户，年均复合增长率达 12.61%，相较而言，新房装修规模从 2020 年的 928.80 万户下降至 2025 年的 619.70 万户，存量房装修需求逐步增长并成为主要家装需求。因此，随着存量房装修市场规模扩大，消费者对家具产品的需求不断提升，并带动家居五金市场规模的持续增长。

图10：国家老旧小区改造政策的实施助力家居五金需求增长

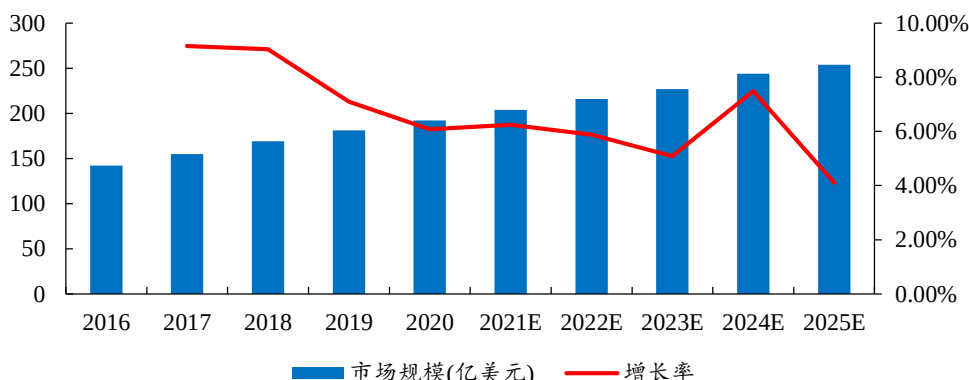


数据来源：悍高集团招股书、开源证券研究所

响应国家老旧小区改造政策，居民对家居五金行业需求不断。为改善居民居住条件，国家推出了老旧小区改造政策。根据住建部统计，2019-2024 年期间，我国老旧小区改造数量逐年提升，由 2019 年的 1.9 万套，增长至 2024 年的 5.8 万套。在国务院办公厅发布的《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》中指出“到‘十四五’期末，结合各地实际，力争基本完成 2000 年底前建成的需改造城镇老旧小区改造任务”，可见“十四五”期间老旧小区改造工程仍会稳步推进。老旧小区改造涉及房屋修缮、节能改造等多项内容，会拉动家居五金行业需求上涨；同时改造过程会带动部分居民进行户内二次装修，这也将为家居五金行业提供巨大的市场空间。

此外，户外家具行业存在以下驱动因素。

(1) 国际市场上，休闲生活理念的流行致使户外家具市场稳健增长。户外家具市场成长、发展于欧美等发达国家，欧美市场目前仍是户外家具的主要市场。在欧美国家，随着休闲生活理念逐渐成为主流生活理念，追求自我、追求美好生活品质的理念深入人心，户外家具逐渐成为人们的日常生活家具。户外家具及用品由简单的桌椅板凳，逐步发展成为多种类、多款式的产品。根据 Statista 数据统计，2016 年全球户外家具市场规模为 142 亿美元，2020 年市场规模达到了 192 亿美元 2016-2020 年全球户外家具市场规模的复合增长率为 7.83%，并预计到 2025 年规模将达到 254 亿美元，市场规模呈现稳步上升的趋势。

图11：全球户外家具市场规模有望稳定增长


数据来源：悍高集团招股书、Statista、开源证券研究所

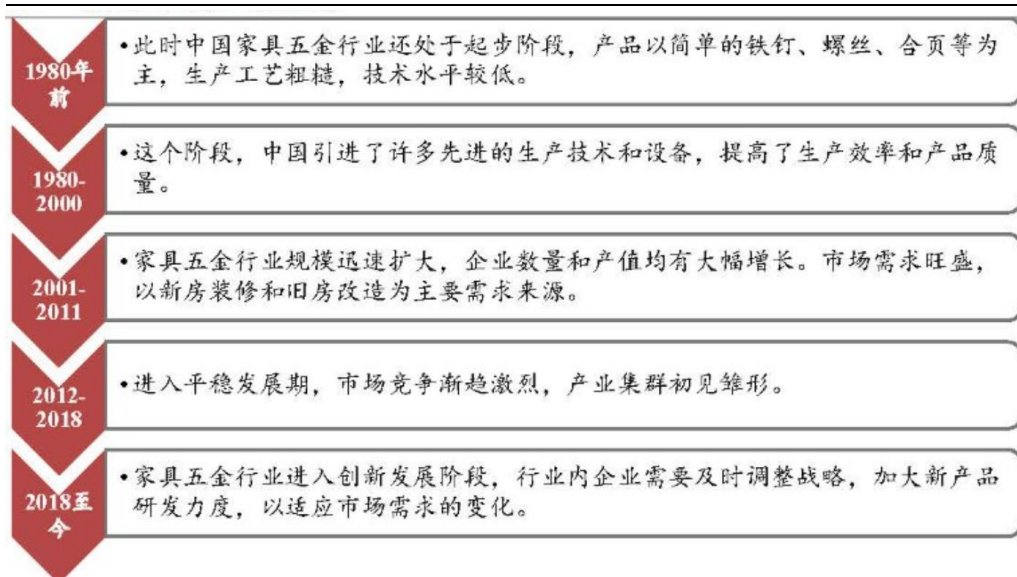
(2) 国内市场上，户外家具应用场景愈发广泛，预计其市场将在消费升级的背景下快速增长。生活节奏放缓使得人们的居家时间变长，对门前庭院或者阳台进行改造的需求增加，预计户外家具市场规模也会持续增长。中国是全球户外家具及用品的制造中心，产业配套完整，随着文旅、娱乐、休闲行业的发展，户外家具在国内的应用场景将越来越广泛，包括各种特色小镇、酒店、度假村、餐厅、住宅阳台、别墅花园等。同时，伴随着消费升级的持续推进，具备雄厚原创设计实力的行业品牌企业将有望不断做大做强、进一步提高市场份额。综上所述，预计国内的户外家具市场将持续扩大。

同时，绿色健康的生活方式在国内也逐渐流行，户外家具的行业空间也将因此扩大。户外家具的消费者集中在 26-40 岁人群中，这类群体注重对生活品质的追求，并且现代社会高强度、快节奏的工作方式也使人们越来越渴望在工作之余能处在轻松、绿色和健康的生活之中，因此户外家具行业的发展空间较大。同时，随着国内经济不断发展，中产阶级的群体规模不断扩大，根据 CREDIT SUISSE AG 发布的《Global Wealth Report》显示，中国拥有 1-10 万美元财富的成年人数占比从 2010 年的 31.8% 提升至 2022 年的 65.60%，崇尚自然、健康生活方式的中产阶级群体不断增长为户外家具产品的销售提供了重要支撑。

1.3、行业集中度将逐步提升，国内厂商加速向高端市场突破

目前家居五金和户外家具市场集中度较低，且存在同质化竞争，重视研发并向中高端市场转型为行业领先企业的发展趋势。由于国内家居五金和户外家具行业发展时间较短，目前市场集中度较低且企业设计研发水平参差不齐。其中，家居五金产品种类繁多、档次差异较大，大部分家居五金企业规模较小，市场整体较为零散。规模较小的企业以代工和模仿为主，研发能力十分有限，品牌意识也相对较弱，因此低端市场上的产品同质化严重，企业多以无序的低价竞争获取生存空间。然而，在产业结构优化和市场消费升级的大环境下，行业领先的企业往往更加重视研发投入，以求通过产品的差异化外观设计、结构、材质、制造工艺等要素推广打造爆款产品，从而在中高端市场开拓市场空间，通过核心产品质量、品牌、渠道、技术、管理及规模等优势抢占市场份额。户外家具行业方面，国内的户外家具企业主要是通过为国外品牌商和连锁超市等代工或贴牌生产来参与市场竞争，业务基本以出口为主，行业进入门槛不高，国内的户外家具企业众多，集中度相对较低，竞争较为激烈。

图12：目前家居五金行业进入创新发展、重视研发阶段



资料来源：中国五金制品协会官网

国产替代趋势明显，预计未来行业集中度将逐步提升。家居五金方面，境外知名企业如百隆、海蒂诗、凯斯宝玛、格拉斯等较早进入了市场，但由于其国内销售网络布局不够完备，普遍存在着本地化经营能力不足的问题。我国本土家居五金企业通过坚持研发与自主创新，市场竞争力不断提高，出现了以悍高集团、东泰五金、图特股份、汇泰龙、雅洁五金等为代表的本土家居五金品牌。相对于国际品牌，本土企业在价格、渠道等方面具备优势，并通过研发投入不断追赶国外厂商的品牌和技术积累。近年来，国内品牌厂商通过技术创新、品牌宣传等手段，逐步向高端市场突破，产品结构也由中低端为主逐渐向外资品牌主导的高端领域扩张。随着行业标准的完善、劳动力成本的上升以及市场竞争的加剧，依靠低质低价竞争获取市场空间的无品牌、无自主研发能力、低附加值的家居五金企业将逐步被淘汰，行业逐步向标准化、品牌化方向发展，龙头企业的领军地位将会不断强化，市场集中度也伴随着行业洗牌的进程逐步提高。

户外家具方面，目前国内户外家具市场还处于早期发展阶段，国内已形成一批具有自主研究开发能力以及高效生产能力的大中型户外家具企业，如浙江永强、正特股份、中艺实业、锡山集团以及悍高集团等，上述公司凭借产品质量、销售渠道、生产规模、工艺设计等方面的优势，取得了相对领先的行业地位。未来，随着竞争的不断深入，拥有自主专利、设计研发和规模化生产能力出色企业将逐渐扩大市场份额，户外家具行业集中度逐步提高。

行业领先企业发展方向主要集中在品牌运营、材料工艺环保化和生产制造方面。

品牌运营方面，行业领先企业往往凭借长期持续的高投入和洞察市场潮流发展趋势，通过打造爆款产品的方式建设企业品牌力。品牌的知名度和美誉度凝聚了外观设计、产品质量、用户口碑、配套服务等多维度信息，知名品牌已逐渐成为高质量、高品位、优质服务的象征，因此具有强大品牌力的企业会具有显著的竞争优势。

材料工艺方面，近年来随着消费者节能环保意识的不断提高，以及我国推进产业升级、实现绿色发展相关政策的实施，企业在原材料选择、生产工艺等方面越来越关注节能环保性能，如新型节能环保材料的选择、无酸清洗技术和无氰电镀技术的运用、环保型涂层的应用等。因此，家居五金和户外家具企业需要不断提高原材料标准，开发新技术工艺，研发新的节能环保材料以适应日益提高的绿色发展要求。

生产制造方面，由于家居五金和户外家具种类繁多，且产品的外观、功能、规格等各不相同，

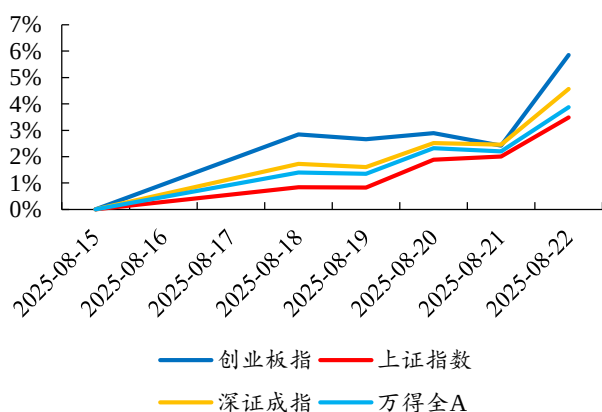
所以头部企业愈发重视发展柔性化、自动化的生产制造能力，具体体现运用现代信息技术以达成降本增效的目的。头部企业通过将 MES、WMS、QMS 等各类信息化管理系统与企业的 ERP 和 OA 系统联结，使信息流通涵盖接受订单、原材料采购、生产计划制定、排产、生产制造、半成品/成品检验、产品入库、出货等各经营环节，逐步建立起符合企业自身发展需求的信息化管理体系，并实时掌握核心生产信息，以实现减少现场物料呆滞、生产资源合理分配的目标，降低产品库存管理成本，及时出货，提升整体运营效率和公司盈利水平。

2、本周 A 股市场大涨，服务器指数涨幅居前

2.1、本周 A 股市场大涨，微盘股和大盘股表现较好

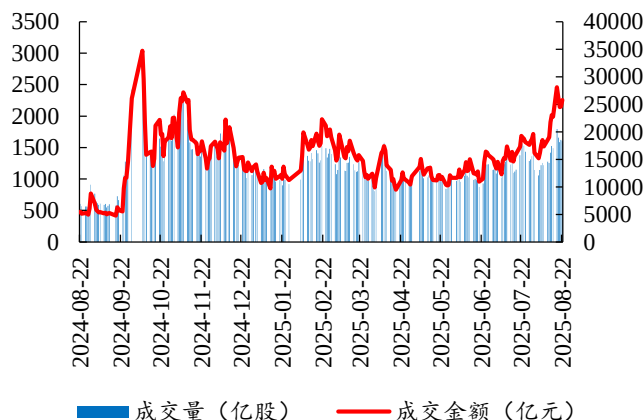
本周（指 8 月 18 日至 8 月 22 日，下同）上证综指收于 3825.76 点，上涨 3.49%；深证成指收于 12166.06 点，上涨 4.57%；创业板指收于 2682.55 点，上涨 3.36%；万得全 A 指数收于 6060.82 点，上涨 3.87%。成交量方面，本期 A 股总计成交 8262.46 亿股，合计成交金额 129,374.02 亿元，日均成交额 25,874.80 亿元，同比上升 23.10%，流动性较上周显著上升。

图13：本周 A 股市场大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

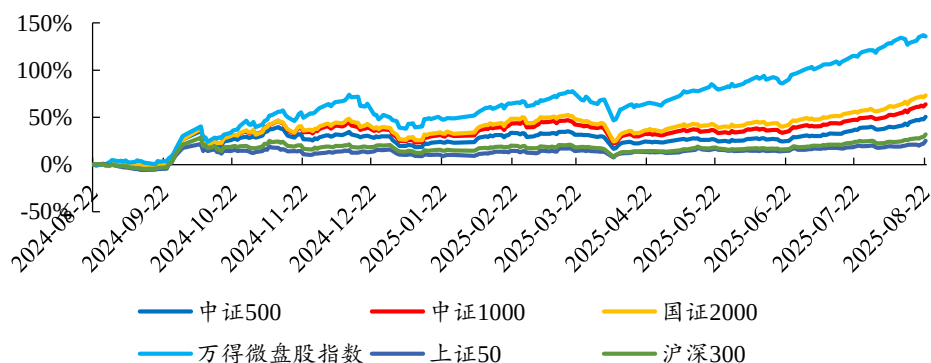
图14：本周流动性较上周显著上升



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 3.87%、3.45%、3.47%、2.97%，除万得微盘股指数外，整体表现优于上证 50（3.38%）大盘指数，但皆低于沪深 300（4.18%）大盘指数表现，中小盘整体表现与大盘不相上下。

图15：本周微盘股和大盘股表现较好



数据来源：Wind、开源证券研究所

概念板块方面，本周服务器指数涨幅最大（本周涨幅 17.28%）。其中服务器指数成分表现 TOP5 分别为寒武纪（+34.59%）、中兴通讯（+32.21%）、智微智能（+17.56%）、方正科技（+16.89%）、浪潮信息（+16.22%）。此外，本周 GPU、光模块（CPO）、炒股软件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 100.97%，涨幅居首。

图16：本周服务器指数涨幅最大

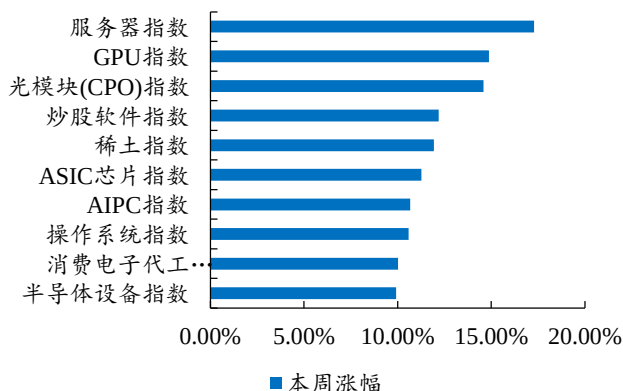
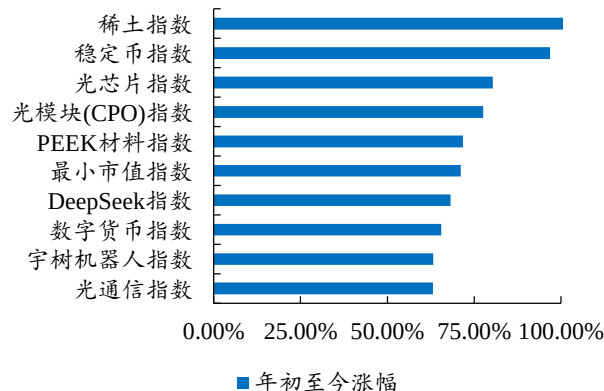


图17：2025 年初至今稀土指数涨幅居首



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、晶晨股份、凌云光、奥普特本周涨幅居前

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、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。本周晶晨股份、凌云光、奥普特涨幅居前，分别上涨 16.48%、15.24%、7.72%。综合 2025 年年初以来表现看，日联科技（+82.90%）、凌云光（+67.05%）、奥普特（+62.57%）涨幅居前。

表1：晶晨股份本周涨幅居前

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
晶晨股份	688099.SH	90.06	379.24	16.48%	31.13%
凌云光	688400.SH	36.59	168.67	15.24%	67.05%

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
奥普特	688686.SH	122.58	149.84	7.72%	62.57%
芯动联科	688582.SH	80.95	324.38	7.08%	61.45%
三夫户外	002780.SZ	14.30	22.54	6.16%	13.04%
新泉股份	603179.SH	49.25	240.00	3.99%	16.10%
奥来德	688378.SH	19.83	49.43	2.43%	5.47%
沪光股份	605333.SH	34.82	152.09	2.05%	7.59%
青鸟消防	002960.SZ	10.68	92.84	1.52%	11.65%
瑞鹤模具	002997.SZ	41.83	87.56	0.07%	21.75%
矩子科技	300802.SZ	21.46	62.08	-1.92%	18.45%
日联科技	688531.SH	59.74	98.93	-2.07%	82.90%
莱特光电	688150.SH	26.62	107.13	-3.69%	18.84%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、下周将发布多款科技新品，2025 数博会将举办

下周（8 月 25 日至 8 月 31 日）需重点关注：宏观经济方面，在 8 月 25 日，中国人民银行将进行为期一年的以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，8 月采购经理指数月度报告将于 8 月 31 日 9:30 发布；科技新品方面，华为将于 8 月 25 日 14:30 举行智界及问界秋季新品发布会，同日尚界 H5 正式开启预定，openKyin 操作系统新版将于 8 月 26 日发布，华为数据存储 AI SSD 新品发布会将于 8 月 27 日举行；产业方面，2025 中国操作系统产业大会、第 24 届 ITE 深圳国际物联网展、2025 数博会、2025 中控技术新品发布暨工业 AI 创新发展大会、2025 第九届亚太生物医药合作峰会、2025 百度云智大会、2025 鸿蒙生态大会等将于下周举办；政策方面，8 月 25 日香港金管局发布关于离岸人民币债券回购业务的优化措施即将启动；国际方面，印度莫迪将于 8 月 31 日至 9 月 1 日访华出席上合组织天津峰会，美国贸易代表办公室（USTR）宣布，将再度暂停针对中国实施的《301 条款》25% 关税计划，时间为三个月，将实施日期再延长至 2025 年 8 月 31 日。

表2：下周将发布多款科技新品，2025 数博会将举办

时间	需要关注的重点事件
	香港金管局发布关于离岸人民币债券回购业务的优化安排，优化措施将正式启动
2025/8/25（周一）	中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 6000 亿元 MLF 操作，期限为 1 年期。 华为：当日 14:30 将举行智界及问界秋季新品发布会 余承东：8 月 25 日尚界 H5 正式开启预订 深圳经济特区建立 45 周年
2025/8/26（周二）	2025 中国操作系统产业大会将在北京举行，将重磅发布 openKyin 操作系统新版
	1-7 月工业经济效益月度报告将于当日 9:30 公布
	英伟达预计发布 Q2 财报
2025/8/27（周三）	第 24 届 ITE 深圳国际物联网展将于 8 月 27-29 日在深圳国际会展中心（宝安新馆）举行 华为数据存储 AI SSD 新品发布会将于当日在上海举办，主题为“AI SSD，加速智能经济涌现”

2025/8/28 (周四)	2025 数博会由国家数据局主办，将于 8 月 28 日至 30 日在贵州省贵阳市举行
	2025 中控技术新品发布暨工业 AI 创新发展大会将于当日在杭州举办
	2025 第九届亚太生物医药合作峰会将于 8 月 28 日至 29 日在上海召开
2025/8/29 (周五)	2025 百度云智大会将于 8 月 28-30 日在北京举行
2025/8/30 (周六)	第二十八届成都国际车展将于 8 月 29 日至 9 月 7 日举行
2025/8/31 (周日)	2025 鸿蒙生态大会于 8 月 30 日至 31 日在深圳福田会展中心举办
	8 月采购经理指数月度报告将于当日 9:30 发布
	印度莫迪将于 8 月 31 日至 9 月 1 日访华出席上合组织天津峰会
	美国贸易代表办公室 (USTR) 宣布，将再度暂停针对中国实施的《301 条款》25% 关税计划，时间为三个月，将实施日期再延长至 2025 年 8 月 31 日
	中国服务贸易协会、中国跨境电商 50 人论坛拟于 2025 年 8 月启动 “稳 定币与跨境电商创新发展” 高级研修班
	上海合作组织天津峰会将于 8 月 31 日至 9 月 1 日举行

资料来源：Wind、国家统计局官网、新京报等、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，1 家公司在港股上市

本周申兰华 1 家企业进入 A 股上市辅导验收阶段，该企业申报北证板块。

表3：本周申兰华 1 家企业进入 A 股上市辅导验收阶段

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
安徽申兰华色材股份有限公司	安徽证监局	北证	辅导验收	申万宏源	江苏泰和	中天运	2025/8/19	2022/12/30

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周德力佳、超颖电子 2 家企业获得证监会注册批文，德力佳所属行业为通用设备制造业行业，超颖电子所属行业为计算机、通信及其他电子设备制造业，均拟上市上证主板。

表4：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(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
A24011.SH	德力佳	上证主板	证监会注册	通用设备制造业	4000.01	188080.00	37.1534	5.3379	2025/8/22	2024/12/31
A23299.SH	超颖电子	上证主板	证监会注册	计算机、通信和其他电子设备制造业	6785.812	66000	41.2362	2.7622	2025/8/20	2023/12/31

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周能之光、宏远股份 2 家公司在 A 股市场上市，均登陆北交所，当日涨幅分别为 344.38%、358.02%。

表5：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)
920056.BJ	能之光	2025-08-22	北交所	7.21	11.59	344.38%	主营高分子助剂及功能 高分子材料产品	6.1054	0.5594
920018.BJ	宏远股份	2025-08-20	北交所	9.17	12.8	358.02%	特高压变压器用电磁线 的领先企业	20.7244	1.0163

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周港股市场中，天岳先进成功登陆港交所，该企业专注于碳化硅单晶衬底材料领域，当日涨幅 6.40%。

表6：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）
2631.HK	天岳先 进	2025-08-20	42.80	105.70	6.40%	专注于碳化硅单晶衬底材料研发、 生产和销售的科技型企业	17.68	1.79

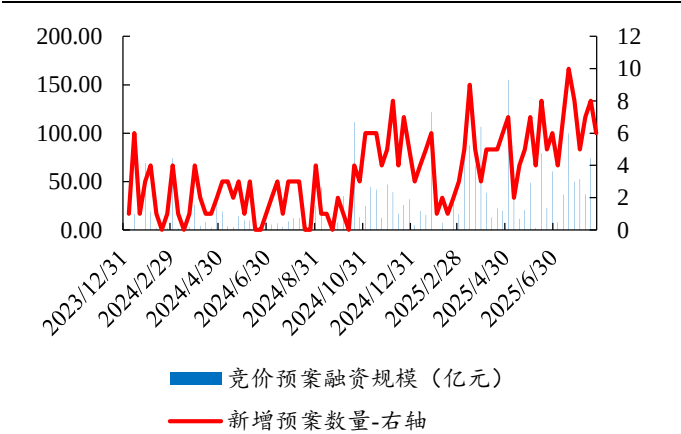
资料来源：Wind、开源证券研究所

3.2、定增：本周定增预案数量有所回落，发行数量有所上升

3.2.1、定增预案：本周预案公告数量有所回落、募资金额有所上升

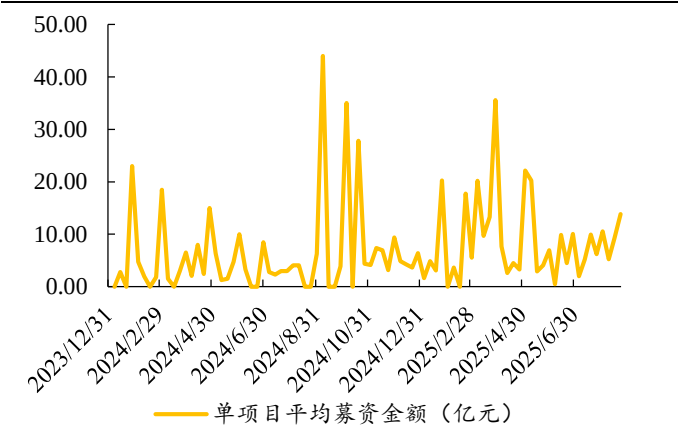
本周新增竞价预案公告 6 例，竞价预案融资规模 82.88 亿元，较上期有所上升；单项目平均募资 13.81 亿元（配套融资未公布募资额），对比上期的 9.25 亿元，单项目募资规模显著上升。本周预案公告数量较上周（8 例）有所回落，金额较上周有所上升。

图18：本周预案公告募资金额有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：定增预案单项目募资规模显著上升

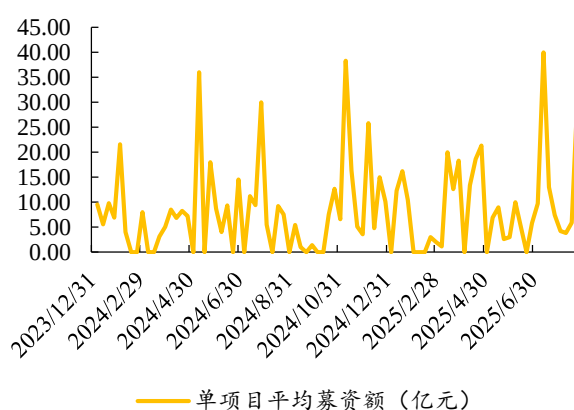


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2.2、定增实施：本周发行 3 例竞价案例，募资金额规模大幅飙升

本周 A 股新增公告成功发行竞价项目 3 例，共募资 93.59 亿元。上周发行竞价项目 1 例，募集金额 5.88 亿元，本周竞价项目募集金额较上周大幅飙升。折扣和收益方面，本周竞价项目平均折价率 13.6%，收益率 27.0%。

图21：本周单项目平均募资额 31.20 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

本周镇洋发展、通业科技 2 家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 19 家公司披露了重大重组事件的最新进展。此外，本期飞鹿股份、易明医药、东杰智能、科华控股 4 家公司披露涉及实控人/控制权变更事项。

股票代码	股票名称	首次披露日期	重组事件	重组进度	重组形式	交易总价 值(万元)	最新披露日企 业性质	上市公司所属中 上协行业
603213.SH	镇洋发展	2025/8/20	镇洋发展部分股权结构变动	停牌筹划	外部吸收合并	-	地方国有企业	化学原料和化学 制品制造业
300960.SZ	通业科技	2025/8/18	通业科技收购思凌科 100%股权	达成转让 意向	协议收购	-	民营企业	铁路、船舶、航 空航天和其他运 输设备制造业

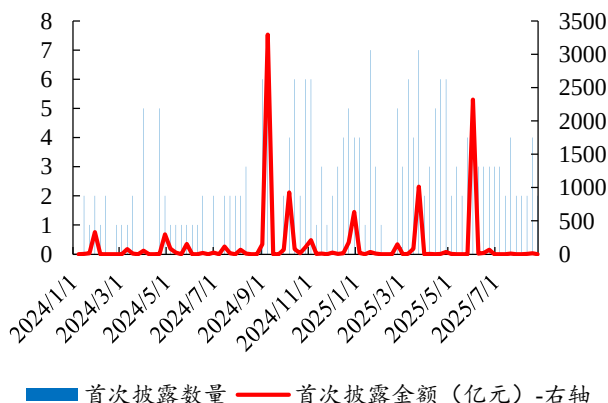
资料来源：Wind、开源证券研究所

表8：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 8 月 21 日	首次披露	飞鹿股份	300665.SZ	公司控股股东、实际控制人章卫国正在筹划控制权变更相关事宜，方案涉及股份协议转让、表决权委托及公司向特定对象发行股份。
2025 年 8 月 20 日	最新披露	易明医药	002826.SZ	公司原控股股东、实际控制人高帆将持有的 4386 万股公司股份（占上市公司股份总数的 23.00%）协议转让给北京福好，过户日期为 2025 年 8 月 19 日。本次权益变动完成后，北京福好将持有公司 4386 万股股份（占上市公司股份总数的 23.00%），公司控股股东由高帆变更为北京福好，实际控制人由高帆变更为姚劲波。
2025 年 8 月 19 日	首次披露	东杰智能	300486.SZ	公司收到控股股东淄博匠图的通知，其控股股东淄博展恒的有限合伙人淄博市财金控股集团有限公司拟转让其所持淄博展恒 99% 的基金份额，可能导致公司实际控制人发生变动。
2025 年 8 月 22 日	最新披露	科华控股	603161.SH	卢红萍、涂瀚（简称“收购人”）拟以协议转让方式合计受让公司控股股东、实际控制人陈洪民及其一致行动人持有的公司 3145.47 万股资料来源：开源证券研究所股份（简称“第一期协议转让”）。同时约定收购人将以不低于第一期协议转让的价格继续收购陈洪民及其一致行动人持有的公司 976.61 万股股份（简称“第二期协议转让”）。陈洪民及其一致行动人放弃第二期标的股份 976.61 万股的表决权。在第一期协议转让交割完成后，收购人的持股比例为 19.64%、表决权比例为 19.64%，公司的控股股东将由陈洪民变更为卢红萍，实际控制人将由陈洪民、陈小科变更为卢红萍、涂瀚。

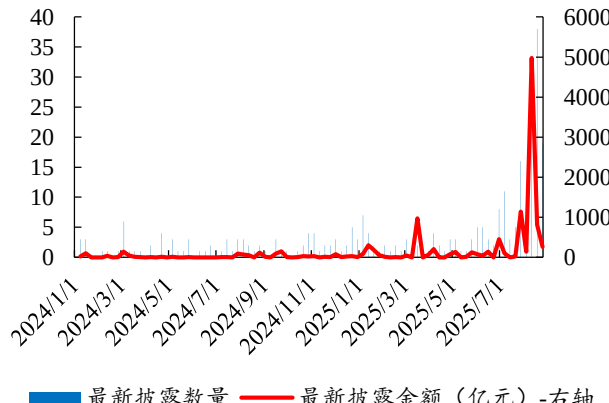
资料来源：Wind、财联社、开源证券研究所

图23：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24：本周最新披露案例金额大幅回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、股权激励热度、股份回购热度显著回升

3.4.1、股权激励：本周共披露 10 例股权激励预案

本周有 10 家公司推出了限制性股票或股票期权激励，有 2 家公司用第一类限制性股做股权激励，5 家公司用第二类限制性股票做股权激励，2 家公司用期权做股权激励，1 家公司用股票增值权做股权激励。其中，通用电梯用于激励的股票在总股本中的占比为最高，达到 3.7477%，共计拿出 900.00 万股用于第二类限制性股票。

表9：本周共披露 10 例股权激励预案

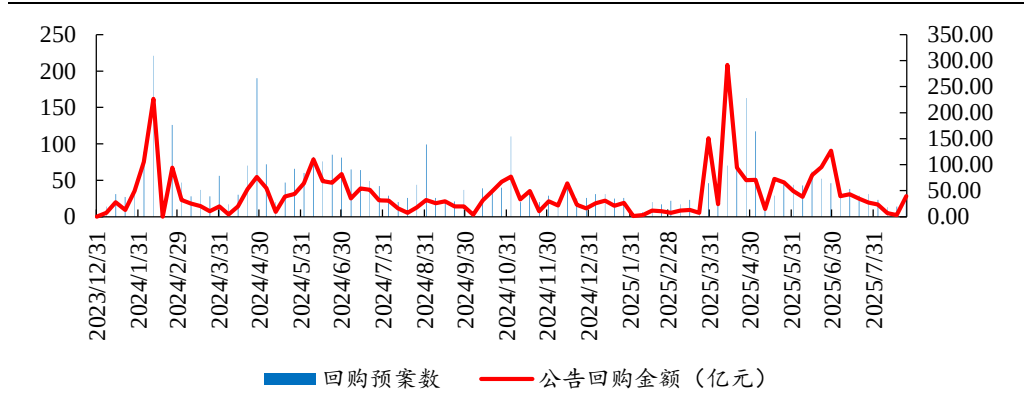
代码	名称	预案公告日	激励标的物	激励总数 (万股/万份)	占总股本比例 (%)	期权初始行权价格	有效期 (年)	Wind 行业	最新收盘价 (元/股)
001314.SZ	亿道信息	2025-08-19	第一类限制性股票	260	1.8512	26.27	4	家电 II	55.59
002249.SZ	大洋电机	2025-08-20	期权	1,560	0.6387	6.12	4	电气设备	7.94
002249.SZ	大洋电机	2025-08-20	股票增值权	880	0.3603	6.12	4	电气设备	7.94
002871.SZ	伟隆股份	2025-08-19	第二类限制性股票	486.977	1.9336	6.52	4	机械	18.43
300846.SZ	首都在线	2025-08-22	第二类限制性股票	300	0.5977	10.98	5	软件服务	23.98
300931.SZ	通用电梯	2025-08-20	第二类限制性股票	900	3.7477	5.03	5	机械	9.56
301382.SZ	蜂助手	2025-08-22	第二类限制性股票	136.15	0.4763	18.58	4	软件服务	37.09
301382.SZ	蜂助手	2025-08-22	第一类限制性股票	62.2	0.2176	18.58	4	软件服务	37.09
603681.SH	永冠新材	2025-08-20	期权	580	3.0346	16.1	4	化工	16.65
688582.SH	芯动联科	2025-08-19	第二类限制性股票	320	0.7986	56.89	5	半导体	80.95

资料来源：Wind、开源证券研究所（收盘价对应日期为 2025 年 8 月 22 日）

3.4.2、回购：本周 31 家公司推出股份回购预案

本周有 31 家公司推出股份回购预案，公告回购金额合计达 39.76 亿元。回购预案数量、公告回购金额大幅上升，回购金额环比上升 1199.35%。回购上限金额从高到低排名的公司分别为：恒瑞医药、中国石化、中顺洁柔、若羽臣、聚光科技、东峰集团、山东玻纤、东贝集团、海正生材、洪汇新材，其中恒瑞医药以 200,000 万元的公告回购金额居于首位。

图25：本周回购预案数量、公告回购金额显著上升



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、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 6.76/18.60/11.13 亿元(前值为 6.37/18.90/11.57 亿元)，对应 EPS 分别为 1.55/1.97/1.25 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及高新技术企业，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）：短期业绩承压，高研发投入促进长期成长

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》

受下游需求波动影响，公司经营业绩有所承压。公司发布 2024 年年报和 2025 年第一季度报告，2024 年实现营收 9.11 亿元，同比-3.44%；归母净利润 1.36 亿元，同比-29.66%。2025Q1 实现营收 2.68 亿元，同比+18.09%；归母净利润 0.58 亿元，同比+0.97%。2024 年，受锂电行业资本投入周期性调整及 3C 行业复苏缓慢影响，公司经营业绩出现下滑。考虑到下游需求修复节奏，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 2.14(-1.58)/2.77(-1.89)/3.58 亿元，对应 EPS 分别为 1.75(-1.29)/2.27(-1.54)/2.93 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 52.5/40.4/31.2 倍，看好公司在新兴领域和 AI 质检带来的增长潜力，维持“买入”评级。

下游需求分化致收入波动，软硬件产品体系不断强化升级。一方面，锂电、3C 等行业下游需求不足导致该领域公司业绩下滑，但公司在半导体、汽车等新兴领域呈现强劲的增长态势，营收分别实现 44.08%和 89.95%的高速增长；另一方面，公司为增强核心竞争力，提高投入强度拓宽产品线并深化技术研发，2024 年研发投入占

营收比例提升至 23.81%，并取得了显著成效。技术方面，公司推出 DeepVision3 与 Web 版 AI 平台，覆盖锂电、3C 电子、半导体等领域，2024 年实施规模以上项目数百项，检测产品数十亿件。产品方面，工业相机推出短波红外机型、超小体型的 CXP 相机以及万兆网线阵相机，重新定义高速高精检测标准；3D 产品线迭代 LPF2 系列线激光相机，满足微米级检测需求。此外，公司发布了双/单投影条纹结构光 3D 相机，保障复杂表面成像质量。

机器视觉行业前景广阔，AI 及新品类布局助力公司新成长。展望未来，机器视觉作为智能制造的核心环节，在国产替代加速和 AI 技术赋能的趋势下，其在各行业的渗透率有望持续提升。公司作为国内机器视觉核心零部件龙头，有望凭借在 AI 质检、传感器、运动控制等新领域的布局，以及持续的海外市场拓展，抓住行业发展机遇，打开新的成长空间。

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）：短期业绩承压，工业与海外业务增长亮眼

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》

2025Q1 业绩短期承压，维持买入评级。公司发布 2025 年一季报，实现营收 8.83 亿元，同比-3.64%；归母净利润 0.69 亿元，同比-12.37%。在下游房地产竣工面积下滑及行业竞争加剧的背景下，公司民商用报警与疏散业务业绩承压。但公司通过积极调整价格策略、优化成本结构，叠加工业与海外业务的快速增长，使得整体营收降幅收窄。考虑到下游需求恢复节奏，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 5.52（-1.85）/6.60（-1.61）/7.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.75（-0.22）/0.9（-0.18）/0.99 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 15.1/12.6/11.4 倍，看好公司新场景拓展和海外市场机遇，维持“买入”评级。

工业与海外业务高速增长，新产品新认证不断突破。核心业务方面，公司紧紧把握国内民商用消防市场“提质升级”的发展趋势，不断挖掘城市更新带来的存量建筑消防设备改造市场，公司市占率稳步提升。增量业务方面，“青鸟”品牌工业项目发货同比高速增长 39.45%；工业报警营收持续保持高增，同比+52.30%；海外业务营收同比+20.46%，已形成覆盖加拿大、法国、西班牙、英国等地的海外品牌矩阵。新场景拓展方面，数据中心消防发货同比+88%，覆盖移动、阿里、快手等头部客户；储能消防订单超 3000 万元，同比+70%。产品研发与拓展方面，科力恒灭火无人车集成 AI 图像分析与无人车控制，覆盖通道占用、防火门监测等多场景；气体灭火系统获国内首张 UL 认证，正天齐品牌通过自动喷淋系统 GB 认证，进军水系统消防领域；推出“重明系列”智能网络摄像机，内置 AI 人形侦测算法，减少误报率，适配社区、园区等多场景。

多维业务协同赋能，为实现“百亿+”的规模目标持续发力。展望未来，消防安全产品行业正经历政策驱动、技术赋能与市场裂变的深刻变革。公司将继续巩固国内民商用消防业务基本盘，同时将国内工业与行业消防及海外消防业务作为核心增长引擎，依托自研“朱鹮”芯片、传感器及 AI 大数据等核心技术，探索“消防+通信”一体化解决方案，向“百亿+”规模目标持续迈进。

4.2.5、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。

4.2.6、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。

4.2.7、日联科技（688531.SH）：订单高景气，内生+外延打造全球检测平台型龙头

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》

国内工业 X 射线检测龙头，内生+外延进军全球检测领域平台型龙头。公司长

期专注于 X 射线全产业链技术研究，已经发展成为具备较强稀缺性的国内工业 X 射线检测龙头。一方面，公司是国内少数既实现了自研工业 X 射线源产业化又从事工业 X 射线智能检测装备研发制造的企业。另一方面，公司是国内少数实现了工业 X 射线源领域从普通射线源、闭管射线源、开管射线源再到大功率射线源全系列产品矩阵覆盖的厂商。此外，公司还是国内少有的工业 X 射线智能检测装备大批量应用于几乎所有工业领域（半导体、电子制造、新能源电池、铸件焊件、食品检测、安防检测）的企业。在下游订单持续高景气 and 高端设备持续突破的驱动下，公司内生增长边界有望持续拓宽，并有望通过收并购战略打造检测领域的全球龙头。考虑到新增订单持续高景气，我们上调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.87(+0.05)/3.12(+0.74)/4.26(+1.13) 亿元，对应 EPS 分别为 1.13(-0.46)/1.88(-0.19)/2.57(-0.16) 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 48.5/29.0/21.3 倍，维持“买入”评级。

内生：新签订单持续高景气，下游需求增长+高端设备突破拓宽增长边界。随着电子半导体需求旺盛、锂电需求修复以及汽车零部件检测需求稳步增长，叠加公司产品力、品牌力、渠道力等核心能力的持续增强，公司新签订单持续向好，2025 年上半年新签订单同比增长近一倍。展望未来，在下游需求增长（泛 AI 领域需求高速增长+异物检测新应用领域拓展）、海外市场拓展（马来西亚工厂产能爬坡+海外销售渠道拓展）与高端设备突破（离线型设备向在线型设备与 2D 设备向 3D/CT 设备的升级）等多重因素驱动下，公司内生增长边界有望持续拓宽。

外延：充沛现金流奠定并购基础，横向拓展+纵向深耕进军全球检测龙头。公司 IPO 超募资金超 20 亿元，拥有充裕的现金流用于外延并购，并已制定“横向拓展、纵向深耕”的并购战略，横向拓展光学、超声、涡流、量子等检测技术，纵向突破磁控管、射频真空管和探测器等关键零部件。2025 年 6 月拟收购珠海九源后正式开启收并购布局，未来拟通过持续收并购打造检测领域的全球龙头。

4.3、户外用品主题：三夫户外（002780.SZ）：品牌化运营元年，全渠道布局成效初显

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》

聚焦品牌运营，2025Q1 经营业绩超预期。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 8.0 亿元，同比-5.5%；归母净利润-0.21 亿元，同比-158.8%。2025Q1 实现营收 1.9 亿元，同比+14.5%；归母净利润 0.13 亿元，同比+2806.3%。2024 年业绩下滑主要系部分重点经销品牌终止合作，攀山鼠业务转合营，及计提大额资产减值。2025 年 Q1 业绩激增得益于规模效应下费用率优化及攀山鼠投资收益贡献。考虑到公司品牌化运营进展，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 0.48 (-0.44) /0.73 (-0.82) /0.8 亿元，对应 EPS 分别为 0.3 (-0.28) /0.46 (-0.52) /0.51 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 40.3/26.5/24.0 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。

品牌化运营战略深化，核心品牌持续发力。公司坚定执行品牌化运营战略，完成品牌组织架构调整，分别成立 X-BIONIC、HOUDINI+CRISPI、LASPORTIVA+MYSTERYRANCH+DANNER 及户外渠道运营四大事业部，实现自有品牌和独家代理品牌的良好增长。一方面，公司持续进行自有品牌 X-BIONIC 创新

研发实验室的升级，推出 Schoeller®风盾软壳、TERRASKIN 越野跑鞋等新品，贯彻“品牌旗舰店+概念店+专卖店+户外多品店”四级策略，大幅提升品牌业绩。另一方面，独家代理品牌 HOUDINI 上海旗舰店落地，CRISPI 品牌依托“意大利手工匠心”主题营销，复购率超 25%。新签约美国知名户外品牌 Marmot，有望助力公司进一步开拓市场，丰富品牌矩阵。

行业景气度延续，持续深耕原有户外品牌。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，启动 Marmot 品牌运营，加速清理低效资产，聚焦户外品牌运营主业，优化渠道运营模式，增加门店数量，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