

2025 年 07 月 27 日

看好 AI+应用，关注膳食营养补充剂

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：看好 AI+应用，产业催化不断

AI 应用进入快速成长阶段。AI 应用发展的前提条件已经成熟。首先，基础设施能够满足 AI 应用发展的需求；其次，大模型调用成本下降，商用潜力得以激发；**我国 AI 应用具备数据优势以及市场优势。**高质量的数据是 AI 发展的前提条件，我国具备可观的数据储备以及下游广阔的需求规模。

受益标的：（1）**拓尔思：**公司积累了丰富的开源情报数据资源，涵盖人物主题、组织主题等多个领域，成功构建起“全球视野全域感知动态推演认知防御”的开源情报技术栈。（2）**松霖科技：**公司打造康养机器人第二增长曲线，与国内核心养老机构深度合作，具备康养机器人 AI 算法大模型的能力。（3）**荣信文化：**全域营销计划推动主业快速增长；多元运营原创 IP，加速拓展 AI+教育场景。

● 本周市场表现及重大事项

市场表现：本周中证 500/中证 1000/国证 2000/万得微盘股指数等中小盘指数表现优于上证 50 和沪深 300 等大盘指数。莱特光电、青鸟消防本周涨幅居前。

本周重大事项：（1）**新股方面，**C 山大、C 技源登陆 A 股，维立志博-B 登陆港股。3 家公司注册生效，1 家公司过会，无公司获交易所受理；（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 18.9%，平均收益率 40.7%；

（3）**并购方面，**2 家公司首披重大资产重组，9 家公司涉及实控人变更；（4）**股权激励和回购方面，**14 家公司披露股权激励预案，25 家公司推出回购预案。

● 本周专题：消费者营养健康意识增强，膳食营养补充行业前景广阔

膳食营养补充剂是人体必需营养素的有力补充，健康消费热潮助推行业发展。首先，人口增长及老龄化趋势带来膳食营养补充市场消费的持续增长；第二，消费者需求不断细化，产品应用持续拓展，市场需求前景广阔；第三，相比国外成熟市场，国内膳食营养补充行业渗透率提升空间巨大。在上述因素驱动下，根据欧睿数据，预计 2026 年全球膳食营养补充产品销售规模将达 2,230 亿美元。

直接关乎机体行动能力，HMB、氨糖、硫酸软骨素等细分市场前景广阔。在肌肉健康领域，HMB 是维持肌肉健康的基础及核心营养素，QY Research 预计 2030 年全球 HMB 产量可达 3572 吨。一方面，肌肉健康意识提升为市场发展带来巨大的增长潜力；另一方面，HMB 应用领域及应用场景不断增加打开产品未来需求空间。在关节健康领域，硫酸软骨素和氨糖具有止痛、促进软骨再生的功效，将受益于人口老龄化、骨关节炎年轻化趋势及宠物消费热潮。技源集团作为全球 HMB 行业领军企业，以及全球氨糖产业核心供应商，将直接受益于行业发展。

● 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：重视 AI+投资机会，产业催化不断	4
2、 本周 A 股市场普涨，光模块指数涨幅居前	4
2.1、 本周 A 股市场普涨，中小盘表现整体优于大盘	4
2.2、 莱特光电、青鸟消防、三夫户外本周涨幅居前	6
2.3、 下周美联储召开利率会议，华为自研仓颉编程语言开源	6
3、 本周重大事项	7
3.1、 新股：本周 2 家公司在 A 股上市，1 家公司在港股上市	7
3.2、 定增：本周定增预案数量和发行数量均有所下降	8
3.2.1、 定增预案：本周预案公告数量、募资金额均有所回落	8
3.2.2、 定增实施：本周发行 2 例竞价案例，募资金额规模有所回升	9
3.3、 并购：本周 2 家公司首披重大资产重组，9 家公司涉及实控人变更	10
3.4、 股权激励延续走强、股份回购热度回落	12
3.4.1、 股权激励：本周共披露 14 股权激励预案	12
3.4.2、 回购：本周 25 家公司推出股份回购预案	12
4、 消费者营养健康意识增强，膳食营养补充行业前景广阔	13
4.1、 膳食营养补充剂：人体必需营养素的有力补充，健康消费热潮助推行业发展	13
4.2、 直接关乎机体的行动能力，肌肉和关节健康市场发展迅猛	14
4.2.1、 肌肉健康市场：HMB 可双向调节肌肉，广泛应用于肌肉健康领域	14
4.2.2、 关节健康市场：有效补充氨糖、硫酸软骨素是保持关节健康的主要方式	17
4.3、 行业专业化分工趋势显著，国内企业加速追赶	19
5、 重点推荐主题及个股最新观点	20
5.1、 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	20
5.1.1、 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
5.1.2、 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
5.1.3、 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
5.1.4、 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
5.1.5、 晶晨股份（688099.SH）：二季度营收创新高，产品矩阵不断开拓	22
5.2、 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	23
5.2.1、 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	23
5.2.2、 奥普特（688686.SH）：短期业绩承压，高研发投入促进长期成长	24
5.2.3、 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	24
5.2.4、 青鸟消防（002960.SZ）：短期业绩承压，工业与海外业务增长亮眼	25
5.2.5、 莱特光电（688150.SH）：下游复苏叠加渗透率提升，2024H1 业绩高速增长	26
5.2.6、 奥来德（688378.SH）：8.6 代设备迎突破，材料业务稳健增长	26
5.2.7、 日联科技（688531.SH）：经营业绩稳健增长，核心部件国产替代加速	27
5.3、 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	28
6、 风险提示	28

图表目录

图 1： 本周 A 股市场普涨	5
图 2： 本周流动性较上周有所上升	5
图 3： 本周中小盘整体表现优于大盘	5

图 4: 本周水利水电建设指数涨幅最大	6
图 5: 2025 年初至今稀土指数涨幅居首	6
图 6: 本周预案公告募资金额显著回落	9
图 7: 定增预案单项目募资规模有所回落	9
图 8: 本周发行 2 例竞价案例, 募资金额规模有所回升	9
图 9: 本周单项目平均募资金额 7.42 亿元	9
图 10: 本周竞价项目平均折价率 18.9%, 收益率 40.7%	10
图 11: 本周首次披露案例数量有所下降	11
图 12: 本周最新披露案例金额有所下降	11
图 13: 本周回购预案数量、公告回购金额均下降	13
图 14: 膳食营养补充行业产业链上、中、下游	13
图 15: 预计 2050 年, 全球人口老龄化趋势将进一步深化	14
图 16: HMB 可有效改善由肌肉减少和功能衰退引发的一系列健康问题	15
图 17: 肌肉随年龄提升而逐步流失	16
图 18: 预计 2030 年全球 HMB 产量可达 3,571.69 吨	17
图 19: 氨糖对骨关节健康	18
表 1: 莱特光电本周涨幅居前	6
表 2: 下周美联储召开利率会议, 华为自研仓颉编程语言开源行	7
表 3: 本周 A 股共有 1 家公司过会	8
表 4: 本周 A 股共有 3 家获证监会注册	8
表 5: 本周 A 股共有 2 家公司上市	8
表 6: 本周港股共有 1 家公司上市	8
表 7: 本周 2 家公司首次披露重大重组事件	10
表 8: 本周 9 家公司涉及实控人变更	10
表 9: 本周重大资产重组事项部分重要进展	11
表 10: 本周共披露 14 股权激励预案	12
表 11: HMB 获批进入更多区域性市场	17
表 12: 预计 2027 年全球氨糖原料市场规模达到 24,568 吨	19
表 13: 行业内企业通常聚焦于某一运营业态, 覆盖多业态的复合型企业相对较为稀缺	19

1、本周观点：重视 AI+投资机会，产业催化不断

近期 AI 产业催化不断，模型能力加速提升。7 月全球 AI 模型厂商进入集中发力阶段，模型推理能力、工具调用能力持续提升，推动 AI 迈向千行百业。阿里密集发布了三款 AI 大模型。具体来看，这三款 AI 模型各有亮点：Qwen3 基础模型（非思考模式）通用能力显著提升，在多项关键指标中击败 GPT-4o、Claude4；AI 编程模型 Qwen3-Coder 的代码能力及 Agent 能力实现突破，超越 GPT4.1、Claude4，成为全球顶级的编程模型之一；刚刚全新开源的千问 3 推理模型，性能大幅提升，比肩顶级闭源模型 Gemini-2.5pro、o4-mini。Grok4 在 HLE 中拿下 38.6% 的得分，其 Heavy 版本的成绩提升至 44.44%，实现多个测试基准最高分。OpenAI 方面，发布了具备数学推理能力的实验性模型，并在第 66 届国际数学奥林匹克竞赛中取得优异表现，展现高阶科学问题求解能力。这一轮模型层的突破，为下游应用打开了更多复杂场景的想象空间。

8 月 AI 应用有望迎来密集催化。OpenAI 计划于今夏发布 GPT-5，Google 也将推出 Gemini 系列的版本升级。GPT-5 有望融合 GPT-4o 在自然语言处理方面的多模态能力，以及 o3 在代码生成与科学推理方面的优势。

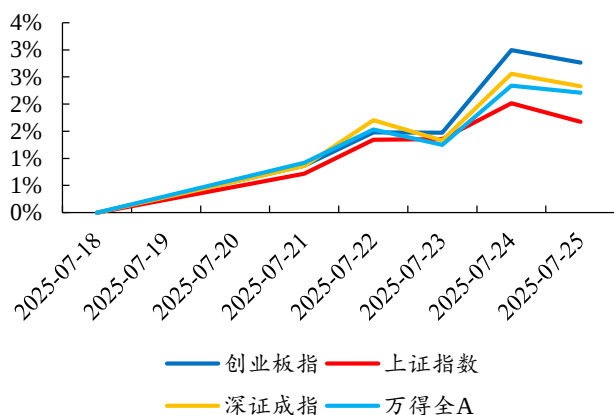
受益标的：（1）**拓尔思**：公司自 2010 年起成立数据中心，将原始数据转化为高纯度、高价值、高安全的 AI 训练燃料，积累了丰富的开源情报数据资源，涵盖人物主题、组织主题、业务专题等多个领域，成功构建起“全球视野全域感知动态推演认知防御”的开源情报技术栈。目前拓尔思开源情报产品及服务已应用于政府、网络犯罪、商业与金融、研究与教育、特种行业等场景。除此之外，根据公司官方微信号信息披露，拓尔思已相继中标中国三峡集团融媒体中心平台、《中国中医药报》中医药媒资库建设项目等，预计伴随 Agent 行业加速爆发，公司能够进入加速成长期。（2）**松霖科技**：公司于 2025 年成立松霖机器人，并收购厦门威迪思智能运动系统有限公司。规划的机器人应用场景主要有大健康类机器人、AI 陪伴机器人、后勤机器人管家系统以及人形机器人四个领域。公司打造康养机器人第二增长曲线，与国内核心养老机构深度合作，具备康养机器人 AI 算法大模型的能力。（3）**荣信文化**：全域营销计划推动主业快速增长；多元运营原创 IP，加速拓展 AI+教育场景。

2、本周 A 股市场普涨，光模块指数涨幅居前

2.1、本周 A 股市场普涨，中小盘表现整体优于大盘

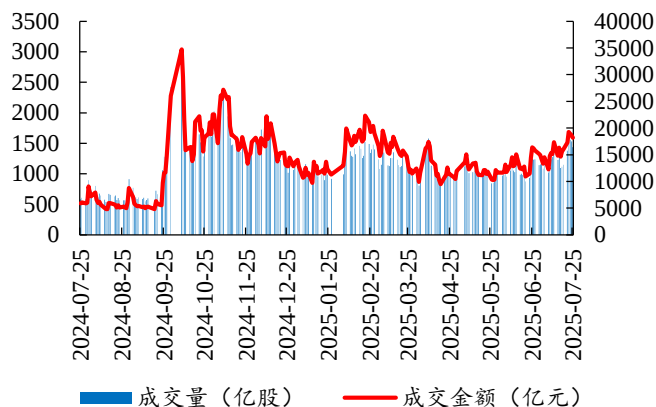
本周（指 7 月 21 日至 7 月 25 日，下同）上证综指收于 3593.66 点，上涨 1.67%；深证成指收于 11168.14 点，上涨 2.33%；创业板指收于 2340.06，上涨 2.76%；万得全 A 指数收于 5620.73 点，上涨 2.21%。成交量方面，本期 A 股总计成交 7413.97 亿股，合计成交金额 92434.83 亿元，日均成交额 18486.97 亿元，同比上升 19.56%，流动性较上周有所上升。

图1：本周 A 股市场普涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

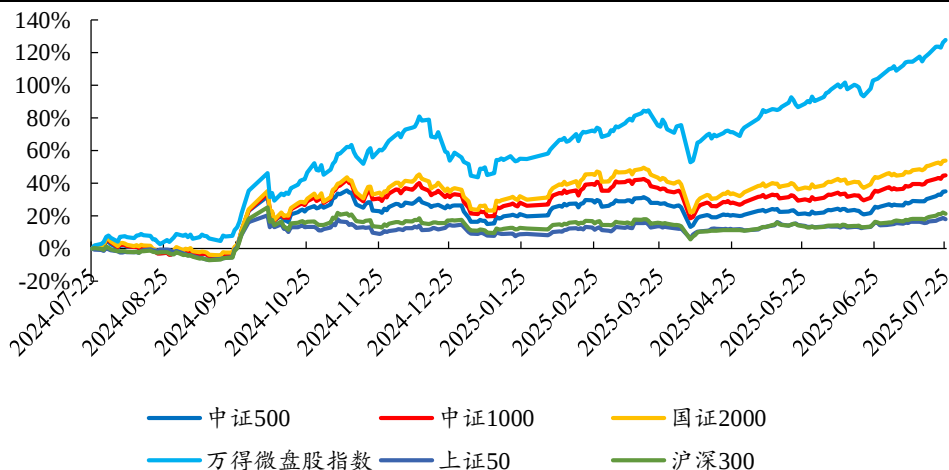
图2：本周流动性较上周有所上升



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上涨3.28%、2.38%、2.12%、3.85%，整体表现优于上证50(+1.12%)和沪深300(+1.69%)等大盘指数，中小盘整体优于大盘。

图3：本周中小盘整体表现优于大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

概念板块方面，本周水利水电建设指数涨幅最大（本周涨幅18.45%）。其中水利水电建设指数成分表现TOP5分别为深水规院(+65.84%)、西藏天路(+61.06%)、保利联合(+52.73%)、五新隧装(+49.54%)、中国电建(+42.13%)。此外，本周稀有金属、稀土、西部大基建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81.86%，涨幅居首。

图4：本周水利水电建设指数涨幅最大

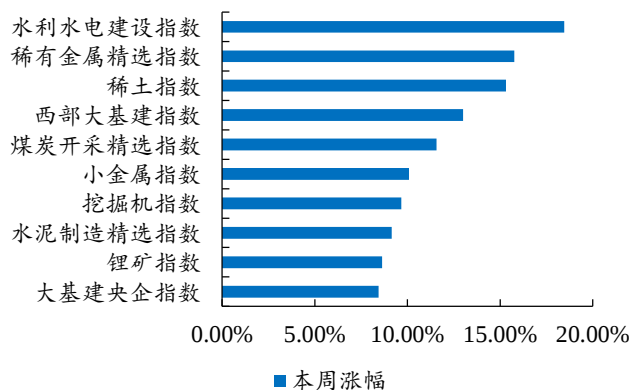
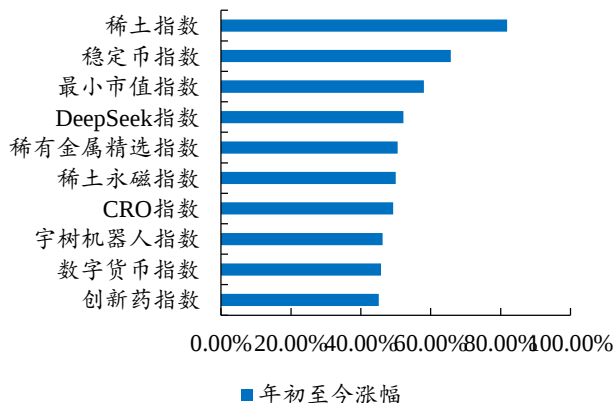


图5：2025年初至今稀土指数涨幅居首



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、莱特光电、青鸟消防、三夫户外本周涨幅居前

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。本周莱特光电、青鸟消防、三夫户外涨幅居前，分别上涨 5.99%、5.58%、5.17%。综合2025 年年初以来表现看，日联科技(+43.65%)、凌云光(40.85%)、奥普特(+37.47%)涨幅居前。

表1：莱特光电本周涨幅居前

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
莱特光电	688150.SH	27.79	111.84	5.99%	24.06%
青鸟消防	002960.SZ	10.59	92.06	5.58%	10.71%
三夫户外	002780.SZ	14.04	22.13	5.17%	10.99%
凌云光	688400.SH	30.85	142.21	4.58%	40.85%
晶晨股份	688099.SH	75.00	315.83	3.81%	9.20%
奥来德	688378.SH	17.91	44.65	2.93%	-4.74%
沪光股份	605333.SH	30.42	132.87	1.47%	-6.00%
芯动联科	688582.SH	64.96	260.30	0.42%	29.56%
奥普特	688686.SH	103.65	126.70	0.29%	37.47%
矩子科技	300802.SZ	19.38	56.07	-0.21%	6.97%
日联科技	688531.SH	46.92	77.70	-0.89%	43.65%
瑞鹄模具	002997.SZ	38.99	81.61	-5.00%	13.49%
新泉股份	603179.SH	43.18	210.42	-5.97%	1.79%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、下周美联储召开利率会议，华为自研仓颉编程语言开源

下周（7月28日至8月3日）需重点关注：科技领域，华为自研仓颉编程语言7月30日开源，智己汽车“超级增程”8月1日全球首发；产业方面，纳米材料与器件创新发展大会、上海国际分布式储能及固态电池大会等陆续举办；金融政策方面，美联储7月29~30日召开利率会议，香港《稳定币条例》8月1日生效，沪深交易所基金自律监管新规同步施行；国际方面，美国8月1日起对日本、韩国等14国部分

进口产品加征关税,“欧佩克+”商议 9 月增产;影视文化方面,《731》7 月 31 日定档,纪念抗战胜利节点。

表2: 下周美联储召开利率会议,华为自研仓颉编程语言开源行

时间	需要关注的重点事件
2025/7/28 (周一)	2025 纳米材料与器件创新发展大会暨八角湾创新大会将于 7 月 28 日至 30 日举行
2025/7/29 (周二)	2025 上海国际分布式储能及固态电池大会暨展览会将于 7 月 29-31 日在上海举行 美联储将于 7 月 29 日至 30 日召开利率会议 家庭六座纯电 SUV 理想 i8 产品发布会将于 2025 年 7 月 29 日 19:00 举行
2025/7/30 (周三)	WAIE2025(第六届)全数会智能工业展及大会将于 7 月 30-8 月 1 日在深圳举行 华为自研仓颉编程语言将于 7 月 30 日开源 7 月官方制造 PMI 将于 7 月 31 日 9:30 发布
2025/7/31 (周四)	《731》定档 7 月 31 日,作为抗日暨世界反法西斯战争胜利 80 周年的重点影片,呼应历史节点 《军事设施建设条例》,自 2025 年 8 月 1 日起施行 香港《稳定币条例》将于 2025 年 8 月 1 日生效,届时香港金融管理局(金管局)将开始接受稳定币牌照申请 北京时间 2025 年 8 月 1 日 00:09 (美东时 7 月 31 日 12:09),在位于美国东南部的佛罗里达州肯尼迪航天中心 LC-39A 工位,Crew-11“龙”载人飞船将由“猎鹰九号”运载火箭实施发射,飞船计划对接于国际空间站和谐舱太空向端口
2025/8/1 (周五)	智己汽车划时代的“超级增程”将于 8 月 1 日全球首发 美国将从 8 月 1 日起分别对来自日本、韩国等 14 个国家的进口产品征收 25% 至 40% 不等的关税。 美国总统特朗普宣布 50% 进口铜关税将于 8 月 1 日生效 《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 4 号——交易型开放式基金风险管理》和《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第 4 号——交易型开放式基金风险管理》将从今年 8 月 1 日起施行 中国国际数码互动娱乐展览会(简称 ChinaJoy)将于 8 月 1-4 日举办
2025/8/2 (周六)	欧盟《人工智能法案》中涉及通用人工智能(AI)模型的关键条款将于 8 月 2 日正式生效
2025/8/3 (周日)	“欧佩克+”将在 8 月 3 日举行的会议上考虑 9 月再增加约 54.8 万桶的日产量

资料来源:财联社、Wind、各企业官方微信公众号等、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

本周泰凯英北交所 IPO 获通过,公司所处行业为橡胶和塑料制品业,最近一年净利润 1.57 亿元。

表3：本周 A 股共有 1 家公司过会

代码	企业名称	拟上市板	审核状态	所属行业	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
874194.BJ	泰凯英	北交所	已审核通过	橡胶和塑料制品业	5088.75	22788.75	22.9531	1.5665	2025/7/25	2024/12/6

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周巴兰仕、昊创瑞通、能之光三家公司获证监会注册，其中巴兰仕和能之光两家公司拟在北交所上市，昊创瑞通拟登陆创业板。

表4：本周 A 股共有 3 家获证监会注册

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
873884.BJ	巴兰仕	北交所	证监会注册	专用设备制造业	2415.00	8715.00	10.5713	1.2940	2025/7/25	2024/9/30
A23151.SZ	昊创瑞通	创业板	证监会注册	电气机械和器材制造业	2790.00	11000.00	8.6725	1.1129	2025/7/25	2023/6/27
873715.BJ	能之光	北交所	证监会注册	橡胶和塑料制品业	2479.964	8949.4335	6.1054	0.5594	2025/7/25	2024/6/25

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周 A 股市场中，C 山大成功登陆深交所，当日涨幅 356.00%；C 技源登陆沪交所，当日涨幅 274.54%；港股市场中，维立志博-B 成功上市，当日涨幅 91.71%。

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)
603262.SH	C 技源	2025-07-23	上证主板	10.88	25.51	274.54%	绝缘纤维材料及其成型制品生产	10.0186	1.7534
301609.SZ	C 山大	2025-07-23	创业板	14.66	19.57	356.00%	绝缘纤维材料及其成型制品生产	6.5810	1.2664

资料来源：Wind、开源证券研究所

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)
9887.HK	维立志博-B	2025-07-25	35.00	-20.81	91.71%	制造专业电机驱动芯片半导体	0.18	-3.01

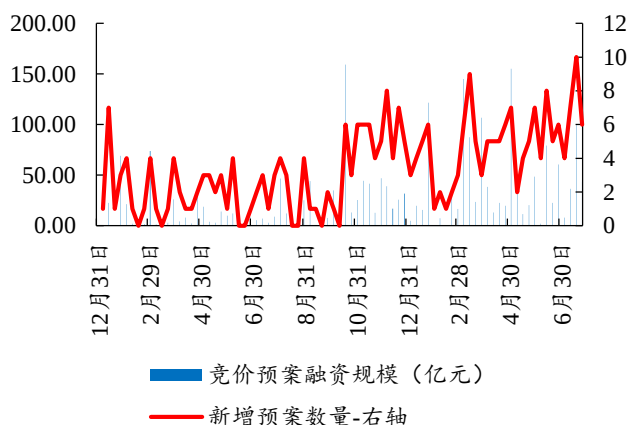
资料来源：Wind、证监会官网、开源证券研究所

3.2、定增：本周定增预案数量和发行数量均有所下降

3.2.1、定增预案：本周预案公告数量、募资金额均有所回落

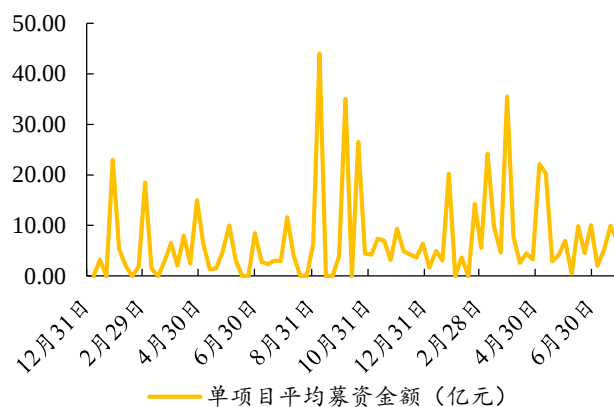
本周新增竞价预案公告 6 例，竞价预案融资规模 43.58 亿元，金额较上期显著回落；单项目平均募资 7.26 亿（配套融资未公布募金额），对比上期的 9.95 亿，单项目募资规模有所下降。本周预案公告数量和金额较上周均有所回落。

图6：本周预案公告募资金额显著回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：定增预案单项目募资规模有所回落

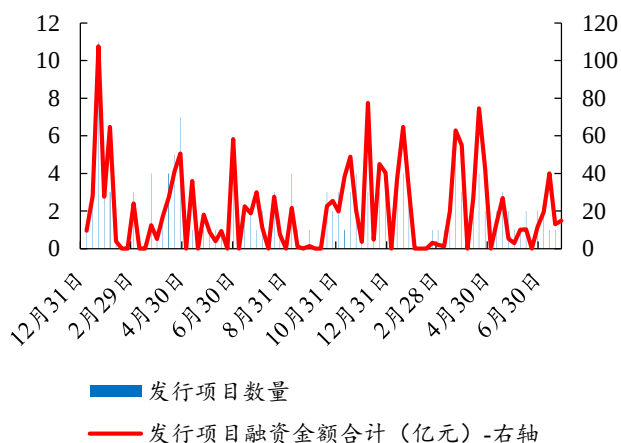


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2.2、定增实施：本周发行2例竞价案例，募资金额规模有所回升

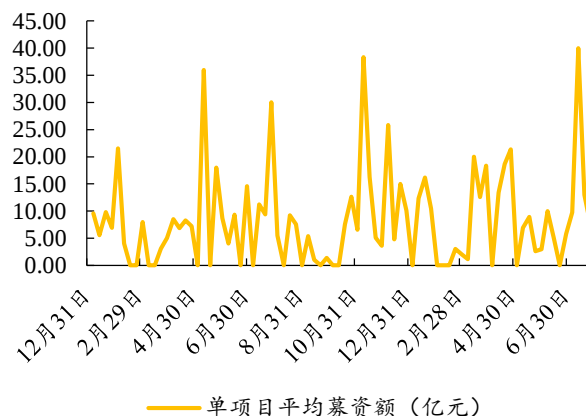
本周 A 股新增公告成功发行竞价项目 2 例，共募资 14.85 亿元。上周发行竞价项目 1 例，募集金额 13 亿元，规模低于本周。折扣和收益方面，本周竞价项目平均折价率 18.9%，收益率 40.7%。

图8：本周发行2例竞价案例，募资金额规模有所回升



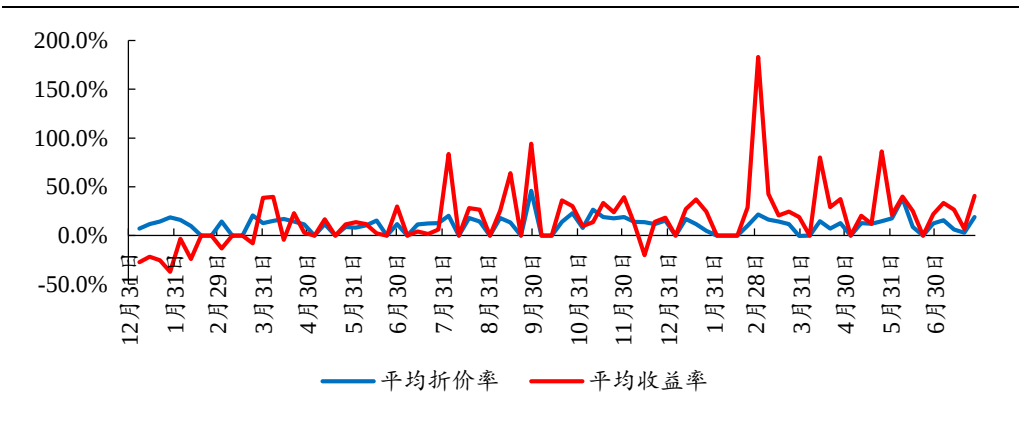
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周单项目平均募资额7.42亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周竞价项目平均折价率 18.9%，收益率 40.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、并购：本周 2 家公司首披重大资产重组，9 家公司涉及实控人变更

本周元力股份、ST 西发、汇绿生态 2 家公司发布重大重组事件首次披露，较上周稍有减少。另有 26 家公司披露了重大重组事件的最新进展。此外，本期海伦钢琴、中颖电子、中晟高科等 9 家公司披露涉及实控人/控制权变更事项。

表7：本周 2 家公司首次披露重大重组事件

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
000752.SZ	ST 西发	2025/7/22	ST 西发收购拉萨啤酒 50%股权	董事会预案	协议收购	-	民营企业	酒、饮料和精制茶 制造业
001267.SZ	汇绿生态	2025/7/22	汇绿生态定增收购武 汉钧恒 49%股权	停牌筹划	发行股份购 买资产	-	民营企业	土木工程建筑业

资料来源：Wind、开源证券研究所

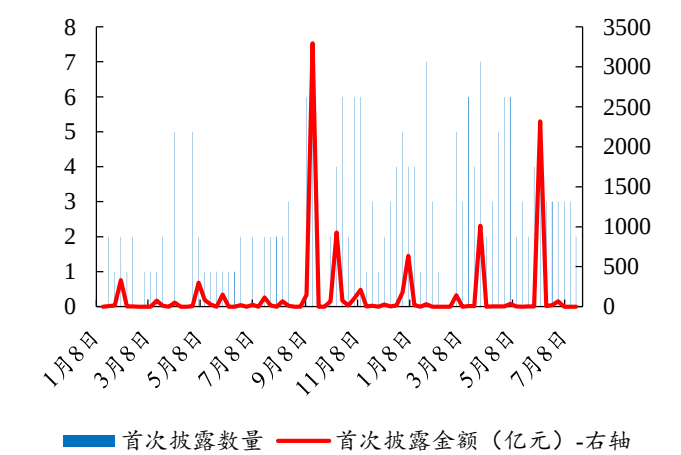
表8：本周 9 家公司涉及实控人变更

日期	首次披露/ 最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
2025 年 7 月 24 日	最新披露	海伦钢琴	300329.SZ	公司控股股东海伦投资及四季香港、实际控制人陈海伦等与全拓卓戴签署股份转让协议及表决权放弃协议。陈海伦等拟将合计间接持有的 6026.06 万股上市公司股份（占股份转让协议签署日上市公司股份总数的 23.83%）转让给全拓卓戴，同时海伦投资放弃 1517.33 万股上市公司股份（占本协议签署日上市公司股份总数的 6.00%）对应的股东表决权。本次交易完成后，全拓卓戴将成为公司第一大股东，崔永庆将取得公司控制权。
2025 年 7 月 24 日	首次披露	时空科技	605178.SH	公司收到控股股东、实际控制人宫殿海通知，其正在筹划重大事项，该事项可能导致公司控制权发生变更。
2025 年 7 月 23 日	最新披露	中颖电子	300327.SZ	公司收到控股股东威朗国际和股东 Win Channel 的通知，二者向上海致能工业电子有限公司协议转让公司股份事项已完成过户登记手续。此次协议转让后，致能工电将持有中颖电子 14.20%的股份，并通过表决权委托控制 9.20%的股份，合计控制 23.40%的股份，成为公司控股股东。威朗国际将剩余股份的表决权委托给致能工电，但公司实际控制人变更为无实际控制人。
2025 年 7 月 22 日	最新披露	中晟高科	002778.SZ	公司控股股东吴中金控一致行动人天凯汇达与福州千景投资有限公司（简称“福州千景”）签署《股份转让协议》，福州千景拟收购天凯汇达持有的公司

日期	首次披露/ 最新披露	证券名称	股票代码	并购事件
				22.35%的股份。若交易顺利完成，公司控股股东将由吴中金控变更为福州千景，实控人将由苏州市吴中区政府变更为翁声锦与何从夫妇。
2025 年 7 月 22 日	最新披露	金智科技	002090.SZ	公司控股股东金智集团与南京智迪、浙江智勇签署了《股份转让协议书》，金智集团拟通过协议转让方式向南京智迪、浙江智勇转让其持有的公司 6413.24 万股股份，占公司总股本的 16.01%。转让完成后，金智集团不再是公司控股股东，公司控股股东将变更为南京智迪，赵丹、肖明将成为公司实际控制人。
2025 年 7 月 21 日	首次披露	大连圣亚	600593.SH	公司正在筹划向特定对象发行股票事项，可能导致公司控制权发生变更
2025 年 7 月 21 日	首次披露	江特电机	002176.SZ	公司收到实际控制人朱军、卢顺民的通知，其正在筹划公司控制权变更相关事项，可能导致公司实际控制人发生变更。
2025 年 7 月 21 日	最新披露	深康佳 A	000016.SZ	公司 B 股股份无偿划转已完成，嘉隆投资有限公司将所持 19,836.1110 万股 B 股股份无偿划转至合贸有限公司。至此，本次股份无偿划转实施完毕，华侨城集团及其一致行动人不再持有公司股份。公司控股股东变更为磐石润创，实际控制人变更为中国华润，最终实际控制人仍为国务院国资委。
2025 年 7 月 21 日	最新披露	跃岭股份	002725.SZ	公司股东林仙明、林万青、林信福、林申茂、林平、林斌将合计持有的 6287.5 万股股份转让给北京杰思金材科技有限公司，转让股份数量占公司股份总数的 24.5606%。该事项已取得中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》。转让完成后，杰思金材成为公司第一大股东，公司控股股东和实际控制人变更为杰思金材和王冠然。

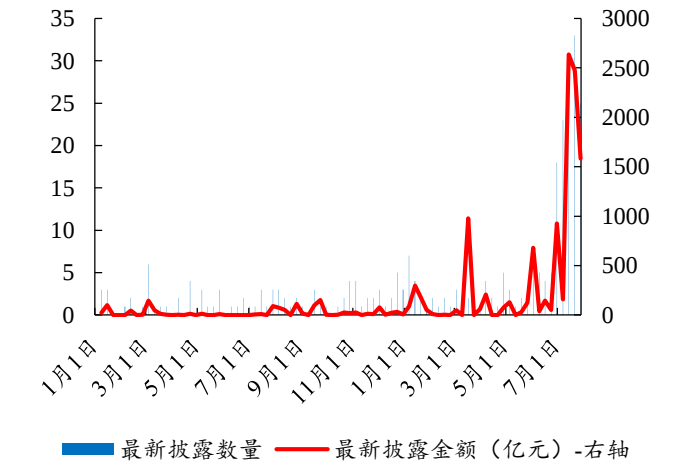
资料来源：Wind、财联社、开源证券研究所

图11：本周首次披露案例数量有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周最新披露案例金额有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

从并购进展来看，本周日播时尚定增收购茵地乐 71%股权被交易所受理，富乐德定增收购富乐华 100%股权。

表9：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
603196.SH	日播时尚	2025/7/24	2024/10/18	日播时尚定增收购茵地乐 71% 股权	上交所/深交所受理	142000	民营企业	纺织服装 III

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
301297.SZ	富乐德	2025/7/21	2024/9/26	富乐德定增收购富乐华 100% 股权	完成	655000	公众企业	半导体材料与设备

资料来源：Wind、开源证券研究所

3.4、股权激励延续走强、股份回购热度回落

3.4.1、股权激励：本周共披露 14 股权激励预案

本周有 14 家公司推出了限制性股票或股票期权激励，有 6 家公司用第一类限制性股做股权激励，4 家公司用第二类限制性股票做股权激励，4 家公司用期权做股权激励。其中，赛恩斯用于激励的股票在总股本中的占比为最高，达到 5.5599%，共计拿出 530 万股用于第二类限制性股。

表10：本周共披露 14 股权激励预案

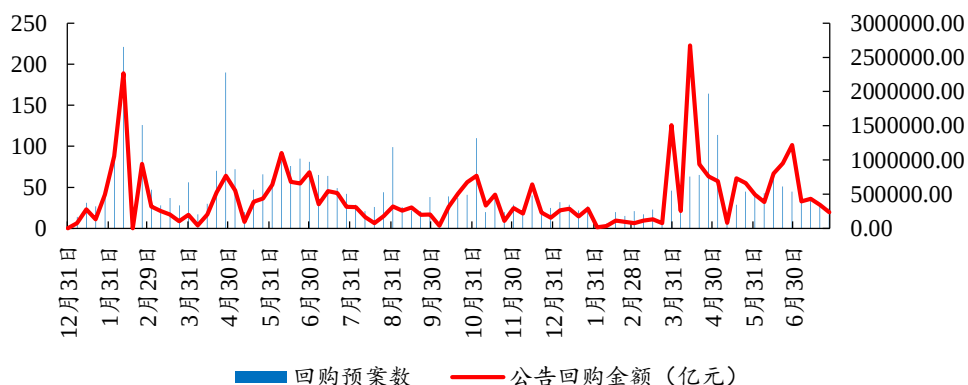
代码	名称	预案公告日	激励标的物	激励总数 (万股/万份)	占总股本比例 (%)	期权初始行权价格	有效期 (年)	Wind 行业	最新收盘价 (元/股)
001222.SZ	源飞宠物	2025-07-22	第一类限制性股票	250.954	1.3147	9.63	5	耐用消费品	19.55
002592.SZ	ST 八菱	2025-07-24	期权	1000	3.5294	6.5	4	汽车与零配件	6.87
002857.SZ	三晖电气	2025-07-25	第一类限制性股票	217.225	1.6817	13.26	4	电气设备	27.77
002930.SZ	宏川智慧	2025-07-25	期权	1227	2.682	11.55	4	交通运输	11.76
300167.SZ	ST 迪威迅	2025-07-22	第一类限制性股票	2884.4	8	2.53	4	软件服务	5.03
300254.SZ	仟源医药	2025-07-23	第一类限制性股票	915	3.6848	5.6	5	医药生物	11.39
301108.SZ	洁雅股份	2025-07-22	第二类限制性股票	182	1.617	12.63	5	家庭用品	26.81
301251.SZ	威尔高	2025-07-25	第二类限制性股票	158	1.1737	20.87	5	硬件设备	42.53
301288.SZ	*ST 清研	2025-07-23	第二类限制性股票	168	1.5554	6.85		环保 II	13.65
600410.SH	华胜天成	2025-07-24	期权	2000	1.824	9.87	5	软件服务	10.87
600410.SH	华胜天成	2025-07-24	期权	2000	1.824	7.9	5	软件服务	10.87
603276.SH	恒兴新材	2025-07-23	第一类限制性股票	217.21	1.046	8.37	4	化工	16.74
688480.SH	赛恩斯	2025-07-22	第二类限制性股票	530	5.5599	19.26		环保 II	43.81
832885.BJ	星辰科技	2025-07-23	第一类限制性股票	89.9	0.53	11.04	4	国防军工	21.54

资料来源：Wind、开源证券研究所（收盘价对应日期为 2025 年 7 月 25 日）

3.4.2、回购：本周 25 家公司推出股份回购预案

本周有 25 家公司推出股份回购预案，公告回购金额合计达 23.70 亿元。回购预案数量、公告回购金额均下降，回购金额环比下降 31.01%。回购上限金额从高到低排名前十的公司分别为：辽港股份、南玻 A、中天科技、高能环境、劲仔食品、合兴包装、统联精密、锐科激光、普源精电、联检科技，其中辽港股份以 8.4 亿的公告回购金额居于首位。

图13：本周回购预案数量、公告回购金额均下降



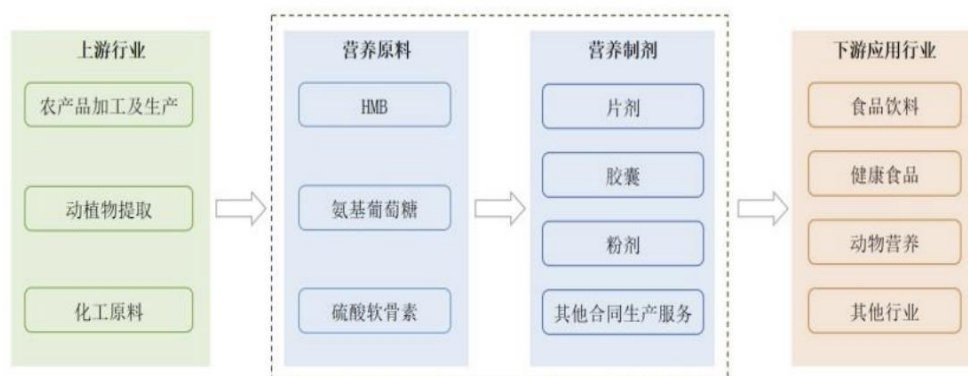
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、消费者营养健康意识增强，膳食营养补充行业前景广阔

4.1、膳食营养补充剂：人体必需营养素的有力补充，健康消费热潮助推行业发展

膳食营养补充剂是一种旨在弥补人类正常膳食中可能摄入不足，同时又是人体所必需的营养素为目的所生产的某些含有特定营养素的食品。常见的营养补充剂可能含有以下一种或多种膳食成分：维生素、矿物质、氨基酸、不饱和脂肪酸等，或是以上成分的浓缩品、代谢物、提取物或组合产品等。可以以丸剂、胶囊、片剂或液态等形态口服，但不能代替普通食物或作为膳食的替代品。从产业链环节来看，上游行业主要为农产品加工及生产、动植物提取、化工原料等行业，中游主要为营养原料和营养制剂企业，下游根据不同的应用领域主要面向食品饮料、健康食品、动物营养等行业。

图14：膳食营养补充行业产业链上、中、下游



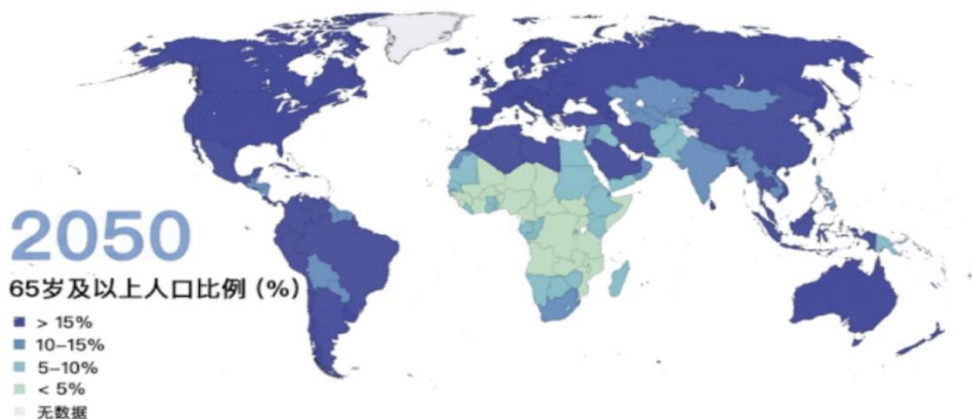
资料来源：技源集团公司招股书

目前，膳食营养补充行业存在以下需求驱动因素。（1）**人口增长及老龄化趋势带来膳食营养补充市场消费的持续增长**。随着社会经济的快速发展和变革，全球人口数量、平均寿命不断提高，且人口老龄化趋势明显。据联合国发布的《2019 年世界人口展望》的统计数据 displays，预计至 2050 年 65 岁及以上人口占全球总人口的比例

重将达到六分之一。全球人均预期寿命到 2050 年可能增加到 77.1 岁。人口增长、老龄化趋势及人们健康意识的不断增强将促使膳食营养补充行业保持持续稳健的增长。

(2) 消费者需求不断细化，产品应用持续拓展，市场需求前景广阔。随着行业供应能力的不断提升和居民生活水平的提高，健康消费理念不断兴起，并呈现出消费意识健康化、消费主力年轻化、消费场景多元化、消费形式便利化等特点。膳食营养补充行业发展进入了满足消费者更高需求的市场升级、细分新阶段。创新营养素及应用不断涌现，新兴应用领域、应用范围不断拓展，行业需求持续增长，市场需求前景愈发广阔，促进人体健康、增强免疫力和抵抗力的膳食营养补充产品面临较大的市场机会。**(3) 国内膳食营养补充行业渗透率提升空间巨大。**相比于国外成熟市场，国内膳食营养补充行业仍处于新兴发展阶段，根据前瞻产业研究院数据，相较于美国和日本超过 67% 的民众日常食用膳食营养补充产品，中国民众食用比例低于 20%。然而，中国拥有最广大的膳食营养补充消费人群，其中 2.6 亿 60 岁以上老龄群体，健康消费需求旺盛，2.6 亿以上的 Z 世代消费群体，健康消费购买力强，当前中国膳食营养补充行业面临难得的发展机遇。

图15：预计 2050 年，全球人口老龄化趋势将进一步深化



资料来源：联合国《2019 年世界人口展望》

在多重因素驱动下，根据欧睿数据，预计 2026 年全球膳食营养补充产品销售规模将达 2,230 亿美元。Nutrition Business Journal 数据显示，2017 年全球膳食营养补充行业消费规模为 1,283.61 亿美元，2022 年已增至 1,761.70 亿美元，行业发展态势良好，将继续保持增长，预计 2025 年膳食营养补充剂接近 2,000 亿美元。根据欧睿数据，2023 年全球膳食营养补充产品销售规模超过 1,870 亿美元，预计未来三年将保持 6% 的稳健增速，到 2026 年全球规模将达 2,230 亿美元。从国家和区域分布来看，膳食营养补充产品的消费地区主要分布在美国、欧洲、澳大利亚、拉美及亚洲地区。其中美国、欧洲、澳大利亚膳食营养补充行业发展较早，市场较为成熟，需求较为稳定。拉美、亚洲地区作为膳食营养补充产品的新兴市场，近年来增速较快。从国内市场看，根据欧睿数据，2023 年中国膳食营养补充产品销售规模达到 2,253 亿元，较 2022 年增长 11.6%，行业发展迅速。

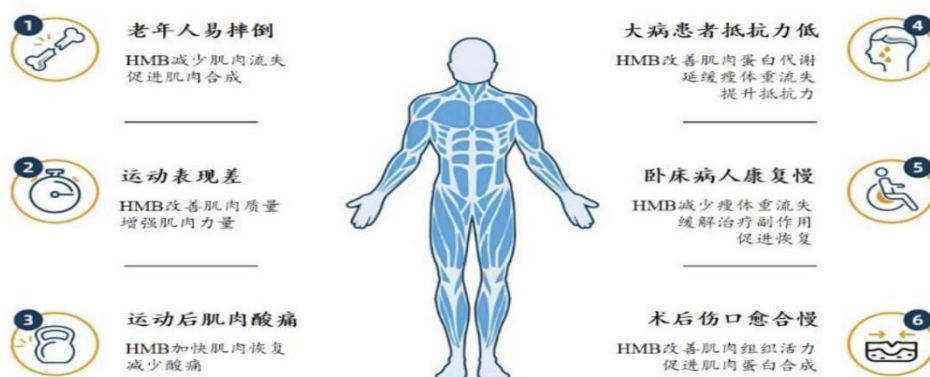
4.2、直接关乎机体的行动能力，肌肉和关节健康市场发展迅猛

4.2.1、肌肉健康市场：HMB 可双向调节肌肉，广泛应用于肌肉健康领域

HMB 可以双向调节肌肉，是维持肌肉健康的基础及核心营养素。肌肉是人体第二大器官，直接决定了机体的运动能力和行动能力，是影响人体代谢率的唯一主因，

与体重管理、胰岛素抵抗相关性极高。科学的营养摄入是保障肌肉量和肌肉质量、延缓肌肉减少的必要条件，因此近年来肌肉健康产品需求快速提升。以 HMB 为代表的营养素可以有效预防肌肉萎缩，并有助于塑形增肌，近年来增长十分迅速。HMB 学名 β -羟基- β -甲基丁酸，是人体内所必需的支链氨基酸亮氨酸的活性代谢产物，是维持肌肉健康的基础及核心营养素。经过广泛的临床医学研究证实，与其他单一改善肌肉蛋白合成的营养素相比，HMB 可以双向调节肌肉，在增加肌肉蛋白合成的同时，减少肌肉蛋白分解流失，有助于改善人体健康和生活状态，提升机体功能和生活自理能力，并具有加速康复及促进伤口愈合等作用。

图16: HMB 可有效改善由肌肉减少和功能衰退引发的一系列健康问题



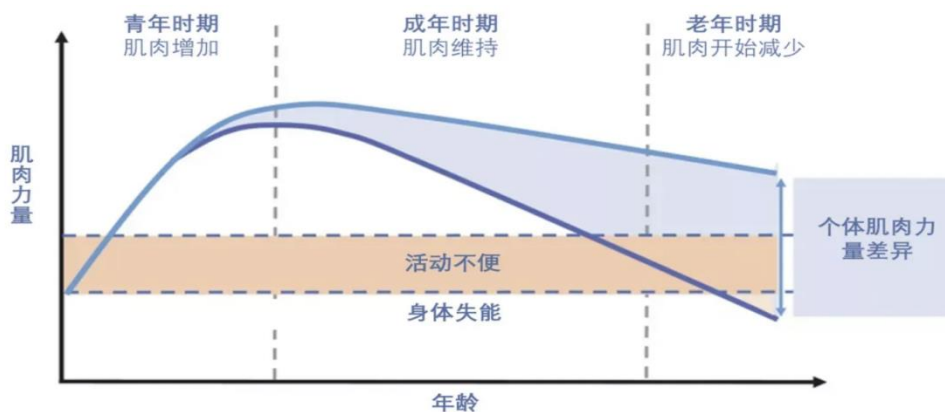
资料来源：技源集团公司招股书

随着 HMB 应用范围的拓宽，以及人口老龄化的加深，HMB 市场规模将持续扩大，QY Research 预计 2030 年全球 HMB 产量可达 3,571.69 吨。具体来看，HMB 需求量增长将受益于以下驱动因素：

驱动因素一、肌肉健康意识的提升以及老龄化趋势为市场发展带来巨大的增长潜力。（1）人口老龄化及老年人肌肉健康意识的提升带动 HMB 等膳食营养补充品需求高速增长。根据世界卫生组织统计，2015 年至 2050 年间，世界 60 岁以上人口的比例将从 12% 增加到 22%。人口老龄化的速度持续加快，中老年的营养健康问题日益成为社会发展的主要关注点之一。肌肉与心脏健康、呼吸问题、住院并发症、跌倒等中老年问题高度相关。研究发现，女性在 35 岁、男性在 40 岁左右开始出现肌肉量的减少，并以每年 1%~2% 的速度下降，50 岁后下降速度开始加速，60 岁后进展加速，75 岁后下降速度达到顶峰。通过改善生活方式、科学摄入以 HMB 为代表的营养素来预防肌肉萎缩和减少失能的发生，成为越来越多中老年人的选择。随着老龄人口生活水平的提高，越来越多老年人开始重视营养健康与保健，HMB 等膳食营养补充品的需求空间将被打开。（2）随着消费者寻求更主动的运动营养摄入，以 HMB 为代表的新兴运动营养产品增长空间巨大。运动人群为增加肌肉质量、提升力量等目的，一般会在日常饮食中加入较多的肌酸、ATP 或蛋白质等营养成分。由于 HMB 具有双向调节肌肉的作用，可以在增加肌肉蛋白合成的同时，减少肌肉蛋白分解，因此在摄入肌酸、ATP 或蛋白质的同时服用 HMB，将显著提升增肌的效果。目前全球运动营养市场产品结构相对较为单一，蛋白质类产品占据了全球运动营养市场的主要份额。但是随着消费者寻求更健康的生活方式和更主动的运动营养摄入，运动营养产品品类逐渐丰富，以 HMB 产品为代表的塑形增肌类运动营养产品需求将快速增长。（3）中国运动营养起步较晚，市场正处于高速成长期，运动营养市场需

求增长将拉动国内 HMB 需求量提升。运动营养市场地域发展差异较大，根据欧睿国际数据，2019 年，整个亚太市场需求占比仅为 14%，但增长迅速。欧睿数据显示，2015-2020 年中国运动营养市场的复合年均增长率高达 40%，是全球增速最快的市场之一。预计 2023 年中国运动营养食品市场规模可达 60 亿元人民币，未来三年的复合年均增长率将达到 21%，远高于全球运动营养行业 5% 的增速水平。中国政府提出全民健身计划十余年，“十四五”《全民健身计划》将继续进一步推进国家体育产业发展，拉动运动营养市场的增长，HMB 作为重要的运动营养产品品类也将因此受益。

图17：肌肉随年龄提升而逐步流失



资料来源：丁香医生公众号、The developmental origins of sarcopenia

驱动因素二、HMB 应用领域及应用场景不断增加，国内外知名品牌加速布局打开 HMB 产品需求空间。除了在运动营养和中老年健康方面的应用外，HMB 在体重管理和动物营养保健等其他应用场景需求量也在加速拓展。例如，在体重管理方面，当前 GLP-1 减肥疗法风靡全球，但消费者在使用 GLP-1 产品进行减重时，往往同时面临肌肉快速流失的副作用。HMB 可以配合 GLP-1 产品使用，从而减少减肥过程导致的肌肉流失。同时，国内外行业知名品牌企业对 HMB 关注度快速提升。雅培已在全球范围内推出 Juven、Ensure Nutrivigor、Ensure Gold 等多个 HMB 产品系列，PharmaCare、Blackmores、Iovate Health、Formulife、Now Foods、GNC、Nirvana Water、蒙牛、元气森林、赫利昂等众多海内外品牌已陆续布局 HMB 产品。

驱动因素三、HMB 获批进入更多区域性市场，国内批准将 HMB 的推荐食用量由≤3 克/天提高至≤6 克/天。在市场范围方面，除已广泛使用 HMB 的欧美市场外，中国、东南亚、巴西、澳大利亚等主要市场也已成为 HMB 提供准入资质。随着 HMB 获批进入更多区域性市场，更多国内外行业知名品牌对其关注度的提升，以及 HMB 应用领域不断增加，HMB 市场增长潜力将被进一步扩大。国内方面，HMB 在中国已经获批为新食品原料，政策支持力度不断加大。2024 年 4 月，中国食品科学技术学会发布《关于 β-羟基-β-甲基丁酸钙(CaHMB)应用的科学共识》进一步指出，即：a.通过新食品原料 CaHMB（HMB 的钙盐形式）补充 HMB，是促进肌肉蛋白合成和减缓肌肉蛋白分解的一个重要途径；b.补充 CaHMB 有利于纠正负氮平衡，有利于老年人群、多类患病人群（如肌肉衰减综合征、肿瘤等）的肌肉健康；c.CaHMB 的安全性被广泛认可，适当提高其每日最大食用限量，将更好地助力目标人群健康获益和产业应用发展。2025 年 2 月，国家卫生健康委员会下属食品安全标准与检测评估司发布公告，已批准将 HMB 的推荐食用量由≤3 克/天提高至≤6 克/天，有助于进一步扩大 HMB 在中国市场的需求。

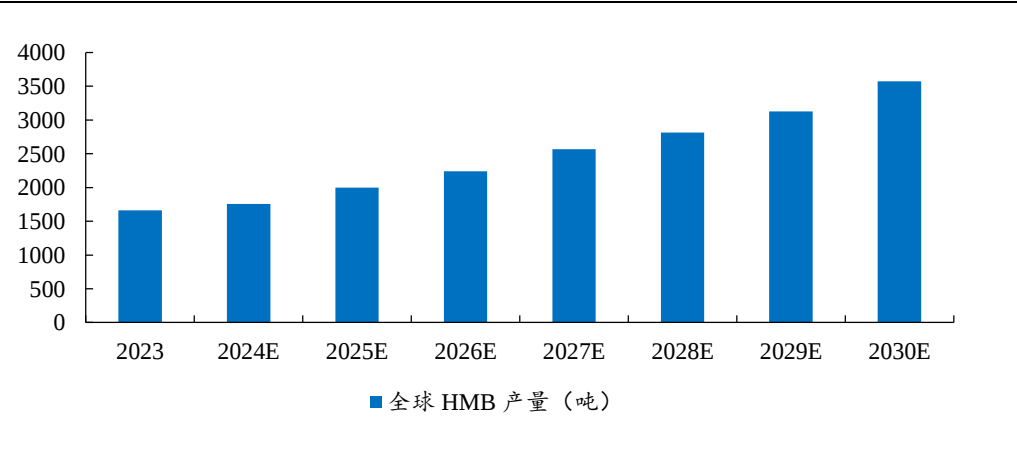
表11：HMB 获批进入更多区域性市场

国家/地区	批准情况
中国	原卫生部 2011 年第 1 号公告，批准 CaHMB 作为新资源食品用于运动营养食品、特殊医学用途配方食品。每日食用量为≤3g/d；原卫生和计划生育委员会 2017 年第 7 号公告，批准 CaHMB 可以作为新食品原料，用于饮料、乳及乳制品、可可制品、巧克力及巧克力制品、糖果、烘焙食品、运动营养食品、特殊医学用途配方食品中。每日食用量为≤3g/d
欧盟	CaHMB 在欧盟有很长的食用历史（早于 1997 年），因此在欧盟批准 CaHMB 可作为普通食品原料直接在膳食补充剂（Food supplement）和特殊医学用途配方食品中使用，没有摄入量的限制。目前通过审批并已上市的产品每日最大摄入量为 6g/d
美国	2005 年，用于医用食品和普通食品的 CaHMB 被确定为一般公认安全（Generally recognized as safe, GRAS）物质，其摄入量为 3g/d）物质，其摄入量为 3g/d 2009 年，扩大了其在医用食品、特殊膳食用食品和普通食品中的用量，至最高 6g/d
加拿大	2014 年，加拿大卫生部批准 CaHMB 作为新资源食品，用于特殊膳食用食品中，包括可全部替代膳食的全营养食品、营养补充剂等，每份用量不超过 1.5g，每天食用不超过 6g
日本	2010 年，日本批准小林 HMB Powder 为功能个性食品。该批准的安全评估部分指出每天可食用 1.6-4.8gHMB，换算成 CaHMB 即每天可摄入 2-6g
印度尼西亚	2019 年，印度尼西亚批准雅培的 Ensure Nutrivigor 作为特殊膳食用食品。根据该产品的推荐食用量，CaHMB 的每日摄入量为 1.18-6g

资料来源：中国食品学报（2024 年 6 月）、开源证券研究所

在上述因素驱动下，预计 2024 年至 2030 年年均复合增长率约 11.54%，2030 年全球 HMB 产量可达 3,571.69 吨，目前中国占据全球 HMB 原料市场 90% 以上的份额。根据庶正康讯发布的《2022 泛骨关节营养健康发展研究报告》显示，2022 年中国 HMB 出口量 1,427 吨。目前中国作为 HMB 的主要生产国，占据了全球 HMB 原料市场 90% 以上的份额，以此推算，2022 年，全球 HMB 市场需求为 1,586 吨。根据 QY Research 发布的《2024 全球 HMB 市场研究报告》数据显示，2023 年，全球 HMB 产量约为 1,662.43 吨。随着人们对健康生活方式的关注度不断提升，运动人群的增多，对能够增强运动表现、促进肌肉生长和恢复的膳食营养补充产品需求也在不断增长，自 2024 年至 2030 年，HMB 市场规模将持续扩大，至 2030 年全球 HMB 产量预计可达 3,571.69 吨，年均复合增长率约 11.54%。随着 HMB 进一步拓展至体重管理、动物营养等应用场景，预计将迎来更大的需求空间。

图18：预计 2030 年全球 HMB 产量可达 3,571.69 吨

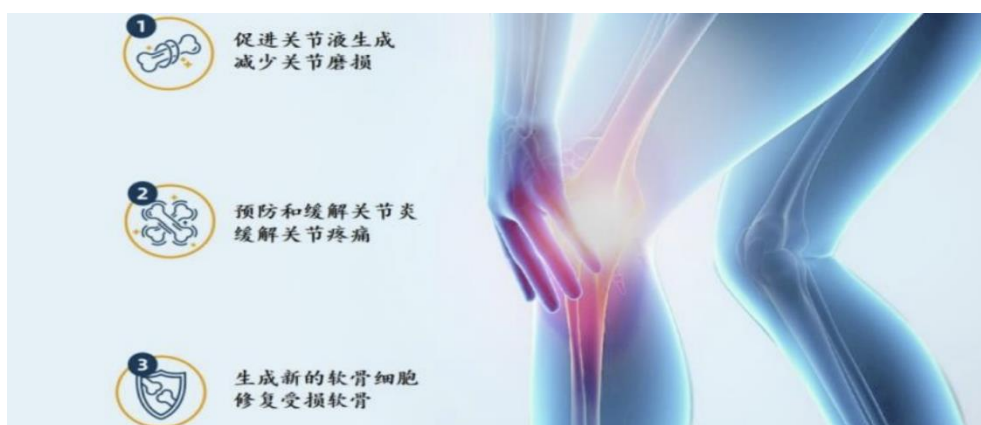


数据来源：QY Research、技源集团公司招股书、开源证券研究所

4.2.2、 关节健康市场：有效补充氨糖、硫酸软骨素是保持关节健康的主要方式

硫酸软骨素和氨糖是生产具有增加骨密度功效的膳食营养补充产品的主要原料，具有止痛、促进软骨再生的功效。关节为骨骼之间的连接，可以支撑机体的软组织并实现运动。无论是人体关节还是宠物关节，有效地补充氨糖、硫酸软骨素等营养素是保持关节健康的主要方式。其中，氨基葡萄糖为人体关节软骨基质中合成蛋白聚糖所必需的物质。它参与构造人体组织和细胞膜，是蛋白多糖大分子合成的中间物质，可合成关节软骨以及滑液分子的中间物。经过广泛的临床医学研究证实，氨基葡萄糖能够刺激软骨细胞的生长、抑制关节软骨的分解，同时还具有抗炎作用，可缓解骨关节炎的疼痛症状，改善关节功能，是关节健康领域最为广泛使用的营养素之一。硫酸软骨素是共价连接在蛋白质上形成蛋白聚糖的一类糖胺聚糖，广泛分布于软骨、肌腱、韧带等结缔组织中。经过广泛的临床医学研究证实，硫酸软骨素能够将水分吸入蛋白多糖分子内，使软骨变厚，并增加关节内的滑液量，提供衬垫作用，缓和行动时的冲击和摩擦；同时作为输送管道，可以为软骨输送重要的氧供和营养素，有利于延缓关节老化变形，改善关节疼痛，促进软骨再生。

图19：氨糖对骨关节健康



资料来源：技源集团公司招股书

硫酸软骨素和氨糖是主流的骨关节炎治疗药物和骨健康营养补充产品，在人口老龄化、骨关节炎年轻化趋势下，这两类营养原料市场发展前景广阔。一方面，骨关节疾病的高危人群也随之增加，带动相关膳食营养补充产品的需求上升。骨关节炎是一种常见疾病，表现为关节疼痛、僵硬。特别是长时间活动后，会不同程度地伤害中老年患者的运动能力与生活质量，在全球发病率约占世界人口的 4%~13%。根据中国流行病学研究数据显示，中国双膝骨关节炎患病率达 15.6%。在各类膳食营养补充产品中，氨糖和硫酸软骨素将首先受益于社会老龄化。ReportLinker 发布的市场数据显示，预计 2027 年全球骨骼关节补充剂市场规模将达到 147 亿美元，2020-2027 年期间年均增长率为 5.8%；另一方面，随着养宠人群的不断扩大，宠物关节健康市场快速发展拉动硫酸软骨素和氨糖需求增长。近年来，宠物消费市场快速发展。同时，随着宠物主的可支配收入增加、保健意识增强以及对宠物健康的重视程度不断提高，宠物主对骨关节健康、肠胃健康、皮毛健康等类型的保健产品需求也在显著提升。在养狗的宠物主中，超过 70% 的宠物主购买过骨关节健康类产品，超过 60% 的宠物主购买过肠胃调理、补充维生素和皮毛健康产品。氨糖具有天然的抗炎特性，并可延缓宠物关节的老化过程，对于肠道健康也有益处。基于当前宠物消费的持续增长和宠物主对于宠物关节健康关注的持续提升，氨糖等骨关节健康类产品在宠物保健品市场的需求量也将随之增长。

在人口老龄化、骨关节炎年轻化趋势及宠物消费带动下，预计 2027 年全球氨糖原料市场规模达到 24,568 吨，2030 年全球硫酸软骨素市场规模达到 16.5 亿美元。氨糖方面，中国是世界上第一大氨糖供应国，约占全球氨糖产量的 80%，近年的原料出口量保持在 1.2 万吨至 1.3 万吨，此外还有 3,000 吨至 4,000 吨以膳食营养补充制剂成品和半成品形式出口。根据庶正康讯及技源集团招股书，预计 2022 至 2027 年氨糖原料市场规模将保持 4.2% 的年复合增长率，2027 年达到 24,568 吨。硫酸软骨素方面，根据新思界产业研究中心数据显示，现阶段，我国已成为全球最大的硫酸软骨素生产、出口国。根据 Grand View Research 数据，2022 年全球硫酸软骨素市场规模为 12.5 亿美元，将在 2030 年达到 16.5 亿美元，2023 至 2030 年复合增长率预期为 3.5%。

表12：预计 2027 年全球氨糖原料市场规模达到 24,568 吨

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
中国氨糖出口规模（吨）	12,916	13,560	12,948	13,492	14,058	14,649	15,264	15,905
占比	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
全球氨糖原料市场规模（吨）	19,951	20,945	20,000	20,840	21,715	22,627	23,578	24,568

资料来源：庶正康讯、技源集团招股书、开源证券研究所（注：依据庶正康讯数据推算中国氨糖出口规模占全球氨糖原料市场的比例约为 65%，因供需状况较为稳定，假定 2020 至 2027 年占比保持不变，以此推算全球氨糖原料各年度市场规模情况）

4.3、行业专业化分工趋势显著，国内企业加速追赶

行业内企业专业化分工明显，行业主要由营养原料供应商、制剂生产商、终端品牌商等组成，覆盖多业态的复合型企业相对较为稀缺。随着行业整体快速发展壮大，行业内企业专业化分工明显，已发展形成三种运营业态：即营养原料供应商、制剂生产商、品牌运营商。营养原料供应商注重于营养素分子的研发及产业化应用、功效的开发及拓展、市场合规准入、原料产品的制备技术等；制剂生产商注重于成品制剂的配方设计、产品生产、质量控制以及供应链管理等；品牌运营商则注重品牌运营及终端销售，通过经销商、线下直供、线上直供等方式直接面对终端消费。行业内企业基于自身技术能力特点、运营效率、规模化生产等因素考虑，通常聚焦于某一运营业态，覆盖多业态的复合型企业相对较为稀缺。

表13：行业内企业通常聚焦于某一运营业态，覆盖多业态的复合型企业相对较为稀缺

运营业态	公司名称	主要产品
营养原料供应商	帝斯曼	DHA 海藻油、母乳低聚糖、维生素等
	嘉必优	多不饱和脂肪酸 ARA、藻油 DHA 及 SA、天然 β -胡萝卜素等多个系列产品
	华恒生物	丙氨酸系列产品（L-丙氨酸、DL-丙氨酸、 β -丙氨酸）、D-泛酸钙和 α -熊果苷等
	润科生物	微藻 DHA 粉剂、ARA 粉剂、微藻 DHA 油剂、ARA 油剂等
	技源集团	HMB、氨糖、硫酸软骨素等
制剂生产商	仙乐健康	软胶囊、软糖、片剂、粉剂等
	艾兰得	片剂、粉剂、软胶囊、硬胶囊、凝胶糖果、益生菌、软糖以及液体制剂等
	技源集团	片剂、粉剂、胶囊等多种剂型
终端品牌企业	雅培集团	主营诊断、医疗器械、营养健康产品和药品领域产品
	汤臣倍健	蛋白质粉、多种维生素系列、牛初乳钙片、骨胶原高钙片、红葡萄籽片、小麦胚芽油软胶囊、深海鱼油软胶囊
	Nutramax	人体健康：心脏、免疫健康、关节健康和排毒补充剂等
		宠物健康：肝脏、关节、消化及整体健康补充剂

资料来源：技源集团招股书、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

从细分市场看，技源集团占据了全球 HMB 市场的主要份额，同时也是全球氨糖产业的核心供应商之一。在 HMB 市场，技源集团是全球 HMB 行业领军企业，占据了 HMB 市场的主要份额，是全球最大的 HMB 供应商，市占率超过 50%。从事 HMB 营养原料业务的其他企业相对较少，且销售规模相对偏小。在氨基葡萄糖市场，我国聚集了全球最多的氨基葡萄糖生产企业，但生产规模偏小的企业数量较多。生产规模较大的主要有技源集团、浙江澳兴生物科技有限公司、浙江金壳药业股份有限公司、浙江丰润生物科技股份有限公司等。其中，技源集团全球市占率超过 10%，是全球氨糖产业的核心供应商之一。

国内企业快速发展，与欧美企业的差距正在不断缩小。全球膳食营养补充行业起步于欧美地区，欧美企业进入行业时间相对较早，已积累了较为丰富的产品研发经验，并形成广泛的品牌知名度，处于行业领导地位。为了在全球市场中获得更高的市场份额，中国企业不断加大对于膳食营养补充产品的研发投入，针对不同的消费者需求进行精细化产品设计、研发复合型膳食补充剂、提升产品功效，越来越多的新技术被运用在膳食营养补充产品中。国家科技部发布的《“十三五”食品科技创新专项规划》指出，“积极推进公众营养健康的全面改善，不断增强健康食品精准制造技术水平和开发能力，在营养均衡靶向设计与健康干预定向调控以及功能保健型营养健康食品与特殊膳食食品开发等方面迫切需要科技引领。”中国企业不断吸引大量高技术人才、加大研发投入是未来行业发展的必然趋势，国内企业与欧美企业的差距正在不断缩小。

5、重点推荐主题及个股最新观点

5.1、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

5.1.1、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。

5.1.2、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。

5.1.3、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，产能稳步扩张，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，并持续加速产能扩张中。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。

5.1.4、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。

5.1.5、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。

5.2、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

5.2.1、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，公司锂电极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。

5.2.2、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。

5.2.3、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。

5.2.4、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。

5.2.5、莱特光电（688150.SH）：下游复苏叠加渗透率提升，2024H1 业绩高速增长

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》

公司半年报数据表现亮眼，下游需求复苏拉动业绩增长。公司发布 2024 年半年报，实现营收 2.5 亿元，同比+73.7%；归母净利润 0.9 亿元，同比+111.4%；毛利率 66.2%，同比提升 1.3pct。单 Q2 营收/净利润 1.3/0.5 亿元，同比+85.3%/+142.2%。受消费电子需求回暖及 OLED 渗透率持续提升影响，下游客户对 OLED 终端材料的需求大幅增长，最终促进公司实现营收、净利润的高速增长。考虑到 OLED 渗透率持续提升，我们上调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.07（+0.09）/3.33（+0.4）/4.38（+0.05）亿元，对应 EPS 分别为 0.51（+0.02）/0.83（+0.1）/1.09（+0.02）元，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 41.5/25.7/19.6 倍，维持“买入”评级。

坚持“前瞻、在研、应用”三代产品同步推进，产品品类持续丰富。公司全力执行“产品系列化，客户全覆盖”市场战略，凭借持续的研发创新，构建了丰富的产品矩阵。OLED 材料方面，RedPrime 已持续迭代了 7 代器件的量产应用，继续保持业内领先；GreenHost 已持续迭代 2 代器件的量产应用，新一代达到国际领先水平；RedHost 材料已通过客户量产测试，2024 年有望实现批量供货；多支硅基 OLED 器件在视涯、南京国兆等客户端测试中表现优良。中间体方面，OLED 中间体业务已实现氟代类等高附加值材料占比的逐渐提升，完成客户结构向终端材料制造商的逐步转变；医药中间体业务已完成多支材料在客户端的测试，并成功开拓佐藤制药、正大天晴制药等知名客户。此外，公司还持续投入 Tandem 器件蒸镀设备、敏化及高色域检测设备，持续强化研发平台建设。

深度受益于行业渗透率提升及国产替代，OLED 有机材料龙头未来可期。展望未来，随着 OLED 在智能手机、平板/笔记本电脑、车载显示等领域渗透率持续提升以及国内 OLED 面板厂商产能不断抬升，国内 OLED 有机材料的国产化进程有望进一步加速。公司作为 OLED 材料国产化领军企业，未来有望凭借丰富的产品矩阵和不断释放的募投产能持续打开成长空间，实现业绩稳健增长。

5.2.6、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。

5.2.7、日联科技（688531.SH）：经营业绩稳健增长，核心部件国产替代加速

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》

下游需求持续增长，经营业绩稳步提升。公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 7.4 亿元，同比+25.9%；归母净利润 1.4 亿元，同比+25.4%。2025Q1 实现营收 2.0 亿元，同比+33.2%；归母净利润 0.4 亿元，同比+4.5%。业绩增长源于下游集成电路、铸件焊件等领域需求增长，叠加公司在核心部件 X 射线源国产替代方面的突破。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 1.82(-0.5)/2.38(0.51)/3.13 亿元，对应 EPS 分别为 1.59(-1.33)/2.07(-1.57)/2.73 元，当前股价对应 2025-2027 年的 PE 分别为 40.1/30.8/23.4 倍，看好公司设备和射线源的国产替代，维持“买入”评级。

集成电路与电子制造业务高增，核心部件 X 射线源国产替代加速。设备业务方面，2024 年公司在集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料、其他领域分别实现收入 3.32/1.40/1.69/0.16 亿元，同比增长 40.75%/4.41%/23.47%/35.27%。受益于消费电子、汽车电子及泛 AI 需求爆发，集成电路检测设备业务增长显著。一体化压铸等新兴需求的增长也为铸件焊件及材料检测设备业务提供了持续动力。射线源方

面，公司 90kV-150kV 微焦点射线源实现量产，180kV 新型号产业化落地，开管及大功率小焦点射线源完成试制，核心部件自主可控能力持续强化。技术创新方面，公司依托日联研究院与上海瑞泰子公司迭代升级工业 X 射线影像检测人工智能大模型，构建 AI 智算闭环，推动检测向在线自动化转型；同时开发出多模 CT 智能检测设备，加速高端 3D/CT 技术应用渗透。

技术创新+资本并购双轮驱动，工业 X 射线全产业链龙头优势尽显。展望未来，随着集成电路、汽车零部件等产业对精密检测需求激增，AI+等新应用场景涌现，国产替代持续推进，工业 X 射线行业将迎来结构性增长机遇。公司有望凭借全产业链布局和技术创新优势，持续突破高壁垒市场。同时利用投资并购等资本化运作手段，占领更多细分市场，为公司长期可持续成长奠定基础。

5.3、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”。

6、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