

机械设备行业跟踪周报

推荐 AI 投资加速利好的机器人&半导体设备&AIDC 设备投资机会

增持（维持）

2025 年 07 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

1.推荐组合：北方华创、三一重工、中微公司、恒立液压、中集集团、拓荆科技、海天国际、柏楚电子、晶盛机电、杰瑞股份、浙江鼎力、杭叉集团、先导智能、长川科技、华测检测、安徽合力、精测电子、纽威股份、芯源微、绿的谐波、海天精工、杭可科技、伊之密、新莱应材、高测股份、纽威数控、华中数控。

2.投资要点：

【AIDC 链】H20 解禁加速 AI 投资落地，看好 AIDC 产业链投资机会

（1）**柴发产业链**：2025 年 7 月 15 日，美国政府解禁 H20 芯片，英伟达宣布恢复对华供应并推出 RTXPRO 新显卡；7 月 16 日，黄仁勋参加链博会，强调中国 AI 产业潜力与推动供应链合作。H20 是面向中国市场的“特供版”AI 芯片，帮助国内厂商快速补齐算力缺口。柴油发电机组为国内 AIDC 基建核心 CAPEX，充分受益于算力资本开支落地。建议关注潍柴重机、科泰电源、泰豪科技等。（2）**燃气轮机产业链**：海外 AIDC+沙特能源转型需求迫切，燃气轮机产业链整体收益。2025 年以来北美数据中心 Capex 再超预期：2025Q1，美国超大规模云服务商（如 Alphabet、微软、Meta 和亚马逊）在以人工智能为驱动的数据中心上的投入约为 810 亿美元，预计全年合计支出有望超过 3000 亿美元；7 月 15 日，特朗普宣布总额 700 亿美元的 AI 和能源投资，包括新建 AIDC、升级电网设施等。同时，沙特天然气发电转型需求强烈，为实现“2030 愿景”发展目标，预计到 2030 年将天然气产量较 2021 年提升约 60%。海外 AIDC 建设+沙特能源转型背景下，燃气轮机需求持续提升，推荐杰瑞股份、豪迈科技、应流股份。

【半导体设备行业点评】关注 AI 算力需求快速发展，看好国产设备商充分受益

一方面英伟达恢复向中国市场供应专为其设计的 H20 算力芯片，并同步推出全新、完全兼容的 NVIDIA RTX PRO GPU 系列产品，主要应用于智能工厂和物流领域的数字孪生 AI 场景，有望解决高端算力卡脖子瓶颈环节；另一方面大模型调用成本大幅下降，伴随 DeepSeek 等低成本、高性能、开源模式，带来推理芯片、训练芯片的不断进步，推动 AI 的端侧应用和硬件发展。（1）高端 SoC 测试机市场广阔，亟待国产突破。SoC 芯片的高度集成性使其测试难度较大，目前测试机以爱德万等为主。（2）AI 需求带动设备供应链，先进制程持续扩产。过去训练卡基本为英伟达独供，对应所需要的 3D 堆叠等先进工艺都由台积电进行代工；而推理卡不一定需要 3-5nm 的先进工艺，在国产 12nm 工艺平台上也有很强性价比，目前国内 IC 设计公司天数智芯、沐曦、燧原、登临等企业已经着手将推理卡移植在国产供应链，例如盛合晶微、中芯国际等，相关的国产供应链如先进封装等有望受益。从先进逻辑来看，25 年国内先进逻辑扩产超预期；从存储来看，按照技术迭代的周期，明年将迎来新的迭代周期，预计会有更多项目落地。（3）硅光设备龙头近期订单不断落地，受益硅光产业化。随着 AI 对算力需求的驱动，光子领域硅光、CPO、OIO 等技术方向快速发展，硅光及 CPO 全球巨头竞相布局，硅光设备龙头充分受益。6 月 24 日罗博特科公告 ficonTEC 与美国某头部公司 A 及其子公司签订日常经营合同金额约为 1710 万欧元（折合人民币已超过 1 亿元）；7 月 14 日公告 ficonTEC 与美国某头部公司 B 及其子公司签订日常经营合同金额约为 1,418 万美元（折合人民币已超过 1 亿元）。投资建议：（1）先进封装：晶盛机电（减薄机）、HJT 整线设备龙头（切磨抛+键合机）、华海清科（减薄机）、盛美上海（电镀机）、芯源微（涂胶显影+键合机）、拓荆科技（键合机）、德龙激光（切片机）、大族激光（切片机）。（2）后道封测：华峰测控、长川科技。（3）前道制程：刻蚀+薄膜沉积设备北方华创、中微公司，量测设备中科飞测、精测电子，薄膜沉积设备拓荆科技、微导纳米、晶盛机电、HJT 整线设备龙头等。（4）硅光设备：罗博特科（ficonTEC）。

【人形机器人】重视特斯拉 GEN3&宇树上市带来的行业核心变化

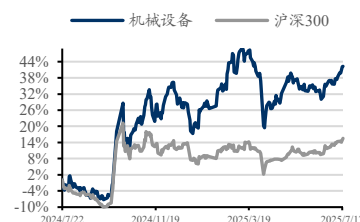
本周机器人板块主线反弹，我们判断主要是情绪面和股价层面，经过 2-3 个月的盘整，目前已基本触底迎来反弹。催化层面往后看，特斯拉 Optimus GEN3 顺利推进有望于年内发布，宇树科技开启上市辅导，中信证券担任辅导机构，均有望催化板块行业。

核心推荐方向：

- ①灵巧手确定为特斯拉 Optimus Gen3 核心增量，而灵巧手中核心零部件电子皮肤和小丝杠系最优环节。电子皮肤+触觉传感器环节建议关注【汉威科技】【正裕工业】；灵巧手小丝杠建议关注【浙江荣泰】【福立旺】【新坐标】
- ②应用端是 25 年增量核心，市场从零部件逐步关注到下游应用：建议关注【杰克股份】【中力股份】【中邮科技】等。
- ③核心标的：建议关注 T 链核心【恒立液压】【三花智控】【拓普集团】【绿的谐波】【银轮股份】等。

【工程机械】6 月国内外销量超预期，内销韧性凸显&出口高景气延续

行业走势



相关研究

《QS 高性能固态电池隔膜导入电池产线，全球固态电池有望加速产业化》

2025-06-26

《机器人轻量化深度报告：机器人轻量化大势所趋，镁合金&PEEK 材料加速应用》

2025-06-11

2025 年 6 月挖掘机销量 18804 台，同比+13%，其中国内挖机销量 8136 台，同比+6%，恢复正增长，出口 10668 台，同比+19%超预期增长。非挖同样表现优异，2025 年 1-6 月，汽车起重机/履带起重机/随车起重机累计销量分别为 10752/1566/13420 台，分别同比-8%/+8%/+3%，同比 24 年显著回暖。5 月国内挖机销量波动导致市场预期较低，6 月已有所恢复，我们认为全年来看工程机械仍能够实现可观增长。国内来看，中央资金对应的水利款项将在 2025 年持续形成支撑，地方政府资金也将随着化债压力逐渐减小而逐步倾斜至工程开工端，农村水利带来的中小挖需求有望成为内需韧性的核心来源。出口来看，中东、东南亚、非洲、南美等新兴市场需求持续向好，欧洲地区市场需求显著恢复。同时，全球进入降息周期，宽松背景下全球投资情绪有望升温，而近年来国内主机厂全球化布局趋于成熟，有望持续受益。国内处于上行周期起点，距离行业高点仍有 2-3 年景气度，估值&业绩向上弹性较大；海外新兴市场开拓顺利，景气度维持高位。相关个股：【三一重工】【某全品类龙头】【中联重科】【柳工】【山推股份】【恒立液压】。

【叉车】6 月大车内外销延续增长趋势，关注 Q2 业绩增长确定性强的龙头企业

6 月叉车行业销量 13.8 万台，同比增长 23%。其中国内销量 8.4 万台，同比增长 27%；出口增长 5.4 万台，同比增长 17%。6 月叉车大车销量合计 5.3 万台，同比增长 14.5%。其中国内销量 3.5 万台，同比增长 15%；出口量 1.8 万台，同比增长 13%。受益于国内出口类企业需求增加、大车基数下降，国产叉车海外渠道继续拓展，大车内外销表现均亮眼，龙头 Q2 业绩增长确定性强。中期看，大型语言模型时代下，人工智能模型快速发展，为“AI+物流”的发展模式提供现实背景和技术支持，叉车为仓储物流业核心搬运设备，无人化和智能化持续推进。产业链角度建议关注（1）叉车龙头：【安徽合力】与华为、顺丰、京东集团均有战略合作协议，以智慧物流为核心开展全方位合作，【杭叉集团】组建了杭叉智能、杭奥智能、汉和智能三大业务群，形成涵盖了 AGV、立式存储和软件集成系统在内的智能物流整体解决方案，并将移动机器人领先企业国自机器人并入上市公司体内，产业协同效应进一步增强，【中力股份】先后投资成都睿芯行（智能视觉安全和定位）、浙江科钛（叉车无人驾驶及物流自动化解决方案）、深圳有光图像（VSLAM 定位导航技术）等，技术储备领先。（2）核心控制器供应商【仙工智能（拟上市）】，（3）AGV/AMR 等领先供应商【极智嘉科技】【斯坦德机器人（拟上市）】

风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

内容目录

1. 建议关注组合5

2. 近期报告5

3. 核心观点汇总6

4. 行业重点新闻15

5. 公司新闻公告15

6. 重点高频数据跟踪17

7. 风险提示19

图表目录

图 1: 2025 年 6 月制造业 PMI 为 49.7%，环比提高 0.2pct..... 17

图 2: 2025 年 6 月制造业固定资产投资完成额累计同比+7.5%..... 17

图 3: 2025 年 6 月金切机床产量 7.1 万台，同比+13%..... 17

图 4: 2025 年 6 月新能源乘用车销量 111 万辆，同比+29.7%（单位：辆）..... 17

图 5: 2025 年 6 月挖机销量 1.9 万台,同比+13%（单位:台）..... 18

图 6: 2025 年 2 月小松挖机开工 56.8h，同比+100.7%（单位：小时）..... 18

图 7: 2025 年 6 月动力电池装机量 58.2GWh,同比+36%..... 18

图 8: 2025 年 5 月全球半导体销售额 589.8 亿美元，同比+27%..... 18

图 9: 2025 年 6 月工业机器人产量 74764 台，同比+37.9%..... 18

图 10: 2025 年 6 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 13.7 万台,同比-6.2%..... 18

图 11: 2025 年 5 月全球散货船/油船新接订单量同比分别+45%/-32%..... 19

图 12: 2025 年 5 月我国船舶手持订单同比+39%..... 19

表 1: 建议关注组合..... 5

1. 建议关注组合

表1: 建议关注组合

所处领域	建议关注组合
光伏设备	晶盛机电、HJT 整线设备龙头、捷佳伟创、奥特维、双良节能、帝尔激光、高测股份、金博股份、罗博特科、金辰股份
半导体设备 & 零部件	北方华创、中微公司、盛美上海、拓荆科技、华海清科、中科飞测、精测电子、长川科技、富创精密、芯源微、华峰测控、万业企业、新莱应材、华兴源创、英杰电气、汉钟精机、至纯科技、正帆科技、赛腾股份、神工股份
工程机械	三一重工、恒立液压、中联重科、浙江鼎力、杭叉集团、安徽合力、艾迪精密、柳工、山推股份、中国龙工
通用自动化	怡合达、埃斯顿、绿的谐波、海天精工、秦川机床、国茂股份、创世纪、伊之密、华中数控、科德数控、纽威数控、华锐精密、华辰装备、欧科亿、国盛智科、新锐股份
锂电设备	璞泰来、先导智能、杭可科技、赢合科技、东威科技、曼恩斯特、海目星、骄成超声、联赢激光、洪田股份、利元亨、先惠技术
油气设备	中海油服、杰瑞股份、海油工程、中密控股、纽威股份、石化机械、博迈科
激光设备	柏楚电子、锐科激光、杰普特、德龙激光
检测服务	华测检测、广电计量、谱尼测试、电科院、安车检测
轨交装备	中国中车、中铁工业、思维列控、康尼机电
仪器仪表	普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维、优利德
船舶集运	中国船舶、中国动力、中国重工、中集集团、中远海发

数据来源: Wind, 东吴证券研究所整理

2. 近期报告

【无人叉车行业】深度报告: AI 驱动无人叉车技术持续发展, 智慧物流有望迎来快速发展期

【宏华数科】深度报告: 消费结构转型推动数码印花渗透率快速提升, 设备+墨水协同打开长期成长空间

【上纬新材】深度报告: 环保树脂领军者, 智元系入主谱写具身智能成长新篇章

【人形机器人】点评报告: 智元与宇树拿下 1.24 亿订单, 人形机器人商业化加速

【半导体设备行业】点评报告: 关注 AI 算力需求快速发展, 看好国产设备商充分受益

【中国船舶】点评报告: 2025 年半年度业绩预增: 25H1 归母净利润同比+98%~119%, 在手订单兑现业绩超预期

【中国中车】点评报告: 2025 半年度业绩预告点评: 业绩高增, 预计 25H1 归母净

利润同比+60%-80%

【中微公司】点评报告：2025 中报业绩预告点评：业绩高增，平台化布局加速

3. 核心观点汇总

宏华数科深度：消费结构转型推动数码印花渗透率快速提升，设备+墨水协同打开长期成长空间

深耕数码印花行业，设备+墨水解决方案供应商。宏华数科集设备制造、软件应用、耗材生产、印染工艺、智能工厂管理系统、售后服务为一体，提供数码印花设备+墨水的全套解决方案。公司 2024 年营业收入/归母净利润分别为 17.9/4.1 亿元，同比增长 42%/27%，2024 年毛利率/净利率分别为 45%/24%，费控能力优异，盈利能力维持高位。近年来，公司加速开拓海外业务，2017-2024 年海外收入由 0.8 亿元快速增长至 9.2 亿元，CAGR 高达 42%。随着数码直喷设备的持续渗透&新建产能的逐步释放，公司业绩高增态势有望持续。

社会消费习惯转型，“小单快反”数码印花性价比大幅提升。目前，印花行业正经历结构性转型，主要源于：①成本驱动：得益于设备效率、自动化水平持续提升&核心耗材墨水单价持续下降，近年来数码印花成本持续下降。②终端需求变化：服装行业供给侧逻辑重构，电商规模持续扩大下传统印花大批量、长周期的生产方式难以满足多变的市场需求，取而代之的是“小单快反”模式，亦契合企业端降本提效诉求。③绿色转型：数码印花因其无版化、少水耗、低排放的特性，符合国家绿色转型趋势。2015 年以来，我国数码印花产量占印花总量由 2%上升至 2023 年的 18%，后续预计将持续提升，带动数码印花设备市场扩容。墨水方面，数码印花渗透率持续提升&墨水国产化带动国内墨水市场规模进一步扩大。由于墨水销售中附有附加值较高的售后维保服务，因此墨水销售与设备销售绑定程度较高，设备供应商具有墨水定价权，毛利率高于墨水厂商。展望后续，随着数码印花渗透率进一步提高，数码印花设备的保有量上升将带动国内墨水需求同步上升。

深度绑定京瓷构建技术壁垒，内生外延打开新增长极：公司结合纺织工业领域客户的应用需求，推行“设备先行，耗材跟进”的经营模式。设备方面，公司提供高性价比设备和全过程服务奠定客户基础，通过深度绑定核心喷头供应商京瓷&结合自身板卡技术，构筑较为深厚的技术壁垒；耗材方面，公司收购天津晶丽全部股权打通墨水制造产业链，近年来墨水销量随着设备的不断铺设持续增长。同时，公司积极进行横向扩张，2022 年全资收购德国 TEXPA，拓展自动缝纫设备形成产业链协同；2023 年收购山东盈科杰数码科技有限公司 51%股权，拓展书刊印刷设备；公司积极进行研发投入，在研项目聚焦数码喷印及相关领域，未来市场空间广阔。

投资建议：公司作为全球数码印花设备龙头，充分受益于数码印花渗透率的持续提升。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.4/6.9/8.7 亿元，当前市值（截至 2025/7/19）对应 PE 分别为 23/18/14 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：数码印花行业渗透不及预期，核心零部件对外依赖风险，行业竞争加剧，宏观经济风险

上纬新材深度：环保树脂领军者，智元系入主谱写具身智能成长新篇章

深耕环保树脂主业，风电与防腐构建成长底盘：公司成立于 1992 年，是国内领先的高性能树脂材料企业。1）产品完善：当前公司已形成以环保高性能耐腐蚀材料、风电叶片用材料、新型复合材料、循环经济材料四大类为核心的产品体系，具备丰富的应用拓展能力。2）收入及利润边际改善：24 年公司实现收入 14 亿元。同比+6.7%，扭转 22 年来的连续下滑，主要系风电订单释放和产品结构持续优化，实现归母净利润 0.89 亿元，同比+25.4%。3）盈利能力持续上修：公司毛利率在经历 2021 年原材料价格冲击后逐步恢复，从 8.5%回升至 24 年的 15.9%；同期净利率也从 0.6%改善至 6.0%。4）费用管控稳定：近年来公司费用率管控稳定，22 年起研发费用率保持在 2%以上，体现技术投入的持续性。

风电叶片用材料：立足主业优势，乘风电新周期再起之势：1）公司产品完善：已建立覆盖全工艺环节的风电叶片用材料体系，具备稳定出货能力与广泛客户认证基础，在行业内形成明显竞争优势。2）行业景气度上行：风电行业有望迈入“装机放量+材料升级”双驱动的中长期成长通道。2024-2030 年间全球新增风电装机量将有望达到年均 8.8% 的复合增速，至 2030 年预计达到 194GW，新增规模几乎翻番，长期成长空间充足。

环保高性能耐腐蚀材料：深耕重防腐赛道，稳健拓展多元应用场景：1）公司产品完善：深耕防腐树脂三十余年，产品体系完善，性能稳定，广泛应用于重防腐等高端领域。2）市场需求稳中有增：环保高性能耐腐蚀材料受益于基建投资与设备更新，市场需求稳中有增，全球乙烯基酯树脂市场规模预计在 2024 年达到 10.5 亿美元，过去十年保持温和上升趋势。

智元系入主公司，公司转型为人形机器人平台化公司：1）智元收购公司：智元系或支付超 21 亿，收购公司至多 66.99%的股权，原前两大股东放弃表决权。2）智元综合实力雄厚：创始团队方面，华为系孵化，兼具技术实力和资本市场经验；商业化进展方面，具备机器人全栈技术，国内出货量第一；硬件方面：四大系列机器人，覆盖多种应用落地场景；软件方面：开创性使用 VILLA 架构，GO-1 实现小样本快速泛化；资本市场方面：成立合资公司/投资创业公司，构建产业生态。

盈利预测与投资评级：公司主业经营稳健，盈利能力稳定释放，为公司提供持续现金流支持。暂不考虑收购影响，我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为

0.95/1.08/1.17 亿元，当前股价（截至 2025/7/13）对应动态 PE 分别为 33x/29x/27x，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：下游风电行业竞争加剧风险，人形机器人产业化进程不及预期，重大股权调整带来相应风险。

无人叉车行业：AI 驱动无人叉车技术持续发展，智慧物流有望迎来快速发展期

AI 驱动无人叉车技术持续发展，智慧物流前景广阔：无人叉车的发展可追溯至自动导引车（AGV）。AGV 技术发展至今已有逾 60 年的历史，技术路径已经从磁导式、二维码导航、激光 SLAM 发展至自主移动（AMR），具备自主路径规划与动态避障能力，能够实现高阶协同。展望未来，无人叉车将不再是单一设备，而是深度融入智能物流系统，与自动分拣、机械臂等设备协同作业，实现全链路智能化。2023 年中国无人叉车渗透率仅 1.66%，但随着部署成本下降与 AI 赋能，市场有望快速增长，未来成长空间广阔。

无人叉车行业由控制器、车体供应商以及集成商组成：控制器是智能机器人的“大脑”，由嵌入式控制器与云端软件组成，以仙工智能、NDC 等为代表厂商，具备高技术壁垒与盈利能力，产品毛利率超 80%。车体供应商竞争激烈，包括传统企业如合力、杭叉、林德，以及专业无人叉车厂商搬易通、Balyo、极智嘉等，海外龙头丰田、凯傲等虽在 AGV、自动化物流领域布局较早，但在智能化方面受限于软硬件仍转型较慢。系统集成商如昆船智能、兰剑智能，通过对行业流程的深入理解，提供规划、制造、集成一体的智慧物流方案。但由于集成业务更多依赖项目经验以及客户关系，技术护城河有限，且随着主机厂加快自建系统能力、软件厂商下沉硬件环节，集成商在项目中的利润空间受到明显挤压。目前，“AI+物流”加速渗透，市场向技术主导、多元协作演进，智能物流赛道具备长期增长潜力。

产业合作为大趋势，龙头企业竞争优势持续增强：行业正从单一设备供给，走向“整机+软件+系统集成”融合发展，头部企业通过产业合作、技术并购，持续巩固竞争优势：
①【安徽合力】通过收购宇锋智能、与德马科技、华为、顺丰、京东等多方战略合作，快速完善智能物流生态，推动从设备制造商向全链路智能解决方案提供商转型。
②【杭叉集团】持续发力智能物流，布局 AGV、立式存储和软件集成系统，与京东工业携手打造数智供应链，2024 年智能物流营收增速近 80%。
③【中力股份】则依托成都睿芯行、浙江科钛、深圳有光等技术储备，深耕机器人专用 AI 芯片、VSLAM 等核心技术，强化智能搬运布局。

投资建议：受益于智能物流加速落地，推荐深入布局智能叉车，客户资源深厚的行业龙头【杭叉集团】【安徽合力】；建议关注 AI 技术赋能推动无人叉车渗透率提升，核心控制器供应商【仙工智能（拟上市）】；建议关注【中力股份】【昆船智能】【音

飞储能】【兰剑智能】。

风险提示：行业下游需求不及预期；关键技术突破存在不确定性；海外业务拓展受地缘政治影响

固态电池设备行业：固态电池 0-1 快速发展，产业化初期设备商优先受益

固态电池具备高能量密度&高安全性，未来应用场景广阔：固态电池与液态电池的本质区别在于电解质的形态，全固态电池具备高能量密度、高安全性等优势，当前半固态电池开启规模化装车，全固态电池预计 2027 年开始小批量上车，2030 年后规模化应用于储能领域，低空经济&人形机器人也有望打开应用空间。海外整车厂&电池厂加速布局固态试图弯道超车，我国政策积极推进固态电池产业化，多数企业计划在 2027-2028 年实现小批量装车或量产目标。我们预计固态电池 2025 年陆续完成中试，2026-2027 年陆续小批量装车，2028-2029 年形成规模化量产。当前中试阶段单 GWh 设备价值量在 5-6 亿元，后续随着规模化量产及设备节拍&良率提升有望降至 2.5 亿元/GWh，若假设 2029 年新增全固态电池产能 80-100GWh，对应当年新增设备需求有望超 200 亿元。

全固态电池干法工艺为主线，打开设备全新需求空间：前道、中道、后道均有变化：

（1）前段变化最大，主要在于电解质膜和极片制作工艺上，全固态电池干法工艺增加了干法混合、干法涂布环节实现固态电解质膜制备，不再需要使用溶剂，也不存在烘干环节；全固态电池湿法工艺仍然保留了利用溶剂制备电解质与粘结剂溶液后涂布蒸干制备电解质膜的工序。（2）中段电芯装配环节：全固态电池采用“叠片+极片胶框印刷+等静压技术”取代传统的液态电池卷绕工艺，并删减了注液工序；（3）后段化成分容环节：从液态电池化成分容转向全固态电池所需的高压化成分容。

本土重点设备公司：（1）先导智能：率先打通整线设备，中试线级别整线已量产。

（2）赢合科技：深度布局前道设备，已向龙头出货中试设备。（3）曼恩斯特：完成干法+湿法设备双线布局，已在多家客户端验证。（4）纳科诺尔：辊压设备先发优势显著，携手产业共同研发。（5）联赢激光：激光焊接龙头有望受益固态电池装配设备需求量提升；（6）华亚智能：子公司冠鸿智能布局辊压设备，携手客户推进中试；（7）利元亨：完成整线设备布局，硫化物路线整线交付广汽；（8）先惠技术：携手固态电池先发玩家，布局辊压机；（9）宏工科技：干法混料纤维化设备先发布局。

投资建议：重点推荐固态电池设备整线供应商【先导智能】、激光焊接设备商【联赢激光】、化成分容设备商【杭可科技】，建议关注干/湿法电极设备商【赢合科技】、干法电极&模组 PACK【先惠技术】、整线供应商【利元亨】、干法电极设备商【曼恩斯特】、干法辊压机【纳科诺尔】、干法电极设备商【华亚智能】等。

风险提示：下游扩产不及预期，技术进展不及预期。

【油服设备】掘金中东：油服设备出海机遇推荐&强推杰瑞股份纽威股份

“一带一路”合作深化，中东油服市场空间广阔。中国对外主要投资&建设项目聚焦于在能源、交通基建、金属等板块，集中于“一带一路”国家。2020-2024年中国对外能源行业投资建设项目达1680亿美元，其中沙特阿拉伯、伊拉克、阿联酋、科威特、卡塔尔、安哥拉（非洲）6国能源行业投资&建设项目累计达502.8亿美元，其中主要的油气项目为291.5亿美元，且呈逐年上升趋势。根据Techsci Research，中东油服市场规模为千亿美元级，油服设备市场至少为百亿美元级。中国油服设备公司目前在中东尚处于起步阶段，市场份额占比较低，具备高度成长性受行业β影响较小。

杰瑞 vs 纽威不同点：产品模式&商业模式不同导致收入确认节奏&客户导入速度有所差异。（1）产品模式：杰瑞股份的主要业务分为两类：①设备类：以成套高端装备为主，非标属性强，客户下订单到交付需要历经设计、零部件配套、组装等环节，从订单到交付平均需要1.5年；②EPC类：以科威特石油公司KOC项目为例，2021年11年签下订单，2023H2-2024H1开始确认收入，执行周期在2年以上。纽威股份主要以铸件锻件、机加工产品为主，设计生产周期较短，从下单到交付一般在3-6个月。（2）商业模式：杰瑞商业模式一般为项目制，每一个项目都需要非标定制，导致产品规模效应不大，较为依赖工程师红利。项目制导致杰瑞股份产品导入往往具备较长的验证周期，占用公司现金流。但在验证过程中能够与客户建立较为紧密的合作关系，验证通过后客户粘性较强。纽威股份商业模式为出售标准化阀门产品，盈利能力受益于规模效应的释放，较为依赖突出的管理效能+中国独特制造业优势+规模效应释放来突破全球市场。

杰瑞&纽威共同点：高管理效能+高技术壁垒，中东地区布局持续加速。（1）中东战略地位持续上升：2024年杰瑞股份中东订单金额接近翻倍增长，海外订单中中东地区占比提升至30%-35%；纽威股份2025Q1海外订单金额同比增长60%以上，中东&非洲订单占比高达44%，较24年全年提高17pct。同时，杰瑞、纽威分别在阿联酋、沙特进行资本开支，以满足中东持续上升的需求。（2）油气龙头验证通过：油服设备行业&客户双重认证，龙头公司行业地位稳固。杰瑞从成立起便着力进入中东市场，钻完井设备于科威特等国市占率已处较高水平。2023年杰瑞圆满完成KOC JPF-5项目竣工验收，成功打响中东地区品牌知名度，2024年获取巴国油、ADNOC、伊拉克曼苏里亚气田三大EPC项目。纽威股份以中东EPC承包商阀门招标切入，逐渐通过沙特阿美、ADNOC认证，2025年沙特阿美、ADNOC订单实现数倍增长。（3）国内友商海外竞争力不足，龙头独享中国制造业优势。（4）职业经理人担当管理层，企业活力受充分激励。

投资建议：推荐中东订单爆发、高端装备出海稀缺标的【杰瑞股份】，中东需求能见度高+前瞻布局产能新品&看好业绩稳健增长的【纽威股份】。

风险提示：油气产业周期波动风险，下游资本开支不及预期，原材料价格上涨风险，汇率变动风险

【人形机器人】轻量化深度报告：机器人轻量化大势所趋，镁合金&PEEK 材料加速应用

1. 人形机器人为何需要实现轻量化？

轻量化设计就是在满足机器人功能和性能要求的前提下，通过优化结构、选用轻质材料、改进制造工艺等手段，尽可能地减轻机器人的重量。通过轻量化减重，人形机器人可以实现更长的续航以及更高的运动动态响应速度。当前人形机器人主机厂普遍将“轻量化”作为迭代核心之一，通过自研高扭矩密度电机、拓扑优化结构、一体化伺服模组、碳纤维及复合材料等手段持续降低整机质量，头部人形机器人厂商的机器人产品迭代大多伴随着整体重量的减轻。目前机器人轻量化主要采用铝合金、镁合金（或铝镁合金）、碳纤维和高性能工程塑料 PEEK 等材料，但单一材料难以兼顾强度、刚性、成本与加工工艺。我们判断未来趋势是镁合金、碳纤维、PEEK 等多材料协同应用，按功能分区优化设计。

2. 镁合金：成本下探&压铸工艺渐近成熟，镁合金渗透率有望逐步提升

镁合金密度仅为铝合金的 2/3，却在比强度、减震性、电磁屏蔽性和加工性能等方面展现出综合优势。尤其适用于对轻量化、吸能性和成型效率要求较高的结构件。过去镁合金高成本、成型工艺复杂性与耐蚀性三大问题制约其工业化落地，价格与工艺的同步改善助推镁合金渗透率提高。价格方面：2021 年前镁铝价格比长期高于 1.5，镁材渗透动力不足；近年来伴随镁材价格走弱，镁铝比降至接近 1.0，价格压力逐步缓解。工艺方面：半固态镁合金压铸工艺提高镁合金加工工艺安全性，复合涂层工艺提高镁合金抗腐蚀与抗氧化能力，镁合金使用性能不断提高。近年来压铸机龙头企业纷纷布局半固态镁合金压铸设备，星源卓镁采购了伊之密的镁合金压铸设备用于生产新能源汽车零部件，博奥镁铝采购海天金属的镁合金压铸设备用于加工仪表盘横梁支架。埃斯顿与宝武镁业合作推出了镁合金打造的工业机器人，整体减重 11%，节拍提升 5%，能耗降低 10%，性能表现优异。我们判断镁合金未来有望逐步渗透人形机器人部件。

3. PEEK 材料：综合性能优异，有望应用于核心关节零部件

PEEK 具有机械特性好、阻燃性好、耐磨、耐腐蚀、耐水解性、耐热、耐剥离以及生物相容等一系列特点。与金属材料相比，PEEK 性能全面胜出。PEEK 比强度大，在满足强度要求的前提下，可以大幅度减小材料本身的自重，此外 PEEK 在绝缘性、耐化学性方面均优于普通金属。目前制约 PEEK 材料大规模使用的主要因素为成本较高，原因在于：①PEEK 材料生产工艺复杂，扩产难度高且周期长，供给端无法快速放量降本；②核心原材料氟酮市场空间小竞争格局集中，企业降价意愿低。人形机器人打开 PEEK 材料应用场景，其成本有望逐步下探，我们判断 PEEK 材料可最先用于人形机器人核心部件中的以塑代钢。

4.投资建议

镁合金压铸领域建议关注【旭升集团】【宝武镁业】【星源卓镁】，PEEK 材料领域建议关注【中研股份】【沃特股份】【新瀚新材】【中欣氟材】。

5. 风险提示

人形机器人量产不及预期，PEEK 材料降本不及预期，宏观经济风险。

先导智能深度报告：看好国内龙头扩产重启&海外整车厂入局，龙头设备商充分受益

国内龙头重启扩产，先导有望充分受益：宁德时代港股 IPO 募集资金达 353 亿港元，其中约 90%（276 亿港元）将用于匈牙利德布勒森工厂建设。该超级工厂规划总产能为 72GWh，分两期建设。一期项目已投入 7 亿欧元，规划产能为 34GWh，预计将于 2025 年投产。宁德是先导战略股东（2020 年定增入股）。2025Q1 与宁德实际关联交易规模达 21 亿元（2025 年全年预计关联交易规模约 85 亿元），同比大增，25Q1 关联交易规模接近 2024 全年实际规模的 60%，宁德订单有望重回 2020-2021 年规模。

海外客户稳步拓展中，公司海外优质订单加速放量：（1）欧洲地区：纯海外客户包括大众（5 年 200-240GWh）、ACC、保时捷、宝马等整车厂，国内企业包括宁德的匈牙利项目。（2）北美地区：24 年 3 月公布了 ABF 20GWH 的订单，随着美国关税加剧，本土宁德授权（LRS）产能有望加速落地。（3）东亚地区：地区车企龙头&光储一体能源巨头有望同步扩产动力&储能产能。总结看：海外客户均为高毛利客户，发货前付款比例 60-90%，现金流良好，且订单多为类整线高价值量项目。随着海外业务占比的提升，先导的综合毛利率和现金流有望大幅改善。

固态电池领域，先导智能具有显著的先发优势，是全球唯一能够提供固态电池整线设备的企业：固态电池作为未来动力电池的重要发展方向，具有更高的安全性和能量密度，有望逐步替代传统液态电池。先导智能在固态电池设备的研发和生产上已经取得了重要进展，2024 年固态电池设备订单已过亿元，未来有望充分受益于固态电池的产业化进程。

公司 2023&2024 充分计提 28 亿元减值，后续回款有望跟随新订单加速：公司 2023 及 2024 年已合计计提减值 28 亿元，其中信用减值 13 亿元、存货跌价准备 15 亿元，风险已充分计提。2024 年年报应收账款账龄显示：2-3 年账龄应收账款合计 11.35 亿元。综上，我们认为公司已充分计提相关减值，整体减值风险可控。后续随着下游恢复扩产，应收账款有望加速收回——2025Q1 单季已冲回 1 亿元信用减值。先导智能经营性现金流已于 2024Q4 及 2025Q1 连续两个季度大幅转正，改善趋势明显。我们认为随着未来海外营收占比提升，公司综合盈利能力&经营情况将持续改善。

盈利预测：看好国内动力电池龙头扩产提振对锂电设备需求，我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 10.57/17.02/22.28 亿元，当前股价（截至 2025/6/3）对应动态 PE 分别为 29/18/14 倍。考虑到公司估值水平及成长性，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产不及预期，新业务拓展不及预期

传感器行业深度报告：触觉提升机器人现实感知能力，打通灵巧操作关键一环

人形机器人为何需要触觉传感器：触觉传感器是用于机器人中模仿触觉功能的传感器，可以感知末端力、温度、湿度等等。按功能可分为接触觉传感器、力矩传感器、压觉传感器和滑觉传感器等。触觉传感器分布于机器人的躯干&灵巧手等部位，但灵巧手指尖传感器是核心部位，精准的力控是灵巧手商业化落地的基础。在灵巧手手掌上需要电子皮肤，主要强调对接触位置的精准控制和对物体材质的感知能力，在抓握动作中并不起主导作用。在灵巧手指尖上需要触觉传感器，指尖触觉传感器强调感知+控制，感控一体，最重要的特性是对三维力的感知，而且要实现不同手指的分布式协同工作，在抓握动作中起到主要作用。

技术路线：触觉传感器各技术路线辨析：据 GMI 数据，2024 年全球触觉传感器市场规模达 164 亿美元。分下游看，2023 年全球触觉传感器下游应用领域占比前三分别为制造业（42%）、航天航空&国防（27%）、汽车行业（17%）。视触觉传感器：基于视觉的触觉感知装置，能够同时感知法向力、切向力、相对滑动和物体的位姿等多维信息，其原理为利用软胶材料来接触物体，根据物体形变的大小反推力的大小。压阻传感器：其原理为力作用在导电材料（如导电橡胶、导电布、碳纳米管复合物）上时，会改变其电阻值。传感器通过检测电阻变化来反映外部压力或接触状态的变化。电容传感器：其原理为基于电容的存储能力随外部刺激引起的响应而变化，在外力作用下使两极板间的相对位置发生变化，从而导致电容变化，通过检测电容变化量来获取受力信息。电容传感器能够测量三维力，并具有接近觉。压电式传感器：原理为利用压电效应，即在外力作用下，某些特定材料内部会产生极化，形成不同的极距，并出现与材料表面相反的电荷。磁电式传感器：利用电磁感应原理，将输入运动速度变换成感应电势输出的传感器，可分为基于霍尔干扰和基于霍尔器件两种路线。

行业玩家：触觉传感器主流玩家介绍：他山科技采用电容传感器技术路线，聚焦模型&算法&芯片制造三大核心领域，是当前全国唯一可以提供底层芯片+触觉传感器+整手算法方案的公司。帕西尼感知科技采用磁电传感器技术路线，核心技术优势体现在硬件设计、算法架构及多模态融合能力，硬件端主要通过集成触觉传感器、掌心相机和灵巧手，算法端主要通过设计专业的抗干扰模型和高效率计算模型。墨现科技采用电阻传感器技术路线，可实现低成本与高兼容性的传感器方案。GelSight 采用视触觉的技术路线，基于“Gel（凝胶）+ Sight（视觉）”的组合，传感器分辨率可达微米级别。

投资建议：触觉传感器行业建议关注【福莱新材】【汉威科技】【日盈电子】【东方电热】【明新旭腾】【信宇人】【斯迪克】等。

风险提示：人形机器人量产不及预期，传感器技术进展不及预期，宏观经济风险。

【工程机械】海外产能布局专题：海外产能完善降低关税风险，“一带一路”打造核心朋友圈

对美敞口小，关税影响整体可控。2024 年我国工程机械产品进出口总额 555.3 亿美元，同比+8.5%。其中，出口 528.8 亿美元，同比+8.8%，进口 26.5 亿美元，同比+2.5%。分地区来看，2024 年中国对“一带一路”地区工程机械出口额达 333.0 亿美元，同比+14%，贡献绝大部分增量。美国作为全球工程机械最大市场，出口金额持续下滑，2024 年中国对美工程机械出口 40.6 亿美元，同比-5%，占中国工程机械总出口金额比重由 2020 年的 11.6%持续下滑至 2024 年的 7.7%，对美敞口持续降低。利润率低于平均，主机厂对美利润敞口更低。由于中国主机厂在美国主要面向中小型土方机械、高机等利润率较低的市场，叠加此前 25%关税，毛利率、净利率与其他海外地区相比都处于较低水平。根据我们测算，三一重工/徐工机械/中联重科/柳工在美国地区净利润占总净利润分别为亏损/0.67%/0.62%/0.87%，利润敞口较小。

贡献利润较大，“一带一路打造核心朋友圈”。自 2020 年中国主机厂纷纷加速全球化布局开始，我国中大挖出口占比持续提升。从市场需求来看，矿产资源丰富、基建需求旺盛的东南亚、非洲、拉美、中东对中大挖需求较高，是我国工程机械出口的主要利润来源。根据我们测算，三大矿区为三一重工/徐工机械/中联重科/柳工贡献收入比重为 22%/29%/13%/16%，而利润贡献高达 38%/33%/23%/31%。

海外产能布局完善，全球化进程持续推进。【三一重工】海外产能布局完善，美国/印尼/印度/南非/巴西/欧洲均有布局；【某全品类龙头】全球化布局稳健推进，主要面向南美/中亚地区；【中联重科】聚焦传统优势行业，全球化布局逐步推进；【柳工】率先开启全球化进程，海外布局稳步推进；【恒立液压】墨西哥产能即将落地，加速导入外资客户。

投资建议：工程机械主机厂对美收入敞口较小，关税对业绩影响整体可控中长期看，全球化是中国主机厂迈向全球龙头的必经之路，关税较大程度限制国内主机厂全球市占率的提升。我们认为国内主机厂有望通过①打造“一带一路”核心朋友圈，着力突破东南亚、非洲、拉美等地区；②持续推进全球化产能布局，降低关税对国际贸易的影响。相关个股：三一重工、某全品类龙头、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压。

风险提示：行业周期波动，基建及地产项目落地不及预期，政策不及预期，地缘政治加剧风险。

4. 行业重点新闻

半导体设备：加速推进实质性量产冲刺，舜宇奥来设备搬入暨战略合作签约仪式顺利举行

7月14日上午，舜宇奥来设备搬入暨战略合作签约仪式顺利举行。舜宇奥来临港项目首台核心光刻机正式迁入，此举标志着该项目已从规划蓝图全面转向实质性量产冲刺，填补了国内在这一领域的规模化、高端化量产空白。

活动上，上海国有资本投资有限公司、上海临港经济发展(集团)有限公司和舜宇光学科技(集团)有限公司签定战略合作协议。将技术、资本和场景三重优势叠加，实现微纳光学在人工智能、高端制造、智能网联汽车等优势产业应用，提供全新的赋能场景和超级入口，形成“芯片设计—光学制造—整机应用”的完美闭环。

同时，舜宇奥来微纳光学(上海)有限公司和上海天岳半导体材料有限公司签定战略合作协议，开启了微纳米光学领域和新材料领域两家龙头企业合作新篇章。

来源：上海临港公众号

工程机械：李强出席雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式并宣布工程开工

雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式7月19日上午在西藏自治区林芝市举行。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。当日9时许，开工仪式在林芝市米林水电站坝址举行。国家发展改革委、项目业主中国雅江集团、项目参研参试参建单位代表中国电建、西藏自治区主要负责同志先后发言。李强宣布雅鲁藏布江下游水电工程开工，工程建设正式拉开帷幕。吴政隆主持开工仪式。中央和国家机关有关部门、有关中央企业负责同志，雅鲁藏布江下游水电工程建设专家咨询委员会委员，项目参研参试参建单位、当地群众代表等参加开工仪式。

雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。

来源：东方财富网

5. 公司新闻公告

中国船舶(600150.SH)：关于公司吸收合并中国船舶重工股份有限公司暨关联交

易事项获得中国证券监督管理委员会同意注册批复的公告

中国船舶工业股份有限公司（以下简称“中国船舶”或“公司”）拟以向中国船舶重工股份有限公司（以下简称“中国重工”）全体换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中国重工（以下简称“本次交易”），中国船舶为吸收合并方，中国重工为被吸收合并方。2025 年 7 月 18 日，中国证券监督管理委员会出具了《关于同意中国船舶工业股份有限公司吸收合并中国船舶重工股份有限公司注册的批复》（证监许可〔2025〕1501 号）（以下简称“中国证监会批复”）。中国证监会批复的主要内容如下：

“一、同意中国船舶工业股份有限公司以新增 3,053,192,530 股股份吸收合并中国船舶重工股份有限公司的注册申请。二、你们本次吸收合并应当严格按照报送上海证券交易所的有关申请文件进行。三、你们应当按照有关规定及时履行信息披露义务。四、你们应当按照有关规定办理本次吸收合并的相关手续。五、本批复自下发之日起 12 个月内有效。六、你们在实施过程中，如发生法律、法规要求披露的重大事项或遇重大问题，应当及时报告上海证券交易所并案有关规定处理。”

科沃斯（603486.SH）：2025 年半年度业绩预增公告

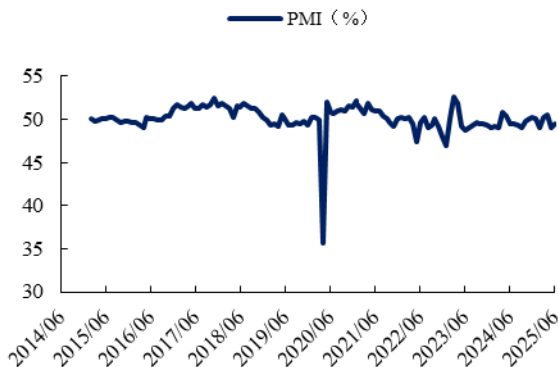
科沃斯机器人股份有限公司（以下简称“公司”）预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润 96,000 万元到 99,000 万元，与上年同期相比将增加 35,102 万元到 38,102 万元，同比增加 57.64%到 62.57%。归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 84,000 万元到 87,000 万元，与上年同期相比将增加 28,264 万元到 31,264 万元，同比增加 50.71%到 56.09%。

报告期内，公司通过创新产品组合、多价格带布局及线上线下并重等举措，实现国内外业务的持续稳步增长，带动公司收入预计同比增长约 25%。2025 年二季度，公司收入预计同比增长近 40%。其中科沃斯品牌 X 系列和 T 系列恒压活水滚筒洗地机器人通过创新技术方案和差异化用户体验，持续赢得更广泛消费群体和市场的认可，延续了自 2024 年四季度以来的畅销势头。同时，新品类业务在报告期内也保持了较高的增长动能，助力科沃斯品牌业务收入在 2025 年二季度同比增长超 60%。添可品牌也在艺术家系列洗地机产品的带动下，进一步巩固和提升了其在中高端市场的收入和盈利表现。

来源：Wind

6. 重点高频数据跟踪

图1: 2025 年 6 月制造业 PMI 为 49.7%，环比提高 0.2pct



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图3: 2025 年 6 月金切机床产量 7.1 万台，同比+13%



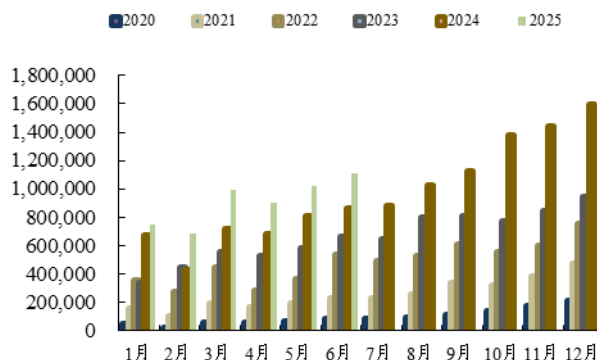
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）

图2: 2025 年 6 月制造业固定资产投资完成额累计同比+7.5%



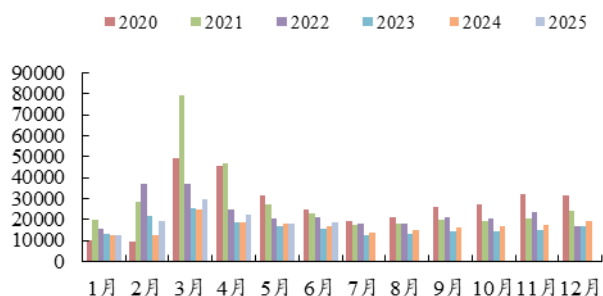
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图4: 2025 年 6 月新能源乘用车销量 111 万辆，同比+29.7%（单位：辆）



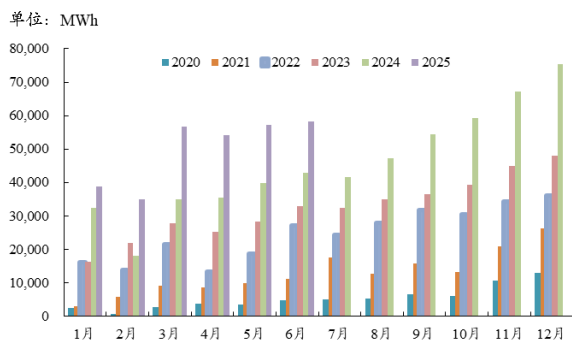
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图5: 2025 年 6 月挖机销量 1.9 万台,同比+13% (单位:台)



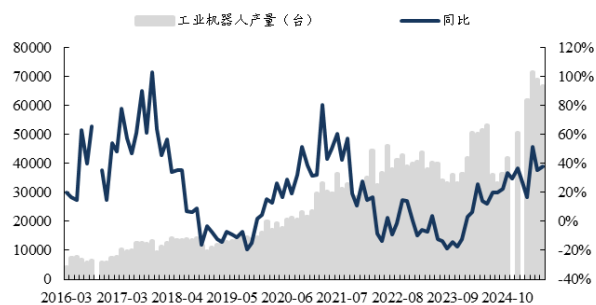
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图7: 2025 年 6 月动力电池装机量 58.2GWh,同比+36%



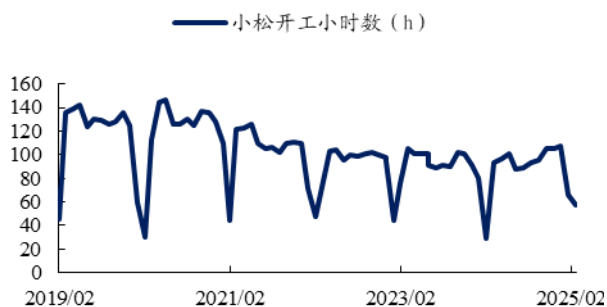
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图9: 2025 年 6 月工业机器人产量 74764 台, 同比+37.9%



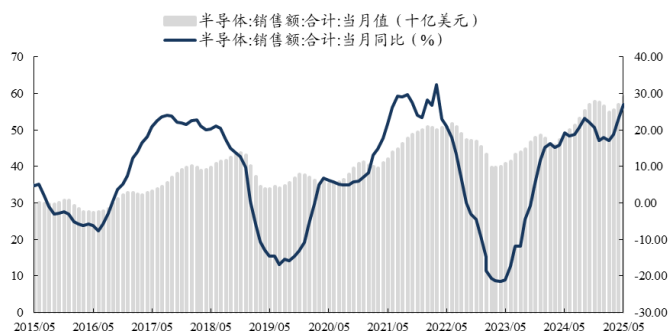
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图6: 2025 年 2 月小松挖机开工 56.8h, 同比+100.7% (单位: 小时)



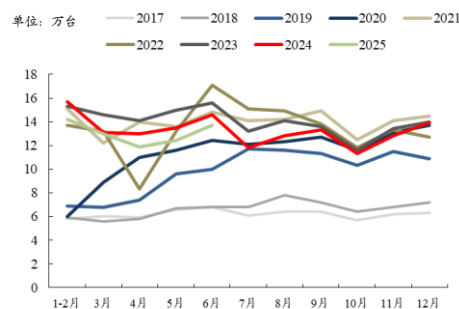
数据来源: Komatsu 官网, 东吴证券研究所

图8: 2025 年 5 月全球半导体销售额 589.8 亿美元, 同比+27%



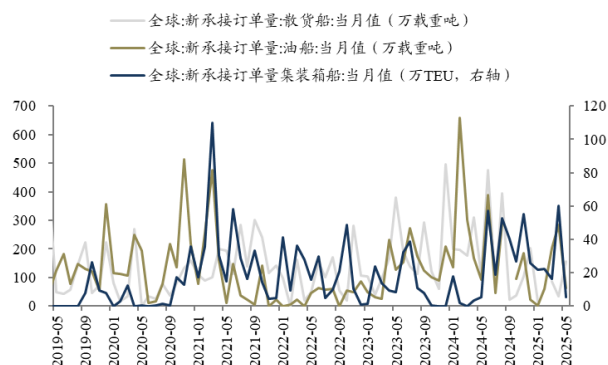
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 2025 年 6 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 13.7 万台,同比-6.2%



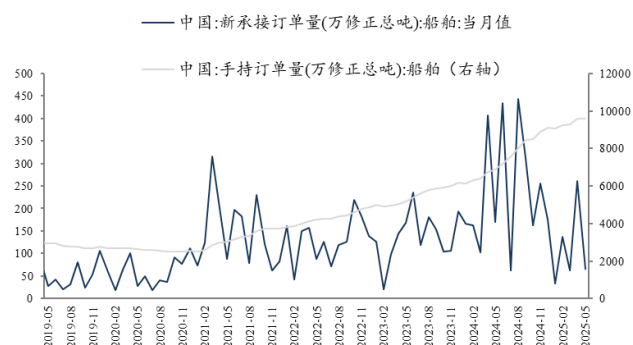
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图11: 2025 年 5 月全球散货船/油船新接订单量同比
分别+45%/-32%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2025 年 5 月我国船舶手持订单同比+39%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

（1）下游固定资产投资不及市场预期:

制造业景气度复苏存在不及预期可能，将可能导致下游固定资产投资减少，从而影响制造业企业利润。

（2）行业周期性波动风险: 制造业存在行业周期性波动，将对制造业企业经营及股价表现造成影响。

（3）地缘政治及汇率风险: 出口系制造业重要需求来源，但在地缘政治影响下，国际关系将对企业出口造成重大影响，此外汇率波动也将对制造业企业盈利能力产生影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>