

2025 年 07 月 13 日

中小盘研究团队

看好空分设备出海及城市更新下的智慧消防，关注半导体探针台设备

——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：看好空分设备出海及城市更新下的智慧消防

(1) 空分设备出海：空分设备是生产工业气体的核心设备，主要应用于煤化工、石油化工、冶金、核电等行业，市场空间超百亿元。近年来，“一带一路”建设背景下，国内空分设备出海步伐不断加快。其中，福斯达凭借质量认证、客户资源、项目经验、区域卡位等优势已在海外市场建立较强的品牌壁垒。**(2) 城市更新下的智慧消防：**2025 年以来，城市更新政策持续出台，着力打造宜居、韧性、智慧城市。在城市更新背景下，老旧小区消防设施更新、消防系统升级改造需求旺盛。青鸟消防作为国内消防报警龙头，持续挖掘存量建筑消防设备改造市场，聚焦消防设备智能化改造与消安一体化升级，针对性解决城市更新中的痛点。截至 2024 年底，仅北京地区，2024 年以来城市更新类项目合同占比已突破 50%。

● 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。奥普特、沪光股份本周涨幅居前。

本周重大事项：**(1) 新股方面，**C 同宇、C 屹唐登陆 A 股，6 家公司登陆港股。1 家公司注册生效，2 家公司过会，无 IPO 申请获交易所受理；**(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 6.2%，平均收益率 16.4%；**(3) 并购方面，**2 家公司首披重大资产重组，5 家公司涉及实控人变更；**(4) 股权激励和回购方面，**A 股上市公司推出 4 宗股权激励预案，26 家公司推出回购预案。

● 本周专题：运用于半导体制造全流程，探针台设备市场增长动能强劲

探针台是半导体三大核心测试设备之一，已确立长周期增长主航道。探针测试是半导体测试的关键技术，运用贯穿整个半导体制造过程，是检测芯片性能与缺陷，保证芯片测试准确性，提高芯片测试效率的关键技术。探针台市场发展前景与半导体制造工艺迭代、半导体产量提升密切相关。2013 年-2023 年，中国大陆探针台销售额 CAGR 达 22.28%，已确立长周期增长主航道。

下游技术及产品迭代带动设备更新，矽电股份为代表的国内龙头加速国产替代。一方面，半导体技术更新迭代带动设备同步更新，催生探针台等测试设备需求的稳步增长。同时半导体产业重心转移至中国，为国内创造了大量的检测需求；另一方面，以矽电股份为代表的国内龙头加速国产替代，努力打破以海外厂商为主导的竞争格局。2023 年矽电股份国内市占率已达 25.7%，进口替代趋势逐步加强。

● 重点推荐主题及个股

智能汽车主题（沪光股份、瑞鹄模具、新泉股份、芯动联科、晶晨股份）；高端制造主题（凌云光、奥普特、矩子科技、青鸟消防、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：看好空分设备出海及城市更新下的智慧消防.....	4
2、 本周 A 股市场普涨，稀土指数涨幅居前.....	5
2.1、 本周 A 股市场普涨，中小盘表现优于大盘.....	5
2.2、 奥普特、沪光股份、莱特光电本周涨幅居前.....	7
2.3、 下周半年度 GDP 公布，多项重磅经济数据密集发布.....	7
3、 本周重大事项.....	8
3.1、 新股：本周 8 家公司在 A 股和港股上市，1 家公司获证监会批文.....	8
3.2、 定增：本周定增预案数量和发行数量均有所回升.....	9
3.2.1、 定增预案：本周预案公告数量、募资金额均有回升.....	9
3.2.2、 定增实施：本周发行竞价案例 1 例，募资金额有所提升.....	10
3.3、 并购：本周 2 家公司首披重大资产重组，5 家公司涉及实控人变更.....	11
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 A 股上市公司共发布 4 宗股权激励预案.....	12
3.4.2、 回购：本周 26 家公司推出股份回购预案.....	12
4、 运用于半导体制造全流程，探针台设备市场增长动能强劲.....	13
4.1、 探针台是半导体三大核心测试设备之一，已确立长周期增长主航道.....	13
4.2、 下游技术及产品迭代带动设备更新，国产替代进程加速.....	14
4.3、 行业壁垒构筑高集中度格局，头部企业引领国产替代进程.....	16
5、 重点推荐主题及个股最新观点.....	17
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.....	17
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.....	17
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.....	18
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.....	19
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。.....	19
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.....	20
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.....	20
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.....	20
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.....	21
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.....	22
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.....	22
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.....	23
5.2.6、 奥来德（688378.SH）：8.6 代设备迎突破，材料业务稳健增长.....	24
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.....	24
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.....	25
6、 风险提示.....	26

图表目录

图 1： 本周 A 股市场普涨.....	6
图 2： 本周流动性有所提升.....	6
图 3： 本周中小盘表现优于大盘.....	6
图 4： 本周稀土指数涨幅最大.....	7
图 5： 2025 年初至今稳定币指数涨幅居首.....	7

图 6: 本周预案公告数量、募资金额略有回升.....	10
图 7: 定增预案单项目募资规模显著提升	10
图 8: 本周募资金额有所提升	10
图 9: 本周单项目平均融资金额 40 亿元	10
图 10: 本周竞价项目平均折价率 6.2%，平均收益率 16.4%	11
图 11: 本周首次披露案例数量有所下降.....	12
图 12: 本周最新披露案例数量有所下降	12
图 13: 本周回购预案数量、公告回购金额均显著下降.....	13
图 14: 探针台设备在半导体产业中的应用示意图.....	14
图 15: 2025 年中国大陆探针台市场规模有望达到 4.59 亿美元.....	14
图 16: 历次半导体产业转移情况	15
表 1: 奥普特、沪光股份、莱特光电本周涨幅居前.....	7
表 2: 下周半年度 GDP 公布，第九届瑞芯微开发者大会即将召开	8
表 3: 本周 2 家企业 IPO 申请获上市委会议通过	8
表 4: 本周 1 家企业获得证监会注册批文	9
表 5: 本周 A 股共有 2 家公司上市.....	9
表 6: 本周港股共有 6 家公司上市	9
表 7: 本周 2 家公司首次披露重大重组事件.....	11
表 8: 本周 5 家公司披露实控人变更事项	11
表 9: 本周重大资产重组事项部分重要进展.....	12
表 10: 本周 A 股上市公司共发布 4 宗股权激励预案.....	12
表 11: 全球半导体测试设备市场主要由境外龙头企业垄断.....	16
表 12: 全球探针台设备市场主要由日本和中国台湾企业垄断.....	16

1、本周观点：看好空分设备出海及城市更新下的智慧消防

（1）空分设备市场空间广阔，国内企业加速进军海外市场并构筑品牌壁垒

空分设备是生产工业气体的核心设备，市场空间超百亿元。空分设备是指用于从液态空气中逐步分离生产出氧气、氮气及氩气等惰性气体的设备，属于气体分离设备的一种，一般由制冷系统、动力系统、精馏系统、控制系统、净化系统、热交换系统、液体贮存系统等部分构成，主要应用于煤化工、石油化工、冶金、核电、医疗、电子、航空航天等行业。根据《2021 年气体分离设备行业统计年鉴》披露，2020 年度气体分离设备行业实现工业总产值 244.83 亿元，同比增长 13.23%；实现营业收入 250.30 亿元，同比增长 6.22%；利润总额 22.31 亿元，同比增长 10.89%。

国内空分设备企业加速进军海外市场，福斯达已在海外市场建立品牌壁垒。近年来，在国家持续推进“一带一路”建设背景下，国内空分设备出海步伐不断加快。其中，福斯达凭借提前布局、质量认证、客户资源、项目经验、区域卡位、产品性价比等优势已在海外市场建立较强的空分设备品牌壁垒。公司最早在 2004 年开始布局海外市场，2005 年签订海外市场第一套装置——伊拉克 GOX3000 带氩空分装置，2007 年成为林德工程空分装置的合格供应商。除较早布局海外市场之外，公司海外业务在质量认证、客户资源、项目经验、区域卡位、产品性价比等方面均具备一定优势：

（1）质量认证：公司产品通过了美国 ASME 认证，并成为国内少数通过欧洲 CE/PED、日本 JIS、韩国 KGS、俄罗斯 GOST 的企业之一。**（2）客户资源：**借助林德合格供应商的背书，公司目前已在海外市场积累了一批优质客户，包括德国林德集团、美国空气产品公司、美国普莱克斯、盈德气体投资有限公司、意大利达涅利集团、Petrofac International (UAE) LLC 等全球知名的大型工业气体公司或国际工程公司。

（3）项目经验：通过十多年的项目实践，公司已在海外市场积累了一批具有较强影响力和示范作用的项目。2016 年 7 月，福斯达与伊朗签订 3 套 8 万级空分项目，金额达上亿美元，这不仅是伊朗有史以来最大的空分项目，也是中国同行企业出口额最大的项目。2023 年，公司签订首个出口海外用于大型液化天然气装置的绕管换热器项目、公司首套 9 万等级特大型空分设备、海外日产 50 万方/天 LNG 项目等。

（4）区域卡位：经过十多年的市场开拓和经营，叠加海外丰富的项目经验，公司在中东、东南亚、南亚等市场已具备一定的知名度和影响力，近几年也陆续开拓了日韩市场，2022 年开拓美国市场，近两年在独联体地区也取得了大量订单，海外市场覆盖较广。公司最近订单增量主要来自中东、俄罗斯等，这主要是因为受多方压力、经商环境以及制裁等因素影响，德国林德、法国液空等全球行业龙头逐步退出中东和俄罗斯市场或缩减上述市场的业务规模。**（5）产品性价比：**公司大中型空分设备、LNG 装置等产品在技术和质量方面已达到国内先进水平，与国际同行的技术差距较小，但成本较国际同行偏低。凭借以上优势，公司在继续巩固中东、东南亚、日韩等传统优势市场的基础上，积极聚焦新市场、新渠道拓展，成功新开拓多个国家和地区市场，签订公司多个新产品项目，最终带动公司海外业务快速发展。2022 年-2024 年，公司海外营收从 2.93 亿元增长至 9.46 亿元，海外营收占比从 15.53%增长至 39.09%。同时，公司国内项目毛利率维持在 15%上下，海外项目毛利率在 30%以上，高毛利的海外业务占比的提升带动公司毛利率从 2022 年的 20.06%增长至 2024 年的 23.37%，2025Q1 的毛利率进一步提升至 28.77%。

（2）城市更新政策持续出台，建筑消防设备存量改造市场空间广阔

城市更新政策持续推进，着力打造宜居、韧性、智慧城市。2025 年以来，国家及地

方层面围绕城市高质量发展目标，出台了一系列系统性城市更新政策，重点聚焦结构优化、功能完善、文脉保护与安全韧性提升。5月15日，中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，确立了未来五年城市更新的顶层设计。政策以“宜居韧性智慧”为核心目标，提出八项关键任务：加强既有建筑改造利用，推进城镇老旧小区整治改造，开展完整社区建设，推进老旧街区、老旧厂区、城中村等更新改造，完善城市功能，加强城市基础设施建设改造，修复城市生态系统，保护传承城市历史文化。6月4日，财政部公示2025年城市更新行动评审结果，北京、天津、唐山、包头、大连、哈尔滨、苏州、温州、芜湖、厦门、济南、郑州、宜昌、长沙、广州、海口、宜宾、兰州、西宁、乌鲁木齐等20个城市入围。另据财政部、住房和城乡建设部4月初公布的《关于开展2025年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，中央财政资金的支持方向包括城市更新重点样板项目和城市更新机制建设，对入围城市给予定额补助的标准为：东部地区每个城市补助总额不超过8亿元，中部地区每个城市补助总额不超过10亿元，西部地区每个城市补助总额不超过12亿元，直辖市每个城市补助总额不超过12亿元。7月8日，求是网发布《城市更新，更新什么？》，指出“稳妥有序实施城市更新行动”，预计将涉及城中村改造，城镇老旧小区综合整治改造，城市数字化、绿色化、智能化建设等方面。同时，以河南省为代表的地方政府亦在持续推进城市更新改革。6月11日，河南省人民政府办公厅印发《河南省深入实施城市更新重点工程三年行动计划（2025—2027年）》，提出以完整社区建设为牵引，深入实施城市更新重点工程，推动城市盘活存量、优化结构、塑造特色、提升品质、增强韧性。政策提出五项关键任务：实施完整社区建设工程、实施市政基础设施补短板工程、实施历史文化资源保护利用工程、实施城市精细化治理工程、实施新型城市基础设施建设工程等。

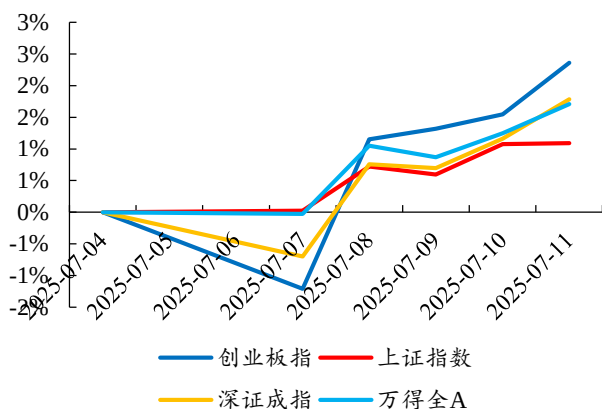
城市更新背景下消防设备存量改造市场空间广阔，以青鸟消防为代表的龙头企业充分受益。在5月15日中办、国办印发的《关于持续推进城市更新行动的意见》中，多处涉及消防设施的建设改造。在推进城镇老旧小区整治改造任务中，提到要完善小区停车、充电、消防、通信等配套基础设施；在加强城市基础设施建设改造任务中，提到要加强公共消防设施建设，适度超前建设防灾工程；健全法规标准的支撑保障中，提到要完善适用于城市更新的技术标准，制定修订分类适用的消防、配套公共设施等标准。在城市更新背景下，老旧小区消防设施更新、消防系统升级改造需求旺盛，为智慧消防市场带来了广阔的发展空间。青鸟消防作为国内消防报警龙头，持续主动挖掘城市更新带来的存量建筑消防设备改造市场，聚焦消防设备智能化改造与消安一体化升级，针对性解决城市更新改造中的痛点。截至2024年底，仅北京地区，2024年以来城市更新类项目合同占比已突破50%。

2、本周 A 股市场普涨，稀土指数涨幅居前

2.1、本周 A 股市场普涨，中小盘表现优于大盘

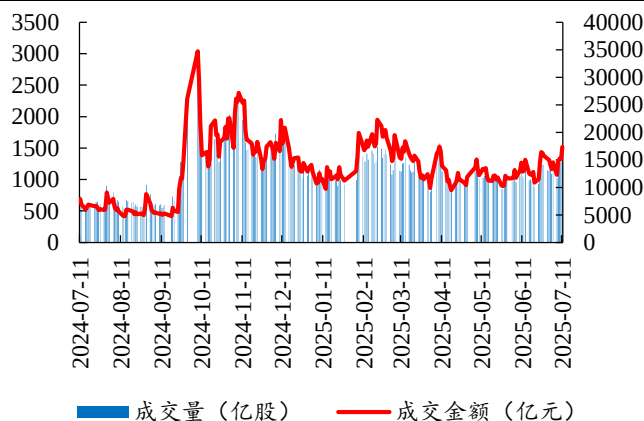
本周(指7月3日至7月10日,下同)上证综指上涨1.09%;深证成指上涨1.78%;创业板指上涨2.36%;万得全A指数上涨1.71%。成交量方面,本期A股总计成交6123.15亿股,合计成交金额74807.44亿元,日均成交额14961.49亿元,同比上升3.80%,流动性较上周有所上升。

图1：本周 A 股市场普涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

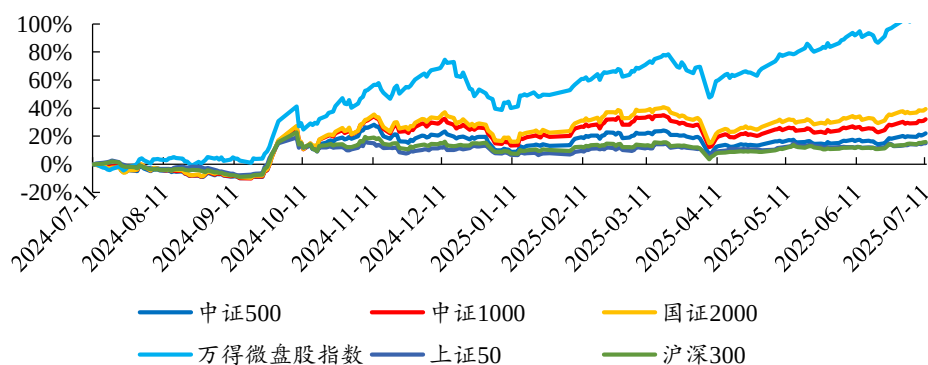
图2：本周流动性有所提升



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1.96%、2.36%、2.29%、2.69%，整体表现优于上证50（+0.6%）和沪深300（+0.82%）等大盘指数，中小盘表现优于大盘。

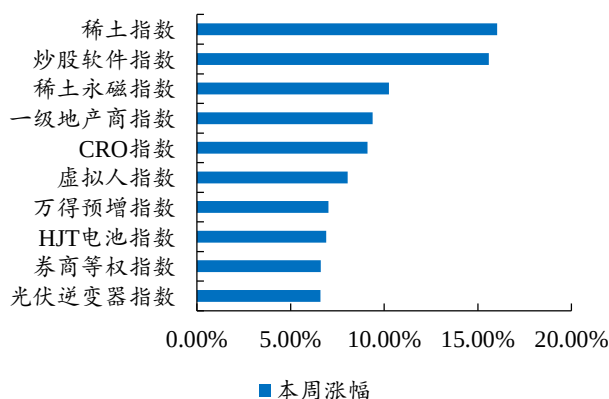
图3：本周中小盘表现优于大盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

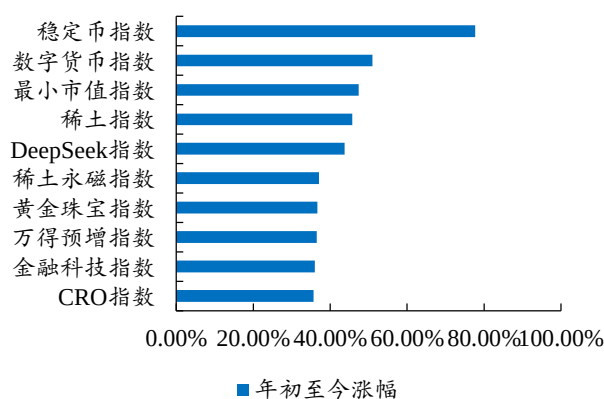
概念板块方面，本周稀土指数涨幅最大（本周涨幅16.02%）。其中稀土指数成分表现TOP5分别为北方稀土（+21.66%）、XD盛和资（+18.99%）、广晟有色（+17.65%）、中国稀土（+16.30%）、华宏科技（+16.24%）。此外，本周大金融、光伏相关指数涨幅表现也较好。综合2025年以来的情况看，稳定币指数上涨77.7%，涨幅居首。

图4：本周稀土指数涨幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2025 年初至今稳定币指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、奥普特、沪光股份、莱特光电本周涨幅居前

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）等方向相关个股。本周奥普特、沪光股份、莱特光电涨幅居前，分别上涨 11.27%、6.64%、5.35%。综合 2025 年年初以来表现看，日联科技（+46.38%）、奥普特（+37.12%）、芯动联科（+27.44%）涨幅居前。

表1：奥普特、沪光股份、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
奥普特	688686.SH	103.39	126.38	11.27%	37.12%
沪光股份	605333.SH	28.92	126.32	6.64%	-10.64%
莱特光电	688150.SH	26.58	106.97	5.35%	18.66%
青鸟消防	002960.SZ	9.96	86.58	3.11%	4.13%
晶晨股份	688099.SH	72.95	307.19	3.05%	6.22%
凌云光	688400.SH	27.30	125.85	2.63%	24.64%
矩子科技	300802.SZ	18.96	54.85	1.99%	4.65%
三夫户外	002780.SZ	13.34	21.02	1.68%	5.45%
奥来德	688378.SH	16.59	41.36	1.34%	-11.76%
瑞鹤模具	002997.SZ	37.52	78.54	0.64%	9.21%
日联科技	688531.SH	47.81	79.17	-3.17%	46.38%
芯动联科	688582.SH	63.90	256.06	-3.77%	27.44%
新泉股份	603179.SH	44.08	214.80	-6.71%	3.92%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、下周半年度 GDP 公布，多项重磅经济数据密集发布

下周（7 月 14 日至 7 月 21 日）需重点关注：宏观经济方面，前二季度国民经济运行情况发布会将于 7 月 15 日 10:00 发布，分别发布工业生产、能源生产、固定资产投资、房地产开发投资和销售、社会消费品零售总额等数据；科技新品方面，第

九届瑞芯微开发者大会即将于7月17-18日在福州市举办,侧算力协处理器芯片(NPU)等产品将重磅发布;产业方面,诚迈科技将在南京金陵饭店·亚太商务楼举办“信创大业·自主共赢--CXC2025 诚迈信创生态大会”;

表2: 下周半年度 GDP 公布, 第九届瑞芯微开发者大会即将召开

时间	需要关注的重点事件
2025/7/14 (周一)	国新办将于7月14日(星期一)上午10时举行新闻发布会介绍2025年上半年进出口情况
2025/7/15 (周二)	2025 第12 届世界化学工程大会暨第21 届亚太化工联盟大会(WCCE12&APCCheE2025) 将于2025 年7月14 日-18 日在北京举办 商品住宅销售价格指数月度报告将于7月15 日9:30 公布 前二季度国民经济运行情况发布会将于7月15 日10:00 发布, 在发布国民经济运行情况新闻发布稿的同时, 分别发布工业生产、能源生产、固定资产投资、房地产开发投资和销售、社会消费品零售总额等数据 按照业绩披露规则, 深市主板、沪市主板中报预告(有条件强制披露)截止日为7月15 日
2025/7/16 (周三)	2025 年二季度和半年度主要行业增加值初步核算报告将于7月16 日9:30 公布 (公布2025 年二季度及半年度GDP 数据)
2025/7/17 (周四)	第九届瑞芯微开发者大会即将于7月17-18 日在福州市举办, 侧算力协处理器芯片(NPU)等产品将重磅发布 诚迈科技将在南京金陵饭店·亚太商务楼举办“信创大业·自主共赢--CXC2025 诚迈信创生态大会”
2025/7/18 (周五)	光线传媒: 公司主投、发行的电影《花漾少女杀人事件》将于7月18 日上映 中文在线:《罗小黑战记2》定档7月18 日 IP 多元化路径再迈关键一步

资料来源: 财联社、Wind、各企业官方微信公众号、开源证券研究所

3、本周重大事项

3.1、新股: 本周 8 家公司在 A 股和港股上市, 1 家公司获证监会批文

本周超颖电子电路股份有限公司、北矿检测 2 家企业 IPO 获得上市委会议通过。其中超颖电子电路股份有限公司申报主板上市, 北矿检测申报北交所上市。

表3: 本周 2 家企业 IPO 申请获上市委会议通过

发行人名称	板块	审核状态	注册地	所属证监会行业	保荐机构	更新日期	受理日期
超颖电子	主板	上市委会议通过	湖北	计算机、通信和其他电子设备制造业	民生证券股份有限公司	2025/7/10	2023/12/31
北矿检测	北交所	上市委会议通过	北京市大兴区	专业技术服务业	中信证券股份有限公司	2025/7/11	2024/12/30

资料来源: 上交所官网、深交所官网、北交所官网、开源证券研究所

本周苏州汇川联合动力系统股份有限公司(联合动力)获得证监会注册批文。联合动力申报创业板上市, 所属行业为汽车制造业。

表4：本周 1 家企业获得证监会注册批文

发行人	板块	审核状态	注册地	所属证监会行业	保荐机构	律师事务所	会计师事务所	更新日期	受理日期
联合动力	创业板	注册生效	江苏	汽车制造业	国泰海通	北京德恒律师事务所	信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）	2025/7/11	2024/12/31

资料来源：Wind、开源证券研究所

本周 A 股市场中，C 同宇成功登陆创业板，当日涨幅 128.05%；C 屹唐成功登陆科创板，当日涨幅 174.56%；港股市场中，有 6 家公司成功上市，上市当日均有所上涨，包括 FORTIOR（+16.02%）、蓝思科技（+9.13%）、讯众通信（+0.22%）、极智嘉-W（+5.36%）、大众口腔（+3.50%）、富卫集团（+1.05%）。

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）
301630.SZ	C 同宇	2025/07/10	创业板	84.	23.94	128.05%	绝缘纤维材料及其成型制品的专业供应商	9.5247	1.4331
688729.SH	C 屹唐	2025/07/08	科创板	8.45	51.55	174.56%	绝缘纤维材料及其成型制品的专业供应商	46.3298	5.4080

资料来源：Wind、开源证券研究所

表6：本周港股共有 6 家公司上市

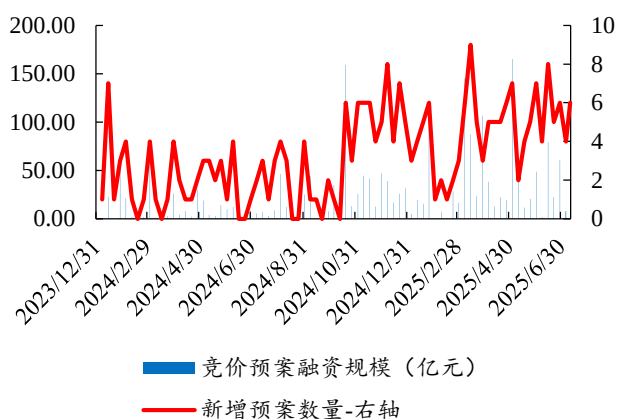
代码	名称	上市日期	发行价格（港元）	发行市盈率	上市首日涨幅	主营业务	最近一年营收（亿元）	最近一年净利润（亿元）
1304.HK	FORTIOR	2025-07-09	120.50	55.76	16.02%	专业的电机驱动芯片半导体公司	6.00	2.22
6613.HK	蓝思科技	2025-07-09	18.18	24.37	9.13%	智能终端全产业链一站式精密制造解决方案提供商	698.97	36.77
2597.HK	讯众通信	2025-07-09	13.55	28.53	0.22%	云通讯行业的运营商和服务提供商	9.18	0.51
2590.HK	极智嘉-W	2025-07-09	16.80	-24.71	5.36%	ARM 赋能仓储履约和工业搬运	24.09	-8.32
2651.HK	大众口腔	2025-07-09	20.00	21.82	3.50%	专注口腔健康服务的品牌连锁机构	4.07	0.63
1828.HK	富卫集团	2025-07-07	38.00	-79.77	1.05%	一家泛亚洲人寿保险公司	38.68	0.10

资料来源：Wind、开源证券研究所

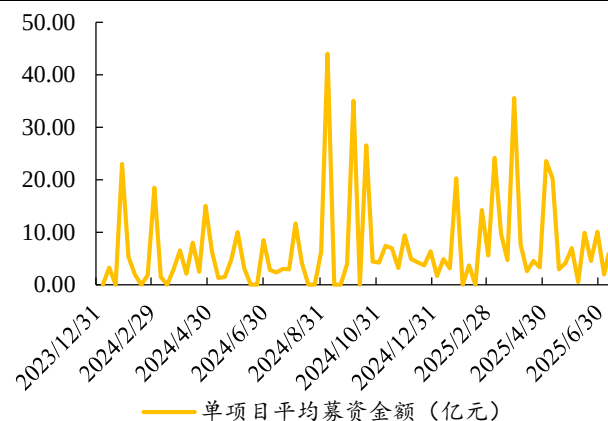
3.2、定增：本周定增预案数量和发行数量均有所回升

3.2.1、定增预案：本周预案公告数量、募资金额均有回升

本周 A 股新增竞价增发预案公告共 6 例，较上周增加 2 例。涉及公司包括仕佳光子、中欣氟材、高新兴、秦安股份、江丰电子、国星光电，预计融资规模共计 35.29 亿元，环比提升 344.78%。本周单项目的平均募集资金 5.88 亿元，环比增长 196.52%，预案公告数量、募资金额均有回升。

图6：本周预案公告数量、募资金额略有回升


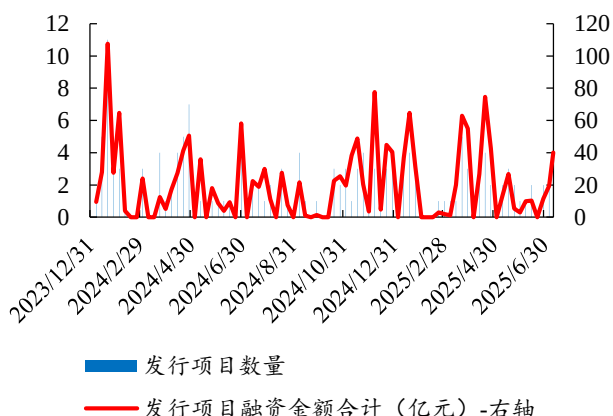
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：定增预案单项目募资规模显著提升


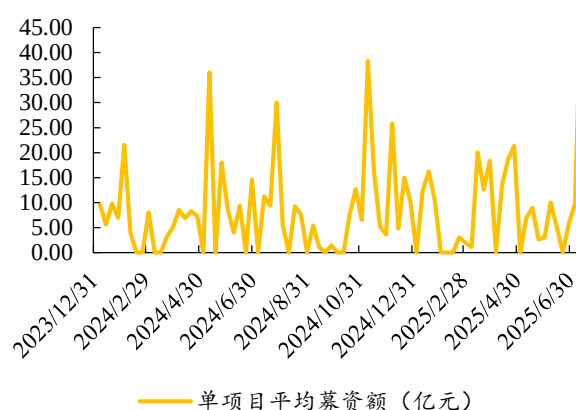
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2.2、定增实施：本周发行竞价案例 1 例，募资金额有所提升

本周 A 股新增公告成功发行竞价项目 1 例，较上周发行竞价项目少 1 例，融资金额 40 亿元，较上期募集金额 19.05 亿元相比有所上升。折扣和收益方面，本周竞价项目平均折价率 6.2%，收益率 16.4%。

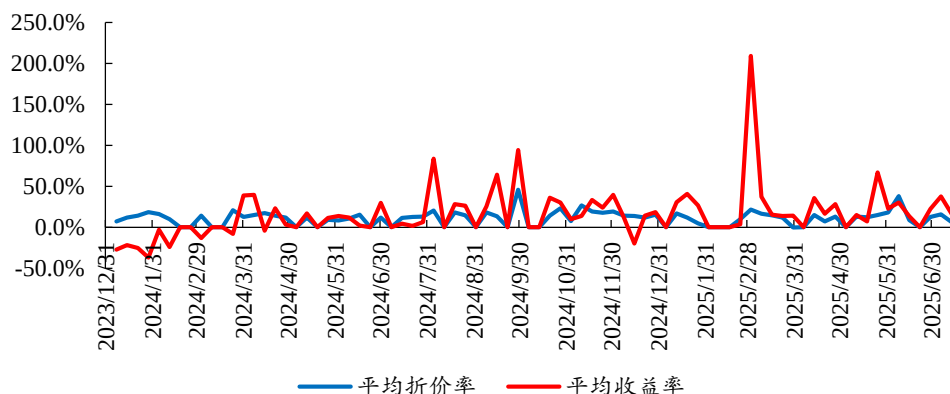
图8：本周募资金额有所提升


数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周单项目平均融资金额 40 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 6.2%，平均收益率 16.4%



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，5 家公司涉及实控人变更

本周泰福泵业、长鸿高科 2 家公司发布重大重组事件首次披露，较上周减少 1 例。此外，本期长龄液压、良品铺子、山科智能等 5 家公司披露涉及实控人/控制权变更事项，华大九天、中核科技等 22 家公司披露重大资产重组最新进展。

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
300992.SZ	泰福泵业	2025/7/9	泰福泵业收购南洋华 诚 51%股权	达成转让意向	协议收购	-	民营企业	通用设备制造业
605008.SH	长鸿高科	2025/7/8	长鸿高科定增收购广 西长科 100%股权	停牌筹划	发行股份 购买资产	-	民营企业	化学原料和化学 制品制造业

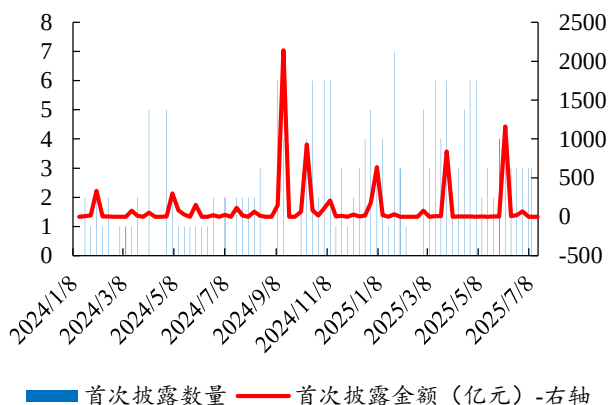
资料来源：Wind、开源证券研究所

表8：本周 5 家公司披露实控人变更事项

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 10 日	最新披露	长龄液压	605389.SH	核芯破浪拟要约收购公司股份，完成后最多合计持有公司总股本的 41.99%。 本次权益变动完成后，上市公司的实际控制人将变更为胡康桥。
2025 年 7 月 10 日	首次披露	良品铺子	603719.SH	公司控股股东宁波汉意创业投资合伙企业（有限合伙）正在筹划重大事项，可 能导致公司控制权发生变更。
2025 年 7 月 9 日	最新披露	山科智能	300897.SZ	公司实际控制人钱炳炯、岑腾云、季永聪、王雪洲、胡绍水正在筹划股权转让 及控制权变更相关事宜，可能导致公司控制权和实际控制人发生变更。
2025 年 7 月 8 日	最新披露	上纬新材	688585.SH	智能机器人拟收购上纬新材至少 63.62%股份。待本次股权交易完成后，上纬 新材控股股东将变更为智能机器人及其管理团队共同持股的主体，实际控制人 将变更为邓泰华，核心团队包括稚晖君等。
2025 年 7 月 7 日	最新披露	蓝黛科技	002765.SZ	公司实际控制人朱堂福、熊敏、朱俊翰正在筹划转让所持公司 18%的股份，可 能导致公司控制权变更。

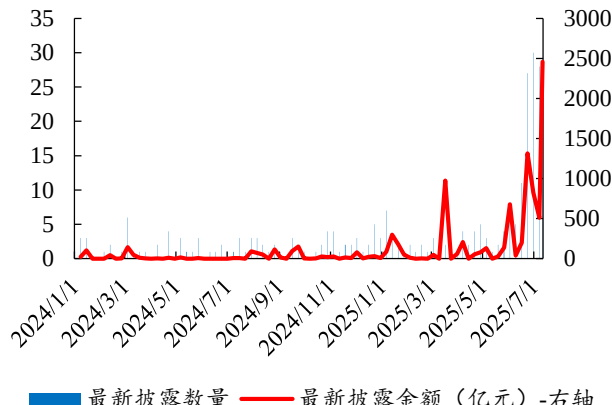
资料来源：Wind、开源证券研究所

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：本周最新披露案例数量有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

本周华大九天定增收购芯和半导体 100%股权和中核科技定增收购中核西仪 98.88%股权 2 起重大资产重组事项终止。无重大资产重组事项被受理、过会、获注册批文和完成。

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	重组形式	最新披露日企业性质	上市公司所属行业
301269.SZ	华大九天	2025/7/9	2025/3/17	华大九天定增收购芯和半导体 100%股权	失败	发行股份购买资产	中央国有企业	软件
000777.SZ	中核科技	2025/7/8	2024/12/30	中核科技定增收购中核西仪 98.88%股权	失败	发行股份购买资产	中央国有企业	机械III

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 A 股上市公司共发布 4 宗股权激励预案

本周 A 股上市公司共发布 4 宗股权激励预案，有 3 宗预案用第一类限制性股做股权激励，1 宗预案用第二类限制性股票做股权激励。其中，福莱新材用于激励的股票在总股本中的占比及激励规模均为最高，达到 0.8606%，共计拿出 242.695 万股用于股权激励。

表10：本周 A 股上市公司共发布 4 宗股权激励预案

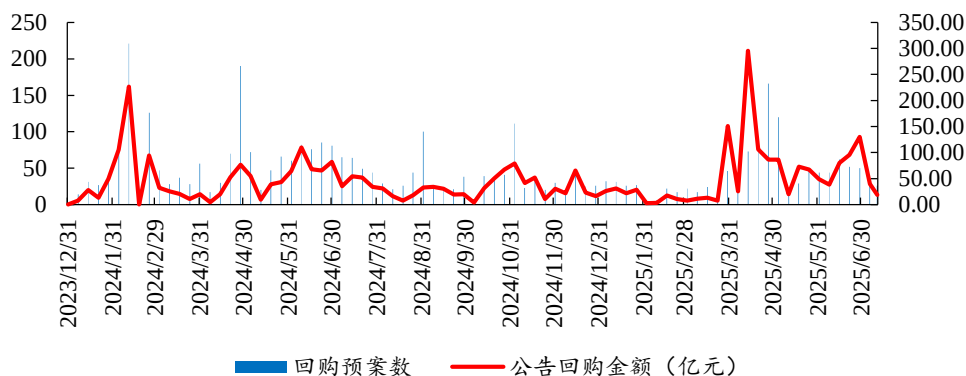
代码	名称	预案公告日	激励标的物	激励总数 (万股/万份)	占总股本 比例(%)	期权初始 行权价格	有效期 (年)	Wind 行业	最新收盘价
301177.SZ	迪阿股份	2025-07-11	第二类限制性股票	48.53	0.1213	15.12	5	纺织服装II	28.96
301177.SZ	迪阿股份	2025-07-11	第一类限制性股票	41.67	0.1213	15.12	5	纺织服装II	28.96
605060.SH	联德股份	2025-07-11	第一类限制性股票	170.8	0.7099	10.27	4	机械	20.01
605488.SH	福莱新材	2025-07-11	第一类限制性股票	242.695	0.8606	15.64	4	化工	29.92

资料来源：Wind、开源证券研究所（收盘价对应日期为 2025 年 7 月 11 日）

3.4.2、回购：本周 26 家公司推出股份回购预案

本周有 26 家公司推出股份回购预案，公告回购金额合计达 18.86 亿元。回购预案数量、公告回购金额均显著下降，回购金额环比下降 52.14%。回购上限金额从高到低排名前十的公司分别为：山推股份、多氟多、双塔食品、恒逸石化、中通客车、湖南海利、中材国际、通达动力、凌志软件、富士莱，其中山推股份以 3 亿元的公告回购金额居于首位。

图13：本周回购预案数量、公告回购金额均显著下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

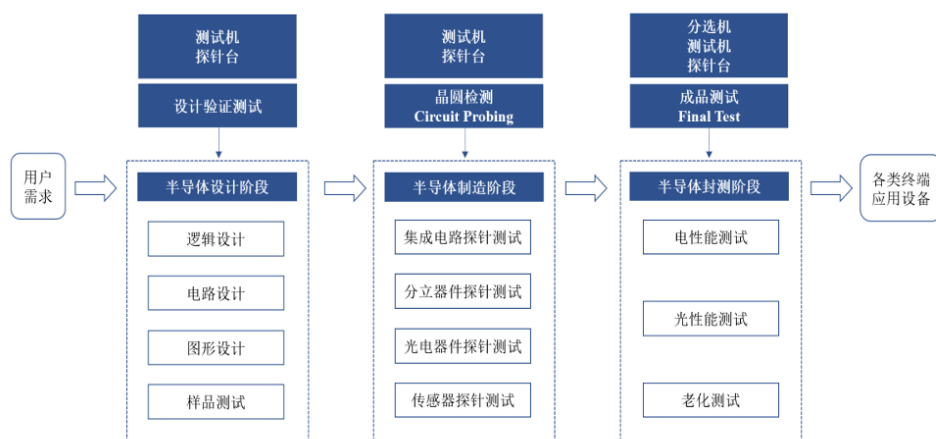
4、运用于半导体制造全流程，探针台设备市场增长动能强劲

4.1、探针台是半导体三大核心测试设备之一，已确立长周期增长主航道

半导体测试设备的运用贯穿整个半导体制造过程，在半导体产业链中起着**成本控制**和**保证品质**的关键作用。芯片会经历晶圆、封测、PCB、电子系统、客户端等阶段，根据电子系统故障检测中的“十倍法则”，若芯片厂商未能及时发现芯片故障，则需在下一阶段耗费十倍的成本以排查和处理故障。此外，通过及时有效的检测，芯片厂商还可以合理筛选出不同性能等级的芯片或器件。因此，随着芯片生产成本日渐高涨，半导体测试设备的重要性也日渐凸显。

探针台设备系半导体三大核心测试设备之一，是探针测试技术的具体应用，主要用于半导体制造过程中的**晶圆测试环节**。探针测试技术是指综合运用高精度运动控制技术、连续精密步进技术、智能微观对准技术、电性接触控制技术，以实现半导体芯片测试的自动化、规模化生产。探针测试是半导体测试的关键技术，主要应用于半导体制造晶圆检测（CP, Circuit Probing）环节，也应用于全流程晶圆接受测试（WAT 测试, Wafer Acceptance Test）、设计验证和成品测试（FT, Final Test）环节，是检测芯片性能与缺陷，保证芯片测试准确性，提高芯片测试效率的关键技术。

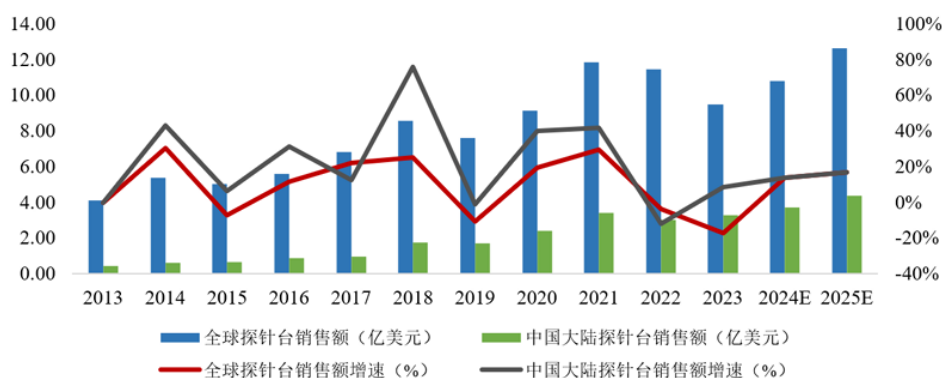
图14：探针台设备在半导体产业中的应用示意图



资料来源：矽电股份招股书

探针台市场发展前景与半导体制造工艺迭代、半导体产量提升密切相关，已确立长周期增长主航道，预计 2025 年中国大陆探针台市场规模将达到 4.59 亿美元。采用先进工艺制造的芯片具备更复杂、更紧凑的结构特征，芯片测试过程要求探针台具备更高的操控精度；而应用场景的拓宽以及芯片结构尺寸的缩小又引发芯片产量以及测试需求上升，因此业界对探针台设备的需求量及性能要求持续提高，探针台市场规模快速发展。基于与半导体整体产业及测试设备共同的增长逻辑，探针台设备市场长期向好的基本面不会改变。全球探针台销售规模已由 2013 年的 4.13 亿美元增长至 2023 年的 9.50 亿美元，年复合增长率 8.67%；中国大陆探针台销售规模已由 2013 年的 0.44 亿美元增长至 2023 年的 3.27 亿美元，年复合增长率达 22.28%。作为半导体产业链的核心上游环节，半导体专用设备行业在国家战略地位持续提升的背景下，已确立长周期增长主航道，根据 SEMI 预测，2025 年中国大陆市场规模有望首次突破 4 亿美元，达到 4.59 亿美元。

图15：2025 年中国大陆探针台市场规模有望达到 4.59 亿美元



资料来源：SEMI、矽电股份招股书

4.2、下游技术及产品迭代带动设备更新，国产替代进程加速

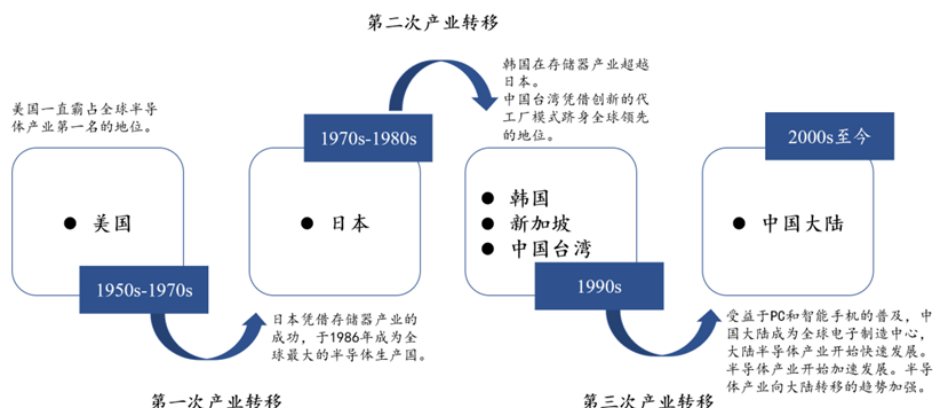
在半导体产业已成为国民经济发展的支柱性产业，且日渐成为国家竞争中焦点领域的大背景下，国家、社会已投入大量资源并在政策等方面大力支持相关行业发展，半导体产业在技术层面持续迭代，且半导体专用设备进口替代趋势正逐步加强，因此半导体专用设备行业整体处于长周期上行阶段。当下，半导体测试设备行业存

在以下需求驱动因素。

(1) 半导体技术更新迭代带动设备同步更新，催生探针台等半导体测试设备需求的稳步增长。半导体行业具备“一代技术、一代工艺、一代设备”的行业特征，下游半导体制造行业的扩张需求及制造工艺升级将促进半导体测试设备行业的规模增长及技术迭代。近年来，受新能源、AI、5G、物联网、Mini/MicroLED 等新应用场景需求牵引，半导体制造行业长期扩展趋势明显，且技术更新迭代速度较快，半导体制造工艺持续向大尺寸晶圆与芯片尺寸微缩升级，导致下游客户对半导体设备的需求量增加，且对产品性能、精度等指标的要求不断提升，推动半导体专用设备制造厂商同步扩大产能，并持续进行技术创新。半导体产品的衬底/外延材料、制造工艺、封装方式变化，均会对探针测试技术提出新的需求，叠加半导体行业整体处于上行周期，高精度探针台设备需求与设备更新周期形成共振。根据 SEMI 公布的数据测算，我国探针台设备市场规模由 2013 年的 2.73 亿元上升至 2023 年的 23.05 亿元，保持增长态势，复合增长率达 22.28%。我国半导体产业整体规模在近几年快速增长，叠加半导体技术演进与下游半导体应用的持续扩张，为探针台需求市场注入强劲增长动力。

(2) 半导体产业重心转移至中国，为国内创造了大量的半导体检测需求。半导体产业最初起源于美国，后随着半导体制造技术和成本的变化，半导体产业格局已经经历了从美国到日本再到韩国、新加坡以及中国台湾的转移，目前全球半导体产业正在经历第三次转移，中国大陆依靠全球最大的消费市场吸引了大量产能，未来新增产能将有相当一部分在境内建设，这为国产半导体设备厂商提供了良好的机遇。我国已连续多年成为全球最大的半导体消费市场，根据美国半导体行业协会（SIA）发布的数据，中国大陆地区是全球最大的半导体市场，2022 年销售总额达到 1,803 亿美元，占比接近 32.5%，消费重心转移带动了产能重心向我国转移。据 SEMI 统计，2021 年至 2022 年全球预计建设投产的 29 座半导体晶圆厂中有 8 座位于中国大陆，占比达 27.59%。据 SEMI 预测，预计 2022 年至 2026 年间全球将有 94 座 200 毫米和 300 毫米新晶圆厂上线，其中 30 个位于中国大陆，占比达 31.91%。广阔的下游市场和不断完善的上下游产业链带动全球产能中心逐步向中国大陆转移，为国内半导体检测设备市场创造了大量需求。

图16：历次半导体产业转移情况



资料来源：矽电股份招股书

(3) 半导体设备国产化趋势为国内半导体测试设备厂商提供发展契机。受近年国际政治环境影响，半导体行业供应链安全问题突出，半导体设备国产化的需求逐

渐增强。近年来，半导体产业在国民经济产值中的占比逐年攀升，并逐步成为国家竞争中的焦点领域；同时，半导体已成为关乎 AI、大数据、元宇宙等新兴高端产业发展的关键要素，因此，在西方国家进一步收紧对中国半导体产业限制的大背景下，发展独立自主可控的半导体供应链已成为国家实现产业升级、迈向高质量发展的必经之路。随着中国大陆在全球半导体设备市场份额不断提升的产业背景下，供应链安全战略推动国产设备加速渗透，本土企业凭借技术突破构建的性价比优势与本地化服务能力，深度受益于国家产业政策引导下的进口替代窗口期，形成工艺升级需求释放与国产替代空间拓展的复合增长动能。此外，半导体设备通常需要及时和专业的维护、保养，故障的及时排查、解决可以使客户顺利完成生产任务。客户产品的更新换代，也需要相关设备做出升级调整，境内半导体厂商有越来越强的设备国产化需求。

4.3、行业壁垒构筑高集中度格局，头部企业引领国产替代进程

探针台设备行业兼具资本密集型与技术密集型特征，呈现出高度集中的竞争格局，各细分市场主要由境外龙头企业垄断。半导体设备行业有技术壁垒高、投资周期长、研发投入大的特点，经验积累和技术创新需要一定时间，且半导体厂商的供应商认证程序非常严格，认证周期较长，对技术和服务能力、产品稳定性、可靠性和一致性等多个方面均有较高要求，新进入者获得认证的难度较大。从全球范围来看，根据 SEMI 统计，2020 年泰瑞达、科休、爱德万共占据了 97% 的市场份额，国产半导体设备厂商在规模、产品丰富度、研发投入、技术先进度等上存在一定差距，在与其竞争过程中面临较大的压力和挑战。因此在中国大陆，这几家国际巨头市占率依旧达到 92%。此外，作为半导体测试设备行业下的细分领域，探针台设备行业同样呈现高度集中且由海外厂商主导的特点。目前，全球探针台设备市场由东京电子、东京精密、旺矽科技、惠特科技等日本和中国台湾厂商占据主导地位，其中，日本东京电子、东京精密占据高端设备主要份额，属于第一梯队，根据 SEMI 和 CSA Research 统计，截至 2019 年，两家企业合计占据全球约七成半导体市场份额，其中东京精密占比 46%、东京电子占比 27%；中国台湾的旺矽科技和惠特科技原属第二梯队，市场占比分别为 10% 和 4%。在中国大陆探针台设备市场，2019 年东京精密、东京电子、旺矽科技和惠特科技市场占比分别为 34%、24%、2% 和 14%，合计份额达 74%。

表11：全球半导体测试设备市场主要由境外龙头企业垄断

测试设备	境外龙头企业	境内企业
探针台	东京电子、东京精密	矽电股份
测试机	爱德万、泰瑞达	长川科技、华峰测控、联动科技
分选机	科休、爱德万	长川科技、金海通

资料来源：SEMI、矽电股份招股书、开源证券研究所

表12：全球探针台设备市场主要由日本和中国台湾企业垄断

公司名称	基本情况
东京精密 (7729.T)	TOKYO SEIMITSU CO.,LTD., 成立于 1949 年，产品主要包括半导体制造设备和计量测试设备。半导体制造设备包括光刻机、CMP、探针台等。
东京电子 (8035.T)	Tokyo Electron Limited, 成立于 1963 年，业务涵盖半导体制造设备和平板显示器设备。半导体制造设备主要包括涂胶显影设备、热处理成膜设备、干法刻蚀设备、化学气相沉积设备、物理气相沉积设备、电化学沉积设备、清洗设备、测试设备等。

公司名称	基本情况
惠特科技 (6706.TW)	惠特科技股份有限公司，成立于 2000 年，主要产品为 LED 测试设备之探针台及分选机，镭射加工设备。
旺矽科技 (6223.TWO)	旺矽科技股份有限公司，成立于 1995 年，主要业务包括晶圆探针卡、光电半导体自动化设备（包括晶圆测试与分选设备、光电半导体晶圆与元件之测试、分选与光学检查设备等）。

资料来源：矽电股份招股书、开源证券研究所

凭借长期的技术积累和稳定的客户关系，探针台等半导体专用设备市场头部效应显著，从技术研发层面看，经过长期发展，行业头部厂商已完成多轮技术升级迭代，行业技术壁垒已达较高水平。半导体专用设备行业属于典型的知识密集型和技术密集型行业，要求研发人员对下游半导体元器件的制造流程、生产工艺以及技术发展有深刻理解，相关人才培养难度较大、周期较长，主要集中于成长历史悠久、业绩规模领先的头部企业，市场潜在进入者短期内组建一支优秀的研发、生产、销售团队难度较大。从客户层面看，半导体专用设备的综合性能对最终成品芯片的产品性能和成本具有重要的影响，故半导体专用设备的产业化应用需要经过长时间的功能验证，验证成本较高，产品验证周期较长，且半导体工艺数据属于半导体厂商重要商业机密，在此背景下，芯片制造企业通常不会频繁更换或引入设备供应商；因此，已通过严格验证、建立稳定合作关系的头部设备厂商更易巩固市场地位，形成“认证壁垒—客户粘性—份额集中”的正向循环，进一步强化行业龙头的竞争优势与市场主导权。同时，该行业产品价值高、研发投入高的特性使得具备更强融资能力的头部企业，在设备投入和研发投入上拥有显著资本优势，行业龙头效应凸显。

大陆市场进口替代空间巨大，以矽电股份为代表的国内龙头加速国产替代。在中国大陆探针台设备市场，2019 年东京精密、东京电子、旺矽科技和惠特科技市场占比份额为 34%、24%、2%和 14%，合计份额达 74%。然而，尽管目前半导体设备行业主要由国外厂商主导，但受益于自主可控和国产替代战略的实施，近年来，我国半导体设备行业龙头企业不断取得技术突破。目前，已凭借突出的产品性价比、高效的服务响应、显著的地缘成本优势快速发展，获得下游客户认可，打破进口垄断格局，构建起深厚的优势壁垒，近年来设备进口替代趋势逐步加强。例如，中国大陆排名第一的探针台设备供应商矽电股份近年来市场份额持续提升。根据 SEMI 的统计数据推算，2021 年至 2023 年，矽电股份在中国大陆地区的市场份额分别为 19.98%、23.68%及 25.70%，实现了份额的持续增长。

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、瑞鹤模具、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 6.76/18.60/11.13 亿元(前值为 6.37/18.90/11.57 亿元),对应 EPS 分别为 1.55/1.97/2.55 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 and 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 ADS

3.0 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 Model Y 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。

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-Fi 6 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 ARM V9 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 年一季度报，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，Red Prime 已持续迭代了 7 代器件的量产应用，继续保持业内领先；Green Host 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；Red Host 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 中间体业务已实现氙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，RGB Prime 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、LA SPORTIVA+MYSTERY RANCH+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、T ERRASKIN 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

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

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

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