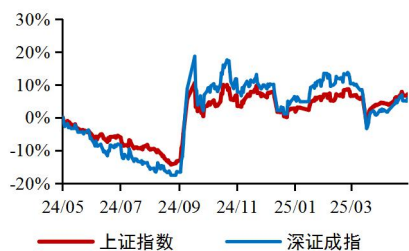


信义山证汇通天下

研究早观点

2025 年 5 月 21 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,380.48	0.38
深证成指	10,249.17	0.77
沪深 300	3,898.17	0.54
中小板指	6,407.58	1.20
创业板指	2,048.46	0.77
科创 50	997.68	0.24

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

➤ 【行业评论】家电：4 月家电社零数据点评-政策刺激+住销回暖，家电零售加速领跑

【行业评论】电力设备及新能源：行业周报（20250512-20250518）-华为与优必选正式签署全面合作协议，光伏产业链价格持续下行

【行业评论】基础化工：行业周报（20250512-0518）-成本与宏观变化推动涤纶大涨，长期看好全球化布局的轮胎企业

【山证纺服】4 月社零数据点评-4 月国内社零同比增长 5.1%，限上金银珠宝品类增长超过 25%

【公司评论】汇川技术(300124.SZ)：汇川技术 2024 年报及 2025 年一季报点评-新能源汽车业务高增，重点布局人形机器人赛道

【公司评论】柏楚电子(688188.SH)：柏楚电子 2024 年报及 2025 年一季报点评-盈利能力维持高位，看好智能焊接业务放量



【今日要点】

【行业评论】家电：4月家电社零数据点评-政策刺激+住销回暖，家电零售加速领跑

陈玉卢 chenyulu@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述：

- 国家统计局公布 2025 年 4 月份社会消费品零售数据：4 月份，社会消费品零售总额 37174 亿元，同比增长 5.1%，其中家电及音像器材类零售额单月达 914 亿元，同比+38.8%，1-4 月累计零售额达 3,469 亿元，同比+23.9%。

➤ 事件点评：

- 行业景气度延续，4 月逆势领跑社零增速。25 年 4 月家用电器和音像器材类零售额同比增长 38.8%，增速位列全品类第一，显示出超强的增长动能。纵向对比来看，家电零售额增速延续 24 年四季度以来高速增长态势，25 年 4 月同比增速较 25 年 3 月提升 3.7pct，延续 25 年以来逐月加速趋势，反映行业景气度进入加速上行周期；横向对比来看，25 年 4 月社零整体同比增速减缓，家用电器和音像器材类零售额逆势领跑，单月同比增速远超文化办公用品类（33.50%）、家具类（26.90%）、金银珠宝类（25.30%）、体育/娱乐用品类（23.30%）等高成长品类，行业价值凸显。
- 政策组合拳释放置换需求。除去 24 年低基数影响，政策刺激是 25 年 4 月家电零售额同比增速领跑其他品类的原因之一。一方面，地方政府联合龙头企业的“绿色家电补贴”持续加码，叠加电商平台“418 焕新季”促销活动，推动短期需求集中释放；另一方面，2025Q1 末推出的“大规模设备更新”政策直接刺激高能耗家电的汰换需求，白电（空调、冰箱等）作为补贴重点品类，更新需求空间广阔，政策窗口期前置效应在 4 月初步显现。
- 住宅销售回暖传导至后端消费。在 24 年 9 月楼市利好政策“组合拳”的刺激下，11、12 月单月的新房住宅成交量均超过上年同期，分别同比增长 4.2%和 4.5%，24 年四季度 20 个重点城市一手住宅成交面积共录得 4148 万平方米，环比上升 78.5%；根据中指数据，9.26 新政后，10-11 月核心城市新房销售规模持续改善，11 月 30 城二手房成交套数创近 20 个月新高，装修需求回暖进一步拉动厨卫电器、智能家居采购。
- 新兴品类与下沉市场增量释放，线上线下协同增长。一方面，新消费刺激下线市场持续高增长，奥维云网（AVC）监测显示，4 月家电线上零售额/量同比增长 21.8%/6.5%，其中彩电销售额同比+21.3%、空调销售额同比+34.8%，表现突出，扫地机器人销售额同比+80.6%、环境电器中电暖器销售额同比+174.9%、咖啡机销售额同比+103.1%，这些新兴品类高速增长，成为拉动线上消费的重要引擎。另一方面，线下零售额/量同比增长 18.6%/10.8%，青海、四川、上海等 14 个地区增速超 20%，下沉市场增

量释放，厨卫品类（油烟机、燃气灶）及高端家电贡献显著。

- **投资建议：**建议关注：（1）政策受益龙头，包括在“以旧换新”中占据渠道和品牌优势的美的集团、海尔智家、格力电器。（2）受益于扫地机器人、洗地机高景气的石头科技、科沃斯。（3）布局高端化与智能化的企业，包括在 75 寸+彩电高端市场表现突出，均价提升显著的海信视像、TCL 电子。
- **风险提示：**政策力度不及预期；原材料价格波动；海外市场波动等。

【行业评论】电力设备及新能源：行业周报（20250512-20250518）-华为与优必选正式签署全面合作协议，光伏产业链价格持续下行

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **华为与优必选正式签署全面合作协议：**5月12日，华为与优必选正式签署全面合作协议。双方将围绕具身智能和人形机器人领域，在产品技术研发、场景应用及产业体系等开展创新合作。据介绍，通过发挥华为昇腾、鲲鹏、华为云及大模型等技术创新能力和华为在研发、生产供应等经验，结合优必选全栈式人形机器人技术优势，双方将加速推动人形机器人从实验室创新向工业、家庭等场景的效率提升和落地复制。华为将依托全栈 AI 基础设施能力，支持优必选建设具身智能创新中心，并基于场景打造“人形机器人+智慧工厂”联合示范方案，在开发家庭服务人形机器人（包含双足和轮式人形机器人）等方面展开合作。
- **特斯拉：**发布人形机器人跳舞视频：5月13日、14日，特斯拉官方连续发布了两段擎天柱（Optimus）人形机器人“跳舞”视频。。据介绍，特斯拉人形机器人拥有与车同源的设计，例如人工智能部分。通过优化“仿真到现实”（Sim-to-Real）的训练代码、通过强化学习完成训练，可解锁更多能力。
- **越疆科技：**与腾讯云开启深化战略合作，加速具身智能技术创新及多场景应用落地：5月12日，越疆科技与腾讯云在深圳签署深化战略合作协议。双方将发挥各自优势加强技术生态联合，加速具身智能技术创新，共同拓展工业制造、商业、教育等多场景应用落地，让智能机器人惠及各行各业和千家万户。围绕智能算力、技术生态及多场景量产应用，双方将展开全方位深度合作。
- **国家能源局：**绿证市场高质量发展政策宣介会在深圳召开：5月12日，绿证市场高质量发展政策宣介会在广东深圳召开。国家能源局党组成员、副局长万劲松出席会议并讲话，指出随着绿证制度加快完善，我国已构建起全范围覆盖、全周期闭环、全过程透明、全环节高效的绿证制度体系，从制度及运行机制上保障绿证的权威性和唯一性。2025年一季度，全国绿证新增交易2亿个，同比增长6倍；截至2025年3月底，全国绿证累计交易7.53亿个，同比增长4.5倍。
- **价格追踪**
- **多晶硅价格：**根据 Infolink 数据，本周本周致密料均价为 37.0 元/kg，较上周下降 5.1%；颗粒硅均价为

35.0 元/kg，较上周持平。本周多晶硅市场陆续又订单成交，多晶硅价格下跌主要由于库存存量过大及下游产品价格快速下跌两方面。2025 年 4 月，我国多晶硅产量为 9.91 万吨，环比下降 6.08%，预计下游跌势未止的背景下，硅料价格短期持续小幅下行。

- **硅片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 130um 的 182-183.75mm N 型硅片均价 0.95 元/片，较上周下降 5.0%；130um 的 182*210mm 型硅片均价 1.10 元/片，较上周下降 4.3%。受电池价格持续下滑与终端需求不振影响，本周硅片价格走势持续承压。供需方面，硅片企业开工率进一步下降，但实际减产幅度低于下游需求萎缩速度，供需差持续扩大。短期内硅片价格大概率延续下跌趋势，但跌幅或收窄。
- **电池片价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182-183.75mm N 型电池片均价为 0.26 元/W（转换效率 25.0%+），较上周下降 1.9%；182*210mm N 型电池片价格为 0.265 元/W（转换效率 25.0%+），较上周持平。组件环节仍持续压低电池片要价，整体价格博弈仍然激烈。从 SMM 数据来看，5 月 P 型电池片排产环比减少 24.10%，N 型电池片排产月环比减少 7.14%。由于终端需求衰退，组件环节仍持续压低电池片要价，整体价格博弈仍然激烈。当前电池库存继续推高，企业有出货压力，预计短期内价格继续下行，但空间有限。
- **组件价格：**根据 InfoLink 数据，本周 182mm TOPCon 双玻组件价格 0.68 元/W，较上周下降 1.4%；210mm N 型 HJT 组件价格为 0.840 元，较上周下降 0.6%。430 后终端需求断崖式下跌，叠加海外市场库存去化尚未完成，组件企业订单能见度大幅下调。节后订单量萎缩，组件价格加速下跌，企业现金流压力加剧，我们预计短期内组件价格持续下降。
- **玻璃价格：**根据百川盈孚数据，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格为 20.5 元/m²，较上周下降 2.38%；2.0mm 镀膜光伏玻璃价格为 13 元/m²，较上周下降 3.7%。
- **投资建议**
- **重点推荐：**BC 新技术方向：爱旭股份、隆基绿能；供给侧改善方向：福莱特；海外布局方向：横店东磁、阳光电源、阿特斯、德业股份。建议积极关注：信义光能、协鑫科技、通威股份、大全能源、TCL 中环、新特能源、帝尔激光、福斯特、海优新材、晶澳科技、天合光能、晶科能源、中信博、迈为股份、晶盛机电、捷佳伟创、奥特维、时创能源、京山轻机、上海艾录、宇邦新材、广信材料。华为机器人相关标的建议关注：优必选、亿嘉和、兆威机电、拓斯达、科力尔、禾川科技等。
- **风险提示**
- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险；机器人进展不及预期等。

【行业评论】基础化工：行业周报（20250512-0518）-成本与宏观变化推动涤纶大涨，长期看好全球化布局的轮胎企业

李旋坤 lixuankun@sxzq.com

【投资要点】

- **锦湖轮胎光州工厂火灾，预计对韩国轮胎供应造成一定程度的负面影响。**锦湖轮胎在 2024 年度全球 75 强轮胎企业中排名第 13 名，是韩国第二大轮胎企业。据韩联社报道，5 月 17 日上午 7 点 11 分左右，韩国轮胎制造商锦湖轮胎位于光州的工厂发生火灾，迫使该工厂停止生产，该工厂有大约 20 吨生橡胶，消防人员表示，可能需要几天时间才能完全扑灭大火。锦湖轮胎光州工厂作为其在韩国的三大生产基地之一（另两家为谷城工厂、平泽工厂），是公司本土核心制造中心，预计对韩国轮胎供应造成一定程度的负面影响。
- **关税依旧影响轮胎行业，长期看好具备全球化布局的轮胎企业。**美国对全球的关税政策持续影响轮胎行业，2024 年，据 USTMA 数据，美国国内轮胎消费量合计约 3.37 亿条，据美国国际贸易委员会数据，2024 年美国进口轮胎约 2.32 亿条，进口依赖度高达 68.8%，我们认为中短期内难以补充巨大的供给缺口，且美国关税政策几乎覆盖全球主要轮胎出口国，中国轮胎企业产能已遍布东南亚、欧洲、北美等地，海外产能布局有助于规避部分风险，且中国轮胎性价比优势在同等关税条件下有望更加凸显，建议关注轮胎全球化多元布局的企业。
- **国内本土对美轮胎出口较少，轮胎行业开工正常。**轮胎开工率方面，据中国橡胶信息贸易网数据，截至 2025 年 5 月 15 日，本周半钢胎开工率 78.33%，周环比上升 20.0pct，全钢胎开工率 65.09%，周环比上升 20.3 pct。据国家统计局和海关总署数据，2025 年 3 月，国内橡胶轮胎外胎产量累计 2.8 亿条，同比+4.4%；截至 4 月出口累计 2.3 亿条，同比+8.2%。
- **投资建议**
- 2024 年美国轮胎进口依赖度高达 68.8%，我们认为中短期内难以补充巨大的供给缺口，且中国轮胎性价比优势在同等关税条件下有望更加凸显，建议关注轮胎全球化多元布局的企业如森麒麟、赛轮轮胎、玲珑轮胎等。
- **风险提示**
- 原油价格大幅波动风险；汇率波动风险；贸易摩擦持续恶化的风险；行业竞争加剧风险。

【山证纺服】4 月社零数据点评-4 月国内社零同比增长 5.1%，限上金银珠宝品类增长超过 25%

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述：**
- 5 月 19 日，国家统计局公布 2025 年 4 月社零数据。
- **事件点评：**

- **4月国内社零同比增长5.1%，表现低于市场一致预期。**2025年4月，国内实现社零总额3.72万亿元，同比增长5.1%，环比下滑0.8pct，表现低于市场一致预期（根据Wind，2025年4月社零当月同比增速预测平均值为+5.48%）。2025年1-4月，国内实现社零总额16.18万亿元，同比增长4.7%。按消费类型分，2025年4月餐饮收入、商品零售同比增速分别为5.2%、5.1%。2025年1-4月，餐饮收入、商品零售同比增速分别为4.8%、4.7%。2025年3月，我国消费者信心指数为87.5，环比下滑0.9。
- **分渠道来看，线上渠道表现继续优于商品零售大盘，线下百货店及品牌专卖店表现偏弱。**2025年1-4月，商品零售额整体同比增长4.7%，其中，线上渠道，实物商品网上零售额同比增长5.8%，表现好于商品零售整体；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长14.6%、0.5%、5.5%。线下渠道，按零售业态分，2025年1-4月，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市、百货店和品牌专卖店零售额同比分别增长9.1%、6.4%、5.2%、1.7%和1.4%。
- **分品类来看，4月金银珠宝品类增速快速提升，体育娱乐用品景气延续。**2025年4月，限上化妆品同比增长7.2%，环比提升6.1pct；限上金银珠宝同比增长25.3%，环比提升14.7pct，其中上金所AU9999收盘价均价为765.77元/克，同比涨幅为38.6%；限上纺织服装同比增长2.2%，环比下滑1.4pct，预计1-4月线上渠道增速表现弱于线下渠道；限上体育/娱乐用品同比增长23.3%，环比下滑2.9pct。2025年1-4月，限上化妆品、金银珠宝、纺织服装、体育/娱乐用品同比分别增长4.0%、10.4%、3.1%、24.9%。
- **投资建议：**
- **品牌服饰板块：**（一）2025年4月，纺织服装社零延续低单位数增长，需求整体稳健，其中体育娱乐用品社零持续快速增长。根据中华全国商业信息中心统计监测，“五一”期间，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比增长2.2%，服装类零售额同比微增，但其中运动服与童装品类市场表现相对突出，零售额分别同比增长8.1%和5.6%。继续推荐运动品牌公司安踏体育、361度；建议积极关注受益于政府补贴的家纺公司罗莱生活、水星家纺、富安娜。纺织制造板块：根据5月12日中美日内瓦经贸会谈联合声明，美国暂停对中国商品24%的关税（90天），保留剩余10%，同时取消4月8日、9日行政令加征的关税，关税影响有所缓和。2025年4月，我国纺织纱线织物及其制品、服装及衣着附件出口金额同比分别增长3.4%、-0.5%；越南纺织品和服装、制鞋出口金额同比分别增长18.1%、20.5%。我们继续推荐新品类及新客户拓展顺利、中期成长性领先的浙江自然；建议积极关注估值处于低位的纺织制造公司申洲国际、裕元集团、开润股份；建议关注中长期持续提升品牌份额的华利集团、伟星股份。
- **黄金珠宝板块：**2025年4月，金银珠宝社零同比增长25.3%，增速环比提升14.7pct。根据中华全国商业信息中心统计监测，“五一”期间，受金价回调、商场进行满减促销活动及婚庆季等因素的影响，全国百家重点大型零售企业金银珠宝零售额实现较好增长。建议积极关注终端销售表现优异、产品力及一口价黄金首饰产品布局领先的潮宏基、老铺黄金。持续跟踪传统黄金珠宝公司的动销拐点。
- **风险提示：**关税风险；国内终端消费表现不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅波动；金价大幅波动。

【公司评论】汇川技术(300124.SZ)：汇川技术 2024 年报及 2025 年一季报点评-新能源汽车业务高增，重点布局人形机器人赛道

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

➤ 公司披露 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年实现营业收入 370.41 亿元，同比+21.77%；归母净利润 42.85 亿元，同比-9.62%；扣非后归母净利润 40.36 亿元，同比-0.87%。24Q4 营业收入 116.44 亿元，同比+13.06%；归母净利润 9.32 亿元，同比-34.5%。25Q1 营业收入 89.78 亿元，同比+38.28%；归母净利润 13.23 亿元，同比+63.08%。

➤ 2025 年度经营目标：销售收入同比增长 10%-30%，归母净利润同比增长 5%-25%。

➤ 事件点评

➤ 收入增长主要受益于新能源汽车业务放量，盈利下滑主要是因为产品结构、竞争加剧等。2024 年，分业务来看，公司新能源汽车&轨交业务收入 166.42 亿元/yoy+67.76%，收入贡献 44.93%/yoy+12.32pct，毛利率 17.12%/yoy+0.57pct；通用自动化业务收入 152.43 亿元/yoy+1.36%，收入贡献为 41.15%，毛利率 42.03%/yoy-1.93pct；智慧电梯业务收入 49.39 亿元/yoy-6.65%，收入贡献 13.34%，毛利率 25.86%/yoy-2.88pct。分区域来看，公司海外业务总收入 20.39 亿元/yoy+17.22%，收入贡献约 5.51%。

➤ 通用自动化业务龙头地位稳固，细分产品表现分化，积极布局流程工业领域。（1）从市场份额来看：公司通用伺服系统国内份额约 28.3%，位居第一；低压变频器产品（含电梯专用变频器）国内份额约 18.6%，位居第一；中高压变频器国内份额约 18.6%，位居第一；小型 PLC 产品国内份额约 14.3%，位居第二，位列内资品牌第一；工业机器人产品销量国内份额约 8.8%，位居第三，其中 SCARA 机器人产品销量国内份额约 27.3%，位居第一。（2）从产品收入来看：工业机器人相关收入约 11 亿元/同比+38%，通用伺服、通用变频器、PLC&HMI 收入分别约为 56/52/13 亿元，同比-7%/持平/-19%，对比而言，工业机器人毛利率相对较低，导致通用自动化业务整体毛利率下降。（3）发力流程工业：公司正在补强在数字化、大型 PLC 领域的的能力，将受益于流程工业国产化趋势。2025 年，公司通用自动化业务目标在 10%-30%，预期流程工业业务的增长高于自动化业务整体板块。

➤ 新能源汽车电驱系统领军企业，积极推动联合动力的境内上市进程。2024 年，公司新能源汽车业务实现销售收入约 160 亿元，同比增长约 70%。从市场份额来看，公司新能源乘用车电机控制器产品国内份额 10.7%，排名第二，第三方供应商中排名第一；新能源乘用车电驱总成国内份额 6.3%，排名第四；新能源乘用车定子装机量在中国市场的份额 10.5%，排名第二；新能源乘用车 OBC 产品在中国市场的份额为 4.5%，排名第八。2024 年 12 月 31 日，联合动力的上市申请已获深交所正式受理。

- **高度重视人形机器人业务，具备核心零部件研发制造和场景理解优势。**（1）核心零部件：研发出高性能关节部件样机，涵盖低压高功率驱动器、无框力矩电机及模组、行星滚柱丝杠等。在内部测试中，低压高功率驱动器和无框力矩电机等样机产品的性能表现超出预期；行星滚柱丝杠方面，完成了样机设计，并积累了螺纹磨削等相关工艺路线以及多体动力学仿真方法。（2）聚焦工业领域：探索具身智能机器人场景化的解决方案，与部分通用人形机器人整机厂以及工业客户建立了积极的沟通，得到比较积极的反馈与后续试机的意愿。
- **投资建议**
- **公司当前已形成工业自动化和新能源汽车业务双支柱格局。**作为国内工业自动化行业龙头，公司在高端场景和流程工业市占率仍有望继续提升；新能源汽车业务上，联合动力在海外市场开拓、盈利水平改善等仍有空间；基于新一轮战略规划，我们认为公司有望凭借核心技术积累以及场景理解优势，在中长期将人形机器人业务打造成为第三增长极。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.98/2.41/2.79，对应公司 5 月 19 日收盘价 68.30 元，2025-2027 年 PE 分别为 34.5/28.4/24.5，首次覆盖给予“增持-A”评级。
- **风险提示**
- **宏观经济波动带来的经营风险：**公司作下游行业众多，这些行业与宏观经济、固定资产投资、出口等因素密切相关。宏观经济波动、国际贸易形势变化等因素都会影响公司相关产品的市场需求与业绩。
- **房地产市场低迷带来的电梯行业需求下滑的风险：**由于公司电梯行业产品的销售收入占比较高，当房地产市场出现下滑时，公司在电梯行业的销售收入和利润将受到较大影响。
- **市场竞争加剧导致的风险：**新能源汽车行业市场竞争十分激烈，产品毛利率普遍偏低，企业盈利水平低下。若新能源汽车市场竞争进一步加剧，则会影响公司新能源汽车业务的经营质量与盈利水平。
- **核心技术和人才不足导致公司竞争优势下降的风险：**公司在工业软件、控制层等核心技术上，仍然落后于国际主流品牌。如果公司未来在技术研发方面不能吸引和培养更加优秀的技术人才，将会削弱公司的竞争力。

【公司评论】柏楚电子(688188.SH)：柏楚电子 2024 年报及 2025 年一季报点评-盈利能力维持高位，看好智能焊接业务放量

姚健 yaojian@sxzq.com

【投资要点】

- **事件描述**
- **公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告。**2024 年，公司实现营业收入 17.35 亿元，同比+23.33%；实现归母净利润 8.83 亿元，同比+21.10%；扣非归母净利润 8.21 亿元，同比+21.81%。25Q1 公司实现

营业收入 4.96 亿元，同比+30.12%；归母净利润 2.55 亿元，同比+31.99%；扣非归母净利润 2.41 亿元，同比+31.41%。

➤ 事件点评

➤ **主业维持增势，盈利能力保持高位。**受益于国内高功率厚板切割需求的持续增加及国外应用场景的不断拓展，公司主业维持增长；2024 年，整体毛利率/净利率分别为 79.94%/53.70%，同比基本持平。分产品来看，平面解决方案收入 11.25 亿元/yoy+11.83%，收入贡献 64.81%，毛利率 82.69%/yoy+0.96pct；管材解决方案收入 3.80 亿元/yoy+38.19%，收入贡献 21.91%，毛利率 87.54%/yoy-1.00pct；三维解决方案 0.37 亿元/yoy+409.90%，收入贡献 2.12%，毛利率 80.67%/yoy-7.69pct；其他收入 1.76 亿元/yoy+63.45%，收入贡献 10.14%，毛利率 51.54%/yoy+5.03pct。

➤ **运控系统+切割头，高功率切割份额有望继续提升。**公司在中低功率激光切割运控系统领域的国内市占率约 60%，高功率切割通过运控系统+切割头的组合进行拓展，有望逐步打破国际巨头的垄断。2024 年，切割头子公司波次自动化营收 4.95 亿元/yoy+43.70%，净利润 2.02 亿元/yoy+82.98%，净利率 40.84%/yoy+8.77pct。

➤ **持续拓展下游应用，看好公司智能焊接业务放量。**公司智能焊接产品落地案例丰富，在钢构、电力、船舶、桥梁领域获得应用。作为国内智能焊接领域首款真正的数字孪生系统，公司系统可以帮助企业 0 成本评估工件，提升产能并节约成本。针对钢构行业，公司将形成集合离线编程软件、智能焊缝跟踪系统、智能焊接控制系统、工件视觉定位系统与智能焊接机器人工作站的完整产品解决方案，从而提升钢构行业的自动化加工水平，解决行业用工持续短缺的问题。

➤ **研发布局超高精度控制，持续拓展平台技术边界。**2024 年，公司研发 OCT 激光焊接熔深检测系统，并结合振镜激光焊接加工系统，打造锂电池、电机、电驱等激光焊接整体方案；针对 Topcon 电池、BC 电池，提供激光振镜加工新制程解决方案；储备三维五轴激光精密加工的技术方案，研发 um 级高精度加工和轨迹规划算法。公司拟通过研发小型高功率密度驱动器、高精度伺服驱动器、多轴运动控制系统以及精密制造工艺研发四个模块，为公司未来超高精密领域产业布局奠定基础。

➤ 投资建议

➤ **公司在中低功率激光切割运控系统处于国产龙头地位，并依托平台技术不断拓展高功率切割、智能焊接领域，看好智能焊接业务 1-N 放量。**预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 5.17/6.36/8.04，对应公司 2025 年 5 月 20 日收盘价 193.00 元，2025-2027 年 PE 分别为 37.4/30.3/24.0，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

➤ 风险提示

➤ **技术升级迭代风险：**公司所处行业属于技术密集型行业，对技术创新能力要求较高，未来如公司不能准确地把握新技术发展趋势，可能使公司丧失技术和市场的领先地位，从而影响公司盈利能力。

- 原材料价格波动风险：公司采购的主要原材料为基础电子元器件，未来如果原材料价格上涨，短期内会对公司生产经营产生一定不利影响。
- 下游需求增长不及预期的风险：公司销售收入与下游行业景气度密切相关，如未来下游行业增长放缓或出现重大不利变化，公司将有可能面临业绩增速下滑的风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

