

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.40
总股本/流通股本(亿股)	5.13 / 5.12
总市值/流通市值(亿元)	89 / 89
52周内最高/最低价	26.90 / 17.40
资产负债率(%)	48.8%
市盈率	13.81
第一大股东	国机仪器仪表(重庆)有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

川仪股份(603100)

工业自动化仪表龙头，国产替代持续推进

● 投资要点

公司为国内工业自动控制系统装置制造业的领先企业，深耕超60年。公司成立于1999年11月，前身是1965年从上海、江苏、辽宁等地内迁重庆的四川仪表总厂，是上世纪六十年代国家重点布局的三大仪器仪表制造基地之一。经过多年发展，公司构建了从原材料到仪器仪表整机的全产业链体系，形成了以工业自动化仪表及装置为核心，电子信息材料及器件为重要支撑的业务格局。

经营业绩逐步企稳，后续有望恢复增长。受当前国内产业结构性矛盾影响，2025年公司收入、归母净利润均出现下滑，公司持续深耕化工、石油天然气、冶金、电力等主体市场，积极开拓核电、航空航天、船舶、水利水务等新领域，推动高端产品国产替代，2026年一季度收入回正，经营业绩逐步企稳。盈利能力方面，公司2022-2025年毛利率稳定在33%-35%的区间，净利率稳定在9%-11%的区间，后续有望受益于高端产品放量及规模效应增长。

国机集团成为控股股东，有望产生协同效应，从而加快川仪股份的发展。2025年11月，公司实际控制人变更为国机集团。国机集团作为机械工业领域的重要央企，在科研平台、产业资源、市场渠道等方面具有显著优势；而川仪股份拥有六十年的技术积淀和完整的产业链布局，有望产生协同效应，从而加快川仪股份的发展。

仪器仪表是推动国家科技进步、保障国家安全、促进产业升级的关键技术支柱，日益受到国家政策的支持和鼓励，发展空间与市场边界不断拓宽。我国规上仪器仪表制造业收入、利润整体呈上升趋势。2025年1-12月，我国规上仪器仪表制造业实现营业收入11329.4亿元，同比增长4.2%；利润总额1160.3亿元，同比增长3.1%，该增速高于工业整体水平。2026年1-4月，我国规上仪器仪表制造业实现营业收入3254.70亿元，同比增长5.5%；利润总额243.80亿元，同比下降4.7%。

中国工业自动化市场为千亿市场。根据RCC模型预测，2025-2027年中国工业自动化市场增速有望保持年均约3%，2028-2030年有望保持8%，2030年我国工业自动化系统市场规模将达3510亿元。作为我国自动化仪表行业的重要组成设备，压力变送器、流量仪表、控制阀3类产品类似工业自动化系统的“感官-神经-手脚”，因此RCC选取这3类产品作为市场规模的切入点，据RCC预测，2027年控制阀、流量仪表、压力变送器市场规模分别达到599亿元、144亿元、72亿元，3年平均增速分别为7.4%、7.7%、4.7%。

对标全球龙头，川仪股份成长空间广阔。仪器仪表万亿级的市场空间也孕育了诸多巨头，全球自动化仪表龙头企业包括艾默生、西门子、霍尼韦尔、横河电机、E+H公司等，其中艾默生、西门子、霍尼

韦尔等公司收入规模均超 1000 亿人民币（含其他业务板块整体）。反观国内收入规模最大的自动化仪表企业川仪股份 2025 年收入规模也仅有 68 亿元左右，仅从行业属性上来看，川仪等优质国产品牌存在较大的成长空间。对标海外优质企业，川仪股份人均创收已经接近横河的水平，表现优异。

产品体系完备、渠道优势明显、研发实力突出、智能制造领先，共同构建了公司的护城河。产品方面，公司产品布局全面，体系优势齐备，各产品门类相互赋能、密切协同，并且具备高效的产品再创新能力及客户需求转化能力。渠道方面，公司把握化工、石油天然气、冶金、电力备品备件和技改项目及部分新开项目需求，深耕核心客户，核电、航空航天、水利水务等新领域订单实现增长，同时积极开拓海外市场。研发方面，近年来在化工、石油天然气、核电等领域 40 余项产品实现公司首台套应用，50 余项产品实现国产化应用。制造方面，累计建成 50 条智能生产线、9 个重庆市基础级智能工厂、3 个重庆市创新示范智能工厂、1 个国家卓越级智能工厂、1 家 5G 工厂。

● 盈利预测与估值

公司是国内极少数综合型自动化仪表及控制装置研发制造企业，产品体系齐备、业务多维发展，针对不同下游市场特点推出适配的产品品类，能够快速响应用户多样化、个性化需求，有望持续受益于各领域、各产品国产替代大趋势，我们预计 2026-2028 年，公司分别实现营收 70.72/77.87/85.06 亿元，同比增速分别为 3.93%/10.10%/9.24%；分别实现业绩 6.76、7.63、8.80 亿元，同比增速分别为 5.15%/12.87%/15.35%。选取中控技术、纽威股份、华荣股份作为可比公司，公司 2026-2028 年 PE 估值预计分别为 13.22/11.71/10.15，维持“买入”评级。

● 风险提示：

国产替代进度不及预期；新行业、新产品拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	6805	7072	7787	8506
增长率（%）	-10.36	3.93	10.10	9.24
EBITDA（百万元）	686.66	783.79	880.01	999.55
归属母公司净利润（百万元）	642.55	675.64	762.57	879.61
增长率（%）	-17.42	5.15	12.87	15.35
EPS（元/股）	1.25	1.32	1.49	1.71
市盈率（P/E）	13.90	13.22	11.71	10.15
市净率（P/B）	1.91	1.77	1.64	1.51
EV/EBITDA	13.11	7.27	5.99	4.78

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1	川仪股份：大浪淘沙的国内工业自动化仪表领先企业.....	5
1.1	深耕自动控制系统装置制造业超六十年，下游应用领域广泛.....	5
1.2	工业自动化仪表及装置为核心收入、毛利来源，经营业绩逐步企稳.....	6
1.3	国机集团成为控股股东，有望产生协同效应.....	10
2	行业需求有望逐步回暖，国产替代空间广阔.....	11
2.1	仪器仪表行业为产业升级关键支柱，政策支持力度强.....	11
2.2	自动化仪表下游以流程工业为主，需求有望逐步回暖.....	13
2.3	海外龙头企业占据高端市场，国产替代空间广阔.....	15
3	产品布局与研发、生产能力优秀，保障公司长期成长空间.....	15
3.1	对标全球龙头企业，公司仍有较大提升空间.....	15
3.2	公司产品布局全面，不断拓展下游应用领域.....	17
3.3	公司重视研发，持续推进高端领域国产替代.....	18
3.4	推进数智化转型，生产能力持续进阶.....	19
4	盈利预测与估值.....	19
5	风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	5
图表 2: 公司产品及下游应用领域.....	6
图表 3: 公司收入拆分情况.....	6
图表 4: 公司毛利拆分情况.....	6
图表 5: 测量与分析核心产品情况.....	7
图表 6: 执行与控制核心产品情况.....	8
图表 7: 川仪股份营收及同比增速.....	8
图表 8: 川仪股份归母净利润及同比增速.....	8
图表 9: 公司盈利能力基本保持稳健.....	9
图表 10: 公司期间费用率情况.....	9
图表 11: 公司总资产及资产负债率情况.....	10
图表 12: 公司经营性现金流情况.....	10
图表 13: 公司十大股东情况.....	10
图表 14: 公司现金分红情况.....	11
图表 15: 仪器仪表分类.....	11
图表 16: 仪器仪表相关政策梳理（部分）.....	12
图表 17: 规上仪器仪表制造业收入及同比增速情况.....	13
图表 18: 规上仪器仪表制造业利润总额及同比增速情况.....	13
图表 19: 中国工业自动化市场规模及同比增速情况.....	13
图表 20: 不同类型产品市场规模与增长情况（亿元）.....	14
图表 21: 主要下游行业资本开支变化情况（亿元）.....	14
图表 22: 市场竞争格局情况（2024 年）.....	15
图表 23: 横河电机营收、归母净利润及同比增速.....	16
图表 24: 横河电机毛利率与净利率.....	16
图表 25: 艾默生营收、归母净利润及同比增速.....	16
图表 26: 艾默生毛利率与净利率.....	16
图表 27: 人均创收对比（万元人民币）.....	17
图表 28: 川仪股份主要产品销量.....	17
图表 29: 公司研发投入情况.....	18
图表 30: 公司研发人员数量.....	18
图表 31: 可比公司估值表.....	20

1 川仪股份：大浪淘沙的国内工业自动化仪表领先企业

1.1 深耕自动控制系统装置制造业超六十年，下游应用领域广泛

国内工业自动化控制系统装置制造业的领先企业，深耕超 60 年。公司成立于 1999 年 11 月，前身是 1965 年从上海、江苏、辽宁等地内迁重庆的四川仪表总厂，是上世纪六十年代国家重点布局的三大仪器仪表制造基地之一。公司是国内工业自动化控制系统装置制造业的领先企业，经过多年发展，构建了从原材料到仪器仪表整机的全产业链体系，形成了以工业自动化仪表及装置为核心，电子信息材料及器件为重要支撑的业务格局。

图表1：公司发展历程

时间	重要事项
1965	按照国家三线建设总体部署，从上海、江苏、辽宁等地内迁建立四川仪表总厂，隶属于国家机械工业部。
1987	经国务院批准，组建成立中国四联仪器仪表集团有限公司。
2008	重庆川仪总厂有限公司完成股份制改造，更名为重庆川仪自动化股份有限公司。
2012	川仪股份各主导产品入选德国汉诺威世界工业博览会中国国家馆；川仪股份“实施产品质量提升的实践经验”荣获 2012 年度全国“质量标杆”。
2014	川仪股份在上交所上市挂牌上海证券交易所上市股票代码（603100）。
2017	川仪股份亮相国际顶级工博会德国“汉诺威国际工业博览会”。
2018	“工业仪表智能制造试点示范项目”入选工业和信息化部智能制造试点示范项目。
2019	川仪股份获“CIIF 工业自动化奖”；高精度智能压力变送器在“新中国成立 70 周年重庆发展成就展”上展出。
2020	川仪股份“工业仪表 5G 应用”入选工信部“5G+工业互联网”试点示范项目；川仪股份入围工业互联网解决方案提供商 TOP100。
2022	川仪分析仪器创建国家级专精特新“小巨人”；川仪股份获第二十届 2021-2022 中国自动化+数字化 50 强品牌。
2023	突破核电领域自动化仪表关键核心技术，纳流量计设备(NFM)纳入第二批重庆市首台套重大技术装备。
2024	与上海核工程院联合攻关的高精度主给水超声波流量计研制成功；积极开拓海外市场，新签订单 7 亿元，同比增加超 50%。
2025	质量流量控制器、高温高压型导波雷达物位计、分布式光纤测温系统、位置传感器用贵金属刷丝等新产品完成关键技术突破，样机性能达到设计指标，部分产品已进入客户验证阶段；聚焦工业 AI 与仪器仪表、控制系统融合创新，探索开发“仪鸿”工业智能控制系统。

资料来源：公司官网，公司公告，中邮证券研究所

图表2：公司产品及下游应用领域

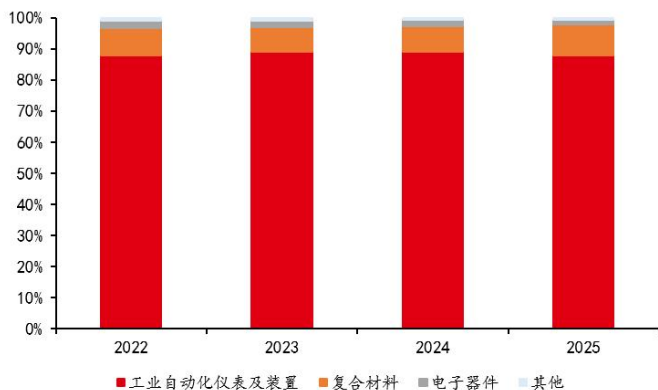


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1.2 工业自动化仪表及装置为核心收入、毛利来源，经营业绩逐步企稳

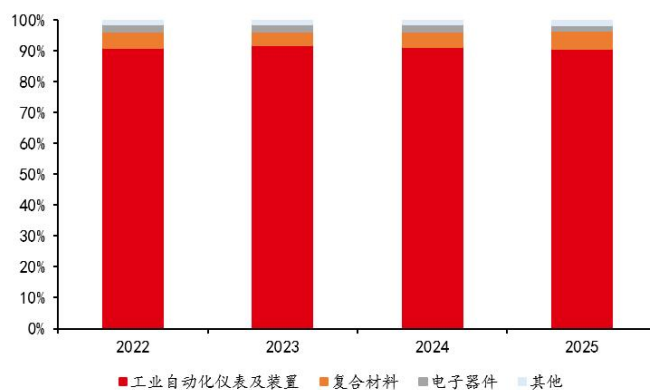
分业务来看，工业自动化仪表及装置收入占比接近90%，毛利占比超90%，为公司核心收入、毛利来源。2022-2025年，公司工业自动化仪表及装置分别实现收入56.04、65.98、67.50、59.88亿元，收入占比分别为88.0%、89.0%、88.9%、88.0%，实现毛利20.18、23.28、22.92、21.18亿元，毛利占比分别为91.0%、91.8%、91.2%、90.7%；复合材料分别实现收入5.51、5.86、6.40、6.69亿元，收入占比分别为8.7%、7.9%、8.4%、9.8%，实现毛利1.14、1.11、1.26、1.35亿元，毛利占比分别为5.1%、4.4%、5.0%、5.8%；电子器件分别实现收入1.51、1.56、1.48、1.00亿元，收入占比分别为2.4%、2.1%、1.9%、1.5%，实现毛利0.52、0.56、0.58、0.43亿元，毛利占比分别为2.4%、2.2%、2.3%、1.8%。

图表3：公司收入拆分情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表4：公司毛利拆分情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

(1)工业自动化仪表及装置：工业自动化仪表及装置包括测量与分析、控制与执行、智控系统与解决方案三个产品集群。

测量与分析：公司专注于构建温度、压力、流量、物位等物理量的高精度测量，以及水、气、粉尘等介质组分的先进检测分析，为客户提供一体化测量与分析解决方案。产品包括智能变送器、智能流量仪表、温度仪表、物位仪表、分析仪器等。

公司坚持技术引领，持续强化核心技术自主研发和产业链自主可控，智能压力变送器、智能流量仪表等主力产品技术性能达到国际先进水平。近年来，公司紧跟数字化变革趋势，推出 APL 智能压力变送器、温度变送器等产品，打破传统仪表仅作数据采集的功能局限，实现智能诊断、高效通信、无缝互联等功能，助力客户以更快的速度和更高的效率实现其数字化转型目标。

根据睿工业数据，2025 年度公司智能变送器在中国市场的份额位居第 3（国产品牌第 1）；智能流量仪表在中国市场的份额位居第 5（国产品牌第 1）；温度仪表在中国市场的份额位居第 1；气体和水质分析仪器在中国市场的份额位居第 5（国产品牌第 3）。

图表5：测量与分析核心产品情况

核心产品	产品特点	重点应用领域
智能变送器	对被测介质的压力、差压进行检测和信号传输，满足绝压、表压、差压及多参量测量需求，具备高精度（最高±0.025%）、智能化特点及广泛适用性。	电力、冶金、化工、煤化工、石油天然气、市政环保、轻工建材、医药、造纸、核工业、新能源等
智能流量仪表	对被测介质的流量进行检测及信号传输，满足高温、浆液、低密度介质等的稳定精准测量需求。	化工、石油天然气、冶金、核工业、水利水务、医药、食品、新能源等
温度仪表	对被测介质的温度进行检测及信号传输，满足高压临氢、高温、深冷、磨损、腐蚀、强振动等极端工况需求。	核工业、化工、冶金、电力、新能源、航空航天等
物位仪表	为物位高点和低点、界位控制提供开关信号，满足料仓防堵防断料、储罐防溢流、干泵保护等复杂工况需求，适配过程安全、设备防护等场景。	电力、冶金、化工、煤化工、石油天然气、市政环保、轻工建材、医药、造纸、核工业、新能源、粮油仓储等
分析仪器	对被测介质的化学特性、组成成份及含量进行在线或离线检测及分析，满足高温、高压、高尘、强腐蚀、电磁干扰、爆炸等极端环境下取样分析。	化工、石油天然气、环保、冶金、轻工建材、核工业、新能源、科研等

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

执行与控制：公司专注于领先的工业流体过程控制与调节技术的创新应用，为客户提供适用多领域多工况、配置优化的一站式流体控制解决方案。产品包括智能执行机构、智能调节阀等。公司坚持对标一流，持续实施产品提档升级，智能执行机构、智能阀门定位器等技术性能达到国际先进水平，并不断增强快速响应客户定制化需求、高质量生产与交付、多产品组合解决方案等优势。近年来，公司积极服务国家产业链供应链自主可控目标，聚焦重大工程建设、高端装备配套需求，聚力攻克关键核心技术，持续向高端应用市场突破。

根据睿工业数据，2025 年度公司智能执行机构在中国市场的份额位居第 4（国产品牌第 2），智能调节阀在中国市场的份额位居第 2（国产品牌第 1）。

图表6: 执行与控制核心产品情况

核心产品	产品特点	重点应用领域
智能执行机构	接收控制系统的指令, 精准控制各类工业阀门, 包括电动、电液、气动执行机构产品。	化工、石油天然气、冶金、电力、煤化工、医药、水利水务、核工业、船舶、新能源等
智能流量仪表	接收控制系统的指令, 实施对管道中介质流量的控制及信号反馈, 适用于工业各类严苛工况及复杂阀门应用场景。	

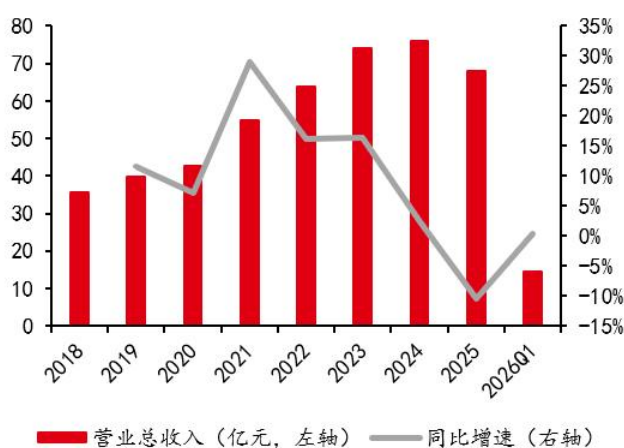
资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

智控系统解决方案: 公司专注于从底层传感到顶层控制执行完整过程的生产数据采集、生产综合监视、过程控制及集成服务, 为客户提供数字化、智能化、定制化的整体解决方案。产品包括分布式控制系统 (DCS)、安全控制系统 (SIS)、可编程逻辑控制器 (PLC)、通用工业控制器、数据采集与监视控制 (SCADA) 软件等。近年来, 公司面向流程工业和离散制造, 聚焦工厂安全管控、生产运营优化、设备精细管理等领域, 持续提升控制系统产品性能, 并以 AIoT、数字孪生与工业大数据为核心引擎, 推出智慧安全、智慧水务等系列工业智能解决方案, 助力客户提升生产运营与管理水平。

(2) 电子信息材料及器件: 电子信息材料及器件包括复合材料、电子器件两类业务, 其中, 复合材料业务产品包括金属复合材料、精密合金材料、贵金属材料等; 电子器件业务产品包括人工晶体精密元器件, 陶瓷、碳化硅等硬脆材料精密元件。针对仪器仪表、传感器、医疗器械、智能终端等下游客户差异化需求, 公司可提供多功能组合、多场景应用的材料综合解决方案及关键核心零部件。

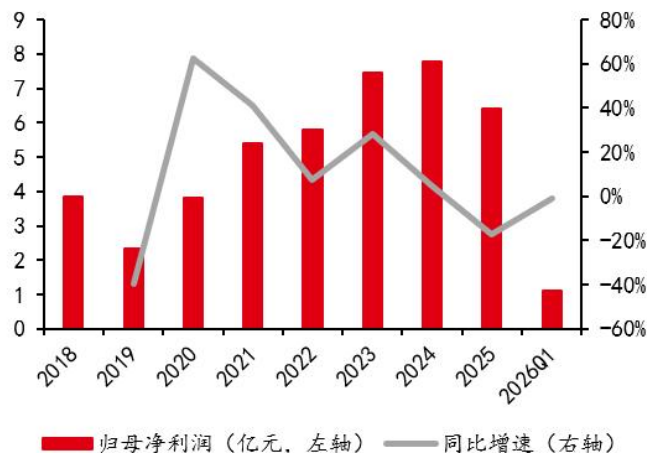
公司经营业绩逐步企稳, 2026Q1 收入恢复正增长。 2022-2026Q1, 公司分别实现营业总收入 63.70、74.11、75.92、68.05、14.54 亿元, 同比增速分别为 16.10%、16.34%、2.44%、-10.36%、0.44%; 归母净利润 5.79、7.44、7.78、6.43、1.12 亿元, 同比增速分别为 7.49%、28.46%、4.60%、-17.42%、-1.04%。2025 年, 受当前国内产业结构性矛盾影响, 行业整体阶段性承压, 横河川仪投资收益大幅下降, 公司收入、归母净利润均出现下滑。公司积极应对外部形势变化, 持续推进主力产品提档升级, 深耕化工、石油天然气、冶金、电力等主体市场, 积极开拓核电、航空航天、船舶、水利水务等新质新域, 推动高端产品国产替代, 2026Q1 收入回正, 经营业绩逐步企稳。

图表7: 川仪股份营收及同比增速



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

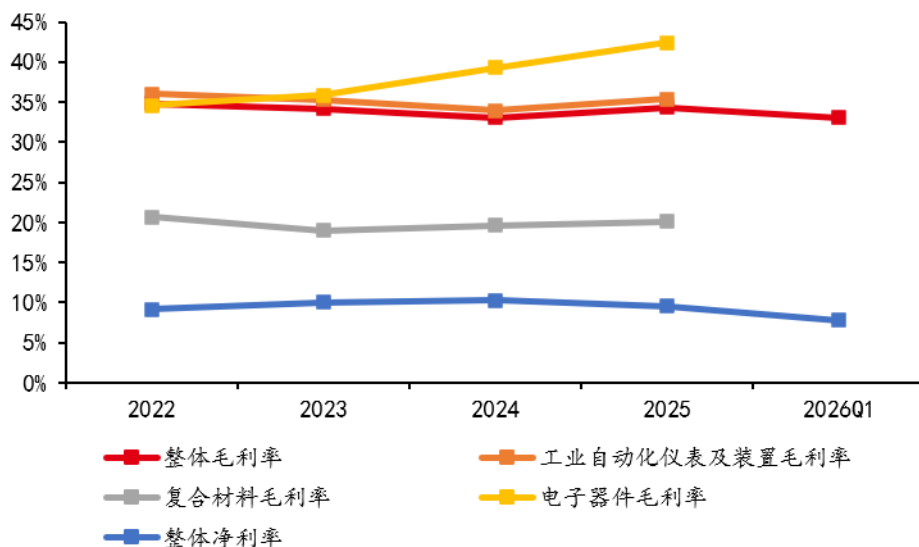
图表8: 川仪股份归母净利润及同比增速



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

公司毛利率、净利率较为稳定，2022-2025 年毛利率稳定在 33%-35% 的区间，净利率稳定在 9%-11% 的区间。分产品来看，工业自动化仪表及装置 2022-2025 年毛利率分别为 36.01%、35.28%、33.96%、35.37%；复合材料 2022-2025 年毛利率分别为 20.66%、18.98%、19.63%、20.13%；电子器件 2022-2025 年毛利率分别为 34.54%、35.82%、39.31%、42.41%。

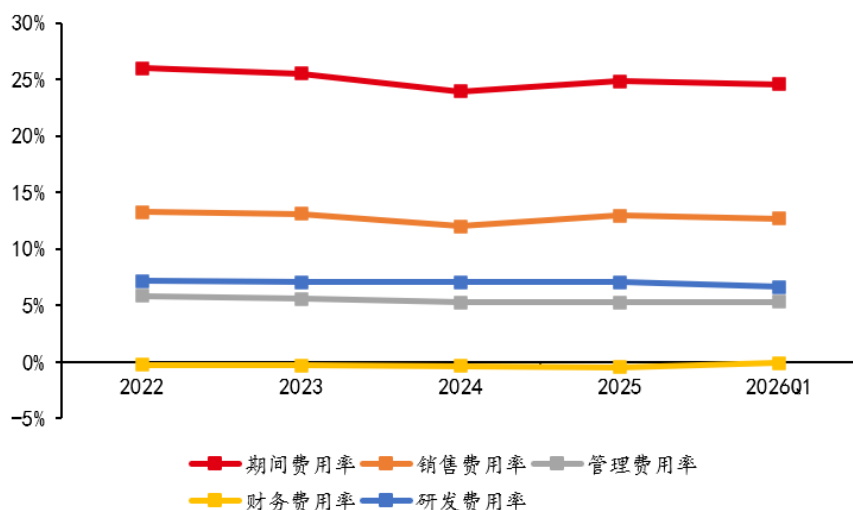
图表9：公司盈利能力基本保持稳健



资料来源：iFind，中邮证券研究所

公司期间费用率亦较为稳定，存在规模效应。2022-2025 年公司期间费用率分别为 26.02%、25.51%、23.93%、24.84%，其中销售费用率分别为 13.26%、13.10%、11.99%、12.94%；管理费用率分别为 5.86%、5.61%、5.26%、5.30%；财务费用率分别为 -0.24%、-0.27%、-0.37%、-0.45%；研发费用率分别为 7.14%、7.08%、7.05%、7.05%。2022-2024 年公司收入规模持续增长，期间费用率同步压降；2025 年公司收入阶段性承压，费用率有所反弹。

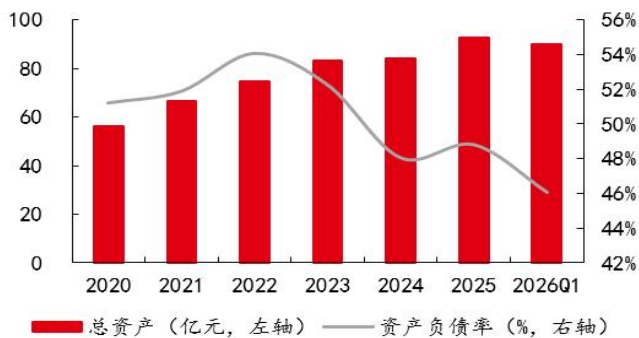
图表10：公司期间费用率情况



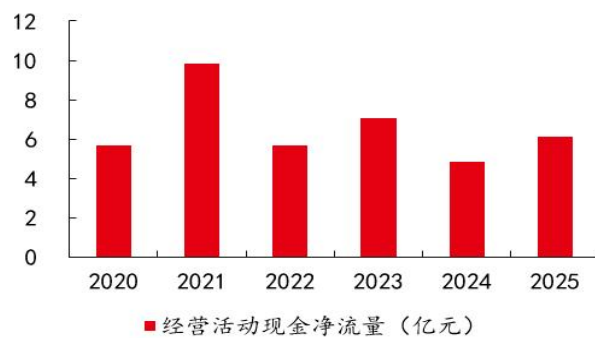
资料来源：iFind，中邮证券研究所

资产负债率持续降低，现金流健康。2022-2026Q1，公司总资产分别为 74.54、83.20、84.10、92.83、90.04 亿元，资产负债率分别为 54.09%、52.26%、48.04%、48.80%、46.04%，总资产持续增加，负债率持续下降，其中有息负债极低。同时，2022-2025 年，公司经营性现金流分别为 5.69、7.08、4.83、6.10 亿元，现金流健康。

图表11：公司总资产及资产负债率情况



图表12：公司经营性现金流情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

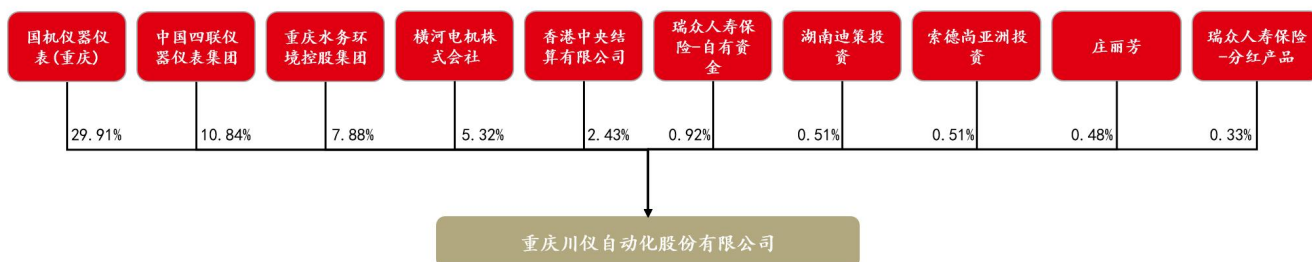
资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.3 国机集团成为控股股东，有望产生协同效应

公司控股股东是国机集团，实际控制人是国资委。2025 年 11 月，公司实际控制人更改为国机集团。截止 2026/3/31，公司前十大股东分别为国机仪器仪表(重庆)有限公司、中国四联仪器仪表集团有限公司、重庆水务环境控股集团有限公司、横河电机株式会社、香港中央结算有限公司、瑞众人寿保险有限责任公司-自有资金、湖南迪策投资有限公司、索德尚亚洲投资有限公司、庄丽芳、瑞众人寿保险有限责任公司-分红产品，持股比例分别为 29.91%、10.84%、7.88%、5.32%、2.43%、0.92%、0.51%、0.51%、0.48%、0.33%。

国机集团成为控股股东，有望产生协同效应，加快川仪股份的发展。国机集团作为机械工业领域的重要央企，在科研平台、产业资源、市场渠道等方面具有显著优势；而川仪股份则拥有六十年的技术积淀和完整的产业链布局，双重叠加之下，必定产生 1+1>2 的效果。新成立的国机仪器仪表集团的力量得到极大的壮大，初步形成覆盖“高性能材料、先进传感器与元器件、高端仪器仪表、智能控制系统与解决方案”的完整研发制造体系和“技术+产业+服务”全链条综合优势，为打造国内较大规模、产品门类全、系统集成能力强的综合性仪器仪表制造企业，坚持“锻造国机所长，服务国家所需”，实现重大装备自主可控奠定了坚实的基础。

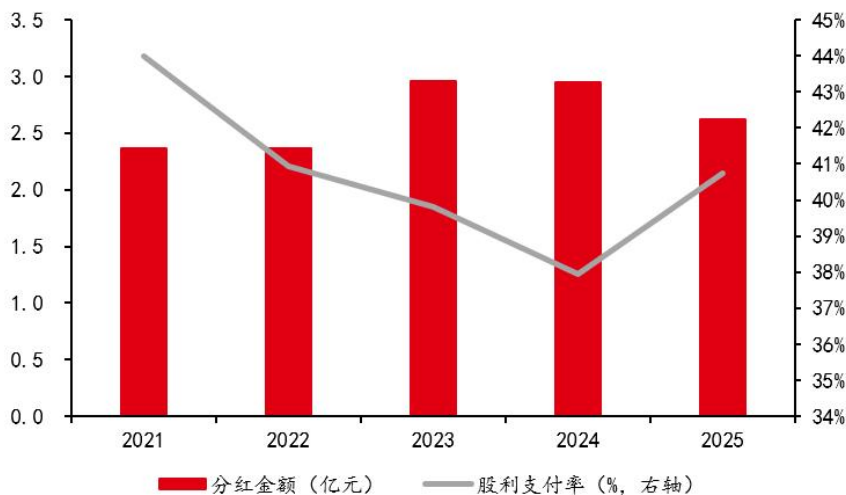
图表13：公司十大股东情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

维持稳健的分红政策，持续回报投资者。2021-2025年，公司现金分红金额分别为2.37、2.37、2.96、2.95、2.62亿元，现金分红比例分别为44.00%、40.92%、39.82%、37.93%、40.73%。

图表14：公司现金分红情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 行业需求有望逐步回暖，国产替代空间广阔

2.1 仪器仪表行业为产业升级关键支柱，政策支持力度强

仪器仪表通常可以分为通用型仪器仪表和专用仪器仪表，通用型仪器仪表主要包括工业自动控制系统装置制造、电工仪器仪表、绘图、计算及测量仪器、实验分析仪器、试验机制造、供应用仪器仪表、其他通用仪器；专用仪器仪表主要包括环境监测专用仪器仪表制造、运输设备及生产用计数仪表制造、导航、测绘、气象及海洋专用仪器制造、农林牧渔专用仪器仪表制造、地质勘探和地震专用仪器制造、教学专用仪器制造、核子及核辐射测量仪器制造、电子测量仪器制造、其他专用仪器制造等。

图表15：仪器仪表分类

仪器仪表大类	仪器仪表制造业类型
通用仪器仪表	工业自动控制系统装置制造、电工仪器仪表、绘图、计算及测量仪器、实验分析仪器、试验机制造、供应用仪器仪表、其他通用仪器
仪器仪表 专用仪器仪表	环境监测专用仪器仪表制造、运输设备及生产用计数仪表制造、导航、测绘、气象及海洋专用仪器制造、农林牧渔专用仪器仪表制造、地质勘探和地震专用仪器制造、教学专用仪器制造、核子及核辐射测量仪器制造、电子测量仪器制造、其他专用仪器制造

资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

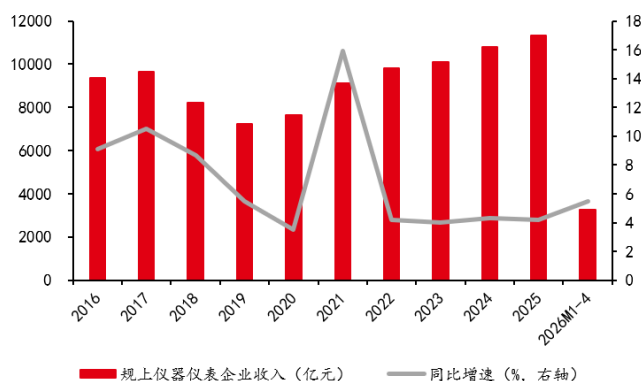
仪器仪表是推动国家科技进步、保障国家安全、促进产业升级的关键技术支柱，愈加受到国家政策支持、鼓励，发展空间与市场边界不断拓宽。党的二十届三中、四中全会明确以“新型举国体制+超常规措施+全链条推动”支持高端仪器仪表等产业，行业战略地位显著提升。2025年，国家陆续出台多项政策，支撑国内制造业转型升级，鼓励仪器仪表行业发展、创新：2026年3月发布的《国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出“采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破”并将“高端仪器仪表”列入109项重大工程，纳入“引领新质生产力发展”优先布局，成为“产业基础能力和竞争力提升”的关键领域；工信部等发布《机械行业稳增长工作方案（2025—2026年）》专门部署仪器仪表规模化应用，《国务院关于深入实施“人工智能+”行动的意见》《“人工智能+制造”专项行动实施意见》强调推动AI、5G等技术深度赋能制造全过程，催生更多高端装备新增需求、传统装备更新需求和企业数字化转型需求。

图表16：仪器仪表相关政策梳理（部分）

发布时间	政策名称	相关内容
2024/1	《关于质量基础设施助力产业链供应链质量联动提升的指导意见》	加强高端仪器仪表计量测试技术研究应用，制定发布一批产业发展急需的高准确度、高稳定性计量基准、标准、技术规范，强化对关键领域的技术支撑。
2024/1	《制造业中试创新发展实施意见》	发展壮大市场主体。对标国际先进水平，培育一批具有生态主导能力的仪器仪表、计量标准装置、试验检测设备、设计仿真软件等领域龙头企业。
2024/3	《推动工业领域设备更新实施方案》	仪器仪表行业更新数控加工装备、检定装备等。
2024/7	《关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》	健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。抓紧打造自主可控的产业链供应链，健全强化集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表等重点产业链发展体制机制，全链条推进技术攻关、成果应用。
2024/11	《5G规模化应用“扬帆”行动升级方案》	构建5G-A产业链，持续推进上下行超宽带、通感一体、无源物联、高精度低功耗定位、网络智能等关键技术研发试验，加快推进基站、核心网、终端、芯片和仪器仪表等设备研发及产业化。
2025/3	《关于促进环保装备制造业高质量发展的若干意见》	加强环保装备重点领域急需的在线、现场监测仪器等计量技术规范的研制。
2025/4	《关于做好2025年工业和信息化质量工作的通知》	落实新能源和智能网联汽车、低空装备等领域政策措施，支持仪器仪表、农机装备、航空等领域高端关键零部件质量攻关，加强相关产品质量标准研制，促进先进团体标准转化为行业或国家标准，带动提升产品供给质量。
2025/6	《计量支撑产业新质生产力发展行动方案（2025—2030年）》	加强仪器仪表计量测试评价能力建设，以计量技术水平提升支撑典型仪器仪表产品技术创新，推进仪器仪表国产化替代。
2025/6	《关于制造业计量创新发展的意见》	强化计量对仪器仪表产业的基础保障作用，推动计量与仪器仪表产业互促共进。引导仪器仪表中小企业聚焦主业，坚持专精特新方向，培育更多专精特新“小巨人”企业。
2025/9	《机械行业稳增长工作方案（2025—2026年）》	推进制造业高质量发展行动，在工业母机、农机装备、仪器仪表、工业机器人、轨道交通装备、医疗装备等领域，尽快形成一批标志性成果。
2026/3	《国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	采取超常规措施，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。

资料来源：各政府官网，中邮证券研究所

我国规上仪器仪表制造业收入、利润整体呈上升趋势。2025年1-12月，我国规上仪器仪表制造业实现营业收入11329.4亿元，同比增长4.2%；利润总额1160.3亿元，同比增长3.1%，该增速高于工业整体水平。2026M1-4，我国规上仪器仪表制造业实现营业收入3254.70亿元，同比增长5.5%；利润总额243.80亿元，同比下降4.7%。

图表17：规上仪器仪表制造业收入及同比增速情况


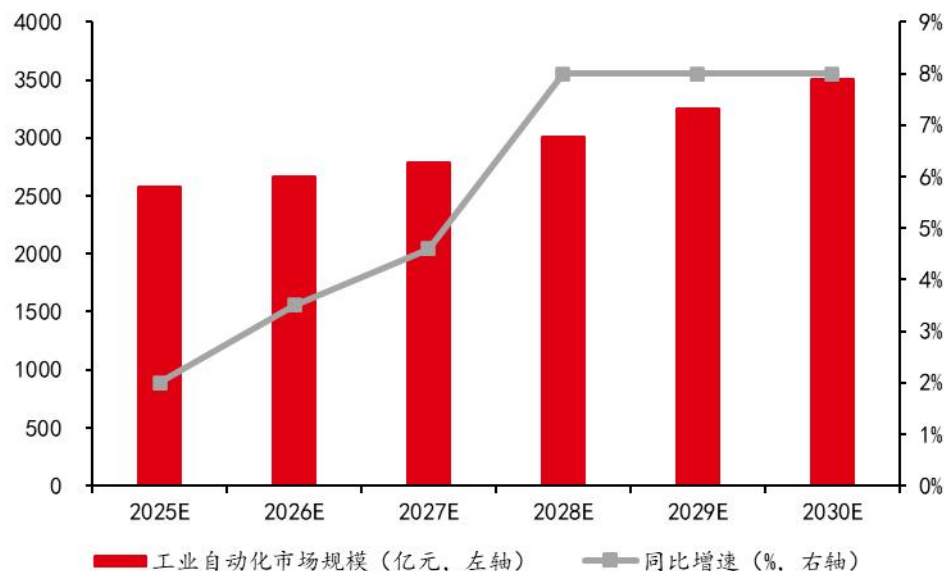
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表18：规上仪器仪表制造业利润总额及同比增速情况


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 自动化仪表下游以流程工业为主，需求有望逐步回暖

根据RCC模型预测，2025-2027年工业自动化市场增速有望保持年均约3%，2028-2030年有望保持8%，2030年我国工业自动化系统市场规模将达3510亿元。

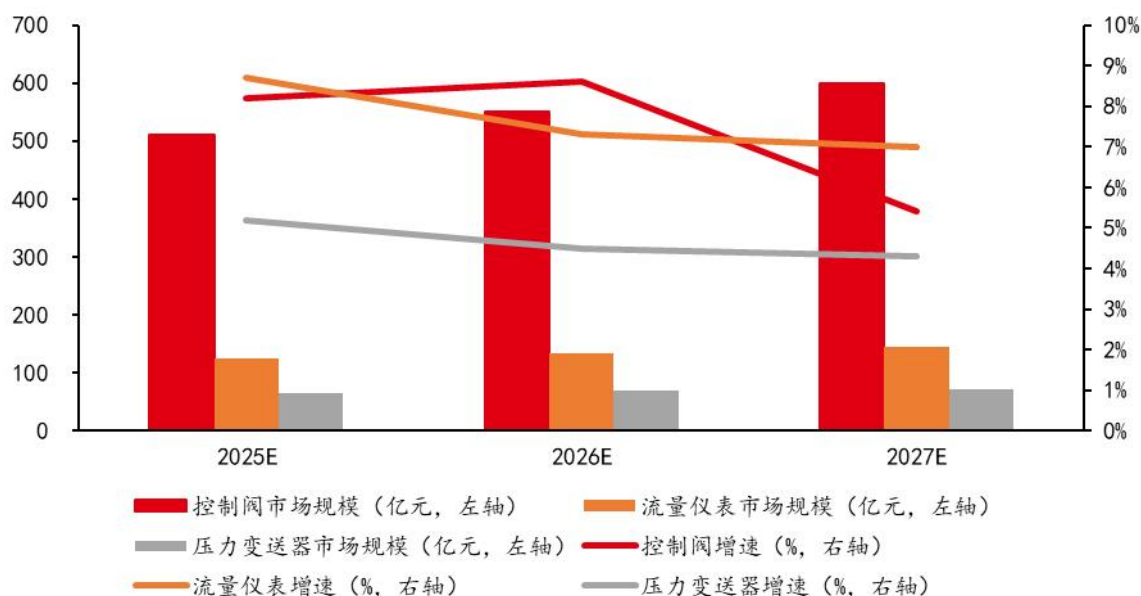
图表19：中国工业自动化市场规模及同比增速情况


资料来源：RCC 瑞达恒研究院，中邮证券研究所

注：RCC 仅给出 28-30 年预测的平均增速，此处市场规模按照三年增速相等来近似处理

作为我国自动化仪表行业的重要组成设备，压力变送器、流量仪表、控制阀3类产品类似工业自动化系统的“感官-神经-手脚”，因此RCC选取这3类产品作为市场规模的切入点，据RCC预测，2027年控制阀、流量仪表、压力变送器市场规模分别达到599亿元、144亿元、72亿元，3年平均增速分别为7.4%、7.7%、4.7%。

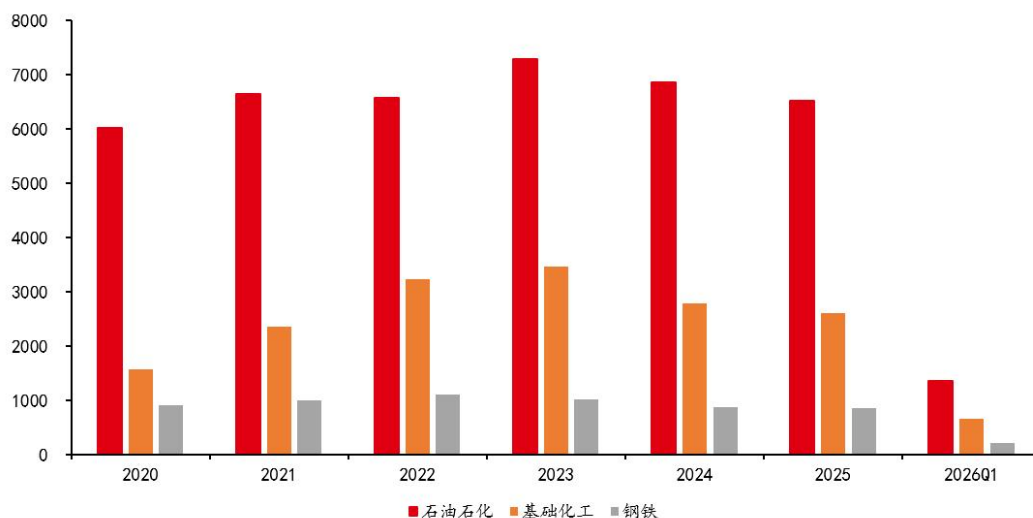
图表20：不同类型产品市场规模与增长情况（亿元）



资料来源：RCC 瑞达恒研究院，中邮证券研究所

从行业资本开支的角度来看，2025年降幅已经明显收窄。2024年，石油石化、基础化工、钢铁资本开支降幅分别为-5.9%、-19.6%、-14.3%；2025年，石油石化、基础化工、钢铁资本开支降幅分别为-5.1%、-6.6%、-2.9%。

图表21：主要下游行业资本开支变化情况（亿元）

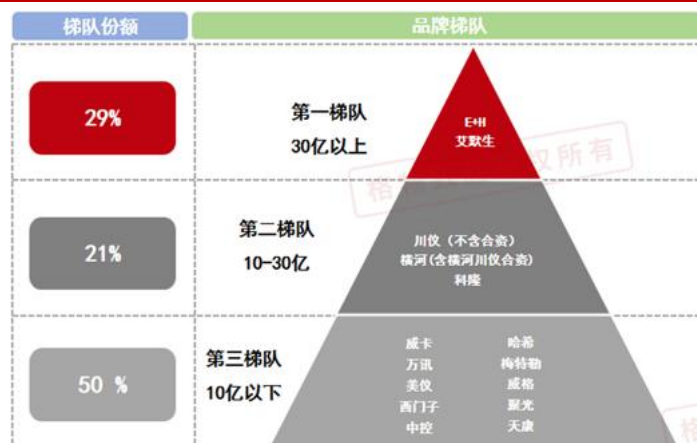


资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.3 海外龙头企业占据高端市场，国产替代空间广阔

海外龙头企业仍占据高端市场，国产替代空间广阔。自动化仪表整体市场竞争格局主要为三个梯队，30 亿元以上的企业有 E+H、艾默生，比重达 29%，第二梯队有川仪（不含合资）、横河（含横河川仪合资）、科隆，比重为 21%；第三梯队则是 10 亿元以下的企业，比重为 50%。

图22：市场竞争格局情况（2024 年）



资料来源：格物致胜，中邮证券研究所

3 产品布局与研发、生产能力优秀，保障公司长期成长空间

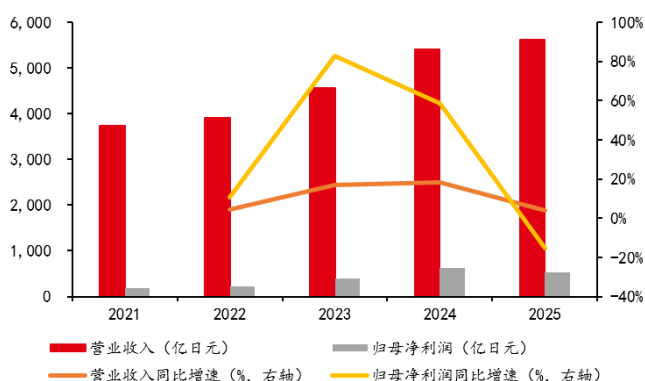
3.1 对标全球龙头企业，公司仍有较大提升空间

对标全球龙头，仪器仪表巨头收入规模超千亿。仪器仪表万亿级的市场空间也孕育了诸多巨头，全球自动化仪表龙头企业包括艾默生、西门子、霍尼韦尔、横河电机、E+H 公司等，其中艾默生、西门子、霍尼韦尔等公司收入规模均超 1000 亿人民币(含其他业务板块整体)。反观国内收入规模最大的自动化仪表企业川仪股份 2025 年收入规模也仅有 68 亿元左右，仅从行业属性上来看，川仪等优质国产品牌存在较大的成长空间。

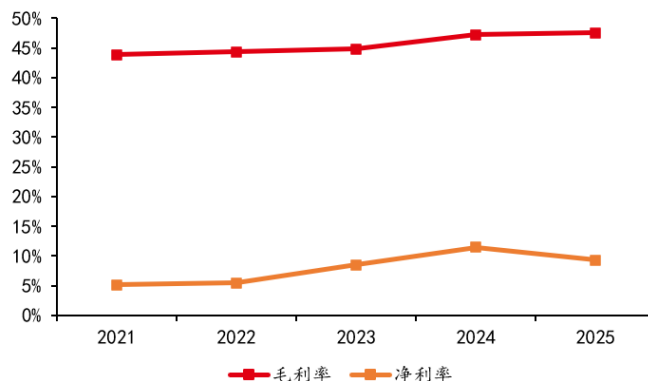
(1)横河电机

横河电机公司创建于 1915 年，总部设在日本东京。在全球 54 个国家和地区拥有 80 家子公司。经营领域涉及测量、工业控制、航空三大领域，在工业控制行业是全球最为专业的跨国公司之一。

横河电机营收与盈利能力水平较高，近年来净利润率提升至 10%左右。近几年横河电机营收持续增长，2025 财年收入超 5600 亿日元，归母净利润超 500 亿日元。公司整体毛利率水平较高，且近年来有所提升，2022-2025 财年公司毛利率分别为 44.32%、44.79%、47.19%、47.55%，归母净利率分别为 5.46%、8.53%、11.42%、9.27%。

图表23：横河电机营收、归母净利润及同比增速


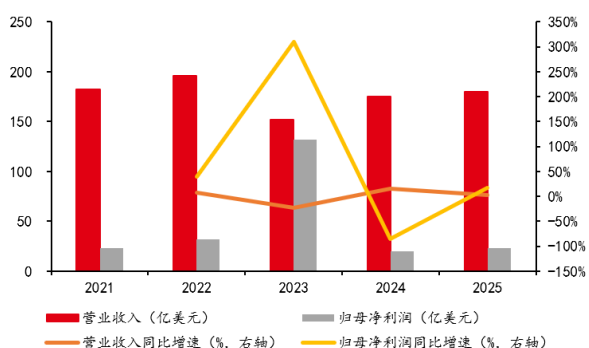
资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表24：横河电机毛利率与净利率


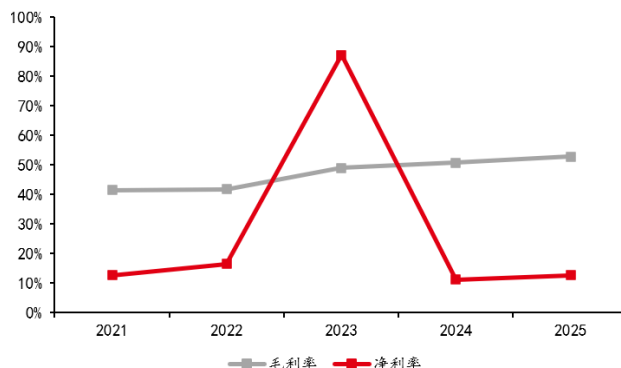
资料来源：iFind，中邮证券研究所

(2) 艾默生电气

艾默生电气公司于 1890 年在密苏里州成立，通过 100 多年的内生增长以及外延并购，Emerson 已经由一个地区制造商成长为一个全球技术解决方案的集团公司。该公司是一家全球性的技术和软件公司，为世界各地广泛的终端市场的客户提供创新的解决方案。艾默生通过其领先的自动化产品组合，帮助过程、混合和离散制造商优化运营，保护人员，减少排放，实现可持续发展目标。

图表25：艾默生营收、归母净利润及同比增速


资料来源：iFind，中邮证券研究所

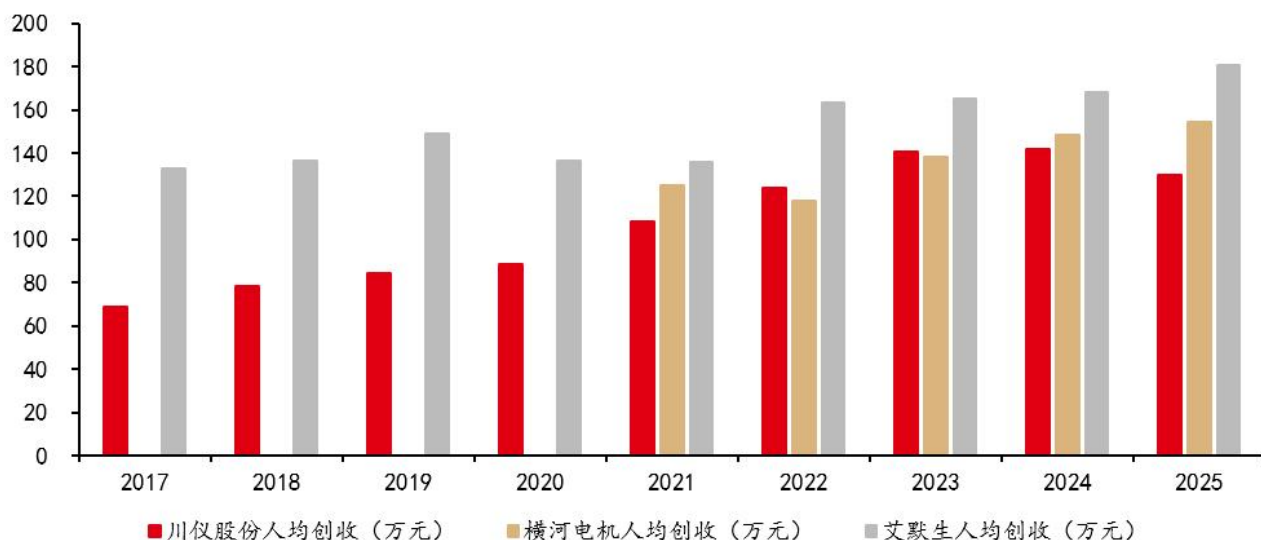
图表26：艾默生毛利率与净利率


资料来源：iFind，中邮证券研究所

注：2023 年收入下降、利润率异常与公司业务并购、剥离相关

对标海外优质企业，川仪股份人均创收已经接近横河的水平，表现优异。川仪股份作为国内自动化仪表的龙头，除 2025 年外人均创收呈上升趋势，从 2017 年的 68 万元逐步增长至 2025 年的 130 万元。艾默生和横河电机的人均创收一直保持较高水平，2025 财年分别达到 180 万元和 154 万元。我们认为随着公司精细化管理能力的逐步提升，公司人均创收能力仍有一定的提升空间。

图表27：人均创收对比（万元人民币）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

3.2 公司产品布局全面，不断拓展下游应用领域

公司产品布局全面，体系优势齐备。工业生产过程中的介质形态、被测参数、工况环境及功能需求千差万别，单一原理或结构的仪表难以全面覆盖，因此自动化仪表种类繁多。公司是国内极少数综合型自动化仪表及控制装置研发制造企业，产品谱系完备、技术性能领先、业务布局多元。经过多年发展，公司形成了从原材料到仪器仪表整机的全产业链体系，构建起“技术+产业+服务”的全链条综合优势，并具备高效的产品再创新能力及客户需求转化能力，各产品门类相互赋能、密切协同，能够快速响应化工、石油天然气、冶金、电力、新能源等各行业客户的个性化需求；依托丰富的产品、技术和业务积淀，公司具备较强的系统集成及总包服务能力，能够为客户提供一揽子产品解决方案，不断增强客户粘性。**从销量数据看，公司主要产品销量整体呈上升趋势。**

图表28：川仪股份主要产品销量

	2019 销量	2020 销量	2021 销量	2022 销量	2023 销量	2024 销量	2025 销量
智能执行机构 (台)	30,901	36,743	41,978	52,466	55,365	64,804	69,582
智能变送器 (台)	196,653	197,853	247,276	282,317	418,548	407,722	372,540
智能调节阀 (台)	77,591	75,679	119,904	146,850	166,393	155,493	151,991
智能流量仪表 (台)	31,404	39,711	57,806	66,192	74,857	72,016	62,533
温度仪表 (台)	172,137	194,042	264,588	271,800	308,911	351,715	390,851
控制设备及装置 (台)	16,437	19,754	16,762	27,844	18,404	30,155	14,335
分析仪器 (台)	3,904	3,723	3,745	4,333	4,333	3,318	4,701

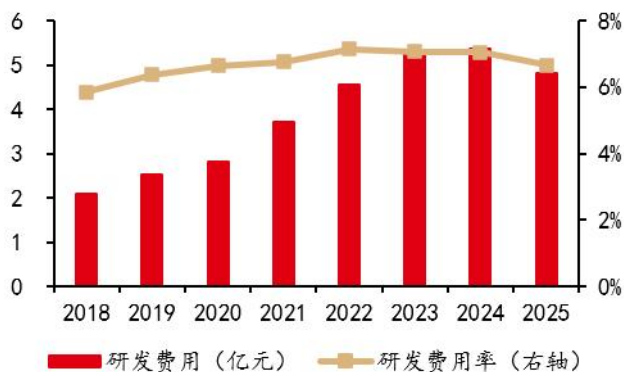
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

公司抓好营销赋能，精准聚焦客户需求，拓展多维市场。公司积极应对市场形势变化，巩固深化主体市场，主动拓展新质新域，2025年新签合同额同比基本持平，展现出较强的经营韧性和市场适应能力。主体市场方面，公司把握化工、石油天然气、冶金、电力备品备件和技改项目及部分新开项目需求，深耕核心客户，依托央企“总对总”战略协同，持续深化与大型央企的顶层合作，全年中标31个央企集采框架，实现主力产品全覆盖，新入围国家管网、大唐集团等集采框架，与万华化学、鞍钢集团、三一氢能等行业头部企业签订战略合作协议，有力夯实业绩基本盘，其中化工领域新签合同（占比28.6%）与上年基本持平，石油天然气（占比18.1%）、冶金（占比11.4%）、电力（占比6.0%）等领域新签合同额增长。新质新域方面，持续做好新行业、新领域的拓展和布局，挖掘新的业务增长点，核电、航空航天、水利水务领域订单实现增长；紧扣共建“一带一路”倡议，在“借船出海”基础上拓展海外市场渠道，海外新签合同额与上年同期基本持平；加强与苏美达、中工国际工程股份有限公司、中国机械工业机械工程有限公司、中国恒天集团有限公司等多家国机集团内部企业合作，通过整合资源和发挥互补优势，进一步拓宽业务版图、强化产业链协同，提升市场竞争力与品牌影响力。

3.3 公司重视研发，持续推进高端领域国产替代

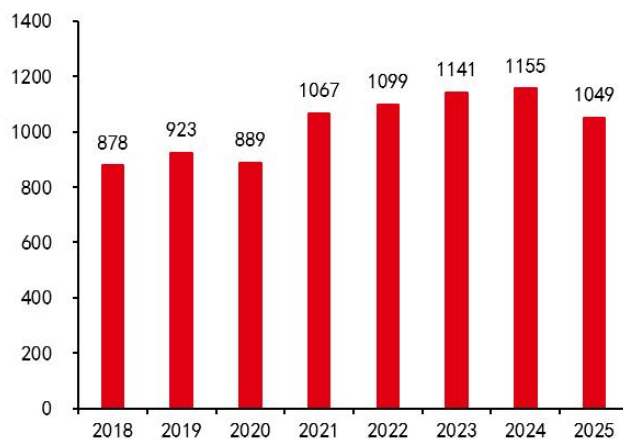
公司重视研发，除2025年外，研发费用、研发人员数量逐年上升。公司研发费用从2018年的2.08亿元增长到2025年的4.8亿元，研发费用率也从2018年的5.86%提升至2025年的6.67%。公司同时积极扩充研发团队，研发人员从2018年的878人增长到2025年的1049人。

图表29：公司研发投入情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表30：公司研发人员数量



资料来源：iFind，中邮证券研究所

公司在多项核心技术上取得实质性进展，取得多项研发成果。公司深耕行业多年，科研底蕴深厚，技术水平领先。作为国家高新技术企业、全国首批创新型企业、国务院国资委科改企业等，公司下辖国家高新技术企业5户、国家级专精特新“小巨人”企业4户、市级“专精特新”/小巨人4户、国务院国资委创建世界一流专业领军示范企业1户，建有“院士工作站”、重庆市重点实验室等14个省部级技术创新平台，形成“1部1中心15所”科技创新体系，构建起从

战略规划到成果转化的完整创新链条。同时与中广核、上海核工程院、中国科学院、清华大学、重庆大学等企业、高校、科研院所深化产学研用协同创新，积极融入国机集团科研体系，参与高端仪器仪表制造业创新中心等新型研发创新平台建设，积极承担国家及重庆市重点科技攻关项目，持续提升创新效能。在研发队伍建设上，构建起从首席科学家到技术带头人的全系列技术创新人才队伍。依托多年的技术积淀，公司推出智能压力变送器、智能流量仪表、智能执行机构、智能阀门定位器等一批具有国际先进水平的产品；累计拥有有效专利 1,210 件、软件著作权 431 件；面向化工、石油天然气、冶金、核电等重点工程应用，将产品研发与行业客户需求深度融合，集中攻坚关键核心技术，近年来，在化工、石油天然气、核电等领域 40 余项产品实现公司首台套应用，50 余项产品实现国产化应用。同时，公司紧跟产业发展趋势，加快推动 AI、大数据、云计算、物联网等新一代信息技术与产品的深度融合，不断增强产品市场竞争力。

2025 年，公司围绕新质生产力“绿色、创新、智能”方向，积极推动新产品孵化，拓展新应用场景，质量流量控制器、高温高压型导波雷达物位计、分布式光纤测温系统、位置传感器用贵金属刷丝等新产品完成关键技术突破，样机性能达到设计指标，部分产品已进入客户验证阶段；智能调节阀、分析仪器、电磁流量计、温度仪表、智能执行机构等在核工业、氢能、煤化工、水利水务、航空航天、船舶等应用场景实现关键技术突破，部分产品实现首次应用，为后续规模化应用奠定基础；聚焦工业 AI 与仪器仪表、控制系统融合创新，探索开发基于鸿蒙操作系统的“仪鸿”工业智能控制系统，并积极参与重庆市开源鸿蒙应用创新生态联盟建设，充分借助资源加速推动构建“仪鸿”智能工控系统生态。公司“高端装备系统运行安全智能监测与管控技术及应用”“高性能长寿命硬密封球阀关键技术与产业化”分获重庆市科技进步奖一、二等奖。

3.4 推进数智化转型，生产能力持续进阶

仪器仪表生产组织具有典型的“小批量、多品种、定制化”特点，对质量稳定性与交付及时性提出较高要求。公司在行业内率先开展智能制造与两化融合，持续增强智能化、数字化、集成化、柔性化的仪器仪表精益制造能力，并加大技能人才培养，提升工艺技术水平，构筑公司制造优势。近年来，公司紧扣数字时代发展趋势，积极响应国家“新型工业化”战略，加快推进数字化转型，有序推进智能生产线、数字化车间、创新示范智能工厂建设，并不断提升关键业务人工智能场景渗透率。优化产销衔接，加强过程质量管控，深化供应链建设和采购管理，有效提升产品品质、提高生产效率、管控生产成本。公司先后获工信部两化融合管理体系贯标示范企业、工信部智能制造试点示范企业、重庆十大智能制造标杆企业等多项荣誉。2025 年，公司新增 4 条智能生产线、2 个重庆市基础级智能工厂（数字化车间）、1 个国家卓越级智能工厂、1 家 5G 工厂，累计建成 50 条智能生产线、9 个重庆市基础级智能工厂（数字化车间）、3 个重庆市创新示范智能工厂、1 个国家卓越级智能工厂、1 家 5G 工厂。

4 盈利预测与估值

公司是国内极少数综合型自动化仪表及控制装置研发制造企业，产品体系完备、业务多维发展，针对不同下游市场特点推出适配的产品品类，能够快速响应用户多样化、个性化需求，有望持续受益于各领域、各产品国产替代大趋势，我们预计 2026-2028 年，公司分别实现营收 70.72/77.87/85.06 亿元，同比增速分别为 3.93%/10.10%/9.24%；分别实现业绩 6.76、

7.63、8.80 亿元，同比增速分别为 5.15%/12.87%/15.35%。选取中控技术、纽威股份、华荣股份作为可比公司，公司 2026-2028 年 PE 估值预计分别为 13.22/11.71/10.15，维持“买入”评级。

图表31：可比公司估值表

代码	证券简称	总市值 (亿)	收盘价	归母净利润 (亿元)				PE			
				2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688777.SH	中控技术	927.27	117.20	4.41	7.50	10.37	13.27	210.04	123.68	89.44	69.87
603699.SH	纽威股份	434.08	55.99	16.01	19.84	24.08	28.82	27.11	21.88	18.03	15.06
603855.SH	华荣股份	59.44	17.61	3.70	4.52	5.07	5.68	16.07	13.14	11.72	10.46
平均值								84.41	52.90	39.73	31.79
603100.SH	川仪股份	89.29	17.40	6.43	6.76	7.63	8.80	14.42	13.22	11.71	10.15

资料来源：iFind，中邮证券研究所

注：中控技术、纽威股份、华荣股份预测数据取自 iFind 一致预期，截止日期 2026.6.17

5 风险提示

国产替代进度不及预期；新行业、新产品拓展不及预期。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	6805	7072	7787	8506	营业收入	-10.4%	3.9%	10.1%	9.2%
营业成本	4470	4640	5099	5560	营业利润	-15.4%	2.7%	15.0%	15.3%
税金及附加	47	50	55	60	归属于母公司净利润	-17.4%	5.2%	12.9%	15.3%
销售费用	880	898	973	1046	获利能力				
管理费用	361	368	397	425	毛利率	34.3%	34.4%	34.5%	34.6%
研发费用	480	495	541	576	净利率	9.4%	9.6%	9.8%	10.3%
财务费用	-30	-41	-46	-52	ROE	13.7%	13.4%	14.0%	14.8%
资产减值损失	-21	-40	-45	-50	ROIC	10.5%	12.4%	13.0%	13.8%
营业利润	717	736	846	976	偿债能力				
营业外收入	4	16	0	0	资产负债率	48.8%	46.8%	47.1%	47.1%
营业外支出	4	2	0	0	流动比率	1.70	1.78	1.80	1.82
利润总额	717	750	846	976	营运能力				
所得税	64	67	76	88	应收账款周转率	4.23	4.52	4.83	4.88
净利润	652	682	770	888	存货周转率	3.84	3.89	4.17	4.29
归母净利润	643	676	763	880	总资产周转率	0.77	0.75	0.77	0.78
每股收益(元)	1.25	1.32	1.49	1.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.25	1.32	1.49	1.71
货币资金	3002	3312	3744	4234	每股净资产	9.13	9.83	10.64	11.55
交易性金融资产	2	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	1638	1606	1742	1878	PE	13.90	13.22	11.71	10.15
预付款项	107	116	127	139	PB	1.91	1.77	1.64	1.51
存货	1203	1184	1260	1332	现金流量表				
流动资产合计	7511	7821	8635	9504	净利润	652	682	770	888
固定资产	746	785	808	828	折旧和摊销	115	75	79	75
在建工程	118	114	122	137	营运资本变动	-100	30	-32	-33
无形资产	58	58	58	58	其他	-57	-35	-24	-26
非流动资产合计	1772	1805	1836	1871	经营活动现金流净额	610	752	794	905
资产总计	9283	9626	10471	11374	资本开支	-150	-96	-110	-110
短期借款	14	14	14	14	其他	155	89	97	106
应付票据及应付账款	2479	2513	2762	3012	投资活动现金流净额	5	-7	-13	-4
其他流动负债	1915	1858	2033	2209	股权融资	0	-18	0	0
流动负债合计	4407	4385	4808	5234	债务融资	-86	-117	0	0
其他	123	122	122	122	其他	-304	-299	-350	-411
非流动负债合计	123	122	122	122	筹资活动现金流净额	-390	-435	-350	-411
负债合计	4530	4507	4930	5356	现金及现金等价物净增加额	224	310	431	490
股本	513	513	513	513					
资本公积金	629	611	611	611					
未分配利润	3315	3591	3891	4228					
少数股东权益	66	73	81	90					
其他	230	331	445	577					
所有者权益合计	4753	5119	5540	6018					
负债和所有者权益总计	9283	9626	10471	11374					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048