

2026 年 07 月 15 日

科瑞技术 (002957.SZ)

投资评级： 买入（维持）

——精密筑基，非标万变，光模块&半导体启新程

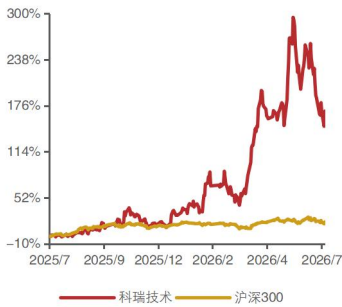
证券分析师

赵梦妮
SAC: S1350525050005
zhaomengni@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com

联系人

傅雨蓉
fuyurong@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 07 月 14 日
收盘价 (元)	45.16
一年内最高/最低 (元)	72.40/16.63
总市值 (百万元)	18,966.41
流通市值 (百万元)	18,907.53
总股本 (百万股)	419.98
资产负债率 (%)	45.57
每股净资产 (元/股)	7.88

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **跨行业非标自动化设备领先企业，“3+N”战略纵深推进。**科瑞技术成立于 2001 年，早期从硬盘精密装配与检测设备起步，拓展至移动终端、新能源、精密零部件三大领域，并通过 N 类业务切入半导体及光模块、汽车智驾、医疗健康等新兴方向。公司主要产品包括自动化装配&检测设备及高精密度零部件，2025 年实现收入 26.3 亿元，同比增长 7.6%；实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长 95.9%。2026Q1 公司收入 6.2 亿元，同比增长 15.4%；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 56.9%。
- **精密零部件：高精密制造筑基，稳健盈利支撑能力圈外延。**精密零部件业务是公司高精密制造能力的重要载体，据公司 2025 年年报，公司拥有 500+台套高精度、超高精度精密零部件加工高端设备，具备多材料、多工序精密加工能力。2025 年公司精密零部件业务收入 4.6 亿元，同比增长 21%，收入占比提升至 17.6%；2026Q1 精密零部件业务收入同比增长 47%，维持较快增长。我们认为，该业务价值不仅体现在收入增长和稳健盈利能力上，更在于对公司设备业务和新兴行业拓展的协同赋能，有望为公司持续拓展高质量客户提供底层支撑。
- **N 类业务贡献第二成长曲线，光模块&半导体设备及零部件有望共振放量。**从收入贡献看，2025 年公司半导体及光模块设备及相关精密零部件收入约 2.9 亿元，占总营收的比例为 11.1%。2026Q1 相关业务占比进一步提升，半导体及光模块设备及相关零部件收入约 1.2 亿元，占总营收的比例为 19.6%。
- **①N 类业务增长极一：需求释放叠加自动化升级，光模块设备或进入放量窗口。**800G、1.6T 及更高速率产品迭代推动光模块制造环节向高精密自动化升级，贴片、耦合等关键工序设备需求有望加速释放。公司依托长期积累的非标自动化项目及大客户经验，已在耦合、贴片、光纤打磨、AOI 检测等环节形成设备布局，当前公司相关设备已获得海外头部客户验证和认可。
- **②N 类业务增长极二：受益先进封装升级与半导体扩产，半导体设备&零部件或具备成长空间。**公司已布局超高精度堆叠设备、适配 IGBT/SiC 晶圆焊片芯片及辅料贴装整线设备产品，并持续推进晶圆自动测试、温控卡盘等技术能力研发。半导体精密零部件是保障半导体设备稳定运行、工艺一致性和晶圆良率的关键基础件，受益于行业扩产与国产替代共振，成长性较强。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 3.7/4.8/6.0 亿元，同比增速分别为 35%/30%/25%，当前股价对应的 PE 分别为 51/39/32 倍。我们选取罗博特科、博众精工、凯格精机、燕麦科技为可比公司，鉴于公司主业有望逐步修复，半导体及光模块设备业务正由客户验证阶段逐步迈向订单放量阶段，新业务占比提升有望带动估值中枢上移，维持“买入”评级。
- **风险提示。**市场竞争加剧的风险；下游行业景气度波动及客户资本开支不及预期的风险；新业务拓展不及预期的风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,448	2,632	3,291	4,077	5,117
同比增长率（%）	-14.34%	7.55%	25.01%	23.89%	25.51%
归母净利润（百万元）	139	273	370	482	601
同比增长率（%）	-19.71%	95.93%	35.32%	30.41%	24.65%
每股收益（元/股）	0.33	0.65	0.88	1.15	1.43
ROE（%）	4.79%	8.44%	10.67%	12.82%	14.55%
市盈率（P/E）	136.08	69.45	51.32	39.36	31.57

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026–2028 年实现营业收入 32.9/40.8/51.2 亿元，同比增速分别为 25%/24%/26%；实现归母净利润 3.7/4.8/6.0 亿元，同比增速分别为 35%/30%/25%。当前股价对应 2026–2028 年 PE 分别为 51/39/32 倍。我们选取罗博特科、博众精工、凯格精机、燕麦科技作为可比公司，鉴于公司传统移动终端、新能源业务有望逐步修复，精密零部件业务收入增长较快、盈利能力稳健，并已向半导体、光模块等高附加值领域延伸；同时半导体及光模块设备业务正由客户验证阶段逐步迈向订单放量阶段，设备与零部件双轮驱动有望带动估值中枢上移，维持“买入”评级。

关键假设

- 1) 移动终端业务方面，消费电子需求边际修复及客户新品迭代有望带动设备更新需求，考虑该业务已进入相对成熟阶段，假设收入保持温和增长，毛利率整体稳定；
- 2) 新能源业务方面，动力电池的产能复苏与结构性升级有望为设备市场提供稳健基本盘，设备需求或更多来自存量客户改造、储能电池扩产及工艺迭代；
- 3) 精密零部件业务方面，公司高精密加工能力向半导体、光模块等高附加值领域延展，有望受益于客户需求增长及产品结构升级，预计保持较快增长；
- 4) 半导体及光模块设备方面，受益于 AI 算力带动光模块扩产、产线自动化升级及半导体设备国产化，相关业务有望实现较高增长，但考虑客户验证、批量交付及收入确认节奏存在不确定性，假设增速逐年收敛；
- 5) 盈利能力方面，预计公司综合毛利率随半导体及光模块设备、精密零部件等高附加值业务占比提升而稳中有升，同时研发、销售及海外服务投入或仍将保持一定强度，费用率预计整体保持相对平稳。

投资逻辑要点

公司是国内跨行业非标自动化设备企业，移动终端、新能源、精密零部件三大主业构成经营基本盘。其中，精密零部件业务是公司高精密制造能力的重要载体，产品主要应用于对精度要求比较高的自动化设备或作为机械零部件直接对外销售。新业务方面，公司依托非标自动化能力切入光模块芯片贴片、光器件耦合、光模块芯片 AOI 检测、光纤打磨等环节，并已获得海外光模块领域头部客户验证和认可。公司已布局部分半导体设备产品，并持续推进晶圆自动测试、温控卡盘等技术能力研发，受益先进封装升级与半导体扩产，半导体设备&零部件或具备成长空间。我们认为，公司收入增长有望由传统主业修复、精密零部件外延和 N 类新业务放量共同驱动，盈利能力则有望受益于高附加值业务占比提升。

核心风险提示

市场竞争加剧的风险；下游行业景气度波动及客户资本开支不及预期的风险；新业务拓展不及预期的风险

内容目录

1. 深耕非标自动化技术，“3+N”战略纵深布局	5
1.1. 高精密硬盘装配与检测起步，成为跨行业非标自动化平台	5
1.2. 财务数据：2025 年收入恢复增长，盈利能力显著改善	7
1.3. 股权结构：股东相对稳定，双轨激励制度夯实组织基础	8
2. 算力基建与半导体国产化共振，设备迎升级机遇	10
2.1. 光模块设备：扩产叠加自动化提效，设备有望受益	10
2.2. 半导体设备：AI 需求与国产化共振，先进封装设备空间有望打开	13
3. 精密能力筑基、非标为本，零部件&设备共成长	15
3.1. 精密零部件：精密筑基，半导体零部件具备较强成长性	15
3.2. 非标自动化领先企业，半导体&光模块设备有望打开增长空间	15
4. 盈利预测与评级	17
5. 风险提示	17

图表目录

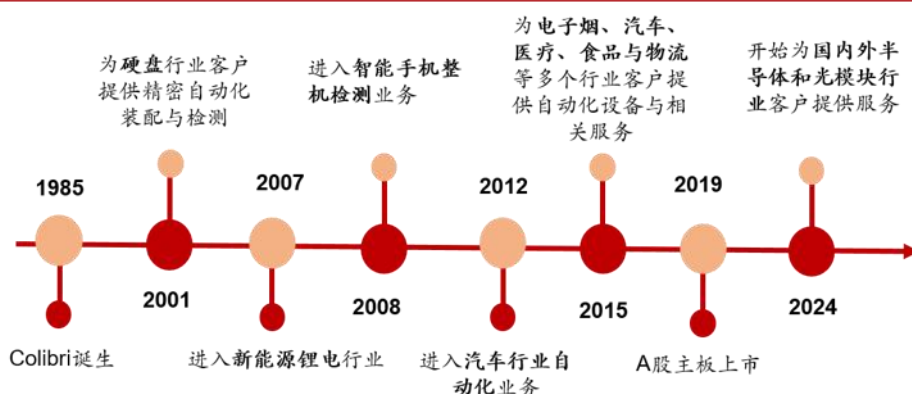
图表 1： 公司发展历程	5
图表 2： 公司主要产品线及对应产品	5
图表 3： 公司三大主业产品矩阵	6
图表 4： 公司 N 类业务方向	6
图表 5： 2025 年公司收入同比增长 8%	7
图表 6： 2021-2025 年移动终端、新能源、精密零部件三大主业占比超 80%	7
图表 7： 2025 年公司归母净利润同比增长 96%	7
图表 8： 公司销售/管理费用率相对平稳	7
图表 9： 股权相对集中，公司三位高管间接持股约 41%	8
图表 10： 公司历史及现行股权激励公告	9
图表 11： 董事、高管在 2025 年员工持股计划中持股情况	10
图表 12： 全球主要光模块厂商资本支出（亿元，人民币）	10
图表 13： 主要光模块厂商扩产进度	10
图表 14： 国内主要光模块厂商生产人员数量（人）	11
图表 15： 国内主要光模块厂商生产人员人均创收（万元/人）	11
图表 16： 头部光通信厂商扩产项目投资强度测算	11
图表 17： 光迅科技年产 70 万数通光模块产线设备投资构成明细	12
图表 18： 可插拔光模块与 CPO 封装工艺及设备需求对比	12
图表 19： 2023-2027 年全球半导体设备市场规模（十亿美元）	13
图表 20： 2011-2025 年全球及中国境内半导体设备市场规模（亿美元）	14
图表 21： 半导体封装演进路线图	14
图表 22： 26Q1 精密零部件业务同增 47%	15
图表 23： 2023 年后精密零部件产品毛利率相对稳定	15
图表 24： 科瑞技术平台化技术体系与多行业应用布局	16
图表 25： 可比公司估值表	17

1. 深耕非标自动化技术，“3+N”战略纵深布局

1.1. 高精密硬盘装配与检测起步，成为跨行业非标自动化平台

公司成立于 2001 年，硬盘精密装配检测起步，持续累积非标自动化技术能力。公司早期为硬盘行业客户提供精密自动化装配与检测设备；2007 年进入新能源锂电业务，定位电芯制造中后段解决方案提供商；2008 年，进入智能手机整机检测业务，受益于全球消费电子产业链自动化升级；2015 年后，公司进一步拓展电子烟、汽车、医疗、食品与物流等多个下游领域；2024 年，开始为国内外半导体及光模块行业品牌客户提供服务，业务边界从传统 3C、新能源向 AI 算力相关高精密制造环节延伸。

图表 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，华源证券研究所

深耕移动终端、新能源、精密零部件三大主业，N 类业务或形成第二增长曲线。公司深耕非标自动化技术应用、高精密零部件制造，主业聚焦移动终端、新能源、精密零部件三大条线，当前已经形成以自动化设备为主体、精密零部件为支撑、半导体及光模块为增量方向的产品矩阵。公司主要产品包括自动化检测设备、自动化装配设备、自动化设备配件和高精密密度零部件，应用领域覆盖移动终端、新能源、半导体及光模块、硬盘、汽车智驾等行业。

图表 2：公司主要产品线及对应产品

产品线	对应产品	下游
移动终端	整机摄像头及传感器测试、摄像头模组自动测试、气密性检测设备、摄像头组装机、高速点胶设备、高精度贴装设备	AI 手机、AIPC、XR 设备、可穿戴设备、计算机终端 (PC)
新能源	叠片设备、包绝缘膜 (包蓝膜) 设备、化成分容设备	锂电
精密零部件	精密零件、模具、夹治具、模组装配	半导体、消费电子、新能源、计量仪器、医疗、LED、硬盘等
半导体、光模块	高精度贴装及堆叠装配设备、共晶设备、光耦合设备、光模块芯片 AOI&COS AOI 检测设备、光纤打磨设备、IGBT/SiC 晶圆焊片芯片及辅料贴装整线设备	光模块、光器件、芯片、功率半导体、晶圆等

资料来源：公司公告，华源证券研究所

机器视觉、高精度运控等底层能力扎实，主业围绕移动终端、新能源和精密零部件展开。移动终端领域，公司定位整机及模组装配、检测设备供应商，面向手机、智能穿戴、PC 三大核心领域，提供摄像头及传感器测试、IMU 标定、AR/VR 光学显示测试等自动化产品，并在摄像头、显示屏、传感器三大测试领域形成较完整方案。新能源业务定位电芯制造中后段解决方案提供商，聚焦裸电芯制作、化成分容、电芯包绝缘膜等工序，叠片、包绝缘膜、化成分容等产品具备较强技术积累。精密零部件业务则构成公司设备能力的重要支撑，产品覆盖精密零部件、模具、夹治具及模组装配，据公司 2025 年年报，公司拥有 500+ 台套高精度、超高精度精密零部件加工高端设备，部分工种加工精度可达 $\pm 1\mu\text{m}$ 以内。

图表 3：公司三大主业产品矩阵



资料来源：公司官网，公司公告，华源证券研究所 注：图中比例为 2025 年业务收入占比

公司通过 N 类业务持续拓展海内外头部客户，光模块及半导体业务为当前核心突破口。公司通过高精密贴装、耦合、检测、零部件等产品持续切入光模块及半导体客户关键工序，并重点推进光伏行业的智慧物流搬运，智能仓储及调度系统的进一步研发和重点客户业务拓展。同时，公司关注具身智能、工业级 3D 打印等新兴应用场景，提前进行技术储备。面向外部环境不确定性，公司或将持续完善海外业务布局，承接国际品牌客户海外产能需求。

图表 4：公司 N 类业务方向

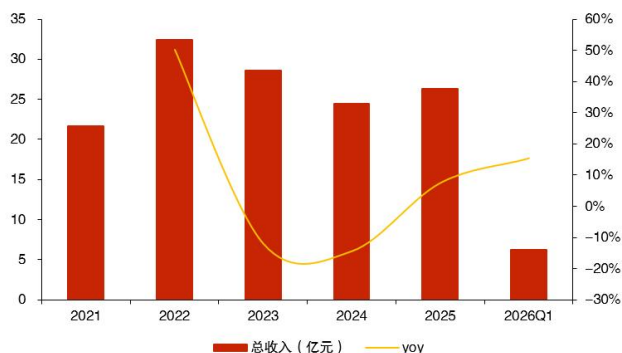


资料来源：公司官网，华源证券研究所

1.2. 财务数据：2025 年收入恢复增长，盈利能力显著改善

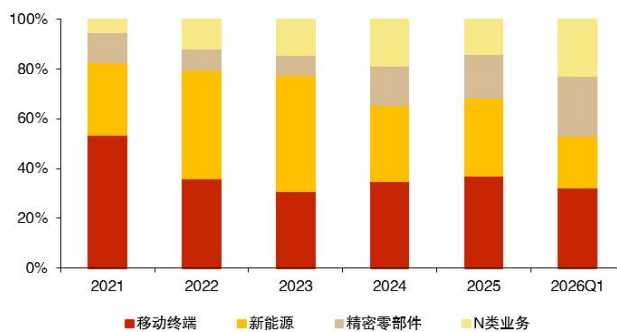
2025 年收入进入修复通道，传统主业企稳，半导体及光模块业务放量。2025 年公司实现收入 26.3 亿元，同比增长 8%，实现 2023 年以来首次收入同比正增。其中，移动终端、新能源、精密零部件、N 类业务收入 9.8/8.2/4.6/3.7 亿元，同比+14%/+10%/+21%/-19%，占比 37%/31%/18%/14%，半导体及光模块设备及零部件业务收入 2.9 亿元，占比约 11%。2026Q1 修复趋势延续，公司实现收入 6.2 亿元，同比增长 15%；移动终端、新能源、精密零部件、N 类业务收入同比+34%/-44%/+47%/+165%，其中半导体及光模块设备及零部件业务收入合计约 1.2 亿元，占比提升至 20%。公司收入增长或转向“主业回暖+新业务放量”双轮驱动，产品结构优化有望带动盈利能力持续改善。

图表 5：2025 年公司收入同比增长 8%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

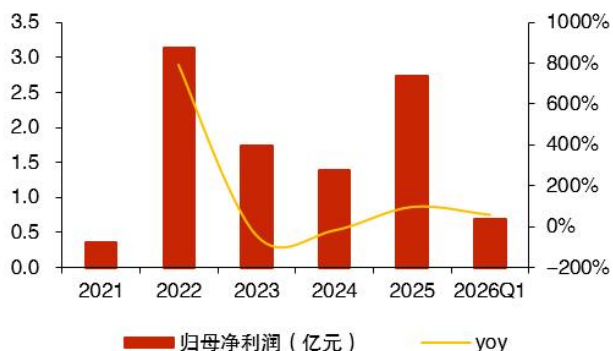
图表 6：2021-2025 年移动终端、新能源、精密零部件三大主业占比超 80%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

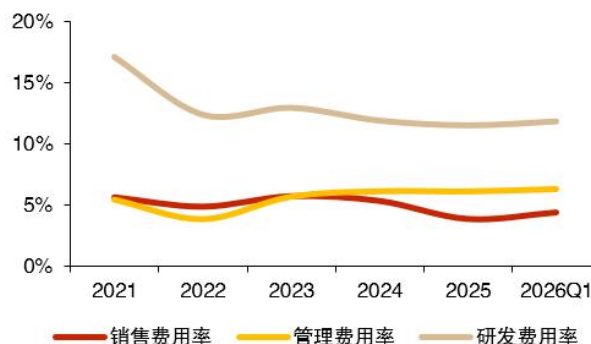
公司盈利能力自 2025 年以来改善较为明显，利润弹性高于收入弹性。2025 年公司实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长 96%，扣非归母净利润 1.7 亿元，同比增长 38%，主要受益于移动终端、新能源业务收入稳中有升，半导体及光模块业务收入提升，精密零部件中半导体光模块及硬盘相关收入大幅增长，同时公司加强应收账款、存货及费用等精细化管理，推动经营效率改善。2026Q1 盈利修复趋势延续，公司实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 56.9%，扣非归母净利润 0.53 亿元，同比增长 17.5%，主要系收入增长及产品收入结构优化。

图表 7：2025 年公司归母净利润同比增长 96%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 8：公司销售/管理费用率相对平稳

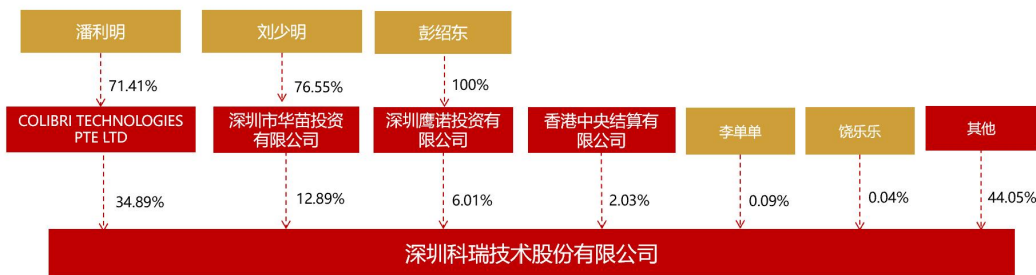


资料来源：公司公告，华源证券研究所

1.3. 股权结构：股东相对稳定，双轨激励制度夯实组织基础

股权相对集中，公司三位高管间接持股约 41%。截至 2026 年 6 月 13 日，公司前三大股东新加坡科瑞技术（COLIBRI TECHNOLOGIES PTE LTD）、深圳华苗投资、深圳鹰诺投资持股比例分别为 34.9%、12.9%、6.0%，合计持股约 54%，公司董事长潘利明、副董事长彭绍东及公司董事刘少明分别通过新加坡科瑞技术、深圳鹰诺投资、深圳华苗投资间接持股共计约 41%。

图 9：股权相对集中，公司三位高管间接持股约 41%



资料来源：iFind，公司公告，华源证券研究所 注：截至 2026 年 6 月 13 日

创始高管团队自动化背景深厚，曾就职全球领先电子制造企业深科技。公司董事长潘利明在精密元器件行业拥有超过 25 年经验，曾任职于 Matshushita Denshi (S) Pte Ltd、Applied Magnetics Singapore、Conner Peripherals Singapore、开发科技(新加坡)有限公司、深圳长城开发科技股份有限公司；公司联合创始人刘少明曾牵头组建自动化小组，开始探索研发自动化设备，据刘少明自述，该小组是国内较早一批开始研发自动化设备的团队。

双轨激励制度绑定核心骨干与经营管理层，夯实公司组织基础。2025 年公司同步推出股票期权与限制性股票激励计划及员工持股计划，以实现对核心骨干员工和经营管理团队的分层绑定。2025 年公司推出股票期权与限制性股票激励计划，实际授予 96 名核心骨干员工股票期权 113.36 万份、限制性股票 56.68 万股，行权价和授予价分别为 12.63 元/股、8.42 元/股。同期公司实施员工持股计划，实际参与 41 人，以 8.42 元/股受让回购股份 161.60 万股，覆盖董监高及经营团队，锁定期分 12 个月、24 个月两批解锁，比例各 50%。

图表 10：公司历史及现行股权激励公告

激励公告	解除限售条件/行权条件		激励数量	激励人数	完成情况
	第一个解除限售期/行权期	第二个解除限售期/行权期			
《2020 年限制性股票激励计划》	以 2019 年净利润为基数，2020 年净利润增长率不低于 7%	以 2019 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 18%	限制性股票 234 万股	184 人	第一期 目标达成 ，对应股份解除限售；第二个 解除限售期公司层面业绩考核未达成 ，对应限制性股票回购注销
《2023 年股票期权与限制性股票激励计划》	2023 年营业收入不低于 33 亿元；或 2023 年净利润不低于 3.3 亿元	2023 年-2024 年两年累计营业收入不低于 70 亿元；或 2023 年-2024 年两年累计净利润不低于 7.0 亿元	股票期权 229.12 万份 限制性股票 114.56 万股	154 人	因第一期公司层面业绩考核未达标，涉及 103 名激励对象的 88.57 万份期权注销、44.285 万股限制性股票回购注销；同时公司 终止实施该计划
《2025 年股票期权与限制性股票激励计划》	公司需满足下列三个条件之一：（1）2025 年营业收入不低于 28.51 亿元；（2）2025 年净利润不低于 2.65 亿元；（3）2025 年扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润不低于 1.74 亿元	公司需满足下列三个条件之一：（1）2025 年-2026 年两年累计营业收入不低于 58.45 亿元；（2）2025 年-2026 年两年累计净利润不低于 5.43 亿元；（3）2025 年-2026 年两年累计扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润不低于 3.57 亿元	股票期权 117.82 万份 限制性股票 58.91 万股	104 人	2025 年业绩目标达成 ，最终是否满足解除限售/行权仍需以后续公司正式公告为准
《2025 年员工持股计划》	公司需满足下列三个条件之一：（1）2025 年营业收入不低于 28.51 亿元；（2）2025 年净利润不低于 2.65 亿元；（3）2025 年扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润不低于 1.74 亿元	公司需满足下列三个条件之一：（1）2025 年-2026 年两年累计营业收入不低于 58.45 亿元；（2）2025 年-2026 年两年累计净利润不低于 5.43 亿元；（3）2025 年-2026 年两年累计扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润不低于 3.57 亿元	以 8.42 元/股的价格购买公司回购的股份共计不超过 161.6 万股	41 人	2025 年业绩目标达成 ，预计 2026 年 9 月 26 日解禁，员工持股计划或释放 80.8 万股

资料来源：公司公告，华源证券研究所 注：股票期权对应行权条件，与解除限售条件一致

图表 11：董事、高管在 2025 年员工持股计划中持股情况

姓名	职务	2025 年年初持股数（股）	2025 年年末持股数（股）	占上市公司 2025 年年底股本总额的比例
陈路南	董事、总经理	110000	110000	0.03%
李单单	董事、副总经理	85000	85000	0.02%
李日萌	副总经理、董秘	75000	75000	0.02%
曾爱良	副总经理	70000	70000	0.02%
刘波	副总经理	60000	60000	0.01%
詹友仁	副总经理	60000	60000	0.01%
杨光勇	副总经理	56000	56000	0.01%
饶乐乐	财务负责人	56000	56000	0.01%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

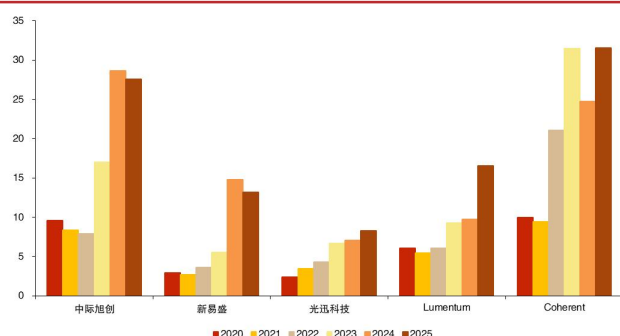
2. 算力基建与半导体国产化共振，设备迎升级机遇

AI 算力基建与半导体国产化正在共同为设备公司创造需求窗口。一方面，AI 服务器集群规模持续扩大，带动高速光模块、CPO 等光通信环节加速升级，制造端对高精度贴装、光学耦合等设备需求显著提升；另一方面，半导体产业链自主可控需求持续强化，功率半导体、先进封装、晶圆级测试及核心模组等环节国产设备导入窗口有望逐步打开。

2.1. 光模块设备：扩产叠加自动化提效，设备有望受益

需求提升，光模块厂商加速扩产，2020–2025 年主要光模块厂商资本开支复合增速超 20%。2025 年，全球主要光模块厂商中际旭创、新易盛、光迅科技、Lumentum、Coherent 资本开支分别达到 28/13/8/17/32 亿人民币，2020–2025 年复合增长率分别为 24%/35%/28%/22%/26%。2024 年后多数光模块厂商进行产线扩建，并选择东南亚国家如泰国、马来西亚、越南等建设生产基地。

图表 12：全球主要光模块厂商资本支出（亿元，人民币）



资料来源：Wind，华源证券研究所

注：Lumentum、Coherent 数据为财年数据，完整财年对应去年七月至当年六月底

图表 13：主要光模块厂商扩产进度

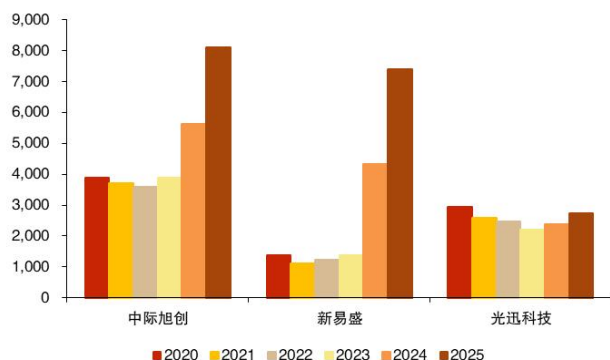
公司	基地	扩产进度	披露日期
中际旭创	泰国厂	2025 年二季度泰国厂出货量预计已能全面满足北美客户订单需求，未来公司将在泰国进一步扩充产能	2025 年 6 月
新易盛	泰国工厂二期	2024 年末建成并于 2025 年初投产，产能持续扩充	2025 年 7 月
光迅科技	海外制造基地	2025 年上半年完成产能建设	2025 年 8 月
	武汉东湖产业基地	2025 年上半年完成产能建设	2025 年 8 月
汇绿生态	鄂州生产基地一期	2025 年 10 月投产	2025 年 11 月
	鄂州生产基地二期	预计将于 2027 年投产，2029 年达产	2025 年 11 月
	马来西亚生产基地	预计将于 2030 年达产	2025 年 11 月
Lumentum	泰国	已经在泰国增加制造产能支持光模块业务	2025 年 11 月
Coherent	马来西亚、越南	正在马来西亚、越南等地区扩大产能	2026 年 2 月

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

人员扩充+自动化升级助推光模块厂商提效。从生产端数据看，中际旭创、新易盛生产人员数量明显增长，2025 年中际旭创/新易盛生产人员数量分别同比增长 44%/71%，反映 AI 光模块需求高景气下头部厂商持续扩产；同时，光模块厂商人均创收持续提升，2025 年中际旭创/新易盛/光迅科技生产人员人均创收分别达到 473/336/435 万元，2020–2025 年人均创收五年复合增长率分别为 21%/18%/16%，行业增长或非单纯依靠人员扩张，而是伴随高

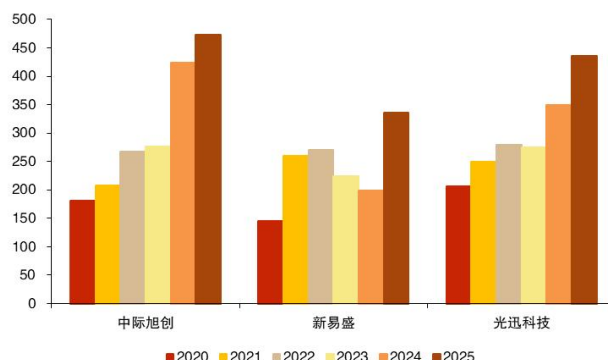
端产品占比提升、自动化率提高及产线效率优化。对于光模块设备而言，新增产能建设与存量产线自动化升级有望共同驱动设备需求释放。

图表 14：国内主要光模块厂商生产人员数量（人）



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 15：国内主要光模块厂商生产人员人均创收（万元/人）



资料来源：Wind，华源证券研究所

部分产线设备投入占比 70%以上，高速率升级或提升设备投资强度。据上市光模块厂商已披露扩产项目看，产线设备是项目资本开支的重要组成部分，设备相关投入占总投资比例普遍较高，部分项目超过 70%。其中，中际旭创铜陵项目设备投入 4.8 亿元，占总投资比例约 82%；德科立高速率光模块产品线扩产及升级项目设备投入 4.5 亿元，占比约 73%。从单位产能设备投资看，中际旭创苏州、铜陵项目产线每支年产能对应设备投入分别为 446/437 元，光迅科技、德科立项目每支年产能对应设备投入分别为 367/412 元，高速率光模块产线具有较高设备投资强度。考虑到 800G、1.6T 产品在制造环节要求更高，后续高速率产品放量有望进一步提升核心设备环节的需求弹性。

图表 16：头部光通信厂商扩产项目设备投资强度测算

公司	公告时间	项目名称	项目总投资（亿元）	设备相关投入（亿元）	设备投入占比（%）	项目达产产能（万支）	单位年产能对应设备投入（元/支）	设计生产光模块类型
中际旭创	2021 年	苏州旭创高端光模块生产基地项目	7.1	2.9	41%	65	446	50G、100G、200G、400G、800G
	2021 年	铜陵旭创高端光模块生产基地项目	5.9	4.8	82%	110	437	50G、100G、200G、400G、800G
光迅科技	2022 年	高端光通信器件生产建设项目	12.8	6.7	52%	70	367	400G、800G
德科立	2022 年	高速率光模块产品线扩产及升级建设项目	6.2	4.5	73%	110	412	100G、200G、400G

资料来源：各公司公告，华源证券研究所

注：光迅科技募投项目未单独披露“数通光模块”总投资额，本表中设备相关投入包含其他非数通光模块项目投入。另，单支光模块对应设备投入按照“数通光模块”项目设备投入计算。

以光迅科技新建产线设备投资为例，测试、贴片和耦合环节设备投资价值量占比分别达到 56%/24%/16%。据光迅科技 2022 年披露的《关于武汉光迅科技股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见》，公司新建年产 70 万数通光模块产线预计共投入 2.6 亿元，其中老

化测试与可靠性测试环节占比 56%，贴片设备占比 24%，耦合设备占比 16%，键合设备占比 3%，焊接设备占比 1%。由于不同公司间生产工艺和流程自动化程度存在差别，设备投资金额分配或有差异。

图表 17：光迅科技年产 70 万数通光模块产线设备投资构成明细

工艺环节	投资占比	投资金额 (万元)	设备名称	需求数量 (台/套)	预计单价 (万元)	预计总价 (万元)
贴片	24%	6275	全自动高精度胶粘贴片机	10	250	2500
			全自动高精度共晶贴片机	6	350	2100
			全自动中精度胶粘贴片机	5	225	1125
键合	3%	680	全自动低精度胶粘贴片机	5	110	550
			全自动高精度金丝键合机	8	85	680
耦合	16%	4105	全自动 FA 耦合机	17	65	1105
			全自动单模透镜耦合系统	50	55	2750
老化测试与 可靠性测试	56%	14249	全自动多模透镜耦合系统	5	50	250
			全自动 LD 老化系统	35	175	6125
			TOSA 自动测试系统	10	50	500
			ROSA 自动测试系统	13	80	1040
			全自动高低温测试系统	38	35	1330
			高速示波器	38	90	3420
			高速误码仪	38	25	950
			协议分析仪	8	110.5	884
焊接	1%	350	自动激光焊接机	5	70	350
设备投资总金额						26172

资料来源：光迅科技公司公告，华源证券研究所

注：设备投资总金额包括设备安装工程费（按设备购置费 2%估算）

CPO 技术演进预计将优先拉动高端贴片、耦合、测试设备需求。目前光模块产品主要以可插拔形式满足下游需求，可插拔 EML 方案通过将光芯片、电芯片、无源光学器件等进行精密组装与光学耦合对准形成光模块，产品性能成熟、稳定性经过长期验证。CPO 则推动光模块封装向更高集成度、更高精度方向升级，CPO 涉及交换 ASIC、硅光 PIC、EIC 等多芯片异构集成，并引入外置光源、FAU 高密度耦合、先进键合和系统级测试等新要求，对亚微米级贴装、TCB/激光辅助键合、倒装热压、多通道并行耦合及高精度测试设备提出更高要求。

图表 18：可插拔光模块与 CPO 封装工艺及设备需求对比

比较维度	可插拔光模块	共封装光学 CPO
技术形态	当前主流形态，标准化程度高，依托行业标准可插拔光电接口形式，形成具备完整光电转换功能的标准化独立器件。	以光电共封装为核心，在硅中介层或先进有机基板上完成交换 ASIC、硅光 PIC、EIC 电芯片的多芯片异构集成，形成无可插拔结构的光电一体化封装。
核心工艺要求	在高速 PCB、陶瓷基板、BOX 上，将光芯片、无源光学/结构器件通过高精度贴装、共晶焊接、引线键合、亚微米级光学耦合等工艺集成一体，再经装配、密封防护与老化测试。	多芯片异构集成；配合外置激光光源 ELSFP、光纤阵列 FAU 完成高密度光耦合与对外接口；整体还需密封防护、统一散热设计及系统级测试验证。
对封测设备的新要求	主要依托成熟的贴片、键合、耦合、组装和测试设备，标准化程度相对较高。	光源采用外置形式；光引擎涉及 TSV、micro-bumping、interposer、Fan-out 等先进封装工艺；硅光 PIC、EIC 多芯片异构集成要求贴装精度达到亚微米级，并需要新的键合工艺设备；FAU 间距更密、通道数更多，对耦合设备精度和效率要求提升。

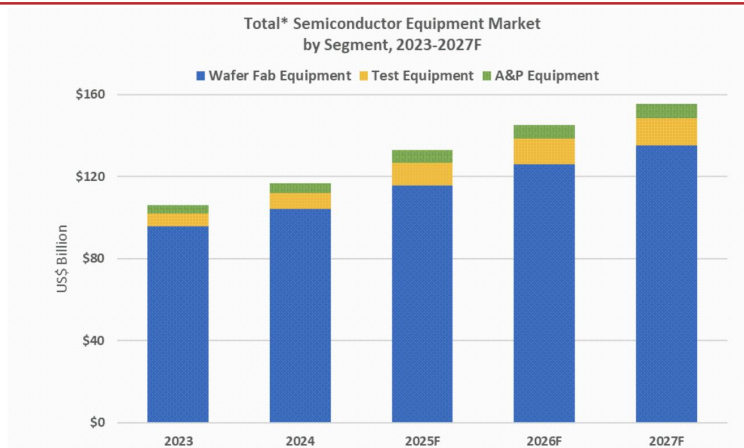
资料来源：猎奇智能问询函回复，华源证券研究所

2.2. 半导体设备：AI 需求与国产化共振，先进封装设备空间有望打开

作为半导体产业链的核心组成部分，半导体设备具有高占比、高投入、高技术壁垒的特点。根据 SEMI 数据，2024 年全球半导体设备销售额同比增长 10% 至 1171.4 亿美元，创下历史新高纪录。从区域来看，2024 年，中国境内、韩国和中国台湾省是半导体设备支出的前三大市场，合计占全球市场份额的 74%，其中中国境内销售额同比增长 35%，达到 495.5 亿美元，连续第五年成为全球最大半导体设备市场。

半导体设备投资在半导体制造总投资中占比较高。根据 SEMI 数据，半导体制造领域的设备投资一般占半导体制造领域资本性支出的 70%–80%，且随着工艺制程的提升，设备投资占比也相应提高。半导体设备在产业链中的应用领域主要可分为前道晶圆制造和后道封装测试两大类。其中，前道晶圆制造占据更大比重，根据 SEMI 数据，全球半导体设备市场中前道设备市场规模占比超 90%，其中，刻蚀技术、薄膜沉积技术与光刻技术并称三大主要生产技术，也是前道设备中价值量最高的三大设备类型，其中，刻蚀设备、薄膜沉积设备合计价值量占比超 40%。

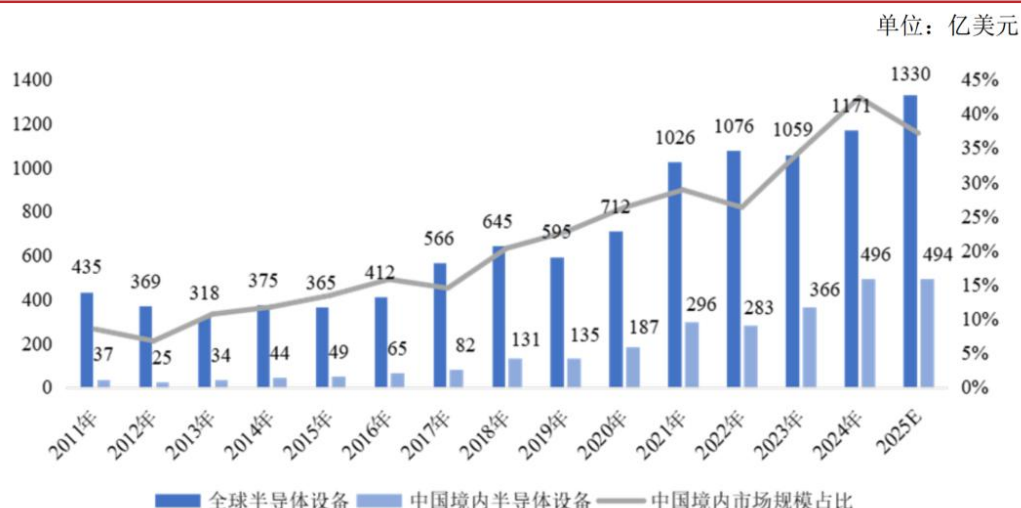
图表 19：2023–2027 年全球半导体设备市场规模（十亿美元）



资料来源：SEMI，华源证券研究所

本土半导体设备发展进程受益技术迭代与市场趋势共同驱动。在供应链自主化要求下，国内新建 12 英寸晶圆产线为国产设备提供了最直接的验证机会与市场入口；在全球人工智能与算力需求持续增长背景下，中国已从国家战略层面进行顶层布局，根据“十五五”规划建议，国家正全面实施“人工智能+”行动，旨在抢占人工智能产业应用制高点，并强化包括高端芯片在内的算力高效供给，为先进逻辑与高端存储芯片产能扩张注入长期国家战略动力。在市场与政策双重因素推动下，国内半导体设备企业迎发展机遇，在全球竞争格局中正逐步向关键参与者转变，有望在未来重塑全球半导体设备产业竞争版图。

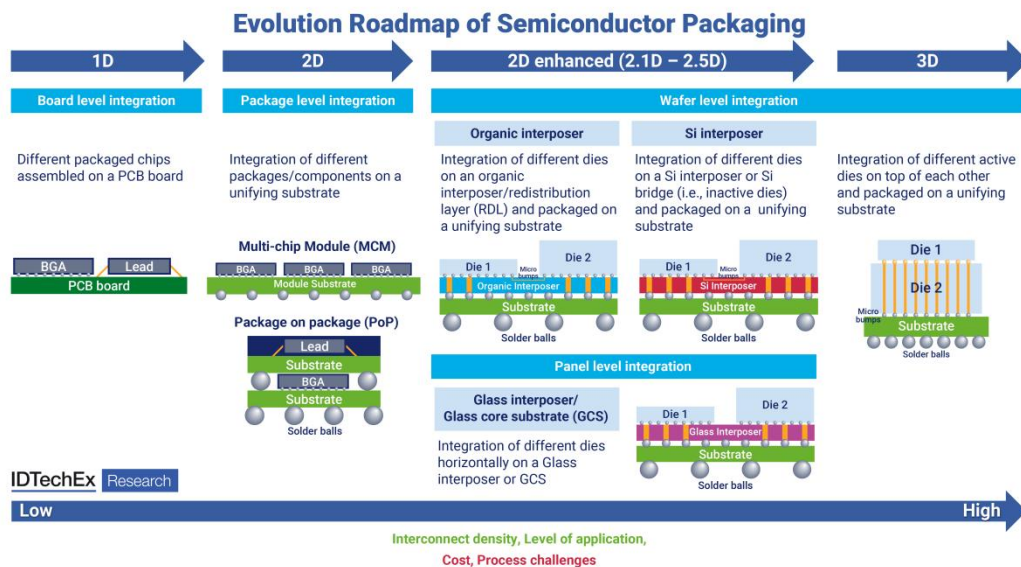
图表 20：2011-2025 年全球及中国境内半导体设备市场规模（亿美元）



资料来源：SEMI, 华源证券研究所

AI 算力驱动产能扩张，前后道设备需求共振，半导体设备市场有望持续增长。前道设备中，得益于对先进制程和成熟逻辑、先进封装和高带宽存储器（HBM）产能扩张的投资增加，进而对以刻蚀、薄膜沉积为代表的前道设备需求量增加。后道设备领域在人工智能和 HBM 制造日益复杂且需求不断增长的推动下，2024 年强劲复苏，其中封装设备销售额同比增长 25%，测试设备销售额同比增长 20%。在人工智能驱动应用相关的芯片需求增加的趋势下，全球半导体设备产业市场规模有望持续增长。

图表 21：半导体封装演进路线图



资料来源：IDTechEx, 华源证券研究所

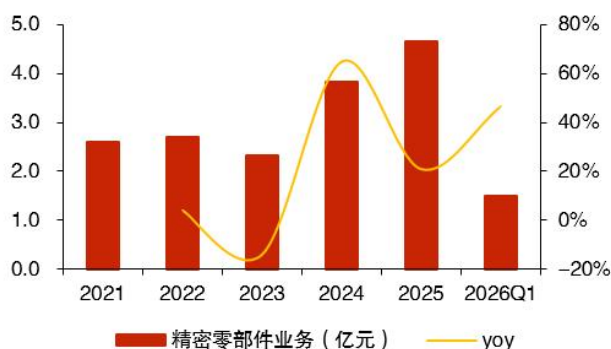
3. 精密能力筑基、非标为本，零部件&设备共成长

3.1. 精密零部件：精密筑基，半导体零部件具备较强成长性

精密零部件业务是公司高精密制造能力的重要体现。公司精密零部件领域产品主要应用于对精度要求较高的自动化设备或作为机械零部件直接对外销售。据公司 2025 年年报，公司拥有 500+ 台套高精度、超高精度精密零部件加工高端设备，具备各种材料、各工序精密零部件制造加工能力，下游客户涵盖半导体、消费电子、新能源、计量仪器、医疗、LED、硬盘等领域，产品精度、质量及服务获得客户认可。

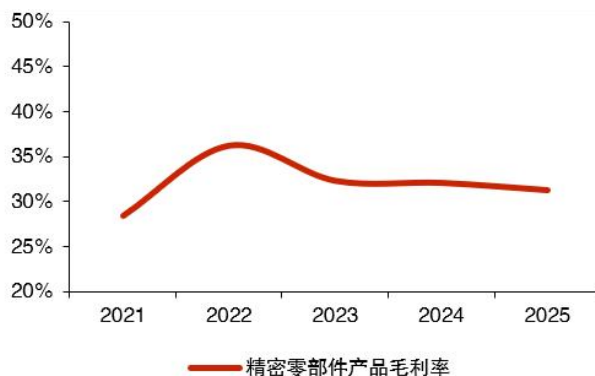
从业务表现看，精密零部件业务收入&盈利能力整体稳健。2023-2025 年，公司精密零部件业务收入分别为 2.3/3.8/4.6 亿元，同比-14%/65%/21%，精密零部件产品毛利率分别为 32%/32%/31%，整体维持在较高水平，2025 年，半导体和光模块零部件业务收入 1.7 亿元，占总收入 6.6%；2026 年第一季度公司精密零部件业务收入提升至 1.5 亿元，同比增长 47%，其中半导体和光模块零部件业务收入 6752 万元，占总收入 10.9%。

图表 22：26Q1 精密零部件业务同增 47%



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 23：2023 年后精密零部件产品毛利率相对稳定



资料来源：公司公告，华源证券研究所

精密零部件业务是公司设备业务的重要底座。我们认为，高精密加工能力或具备较强可迁移性，可从传统硬盘、消费电子、新能源等场景，进一步延伸至半导体、光模块、医疗、计量仪器等高精密制造环节。公司半导体和光模块相关零部件收入占比提升，或反映精密零部件业务正由传统设备配套向高附加值新兴行业延展。

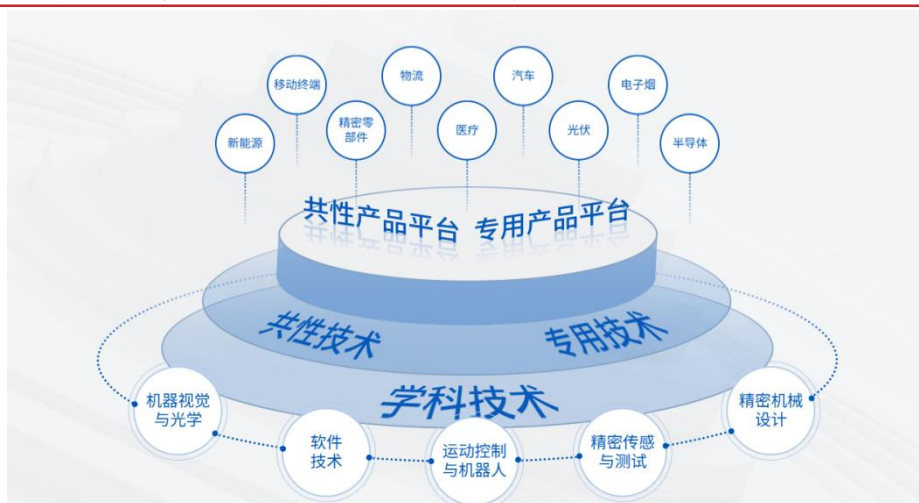
半导体领域零部件具备较强成长性。半导体精密零部件是保障半导体设备稳定运行、工艺一致性和晶圆良率的关键基础件，在高精密、高洁净、耐腐蚀、耐极温等严苛要求下，正受益于行业扩产与国产替代共振，有望成为精密零部件领域弹性较大的高成长赛道。

3.2. 非标自动化领先企业，半导体&光模块设备有望打开增长空间

公司核心能力或在于跨行业非标自动化平台能力，而非单一赛道设备。我们认为，公司通过二十五年跨行业经验积累，将机器视觉与光学、精密传感与测试、运动控制与机器人、软件技术、精密机械设计五大领域相关技术在移动终端、新能源、半导体及光模块等场景中复用，或具备在新兴高景气赛道快速切入客户工艺环节的能力。

四大关键技术或为公司切入光模块和半导体领域的关键能力。①公司自主研发机器视觉与光学软件，设备最高像素精度可达 $0.17\mu\text{m}$ ，AOI 检测设备视觉软件算法可识别芯片 20 余种不同类型缺陷；②在高精度运动控制与传感量测技术方面，公司设备系统贴装精度可实现 $< \pm 0.8\mu\text{m}$ ；③在高精度设备仿真设计能力方面，公司可将设备耦合或堆叠模组末端振动控制在 $\pm 20\text{nm}$ 以内；④在高精密平台研发制造能力方面，据公司 2025 年年报，公司自研三轴平台累计交付 300+套，重复点位精度达 $\pm 0.15\mu\text{m}$ 、稳态误差 $< 30\text{nm}$ ，自研六轴平台最小步进精度 $< 30\text{nm}$ 、末端抖动 $< \pm 20\text{nm}$ 。我们认为，以上能力与半导体及光模块贴装、耦合、AOI 等环节对精度和稳定性的要求匹配，或是公司从传统消费电子自动化切入光通信高端设备的重要基础。

图表 24：科瑞技术平台化技术体系与多行业应用布局



资料来源：公司官网，华源证券研究所

光模块设备：受益于下游需求释放及产线自动化升级，公司切入海外 TOP 级客户。公司已在光模块多个关键工序形成产品布局，包括光器件耦合设备、镜片/镜群耦合设备、光模块芯片 AOI 检测设备、光模块芯片共晶贴片设备、光纤打磨设备等。其中，光耦合设备精度可达 50nm ，共晶设备精度突破 $1\mu\text{m}$ 。公司相关设备已获得海外头部客户验证和认可，随着客户扩产及产品代际升级推进，光模块设备有望成为公司新一轮收入增长的重要支点。

半导体设备：聚焦高精度贴装、超高精度堆叠及 IGBT/SiC 封装设备，有望延展高端设备成长空间。公司已布局高精度贴装及堆叠装配设备、超高精度堆叠设备、IGBT/SiC 晶圆焊片芯片及辅料贴装整线设备等产品，面向半导体器件制造过程中的芯片焊片贴装、器件堆叠、辅料贴装及整线自动化需求。同时，公司持续推进晶圆自动测试、Wafer 测试、温控卡盘技术等能力研发，能力边界有望从自动化整线向半导体设备核心能力延伸。

4. 盈利预测与评级

收入方面，我们预计公司 2026–2028 年实现营业收入 32.9/40.8/51.2 亿元，同比增速分别为 25%/24%/26%。收入端或主要由移动终端、新能源业务修复，精密零部件向半导体、光模块等高附加值领域延展，以及光模块与半导体设备放量共同驱动。

毛利端，我们预计公司 2026–2028 年综合毛利率分别为 33.7%/34.3%/34.6%，较 2025 年稳中有升，或主要来自光模块及半导体设备、精密零部件等高附加值业务占比提升。费用端方面，考虑公司或仍需持续投入半导体及光模块设备、核心模组和海外客户服务能力建设，研发费用和销售服务投入或仍将保持一定强度；但随着收入规模扩大，费用率有望保持相对平稳。

我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 3.7/4.8/6.0 亿元，同比增速分别为 35%/30%/25%，当前股价对应的 PE 分别为 51/39/32 倍。我们选取罗博特科、博众精工、凯格精机、燕麦科技为可比公司，鉴于公司传统移动终端、新能源业务有望逐步修复，精密零部件业务收入增长较快、盈利能力稳健，并已向半导体、光模块等高附加值领域延伸；同时半导体及光模块设备业务正由客户验证阶段逐步迈向订单放量阶段，设备与零部件双轮驱动有望带动估值中枢上移，维持“买入”评级。

图表 25：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价	EPS (元/股)				PE	
		2026-07-14	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300757.SZ	罗博特科	495.50	0.30	0.59	1.19	1665	841	416
688097.SH	博众精工	51.00	1.75	2.30	2.91	29	22	18
301338.SZ	凯格精机	119.73	2.52	3.85	5.22	48	31	23
688312.SH	燕麦科技	60.82	1.24	1.46	1.76	49	42	35
					平均	448	234	123
002957.SZ	科瑞技术	45.16	0.88	1.15	1.43	51	39	32

资料来源：Wind，华源证券研究所。注：收盘价为人民币，EPS 单位为元/股，可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期，科瑞技术盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

市场竞争加剧的风险。公司所处的非标自动化设备、半导体及光模块设备领域竞争较为充分，国内外设备厂商均在加大对高精密切装、耦合、检测、封装及测试相关设备的研发和客户导入力度。若行业竞争加剧，或竞争对手在技术指标、交付能力、成本控制及客户资源方面取得突破，可能导致公司产品价格承压、毛利率下降，进而影响公司盈利能力和市场份额。

下游行业景气度波动及客户资本开支不及预期的风险。公司产品主要应用于移动终端、新能源、半导体及光模块等领域，设备需求与下游客户扩产节奏、产品迭代周期和资本开支计划高度相关。若消费电子需求修复不及预期、新能源行业投资放缓，或 AI 算力、光模块、半导体相关客户扩产节奏推迟，可能导致公司订单获取、产品交付和收入确认低于预期，从而对公司收入增长和业绩释放产生不利影响。

新业务拓展不及预期的风险。公司半导体及光模块设备业务正由客户验证阶段逐步迈向订单放量阶段，相关产品对精度、稳定性、良率和交付服务能力要求较高，客户验证周期及批量导入节奏存在不确定性。若公司相关设备在头部客户验证、量产稳定性、工艺适配或海外交付方面进展不及预期，或下游新技术路线推进节奏发生变化，可能导致半导体及光模块业务收入增长慢于预期。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	554	658	815	1,023
应收票据及账款	1,530	1,913	2,370	2,974
预付账款	87	109	135	170
其他应收款	24	30	37	47
存货	1,634	1,656	2,033	2,540
其他流动资产	767	676	778	913
流动资产总计	4,596	5,042	6,169	7,668
长期股权投资	6	6	7	7
固定资产	924	894	886	898
在建工程	66	153	209	237
无形资产	98	97	100	103
长期待摊费用	41	30	18	6
其他非流动资产	617	625	634	639
非流动资产合计	1,752	1,805	1,853	1,889
资产总计	6,348	6,847	8,021	9,557
短期借款	430	408	625	911
应付票据及账款	1,283	1,360	1,669	2,086
其他流动负债	1,072	1,243	1,534	1,922
流动负债合计	2,785	3,011	3,828	4,919
长期借款	5	5	4	4
其他非流动负债	61	61	61	61
非流动负债合计	66	65	65	64
负债合计	2,851	3,076	3,893	4,983
股本	420	420	420	420
资本公积	870	870	870	870
留存收益	1,944	2,172	2,468	2,838
归属母公司权益	3,234	3,462	3,759	4,128
少数股东权益	263	309	370	445
股东权益合计	3,497	3,771	4,128	4,574
负债和股东权益合计	6,348	6,847	8,021	9,557

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	307	275	401	546
折旧与摊销	102	97	102	109
财务费用	14	16	20	30
投资损失	-101	-101	-101	-101
营运资金变动	37	-94	-368	-487
其他经营现金流	122	153	153	141
经营性现金净流量	482	346	208	239
投资性现金净流量	-370	-61	-61	-55
筹资性现金净流量	-98	-181	11	24
现金流量净额	8	105	157	208

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,632	3,291	4,077	5,117
营业成本	1,752	2,181	2,677	3,345
税金及附加	17	21	23	29
销售费用	103	128	146	169
管理费用	161	187	224	269
研发费用	303	366	436	537
财务费用	14	16	20	30
资产减值损失	-76	-67	-83	-105
信用减值损失	-22	-27	-34	-43
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	101	101	101	101
公允价值变动损益	14	0	0	0
资产处置收益	-3	-1	-1	-1
其他收益	38	52	52	40
营业利润	336	450	586	731
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	4	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	332	450	586	731
所得税	25	34	44	55
净利润	307	416	542	676
少数股东损益	34	46	60	75
归属母公司股东净利润	273	370	482	601
EPS(元)	0.65	0.88	1.15	1.43

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	7.55%	25.01%	23.89%	25.51%
营业利润增长率	64.61%	33.88%	30.42%	24.65%
归母净利润增长率	95.93%	35.32%	30.41%	24.65%
经营现金流增长率	67.00%	-28.14%	-40.05%	15.03%
盈利能力				
毛利率	33.45%	33.73%	34.34%	34.63%
净利率	11.68%	12.64%	13.30%	13.21%
ROE	8.44%	10.67%	12.82%	14.55%
ROA	4.30%	5.40%	6.01%	6.29%
估值倍数				
P/E	69.45	51.32	39.36	31.57
P/S	7.20	5.76	4.65	3.71
P/B	5.86	5.48	5.05	4.59
股息率	0.55%	0.75%	0.98%	1.22%
EV/EBITDA	20	34	27	23

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。