

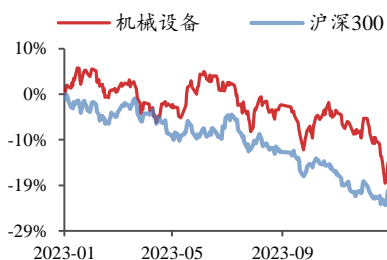
机械设备

2024年01月26日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《连接器在机器人领域的应用探讨—行业周报》-2024.1.21

《迎接消费电子成长新周期，钛合金、3D 打印相关设备放量可期—行业周报》-2024.1.14

《政策、资金大力支持，国内人形机器人量产有望与美步伐一致—行业周报》-2024.1.7

特斯拉机器人进入研发迭代尾声，2025 年将成为放量里程碑

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

证书编号：S0790522060001

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn

证书编号：S0790522080004

● **马斯克在特斯拉四季度交流会表明 Optimus 可能 2025 年发货，符合产业节奏**
 马斯克在特斯拉四季度交流会上交流：“一些 Optimus 设备很有可能在明年某个时候发货”，这个描述符合产业实际节奏，即 2025 年实现小批量交付。我们认为 0-1 时点应弱化“量”，而重点关注“产品实际进展”，马斯克提出 2025 年实际交付将是“批量化和规模化”的里程碑事件，是人形机器人的又一次定调，我们认为相较于市场对“量”预期的悲观，更应该对“实际进展”展示出积极态度。

● 人形机器人进入研发迭代尾声，2025 年将成为放量里程碑

目前特斯拉人形机器人进入研发迭代尾声，即将进入特定场景进行学习，这个节点在特斯拉之前发布视频中已经展示（特斯拉人形机器人叠 T 恤），端到端神经网络学习需要“大量素材输入”以最终实现智能化和动作流畅化，这也是批量交付前的准备，符合产业预期。消费级的人形机器人要满足安全性、商品价格可接受、智能化程度高等特点，对照特斯拉汽车的 FSD，0-1 过程较缓慢（3 年），但规模迭代速度会大大增加（3 年即达到百万），人形机器人也符合这一特征，我们认为 2025 年是这个“1”的里程碑，2025 年之后的放量的速度将加快。

● 设备与耗材为机器人产能建设确定性最高环节

我们认为机器人零部件资本开支有望前置量产，并贯穿产能提升的整个周期，未来大规模产能建设带来最确定的投资环节：设备和耗材。从国产化的迫切性和必要性，设备弹性空间依次排序为磨床、车床、绕线机。受益标的：鼎泰高科（工具磨起家，开发新型螺纹磨床）；博杰股份（拟收购美国哈挺，磨床和车床国际知名品牌）；浙海德曼（车床）；田中精机（绕线机）；恒锋工具（丝杠和减速器复杂刀具）。
其他环节关注：（1）丝杠：价值量大，海内外价差大，工艺和设备要求高导致扩产困难，降本压力大。看好有先发卡位优势以及未来有精密机加工能力和工艺、资金实力切入的企业。受益标的：五洲新春、恒立液压。（2）**传感器：**六维力价值量大，海内外价差大，国产突破厂商先吃“螃蟹”；以及传感器扩产铲子股。受益标的：东华测试（六维力）、康斯特（压力控制器，铲子股）、凌云股份（六维力）。（3）**减速器：**设备和工艺能力强，技术外延能力强，擅长成本控制的公司胜出概率大。受益标的：中大力德、丰立智能。（4）**电机与驱控：**核心部件，价值量大、研发门槛高；技术能力强的公司具备优势。受益标的：步科股份、汇川技术、金力永磁。

● 受益标的

主业有安全垫：康斯特，东华测试，鼎泰高科，恒锋工具，金力永磁；**业务有弹性：**博杰股份、中大力德、丰立智能、步科股份；**估值便宜：**凌云股份；**新方向连接器：**维峰电子。

● **风险提示：**人形机器人量产不及预期；相关标的导入客户进度不及预期。

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R3（中风险），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C3、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C3、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。

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10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