

捷昌驱动 (603583.SH)

与灵巧智能强强联手，驱动龙头迎来机器人星辰大海

国内线性驱动龙头，经营稳健布局完善。公司成立于 2000 年，是一家专注于线性驱动产品研发，生产及销售的科技集团。目前公司的产品主要应用于智能办公、医疗康护、智能家居、工业自动化四大领域，提供各类线性驱动部件及系统。从财务端看，公司 2018 年以来实现了收入稳健增长，2018-2023 年营业收入 CAGR 达到 22.14%。2024 年前三季度实现收入 25.68 亿元，同比增长 22.20%；实现归母净利润 2.93 亿元，同比大幅增长 55.60%。2024 年公司加大对机器人领域的研发投入，与灵巧智能共同出资设立合资公司，专注于机器人灵巧手、关节模组及驱动器等核心零部件的研发、生产和销售，业务领域布局实现多元化。

线性驱动行业方兴未艾，智能化驱动景气长期向上。线性驱动行业是一个处于上升期的新兴发展行业。2024 年全球线性驱动器市场规模预计为 55.29 亿美元，同比增长 7.2%。从地区分布看，北美+欧洲+亚太地区市场规模合计占比接近 90%，呈现高度集中化。欧美玩家主导高端市场，国内玩家胜在低成本与快速迭代。分下游看，在智慧办公领域，线性驱动产品市场规模约为 100.8 亿元，并有望在 2027 年提升至 147.1 亿元，以 10%+的复合增长率持续扩容；在医疗康护领域，线性驱动产品市场规模约为 63.2 亿元，并有望在 2027 年提升至 75.1 亿元，年复合增长率约为 5.9%。此外，智能家居、工业领域也在不断渗透，行业景气长期向上。

与灵巧智能强强联合，共赴机器人星辰大海。灵巧智能是一家以灵巧操作为核心科技能力的具身智能机器人企业。公司创始人、实际控制人许春山是上海交通大学博士，同时也是亿嘉和创始合伙人、上海人工智能研究院副院长，深耕机器人领域近 30 年，具有深厚的行业经验。公司由中国科学院院士机器人技术首席专家领衔，由硬核机器人科学家及专家合作组建，依托上海交通大学的科研实力与人才优势，在人形机器人领域一马当先。2024 年公司与灵巧智能合资成立灵捷机器人，专注于机器人科技领域内零部件，如机器人灵巧手、关节模组及驱动器等核心零部件的研发与制造。此作合作拓宽了公司产品谱系，有望成为公司强劲的第二增长曲线。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 36.54/42.46/50.55 亿元，归母净利润分别为 3.60/4.64/7.01 亿元，当前市值对应 PE 分别为 33.4/25.9/17.1X。公司携手灵巧智能布局灵巧手，同时可向机器人线性关节技术跃迁，具备较高的估值和业绩弹性。首次覆盖，予以“买入”评级。

风险提示：美国关税政策变动风险；汇率波动风险；新业务进展不及预期风险；数据陈旧或测算误差产生的风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,007	3,034	3,654	4,246	5,055
增长率 yoy（%）	14.0	0.9	20.5	16.2	19.1
归母净利润（百万元）	328	206	360	464	701
增长率 yoy（%）	21.2	-37.2	74.9	28.9	51.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.85	0.54	0.94	1.21	1.83
净资产收益率（%）	8.2	5.0	8.1	9.6	12.9
P/E（倍）	36.7	58.4	33.4	25.9	17.1
P/B（倍）	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 08 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	自动化设备
04 月 08 日收盘价（元）	31.35
总市值（百万元）	12,021.36
总股本（百万股）	383.46
其中自由流通股（%）	99.68
30 日日均成交量（百万股）	21.49

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 刘嘉林

执业证书编号：S0680524070005

邮箱：liujialin@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3826	4338	4315	4579	5161
现金	2484	2117	1604	1865	1864
应收票据及应收账款	409	487	593	662	832
其他应收款	38	37	54	52	74
预付账款	11	13	15	18	22
存货	803	740	1106	1039	1426
其他流动资产	81	943	943	943	943
非流动资产	3035	2370	2519	2651	2881
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1421	1584	1708	1819	2019
无形资产	240	216	221	232	244
其他非流动资产	1374	570	590	600	617
资产总计	6861	6708	6834	7229	8042
流动负债	2217	2254	2115	2181	2405
短期借款	1251	949	949	949	949
应付票据及应付账款	578	656	821	895	1076
其他流动负债	388	649	345	336	380
非流动负债	672	325	298	267	249
长期借款	530	201	173	143	125
其他非流动负债	142	124	124	124	124
负债合计	2889	2580	2413	2448	2653
少数股东权益	-1	-2	-4	-8	-14
股本	384	385	385	385	385
资本公积	2288	2288	2288	2288	2288
留存收益	1414	1520	1770	2088	2570
归属母公司股东权益	3973	4131	4425	4789	5402
负债和股东权益	6861	6708	6834	7229	8042

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	319	675	203	663	455
净利润	324	204	358	461	695
折旧摊销	184	207	167	193	222
财务费用	-104	0	-12	-29	-79
投资损失	-21	-9	-17	-21	-17
营运资金变动	-241	140	-291	60	-365
其他经营现金流	177	132	-2	-2	-2
投资活动现金流	-310	314	-297	-303	-434
资本支出	412	270	148	132	231
长期投资	13	-201	0	0	0
其他投资现金流	114	383	-148	-171	-204
筹资活动现金流	292	-575	-419	-99	-21
短期借款	556	-302	0	0	0
长期借款	-166	-329	-28	-30	-19
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	40	0	0	0	0
其他筹资现金流	-141	55	-392	-69	-2
现金净增加额	266	427	-513	261	0

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3007	3034	3654	4246	5055
营业成本	2198	2149	2572	2989	3433
营业税金及附加	14	19	19	22	27
营业费用	157	173	189	219	269
管理费用	200	223	260	276	336
研发费用	224	208	251	291	325
财务费用	-104	0	-12	-29	-79
资产减值损失	-8	-105	0	0	0
其他收益	46	54	0	0	0
公允价值变动收益	-2	5	2	2	2
投资净收益	21	9	17	21	17
资产处置收益	-5	-1	0	0	0
营业利润	366	220	395	501	763
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	2	3	3	2	3
利润总额	365	219	394	500	762
所得税	41	15	36	40	67
净利润	324	204	358	461	695
少数股东损益	-4	-1	-3	-4	-6
归属母公司净利润	328	206	360	464	701
EBITDA	585	434	569	704	991
EPS (元)	0.85	0.54	0.94	1.21	1.83

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.0	0.9	20.5	16.2	19.1
营业利润(%)	30.4	-39.9	79.4	26.8	52.4
归属于母公司净利润(%)	21.2	-37.2	74.9	28.9	51.1
获利能力					
毛利率(%)	26.9	29.2	29.6	29.6	32.1
净利率(%)	10.9	6.8	9.9	10.9	13.9
ROE(%)	8.2	5.0	8.1	9.6	12.9
ROIC(%)	6.0	3.7	6.4	7.8	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	42.1	38.5	35.3	33.9	33.0
净负债比率(%)	-11.9	-12.3	-8.1	-13.5	-12.2
流动比率	1.7	1.9	2.0	2.1	2.1
速动比率	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	7.3	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	2.9	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.54	0.94	1.21	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.76	0.53	1.73	1.19
每股净资产(最新摊薄)	10.36	10.77	11.54	12.49	14.09
估值比率					
P/E	36.7	58.4	33.4	25.9	17.1
P/B	3.0	2.9	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	19.8	26.6	20.5	16.2	11.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 08 日收盘价

内容目录

一、国内线性驱动龙头，经营稳健布局完善.....	4
二、线驱行业方兴未艾，智能化驱动景气长期向上.....	9
2.1 线性驱动行业正处上升阶段，下游应用广泛覆盖消费、制造.....	9
2.2 核心下游分析：智能化+健康化驱动行业景气长期向上.....	12
三、与灵巧智能强强联合，共赴机器人星辰大海.....	15
3.1 与灵巧智能成立合资公司，入局机器人灵巧手.....	15
3.2 依托电机、电控与机加工能力，拓展至机器人核心零部件.....	17
四、盈利预测与投资建议.....	18
4.1 盈利预测.....	18
4.2 投资建议.....	19
风险提示.....	20

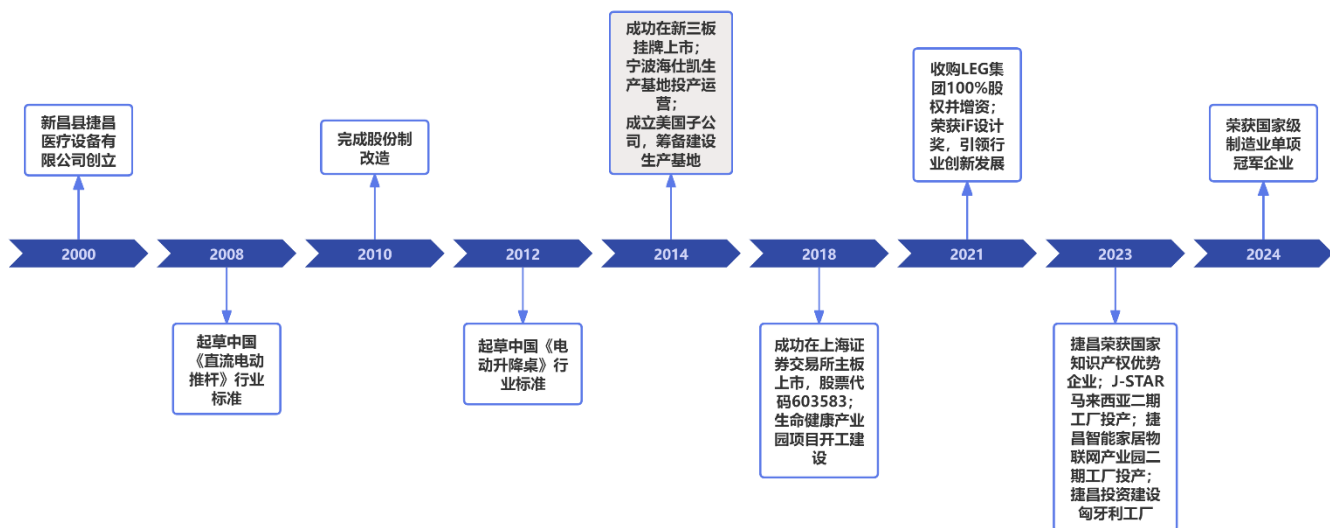
图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	4
图表 2: 公司主要产品.....	5
图表 3: 公司股权结构（截止 2025 年 3 月 25 日）.....	6
图表 4: 公司境外子公司名单.....	6
图表 5: 公司营业收入及其增速.....	7
图表 6: 公司归母净利润及其增速.....	7
图表 7: 公司内外销占比情况.....	7
图表 8: 公司直销/经销占比情况（2023 年）.....	7
图表 9: 公司毛利率、净利率情况图表.....	8
图表 10: 公司各项费用率情况.....	8
图表 11: 线性驱动的分类及特点.....	9
图表 12: 电动线性驱动产品（电动推杆）剖面图.....	10
图表 13: 2019-2024 全球线性驱动系统市场规模及预测.....	10
图表 14: 2023 年全球线性驱动市场地区分布.....	11
图表 15: 全球线性驱动行业主要参与企业.....	11
图表 16: 全球办公领域线性驱动产品市场规模测算.....	12
图表 17: 全球医疗康护领域线性驱动产品市场规模测算.....	13
图表 18: 全球智能家居产品市场规模及同比增速.....	13
图表 19: 全球工业自动化市场规模稳定增长支撑线性驱动行业放量.....	14
图表 20: “灵心启智能 巧手创未来” 2024 秋季发布会现场.....	15
图表 21: 公司灵巧手产品 DexHand 021.....	15
图表 22: DexHand 021 性能介绍.....	15
图表 23: DexHand 021 定价.....	15
图表 24: 首批签约用户（一）.....	16
图表 25: 首批签约用户（二）.....	16
图表 26: 灵捷机器人成立现场.....	16
图表 27: 特斯拉 Optimus 应用丝杠的部位（右左对称使用）.....	17
图表 28: 公司收入拆分（百万元）.....	18
图表 29: 可比公司估值水平（数据截至 2025 年 4 月 8 日收盘）.....	19

一、国内线性驱动龙头，经营稳健布局完善

深耕线性驱动领域，多元化布局铸就行业龙头。捷昌驱动成立于 2000 年，2010 年完成股份制改造，并于 2018 年 9 月在上海证券交易所上市，是一家专注于线性驱动产品研发，生产及销售的科技集团。公司整合全球资源，为智慧办公、医疗康护、智能家居、工业自动化等关联产业提供驱动及智能控制解决方案。经过多年的经营，公司已在线性驱动领域取得了突出的成就，在办公领域的市场占有率全球第一。公司同时是国家高新技术企业，牵头起草了中国《直流电动推杆》行业标准、《电动升降桌》行业标准，填补行业标准空白，推动行业的标准化和产业化进程。目前，公司在亚太、欧洲、美洲等地区设有子公司和生产基地，总占地面积达 60 万平方米，拥有约 4000 名员工，2021 年收购 LEG 集团，海外布局进一步扩大。

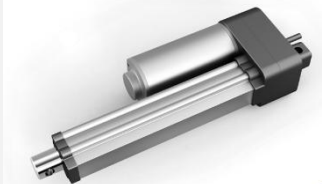
图表1: 公司发展历程



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

ODM 模式设计产品，应用领域不断拓宽。公司的生产模式是以客户的需求为导向，主要采用“以销定产”的生产模式，以满足市场上不同客户对产品规格型号和具体配置不同的需求。目前公司的产品主要应用于智能办公、医疗康护、智能家居、工业自动化四大领域，提供电动推杆、升降立柱、遮阳驱动等各类线性驱动部件，以及升降桌、助行车、升降坐便器等各类线性驱动系统。2024 年公司加大对机器人领域的研发投入，不仅主持浙江省 2024 年度“领雁”研发攻关计划项目-高推力密度电动线性致动器关键技术研究，而且与灵巧智能共同出资设立合资公司，专注于机器人灵巧手、关节模组及驱动器等核心零部件的研发、生产和销售，业务领域布局实现多元化。

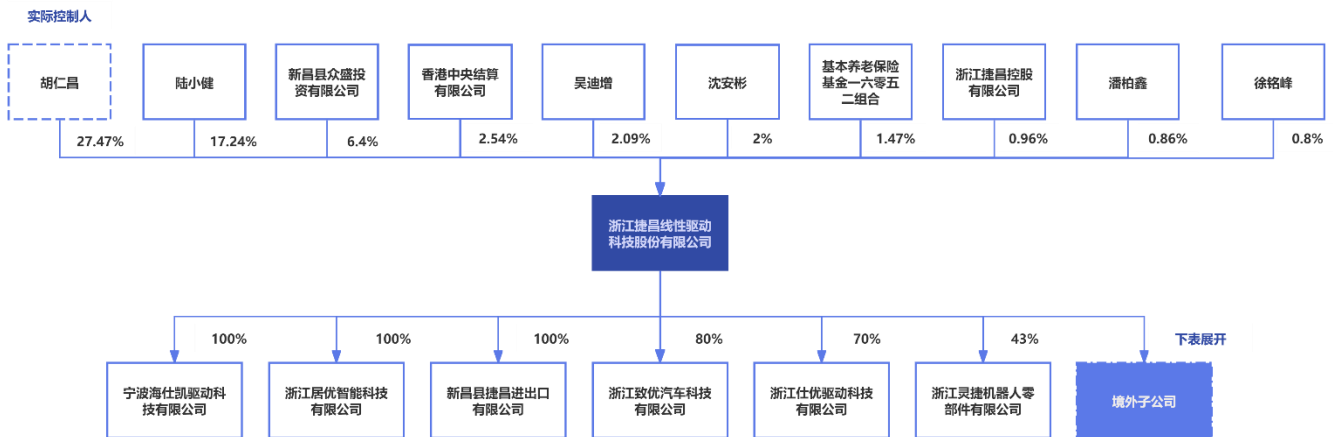
图表2: 公司主要产品

应用领域	产品名称	图例
智能办公领域	蜂窝板升降桌	
医疗康护领域	洗澡椅	
智能家居领域	智能橱柜升降系统应用	
工业自动化领域	工业推杆	

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

股权结构稳定，管理团队技术背景深厚。胡仁昌为公司控股股东、实际控制人，直接持股比例为 27.47%，众盛投资和捷昌控股分别持有公司 6.4%和 0.96%的股份。胡仁昌通过持有众盛投资 31.82%的股权间接持有公司 2.04%的股份,通过持有捷昌控股 53.00%的股权间接持有公司 0.51%的股份，共计直接和间接持有公司 30.02%的股份，股权结构较为稳定。公司董事长胡仁昌深耕机械制造业三十余年，曾主导公司初期所有机械类产品的研发，是《中华人民共和国轻工行业标准》QB-T4288-2012 的主要起草人之一；总经理陆小健曾参与国家"863"计划 CIMS 攻关小组的研究，管理团队拥有较强的技术背景，为公司研发提供战略规划与技术支持。

图表3: 公司股权结构 (截止 2025 年 3 月 25 日)



资料来源: ifind, 国盛证券研究所

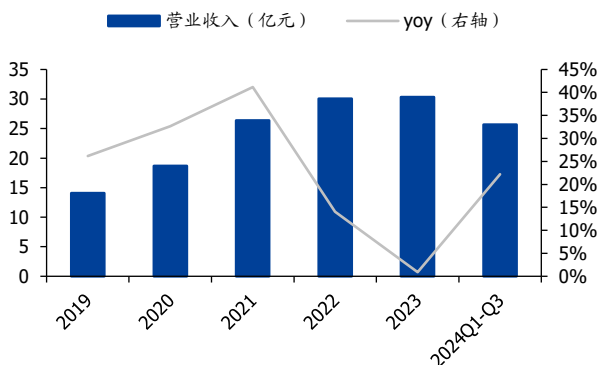
图表4: 公司境外子公司名单

子公司名称	主要经营地	注册资本	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
J-STAR MOTION CORPORATION	美国	4,000 万美元	美国	生产、销售	100.00		投资设立
JIECANG EUROPE GMBH	德国	200 万欧元	德国	销售	100.00		投资设立
株式会社 J-STAR	日本	1,8000 万日元	日本	销售	100.00		投资设立
台湾捷事达有限公司	中国台湾	2000 万新台币	中国台湾	销售、研发	100.00		投资设立
J-STAR MOTION (SINGAPORE) PTE.LTD	新加坡	11,908.36 万美元	新加坡	销售、投资	100.00		投资设立
J-STAR MOTION SDN.BHD.	马来西亚	10,539.18 万林吉特	马来西亚	生产		100.00	投资设立
JIECANG PVT LTD	印度	1,400 万印度卢比	印度	销售		99.00	投资设立
Logic Endeavor Group GmbH	奥地利	1.76 万欧元	奥地利	投资		100.00	股权收购
LOGICDATA Electronic& Software Entwicklungs GmbH	奥地利	4 万欧元	奥地利	生产、销售		100.00	股权收购
LOGICDATA North America, Inc.	美国	1 万美元	美国	销售		100.00	股权收购
METMO s.r.o.	捷克	1.2 万捷克克朗	捷克	生产、销售		100.00	股权收购
LogicData International	奥地利	1.75 万欧元	奥地利	投资		100.00	股权收购
Logicdata Asia Limited	中国香港	10 万港币	中国香港	销售		100.00	股权收购
J-STAR MOTION DO BRASIL TECHNOLOGY LTDA	巴西	75 万雷亚尔	巴西	销售		100.00	投资设立
J-Star Motion Hungary Kft.	匈牙利	38.5 万欧元	匈牙利	生产		100.00	投资设立
LOGICDATA Hungary Kft.	匈牙利	300 万匈牙利福林	匈牙利	生产		100.00	投资设立

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

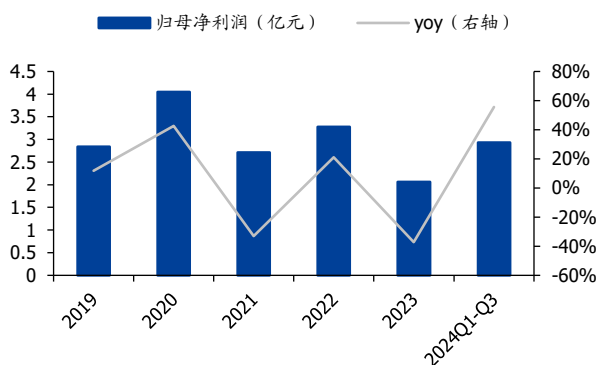
营收稳健增长，净利润波浪式前进。公司营业收入呈现稳步增长的趋势，2018-2023 年营业收入 CAGR 为 22.14%，其中，2021 年营业收入增幅较大，主要系下游客户需求增加及收购 LEG，2024 年前三季度营业收入为 25.68 亿元，同比增长 22.20%。净利润方面，2021 年和 2023 年都呈现了一定程度的下降，2021 年系关税、原材料成本、LEG 并表等多方面因素共同作用的结果，2023 年则主要是受到子公司 LEG 亏损的影响。2024 年公司推进海外项目落地，协调降本增效，前三季度归母净利润为 2.93 亿元，同比增长 55.60%。

图表5: 公司营业收入及其增速



资料来源: ifind, 公司公告, 国盛证券研究所

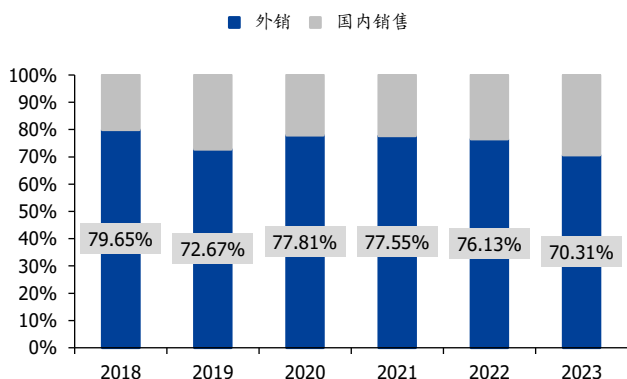
图表6: 公司归母净利润及其增速



资料来源: ifind, 公司公告, 国盛证券研究所

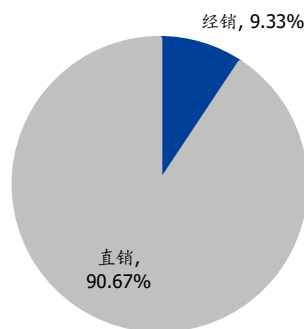
外销深化全球布局，内销释放潜力占比上升。公司目前产品销售分为外销和内销两方面，主要以直销的方式进行。外销方面，公司与海外厂商合作方式主要为 ODM 模式，在北美市场已与一批客户建立深厚的合作关系，同时加大对马来西亚生产基地的支持，整合 LEG 项目资源，外销布局不断深化；内销方面，公司规模较小，主要集中于广东、江苏、浙江等区域，随着经济逐步好转，消费观念改变，对提升生活质量的医疗和家具产品接受度的提高，公司的内销潜力将会进一步兑现。

图表7: 公司内外销占比情况



资料来源: ifind, 国盛证券研究所

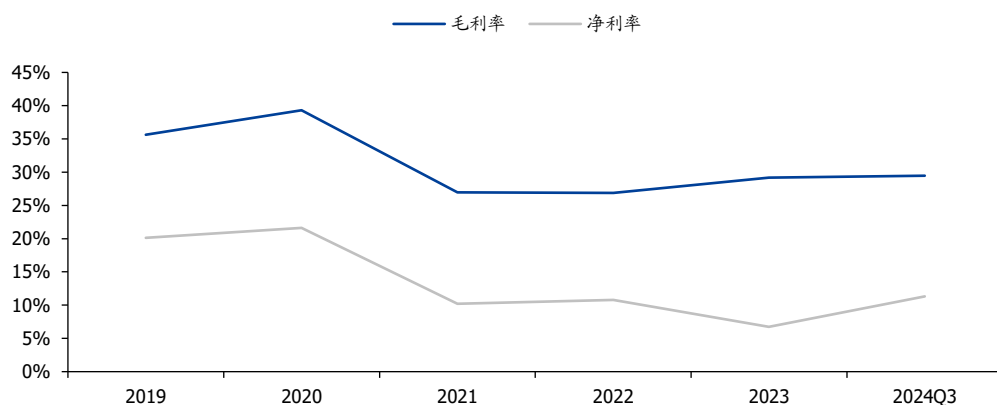
图表8: 公司直销/经销占比情况 (2023 年)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

收入成本双端发力，净利率有所回暖。2019-2024Q3，公司毛利率总体上呈现先下降后趋于稳定的趋势，主要系受到关税，原材料成本以及竞对公司扩产带来的冲击，23 年公司马来西亚生产基地上量，减缓来自关税的压力。净利率方面，2020-2023 年持续下降，于 2023 年达到谷底，2024 年收入端下游客户增加，各业务均有所增长，成本端降本增效取得一定成果，净利率有所改善。

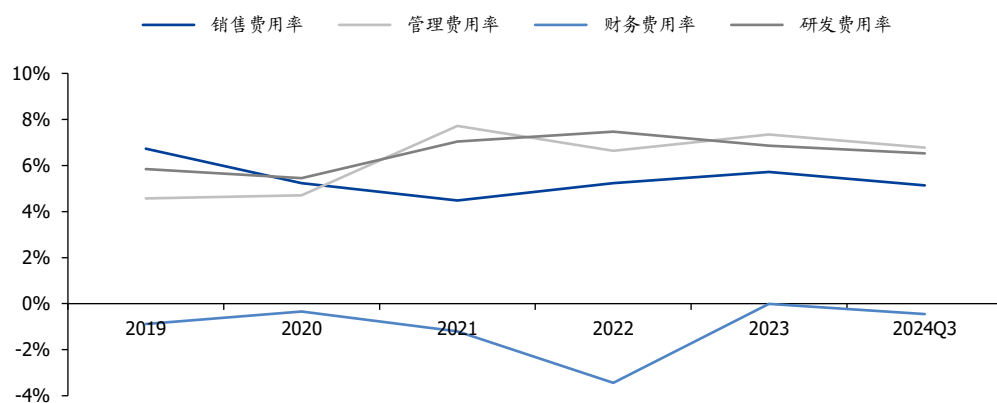
图表9: 公司毛利率、净利率情况图表



资料来源: ifind, 国盛证券研究所

费用率整体稳定。公司期间费用率呈现一定程度的波动, 2019-2024Q3 公司期间费用率分别为 16.25%、15.05%、18.04%、15.89%、19.91%、17.99%。2024 年公司围绕“降本增效”大力推进精益化生产, 并已取得阶段性成果: 2024 年 Q3 销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 5.14%、6.77%、-0.45%、6.53%, 同比均呈现一定比例的下降。

图表10: 公司各项费用率情况



资料来源: ifind, 国盛证券研究所

二、线驱行业方兴未艾，智能化驱动景气长期向上

2.1 线性驱动行业正处上升阶段，下游应用广泛覆盖消费、制造

线性驱动产品应用广泛，涵盖电动、气动、液压、电磁等多种驱动方式。线性驱动行业是一个处于上升期的新兴发展行业。广泛应用于众多领域。广义上看，线性驱动可根据其工作原理和特性进行多种分类。其中，电动线性执行器利用电动马达实现运动，而气动执行器则通过气动元件转化气体压力为线性运动。液压执行器则使用液压力产生线性运动，而电磁驱动器则利用电磁场实现相应运动。电磁感应驱动器基于感应原理，而电磁悬浮线性驱动器通过电磁力悬浮和推动物体。其他方法如皮带、螺杆、齿轮传动也被用于线性系统，而电磁推进器则主要应用于航空航天。

图表11: 线性驱动的分类及特点

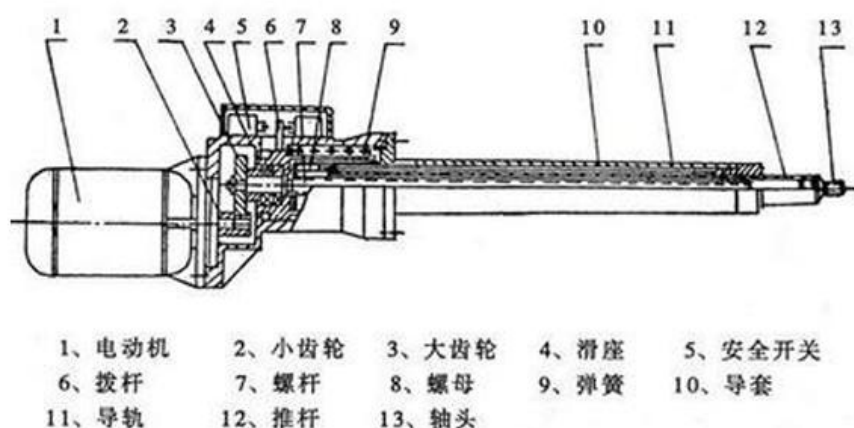
分类	特点
电动线性执行器	通过马达或电机实现线性运动，可分为直流和交流电动执行器
气动线性执行器	使用气动元件（如气缸）将气体压力转换为线性运动
液压线性执行器	利用液压系统中的液压缸等装置产生的液压力来实现线性运动
电磁驱动器	通过电磁场的作用产生线性运动，如电磁铁、电磁继电器等
电磁感应驱动器	利用电磁感应原理，例如感应电动机，通用感应力产生线性运动
电磁悬浮线性驱动	使用电磁力实现对物体的悬浮和线性运动，常用于高精度应用
皮带驱动线性系统	通过皮带传动实现线性运动，通常使用在一些较轻负载的应用中
螺杆驱动线性系统	通过螺杆传动实现线性运动，适用于需要较大推力的应用
齿轮驱动线性系统	通过齿轮传动实现线性运动，适用于一些高精度和高负载的应用
电磁推进器	主要应用于航空航天领域，通过电磁力推动飞行器或卫星

资料来源：智研咨询，国盛证券研究所

智能化迭代背景下，电动线性驱动器不断渗透。电动线性驱动器又称电动推杆，能应用到众多智能终端领域，例如办公桌椅的智能升降，医疗床和护理床的电动调节，以及智能家居、工业、农业自动化的各种设备。其原理是通过控制系统将指令传达至机械结构，使电动机的圆周运动，转换为推杆的直线运动，从而达到推拉、升降重物的效果。典型的线性驱动产品由驱动电机、减速齿轮、螺杆、螺母、导套、推杆、滑座、弹簧、外壳及涡轮、微动控制开关等组成，与开关电源、控制器或面板一起组成线性驱动系统（电动调节系统），是众多下游行业产品的核心配件。

电动线性驱动器设计新颖精致、体积小、精度高、完全同步、自锁性能好、电机直接驱动、安全可靠、驱动平滑、无力矩纹波、无电磁开关噪音、高带宽。如今电动线性驱动器已广泛应用于众多民用与工业领域，如智能家居、智慧办公、汽车零部件、医疗器械、工业自动化等需要直线运动执行机构的产品，其作为智能化的传动控制系统，是物联网体系的重要组成部分。

图表12: 电动线性驱动产品（电动推杆）剖面图

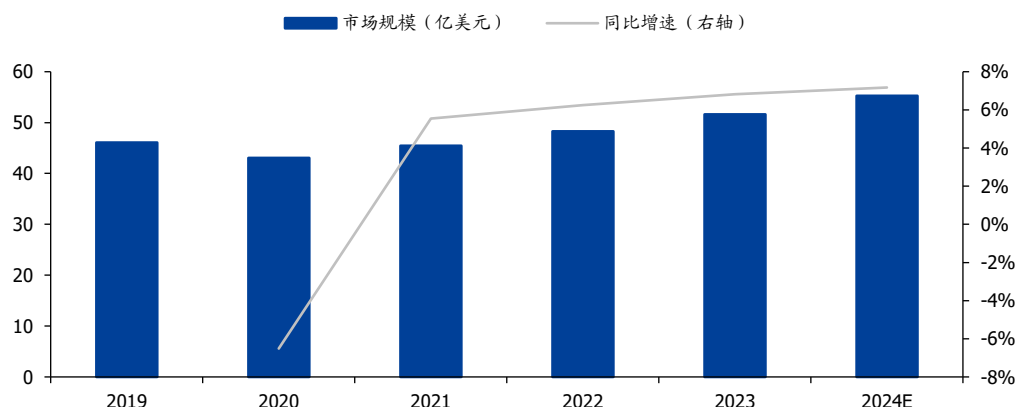


资料来源：凯迪股份招股书，国盛证券研究所

顺应“电动化+物联网”浪潮，智能线性驱动行业不断扩容。根据中金企信统计数据，2024 年全球线性驱动器市场规模预计为 55.29 亿美元，同比增长 7.2%。智能线性驱动行业最初兴起于工业领域，随后在消费场景中快速发展。欧美国家由于经济水平较高、人均可支配收入提升，推动了消费升级趋势，促使高收入群体和老龄化群体对舒适睡眠、养老护理及健康办公等领域产生强劲需求，同时全球电动化和物联网技术的进步也为行业变革提供了技术支撑。在此背景下，国际领先企业如丹麦 LINAK、德国 DEWERT 等公司凭借消费类场景的拓展迅速成长。

与此同时，欧美产业升级导致部分制造业出现真空，而中国凭借人力成本优势和高素质劳动力红利，成功承接了这一市场机遇。此外，随着中国成为全球第二大经济体，欧美消费升级趋势开始影响国内市场，电动床、医疗看护床、升降办公桌等新兴产品及其代表的消费理念正逐渐被国内消费者接受，进一步推动了中国智能线性驱动行业的发展。

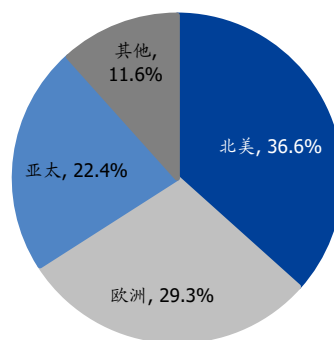
图表13: 2019-2024 全球线性驱动系统市场规模及预测



资料来源：中金企信国际咨询，国盛证券研究所

从地区分布看，北美+欧洲+亚太地区合计占比接近 90%。根据 MRFR 数据，2023 年北美是全球最大的线性驱动器市场，其份额预计占全球整体的 36.6%。欧洲为第二大市场，约占全球的 29.3%。亚太近年发展迅速，其份额占比约为 22.4%。北美+欧洲+亚太地区合计占比接近 90%。随着人们消费水平升级，对于生活用品的智能程度、舒适程度、便利程度、网络化程度的追求逐渐提高，线性驱动行业的需求量将大大上升。

图表14: 2023 年全球线性驱动市场地区分布



资料来源: MRFR, 国盛证券研究所

格局: 欧美玩家主导高端市场, 国内玩家正加速追赶。丹麦 LINAK (利纳克) 是全球最早的线性驱动行业生产商之一, 产品应用领域布局全面, 在行业内的领先优势明显。此外, 美国 THOMSON (汤姆森)、瑞典 EWELLIX (伊维莱)、德国 Dewert Okin (德沃康) 等跨国公司也在多个细分应用领域内保持领先。国内捷昌驱动等国内企业借可靠的产品质量与良好的客户服务, 品牌知名度不断提升, 正加速追赶海外龙头。

图表15: 全球线性驱动行业主要参与企业

企业	国家/地区	简介
LINAK (利纳克)	丹麦	LINAK (利纳克) 创建于 1907 年, 总部位于丹麦, 是全球最早的线性驱动行业生产商之一, 具有较高的品牌知名度, 主要产品包括直线推杆、升降柱、双马达驱动推杆、控制设备等, 广泛应用于医疗、家居、办公、工业等多个领域, 在工业级和消费级产品应用领域均保持领先地位
Dewert Okin (德沃康)	德国	Dewert Okin (德沃康) 品牌始于 1982 年, 总部位于德国, 产品系列包括电动推杆、功能铁架、控制设备等, 主要应用于智能沙发、智能床、智能升降办公桌、智能医护等消费级产品领域
THOMSON (汤姆森)	美国	THOMSON (汤姆森) 品牌始于 1936 年, 总部位于美国伊利诺伊州, 主要产品包括直线轴承和导轨、电动推杆、滚珠和梯形丝杠等, 应用于机床、非公路移动、工厂自动化、清洁能源等领域, 在工业级产品应用领域具有优势
EWELLIX (伊维莱)	瑞典	EWELLIX (伊维莱) 品牌成立于 20 世纪 70 年代, 总部位于瑞典哥德堡, 目前隶属于德国舍弗勒集团 (the Schaeffler Group), 主要产品包括电动推杆、高性能驱动器、升降柱、滚珠丝杠等, 专注于装配自动化、医疗设备、移动机械等工业行业
TiMOTION	中国台湾	TiMOTION (堤摩讯) 成立于 2005 年, 总部位于中国台湾, 产品系列包括电动直线推杆、升降柱、电动升降桌框等, 产品主要应用于医院病床、治疗椅、病人移位机、电动床等医疗康护场景, 也包括家居应用、工作环境应用与工业应用等
捷昌驱动	中国	浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司成立于 2010 年, 主营业务为线性驱动系统的研发、生产和销售, 主要产品为线性驱动产品, 用于配套智能终端设备, 主要应用于智慧办公、医疗康护、智能家居等领域的终端产品。2018 年 9 月, 捷昌驱动在上交所主板上市
凯迪股份	中国	常州市凯迪电器股份有限公司成立于 1992 年, 主营业务为线性驱动系统的研发、生产与销售, 主要产品为直线驱动器产品, 广泛应用于沙发、按摩椅、医疗床、升降办公桌、汽车配件等领域的终端产品。2020 年 6 月, 凯迪股份在上交所主板上市
豪江智能	中国	青岛豪江智能科技股份有限公司成立于 2017 年, 主营业务为智能线性驱动产品的研发、生产与销售, 主要产品为智能线性驱动产品, 主要应用于智能家居、智慧医养、智能办公和工业传动等领域。2023 年 6 月, 豪江智能在深交所创业板上市

资料来源: 思瀚产业研究院, 国盛证券研究所

2.2 核心下游分析：智能化+健康化驱动行业景气长期向上

（1）智慧办公领域：全球居家办公普及+ ergonomic（人体工学）需求上行，电动升降桌市场持续扩容，带动线性驱动技术应用。线性驱动产品在智慧办公领域的应用重点是可升降办公桌。全球办公家具市场在过去几年经历了显著增长。随着全球经济的稳定增长和商业活动的增加，办公家具市场呈现出强劲的需求。同时，随着全球居家办公普及+ ergonomic（人体工学）需求，电动升降办公桌的渗透率也逐渐提升，推动线性驱动技术广泛应用。

根据大数跨境，2024 年全球办公家具市场规模预计约为 4798.9 亿元（661 亿美元，按 2025 年 3 月 28 日实时汇率计算），并预计将在未来 8 年内以 5.3% 的复合增长率增持扩张。根据智研咨询，2022 年全球办公家具中办公桌、办公椅合计占比达到 75%，我们假设 2024 年办公桌占比为 50% 并在之后保持不变。根据公司招股书，2015~2017 年全球可升降办公桌渗透率约为 5%~10%，我们假设 2024 年渗透率提升至 12%，并在 2027 年进一步提升至 15%。同时，我们假设线性驱动在可升降办公桌中价值量占比约为 35%。基于以上数据，我们测算 2024 年全球办公领域线性驱动产品市场规模约为 100.8 亿元，并有望在 2027 年提升至 147.1 亿元，以 10%+ 的复合增长率持续扩容。

图表16：全球办公领域线性驱动产品市场规模测算

单位：亿元	2024	2025E	2026E	2027E
全球办公家具市场规模	4798.9	5053.2	5321.0	5603.0
办公桌占比	50%	50%	50%	50%
全球办公桌市场规模	2399.4	2526.6	2660.5	2801.5
可升降办公桌渗透率	12%	13%	14%	15%
可升降办公桌市场规模	287.9	328.5	372.5	420.2
线性驱动产品价值量占比	35%	35%	35%	35%
办公领域线性驱动产品市场规模	100.8	115.0	130.4	147.1
同比		14.1%	13.4%	12.8%

资料来源：大数跨境，智研咨询，公司招股书，国盛证券研究所

（2）医疗康护领域：老龄化+医疗设备智能化推动电动病床、手术台需求，线性驱动成为高端医疗设备标配。医疗康护驱动系统主要应用于电动病床、电动手术床/手术台、护理床、牵引床、牙科椅等智能医疗器械设备。

电动病床：人口的增长、慢性疾病患病率的上升，以及不断增长的医疗保健支出等因素正在推动全球病床市场扩张。根据 Global Growth Insights 数据，2024 年全球医疗病床市场规模约为 254.2 亿元（35.01 亿美元，按 2025 年 3 月 28 日实时汇率计算），并预计在 2033 年以 5.1% 的复合增长率持续扩张。根据贝哲斯咨询数据，2024 年电动病床市场占比达 58%，我们假设其占比缓慢提升，2027 年提升至 61%。

电动护理床：全球人口年龄结构迈向老龄化，电动护理床等设备需求扩张。当前，我国及全球发达国家已经进入人口老龄化快速发展阶段。由于老年人所患疾病多以慢性病为主，需长期进行物理方式护理，因此配备必要的智能护理设备，尤其是一种能够由病人自己控制的护理床就显得十分必要。根据 QYResearch 数据，2023 年全球电动护理床市场规模为 61 亿元，预计 2030 年达到 78 亿元，年复合增长率为 3.6%，由此计算 2024 年市场规模约为 63.2 亿元。

我们假设医疗病床、电动护理床中线性驱动产品价值量占比为 30%。经过测算，2024 年全球医疗康护领域（仅考虑医疗病床、电动护理床）线性驱动产品市场规模约为 63.2 亿元，并有望在 2027 年提升至 75.1 亿元，年复合增长率约为 5.9%。

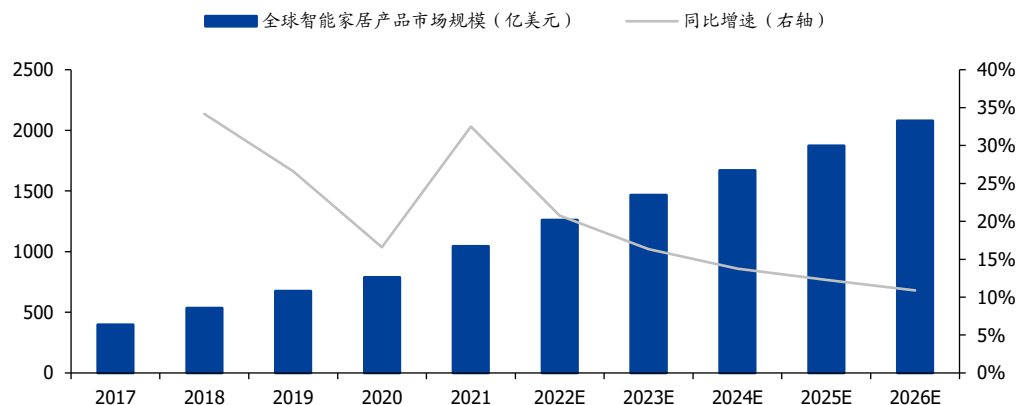
图表17: 全球医疗康护领域线性驱动产品市场规模测算

单位: 亿元	2024	2025E	2026E	2027E
全球医疗病床市场规模	254.2	267.1	280.8	295.1
电动医疗病床占比	58.0%	59.0%	60.0%	61.0%
全球电动医疗病床市场规模	147.4	157.6	168.5	180.0
线性驱动产品价值量占比	30%	30%	30%	30%
① 医疗病床领域线性驱动产品市场规模	44.2	47.3	50.5	54.0
全球电动护理床市场规模	63.2	65.5	67.8	70.3
线性驱动产品价值量占比	30%	30%	30%	30%
② 护理床领域线性驱动产品市场规模	19.0	19.6	20.3	21.1
①+② 医疗康护领域线性驱动产品市场规模	63.2	66.9	70.9	75.1
同比		5.9%	5.9%	5.9%

资料来源: Global Growth Insights, 贝哲斯咨询, QYResearch, 国盛证券研究所

(3) 智能家居领域: 消费升级与健康生活趋势下, 电动沙发、按摩椅等渗透率提升, 推动线性驱动需求增长。线性驱动在智能家居领域的主要应用产品为按摩器具、厨房电器、电视升降器、智能多功能床具等。中金企信数据显示, 全球智能家居行业规模自 2017 年的 398 亿美元增长至 2021 年的 1044 亿美元, 复合增长率达到 27.26%。预计到 2026 年, 全球智能家居行业市场规模将达到 2078 亿美元, 行业发展空间广阔, 催生了较大的线性驱动系统需求。

图表18: 全球智能家居产品市场规模及同比增速



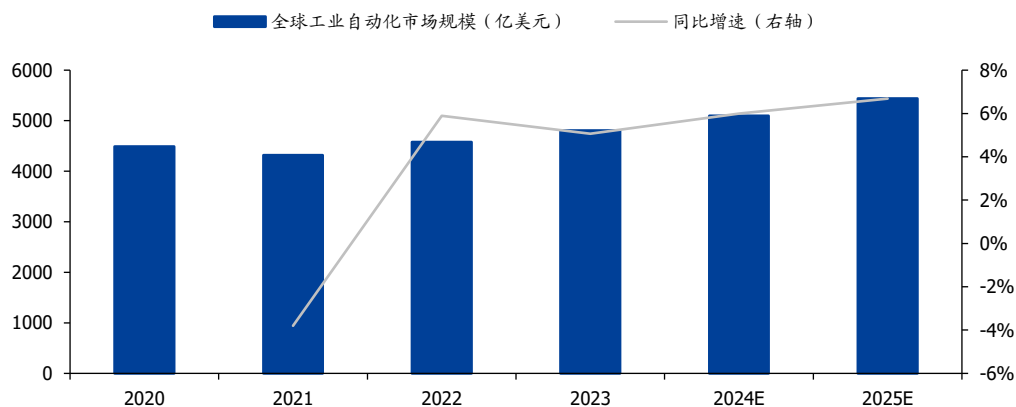
资料来源: 中金企信, 国盛证券研究所

(4) 工业科技领域: 工业自动化升级+光伏跟踪系统需求增长, 线性驱动在精密调节场景中的渗透率稳步提升。随着工业自动化技术的不断成熟, 生产装置、控制装置、反馈装置和辅助装置等工业自动化设备在机床、风电、纺织、包装、塑料、建筑、采矿、交通运输和医疗等行业的应用规模不断扩大, 工业自动化市场得到了长足的发展。根据 Frost & Sullivan 数据, 2023 年全球工业自动化市场规模为 4807.3 亿美元, 预计 2025 年有望增长至 5436.6 亿美元。

线性驱动产品凭借其高精度、高可靠性及节能特性, 在工业领域实现了广泛渗透。在工业自动化中, 线性驱动器用于机械臂关节调节、CNC 机床刀具进给, 并可用于激光切割机聚焦控制, 实现亚微米级定位精度; 在新能源领域, 光伏跟踪系统依赖线性驱动调节太阳能板角度, 提升发电效率。在自动化生产线中, 线性驱动可用于物料搬运、定位和

升降，其高精度的定位控制和强大的推力输出，能够快速响应不同生产工艺的需求，确保生产线的高效运转。在现代农业中，线性驱动可用来实现精密的农机控制，如喷灌系统的开关、收割机的刀具高度调节、拖拉机的辅助设备控制等。在物流领域，线性驱动可以用于货物的自动化搬运和堆垛。随着工业自动化转型升级，线性驱动产品渗透率有望持续提升。

图表19: 全球工业自动化市场规模稳定增长支撑线性驱动行业放量



资料来源: Frost & Sullivan, 中商产业研究院, 国盛证券研究所

三、与灵巧智能强强联合，共赴机器人星辰大海

3.1 与灵巧智能成立合资公司，入局机器人灵巧手

灵巧智能：人形机器人“灵巧操作”的领军人。浙江灵巧智能科技有限公司成立于 2024 年 1 月 8 日，是一家以灵巧操作为核心科技能力的具身智能机器人企业。公司创始人、实际控制人许春山是上海交通大学博士，同时也是亿嘉和创始合伙人、上海人工智能研究院副院长，深耕机器人领域近 30 年，具有深厚的行业经验。公司由上海人工智能研究院孵化，团队来自具身智能和消费电子研发前沿产业，专注于创造具有通用操作能力的智能机器人及其关键组件，在人形机器人领域一马当先。

灵巧智能推出首款灵巧手产品 DexHand 021。2024 年 10 月 29 日，灵巧智能在浙江新昌举办了“灵心启智能 巧手创未来”2024 秋季发布会，国产首款量产高自由度五指灵巧手 DexHand 021 开启全球发售，这标志着在机器人灵巧操作科技领域，中国从跟跑时代迈入领跑的时代。DexHand 021 具有 19 个自由度和 23 个传感器，寿命超过 15 万次，具有高可靠性、高集成、强兼容、易维护、低功耗、多模态六大产品优势，可实现单手玩魔方、一手抓多物、使用常用工具，可实现人手 33 项功能动作中的 32 项。灵巧智能让更多人能够以实惠的价格享受到先进的机器人灵巧手技术。

图表20: “灵心启智能 巧手创未来”2024 秋季发布会现场



资料来源：灵巧智能官方公众号，国盛证券研究所

图表21: 公司灵巧手产品 DexHand 021



资料来源：灵巧智能官方公众号，国盛证券研究所

图表22: DexHand 021 性能介绍



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表23: DexHand 021 定价



资料来源：灵巧智能官方公众号，国盛证券研究所

发布会现场踊跃签约。发布会现场华中科技大学、清华大学、上海交通大学、杭州电子科技大学、锡港沪机器人灵巧智能研究院、南京理工大学、上海节卡机器人科技有限公司、辛顿人工智能科技有限公司、睿尔曼智能科技（北京）有限公司、史河机器人（合肥）有限公司等 10 余家单位作为灵巧手的首批用户，完成了签约仪式，携手灵巧智能共同开启灵巧操作新时代。

图表24: 首批签约用户（一）



资料来源：灵巧智能官方公众号，国盛证券研究所

图表25: 首批签约用户（二）



资料来源：灵巧智能官方公众号，国盛证券研究所

捷昌驱动携手灵巧智能，建立灵巧手量产线。公司不仅是灵巧智能首批签约用户之一，同时还与灵巧智能联合投资成立了浙江灵捷机器人零部件有限公司，专注于机器人科技领域内零部件，如机器人灵巧手、关节模组及驱动器等核心零部件的研发与制造，目前已与国内外下游的主机厂积极合作开发相关产品。两家公司强强联合，共同打造创新研发中心具有核心竞争力的产品谱系。

图表26: 灵捷机器人成立现场



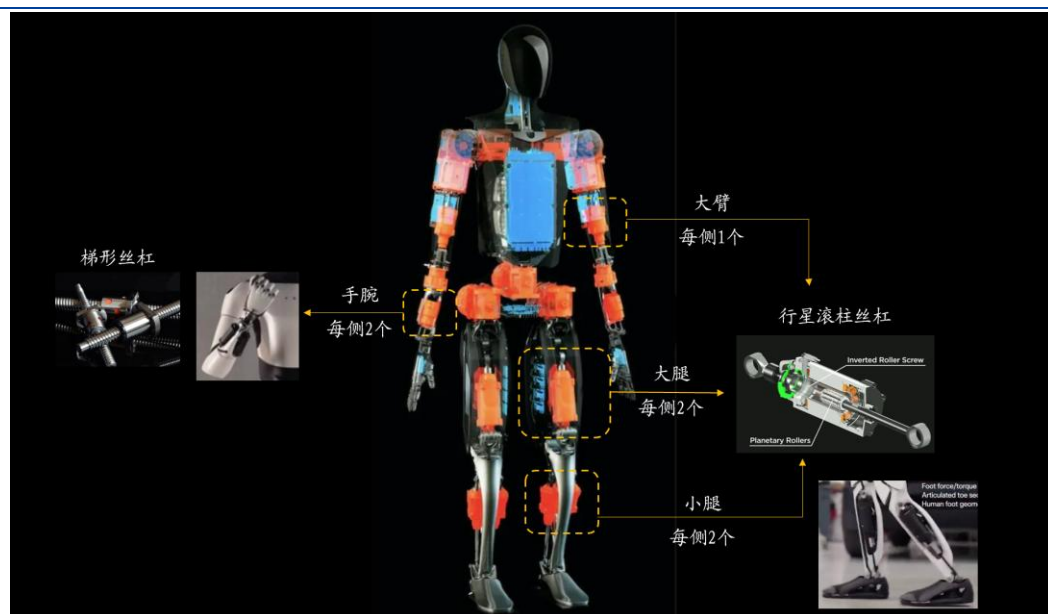
资料来源：灵巧智能官方公众号，国盛证券研究所

3.2 依托电机、电控与机加工能力，拓展至机器人核心零部件

机器人线性执行器需要突破电机、丝杠关键技术，从设计到生产均考验供应商能力。人形机器人线性执行器作为仿生运动的核心驱动单元，其技术演进正由特斯拉 Optimus 等标杆产品定义——通过高度集成的机电一体化设计（如模块化关节驱动单元），在保证数千牛推力和毫米级定位精度的同时，显著优化了功率密度和运动平顺性，这种兼具性能与可靠性的解决方案，正在重塑人形机器人关节系统的技术标准，并推动该细分市场进入规模化商用前夜。

以特斯拉机器人为例，机器人线性执行器由无框力矩电机、行星滚柱丝杠、传感器、轴承等组成，其中无框力矩电机、行星滚柱丝杠等为核心零部件。人形机器人对电机的性能和特性有特定要求，如高功率密度、轻量化、低噪音等。同时，行星滚柱丝杠是从零到一的新赛道，其复杂的设计和加工难度严重制约了产能。因此，线性执行器的稳定批量生产是机器人量产前的一道重大考验。

图表27: 特斯拉 Optimus 应用丝杠的部位（左右对称使用）



资料来源：特斯拉 AI DAY，产业调研，国盛证券研究所 注：机器人尚在迭代，量产版本可能发生变化

公司在线性驱动行业积累深厚，可向机器人线性执行器技术跃迁，与灵巧手业务形成高度协同。公司在线性驱动行业深耕多年，具备优秀的电机、电控和机加工能力，在工业、消费领域已有深厚积淀。依托其在医疗、办公领域积累的高精度线性驱动技术及规模化降本能力，结合机器人行业对模块化、轻量化关节的迫切需求，公司可通过技术迁移（如伺服控制、低背隙传动）快速适配协作机器人及工业机械臂场景，抢占这一高成长细分市场。根据公司 2024 半年度报告，公司已经组建了人形机器人相关产品的研发团队，并将人形机器人领域的线性关节驱动器等纳入公司下游应用行列。我们认为，公司布局机器人线性关节，可与灵巧手业务形成高度的技术协同、客户协同，有望打造成强劲的第二增长曲线。

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

公司收入以线性驱动产品为主，其他业务占比较小。由于公司未拆分各细分行业收入，我们基于对公司下游景气度与海外扩张的进展做出如下假设：

结合前述分析，预计全球线性驱动产品在智慧办公、医疗康护领域市场规模分别将以 10%+、5%+ 的复合增长率扩张，在智能家居、工业等领域尚处于低渗透率阶段，有望实现更快增速。因此假设公司未来 3 年线性驱动产品收入可实现较快增长，2024~2026 年增速分别为 20.5%、16.2%、19.1%。

同时，公司布局的机器人产品有望在未来逐渐形成收入。机器人行业正处于量产起点，产业链尚未形成充分竞争局面，产品附加值较高，放量后对整体毛利率有提振作用。因此假设公司 2024~2026 年毛利率保持稳定后略微提升，分别为 29.4%、29.4%、31.9%。

基于以上假设，我们预计公司 2024~2026 年实现营业收入 36.54/42.46/50.55 亿元，同比增长 20.5%/16.2%/19.1%。实现归母净利润 3.60/4.64/7.01 亿元，同比增长 74.9%/28.9%/51.1%。

图表28: 公司收入拆分 (百万元)

	2023	2024E	2025E	2026E
线性驱动产品				
营业收入	3019.92	3639.00	4228.52	5036.17
yoy	0.9%	20.5%	16.2%	19.1%
营业成本	2147.60	2569.14	2985.34	3429.63
毛利率	28.9%	29.4%	29.4%	31.9%
其他				
营业收入	14.07	15.48	17.02	18.73
yoy	5.8%	10.0%	10.0%	10.0%
营业成本	1.7	3.10	3.40	3.75
毛利率	87.9%	80.0%	80.0%	80.0%
合计				
营业收入	3033.99	3654.48	4245.55	5054.90
yoy	0.9%	20.5%	16.2%	19.1%
营业成本	2149.30	2572.23	2988.74	3433.38
毛利率	29.2%	29.6%	29.6%	32.1%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

4.2 投资建议

我们选取江苏雷利、兆威机电、雷赛智能作为可比公司。江苏雷利主营业务包括微特电机、丝杆等，与公司业务有相似性；兆威机电属于精密传动领域，并已推出自研灵巧手；雷赛智能是较全面的运动控制企业，发布了 DH 系列灵巧手解决方案。

我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 3.60/4.64/7.01 亿元，当前市值应对 PE 分别为 33.4/25.9/17.1X。2025 年可比公司平均 PE 为 52.9X，显著高于公司 25.9X，因此当前公司尚处于相对低估状态，存在一定折价。公司同时布局灵巧手和机器人关节，具备较高的估值和业绩弹性，首次覆盖，予以“买入”评级。

图表29: 可比公司估值水平 (数据截至 2025 年 4 月 8 日收盘)

公司名称	股票代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (X)			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
江苏雷利	300660.SZ	138	3.17	3.49	4.35	5.01	30.2	39.6	31.8	27.6
兆威机电	003021.SZ	238	1.80	2.17	2.78	3.59	89.3	109.5	85.5	66.2
雷赛智能	002979.SZ	114	1.39	2.17	2.74	3.49	48.1	52.5	41.5	32.7
平均							55.9	67.2	52.9	42.1
捷昌驱动	002779.SZ	120	2.06	3.60	4.64	7.01	58.4	33.4	25.9	17.1

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 可比公司数据来自 wind 一致预期

风险提示

美国关税政策变动风险：公司线性驱动产品（如电动升降桌系统、医疗床驱动装置）对美国市场依赖度较高。自 2018 年以来，公司出口北美市场的产品持续受到美国加征关税的影响。特别是 2019 年，出口北美市场产品的成本因美国进一步提高关税而明显上升。根据 Billing Code 3290-F0 文件，公司部分对美出口智慧办公类产品在排除加征清单范围内，排除有效期自 2018 年 9 月 24 日至 2020 年 8 月 7 日，在排除有效期内，公司可以申请退税，并自 2020 年 3 月 15 日至 2020 年 8 月 7 日，公司主要出口美国产品免交关税。2020 年 8 月 7 日起，公司对美国出口产品已复征关税，税率为 25%。当地时间 2025 年 4 月 2 日，特朗普在白宫签署“对等关税”的行政令，对全球加征关税，此举将对出口型公司产生影响。需密切关注中美贸易政策动向及海外产能爬坡进度。

汇率波动风险：公司海外收入占比较高，是出口型企业。公司产品出口以美元作为主要结算货币。近年来，人民币对美元汇率波动较大，汇率的波动在一定程度上影响公司出口产品的盈利能力。未来，随着募集资金投资项目的竣工投产，公司海外市场销售规模会进一步扩大，出口收入会进一步增加。虽然公司采取了加强与客户沟通互动、签署部分外汇远期合约等多项措施，但汇率的波动仍将影响公司的出口业务及经营业绩。

新业务进展不及预期风险：机器人灵巧手与线性关节在技术层面需突破多自由度协同控制、轻量化、高精度传感等关键问题，尚需经历几轮技术迭代。同时在商业化层面，人形机器人产业尚处早期阶段，核心客户认证周期较长，存在进展不及预期风险。

数据陈旧或测算误差产生的风险：本文在描述市场规模时引用的部分第三方数据可能丧失了一定时效性。同时测算市场空间过程中的假设数据虽基于公开信息，但也包含一定主观判断，结果与实际可能存在一定误差。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com