

蓝黛科技(002765)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

触控显示与动力传动领先厂商，人形机器人提供增长新动力

——蓝黛科技深度报告

投资要点

□ 触控显示与动力传动业务并进，人形机器人打开成长空间

公司主业专业从事动力传动总成、传动零部件、压铸产品及触摸屏、触控显示一体化等业务，**2019-2024 年营收 CAGR 达 25.5%**。

□ 触控显示：AI 发展助推行业增长，2024 年营收占比 49.3%

短期行业逐步回暖，长期 AI 发展助推。2019 年全球触控显示市场规模达 350 亿美元，在智能手机、平板电脑、智能手表、智能车载触控等下游产业智能化的浪潮下，未来触控显示市场有望持续稳步增长。

绑定行业头部客户，积极开拓高毛利产品。公司产品包含触控模组、显示模组、触控显示一体化模组、盖板玻璃、功能片等，与富士康、群创光电、京东方等核心客户建立稳定合作关系，与华阳电子、重庆矢崎、创维等国内知名 Tier1 企业深度合作，合作开发双联屏、三联屏、曲面屏等高利润车载触控产品。

□ 动力传动：深耕多年积淀深厚，2024 年营收占比 47.5%

全球市场稳定增长，新能源化趋势显著。据 Global Growth Insights 预测，2024 年全球汽车传动系统市场规模预计为 1470.9 亿美元，2033 年有望达到 1506.2 亿美元，2025-2033 年 CAGR 为 2.4%。

拥抱新能源化趋势，业务版图持续完善。随着新能源车蓬勃发展，公司重点布局新能源汽车电驱传动系统零部件及减速器，产品转型升级及时跟进，产品门类从传统乘用车向商用车、新能源汽车、非道路机械拓展，与上汽、一汽、丰田、比亚迪、广汽等中高端客户密切合作，新能源产品积极与法雷奥西门子、格雷博、日电产、博格华纳、舍弗勒等国际知名公司合作。

□ 参股无锡泉智博，向人形机器人高成长赛道拓展

人形机器人产业趋势已成，随着国际巨头量产，国内龙头入局，行业进入扩张期，产业化发展有望显著提速。2025 年 1 月对外投资参股无锡泉智博，拓展机器人关节执行器领域。泉智博主要从事机器人关节的研发、设计、生产及销售，公司拟就机器人一体化关节及其核心零部件的研发、生产、测试及装配业务与其达成合作。

□ 盈利预测与估值

预计公司触控显示与动力传动业务稳健增长，人形机器人打开成长空间。预计公司 2025-2027 年实现营业收入 43.9、53.0、61.9 亿元，同比增长 24%、21%、17%；实现归母净利润 2.0、2.6、3.7 亿元，同比增长 59%、32%、41%；对应 PE48、36、26 倍。考虑公司主业及新业务成长性，给予“买入”评级。

□ 风险提示

下游需求不及预期风险、研发进度不及预期风险、人形机器人产业化进度不及预期风险等。

投资评级：买入(首次)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：姬新悦

执业证书号：S1230524080005

18863879909

jixinyue@stocke.com.cn

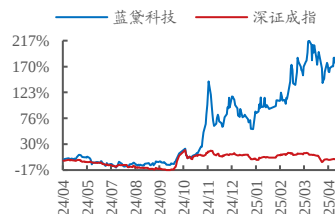
基本数据

收盘价 ¥ 14.52

总市值(百万元) 9,468.90

总股本(百万股) 652.13

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,536	4,388	5,299	6,192
(+/-) (%)	25.93%	24.11%	20.74%	16.87%
归母净利润	124	197	260	365
(+/-) (%)	134.04%	58.81%	31.73%	40.51%
每股收益(元)	0.19	0.30	0.40	0.56
P/E	76.19	47.98	36.42	25.92
ROE	5.04%	7.49%	8.98%	11.20%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

正文目录

1 触控与动力传动业务并进，2019-2024 年营收 CAGR 达 25.5%	4
1.1 产销摩托车零部件起家，触控和传动业务双主线驱动	4
1.1.1 公司长期深耕汽车动力传动系统，收购台冠科技进军触控显示行业	4
1.1.2 触控和传动业务双主线协同发展	5
1.2 2019-2024 年公司营收 CAGR 达 25.5%，归母净利润扭亏为盈	7
2 触控显示行业受益 AI 驱动，动力传动行业保持稳步增长	10
2.1 触控显示行业：需求复苏回暖，产能逐步向国内转移	10
2.1.1 2024 年行业整体呈现复苏态势，未来需求有望受益于 AI 拉动	10
2.1.2 中国在 LCD、OLED 面板领域全球占有率有望持续提高	11
2.2 动力传动行业：全球市场稳定增长，新能源化趋势显著	13
2.2.1 新能源汽车发展助推传动系统向电驱动转型	13
2.2.2 全球汽车传动系统市场规模稳步提升，新能源传动系统未来有望放量增长	13
2.2.3 全球传动市场：欧美引领技术、亚洲主导产能	14
3 双主业稳健增长，向人形机器人高成长赛道拓展	15
3.1 双主业均形成多重优势，实现稳健增长	15
3.1.1 触控显示业务：持续加码研发及扩产，优质客户持续开拓	15
3.1.2 动力传动业务：总成类产品产销稳中有增，深入布局新能源电驱系统领域	16
3.2 参股泉智博，开拓人形机器人业务增长点	19
4 盈利预测和投资建议	20
4.1 盈利预测	20
4.2 投资建议与估值	21
5 风险提示	21

图表目录

图 1: 公司历史沿革: 触控和传动业务双主线协同发展	4
图 2: 公司股权较为集中, 架构清晰 (截至 2024 年年报)	4
图 9: 2024 年公司毛利率、净利率显著反弹	9
图 10: 2024 年触控显示零部件毛利率继续下滑, 其他产品毛利率稳步提升	9
图 11: 公司费用率整体呈下降趋势	9
图 12: 触摸屏及触控显示模组位于产业链中游	10
图 13: 触控显示市场规模增速稳定, 市场规模不断扩大	11
图 14: 预计 2021 年全球触控模组行业出货量稳定在 21 亿片左右	11
图 15: 2024 年全球 PC 及平板电脑出货量缓慢复苏	11
图 16: 2023-2028 年全球 LCD 显示面板产量 CAGR 预计为 1.4%	12
图 17: 中国 LCD 面板产量增速预计高于全球增速	12
图 18: 2023-2028 年全球 OLED 面板产量 CAGR 预计为 9.3%	12
图 19: 中国 OLED 面板产量有望迅猛提升, 增速远超行业平均	12
图 20: 汽车传动系统的结构组成	13
图 21: 2025-2033 年全球汽车传动系统市场年均复合增速为 2.4%	13
图 22: 亚洲、北美、欧洲市场占据全球汽车传动绝大多数市场份额 (截至 2024 年)	14
图 23: 公司重视技术革新, 研发投入力度大	15
图 24: 2024 年公司前五大客户营收占比为 45%	15
图 25: 触控业务客户群体广泛, 主要包括车载类、工控类、消费类等	16
图 26: 子公司台冠科技品牌效应日渐凸显, 产品、客户和量能稳态提升	16
图 27: 研发团队老中青三代配置合理, 30-40 岁人员比例高	17
图 28: 2024 年新能源业务营收占比已达 15%	17
图 29: 公司已完成向新能源类、发动机平衡轴总成及零部件等产品的拓展	17
图 30: 特斯拉 Optimus 持续迭代, 引领行业发展	19
图 31: 2023-2028 年全球人形机器人市场规模 (亿美元)	19
图 32: 2023-2028 年国内人形机器人市场规模 (亿元)	19
表 1: 公司子公司专业化分工明确	5
表 2: 公司在变速器及齿轮产品方面底蕴深厚, 变速器相关产品种类丰富	18
表 3: 预计 2025-2027 年公司合计实现营业收入 43.9 亿元、53.0 亿元、61.9 亿元 (单位: 百万元)	20
表 4: 截至 2025 年 4 月 25 日, 可比公司 2025 年平均 PE 为 95X	21
表附录: 三大报表预测值	22

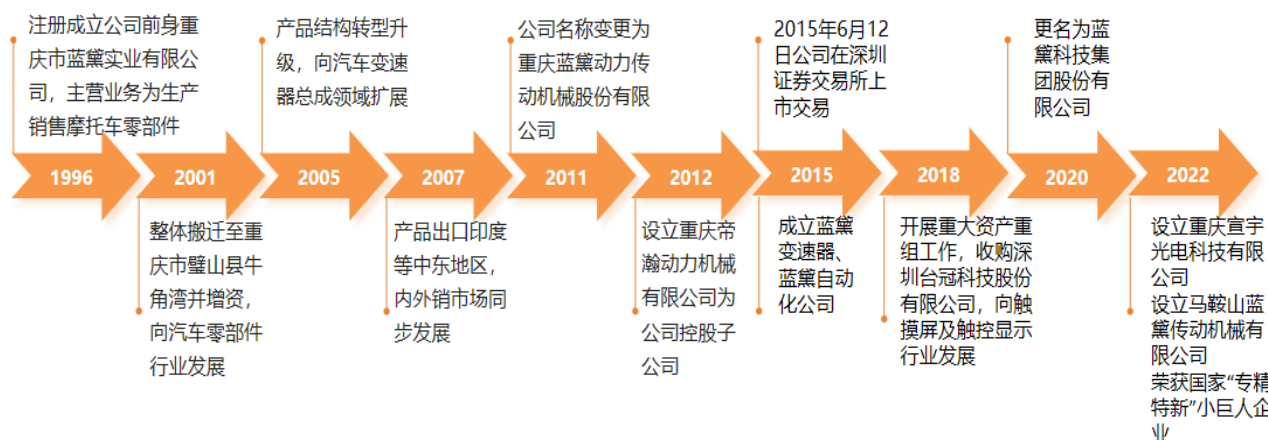
1 触控与动力传动业务并进，2019-2024 年营收 CAGR 达 25.5%

1.1 产销摩托车零部件起家，触控和传动业务双主线驱动

1.1.1 公司长期深耕汽车动力传动系统，收购台冠科技进军触控显示行业

公司是专业从事动力传动总成、传动零部件、压铸产品及触摸屏、触控显示一体化相关业务的国家级高新技术企业。1996 年 5 月公司前身蓝黛实业注册成立，主营业务为生产销售摩托车零部件；2001 年逐步转向汽车零部件行业拓展；2005 年再次转型升级，向汽车变速器总成领域扩展；2007 年开始拓展海外市场，向印度及中东地区出口产品，形成内外销同步发展的格局。2011 年公司更名为蓝黛动力传动，2015 年 6 月在深交所主板上市，2018 年 12 月收购台冠科技，进军触摸屏及触控显示行业；2020 年更名为蓝黛科技。

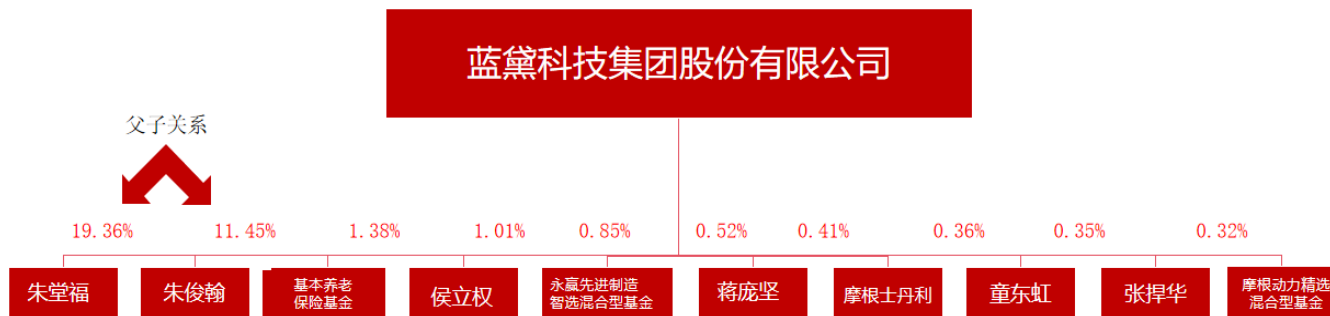
图1：公司历史沿革：触控和传动业务双主线协同发展



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

股权持有集中，管理层行业经验丰富。公司前两大股东及实控人为朱堂福、朱俊翰父子，合计直接持股 30.8%（截至 2024 年年报）。多位管理层在公司任职多年，管理结构稳定，且多位高管持股，对公司具备归属感。行业经历上，高管层普遍在动力传动、触摸屏等领域具有多年从业经验，业务经验丰富，专业能力强。

图2：公司股权较为集中，架构清晰（截至 2024 年年报）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司子公司专业化分工明确。公司主要采用事业部制的管理模式，业务由各子公司独立运作，各子公司分别聚焦动力传动业务和触控显示业务的细分领域，分工明确，有利于提升公司整体运营效率。

表1：公司子公司专业化分工明确

子公司名称	主要业务
蓝黛精密部件	机器人一体化关节模组、汽车变速器总成生产、销售
帝瀚机械	压铸产品生产、销售
蓝黛自动化	自动化设备、工装夹具、量具生产、销售
蓝黛机械	汽车齿轮、轴及其他传动产品生产、销售
马鞍山蓝黛	汽车齿轮、轴及其他传动产品生产、销售
台冠科技	触摸屏及触控显示一体化产品生产和销售
重庆台冠	触控显示模组产品生产、销售
蓝黛电子	电子产品生产、销售

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.1.2 触控和传动业务双主线协同发展

公司在动力传动业务方面深耕已久，已构建包含研发、设计、制造与销售的全流程体系。业务可细分为新能源减速器及新能源传动系统零部件、发动机平衡轴总成及零部件及自动、手动变速器总成三方面，产品完成对新能源汽车、燃油乘用车、商用车的应用覆盖。公司在行业经营多年，技术积累深厚，已可以对新能源减速器、汽车变速器总成、汽车发动机平衡轴总成装配所需的主要零部件进行自主研发与生产，截至 2024 年年报，公司拥有动力传动类有效授权专利 143 项（含发明专利 46 项、实用新型专利 97 项）、软件著作权 3 项。

动力传动业务营收稳步增长，多重要素形成合力。动力传动市场趋于稳定，得益于公司对产品结构和客户群体的优化、新能源车相关零部件产品的快速增长及发动机平衡轴业务规模的提升等多方面影响，公司动力传动业务营收保持一定规模增速，截止 2024 年年报，公司动力传动业务实现营业收入 16.8 亿元，较上年同期增加 28.5%。

公司向触控显示领域拓展，主要生产销售盖板玻璃和触控显示屏，重点突破车载触控业务。公司产品主要包括触控模组、显示模组、触控显示一体化模组、盖板玻璃、功能片等，公司重视技术和工艺研究，紧跟行业最新趋势，垂直整合产业链。截止 2024 年年报，累计取得触控显示类有效授权专利 107 项（含发明专利 5 项、实用新型专利 97 项，外观专利 5 项）、软件著作权 19 项。

触控显示产品营收贡献显著，车载触控业务助力快速发展。在新能源汽车及汽车智能座舱的发展趋势良好的背景下，公司充分发挥多年积累的客户优势，积极开展联动合作，与华阳电子、重庆矢崎、创维等 Tier 1 企业携手开发高附加值车载产品，产品应用于极氪、长城、吉利、柳汽等终端汽车。截止 2024 年年报，触控显示业务实现营业收入 17.5 亿元，较上年同期增加 39.8%。

图3: 公司动力传动类产品种类丰富, 触控类产品应用场景多元 (截至 2024 年年报)

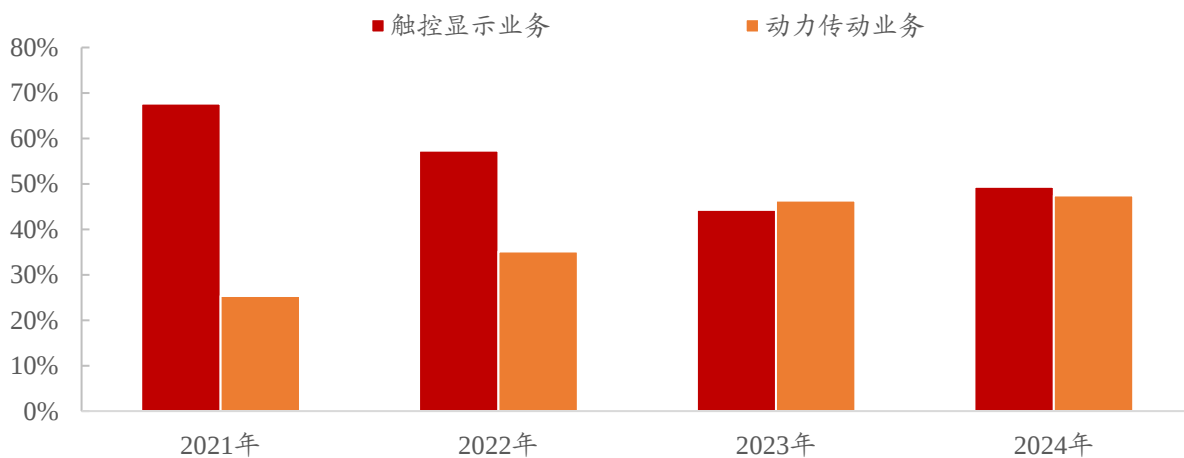


资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

2024 年触控显示业务与动力传动业务营收占比分别达 49.3%、47.5%。2021-2023 年公司触控显示业务占比逐年下降, 动力传动业务占比呈现稳步提升趋势。伴随新能源汽车减速器及传动系统零部件快速发展、显示面板行业的复苏及车载显示产品收入高速增长, 双主业未来营收均有望呈现上升态势。

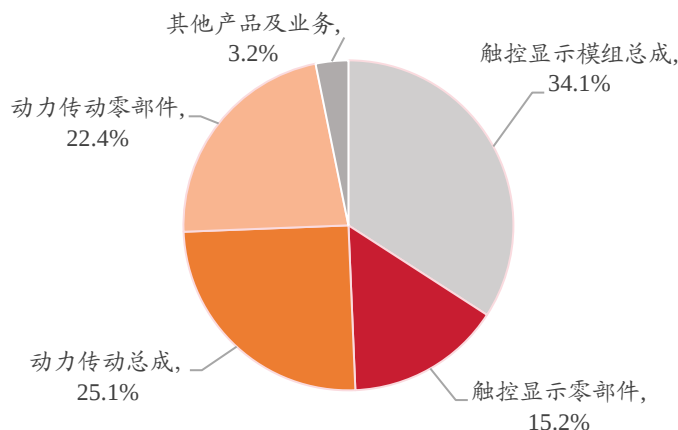
公司总成类产品营收占比高于零部件, 系统集成能力较强。2024 年, 公司触控显示模组总成与动力传动总成合计营收占比 59.2%, 高于触控显示零部件与动力传动零部件的合计营收占比 37.6%。

图4: 2024 年触控显示业务与动力传动业务营收占比分别达 49.3%、47.5%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

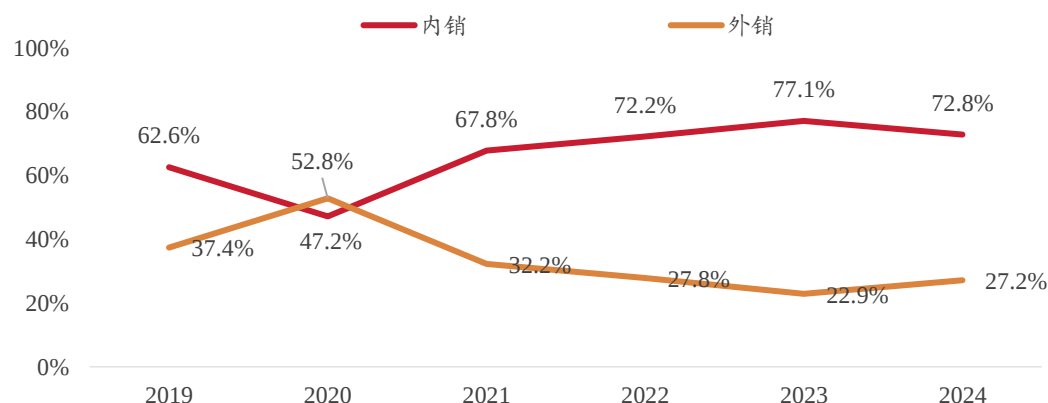
图5：2024 年总成类产品营收合计占比达 59.2%，高于零部件营收



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司逐步构建海内外协同发展的格局。公司高度重视海内外市场的同步发展，2023 年外销占比达 22.9%，2025 年 1 月、2 月设立新加坡子公司 ZYPHRA 和孙公司 TEPHRIS；2025 年 3 月，正式设立泰国子公司 AUREVEX，计划在泰国投资建设生产基地。

图6：当前公司整体销售以内销为主（图：公司历年内外销占比变动情况）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

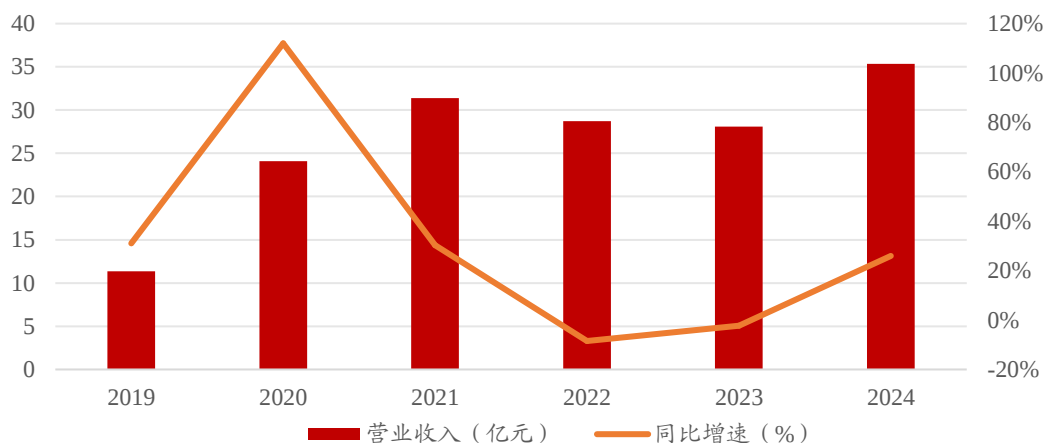
触摸显示方面，公司产品最终应用于亚马逊、联想、微软等国内外知名品牌电子产品。动力传动方面，公司是上汽集团、一汽集团、丰田汽车、吉利汽车、长城汽车、汇川、北汽福田、广汽、大众、比亚迪、邦奇、卧龙、日电产、法雷奥、博格华纳、舍弗勒等多家国内外知名企业的动力传动部件供应商；新能源汽车电驱动系统零部件发展迅速，不仅基本覆盖国内优秀新能源车企，同时，目前公司已成为日电产、法雷奥西门子等国际知名客户新能源零部件供应商。

1.2 2019-2024 年公司营收 CAGR 达 25.5%，归母净利润扭亏为盈

2019-2024 年公司营收 CAGR 达 25.5%。2019-2021 年公司营收迎来第一波增长，2020 年营收实现翻倍增长，并快速跃升至 2021 年 31.4 亿的高点，主要原因是公共安全卫生事件推动智能无线耳机、平板电脑、VR 虚拟现实等智能硬件的需求显著提升，使得触控显示行业高景气。2022-2023 年公司营收小幅下滑，主要是受到全球通货膨胀、消费疲软以及 2020 年和 2021 年销售基数较高的影响，触控类产品出货量有所下滑。

2024 年公司营收增速高达 25.9%，增长势头良好。触控显示业务方面，在消费、工控类触控屏业务日趋成熟的基础上，锚定盖板玻璃和车载触摸屏作为突破点，2024 年触控显示行业供需关系缓和，触控类业务增速高达 39.8%。动力传动业务方面，公司持续优化动力传动产业布局，聚焦新能源汽车电驱动系统零部件，且发动机平衡轴总成及变速器总成方面保持平稳上涨，持续推进降本增效的同时海外布局取得突破，汽车零部件制造相关业务增速达 28.5%。

图7：2019-2024 年公司营收 CAGR 达 25.5%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

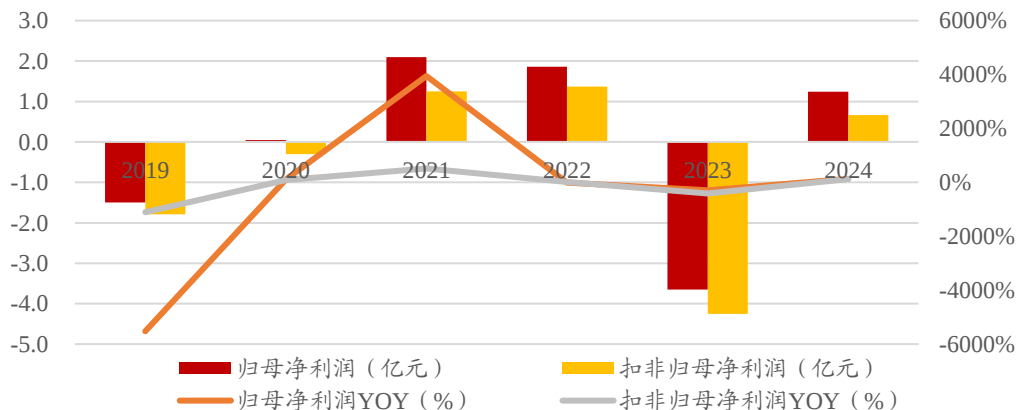
归母净利润、扣非归母净利润波动明显，2024 年均实现扭亏为盈。

2020 年归母净利润扭亏为盈，2021 年实现大幅增长，达到 2.1 亿元的高点，主要由于触控业务采购成本及加工成本下降，新拓展的车载类产品毛利较高，使得公司触控显示业务毛利率提升显著；动力传动类高附加值新品比重提升，固定成本摊薄，使得公司动力传动毛利率同比改善。

2023 年公司归母净利润、扣非归母净利润均由盈转亏，分别仅为 -3.65、-4.25 亿元，主要系全球通货膨胀及需求疲软使得触控屏需求仍处于相对低位，行业竞争加剧，触控零部件产品营收和利润大幅缩水，公司计提商誉减值导致。

2024 年全球触控显示行业实现回暖增长，端侧 AI 设备进入元年；动力传动行业稳健向上，新能源汽车零部件业务快速发展，传统零部件业务保持稳定态势，公司产销实现双新高。公司归母净利润、扣非归母净利润均由负转正。

图8：近年来，公司归母净利润、扣非归母净利润起伏较大



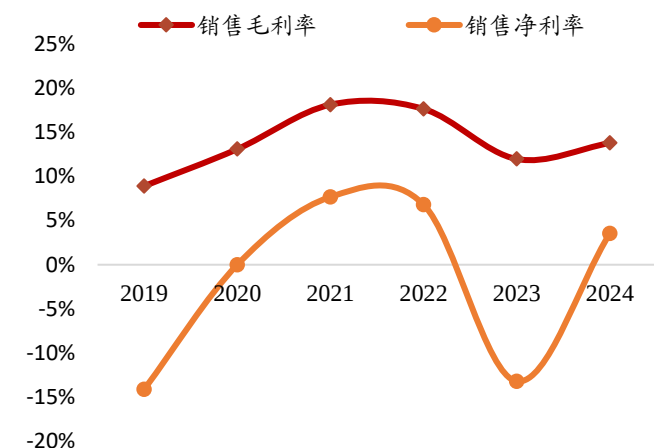
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2019-2021 年毛利率、净利率双增长，经历两年波动后 2024 年均有所恢复。

2021 年毛利率、净利率达近年来最高水平，2022-2023 年触控行业整体处于下行阶段，叠加消费降级，造成供需关系恶化，使得毛利率、净利率连续下滑。

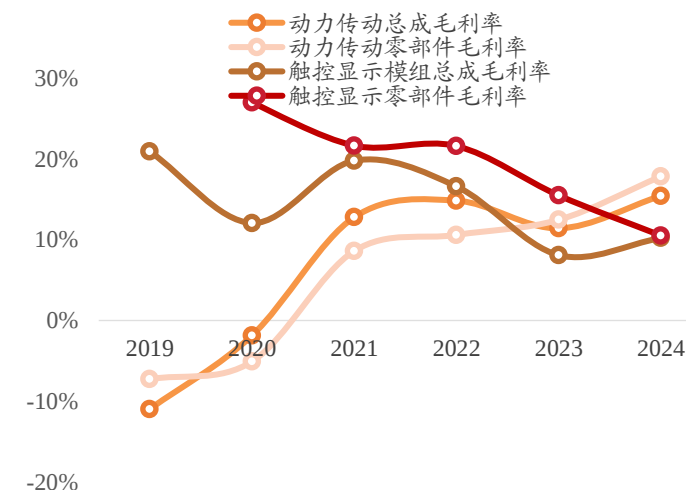
2024 年触控行业有所复苏，触控显示模组总成毛利率提升 2.1%，触控显示零部件毛利率仍承压。动力传动方面，由于芯片短缺、原材料价格上涨等因素限制，使得毛利率增速放缓。2024 年公司股权激励费用大幅减少，净利率提升明显。

图9：2024 年公司毛利率、净利率显著反弹



资料来源：Wind，浙商证券研究所

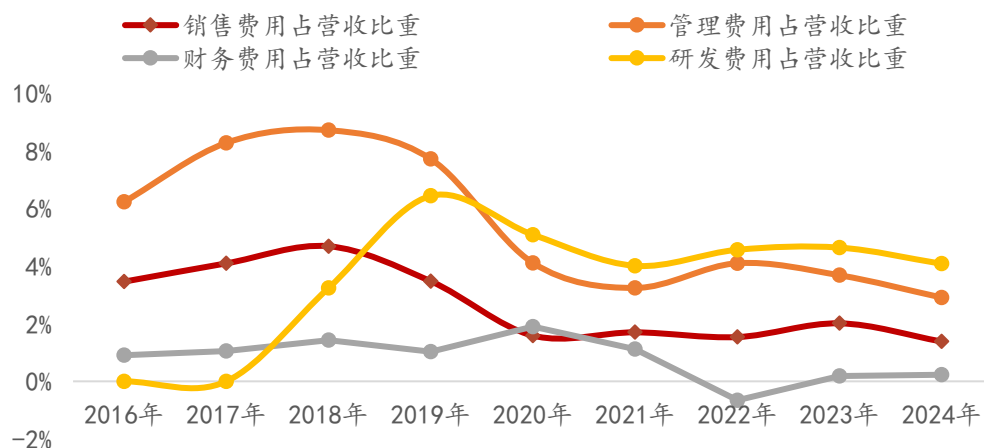
图10：2024 年触控显示零部件毛利率继续下滑，其他产品毛利率稳步提升



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

持续降本增效推动总费用率维持下降趋势。2020 年起公司销售费用率及管理费用率明显降低，2020 年后，仅财务费用率受汇兑因素影响出现波动。公司重视研发、研发费用稳步提升，其余费用占比近年来较为稳定，总费用率总体稳中有降。

图11：公司费用率整体呈下降趋势



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

2 触控显示行业受益 AI 驱动，动力传动行业保持稳步增长

2.1 触控显示行业：需求复苏回暖，产能逐步向国内转移

2.1.1 2024 年行业整体呈现复苏态势，未来需求有望受益于 AI 拉动

触控显示业务主要为触摸屏及触控显示一体化相关产品的研发、生产和销售，产品主要包括触控模组、显示模组、触控显示一体化模组、盖板玻璃、功能片等，产品主要应用于汽车电子、平板电脑、笔记本电脑、工控终端、物联网智能设备等信息终端领域。触控显示业务主要归属于显示面板行业，位于产业链的中游，具有周期性、季节性和区域性的特点。

按工作原理划分，触摸屏可分为电阻式、电容式、红外线式和表面声波式等类型。电容式触摸屏具有操作简便、互动性强的优势，因此成为重点发展方向。目前中国产业链构成日趋完善；原材料方面，我国企业在液晶玻璃基板、ITO 导电玻璃、偏光片、彩色滤光片等方面已形成了一定的技术和生产能力，但 IC 芯片方面亟待打破美国制裁；触摸屏生产方面，我国产量占全球 50% 以上，未来市场份额有望持续增长。

图12： 触摸屏及触控显示模组位于产业链中游



资料来源：头豹研究院，公司公告，浙商证券研究所

智能化浪潮驱动触控显示市场持续扩容。根据观研天下，2019 年全球触控显示屏出货量接近 20 亿片，市场规模达到 350 亿美元，并且预计 2020-2021 年每年全球触控模组产品出货量将稳定在 21 亿片左右。在智能手机、平板电脑、智能手表、智能车载触控等下游产业智能化的浪潮下，未来触控显示市场有望继续保持增长态势。

液晶显示面板产能向国内转移的趋势愈发明显。根据 Omdia 数据，预计到 2024 年国内按面积计算的液晶显示面板产能将达到全球产能的 69.4%，预计 2025 年全球液晶显示面板实际投产面积将同比增长 4.3%。

图13：触控显示市场规模增速稳定，市场规模不断扩大



资料来源：观研天下，浙商证券研究所

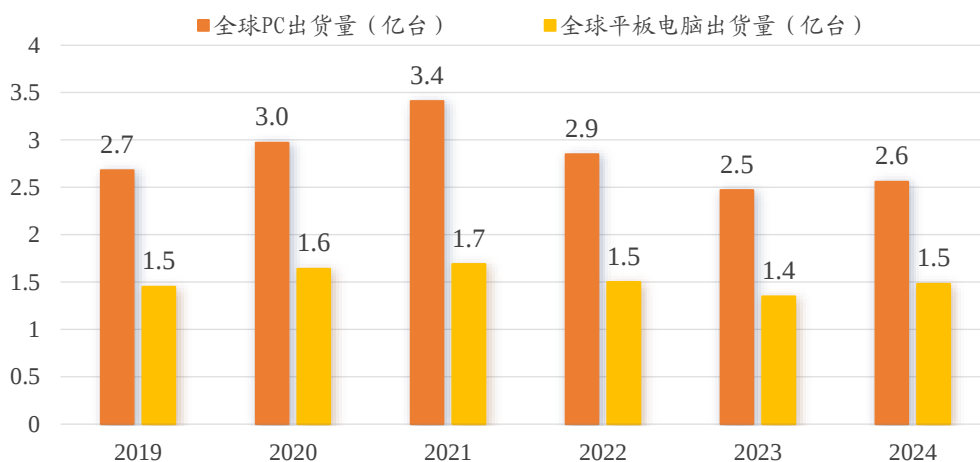
图14：预计 2021 年全球触控模组行业出货量稳定在 21 亿片左右



资料来源：观研天下，浙商证券研究所

2024 年起，下游 PC、平板电脑出货量逐渐恢复。2020-2021 年受公共卫生安全事件影响及市场结构调整因素，居家办公、在线教育及家庭娱乐需求激增，2020 年及 2021 年 PC 出货量迅速跃升 2.97 亿台及 3.41 亿台的高位，平板电脑出货量于 2021 年也达到 1.69 亿台的高位。2022-2023 年伴随消费需求饱和以及宏观经济持续低迷，PC 及平板电脑出货量两连降。随着 2024 年全球经济复苏、全球面板行业回暖，触控行业也出现触底反弹的趋势。我们预计 2025 年面板行业将保持稳步增长趋势，出货量有所恢复，终端产品或呈现持续复苏的势头。

图15：2024 年全球 PC 及平板电脑出货量缓慢复苏



资料来源：Canalys，中商产业研究院，浙商证券研究所

2.1.2 中国在 LCD、OLED 面板领域全球占有率有望持续提高

显示面板主要可划分为非自发光和发光两类，LCD 面板和 OLED 面板为市场主流。非自发光类主要为 LCD 面板，具体可细分为 TN-LCD、STN-LCD、CSTN-LCD 及 TFT-LCD 四类，另外包括基于量子点技术的 QLED 和 QNED 面板，尽管在轻薄和画质方面弱于自发光面板，但因成本较低，更受市场欢迎。自发光类主要涉及 OLED 面板，包含 PMOLED、AMOLED 及基于量子点技术的 QD-OLED 三类，OLED 面板具有高对比度、广视角、低能耗、快速响应等多重优势，但对技术和生产材料要求更高，产品良率较低。

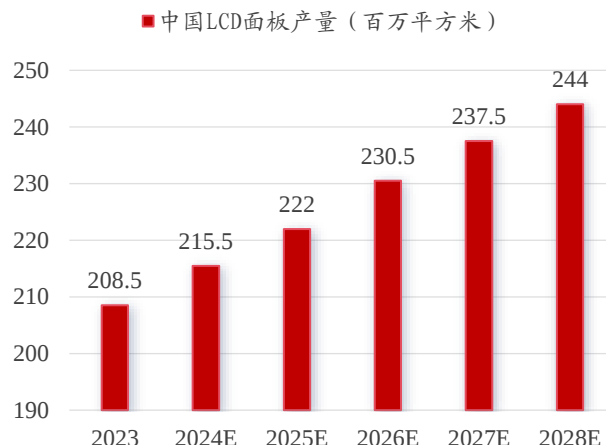
预计 2025 年全球显示面板市场整体仍将保持稳步增长趋势，中国 LCD 显示面板产量占据全球显示面板产量的 73%。全球 LCD 面板产能的增长主要依赖中国和印度；其他国家由于 LCD 产线淘汰，其产量已呈下降趋势。根据头豹研究院，全球 LCD 显示面板产量 2023-2028 年复合增长率预计为 1.4%。2023 年，中国 LCD 显示面板占全球产量的 73%，2023-2028 年年均复合增速高于全球增速，预计为 3.2%。

图16： 2023-2028 年全球 LCD 显示面板产量 CAGR 预计为 1.4%



资料来源：头豹研究院，浙商证券研究所

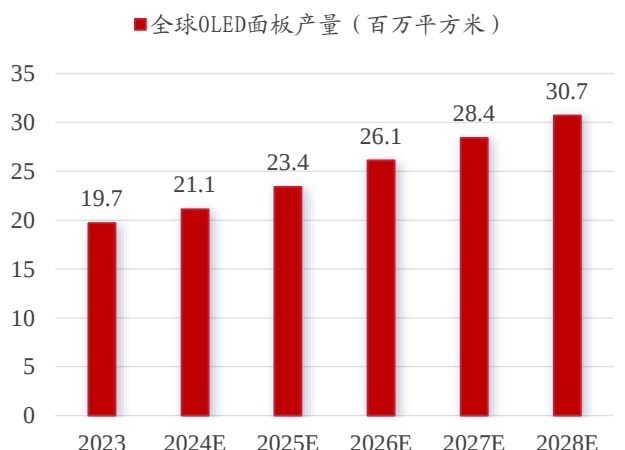
图17： 中国 LCD 面板产量增速预计高于全球增速



资料来源：头豹研究院，浙商证券研究所

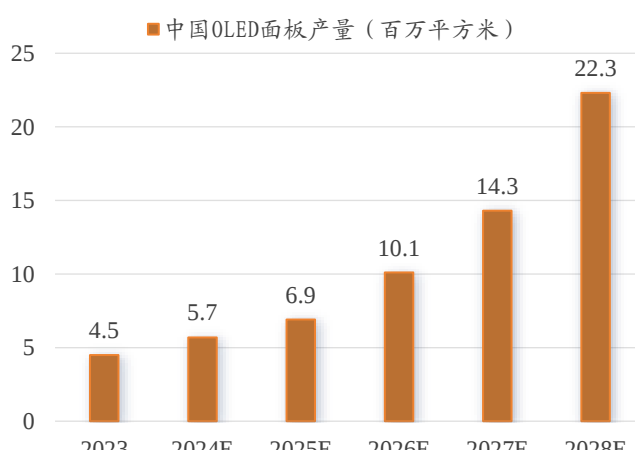
全球 OLED 面板产量 2023-2028 年预计年均复合增速为 9.3%，中国 2023-2028 年预计年均复合增速为 37.7%，显著优于行业整体，中国未来市占率将迅速走高。2023 年中国 OLED 产量占全球市占率为 22.8%，中国厂商具备成本及价格优势，拓展汽车等多个 OLED 技术应用场景以提高市占率，预计 2026 年中国市占率将达到约 65.9%。

图18： 2023-2028 年全球 OLED 面板产量 CAGR 预计为 9.3%



资料来源：头豹研究院，浙商证券研究所

图19： 中国 OLED 面板产量有望迅猛提升，增速远超行业平均



资料来源：头豹研究院，浙商证券研究所

AI 硬件发展助力触控行业，持续丰富应用场景。人工智能技术突破带来的交互升级需求叠加新能源汽车智能化浪潮及物联网设备渗透率的提升，触控显示应用场景飞速向多领域延伸。预计未来 AI 将驱动手机等下游终端产品形态、规格、技术的持续丰富，刺激新一轮换机需求，预计未来显示面板市场销售收入将进入新一轮增长阶段。

2.2 动力传动行业：全球市场稳定增长，新能源化趋势显著

2.2.1 新能源汽车发展助推传动系统向电驱动转型

动力传动业务主要为动力传动总成、传动零部件及铸造产品的研发、设计、制造与销售，具体产品包括新能源汽车电驱系统零部件、汽车变速器总成及其齿轮轴等零部件、汽车发动机平衡轴总成及齿轮轴零部件、汽车发动机缸体等相关产品。新能源汽车市场的快速发展，使得新能源汽车电驱动系统零部件需求旺盛，发展潜力巨大。

变速器产品种类多样。变速器是用来改变来自发动机的转速和转矩的机构，它能固定或分档改变输出轴和输入轴传动比，又称变速箱。变速器由变速传动机构和操纵机构组成，传动机构大多用普通齿轮传动，部分采用行星齿轮传动。产品主要可按手动、自动挡进行分类，手动挡变速器可分为 MT、AMT 和 GMT 三类，自动挡变速器也可分为 AT、DCT 和 CVT 三类；此外还可根据变速器输出轴的转速是否连续变化，分为有级和无级变速器两种。

图20：汽车传动系统的结构组成

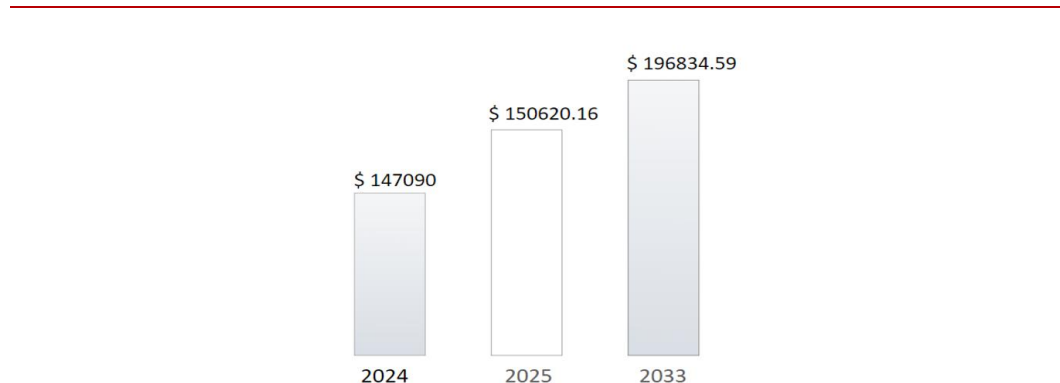


资料来源：电子工程世界，21ic，浙商证券研究所

2.2.2 全球汽车传动系统市场规模稳步提升，新能源传动系统未来有望放量增长

全球汽车传动系统市场保持稳健增长，2025-2033 年的年均复合增速预计为 2.4%。据 Global Growth Insights 预测，2024 年全球汽车传动系统市场规模预计为 1470.9 亿美元，2025 年将增长至 1968.3 亿美元，并于 2033 年有望达到 1506.2 亿美元，2025-2033 年的年均复合增长率为 2.4%。电动和混合动力总成逐步成为主流，自动变速器需求随之提高，新能源汽车电驱动系统零部件日益成为公司发展最迅速的業務之一。

图21：2025-2033 年全球汽车传动系统市场年均复合增速为 2.4%



资料来源：Global Growth Insights，浙商证券研究所

2.2.3 全球传动市场：欧美引领技术、亚洲主导产能

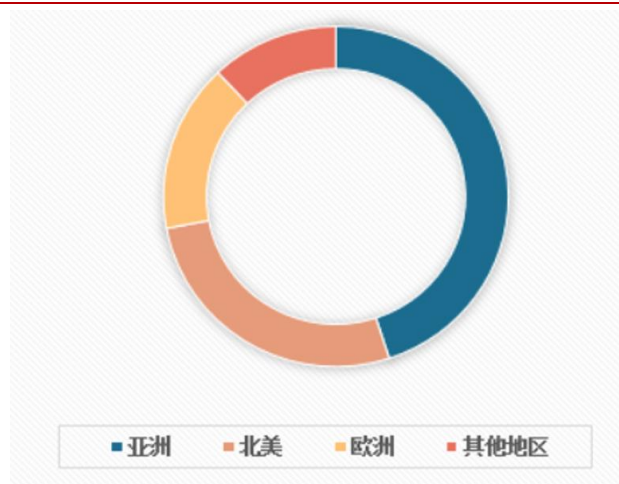
全球传动系统市场呈现“欧美引领技术、亚洲主导产能”的竞争态势。

亚洲市场份额全球最高，以中国、日本和韩国为代表。三国汽车制造行业均拥有产业基础，中国市场凭借其汽车产销方面的量能优势以及完善的供应链体系占据主导地位；日本市场拥有技术积累，爱信、捷太格特等日系供应商，在自动变速器领域具有领先地位。

北美市场、欧洲市场份额位居第二、第三。德纳、博格华纳等北美传动系统供应商在大型 SUV 和皮卡传动系统领域具有传统优势。德国拥有采埃孚、博世、舍弗勒等一众全球顶级传动系统供应商，在高端自动变速器和电驱动系统技术方面处于领先地位，法国在手动变速器和混动系统领域水平较高，意大利则精于高性能车传动系统领域。

新兴市场方面，南美、东南亚等地汽车消费需求亟待释放，未来潜能巨大。

图22：亚洲、北美、欧洲市场占据全球汽车传动绝大多数市场份额（截至 2024 年）



资料来源：观研天下，浙商证券研究所

3 双主业稳健增长，向人形机器人高成长赛道拓展

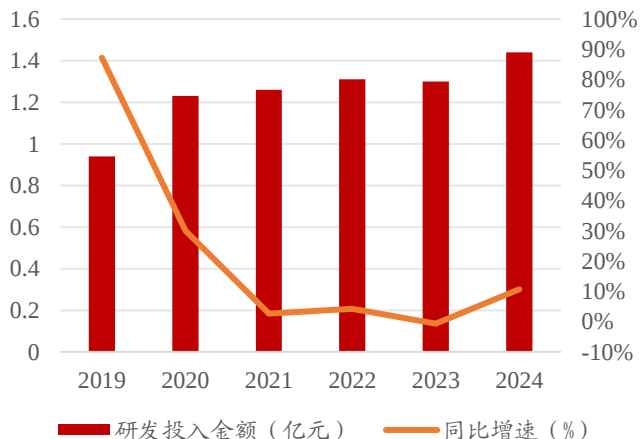
3.1 双主业均形成多重优势，实现稳健增长

3.1.1 触控显示业务：持续加码研发及扩产，优质客户持续开拓

持续提高研发投入，完成工艺技术积累。目前公司已掌握中大尺寸触摸屏的加工技术、行业领先的 GF 工艺和触摸屏与液晶显示模组全贴合的工艺，紧随行业中大尺寸、轻薄化、触控显示一体化的趋势。目前已配备具有丰富触摸屏行业的工作经验的研究设计团队，加紧进行技术储备，提升产品质量。此外，公司持续推动构建完善的品控、供应链管理以及原材料采购体系，设立严格标准，对技术和产品提出更高要求，先后通过 ISO9001:2015 质量体系认证等，2021 年重庆台冠被认定为重庆市级触控显示屏生产数字化车间；2022 年台冠科技获得南宁富士康 2022 年度“Best Quality Award”奖。台冠科技自 2019 年 06 月并表后，额外增加触控业务的研发材料、模具、试验费、职工薪酬、设备装置等支出，研发支出大幅增加，2020 年后，公司研发投入保持稳态增长。

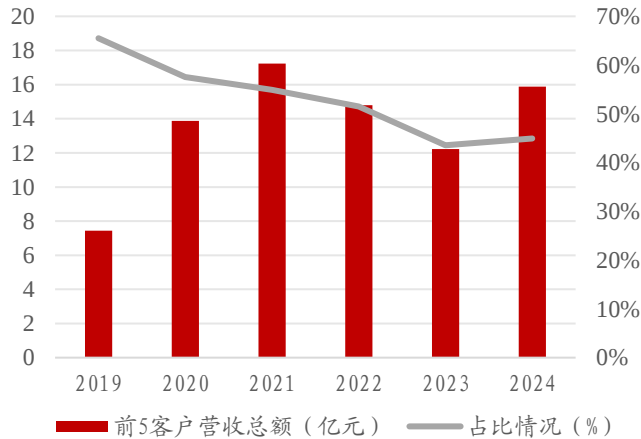
核心客户优质，重点开拓全球领先厂商。公司密切与核心客户的战略合作伙伴关系，客户包含富士康、群创光电、京东方等业内知名企业，公司良好口碑有助于发展新客户。车载类触控产品作为公司未来业务重点，依托公司在汽车行业的客户优势，车载类产品全球领先客户有望持续拓展。2024 年公司已与华阳电子、重庆矢崎、创维等国内知名 Tier1 企业深度合作，合作开发双联屏、三联屏、曲面屏等高利润车载触控产品。2019-2024 年前五大客户营收占比呈下降趋势，公司新客户数量质量均有保证。

图23：公司重视技术革新，研发投入力度大



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

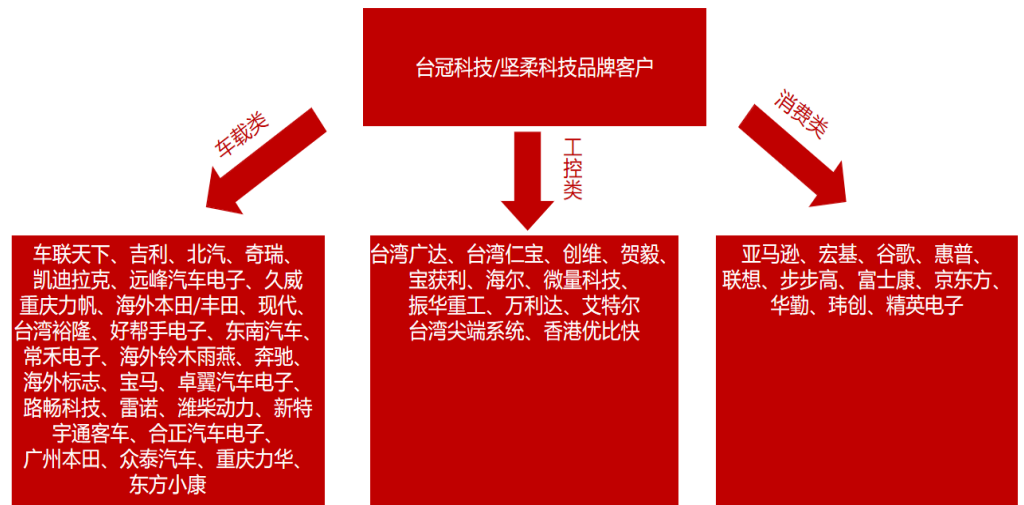
图24：2024 年公司前五大客户营收占比为 45%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

根据行业客户特点不断优化经营、销售及采购模式。经营模式方面，采用“以销定产”的模式，生产具有定制化、批量化特点；销售模式方面，客户对产品及技术进行复杂认证后，开始进入打样、试产、验证等程序，各指标达标后，与客户签订协议并通过具体项目开展合作，主要分为 ODM 和 OEM 两种模式；采购模式方面，公司采取“以产定购”的采购模式，对供应商的资质、产品价格等多方面综合考评，与生产过程结合，达到降低库存、控制成本和提高产品质量的效果。

图25：触控业务客户群体广泛，主要包括车载类、工控类、消费类等



资料来源：台冠科技官网，浙商证券研究所

积极推动触控显示产品扩产，生产基地建设事宜。2018年起积极开展触控显示一体化模组生产基地项目，截止2024年年报，项目进度已完成95%，有望进一步扩大公司产能，累计投入达2.72亿元；车载、工控触控屏盖板玻璃扩产项目自2022年开展，2024年6月30日达预定可使用状态，项目累计投入1.77亿，该项目契合公司着重发展车载触控，工控业务稳增长的既定目标；2024年10月，出于广泛开拓客户资源，拓展触控显示业务，提高业务规模的需要，台冠科技下设子公司灼华光电。

图26：子公司台冠科技品牌效应日渐凸显，产品、客户和量能稳态提升



资料来源：台冠科技官网，浙商证券研究所

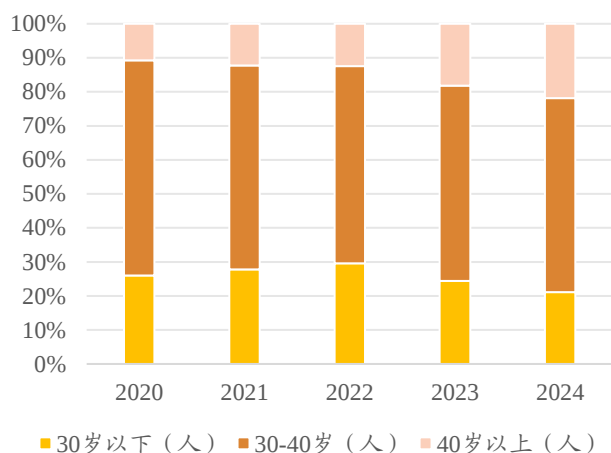
3.1.2 动力传动业务：总成类产品产销稳中有增，深入布局新能源电驱系统领域

长期深耕汽车动力传动领域，核心技术积累深厚。公司始终坚持进行以自主知识产权为导向的技术创新，在汽车变速器总成、新能源减速器总成及传动系统零部件、汽车发动机平衡轴总成装配所需的主要零部件方面有一定技术优势，具备创新开发及配套生产制造能力。经过多年沉淀，目前公司研发团队结构合理，与外部研究机构及各高等院校、科研院所密切合作，产学研一体化运作模式已日趋成熟。2024年，公司在汽车发动机平衡轴总成方面成果显著，平衡轴总成产品获得了蜂巢动力授予的“最佳研发奖”。

变速器总成及齿轮生产经验丰富，聚焦扩张新能源业务。公司多年来专注于汽车变速器总成及齿轮轴等零部件的研发、设计与制造，在产的汽车变速器齿轮达到700多种。随着近年来新能源汽车行业蓬勃发展，公司重点布局新能源汽车电驱传动系统零部件及减速

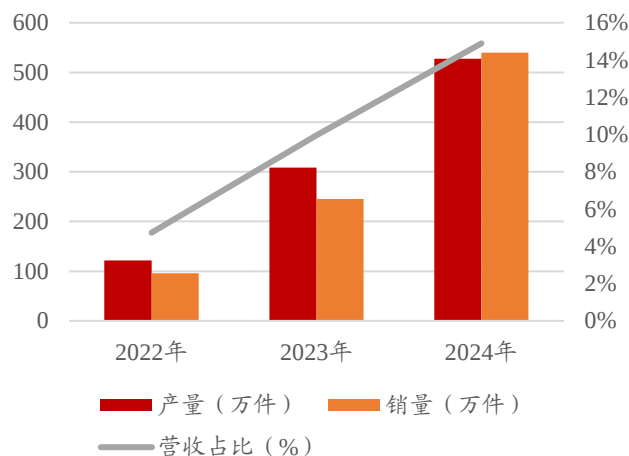
器，2022 年起逐步释放产能；此外公司坚持拓展新客户并进行海外布局，欧洲地区开始批量供货，新客户拓展促进新能源板块营收大增。

图27：研发团队老中青三代配置合理，30-40 岁人员比例高



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图28：2024 年新能源业务营收占比已达 15%

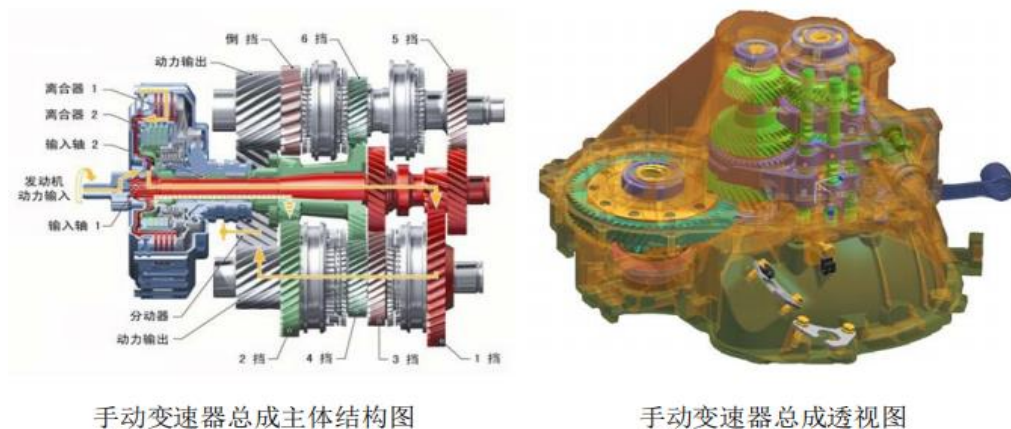


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

“四个三客户战略”引导公司完善客户群布局。公司在动力传动行业经营多年，已与多家国内外车企达成战略合作伙伴关系，多次被客户评为优秀供应商、最佳合作伙伴等，近年来完成客户群体优化转型，逐渐向国内一线自主品牌、独资、合资等客户倾斜，客户群不断充实。在国内外市场齐头并进的经营理念驱动下，公司积极与上汽集团、一汽集团、丰田汽车、比亚迪、广汽等中高端客户开展业务合作，客户量质双升，竞争优势不断显现。

自主开发的多项工装、夹具对生产效率、产品质量均有增益。对变速器总成、新能源减速器总成、发动机平衡轴总成的研发和产能的不断加码使得公司成为传动行业内的规模企业之一，变速器总成业务与齿轮轴业务相互促进，先后通过 ISO9001、IATF16949、GJB9001B 质量体系认证。

图29：公司已完成向新能源类、发动机平衡轴总成及零部件等产品的拓展



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表2：公司在变速器及齿轮产品方面底蕴深厚，变速器相关产品种类丰富

主要产品	客户群体	业务及产品种类简介
乘用车手动变速器齿轮	吉利、奇瑞及迈卡汽车，北汽集团，马恒达，迪夫奇华纳	用于乘用车手动变速器总成装配环节，构成包括：输入轴，输出轴，输入轴三、四、五档齿轮，输出轴一、二、三、四、五档齿轮，差速器齿圈，同步器总成等。
乘用车自动变速器零部件	吉利、华泰及奇瑞汽车	用于乘用车手自动变速器总成装配环节，组成部分包括：行星排总成，传动齿轮、轴，太阳轮，差速器总成，阀芯等。
乘用车手动变速器总成	众泰、赛帕汽车，力帆股份，川汽集团	与发动机结合，用于乘用车装配，协助实现变速驾驶功能，产品种类主要为 5 档变速器，6 档变速器。
汽配压铸产品	吉利汽车、力帆股份	用于乘用车变速器总成、发动机总成的装配，相关产品包含变速器壳体，离合器壳体，发动机缸体，曲轴箱体等。
摩托车主副轴	钱江摩托、力帆股份	是摩托车传动系统的重要组成部分，用于摩托车装配，包含摩托车主轴及副轴。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

内部管理初见成效，海外布局力求业务突破。2024 年公司在生产和研发环节双管齐下，**内部管理方面**，推动管理精益化，打造现场工艺专家团队，着重解决品质工艺问题；此外，组建研发技术团队，涵盖齿轴前沿技术研究、齿轴热处理等领域，尝试摆脱产品研发瓶颈；最后组建精益生产团队，持续推进模块化改善。**海外布局方面**，为更好服务海外客户，公司决定在泰国设立子公司并投资建设生产基地，计划投资金额不超过人民币 2 亿元，2025 年 3 月已正式成立，进一步打开东南亚市场，借助当地成本低廉的优势，提升公司抗风险能力。

市场策略积极，产品矩阵不断扩大，应用场景、门类不断延伸。公司产品转型升级及时跟进，拓展汽车发动机平衡轴总成及齿轮轴零部件和汽车转向器壳体等产品，公司产品链从汽车行业向非道路机械、通用机械等领域延伸，产品门类从传统乘用车向商用车、新能源汽车、非道路机械拓展。2024 年自动变速器、平衡轴等总成产品产销形势良好，自主研发的发动机平衡轴总成成为新的利润增长点，面向中小型商用车研发的后驱变速器产品、AMT 等产品拥有良好的市场竞争力，未来有望继续为公司稳定贡献营收。此外，新能源产品积极与法雷奥西门子、格雷博等国际知名公司合作，新能源产品营收呈现可持续性增长。

3.2 参股泉智博，开拓人形机器人业务增长点

2025 年 1 月对外投资参股无锡泉智博，拓展机器人关节执行器领域。公司持续关注机器人关节领域，并寻求机器人业务未来增长机会，2025 年 1 月公司全资子公司蓝黛自动化以人民币 500 万元认缴泉智博新增注册资本出资额人民币 30.1 万元，认购完成后蓝黛自动化将持有泉智博 4.3% 的股权。

泉智博公司已在机器人关节领域形成一定竞争力。泉智博主要从事机器人关节的研发、设计、生产及销售，公司拟就机器人一体化关节及其核心零部件的研发、生产、测试及装配业务与其达成合作。截至 2024 年 09 月 30 日，泉智博总资产为 695.5 万元，净资产为 281.4 万元；2024 年 1-9 月营业收入为 557.0 万元，净利润为-0.5 万元。

人形机器人产业趋势已成，随着国际巨头量产，国内龙头入局，行业进入扩张期，产业化发展有望显著提速。

图30：特斯拉 Optimus 持续迭代，引领行业发展

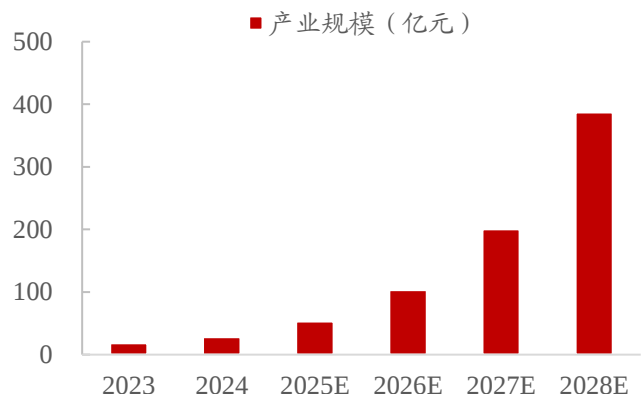
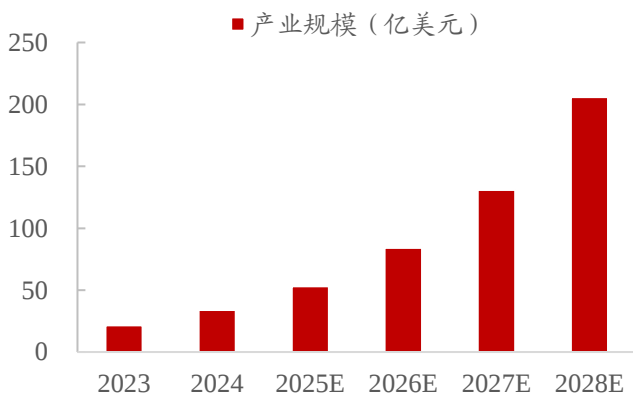


资料来源：特斯拉，腾讯新闻，智东西，科创板日报，华尔街见闻，澎湃新闻，机器之心，IT之家，浙商证券研究所

随着人形机器人行业进入扩张期，国内外市场规模呈现逐步增长态势。据中商产业研究院数据，2024 年全球人形机器人市场规模为 34 亿美元，较 2023 年增长 57.41%，2025 年市场规模将达到 53 亿美元，2028 年达到 206 亿美元。中国人形机器人产业发展迅速，2024 年我国人形机器人市场规模达到了 27.6 亿元，同比增速为 53.3%，预计 2028 年市场规模将达到 387 亿元，随着市场规模的扩张，核心零部件国产化也将迎来机遇。

图31：2023-2028 年全球人形机器人市场规模（亿美元）

图32：2023-2028 年国内人形机器人市场规模（亿元）



资料来源：中商产业研究所，浙商证券研究所

资料来源：中商产业研究所，浙商证券研究所

4 盈利预测和投资建议

4.1 盈利预测

(一) 触控显示类:

2019 年全球触控显示市场规模已达 350 亿美元。依托公司在汽车行业的客户优势，重点发力车载类产品，2024 年已与华阳电子、重庆矢崎、创维等国内知名 Tier1 企业深度合作，合作开发双联屏、三联屏、曲面屏等高利润车载触控产品。

模组总成：预计 2025-2027 年该业务实现营业收入 15.1 亿元、18.1 亿元、20.8 亿元，同比增长 25.0%、20.0%、15.0%，毛利率分别为 11.0%、12.0%、13.0%；

零部件：预计 2025-2027 年该业务实现营业收入 6.2 亿元、7.1 亿元、7.8 亿元，同比增长 15.0%、15.0%、10.0%，毛利率维持在 10.0%。

(二) 动力传动类:

据 Global Growth Insights 预测，2024 年全球汽车传动系统市场规模预计为 1470.9 亿美元，2025 年将增长至 1968.3 亿美元，并于 2033 年有望达到 1506.2 亿美元，2025-2033 年的年均复合增长率为 2.4%。公司长期深耕汽车动力传动领域，核心技术积累深厚，市场策略积极，产品矩阵不断扩大，应用场景、门类不断延伸。

总成：预计 2025-2027 年该业务实现营业收入 11.5 亿元、14.6 亿元、18.3 亿元，同比增长 30.0%、27.0%、25.0%，毛利率分别为 15.0%、16.0%、17.0%；

零部件：预计 2025-2027 年该业务实现营业收入 9.9 亿元、11.9 亿元、13.7 亿元，同比增长 25.0%、20.0%、15.0%，毛利率分别为 13.6%、13.8%、14.0%；

(三) 收入合计:

预计 2025-2027 年公司合计实现营业收入 43.9 亿元、53.0 亿元、61.9 亿元，同比增长 24.1%、20.7%、16.9%，毛利率分别为 12.9%、13.5%、14.3%。

表3： 预计 2025-2027 年公司合计实现营业收入 43.9 亿元、53.0 亿元、61.9 亿元（单位：百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
收入合计	3,535.8	4,388.4	5,298.7	6,192.5
yoy	25.9%	24.1%	20.7%	16.9%
毛利润	488.1	564.6	716.9	883.2
毛利率	13.8%	12.9%	13.5%	14.3%
触控显示模组总成	1,206.9	1,508.7	1,810.4	2,082.0
yoy	39.9%	25.0%	20.0%	15.0%
毛利率	10.2%	11.0%	12.0%	13.0%
触控显示零部件	537.3	617.9	710.5	781.6
yoy	41.6%	15.0%	15.0%	10.0%
毛利率	10.5%	10.0%	10.0%	10.0%
动力传动总成	885.8	1,151.5	1,462.4	1,828.0
yoy	42.2%	30.0%	27.0%	25.0%
毛利率	15.4%	15.0%	16.0%	17.0%
动力传动零部件	792.6	990.7	1,188.8	1,367.2
yoy	17.1%	25.0%	20.0%	15.0%
毛利率	17.8%	13.6%	13.8%	14.0%

其他主营业务	15.0	16.5	18.1	19.9
yoy	-33.9%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	26.7%	13.5%	13.5%	13.5%
其他业务	98.3	103.2	108.4	113.8
yoy	-59.6%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	26.6%	25.9%	25.9%	25.9%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4.2 投资建议与估值

预计公司触控显示与动力传动业务稳健增长, 人形机器人打开成长空间。预计 2025-2027 年公司合计实现营业收入 43.9 亿元、53.0 亿元、61.9 亿元, 同比增长 24.1%、20.7%、16.9%; 实现归母净利润 2.0、2.6、3.7 亿元, 同比增长 59%、32%、41%; 对应 PE48、36、26 倍。

我们选取和公司逻辑类似的三花智控、拓普集团、绿的谐波、双环传动为可比公司, 可比公司 2025 年平均 PE 为 95X。考虑公司主业及新业务长期成长性, 给予“买入”评级。

表4: 截至 2025 年 4 月 25 日, 可比公司 2025 年平均 PE 为 95X

证券代码	可比公司	市值	归母净利润			EPS			PE		
		(亿元)	(亿元)			(元)					
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002050	三花智控	950	37.3	43.4	52.4	1.0	1.2	1.4	-	22	18
601689	拓普集团	892	37.8	46.8	55.4	2.2	2.7	3.2	24	19	16
688017	绿的谐波	262	1.1	1.5	-	0.6	0.8	-	240	173	-
002472	双环传动	273	12.7	15.4	-	1.5	1.8	-	21	18	-
	行业平均	594	22.2	26.8	53.9	1.3	1.6	2.3	95	58	17
002765	蓝黛科技	95	2.0	2.6	3.7	0.3	0.4	0.6	48	36	26

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5 风险提示

下游需求不及预期风险: 若公司触控显示与动力传动业务受宏观经济波动、地缘政治风险等因素需求不足, 或使得公司业绩不及预期。

研发进度不及预期风险: 公司向人形机器人高成长赛道拓展, 将配合客户进行一定的新产品开发, 若研发进度不及预期, 或将影响公司未来的业绩成长性。

人形机器人产业化进度不及预期风险: 预计人形机器人行业将显著拉动减速器需求增长, 若人形机器人产业化进展不及预期, 则可能会影响公司业绩。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,792	3,422	3,996	4,613
现金	710	829	919	1,092
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,133	1,484	1,805	2,102
其它应收款	12	26	29	33
预付账款	12	19	21	25
存货	731	993	1,143	1,289
其他	194	71	79	73
非流动资产	2,684	2,681	2,788	2,920
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4
固定资产	1,767	1,790	1,914	2,052
无形资产	262	267	277	292
在建工程	202	161	129	103
其他	450	460	465	469
资产总计	5,476	6,104	6,784	7,533
流动负债	2,085	2,541	2,958	3,336
短期借款	341	348	352	373
应付款项	1,400	1,808	2,192	2,513
预收账款	0	0	0	0
其他	345	385	415	450
非流动负债	900	900	900	900
长期借款	421	421	421	421
其他	480	480	480	480
负债合计	2,986	3,442	3,859	4,236
少数股东权益	23	27	31	36
归属母公司股东权益	2,466	2,635	2,895	3,260
负债和股东权益	5,476	6,104	6,784	7,533

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	260	346	423	532
净利润	125	201	264	371
折旧摊销	280	172	193	212
财务费用	21	26	27	27
投资损失	2	3	4	4
营运资金变动	(271)	(107)	(126)	(133)
其它	103	50	61	51
投资活动现金流	(403)	(178)	(310)	(354)
资本支出	(406)	(165)	(301)	(346)
长期投资	0	0	0	0
其他	3	(13)	(9)	(8)
筹资活动现金流	157	(52)	(22)	(6)
短期借款	100	7	4	21
长期借款	(18)	0	0	0
其他	75	(59)	(27)	(27)
现金净增加额	17	119	90	172

利润表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,536	4,388	5,299	6,192
营业成本	3,048	3,824	4,582	5,309
营业税金及附加	20	27	32	38
营业费用	49	61	77	88
管理费用	103	123	159	198
研发费用	144	184	228	254
财务费用	8	4	0	(2)
资产减值损失	(83)	(30)	(40)	(30)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(2)	(3)	(4)	(4)
其他经营收益	72	103	124	142
营业利润	138	214	280	394
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	133	214	280	394
所得税	8	13	16	23
净利润	125	201	264	371
少数股东损益	1	4	4	6
归属母公司净利润	124	197	260	365
EBITDA	454	391	473	604
EPS (最新摊薄)	0.19	0.30	0.40	0.56

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.93%	24.11%	20.74%	16.87%
营业利润	135.59%	55.66%	30.44%	40.91%
归属母公司净利润	134.04%	58.81%	31.73%	40.51%
获利能力				
毛利率	13.80%	12.87%	13.53%	14.26%
净利率	3.51%	4.50%	4.91%	5.90%
ROE	5.04%	7.49%	8.98%	11.20%
ROIC	4.69%	5.60%	6.73%	8.55%
偿债能力				
资产负债率	54.53%	56.39%	56.88%	56.24%
净负债比率	10.93%	6.00%	2.53%	(2.35%)
流动比率	1.34	1.35	1.35	1.38
速动比率	0.95	0.92	0.93	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.76	0.82	0.87
应收账款周转率	3.50	3.58	3.61	3.54
应付账款周转率	4.25	4.53	4.28	4.25
每股指标(元)				
每股收益	0.19	0.30	0.40	0.56
每股经营现金	0.40	0.53	0.65	0.82
每股净资产	3.78	4.04	4.44	5.00
估值比率				
P/E	76.19	47.98	36.42	25.92
P/B	3.84	3.59	3.27	2.90
EV/EBITDA	12.97	24.65	20.16	15.54

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>