

美利信(301307)

报告日期: 2025年09月24日

精密压铸全球龙头, 有望开辟液冷、人形机器人、半导体新赛道

——美利信深度报告

投资要点

- **核心逻辑:** 业绩有望拐点向上; 有望开辟液冷、人形机器人、半导体等新赛道
- **公司护城河: 铝合金精密压铸件全球龙头、头部客户资源、美国产能布局**
 - 1) **高市占率:** 通信基站结构件全球第一; 汽车方面不断拓展头部客户。
 - 2) **头部客户:** 特斯拉、华为、比亚迪、爱立信、诺基亚、小米、赛力斯等。
 - 3) **美国工厂:** 2024年正式接管, 2025年加速投产, 有望规避关税冲击。
- **看点 1: 公司业绩拐点将近, 有望加速扭亏**
 - 1) **通信: ①5G-A/6G 基站建设:** 2025年国内三大运营商 5G-A 计划投资额接近 200 亿元, 6G 基站或在 2030 年前后大规模商用; **②针对高功率基站散热问题, 前瞻布局液冷相关产品:** 全球通信行业最早量产“散热+可钎焊压铸”产品。
 - 2) **汽车: ①一体化压铸利好份额提升。** 特斯拉、比亚迪等均已布局一体化压铸, 公司也已成功试制超大型压铸件并出货, 且可开发相关模具; **②公司获北美无人驾驶定点。** 行业方面, 特斯拉 Robotaxi 已在美国两州获批试运行。
 - 3) **老项目密集投产期已过, 新项目未来可期。** 新项目涵盖可钎焊压铸技术应用、半导体精密零部件、极端散热场景技术、铝镁合金轻量化材料等方面。
- **看点 2: 看好公司液冷产品从通信基站向算力、储能场景延拓的潜力**
 - 1) **算力液冷:** 功耗提升下, 液冷散热方案或为 AIDC 必然选择, 空间巨大。根据中国信通院, 预计 2029 年中国智算中心液冷市场规模约达 1300 亿元, 2024 仅为 184 亿元; 同时据 QYResearch, 预计 2031 年全球服务器算力散热结构件市场规模有望达 16 亿美元 (百亿人民币级别)。
 - 2) **储能液冷:** 据电子发烧友网, 2024~2025 年投运的 10 万千瓦级大储的液冷招标比例超 60%, 同时 2024 年国内新增工商业储能项目液冷渗透率约为 71%。
 - 3) **公司布局: ①算力:** 通过美利信 (上海) 布局极端散热场景, 并关注服务器市场机遇; **②储能:** 北美工厂已获客户定点, 公司亦进入正浩等国内供应链。
- **看点 3: 公司有望凭借轻量化材料布局及车端客户优势, 把握人形机器人机遇**
 - 1) **公司优势:** 成功试制镁合金汽车压铸件、2016 年即供货特斯拉汽车。
 - 2) **公司布局:** 通过美利信 (上海) 积极布局铝镁合金轻量化材料。
- **看点 4: 公司在半导体零部件领域拟投资 1.7 亿, 并已配套国内头部客户**
 - 1) **行业:** 半导体设备国产化率或仅 18%, 未来设备国产化利好国内零部件厂。
 - 2) **公司:** 设立子公司渝莱昇, 拟投资 1.7 亿在重庆布局半导体精密零部件。
- **盈利预测与估值:** 我们预计 25~27 年公司归母净利润分别为 -1.3、1.5、2.1 亿元, 同比亏损、扭亏、+47%, 26~27 年公司 PE 为 58、40 倍, 高于精密铝压铸可比同业均值, 但低于算力液冷可比同业均值。考虑公司业绩有望拐点向上, 及在液冷、人形机器人、半导体等领域成长潜力, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 新产能释放缓慢; 液冷、人形等新业务不及预期; 铝合金价大幅上行

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,659	4,190	5,192	5,991
(+/-) (%)	14.7%	14.5%	23.9%	15.4%
归母净利润	-164	-134	145	213
(+/-) (%)	/	/	/	46.7%
每股收益(元)	-0.78	-0.64	0.69	1.01
P/E	/	/	58.0	39.5
ROE	-5.2%	-4.4%	4.8%	6.7%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

投资评级: 增持(首次)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

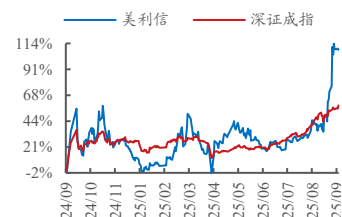
分析师: 周艺轩
 执业证书号: S1230524060001
 zhouyixuan@stocke.com.cn

研究助理: 陈俊韬
 chenjuntao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 39.93
总市值(百万元)	8,409.26
总股本(百万股)	210.60

股票走势图



相关报告

正文目录

1 美利信：通信+汽车双擎驱动，持续推进全球布局	4
1.1 成长路径：从零部件制造迈向“轻量化结构件+高端散热”方案供应	4
1.2 主业扎实：全球通信基站结构件份额第一，车端供货特斯拉、比亚迪等	5
1.3 通信：受益 5.5/6G 基站建设+新进诺基亚供应链，有望底部复苏	7
1.4 汽车：加码一体化压铸利好份额攀升，获北美无人驾驶定点打开空间	9
1.5 业绩拐点：23-24 年国内项目密集完工，25 年北美工厂加速投产	10
2 静待花开：公司在液冷、人形机器人、半导体等场景潜力巨大	13
2.1 液冷：功耗提升驱动液冷应用，看好公司从通信向算力、储能场景延拓	13
2.2 人形机器人：已切入特斯拉、小米车端生态，并加码铝镁合金轻量材料	14
2.3 半导体零部件：乘自主可控东风，公司投资 1.7 亿并配套国内头部客户	15
3 盈利预测与投资建议	16
3.1 核心假设与盈利预测	16
3.2 估值分析	17
4 风险提示	17

图表目录

图 1: 公司发展历程: 公司逐步确立通信、汽车结构件方面全球领先地位, 并拓展一体化压铸、可钎焊压铸、液冷散热等高端工艺	4
图 2: 公司股权架构 (截至企查查 2025 年 9 月 22 日数据)	5
图 3: 2024 年公司汽车类零部件实现营收约 24 亿元	6
图 4: 公司汽车类零部件营收占比最高 (约 65%)	6
图 5: 2021 年上半年全球主要 5G 系统设备厂商市场份额	6
图 6: 央视《新闻联播》报道公司通信基站结构件全球龙头地位	6
图 7: 公司客户资源多元优质且持续延拓	7
图 8: 相对意义上, 公司汽车类营收较旭升、文灿差距逐渐缩小	7
图 9: 2023 年以来公司通信类结构件营收连续下行	7
图 10: 2025 年国内三大运营商 5G-A 计划投资额接近 200 亿元	7
图 11: 5G-A 标准最后一版本 (Release 20) 预计于 2027 年 6 月正式冻结, 此后将正式开始 6G 标准 (Release 21) 制定工作	8
图 12: 公司“散热+可钎焊压铸”融合产品 (液冷相关)	8
图 13: 特斯拉 Robotaxi 在德克萨斯州奥斯汀正式上路开启载客服务	10
图 14: 2025 年上半年公司营收同比增长 12.4%	10
图 15: 2025 年上半年公司归母净利润亏损 1.0 亿元	10
图 16: 2024 年公司通信类结构件、汽车类零部件毛利率分别为 6.8%、9.7%	11
图 17: 公司研发投入占营收比重高于旭升、文灿等同业	12
图 18: 2025 年以来国内铝合金价格震荡上行	12
图 19: 预计 2029 年中国智算中心液冷市场规模约达 1300 亿元	13
图 20: 2031 年全球服务器算力散热结构件市场或达 16 亿美元	13
图 21: 按工信部, 27 年末中国新型储能装机或突破 1.8 亿千瓦	14
图 22: EIA 预计 26 年末美国电化学储能装机有望达 64.7GW	14
图 23: 2023 年公司成功试制出镁合金超大型汽车压铸结构件	14
图 24: 2025 年 5 月美利信 (上海) 开业, 专注轻量化、热管理	14
图 25: 预计 2025 年中国半导体设备市场规模达 381 亿美元	15
图 26: 估计光刻、量测等类半导体设备目前国产化率仍偏低	15
表 1: 部分主流车企的一体化压铸布局	9
表 2: 公司近年主要投资项目梳理	11
表 3: 特斯拉、小米、小鹏等车企均已推出人形机器人产品, 公司亦已进入上述车企汽车供应链	15
表 4: 公司分业务盈利预测	16
表 5: 可比公司估值表 (更新日期: 2025 年 9 月 24 日)	17
表附录: 三大报表预测值	18

1 美利信：通信+汽车双擎驱动，持续推进全球布局

公司是全球铝合金精密压铸件龙头，未来我们可以主要跟踪公司以下成长线索兑现：

- 1) 整体盈利有望逐渐修复，拐点向上；
- 2) 新业务三箭齐发：液冷、人形机器人、半导体，未来关注前述板块订单放量。

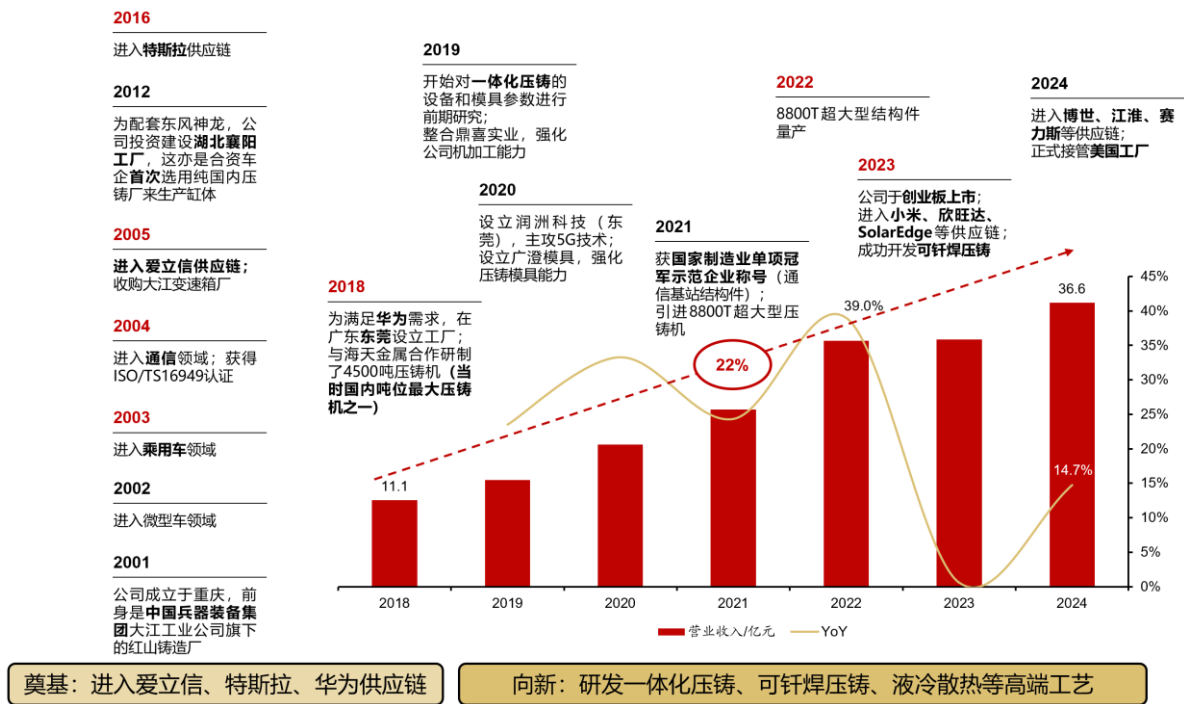
1.1 成长路径：从零部件制造迈向“轻量化结构件+高端散热”方案供应

梳理公司成长路径，可以拆分为以下两大阶段：

1) 奠基：聚焦通信、汽车压铸，进入特斯拉、华为等头部厂商供应链（2001~2018）。
公司成立于 2001 年，前身是中国兵器装备集团大江工业公司旗下的红山铸造厂，2003~2004 年公司先后进入了乘用车、通信场景，并于 2005 年进入了爱立信（全球第二的通信基站主设备商）供应链。2016 年公司进入特斯拉供应链。2018 年公司东莞工厂投产，开始供货华为。此阶段，公司主要锚定通信、汽车结构件，逐渐进入国内外头部厂商供应链，尤其在通信基站压铸件领域确立了自身的领先优势。

2) 向新：发力轻量化、高端散热等方向，未来有望成为综合方案供应商（2019~）。
2019 年公司开始对一体化压铸（可减重）的设备和模具参数进行前期研究，并于 2022 年实现 8800T 超大型结构件量产。2023 年公司于创业板上市，并成功开发可钎焊压铸（可用于液冷）。2025 年公司亦成立子公司渝莱昇，布局半导体零部件，同时设立美利信（上海），重点突破“极端散热场景技术”与“铝镁合金轻量化材料”。此阶段，公司在拓宽自身优势的同时，亦开始全球化布局。2021 年公司获国家制造业单项冠军示范企业称号（通信基站结构件），2023 年以来先后进入小米、欣旺达、博世、赛力斯等供应链，并于 2024 年正式接管北美工厂。多维发力下，2018~2024 年公司营收 CAGR 达 21.9%。

图1：公司发展历程：公司逐步确立通信、汽车结构件方面全球领先地位，并拓展一体化压铸、可钎焊压铸、液冷散热等高端工艺

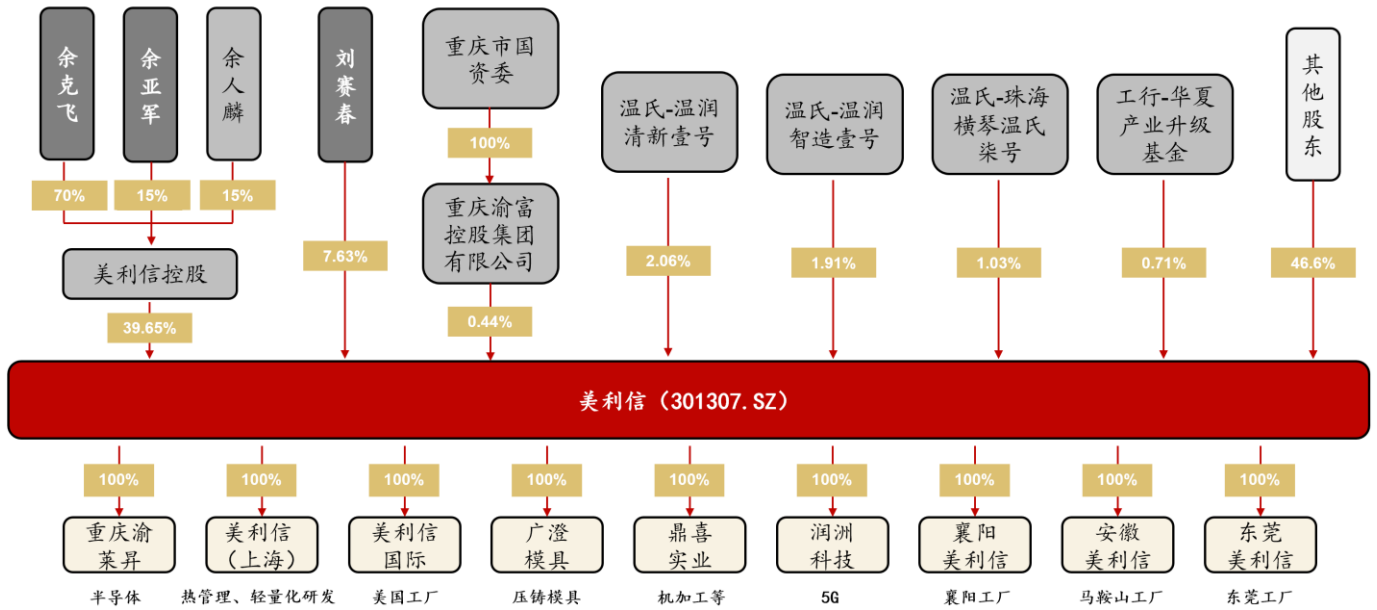


资料来源：公司公告，公司官网，压铸 weekly，公司官微，压铸快讯，浙商证券研究所

长期发展中，公司亦形成了较为稳定的股权架构和分工清晰的子公司布局。股东方面，截至企查查 2025 年 9 月 22 日数据，公司实际控制人为余克飞（持股约 27.8%）、余亚军（持股约 5.9%）、刘赛春（持股约 7.6%），三者合计持股 41.3%，互为一致行动人关系。重庆市国资委亦通过渝富集团间接持股约 0.44%。子公司方面，1) 新业务：重庆渝菜昇负责半导体零部件，美利信（上海）聚焦极端场景散热、轻量化等领域研发；2) 产能方面：判断美利信国际、襄阳美利信、安徽美利信、东莞美利信主要负责美国、襄阳、马鞍山、东莞工厂；3) 产业链一体化方面：广澄模具具备压铸模具技术，鼎喜实业拥有全自动机加工生产线等；4) 其他：润洲科技重点聚焦 5G 技术，打造自动化工厂，位于东莞。

图2：公司股权架构（截至企查查 2025 年 9 月 22 日数据）

*余克飞、余亚军、刘赛春为公司实际控制人（一致行动人关系）



资料来源：企查查，公司公告，公司官网，压铸 weekly，浙商证券研究所

1.2 主业扎实：全球通信基站结构件份额第一，车端供货特斯拉、比亚迪等

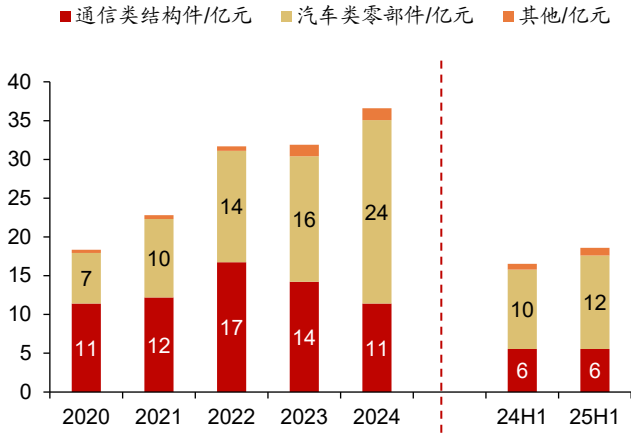
当前公司形成了通信类结构件、汽车类零部件双轮驱动的业务格局。

总量上，2024 年公司通信类结构件、汽车类零部件分别实现营收 11.4、23.7 亿元，同比增幅为-19.9%、46.3%。公司通信类营收下滑考虑与全球 5G 方面投资增速放缓相关；2020 年以来公司汽车类营收保持快增，判断与以下驱动因素相关：公司聚焦新能源汽车板块，受益单车用铝量提升趋势，并进入小米、赛力斯等头部车企供应链。

结构上，公司汽车类营收居主导地位。拆分来看：2024 年公司通信类结构件、汽车类零部件营收占比分别为 31.1%、64.7%。

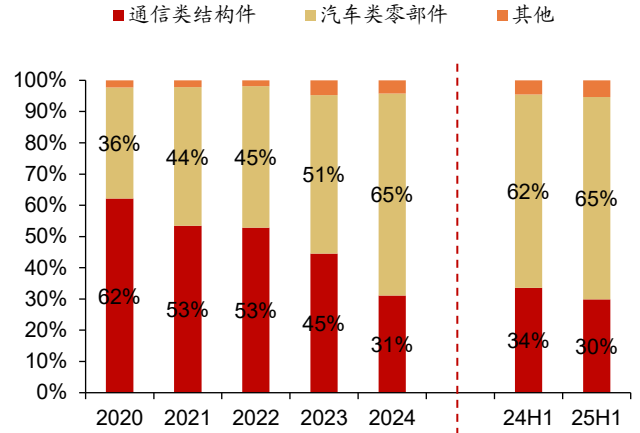
边际上，2025H1 公司通信类营收增速上修、同比基本持平，汽车类营收保持快增。通信方面，或受益 5.5G 建设、新进入诺基亚供应链，2025 上半年公司通信类结构件营收增速降幅大幅收敛，同比仅微降 0.1%；汽车方面，与我国新能源汽车高增趋势保持一致，2025 上半年公司汽车类零部件营收同比增长 17.6%。

图3: 2024 年公司汽车类零部件实现营收约 24 亿元



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图4: 公司汽车类零部件营收占比最高 (约 65%)



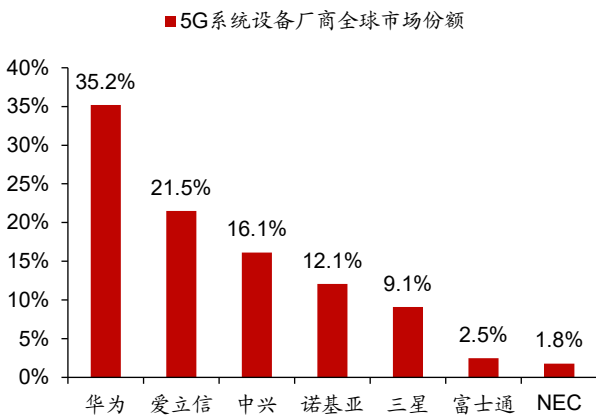
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

市场地位而言,

1) 通信方面, 公司通信基站结构件全球市占率第一。凭借该产品领先优势, 公司于2021年获国家制造业单项冠军示范企业称号。目前公司已进入华为、爱立信、诺基亚等全球头部通信主设备商的供应链, 且公司为华为、爱立信的核心供应商。

2) 汽车方面, 公司持续加码大型结构件, 头部客户不断增长, 表征份额提升。2023年以前, 公司已进入特斯拉、比亚迪、Rivian、蔚来、小鹏、采埃孚、蒂森克虏伯、舍弗勒等头部主机厂、Tier 1 供应链, 2023年新进入小米、欣旺达、金康动力新能源、斯堪尼亚等厂商供应链, 2024年新进入博世、江淮、赛力斯等厂商供应链。同时, 相对意义上, 公司汽车类零部件营收较旭升集团、文灿股份等头部同业差距逐渐缩小。2020年, 公司汽车类营收规模约为旭升、文灿的46%、27%, 2024年则提升至63%、39%。

图5: 2021 上半年全球主要 5G 系统设备厂商市场份额



资料来源: 中国信通院, 斯达沃 STKworld, 浙商证券研究所

图6: 央视《新闻联播》报道公司通信基站结构件全球龙头地位



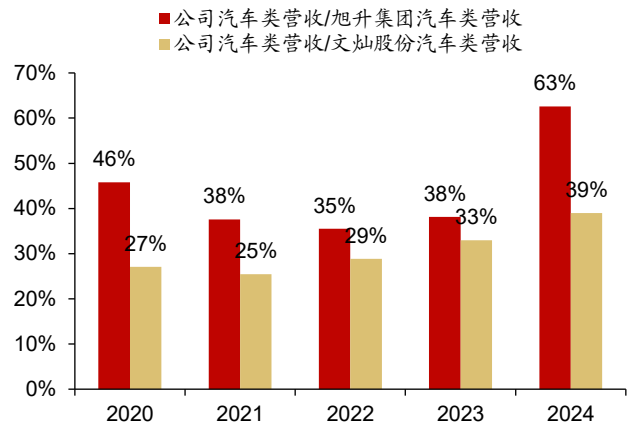
资料来源: 重庆市湖北商会, 浙商证券研究所

图7：公司客户资源多元优质且持续延拓

时间	领域	核心客户（部分）
2023年以前	通信	华为、爱立信
	汽车	特斯拉、比亚迪、Rivian、蔚来、小鹏、智己、一汽股份、神龙汽车、沃尔沃、东风汽车、长安、福特、采埃孚、伊顿、爱信精机、蒂森克虏伯、哈金森、舍弗勒
2023年新增	汽车	小米、欣旺达、金康动力新能源、斯堪尼亚
	其他	SolarEdge
2024年新增	汽车	博世、江淮、赛力斯
2025H1新增	通信	诺基亚
	半导体	上海、深圳等国内行业头部客户
	储能	正浩

资料来源：公司招股书，公司公告，浙商证券研究所

图8：相对意义上，公司汽车类营收较旭升、文灿差距逐渐缩小



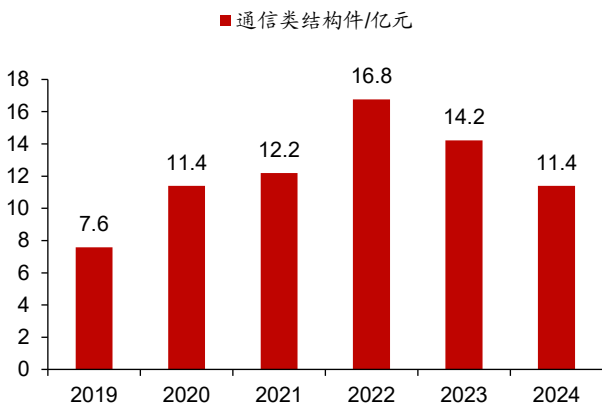
资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

1.3 通信：受益 5.5/6G 基站建设+新进诺基亚供应链，有望底部复苏

5G-A (5.5G) 基站建设启动，利好公司通信类业绩上修。2023 年以来公司通信类结构件营收连续下行，主要对应我国三大运营商 5G 资本开支缩减。2024 年 6 月 5G-A 第一个版本国际标准 Release 18 正式冻结，标志着 5G 正式演进步入 5G-A 阶段。与之呼应，2025 年国内三大运营商 5G-A 投资建设开始加速，三者 5G-A 全年计划投资额或接近 200 亿元。根据通信产业网数据，2025 年中国移动在 5G-A 方面计划：投资 98 亿元，新增 6.8 万个 3CC 基站，实现 5G-A 在 49 个重点城市核心城区的连续覆盖；而 2025 年中国联通、中国电信在 5G-A 方面计划投资额合计约为 100 亿元，拟共建共享部署 7 万个 5G-A 基站。

同时，2025 上半年公司新进入诺基亚供应链（2021 上半年诺基亚为全球第四大 5G 系统设备厂商），未来相关订单有望加速兑现。

图9：2023 年以来公司通信类结构件营收连续下行



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

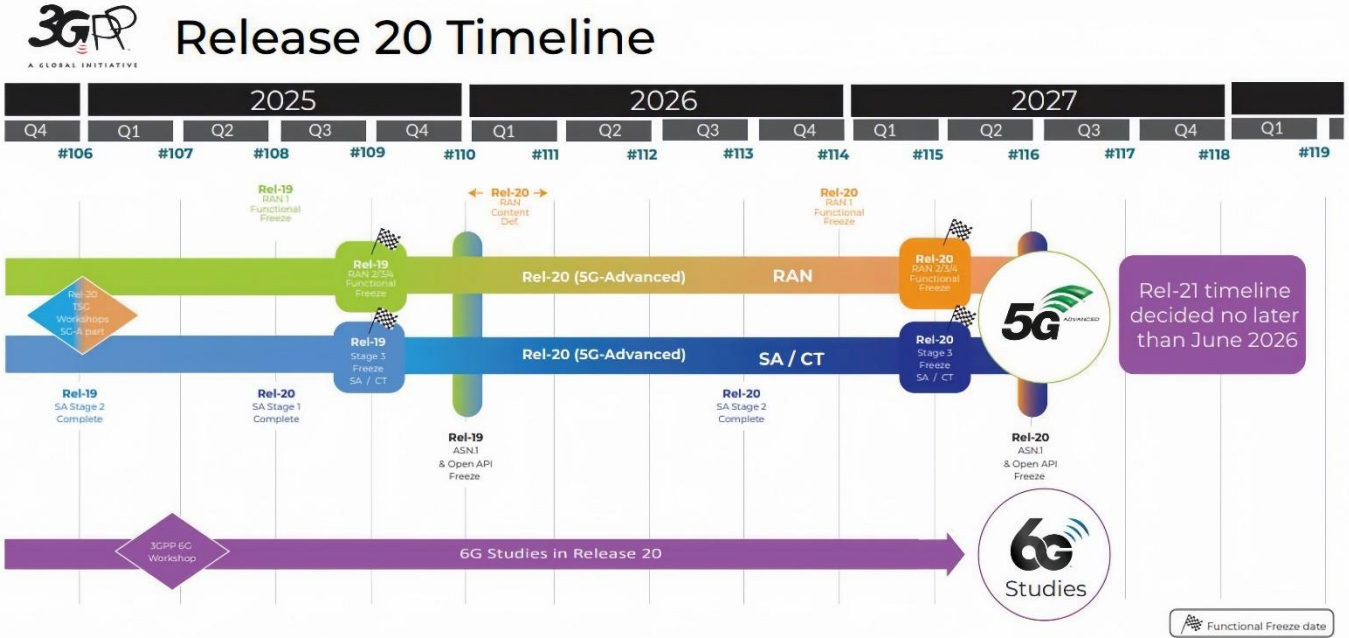
图10：2025 年国内三大运营商 5G-A 计划投资额接近 200 亿元



资料来源：通信产业网，浙商证券研究所

预计 2030 年前后，6G 将进入大规模商业化时代，为公司通信业务远期看点。按照 3GPP（第三代合作伙伴计划）规划，2027 年 6 月 5G-A 标准的最后一个版本将冻结，此后首个 6G 标准（Release 21）的制定工作将正式开始，该标准核心功能预计于 2029 年冻结，则 6G 将在 2030 年左右具备大规模商用能力。

图11： 5G-A 标准最后一版本（Release 20）预计于 2027 年 6 月正式冻结，此后将正式开始 6G 标准（Release 21）制定工作



资料来源：3GPP，TD 产业联盟，浙商证券研究所

针对高功率通信基站散热，公司前瞻布局液冷相关产品（技术、量产能力行业领先）。**技术优势方面**，根据公司公告，公司可钎焊相变液冷散热器技术处于行业领先地位，并与多家全球头部通信厂商建立了密切的协同开发关系。**产品落地方面**，公司“散热+可钎焊压铸”产品可用于 5G-A 通信基站散热部件、新能源汽车热管理流道板、新能源汽车智驾控制器冷板等高端散热领域，同时公司是目前全球通信行业最早也是极少数成功实现规模化量产该类产品的企业。**产品原理方面**，可钎焊压铸技术突破了传统压铸件较难焊接的桎梏，同时可以利用压铸工艺在复杂流道成型上的优势，及钎焊技术密封性较好的特点。

图12： 公司“散热+可钎焊压铸”融合产品（液冷相关）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.4 汽车：加码一体化压铸利好份额攀升，获北美无人驾驶定点打开空间

我们判断公司未来汽车类零部件仍有望保持快增，主要有两点依据：1) 公司聚焦新能源汽车，布局一体化压铸技术利好公司拓展客户、提升份额；2) 公司新获北美新能源客户无人驾驶定点，有利于公司美国工厂投产后产能释放。

一体化压铸方面：

1) 由于轻量化、降成本等优势，特斯拉、比亚迪等主流车企均在加速布局。目前特斯拉、比亚迪、赛力斯、小米、吉利、小鹏、理想、蔚来等头部车企均已布局一体化压铸。传统汽车制造需经过冲压、焊接、涂装、总装等多个环节，涉及大量设备和模具，而一体化压铸将多个零部件集成一次成型，大幅减少工序，降低了设备投入和维护成本。

2) 公司较早布局一体化压铸，目前已引入 8800T 压铸机，并实现出货。2019 年特斯拉率先提出一体化压铸概念，同年公司即对一体化压铸设备和模具参数进行预研，2021 年公司购买 8800 吨超大型压铸设备，该设备为当时全球最大的压铸机。2022 年公司成功为客户试制一体化压铸产品，并实现交付；2023 年 6 月，公司与海天金属签订《全球战略框架合作协议》，计划在三年内购买海天智胜冷室压铸中小机型若干台，大型及超大机型若干台，并与海天金属共同开发 20000 吨冷室压铸机。

3) 产业链一体化角度，公司子公司广澄模具亦可开发一体化压铸模具。

4) 公司在一体化压铸领域仍有较大份额提升空间。鸿图科技已布局全球最大的 16000 吨压铸机，公司亦在推进 16000、20000T 压铸机前期规划和研究（截至 2024 年 5 月）。

表 1：部分主流车企的一体化压铸布局

车企	压铸件吨位	压铸位置	车型
特斯拉	7200	后地板	Model Y
	9000	前舱+后地板	Cybertruck
比亚迪	9000	前后舱地板	/
赛力斯	9000	前舱+后地板	问界 M9
小米	9100	后地板	小米 SU7
吉利	7200	前舱+后地板	极氪 009
	7200	车身中段	极氪 001FR
小鹏	12000	前舱+后地板	小鹏 G6
	12000	后地板	小鹏 X9
理想	/	后地板骨架	理想 Mega
蔚来	8800	前后端一体	蔚来 ES8
	/	后地板	蔚来 ET5

资料来源：机工汽车，模具天天报，浙商证券研究所

无人驾驶方面：根据公司 2025 中报，公司北美生产基地已获新一代无人驾驶新能源汽车客户产品定点。头部厂商进展来看，特斯拉 Robotaxi 在 2025 年 6 月 22 日于美国德克萨斯州奥斯汀正式上路开启载客服务，9 月获美国内华达州测试批准。

图13: 特斯拉 Robotaxi 在德克萨斯州奥斯汀正式上路开启载客服务



资料来源: 第一电动汽车网, 浙商证券研究所

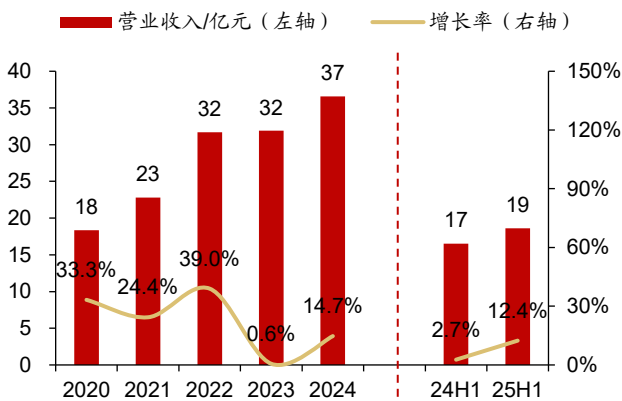
1.5 业绩拐点: 23-24 年国内项目密集完工, 25 年北美工厂加速投产

主要财务表现来看,

1) 营收: 受益汽车收入高增对冲通信收入下滑, 22-24 年公司营收 CAGR 达 7%。具体而言, 2024 全年、2025 上半年公司营收分别达 36.6、18.6 亿元, 同比增长 14.7%、12.4%。

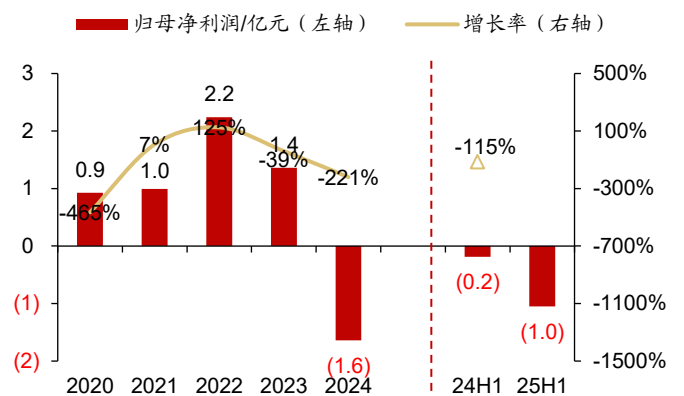
2) 盈利: 或由于 23-24 年公司新建产能密集投产转固导致折旧上升, 及行业竞争加剧, 公司盈利能力大幅下滑。总量上, 2023、2024 年公司分别实现归母净利润 1.4、-1.6 亿元, 同比降低 39.3%、220.6%。2025 上半年公司延续亏损, 归母净利为-1.0 亿元。拆分毛利率来看, 2024 年公司通信类结构件、汽车类零部件毛利率分别为 6.8%、9.7%, 同比降低约 10.33pct、2.12pct。

图14: 2025 上半年公司营收同比增长 12.4%



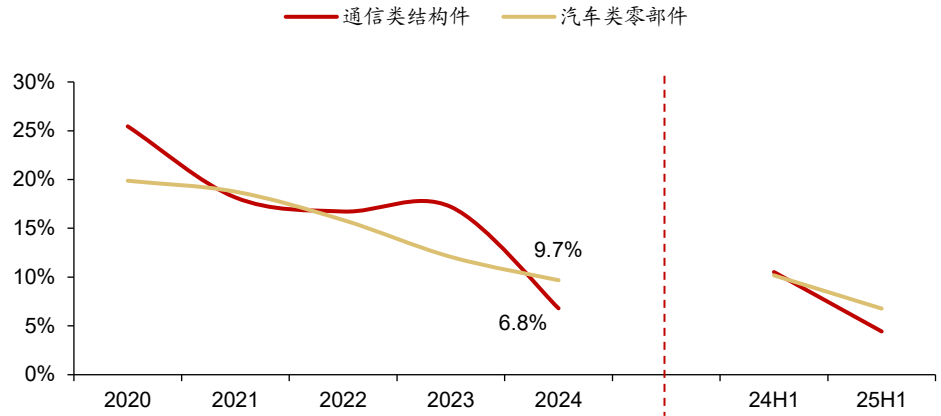
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图15: 2025 上半年公司归母净利润亏损 1.0 亿元



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图16: 2024年公司通信类结构件、汽车类零部件毛利率分别为6.8%、9.7%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

但我们同样梳理出公司业绩有望拐点向上的信号:

1) 老项目基本投产, 同时综合前文论述, 通信、汽车方向均有望加速放量。公司重庆工厂二期项目已于2023年投产, 安徽基地一期、襄阳工厂三期项目已于2024年投产, 美国工厂亦在加速投产。

2) 高端散热、半导体、轻量化等新项目未来可期。2025年公司新布局: ① 高端铝合金零部件项目。公司拟在重庆市綦江区投资新设公司, 拓展可钎焊压铸技术应用; ② 半导体精密零部件项目。该项目由子公司渝莱昇负责, 拟投资1.7亿元; ③ 热管理及材料联合实验室项目。2025年5月公司全资设立美利信(上海), 该子公司主要负责汽车、通信、数字能源等国家支柱产业的“极端散热场景技术突破”与“铝镁合金轻量化材料创新”, 并将与国内多家顶尖科研院校共建热管理及材料联合实验室。

同时, 我们看好公司依托技术优势, 未来布局全球的潜能。目前公司美国工厂已在进行投产前的准备工作。同时虽然公司终止并购德国、波兰公司股权(分别为采埃孚、博世供应商), 欧洲本土化进程阶段性受阻, 但我们仍看好公司依托行业领先的市场地位、前沿技术布局, 加速国际化布局。

表2: 公司近年主要投资项目梳理

序号	项目名称	状态	启动时间	投产时间	项目介绍
1	高端铝合金零部件项目	/	2025	/	1、公司拟在重庆市綦江区投资新设公司, 拓展可钎焊压铸技术应用, 实施高端铝合金零部件项目。
2	半导体精密零部件项目	在建	2025	/	1、该项目由子公司渝莱昇负责; 2、投资内容为半导体精密零部件项目及相关配套设施。设备包括机加和焊接设备约60台, 表处和装配线体共7条(1条氧化线线体, 1条化镍线体, 2条千级清洗线体, 3条百级清洗线体)。
3	热管理及材料联合实验室项目	/	2025	/	1、2025年5月公司全资设立美利信(上海); 2、该子公司主要负责汽车、通信、数字能源等国家支柱产业的“极端散热场景技术突破”与“铝镁合金轻量化材料创新”, 将与国内多家顶尖科研院校共建热管理及材料联合实验室。
4	美国工厂项目	在建	2024	/	1、2024年公司正式接管美国工厂; 2、目前公司北美工厂正按计划做投产前的生产准备工作, 包括厂房改造、设备采购、安装调试及人员培训等。
5	重庆工厂二期项目	投产	2022	2023	1、2022年3月开工, 2023年5月已投产; 2、该项目全面达产后将实现年产值约7亿元; 3、该项目致力于5G通信机体、新能源汽车三电系统、轻量化车身等超大型结构件的生产制造。

6	安徽基地一期项目	投产	2023	2024	1、2023年成立安徽美利信（公司第四大生产基地，主要服务华东客户）； 2、2024年10月投产； 3、安徽美利信总规划占地面积约350亩，建设周期分为三个阶段。主要承担通信基站结构件、新能源汽车三电系统、超大型一体化车身结构件、储能等新兴业务单元的研发制造。
7	襄阳工厂三期项目	投产	2022	2024	1、2022年8月开工，2024年11月已投产； 2、本项目达产后的正常年可实现营业收入约3.3亿元，年税后净利润约4,698万元。

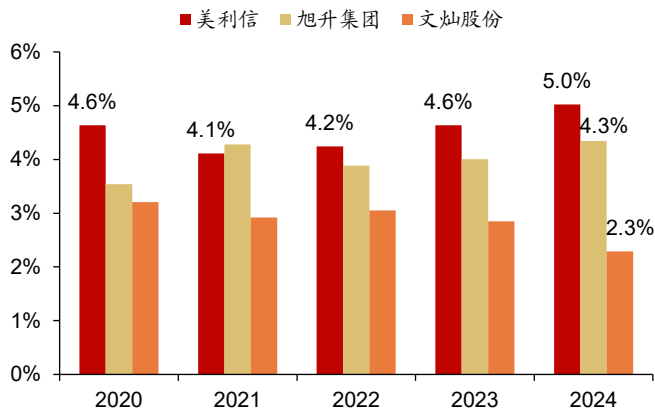
数据来源：公司公告，公司官微，重庆市巴南区政府，滨江园，中铸产业网，襄阳发改委，浙商证券研究所

其他影响业绩因素，

1) 22年以来公司研发投入占比高于旭升、文灿等同业，看好公司研发项目未来兑现。2024年公司、旭升集团、文灿股份研发投入占营收比重分别为5.0%、4.3%、2.3%。

2) 公司（曾）与主要客户建立原材料价格联动机制，一定程度对冲铝价上行风险。根据公司投资者交流公告（2023年5月），公司采取与主要客户建立铝合金锭原材料价格联动机制的方式，以应对铝合金锭价格大幅上涨风险。根据Wind，2025年以来国内铸造铝合金锭（ZL102）平均价格小幅震荡上行，2025年9月19日价格较年初上涨2.5%。

图17：公司研发投入占营收比重高于旭升、文灿等同业



资料来源：各公司公告，浙商证券研究所

图18：2025年以来国内铝合金价格震荡上行



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 静待花开：公司在液冷、人形机器人、半导体等场景潜力巨大

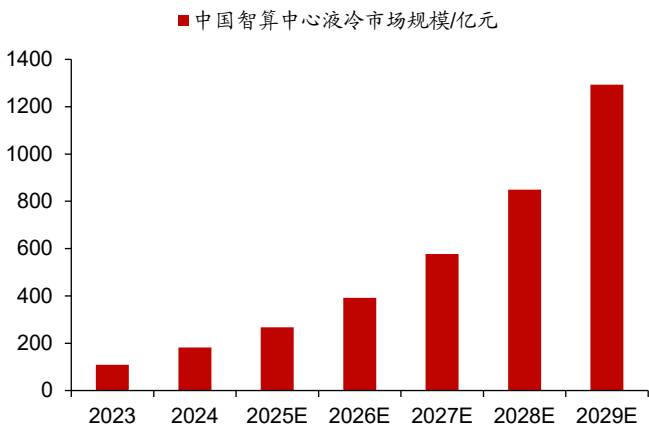
2.1 液冷：功耗提升驱动液冷应用，看好公司从通信向算力、储能场景延拓

功耗提升下，液冷散热方案或为 AIDC 必然选择。2025 年 AIDC 产业发展大会期间，华为董事、ICT BG CEO 杨超斌指出，AIDC 是智算时代关键基础设施，随着 AI 算力规模与芯片功率的快速提升，液冷数据中心正成为 AIDC 的必然选择。液冷渗透率提升的底层原理考虑：伴随芯片功耗增长，传统风冷逼近散热极限，而液冷技术因液体比热容较空气高、散热能效提升显著，进而有望成为主流趋势。

我们看好公司液冷业务从通信基站场景，向算力领域延拓的潜力。目前公司液冷工艺相关的铝合金结构件产品主要应用于充电桩、新一代通信产品，未来公司将关注服务器领域市场需求，积极把握新的机遇，同时公司已设立子公司美利信（上海），重点突破极端散热场景等方向。

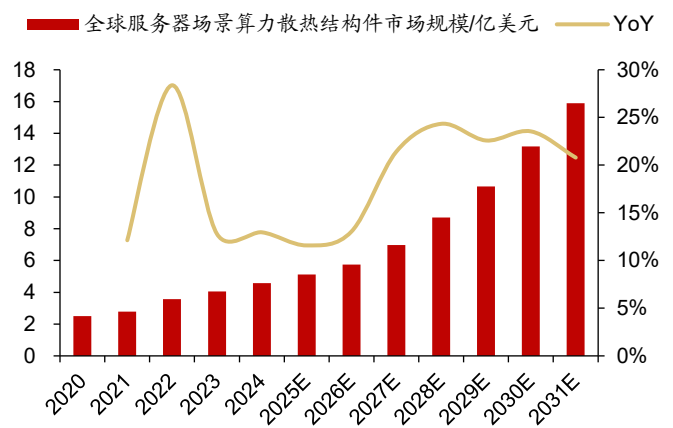
未来算力液冷整体市场空间或在千亿级。根据中国信通院，预计 2029 年中国智算中心液冷市场规模约达 1300 亿元，2024 年该市场规模仅为 184 亿元。同时据 QYResearch，预计 2031 年全球服务器算力散热结构件有望达 16 亿美元（百亿人民币级别）。

图19： 预计 2029 年中国智算中心液冷市场规模约达 1300 亿元



资料来源：中国信通院，浙商证券研究所

图20： 2031 年全球服务器算力散热结构件市场或达 16 亿美元



资料来源：QYResearch，浙商证券研究所

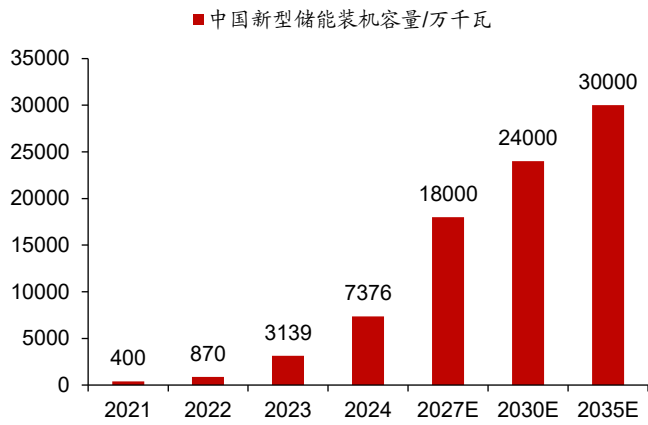
同时，公司为储能客户提供的结构件亦兼具辅助热管理性能，而目前储能液冷渗透率也在提升，看好公司向储能液冷延伸的潜力。根据电子发烧友网，大储方面，2024~2025 年投运的 10 万千瓦级大型储能电站（共享/独立储能）中，液冷方案的招标比例已超过 60%。宁夏宁东 100 MW/200 MWh、甘肃临泽 100 MW/400 MWh、南方电网梅州宝湖全球首座沉浸式液冷电站等标志性项目全部使用液冷系统；工商业储能方面，2024 年国内新增项目中液冷渗透率约为 71%，广州等地甚至达到 97%。

国内外新型储能市场均呈现较高景气度且未来增长空间广阔，利好储能液冷市场。国内市场来看，根据 9 月 17 日工信部发布的《新型储能技术发展路线图（2025—2035 年）》，目标到 2027 年，全国新型储能装机超过 1.8 亿千瓦，2030 年装机超过 2.4 亿千瓦，2035 年装机超过 3 亿千瓦。而根据《中国新型储能发展报告（2025）》，2024 年末中国新型储能装机容量仅为 0.7 亿千瓦，未来或仍有数倍增长空间。美国市场来看，根据 EIA 发布的《短期能源展望（2025 年 9 月）》，2025 年二季度末美国电化学储能装机约达 32.9GW，预计 2026 年末有望达 64.7GW，增量空间或接近 1 倍。

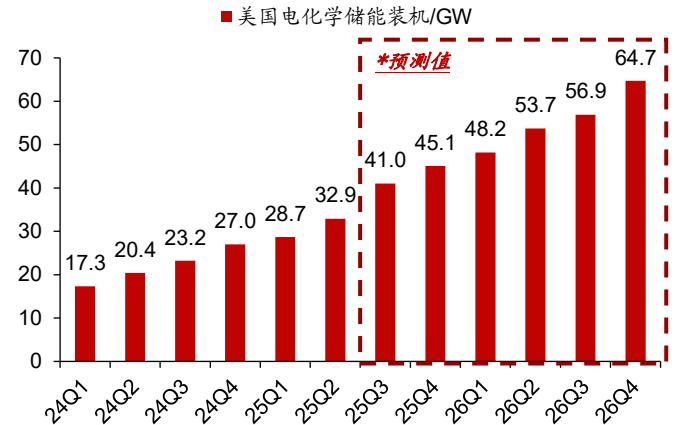
公司积极拓展储能客户：2025上半年公司北美生产基地已获储能客户产品定点，同时公司亦新进正浩等国内储能客户的供应体系。

图21：按工信部，27年末中国新型储能装机或突破1.8亿千瓦

图22：EIA预计26年末美国电化学储能装机有望达64.7GW



资料来源：《中国新型储能发展报告（2025）》，《新型储能技术发展路线图（2025—2035年）》，中国财富，浙商证券研究所



资料来源：EIA《短期能源展望（2025年9月）》，浙商证券研究所
备注：数据仅统计装机容量大于1MW的电化学储能设施；25Q3及以后季度数值为预测值

2.2 人形机器人：已切入特斯拉、小米车端生态，并加码铝镁合金轻量化材料

人形机器人结构件同样具备轻量化、散热需求，公司已有相应技术、客户生态圈卡位。

1) 技术方面：公司持续布局镁合金、铝镁合金等轻量化材料，及高端散热。2023年公司与重庆大学国家镁中心、重庆博奥镁铝金属制造有限公司等合作单位成功试制出镁合金超大型汽车压铸结构件；2025年公司成立美利信（上海），重点突破铝镁合金轻量化材料、极端散热场景等。

图23：2023年公司成功试制出镁合金超大型汽车压铸结构件

图24：2025年5月美利信（上海）开业，专注轻量化、热管理



资料来源：公司官微，浙商证券研究所



资料来源：滨江园，浙商证券研究所

2) 客户生态方面：公司已进入特斯拉（2016年即进入）、小米、小鹏等主机厂供应链，而前述三家车企均已推出人形机器人产品。同时根据M2具身智能研究院，特斯拉计划2025年四季度完成Optimus Gen3的设计冻结，在此之前重点通过自有产线工位上的部件搬运、简单质检等操作积累底层数据，迭代执行器与感知融合算法等。

当前公司密切关注机器人等新兴业务，与客户保持沟通和协作，积极把握市场机遇。

表 3: 特斯拉、小米、小鹏等车企均已推出人形机器人产品, 公司亦已进入上述车企汽车供应链

公司	核心产品	推出时间	产品简介
特斯拉	Optimus Gen2	2023	1、相比 Gen1, 其步行速度提升 30%, 整体重量减轻 10kg, 搭载 11 个自由度的灵巧手, 能模拟人体手指的触感压力。
	Optimus Gen3	预计 2025Q4	1、据 M2 具身智能研究院, 特斯拉计划 2025 年 Q4 完成 Gen3 的设计冻结, 在此之前重点通过自有产线工位上的部件搬运、简单质检等操作积累底层数据, 迭代执行器与感知融合算法等
小米	CyberOne	2022	据人形机器人联盟引述, 小米将 CyberOne 定位为“全场景智能伙伴”。 1、家庭场景: 提供儿童陪伴、老人护理服务, 通过情绪识别与互动游戏提升用户体验; 2、工业应用: 已在小米制造产线分阶段落地, 未来或替代部分人工完成高危、重复性工作; 3、服务领域: 餐厅导引、酒店接待等场景潜力巨大, 其灵活性与拟人化交互能力成差异化优势。
小鹏	Iron	2024	1、其拥有 1:1 的真人比例, 身高 178cm, 体重 70kg, 全身集成了高达 62 个主动自由度, 其中包括 15 个用于手部精细操作的自由度; 2、该产品已部署到小鹏的广州智慧工厂产线。

资料来源: 中国机器人网, 机器人大讲堂, M2 具身智能研究院, 机器人新材料, 人形机器人联盟, 中国新闻周刊, CyberRobo, 浙商证券研究所

2.3 半导体零部件: 乘自主可控东风, 公司投资 1.7 亿并配套国内头部客户

半导体设备的自主可控浪潮, 利好上游零部件国产化进程。目前我国半导体设备需求巨大, 根据钛媒体引述中微半导体创始人、董事长尹志尧公布的数据, 预计 2025 年全球半导体设备市场规模超 1100 亿美元 (约合人民币 7800 亿元), 其中中国市场规模或达 381 亿美元 (约合人民币 2725 亿元), 占比约达 35%, 中国有望连续五年成为全球半导体设备最大的单一市场, 但 2024 年国内市场半导体设备国产化率仅约 14%, 截至 2025 年 9 月或增至 18%。根据全球半导体观察, 在先进制程领域, 光刻设备国产化率或仍不足 1%, 量测、离子注入等类半导体设备国产化率或仍不足 5%。

公司亦积极布局卡位: 1) 2025 年 5 月公司单独成立了重庆渝莱昇精密科技有限公司, 为半导体客户提供精密零部件等专用产品, 应用于半导体设备领域; 2) 同时根据重庆市巴南区政府 2025 年 6 月披露, 公司拟投资 1.7 亿元 (渝莱昇为建设单位), 在重庆巴南区建设半导体精密零部件项目, 计划投资设备包括机加和焊接设备约 60 台, 表处和装配线体共 7 条 (1 条氧化线线体, 1 条化镍线体, 2 条千级清洗线体, 3 条百级清洗线体); 3) 根据公司 2025 中报, 在半导体领域, 公司已配套上海、深圳等国内行业头部客户。

图 25: 预计 2025 年中国半导体设备市场规模达 381 亿美元

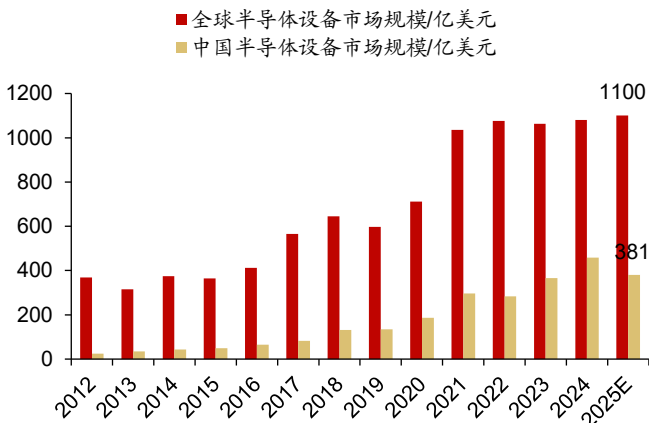


图 26: 估计光刻、量测等类半导体设备目前国产化率仍偏低

设备	国产化率	设备	国产化率
去胶	75%-90% (中低端) <30% (高端)	CMP	15%-25% (成熟制程) <10% (先进制程)
清洗	50%-60%	涂胶显影	10%-15% (成熟制程) 10% (先进制程)
刻蚀	50%-60% (成熟制程) <15% (先进制程)	离子注入	10%-20% (成熟制程) <5% (先进制程)
热处理	30%-40%	量测	10%-15% (成熟制程) <5% (先进制程)
PVD	15%-20% (成熟制程) 约 10% (先进制程)	光刻	10%-15% (成熟制程) 0%-1% (先进制程)
CVD/ALD	5%-10%		

资料来源：SEMI 25Q1，尹志尧，钛媒体，浙商证券研究所

资料来源：全球半导体观察，浙商证券研究所

备注：以上数据为全球半导体观察根据中国半导体产业协会、企业财报、半导体行业咨询公司及行业媒体公开披露信息统计，或与实际情况存在偏差（文章发布日期为 2025 年 4 月）

3 盈利预测与投资建议

3.1 核心假设与盈利预测

我们将主要分通信类结构件、汽车类零部件、其他（含半导体、算力液冷等）等三大板块对公司 2025~2027 年业绩展开预测。其中：

1) 通信类结构件

营收：综合考虑 5G-A 建设、公司新进入诺基亚供应链等因素，假设 2025~2027 年公司通信类结构件营收分别为 11.6、12.2、13.2 亿元，同比增长 2.0%、5.0%、8.0%；

毛利率：综合考虑行业竞争加剧，新项目产能利用率提升、获取规模效应，假设 2025~2027 年公司通信类结构件毛利率分别为 6.3%、6.8%、7.3%，同比-0.5pct、+0.5pct、+0.5pct。

2) 汽车类零部件

营收：综合考虑国内新能源汽车高景气度，公司北美工厂加速投产，假设 2025~2027 年公司汽车类零部件营收分别为 27.2、32.7、37.5 亿元，同比增长 15.0%、20.0%、15.0%；

毛利率：综合考虑行业竞争加剧，新项目产能利用率提升、获取规模效应，假设 2025~2027 年公司汽车类零部件毛利率分别为 8.7%、10.7%、10.7%，同比-1.0pct、+2.0pct、持平。

3) 其他（含半导体、算力液冷等）

营收：综合考虑子公司渝莱昇在半导体方面布局，公司有望从通信基站液冷拓展到算力液冷，及公司人形机器人、储能等新业务或加速放量，假设 2025~2027 年公司其他类板块营收分别为 3.1、7.1、9.2 亿元，同比增长 100.0%、130.0%、30.0%；

毛利率：考虑公司布局半导体等高毛利率业务，假设 2025~2027 年公司其他类板块毛利率分别为 35.7%、38.7%、38.7%，同比+5.0pct、+3.0pct、持平。

综上所述，我们预计 2025~2027 年公司营收分别为 41.9、51.9、59.9 亿元，同比增长 14.5%、23.9%、15.4%，毛利率分别为 10.0%、13.6%、14.2%。

表 4：公司分业务盈利预测

单位：百万元	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
公司整体						
营业收入	3,170	3,189	3,659	4,190	5,192	5,991
同比增速	39.0%	0.6%	14.7%	14.5%	23.9%	15.4%
毛利率	17.3%	15.4%	9.7%	10.0%	13.6%	14.2%
营业成本	2,622	2,699	3,305	3,771	4,486	5,138
其中：通信类结构件						
营业收入	1,675	1,422	1,140	1,162	1,220	1,318
同比增速	37.5%	-15.1%	-19.9%	2.0%	5.0%	8.0%
毛利率	16.7%	17.2%	6.8%	6.3%	6.8%	7.3%

营业成本	1,395	1,177	1,062	1,089	1,137	1,222
其中：汽车类零部件						
营业收入	1,435	1,617	2,366	2,721	3,265	3,755
同比增速	41.8%	12.7%	46.3%	15.0%	20.0%	15.0%
毛利率	15.9%	12.1%	9.7%	8.7%	10.7%	10.7%
营业成本	1,208	1,422	2,137	2,485	2,916	3,354
其中：其他（含半导体、算力液冷等）						
营业收入	59	150	153	307	706	918
同比增速	18.5%	152.5%	2.2%	100.0%	130.0%	30.0%
毛利率	67.2%	33.5%	30.7%	35.7%	38.7%	38.7%
营业成本	20	100	106	197	433	563

资料来源：公司公告，Wind，浙商证券研究所

3.2 估值分析

我们预计 2025~2027 年公司归母净利润分别为-1.3、1.5、2.1 亿元，同比亏损、扭亏、增长 46.7%，2026~2027 年公司 PE 分别为 58、40 倍，高于旭升集团、文灿股份等精密铝压铸行业可比同业均值，但低于英维克、高澜股份等算力液冷行业可比同业均值。考虑公司业绩有望拐点向上，及在液冷、人形机器人、半导体等新兴赛道的成长潜力，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 5：可比公司估值表（更新日期：2025 年 9 月 24 日）

证券代码	公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				加权 ROE
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024
精密铝压铸行业											
603305.SH	旭升集团	176	4.2	5.1	6.3	7.7	42.3	34.6	27.9	22.7	6.5%
603348.SH	文灿股份	69	1.2	1.5	3.0	3.8	60.0	44.9	22.7	18.2	3.2%
算力液冷行业											
002837.SZ	英维克	766	4.5	6.4	9.6	13.1	169.1	120.6	79.9	58.5	16.9%
300499.SZ	高澜股份	97	-0.5	0.6	1.1	1.7	/	175.1	92.1	56.4	-3.7%
全行业平均		277	2.3	3.4	5.0	6.6	90.5	93.8	55.7	39.0	5.7%
301307.SZ	美利信	84	-1.6	-1.3	1.5	2.1	/	/	58.0	39.5	-5.2%

资料来源：公司公告，Wind，浙商证券研究所

备注：除公司外，其余标的盈利预测均来自 Wind 一致预期

4 风险提示

新产能释放缓慢：2023~2024 年公司新投产了重庆工厂二期、安徽基地一期、襄阳工厂三期等项目，同时 2025 年公司美国工厂加速投产。前述项目投产后若不能及时形成收入，覆盖折旧及其他固定成本、费用，则公司业绩会受较大影响；

液冷、人形机器人等新业务不及预期：公司在液冷、人形机器人、半导体等领域成长潜力巨大，若此类新业务落地进程不及预期，则公司成长性或受较大冲击；

铝合金价格大幅上行：公司以铝合金精密压铸为主业，营业成本受铝合金价格影响较大。虽然公司（曾）与主要客户建立了原材料价格联动机制，但考虑可能不是完全联动，若国内铝合金价格大幅上行，公司盈利能力可能受不利影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,723	3,268	4,255	5,495
现金	540	1,037	1,596	2,441
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,253	1,305	1,564	1,808
其它应收款	16	13	21	23
预付账款	6	5	7	7
存货	742	838	997	1,146
其他	167	70	70	70
非流动资产	4,405	4,116	3,826	3,384
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3,401	3,213	2,989	2,617
无形资产	161	160	157	152
在建工程	160	108	74	52
其他	683	635	606	563
资产总计	7,128	7,384	8,081	8,880
流动负债	2,955	3,134	3,574	3,866
短期借款	751	488	479	356
应付款项	1,735	1,979	2,355	2,697
预收账款	0	0	0	0
其他	469	666	740	813
非流动负债	1,091	1,302	1,418	1,724
长期借款	825	1,035	1,152	1,458
其他	266	266	266	266
负债合计	4,046	4,435	4,992	5,590
少数股东权益	5	5	5	4
归属母公司股东权益	3,078	2,944	3,085	3,286
负债和股东权益	7,128	7,384	8,081	8,880

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	408	688	695	773
净利润	(164)	(134)	145	212
折旧摊销	394	471	498	515
财务费用	31	70	52	33
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(47)	278	79	58
其它	194	3	(79)	(45)
投资活动现金流	(987)	(230)	(237)	(117)
资本支出	(711)	(151)	(153)	(30)
长期投资	0	0	0	0
其他	(276)	(79)	(84)	(87)
筹资活动现金流	781	40	101	189
短期借款	418	(262)	(10)	(123)
长期借款	590	211	117	306
其他	(226)	92	(6)	6
现金净增加额	203	497	559	845

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,659	4,190	5,192	5,991
营业成本	3,305	3,771	4,486	5,138
营业税金及附加	18	21	26	30
营业费用	26	30	36	42
管理费用	214	243	171	198
研发费用	184	210	208	240
财务费用	31	70	52	33
资产减值损失	117	50	52	60
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	22	29	29	28
营业利润	(215)	(176)	189	277
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	(214)	(176)	190	278
所得税	(51)	(42)	45	66
净利润	(164)	(134)	145	212
少数股东损益	0	0	(0)	(0)
归属母公司净利润	(164)	(134)	145	213
EBITDA	245	371	746	832
EPS (最新摊薄)	(0.78)	(0.64)	0.69	1.01

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	14.73%	14.52%	23.90%	15.39%
营业利润	-	-	-	46.92%
归属母公司净利润	-	-	-	46.70%
获利能力				
毛利率	9.67%	10.00%	13.58%	14.23%
净利率	-4.47%	-3.20%	2.79%	3.55%
ROE	-5.16%	-4.45%	4.80%	6.67%
ROIC	-2.23%	-1.50%	3.51%	4.16%
偿债能力				
资产负债率	56.76%	60.07%	61.78%	62.95%
净负债比率	47.31%	45.63%	43.68%	43.18%
流动比率	0.92	1.04	1.19	1.42
速动比率	0.67	0.78	0.91	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.58	0.67	0.71
应收账款周转率	3.63	3.50	3.75	3.59
应付账款周转率	2.71	2.45	2.49	2.45
每股指标(元)				
每股收益	-0.78	-0.64	0.69	1.01
每股经营现金	1.94	3.27	3.30	3.67
每股净资产	14.61	13.98	14.65	15.60
估值比率				
P/E	-	-	57.99	39.53
P/B	2.73	2.86	2.73	2.56
EV/EBITDA	23.61	25.68	12.22	10.22

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>