

嵘泰股份（605133.SH）

深耕汽车铝压铸领域，布局机器人获成长新动能

深耕汽车铝压铸领域，收并购方式切入机器人领域。公司主要产品为汽车转向系统、传动系统、制动系统等铝合金精密压铸件，主要客户为博世、蒂森克虏伯、耐世特、采埃孚等企业，2024 年前五大客户收入占比 84%。公司前瞻布局机器人丝杠及电机产品：1）丝杠：公司与江苏润孚动力合资成立江苏润泰机器人科技（公司持股 45%），设计生产机器人及车用丝杠；2）设备：公司子公司河北力准机械与润孚动力成立合资螺纹设备公司（河北力准持股 65%），有望突破丝杠生产设备瓶颈；3）电机：公司拟以 3 亿元收购电机企业中山澳多 51%的股权。同时，公司设定员工持股计划考核目标为 2025 年营收同比增速 $\geq 20\%$ 或净利润同比增速 $\geq 15\%$ 。

拓展车用丝杠+三电结构件，全球化布局提高响应能力。1）转向：公司是 EPS 壳体龙头企业，主要客户为博世、采埃孚等。公司与润孚动力顺利开拓车端转向丝杠产品，有望切入现有客户供应链；2）三电结构件：公司于 2023 年收购嘉善逸航，持股 60%，拓展电机壳体、电控箱体等产品，主要客户为比亚迪、特斯拉、理想等。公司 2025 年投资建设扬州智能制造项目，预计达产后年收入 13.9 亿元，净利润 1.5 亿元；3）海外：公司已建成墨西哥莱昂和泰国两大生产基地，其中墨西哥子公司莱昂嵘泰实施建设汽车轻量化铝合金零部件生产基地项目，泰国生产基地主要为拓展东南亚市场乃至全球市场。

布局机器人丝杠+电机产品，发挥产品、客户协同效应。1）丝杠：润孚动力的行星滚柱丝杠具备高精度、强稳定、高效率等优势，获军工科研院所高度认可。公司与其设立合资公司，切入机器人丝杠领域；2）设备：河北力准具备高端机床开发生产能力，主要产品为汽车连杆、压缩机缸体等精密加工机床。公司 2022 年收购其 53%股权，计划让其与润孚动力成立合资螺纹设备公司，开发丝杠的相关生产设备，完善丝杠产业链布局，打造价格竞争优势；3）电机：中山澳多在室内智能电动踏板市场占有率第一，主要客户为理想、赛力斯等，2024 年营收 5.6 亿元，净利润 0.4 亿元。公司收购后切入机器人电机行业，发挥产品协同效应。

盈利预测与估值：作为转向系统核心供应商，公司受益于车用丝杠渗透率提升，同时开拓新能源车三电产品，凭借全球化布局，持续提升市占率。我们预计公司 25-27 年归母净利润分别有望实现 2.6/3.3/4.3 亿元，同比 +56%/+29%/+30%，考虑到公司竞争优势明显，卡位高成长赛道，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；新业务拓展及产能投产不及预期；行业需求不及预期；引用第三方行业数据准确性、时效性等风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,020	2,352	2,929	3,729	4,507
增长率 yoy（%）	30.7	16.4	24.6	27.3	20.9
归母净利润（百万元）	146	163	255	329	427
增长率 yoy（%）	9.2	11.9	55.8	29.4	29.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.52	0.58	0.90	1.16	1.51
净资产收益率（%）	5.4	6.2	6.6	7.9	9.5
P/E（倍）	74.5	66.6	42.7	33.0	25.5
P/B（倍）	4.1	4.1	2.8	2.6	2.4

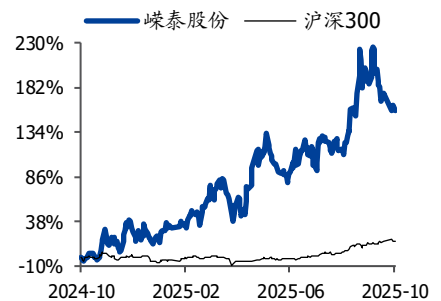
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 13 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	汽车零部件
10 月 13 日收盘价（元）	38.47
总市值（百万元）	10,879.57
总股本（百万股）	282.81
其中自由流通股（%）	99.50
30 日日均成交量（百万股）	12.61

股价走势



作者

分析师 丁逸滕

执业证书编号：S0680521120002

邮箱：dingyimeng@gszq.com

分析师 江莹

执业证书编号：S0680524040005

邮箱：jiangying1@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)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1928	1929	3054	3311	3708	营业收入	2020	2352	2929	3729	4507
现金	263	179	1077	886	859	营业成本	1580	1788	2228	2825	3378
应收票据及应收账款	758	943	1009	1253	1490	营业税金及附加	9	12	15	19	23
其他应收款	8	5	3	4	5	营业费用	27	30	26	37	50
预付账款	7	6	11	14	17	管理费用	161	199	240	308	374
存货	564	656	790	972	1142	研发费用	95	103	129	168	207
其他流动资产	328	140	164	180	196	财务费用	-7	39	30	36	36
非流动资产	2428	2666	2928	3330	3663	资产减值损失	-10	-16	-15	-17	-18
长期投资	3	0	0	0	0	其他收益	21	45	59	75	90
固定资产	1356	1811	2071	2457	2772	公允价值变动收益	3	1	0	0	0
无形资产	207	220	222	225	230	投资净收益	-3	3	6	7	9
其他非流动资产	862	634	635	648	661	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	4356	4595	5982	6641	7371	营业利润	157	202	311	402	521
流动负债	1510	1790	1881	2220	2539	营业外收入	4	1	1	1	1
短期借款	613	770	870	940	1010	营业外支出	1	2	0	1	1
应付票据及应付账款	595	819	848	1067	1267	利润总额	161	201	311	402	521
其他流动负债	302	200	163	212	262	所得税	1	18	28	36	47
非流动负债	95	84	109	129	150	净利润	160	182	283	366	474
长期借款	0	0	15	20	26	少数股东损益	14	19	28	37	47
其他非流动负债	95	84	94	109	124	归属母公司净利润	146	163	255	329	427
负债合计	1606	1873	1990	2349	2689	EBITDA	338	461	692	862	1054
少数股东权益	68	78	106	142	190	EPS (元/股)	0.52	0.58	0.90	1.16	1.51
股本	186	186	283	283	283	主要财务比率					
资本公积	1571	1576	2350	2350	2350	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	831	966	1253	1516	1858	成长能力					
归属母公司股东权益	2683	2644	3886	4150	4492	营业收入(%)	30.7	16.4	24.6	27.3	20.9
负债和股东权益	4356	4595	5982	6641	7371	营业利润(%)	3.7	28.3	54.0	29.4	29.7
现金流量表 (百万元)						归属母公司净利润(%)	9.2	11.9	55.8	29.4	29.7
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	122	383	447	660	847	毛利率(%)	21.8	24.0	23.9	24.2	25.1
净利润	160	182	283	366	474	净利率(%)	7.2	6.9	8.7	8.8	9.5
折旧摊销	188	223	352	425	497	ROE(%)	5.4	6.2	6.6	7.9	9.5
财务费用	4	40	50	56	61	ROIC(%)	4.4	6.2	6.3	7.5	8.8
投资损失	1	-3	-6	-7	-9	偿债能力					
营运资金变动	-219	-82	-251	-195	-193	资产负债率(%)	36.9	40.8	33.3	35.4	36.5
其他经营现金流	-12	23	19	17	18	净负债比率(%)	14.6	21.9	-4.3	2.5	4.8
投资活动现金流	-811	-472	-612	-819	-820	流动比率	1.3	1.1	1.6	1.5	1.5
资本支出	-667	-586	-626	-827	-829	速动比率	0.8	0.7	1.2	1.0	1.0
长期投资	-10	-47		0	0	营运能力					
其他投资现金流	-134	161	14	7	9	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	293	54	981	-32	-55	应收账款周转率	3.3	2.9	3.0	3.3	3.3
短期借款	408	157	100	70	70	应付账款周转率	4.0	3.4	3.8	4.4	4.3
长期借款	-41	0	15	5	6	每股指标 (元)					
普通股增加	24	0	97	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.58	0.90	1.16	1.51
资本公积增加	638	5	773	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	1.35	1.58	2.33	3.00
其他筹资现金流	-736	-109	-5	-107	-131	每股净资产(最新摊薄)	9.49	9.35	13.74	14.67	15.88
现金净增加额	-371	-41	798	-191	-27	估值比率					
						P/E	74.5	66.6	42.7	33.0	25.5
						P/B	4.1	4.1	2.8	2.6	2.4
						EV/EBITDA	16.4	10.8	15.5	12.7	10.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 13 日收盘价

内容目录

一、专注汽车轻量化压铸件，开拓机器人核心赛道	4
二、财务表现稳健，结构优化助力盈利质量提升	8
三、转向业务：依托全球化生产，加速智能转向系统转型升级	10
四、机器人业务：合资切入机器人赛道，构建产业协作平台	14
4.1 行业量产曙光涌现，带动汽车产业链共振	14
4.2 战略绑定头部伙伴，快速导入先进技术	16
盈利预测与估值	20
风险提示	21

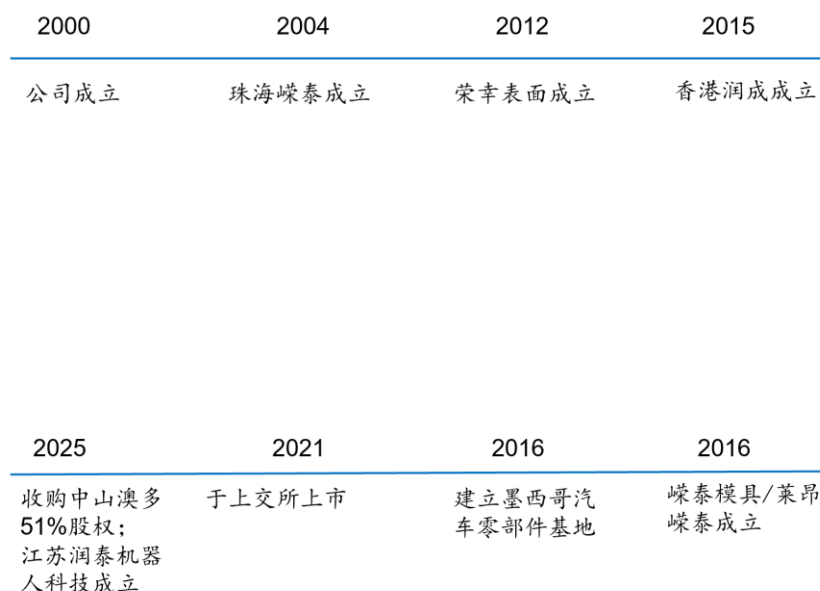
图表目录

图表 1: 公司历史沿革	4
图表 2: 公司汽车产品矩阵	5
图表 3: 公司股权结构	6
图表 4: 公司股权激励计划	7
图表 5: 2020-2025H1 公司营收与年增长率（亿元，%）	8
图表 6: 2020-2024 年公司分业务营收状况（亿元）	8
图表 7: 2020-2025H1 公司归母净利润（亿元）	9
图表 8: 2020-2024 年公司业务毛利率情况	9
图表 9: 2020-2025H1 公司销售/管理/研发/财务费用率	9
图表 10: 2021-2030E 年国内汽车铝合金精密压铸件行业市场规模	10
图表 11: 转向系统结构示意图	11
图表 12: 各类转向系统对比	12
图表 13: 转向市场企业概况	13
图表 14: 机器人相关政策	14
图表 15: 人形机器人 BOM 成本占比（以特斯拉人形机器人 Optimus 为例，截至 2023 年）	15
图表 16: 滚珠丝杠结构	16
图表 17: 行星滚珠丝杠代表性企业	16
图表 18: 润孚动力产品矩阵	17
图表 19: 河北力准产品矩阵	18
图表 20: 中山澳多产品矩阵	19
图表 21: 公司主要业务拆分	20
图表 22: 可比公司估值表	21

一、专注汽车轻量化压铸件，开拓机器人核心赛道

专注汽车铝合金压铸件研发制造，进军人形机器人核心零部件。江苏嵘泰工业股份有限公司成立于 2000 年，总部位于中国扬州。公司自成立以来不断完善产业布局、深化全球化战略，持续提升核心竞争力。2008 年，公司设立控股子公司嵘泰压铸，进一步拓展压铸业务版图；2011 年，公司与博世合作开展 PQ35 平台转向长壳体项目，成功切入国际优质客户供应链；2012 年，公司成立控股子公司荣幸表面，完善表面处理产业链布局；2016 年，公司在墨西哥建设汽车零部件生产基地，同年成立控股子公司嵘泰模具与莱昂嵘泰，全面加快全球化布局与模具体系建设；2025 年 4 月，公司与江苏润孚动力合资成立江苏润泰机器人科技（公司持股 45%），同时子公司河北力准机械与江苏润孚动力合资螺纹设备公司（河北力准持股 65%）；同年 8 月公告拟以 2.88 亿元收购电机企业中山澳多 51% 的股权，拓展第二增长曲线。

图表1：公司历史沿革



资料来源：公司招股书，公司官网，证券时报，江都日报，国盛证券研究所

产品矩阵丰富，涵盖转向系统、传动系统、制动系统及其他产品等。1) 转向系统产品主要包括转向长壳体、转向管柱、伺服壳体、端盖。2) 传动系统产品主要包括分动箱的箱体、箱盖、适配器；变速箱的箱体、箱盖；变速箱机油泵泵体、泵盖等。3) 制动系统产品主要包括制动泵阀类壳体、壳盖；制动空气压缩单元阀体等。4) 其他产品包括发动机油泵泵体、泵盖；电驱动及电控壳体；发动机水泵泵体、泵盖；发动机平衡轴壳体；凸轮轴罩盖；车身和底盘结构件等。

公司业务覆盖全球汽车市场。2024 年前五大客户营业收入占比 84%。公司主要客户为博世、蒂森克虏伯、耐世特、采埃孚、多福，并建立了长期稳定的合作关系。公司终端用户还包括上汽大众、奔驰、宝马、奥迪、福特、沃尔沃、吉利、中国重汽等知名汽车企业。

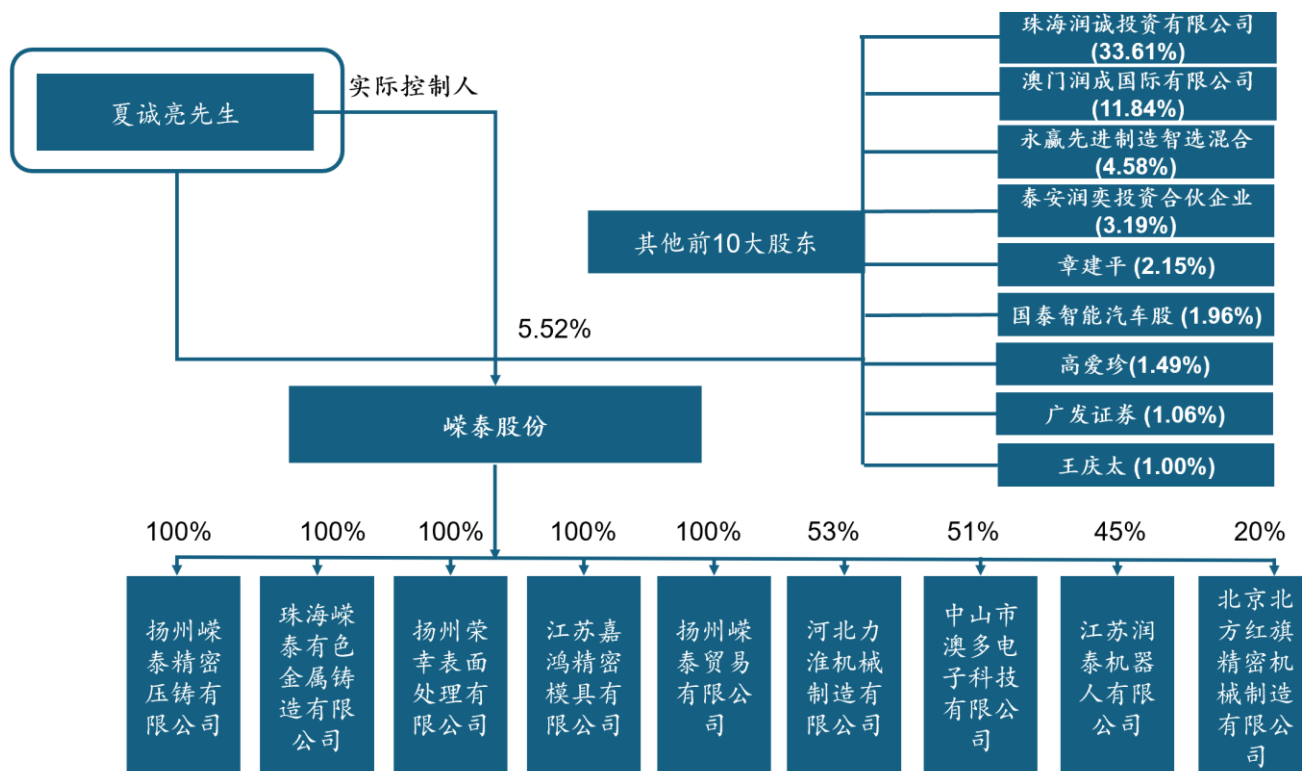
图表2: 公司汽车产品矩阵

产品类别	产品名称	产品图例	主要客户	对应终端整车品牌
转向系统	转向长壳体、转向管柱、伺服壳体、端盖		博世、采埃孚、蒂森克虏伯、耐世特	
传动系统	分动箱的箱体、箱盖、适配器； 变速箱的箱体、箱盖； 变速箱机油泵壳体、泵盖等；		博格华纳、采埃孚、爱塞威	
制动系统	制动泵阀类壳体、壳盖； 制动空气压缩单元阀体等；		威伯科	
其他类	发动机油泵壳体、泵盖； 电驱动及电控壳体； 发动机水泵壳体、泵盖； 发动机平衡轴壳体； 凸轮轴罩盖； 车身和底盘结构件；		捷成唯科、博格华纳、尼得科盖普美、麦格纳、蒂森克虏伯、上汽大众、沃尔沃、上汽通用	

资料来源：江苏嵘泰工业股份有限公司首次公开发行股票招股说明书，国盛证券研究所

家族控股，股权高度集中，管理层年轻化。公司实际控制人为夏诚亮先生。夏诚亮直接持股 5.52%，现任公司董事长，曾任珠海日洋实业执行董事、总经理。前十大股东合计持股亦包括中国建设银行（永赢先进制造智选混合）、中国农业银行（国泰智能汽车股）等机构投资者，公司股权高度集中稳定，实际控制人通过多层持股架构保持对经营决策的主导权。

图表3: 公司股权结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

实施员工持股计划, 积极影响公司持续经营能力和股东权益。2025 年员工持股计划参与对象为中层管理人员、核心业务人员, 合计 48 人。业绩考核目标为 2025 年以 2024 年业绩为基数, 2025 年营业收入增长率不低于 20% 或 2025 年净利润增长率不低于 15%。

定增加码新能源汽车零部件。2025 年公司通过可转债募资 8.78 亿元, 其中 7.08 亿元投向新能源汽车零部件智能制造项目。这座位于扬州江都区的超级工厂, 达产后预计年创收 13.91 亿元, 净利润 1.52 亿元。

图表4: 公司股权激励计划

参加对象	拟认购份额 上限 (万份)	占本计划总 份额的比例	拟认购份额 对应股份数 量上限 (万股)	拟认购份额 对应股份数 量占目前总 股本比例
中层管理人员、核心业务(技术) 人员(合计 48 人)	2,661.7410	76.56%	137.70	0.63%
预留份额	814.7595	23.44%	42.15	0.19%
合计	3,476.5005	100.00%	179.85	0.83%

注：1、参与本次员工持股计划的人员不包括公司董事（含独立董事）、监事、高级管理人员；

资料来源：江苏嵘泰工业股份有限公司 2025 年员工持股计划，国盛证券研究所

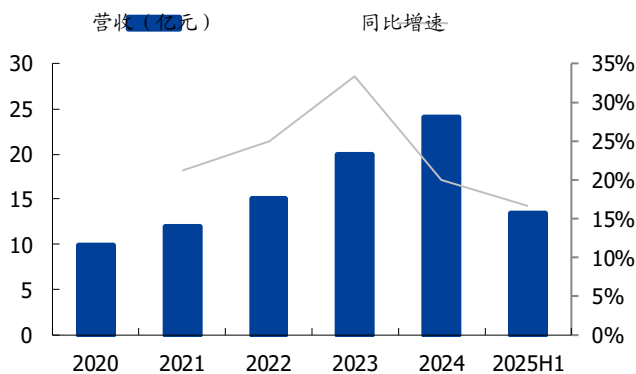
二、财务表现稳健，结构优化助力盈利质量提升

营收：营收保持高速增长，客户拓展与产品迭代协同成效。2020 年-2024 年，公司营收由 9.9 亿元增长至 24 亿元，CAGR 为 25%，主要系新能源汽车轻量化趋势下，公司铝合金压铸业务放量，以及在客户结构和产品结构优化方面取得成效。2025H1，公司收入 13.4 亿元，同比+16.6%。

从业务细分的角度看：

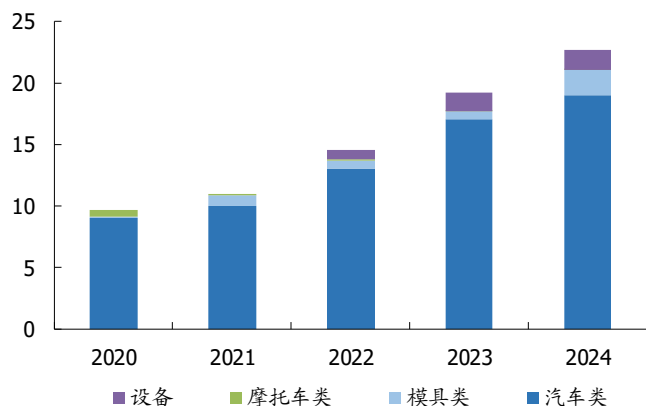
- 1) 汽车类业务：2020 年-2024 年，汽车类业务营收由 9 亿元增长至 19 亿元，CAGR+21%。
- 2) 模具类业务：2020 年-2024 年，模具类业务营收由 0.1 亿元增长至 2.02 亿元，CAGR+117%。
- 3) 摩托车类业务：2020 年-2024 年，摩托车类业务营收由 0.6 亿元下降至 0.05 亿元，CAGR-47%。
- 4) 设备业务：2022 年-2024 年，设备业务营收由 0.8 亿元增长至 1.6 亿元，CAGR+41%。

图表5：2020-2025H1 公司营收与年增长率（亿元，%）



资料来源：公司年报，国盛证券研究所

图表6：2020-2024 年公司分业务营收状况（亿元）



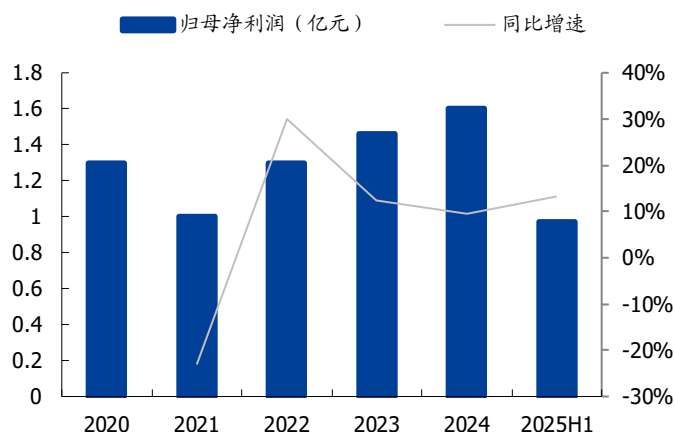
资料来源：公司年报，国盛证券研究所

毛利率：近三年维持在 **22%-24%**。2020 年-2024 年，公司毛利率分别为 32.1%/25.1%/23.8%/22.2%/24.0%。2025H1，公司毛利率为 21.8%。分具体业务看：

- 1) 汽车类业务：2020 年-2024 年，汽车类业务毛利率由 31.3%波动至 20.8%。2024 年，毛利率同比上升。
- 2) 模具类业务：2020 年-2024 年，模具类业务毛利率由 8.2%增长至 47.7%。
- 3) 摩托车类业务：2020 年-2024 年，摩托车类业务毛利率由 54.2%减少至 1.6%。2023 年，毛利率为-1.6%。
- 4) 设备业务：2022 年-2024 年，设备业务毛利率由 45.2%波动至 40.4%。

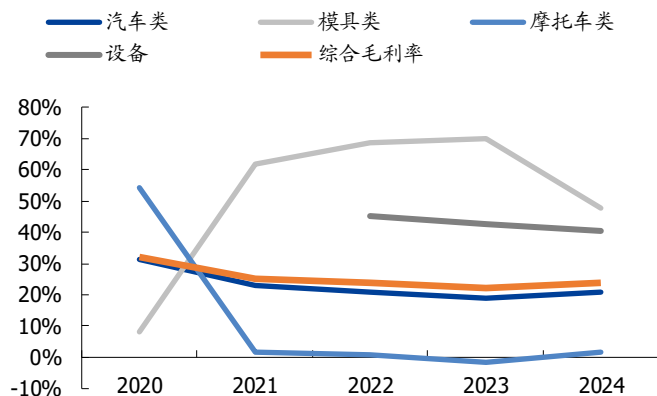
归母净利润：盈利水平稳中有升，盈利质量持续改善。2020 年-2024 年，公司归母净利润由 1.3 亿元增长至 1.6 亿元，主要由于高毛利模具与设备业务占比提升，对冲原材料成本上行压力。2025H1，公司归母净利润 0.98 亿元，同比+13.3%。

图表7: 2020-2025H1 公司归母净利润 (亿元)



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

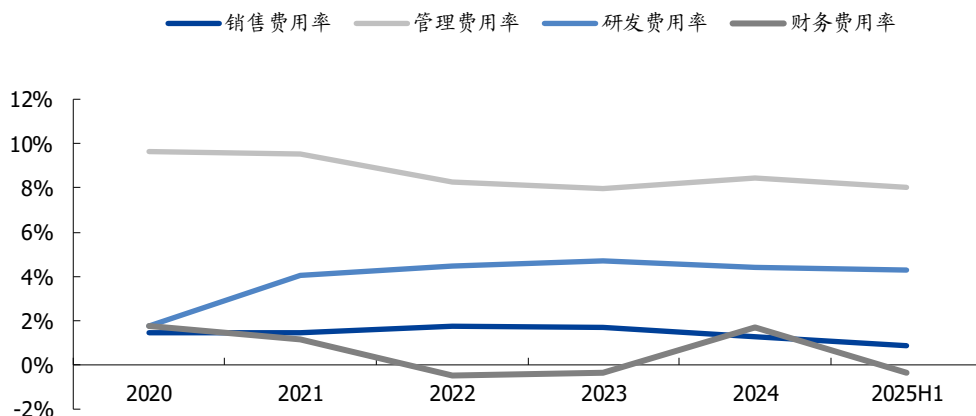
图表8: 2020-2024 年公司业务毛利率情况



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

费用: 费用结构整体稳定, 管控效率持续优化。2025H1, 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.87%/8.01%/4.28%/-0.38%, 同比变化分别-0.6pct/-0.17pct/-0.08pct/-2.19pct。销售费用变动主要系公司销售规模增长所致。管理费用变动主要系本期职工薪酬增加所致。财务费用变动主要系本期汇率波动导致汇兑损失增加所致。研发费用变动主要系本期公司研发投入增加所致。

图表9: 2020-2025H1 公司销售/管理/研发/财务费用率



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

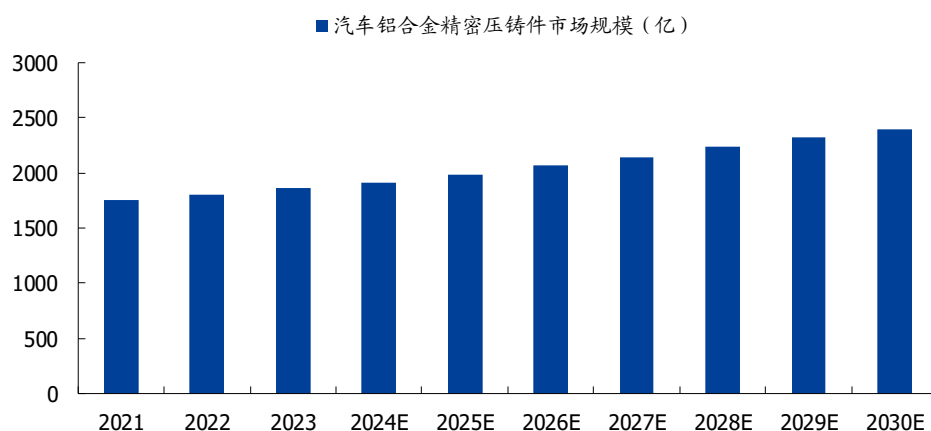
三、转向业务：依托全球化生产，加速智能转向系统转型升级

轻量化指在保证汽车强度及安全性能的前提下，尽量降低汽车的整备重量。汽车整车重量降低 10%，燃油效率可提高 6%-8%；汽车整备质量每减少 100 公斤，百公里油耗可降低 0.3-0.6 升；汽车重量降低 1%，油耗可降低 0.7%。对于整车而言，轻量化技术能够提升动力系统工作效率，从而减少能量消耗、提升整车续航，逐渐成为各大整车及零部件企业的重要技术方向。

国内车用铝合金精密压铸件市场高速增长，2021-2030E 的 CAGR 预计达 3.6%。2023 年中国汽车铝合金精密压铸件行业市场规模达到 1863 亿元，总体呈现平稳上升趋势。根据智研瞻产业研究院测算，2021 年到 2030 年，国内汽车铝合金精密压铸件行业市场规模将从 1753 亿元增长到 2400 亿元，其 CAGR 达 3.6%。

竞争格局：轻量化海外市场相对集中，国内市场相对分散。1) 海外：墨西哥的 Nemak、加拿大的 Marinrea Honsel、Linamar 以及德国的 Rhein mentall 是主要头部企业。在全球范围内，海外压铸企业经营规模较大，经营历史较长，且在技术、客户资源方面有较强的优势。2) 国内：根据中国铸造协会数据，我国压铸企业有 3000 多家，其中汽车压铸件占压铸业总产量 70%，汽车用压铸件中铝合金占比超 80%。虽然企业较多，但大多数企业产能规模均较小，竞争格局分散。

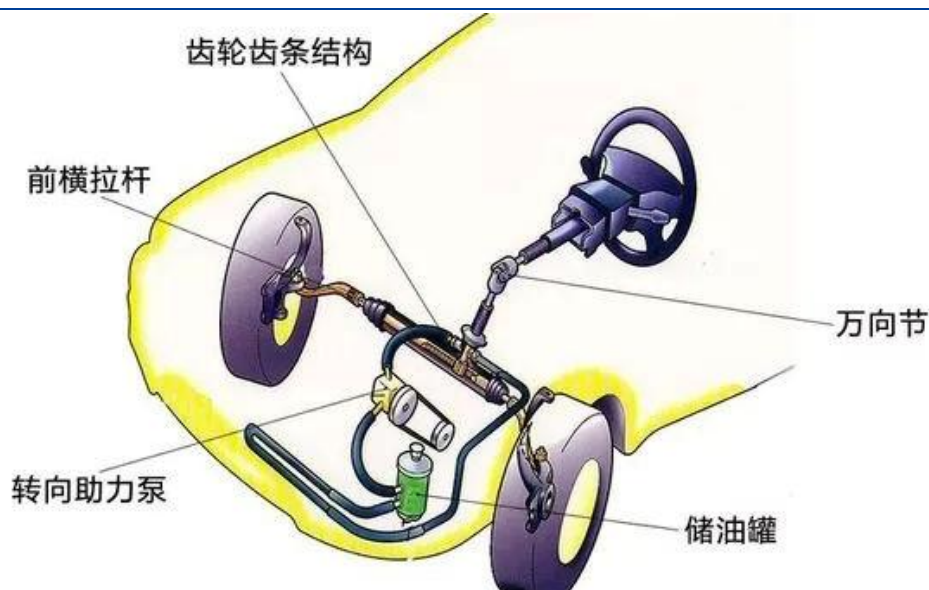
图表10: 2021-2030E 年国内汽车铝合金精密压铸件行业市场规模



资料来源：智研瞻产业研究院，国盛证券研究所

汽车转向系统确保车辆能够按照驾驶员意图改变行驶方向。它主要由转向盘、转向柱、转向机、转向拉杆和转向节等关键部件构成。驾驶员通过转向盘输入转向指令，转向柱将指令传递给转向机。转向机将转向盘的旋转运动转换为转向拉杆的线性运动，转向拉杆再将这一运动传递到转向节，最终转向节带动车轮转动，实现车辆的转向。

图表11: 转向系统结构示意图



资料来源: 车展日网, 国盛证券研究所

电动助力转向系统根据电机位置不同和减速机构的差异,大致可以分为六种类型:管柱式电动助力转向系统(C-EPS)、单小齿轮式电动助力转向系统(P-EPS)、双小齿轮式电动助力转向系统(DP-EPS)、齿条式电动助力转向系统(R-EPS)、线控式电动助力转向系统和轮边电机式电动助力转向系统。其中以C-EPS、DP-EPS、R-EPS使用相对广泛。

(1) C-EPS: 价格便宜、空间布置容易,工作环境良好;但电机工作噪音传递明显,受齿轮承载能力限制不易实现大助力,适用车型为紧凑型、小型车;

(2) DP-EPS: 工作噪音小,价格适宜,助力响应速度快,可实现大助力;但电机工作环境恶劣,密封要求严格,受周边环境影响空间布置困难,适用车型为中型、中大型车;

(3) R-EPS: 工作噪音小,助力响应速度快,可实现更大助力;但价格昂贵、减速机构结构复杂、空间布置难度大,适用车型为中大型、大型车。

图表12: 各类转向系统对比

类别	主要结构	主要特点	优缺点
机械转向系统 (MS)	转向操纵机构、转向器、转向器传动机构	纯人力驱动, 通过将人力放大、变向等操纵轮胎转向	结构简单、造价廉价, 但操作费力, 稳定性、精确性无法保障
液压助力转向系统 (HPS)	液压泵、油管、压力流量控制阀体、V型传动皮带、储油罐	结合驾驶员体力和发动机动力为转向能源, 放大驾驶员传递的力	安全性高、成本低廉、转向动力足, 但能耗高、维护成本高
电子液压助力转向系统 (EHPS)	储油罐、助力控制转向单元、电动泵、转向机、助力转向传感器	转向油泵由电动机驱动, 并加装电控系统	能耗低、灵敏, 但稳定性不如机械液压, 且维护成本高
电子助力转向系统 (EPS)	扭矩传感器、车速传感器、电动机、减速机构、电子控制单元	通过电子控制电机产生辅助动力实现转向	结构精简、重量小、占用空间少, 但辅助助力有限、成本较高
线控转向系统 (SBW)	转向盘模块、前轮转向模块、主控制器、自动防故障系统	取消方向盘	占用空间少、安全性高, 但需要功率力反馈电机和转向电机

资料来源: 立鼎产业研究网, 国盛证券研究所

目前乘用车以 **EPS** 为主, 商用车以 **HPS** 和 **EHPS** 为主。由于动力十足、价格低廉, HPS 和 EHPS 主要应用于商用车, 尤其是重型车辆。随着环保趋严, HPS、EHPS 不仅功耗大, 且存在液压油泄露问题, 不符合环保要求, 二者在乘用车市场中的份额将逐步被 EPS 所取代。

汽车转向市场集中度高, 竞争格局稳定:

1) EPS: 国内 EPS 市场格局相对稳定且集中, 外资品牌处于主导地位目前, 国产 EPS 供应商份额相对较小, 浙江世宝、蜂巢转向、拿森科技等自主 EPS 厂商已具备较为成熟的量产能力, 正在持续发力国产替代, 未来自主 EPS 厂商份额有望进一步提升。

2) SBW: 国内已形成以比亚迪、蔚来、小鹏、理想为代表的新能源车企, 以及博世、耐世特、万向集团、均胜电子、亚太股份等核心供应商为主的产业格局。市场集中度逐步提高, 从市场占有率来看, 据《蓄势待发、前景可期——智能驾驶产业链发展情况简析》,

2021 年博世市占率达到 65%，大陆市占率达到 23%，国内领先供应商有伯特利、亚太股份等，目前线控制动处于商业化初期，随着未来市场的放量，国内厂商有望后来居上。

图表13: 转向市场企业概况

公司简称	成立年份	汽车转向系统配套车型/合作车企
博世	1886	一汽大众、奥迪、劳斯莱斯、宝马、玛莎拉蒂、阿斯顿马丁、戴姆勒、通用、小鹏汽车、特斯拉中国、理想汽车、上汽大众、上汽通用、智己汽车、长城、蔚来
采埃孚	1915	比亚迪、戴姆勒、法拉利、大众、奥迪、宝马、SMART、捷豹路虎、福特、保时捷、特斯拉、蔚来
NSK	1916	日产、丰田、本田、铃木、斯巴鲁
捷太格特	1921	丰田、三菱、铃木、五十铃、斯巴鲁、马自达、日产
耐世特	1906	长安、东风乘用车、东风柳汽、JEEP、宝马、DS、通用、标致、克莱斯勒、福特、道奇、菲亚特

资料来源：前瞻产业研究院，国盛证券研究所

公司客户资源优质，全球化产能布局提高竞争优势。公司作为国际转向系统领域的核心供应商，与博世、采埃孚、蒂森克虏伯等全球领先企业建立了长期稳定的合作关系，例如与博世合作开展大众汽车 EPS 首个国产化项目，为采埃孚、蒂森克虏伯供应转向长壳体等。依托墨西哥和泰国生产基地的全球化布局，公司具备快速响应北美、欧洲市场需求的能力，2024 年转向壳体年产量突破 1,700 万件，销售额同比增长 16.32%。同时，在新能源领域，公司 2022 年与比亚迪达成 E3.0 纯电平台电机壳体供应协议，配套海豹车型，预计生命周期销售额约 15 亿元。

拓展新能源汽车三电结构件业务，打造业务新增长点。新能源汽车区别于传统燃油车的核心技术在于“三电”系统，包括电驱动、电池、电控。为深化新能源业务布局，公司于 2023 年收购嘉善逸航，持股比例达 51%。嘉善逸航主要从事汽车电子传感器、汽车电子模块类产品的研发、制造、销售和服务。本次交易完成后，公司产品品类将由机械零部件向电气零部件延伸，进一步丰富公司汽车零部件领域的产品布局。依托优质的客户资源，公司全球化客户/销售体系进一步完善、优化，2023 年新能源汽车类产品销售收入占比提升至约 24%，紧跟全球新能源汽车发展大势。

公司持续深化全球化产能布局，已形成覆盖国内外的完整生产基地网络：

国内：以扬州和珠海基地为核心，重点布局新能源三电结构件和一体化压铸。扬州嵘泰主要配套新能源汽车关键零部件，如混动变速箱箱体、纯电电机壳体、电控箱体、结构件等，达产后预计年创收 13.91 亿元，年均净利润 1.52 亿元。珠海嵘泰的核心产品为汽车转向系统、传动系统、发动机系统精密铸件，并为摩托车、仪器仪表、通讯等行业提供优质铸件。

海外：已建成墨西哥莱昂和泰国两大生产基地。为加快全球化布局，公司 2016 年设立墨西哥子公司莱昂嵘泰，并实施建设汽车轻量化铝合金零部件生产基地项目，以此作为拓展海外市场的关键战略支点。泰国生产基地项目成功实施后，公司将进一步扩大业务规模，加速拓展东南亚市场乃至全球市场，扩张公司在汽车零部件链的业务版图。

四、机器人业务：合资切入机器人赛道，构建产业协作平台

4.1 行业量产曙光涌现，带动汽车产业链共振

人形机器人行业发展迅速，未来有望实现大规模量产。政府对机器人行业的发展愈加重视，专注于机器人核心技术的突破。从 23 年到 24 年，工业和信息化部等部门出台了一系列政策来促进机器人产业的发展。根据《人形机器人产业研究报告》预测，2024 年中国人形机器人市场规模将达到 27.6 亿元，到 2029 年将达 750 亿元，2035 年将达到 3000 亿元。

图表14：机器人相关政策

政策名称	颁布机构	颁布时间	内容简述
《“机器人+”应用行动实施方案》	工信部	2023.01	目标到 2025 年，制造业机器人密度较 2020 年实现翻番，服务机器人、特种机器人行业应用深度和广度显著提升
《关于开展 2022 年度智能制造标准应用试点工作的通知》	国家标准化管理委员会等	2022.04	优先试点已发布、研制中的国家标准，配套应用相关行业标准、地方标准、团体标准和企业标准，形成一批推动智能制造有效实施应用的“标准群”
《“十四五”机器人产业发展规划》	工业和信息化部等	2021.12	到 2025 年，我国成为全球机器人技术创新策源地、高端制造集聚地和集成应用新高地，机器人产业营业收入年均增速超过 20%。到 2035 年，我国机器人产业综合实力达到国际领先水平。
《“十四五”智能制造发展规划》	工信部等	2021.12	加快系统创新，增强融合发展新动能。2025 年，规模以上制造业企业基本普及数字化；到 2035 年，规模以上制造业企业全面普及数字化。
《关于扩大战略性新兴产业投资培育壮大新增长点增长发改委极的指导意见》	发改委	2020.09	重点支持工业机器人、建筑、医疗等特种机器人生产，实施智能制造、智能建造试点示范。
《5G 应用“扬帆”行动计划（2021-2023 年）》	工信部、发改委等十部门	2021.07	推进 5G 与智慧家居融合，深化应用感应控制、语音控制、远程控制等技术，促进新型体验类消费发展。
《“十四五”规划纲要》	国务院	2021.03	重点研制分散式控制系统、可编程逻辑控制器、数据采集和视频监控系统等工业控制装备，突破智能机器人关键技术。
《关于促进快递业与制造业深度融合发展的意见》	邮政局、工信部	2020.04	支持制造企业联合快递企业研发智能物流机器人等技术装备，加快推进制造业物流技术装备智能化。
《关于促进养老托育服务健康发展的意见》	国务院	2020.01	推进智能服务机器人后发赶超，启动康复辅助器具应用推广工程，实施智慧老龄化技术推广应用工程。
《制造业设计能力提升行动计划》	工业和信息化部等十三部门	2019.01	重点突破系统开发平台和伺服机构设计，多功能工业机器人、服务机器人、特种机器人设计等。

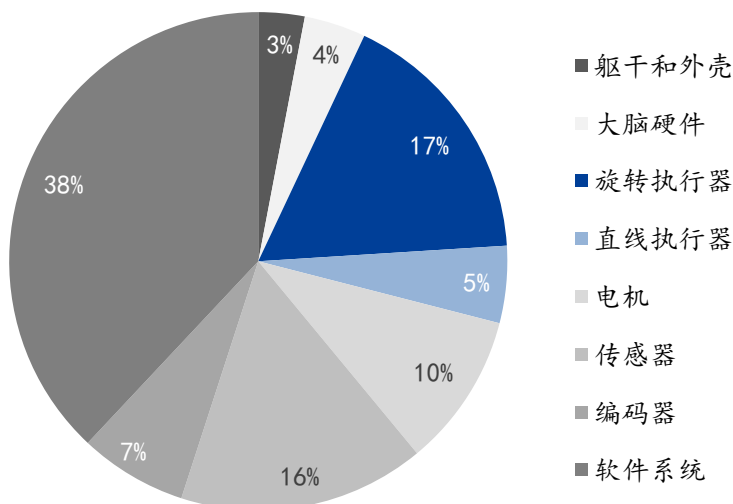
资料来源：前瞻产业研究院，国盛证券研究所

竞争格局：车企、互联网企业、初创企业纷纷布局机器人赛道。目前看，机器人产业主要参与者有三类企业：

- 1) 车企：人才、资源丰富，且具备供应链基础。代表企业有特斯拉、小鹏，这类企业在生产整车时已经整合了相关供应链，未来为机器人量产奠定基础；
- 2) 互联网企业：人才、资源丰富，且具备软件、模型开发能力。代表企业有小米、科大讯飞等，这类企业具备软件、大模型等开发能力，未来有望提升产品性能；
- 3) 初创企业：深耕机器人赛道，积累深厚。代表企业有优必选、智元等，这类企业专心深耕机器人赛道，已有较深厚的行业经验，未来有望加速推进机器人产品商业化落地。

机器人的主要构成有电机、丝杠/减速器、传感器，单机价值量较车端均有提升。以特斯拉人形机器人 Optimus 为例，截至 2024 年 1 月，其整体 BOM 成本中，关节部件占比最高，约 56.9%。关节部件的主要组成部分包括电机、执行器、减速器、传感器等。未来机器人的降本措施主要有两种：1) 改变技术方案，在部分精度要求较低的关节使用性价比更高的零部件；2) 提升国内零部件企业的供应份额。

图表15：人形机器人 BOM 成本占比（以特斯拉人形机器人 Optimus 为例，截至 2023 年）



资料来源：新战略移动机器人网、国盛证券研究所

机器人产业链与汽车供应链在多种产品品类上有望共振。1) 部分零部件技术同源：如电池、电机、轴承等，机器人使用的产品与车端差异较小；2) 车端供应链生产经验丰富：伴随新能源车销量快速增长，车端供应链具备大规模自动化生产经验，未来有望帮助机器人量产降本；3) 与车企客户有深厚的合作基础：部分车企同时布局人形机器人，如特斯拉、小鹏等，相关供应链合作基础深厚，有望快速配合终端实现技术方案定型与量产；4) 具备规模生产经验。

丝杠是将旋转运动变为直线运动的传动副零件。丝杠根据其摩擦特性可以分为滑动丝杠、滚动丝杠和静压丝杠。1) 滑动丝杠结构较为简单，齿型多为梯形，拥有传动性能好，精度高，加工方便等优点；2) 滚动丝杠分为滚珠丝杠和滚柱丝杠两大类，滚珠丝杠相比滚柱丝杠摩擦力小、传动效率高、精度也高，因而比较常用，但是其制造工艺比较复杂，其中滚珠丝杠是最常用的丝杠形式。

特斯拉 Optimus 机器人预估使用约 14 个行星滚柱丝杠。行星滚柱丝杠主要在人形机器人中应用于关节驱动，实现关节的精确转动和定位。根据特斯拉 AI Day2022 信息，特斯拉人形机器人“Optimus”下肢腿部将采用无框电机与行星滚柱丝杠的线性执行器，行星滚柱丝杠使用个数约 14 个。未来随国产化进程不断加快，有望大幅降低丝杠使用成本。

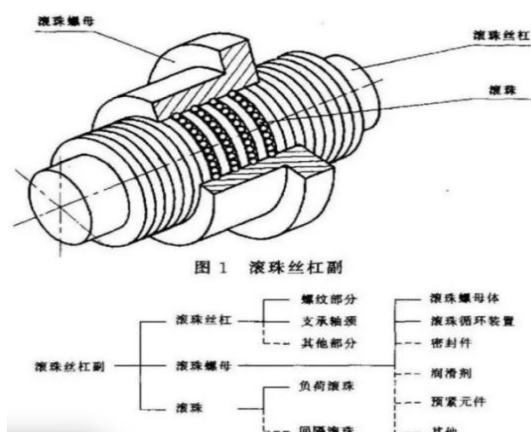
行星滚柱丝杠的行业壁垒：原材料、加工工艺、生产设备。

1) 材料：行星滚柱丝杠采用的钢材特性差异大，特种合金调质钢成为技术壁垒。国内标准行星滚柱丝杠材料绝大部分采用马氏体不锈钢，满足一般性强度、硬度和耐磨性要求，但高硬度与抗腐蚀度难以同时达成；而国外厂商以合金调制钢为原材料，具备较高的疲劳极限和抗多次冲击能力，以及良好的低温冲击韧性。

2) 加工端：制造精度要求高。丝杠轴的加工技术分为研磨和冷轧两种，研磨法的螺纹切割和冷轧法的退火工艺为加工难点。其中研磨法需要先用车刀加工出滚道形状，再采用磨床磨削至对应的尺寸和精度要求，难点在于螺纹的切割；冷轧法直接在冷轧时将丝杠挤压成型再加工两端，但由于需要先退火再加工，因此存在加工效率低、退火后丝杠变形及开裂等问题。

3) 设备端：磨削满足丝杠产品高精度要求的必需步骤，其中精密磨床是核心设备。当前的先进磨床设备主要集中在日欧，存在进口限制、价格昂贵等问题，同时国内企业在获得设备后需经过大量的调试提升至目标精度，非常依赖 know-how 的积累。因此成为限制丝杠产品国产化的核心问题。

图表16: 滚珠丝杠结构



资料来源：汉艺精密机械有限公司官网，国盛证券研究所

图表17: 行星滚珠丝杠代表性企业

地区	国家	主要企业
欧洲	德国	舍弗勒、Ewellix、Bosch Rexroth、Steinmeyer
	瑞士	GSA、Rollvis
	瑞典	SKF
	英国	Kugel Motion、Power Jacks Limited
美国	-	CMC、Moog、Nook Industries、Creative Motion Control
亚洲	中国	HIWIN、南京工艺、博特精工、优士特、新剑传动
	日本	NSK、THK

资料来源：前瞻产业研究院，国盛证券研究所

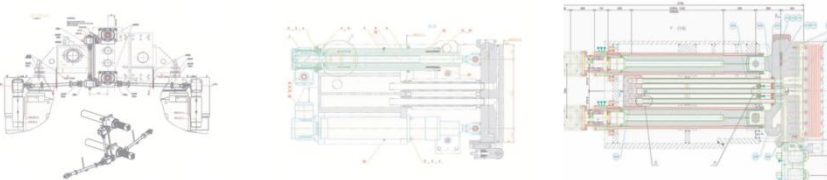
4.2 战略绑定头部伙伴，快速导入先进技术

润孚具备领先的行星滚柱丝杠研发与产业化能力，获军工科研院所高度认可。目前，润孚动力的产品主要包括行星滚柱丝杠、结晶器窄边控制系统、轴承，产品具备高精度、强稳定、高效率等性能优势，被广泛应用于车辆、飞机、舰艇、机器人和自动化等军事及民用核心领域，获军工科研院所高度认可。据公司官网，目前润孚动力是全球极少数能商品化生产行星滚柱丝杠、唯一正在实施全系列行星滚柱丝杠规模化量产的企业。2024 年润孚动力实现营收 1032 万元，净利润亏损 203 万元。

公司携手润孚动力设立合资公司，前瞻布局高端传动部件核心技术。2025 年 4 月，嵘泰股份与江苏润孚动力共设“江苏润泰机器人科技有限公司”，注册资本 6,500 万元，其中

嵘泰认缴 2,925 万元（45%），润孚认缴 3,575 万元（55%）。合资公司的业务领域限于应用于人形机器人和汽车底盘系统的行星滚柱丝杠、滚珠丝杠的研发、生产、销售业务，预期经过三至五年的发展，将合资公司建成高技术、高增长、高回报的创新型企业，并树立业内品牌影响力，成为机器人及汽车底盘供应链企业小巨人。

图表18: 润孚动力产品矩阵

产品类别	产品名称	产品图例
行星滚柱丝杠	通用型滚柱丝杠、反转型滚珠丝杠、差动式行星滚动丝杠	 通用型滚柱丝杠 反转型滚柱丝杠 差动式行星滚柱丝杠
结晶器窄边控制系统	电动结晶窄边调整装置、手动结晶窄边调整装置	 电动结晶器窄边调整装置(续)_No.6 电动结晶器窄边调整装置(续)_No.5 电动结晶器窄边调整装置_No.4 电动结晶器窄边调整装置_No.3 手动结晶器窄边调整装置_No.2 手动结晶器窄边调整装置_No.1
	改进替换 VAI-MS 奥钢联结晶器窄边调整装置、改进替换 SMS 西马克结晶器窄边调整装置等	 改进替换VAI-MS奥钢联结晶器窄边调整装置 改进替换SMS西马克结晶器窄边调整装置 改进替换DANIELI达涅利结晶器窄边调整装置
轴承	行星滚子轴承	 行星滚子轴承

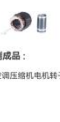
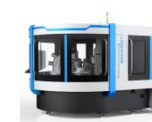
资料来源：江苏润孚动力科技有限公司官网，国盛证券研究所

河北力准具备高端数控装备研发与系统集成能力，具备高端机床开发生产能力。河北力准专业生产非标数控机床及自动化专业机床，主要产品为汽车连杆、压缩机缸体等精密加工机床，具备精密夹具、快换刀具、高精过滤冷却、自动排屑与物流自动化集成能力，下游客户涵盖汽车、家电、电子等行业龙头企业，且拥有 62 项授权专利（其中发明专利 5 项）。河北力准先后获评“国家级专精特新小巨人”“高新技术企业”“河北制造业单项冠军”等荣誉。

公司收购河北力准 53%股权，打造高端加工中心赋能智能制造。2022 年 8 月，公司以 2 亿元收购河北众利诚持有的河北力准机械 53%股权，力准机械承诺 2024 年度净利润不低于 4,000 万元，且 2025 年度净利润不低于 2024 年度净利润。目前，河北力准携手德国顶尖设备供应商共同打造高端加工中心，充分结合德国精密装备技术的领先优势与河北力准在装备制造领域的丰富经验，双方开发的加工中心具备高精度、高稳定性及智能化等特点，可满足公司相关产品的生产。

润孚动力与河北力准设立合资公司，突破丝杠产业链核心设备环节。在公司支持下，河北力准将与润孚动力成立一家合资螺纹设备公司，暂定润孚持股 35%，力准持股 65%。该合资公司开发、生产用于制造行星滚柱丝杠、滚珠丝杠的相关专用型设备及通用设备。通过自研自制丝杠螺纹加工设备，公司有望突破关键制造环节“卡脖子”问题，进一步完善行星滚柱丝杠从核心零部件到加工装备的全链条布局。未来伴随设备量产及良率爬坡，公司有望降低机器人丝杠产品的生产成本，打造在高端丝杠市场中的价格竞争优势。

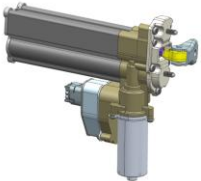
图表19: 河北力准产品矩阵

产品类别	产品名称	产品图例
制冷压缩机	空调压缩机活塞数控珩磨机、 空调压缩机-电机转子装配线等	   
汽车	发动机壳体加工线、 转向器加工设备、 汽车零部件全自动加工机、 汽车连杆精密镗床等	       
磨床类	磨床.微型钻孔和铣削工具用磨床、 磨床.标准钻头用多工位磨床	   
精密工装	A 轴自动液压夹紧、 转向机壳体的自动液 压夹紧、 标准 A 轴等	   

资料来源：河北力准公司官网，国盛证券研究所

公司收购中山澳多 51%股权，切入电机行业。2025 年 8 月 6 日，公司拟使用 2.9 亿元收购中山市澳多电子科技有限公司 51%股权。中山澳多具备强大电机能力，主营产品包括智能电动踏板（国内市占率第一）、电动撑杆、智能侧开门系统（电动限位器）、车身域控制器，已与多家优秀的国内外龙头企业形成了长期稳定的合作关系，如理想、赛力斯、小鹏、吉利、奇瑞、长安、零跑等，同时海外客户拓展迅速，已中标马来西亚第一大主机厂 Perodua 及宝腾汽车。2024 年中山澳多营收 5.60 亿元，净利润 4413 万元；2025 年 1-5 月营收 2.20 亿元，净利润 1331.62 万元。

图表20: 中山澳多产品矩阵

产品类别	产品名称	产品图例
智能开闭系统	电动踏板、电尾撑杆、电动侧开门、地门驱动器、地门平衡杆	电动踏板  电尾撑杆  电动侧开门  地门驱动器  地门平衡杆 
智能网联	数字车钥匙、手表车钥匙	数字车钥匙  手表车钥匙 

资料来源: 中山澳多公司官网, 国盛证券研究所

盈利预测与估值

收入端：我们预计，公司 2025-2027 年分别有望实现营业总收入 29/37/45 亿元，同比 +25%/+27%/+21%。

- ✓ 汽车零部件：受益于新能源车产品的市场顺利开拓，公司市场份额逐步提升，我们预计 2025-2027 年营收分别同比+27%/+31%/+23%；
- ✓ 车用模具：受益于自身产品销量增长，我们预计 2025-2027 年营收分别同比+17%/+13%/+11%；
- ✓ 设备：受益于产能释放，我们预计 2025-2027 年营收分别同比+8%/+8%/+8%；

毛利率：我们预计公司 2025-2027 年毛利率将达 23.9%/24.2%/25.1%。

- ✓ 汽车零部件：考虑到公司销售规模逐年扩大+原材料价格波动较缓，我们预计 2025-2027 年毛利率分别为 21.0%/21.8%/23.0%；
- ✓ 车用模具：考虑公司业务增长稳健，我们预计 2025-2027 年毛利率均为 48%；
- ✓ 设备：考虑到下游客户的稳定性，我们预计 2025-2027 年毛利率均为 41%。

图表21：公司主要业务拆分

亿元	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11.6	15.5	20.2	23.5	29.3	37.3	45.1
yoy	17%	33%	31%	16%	25%	27%	21%
营业成本	8.7	11.8	15.7	17.9	22.3	28.3	33.8
毛利	2.9	3.7	4.5	5.6	7.0	9.0	11.3
毛利率	25.1%	23.8%	22.2%	24.0%	23.9%	24.2%	25.1%
1、汽车零部件							
营业收入	10.3	13.4	17.3	19.1	24.3	31.8	39.0
yoy	15%	30%	29%	11%	27%	31%	23%
毛利	2.4	2.8	3.3	4.0	5.1	6.9	9.0
毛利率	23.09%	20.75%	18.92%	20.81%	21.0%	21.8%	23.0%
2、车用模具							
营业收入	0.9	0.7	0.7	2.0	2.4	2.7	2.9
yoy	554%	-14%	-1%	181%	17%	13%	11%
毛利	0.5	0.5	0.5	1.0	1.1	1.3	1.4
毛利率	61.60%	68.78%	69.89%	47.70%	48.0%	48.0%	48.0%
3、设备							
营业收入		0.8	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0
yoy			90%	7%	8%	8%	8%
毛利		0.4	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
毛利率		45.16%	42.36%	40.38%	41.0%	41.0%	41.0%

资料来源：wind，国盛证券研究所

费用端：考虑到公司处于销售规模及产能扩张阶段，预计各分项费用率稳中略增，2025-2027 年销售、管理、研发费用率分别为 0.9%/1.0%/1.1%、8.2%/8.3%/8.3%、4.4%/4.5%/4.6%。

我们选取与公司同样选择开拓人形机器人减速器赛道的汽车零部件企业，分别为福达股份、北特科技、震裕科技。可比公司 2025-2027 年 PE 分别为 77/53/35 倍。我们预计公司 25-27 年归母净利润分别有望实现 2.6/3.3/4.3 亿元，同比+56%/+29%/+30%，考虑到公司竞争优势明显，卡位高成长赛道，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表22: 可比公司估值表

公司简称	归母净利润（亿元）				市盈率 P/E			
	24	25E	26E	27E	24	25E	26E	27E
福达股份	1.9	3.1	4.1	5.1	25	35	27	22
北特科技	0.7	1.2	1.7	2.9	185	136	95	54
震裕科技	2.5	4.8	7.4	9.6	29	58	38	29
可比公司平均					80	77	53	35

资料来源: wind, 国盛证券研究所

注: 各公司市值及估值统计截至 2025 年 10 月 13 日收盘价, 可比公司盈利预测基于 Wind 一致预期

风险提示

原材料价格波动风险。若钢材等主要原材料成本出现大幅上涨，将致使公司盈利能力承压，或出现业绩波动。

新业务拓展及产能投产不及预期。公司 ADAS、转向等新业务尚处成长阶段，若后续新客户、新项目拓展及产能投放节奏不及预期，或出现业绩不及预期。

行业需求不及预期。宏观经济增速波动及外部环境不确定性或影响居民整体消费能力，而汽车作为消费占比最大的细分领域，行业需求或受到一定抑制而不及预期。

引用第三方行业数据准确性、时效性等风险。引用第三方行业测算数据具备一定时效性、数据准确性等风险。

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所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