

机械设备行业跟踪周报

持续推荐 AI 设备（燃气轮机+PCB 设备+液冷设备等）；建议关注回调多&强催化的人形机器人

增持（维持）

1.推荐组合：北方华创、三一重工、中微公司、恒立液压、中集集团、拓荆科技、海天国际、柏楚电子、晶盛机电、杰瑞股份、浙江鼎力、杭叉集团、先导智能、长川科技、华测检测、安徽合力、精测电子、纽威股份、芯源微、绿的谐波、海天精工、杭可科技、伊之密、新莱应材、高测股份、纽威数控、华中数控。

2.投资要点：

【燃气轮机】美国 AI 数据中心扩张带动发电需求提升，看好国内设备商受益机会

AI 数据中心建设带来大量用电需求，且对电力的可靠性、稳定性提出较高要求。由于美国电网基础设施大部分已经达到使用周期末期，美国科技巨头选择自行投资建设如核电、地热、其他可再生能源、燃油和燃气等发电设施以获取稳定可靠的电力。其中，燃气轮机发电具备建设周期快、电力输出稳定、发电资源要求低等特点，有望成为短期内最优的数据中心供电解决方案。全球燃气轮机市场主要由美国西门子、GE、三菱重工、卡特彼勒（子公司索拉）等主导，国产替代空间较大，建议关注国产品牌替代潜力：①杰瑞股份：公司已与西门子、贝克斯签订合作协议，具有充足的燃机产能，且公司已经拿到美国头部 AI 厂商 1 亿美金发电机组订单，有望较快兑现业绩。②豪迈科技：主要产品为燃气轮机动力缸体与环类零件，下游客户包括西门子、GE、三菱等燃气轮机龙头企业，燃机在手订单饱满。③应流股份：主要产品为高温合金叶片，燃机零部件中壁垒最高环节，两机业务已开始贡献业绩，未来份额提升空间大。④联德股份：公司为卡特彼勒燃气轮机+柴油机铸件供应商，将直接受益。

【AI 设备】Google Gemini 3 表现超预期，继续看好 AI 算力基础设施建设

近期 Google 发布了最新的多模态大模型 Gemini 3，展现出超市场预期的得分能力与多模态理解能力。

对于 Gemini 3 的飞跃式提升，Google DeepMind 重申 Scaling Law 有效性。调整预训练与后训练算法+堆更多的训练算力仍是提升模型能力的重要方式，我们判断未来算力建设需求将保持持续增长。

PCB 方面：谷歌 TPU 算力服务器中 PCB 以高多层为主，伴随单柜算力集成度的提升，单机柜中 PCB 用量与 PCB 层数将持续提升。PCB 设备商有望受益于板厂 CAPEX 上行。

液冷方面：传统风冷方案已经无法满足算力机柜的散热需求，液冷方案成为必选项。液冷环节目前处在 0-1 产业化兑现阶段。

投资建议：PCB 设备环节重点推荐【大族数控】【芯碁微装】，建议关注耗材端【中钨高新】【鼎泰高科】。服务器液冷环节重点推荐【宏盛股份】，建议关注【英维克】。

【人形机器人】特斯拉&国产链核心催化在即，机器人有望迎主升浪行情

我们判断机器人板块有望在 12 月迎来一波主升浪行情，一方面板块深度调整触底反弹，另一方面 12 月和 26q1 机器人产业链催化密集，主要包括特斯拉第三代发布&宇树提交 ipo 申请+招股。因此在有明确催化的前提下，我们的观点是继续看好+建议聚焦核心标的。

建议关注以下核心标的：

- 1) T 链核心：拓普集团、浙江荣泰、恒立液压、绿的谐波、五洲新春、金沃股份、双环传动、科达利等
- 2) 宇树链核心：首程控股、美湖股份等
- 3) 潜在相关标的：新坐标、嵘泰股份、征和工业、力星股份。

风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

2025 年 11 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004

huangr@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《福立旺深度报告：乘人形机器人之风，3C 精密制造领军者再启航》

2025-09-19

《大族数控深度报告：PCB 设备龙头，本轮算力需求的核心受益者》

2025-09-05

内容目录

1. 建议关注组合4

2. 近期报告4

3. 核心观点汇总4

4. 行业重点新闻18

5. 公司新闻公告19

6. 重点高频数据跟踪20

7. 风险提示22

图表目录

图 1: 2025 年 10 月制造业 PMI 为 49.0%，环比下降 0.8pct.....20

图 2: 2025 年 10 月制造业固定资产投资完成额累计同比+2.7%.....20

图 3: 2025 年 10 月金切机床产量 6.9 万台，同比+6%.....20

图 4: 2025 年 10 月新能源乘用车销量 172 万辆，同比+24%（单位：辆）.....20

图 5: 2025 年 10 月挖机销量 1.8 万台,同比+8%（单位:台）.....21

图 6: 2025 年 10 月国内挖机开工 68.6h，同比-19%.....21

图 7: 2025 年 10 月动力电池装机量 84.1GWh,同比+42%.....21

图 8: 2025 年 9 月全球半导体销售额 694.7 亿美元，同比+25%.....21

图 9: 2025 年 10 月工业机器人产量 57858 台，同比+18%.....21

图 10: 2025 年 10 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 11.3 万台,同比+4.6%.....21

图 11: 2025 年 10 月全球散货船/集装箱船/油船新接订单量同比分别+1177%/-69%/+339%.....22

图 12: 2025 年 10 月我国船舶新承接/手持订单同比分别+31%/+21%.....22

表 1: 建议关注组合.....4

1. 建议关注组合

表1: 建议关注组合

| 所处领域 | 建议关注组合 |
|----------------|--|
| 光伏设备 | 晶盛机电、HJT 整线设备龙头、捷佳伟创、奥特维、双良节能、帝尔激光、高测股份、金博股份、罗博特科、金辰股份 |
| 半导体设备 & 零部件 | 北方华创、中微公司、盛美上海、拓荆科技、华海清科、中科飞测、精测电子、长川科技、富创精密、芯源微、华峰测控、万业企业、新莱应材、华兴源创、英杰电气、汉钟精机、至纯科技、正帆科技、赛腾股份、神工股份 |
| 工程机械 | 三一重工、恒立液压、中联重科、浙江鼎力、杭叉集团、安徽合力、艾迪精密、柳工、山推股份、中国龙工 |
| 通用自动化 | 怡合达、埃斯顿、绿的谐波、海天精工、秦川机床、国茂股份、创世纪、伊之密、华中数控、科德数控、纽威数控、华锐精密、华辰装备、欧科亿、国盛智科、新锐股份 |
| 锂电设备 | 璞泰来、先导智能、杭可科技、赢合科技、东威科技、曼恩斯特、海目星、骄成超声、联赢激光、洪田股份、利元亨、先惠技术 |
| 油气设备 | 中海油服、杰瑞股份、海油工程、中密控股、纽威股份、石化机械、博迈科 |
| 激光设备 | 柏楚电子、锐科激光、杰普特、德龙激光 |
| 检测服务 | 华测检测、广电计量、谱尼测试、电科院、安车检测 |
| 轨交装备 | 中国中车、中铁工业、思维列控、康尼机电 |
| 仪器仪表 | 普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维、优利德 |
| 船舶集运 | 中国船舶、中国动力、中国重工、中集集团、中远海发 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所整理

2. 近期报告

【中力股份】深度报告: 全球锂电叉车龙头, 引领物料搬运绿色化+智能化发展

【AI 设备】点评报告: Google Gemini 3 表现超预期, 看好 AI 算力需求的成长性

【奥特维】点评报告: 串焊机获 7 亿元大单, 看好组件设备龙头穿越周期&平台化布局

3. 核心观点汇总

【中力股份】深度报告: 全球锂电叉车龙头, 引领物料搬运绿色化+智能化发展

全球电动仓储叉车龙头, 引领物料搬运技术变革: 中力股份成立于 2007 年, 聚焦叉车、智能搬运机器人的研发、生产与销售, 引领行业电动化、绿色化和智能化发展:

(1) 仓储叉车和智能搬运机器人谱系完整: 2012-2020 年, 公司先后推出“小金刚”、油改电叉车、搬马机器人等里程碑式产品, 其中“小金刚”让电动仓储叉车替代手动液压车

成为确定性趋势，2013 年至今公司电动仓储叉车份额居国内第一。当前公司全面向数智化转型，无人、具身搬运设备将进一步打开成长空间。（2）海外渠道、品牌建设完备：公司海外营收占比稳定于 50%+，于北美、欧洲和东南亚均有子公司和本地化团队。受益全球叉车电动化转型，2019-2024 年公司营业收入由 22 亿元增长至 66 亿元，CAGR 为 25%，归母净利润由 1.5 亿元增长至 8.4 亿元，CAGR 为 41%。2025 年前三季度，公司营业收入 52 亿元，同比+8.6%，归母净利润 6.9 亿元，同比+5.5%，在北美市场承压及研发、渠道投入增加背景下仍保持稳健。展望后续，随着锂电化转型及欧美景气度修复，公司锂电平衡重叉车及海外收入占比有望持续提升，成长性领先行业。

叉车：核心物料搬运机械，成长性强于周期性：叉车需求受制造业/物流业投资、机器替人和电动化驱动，成长性强于周期性，2015-2024 年行业 CAGR 约 8%。短期看，内销低基数、美欧补库存，行业增速有望修复：2023 年以来，叉车内需疲软，80 万台年销量基本为存量更新需求，海外核心市场欧美经历 2 年去库存影响后，2024 下半年起龙头丰田、凯傲新签订单降幅收窄/转正，2025 年 Q3 分别持平/+17%，或反映库存消化完毕。中长期看，（1）2024 年全球平衡重叉车锂电化率仅约 20%，仍有提升空间，助力结构优化+国产出海。（2）国产品牌海外份额仍低（小个位数）。根据我们测算，2024 年海外叉车设备市场空间约 1400 亿元。国产龙头份额每提升 0.5-1pct，对应海外收入增速 15-20%。（3）随 2021 年开始销往海外的叉车机龄增长，后市场服务将接力新机销售创造新增长点。（4）AI+机器人产业发展加速无人化进程。叉车的无人化可分为智能物流解决方案（集成调度）和具身智能叉车（开箱即用）两种。由于具身智能技术未成熟，叉车无人化以第一种为主，厂商为下游 B 端大、中型客户提供全套解决方案。劳动力短缺等因素将推动无人叉车渗透率持续提升，从技术、渠道角度看，我们认为具身智能叉车发展将由叉车厂主导。

电动化+国际化+智能化逻辑兑现，阿尔法属性明显：我们看好公司电动化、国际化与智能化逻辑兑现，长期成长可期：（1）电动化：公司仓储叉车地位稳固，三类车全球份额 20%~25%，高价值量一类车 2024 年份额约 7%，提升空间大。针对锂电叉车成本痛点，公司率先提出“油改电”，潜在市场空间约 500 亿元。（2）国际化：海外市场以欧美为主，毛利率领先同行 5-10pct。公司通过建立本地化团队与产能、与凯傲、永恒力等海外巨头深度合作拓展市场，份额将持续提升。（3）智能化：通过品牌中力数智（X-Mover）布局，提供产品级、模式级和系统级三类方案，自下而上覆盖不同层级的用户需求。相较传统集成商，公司优势显著：①提供标准化、模块化方案，降低部署成本和时间，无需大规模改造环境，解决中小 B 端客户痛点；②作为国际化龙头，行业经验、数据积累丰富，渠道与团队建设完备。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.1/10/11.3 亿元，当前市值（截至 2025/11/26 日）对应 PE 分别为 16/15/13 倍。公司为国内电动仓储叉车龙一，技术、渠道和规模效应优势显著，市场地位稳固。短期看，公司叉车主业将继续受益于行业电动化转型趋势，业绩稳健增长，中长期看，无人化转型为确定性趋势，公

司前瞻布局智能物流方案，有望进一步打开成长空间，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期、行业竞争加剧、国际贸易摩擦、原材料价格波动

固态电池设备专题深度系列二：干法成膜——高性能固态电池量产的关键

前道制片是锂电池制造流程中的承上启下环节，直接决定电池性能表现与产线稳定性。锂电池制造中，前道制片环节主要指正负极片&电解质膜的成型过程：①传统液态通过浆料制备、涂布、烘干、压实等工艺，将活性物质均匀涂布于金属集流体上，形成具备电化学功能的极片。②全固态电池由于固态电解质膜替代液态电解液，前道制片除传统正负极片外，还需制备固态电解质膜。该环节是电池制造流程中的承上启下部分，直接决定成品电芯的能量密度、倍率性能与循环寿命，也对产线运行稳定性与后道工序良率产生关键影响。

固态电池前道制片工艺主要分为干法和湿法。①湿法工艺：仍采用溶剂体系，将电极/电解质材料与粘结剂混合成浆料后进行涂布，再通过烘干完成成膜。②干法工艺：则取消了溶剂使用与烘干步骤，更依赖高剪切干混与纤维化设备实现材料均匀分散与预成型，并通过多辊压实方式直接完成成膜过程。湿法仍是固态电池产线的主要选择，干法凭借成本、工艺与材料适配等综合优势，正逐步成为下一代固态电池前道工艺的主流方向。

干法成膜技术路径多样，各具优势与适配场景。当前较具代表性的六类干法制片技术包括①纤维化、②干法喷涂沉积、③气相沉积、④热熔挤压、⑤直接压制和⑥3D打印。不同路径在技术原理、适用材料、成膜能力、设备复杂度等方面存在差异，分别适用于大型、柔性电极、小尺寸器件、厚极片等应用场景。工艺路径的选择需综合考虑材料特性、制造成本与工艺良率的适配性，以实现性能与量产之间的最优平衡。投资建议：重点推荐固态电池设备整线供应商【先导智能】、激光焊接设备商【联赢激光】、化成分容设备商【杭可科技】，建议关注干/湿法电极设备商【赢合科技】、干法电极&模组 PACK【先惠技术】、整线供应商【利元亨】、干法电极设备商【曼恩斯特】、干法辊压机【纳科诺尔】、干法电极设备商【华亚智能】等。

风险提示：下游应用进展低于预期、新技术替代风险、上游原材料价格波动风险等。

【联德股份】深度报告：精密铸件隐形冠军，受益 AI 算力“制冷+电源”双轮驱动 全球制冷压缩机铸件龙头，深度绑定外资巨头切入 AIDC 制冷&电源领域

公司是全球商用空调压缩机铸件龙头、工程机械铸件领先企业。凭借“铸造+机加工”一体化能力，深度绑定江森自控、英格索兰、卡特彼勒等全球 500 强客户，合作关系均超 10 年。基于与头部客户的战略合作关系，公司顺势切入 AIDC 赛道，供应数据中心

制冷（压缩机）与备用电源（柴油发电机、燃气轮机）所需的高端精密铸件。2016-2024 年公司收入/归母净利润 CAGR 分别为 12.7%/13.3%，业绩保持较快增长趋势。2025 年上半年，受益于数据中心订单兑现，公司业绩重回增长区间。AI 产业快速发展趋势下，公司通过国内外产能扩张，有望开启新一轮增长。

传统业务工程机械迎来景气度复苏，新业务 AIDC 制冷&发电打开成长空间

（1）AIDC：全球科技巨头资本开支持续加码，数据中心功率密度迈向 MW 时代，对制冷和电力供应提出更高要求。①制冷端：无论是风冷还是液冷，压缩机均为制冷系统的“心脏”，我们测算仅美国 AIDC 制冷端铸件市场空间到 2028 年便有望突破 100 亿元。②发电端：美国电力设施老旧，供需缺口扩大，“燃气轮机+柴油发电机”或成为主流解决方案，市场空间广阔。目前下游龙头特灵、江森自控、卡特、康明斯等企业的订单及业绩已验证行业高景气度。（2）工程机械：公司核心客户为卡特彼勒，有望受益于 2025 年起全球工程机械需求复苏。且关税背景下，客户对供应链安全要求更加严格，全球产能布局成为必要条件，公司墨西哥工厂投产后有望在卡特彼勒提高供应份额。

“铸造+机加工”一体化为基石，深度绑定客户&全球化产能构筑核心壁垒

1) 差异化竞争与盈利优势：公司聚焦压缩机、工程机械等细分领域，与可比公司形成差异化竞争。通过“铸造+机加工”全链条服务，深度参与客户研发设计，产品附加值高，盈利能力显著领先同行。2) 产能扩张与全球布局：面对行业需求激增与供给受限的矛盾，公司以前瞻性的“德清+墨西哥”的双核心产能布局抢占先机，不仅承接国内增量订单，还能通过海外生产基地规避关税、保障北美核心客户供应链安全。3) 股权激励绑定核心人员：公司 2025 年限制性股票激励计划已完成首次登记，向 156 名激励对象（含董事、高管、中层及核心技术骨干）授予 165.16 万股，授予价 9.92 元/股，与核心人员完成利益绑定。

盈利预测与投资评级：公司为全球商用空调压缩机铸件龙头，充分受益于 AIDC 驱动的制冷与备用电源需求高增。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.2/3.0/4.1 亿元，当前市值（截至 2025/11/21）对应 PE 分别为 38/28/20 倍。基于全球科技巨头资本开支持续加码，公司未来增长空间广阔，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：数据中心建设不及预期，客户集中度较高，订单获取不及预期，国际贸易摩擦及地缘政治风险

【宏盛股份】深度报告：板翅式换热器领军者，切入数据中心液冷赛道

换热器领军企业，液冷新赛道打开再成长空间

公司成立于 2000 年，聚焦于铝制板翅式换热器制造，为下游空气压缩机、工程机械以及液压系统生产厂商提供铝制板翅式换热器产品。24 年 9 月公司通过子公司无锡宏盛与苏州和信共同成立无锡和宏智散热，分别持股 49%和 51%。和信精密与台资服务

器 OEM 厂商有合作关系。该合资公司有助于公司依托和信精密的产业链资源，切入液冷设备行业，对公司业务拓展具有重要意义。

传统领域：换热器下游应用领域广，公司多点开花

1) 工程机械领域：每台工程机械至少需要用到 2 台以上板式换热器，占设备价值量的 10%左右，据此测算 2024 年工程机械冷却系统市场空间约为 140 亿美元 2) 风电领域：冷却系统价值量在风力发电机组的成本中占比较小，在 1%-3% 的范围内，据此测算 2024 年风机冷却系统市场空间约为 147 亿元 3) 压缩机领域：空气压缩机至少使用 1 台板式换热器，多级空气压缩机则需要 2 台以上，占空气压缩机价值量的 10-15% 左右，据此测算 2024 年压缩机冷却系统市场空间约为 98 亿美元 4) 柴油机领域：数据中心备用电源需求贡献散热组件增量空间，2028 年预计全球数据中心用柴油发电机组市场空间有望达到 749 亿元。

数据中心领域：渠道优势叠加产品优势，确定核心生态位

1) 液冷技术是解决数据中心散热压力的必由之路，其具备低能耗、高散热、低噪声和低 TCO 的优势，同时其能降低数据中心 PUE 值，满足国家要求。2) 现阶段液冷的主要方案中冷板式占据主流地位，浸没式有望成为未来的发展方向。3) 冷板式液冷系统由室内及室外侧组成，CDU 和分集液管成本占比最高，分别达到 25%和 20%。4) 根据我们测算，26 年预计 ASIC 用液冷系统规模达 294 亿元，英伟达用液冷系统规模达 581 亿元。5) 商业模式上，英伟达放权开放供应商名录，代工厂自主选择供应链组成，由此前维谛为唯一认证 CDU 转向多供应方。6) 宏盛深度绑定和信精密，掌握台资 ODM 渠道优势，同时具备区位优势和产品优势，精准确定核心生态位。

盈利预测与投资评级：当前 AI 服务器算力需求高速增长，带动液冷渗透率持续提升，数据中心对高效、节能换热解决方案的需求进入爆发阶段，公司在该领域的技术和制造能力与产业趋势高度契合。我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 1.0/2.0/3.2 亿元，当前股价（截至 2025/10/27）对应动态 PE 分别为 49/25/16x，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；液冷市场渗透不及预期风险；海外产能建设及客户拓展风险。

【天奇股份】深度报告：汽车智能装备领先制造商，牵手人形机器人龙头打造新增长曲线

主业经营稳健，携手人形龙头切入机器人赛道

天奇股份成立于 1984 年，并于 2004 年于深交所成功上市。公司目前处于业务转型阶段，聚焦于智能装备业务、锂电池循环业务、机器人业务三大方向。2025H1 公司实现

营收 12.47 亿元，同比减少 4.92%；实现归母净利润为 0.56 亿元，同比增加 171.11%。2020 年公司切入工业机器人赛道，2023 年携手优必选切入人形机器人赛道，2025 年公司与银河通用签署合作协议，重点布局人形机器人模型与数采方向。

智能装备业务稳中有进，锂电池回收业务企稳回暖

公司深度布局汽车装备领域，海外业务营收及利润贡献大幅提升，25H1 在手订单 13.2 亿元，其中海外项目占比达 54%。公司加速履约比亚迪印尼项目、宝马墨西哥项目、沃尔沃斯洛伐克项目等重要海外项目；国内业务稳定发展，蔚来汽车项目、吉利汽车项目、大众汽车项目等项目持续交付；实现国内外双轮驱动发展。公司锂电池循环业务持续构建国内及海外锂电池循环产业联盟，但目前锂电循环湿法冶炼环节全行业产能利用率处于低位下行状态，随着回收材料的价格企稳回升，锂电池循环业务渐进筑底，25H1 收入占比为 11%，毛利率也转正达到 0.79%，公司有望逐步扭亏为盈。

牵手人形机器人龙头企业，提供工业制造场景的应用解决方案

天奇股份持续深化具身智能机器人业务布局，联合银河通用、优必选科技等行业领军企业协同创新，为客户提供包括轮式、双足等多品类机器人产品在工业制造场景的应用解决方案。2025H1，公司与全球汽车安全系统龙头企业伟速达（中国）签订人形机器人工业场景应用协议，围绕人形机器人在汽车零部件制造场景的应用展开深度合作，联合打造汽车零部件领域“全流程人形机器人柔性产线”示范项目。25 年公司已投建无锡市具身智能机器人工业数据采集与实训中心项目，拟通过真实环境模拟和训练，提升 AI 系统对复杂环境的适应能力，实现机器人“场景-数据-模型-应用”闭环，未来公司在数据采集上的优势将进一步扩大。

盈利预测与投资评级：我们预测公司 25-27 年归母净利润为 1.1/2.4/3.3 亿元，当前市值（截至 2025/10/25 日）对应 PE 分别为 58/27/20 倍。考虑到公司已与人形机器人行业龙头签订合作协议，未来人形机器人业务有望快速发展，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示：智能装备业务进展不及预期、锂电池回收业务修复不及预期、人形机器人业务进展不及预期。

半导体设备行业深度：AI 芯片快速发展，看好国产算力带动后道测试&先进封装设备需求

AI 芯片快速发展，带来封测设备新需求。（1）测试机：SoC 芯片作为硬件设备的“大脑”，承担着 AI 运算控制等核心功能，对计算性能和能耗的要求极高，这使得芯片设计和制造的复杂性大幅增加，先进存储芯片为 AI 算力芯片提供高带宽的数据存储和传输支持，其容量和带宽的不断提升也进一步增加了芯片的复杂性，因此 SoC 芯片和

先进存储芯片的复杂性提升共同推动了对高性能测试机需求的显著增长；（2）封装设备：HBM 显存的高带宽突破了加速卡的显存容量限制；COWOS 封装技术作为一种 2.5D 技术，是 GPU 与 HBM 高速互联的关键支撑。2.5D 和 3D 封装技术需要先进的封装设备的支撑，进一步推动了对先进封装设备的需求增长。

后道测试：AI 测试要求提升，关注国产测试机双龙头。我们预估 2025 年半导体测试设备市场空间有望突破 138 亿美元，SoC 与存储测试机分别合计达 48/24 亿美元。（1）SoC 测试机：AI/HPC 芯片的高集成度、高稳定性要求以及先进制程特性，导致测试量与测试时间显著增加，从而推动了对 SoC 测试机的需求增加。（2）存储测试机：HBM 测试包括晶圆级测试和 KGSD 测试，晶圆级测试增加了逻辑芯片测试，KGSD 测试替代了常规的封装级测试，HBM 高集成度、内嵌式 I/O 及裸片堆叠封装的技术特征，大幅提升了存储测试工艺的复杂度和难度。（3）测试机的核心壁垒在于测试板卡和芯片：PE 和 TG 芯片由于技术难度大、市场空间较小，被 ADI、TI 等公司垄断，主控芯片多采取 ASIC 架构以保证测试速度，而 ASIC 架构芯片的开发需要较大的成本和漫长的迭代时间，800Mbps 以上的高端机型需要用到自己研发的 ASIC 芯片。全球半导体测试机市场基本由爱德万和泰瑞达垄断，合计份额超 90%。

后道封装：HBM 等先进封装快速发展，关注国产封装设备商。先进与传统封装最大区别在于芯片与外部电连接方式，先进封装省略引线，采取传输速度更快的凸块、中间层等，传统&先进封装所需设备有一定重合但工艺要求有所变化，设备增量主要在于前道图形化设备。

投资建议：我们建议投资者关注国内 AI 芯片带来的封测设备端投资机会。（1）测试设备：国产 AI 芯片制造采用更大的引脚和电流，测试难度显著提升，关注国产算力带来的国产测试机突破，相关标的为华峰测控、长川科技；（2）封装设备：国产 AI 芯片采用 CoWoS 先进封装，中国在封测环节具备较强全球竞争力，国内先进封装有望进入起量元年，关注国产封装设备新机遇，相关标的为晶盛机电（减薄机）、某泛半导体领域设备龙头（磨划+键合）、华海清科（减薄机）、盛美上海（电镀机）、芯源微（涂胶显影+键合机）、拓荆科技（键合机）等。

风险提示：下游扩产不及预期，研发进展不及预期等。

【巨星科技】中国手工具出海龙头，供应链国际化构筑核心壁垒

中国手工具出海龙头，内生外延打造全球品牌矩阵。巨星科技是中国手工具出海龙头企业，2025H1 美洲/欧洲收入占比达到 65%/26%。业务结构中，手工具为基本盘，市场规模更大的电动工具有望打开第二成长曲线。公司以“并购+品牌”双轮驱动，通过收购 ARROW、LISTA、TESA 等 20 余个国际知名品牌，成功从 OEM 模式转型为 OBM 模式，2024 年 OBM 收入占比已提升 48%。公司业绩增长稳健，2007-2024 年收入/归母净

利润年复合增速分别为 15.0%/23.4%，OBM 占比提升&全球采购降本助力盈利能力提升。2025H1 公司收入增速放缓主要系关税冲击，我们判断公司全球“流浪工厂”计划有望显著提高供应链优势，随着海外产能爬坡收入端有望重回快速增长区间。

欧美 DIY 文化拉动需求增长，地产+补库周期共振向上。工具行业需求集中在欧美地区，其深厚的 DIY 文化和高昂的人工成本将拉动工具市场长期增长。根据 Grand View Research 预测，全球工具市场规模将持续稳健增长，预计将从 2024 年的 382 亿美元增长至 2030 年的 544 亿美元，年复合增速达到 5.7%。其中，电动工具市场增速更快，预计 2025-2030 年复合增速将达到 9.4%。短期看，行业正迎来关键催化：①地产周期修复：随着美国进入降息通道，房地产市场活跃度有望触底回升，将从新建和翻新两个需求层面提振工具需求。②渠道补库开启：以家得宝为代表的北美头部渠道商库存已逐步企稳，并进入补库阶段，有望拉动上游订单回暖。③政策刺激：美国政府颁布法案，通过提高税收抵免、降低交易成本等方式，刺激居民消费和房地产市场回暖。

以设计&创新能力为基石，供应链国际化构筑核心壁垒。产品端，欧美工具行业具有极强的消费属性，消费者对产品更新需求旺盛，公司在研发设计&创新上及时响应，在新品推出速度和应用上领先行业，有效保障公司高于同行的盈利能力。供应端，在全球贸易收缩背景下，全球采购及制造优势突出。一方面，全球采购分散风险的同时有效降本，另一方面全球制造有效规避关税风险，符合客户供应链安全需求，强化竞争优势，公司份额有望加速提升。

盈利预测与投资建议：公司作为中国手工具出海龙头，通过供应链国际化构筑核心壁垒，充分受益于地产+补库周期共振向上。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 25/30/36 亿元，当前市值（截至 2025/9/20）对应 PE 分别为 16/14/11 倍。基于欧美地区下游需求回暖以及公司电动工具业务具备高成长性，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：下游需求恢复不及预期，国际贸易风险，行业竞争加剧，汇率及原材料价格波动风险。

【极智嘉】深度报告：全球仓储履约 AMR 解决方案龙头，AI+机器人技术驱动成长

极智嘉：仓储履约 AMR 解决方案龙一，市场地位稳、成长性突出：极智嘉成立于 2015 年，总部位于北京。公司应用 AI+机器人技术，为企业提供智慧物流解决方案，提高其在仓储、制造场景的运营效率，目前已成长为全球最大、产品应用最广泛的仓储履约 AMR 解决方案提供商。公司把握仓储自动化和 AMR 解决方案市场需求增长机遇，收入、订单快速增长，2021-2024 年营业总收入由 8 亿元提升至 24 亿元，CAGR 达 45%，其中海外市场为主要驱动力，2021-2024 年 CAGR 约为 57%，营收占比稳定于 70%以上。2025 上半年公司实现营业总收入 10 亿元，同比增长 32%，新签订单 17.6 亿元，同比增

长 30%。2022-2024 年公司归母净利润分别为-15.7/-11.3/-8.3 亿元，经调整亏损净额分别为-8.2/-4.6/-0.9 亿元，前期产品研发、业务和渠道拓展投入较大，且公司扩大融资导致赎回负债面值增长，利润端亏损。2025 上半年公司归母净利润-0.5 亿元，经调整亏损净额-0.1 亿元，大幅减亏，经调整 EBITDA 为 0.1 亿元，同比转正，受益于 AMR 解决方案毛利率提升、汇兑收益确认，前期投入兑现业绩、规模效应释放，公司盈利拐点已现，盈亏平衡点渐近。

仓储自动化为确定性趋势，AMR 解决方案市场将扩张至千亿级：受仓储自动化即通过集成自动化设备（如堆垛机、AGV、分拣机等）和智能软件系统（如 WMS、WCS），在卸货、存储、搬运、分拣等环节替代人工重复性操作，人工成本上升背景下，仓储自动化转型为确定性趋势。2024 年全球仓储自动化解决方案市场规模约 4700 亿元，渗透率不足 30%，潜在成长空间广阔，预计未来 5 年将保持约 10%的复合增速。AMR 解决方案具备部署灵活和运行高效等特征，更适应于当前商品 SKU 增加、电商对流转效率要求提高等，为仓储自动化核心驱动力。2020-2024 年 AMR 解决方案市场规模从 133 亿元增长至 387 亿元，预计到 2029 年，市场规模将提升 1621 亿元，2020-2029 年 CAGR 达 32%。极智嘉较早切入仓储履约 AMR 市场，依托多年积累的客户基础与技术，于该赛道建立强大、稳固的规模优势。2024 年，极智嘉仓储履约 AMR 方案营业收入为 22 亿元，占全球市场份额 9.0%，后续将继续受益于行业规模快速增长。

AMR 软硬件技术+渠道全面领先，具身智能打开成长边界：我们看好公司于仓储物流智能化领域的先发优势，AI+机器人技术、渠道+客户积累将为公司发展打造坚实壁垒。于 AMR 解决方案领域，极智嘉具备核心算法平台 Hyper+、机器人通用技术平台 Robot Matrix 和软件系统平台，形成“最优运营效率+高可靠性与准确性+产品可扩展性+快速投资回报”的综合优势，全球份额持续提升。于具身智能领域，2025 年 7 月公司宣布成立具身智能子公司，聚焦“通用仓储机器人”的战略目标，8 月 27 日，公司发布全新通用机械臂操作技术方案及全球首个专为仓储场景打造的具身智能基座模型 Geek+ Brain，旨在解决仓储自动化中的长久难题——超大规模商品 SKU 的精准拣选与高效适应，标志公司的技术版图从 AMR 延伸至机械臂智能应用。展望未来，公司一方面将继续受益 AMR 解决方案需求快速增长，另一方面主动进军具身智能领域，与现有物流机器人业务协同，打开成长边界。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年收入分别为 33/44/57 亿元，同比增长 38%/33%/29%；归母净利润分别为 0.9/3.4/6.2 亿元，当前市值（截至 2025/9/15）对应 PE 为 312/85/47 倍，考虑到公司市场地位领先，业绩增长稳健，持续受益于 AMR 行业需求增长、业务优势显著，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：技术研发不及预期、下游需求不及预期、海外扩张风险、行业竞争加剧

【固态电池】设备专题系列一：等静压设备——制约量产的关键瓶颈

等静压设备应用领域广泛，冷/温/热等均有特定适用行业

等静压技术最初主要应用于金属与陶瓷领域，凭借其致密化与组织均匀化优势，逐渐广泛用于改善金属组织、近净成形、高性能陶瓷致密化、缺陷修复等领域；历经七十年验证，该技术早已成熟应用于航空航天、医疗、汽车、电子等多种工业场景。按成型与固结温度不同，等静压技术分为冷、温、热等三类：“冷—温—热”等静压依次对应工作温度递增、所需压力递减，成品致密化程度与生产成本递增，而生产效率递减。其中温等静压在致密化性能、生产效率与成本之间实现平衡。

等静压设备可用于全固态电池，实现致密化

(1) 等静压工艺可有效解决固态电池固-固界面接触问题，实现致密化：在固态电池循环过程中，固-固界面易出现接触劣化、孔隙残留与颗粒接触不足等问题，通常需要进行致密化处理；传统热压与辊压因压力方向单一、分布不均，易产生边缘效应与层间滑移，难以实现三维致密化和一致性；等静压技术基于帕斯卡原理，能够提高界面致密度、消除内部空隙，改善组件接触效果。(2) 温等静压是当前最优工艺路径：温等静压的压力与温度区间契合固态电池致密化要求，在中温条件下既能提升界面致密度，又可避免高温副反应；同时设备能耗和成本相对较低，具备产业化潜力；相比之下冷等静压致密化程度有限，热等静压温度过高导致副作用突出。(3) 国内外设备厂与跨界玩家共同推动等静压设备产业化应用加速：传统等静压设备厂，如海外龙头 Quintus、国内厂商川西机器、钢研浩普等，依托超高压技术壁垒实现“能力复用”，加速实现向固态电池场景技术转化和设备落地；电池厂、锂电设备等跨界玩家，如先导智能、利元亨携下游产线经验反向定义设备，推动固体电池等静压设备产业化落地。我们预计等静压设备在固态电池产线中价值量占比约 13%，2029 年空间有望达 29 亿元。

用于固态电池的等静压设备目前存在安全性、产能小等瓶颈

等静压设备设计和制造难点核心挑战集中在腔体设计、温/压控制系统及安全性保障，对结构、材料和精度提出极高要求。同时，等静压设备升温加压等环节耗时长，拖延生产效率；立式腔体自动化程度低，产线适配性不足。这些因素限制了等静压设备用于固态电池规模化生产。通过采用前处理工艺优化降低温度与压力要求、增大等静压机的压力容器容积、采用治具预装等方式，可以一定程度上提升等静压设备生产效率；采用卧式腔体结构则便于融入固态电池生产线，实现自动化生产。

投资建议：重点推荐固态电池设备整线供应商【先导智能】，建议关注整线供应商【利元亨】、布局等静压设备的【纳科诺尔】、中航机电子公司【川西机器】、一级标的【包头科发】、海外龙头【Quintus】等。

风险提示：下游应用进展低于预期，上游原材料价格波动风险，新技术替代风险。

【大族数控】深度：PCB 设备龙头，本轮算力需求的核心受益者

深耕 PCB 专用设备 20 余年，产品覆盖面广实力强：公司成立于 2002 年，2022 年 2 月在深交所创业板分拆上市，成为大族激光旗下首家独立上市子公司。公司作为全球领先的 PCB 专用生产设备解决方案服务商，构建了覆盖 PCB 制造全流程的立体化产品矩阵，涵盖钻孔、曝光、压合、成型、检测、贴附六大核心工序，覆盖多层板、HDI 板、IC 封装基板、挠性板及刚挠结合板等不同细分 PCB 市场，提供从单台设备到整线解决方案的全方位服务。2025H1 公司实现营收 23.82 亿元，同比增长 52.26%；实现归母净利润 2.63 亿元，同比增长 83.82%。2025Q2 公司实现营业收入 14.22 亿元，同比增长 74.72%；归母净利润 1.46 亿元，同比增长 84.00%。

算力需求向上传导，国内 PCB 玩家积极扩产：本轮算力需求自 PCB 行业起，逐步向上传导至 PCB 设备端。1) PCB 行业：受下游消费电子疲软及库存周期影响，全球 PCB 市场 2022 年-2023 年经历阶段性回调。随着 AI 服务器、高算力基础设施等新兴需求驱动，行业自 2024 年起逐步复苏，并呈现出显著的产品结构升级趋势。2) PCB 厂商：随着终端需求传导，国内主流 PCB 厂商积极扩产，资本开支加速上行，布局 HDI、多层板等高端方向。3) PCB 设备：PCB 生产工序多且复杂，其主要生产工艺涵盖曝光、压合、钻孔、电镀、成型及检测等环节。

全产业链实力加持，公司全球市占率拔得头筹：1) 行业地位：公司的平台化布局支撑公司在 PCB 设备市场中保持较高的市占率。2024 年公司在国内市场以 10.1% 市占率位居五大 PCB 板专用生产设备制造商之首，在全球市场中亦以 6.5% 的市占率位列第一。2) 钻孔设备：公司在机械钻孔和激光钻孔领域都有设备布局，目前产品都处于行业前列，机械钻孔产品仅次于德国 Schmolz 位居全球第二，激光钻孔产品仅次于三菱，位居第二。3) 曝光设备：公司 INLINE LDI-Q30 产品虽在对位精度上与 Orbotech 的 Nuvogo™ 780 处于同一水平，但最小线宽略逊，距离龙头 Orbotech 存在一定差距。公司在 LDI 领域持续投入研发，未来有望逐步精进产品，实现国产替代。

盈利预测与投资评级：公司作为全球 PCB 设备龙头，覆盖机械钻孔、激光钻孔、LDI、压合、检测等环节，在高多层板、HDI 板及 IC 载板市场占据领先地位，尤其在 AI 服务器需求驱动的高多层 PCB 设备领域，技术契合度高且订单快速增长。我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 7.0/11.4/17.3 亿元，当前股价（截至 2025/9/5）对应动态 PE 分别为 50/30/20x，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；PCB 工艺进展不及预期风险；算力服务器需求不及预期风险

PCB 设备深度报告：受益于下游高景气+供需缺口+进口替代，设备商是黄金卖铲人

1. AI 算力需求激增催动高端 PCB 需求，国产主流厂商积极扩产

1) 算力需求：在 AIGC 等高算力需求持续释放背景下，全球服务器市场自 2024 年起步入新一轮成长周期。IDC 预测，2024–2029 年全球服务器市场年均复合增长率 (CAGR) 将达 18.8%，其中加速型服务器支出年均增速达 20% 以上，显著高于传统非加速型产品。2) PCB 需求：PCB 行业受下游消费电子疲软及库存周期影响，全球 PCB 市场 2022 年–2023 年经历阶段性回调。随着 AI 服务器、高算力基础设施等新兴需求驱动，行业自 2024 年起逐步复苏，并呈现出显著的产品结构升级趋势。3) PCB 厂商：随着终端需求传导，国内主流 PCB 厂商积极扩产，资本开支加速上行，布局 HDI、多层板等高端方向。

2. PCB 生产所需设备种类复杂，钻孔/曝光/检测价值量最高

1) PCB 设备：PCB 生产工序多且复杂，其主要生产工艺涵盖曝光、压合、钻孔、电镀、成型及检测等环节。24 年全球 PCB 设备市场规模达 510 亿元，同比+9.0%，20–24 年 CAGR 为 4.9%。本轮 AI 算力建设提高了对 PCB 设备的需求，预计 29 年规模达 775 亿元，24–29 年 CAGR 预计为 8.7%，显著高于先前水平。具体而言，钻孔/曝光/检测设备价值量最高，24 年分别占比 20.75%/16.99%/15.00%。2) 钻孔设备：可分为机械钻孔和激光钻孔，本轮算力需求上涨，催化对高阶 HDI 的需求，进而传导至钻孔设备，机械和激光钻孔同步受益。同时由于高阶 HDI 的埋孔/盲孔/微孔数量大幅增加，激光钻孔设备需求有望翻倍增长。目前行业玩家较少，竞争格局优异，国内厂商产品价格优势明显，同时产能充沛，交付期短，预计将加速国产替代进程。3) 钻针：本轮 AI 算力对钻针提出了更高要求，主要体现在钻针长径比增大。但相较于工艺挑战，当前产能为主要瓶颈。目前行业内国内玩家占据主导，且仍在加速扩产，预计未来份额将进一步提高。4) 曝光设备：分为传统菲林曝光和 LDI 两种，后者更符合 HDI 曝光需求。从格局上看，当前由国外品牌主导，国产化率较低。5) 电镀设备：高阶 HDI 带来电镀次数的显著提高，叠加良品率压力，催动电镀设备需求增加。

3. 主流设备厂商上行态势明显，期待后续业绩加速释放

1) 大族数控：全球 PCB 设备龙头，产品覆盖几乎全环节。2) 芯碁微装：激光直写光刻全球领先，PCB 高端市场全覆盖。3) 东威科技：电镀设备全球龙头，跨界新能源与半导体。4) 鼎泰高科：全球 PCB 刀具龙头，钻针业务强势发展。5) 中钨高新：金洲精工 PCB 微钻龙头，利润销量持续走高。6) 凯格精机 (301338.SZ)：高端电子制造核心供应商，深度绑定头部客户。

4. 投资建议：钻孔环节建议关注设备端【大族数控】以及耗材端【鼎泰高科】、【中钨高新】，曝光建议关注【芯碁微装】、【天准科技】，电镀环节建议关注【东威科技】，锡膏印刷环节建议关注【凯格精机】。

5.风险提示

宏观经济风险，PCB 生产工艺进程不及预期，算力服务器需求不及预期。

油服设备深度：发电+能源转型加速中东天然气开发，中东装备出海正当时

中国&中东政治经济往来密切，天然气开发需求创造合作新机遇：2022 年起，中国&中东双方围绕原油、LNG 等领域签署多项合作协议，进一步加强经贸联系。中东作为全球油气储量最丰富的地区，2023 年已探明天然气储量占全球储量 35%。同时，全球能源结构加快调整，在“2030-2035 年石油需求见顶”预期下，产油国普遍加快天然气开发进行能源转型。叠加发电需求增长，中东天然气开发进入战略窗口期。

中东各国天然气布局加速，资本开支快速上行驱动设备放量：中东各国积极推动天然气产业布局以优化自身能源供给结构&巩固其未来全球化石能源市场中的主导地位。具体来看：①沙特人均基础设施建设水平相对较低，工业体系建设需求旺盛，天然气转型发电需求强，规划到 2030 年天然气产量较 2021 年提升约 60%，并同步建设天然气管网；②阿联酋规划 2030 年实现天然气自给自足，并通过大力发展 LNG 出口巩固全球可靠能源供应商的市场地位，鲁韦斯 LNG 项目确定性强；③科威特亦规划天然气开采及 LNG 接收、再气化项目，以满足本国电力及工业需求；④卡塔尔依托丰富天然气储量，把握欧洲天然气紧缺机遇，通过百船计划提前锁定全球 LNG 运输产能，与欧洲签订长期供气协议，填补地缘政治带来的供给缺口；⑤伊朗方面，作为全球第二大天然气储量国，受制裁限制，对南帕尔斯气田的开发进度受阻，未来若制裁松动，有望成为区域新增长点。天然气开采、处理、液化、运输全链条的扩张，将驱动中东工程建设与高端装备需求大幅增长。

装备技术&客户认证突破，杰瑞股份&纽威股份渗透空间广阔：中东市场对油气设备的技术标准要求高，长期由欧美油服巨头主导。近年来中资企业技术实力显著提升，杰瑞股份&纽威股份等通过多年研发与项目积累，已在天然气处理装备及零部件等领域实现技术突破，其中杰瑞股份率先获得 API Q2 等关键认证，纽威股份已进入沙特阿美、壳牌阀门供应链。具体来看：（1）杰瑞股份：2024 年在中东天然气设备订单已达约 15 亿元，占市场份额约 10%，随着持续入网、技术与本地化优势增强，杰瑞股份在中东市场渗透率有望逐步提升，设备与工程增长前景广阔。（2）纽威股份：中东和非洲地区订单占比由 2022 年的 11%快速增长至 2024 年的 25%，大客户突破战略卓有成效，展望未来，中东阀门市场空间大，纽威股份收入虽快速增长但市场份额仍小，成长空间广阔。

投资建议：推荐中东订单增长、高端装备出海稀缺标的【杰瑞股份】，中东需求能见度高+前瞻产能布局，看好业绩稳健增长的【纽威股份】

风险提示：油气产业周期波动风险，下游资本开支不及预期，原材料价格上涨风险，汇率变动风险

无人叉车行业：AI 驱动无人叉车技术持续发展，智慧物流有望迎来快速发展期

AI 驱动无人叉车技术持续发展，智慧物流前景广阔：无人叉车的发展可追溯至自动导引车（AGV）。AGV 技术发展至今已有逾 60 年的历史，技术路径已经从磁导式、二维码导航、激光 SLAM 发展至自主移动（AMR），具备自主路径规划与动态避障能力，能够实现高阶协同。展望未来，无人叉车将不再是单一设备，而是深度融入智能物流系统，与自动分拣、机械臂等设备协同作业，实现全链路智能化。2023 年中国无人叉车渗透率仅 1.66%，但随着部署成本下降与 AI 赋能，市场有望快速增长，未来成长空间广阔。

无人叉车行业由控制器、车体供应商以及集成商组成：控制器是智能机器人的“大脑”，由嵌入式控制器与云端软件组成，以仙工智能、NDC 等为代表厂商，具备高技术壁垒与盈利能力，产品毛利率超 80%。车体供应商竞争激烈，包括传统企业如合力、杭叉、林德，以及专业无人叉车厂商搬易通、Balyo、极智嘉等，海外龙头丰田、凯傲等虽在 AGV、自动化物流领域布局较早，但在智能化方面受限于软硬件仍转型较慢。系统集成商如昆船智能、兰剑智能，通过对行业流程的深入理解，提供规划、制造、集成一体的智慧物流方案。但由于集成业务更多依赖项目经验以及客户关系，技术护城河有限，且随着主机厂加快自建系统能力、软件厂商下沉硬件环节，集成商在项目中的利润空间受到明显挤压。目前，“AI+物流”加速渗透，市场向技术主导、多元协作演进，智能物流赛道具备长期增长潜力。

产业合作为大趋势，龙头企业竞争优势持续增强：行业正从单一设备供给，走向“整机+软件+系统集成”融合发展，头部企业通过产业合作、技术并购，持续巩固竞争优势：

①【安徽合力】通过收购宇锋智能、与德马科技、华为、顺丰、京东等多方战略合作，快速完善智能物流生态，推动从设备制造商向全链路智能解决方案提供商转型。②【杭叉集团】持续发力智能物流，布局 AGV、立式存储和软件集成系统，与京东工业携手打造数智供应链，2024 年智能物流营收增速近 80%。③【中力股份】则依托成都睿芯行、浙江科钛、深圳有光等技术储备，深耕机器人专用 AI 芯片、VSLAM 等核心技术，强化智能搬运布局。

投资建议：受益于智能物流加速落地，推荐深入布局智能叉车，客户资源深厚的行业龙头【杭叉集团】【安徽合力】；建议关注 AI 技术赋能推动无人叉车渗透率提升，核心控制器供应商【仙工智能（拟上市）】；建议关注【中力股份】【昆船智能】【音飞储存】【兰剑智能】。

风险提示：行业下游需求不及预期；关键技术突破存在不确定性；海外业务拓展受地缘政治影响

4. 行业重点新闻

AI 设备：北京拟将大规模 AI 算力搬上太空

北京拟在 700-800 公里晨昏轨道建设运营超过千兆瓦(GW)功率的集中式大型数据中心系统，以实现将大规模 AI 算力搬上太空。

这是记者 27 日从“智绘星空 胜算在天——太空数据中心建设工作推进会”上获悉的，推进会由北京市科委、中关村管委会等单位组织召开。

当前，AI 快速发展驱动算力需求爆发，受到能源、散热等因素影响，地面数据中心长远发展受到制约，太空部署有望成为新的解决方案。

北京市科委、中关村管委会副主任龚维冕在推进会上表示，作为重要信息基础设施，太空数据中心是商业航天和人工智能领域战略交叉的重要方向，有望牵引形成可重复使用火箭+算力星座+数据应用场景支撑的新型产业链和商业闭环。北京市将其作为国际科技创新中心建设的重点布局方向之一，加大支持力度，加快推进布局建设。

根据推进会上发布的规划方案，数据中心系统由空间算力、中继传输和地面管控分系统组成。数据中心建设分为三个阶段：2025 年至 2027 年，突破能源与散热等关键技术，迭代研制试验星，建设一期算力星座；2028 年至 2030 年，突破在轨组装建造等关键技术，降低建设与运营成本，建设二期算力星座；2031 年至 2035 年，卫星大规模批量生产并组网发射，在轨对接建成大规模太空数据中心。

在北京市科委、中关村管委会组织指导下，北京星辰未来空间技术研究院和其控股的北京轨道辰光科技有限公司作为牵头单位，汇聚商业航天产业链优势单位，共同组建太空数据中心创新联合体。联合体以太空数据中心建设与应用为核心目标，目前已突破一系列关键核心技术，完成第一代试验星“辰光一号”产品研制，正开展总装试验，拟于今年底或明年初择机发射。

来源：上海证券报公众号

燃气轮机：超亿美元订单落地！杰瑞股份挺进北美数据中心市场

近日，杰瑞股份全资子公司杰瑞敏电能源集团与全球 AI 行业巨头正式签署发电机组销售合同，合同金额超 1 亿美元。此次合作标志着杰瑞模块化、智能化的发电解决方案成功挺进北美高端电力市场，实现了杰瑞在北美数据中心领域的关键业务突破。

本次签约不仅是杰瑞在北美市场的战略升级，更标志着杰瑞在数据中心一体化能力建设上迈出关键一步。目前，杰瑞已在 SMR（小型模块化反应堆）供电、燃气轮机快速供电、数据中心配电、热管理系统、数据中心全域交付和管理的全生命周期服务领域开

展业务及团队建设，为在全球的数字基础设施深度布局奠定了坚实基础。

来源：杰瑞股份公众号

5. 公司新闻公告

柳工（000528.SZ）：关于控股子公司不再纳入合并报表范围暨被动形成对外财务资助的公告

2025 年 11 月 29 日，广西柳工机械股份有限公司（以下简称“公司”或“柳工”）控股子公司湖北江汉建筑工程机械有限公司（以下简称“江汉建机”）及其全体股东拟签订《关于湖北江汉建筑工程机械有限公司股权结构调整及相关安排之协议》（以下简称“《股权结构调整协议》”），公司基于江汉建机的经营管理情况以及相关协议约定，不再支付对江汉建机的部分溢价投资款并通过资本公积转增股本的方式相应调整公司在江汉建机的持股比例；同时，江汉建机现有股东湖北卓而群企业管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“卓而群”）、湖北同传共济企业管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“同传共济”）、湖北知而行企业管理咨询中心（有限合伙）（以下简称“知而行”）以现金认购江汉建机合计新增注册资本人民币 999.6192 万元，公司放弃优先认购权（以下简称“本次股权结构调整”或“本次交易”）。本次股权结构调整完成后，公司在江汉建机的持股比例由 51.0004%降至 34.5893%，江汉建机将不再纳入公司合并报表范围，江汉建机被动成为公司的关联方。

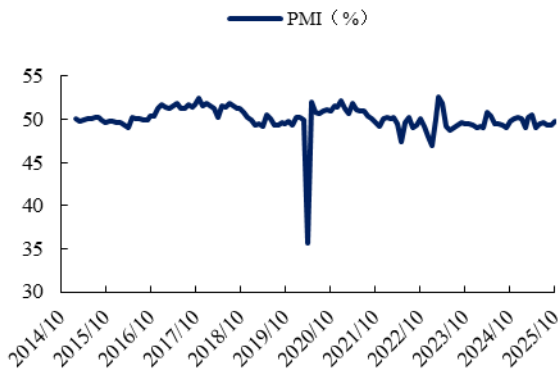
恒立液压（601100.SH）：关于持股 5%以上股东减持股份结果公告

2025 年 11 月 29 日，恒立液压发布关于持股 5%以上股东减持股份结果公告，申诺科技（香港）有限公司减持前持股数量 221,170,269 股，持股比例 16.5%，减持计划首次披露日期为 2025 年 8 月 8 日，减持数量 32,074,509 股，减持期间 2025 年 9 月 1 日 ~ 2025 年 11 月 28 日，减持比例 2.39%，当前持股数量 189,095,760 股，当前持股比例 14.10%。

来源：Wind

6. 重点高频数据跟踪

图1: 2025 年 10 月制造业 PMI 为 49.0%，环比下降 0.8pct



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图3: 2025 年 10 月金切机床产量 6.9 万台，同比+6%



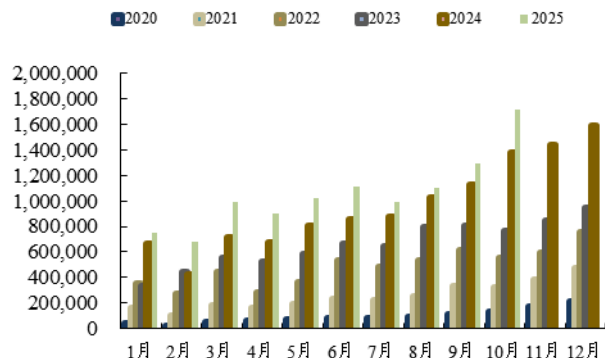
数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年1-2月数据为累计值，其他月份为当月值）

图2: 2025 年 10 月制造业固定资产投资完成额累计同比+2.7%



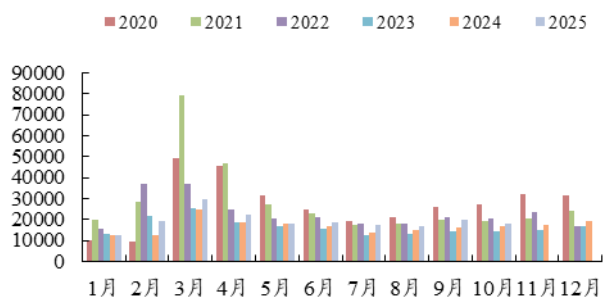
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图4: 2025 年 10 月新能源乘用车销量 172 万辆，同比+24%（单位：辆）



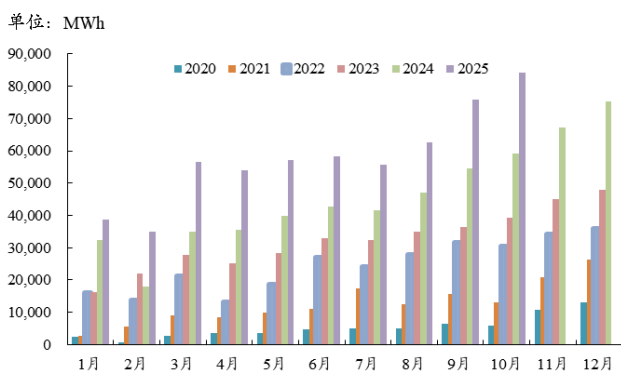
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图5: 2025 年 10 月挖机销量 1.8 万台,同比+8% (单位:台)



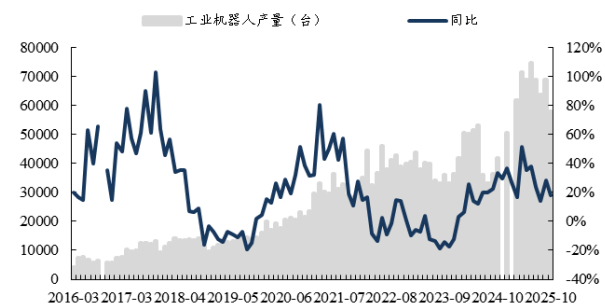
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图7: 2025 年 10 月动力电池装机量 84.1GWh,同比+42%



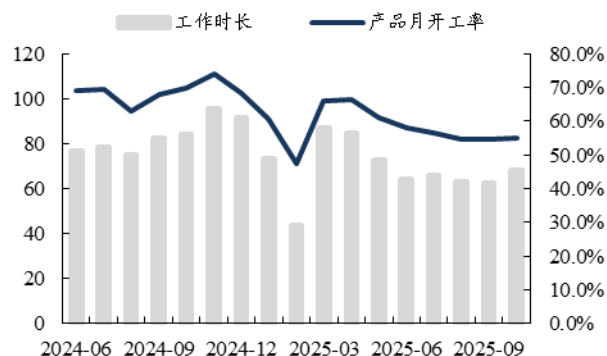
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图9: 2025 年 10 月工业机器人产量 57858 台, 同比+18%



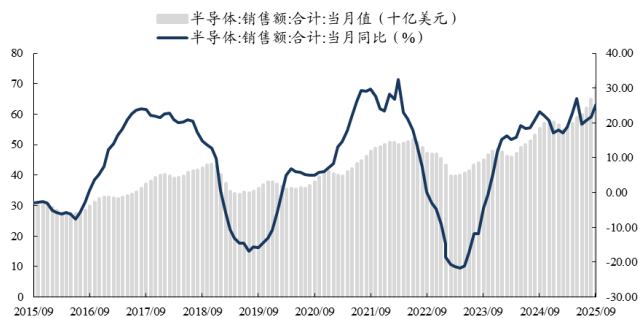
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图6: 2025 年 10 月国内挖机开工 68.6h, 同比-19%



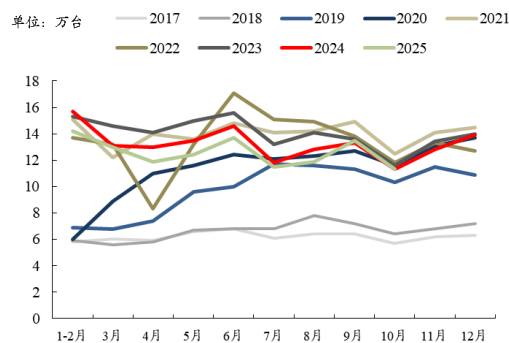
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图8: 2025 年 9 月全球半导体销售额 694.7 亿美元, 同比+25%



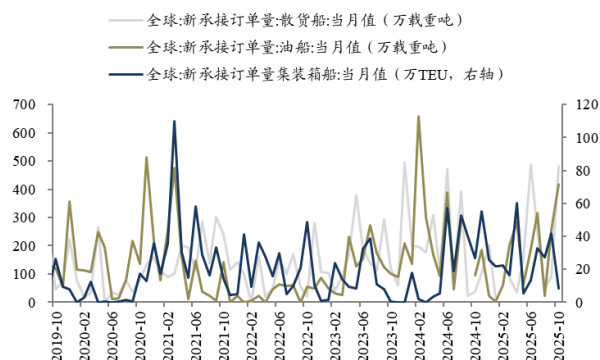
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 2025 年 10 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 11.3 万台,同比+4.6%



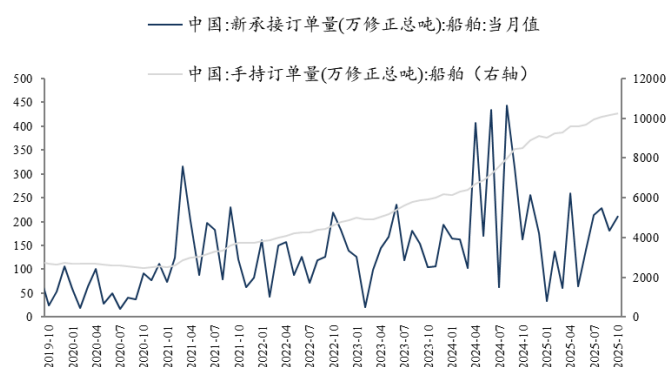
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图11: 2025年10月全球散货船/集装箱船/油船新接单量同比分别+1177%/-69%/+339%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2025年10月我国船舶新承接/手持订单同比分别+31%/+21%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

（1）下游固定资产投资不及市场预期:

制造业景气度复苏存在不及预期可能，将可能导致下游固定资产投资减少，从而影响制造业企业利润。

（2）行业周期性波动风险: 制造业存在行业周期性波动，将对制造业企业经营及股价表现造成影响。

（3）地缘政治及汇率风险: 出口系制造业重要需求来源，但在地缘政治影响下，国际关系将对企业出口造成重大影响，此外汇率波动也将对制造业企业盈利能力产生影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>