

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他专用机械

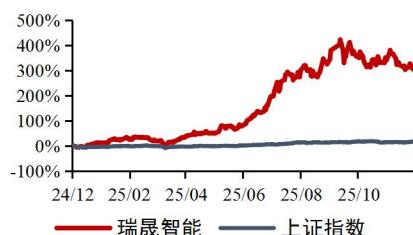
瑞晟智能 (688215.SH)

增持-A(首次)

2025年12月29日

公司研究/公司分析

公司近一年市场表现



市场数据: 2025年12月29日

收盘价 (元/股):	68.05
总股本 (亿股):	0.62
流通股本 (亿股):	0.62
流通市值 (亿元):	42.48

基础数据: 2025年9月30日

每股净资产 (元/股):	7.95
每股资本公积(元/股):	4.40
每股未分配利润 (元/股):	1.99

资料来源: 常闻

分析师:

潘宁河

执业登记编码: S0760523110001

邮箱: panninghe@sxzq.com

林挺

执业登记编码: S0760524100003

邮箱: linting@sxzq.com

投资要点:

- **智能工厂装备领军者, 算力机器人双轮驱动。** 瑞晟智能长期深耕智能装备业务领域, 以智慧工厂、智慧物流、智慧消防三大垂直应用场景为基础, 通过设立瑞晟智焱、天玑智能等子公司将业务向算力设备、机器人等领域拓展, 逐渐形成以“智慧工厂、智慧物流、智慧消防三大垂直应用场景解决方案”“算力中心软、硬件产品”“机器人产品”为一体化的业务布局。在算力领域, 公司将与国产算力芯片厂商合作, 布局算力软硬件产品, 把握国产替代机遇, 推动业务快速增长; 机器人领域则聚焦垂直行业, 以高性能驱动电机为突破口, 为特定工业场景的机器人开发及无人化奠定基础; 智能工厂作为最终执行端, 深度融合客户应用, 整合算力与机器人资源, 形成终端应用场景、算力、机器人三位一体的服务体系, 最终在智慧工厂、智慧物流、智慧消防细分场景中形成整体解决方案, 构筑公司核心竞争优势。
- **公司近期中标多笔算力项目订单, 第二增长曲线加速发展。** 公司自身亦积极发力算力业务, 分别于25年8月、11月及12月预中选湖南永州移动项目第一期、中标湖南永州移动项目第二期以及获得山东现代大数据教育产业国产算力设备及配套服务采购项目(二期)的《成交通知书》, 目前订单累计规模达2.76亿元(含税), 同时公司后续储备订单充足, 业务协同效应有望逐步显现。公司借助子公司武珞智慧与沐曦的核心代理合作, 手握国产GPU稀缺供应链资源, 叠加自身在智能制造领域积累的场景化技术优势, 充分受益于国产算力替代提速与政策红利。算力业务正从单一订单突破转向多场景复制扩张, 成为传统主业之外强劲的第二增长曲线。
- **战略投资武珞绑定沐曦, 共推国产算力新征程。** 公司于2025年10月完成对武珞智慧的战略投资, 持股比例达25%并成为其第一大股东。1) 武珞智慧作为沐曦集成电路的核心代理商之一, 目前在手订单充裕, 叠加国产GPU替代政策持续强化的行业红利, 下游算力需求正处于快速扩张通道; 2) 武珞智慧工厂暨AI训推GPU服务器生产基地投产已正式揭牌投产, 且配套自研存算一体、液冷等核心专利技术, 为订单交付与业绩释放提供坚实支撑; 3) 瑞晟智能自身亦积极发力算力业务, 目前已落地湖南永州移动订单, 后续储备订单充足, 业务协同效应有望逐步显现。
- **国际政治环境推动和国内政策利好双重驱动AI芯片国产替代进程加速, 看好武珞智慧长期发展空间。** 人工智能和集成电路是中美科技博弈的重要领域, 在地缘政治冲突大背景下, AI芯片作为自主可控的核心要件, 国产替代空间及前景巨大。鉴于英伟达目前在中国AI芯片市场的份额高达70%左



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

右，出口管制政策将为中国 AI 芯片市场创造较大的供给缺口，下游智算中心的采购需求有望转移至国产厂商，与英伟达技术路径相同的国产 GPU 公司将迎来重大发展机遇。根据 TrendForce 预计，中国 AI 服务器市场预计外购英伟达、AMD 等芯片比例会从 2024 年的约 63% 下降至 2025 年的约 42%，而中国本土芯片供应商在国有 AI 芯片政策的支持下，预计 2025 年占比将提升至 40%。武珞智慧作为沐曦核心代理商之一，有望直接受益于国产 AI 算力替代进程加速。

投资建议：预计公司 25-27 年归母公司净利润分别为 0.35/1.22/1.81 亿元，同比增长 116.1%/253.6%/47.9%。考虑到公司从智能物流设备成功转型成为 AI 算力服务商，并切入市场空间巨大的国产 GPU 赛道和机器人赛道，我们认为公司未来业绩及估值均有增厚空间，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

风险提示

- **AI 应用及数据中心建设不及预期风险：**若下游市场发展未达预期，例如通信、云计算等终端市场需求下降，数据流量需求下滑、应用场景不成熟等因素导致数据中心建设推迟，有可能影响公司销售收入。
- **地缘政治风险：**目前中美关系正处于博弈阶段，半导体相关政策走向尚不明朗，若中美紧张局势进一步升级，或导致国内半导体供应链风险加剧，进一步影响公司业绩。
- **宏观经济下行风险：**若整体经济下行，或影响下游客户 AI 基建和算力需求，以及减少对智能物流装备的采购，进而影响公司销售收入。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	372	388	712	1,406	2,146
YoY(%)	21.6	4.1	83.7	97.6	52.6
净利润(百万元)	11	16	35	122	181
YoY(%)	17.6	41.9	116.1	253.6	47.9
毛利率(%)	31.6	27.5	30.1	31.4	32.2
EPS(摊薄/元)	0.18	0.26	0.55	1.96	2.90
ROE(%)	3.2	3.8	7.6	21.5	24.3
P/E(倍)	376.6	265.5	122.9	34.7	23.5
P/B(倍)	9.4	9.2	8.6	7.0	5.4
净利率(%)	3.0	4.1	4.9	8.7	8.4

资料来源：常闻，山西证券研究所



目录

1. 公司分析：智能工厂装备领军者，算力机器人双轮驱动.....	4
2. GPU 市场需求爆发，国产替代空间广阔.....	6
3. 投资建议.....	8
4. 风险提示.....	9

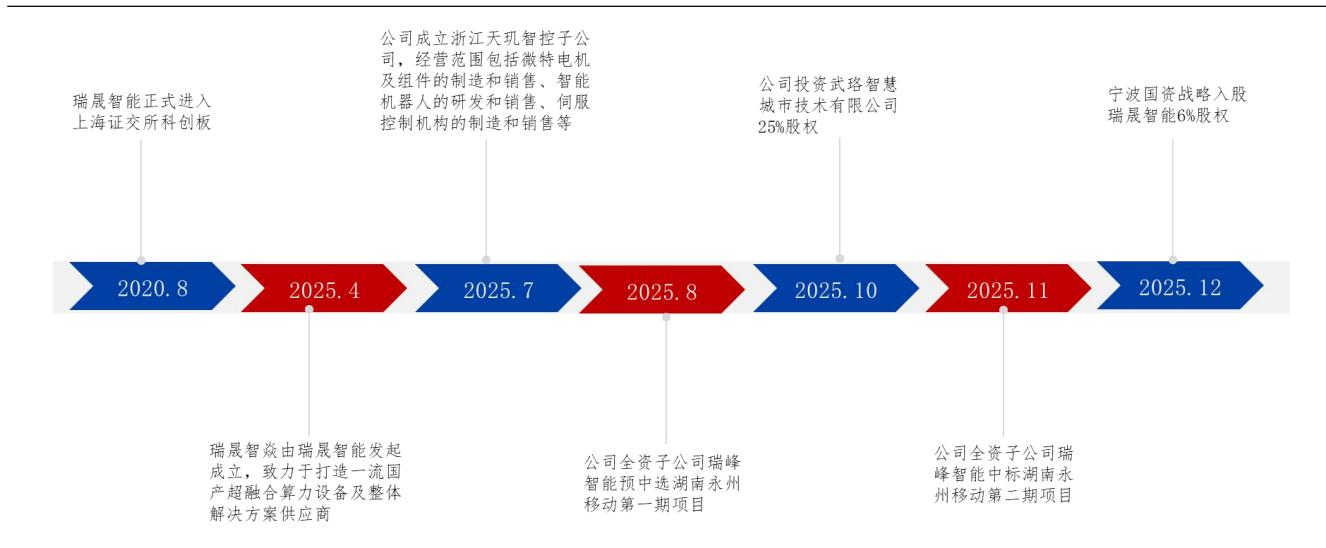
图表目录

图 1： 瑞晟智能发展历史.....	4
图 2： 武珞智慧工厂暨 AI 训推 GPU 服务器生产基地投产.....	5
图 3： 全球 GPU 市场规模及同比增速.....	7
图 4： 2023-2034 年全球 AI 芯片市场规模及同比增速.....	7
图 5： 2020-2025 年中国 AI 芯片市场规模及同比增速.....	7
表 1： 公司 2025 年算力订单情况.....	5

1. 公司分析：智能工厂装备领军者，算力机器人双轮驱动

智能工厂装备领军者，算力机器人双轮驱动。瑞晟智能是一家专业的智能工厂解决方案供应商，专注于工业生产中的智能物料传送、仓储、分拣系统、智能消防排烟及通风系统的研发、生产及销售。公司长期深耕智能装备业务领域，以智慧工厂、智慧物流、智慧消防三大垂直应用场景为基础，通过设立瑞晟智焱、天玑智能等子公司将业务向算力设备、机器人等领域拓展，逐渐形成以“智慧工厂、智慧物流、智慧消防三大垂直应用场景解决方案”“算力中心软、硬件产品”“机器人产品”为一体化的业务布局。在算力领域，公司将与国产算力芯片厂商合作，布局算力软硬件产品，把握国产替代机遇，推动业务快速增长；机器人领域则聚焦垂直行业，以高性能驱动电机为突破口，为特定工业场景的机器人开发及无人化奠定基础；智能工厂作为最终执行端，深度融合客户应用，整合算力与机器人资源，形成终端应用场景、算力、机器人三位一体的服务体系，最终在智慧工厂、智慧物流、智慧消防细分场景中形成整体解决方案，构筑公司核心竞争优势。

图 1：瑞晟智能发展历史



资料来源：天眼查，公司公告《关于项目预中选的自愿性披露公告》&《关于项目中标的自愿性披露公告》&《关于公司股东协议转让股份过户完成的公告》&《投资者关系活动记录表（2025年11月21日）》，山西证券研究所

公司近期中标多笔算力项目订单，第二增长曲线加速发展。公司自身亦积极发力算力业务，分别于25年8月、11月及12月预中选湖南永州移动项目第一期、中标湖南永州移动项目第

二期以及获得山东现代大数据教育产业国产算力设备及配套服务采购项目（二期）的《成交通知书》，目前订单累计规模达 2.76 亿元（含税），同时公司后续储备订单充足，业务协同效应有望逐步显现。公司借助子公司武珞智慧与沐曦的核心代理合作，手握国产 GPU 稀缺供应链资源，叠加自身在智能制造领域积累的场景化技术优势，充分受益于国产算力替代提速与政策红利。算力业务正从单一订单突破转向多场景复制扩张，成为传统主业之外强劲的第二增长曲线。

表 1：公司 2025 年算力订单情况

日期	订单名称	合作方	形式	成交金额（含税）
2025 年 8 月	湖南永州移动项目第一期	中国移动通信集团湖南有限公司永州分公司	项目预中选	8.52 万元
2025 年 11 月	湖南永州移动项目第二期	中国移动通信集团湖南有限公司永州分公司	项目中标	6023.40 万元
2025 年 12 月	山东现代大数据教育产业国产算力设备及配套服务采购项目（二期）	山东现代大数据科技有限公司	项目成交	1.52 亿元

资料来源：公司公告《2025 年 8 月 29 日关于项目预中选的自愿性披露公告》&《2025 年 11 月 19 日关于项目中标的自愿性披露公告》&《2025 年 12 月 25 日关于项目成交的自愿性披露公告》，山西证券研究所

战略投资武珞绑定沐曦，共推国产算力新征程。公司于 2025 年 10 月完成对武珞智慧的战略投资，持股比例达 25% 并成为其第一大股东。1) 武珞智慧作为沐曦集成电路的核心代理商之一，根据沐曦股份 IPO 招股说明书，2024 年武珞智慧为沐曦前五大客户，占其主要业务收入比例的 8.81%。武珞智慧目前在手订单充裕，叠加国产 GPU 替代政策持续强化的行业红利，下游算力需求正处于快速扩张通道；2) 武珞智慧工厂暨 AI 训推 GPU 服务器生产基地投产已正式揭牌投产，且配套自研存算一体、液冷等核心专利技术，为订单交付与业绩释放提供坚实支撑。

图 2：武珞智慧工厂暨 AI 训推 GPU 服务器生产基地投产



资料来源：瑞晟智能官方微信号，山西证券研究所

成立浙江天玑机器人子公司，核心研发高性能驱动电机产品。公司于 25 年 7 月成立浙江天玑机器人子公司，经营范围包括微特电机及组件的制造和销售、智能机器人的研发和销售、伺服控制机构的制造和销售等。天玑机器人子公司将根据下游应用场景发展及核心零部件，主要推进高性能驱动电机、模组研发、测试与生产，并以此为切入点，发展满足细分机器人，拓展业务协同空间，例如在智能工厂的检验、质检、清扫、上下料等应用场景实现无人化工作。

2. GPU 市场需求爆发，国产替代空间广阔

全球 GPU 市场需求爆发，预计 2030 年全球 GPU 市场规模有望达到 4724.5 亿美元。GPU 作为并行计算的典型应用领域从图形渲染扩展到高性能计算，逐渐在人工智能、智能驾驶、云游戏等诸多领域大规模应用，拥有广阔的市场前景。近年来，大模型的爆发引燃了 GPU 市场巨变，智算中心资本投入急剧增长，GPU 在计算领域的应用快速超越其在图形渲染领域的应用，带动 GPU 整体市场规模高速增长。根据 Verified Market Research 的数据，2024 年全球 GPU 市场规模为 773.9 亿美元，2030 年有望达到 4724.5 亿美元，2024-2030 年的复合增长率高达 35.19%，呈现强劲的增长态势。GPU 作为全球人工智能供应链的重要环节，近年来在中国发展速度较快且取得了显著进步。根据中商产业研究院数据，2024 年中国 GPU 市场规模约为 1073 亿元，同比增长 32.96%。



图 3：全球 GPU 市场规模及同比增速



资料来源：Verified Market Research, 沐曦股份招股说明书, 山西证券研究所

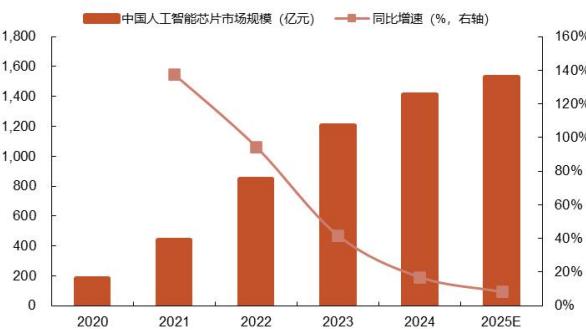
AI 技术爆发将进一步推动 AI 芯片市场规模扩张，预计中国 AI 芯片市场规模 2025 年将达 1530 亿元。IDC 数据显示，2024 年全球人工智能服务器市场规模预计为 1251 亿美元，2025 年将增至 1587 亿美元，2028 年有望达到 2227 亿美元。根据 Precedence Research 数据，2024 年全球 AI 芯片市场规模约为 732.7 亿美元。随着人工智能技术日趋成熟，数字化基础设施不断完善，人工智能商业化应用将加快落地，推动 AI 芯片市场高速增长，预计 2030 年全球 AI 芯片市场规模将达到 3360.7 亿美元。在国际地缘政治加剧的背景下，中国加快了智能算力领域的战略布局，国内智算中心的快速建设推动了 AI 芯片的需求不断抬升。IDC 数据显示，2024 年中国加速计算服务器市场规模达到 221 亿美元，同比 2023 年增长 134%；到 2029 年，中国加速计算服务器市场规模将超过千亿美元。中商产业研究院预测，2025 年中国 AI 芯片市场规模将增长至 1530 亿元，2020 年至 2025 年复合增长率达 53%。中国作为全球 AI 芯片市场的重要参与者，预计将与全球 AI 芯片市场同频共振，成长空间巨大。作为 AI 芯片中占比最高的 GPU 芯片，预计其在人工智能计算领域具有广阔的发展前景。

图 4：2023-2034 年全球 AI 芯片市场规模及同比增速

图 5：2020-2025 年中国 AI 芯片市场规模及同比增速



资料来源：Precedence Research, 沐曦股份招股说明书，山西证券研究所



资料来源：中商产业研究院，沐曦股份招股说明书，山西证券研究所

国际政治环境推动和国内政策利好双重驱动 AI 芯片国产替代进程加速，看好武珞智慧长期发展空间。人工智能和集成电路是中美科技博弈的重要领域，在地缘政治冲突大背景下，AI 芯片作为自主可控核心国产替代空间及前景巨大。近年来，美国政府对中国半导体产业的限制持续加剧，出口管制风险进一步延伸至产业链的各个参与方。鉴于英伟达目前在中国 AI 芯片市场的份额高达 70%左右，出口管制政策将为中国 AI 芯片市场创造较大的供给缺口，下游智算中心的采购需求有望转移至国产厂商，与英伟达技术路径相同的国产 GPU 公司将迎来重大发展机遇。根据 TrendForce 预计，中国 AI 服务器市场预计外购英伟达、AMD 等芯片比例会从 2024 年的约 63%下降至 2025 年的约 42%，而中国本土芯片供应商在国有 AI 芯片政策的支持下，预计 2025 年占比将提升至 40%。武珞智慧作为沐曦核心代理商之一，有望直接受益于国产 AI 算力替代进程加速。

3. 投资建议

公司长期深耕智能装备业务领域，以智慧工厂、智慧物流、智慧消防三大垂直应用场景为基础，通过设立瑞晟智焱、天玑智能等子公司将业务向算力设备、机器人等领域拓展，逐渐形成以“智慧工厂、智慧物流、智慧消防三大垂直应用场景解决方案”“算力中心软、硬件产品”“机器人产品”为一体化的业务布局。考虑到公司从智能物流设备成功转型成为 AI 算力服务商，并切入市场空间巨大的国产 GPU 赛道和机器人赛道，我们认为公司未来业绩

及估值均有增厚空间，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

4. 风险提示

- 1) **AI 应用及数据中心建设不及预期风险：**若下游市场发展未达预期，例如通信、云计算等终端市场需求下降，数据流量需求下滑、应用场景不成熟等因素导致数据中心建设推迟，有可能影响公司销售收入；
- 2) **地缘政治风险：**目前中美关系正处于博弈阶段，半导体相关政策走向尚不明朗，若中美紧张局势进一步升级，或导致国内半导体供应链风险加剧，进一步影响公司业绩；
- 3) **宏观经济下行风险：**若整体经济下行，或影响下游客户 AI 基建和算力需求，以及减少对智能物流装备的采购，进而影响公司销售收入。



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	466	551	1054	1616	2059
现金	67	67	71	113	129
应收票据及应收账款	210	259	511	768	949
预付账款	10	19	35	71	90
存货	154	171	398	618	838
其他流动资产	24	35	39	47	53
非流动资产	277	257	306	424	538
长期投资	0	0	6	69	144
固定资产	218	210	218	242	268
无形资产	21	21	22	21	21
其他非流动资产	38	26	59	92	105
资产总计	743	808	1359	2040	2597
流动负债	256	295	812	1356	1708
短期借款	79	101	397	653	756
应付票据及应付账款	54	74	154	287	378
其他流动负债	123	120	261	415	573
非流动负债	4	16	15	15	15
长期借款	0	14	13	13	13
其他非流动负债	4	2	2	2	2
负债合计	260	311	827	1371	1722
少数股东权益	30	33	39	61	93
股本	40	52	62	62	62
资本公积	297	285	274	274	274
留存收益	116	128	155	251	392
归属母公司股东权益	453	464	493	608	782
负债和股东权益	743	808	1359	2040	2597

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	372	388	712	1406	2146
营	254	281	498	965	1456
营业税金及附加	4	4	6	14	22
营业费用	37	33	57	107	163
管理费用	23	23	41	77	118
研发费用	28	28	51	98	148
财务费用	0	-1	3	1	1
资产减值损失	-11	-7	-13	-26	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	6	63	75
营业利润	20	22	50	180	273
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	20	23	50	180	273
所得税	4	4	9	36	60
税后利润	15	19	41	144	213
少数股东损益	4	3	6	22	32
归属母公司净利润	11	16	35	122	181
EBITDA	35	41	70	218	322

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.6	4.1	83.7	97.6	52.6
营业利润(%)	25.4	11.5	124.0	263.1	51.7
归属于母公司净利润(%)	17.6	41.9	116.1	253.6	47.9
盈利能力					
毛利率(%)	31.6	27.5	30.1	31.4	32.2
净利率(%)	3.0	4.1	4.9	8.7	8.4
ROE(%)	3.2	3.8	7.6	21.5	24.3
ROIC(%)	3.3	4.0	5.7	13.1	15.7
偿债能力					
资产负债率(%)	35.0	38.5	60.8	67.2	66.3
流动比率	1.8	1.9	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.1	1.1	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	1.8	1.7	1.9	2.2	2.5
应付账款周转率	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
估值比率					
P/E	376.6	265.5	122.9	34.7	23.5
P/B	9.4	9.2	8.6	7.0	5.4
EV/EBITDA	124.4	105.8	65.8	22.4	15.5

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-23	-25	-233	-141	-30
净利润	15	19	41	144	213
折旧摊销	12	13	7	8	9
财务费用	0	-1	3	1	1
投资损失	0	0	-6	-63	-75
营运资金变动	-64	-68	-278	-233	-178
其他经营现金流	13	12	0	0	0
投资活动现金流	-47	-8	-50	-64	-49
筹资活动现金流	42	33	-10	-9	-8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.26	0.55	1.96	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.37	-0.40	-3.73	-2.27	-0.48
每股净资产(最新摊薄)	7.26	7.43	7.90	9.74	12.53

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在[中国证券业协会](#)登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

