



# 工业自动化国产替代“先锋军”， 人形机器人应用驱动价值重估 伟创电气（688698.SH）

投资评级：买入（首次）

报告日期：2026年01月06日

- 分析师：林子健
- SAC编号：S1050523090001
- 分析师：尤少炜
- SAC编号：S1050525030002

- 联系人：张智策
- SAC编号：S1050124020009

研究创造价值

## 发轫于工业低压变频器，逐步成长为工控解决方案供应商

公司成立于2005年，以工业自动化为核心，产品覆盖变频器、伺服系统、控制器等。公司依靠行业专机及伺服系统实现收入快速增长，2020-2024年CAGR高达30.1%，2025年Q1-Q3实现营收13.5亿元，同比+16.7%。公司毛利率保持平稳，2025Q1-Q3综合毛利率达37.8%。2025H1变频器及伺服系统营收占比分别为62.2%/32.3%。变频器方面，通过“行业专机”策略锁定高毛利细分赛道，整体市占率提升至3%（本土品牌第四）。伺服业务2017-2022年收入CAGR达65.8%，远超行业平均水平，2024年市占率突破2.3%。随着“大平原战略”（产品全功率段覆盖）落地，公司逐步构建起覆盖驱动层、控制层与执行层的全栈工业自动化产品体系，实现了从核心部件供应商向系统解决方案平台的战略跃迁。

## “通用+专机”战略清晰，技术领先及快速响应能力助力公司市场份额持续突破

“专机市场突破+强研发能力+客户需求快速响应”助力公司在工控领域持续突破。①由通用到专机：公司持续深耕工控领域细分赛道，现可提供面向起重、光伏扬水、液压机械、数控机床等领域的专机产品；以起重行业为例，公司市场占有率在2019年已达9.19%，远超公司整体市占率（2019年公司变频器市占率1.8%）。②以技术创新为驱动：公司研发和技术支持人员占比超过40%，变频器及伺服系统核心参数已达到甚至超越国际巨头西门子/ABB相关产品。③快速响应市场需求：相比外资品牌的标准化产品，公司能够积极把握市场变化趋势，紧贴市场需求，针对个性化需求提供非标定制服务并快速交付。

## 机器人业务“全产业链”布局，成功研发多款核心零部件

从零部件到总成全链路布局，切入人形机器人核心赛道。①自研核心产品：依托在伺服电机领域多年的技术积累，公司已发布空心杯电机、无框力矩电机、微型无框力矩电机、关节模组（谐波/行星/摆线/轴向磁通）等多款核心零部件产品。②携手合作伙伴进军总成环节：公司与科达利、盟立、开普勒、银轮等行业龙头成立合资公司（伟达立、依智灵巧），绑定下游客户，加速“灵巧手”与“关节模组”产业化落地。

## 盈利预测

预测公司2025-2027年实现营收19.65/24.85/29.47亿元，实现归母净利润2.76/2.97/3.64亿元，当前股价对应PE分别为75.9/70.5/57.6倍。考虑到公司受益于工业自动化领域的持续突破，机器人产业加速落地，相关产品收入有望快速增长，给予“买入”评级。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,640	1,965	2,485	2,947
增长率（%）	25.7%	19.8%	26.5%	18.6%
归母净利润（百万元）	245	276	297	364
增长率（%）	28.4%	12.7%	7.6%	22.4%
摊薄每股收益（元）	1.16	1.29	1.39	1.70
ROE（%）	11.6%	12.4%	12.7%	14.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

海外拓展不及预期

机器人产品拓展不及预期

宏观经济影响

# 目 录

## CONTENTS

1. 从变频器龙头到工控解决方案平台公司
2. 深耕工业自动化，不断拓展产品矩阵
3. 以空心杯电机与关节模组技术切入人形机器人核心赛道
4. 盈利预测

0 1

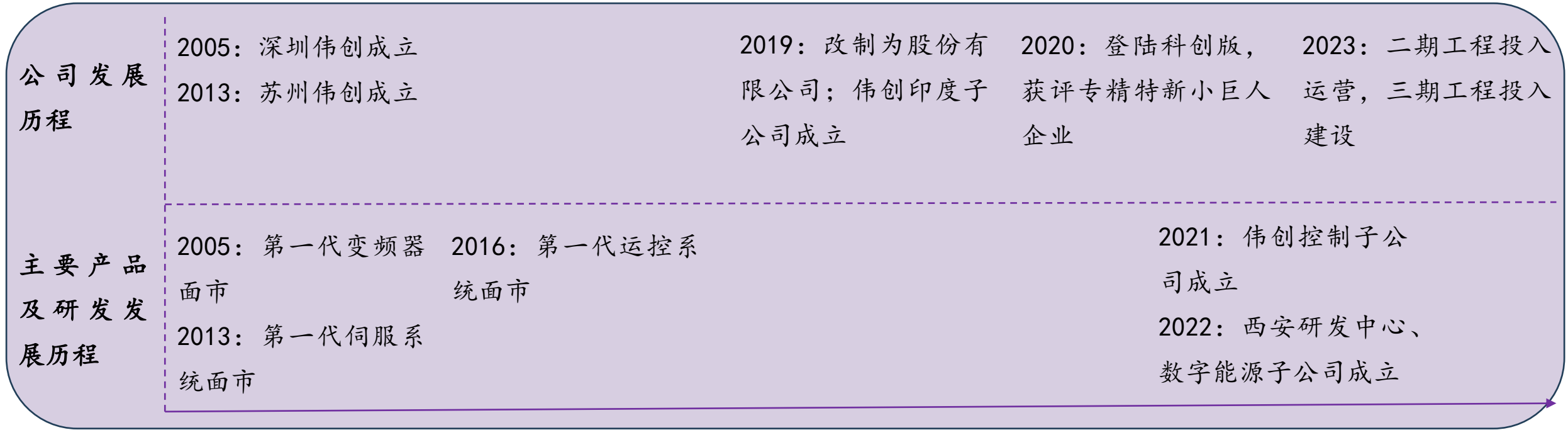
# 从变频器龙头到工控解决方案平台公司

研究创造价值

# 1.1 深耕工业自动化领域 20 载，逐步转型工控平台解决方案公司

公司是变频器、伺服系统、运动控制器专业制造商，现积极转型场景化解决方案提供商。公司前身为深圳伟创，成立于2005年，自成立以来始终专注于电气传动和工业控制领域，掌握交流永磁同步电机的矢量控制技术、碳化硅应用技术、电机参数学习辨识技术等关键核心技术。截至2025年9月30日，公司已获授权专利共计234项，其中发明专利66项。公司以工业自动化为核心，产品覆盖变频器、伺服系统、控制器等，以场景化解决方案助力制造业数智化转型升级。公司在国内拥有20个服务网点，产品销往印度、埃及、巴西等多个国家。

图表：公司及主要产品发展历程



资料来源：公司官网，华鑫证券研究所

# 1.2 聚焦一核两新战略，核心业务与新兴领域相互促进、协同发展

以工业自动化为核心，积极拓展具身智能及绿色能源方向。公司产品种类丰富，以工业自动化为核心，从管理层到执行层均有产品布局，且紧密把握产业势，积极布局具身智能及绿色能源两大新兴领域：

- 具身智能方向，研制了空心杯电机、无框力矩电机等产品，为人形、协作、移动机器人提供一站式服务解决方案；
- 绿色能源方向，研制了制氢电源、光伏储能逆变器等产品，深入光伏、储能、氢能等细分场景。

图表：公司产品



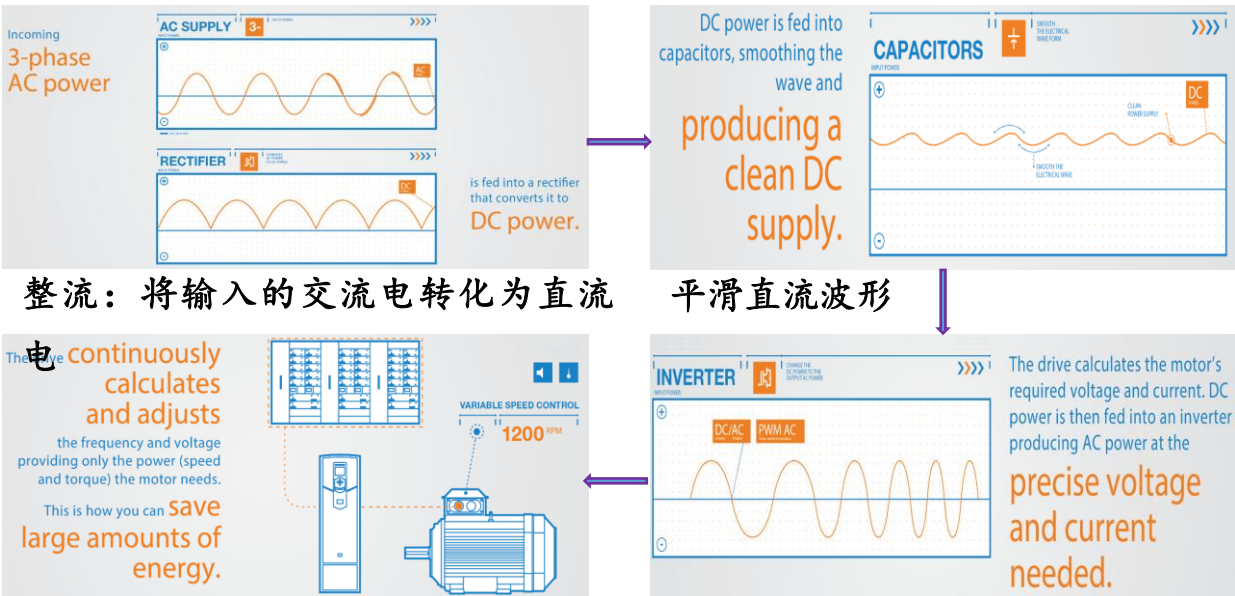
资料来源：公司公告，华鑫证券研究所



# 1.3 变频器：通过改变电机工作电源频率控制交流电动机的控制设备

公司研制生产的变频器产品主要分为通用变频器和行业专机。把电压和频率固定不变的交流电变换为电压或频率可变的交流电的装置称作变频器。公司变频器产品包括通用变频器、四象限变频器、多级传动变频器、中压变频器、高压变频器及附件。通用变频器主要包含AC830、AC810、AC800等系列，电压等级涵盖220V至10,000V交流电，功率范围涵盖0.4kW至8,000kW，兼容风冷、液冷等不同形态的系列型产品。行业专机包括施工升降机一体机、光伏扬水逆变器、碳化硅专用驱动器、暖通专用变频柜等。变频器产品广泛应用于重工、高端装备、光伏等行业。

图表：变频器工作原理



整流：将输入的交流电转化为直流      平滑直流波形      计算和重复      逆变：逆变器将直流电转化为交流电

图表：伟创变频器

产品	型号
通用变频器	AC600、AC01、AC310、AC330、AC10、AC300、AC680、AC500、AC200、AC70等
四象限变频器	AC830
多机传动变频器	AC800、AC810
中压变频器	APC30
高压变频器	ACH200

图表：伟创变频器图示



通用变频器



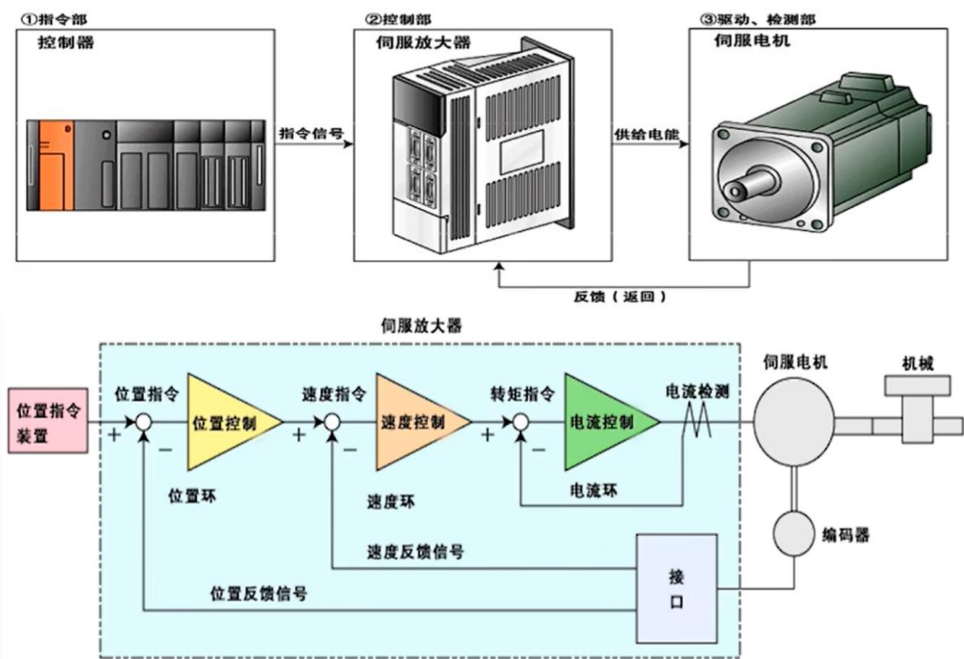
高压变频器

资料来源：ABB，公司官网，公司公告，华鑫证券研究所

# 1.4 伺服系统：为工业应用提供广泛的运动控制和机械控制解决方案

公司研制生产的伺服系统包括通用伺服系统和行业专机。伺服产品通过控制器、伺服放大器对信号进行精确控制，针对机械自动化提供完整的运动控制解决方案，广泛应用于金属切削机床、纺织机械、金属成型设备、机器人/机械手、电子设备、光伏锂电设备、激光设备、非标自动化设备等。公司产品包括交流伺服驱动器、多传伺服驱动器、低压伺服驱动器、交流伺服电机及低压伺服电机；其中通用伺服系统主要有SD100、SD700等系列，电压等级涵盖24VDC、220VAC、380VAC，功率范围涵盖100W至200kW。行业专机产品有SD500、SD650等系列。

图表：伺服系统工作原理



图表：伟创伺服产品

产品	型号
交流伺服驱动器	SD900、SD710
多传伺服驱动器	SD860、SD810
低压伺服驱动器	SD100
交流伺服电机	V9E、V7E
低压伺服电机	V7E

图表：伟创伺服产品图示



SD780系列伺服驱动系统




V7E伺服电机

资料来源：步科，公司官网，华鑫证券研究所

# 1.5 控制系统：配合伺服系统、变频产品形成行业综合解决方案

公司研制生产的控制系统产品主要包含PLC、运动控制器和远程IO模块产品。其中PLC产品主要为VC5、VC3、VC1小型PLC系列，VH500、VH300、VH100系列薄片式PLC产品，VH600系列中型PLC产品以及VH系列远程IO模块，主要运用于金属切削机床、纺织机械、金属成型设备、印刷包装设备、木工机械、机器人/机械手、电子设备、光伏锂电设备、激光设备、非标自动化设备等。

图表：伟创控制系统产品

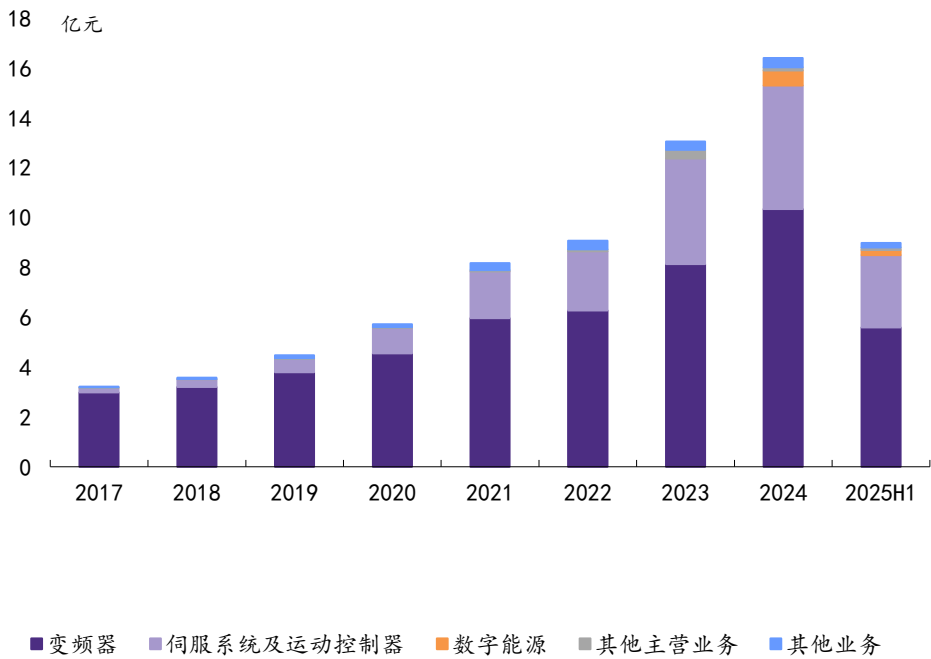
产品	型号	图示
VC系列	VC5、VC3M、VC3、VC1	
VH系列	VH500、VH300、VH200、VH100	
中型PLC	VH600	
VH系列耦合器	VH-RTU-ECT EtherCAT通讯模块、VH-RTU-PN Profinet通讯模块、VH-RTU-DP Profibus DP通讯模块	
触摸屏	V130系列	
运动控制	V5系列运动型控制器	

资料来源：公司官网，华鑫证券研究所

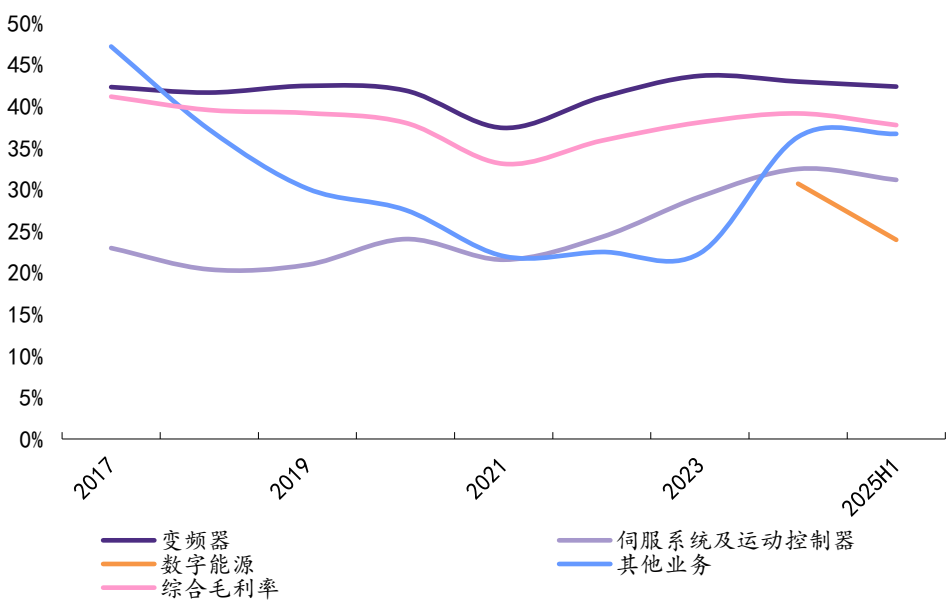
# 1.6 伺服系统与行业专机驱动收入快速增长，新兴业务开始放量

伺服系统与行业专机收入快速增长，与通用变频器形成三足鼎立格局。2025年上半年，公司变频器、伺服系统及运动控制器、数字能源三大业务实现营收5.59/2.90/0.21亿元，分别占收入比重为62.2%、32.3%和2.3%。2020-2024年变频器业务、伺服系统及运动控制器业务收入复合增速分别为 22.8%、48.1%。2024年起数字能源逐步贡献收入增量。近年来公司变频器与伺服系统毛利率总体呈现上行趋势，2024年毛利率分别为43.0%、32.5%，产品盈利能力持续优化。

图表：公司分产品营业收入



图表：公司分产品毛利率



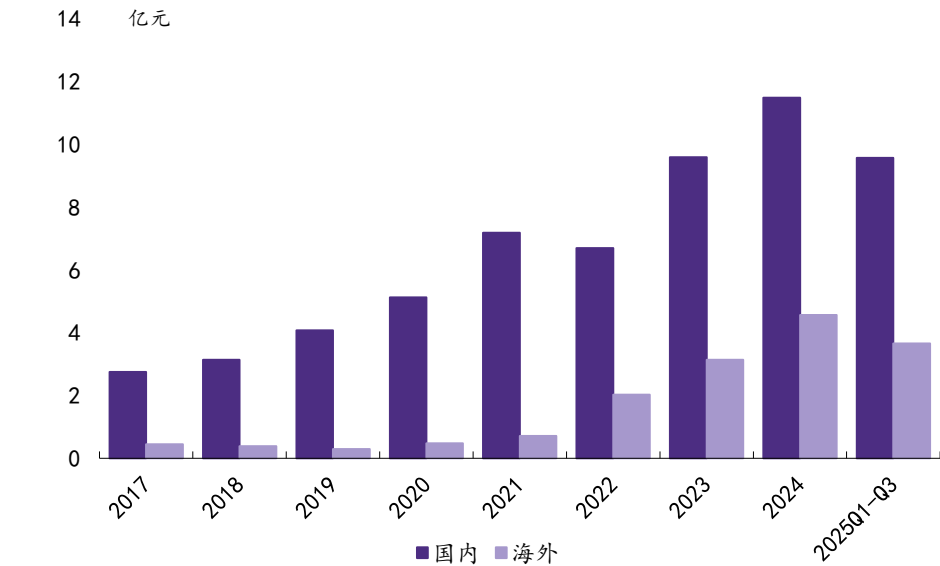
资料来源：Wind，华鑫证券研究所

# 1.7 海外市场营收快速增长，全球化布局进一步加深

**公司海外营收快速增长，全球化布局进一步深化。**公司坚持国内与国际市场双轮驱动，2025Q1-Q3国内市场实现收入 9.56 亿元，同比+18.3%；海外市场实现收入 3.65 亿元，同比+14.0%。

**通用产品打基础，定制化服务促增长战略进一步打开海外市场。**公司向海外市场推出技术成熟的通用产品，同时针对个性化需求提供非标定制服务，丰富出口产品种类：①欧洲：已在变频器、机器人、光伏扬水、氢能等重点领域与多家客户达成稳定合作，并设立意大利设立子公司；②南亚及东南亚：抓住能源结构转型机遇，加大发电机光储领域市场拓展力度；③非洲：成功孵化光伏水泵、光伏大配套等重点项目，与多家国际性大企业建立合作关系，并设立多个国家设立服务中心。

图表：公司国内外营业收入



图表：公司全球化布局，产品销往多个国家



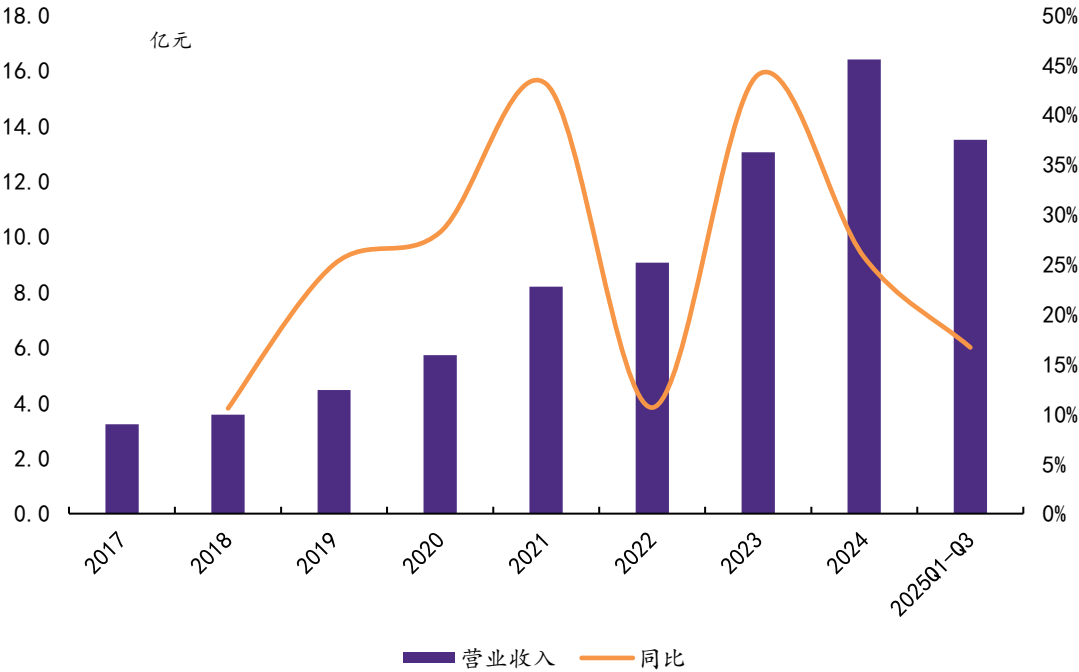
资料来源：Wind，公司官网，华鑫证券研究所



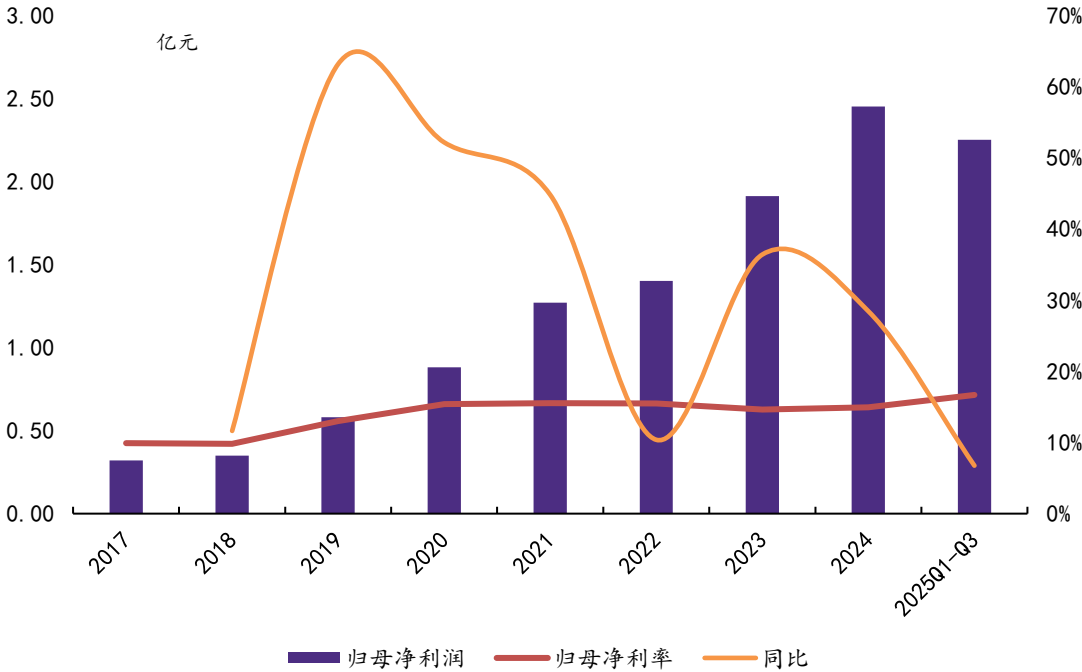
# 1.8 营收及利润快速增长，盈利能力维持较高水平

自上市以来公司营收及归母净利润复合增速达30%。2024年公司实现营收16.40亿元，同比+25.7%，归母净利润2.45亿元，同比+28.4%，自2020年以来，公司营收复合增速达30.1%，归母净利润复合增速达29.2%。2025年Q1-Q3，公司实现营收13.5亿元，同比+16.7%，归母净利润2.25亿元，同比+6.7%，归母净利润接近2024年全年水平， 2025年Q1-Q3 ，公司归母净利率达16.7%，盈利能力强。

图表：公司营业收入



图表：公司归母净利润

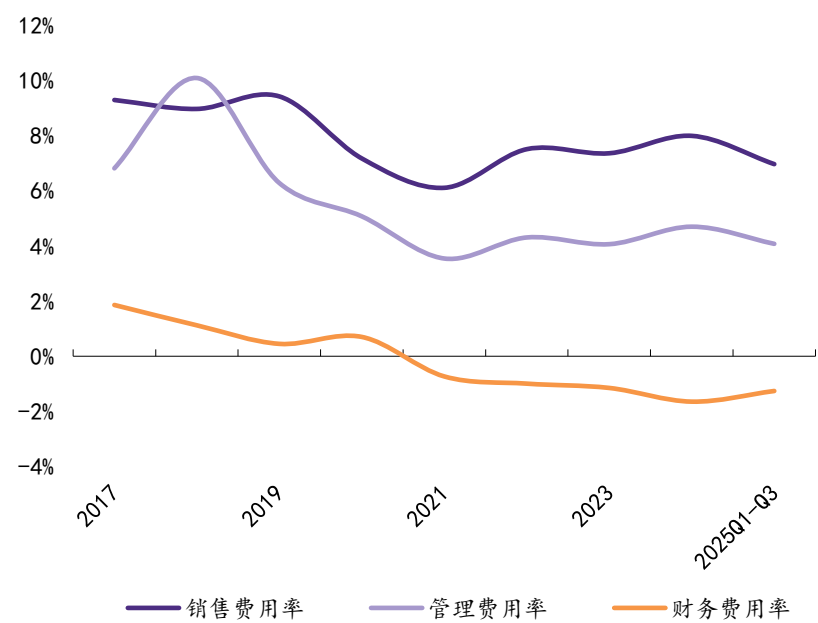


资料来源：Wind，华鑫证券研究所

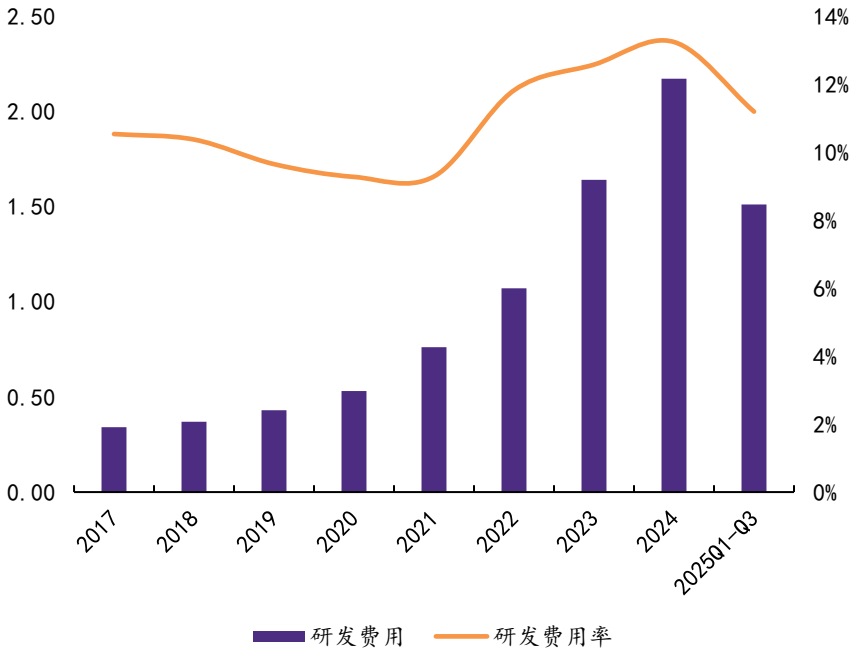
# 1.9 费用管控良好，研发投入大幅提升

销售、管理费用率较为稳定，公司高度重视研发。2025年Q1-Q3，公司销售、管理、研发、财务费用率分别为7.0%、4.1%、11.2%、-1.3%，合计期间费用率21.0%，相比2024年整体费用率下降3.3pct，费用管控较好。公司高度重视研发投入，研发费用近年大幅提升。公司以技术创新为驱动，研发和技术支持人员占比超过40%，2025年上半年公司新增获得23项专利，其中有4项发明专利；截至2025年9月30日，公司累计获得有效专利234项，其中发明专利66项。未来公司将持续聚焦机器人、绿色能源、医疗、高端装备等领域。

图表：公司费用率情况



图表：公司研发费用情况



图表：研发投入情况对比（2024）

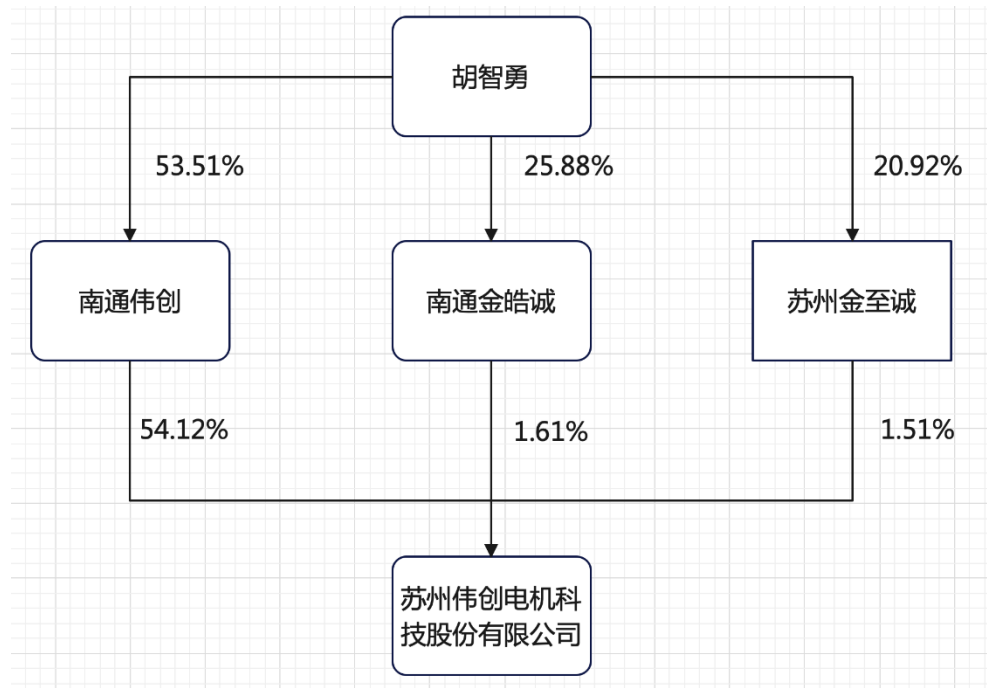
	研发费用（亿元）	研发费用率
伟创电气	2.17	13.3%
雷赛智能	1.95	12.3%
兆威机电	1.55	10.2%
鸣志电器	2.42	10.0%
信捷电气	1.68	9.8%
汇川技术	31.47	8.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

# 1.10 股权结构稳定，股权激励提升团队战斗力

实控人胡智勇先生间接持有公司29.7%股份，公司连续多年出台股权激励计划。实控人胡智勇先生历任普传电力电子部经理、烁普电子研发部经理、韦尔变频器制造有限公司总经理，有着丰富的研发及管理经验；通过南通伟创、金至诚、金皓诚等平台间接持有公司29.7%股份。近年来，公司连续3次出台股权激励计划，覆盖董事会、核心技术人员、技术骨干和业务骨干等，通过金至诚、金皓诚员工持股平台间接持股，提高员工积极性，提升团队战斗力。

图表：公司股权结构



图表：公司股权激励

	2022/5/26	2024/5/28	2025/9/13
激励方式	上市公司定向发行股票	期权	期权
激励总数（万股/万份）	360	420	321
激励总数占当时总股本比例	2%	2%	2%
股票转让价格	13. 8	27. 29	59. 18
有效期（年）	5	5	5
激励对象	技术骨干, 业务骨干及董事会认为需要激励的其他人员	高管、业务骨干及董事会认为需要激励的其他人员	技术骨干, 业务骨干及董事会认为需要激励的其他人员

资料来源：Wind，华鑫证券研究所



0 2

深耕工业自动化，不断拓展产品矩阵

研究创造价值

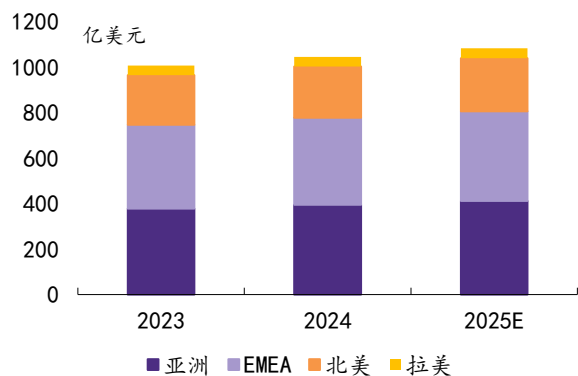
## 2.1 工业自动化：千亿美元市场，下游应用广泛

工业4.0的蓬勃发展和生成式 AI 领域的技术颠覆加速全球智能制造和工业自动化行业变革。工业自动化是应用技术来完成过去由人工完成的任务，包括控制机器、流程和系统。随着工业物联网及 AI 的引入，企业可更好对流程、资源及系统实时监测、控制与优化，助力提升生产效率、增强安全性并降低成本。

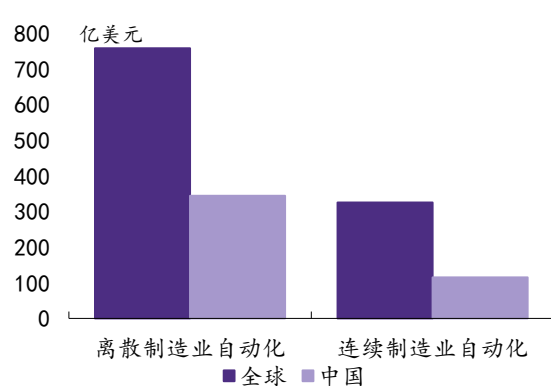
**工业自动化市场空间巨大，下游运用广泛。**据麦肯锡估算，2025年工业自动化产品全球市场规模将达到约1083亿美元，过去三年年化增长率约3.7%；中国工业自动化市场规模超过人民币2500亿元，在全球市场占比超过三分之一。工业自动化的细分市场包括三大领域：

- 项目型自动化设备：适用于化工、炼油、采矿、石油与天然气、电力输配、纺织、电力生成、制药等行业；
- OEM型自动化设备：适用于汽车、建筑、医疗产品、机械、金属制品、印刷与出版、电子与电气等行业；
- 工业物联网软件和云服务。括连接工厂内各类工业设备，以及支持使用数据分析驱动制造的各种解决方案。

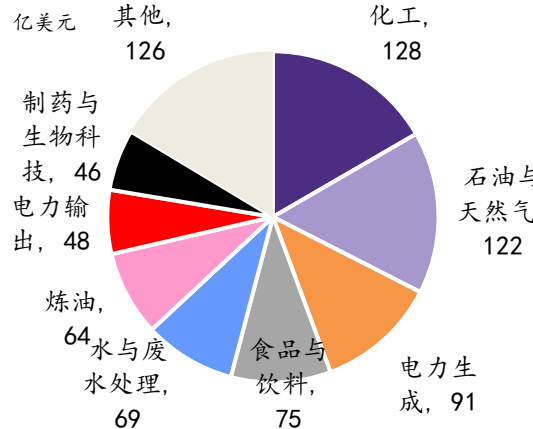
工业自动化市场规模



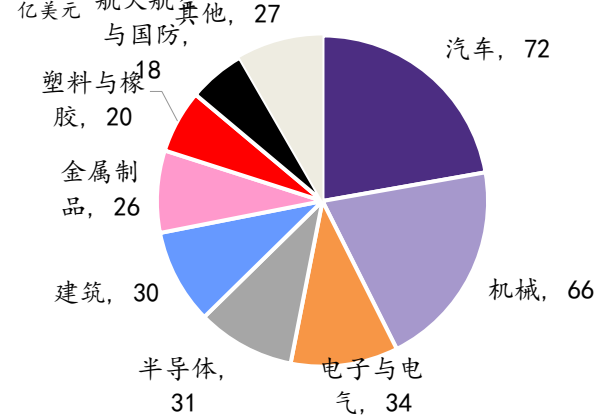
工业自动化市场规模



项目型工业自动化市场规模



OEM型工业自动化市场规模



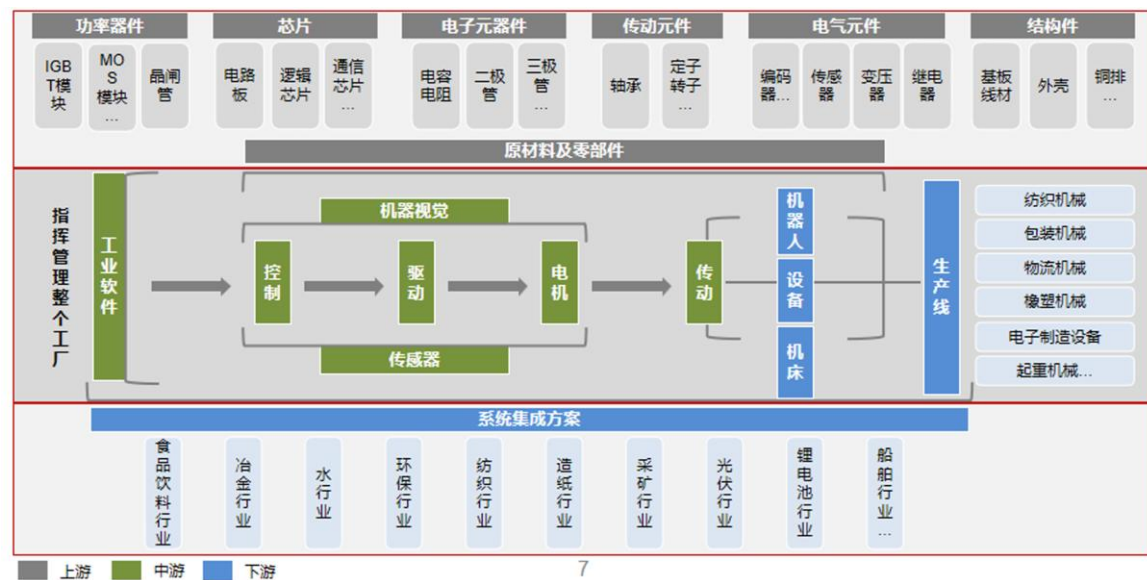
资料来源：麦肯锡，华鑫证券研究所

## 2.2 工业自动化市场产业链可分为硬件及软件，公司处于硬件中游

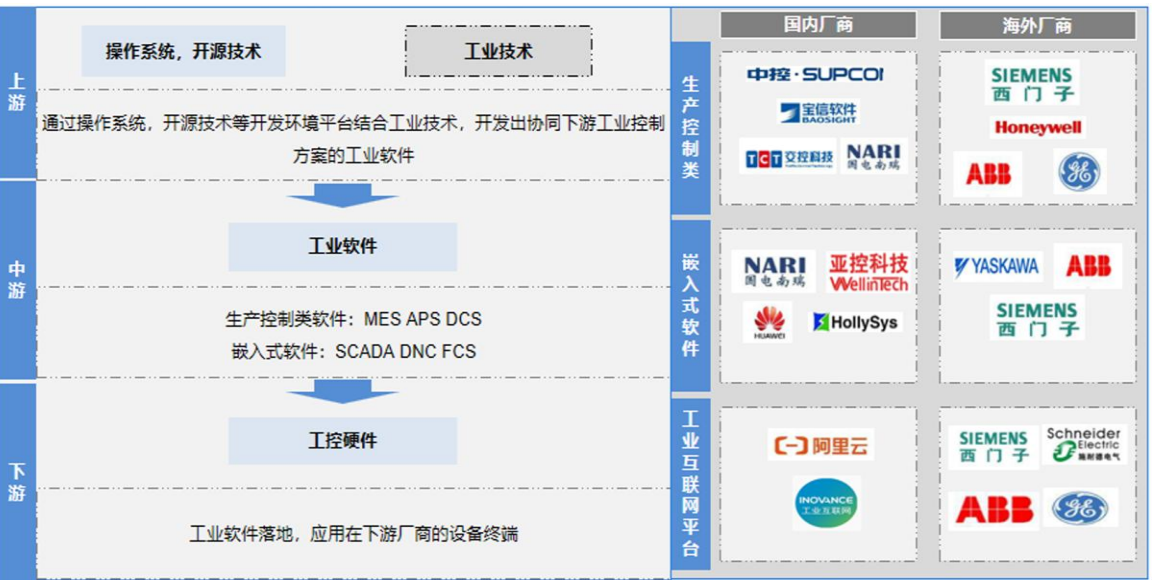
**工业自动化硬件产业链。**上游为原材料及零部件，包括功率器件、芯片电子元器件、传动元件、电气元件及结构件，除少许高端半导体器件外，其他主要配件国产化程度非常高，数量相对较多，配套能力较强，可供选择范围广泛。中游为系统集成方案商，包括控制层（HMI、PLC、运动控制器等）、驱动层（变频器、伺服驱动器、集成电控系统等）及执行层（伺服电机等），下游为各应用行业。公司处于硬件产业链中游。

**工业自动化软件产业链。**上游为操作系统开发商，包括西门子、ABB、通用、国电南瑞等。中游为工业软件开发商，包括西门子、ABB、安川电机、华为等。下游为工控硬件商，包括西门子ABB、施耐德、通用等。

图表：工业自动化产业链-硬件



图表：工业自动化产业链-软件

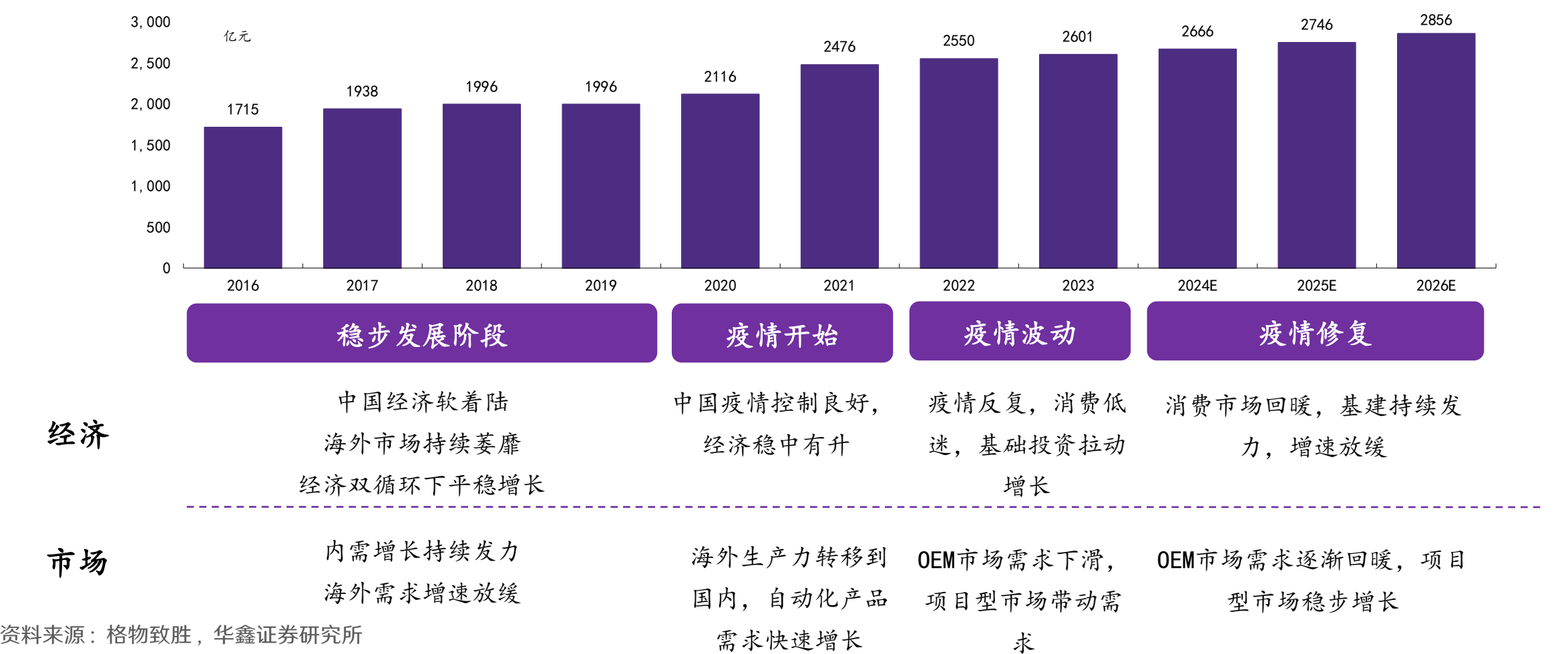


资料来源：格物致胜，华鑫证券研究所

## 2.3 中国工业自动化市场规模及发展趋势

中国持续向智能制造、制造业强国方向发展。下游市场生产制造自动化程度逐步提高，需求空间大，预计到2026年中国工业化市场规模将达到2856亿元。

图表：2016-2026E中国工业自动化市场规模及发展趋势



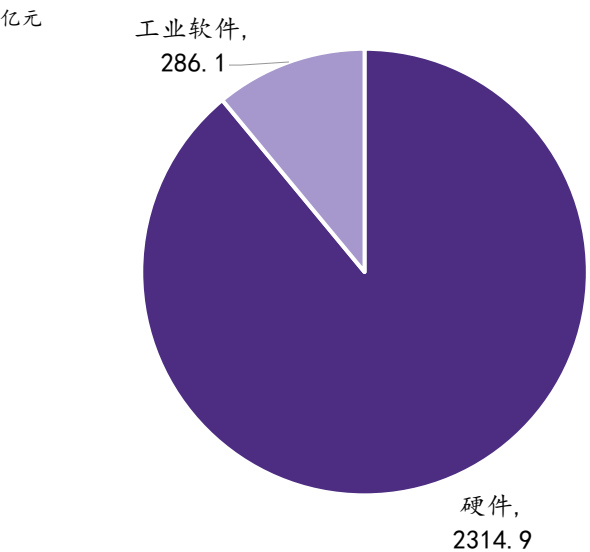
## 2.4 工业自动化产品硬件市场占主导地位，中低端市场国产替代加速

工业自动化市场巨大，硬件占整个市场份额的九成。2023年国内工业自动化市场空间为2601亿元，硬件市场份额约89%，主要产品包括低压电机、工业传感器、低压变频器、仪器仪表、伺服系统及PLC。

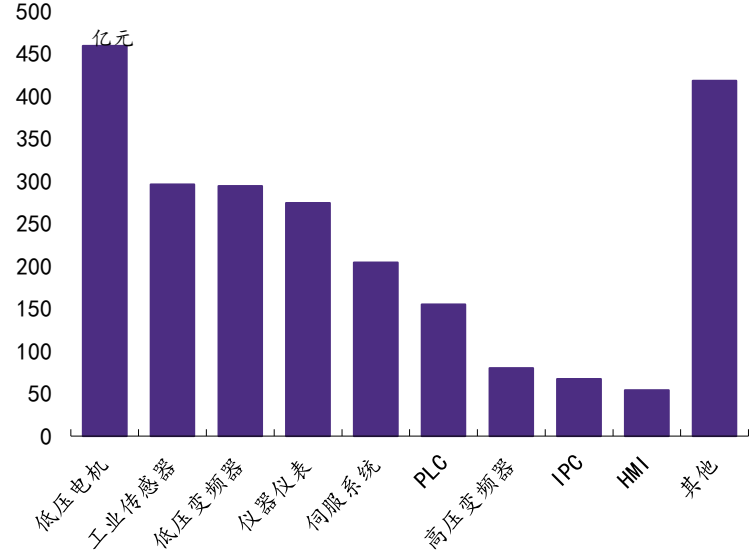
欧美品牌市场份额稳定，本土品牌替代日系快速抢占中低端市场。按品牌分类，2023年各品牌市场份额分别为：

- 欧美品牌：市场份额稳定在35%，主要集中在项目型行业，相关行业对产品性能要求较高；
- 本土品牌：市场份额为46%，同比+1pct，传统行业多以中小功率产品切入市场，并快速切入光伏、锂电等新型行业；
- 日系品牌：市场份额为19%，同比-1pct，中低端市场被本土品牌抢占份额。

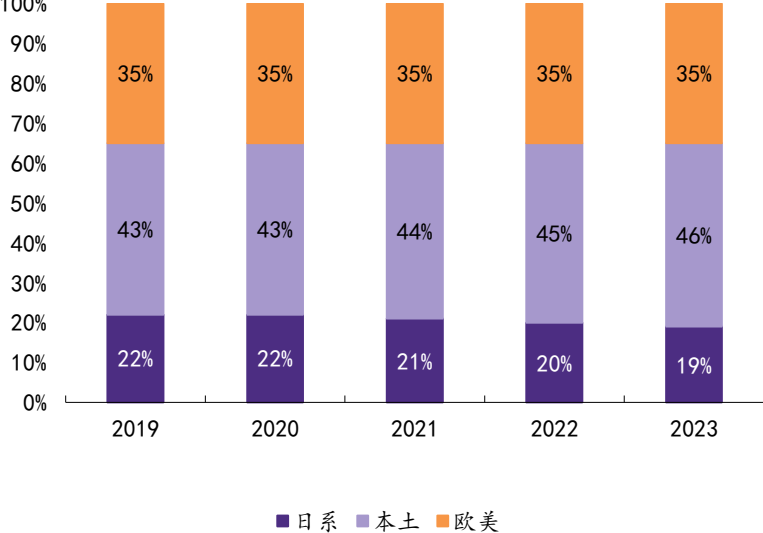
图表：2023年中国工业自动化市场



图表：2023年中国工业自动化硬件市场



图表：2023年中国工业自动化品牌份额

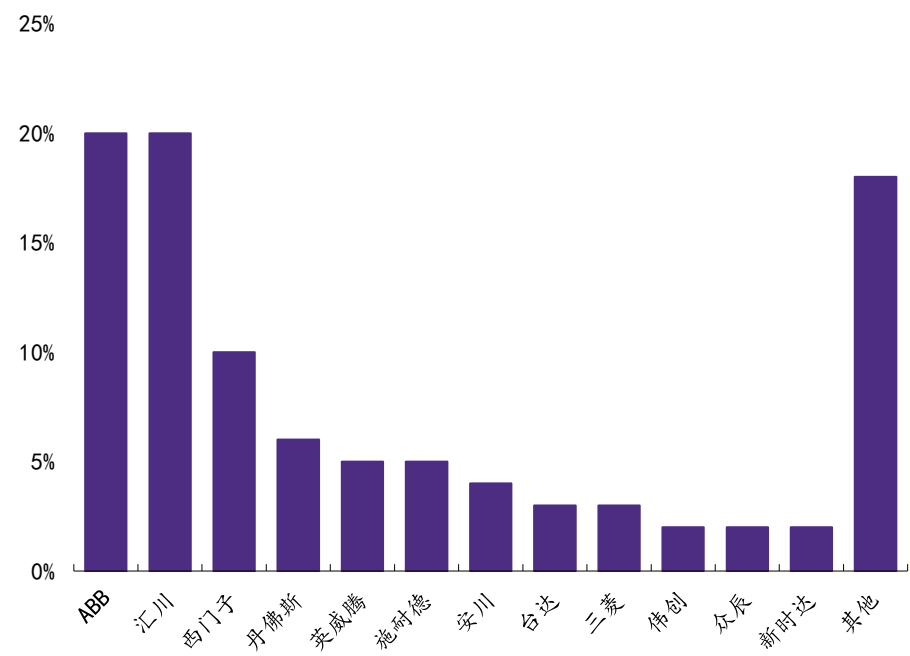


资料来源：格物致胜，华鑫证券研究所

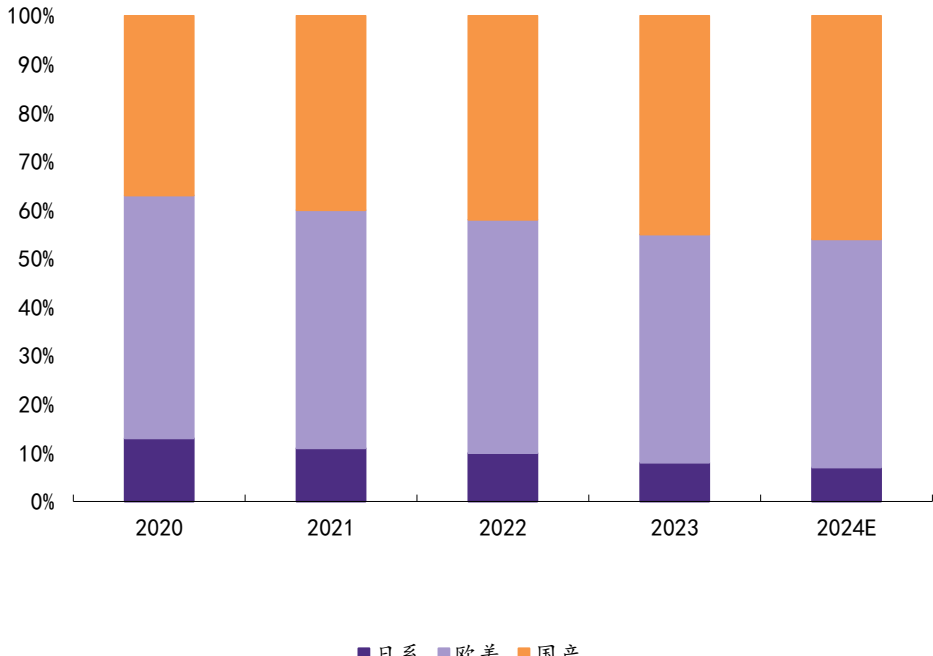
## 2.5 低压变频器：本土厂商竞争抢占市场，日系厂商份额快速下降

低压变频器是工业自动化核心驱动层产品，本土替代明显。低压变频器中高端市场主要由欧美品牌占据，由于受到本土厂商冲击影响，欧美品牌市场需求也在降级，渠道端牺牲利润降价出货。近年来本土厂商低价竞争抢占市场，日系厂商份额快速下降，安川、三菱等企业市场份额均处于下滑状态。国产替代持续进行，汇川、英威腾的低价优势叠加出海策略，份额持续提升。

图表：2023年中国低压变频器厂商份额



图表：中国低压变频器市场品牌份额

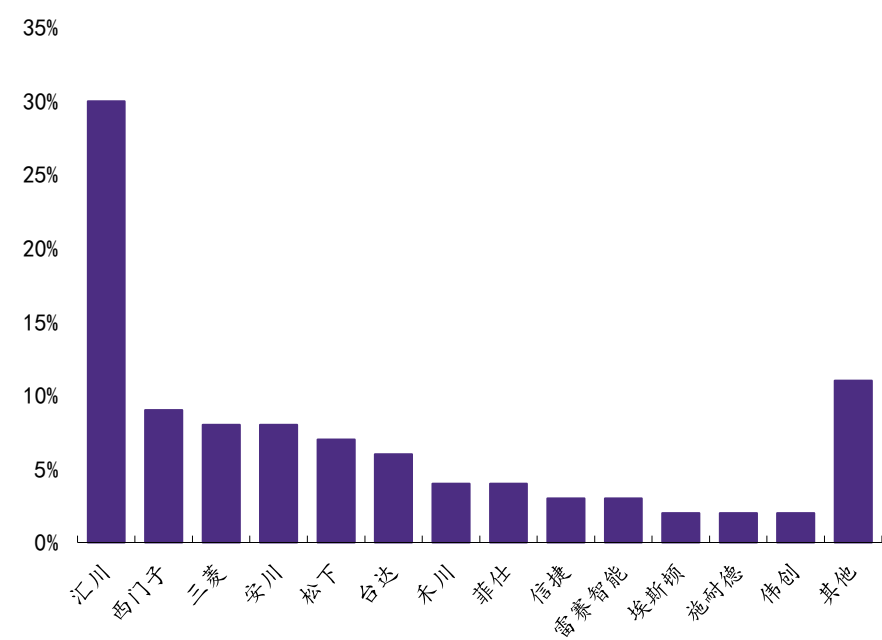


资料来源：格物致胜，华鑫证券研究所

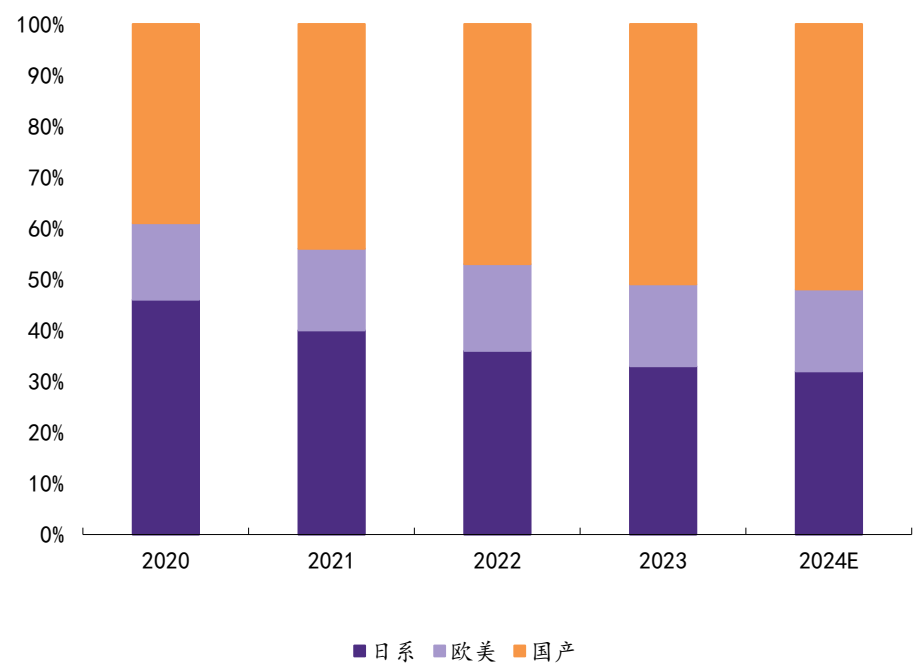
## 2.6 伺服系统：国产替代趋势明显，外资布局经济型产品

**伺服系统替代门槛较低，国产品牌快速提升。**本土品牌在传统行业持续替代，导致日系品牌份额持续降低，相关日系品牌如欧姆龙等通过布局优势PLC产品，与伺服产品搭配销售策略，应对本土品牌冲击。欧美品牌如西门子采用放宽价格折扣策略，推广新产品经济型号S200，部分项目与汇川价格对标。本土品牌则是布局细分行业策略，持续提升产品力及技术水平。

图表：2023年中国伺服系统厂商份额



图表：中国伺服系统市场品牌份额



资料来源：格物致胜，华鑫证券研究所

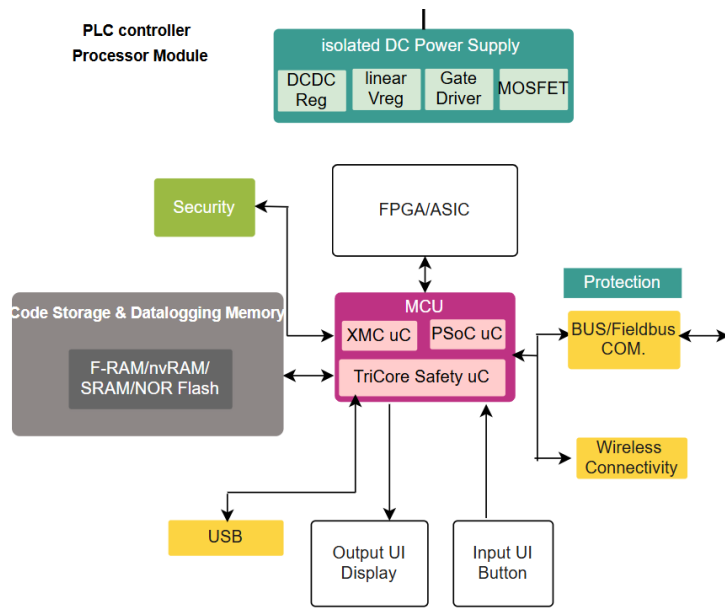


# 2.7 可编程逻辑控制器 PLC：工厂车间控制的“大脑”

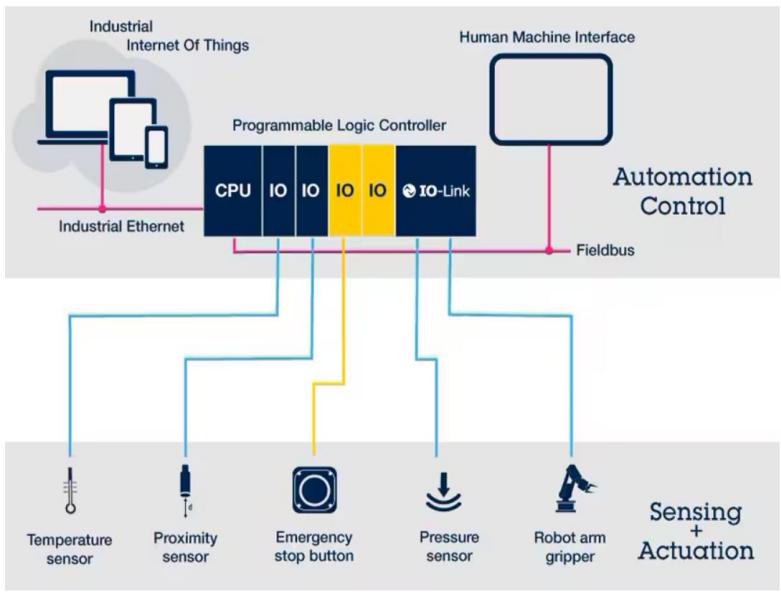
可编程逻辑控制器 PLC 是工业自动化中的核心设备之一，是让工厂能够以自动化方式运行的关键应用。PLC通常是由多个模块组成的模块化系统，由MCU、ASIC/FPGA、IO接口等构成，专门用来进行逻辑控制、顺序控制、定时控制、计数控制等操作，可采用集中式或分散式系统配置。PLC广泛应用于自动化生产线中，控制各类设备的协同运作，提高生产效率：

- 化工、食品饮料等行业，PLC可用于控制生产过程中的各项参数，如温度、压力、液位等；
- 水处理和污水处理系统中，PLC可用于控制水泵、阀门和其他设备，实现自动化运行；
- 能源管理系统中，PLC可用来监控和控制能源的分配和消耗，达到节能效果。

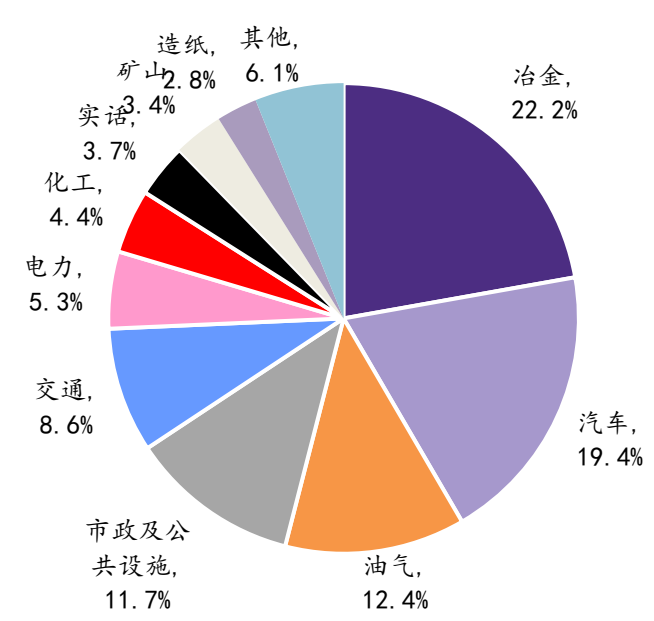
图表：PLC 结构图



图表：PLC 工作流



图表：2024 年中国大型 PLC 市场应用



资料来源：英飞凌，ARROW，MIR，华鑫证券研究所



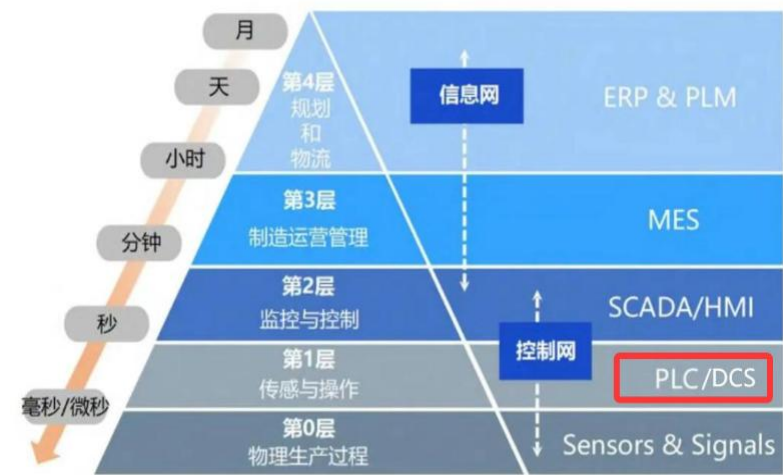
# 2.8 PLC 国产替代市场空间巨大，公司加速向PLC中高端市场拓展

国家安全战略下，工业操作系统自主可控尤为重要。工业操作系统广泛应用于国防安全和经济民生领域，其安全性直接关系到国家基础设施的持续安全生产运营。研发并生产自主可控、智能化的国产工控系统，是保障国家工业安全发展的必要途径。

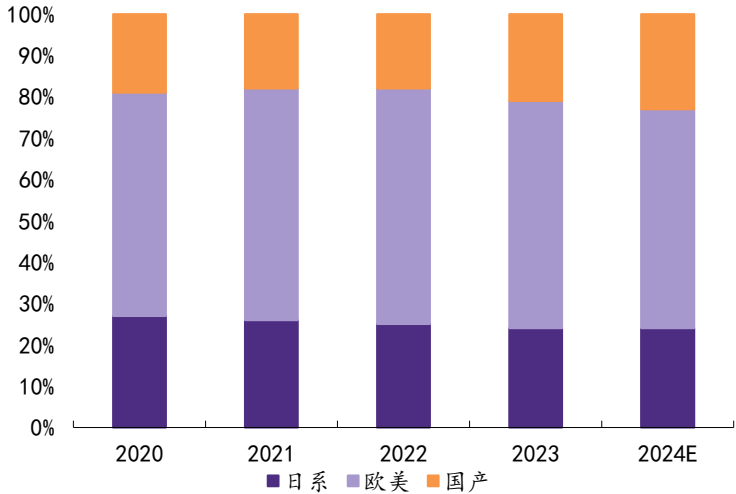
PLC市场集中度极高，国产替代空间巨大。目前以西门子为首的欧美企业引领行业，产品主要集中在中大型PLC，品牌优势明显。国内厂商在中小型PLC领域抢占日系品牌份额，市场份额逐步提升。

持续渗透小型PLC市场，加速向中高端市场拓展。公司控制系统产品线深入实施“高效协同、完善品类”发展战略，持续渗透小型PLC市场，并积极推进中大型PLC产品研发，不断完善产品矩阵，深度整合设备、人员及信息系统资源，打造智能化解决方案。

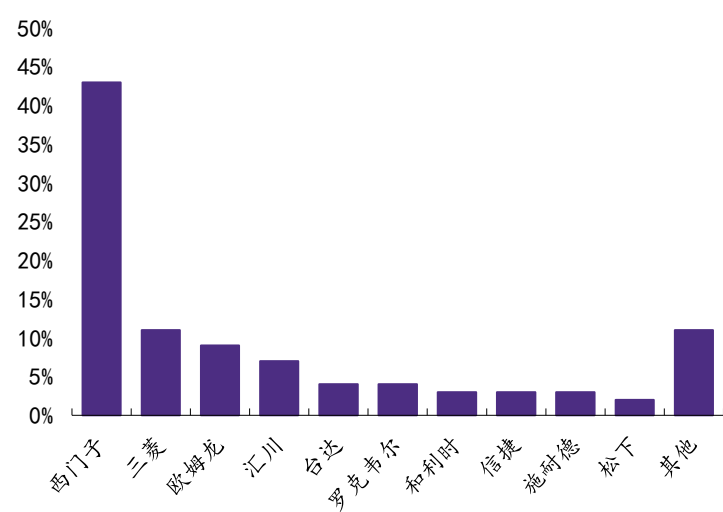
图表：工业操作系统分类



图表：中国PLC市场竞争格局



图表：2023年中国PLC市场竞争格局



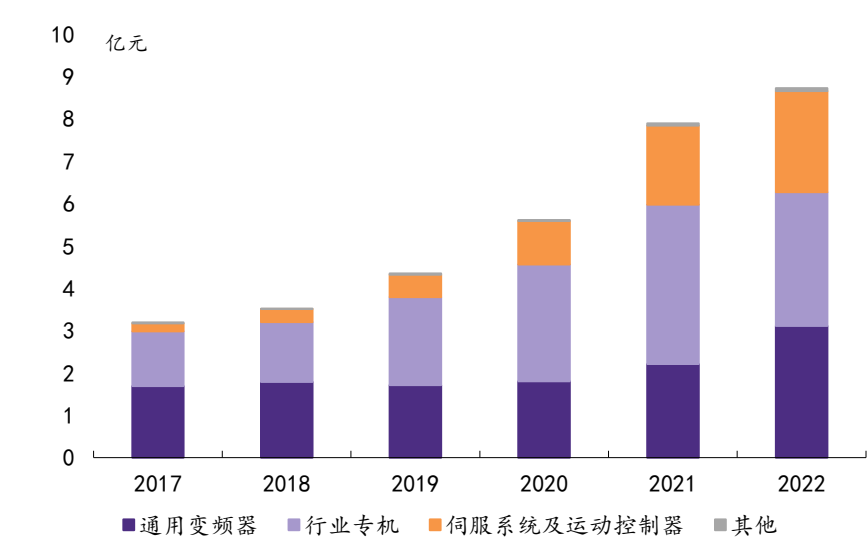
资料来源：MIR，格物致胜，华鑫证券研究所

## 2.9 复刻汇川发展路径，借助技术驱动逐步转型解决方案供应商

**汇川技术发展动向：变频器逐步拓展至工控解决方案及一体机解决方案供应商。**工控龙头汇川依靠华为-艾默生技术起家，通过变频器切入工控市场，并依靠电梯一体机的成功经验，将专机打法复制到其他行业+一体机，市场份额迅速提升，现已在纺织、风电、岸电、起重等多行业提供专机解决方案，在变频器及伺服领域已成为内资TOP1。

**公司与汇川发展路径类似，有望借助技术驱动逐步转型解决方案供应商。**2017-2022年，公司通用变频器、行业专机、伺服系统及运动控制器收入复合增速分别为13.0%、19.6%、65.8%，伺服及控制产品及行业专机收入增速显著高于通用变频器，为驱动公司营收主要原因。公司现可提供面向其中、光伏扬水、液压机械、数控机床等领域的专机，并持续加大研发投入，不断完善产品矩阵。

图表：公司分产品营业收入（变频器拆分）



资料来源：公司公告，华鑫证券研究所

图表：公司行业专机产品

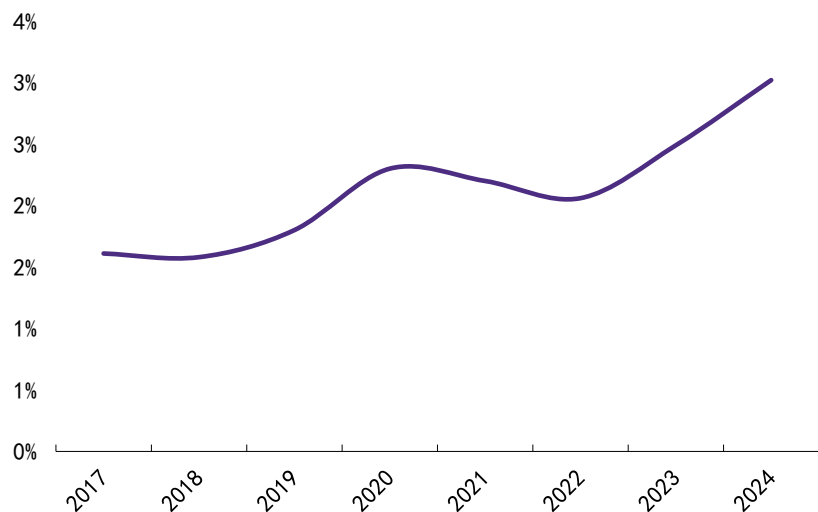
	产品系列	应用行业
变频器 行业专机	S200系列施工升降机一体机	起重-建筑机械
	QT塔机一体化驱动器系列	起重-建筑机械
	AP系列空压机一体化驱动器	螺杆压缩机、螺杆真空泵
	SI系列光伏扬水逆变器	光伏扬水
	ACP系列矿用隔爆变频器机芯	矿山设备—矿井提升机、皮带机、采煤机、乳化液泵、刮板机、矿用风机等
	碳化硅专用驱动器	氢能源汽车、超高速电机驱动
	BLDC驱动器	物流、安检机械
	IC系列暖通专用产品	暖通空调
	LC320系列液冷型变频器	磁悬浮空压机、暖通制冷、高速透平机械、高速离心鼓风机等
	EHS100液压集成伺服驱动器	注塑机，油压机，折弯机，液压打包机，冶金重工液压站等以液压油为动力源的行业设备
伺服器 行业专机	EHS300电液伺服驱动器	
	SD650电液伺服驱动器	
	SD500主轴伺服系统	数控机床

## 2.10 公司核心竞争力一：细分市场差异化竞争

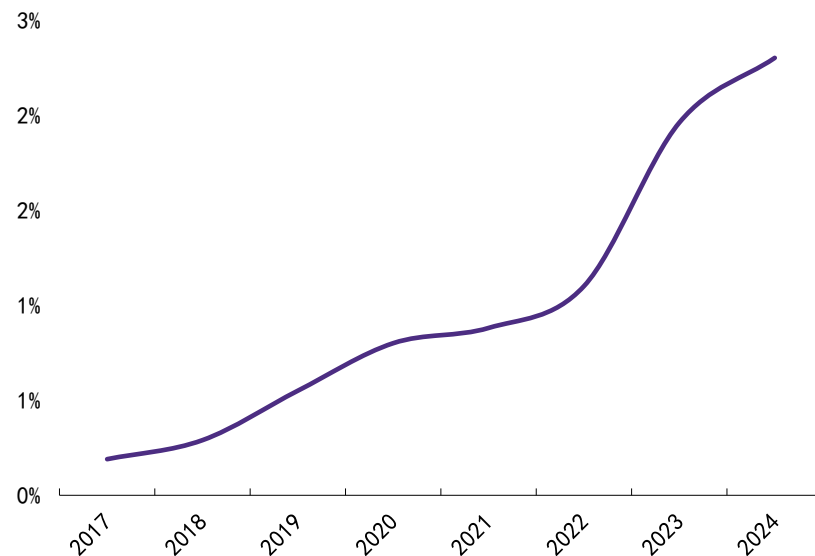
变频器业务在细分行业差异化竞争，2024年市场份额达3%，在国产厂商中排名第四。低压变频器领域，公司采用深耕细分行业的差异化战略，直接接洽终端客户，实现更快的客户反馈速度，并针对性开发行业专机，为客户降低综合成本，快速抢占市场，现已推出面向起重、压缩机、纺织、光伏水泵、机器人等领域的行业专机。

伺服系统产品是公司成长型业务，相关营收快速增长，2024年市场份额已达2.4%。公司伺服产品实施“大平原业务”战略，重点围绕驱动器及电机核心技术开展创新研发，显著提升产品响应速度与性能指标。目前已完成功率范围全覆盖，支持多种总线协议，具备单机、多传等多种配置方案，并成功导入自主研发编码器，形成了具有显著竞争优势的完整产品矩阵，产品广度和深度均处于行业领先水平，2024年公司伺服产品国内市场份额已达2.4%。

图表：公司国内低压变频器市场份额



图表：公司国内伺服系统市场份额

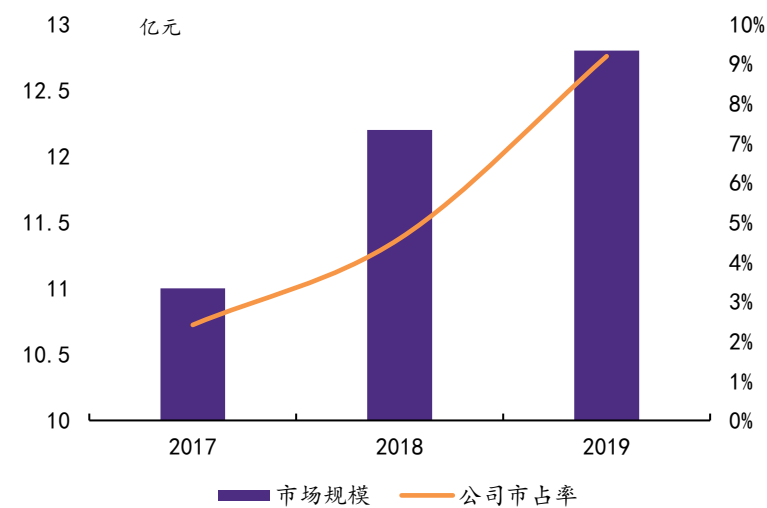


资料来源：公司公告，华鑫证券研究所

## 2.10 公司核心竞争力一：细分市场差异化竞争

**深耕起重等细分行业差异化竞争。**公司在低压变频器领域采用深耕细分行业的差异化战略，经过多年技术研发与产品推广经验积累，已经在起重、轨道交通、光伏供水、矿山机械、机床、空压机、印刷包装、纺织、石油化工等多个细分领域深入布局，并在起重、矿山机械占据了一定的市场份额和行业地位。公司持续研发投入，确保细分行业技术先进性。

图表：国内起重行业市场规模及公司份额

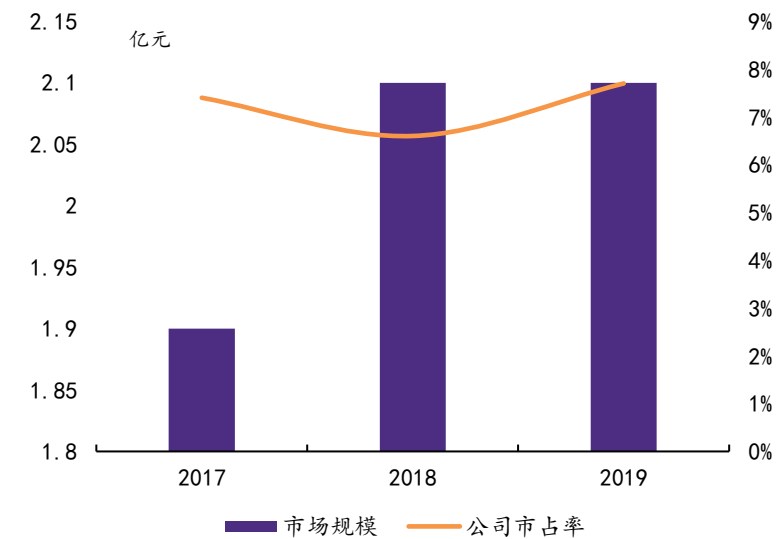


资料来源：公司公告，华鑫证券研究所

图表：2024年在研技术（百万元）



项目名称	预计总投资规模	本期投入	累计投入
桥式起重一体机项目的研制	800	727	727
CH310系列电梯产品项目的研制	900	874	874

图表：国内矿山机械市场规模及公司份额



2.11 公司核心竞争力二：技术能力强，产品性能对标海外巨头



公司水泵专机GS20系列性能已达到行业龙头ABB ACQ580标准。

ABB ACQ580系列			伟创GS20系列		
输入/输出	图示				
	输入电压	三相：380-480V	单相：200-240V 三相：200-240V 三相：380-480V		
	输入频率	48-63Hz	50/60Hz		
	允许波动	三相：-10%~10%	三相：-15%~10%		
	效率	98%	电压失衡率<3%，频率±5%		
	效率等级	IEC 61800-2	IEC 61800-2		
	输出电压	三相，0V~输入电压	三相，0V~输入电压		
	输出频率范围	0~598Hz	0~600Hz		
	输出功率	0.75~500kw	0.75~630kw		
	电机控制	标量控制和矢量控制	V/F控制、开环矢量控制、闭环矢量控制、压频分离控制		
环境限制	转矩控制	<10ms	无PG矢量控制：<10ms 带PG矢量控制：<5ms		
	转矩精度	±5%	无PG矢量控制：±5% 带PG矢量控制：<±2.5%		
	储存	-40~+70℃	-30~+60℃		
	海拔	0至1,000m无需降容，1000至4000m每升高100m需降容1%	0至1,000m无需降容，1000至4000m每升高100m需降容1%		
	防护等级	IP42/54	IP20		

资料来源：ABB，伟创电气，华鑫证券研究所

## 2.12 公司核心竞争力二：技术能力强，产品性能对标海外巨头

公司SD700伺服系统已在多个性能指标超过类似定位的西门子V90伺服驱动器。

	西门子V90伺服驱动器	伟创SD700伺服系统
图示		
额定电压	200~240V	220V
输出电压	24V (-15%/+20%)	24V (-20%/+20%)
额定输出电流 (A)	1.2~11.6	1.1~16
最大输出电流 (A)	3.6~34.8	3.9~40
最大输出功率 (kW)	0.1~2	0.2~2.6
额定扭矩 (Nm)	0.16~6.37	0.64~14.6
额定转速 (rpm)	3000	2000~3000
最高转速 (rpm)	5000	3000~6000
编码器分辨率	20/21bit	23bit
过载能力	300%	约300%
环境湿度	<90%	<95%
环境温度 (摄氏度)	0~55	-5~60
防护等级	IP65	IP65

资料来源：西门子，伟创电气，华鑫证券研究所



## 2.7 公司核心竞争力三：提供非标定制服务，快速响应客户需求

**围绕快速交付与精益化生产的装备开发研究，可个性化定制产品并快速交付。**公司拥有一支经验丰富的工艺开发团队，以精益化生产为目标，针对生产设备和测试工装持续开展研究开发。在生产制造方面公司拥有柔性生产线设备，能够开发各类定制化产品。在质量监控方面，公司拥有多维度的测试方法、高精度的测试设备，有效地保证了产品的稳定性、可靠性和快速交付。现公司已经能满足株洲中车时代电气股份有限公司、中信重工开诚智能装备有限公司等众多客户定制化产品交付需求。

**销售与技术服务团队遍布全球，可快速响应客户需求。**公司在国内21个主要城市设立常驻业务和技术服务团队，在海外成立了印度子公司，并拥有苏州、东莞、印度3个仓储中心，截至2024年12月，国内外共有314个经销商

图表：定制化产品示例

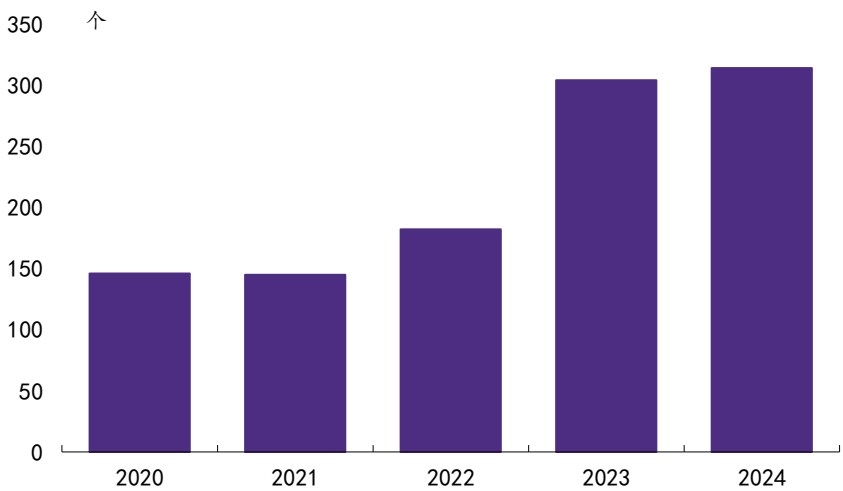
AP100空压机一体化驱动器



VC600织机智能电控系统



图表：公司签约经销商数量



资料来源：公司公告，华鑫证券研究所

0 3

# 以空心杯电机与关节模组技术切入人形 机器人核心赛道

研究创造研究价值

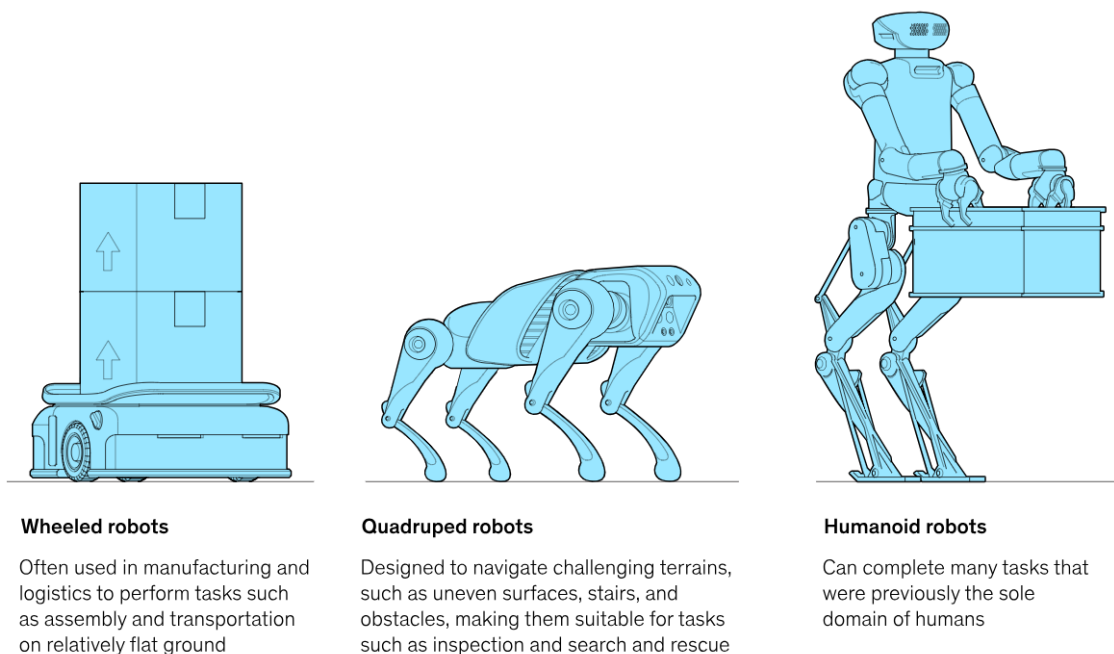


## 3.1 通用机器人形态各异，潜在市场达千亿美元

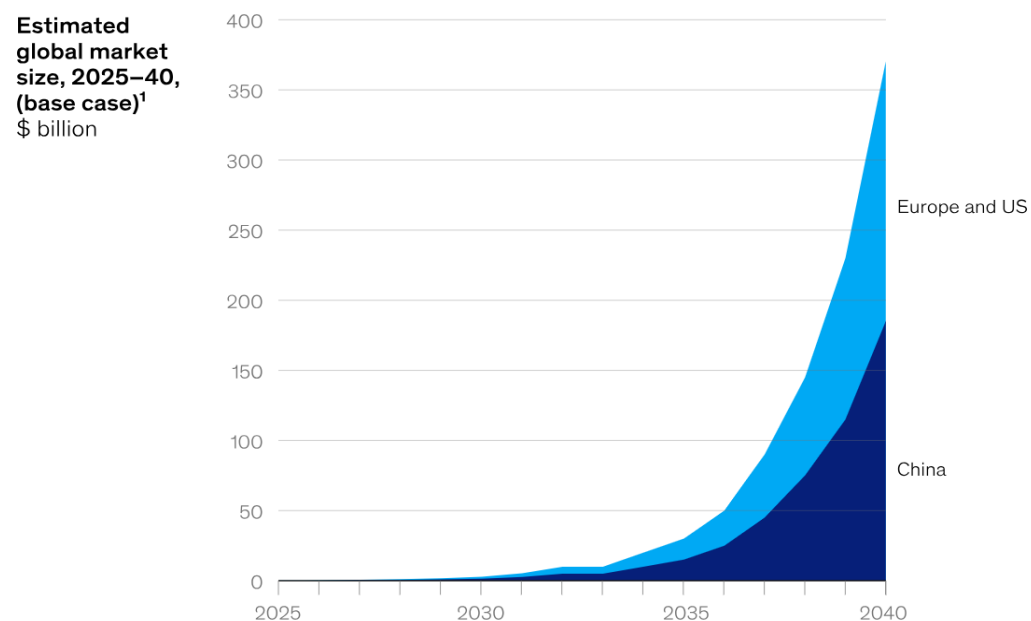
**AI大模型及硬件灵活性提升推动通用机器人快速发展。**视觉-语言-行动（VLA）基础模型使机器人能够解读视觉信息、遵循口头指令并执行包括感知、推理和决策在内的复杂序列。执行器、传感器融合技术、边缘计算的改进加快了决策速度，推动轮式、四组、人形等多形态通用机器人落地。

**通用机器人市场潜力巨大，远期可达千亿美元。**据麦肯锡推测，通用人形机器人2040年市场规模可能达到3700亿美元，主要市场空间集中在中国、欧洲和北美。主要应用场景包括仓储物流、轻工业、零售运营、农业和医疗等行业。

图表：通用机器人的多种形态



图表：通用机器人市场空间



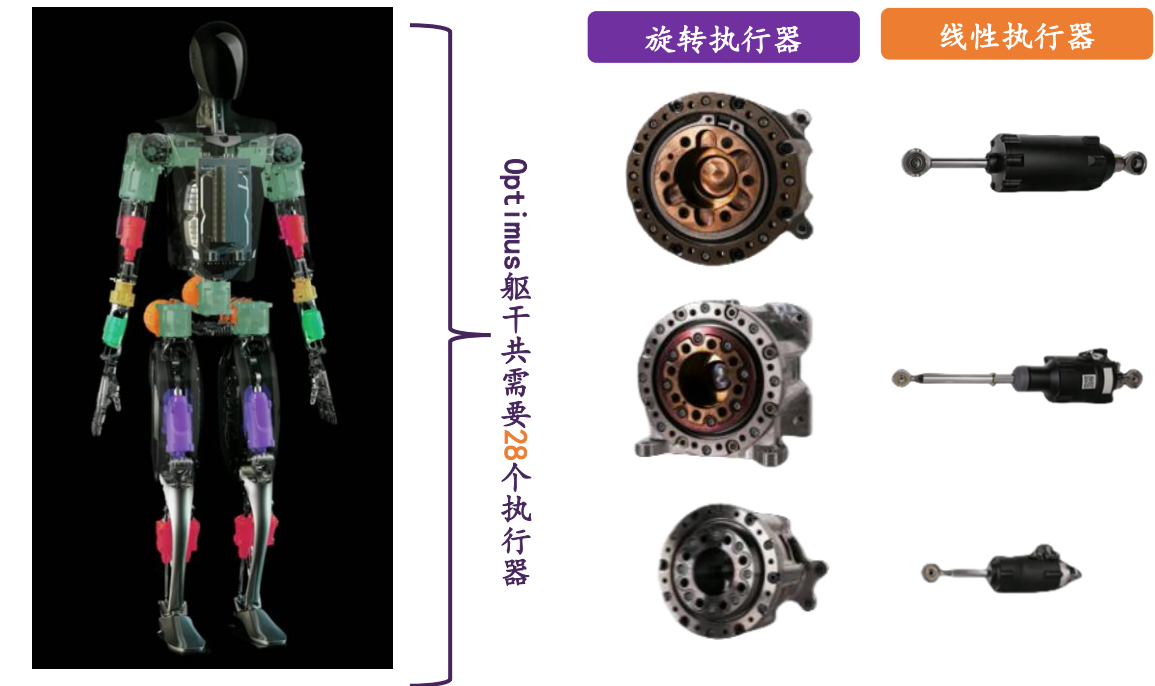
<sup>1</sup>The base case assumes a moderate adoption rate in China, partly encouraged by robotics subsidization, growth of the installed base (new markets and tasks), a standard hardware learning curve for unit cost reduction rates (Europe and US: \$40,000; China: \$30,000), and a capability development cycle of 3 to 4 years.

资料来源：麦肯锡，华鑫证券研究所

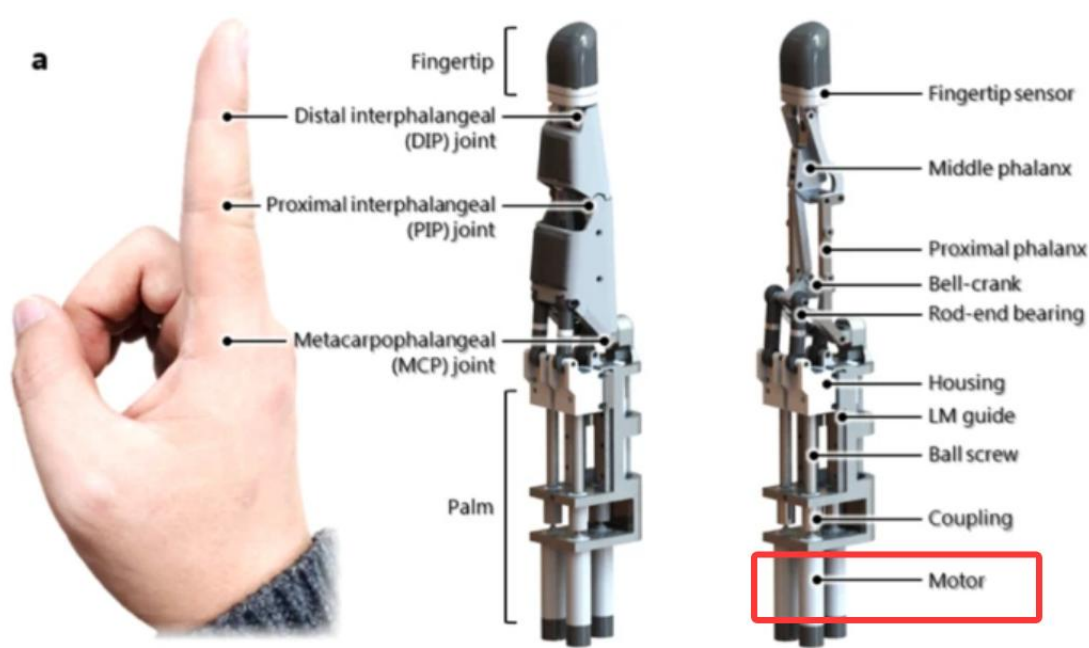
### 3.2 电机是人形机器人动力之源

执行器是机器人实现运动的核心部件，躯干按传动形式可分为旋转与线性两类。执行器（即一体化关节）是将电机的旋转运动转化为连杆机构运动的关键组件，是机器人实现动作的核心动力单元。电机作为执行器的核心零部件，负责将电能转化为机械能，为整体运动提供驱动力。人形机器人躯干中的执行器可分为两类：旋转执行器与线性执行器，主要区别在于其传动机构形式——前者通常采用减速器，后者则采用行星滚柱丝杠。以特斯拉Optimus为例，其全身配置14个线性执行器与14个旋转执行器，通过协同运作实现精确灵活的运动控制。此外，机器人灵巧手中同样需要电机进行驱动。

图表：特斯拉Optimus执行器



图表：灵巧手结构



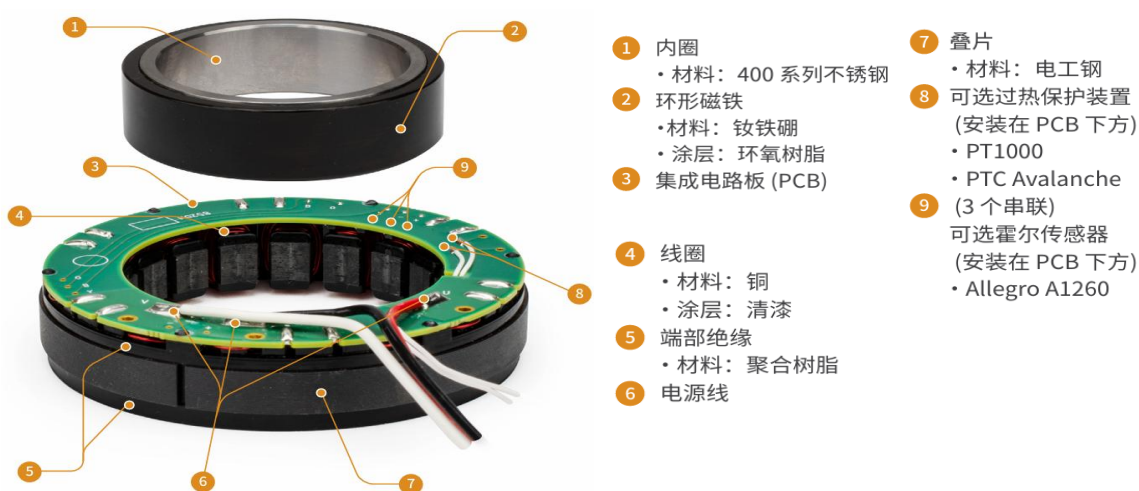
资料来源：Tesla AI Day，Nature，华鑫证券研究所

### 3.3 无框力矩电机及空心杯电机结构紧凑，天然适配人形机器人需求

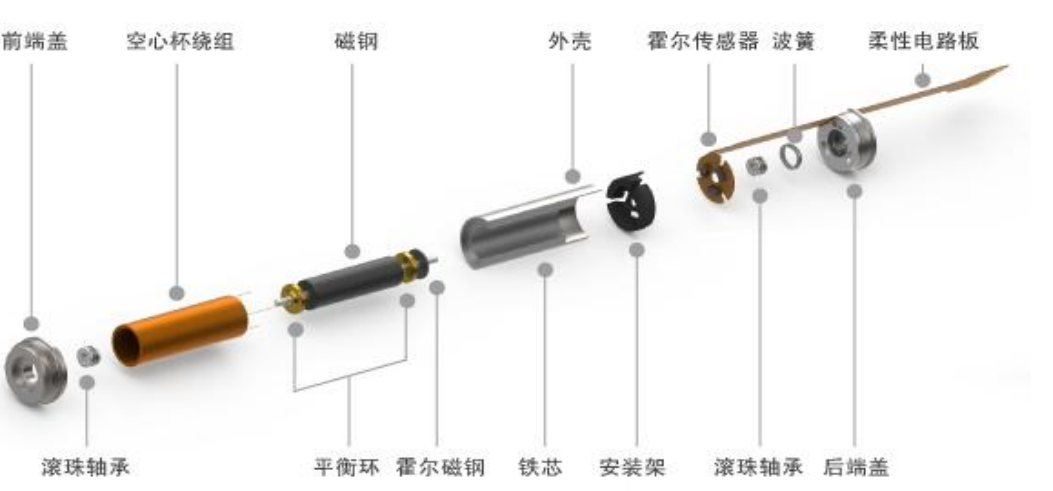
无框力矩电机无传统电机外壳和轴承，通过嵌入设备内部实现紧凑化设计和高效传动。无框力矩电机以低速高力矩输出为特点，能够省去中间机械传动部件，减少能量损耗和系统惯性，提高设备的动态响应和定位精度，广泛应用于工业自动化、机器人、航空航天和医疗设备等对高性能和空间利用率有严格要求的领域。机器人领域方面，无框电机支持紧凑强大的执行器设计，无论是直接驱动负载还是通过紧凑的谐波、行星或摆线减速机，都能实现充分紧密的运动控制集成。

空心杯电机具有突出的节能特性、灵敏方便的控制特性和稳定的运行特性。空心杯电机在结构上突破传统电机的转子结构形式，采用了无铁芯转子，彻底消除因铁芯形成涡流而造成的电能损耗。空心杯电机重量和转动惯量大幅降低，从而减少转子自身的机械能损耗。由于转子结构变化而使电机的运转特性得到极大改善，不但具有突出的节能特点，更为重要的是具备了铁芯电机所无法达到的控制和拖动特性。

图表：无框力矩电机结构



图表：空心杯电机结构



资料来源：科尔摩根，鸣志电器，华鑫证券研究所

### 3.4 技术研发驱动，深耕机器人领域及控制模块化等领域

加码机器人等新兴领域研发投入，构建完整机器人产品矩阵。

- 人形机器人领域：提供全套运动执行器解决方案，包括线性及旋转关节模组、空心杯电机模组、无框力矩电机、灵巧手动力解决方案等，并融合机电一体化创新技术及 AI 软件算法。
- 工业及AGV/AMR 机器人领域：工业机器人提供整机动力解决方案，推出 SD860 系列通用型多传伺服系统（具备省时省力、安全节能等特性，实现精准稳定控制）、RB200 系列轴关节模组（适配协作机器人轴关节，提供动力系统一站式方案），并重点布局多模态融合 AI AGENT 机器人及 AI 超微距视觉系统解决方案。AGV/AMR机器人提供分体式、集成式、机电一体化等多种运动控制解决方案，保障机器人运动精度。

图表：公司在研项目

项目名称	进展或阶段性效果	拟达到目的	技术水平	具体应用前景
SD900伺服产品开发项目的研制	开发验证阶段	降低成本、提升功率密度，体积整体降低20%及以上；提升速度环带宽等性能指标；更全位更可靠的软硬件保护机制及独立风道高防护设计	产品性能达到国内先进水平	机床，3C，锂电，新能源汽车，包装，建材，半导体，金属加工，机器人，机械手，物流等行业
机器人项目的研制	开发验证阶段	为仓库物流机器人提供完整的驱动设备包括行走一体轮、旋转和顶升机构；为人形机器人提供关节驱动器设备，完成多功率段关节模组开发	产品性能达到国内先进水平	仓储物流机器人的行走设备，旋转驱动设备、顶升驱动设备。人形机器人的关节模组，驱动机械手臂的运动。
SD960伺服产品开发项目的研制	概念阶段	独立风道，更优环境可靠性；更便捷整机组装方案，更优成本控制；体积比传统单轴驱动器减小40%	功能/性能达到国内同行业先进水平	手机制造、机器人、机床、锂电、半导体、触摸屏、LED等行业设备
6-22mm系列高速齿轮箱	试产阶段	6mm、8mm、10mm齿轮箱支持3.3W转速输入，满足机器人行业要求；13mm、16mm、22mm齿轮箱配合现有高速电机使用，支持6W转速输入，满足医疗灭菌需求	6mm、8mm、10mm齿轮箱达到国内先进水平；高速6W转13mm、16mm、22mm外径齿轮箱达到国内最先进水平	机器人行业灵巧手方向/医疗动力系统产品
6-22mm系列无刷空心杯电机	试产阶段	6mm、8mm、10mm无刷空心杯电机支持3.3W转速输出，编码器可精准定位输出；16mm、22mm无刷空心杯电机支持6W转速输出，满足医疗灭菌需求	达到国内领先技术水平。	航空、医疗设备、检测机器人、工业自动化机器人、人形机器人
SD100单双轴低压伺服项目的研制	开发验证阶段	支持脉冲、CAN通讯、Ethercat通讯，具备软硬件过流保护，3倍过载能力。体积是同行业相同规格的80%-90%	掌握了单芯片驱动双轴电机，同时具备脉冲、CanOpen、EtherCAT总线功能的技术，处于国内先进水平	机器人、仓储物流、医疗设备等需要高精度高响应的控制的场合

资料来源：公司公告，华鑫证券研究所

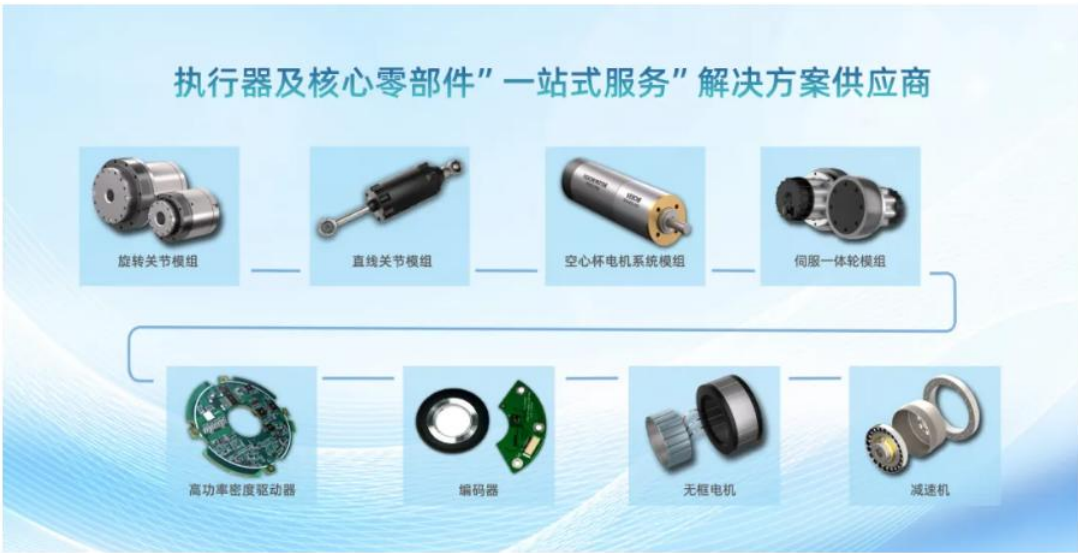


### 3.5 合资成立伟达立及依智灵巧，加速人形机器人产业布局

**伟达立定位执行器及核心零部件解决方案供应商。**伟达立是由伟创电气、科达利、上海盟立共同投资建立，定位执行器及核心零部件“一站式服务”解决方案供应商，已研发推出旋转关节模组、直线关节模组、灵巧手动力系统（空心杯电机系统）、伺服一体轮等多款机电一体化产品。

**依智灵巧聚焦灵巧手方案研发。**依智灵巧是由伟创电气、科达利、浙江银轮、上海开普勒共同投资建立，合资公司将充分发挥四方在核心部件研发制造、人工智能技术应用、精密加工与系统集成等领域的优势，重点突破灵巧手等关键技术的研发与产业化。现已推出6DOF腱绳方式驱动灵巧手。

图表：伟达立产品布局



图表：依智灵巧6DOF灵巧手

	<table><tr><td>全栈自研</td><td>可支持开发定制，开放底层控制接口</td></tr></table>	全栈自研	可支持开发定制，开放底层控制接口
全栈自研	可支持开发定制，开放底层控制接口		
	<table><tr><td>柔性贴合</td><td>独特柔性设计，实现与物品的大面积可靠接触</td></tr></table>	柔性贴合	独特柔性设计，实现与物品的大面积可靠接触
柔性贴合	独特柔性设计，实现与物品的大面积可靠接触		
	<table><tr><td>自适应抓取</td><td>自适应仿生腱绳驱动，适配复杂异型物品抓取</td></tr></table>	自适应抓取	自适应仿生腱绳驱动，适配复杂异型物品抓取
自适应抓取	自适应仿生腱绳驱动，适配复杂异型物品抓取		
	<table><tr><td>高效落地</td><td>高可靠，低成本，具备可量产能力</td></tr></table>	高效落地	高可靠，低成本，具备可量产能力
高效落地	高可靠，低成本，具备可量产能力		

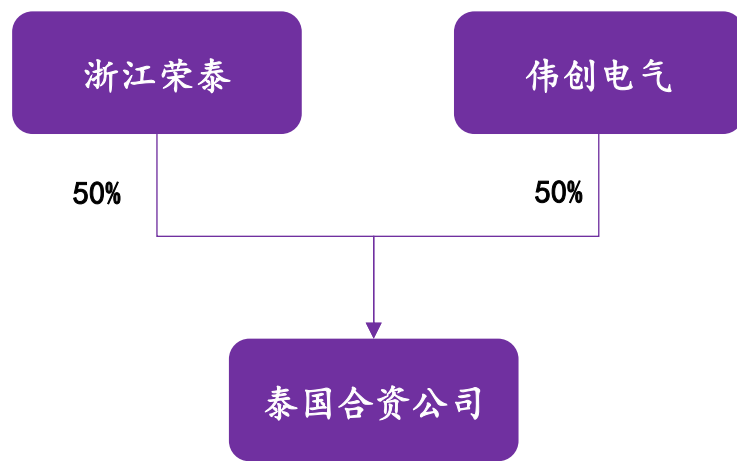
资料来源：公司公众号，华鑫证券研究所

### 3.5 与浙江荣泰设立合资公司，专注机电一体化组件

合资双方各持有50%股权，共同开发应用于智能机器人机电一体化组件。2025年12月26日，浙江荣泰电工器材股份有限公司与公司共同签署了《合资意向书》，浙江荣泰将与公司拟在泰国共同出资设立合资公司，双方各持有50%股权。合资公司主要从事机电一体化组件、智能传动系统及配套产品的研发及生产，共同开发应用于智能机器人机电一体化市场。

双方有望结合各自在精密传动及微型电机领域的研发能力，共同推出灵巧手执行器解决方案。2025年6月12日，浙江荣泰发布公告，宣布已完成收购狄兹精密51%股权。狄兹精密是微型丝杠领先生产商，已研制出面向人形机器人灵巧手的微型丝杠解决方案。浙江荣泰与伟创电气合资，双方有望结合各自在精密传动及微型电机领域的研发能力，共同推出灵巧手执行器解决方案。

图表：合资公司股权



图表：狄兹精密产品



资料来源：公司公告，狄兹精密公众号，华鑫证券研究所

### 3.6 全面布局具身智能产业，发布多款适用于具身智能的电机与驱动器

聚焦一核两新战略，全面布局具身智能全产业链。公司联合伟达立、依智灵巧等专业公司，面向人形、协作类与移动类机器人等多元场景，全新推出覆盖灵巧手、关节模组、电机与驱动器在内的具身智能核心部件，以系统化解决方案持续为产业升级赋能。

图表：公司发布多规格电机与驱动器

#### 微型无框电机



灵巧手系列电机	定子外径覆盖12mm-21mm
直线执行器电机	定子外径覆盖30-60mm
旋转执行器电机	定子外径覆盖30-200mm
综合优势	具备高精度、高扭矩、高可靠、低温升、低噪声等优势

#### 短款无刷空心杯电机



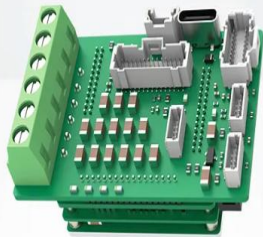
多规可选	外径 $\phi$ 6-16mm多规格全面出击，选型丰富
极速响应	可实现毫秒级响应，加速时间 $<5ms$ ，能快速完成高加速运动，满足高动态性能要求
静音运行	低转子惯性使运行时噪声 $<50dB$ ，振动极小，适用于对环境噪声敏感的场景
性能全面	高效率、高响应、高可靠、长寿命、低功耗、低温升

#### 轮毂电机



规格多样	24V-72V宽电压输入，30~300kg负载范围，5~8寸轮胎直径，峰值5m/s轮边线速度
紧凑高效	驱动分体或整体两种形态，高功率密度电机，紧凑型结构设计，简易安装，适配多类移动底盘
稳定可靠	-40℃~40℃高低温冲击，1G高频震动，短时涉水运行，5000h满载老化，保护功能齐全
场景丰富	机器人、物流、配送等多领域应用，降本增效，助力行业发展

#### 高功率密度驱动器



超低损耗	相比传统驱动，损耗降低43%以上，实现优异能效表现
超越突破	重构芯片设计，结合先进算法，让整体效率提升至99%
超级灵活	支持多编码器类型，可定制接口板，满足不同应用场景需求
超高性能	高电流频宽(3-5 kHz)、高PWM频率(120kHz)、高分辨率编码器支持(25bit)

资料来源：公司公众号，华鑫证券研究所



### 3.7 研发能力强，前瞻布局摆线关节模组、轴向磁通电机等技术

子公司伟达立发布四大系列关节模组。公司研发能力强，联合子公司伟达立发布超短款谐波模组、行星关节模组、摆线关节模组、轴向磁通关节模组四大系列产品，具有高精度、高扭矩、高响应等优势。

图表：子公司发布多款关节模组

超短款谐波模组



外径mm037-104mm	富丰类群
重量0.05kg-1.5kg	全齐体系
精度0.01mm	重量级
寿命100000h	重量高
功率100W-1000W	重量高
扭矩10Nm-100Nm	重量全

行星关节模组



高爆发力	算法优化及齿轮强化处理，峰值扭矩达5倍额定力矩
精准控制	前沿算法加持双编码器系统，可实现超低误差0.01°
低温运行	驱动损耗降低40%以上，电机磁路优化温升降低10%
低反驱力	低减速比更适配力控场景，实现力控精准控制
规格丰富	额定0.6Nm-120Nm，峰值1.8Nm-360Nm产品全面覆盖
成本可控	通过标准化和规模化实现高性价比与成本突破
快速定制	需求到样机4-6周时间，快速响应市场

摆线关节模组



高精度与抗冲击兼备	实现低背隙如1弧分以内，且可承受5倍以上冲击
高爆发与快速响应	输出峰值扭矩360N·m，实现微秒级响应速度
长寿命与高可靠性	多齿啮合分散载荷，无故障运行时间可达10万小时以上
适配性与扩展性强	模块化设计可灵活适配人形机器人各关节，支持快速开发与集成

轴向磁通关节模组



紧凑型与轻量化	长度仅为径向电机的1/2左右，体积缩小30%以上，重量减轻30%
高功率与扭矩密度	相比传统径向模组，功率密度可达其2倍以上，扭矩密度提升130%

资料来源：公司公众号，华鑫证券研究所



### 3.8 公司积极研制空心杯电机等产品，部分参数已赶上国际领先水平

图表：空心杯参数对比

	Faulhaber 1024 SR FMM	Maxon DCX 10 L	伟创ECH 10mm
图示			
长度（mm）	23.9	25.2	26.4
直径（mm）	10	10	10
名义电压（V）	12	12	12
空载转速（rpm）	12900	11300	33600
空载电流（mA）	4.3	10.1	65
堵转转矩（mNm）	4.45	4.36	12.48
额定转矩（mNm）	1.55	2.01	2.28
最大效率	82%	72%	76%

资料来源：Faulhaber，Maxon，伟创，华鑫证券研究所

0 4

## 盈利预测

研究创造价值

## 4.1 盈利预测

**变频器及伺服系统营收稳定增长，机器人业务有望构筑收入第二增长极。**公司营收快速增长，2020-2024年变频器业务、伺服系统及运动控制器业务收入复合增速分别为 22.8%、48.1%。2022年时伺服系统、行业专机与通用变频器收入形成三足鼎立格局。2025年Q1-Q3公司实现营收13.5亿元，同比+16.7%，数字能源业务营收快速增长。公司毛利率稳中有进，2025Q1-Q3综合毛利率达37.8%。公司积极研发机器人用电机，产品覆盖关节模组、灵巧手等多方面。随着机器人产业加速落地，相关产品收入有望快速增长，带动公司营收进一步提升。预测公司2025-2027年实现营收19.65/24.85/29.47亿元，实现归母净利润2.76/2.97/3.64亿元，给予“买入”评级。

图表：公司主要产品盈利预测（百万元）

				2024	2025	2026	2027
主要业务	营业总收入合计			1640. 17	1964. 87	2484. 95	2946. 57
	毛利率			39. 2%	38. 1%	36. 6%	35. 8%
	变频器	销售收入		1035. 05	1242. 06	1465. 63	1685. 47
		毛利率		43. 0%	42. 4%	42. 0%	40. 0%
	伺服系统及运动控制器	销售收入		495. 35	594. 43	701. 42	806. 63
		毛利率		32. 5%	31. 2%	31. 0%	32. 0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

海外拓展不及预期

机器人产品拓展不及预期

宏观经济影响

盈利预测表

资产负债（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	164	209	202	239
应收款	840	999	1,264	1,498
存货	303	373	483	580
其他流动资产	354	406	488	561
流动资产合计	1,661	1,987	2,437	2,879
固定资产	269	317	342	352
在建工程	221	155	108	76
无形资产	42	40	38	36
长期股权投资	3	3	3	3
资产总计	3,074	3,380	3,807	4,223
短期借款	71	80	89	98
应付账款、票据	551	680	880	1,056
其他流动负债	261	314	405	484
流动负债合计	915	1,111	1,422	1,695
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	45	47	49	51
非流动负债合计	45	47	49	51
负债合计	960	1,159	1,471	1,747
股本	211	214	214	214
股东权益	2,114	2,221	2,336	2,477
负债和所有者权益	3,074	3,380	3,807	4,223

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,640	1,965	2,485	2,947
营业成本	998	1,217	1,576	1,892
营业税金及附加	11	13	17	20
销售费用	131	149	189	221
管理费用	77	86	109	130
财务费用	-27	-5	-4	-5
研发费用	217	236	273	295
营业利润	243	260	312	382
利润总额	244	290	312	382
所得税费用	2	17	19	23
净利润	242	272	293	359
少数股东损益	-3	-4	-4	-5
归母净利润	245	276	297	364

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	242	272	293	359
少数股东权益	-3	-4	-4	-5
折旧摊销	30	20	23	25
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-68	-93	-156	-140
经营活动现金净流量	201	196	157	239
投资活动现金净流量	-182	18	21	23
筹资活动现金净流量	26	-157	-169	-209
现金流量净额	45	57	8	52

每股数据(元/股)	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.16	1.29	1.39	1.70
P/E	84.58	75.91	70.53	57.6
P/S	12.6	10.7	8.4	7.1
P/B	9.9	9.5	9.0	8.5

财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	25.7%	19.8%	26.5%	18.6%
归母净利润增长率	28.4%	12.7%	7.6%	22.4%
盈利能力				
毛利率	39.2%	38.1%	36.6%	35.8%
四项费用/营收	24.3%	23.8%	22.8%	21.7%
净利率	14.7%	13.9%	11.8%	12.2%
ROE	11.6%	12.4%	12.7%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	31.2%	34.3%	38.6%	41.4%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，主要负责汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025年加入华鑫证券。

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。





华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值