

SEMICON 观后感: AI 推理驱动半导体主线切换, 封装与互连景气上行

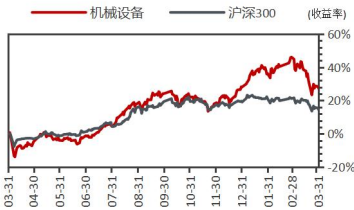
——智能制造行业周报 (2026/03/23-2026/03/27)

行业及产业

机械设备

强于大市

一年内行业指数与沪深 300 指数对比走势:



资料来源: 聚源数据, 爱建证券研究所

相关研究

- 《全球人形机器人产业周报(四): Optimus V3 研发关节高功率逆变器》2026-03-31
- 《全球商业航天产业周报(三): 商业航天发射将迎来新需求》2026-03-31
- 《智能制造行业周报: 宇树科技 IPO 获受理, 出货放量可期》2026-03-24
- 《全球人形机器人产业周报(三): GTC 催化, 机器人量产预期仍是核心锚点》2026-03-17
- 《全球商业航天产业周报(二): Starship 商业化运力逐步进入验证期》2026-03-17

证券分析师

王凯

S0820524120002

021-32229888-25522

wangkai526@ajzq.com

投资要点:

- **本周行情:** 本周 (2026/03/23-2026/03/27) 沪深 300 指数-1.41%, 其中机械设备板块-0.85%, 申万一级行业排名 17/31 位。机械设备子板块中, 其他自动化设备+4.03%, 表现最佳。
- **3月25日, SEMICON/FPD China 2026 在上海正式开幕。**展会期间, 我们围绕 AI 算力、HBM、先进封装、国产设备新品及客户验证进展等方向, 与多家产业链公司进行了较为深入的交流。**整体来看, 我们的核心感受是: 本轮半导体产业升级核心, 不仅是终端需求扩张, 而是 AI 正在重塑产业链的价值承载环节与供给约束位置。**随着算力需求由训练向推理迁移, 产业景气的核心拉动已从单一先进逻辑扩产, 逐步转向以 HBM、先进封装和高性能互连为代表的系统级能力升级; 对应到设备端, 行业竞争也正由单点设备的国产替代, 进一步演进为围绕关键工艺、复杂良率与平台化能力的深层突破。
- **确定性: 中国大陆晶圆制造能力升级仍是本土半导体设备产业链最重要的需求底座。**根据 SEMI, 2020—2030 年中国晶圆制造产能预计将由 490 万片/月提升至 1,410 万片/月, 全球份额由 20%提升至 32%; 到 2028 年, 全球预计新建 108 座晶圆厂, 其中亚洲占 84 座, 中国大陆占 47 座; 在 22—40nm 主流成熟制程领域, 中国大陆产能占比预计将由 2024 年的 25%提升至 2028 年的 42%。无论从全球新增晶圆厂数量, 还是从成熟制程与特色工艺的扩产节奏来看, 中国大陆都将继续是全球设备需求最重要的增量来源之一。
- **趋势 1: 2026 年, AI 需求结构由训练向推理迁移的趋势进一步明确, 持续拉动芯片、存储、互连及先进封装升级, 相关设备投资有望长期受益。**1) 2026 年全球 AI 基础设施支出预计将达到 4,500 亿美元, 其中推理侧投入占比首次超过 70%, 算力需求已由模型训练向大规模部署和持续调用迁移。与训练相比, 推理的本质是更高频、更广覆盖、更接近商业化落地的算力消耗, 因此其对产业链的拉动并非脉冲式, 而更具平台化、长期化特征。2) 对应到硬件层面, 推理需求扩张将同步抬升 GPU/XPU、HBM、高速交换芯片、光互连与先进电源管理等关键环节需求; 再向上游传导, 则体现为先进逻辑制造、先进封装、测试验证以及关键设备材料投入的系统性抬升。
- **趋势 2: 存储正从传统周期品演化为 AI 基础设施中的核心战略资源, HBM 景气有望持续向设备链条传导。**SEMI 预计, 2026 年 HBM 市场规模将同比增长 58%至 546 亿美元, 占 DRAM 市场比重接近四成。HBM 扩产受限于先进 DRAM 制程、TSV 工艺、晶圆减薄、堆叠封装、测试良率及 CoWoS 等先进封装能力, 本质上是跨晶圆制造与封装测试的复合产能约束。因此, 即便三星、SK 海力士、美光等头部厂商已将新增与可调配产能明显向 HBM 倾斜, 供给释放速度仍难完全匹配需求斜率, 行业紧平衡状态大概率延续。
- **趋势 3: 先进制程微缩边际效益放缓, 系统性能提升正更多依赖先进封装实现, 相关设备景气有望持续上行。**随着 2nm 及以下节点推进, 晶体管结构复杂度、功耗控制难度及制造成本持续抬升, 行业竞争逻辑正由单一制程推进转向制造与封装协同优化。先进封装通过 Chiplet、2.5D/3D 集成及异构互连等路径, 正成为延续性能提升与优化良率的重要抓手。
- **投资建议: 1) PCB 设备:** 推荐燕麦科技 (688312)、大族数控 (301200)、芯碁微装 (688630)、东威科技 (688700); **2) 半导体设备:** 推荐北方华创 (002371), 中微公司 (688012), 盛美上海 (688082), 拓荆科技 (688072), 建议关注光力科技 (300480)。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、终端需求传导压力、供应链稳定与技术迭代挑战。

目录

1. SEMICON 2026 见闻：平台化趋势，先进封装是未来重点布局方向	4
2. 周度行情回顾	9
2.1 板块行情回顾	9
2.2 个股行情回顾	11
3. 行业和公司核心观点	13
3.1 神开股份（002278）首次覆盖：深海装备国产化破局，AI 驱动数字油服商业模式升级	13
3.2 东威科技（688700）首次覆盖：AI 驱动 PCB 升级，电镀设备龙头迎放量拐点	14
3.3 芯碁微装（688630）首次覆盖：PCB 与先进封装共振，直写光刻龙头乘势起	15
3.4 商业航天行业深度系列（一）：以第一性原理推演中国商业航天降本革命	16
4. 行业重点新闻及公司公告	18
4.1 行业重点新闻	18
4.2 公司公告	19
5. 数据跟踪	20
6. 风险提示	22

图表目录

图表 1 : SEMICON 2026 现场图.....	4
图表 2 : SEMICON 2026 现场图.....	4
图表 3 : 2026 年半导体产业三大趋势:AI 算力、存储革命、技术驱动产业升级.....	5
图表 4 : 训练 vs 推理的算力需求差异.....	5
图表 5 : 2025 年 AI 芯片生产瓶颈: HBM 与先进封装 > 逻辑晶圆.....	6
图表 6 : 甬矽电子在 SEMICON 展示自主研发 FH-BSAP 积木式先进封装技术平台, 以及 2.5D 与 3D 先进封装技术产品.....	6
图表 7 : 日月光副总经理 Dr. Harrison Chang 分享如何透过先进封装提升 AI 效能.....	6
图表 8 : 全球晶圆厂产能向中国转移有望持续.....	7
图表 9 : SEMICON 2026 中国半导体设备公司新品发布情况 (部分统计)	8
图表 10 : 沪深 300 指数-1.41%, 其中机械设备板块-0.85%.....	9
图表 11 : 本周机械设备子板块中, 其他自动化设备+4.03%, 表现最佳.....	9
图表 12 : 本周机械设备子板块 PE-TTM.....	10
图表 13 : 机械设备子板块估值变动及近一年估值分位数.....	10
图表 14 : 人形机器人指数在万得全 A 指数成交额占比.....	10
图表 15 : 商业航天指数在万得全 A 指数成交额占比.....	10
图表 16 : 半导体设备指数在万得全 A 指数成交额占比.....	11
图表 17 : 核聚变指数在万得全 A 指数成交额占比.....	11
图表 18 : 机械设备板块涨跌幅前后五公司.....	11
图表 19 : 机械设备重点公司指标跟踪.....	12
图表 20 : 中国制造业 PMI.....	20
图表 21 : 中国制造业新订单 PMI.....	20
图表 22 : 2 月全部工业品 PPI 同比-0.9%, 环比+0.4%.....	20
图表 23 : 生活资料与生产资料 PPI 及剪刀差 (右轴)	20
图表 24 : 中国稀土价格指数及其 20 日布林带 ($\pm 2\sigma$)	20
图表 25 : 近两年 LME 铜及上期所阴极铜库存量 (吨)	20
图表 26 : 布伦特原油现货及期货结算价.....	21
图表 27 : 中国原油产量累计值及累计同比.....	21

1. SEMICON 2026 见闻：平台化趋势，先进封装是未来重点布局方向

3月25日，SEMICON/FPD China 2026 在上海开幕。本届展会展览面积超10万平方米，汇聚约1,500家全球展商及5,000余个展位，覆盖设备、材料、零部件、晶圆制造、封测及显示等核心环节，预计吸引超18万人次专业观众。作为全球最具影响力的半导体行业展会之一，本届展会集中呈现了产业链最新技术进展与竞争格局变化，也为观察设备国产化、先进制程、先进封装及AI驱动下的产业演进提供了重要窗口。

图表 1: SEMICON 2026 现场图



资料来源：科创板日报，爱建证券研究所

图表 2: SEMICON 2026 现场图

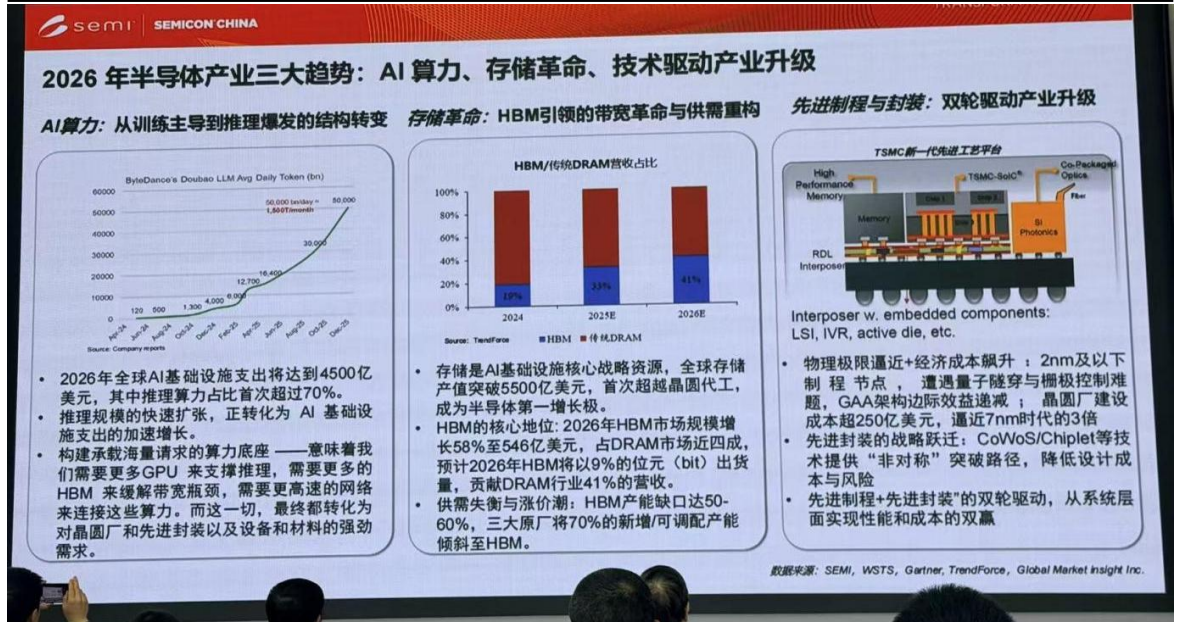


资料来源：科创板日报，爱建证券研究所

基于本次展会，我们对当前产业趋势与后续投资主线形成了若干进一步判断。

1. 2026年，AI需求结构由训练向推理迁移的趋势更加明确。推理场景对低延迟、高并发和高带宽的要求更高，推动算力系统在芯片、存储、互连及封装等环节持续升级，也使相关基础设施投入更具长期性。2026年全球AI基础设施支出预计将达到4,500亿美元，其中推理侧投入占比首次超过70%，意味着本轮算力需求已由模型训练向大规模部署和持续调用迁移。与训练相比，推理的本质是更高频、更广覆盖、更接近商业化落地的算力消耗，因此其对产业链的拉动并非脉冲式，而更具平台化、长期化特征。对应到硬件层面，推理需求扩张将同步抬升GPU/XPU、HBM、高速交换芯片、光互连与先进电源管理等关键环节需求；再向上游传导，则体现为先进逻辑制造、先进封装、测试验证以及关键设备材料投入的系统性抬升。

图表 3：2026 年半导体产业三大趋势：AI 算力、存储革命、技术驱动产业升级



资料来源：SEMI, WSTS, Gartner, Global Market Insight Inc., 爱建证券研究所

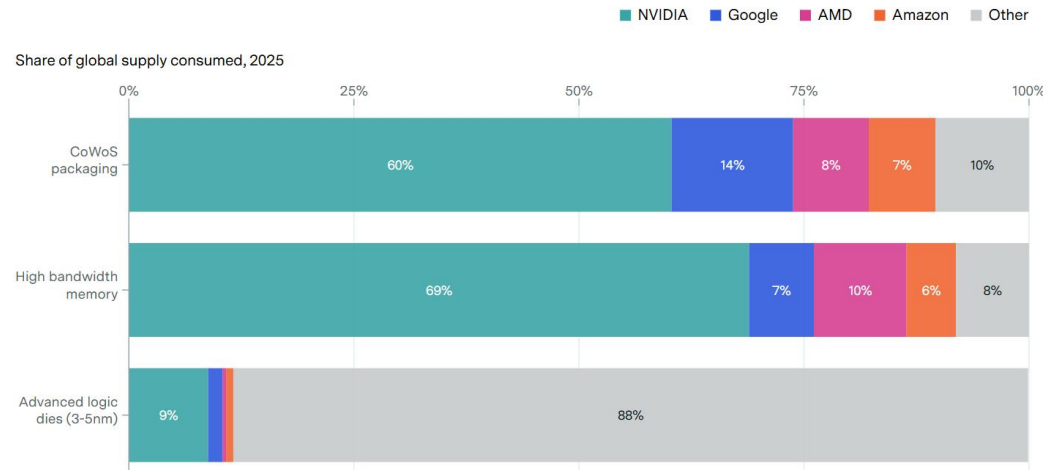
图表 4：训练 vs 推理的算力需求差异

对比维度	训练	推理	核心算力架构影响
核心目标	提升模型精度，学习数据规律	低延迟响应，支撑海量并发调用	训练侧重高算力与吞吐量，推理侧重低延迟与高并发
算力占比趋势	2023 年 68.8%→2027 年 53.0%	2023 年 31.2%→2027 年 47.0%	推理算力占比快速提升，成为算力需求的第二增长曲线
核心性能指标	吞吐量、算力密度	延迟、内存带宽、并发数	存储带宽与容量成为影响推理效率的关键
主流硬件方案	通用 GPU (如 NVIDIA A100/H100)	ASIC/TPU/ 推理专用芯片	硬件从通用向专用分化，存储架构需适配不同场景
存储核心诉求	大容量数据集存储、高算力下的数据供给	低延迟参数读取、高并发数据访问	训练依赖高密度 NAND，推理依赖 HBM 等近存技术

资料来源：SEMI, 爱建证券研究所预测

2. 存储正在从“周期品”演化为 AI 基础设施中的“战略资源”，价值中枢明显上移。在 AI 服务器架构中，算力芯片的性能释放越来越受制于数据搬运效率与带宽瓶颈，存储不再只是配套器件，而是决定系统吞吐能力和单位算力效率的核心变量。在这一背景下，HBM 成为 AI 时代最具战略属性的存储品类之一。SEMI 预计，2026 年 HBM 市场规模将同比增长 58%至 546 亿美元，占 DRAM 市场比重接近四成。更关键的是，HBM 扩产并非传统 DRAM 意义上的“加线即放量”，其受限于先进 DRAM 制程、TSV 工艺、晶圆减薄、堆叠封装、测试良率及 CoWoS 等先进封装能力，本质上是跨晶圆制造与封装测试的复合产能约束。因此，即便三星、SK 海力士、美光等头部厂商已将新增与可调配产能明显向 HBM 倾斜，供给释放速度仍难完全匹配需求斜率，行业紧平衡状态大概率延续。对产业链而言，我们认为景气传导不只停留在存储芯片本身，更会进一步外溢至前道设备、先进封装设备、检测量测及高端材料等环节。

图表 5：2025 年 AI 芯片生产瓶颈：HBM 与先进封装 > 逻辑晶圆



Each percentage represents a share of global supply for that component. Logic die and CoWoS shares are measured in wafer starts, while HBM shares are measured by dollar value.
90% CIs for NVIDIA's share: CoWoS 57-64% HBM 63-77% Logic 8-10%

资料来源：EPOCH AI，爱建证券研究所预测

3. 制程微缩边际放缓，产业升级路径正由单一制程演进转向制造与封装协同优化，先进封装设备需求有望持续提升。随着 2nm 及以下节点持续推进，晶体管结构、漏电控制、功耗密度与制造成本均面临显著抬升，先进制程的经济性与工艺复杂度正在快速逼近新拐点。在这一阶段，行业竞争已不再只是前道制程节点的竞赛，而是逐步转向系统级性能、功耗与成本的综合最优。我们认为先进封装在当下重要性会持续抬升——因先进封装本质是通过 Chiplet、2.5D/3D 集成、异构互连等路径，在不完全依赖制程继续激进微缩的前提下，实现系统性能跃升与良率优化。

图表 6：甬矽电子在 SEMICON 展示自研发 FH-BSAP 积木式先进封装技术平台，以及 2.5D 与 3D 先进封装技术产品



资料来源：甬矽电子，爱建证券研究所

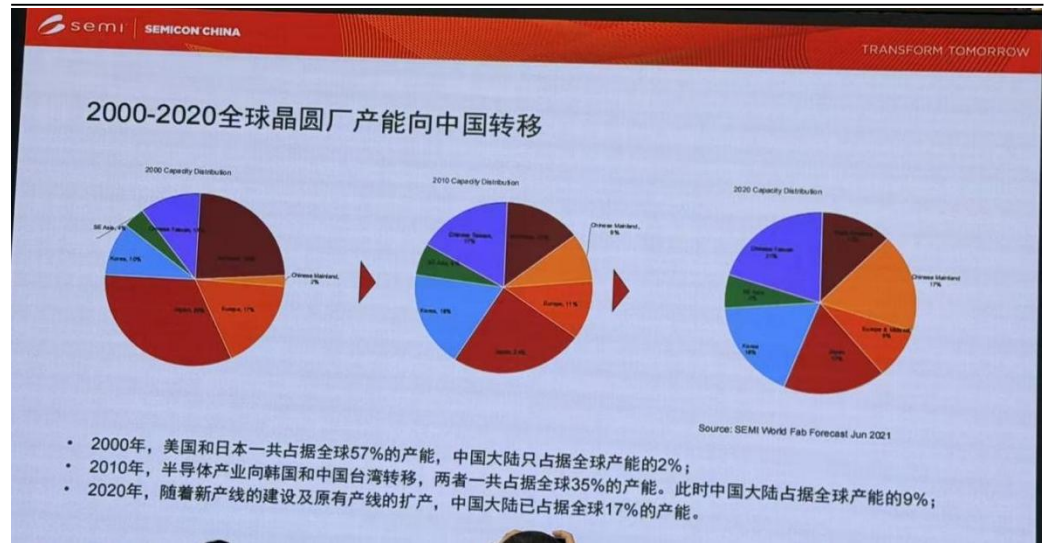
图表 7：日月光副总经理 Dr. Harrison Chang 分享如何透过先进封装提升 AI 效能



资料来源：ASE 日月光，爱建证券研究所

4. 从区域制造格局看，中国大陆在全球半导体制造版图中的权重仍在持续上升。SEMI数据显示，2020—2030年中国晶圆制造产能预计将由490万片/月提升至1,410万片/月，全球份额由20%升至32%；到2028年，全球预计新建108座晶圆厂，其中亚洲占84座，中国大陆占47座；在22-40nm主流成熟制程领域，中国大陆产能占比预计将由2024年的25%提升至2028年的42%。从投资视角看，这一趋势对本土半导体设备产业链尤为关键：一方面，全球AI与存储景气提升抬升行业总需求；另一方面，中国大陆制造能力扩张则为国产设备、零部件和材料提供了更明确的验证场景与放量土壤。

图表 8：全球晶圆厂产能向中国转移有望持续



资料来源：SEMI，爱建证券研究所

5. 中国头部半导体设备供应商新品发布情况：能力边界明显外扩，行业演进由单一环节迈向更高层级的工艺覆盖与平台化布局。一方面，以刻蚀、薄膜沉积、清洗等为代表的优势前道设备持续向更高制程节点、更复杂器件结构迭代，国产厂商在部分核心工艺环节的性能、稳定性与客户验证进度已显著提升；另一方面，围绕先进封装、3D集成、高带宽存储及高频高速测试等新需求，国内厂商在混合键合、TSV、电镀、键合修复、存储测试及高端测试仪器等关键“卡脖子”环节也加快突破，设备布局正从传统晶圆制造向先进封装与测试验证延伸。国产设备产业的竞争逻辑正从“能否做出设备”转向“能否进入关键工艺、解决复杂良率问题并形成成套工艺能力”。随着客户端验证持续推进、工艺协同能力增强及产业链本土配套逐步完善，国产设备有望在先进封装及AI相关新增设备需求中率先实现更高渗透。

图表 9：SEMICON 2026 中国半导体设备公司新品发布情况（部分统计）

企业名称	核心发布产品	核心亮点 / 技术优势
北方华创	1.NMC612H 电感耦合等离子体刻蚀设备	1. 刻蚀深宽比达数百比一，精度进入埃米级；2. 国内率先完成 D2W 混合键合客户端工艺验证；3.AI 赋能实现自适应智造，湿法全流程覆盖度超 97%。
	2.Qomola HPD30 混合键合设备	
	3.Ausip T830 高深宽比 TSV 电镀设备	
中微公司	1.Primo Angnova ICP 刻蚀设备	1. 适配 5nm 及以下先进制程芯片制造；2. 填补国内 3D 半导体关键刻蚀自主空白；并购众硅科技，完善 CMP 全链条布局。
	2.Primo Domingo 高选择性刻蚀机	
	3.Smart RF Match 智能射频匹配器	
	4.Preciomo Udx 蓝绿光 Micro LED 量产 MOCVD 设备	
拓荆科技	1.Volans300 3D IC 精准修复设备	针对性解决 3D IC 键合界面空洞问题，布局高端薄膜沉积与键合类核心装备。
	2.PF-300L Plus nX PECVD 低介电薄膜设备	
	3.VS 300 Astra-s SiN PEALD 原子层沉积设备	
	4. 芯片对晶圆熔融键合设备	
盛美上海	1.地球系列:清洗设备	正式推出全新产品组合架构“盛美芯盘”，产品被划分为八大独立产品系列，以太阳系的八大行星命名，均对应半导体制造流程中的一项核心工艺环节。
	2.木星系列:晶圆级先进封装设备	
	3.金星系列:电镀设备	
	4.火星系列:炉管设备	
	5.水星系列:涂胶显影系列设备	
	6.土星系列:等离子体化学气相沉积设备	
	7.天王星系列:面板级设备	
	8.海王星系列:无应力抛光设备	
华海清科	1.Universal-300T CMP 装备	展出全系列先进半导体装备，提供一体化工艺集成解决方案。
	2.Versatile-GP300 减薄抛光一体机	
	3.Versatile-DT300 晶圆边缘修整机	
	4.iPUMA-LE 大束流离子注入机	
晶盛机电	1.12 寸 W2W 高精键合设备	1. 键合设备高对准精度、高产能适配 3D 集成；2. 方形硅片方案突破晶圆形态限制，提升封装利用率与效率
	2.SOI 键合设备、皮秒激光开槽设备	
	3. 方形硅片全流程配套设备	
长川科技	D9016-P16、D9016-P08 两款数字测试机	D9016-P16 最高支持 4096 路数字 I/O 通道，性能对标外资高端机型；适配多类复杂 SoC 芯片量产测试，2021 年起已规模化商用。
悦芯科技	TM8000 存储器芯片测试系统	最高配置 10240 通道，波形速率 400Mbps；支持 3072 颗 DUT 并行测试，大电流跨板并联，适配存储芯片高性能测试需求。
态坦测试	存储 ATE、BI 老化机、SLT 测试机、SSD 及 DDR 模组测试全系列装备	覆盖存储晶圆 - 芯片 - 模组全测试环节，推进 DRAM/NAND 测试国产化；获长存产业基金 1 亿元战略投资，配套材料治具一体化服务。
万里眼（新凯来旗下）	90GHz ExWave TS 示波器、全新 110GHz 频谱分析仪	频谱分析仪实现 2Hz-110GHz 同轴连续覆盖；8.4GHz 超大分析带宽，超瓦森纳管制水平近 400%，适配 5G/6G 高频通信研发测量。

资料来源：SEMI，各公司公众号，半导体产业纵横，爱建证券研究所

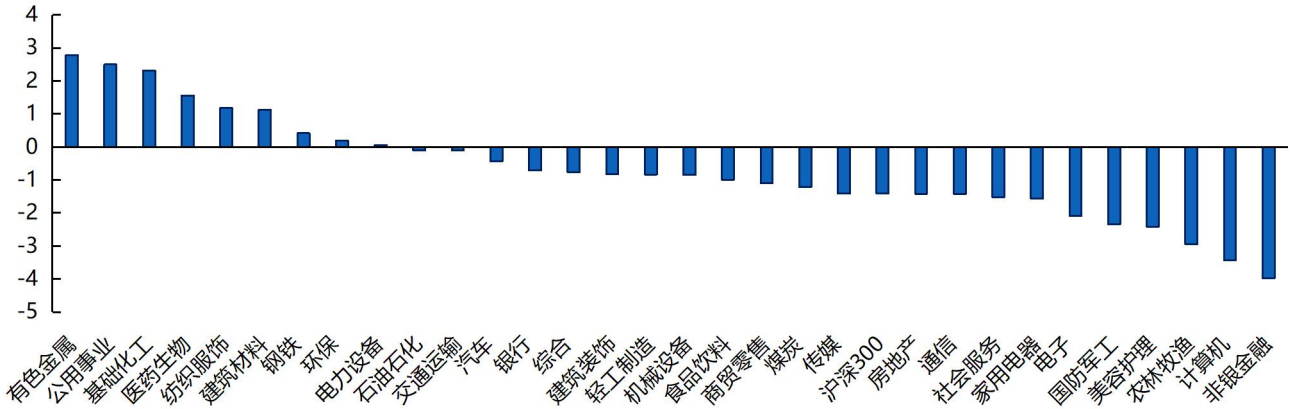
2. 周度行情回顾

2.1 板块行情回顾

2.1.1 机械设备板块涨跌幅情况

本周(2026/03/23-2026/03/27) 沪深300指数-1.41%，其中机械设备板块-0.85%，申万一级行业排名17/31位。

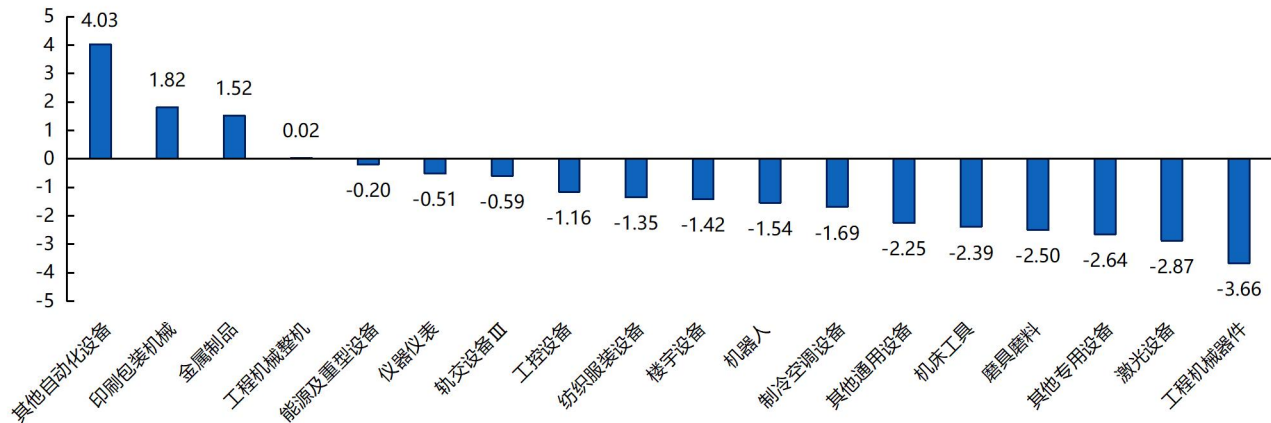
图表 10: 沪深300指数-1.41%，其中机械设备板块-0.85%



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

本周机械设备子板块中, 涨跌幅前三为其他自动化设备(+4.03%)、印刷包装机械(+1.82%)、金属制品(+1.52%); 后三为工程机械器件(-3.66%)、激光设备(-2.87%)、其他专用设备(-2.64%)。

图表 11: 本周机械设备子板块中, 其他自动化设备+4.03%, 表现最佳

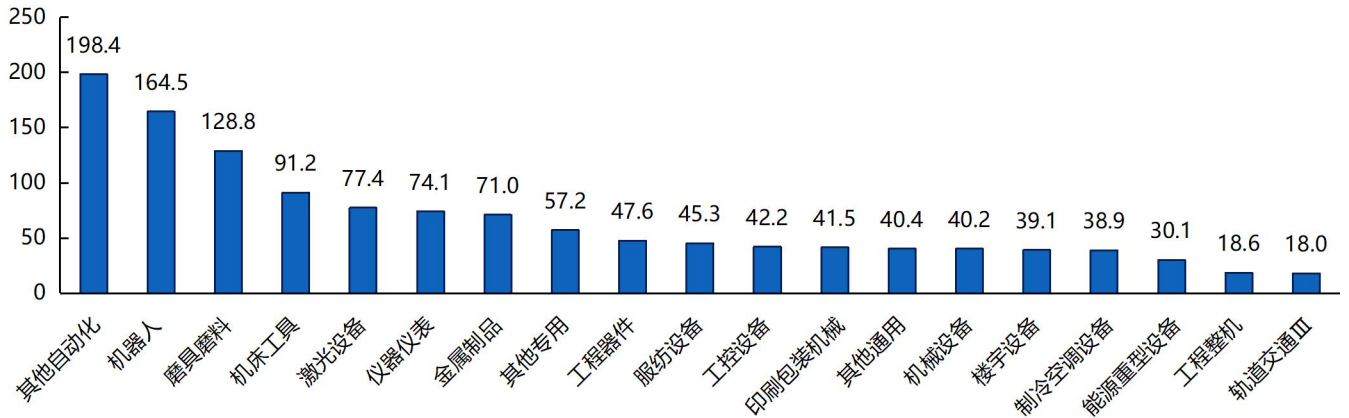


资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

2.1.2 机械设备板块估值变动情况

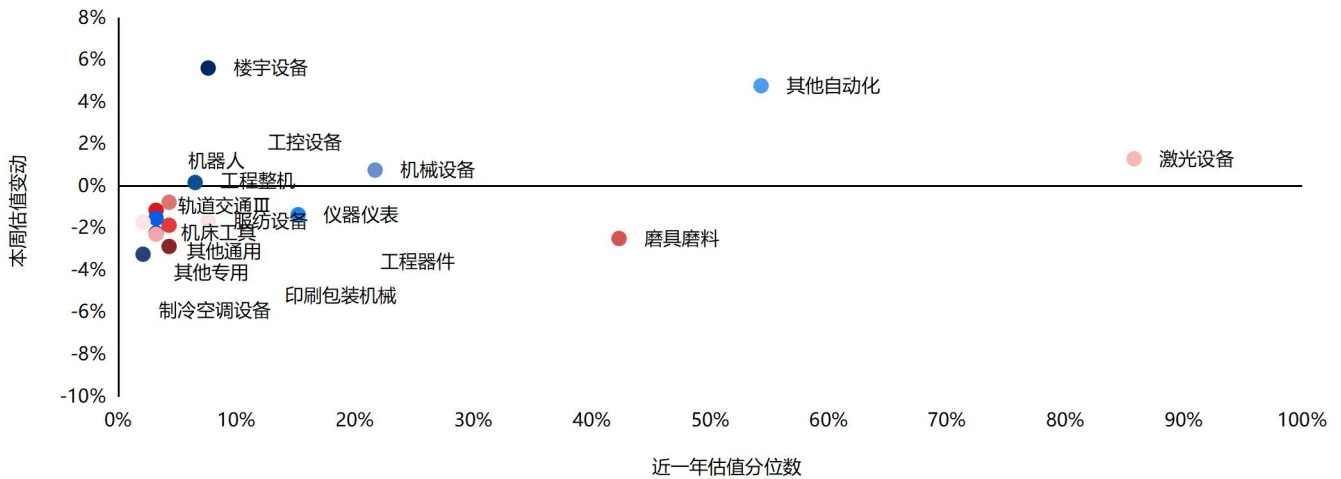
本周(2026/03/23-2026/03/27) 机械设备行业 PE-TTM 估值+0.75%, 处于近一年 82.16% 分位值。子板块 PE-TTM 抬升幅度前三: 金属制品+20.68%, 楼宇设备+5.6%, 其他自动化+4.76%; 后三: 其他专用-3.25%, 印刷包装机械-2.88%, 磨具磨料-2.5%。

图表 12: 本周机械设备子板块 PE-TTM



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 13: 机械设备子板块估值变动及近一年估值分位数



资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

2.1.3 重点行业成交额情况

图表 14: 人形机器人指数在万得全 A 指数成交额占比



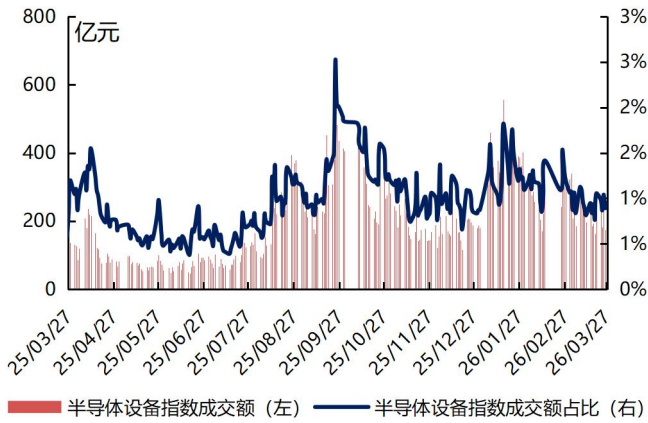
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 15: 商业航天指数在万得全 A 指数成交额占比



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 16: 半导体设备指数在万得全 A 指数成交额占比



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 17: 核聚变指数在万得全 A 指数成交额占比



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

2.2 个股行情回顾

本周机械设备板块中,涨幅前五公司分别为田中精机(+23.84%)、泰坦股份(+21.38%)、厦工股份(+17.73%)、九州一轨(+16.74%)、海川智能(+16.24%);跌幅前五公司分别为合康新能(-11.86%)、英维克(-11.30%)、宏英智能(-11.24%)、兰石重装(-9.95%)、高澜股份(-8.77%)。

图表 18: 机械设备板块涨跌幅前后五公司

代码	简称	周涨跌幅 (%)	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PB-MRQ	PE-TTM
300461.SZ	田中精机	23.84	55.63	87.37	16.43	-76.11
003036.SZ	泰坦股份	21.38	24.64	53.29	3.85	106.65
600815.SH	厦工股份	17.73	4.25	75.40	4.97	-1072.78
688485.SH	九州一轨	16.74	28.73	43.18	3.45	241.48
300720.SZ	海川智能	16.24	67.22	131.00	22.37	338.40
300499.SZ	高澜股份	-8.77	35.80	109.28	7.89	6996.12
603169.SH	兰石重装	-9.95	10.14	132.46	4.00	185.49
001266.SZ	宏英智能	-11.24	31.04	32.15	3.43	80.24
002837.SZ	英维克	-11.30	93.13	909.47	27.45	182.27
300048.SZ	合康新能	-11.86	6.84	77.18	4.24	124.45

资料来源: iFinD, 爱建证券研究所

图表 19: 机械设备重点公司指标跟踪

板块	细分领域	代码	简称	本周涨跌幅	总市值 (亿元)	2025E			2026E		
						净利润 (亿元)	同比	25E PE	净利润 (亿元)	同比	26E PE
商业航天	动力系统及材料、结构件	688102.SH	斯瑞新材	-7.07%	272.76	1.54	34.86%	177.05	2.08	35.01%	131.14
		603308.SH	应流股份	3.62%	423.52	4.23	47.82%	100.05	5.72	35.08%	74.06
		601399.SH	国机重装	-0.67%	323.17	5.37	24.24%	60.24	6.56	22.27%	49.26
		002046.SZ	国机精工	-5.96%	231.63	2.90	3.58%	79.92	3.72	28.50%	62.19
		002149.SZ	西部材料	14.39%	241.42	0.90	-42.98%	282.74	0.99	9.78%	257.56
		605123.SH	派克新材	0.58%	115.23	4.04	59.99%	28.54	4.95	22.68%	23.26
		301005.SZ	超捷股份	-1.11%	191.86	0.48	352.16%	399.71	0.61	27.08%	314.52
		688433.SH	华曙高科	-4.44%	320.98	0.68	1.18%	472.03	1.73	153.68%	186.08
		300762.SZ	上海瀚讯	-2.68%	214.20	0.16	112.60%	1,372.37	2.06	1222.90%	103.74
	卫星通信系统	600879.SH	航天电子	-1.80%	700.11	5.69	3.76%	123.12	7.92	39.21%	88.44
		688375.SH	国博电子	-4.35%	623.07	5.13	5.79%	121.53	6.70	30.66%	93.01
	测试与验证	301306.SZ	西测测试	14.37%	127.20	1.41	189.09%	90.21	1.63	15.60%	78.04
300416.SZ		苏试试验	-0.42%	84.47	3.31	28.58%	25.52	4.06	22.66%	20.80	
人形机器人	总成	002050.SZ	三花智控	-1.99%	1,739.62	48.13	18.45%	37.90	56.65	17.71%	32.20
		601689.SH	拓普集团	-0.79%	1,004.30	35.18	26.58%	28.55	43.36	23.28%	23.16
	灵巧手	003021.SZ	兆威机电	-3.93%	255.16	2.69	19.61%	98.81	3.43	27.47%	77.52
		603728.SH	鸣志电器	1.05%	242.03	1.02	31.41%	236.42	1.32	29.09%	183.14
	丝杠	603009.SH	北特科技	-3.35%	156.67	1.23	72.79%	126.92	1.84	49.17%	85.08
		300580.SZ	贝斯特	-0.92%	107.85	3.25	12.70%	33.14	3.82	17.48%	28.21
	传感器	603662.SH	柯力传感	-2.89%	154.74	3.49	33.78%	44.40	4.13	18.58%	37.44
		300007.SZ	汉威科技	-1.99%	139.98	2.07	169.63%	67.71	1.49	-27.81%	93.79
可控核聚变	磁体	688122.SH	西部超导	0.87%	466.46	9.66	20.65%	48.28	11.63	20.33%	40.13
		600363.SH	联创光电	-3.08%	228.19	5.23	116.98%	43.60	6.75	29.01%	33.80
	偏滤器、第一壁	688776.SH	国光电气	-3.47%	93.11	1.16	147.49%	79.96	1.58	35.47%	59.03
		000969.SZ	安泰科技	2.63%	217.35	3.35	-10.04%	64.88	3.97	18.36%	54.82
	真空室	601727.SH	上海电气	-2.64%	1,126.49	12.06	60.30%	110.93	41.31	242.44%	30.25
		603011.SH	合锻智能	-2.35%	102.94	-0.29	66.92%	-349.71	1.18	-500.73%	87.27
半导体设备	平台型	002371.SZ	北方华创	-3.36%	3,283.35	71.05	26.39%	46.21	94.04	32.36%	34.92
		688409.SH	富创精密	5.41%	270.41	1.14	-43.70%	237.01	3.09	170.44%	87.64
	刻蚀设备	688012.SH	中微公司	-1.19%	1,913.56	21.53	33.28%	88.86	31.52	46.38%	60.71
		600641.SH	先导基电	-1.89%	174.12	1.41	31.11%	123.49	2.00	41.84%	87.06
	薄膜沉积设备	688072.SH	拓荆科技	8.37%	1,064.44	10.35	50.41%	102.84	16.82	62.53%	63.28
		688147.SH	微导纳米	-3.35%	310.17	2.93	29.16%	105.93	3.97	35.54%	78.15
	量检测设备	688361.SH	中科飞测	-4.45%	550.07	1.50	1403.59%	366.13	4.02	167.71%	136.76
		300567.SZ	精测电子	-1.65%	356.12	1.99	304.14%	178.74	3.58	79.51%	99.57
	涂胶显影	688037.SH	芯源微	3.99%	345.99	1.26	-37.69%	273.78	3.11	146.39%	111.12
		688082.SH	盛美上海	-4.68%	686.59	19.38	38.82%	35.43	22.89	18.14%	29.99
	后道	688200.SH	华峰测控	-0.57%	363.87	5.23	56.59%	69.59	6.60	26.14%	55.17
		300604.SZ	长川科技	-0.43%	780.91	11.36	147.69%	68.77	16.81	48.00%	46.47
工程机械	上游	300718.SZ	长盛轴承	0.77%	206.84	2.71	18.29%	76.33	3.08	13.65%	67.16
		000157.SZ	中联重科	-0.12%	721.69	49.67	41.11%	14.80	62.44	25.69%	11.77
	中游	000425.SZ	徐工机械	-0.86%	1,212.46	72.80	21.81%	16.66	93.43	28.34%	12.98
		600031.SH	三一重工	-1.39%	1,758.30	87.34	46.16%	20.17	110.42	26.43%	15.96
		603298.SH	杭叉集团	2.69%	325.23	22.05	9.03%	14.75	25.29	14.70%	12.86
		601100.SH	恒立液压	-3.91%	1,284.10	27.93	11.32%	45.98	33.03	18.28%	38.87

资料来源: Wind, 爱建证券研究所

注: 收盘价时间 (20260327), 2025E、2026E 净利润及增速、PE 均来自 Wind 一致预期

3. 行业和公司核心观点

3.1 神开股份（002278）首次覆盖：深海装备国产化破局，AI驱动数字油服商业模式升级

(报告发布于 2025 年 12 月 22 日)

公司是中国石油勘探、钻采及炼化领域的设备研发、制造与销售的骨干企业，产品覆盖油气行业的上下游全链条。伴随中国海工装备国产替代深化以及海外 AI 数字化油服业务拓展，公司主业盈利能力有望持续提升。

行业：1) **中国油气产量增速快于全球，油气增量开发正加速向海洋、非常规领域集中，带动相关装备结构性增量需求。**中国海油在“三桶油”中的产量占比持续提升，原油/天然气占比由 2015 年的 23.6%/11.1% 提升至 2025Q3 的 32.4%/13.1%，中国原油新增供给主要来自海上（含深水）项目投产与爬坡，对深水/深井装备需求形成持续拉动。2) **油服行业整体竞争格局稳固，传统陆地浅井与浅海领域竞争充分，海工装备国产化与 AI 数字化油服出海有望成为中长期增长驱动力。**①国内市场高度集中，“三桶油”旗下油服企业市占率约 85%，在陆地浅井及浅海油井等领域竞争激烈；而深海、深地等复杂工况国产油服开发仍处于起步阶段，格局尚未固化。②全球数字油田市场规模预计由 2024 年 301 亿美元增长至 2030 年 430 亿美元 (CAGR 6.1%)，中东数字化油服市场仍由国际油服公司主导，本地油公司对外部其他高性价比解决方案商保持开放，为中国数字化油服出海提供了结构性切入机会。

公司主要受益于：1) **海工装备国产替代：**我们预计相关业务有望于 2027 年实现 3.2 亿元，2030 年实现 6.7 亿元增量空间。公司自 2015 年启动 1,500 米级水下采油树系统化研发，于 2019 年通过南海海试、2020 年起实现小批量交付，技术成果逐步商业化，在深水采油树与井口平台领域确立领先优势。2) **科威特数字化油服：**公司 AI 数字化油服解决方案收入增量有望 2027 年实现 1.2 亿元，2030 年实现 3.83 亿元增量空间。公司在科威特深耕多年，已形成本地化工程团队并建立稳定合作关系，有望逐步承接部分国际油服商数字化服务份额。

投资建议：公司有望深度受益于中国海工装备国产化进程加速，叠加中东数字化油服业务逐步放量，整体盈利能力呈持续改善态势。我们预计公司 2025E-2027E 营业收入分别为 8.59 / 10.05 / 12.15 亿元，同比增长 17.1% / 17.1% / 20.9%；归母净利润分别为 0.55 / 0.78 / 1.21 亿元，同比增长 81.5% / 42.7% / 54.4%，对应 PE 分别为 75.7x / 53.1x / 34.4x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：深水油气投资强度与需求释放不及预期风险；国产水下采油树商业化转化与订单兑现节奏不及预期风险；数字化油服业务拓展不及预期风险。

3.2 东威科技 (688700) 首次覆盖: AI 驱动 PCB 升级, 电镀设备龙头迎放量拐点

(报告发布于 2025 年 12 月 25 日)

投资建议:我们预计公司 2025E/2026E/2027E 营业收入分别为 10.64/14.59/18.90 亿元, 同比增长 41.8%/37.2%/29.5%; 归母净利润分别为 1.47/2.36/3.25 亿元, 同比增长 112.5%/60.5%/37.3%, 对应 2025E/2026E/2027EPE 分别为 74.8/46.6/33.9 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

行业和公司情况: 1) 公司为全球领先的电镀设备制造商, 垂直连续电镀设备在中国市占率 50%以上, 下游客户已覆盖大多数中国一线 PCB 制造厂商。在 AI 服务器及海外 PCB 扩产带动下, 高端电镀设备需求有望持续释放, 公司盈利受益于产品结构向高价值量升级。2) 行业: ①PCB: 根据 Prismark, 受 AI 服务器需求高景气驱动, 全球 PCB 行业景气回升, 2025 年产值有望同比增长 7.6%至 791 亿美元, 其中 18 层以上高多层板增长达 41.7%, 2024–2029 年行业复合增速预计约 5.2%。②PCB 设备: 据 Prismark、灼识咨询, 全球 PCB 设备市场规模由 2024 年约 71 亿美元增长至 2029 年 108 亿美元, 对应 CAGR 为 8.7%; 根据华经产业研究院, 2024 年中国 PCB 电镀设备行业规模约 31 亿元, 同比增长 11.7%, 2020–2024 年 CAGR 达 8.7%; 在下游产能扩张及传统设备更新替换驱动下, PCB 电镀行业有望保持稳健较快增长。

关键假设点: 1) 收入: 高多层板、HDI 及厚铜板需求增长带动电镀设备放量, 我们假设 2025E–2027E 公司高端印制电路设备收入同比增长 60%/45%/33%; 2) 毛利率: 多层板需脉冲设备提升孔内电镀品质, 推动电镀设备单机升级, 我们假设高端印制电路设备业务毛利率升至 35.3%/37.0%/38.0%。

有别于市场的认识: 市场更多从 PCB 产能扩张角度理解公司成长性, 低估了 PCB 向高层数、厚铜及高可靠性演进过程中, 对电镀工艺一致性、电流控制精度及设备稳定性的技术升级需求。随着脉冲电镀、连续化电镀等高端工艺渗透率提升, 设备技术壁垒与工艺适配能力成为核心竞争要素, 公司在高端电镀核心技术上积累, 有望持续推升单机价值量与毛利率, 而非仅体现为周期性设备放量。

股价表现的催化剂: 公司 PCB 客户资本开支计划上修; 高速、高速低损耗材料(如 M9) 在 PCB 中渗透率提升; 公司高端设备放量进度超预期等。

风险提示: PCB 需求不及预期风险; 公司设备放量不及预期风险; 行业竞争加剧及价格压力风险; 新材料、新工艺推进节奏不确定风险。

3.3 芯碁微装 (688630) 首次覆盖: PCB 与先进封装共振, 直写光刻龙头乘势起

(报告发布于 2025 年 12 月 12 日)

投资建议: 首次覆盖, 给予“买入”评级。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 3.09/4.27/5.40 亿元, 同比增长 92.6%/37.8%/26.5%, 对应 PE 为 54.0/39.2/30.8 倍。随着中高端 PCB 产能扩张与先进封装需求上行的双线共振, 公司直写光刻设备有望加速进入放量阶段。可比公司 2025-2027 年 PE 均值分别对应 80.67/49.96/37.59 倍, 高于公司估值水平, 我们认为在下游行业景气度提升与公司产品放量确定性较强的背景下, 公司定价仍处相对洼地, 当下配置性价比较为突出。

行业与公司情况: 1) 公司: 公司为全球 PCB 直接成像设备龙头供应商 (根据灼识咨询, 2024 年公司在全球 PCB 直接成像设备市场份额 15.0%, 位列第一), 同时在泛半导体业务布局逐步深化, 已覆盖 IC 载板、先进封装及晶圆级光刻等环节。2) 行业: 直写光刻核心优势在于切除传统掩膜版工艺, 从而缩短生产准备时间, 提升产线切换效率, 提升下游企业利润水平。全球直写光刻设备市场规模预计将从 2024 年的约 112 亿元增长至 2030 年的约 190 亿元, CAGR=9.2%。

核心假设: 1) PCB 高端化带来 LDI 设备放量。AI 服务器、智能驾驶等带动的高阶 PCB 需求增长, 使得板厂对小线宽、高清晰度对位的设备需求快速提升。根据 Prismark, 到 2029 年多层板、HDI 板和封装基板的市场规模将分别达到 348.73 亿美元、170.37 亿美元和 179.85 亿美元, 对应 2024–2029 年复合增长率分别为 4.5%、6.4% 和 7.4%; 2) 先进封装领域直写光刻设备应用快速扩张。先进封装加速迈向大尺寸载板, 使传统工艺受限而 LDI 的单步骤大面积高精度曝光优势加速凸显, 渗透率有望快速提升, 带动全球先进封装领域直写光刻设备市场由 2024 年的 2 亿元跃升至 2030 年的 31 亿元人民币, CAGR =55.1%。

有别于市场的认识: 市场普遍关注公司短期订单兑现节奏, 容易低估公司在微纳工艺演进的中长期价值。直写光刻并非对传统曝光的简单替代: 1) 高阶 PCB 对线宽、对位等要求持续提升, 带动单线设备规格升级, 使公司设备需求随工艺演进持续释放, 而非一次性扩产驱动;

2) CoWoS-L 等先进封装工艺提升了载板尺寸、RDL 密度及互连复杂度, 对大面积高精度、免掩膜图形转移需求增强, 直写光刻重要性随之提升; 公司晶圆级封装直写设备 WLP2000 已在多家头部客户开展量产测试, 相关业务有望进入放量阶段。

股价表现的催化剂: 公司 PCB 客户资本开支计划上修; CoWoS-L、PLP、RDL 等封装工艺发展加速 LDI 设备放量; 公司在直写光刻产品研发取得突破等。

风险提示: PCB 客户扩产节奏低于预期; LDI 在先进封装中渗透率提升不及预期; 公司新产品研发进度不及预期; LDI 设备市场竞争加剧。

3.4 商业航天行业深度系列（一）：以第一性原理推演中国商业航天降本革命

(报告发布于 2026 年 1 月 21 日)

本报告核心结论：2026 年中国商业航天进入运力降本拐点。低轨星座集中部署带动高频发射常态化，可复用火箭临近突破推动单位入轨成本阶梯下行。行业商业模式将从国家任务驱动转向市场盈利驱动，随应用场景与商业模式重构，产业估值逻辑向“空间基础设施”切换。

2026 年有望成为中国商业航天景气元年，多星座发射节奏加速转向规模化部署，火箭发射频次有望快速抬升。我们预计 1) 中国商业火箭发射服务市场规模将由 2025 年 102.6 亿元提升至 2030 年 473.9 亿元，对应 CAGR 约 35.8%，主要受低轨星座密集部署带来的高频发射需求拉动。从价值量结构看，发动机 (54%) 与箭体结构 (24%) 合计在火箭发射服务环节价值量占比达 78%。2) 行业景气度具备中长期延续性：中国已申报低轨星座中，超 23.7 万颗卫星需按 ITU 规则在 2039 年前完成部署；Starlink 当前在轨卫星超过 9,000 颗，频段资源持续收紧，后续发射需求具备较强刚性。

本质上，商业火箭是“太空物流”生意，核心变量在于效率提升与运力降本，路径主要来自全流量发动机技术突破、高频复用回收能力形成以及制造端工业化爬坡。参考猎鹰 9 号的技术演进路径，商业火箭单位入轨成本呈阶梯式下行：1) 一次性发射阶段单位成本约 5.5 万元/kg；2) 2026 年前后一子级实现复用后，发动机与结构件制造成本被多次摊薄，单位入轨成本降至约 2.5 万元/kg；3) 随着铝合金向不锈钢箭体升级，耐热性与结构强度提升、回收阶段燃料与隔热需求下降，单位成本进一步降至约 1.9 万元/kg；4) 在“夹筷子”回收方式成熟后，着陆腿等冗余结构被削减、回收运力损失明显收敛，单位入轨成本有望降至约 1.3 万元/kg；5) 远期二子级实现复用，在液氧/甲烷路线支撑下发动机翻修周期大幅缩短、发射频率提升，核心硬件与运力机会成本压缩，单位入轨成本有望逼近 0.5 万元/kg。

沿上述降本路径，中国商业火箭制造有望在三方面加速演进：1) 通过耐高温、耐疲劳材料延长关键部件寿命，支撑运载能力提升与可复用；2) 在复杂结构件与轻量化环节应用 3D 增材，以一体化成形减少零部件装配；3) 结构件工艺向工业化转型，通过规模化生产实现单位制造成本系统性下降。随着发动机可复用、箭体结构优化及回收方式升级，运载火箭正由低频、定制化交付向更高发射节奏与更稳定交付升级，动力系统、结构件与材料、测试验证等关键环节直接决定可复用水平与运行效率，有望率先受益；在运力供给持续提升的带动下，发射频次提高将进一步推动下游卫星发射需求释放，卫星通信系统相关环节有望进入放量阶段。

中国民营火箭公司整体仍处于行业成长与估值演进的早期阶段，参照 SpaceX 发展路径，我们认为中国商业航天板块估值抬升的核心催化在：1) 可复用火箭实现大规模低轨卫星组网；2) 在可复用基础上，通过绑定低轨星座长期批量任务，推动发射由

定制走向标准化；3) 高频与规模效应兑现后，火箭发射将由项目型产品升级为空间运力基础设施与技术服务，商业航天公司的估值逻辑由制造导向转向平台型、基础设施型科技企业，覆盖载人飞行、深空探测等多元化长期空间任务需求。

投资建议：火箭发动机是运载火箭的核心环节，主要技术壁垒集中在推力室、涡轮泵等关键部件；卫星制造的价值量则主要集中于通信载荷（TR）组件。建议关注 1) 动力系统：应流股份（603308）、斯瑞新材（688102）、国机精工（002046）；2) 卫星通信系统：上海瀚讯（300762）；航天电子（600879）、国博电子（688375）；3) 材料与结构件：西部材料（002149）；派克新材（605123）、国机重装（601399）、华曙高科（688433）；4) 测试与验证环节：西测测试（301306）、苏试试验（300416）。

风险提示：1) 可复用火箭关键技术突破及工程验证进度不及预期；2) 发射需求释放节奏低于预期；3) 产业链整合与规模化制造推进受阻；4) 政策审批、发射资源及发射场保障能力存在不确定性。

4. 行业重点新闻及公司公告

4.1 行业重点新闻

【半导体】英特尔先进封装工厂将于 2026 年内投产。3 月 17 日，马来西亚总理兼财政部长 Datuk Seri Anwar Ibrahim 宣布，英特尔位于马来西亚的先进封装工厂（代号“鹅鹑项目”）将于今年晚些时候全面投产。该工厂建设已于 2025 年年底进入最后冲刺阶段，整体完工率高达 99%，总投资规模约达 70 亿美元（为确保工厂顺利完工，近期又追加了 2 亿美元投资）。该工厂将承接芯片晶圆分选、预处理等关键工序，并全面支持英特尔两大核心先进封装技术：EMIB（嵌入式多芯片互连桥接）和 Foveros，能够全面处理裸片分拣、准备及完整生产流程。目前，英特尔正致力于扩大封装尺寸，计划将现有的 100x100 毫米行业标准升级至 120x120 毫米，芯片支持的 HBM 堆叠数量将从目前的 8 层大幅增加至 12 层。长期规划则预计到 2028 年将推出 120x180 毫米的超大封装产品，届时可容纳高达 24 层 HBM。为匹配这一硬件升级，英特尔还升级了最新版本的 EMIB-T 技术，融合了硅通孔（TSV）工艺，可完美支持现已进入量产阶段的下一代 HBM4 内存。

【半导体】陶瓷基板项目落地苏州。3 月 19 日，奥特维泛半导体高端装备产业化项目、华迪盛 AI 算力散热基板研发与产业化项目正式签约落户苏州市相城区黄桥街道。

1) 奥特维泛半导体高端装备产业化项目由苏州奥特维镭智装备有限公司投资建设。该公司成立于 2025 年，项目计划建设苏州奥特维生产基地。项目聚焦泛半导体行业，将借助无锡奥特维 SAP 系统保障大批量生产的货期和品质，助力实现高端装备国产替代。

2) 华迪盛 AI 算力散热基板研发与产业化项目由浙江华正新材和迪飞达电子共同打造，计划建设集研发、中试、规模化生产、检测认证于一体的产业基地。项目将为 AI 服务器、芯片封装、数据中心等领域提供高导热金属基覆铜板、陶瓷散热基板、封装级导热复合材料及定制化散热组件一体化解决方案。

【可控核聚变】国光电气中标聚变新能气体注入系统，金额 908 万元：聚变新能（安徽）有限公司 3 月 26 日发布中标公示，成都国光电气股份有限公司中标气体注入系统采购项目，中标金额 908 万元。这是上市公司在聚变产业链拿单的又一案例。

【可控核聚变】上海电气：可控核聚变产品已参与多个重大工程：上海电气在互动平台表示，公司可控核聚变产品已参与 BEST、ITER、EAST、CRAFT、HH70 等多个国内外重大工程项目。其与中科院等离子体所联合承制的磁体冷态测试杜瓦设备已运抵 ITER 法国现场。

4.2 公司公告

【中国中车】公司发布 2025 年度报告。报告期内，公司实现营业收入 2730.63 亿元，同比增长 10.79%，毛利率为 6.37%。归母净利润达到 131.81 亿元，同比增长 6.40%，归母净利率为 4.83%；扣非净利润为 109.75 亿元，同比增长 8.20%。分业务看，铁路装备是公司营收增长的主要驱动板块，收入同比增长 11.90%，达到 1236.08 亿元，铁路装备业务毛利率提升 0.97 个百分点至 25.69%。2025 年，公司新签订单约 3,461 亿元，其中国际业务新签订单约 650 亿元；期末在手订单约 3,571 亿元。

【华曙高科】公司发布 2025 年度报告。报告期内，公司实现营业收入 7.15 亿元，同比增长 45.43%，毛利率为 22.56%。归母净利润达到 6900.54 万元，同比增长 2.68%，归母净利率为 9.65%；扣非净利润为 5742.93 万元，同比增长 4.75%。

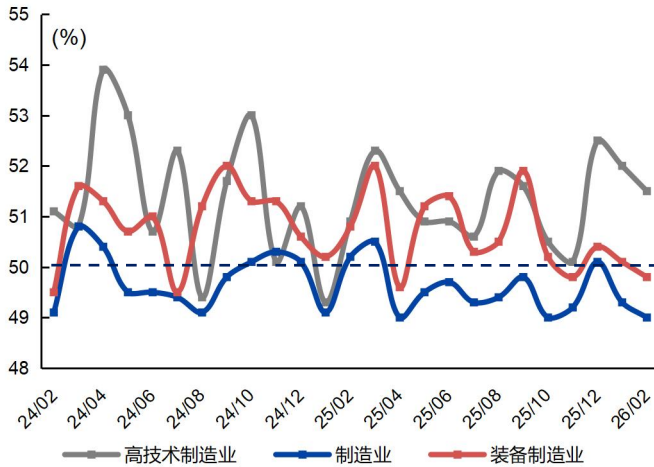
【欧科亿】公司发布 2026 年第一季度业绩预告的自愿性披露公告。经财务部门初步测算，预计 2026 年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润为 18,000 万元至 22,000 万元，与上年同期相比，将增加 17,233.68 万元至 21,233.68 万元。变化主要原因：报告期内，硬质合金刀具的主要原材料碳化钨持续大幅上涨，公司具有资金优势和规模效应优势，实现产品量价齐升。2026 年一季度，公司数控刀片和数控刀具产业园项目产能利用率均持续提升，产品相应提价，毛利率和净利率同比提升，推动公司盈利能力提升。同时，公司 2025 年一季度业绩基数较低，因此同比增长较明显。

【鼎泰高科】公司发布 2025 年度报告。2025 年，公司整体实现营业收入 21.44 亿元，同比增长 35.70%；其中精密刀具实现营业收入 17.40 亿元，占营业收入比重 81.17%；归属于上市公司股东的净利润 4.34 亿元，同比增长 91.14%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.09 亿元，同比增长 102.53%。

【罗博特科】公司发布关于签订日常经营重大合同的公告。罗博特科全资子公司 ficonTEC 及其子公司与纳斯达克上市公司 F 及其子公司签署了日常经营重大合同。合同签署时间集中在 2026 年 3 月 19 日至 3 月 25 日之间。合同总金额折合人民币约为 6 亿元。系适用于可插拔硅光技术路线的量产化耦合设备及服务订单，占公司 2024 年度经审计营业收入的比例超过了 54.23%

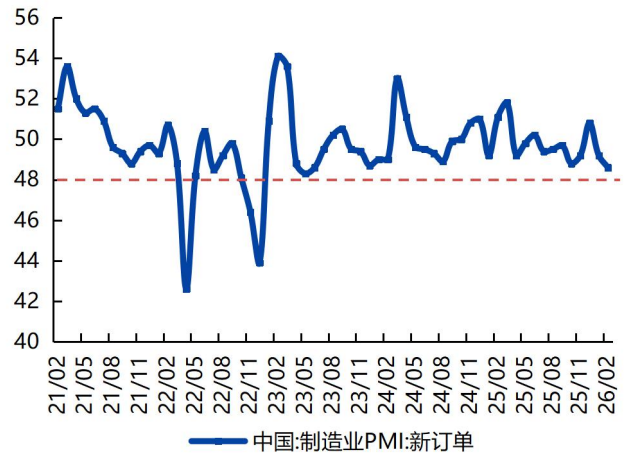
5. 数据跟踪

图表 20: 中国制造业 PMI



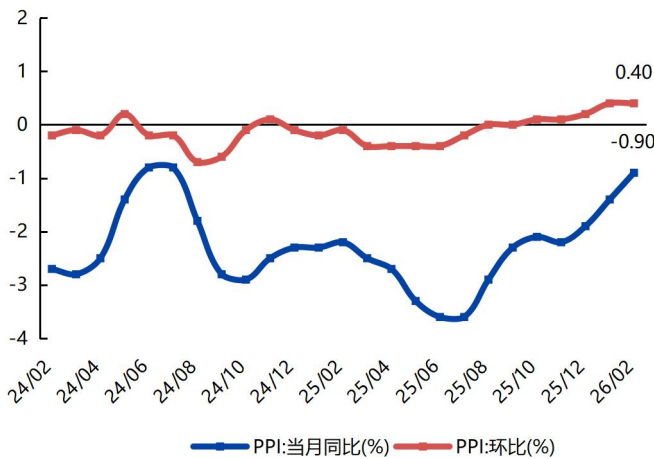
资料来源: 国家统计局, 爱建证券研究所

图表 21: 中国制造业新订单 PMI



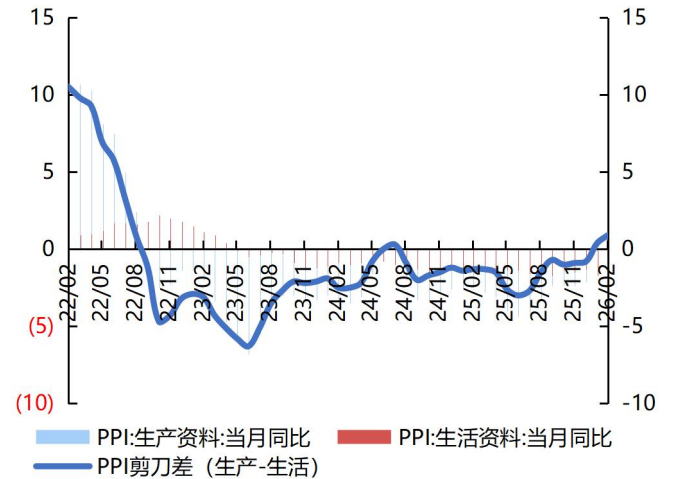
资料来源: 国家统计局, 爱建证券研究所

图表 22: 2 月全部工业品 PPI 同比-0.9%, 环比+0.4%



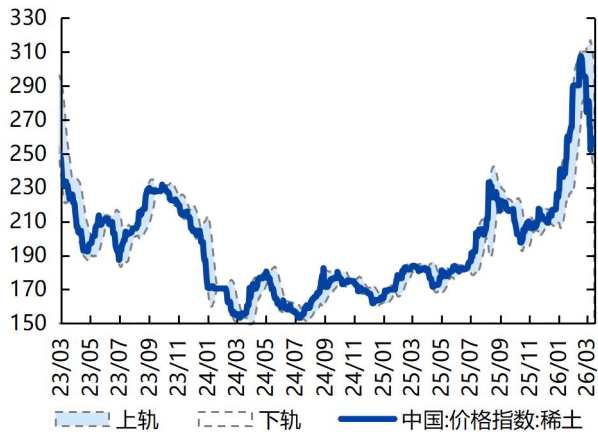
资料来源: 国家统计局, 爱建证券研究所

图表 23: 生活资料与生产资料 PPI 及剪刀差 (右轴)



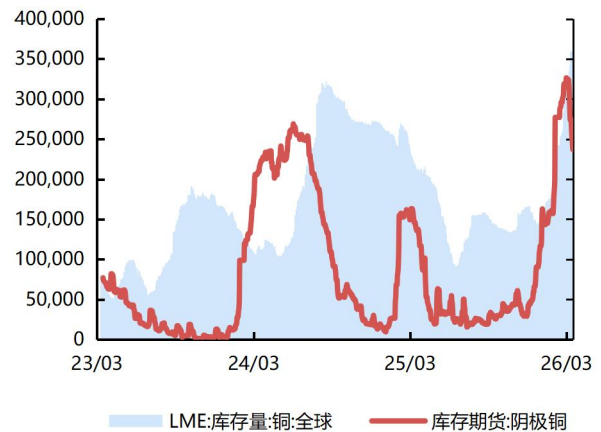
资料来源: 国家统计局, 爱建证券研究所

图表 24: 中国稀土价格指数及其 20 日布林带 ($\pm 2\sigma$)



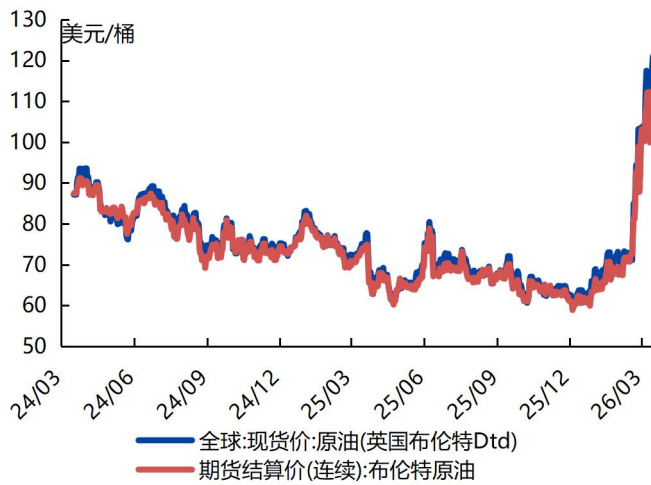
资料来源: 中国稀土行业协会, 爱建证券研究所

图表 25: 近两年 LME 铜及上期所阴极铜库存量 (吨)



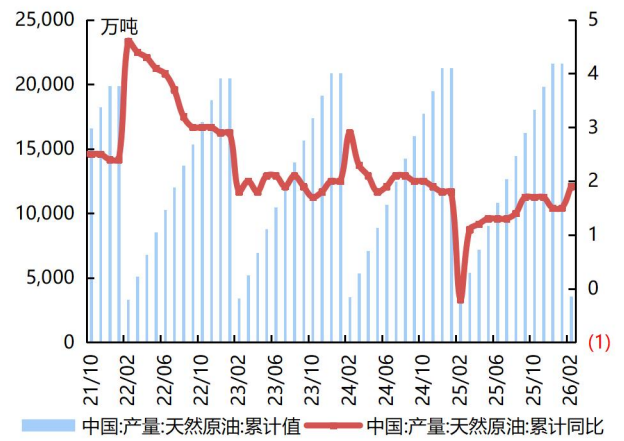
资料来源: LME, 爱建证券研究所

图表 26: 布伦特原油现货及期货结算价



资料来源: 金联创, 爱建证券研究所

图表 27: 中国原油产量累计值及累计同比



资料来源: 国家统计局, 爱建证券研究所

6. 风险提示

1) **宏观经济波动风险**: 全球经济增长存在不确定性, 若海外需求走弱或政策执行力度不及预期, 可能影响制造业整体投资节奏和订单释放。

2) **终端需求传导压力**: 智能制造行业下游应用广泛, 涵盖汽车、消费电子、新能源、半导体、工业自动化、通信基础设施及医疗设备等领域。终端需求波动将通过整机厂产能利用率与资本开支预算传导至设备采购与招标节奏, 进一步影响设备厂的订单获取与在手订单消化、排产与稼动率、交付与验收进度, 并最终改变收入确认节奏、产品结构与毛利率, 同时对现金流形成一定影响。

3) **供应链稳定与技术迭代挑战**: 核心零部件、原材料等供应链稳定性波动可能对企业生产与毛利率造成压力。同时, 若技术迭代加快, 企业研发进度或客户认证周期延后, 可能削弱企业竞争力。

爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~15%之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建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。

版权声明

本报告版权归属爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。