

通用自动化2025年报&2026年一季报总结

通用设备需求筑底复苏，核心关注机床&FA等低位板块

首席证券分析师：周尔双

执业证书编号：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师：钱尧天

执业证书编号：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

2026年5月24日

◆机床&刀具：看好国产化&出海进程加速的机床刀具行业。

我们选取8家机床行业标的，包括【国盛智科】【科德数控】【创世纪】【海天精工】【浙海德曼】【秦川机床】【纽威数控】【华辰装备】进行分析。2025年合计实现营收189亿元，同比+10%；2026年一季度合计实现营收45.9亿元，同比+12%。2025年机床行业合计归母净利润为14.27亿元，同比-3.9%；2026年一季度合计归母净利润3.67亿元，同比基本持平。利润端与收入端增速背离，主要系行业竞争加剧，产品价格端承压。展望未来，我们认为国内看点主要来自于高端领域国产替代和通用制造业的回暖复苏，同时国产龙头份额在行业下行期持续提升。

我们选取5家刀具行业标的，包括【华锐精密】【欧科亿】【沃尔德】【恒锋工具】【鼎泰高科】进行分析，2025年合计实现营收60.68亿元，同比+28%；2026年一季度合计实现营收22.4亿元，同比+79%。利润端：2025年刀具行业合计归母净利润为9.88亿元，同比+59.4%；26Q1刀具行业合计归母净利润7.10亿元，同比+347%。整体来看，2025年AI算力服务器对高精度刀具强劲需求带动刀具行业产品结构升级、此外钨价上涨带动盈利显著改善，26Q1板块延续高景气，利润弹性显著释放。展望未来刀具行业有望持续受益于AI高端需求。

◆工业自动化：2026Q1需求/业绩有所改善，推荐业绩拐点已至的工业FA板块。

我们选取10家工业自动化标的，包括【埃斯顿】【汇川技术】（东吴电新组覆盖）【埃夫特】【新时达】【拓斯达】【机器人】【怡合达】【绿的谐波】【国茂股份】【中大力德】进行分析。2025年合计实现营收682.97亿元，同比+15%，营收规模中位数对应企业为【新时达】【中大力德】，收入同比增速分别为+5%/+7%；26Q1合计实现营收154.84亿元，同比+12%，营收规模中位数对应企业为【新时达】【汇川技术】，同比增速分别为+10%/+13%。2025年工业自动化行业合计归母净利润为52.13亿元，同比+53%，归母净利润中位数对应企业为【中大力德】【汇川技术】，同比增速分别为-14%/+18%；2026年一季度合计归母净利润12.77亿元，同比-10%，归母净利润中位数对应企业为【新时达】【国茂股份】，同比增速分别为+8%/+28%。整体来看，2025年工业自动化行业利润增速显著回升，一方面受收入端增速提升影响，另一方面产品结构升级使得利润端有所改善。26Q1合计归母净利润同比下滑，主要系权重较高的汇川技术归母净利润同比-23%，对板块合计利润形成拖累，同时机器人、新时达仍处亏损状态，中大力德利润同比-36%。但从中位数看，多数企业利润端仍在改善，板块修复趋势延续。重点推荐工业自动化细分板块：工业FA。怡合达作为工业FA龙头，2024年逐步减轻光伏/锂电低毛利业务拖累，2025归母净利润同比+27%，业绩重回增长区间，拐点已至。

◆注塑机：国内集中度提升，千亿海外市场未来可期。

我们选取3家注塑机行业标的，包括【海天国际】【伊之密】【泰瑞机器】，2025年分别实现营收177.3/60.5/12.1亿元，分别同比+10%/+19%/+5%；2026年一季度伊之密/泰瑞机器分别实现营收12.96/2.74亿元，分别同比+9%/+5%，两家合计实现营收15.70亿元，同比+8%。利润端：2025年海天国际、伊之密和泰瑞机器归母净利润分别为33.0/7.09/0.91亿元，分别同比+7%/+17%/+11%；2026年一季度伊之密/泰瑞机器归母净利润分别为1.35/0.06亿元，分别同比+2%/-69%，两家合计归母净利润1.41亿元，同比-7%。注塑机行业呈现出头部集中强者恒强的态势。展望未来，注塑机国内市场较为成熟，未来行业看点主要在于行业龙头提高市场份额和国产注塑机出海。海外市场国产注塑机性价比突出，未来可拓展市场空间广阔。

◆人形机器人：量产落地渐行渐近，灵巧手与轻量化环节值得重视。

人形机器人行业正迎来行业发展黄金期，建议关注灵巧手与轻量化两大环节。①灵巧手：灵巧手是人形机器人与现实交互的媒介，系最优环节。特斯拉二代灵巧手采用微型丝杠+腱绳的方案，赋予灵巧手更高的自由度和灵活性，建议关注微型丝杠环节投资机会。另外传感器为灵巧手实现灵巧操作的关键，看好视觉、电容式、电磁式、电阻式传感器在机器人领域应用。②轻量化：人形机器人轻量化可以提高机器人的运动灵活性和续航，人形机器人马拉松比赛后轻量化逐步被市场重视，建议关注PEEK材料与镁合金在机器人领域应用。

投资建议： 1) 通用自动化：机床刀具行业推荐【华中数控】【纽威数控】【科德数控】【海天精工】【创世纪】【欧科亿】【华锐精密】【新锐股份】；FA自动化【怡合达】；注塑机行业【海天国际】【伊之密】。2) 人形机器人：建议关注T链确定性标的【恒立液压】【三花智控】【拓普集团】【浙江荣泰】【五洲新春】；谐波用量预期上修：【绿的谐波】【斯菱智驱】；灵巧手板块【兆威机电】【汉威科技】【新坐标】；宇树链核心【首程控股】【美湖股份】；银河通用链核心【天奇股份】

风险提示： 行业景气度不及市场预期；零部件断供风险；大宗商品涨价风险。

主要公司业绩

图：通用自动化主要公司业绩（其中营收&归母净利润单位均为亿元）：

	证券代码	公司名称	2025						2026Q1					
			营收	营收YOY (%)	归母净利润	归母净利润YOY (%)	毛利率(%)	归母净利率(%)	营收	营收YOY (%)	归母净利润	归母净利润YOY (%)	毛利率(%)	归母净利率(%)
工业 自动化	300124.SZ	汇川技术	451.05	21.77	50.50	17.84	28.95	11.20	101.43	12.98	10.13	-23.39	29.08	9.99
	301029.SZ	怡合达	29.48	17.71	5.12	26.60	39.14	17.37	7.46	20.39	1.29	6.02	39.02	17.30
	002747.SZ	埃斯顿	48.88	21.93	0.45	105.55	29.45	0.92	12.17	-2.22	0.98	674.64	30.39	8.04
	300024.SZ	机器人	41.22	-0.40	-3.98	-105.43	12.48	-9.65	6.30	-8.42	-0.93	-84.02	14.14	-14.67
	688017.SH	绿的谐波	5.71	47.31	1.24	121.42	36.91	21.79	1.40	42.96	0.33	61.17	33.62	23.29
	603915.SH	国茂股份	26.46	2.18	2.35	-19.93	20.57	8.88	6.57	9.25	0.55	27.85	19.51	8.37
	300607.SZ	拓斯达	25.10	-12.59	0.74	130.12	28.25	2.94	5.38	48.53	0.48	1,147.36	32.49	8.94
	688165.SH	埃夫特-U	9.32	-32.12	-4.97	-216.30	5.22	-53.33	3.04	20.55	-0.10	85.47	14.69	-3.22
	002527.SZ	新时达	35.35	5.29	0.06	101.91	17.57	0.16	8.66	10.13	-0.08	7.61	18.13	-0.87
	002896.SZ	中大力德	10.41	6.61	0.63	-13.57	26.10	6.02	2.42	5.12	0.11	-36.42	24.41	4.57
	行业合计	682.97	15.27	52.13	52.55	27.20	7.63	154.84	11.71	12.77	-9.79	27.84	8.25	
机床	300083.SZ	创世纪	53.20	15.53	1.43	-39.63	24.91	2.69	11.76	12.20	0.72	-26.57	24.58	6.14
	601882.SH	海天精工	33.68	0.48	4.29	-17.97	25.70	12.74	8.15	10.15	1.11	12.57	25.58	13.66
	000837.SZ	秦川机床	40.90	5.96	0.53	-1.65	17.65	1.29	11.44	9.64	0.24	-11.71	16.89	2.12
	688305.SH	科德数控	5.52	-8.86	0.89	-31.79	39.48	16.06	1.08	-17.40	0.23	6.85	43.94	20.86
	688697.SH	纽威数控	28.93	17.52	3.04	-6.43	20.89	10.52	7.12	25.04	0.67	8.62	21.04	9.36
	688558.SH	国盛智科	12.69	22.34	1.57	22.87	25.29	12.39	3.20	11.89	0.41	18.53	25.38	12.82
	688577.SH	浙海德曼	8.79	14.82	0.50	93.52	25.88	5.69	2.09	47.25	0.17	680.22	27.00	7.91
	300809.SZ	华辰装备	5.43	21.82	2.02	226.15	29.89	37.21	1.04	-17.15	0.13	-45.76	28.21	12.28
		行业合计	189.14	10.40	14.3	-3.87	23.51	7.55	45.89	12.31	3.7	-0.02	23.00	8.01
刀具	688308.SH	欧科亿	14.57	29.30	1.04	80.81	21.73	7.11	6.44	113.49	2.04	2,560.71	18.46	31.66
	688059.SH	华锐精密	10.00	31.80	1.87	74.50	40.43	18.66	4.18	88.26	1.75	499.47	57.27	41.90
	688028.SH	沃尔德	7.54	11.08	0.95	-4.71	42.59	12.54	1.98	27.89	0.28	34.37	46.34	14.35
	300488.SZ	恒锋工具	7.13	17.23	1.69	31.09	44.67	23.76	1.66	11.72	0.41	46.68	45.13	25.00
	301377.SZ	鼎泰高科	21.44	35.70	4.34	91.14	42.34	20.23	8.14	92.33	2.61	259.00	53.25	32.01
		行业合计	60.68	27.68	9.9	59.44	37.38	16.28	22.40	79.17	7.1	346.62	42.79	31.68
注塑 机	300415.SZ	伊之密	60.48	19.46	7.09	16.58	31.71	11.72	12.96	9.22	1.35	2.02	32.58	10.43
	603289.SH	泰瑞机器	12.06	5.05	0.91	10.62	32.83	7.54	2.74	4.73	0.06	-69.44	30.42	2.01
	1882.HK	海天国际	177.33	9.95	33.01	7.17	32.70	18.62	-	-	-	-	-	-
		行业合计	249.87	11.85	41.01	8.76	32.47	16.41	-	-	-	-	-	-

注：截止到5月15日，海天国际未披露2026年一季度收入、利润情况

数据来源：Wind，东吴证券研究所



通用自动化：中观高频数据筑底反弹

机床&刀具：AI下游拉动需求，重视整机&零部件国产化大趋势

工业FA：新能源下游拖累消除，3C&半导体行业贡献新增量

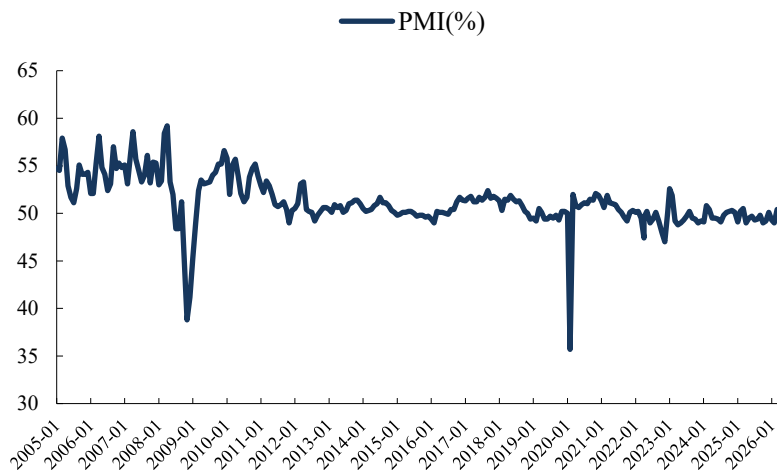
注塑机：3C、家电资本开支驱动内需复苏，中长期海外市场空间广阔

人形机器人：Optimus量产在即，零部件国产化有望打通降本最后一环

投资建议与风险提示

1.1宏观：4月PMI指数50.3%，制造业景气度筑底企稳

图：2026年4月PMI为50.3%，环比3月降0.1pct



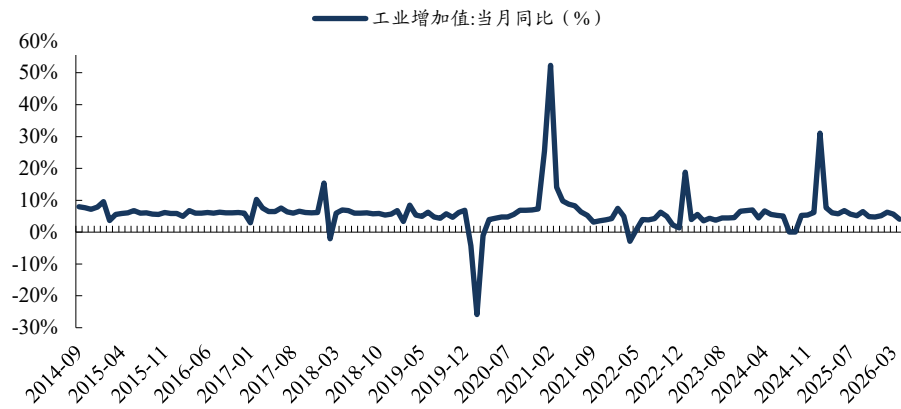
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2026年1-4月制造业固定资产投资同比+1.2%



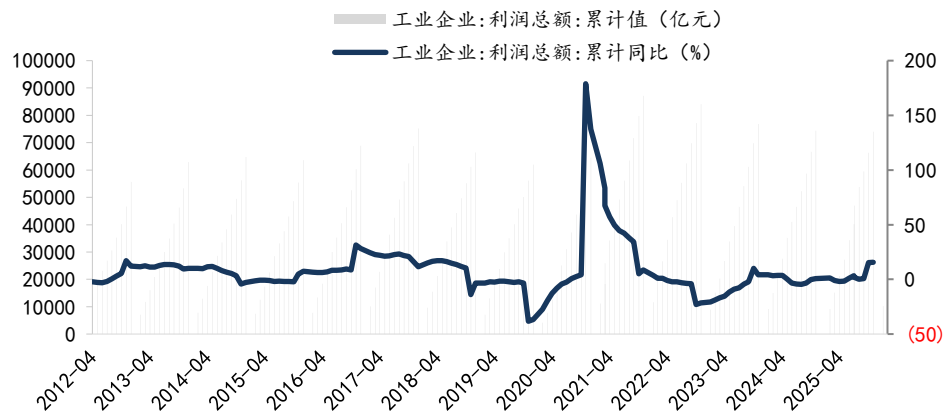
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2026年4月制造业增加值同比+4.0%，较2月降低2.0pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

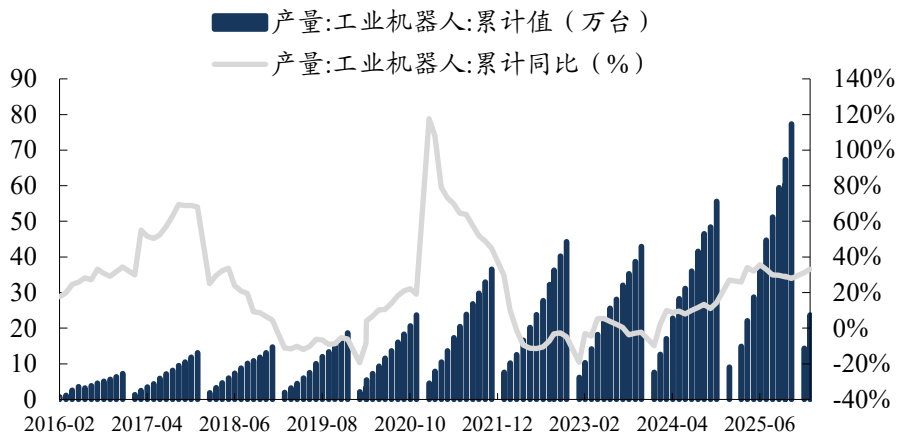
图：2026年1-3月工业企业利润总额累计同比+15.5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

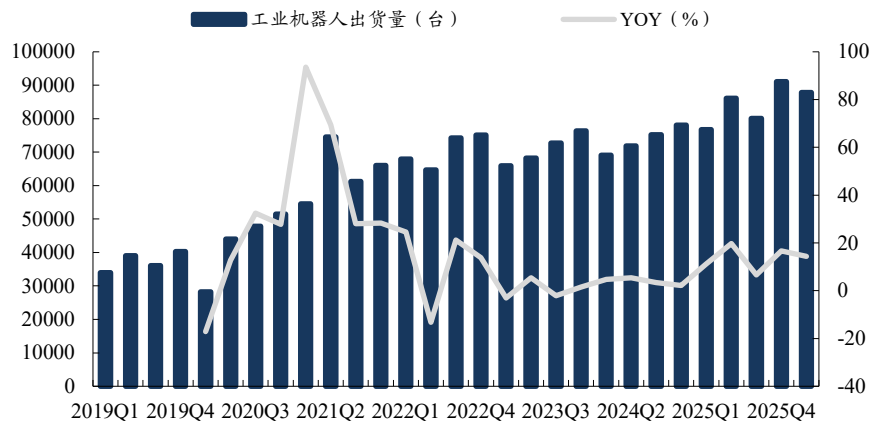
1.2 中观：2026Q1 汽车/半导体行业支撑工业机器人出货量

图：2026年1-3月工业机器人产量23.8万台，同比+33%



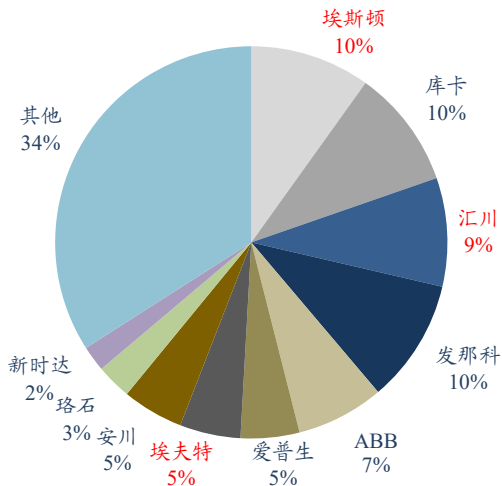
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2026Q1国内工业机器人出货量87806台，同比+15%



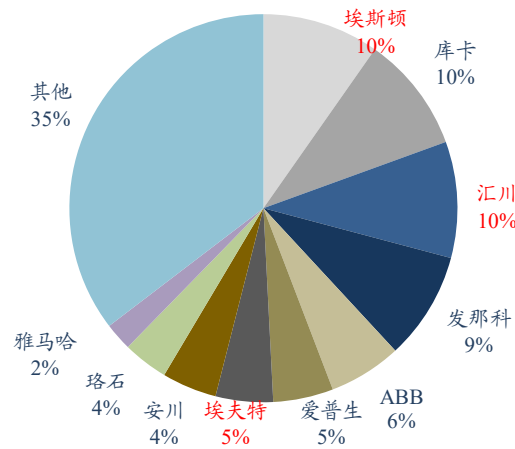
数据来源：MIR，东吴证券研究所

图：25Q1埃斯顿/汇川/埃夫特分别位列出货排名1/3/7位



数据来源：MIR，东吴证券研究所

图：26Q1埃斯顿/汇川/埃夫特分别位列出货排名1/3/7位



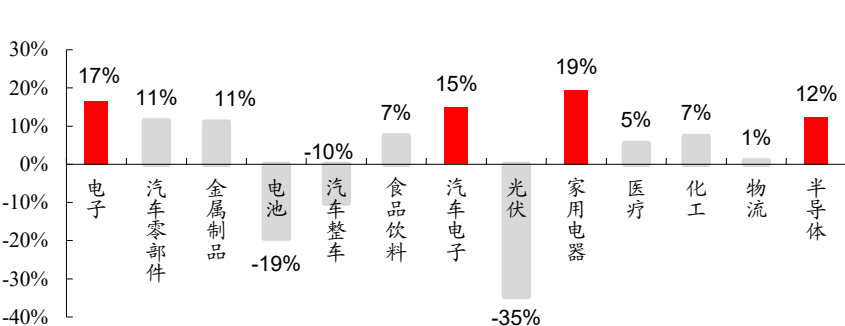
数据来源：MIR，东吴证券研究所

1.2 工业机器人出货量分下游同比增速分析：电子、锂电、光伏边际改善突出

➤ 2024-2026Q1行业增速变化较大的方向主要集中在电子、锂电池、光伏：（1）电子行业高基数下继续加速，2026Q1增速提升至22%，较2025年全年提升8pct，是当前机器人需求中最稳定且边际继续上行的方向之一；（2）锂电池行业由2024年-19%修复至2025年+22%，2026Q1维持+19%的较高增速，显示下游资本开支从低谷恢复后仍具备一定延续性；（3）光伏行业虽然2026Q1仅增长4%，但相较2024年-35%、2025年-20%的连续下滑已实现转正，是增速变化最大的筑底方向。

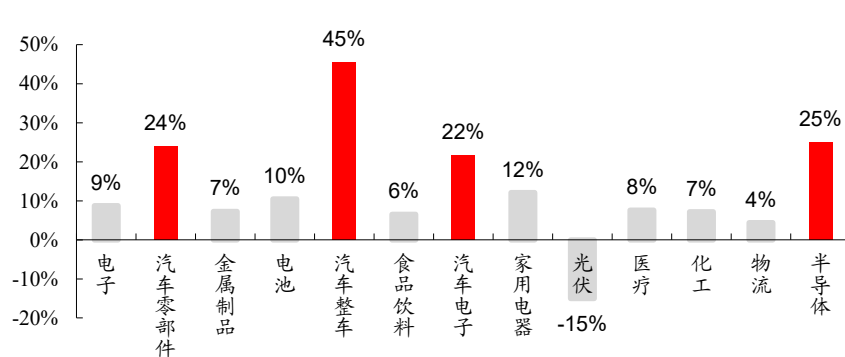
（注：下面四图数据均为分行业销量同比增速数据）

图：2024年光伏与电池大幅下滑，行业分化明显



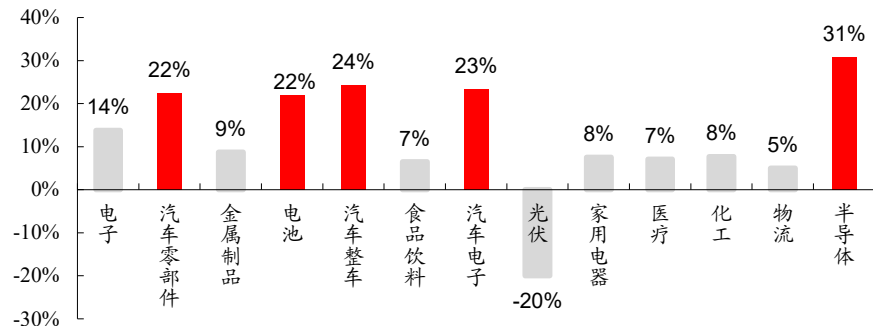
数据来源：MIR，东吴证券研究所

图：2025Q1半导体与汽车相关增速领跑，光伏仍负增长



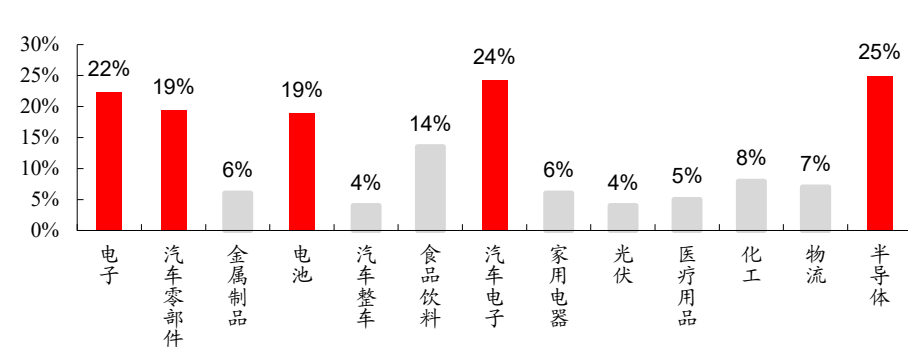
数据来源：MIR，东吴证券研究所

图：2025年汽车产业链全面回暖，光伏持续低迷



数据来源：MIR，东吴证券研究所

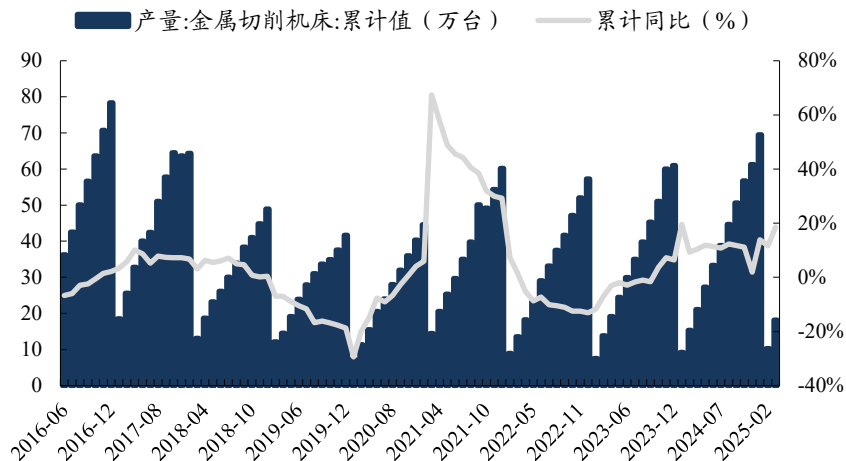
图：2026Q1全下游景气度回升，全部实现正增



数据来源：MIR，东吴证券研究所

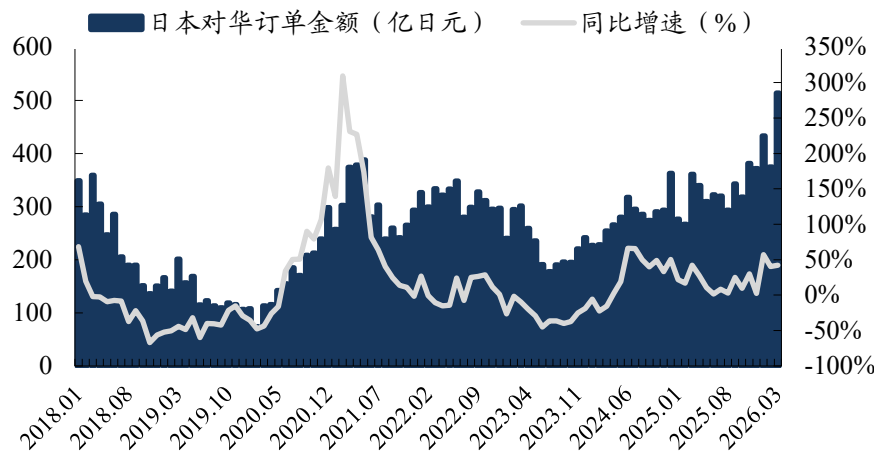
1.2中观：低基数下，国内机床产销量同比实现正增长

图：26Q1国内金切机床产量21.00万台，同比+3.4%



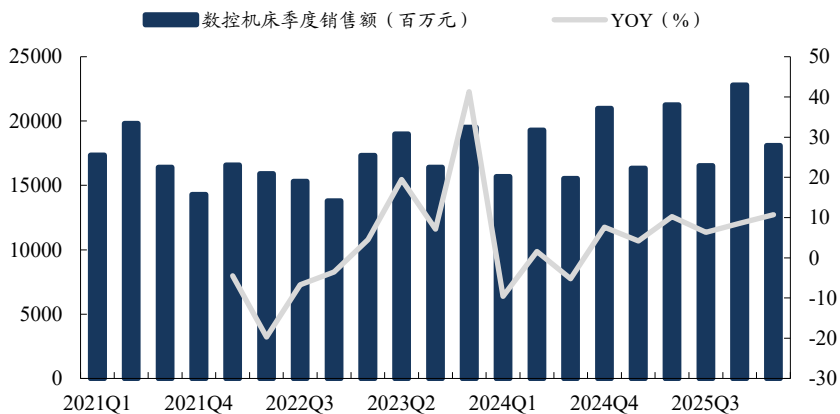
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：26Q1日本对华机床订单金额同比+46%



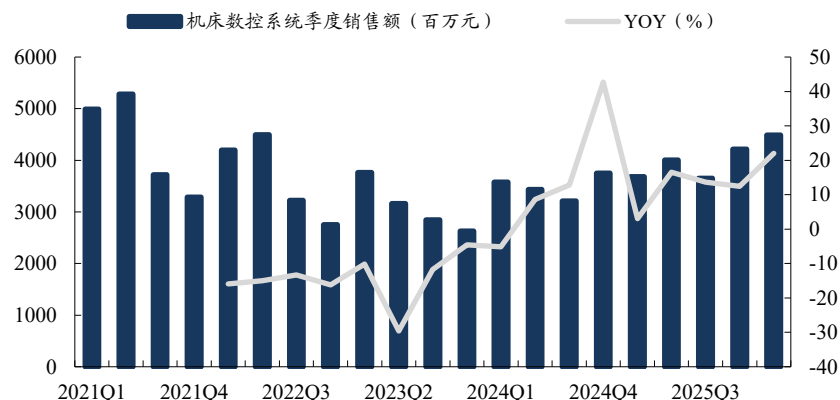
数据来源：日本机床工具协会，东吴证券研究所

图：2026Q1国内数控机床销售额同比+10.7%



数据来源：MIR，东吴证券研究所

图：2026Q1国内数控系统销售额同比+22%



数据来源：MIR，东吴证券研究所



通用自动化：中观高频数据筑底反弹

机床&刀具：AI下游拉动需求，重视整机&零部件国产化大趋势

工业FA：新能源下游拖累消除，3C&半导体行业贡献新增量

注塑机：3C、家电资本开支驱动内需复苏，中长期海外市场空间广阔

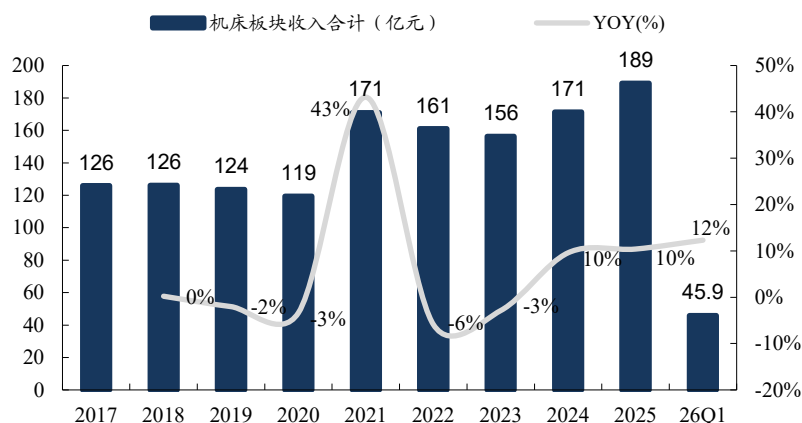
人形机器人：Optimus量产在即，零部件国产化有望打通降本最后一环

投资建议与风险提示

2.1.1 机床行业收入端：制造业景气度回升，2025&26Q1营收延续正增

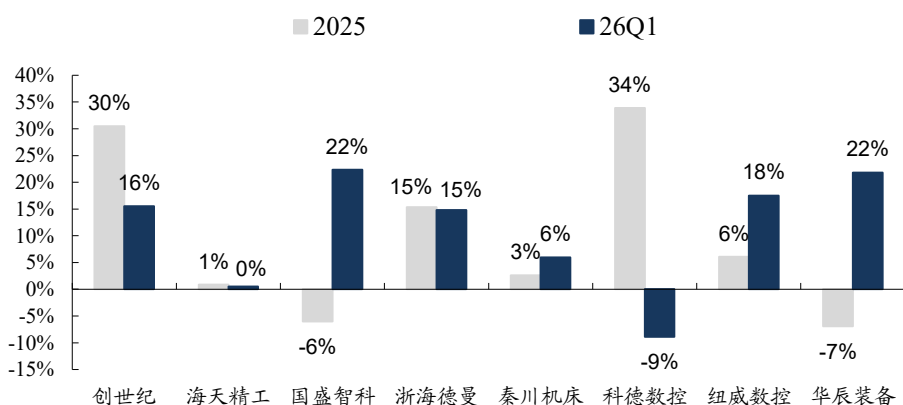
- 机床作为工业母机，其行业需求与制造业景气度息息相关。2025年以来电子行业有所回升，26Q1制造业整体有回暖态势。机床行业整体有望持续筑底回升。我们选取8家机床头部企业，2025年合计实现营业收入189亿元，同比+10%，营收规模中位数对应企业为【纽威数控】【秦川机床】，收入同比增速分别为6%和3%。2026Q1合计实现营业收入46亿元，同比+12%，营收规模中位数对应企业为【创世纪】【浙海德曼】，收入同比增速分别为16%和15%。
- 具体来看，2025年创世纪和科德数控表现较为突出，收入同比增速分别为30%/34%，高于市场平均。其中创世纪主要受益于3C下游资本开支旺盛，其拳头产品钻攻机和立式加工中心销售进展顺利；科德数控主要产品为高档五轴机床，服务于航天军工等国家命脉领域，需求饱满。

图：2025&26Q1机床板块收入稳定增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年科德数控、创世纪收入增速高于行业

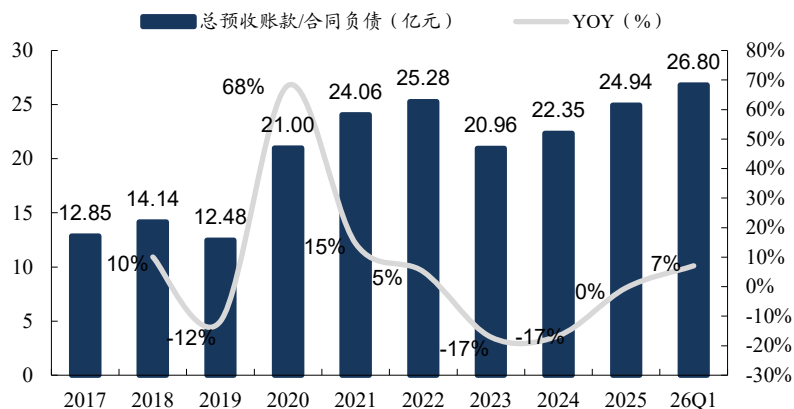


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1.2 26Q1合同负债/存货规模有所提升，反映订单回暖

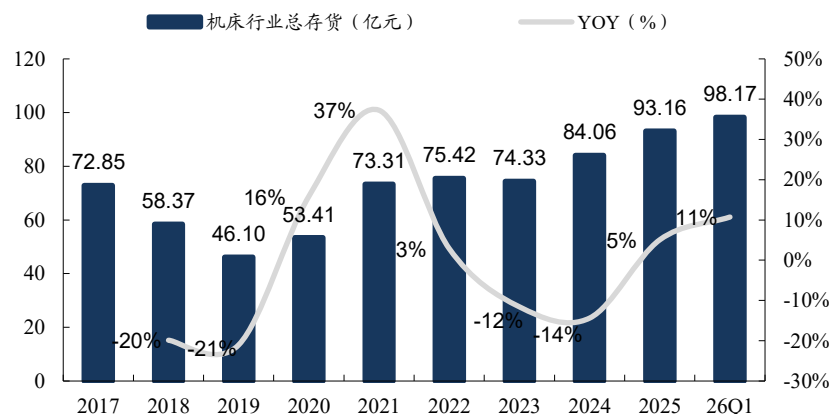
- **预收账款/合同负债**：2025年机床行业预收账款/合同负债金额为24.94亿元，同比-0.4%，整体基本持平。2026Q1机床行业预收账款/合同负债金额为26.80亿元，同比+7.1%，我们判断系26Q1制造业景气度有所回升，机床行业订单回暖。
- **存货**：2025年机床行业总存货金额为93.16亿元，同比+5.1%，2026Q1机床行业总存货金额为98.17亿元，同比+10.7%，存货规模持续提升，侧面反映机床企业备货及在手订单交付准备有所增加。

图：2026Q1总预收账款/合同负债金额同比上升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2026Q1机床行业总存货规模同比上升

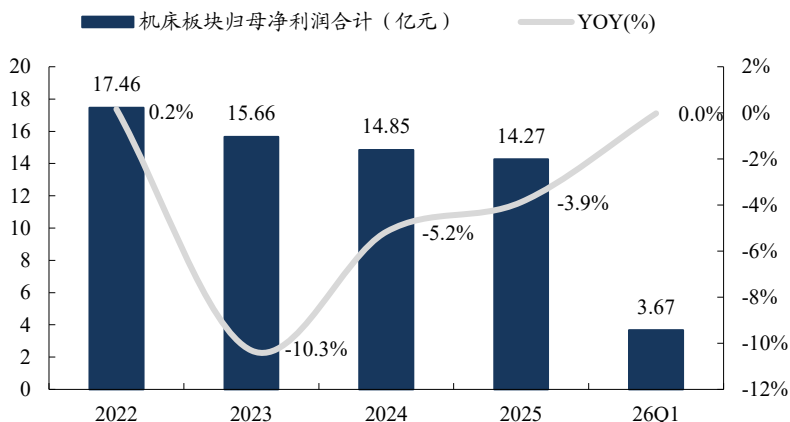


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1.3 机床行业利润端：2025利润端仍承压，26Q1同比基本持平

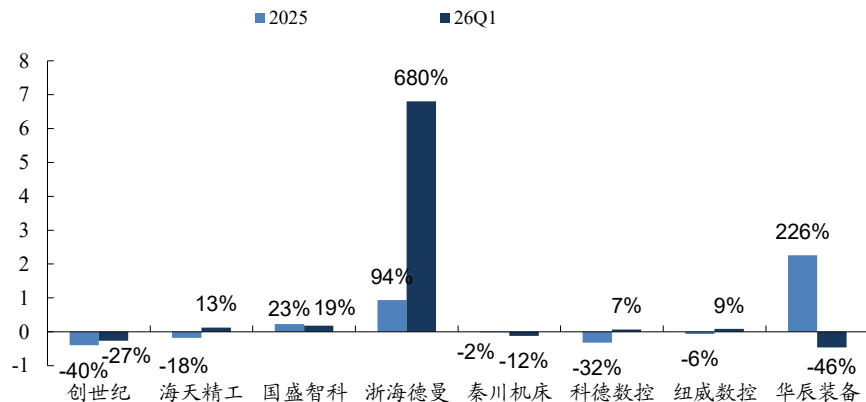
- 机床行业归母净利润同比降幅持续收窄，26Q1同比基本持平：2025年机床行业合计归母净利润为14.27亿元，同比-3.9%，利润规模中位数对应企业为【纽威数控】【秦川机床】，归母净利润同比增速分别为-6%和-2%。2026Q1机床行业合计归母净利润为3.67亿元，同比-0.02%，基本持平，利润规模中位数对应企业为【科德数控】【纽威数控】，归母净利润同比增速分别为7%和9%，其中浙海德曼归母净利润同比高增680%，主要系公司订单增加、交付能力提升，带动营业收入同比+47.25%至2.09亿元；同时上年同期利润基数较低，放大同比增速。
- 具体来看，2025年&26Q1机床企业利润增速低于收入端增速，主要系尽管机床行业景气度有所回升，但在回暖初期，价格端仍有承压。但整体看26Q1机床行业利润表现较2025年已有较大幅度改善。

图：2025机床行业利润降幅持续收窄



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025/2026Q1机床企业归母净利润同比变化 (%)

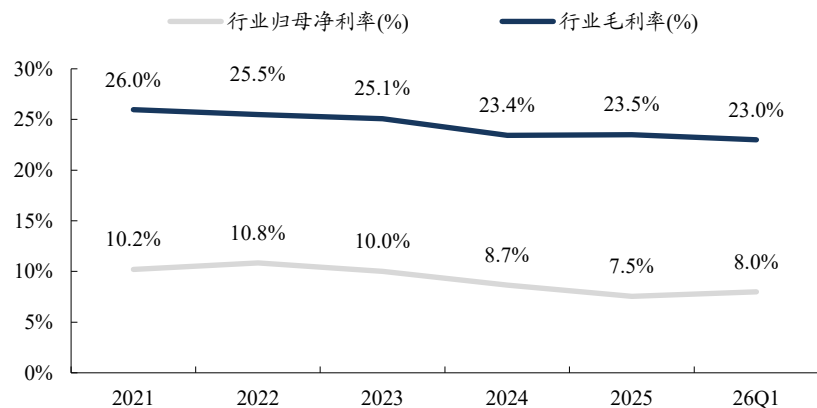


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1.4 盈利能力基本稳定，期间费用率小幅提升

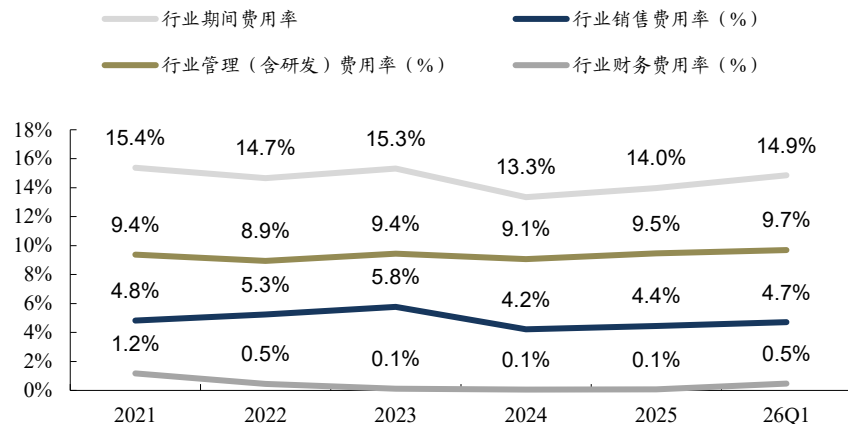
- **盈利能力仍承压：**2025年机床行业毛利率为23.5%，同比+0.1pct，基本保持稳定；归母净利率为7.5%，同比-1.2pct，利润率仍处低位。2026Q1机床行业毛利率为23.0%，同比有所回落；归母净利率为8.0%，同比下降约1.0pct。整体来看，收入端维持正增长，但行业竞争仍较激烈，利润率修复仍需等待需求进一步回暖。
- **期间费用率小幅提升：**2025年机床行业期间费用率为14.0%，同比+0.7pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为4.4%/9.5%/0.1%，分别同比+0.2/+0.4/+0.01pct。
- **龙头企业持续加码投入：**在行业需求仍处筑底阶段的背景下，机床龙头仍维持较高研发及市场投入强度，短期对利润率形成一定压制，但有助于企业在高端五轴、数控系统、核心功能部件等国产替代方向持续突破。

图：2025年机床行业盈利能力下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

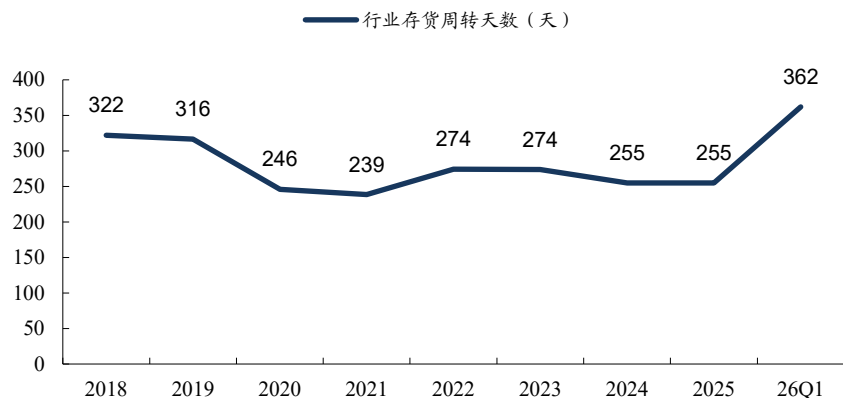
图：2025年机床行业期间费用率略有提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

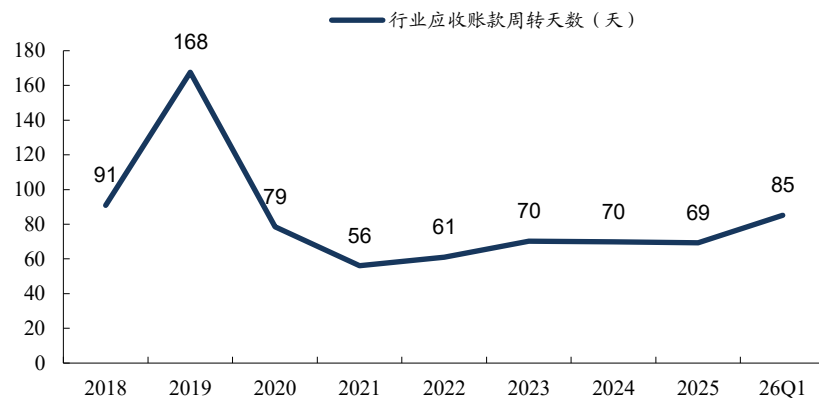
2.1.5 营运能力基本稳定，行业经营性现金流改善明显

图：26Q1机床行业存货周转天数略有上升



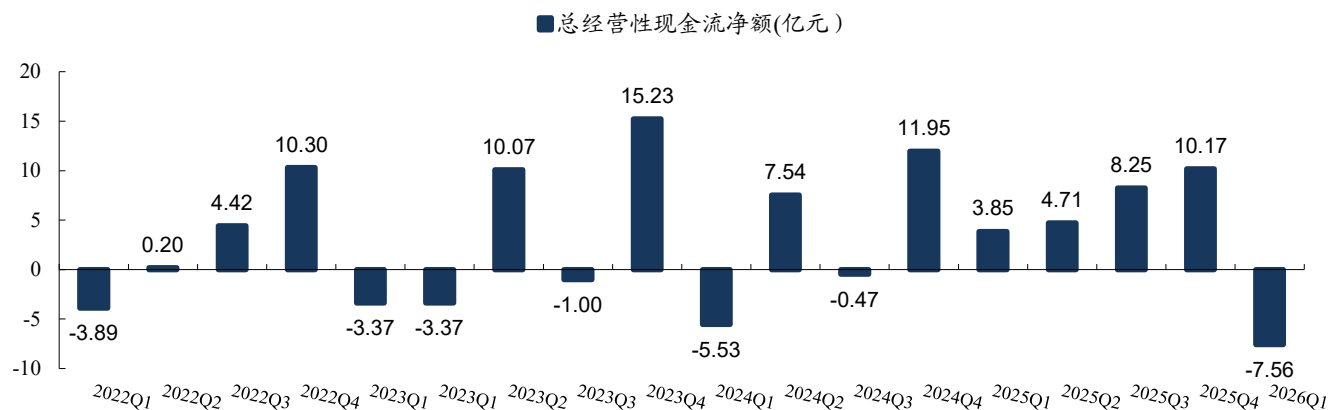
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年机床行业应收账款周转天数基本稳定



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年机床行业现金流总量创2022年以来新高，且四个季度全部为正，实现量质齐升

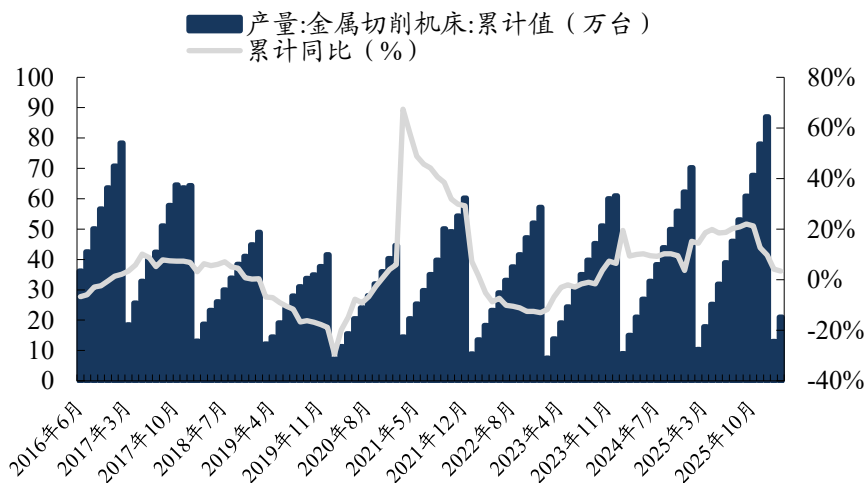


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2.1 25Q4机床行业内需持续改善，产销量持续提升

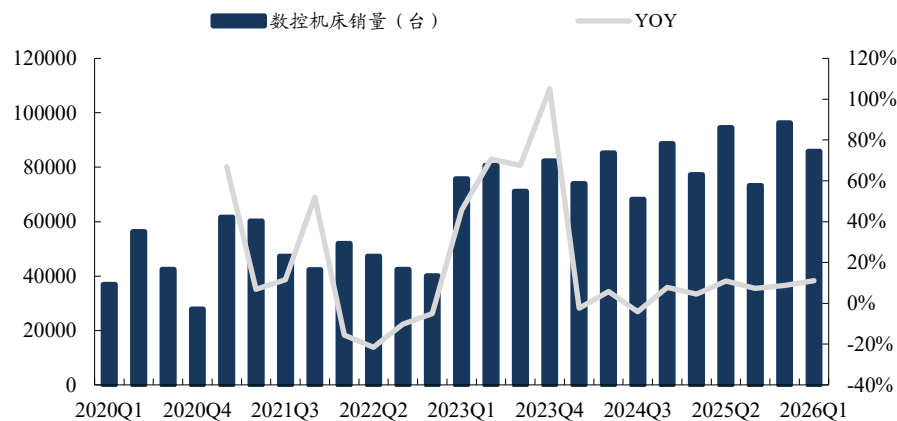
► **产销量方面：**根据国家统计局和MIR数据，2026Q1国内金属切削机床产量为21.00万台，同比+3.40%，其中2026年3月国内金属切削机床产量为9.00万台，同比+4.70%；2026Q1国内数控机床销量为85782台，同比+11.0%。整体来看，26Q1机床生产与内需延续改善，数控机床销量保持双位数增长，外需景气度同步回升，后续随着制造业设备更新需求持续释放，内销增速有望进一步提升。

图：26Q1金切机床产量21.00万台，同比+3.4%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图：26Q1国内数控机床销量85782台，同比+11.0%



数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所

2.2.2 日本对华出口机床订单同比实现快速增长

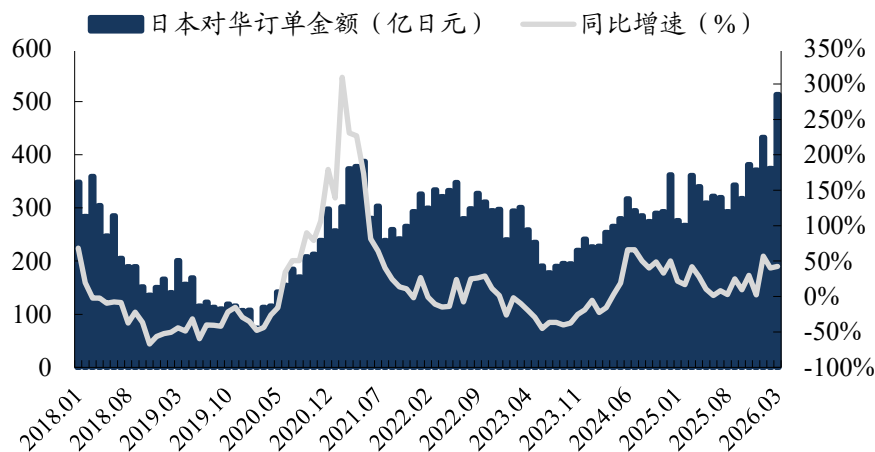
► 26Q1日本对华机床订单同比实现快速增长:

26年1月日本对华机床订单为432.98亿日元，同比+57%；26年2月日本对华机床订单为374.56亿日元，同比+40%，2026年3月，日本对华机床订单金额为513.53亿日元，同比增长42.3%，创下单月历史新高。同比实现快速增长，究其背后逻辑，我们判断主要系：

- 1) “十五五”规划开局的项目落地效应。2026年作为“十五五”规划的开局之年，国家及地方的重大工程项目集中下达，政策的引导带动了设备投资的增长。
- 2) 通用自动化行业周期性触底反弹。26年3月，PPI同比转正，作为库存周期的先行指标，过去几年通用制造业经历了持续的下行调整期，行业自然进入补库存和设备更新的回暖周期。
- 3) 电子与半导体行业的扩产潮。电子制造和半导体行业对高精度加工设备的需求持续旺盛，而电子&半导体日系机床的传统优势领域。
- 4) 供应链格局重塑：日系机床开始逐步替代欧系机床

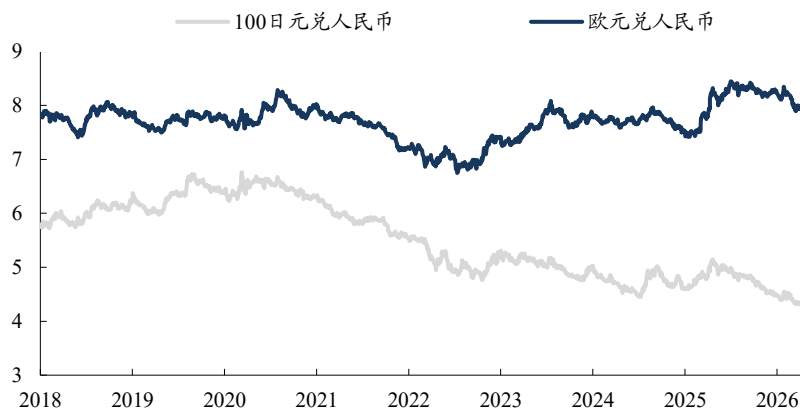
相比欧美品牌，日系机床厂商在中国市场的本土化运营最为深入，能够快速响应中国客户需求。此外日本机床与欧美顶尖机床的技术差距正在缩小。日系机床还具备**汇率红利**：25年以来日元兑人民币汇率呈现持续下行趋势，而欧元兑人民币汇率整体维持高位。

图：26年3月日本对华订单金额达历史新高（513.53亿日元）



数据来源：日本机床工具协会，Wind，东吴证券研究所

图：日元汇率走低，日本机床性价比凸显



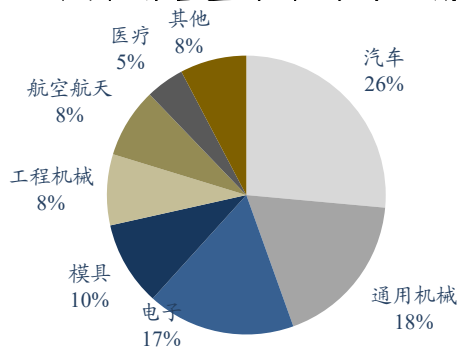
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2.3分下游&机种：3C电子&汽车等下游行业实现高增

分下游来看：26Q1 机床下游需求延续复苏，各行业普遍同比增长，其中电子行业增速最高（+17.23%）。对比25Q1，整体下游增速均有明显改善（例如汽车、精密模具），电子等高景气赛道持续贡献增量。

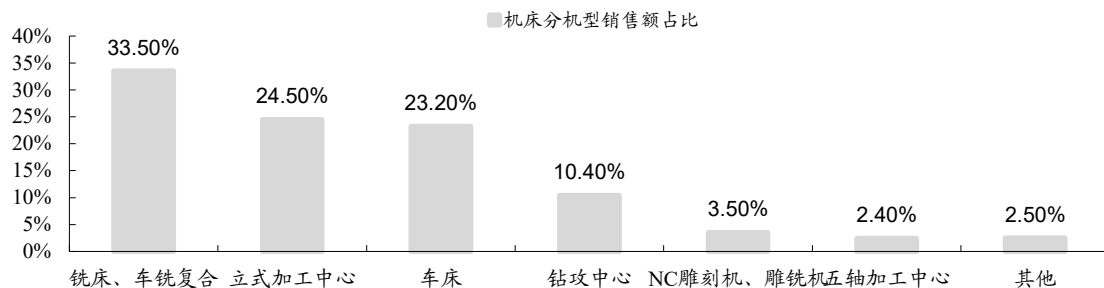
分机型来看：26Q1 数控机床销售结构稳定，铣床/车铣复合占比最高（销售额 15.05 亿元，占比 33.5%）；立式加工中心、车床紧随其后，占比分别为 24.5%/23.2%；钻攻中心占比 10.4%，NC 雕刻机、五轴加工中心等机型占比仍处低位。

图：2025机床销售量分下游行业情况



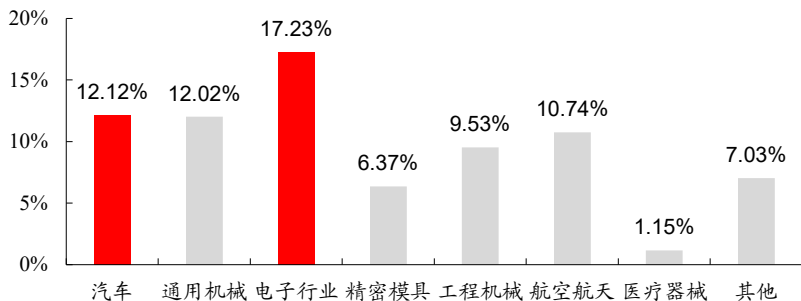
数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所

图：26Q1国内数控机床分机型销售额占比



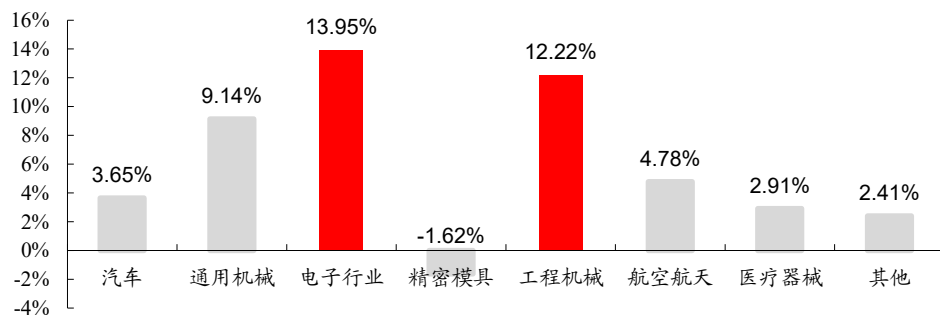
数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所

图：26Q1分下游行业出货量同比增速变化



数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所

图：25Q1分下游行业出货量同比增速变化



数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所

2.2.4 下游AI（液冷+机器人）需求为机床带来结构性机遇

液冷是AI新增需求中关注度较高的方向：

AI液冷对机床需求的拉动主要体现在液冷接插件、液冷板、弯头、支架、阀套、阀芯等部件。过去走心机是AI液冷领域主流加工设备，但随着液冷数据中心对散热功率要求提升，液冷接头尺寸增加，传统走心机无法满足加工需求，而要用**车铣复合**、**刀塔车床**等高端设备来加工（量增+设备更新升级双重逻辑），因此从26Q1分品类增速来看，车铣复合、车床等品类增速明显高于行业平均。

人形机器人成为机床厂商重点布局方向：

人形机器人涉及零部件众多，其齿轮、钣金件等均需要机床加工，因此人形机器人板块已经成为机床厂商兵家必争之地。

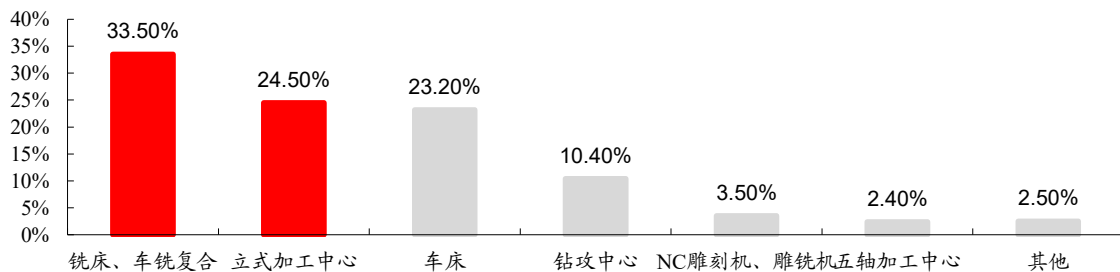
此外半导体&商业航天领域表现较好：

半导体领域对高精尖机床需求集中，但目前仍以外资为主；商业航天领域需求旺盛，且客户多采购国产设备，例如豪迈叶片铣在航天领域获得认可。

图：液冷部件中接插件、液冷板、弯头、支架、阀套、阀芯等部件需用机床加工



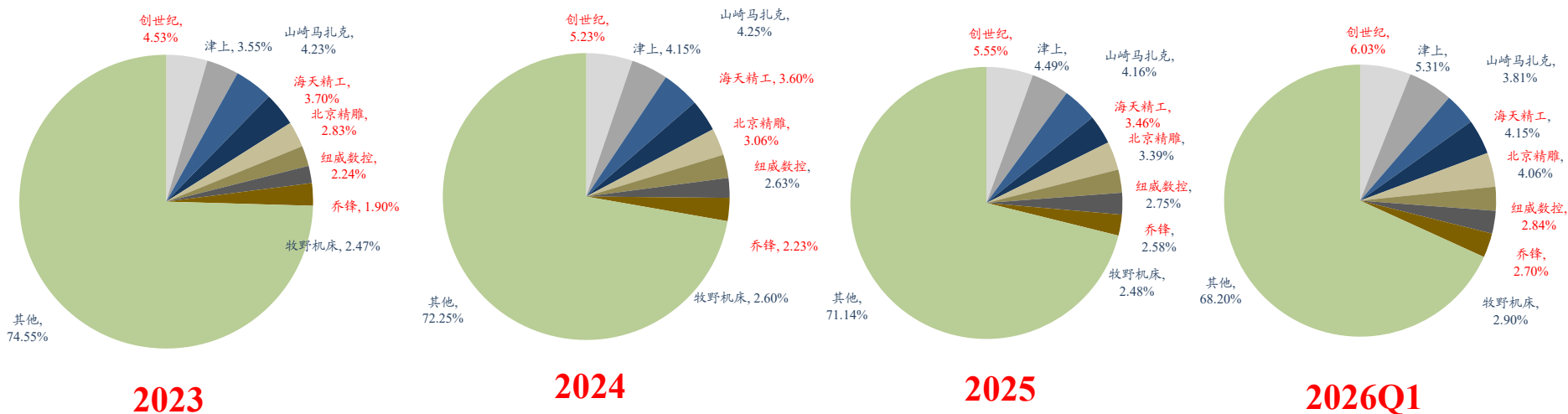
图：26Q1国内数控机床分机型销售额占比



2.2.5 行业低谷期，机床国产化率&集中度持续提升

- 近年国产机床逐步跻身市场前列，机床国产化率持续提升；同时行业低谷期，龙头企业份额同步提升：
- （1）国产品牌逐步跻身前列：2023-2026Q1，国产品牌在机床龙头销售额市占率中持续提升，创世纪、海天精工、北京精雕、纽威数控、乔锋等国产厂商份额稳步上行；其中创世纪市占率由2023年的4.53%提升至2026Q1的6.03%，海天精工由3.70%提升至4.15%，纽威数控由2.24%提升至2.84%，乔锋由1.90%提升至2.70%。
- （注：下图中标红品牌为国产品牌）

图：2023-2026Q1国产机床企业逐步跻身前列

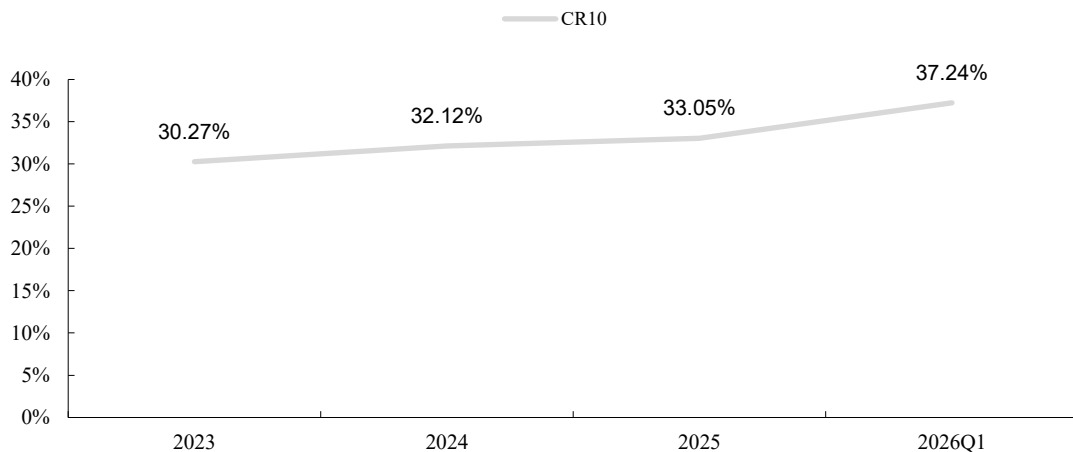


数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所（注：上述数据为各机床龙头销售额市占率）

2.2.6 行业低谷期，机床国产化率&集中度同步提升

- 近年来国产机床企业快速发展，已逐步跻身市场前列，机床国产化率与行业集中度同步提升：
- **（2）行业集中度提升：**根据MIR睿工业数据，自2023年来行业集中度持续回升，2025年排名TOP10数控机床厂商总体销售规模为254.20亿元，合计市占率达33%；2026年Q1排名TOP10数控机床厂商总体销售规模为67.34亿元，合计市占率达37%。行业集中度快速提升，我们判断主要系：①行业需求萎靡，部分中小规模企业出清；②近年来机床行业需求大量集中于新能源、工程机械和出口等领域，相较于一般制造业，中小企业很难有能力在这些领域内拓展需求，因此逐步丧失竞争力。

图：金属切削机床行业集中度逐步回升



数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所（注：基于销售额口径）

2.2.7 工业母机自主可控势在必行，相关扶持政策陆续出台

◆ 2023年以来，工业母机扶持政策频繁出台，且政策密度和支持力度持续提升：

(1) 政策支持目标更加细化：2023年以来政策目标愈发具体量化，落地要求清晰明确。例如2023年9月，财政部等四部门明确 2023—2027 年工业母机企业研发费用加计扣除比例；2024年3月，国务院在设备更新方案中提出到2027年设备投资较2023年增长25%以上、关键工序数控化率超75%的量化目标。

(2) 政策支持力度不断提升：2023年以来工业母机产业扶持从宏观指引转向实质性赋能，政策支持强度与落地性持续加大。例如2025年8月工信部等部门明确支持建设中试验证平台，加快首台装备的推广应用，加速产品落地。

图：国内机床行业政策频出，支持工业母机自主可控

日期	政策名称	政策内容
2022.12	《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》	打好关键核心技术攻坚战，提高高端数控机床自主设计和系统集成能力，实施重大技术装备创新发展工程。
2023.7	《关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知》	重点提升卧式/立式加工中心、五轴联动加工中心等工业母机及农机装备、工业机器人的可靠性水平。
2023.8	《机械行业稳增长工作方案（2023-2024年）》	力争机械行业营业收入年均增速达3%以上，到2024年达8.1万亿元，重点行业规模稳中有升。
2023.9	《关于提高集成电路和工业母机企业研发费用加计扣除比例的公告》	2023-2027年，工业母机企业研发费用加计扣除比例提高至120%（未形成无形资产）或220%（形成无形资产）。
2023.12	《产业结构调整指导目录（2024年本）》	首次将数控机床从机械类中提级，列入鼓励类目录，修订机床工具产品限制/淘汰目录。
2023.12	《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》	到2027年，工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超90%、70%。
2024.2	《关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》	推进机床等传统领域再制造产业发展，探索高端装备再制造新领域。
2024.3	《关于做好2024年工业和信息化质量工作的通知》	推动工业母机行业更新服役超10年的机床，实施设备更新、数字化转型、绿色装备推广行动。
2024.3	《推动工业领域设备更新实施方案》	重点推动数控机床与基础制造装备、工业机器人等通用智能制造装备更新。
2024.3	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	到2027年，设备投资规模较2023年增长25%以上，关键工序数控化率超75%。
2024.4	《关于印发推动工业领域设备更新实施方案的通知》	聚焦机械、电子等行业，提升工业母机等重点产品质量和安全水平。
2024.7	《“工业母机+”百万企产需对接活动实施方案》	搭建产需对接平台，推动工业母机供需双方在应用迭代、更新升级等方面合作。
2024.12	《关于发挥国内贸易信用保险作用助力提高内外贸一体化水平的意见》	重点支持工业母机等高技术产业链企业及首台套产品投保内贸险。
2025.8	《机械工业数字化转型实施方案》	建设中试验证平台，推广首台（套）装备，推动工业母机在多领域规模化应用。

2.2.8 日系国内市占率维持高位，中日关系紧张下亟待自主可控

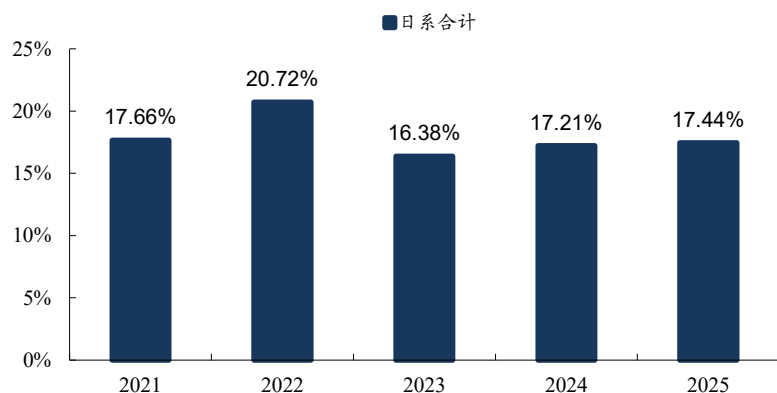
➤ 日系厂商市占率提升，欧美厂商占有率下滑速度最快：

外资厂商中，日韩企业在国内往往有更好的本地化策略，更多在华工厂的部署，同时也更加关注中国市场的需求变化情况，因此在国内尚有一定占有率，在汇率波动中甚至可以实现超预期的增长，2021-2025年，日系核心机床厂商合计国内市占率基本维持在16%-21%区间；欧美韩系厂商迎合中国市场的程度更低，同时缺乏本地化的应对策略，又有着货期长、售后成本高昂等多项短板，欧美韩系厂商合计市占率由2021年的12.55%下降至2025年的9.47%，整体呈下滑趋势。

➤ 中日关系紧张背景下，亟待自主可控：

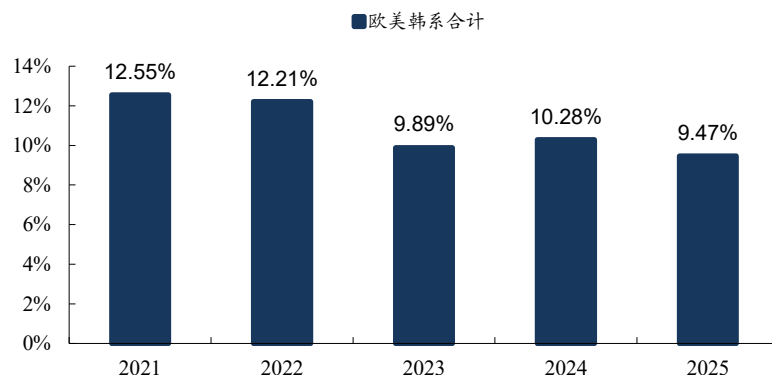
日系厂商在高端加工中心、车铣复合、精密加工等领域仍具备较强竞争力，国内高端数控机床部分环节仍存在外资依赖。考虑到高端机床兼具产业基础能力与战略属性，在中日关系存在不确定性的背景下，推动高端数控机床国产替代、提升核心装备自主可控能力具备必要性和紧迫性。

图：日系核心机床厂商合计国内市占率



注：日系核心厂商包括津上、山崎马扎克、牧野机床、西铁城、大隈、兄弟机床、发那科机电、泷泽

图：欧美韩系核心机床厂商合计国内市占率



注：欧美韩系核心厂商包括德马吉森精机、GF、斯达拉格、埃马克、巨浪、哈挺机床、哈斯、迪恩机床、现代威亚、豪迈、格劳博、蕙勒、意大利、普瑞米勒、霍科斯

2.2.9 数控系统&丝杠导轨等核心零部件亟需加速国产化

◆ 目前国内机床核心零部件国产化水平仍较低:

(1) 数控系统: 海外龙头占据大部分高端市场, 销售额市占率远高于国内企业: 以发那科、三菱和西门子为例, 2025Q3三家销售量口径下市占率仅为43%, 而销售额口径下市占率高达66%。

(2) 丝杠导轨: 2022年中国台湾上银、银泰国内市场占有率接近50%, 日本NSK、THK占有率约15%; 外资合计占比达65%, 基本垄断国内市场。滚动功能部件加工技术壁垒极高, 海外企业具有先发优势, 在产品迭代和可靠性测试方面积累大量数据, 因此产品具有较强竞争力。近年来, 随着人形机器人对滚珠丝杠的运用, 市场空间得以打开, 更多国产优质厂商进入。以恒立液压为例, 丝杠业务2024年收入仅数百万元, 2025年已增长至约8000多万元, 2026年目标收入约3亿元, 有望实现扭亏。

图: 销售额口径下, 2025年发那科、三菱及西门子数控系统合计国内市占率达65%

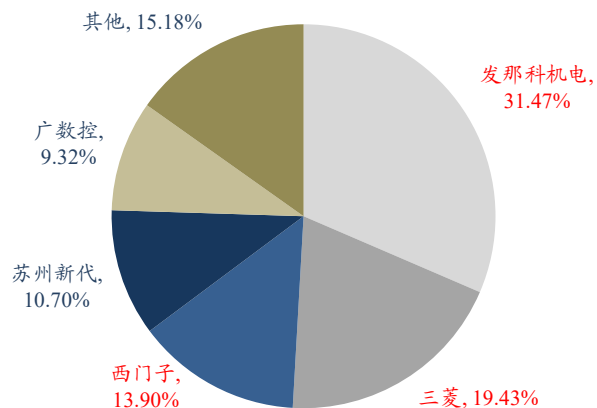
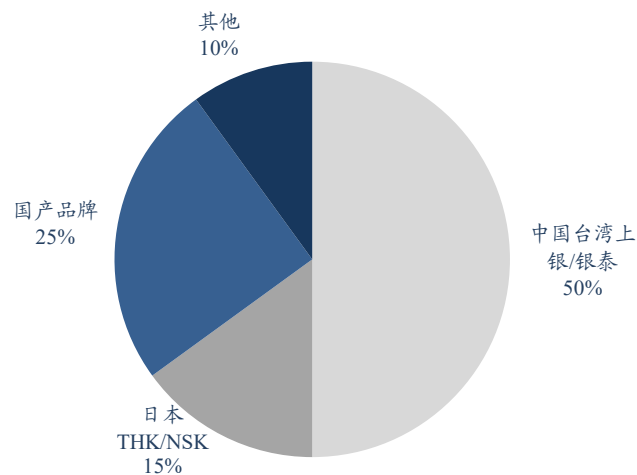


图: 2022年国内丝杠导轨市场份额分布情况, 其中销售额国产化率仅为25%



2.2.10 发力高端化，龙头企业高档数控领域布局不断加深

◆ 近年来国产机床龙头面向高端领域不断发力，同时在五轴机床领域布局不断深化：

(1) **科德数控**：长期聚焦高端五轴联动数控机床，截至2025年末，产品已在航天科工、航天科技、中航工业、航发集团四大集团项下超过50家用户单位实现应用。

(2) **海天精工**：2025年公司紧密贴合市场需求，拓展优化产品线，成功开发多款面向市场需求的五轴联动加工设备、模具加工设备及数控立车等产品，持续完善高端数控机床产品矩阵；

(3) **纽威数控**：公司推出高性能高速卧式加工中心、车铣复合加工中心、五轴联动立式加工中心、五轴联动龙门加工中心、五轴联动卧式加工中心等产品；公司披露部分产品与国外竞争对手相比已具备一定竞争优势。

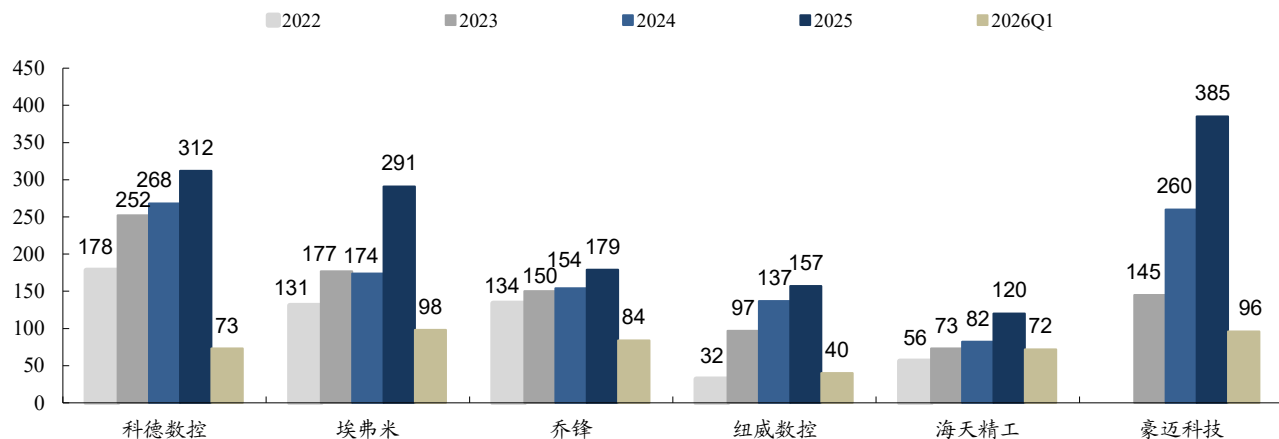
(4) **埃弗米**：作为拓斯达子公司，公司布局五轴联动数控机床，主要面向复杂曲面、高精度零部件加工需求，应用场景包括汽车、航空航天、人形机器人等高端制造领域。

(5) **乔锋智能**：产品覆盖立式、龙门、卧式、五轴加工中心等，应用领域拓展至液冷散热、半导体、新能源汽车、航空航天、人形机器人等方向。

(6) **豪迈科技**：公司已推出立式五轴加工中心、超硬刀具五轴激光加工中心、卧式车铣复合加工中心、卧式五轴加工中心等系列产品，应用于精密模具、汽车、透平机械、电子信息、刀具加工等领域，并持续推进高速高精五轴车铣复合等高端机型研制。

从出货量来看，2022-2026Q1年国产龙头机床企业五轴加工中心出货量均实现快速提升。

图：国产龙头机床企业五轴机床出货量持续提升（单位：台）



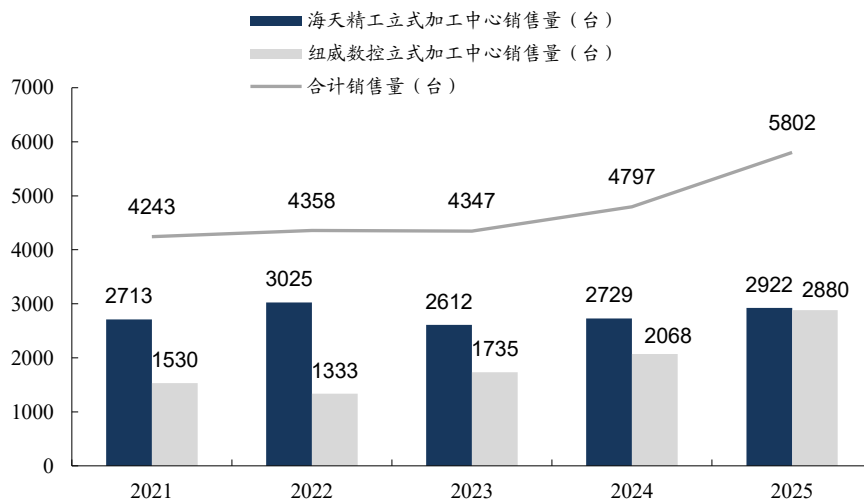
2.2.11 立式加工中心景气度边际回暖，2025年销量与收入同步修复

◆ 立式加工中心需求自2024年起边际回暖，2025年修复趋势进一步确认。

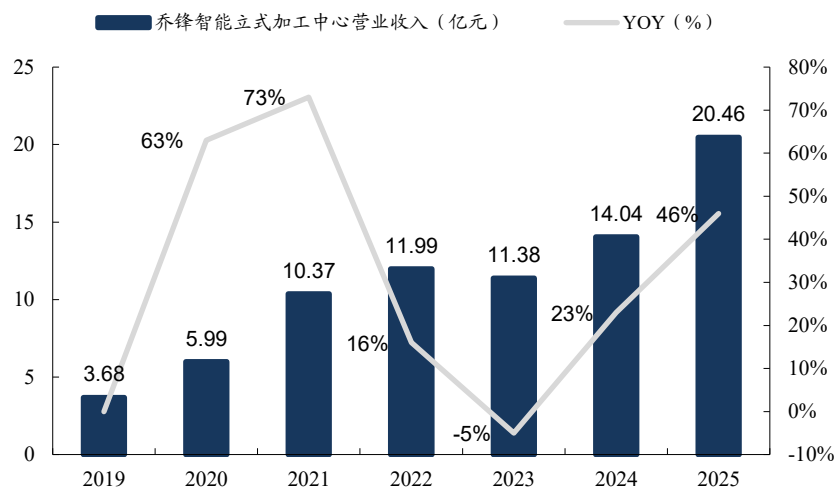
(1) 销量端看，海天精工与纽威数控立加合计销量在2023年降至4347台后，2024/2025年分别回升至4797/5802台，同比+10%/+21%，2025年较2023年低点增长约34%，反映下游需求逐步回暖，主流厂商立加出货已进入修复区间；

(2) 收入端看，乔锋智能立加收入在2023年短暂回落后，2024/2025年恢复至14.04/20.46亿元，同比+23%/+46%，2025年收入较2023年低点增长约80%，且同比增速较2024年进一步抬升，后续销量有望持续回升。

图：海天精工与纽威数控立式加工中心销售量（台）



图：乔锋智能立式加工中心营业收入（亿元）



2.3.1 乔锋智能（301603）：从立加龙头走向全系列布局，液冷等新兴需求打开成长空间

- ◆ 乔锋智能成立于2009年，是国内领先的中高端数控机床企业，早期以立式加工中心切入市场，现已形成覆盖立式加工中心、卧式加工中心、龙门加工中心、五轴加工中心、数控车床、数控磨床等产品的金属切削机床全系列布局，产品广泛应用于通用设备、消费电子、汽摩配件、模具、航空航天、通讯等行业。
- ◆ 公司长期深耕立式加工中心，产品涵盖高速钻攻、通用立加、重型立加三大系列，2025年立加收入达20.46亿元，毛利率达33.14%，收入规模和盈利能力在可比公司中处于领先水平；同时，公司自主布局主轴、精密转台、动力刀塔等核心零部件，有助于提升整机性能并强化成本控制能力。
- ◆ 公司积极挖掘液冷散热、人形机器人、新能源汽车等新兴领域加工需求，搭建销售、技术、交付协同的“铁三角”组织，并在CCMT2026推出面向液冷散热、人形机器人、新能源汽车的定制化机床产品矩阵。随着下游新兴需求放量，公司产品结构和客户结构有望持续优化。

图：乔锋智能立式高速加工中心 V-8B



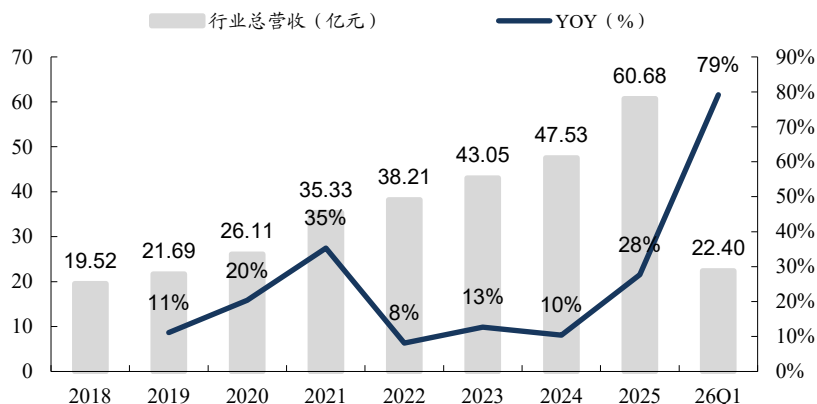
图：乔锋智能五轴加工中心 VHU-650



2.4.1 刀具行业收入端：2025年收入增速稳步提高

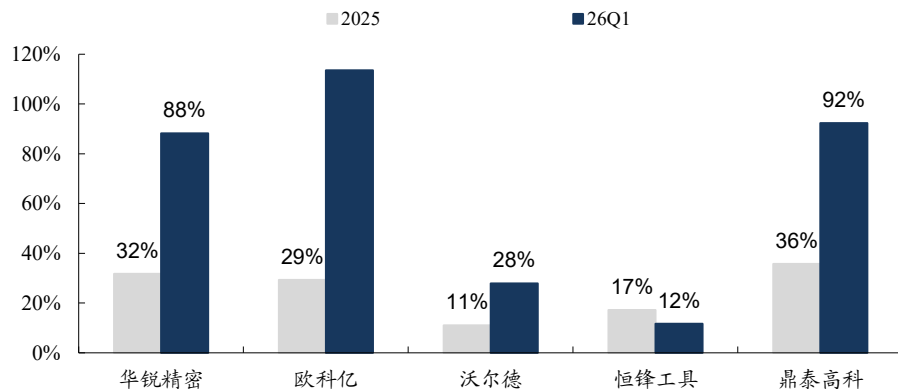
- 我们选取【华锐精密】【欧科亿】【沃尔德】【恒锋工具】【鼎泰高科】五家刀具头部企业，2025年合计实现营收60.68亿元，同比+28%，营收规模中位数对应企业为【欧科亿】，收入同比增速为29%。2026Q1合计实现营收22.40亿元，同比+79%，营收规模中位数对应企业为【华锐精密】，收入同比增速为88%。
- 具体来看，2025年收入端五家刀具企业收入均实现正增长。其中鼎泰高科得益于AI算力服务器对高精度钻针等精密刀具的庞大需求，收入增速位于行业前列。2026Q1华锐精密、欧科亿、鼎泰高科收入增速突出，分别同比+88%/+113%/+92%，主要系钨价上涨带动刀片价格上涨，此外刀具行业需求逐步回暖。

图：2025年刀具行业收入稳步提高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：华锐精密、欧科亿、鼎泰高科收入同比增速表现突出

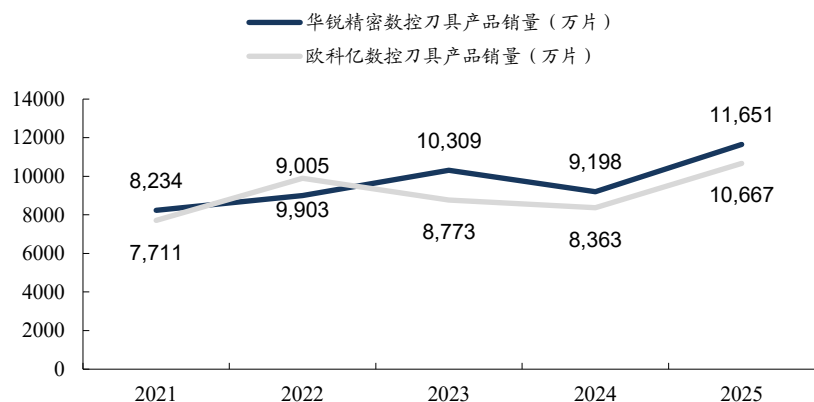


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4.1 2026一季度华锐精密与欧科亿产品量价齐升

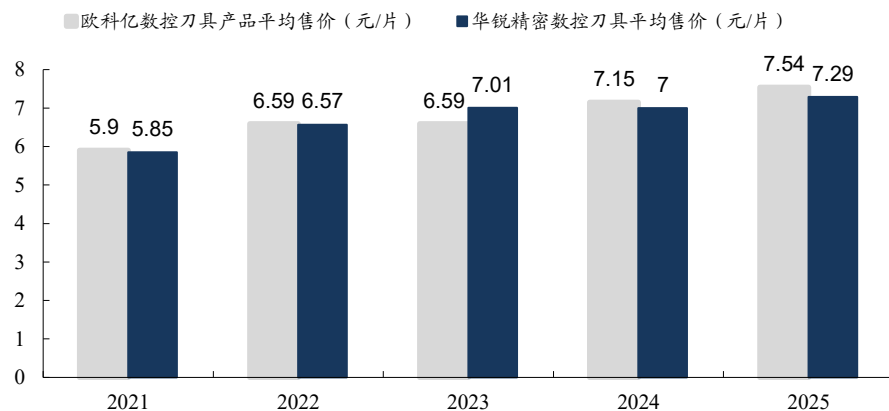
- 华锐精密与欧科亿一季报披露，26Q1收入增长核心原因系
- (1) 出货量增加：下游需求回暖，尤其是新能源汽车、航空航天、机器人等高端制造领域对数控刀具的需求快速增长。此外龙头公司产能利用率提升，产能加速释放，叠加国产替代加速，本土企业凭借性价比、服务响应和定制化开发优势抢占市场份额。
- (2) 产品价格上涨：2021-2025年，欧科亿与华锐精密数控刀具产品平均售价均呈现持续稳步上行趋势，分别从5.90元/片、5.85元/片提升至7.54元/片、7.29元/片，五年累计涨幅达27.8%/24.6%，原因包括原材料价格大幅上涨推动产品提价——碳化钨价格从2025年初的约300元/公斤上涨至2026年Q1末的约2290元/公斤，涨幅超过660%；行业竞争格局改善，恶性价格竞争减少，企业具备更强的定价权，同时产品结构升级，高附加值产品占比提升。

图：华锐精密、欧科亿刀具产品销量（万片）



数据来源：欧科亿、华锐精密年报，东吴证券研究所

图：欧科亿、华锐精密数控刀具产品平均售价（元/片）

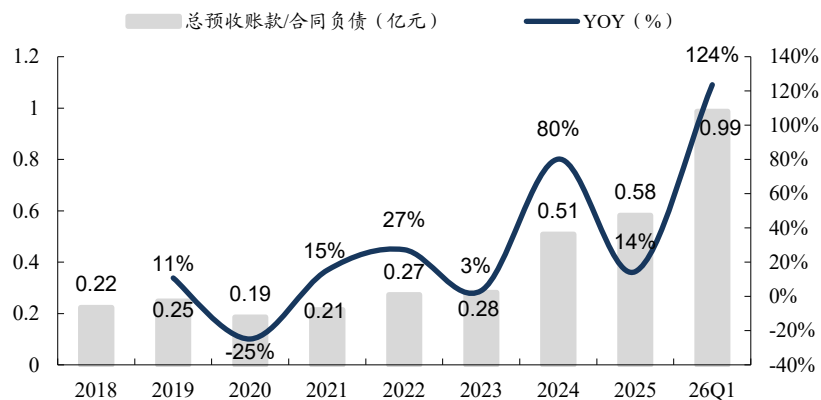


数据来源：欧科亿、华锐精密年报，Wind，东吴证券研究所

2.4.2 原材料涨价背景下刀具企业备货需求增加

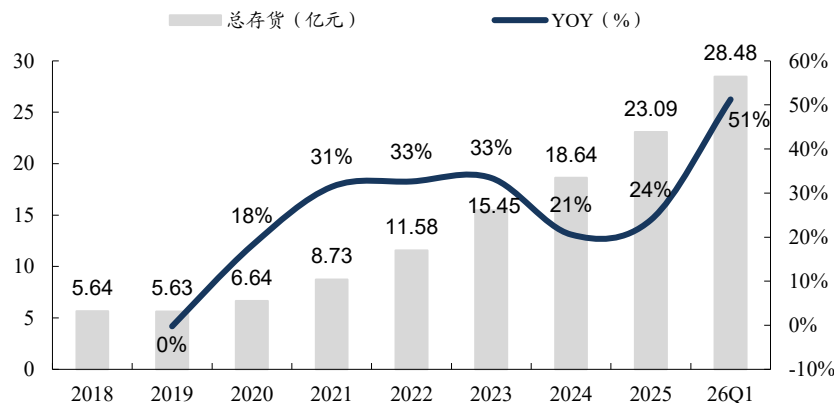
- **预收账款/合同负债：**截至2025年末刀具行业总预收账款/合同负债金额为0.58亿元，同比+14%，截至2026Q1刀具行业总预收账款/合同负债金额为0.99亿元，同比+124%。刀具行业预收账款/合同负债2025年在2024年高基数基础上增速有所下滑，但2026Q1增长显著，反映企业整体在手订单充足。
- **存货：**2025年刀具行业总存货金额为23.09亿元，同比+24%，总存货规模持续提升，主要系碳化钨等原材料价格在高位震荡，刀具企业加大原材料备库所致。

图：2025年总预收账款/合同负债持续提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：原材料涨价背景下备货需求增加

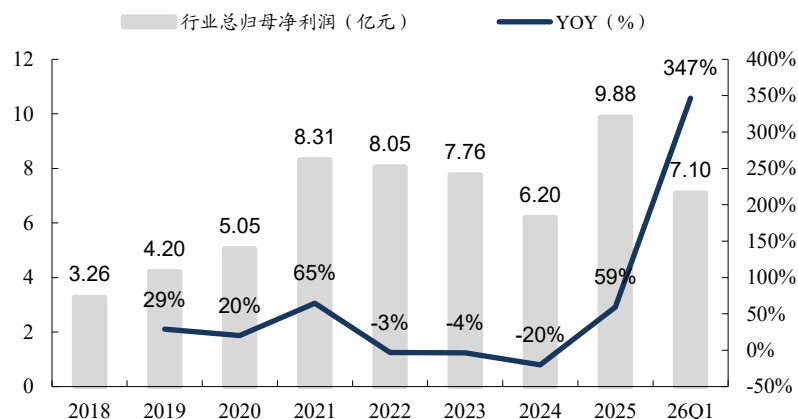


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4.3 刀具行业利润端：下游需求扩大带动利润增速

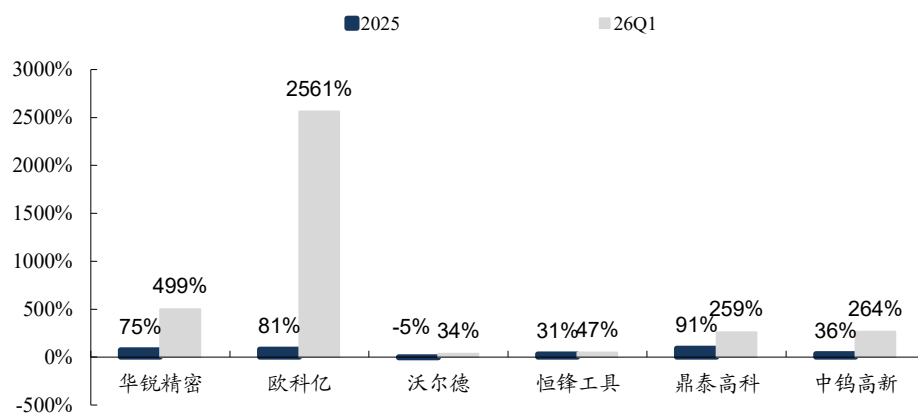
- **刀具行业利润端明显修复**：2025年刀具行业合计归母净利润为9.88亿元，同比+59%，利润规模中位数对应企业为【华锐精密】，归母净利润同比增速为75%。2026Q1刀具行业归母净利润7.10亿元，同比+347%，利润规模中位数对应企业为【鼎泰高科】，归母净利润同比增速为+259%，利润端显著改善，其中华锐精密、欧科亿与鼎泰高科2026Q1利润表现突出，同比分别+499%/+2561%/+259%。
- **整体来看，刀具行业利润端明显修复，主要系下游PCB/3C需求改善、收入端恢复、资本开支进入产能释放期带来规模效应、费用端优化及低基数等因素共同影响。**一方面，下游需求修复带动订单及收入增长，前期资本开支形成的产能逐步释放，单位固定成本摊薄，带动盈利能力改善；另一方面，费用率优化及原材料端价格上涨带来的部分库存收益，也对利润增速形成贡献。

图：2025年刀具行业利润端显著改善



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2026Q1华锐精密、欧科亿、中钨高新、鼎泰高科利润同比增速表现突出

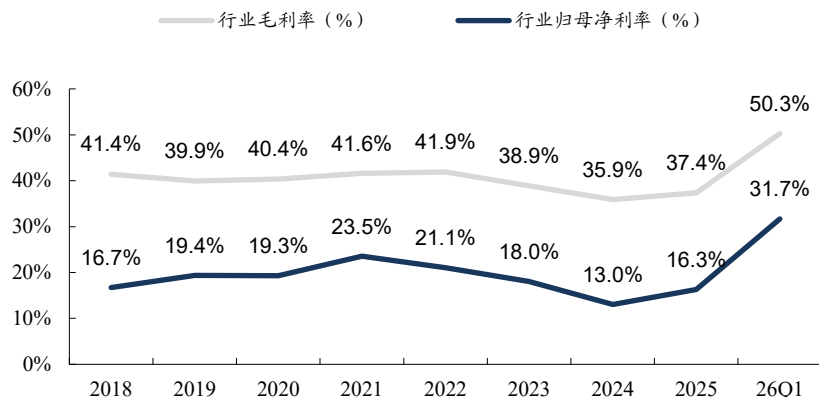


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4.4 盈利能力有所修复，期间费用率有所下降

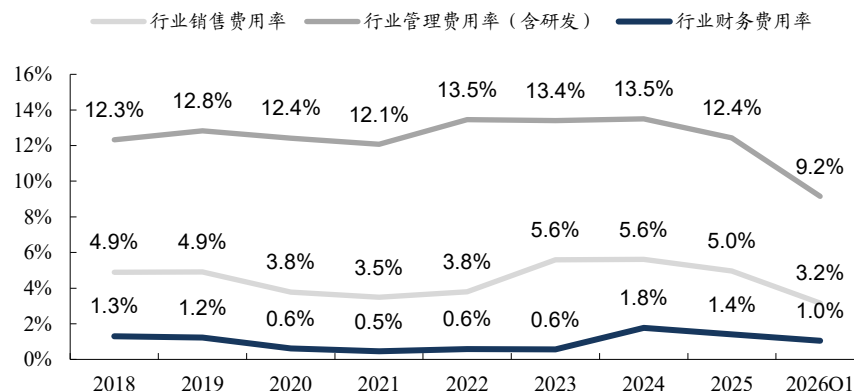
- **2025年刀具行业盈利能力有所修复**：2025年刀具行业毛利率为37.4%，同比+1.5pct；行业归母净利率为16.3%，同比+3.3pct。盈利能力有所修复，我们判断主要系：1) 下游PCB/3C电子需求改善，带动刀具企业产能利用率提升；2) 收入端恢复摊薄固定成本，盈利能力改善。
- **2026Q1刀具行业利润率水平同比明显提升**：2026Q1刀具行业毛利率为50.3%，同比+16.3pct；行业归母净利率为31.7%，同比+19.0pct。2026Q1刀具行业利润率水平显著改善。
- **规模效应下期间费用率有所下降**：2025年刀具行业期间费用率为18.8%，同比-2.1pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为5.0%/12.4%/1.4%，分别同比-0.6/-1.1/-0.4pct。

图：26Q1刀具行业盈利能力显著恢复



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年刀具行业期间费用率有所下降

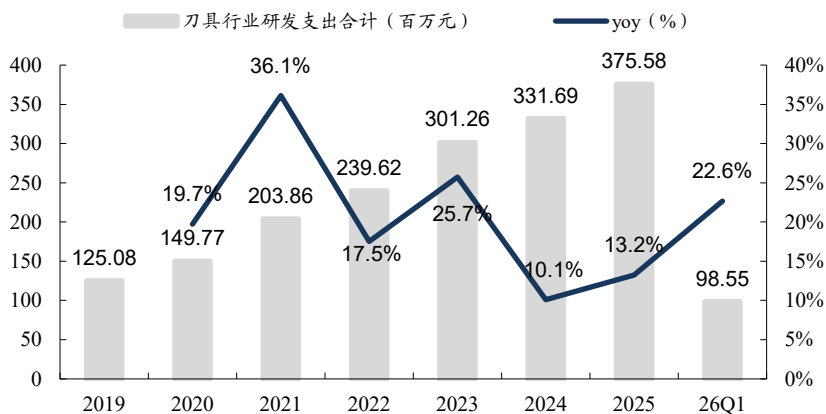


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.4.5 头部刀具企业研发支出维持高位

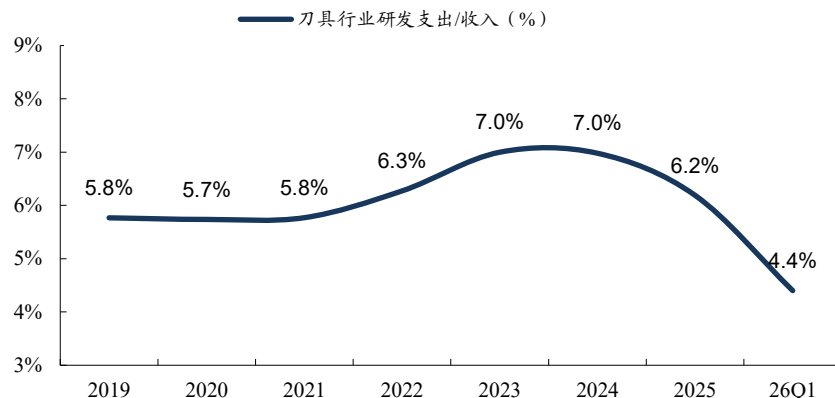
- **2025年刀具行业研发支出持续提升**：2025年刀具行业研发支出为3.76亿元，同比+13%，研发支出持续增长。2026Q1刀具行业研发支出为0.99亿元，同比+23%，研发投入延续较快增长。
- **研发费用率方面**：2025年刀具行业研发费用率为6.2%，同比-0.8pct；2026Q1刀具行业研发费用率为4.4%，同比-2.0pct。整体来看，刀具行业研发支出持续提升，同时研发费用率有所下降，主要系收入端恢复带动费用率摊薄，但头部企业研发投入仍维持较高水平，企业持续开拓直销大客户，加大研发投入提升产品质量，同时为形成完善的综合解决方案，加大整硬刀具、金属陶瓷刀具等新品的研发力度。

图：刀具行业研发支出持续提高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年刀具行业研发费用率有所下降



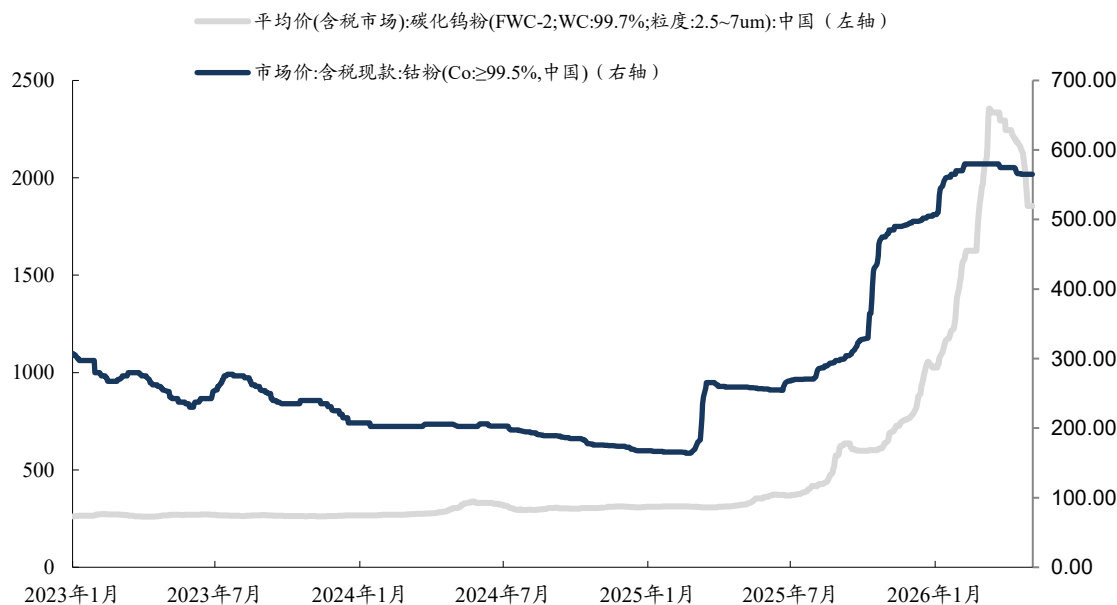
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.5 钨价&钴粉价格持续上涨，带动硬质合金制品价升

◆ 2025年以来钨价&钴粉价格持续上涨，拉动硬质合金相关产品价格:

2025Q1以来贵金属价格开启上涨通道，25年底以来加速上涨，其中碳化钨粉价格从2025年初底部300-400元/KG区间上涨至2026年初2200-2300元/KG区间，2026年3月后虽有所回调，但仍保持在1900-2000元/KG高位。钴粉价格从2025年初底部150-200元/KG区间上涨至2026年5月的500-600元/KG区间。原材料成本约占硬质合金成本的40-50%，而主要原材料为碳化钨粉、钴粉和钽铌固溶体，三者合计约占直接材料的90%左右。

图：2025年初起碳化钨、钴粉价格持续增长



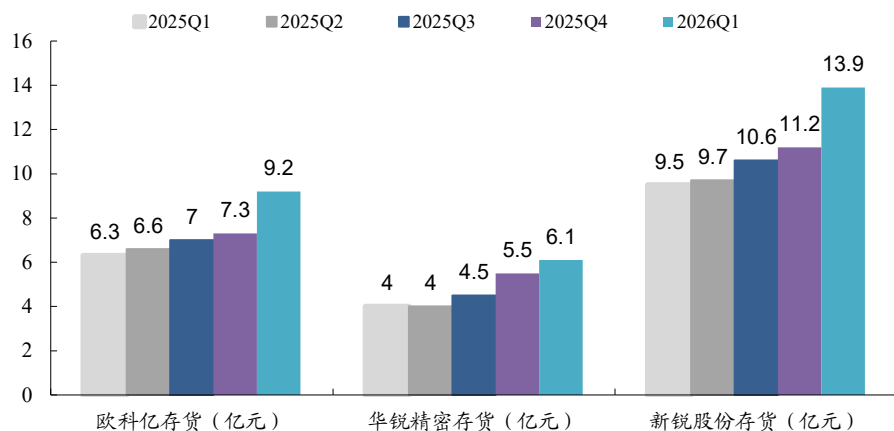
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.5 钨价&钴粉价格持续上涨，带动硬质合金制品价升

◆ 硬质合金价格上涨，刀具&硬质合金制品等核心品种高端产能供不应求：

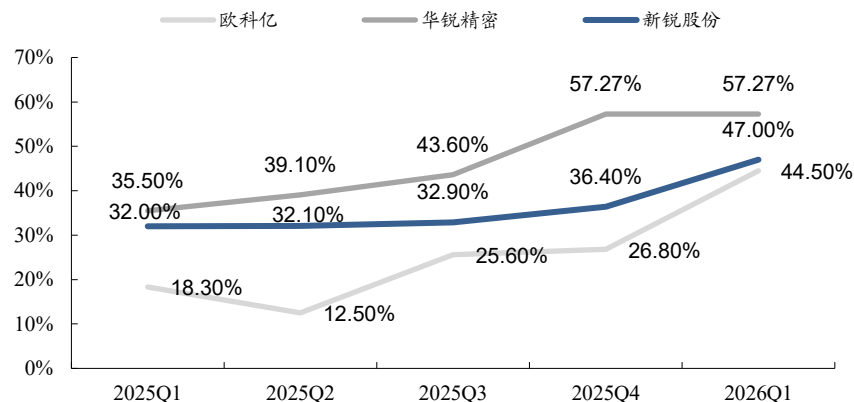
随着硬质合金价格上涨，数控刀片、硬质合金制品（例如矿用合金齿）、凿岩工具等硬质合金核心品种价格大幅上涨，且高端产能供不应求。同时下游企业凭借自身对原材料价格的敏锐判断，大量囤积低价库存，有望迎来收入&盈利能力的戴维斯双击。硬质合金龙头企业华锐精密、欧科亿、新锐股份等库存水平都有提升，且盈利能力逐季度提升。

图：2025年以来刀具企业库存逐步增加（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年以来刀具企业单季度毛利率环比持续提升（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所



通用自动化：中观高频数据筑底反弹

机床&刀具：AI下游拉动需求，重视整机&零部件国产化大趋势

工业FA：新能源下游拖累消除，3C&半导体行业贡献新增量

注塑机：3C、家电资本开支驱动内需复苏，中长期海外市场空间广阔

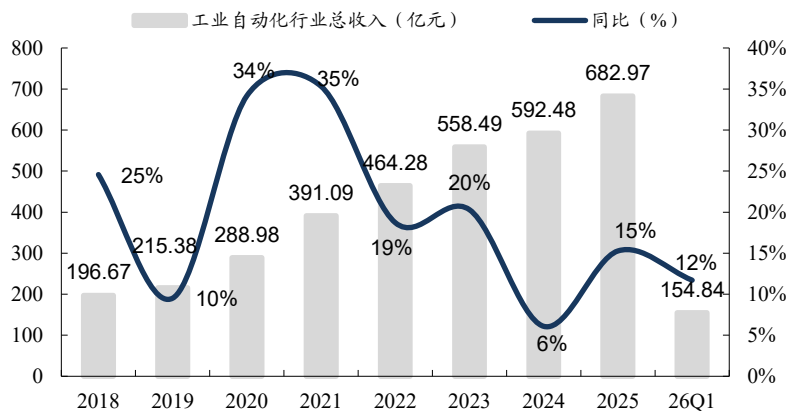
人形机器人：Optimus量产在即，零部件国产化有望打通降本最后一环

投资建议与风险提示

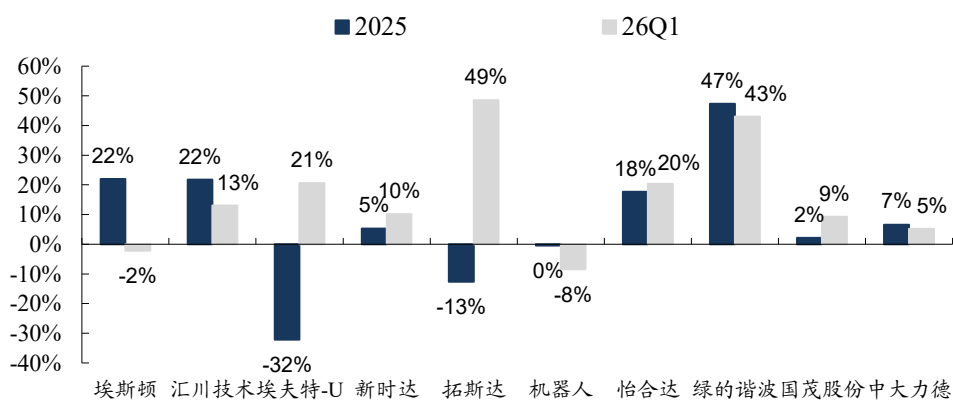
3.1 2025年工业自动化行业收入增速改善，26Q1延续修复

- 共选取10家工业自动化头部企业，2025年合计实现营收682.97亿元，同比+15%，营收规模中位数对应企业为【新时达】【中大力德】，收入同比增速分别为+5%/+7%。
- 整体来看，2025年工业自动化行业收入增速较2024年明显改善，我们判断主要系：①锂电、光伏等下游资本开支低基数影响逐步减弱，行业需求边际修复；②汇川技术等龙头企业收入保持较快增长，对板块整体增速形成明显拉动；③减速器、机器人本体等细分方向受机器人产业趋势带动，部分公司收入弹性突出。
- 2026Q1工业自动化行业修复趋势延续，10家头部企业实现营收154.84亿元，同比+12%，营收规模中位数对应企业为【新时达】【汇川技术】，2026Q1营收分别同比+10%/+13%。其中拓斯达、绿的谐波、埃夫特-U、怡合达增速较快，分别同比+49%/+43%/+21%/+20%。

图：2025年工业自动化行业增速明显回升



图：26Q1拓斯达收入同比增速表现突出



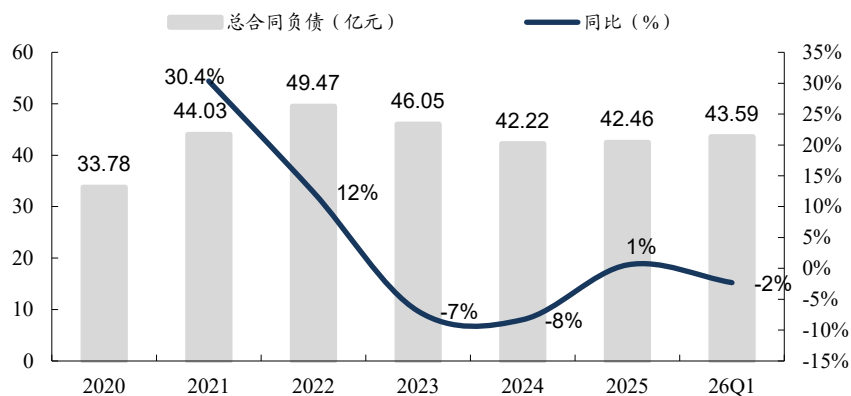
数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2 2025年合同负债同比增速企稳，26Q1存货同比小幅提升

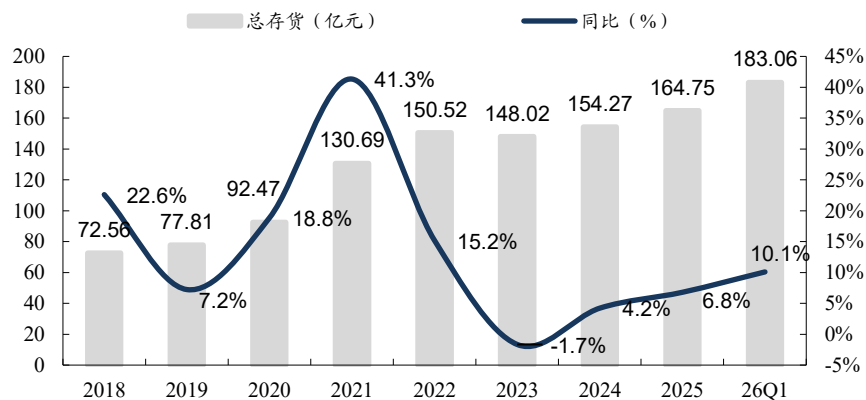
- **合同负债：**截至2025年末，工业自动化行业合同负债金额为42.46亿元，同比+1%。26Q1末合同负债金额为43.59亿元，较2025年末小幅提升3.7%，整体处于企稳状态。
- **存货：**截至2025年末，工业自动化行业总存货金额为164.75亿元，同比+6.8%，延续小幅增长态势。26Q1末总存货金额为183.06亿元，同比+10.1%，增速较2025年有所提升。

图：2025合同负债同比保持稳定



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年工业自动化行业总存货规模延续上升态势

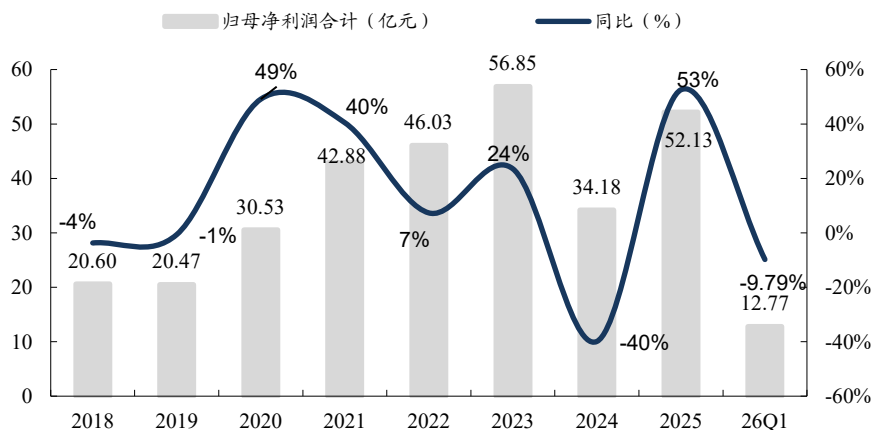


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.3 利润端：2025年明显修复，26Q1同比承压

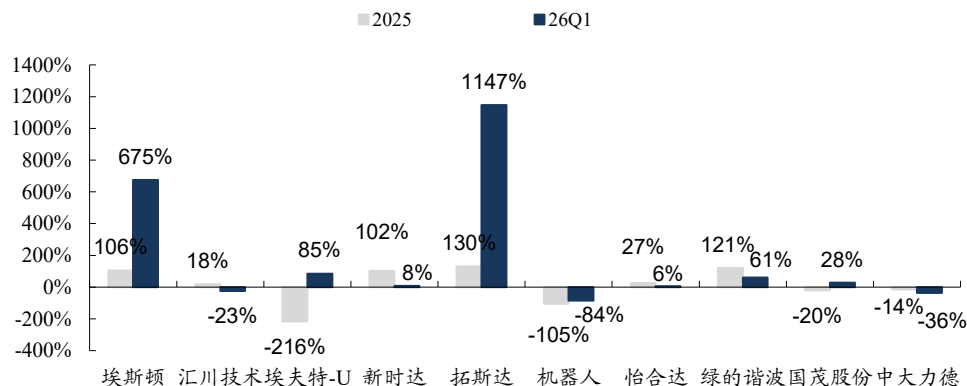
- 2025年工业自动化行业归母净利润明显修复：2025年工业自动化行业合计归母净利润为52.13亿元，同比+53%，利润规模中位数对应企业为【中大力德】【汇川技术】，归母净利润同比增速分别为-14%/+18%。
- 26Q1工业自动化行业归母净利润同比承压：26Q1工业自动化行业合计归母净利润为12.77亿元，同比-10%，利润规模中位数对应企业为【新时达】【国茂股份】，归母净利润同比增速分别为+8%/+28%。
- 整体来看，2025年工业自动化行业利润端明显改善，主要系2024年低基数、收入端修复以及部分公司降本控费成效显著；26Q1行业利润同比承压主要受汇川技术单季利润同比-23%拖累，板块内部仍有分化，其中拓斯达、埃斯顿等公司受低基数及亏损转正影响，利润增速较高。

图：2025年工业自动化行业归母净利润明显修复



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年利润同比增速修复，26Q1板块内部分化

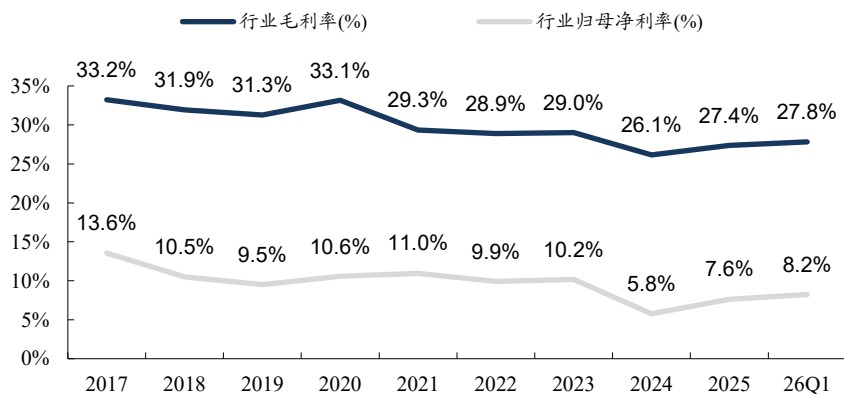


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.4 2025年盈利能力有所修复，26Q1利润率同比承压

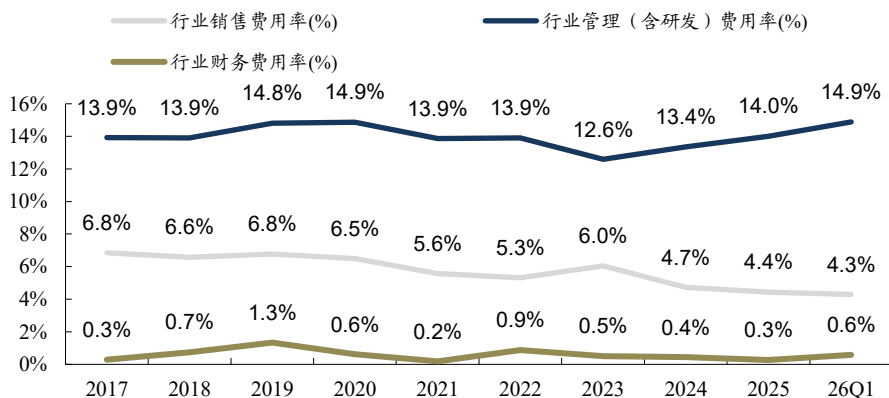
- **2025年工业自动化行业盈利能力有所修复：**2025年工业自动化行业毛利率为27.4%，同比+1.3pct，归母净利率为7.6%，同比+1.8pct，主要系汇川技术等头部企业盈利能力改善、部分企业减亏带动；26Q1工业自动化行业毛利率为27.8%，同比-0.6pct；归母净利率为8.2%，同比-2.0pct，有所回落，主要系研发费用提升。
- **期间费用率基本平稳：**2025年工业自动化行业期间费用率为18.7%，同比+0.2pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为4.4%/14.0%/0.3%，分别同比-0.3pct/+0.6pct/-0.1pct。26Q1期间费用率为19.8%，同比+0.2pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为4.3%/14.9%/0.6%。
- **行业研发支出维持高位：**2025年工业自动化行业合计实现研发支出60.26亿元，同比+27%；26Q1研发支出14.03亿元，同比+14%，头部企业持续加大研发投入。

图：2025年工业自动化行业盈利能力有所修复



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年工业自动化行业期间费用率基本平稳



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.5 FA自动化“一站式”模式解决行业痛点

- ◆ 要理解怡合达存在的价值，首先要理解零部件供应行业所存在的痛点。
- ◆ 零部件采购行业的特征是多品类低价值的零散订单，且非标属性明显。同样一个类型的零部件往往因为参数不同、用途各异而衍生出多个SKU，导致企业难以批量生产，从而规模效益不明显。而对于下游客户，往往面临设计耗时长、采购效率低、采购成本高、品质不可控、交期不按时等共性问题，从而衍生出对多种产品统一采购、统一服务的需求。
- ◆ 怡合达“一站式”采购模式能够较好解决行业共性问题：1) 建立起自动化零部件的标准体系；2) 非标产品标准化，标准产品模块化；3) 建立敏捷制造的自制+OEM+集约化采购的外部供应体系；4) 线上+线下多渠道选型下单，提供优质服务；5) 全环节信息化管理，提升交付效率。

图：非标零部件行业面临的共性问题

主要方面	行业共性问题
设计	零部件设计选型缺少统一标准，限制设计成果的再次利用，设计选型耗时较长
采购	零部件采购从询价、确定供应商、订单跟进、交付、结算耗用较多采购资源，采购效率低下；零部件非标化属性，导致采购需求无法做到精准传递，出错率高
成本	零部件种类繁多，单一零部件采购数量有限，供应商制造成本居高不下，客户议价能力较弱
品质	选用非标件加工企业，规模一般较小，缺乏必要的品质管理能力；零星采购，需要对接较多供应商，质量管控水平有限
交期	存在多家供应商且交期不一致时，交期管理困难；传统的小型制造企业及供应商对应零散订单的履约能力较差

3.6 FA自动化行业壁垒高，竞争格局优良

- ◆ 目前国内FA自动化市场竞争格局较为明朗。从25年国内销售收入来看，米思米和怡合达分别达40.1亿元和29.4亿元。行业第三爱安特23年FA收入约2-3亿元，与前两名差距较大。其余小玩家均不足1亿元。
- ◆ **FA自动化四大核心壁垒：**1) 强大的机加工能力和柔性化生产能力；2) 信息化的平台：工业FA企业的SKU是以百万为单位的，传统的ERP系统难以进行管理，而建设信息化的平台需要高额的投资，例如米思米2000年研发中后台系统花费了2亿美金。3) 常备库存：FA企业需要保证一定量的常备库存以应对散单需求，高额的库存需要占用大量的资金；4) 时间积累：仅仅有资金投入并无法快速实现突破，客户积累，品牌积淀都需要时间。因此从结论来看，小企业很难有足够的资金和时间来成长，FA自动化行业有望保持寡头竞争格局。

图：FA自动化行业国内竞争格局优良

主要玩家	国籍	成立时间	玩家介绍	25年国内FA业务收入	25年毛利率 (%)
米思米	日本	1963/2003 进入中国	米思米的产品数量达到1600万种，零件产品数达800万京个，为超过22万家公司客户提供服务，是全球制造业的中流砥柱	40.08亿元	46.4%
怡合达	中国	2010	公司成功开发了涵盖226个大类、3880个小类、180余万个SKU的FA工厂自动化零部件产品体系，能够为客户提供丰富的产品一站式采购服务	29.36亿元	39.1%
爱安特	中国	2002	公司成立于2002年，前身是三迪自动化，经过二十多年的行业经验积累，利用现代化高效的运营管理技术，伴随着中国制造的快速发展，现已成为国内领先的FA（工厂自动化）综合供应商。	23年2-3亿元	约30%
蚂蚁工业	中国	2018	蚂蚁工业成立于2018年，主要经营FA自动化，致力于为客户提供FA及其他工业产品的“一站式采购”服务	23年小于1亿元	-

3.7 怡合达能力逐步赶超米思米，价格&服务为核心竞争力

- ◆ **怡合达基本能力逐步接近并赶超米思米。**通过在品类、客户数、交期等方面的对比，我们可以发现怡合达在基本能力等方面已经逐步接近米思米。
- ◆ **价格&本土化服务能力成为怡合达独特优势：**1) 价格方面：2025年怡合达仍比米思米便宜10-20%的水准；2) 本土化服务能力：怡合达建立了一支经验丰富的销售团队，下设12个销售工程师团队和19个销售办事处。而米思米作为外资企业，销售渠道与灵活程度不及怡合达。**但怡合达在竞争中存在劣势：**1) 全球化服务能力：跨国企业对FA企业全球化供应能力提出要求，目前怡合达海外布局才刚刚起步；2) 品牌劣势：在部分对降本诉求较低的板块，米思米仍然拥有一定品牌优势。从结论来看，怡合达在国内收入体量正快速追赶米思米。

表：怡合达基本能力逐步接近并赶超米思米（截至2022年）

项目	米思米	怡合达
品类	经销商品品类数量达到2,670万种	已开发涵盖210个大类、3359个小类、150余万个SKU的FA工厂自动化零部件体系
客户数	总客户数30.14万家，其中日本11.62万家，日本以外18.51万家	累计成交客户数超过10.06万家
交期	日本国内标准交货日期2天，交期遵守率99.96%	90%标准件可实现3天内发货
著作权	米思米(中国)公开披露的作品著作权共27项	公开披露的作品著作权共9项
专利权	米思米(中国)公开披露的专利权36项,其中实用新型专利22项、外观设计专利14项	451项,其中实用新型专利367项、外观设计专利83项

3.8 FB业务空间更大，致力于提升客户BOM表占比

- ◆ **FB业务旨在将机械零部件的报价及制造实现数字化。**利用3D-CAD完成设计后，将从绘制2D图纸到获取报价需要几十个小时的工作缩短为1分钟。客户上传零部件的设计数据（3D-CAD数据）后，AI立即答复价格和交期，通用自动生成制造程序从而快速出货。
- ◆ **怡合达在FB业务领域致力于提高大客户BOM表占比。**怡合达优先在锂电、光伏大客户处推广FB业务，为大客户提供附加价值服务，本质上是致力于提升大客户BOM清单占比。

图：信息化赋能FB业务可以实现高效报价和加工



3.9 边际变化：新能源拖累逐步消除，3C&半导体贡献新增量

◆ 新能源拖累逐步消除，半导体领域贡献新增量：

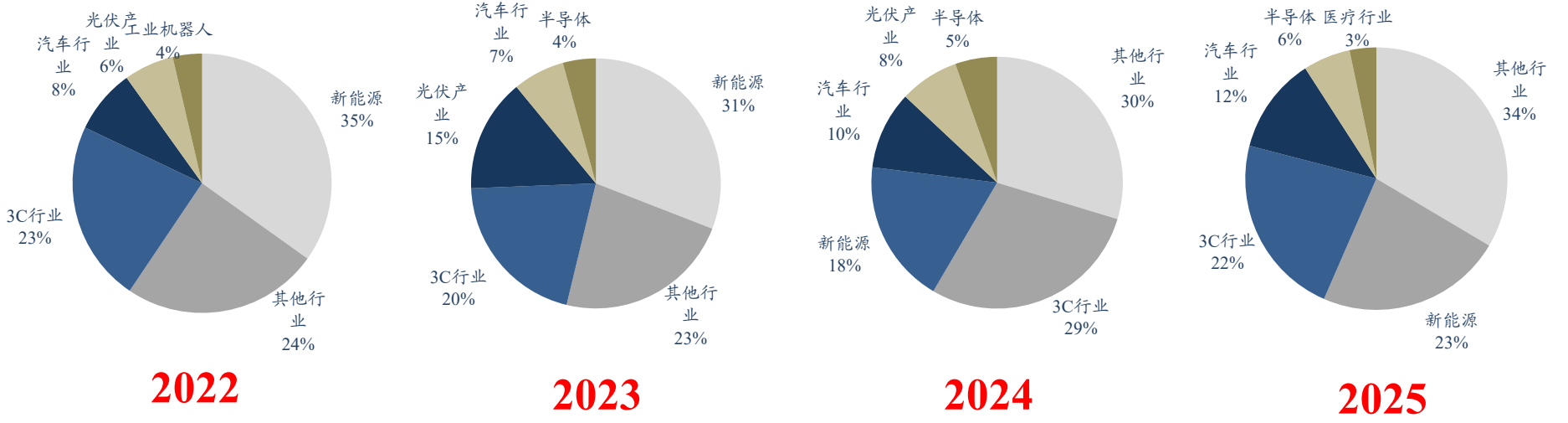
下游行业方面，公司已经涵盖3C、汽车、新能源、光伏、工业机器人等对工业自动化需求较高的行业。2025年公司下游行业结构整体较为均衡， 新能源占比为23%，3C手机行业收入占比约22%，汽车行业占比约12%，半导体行业占比约6%。

(1) 新能源行业受益于储能及新能源汽车需求释放，行业景气度逐步修复，占比从2024年的18%回升至2025年的23%。

(2) 2025年3C行业整体需求逐步放缓，且公司主动拓展新能源、半导体等高景气行业，占比从2024年的29%降低至2025年的22%。

(3) 半导体行业受国产算力及先进封装升级推动，国产替代持续加速，下游占比从2023年以来持续稳定提升。未来，医疗和半导体有望持续增长，成为公司继3C、锂电后的新增量来源。

图：公司收入分下游占比





通用自动化：中观高频数据筑底反弹

机床&刀具：AI下游拉动需求，重视整机&零部件国产化大趋势

工业FA：新能源下游拖累消除，3C&半导体行业贡献新增量

注塑机：3C、家电资本开支驱动内需复苏，中长期海外市场空间广阔

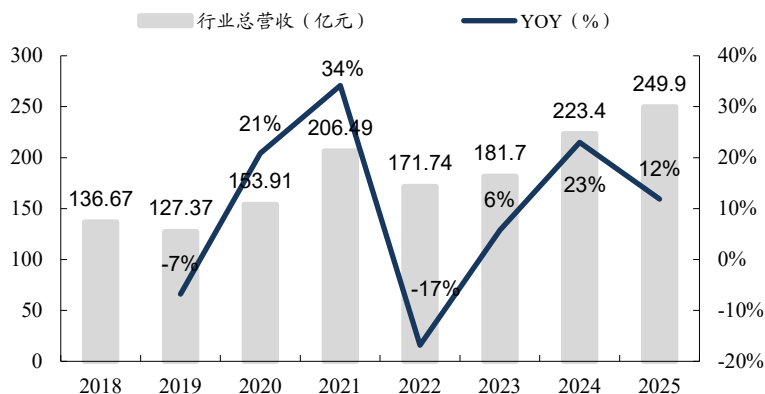
人形机器人：Optimus量产在即，零部件国产化有望打通降本最后一环

投资建议与风险提示

4.1 收入端：2025年注塑机头部企业收入延续增长

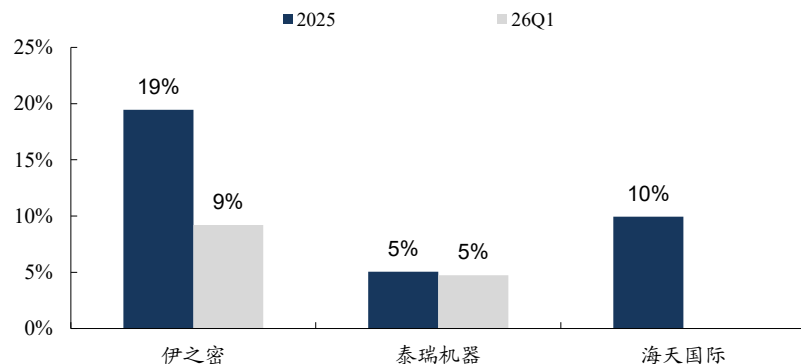
- ▶ 注塑机作为典型的通用设备，行业自2022年周期底部以来进入景气上行周期，行业总营收自2022年底部（171.74亿元）以来保持稳步增长态势，提升至2025年的249.9亿元，主要系新能源汽车一体化压铸趋势带动注塑机需求，同时出口端持续增长，尤其东南亚市场成为重要增量，海天国际和伊之密的海外布局成效显著。营收增速自2024年达到23%的高点后。2025年及26Q1有所放缓，主要系前期高基数影响。
- ▶ 我们选取注塑机头部企业【海天国际】【伊之密】【泰瑞机器】进行分析，2025年分别实现营收177.3/60.5/12.1亿元，分别同比+10%/+19%/+5%，26Q1来看，伊之密/泰瑞机器分别实现营收13.0/2.7亿元，同比+9%/+5%，增速略有下滑，我们判断主要系下游汽车&3C等需求放缓影响。

图：注塑机行业总营收近年来稳健增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：国内外需求增速良好，海天国际/伊之密/泰瑞机器营收均延续增长态势

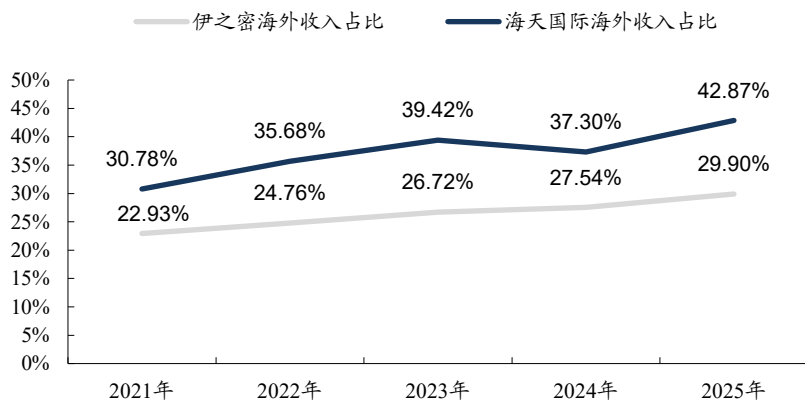


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2 收入端：海内外需求增速均表现良好

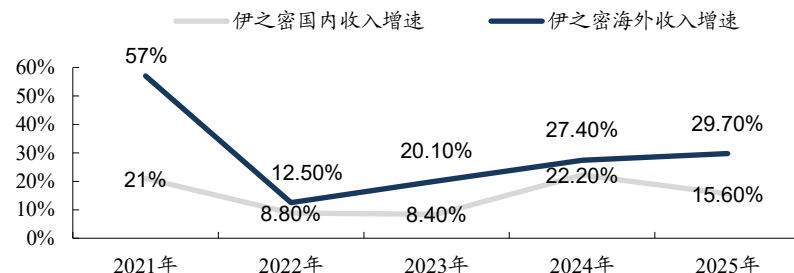
- 2025年注塑机行业国内与海外增速均表现良好：【海天国际】【伊之密】2025年国内分别实现营收101.32/42.40亿元，分别同比+0.19%/+15.60%；海外分别实现营收76.02/18.08亿元，分别同比+26.35%/+29.70%，海天国际海外业务收入占比提升至43%，伊之密海外收入占比提升至30%。
- 伊之密/海天国际海外收入维持高增速，海外收入占比不断提升：2022年受2021年高基数影响，业绩增速较低，2023-2024年伊之密与海天国际海外收入维持高增速，主要系跟随国内家电、汽车企业东南亚资本开支出海。国内方面，2024年受大规模设备更新政策指引，国内3C/家电行业资本开支良好，2025年在高基数基础上增速有所回落

图：海天国际海外收入占比有所下滑，伊之密海外收入占比有所提升



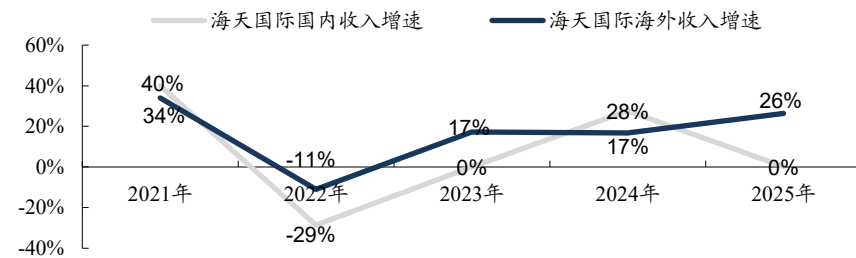
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：伊之密国内/海外收入增速（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：海天国际国内/海外收入增速（%）

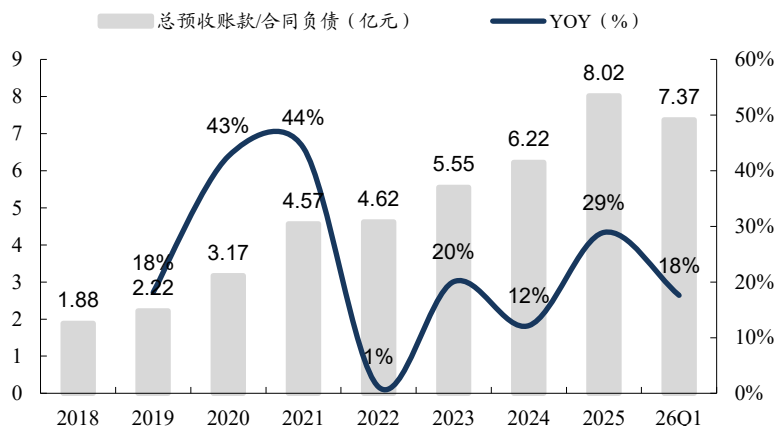


数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.3 订单饱满背景下，注塑机龙头合同负债持续提升

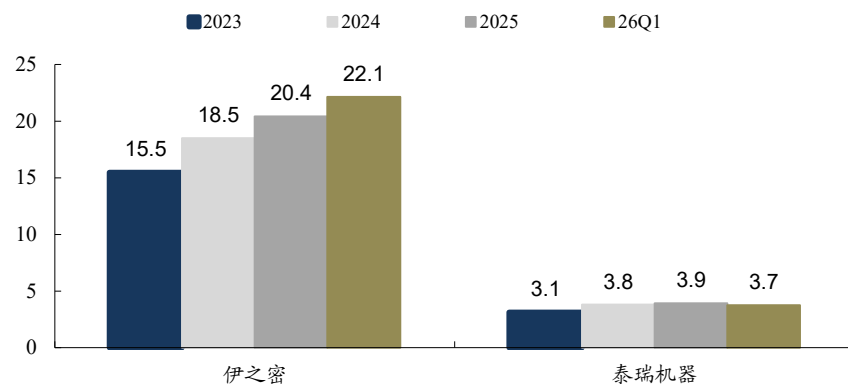
- 预收账款/合同负债：截至2025年末，注塑机行业预收账款/合同负债金额为8.02亿元，同比+29%，较2024年末进一步提升；26Q1末为7.37亿元，同比+18%，仍处于较高水平。
- 存货：截至2025年末，注塑机行业总存货金额为68.02亿元，同比基本持平，其中伊之密/泰瑞机器/海天国际存货金额分别为20.4/3.9/43.7亿元，分别同比+10%/+3%/-5%。截止26Q1末伊之密存货为22.1亿元，同比+15%，泰瑞机器为3.7亿元，同比-1%。

图：2025年总预收账款/合同负债持续提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：注塑机厂商各年末及一季度存货情况（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

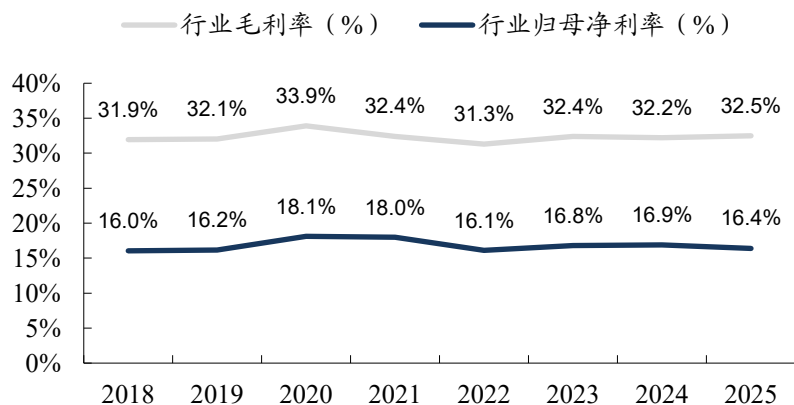
4.4 利润端：毛利率/归母净利润率水平同比基本持平

➤ 注塑机行业毛利率/归母净利润率同比持平：

2025年注塑机行业毛利率为32.5%，同比+0.3pct；归母净利润率为16.4%，同比-0.5pct。2025年注塑机行业盈利能力同比持平，归母净利润率小幅下滑。

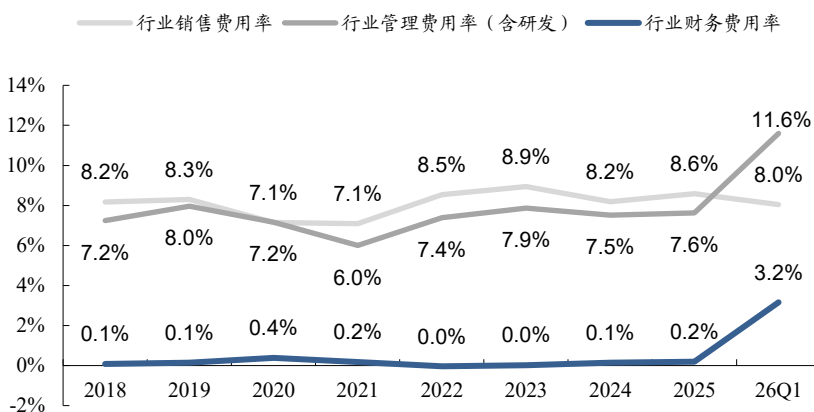
➤ 汇兑损失导致26Q1财务费用率有所提高，企业持续加码研发：2022-2025年行业销售费用率、管理费用率（含研发）、财务费用率整体保持稳定，2026年一季度人民币进入升值周期，企业海外收入受到汇率影响，汇兑损失显著增加，具体来看，伊之密在泰国、墨西哥工厂投产，海外产能扩张导致有息负债规模上升，26Q1达到3095万元；泰瑞机器从汇兑收益转为汇兑损失。

图：2025年注塑机行业毛利率/归母净利润率同比持平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2025年注塑机行业期间费用率基本稳定



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.5 费用端：行业整体费用管控良好

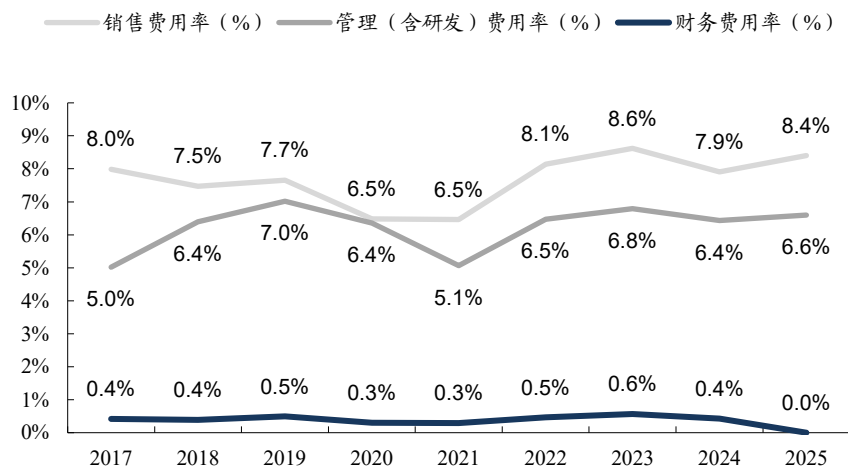
➤ 海天国际费用端控制良好：

通过经营管理提质增效，期间费用率维持低位。2025年销售费用率为8.4%，同比+0.5pct；管理（含研发）费用率为6.6%，同比+0.2pct；财务费用率降至0.0%，同比-0.4pct。整体来看，公司费用端管控良好，财务费用率下降带动期间费用率保持稳定。

➤ 伊之密费用端整体运行平稳：

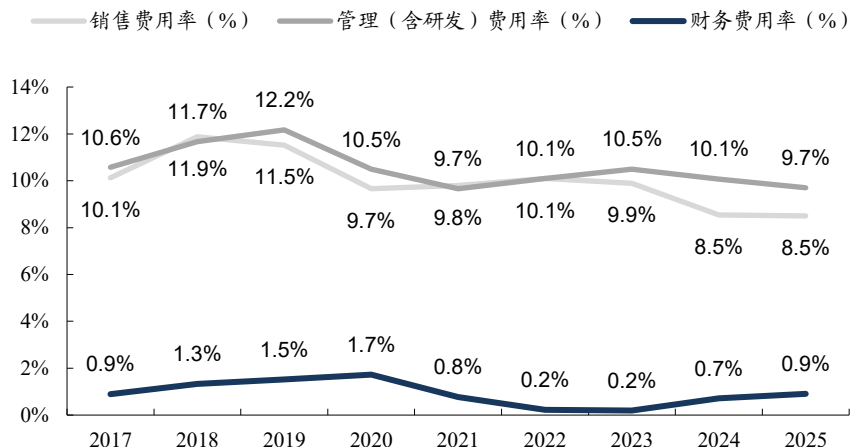
2025年伊之密销售/管理（含研发）/财务费用率分别为8.5%/9.7%/0.9%，同比+0.0pct/-0.4pct/+0.2pct。销售费用率保持稳定，管理（含研发）费用率小幅下降，体现经营效率改善；财务费用率小幅提升，但绝对水平仍较低，整体费用端运行平稳。

图：海天国际费用端管控良好



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：伊之密费用端运行平稳



数据来源：Wind，东吴证券研究所



通用自动化：中观高频数据筑底反弹

机床&刀具：AI下游拉动需求，重视整机&零部件国产化大趋势

工业FA：新能源下游拖累消除，3C&半导体行业贡献新增量

注塑机：3C、家电资本开支驱动内需复苏，中长期海外市场空间广阔

人形机器人：Optimus量产在即，零部件国产化有望打通降本最后一环

投资建议与风险提示

5.1 2026年投资主线：行情收敛，主线在确定性/新技术

● 板块行情逐步收敛，愈发看中量产确定性&新技术方向。

人形机器人板块行情大致经历三个阶段的发展，22H2特斯拉发布第一个版本样机，机械感强，市场首要关注的是价值量占比高的重要零部件；23-24年在AI行情带动背景下开始发散式景气行情，只看相关性，25年行业行情达到顶峰；26年人形机器人量产在即，市场行情开始收敛，看中确定性和预期差。投资逻辑上，我们认为一方面需要关注量产确定性标的，其次预期差我们认为来自部分技术路线的新变化。

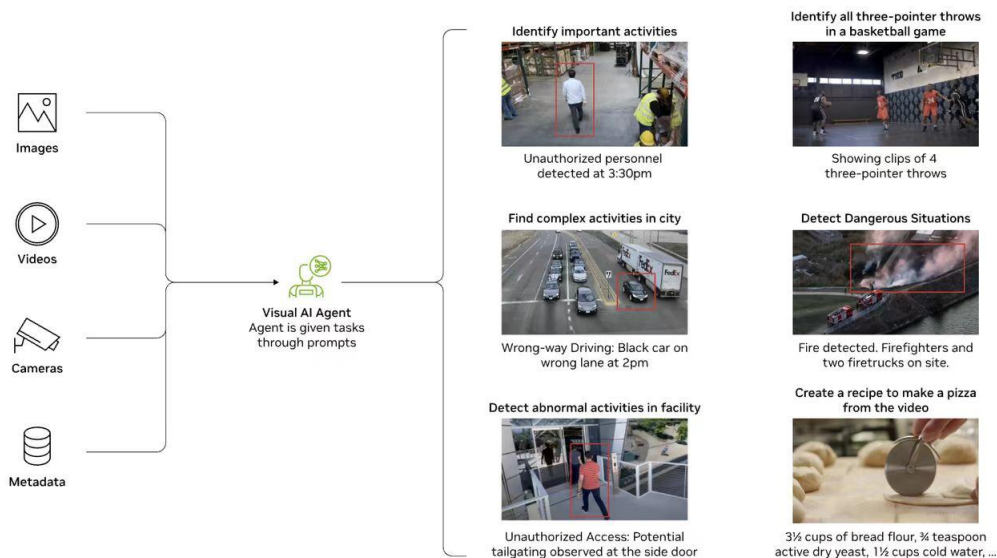
图：板块行情逐步收敛-重视确定性&新技术

	2022H2	2023	2024	2025	2026E
市场认知	完全不充分	较为充分	充分	完全充分	完全充分
偏好方向	价值量占比高&确定性	发散式 只看相关性	发散式 只看相关性	继续发散至 国产链、下游应用等	确定性&新技术
偏好板块	执行器、电机、减速器	丝杠/丝杠设备	丝杠/丝杠设备/传感器	国产链-华为宇树等 下游应用、轻量化、 电子皮肤等	Tier1量产 灵巧手等新技术方向

5.2 多模态大模型出现，为人形机器人装上“智能大脑”

- 本轮人形机器人热潮的底层驱动力，是市场对其“智能性”的高度期待。随着多模态大模型的突破，机器人首次具备了“感知—理解—决策”的潜力，被视为拥有“大脑”的关键起点。大语言模型（LLM）的成功，验证了通过大规模互联网文本训练神经网络具备推理能力的可行性；而视觉语言模型（VLM）进一步拓展模态边界，使模型可以“看懂图像、理解语言”。LLM专注于文本推理，VLM则通过融合图像/视频与语言等模态信息，构建起跨模态的统一表征体系，从而支持模型理解现实世界的更多维度。
- AI大模型模态不断扩展，正在成为机器人能力跃迁的核心依托。随着语音、视觉、动作等感知通道的接入，机器人开始真正具备感知世界、理解任务的能力，类脑特征初步显现。

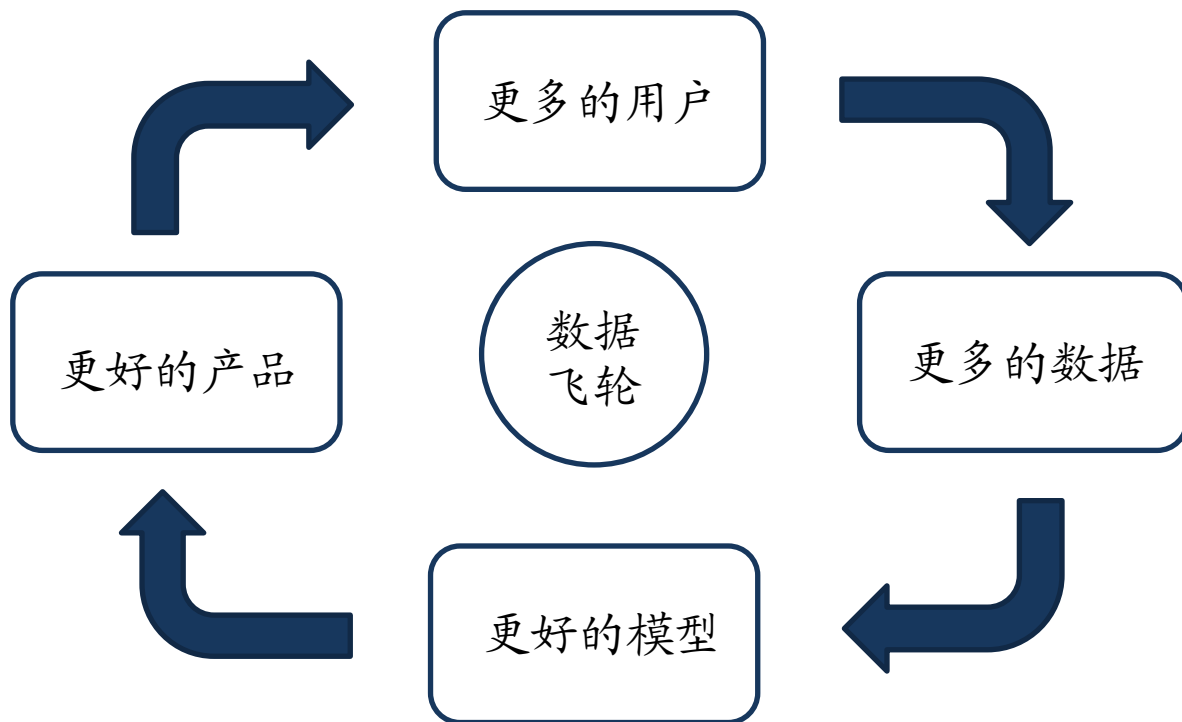
图：从LLM到VLM，AI对现实世界感知不断丰富



5.3 初级具身智能模型撬动人形机器人产业0-1落地

- 当前大多数人形机器人仍处于展示阶段，核心瓶颈在于智能程度不足。一旦具备初步智能化能力，机器人即可在特定场景中落地应用，并通过任务反馈不断优化模型，开启数据飞轮与产品迭代循环，从0-1迈向1-100的演化。
- 数据飞轮是驱动智能系统能力提升的核心机制。本质是“收集数据—改进模型—提升产品—吸引更多用户和数据—再次改进”的正向循环，有望带动人形机器人快速迈入迭代加速期。

图：数据飞轮

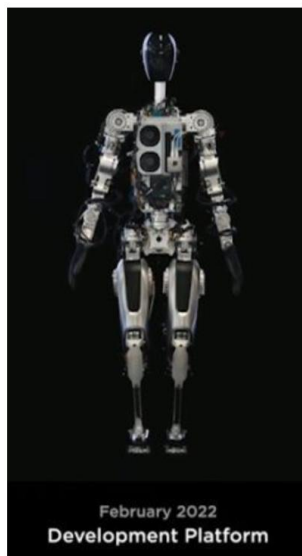


5.4 核心方向：锚定特斯拉，V3有望带来新增量

● 我们判断下一轮人形机器人核心催化来自于特斯拉：

- 1) 特斯拉 Optimus V3 将会带来诸多设计变化，有望催化细分板块行情
- 2) 模型发展的瓶颈在于真机数据、真机数据大规模采集的前提是硬件定型，硬件定型方面特斯拉具备较强的话语权和引导性。

图：特斯拉人形机器人进化史



2022年 Tesla AI Day
人形机器人擎天柱
(Optimus) 首次实体亮相



2023年 特斯拉股东大会
Optimus手臂力道控制精
确，不打碎鸡蛋，拿捏不
同物品



2023年 9月
Optimus可排除外界影响按
颜色对色块进行排序，在
外界干扰下也可完成工作



2023年 12月
Optimus Gen 2行走速度
提升30%，减重10kg，所
有手指都有触觉



2024年 2月
走路步伐更加稳健&拟人
化，行走速度提升30%

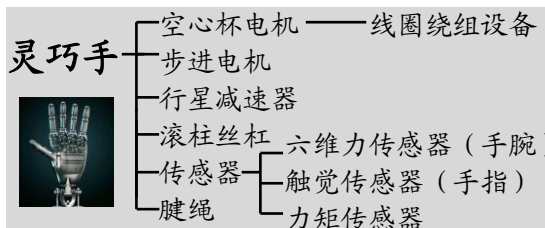
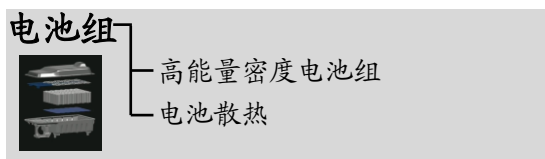
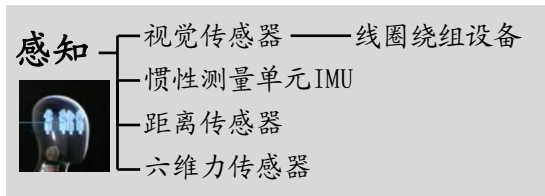
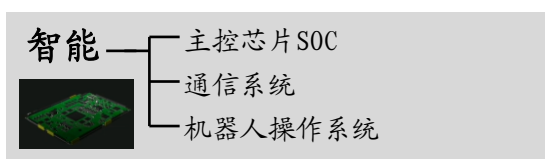
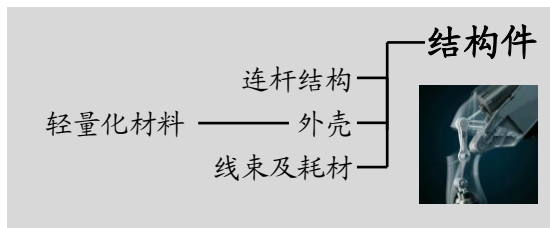
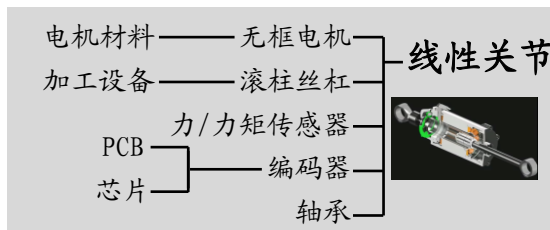
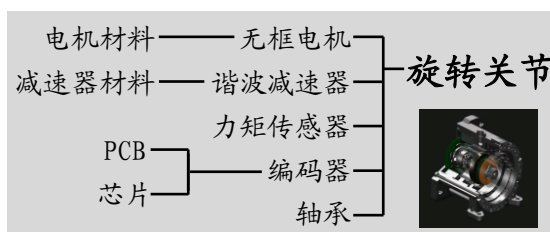
数据来源：Tesla官网，东吴证券研究所

5.4 核心方向：关注有潜在变化预期的核心零部件

● 机器人核心零部件方案变更&加工方案变更一直是行业关注的焦点：

- 1) 上肢潜在变化：摆线针轮减速机替代一部分手部谐波减速机，腰部大概率是行星减速机
- 2) 轻量化：peek&镁铝合金材料的逐步导入，各头部企业均在探索轻量化方案
- 3) 灵巧手：手部自由度增加，丝杠潜在方案变化，滚珠&滚柱方案之争，电子皮肤的逐步导入
- 4) 丝杠精度&加工方案：腿部大丝杠以车代磨&精磨并存；手部小丝杠导入冷锻工艺。

图：特斯拉人形机器人相关环节拆解



5.5 2025年人形机器人出货量显著增长

- 2025年全球人形机器人出货量显著提升，从2024年的2300台增加到13318台，同比增长479%。其中2025年中国厂商合计出货量为11,568台，占全球总出货量的86.9%。其中上海智元2025年人形机器人出货量5168台，位居全球人形机器人制造商之首，其后为宇树科技和优必选。单从数量上看，中国人形机器人厂商出货量远超特斯拉和Figure AI等美国公司。
- Omdia预测，2035年全球人形机器人出货量将增至260万台，市场空间广阔

表：人形机器人出货量分厂商增长情况

厂商名称	2024 出货量	2025 出货量	同比增长率
AGIBOT (智元)	600	5,168	761.30%
Unitree (宇树)	800	4,200	425.00%
UBTECH (优必选)	250	1,000	300.00%
Leju Robotics (乐聚)	100	500	400.00%
Engine AI (众擎)	0	400	--
Fourier Intelligence (傅利叶)	0	300	--
Figure AI	50	150	200.00%
Agility Robotics	50	150	200.00%
Tesla (特斯拉)	50	150	200.00%
Others (其他)	400	1,350	237.50%
总计	2,300	13,318	479.00%

5.6 后续催化：关注特斯拉第三代发布&宇树上市

【机器人后续催化节点】

- 26H2特斯拉Gen 3或启动量产，关注前期订单落地情况。
- 26H2宇树或上市，带动机器人板块行情

图：T链机器人核心&下游应用关注标的库

核心方向	核心标的
TIER1	三花智控、拓普集团、均胜电子、新泉股份、银轮股份
减速器	绿的谐波、斯菱股份、科达利、中大力德、双环传动、高测股份
丝杠	恒立液压、五洲新春、北特科技、浙江荣泰、雷迪克、新坐标
灵巧手	德昌电机控股、兆威机电
轻量化	新瀚新材、肇民科技、云意电气、唯科科技
电子皮肤&传感器	汉威科技、日盈电子、福莱新材、安培龙
电机	步科股份、恒帅股份、信质集团
下游应用	天奇股份（汽车产线）、荣泰健康（养老）、中邮科技（物流）、杰克股份（纺织机器人）
其余链条核心	隆盛科技（尼得科）、中坚科技（1X）、统联精密（min材料）、奥比中光

数据来源：东吴证券研究所整理



通用自动化：中观高频数据筑底反弹

机床&刀具：AI下游拉动需求，重视整机&零部件国产化大趋势

工业FA：新能源下游拖累消除，3C&半导体行业贡献新增量

注塑机：3C、家电资本开支驱动内需复苏，中长期海外市场空间广阔

人形机器人：Optimus量产在即，零部件国产化有望打通降本最后一环

投资建议与风险提示

6.1 投资建议

● 投资主线:

1) 通用自动化: 机床刀具行业推荐【华中数控】【纽威数控】【科德数控】【海天精工】【创世纪】【欧科亿】【华锐精密】【新锐股份】; FA自动化【怡合达】; 注塑机行业【海天国际】【伊之密】。

2) 人形机器人: 建议关注T链确定性标的【恒立液压】【三花智控】【拓普集团】【浙江荣泰】【五洲新春】; 谐波用量预期上修:【绿的谐波】【斯菱智驱】; 灵巧手板块【兆威机电】【汉威科技】【新坐标】; 宇树链核心【首程控股】【美湖股份】; 银河通用链核心【天奇股份】。

表: 通用自动化推荐标的估值表 (截至2026年5月22日收盘价)

证券代码	公司	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
301029.SZ	怡合达	31.2	197.7	6.49	7.79	8.99	30	25	22
301377.SZ	鼎泰高科	310.6	1,278.0	10.23	18.62	26.01	125	69	49
688059.SH	华锐精密	155.4	155.4	4.84	5.54	7.76	32	28	20
688305.SH	科德数控	70.9	94.2	1.49	1.9	2.08	63	50	45
601882.SH	海天精工	23.8	124.4	5.1	5.93	6.77	24	21	18
688697.SH	纽威数控	24.5	112.0	3.47	4.05	4.7	32	28	24
300161.SZ	华中数控	37.8	75.2	0.44	0.79	1.27	171	95	59
300415.SZ	伊之密	25.8	120.8	8.29	9.94	11.33	15	12	11
1882.HK	海天国际	20.9	333.2	36.68	40.48	43.43	9	8	8

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注1: 公司盈利预测为Wind一致预期 (截止到5月22日)

注2: 港元兑人民币汇率取2026年5月22日的1: 0.87

1. 行业景气度不及市场预期

受国内经济大环境影响，工业机器人、数控机床及刀具行业景气度不达市场预期，行业规模缩减。

2. 零部件断供风险

数控机床生产所需的核心部件包括传动系统、数控系统等仍然主要依靠国外进口，若国际政治经济形势出现极端情况，则可能因封锁、禁售、限售，导致上述核心部件面临断供风险。

3. 大宗商品涨价风险

原材料及部件采购价格波动对工业机器人、机床和刀具行业毛利率影响较大，若大宗商品大幅涨价，则可能产生产品成本大幅上升的风险。

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>

东吴证券 财富家园