

雷赛智能 (002979)

报告日期: 2026 年 05 月 25 日

国产运动控制龙头，通用自动化+人形机器人双轮驱动成长

——雷赛智能深度报告

投资要点

□ **国产运动控制龙头，2015-2025 年营收和归母净利润 CAGR 为 18%、12%**

公司作为国内智能装备运动控制领军企业，专业从事伺服系统、步进系统、控制技术类产品的研发、生产、销售与服务。2025 年伺服系统占比 49.18%、步进系统占比 34.83%、控制系统占比 15.31%，伺服系统为第一大收入来源。2015-2025 年，公司营收从 3.68 亿元增长至 18.74 亿元，CAGR 为 17.67%，归母净利润从 0.71 亿元增长至 2.25 亿元，CAGR 为 12.16%。2015-2025 年公司毛利率维持在 40%左右水平，净利率在 9.8%-19.9%之间。

□ **2026 年中国工业自动化市场规模有望超 3700 亿元，通用自动化筑牢公司基本盘**

中国工业自动化市场规模预计 2026 年超 3700 亿元，2022-2026 年 CAGR 达 6.3%，有望持续受益于制造业周期复苏、产业升级、国产替代加速及人口红利消退带来的人工替代需求，

公司聚焦千亿级通用自动化 OEM 市场，依托“步进系统 + 伺服系统 + 控制技术”构建核心壁垒，面对当前行业拐点，公司发挥“三线协同”优势，坚定执行“上顶抢占进口份额、下沉开拓中低端市场”的经营战略，目前，步进系统连续 15 年以上稳居国内第一；伺服系统全面发力，2025 年业务以 30.03% 的极高增速位居全国 Top10 品牌第二；此外，小型 PLC 产品成功打破外资垄断，在物流、半导体、锂电等高端装备中实现规模化应用，未来随着高毛利产品占比持续提升，通用自动化业务仍具备广阔成长空间。

□ **2026 年国内人形机器人市场规模将达 13 亿美元，人形机器人打开公司成长空间**

根据 IDC 数据，2025 年全球人形机器人出货量近 1.8 万台，同比增长 508%，市场销售额约 4.4 亿美元；2026 年国内市场规模预计达 13 亿美元，同比实现翻倍增长。全球无框力矩电机、空心杯电机赛道快速增长，2026-2032 年全球无框力矩电机传统市场 CAGR 为 8.4%，2026-2032 年全球空心杯电机市场 CAGR 达 8.94%，核心驱动力来自人形机器人产业化提速、灵巧手与关节部件需求爆发及国产替代加速。

公司积极拓展机器人领域，主要聚焦核心零部件、组件和解决方案。目前，公司已成立上海雷赛机器人与深圳灵巧驱控两大子公司，重点聚焦高密度无框力矩电机、空心杯电机、关节模组及灵巧手等部件，已获得多家头部客户的批量订单，2025 年无框电机订单突破 12 万台。依托 20 余年运控经验积淀的运动控制系统已进入研发阶段。公司拟在东莞滨海湾新区建设人形机器人研发智造基地，产能与生态双管齐下。

□ **盈利预测与估值**

预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.53、4.24、5.08 亿元，CAGR=20%，对应 PE 分别为 55、45、38 倍。考虑到公司在国内步进系统和控制器的龙头地位，叠加“通用自动化+人形机器人”双轮驱动带来的广阔成长空间，业绩有望超预期。首次覆盖，给予“买入”评级。

□ **风险提示**

市场竞争风险；宏观经济波动风险；原材料进口风险；研发风险。

投资评级：买入(首次)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

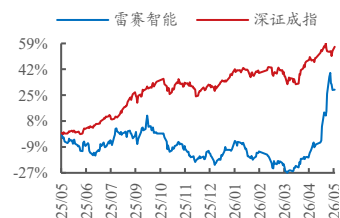
分析师: 张菁
执业证书号: S1230524070001
zhangjing02@stocke.com.cn

研究助理: 胡嘉
hujia01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 61.10
总市值(百万元)	19,244.44
总股本(百万股)	314.97

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1874	2797	3372	4064
(+/-) (%)	18%	49%	21%	21%
归母净利润	225	353	424	508
(+/-) (%)	12%	56%	20%	20%
每股收益(元)	0.72	1.12	1.35	1.61
P/E	85	55	45	38
P/B	10.9	8.3	7.0	5.9
ROE	14%	17%	17%	17%

资料来源：浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 27.97、33.72、40.64 亿元，同比增长 49%、21%、21%，CAGR=21%；实现归母净利润 3.53、4.24、5.08 亿元，同比增长 56%、20%、20%，CAGR=20%。对应 EPS 为 1.12、1.35、1.62 元，现价对应 PE 55、45、38X。首次覆盖，给予“买入”评级。

公司为国产运动控制龙头，步进系统稳居国内市占率第一，伺服系统高速增长、小型 PLC 领跑细分赛道，人形机器人无框电机、空心杯电机及灵巧手业务打开第二成长曲线。参考可比公司 2026-2028 年 PE 平均值为 66、51、42X，公司 2026-2028 年 PE 55、45、38X，低于行业平均水平。乘工业自动化趋势，人形机器人市场爆发，为公司打开增量市场空间。

公司在运动控制领域技术积淀深厚，研发投入持续高增，产品矩阵完善，下游覆盖光伏、锂电、机器人等高景气赛道，国产替代与制造业复苏双重驱动下，业绩增长确定性强。

● 关键假设

1) 2026 年中国工业自动化市场规模达 3700 亿元，2022-2026 年 CAGR=6.3%，伺服、步进、控制类产品市场企稳复苏。

2) 人形机器人行业快速发展，公司无框电机、空心杯电机、灵巧手等产品批量供货，成为业绩重要增量。

● 我们与市场的观点的差异

市场认为：工业自动化行业周期波动大，机器人业务尚处早期，商业化落地进度不及预期。

我们认为：制造业周期筑底复苏，设备更新政策推动需求释放，运动控制赛道国产替代深化；公司机器人业务与原有工控技术同源，已实现大批量订单交付，2025 年无框力矩电机交付超 12 万台，商业化进程快于行业预期，有望成为业绩核心增长极。

● 股价上涨的催化因素

- 1) 制造业复苏超预期，工业自动化行业需求大幅回暖；
- 2) 人形机器人客户订单放量，无框电机、灵巧手供货规模扩大。

● 风险提示

- 1) 市场竞争风险；
- 2) 宏观经济波动风险；
- 3) 原材料进口风险；
- 4) 研发风险。

正文目录

1 国产运动控制龙头，通用自动化、机器人双轮驱动	7
1.1 发展历程：深耕运动控制 20 余年，产品矩阵不断丰富	7
1.2 股权架构：实控人持股 40.52%，股权激励绑定核心团队	10
1.3 管理团队：兼具学术积淀与产业经验，治理架构稳定高效	11
1.4 业务构成：步进系统/伺服系统为核心收入来源，盈利能力进一步提升	12
1.5 财务分析：业绩稳步增长，2015-2025 年归母净利润 CAGR 约 12%	13
2 工业自动化控制：国内 3700 亿市场，成长空间广阔	16
2.1 国内工控 3700 亿大市场，下游应用广泛	16
2.2 长期：行业成长空间广阔，竞争格局优化	18
2.3 短期：制造业景气度筑底，有望迎来周期复苏	21
3 三大工业自动化核心赛道：市场企稳复苏，国产替代深化，雷赛智能彰显领先实力	23
3.1 伺服系统：智能制造的“核心引擎”，国产替代加速向高端跃迁	23
3.2 步进系统：普惠制造的性价比基石，内资驱动产业向高端演进	26
3.3 控制类产品：行业迎复苏拐点，雷赛智能领跑小型 PLC 赛道	29
4 人形机器人：布局无框&空心杯电机，机器人打开成长空间	32
4.1 布局无框&空心杯电机，国产替代进程加速	32
4.2 智能制造为基，机器人拓展打开成长空间	34
5 投资建议	37
5.1 盈利预测	37
5.2 投资建议	39
6 风险提示	40
6.1 市场竞争风险	40
6.2 宏观经济波动风险	40
6.3 原材料进口风险	40
6.4 研发风险	40

图表目录

图 1: 公司成立于 1997 年, 深耕智能运动控制领域二十余年	10
图 2: 公司实控人为李卫平、施慧敏夫妇	10
图 3: 2025 年伺服系统营收同比增长约 30.03% (百万元)	12
图 4: 2025 年步进/伺服/控制营收占比分别为 35%/49%/15%	12
图 5: 步进系统、伺服系统占据营收主要来源	12
图 6: 步进、伺服、控制近 5 年毛利率中枢 41%、30%、69%	13
图 7: 步进、伺服、控制近 5 年毛利占比中枢 45%、28%、25%	13
图 8: 2015-2025 年营业收入 CAGR 约 18%	13
图 9: 2015-2025 年归母净利润 CAGR 约 12%	13
图 10: 2025Q1-2026Q1 各季度营业收入及环比增速	14
图 11: 2025 年销售毛利率 39.00%, 销售净利率 12.4%	14
图 12: 2025 年期间费用率 27.22%, 同比上升 2.20 pct	14
图 13: 公司研发支出占比呈现上升态势 (百万元)	15
图 14: 工业自动化产业链梳理	16
图 15: 全球工业自动化市场规模	17
图 16: 预计 2026 年中国工业自动化市场规模达 3700 亿元	17
图 17: 工业自动化: 兼具周期与成长属性, 有望实现量价齐升	18
图 18: 中国制造业就业人数从 2014 年开始下滑 (万人)	20
图 19: 制造业技术和操作人员人均工资逐年上升 (万元)	20
图 20: 产品应用领域不断拓展, 工业自动化市场持续回暖	20
图 21: 预计 2035 年工业自动化应用占比	20
图 22: 2020 年制造业人均增加值对比 (美元)	21
图 23: 我国人均工业增加值仍存在较大提升空间	21
图 24: 工控行业市场规模	22
图 25: 雷赛智能股价及 PMI 走势	22
图 26: 伺服系统工作原理	23
图 27: 内资品牌市占率全面超越外资	24
图 28: 机器人、电池等高景气赛道主导通用伺服增量	24
图 29: 2025-2035 年全球伺服控制系统市场 CAGR 4.2%	24
图 30: 2025 年亚太市场为全球伺服系统主要市场, 占比 34%	24
图 31: 中国通用伺服整体市场回调结束, 步入复苏	25
图 32: 2025 年中国通用伺服整体市场反弹	25
图 33: 2025 年前三季度国产占据榜首, 中外多点开花	25
图 34: 中国通用伺服市场中外核心阵营竞争动态	25
图 35: 2025 年公司以 33.7% 位居伺服全年增速排行第一	26
图 36: 公司“高端+下沉”双维核心产品	26
图 37: 步进系统下游应用市场广阔	27
图 38: 步进系统主要运用于工业终端应用	27
图 39: 全球步进系统市场 2024-2029 年 CAGR 达 2.3%	27
图 40: 国内步进电机市场 2016-2024 年 CAGR 达 10.59%	27
图 41: 全球步进电机竞争格局	28
图 42: 亚太引领全球步进市场	28

图 43: 雷赛运动控制方案.....	29
图 44: 雷赛步进系统荣膺第一批广东省制造业单项冠军产品.....	29
图 45: 预计 2023-2032 年全球 PLC 产品市场规模 CAGR 约 6.65%.....	30
图 46: 2025H1 中国运动控制市场增速回升至 8.0%.....	30
图 47: 预计 2024-2027 年中国 PLC 市场规模 CAGR 约 6.1%.....	30
图 48: 2021-2025Q3 国产小型 PLC 份额由 32%提升至 35%.....	31
图 49: 2025Q1-Q3 西门子以 41.2%份额领跑小型 PLC 市场.....	31
图 50: 雷赛在细分赛道增速第一.....	31
图 51: S 系列产品效率提升.....	31
图 52: 无框电机结构.....	32
图 53: 空心杯在机器人手部的应用.....	32
图 54: 无框力矩电机行业产业链结构示意图.....	32
图 55: 2026-2032 年全球无框力矩电机传统市场规模 CAGR=8.4%.....	33
图 56: 2026-2032 年全球空心杯电机市场规模 CAGR=8.94%.....	34
图 57: 2025 年中国占全球空心杯电机地区份额最大, 约 42%.....	34
图 58: 公司人形机器人产品矩阵.....	35
图 59: DH116 系列普及型灵巧手六大优势.....	36
图 60: 中德协作里程碑, 核心理念带来三方共赢.....	36
表 1: 公司三大主要产品: 伺服系统、步进系统、控制技术类产品.....	8
表 2: 公司股权激励及回购股份情况.....	11
表 3: 核心管理团队兼具深厚学术积淀与产业实践经验.....	11
表 4: 2016 年以来我国工业自动化行业主要政策.....	19
表 5: 智能化技术融合带来高附加值, 新兴产品线增速远超行业基本盘.....	24
表 6: PLC 控制器、嵌入式控制器和 PC Based 控制卡对比.....	29
表 7: 空心杯电机的优势性能及具体应用领域.....	33
表 8: 公司通过三种业务模式, 与数百家国内外机器人企业, 以及模组厂家进行长期的业务合作.....	35
表 9: 分业务收入拆分 (百万元).....	38
表 10: 可比公司估值.....	39
表附录: 三大报表预测值.....	41

1 国产运动控制龙头，通用自动化、机器人双轮驱动

1.1 发展历程：深耕运动控制 20 余年，产品矩阵不断丰富

伺服系统、步进系统、控制技术类产品领导者，下游应用场景广泛。雷赛智能是国内智能装备运动控制领域的领军企业之一，为国内外上万家智能装备制造企业提供稳定可靠、高质价比的运动控制核心部件及系统级解决方案。公司专业从事智能装备运动控制核心部件的研发、生产、销售与服务，主要产品为伺服系统、步进系统、控制技术类产品三大类，为下游设备客户提供完整的运动控制系列产品、产品组合、系统级解决方案，帮助客户构建出快速、精准、稳定、智能的运动控制设备。公司产品以适用面广泛的通用型系列产品为主，极少数情况下也为大行业和大客户提供针对性定制产品。公司产品已经广泛应用于智能制造和智能服务领域的各种精密设备，例如光伏设备、锂电设备、3C 制造设备、半导体设备、物流设备、特种机床、机器人、5G 制造设备、PCB/PCBA 制造设备、包装设备、医疗设备等。

表1: 公司三大主要产品: 伺服系统、步进系统、控制技术类产品

主要产品	产品细分	产品图示		
		(1) 高端型	(2) 通用型	(3) 经济型
伺服系统类	交流伺服系统			
	低压伺服系统			
	智能一体式电机 (数字步进、闭环步进、伺服电机)			
步进系统类	主要应用于智能制造领域的交流伺服驱动器、交流伺服电机、低压伺服驱动器、低压伺服电机、一体式伺服电机、高精度编码器等; 以及主要应用于机器人领域的高密度无框力矩电机、CD伺服驱动器、中空编码器、空心杯电机及配套的微型伺服驱动系统等。	空心杯电机、无框电机与微型伺服系统		
	数字式步进系统			
	闭环步进系统			
控制技术类	运动控制卡 (高端轨迹型、通用点位型、经济点位型)			
	运动控制器、运动控制卡、XPC 工控机、大中小型 PLC、远程 IO 模块等。	大中小型 PLC		
	远程 IO 模块			

资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

公司于1997年注册成立, 2020年4月在深交所上市。公司发展初期, 以步进驱动器切入市场, 业务逐步延伸至伺服系统、控制技术等领域, 依托完善的研发体系与创新能力, 逐步成长为国内智能装备运动控制领域的领军企业之一。2018年, 基于公司情况与市场格局, 在坚守“智能制造”主航道的同时, 开拓“移动机器人”副航道, 打造公司业务的第二增长曲线, 为公司发展提供持续动力。

1、1997年—2007年：以步进驱动器切入市场，逐步扩大业务领域

公司成立后，在李卫平博士的带领下，初期致力于运动控制系统的研究，针对网络化、智能化、一体化趋势，以技术创新为核心驱动力，厚植技术储备并逐渐扩大规模。期间获得多项专利及国家软件著作权，2004年获得ISO质量体系认证，逐步奠定国内运动控制领域领先地位。

1998年，公司推出第一款PC运动控制卡；1999年，公司推出自主研发的步进驱动器；2003年，公司推出DB系列直流伺服驱动器，正式切入伺服系统领域。凭借技术优势和创新的能力，2007年公司跃居国内步进知名品牌；分拆控制卡业务，成立员工持股的深圳市雷泰控制技术有限公司。

2、2008年—2020年：构建差异化竞争优势，厚植技术储备

公司逐步丰富产品体系，不断推出控制系统、步进系统、伺服系统等产品系列，形成了众多细分领域的产品体系，覆盖了运动控制行业的主要市场，是行业内拥有完整运动控制产品线的少数企业之一。

2008年，公司推出ACS系列交流伺服系统，以及DM系列全数字式步进驱动器；2012年，公司推出智能一体式电机；2016-2019年，公司相继推出EtherCAT总线步进/控制卡/控制器、PAC9000系列高性能智能控制器、CL3-EC系列总线闭环步进、DM2C/CL2C系列485总线开闭环步进驱动器、L7系列交流伺服驱动器；2020年推出HMI系列触摸屏产品，以及运动控制PLC系列控制产品。

3、2021年至今：坚守“智能制造”主航道，开拓“移动机器人”副航道

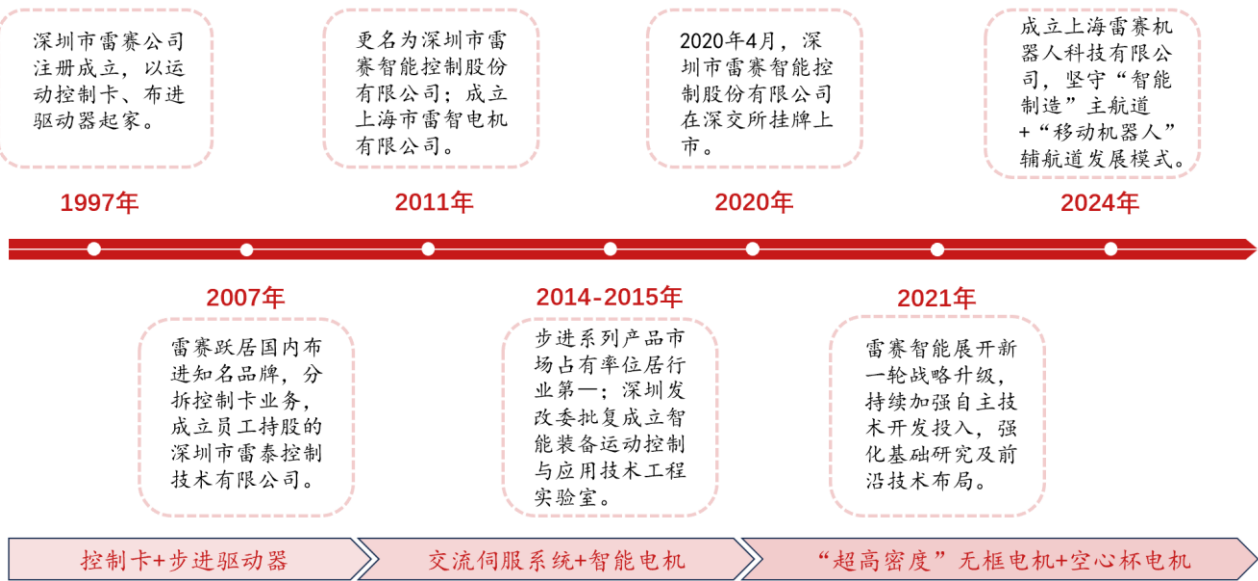
公司积极布局人形机器人领域，作为未来业务发展的重要战略方向之一。围绕发展“移动机器人”辅赛道，成立子公司上海雷赛机器人科技有限公司和深圳市灵巧驱控技术有限公司，加速人形机器人产业的商业化应用，进而打造公司业务第二增长曲线。

在人形机器人产品线方面，公司从2018年起持续耕耘机器人行业（AGV/AMR、协作机器人等），并于2023年底成功研发出高密度无框力矩电机、CD伺服驱动器、中空编码器、空心杯电机及配套的微型伺服系统等核心产品，经过数十家客户测试、验证和试用，已获得数家机器人客户的大批量订单；公司与德国知名自动化公司联合开发的机器人关节模组的产品获得成功，并获得多家客户试用、验证。

2025年，公司人形业务已实现爆发式增长。截至2025年，公司的机器人核心部件产品已进入国内80%主流人形机器人厂商的供应体系。2025年，公司的无框力矩电机产品交付超过12万台，取得20倍以上的增长，获得机器人行业头部厂商智元机器人“优秀供应商伙伴”。

根据国内外客户的业务预期，公司目前正在建设年产200万台的自动化生产制造能力。公司的行星关节模组、谐波关节模组以及高自由度灵巧手研发成功并实现批量供应，目前已经获得数十家主流机器人客户订单，并开始规模化供货。

图1: 公司成立于1997年, 深耕智能运动控制领域二十余年

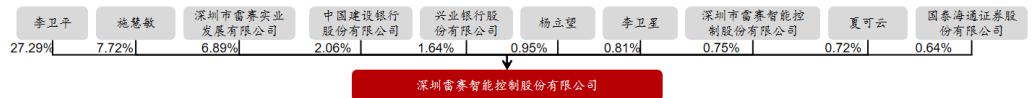


资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

1.2 股权架构: 实控人持股 40.52%, 股权激励绑定核心团队

李卫平、施慧敏夫妇为公司实际控制人, 公司实际控制人及其一致行动人合计控制公司 43.78% 股份。截至 2026 年 3 月 31 日, 李卫平直接持有公司 27.29% 股份, 间接持有 5.51% 股份; 施慧敏直接持有公司 7.72% 股份, 实控人共计持有公司 40.52% 股份。深圳市雷赛实业发展有限公司由李卫平及其一致行动人李昂城共同持股, 李卫平先生与李卫星女士为姐弟关系, 系李卫平先生一致行动人。施慧敏女士与施慧鹏先生为姐弟关系, 系施慧敏女士的一致行动人。公司实控人及其一致行动人共计持有公司 43.28% 的股份。

图2: 公司实控人为李卫平、施慧敏夫妇



资料来源: Wind, 截止 2026-3-31, 浙商证券研究所

股权激励绑定核心团队, 回购股票彰显公司信心。公司 2025 年发布股票期权及限制性股票激励计划, 涉及股票数量 1330 万股, 占总股本的 4.32%, 覆盖公司管理、技术、销售的核心技术人员和骨干成员。根据公告, 公司将限制性股票回购价格设为 25.30 元/股, 股票期权行权价格设为 50.60 元/股。截至 2025-7-8, 公司回购股份 240.11 万股, 占总股本比例的 0.78%, 回购均价 25.02 元/股。截至 2025-9-30, 公司以集中竞价方式回购公司股份 240.11 万股, 占公司当前总股本比例的 0.76%, 回购均价 25.02 元/股。

表2: 公司股权激励及回购股份情况

	最新公告日	授予人数	覆盖人群	股票价格(元/股)	股票数量(万股)	占总股本比例
2025年限制性股票激励计划	2025/6/25	121	核心人员	24.98	650	2.11%
2025年股票期权激励计划	2025/6/25	266	骨干人员	50.28	486.3	1.58%
回购公司股份事项	2025/7/8	-	-	25.02	240.11	0.78%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

1.3 管理团队: 兼具学术积淀与产业经验, 治理架构稳定高效

公司核心管理团队兼具深厚学术积淀与产业实践经验, 为公司稳健经营与长期发展筑牢治理根基。公司创始人、董事长兼总经理李卫平博士为美国麻省理工学院博士, 兼具顶尖学术背景与前瞻性行业视野, 早年曾任美国 WSU 州立大学、香港科技大学副教授, 自上世纪 90 年代起深耕运动控制领域, 作为公司长期掌舵人主导战略制定与技术创新, 是国内运动控制行业发展的重要推动者。

向少华博士 2020 年加入公司, 任总裁办副主任、董事会秘书。向博士为控制理论与控制工程工学博士, 2003-2020 年先后于华为、深圳市发改委任职重要岗位, 并获评深圳市高层次人才, 具备专业知识和丰富的管理经验, 助力公司推进管理体系优化与革新。公司持续优化端到端流程体系, 致力于打造“流程型、平台型和项目型”组织, 全面推动运营提质增效。

表3: 核心管理团队兼具深厚学术积淀与产业实践经验

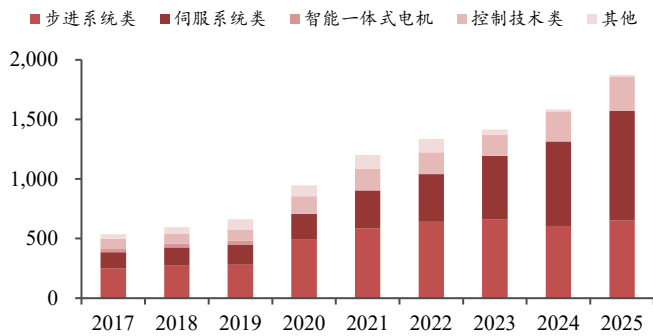
姓名	现任公司职务	学历背景	工作履历
李卫平	董事长, 总经理	美国麻省理工学院博士	美国 WSU 州立大学副教授 (1991-1994)、香港科技大学副教授 (1995-1997)、雷赛机电董事长、总经理 (1997-2011)、雷赛智能控制董事长、总经理、公司创始人 (2012 至今)
游道平	董事、财务总监	江西财经大学国民经济管理专业经济学学士	江铃汽车财务分析主管 (2003-2006)、金蝶软件预算分析部经理、财务部总经理 (2006-2012)、万科物业事业本部财务及运营管理部高级经理 (2012-2014)、深圳新基点智能董事兼财务总监 (2014-2016)、同洲电子总裁助理兼财务总监 (2016-2020)、雷赛智能董事长特别助理、财务总监 (2020 至今)
田天胜	董事、副总经理	硕士研究生学历	凯菱实业研发中心工程师、主任 (1998-2004)、山龙电控设备研发中心研发经理、总工程师 (2004-2011)、雷赛智能控制研发中心总监、副总经理 (2011 至今)
黄超	副总经理	中南大学学士、香港浸会大学 MBA	富士康 PCEG 设备开发部电气工程师 (2000-2002)、雷赛智能控制销售工程师、华南区销售经理、3C 新能源行业销售总监、国内营销中心副总经理 (2002 至今)
向少华	董事会秘书	控制理论与控制工程工学博士	华为技术战略与规划部高级营销经理、深圳市发改委创新中心产业发展部部长、深圳飞世尔新材料副总经理兼董事会秘书 (2006-2020)、雷赛智能控制总裁办副主任、董事会秘书 (2020 至今)

资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所

1.4 业务构成：步进系统/伺服系统为核心收入来源，盈利能力进一步提升

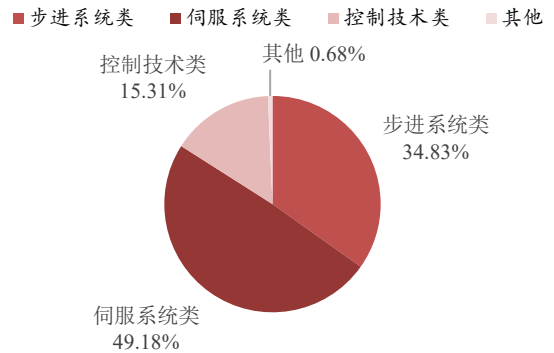
步进系统、伺服系统为两大收入来源，2025 伺服系统营收同比增长约 30.03%，连续多年高速增长。步进系统、伺服系统、控制系统是公司三大产品，其中步进系统、伺服系统为公司核心收入来源。2025 年公司营业收入 18.74 亿元，其中步进系统营业收入约 6.53 亿元，同比增长 7.71%，营收占比约 34.83%；伺服系统营业收入约 9.22 亿元，同比增长 30.03%，营收占比 49.18%；控制系统营业收入约 2.87 亿元，同比增长 13.96%，营收占比 15.31%；其他业务营业收入约 0.13 亿元，同比减少 28.89%，营收占比约 0.68%。

图3：2025 年伺服系统营收同比增长约 30.03%（百万元）



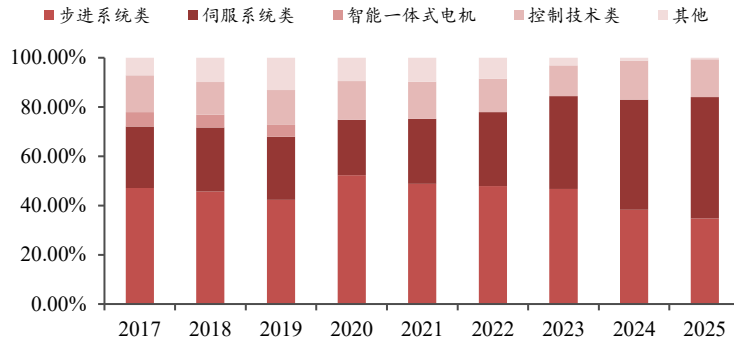
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：2025 年步进/伺服/控制营收占比分别为 35%/49%/15%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

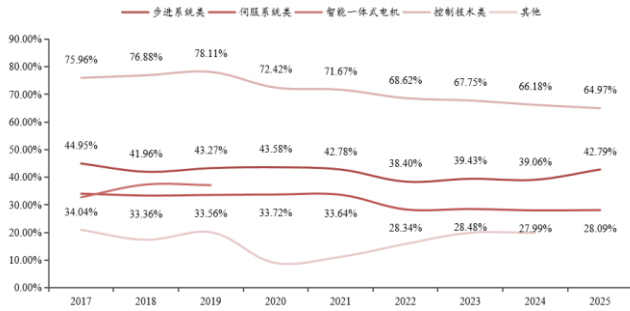
图5：步进系统、伺服系统占据营收主要来源



资料来源：Wind，浙商证券研究所

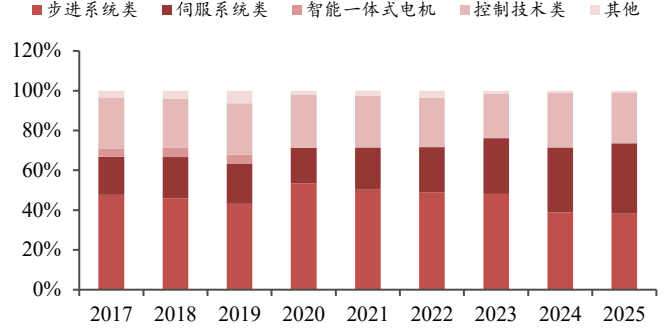
步进系统、伺服系统、控制系统近 5 年毛利率中枢分别约 40%、30%、69%，整体毛利率保持稳定。从毛利率来看，控制系统的毛利率最高，其次为步进系统、伺服系统。2024 年步进系统、伺服系统、控制系统毛利率分别为 39.06%、27.99%、66.18%，同比下降 0.69pct、0.76pct、3.04pct。2025 步进系统、伺服系统、控制系统毛利率分别为 42.79%、28.09%、64.97%，同比上升 3.73pct、0.10pct、下降 1.21pct。近 5 年三大产品的毛利率均保持稳定。从毛利占比来看，近 5 年步进系统、伺服系统、控制系统毛利占比中枢分别约 45%、28%、25%，步进系统的毛利占比最高，控制系统的毛利占比提升最快。

图6: 步进、伺服、控制近5年毛利率中枢41%、30%、69%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 步进、伺服、控制近5年毛利占比中枢45%、28%、25%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

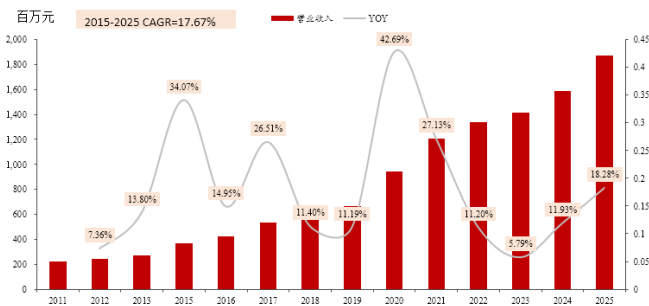
1.5 财务分析: 业绩稳步增长, 2015-2025年归母净利润 CAGR 约 12%

营收稳健增长, 业绩增长轨迹平滑且具备良好连续性。

营收: 2015-2025年, 公司营收从3.68亿元增长至18.74亿元, CAGR达17.67%。2025年营收同比增长18.28%, 主要系我国设备更新需求集中释放、国产替代进程加速推进, 但存在有效需求不足、社会预期偏弱、外部环境不确定性上升等多重挑战, 公司所处的OEM自动化行业有效需求略为不足。据睿工业数据, 2024年OEM自动化行业市场规模同比下降5%, 其中光伏、锂电行业需求大幅下滑对公司业务增长产生较大影响。2025年国内智能制造产业升级加速, OEM自动化行业景气度显著改善, 2025年实现营业收入18.74亿元, 同比增长18.30%。2026Q1实现营业收入5.25亿元, 同比增长34.55%, 实现连续五个季度同比加速增长。

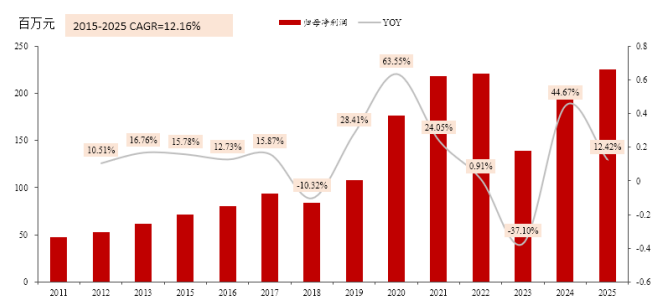
归母净利润: 2015-2025年, 公司归母净利润从0.71亿元增长至2.25亿元, CAGR达12.16%。2025年归母净利润同比增长12.42%; 2026Q1归母净利润同比增长29.20%。

图8: 2015-2025年营业收入 CAGR 约 18%



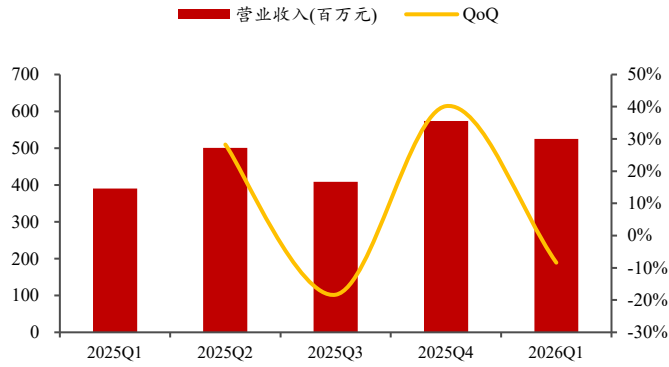
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 2015-2025年归母净利润 CAGR 约 12%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 2025Q1-2026Q1 各季度营业收入及环比增速



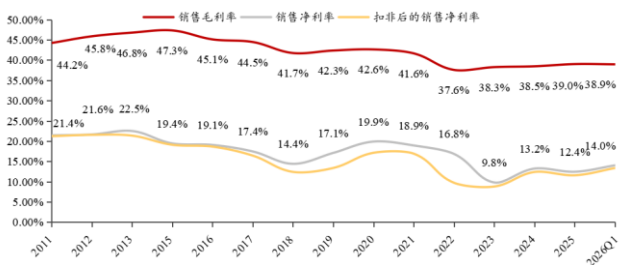
资料来源: Choice, 浙商证券研究所

盈利能力平稳增长, 2025 年销售毛利率同比增长 0.55pct。2023 年在外部环境复杂多变及“需求收缩、供给冲击、预期转弱”等多重压力下, 公司所处 OEM 自动化行业需求放缓。据睿工业数据, 2024 年 OEM 自动化行业市场规模同比下降 5%。公司通过产品及客户结构优化, 叠加加强自身精益管理, 实现超越行业的表现。2024 年, 公司销售毛利率、销售净利率、扣非销售净利率分别为 38.5%、13.2%、12.4%, 同比增长 0.2pct、3.4pct、3.6pct。

2025 年, 公司销售毛利率、销售净利率、扣非销售净利率分别为 39.08%、12.63%、11.57%, 同比分别增长 0.55pct、下降 0.63pct、下降 0.81pct; 2026Q1 公司销售毛利率、销售净利率、扣非销售净利率分别为 38.94%、14.02%、13.35%。

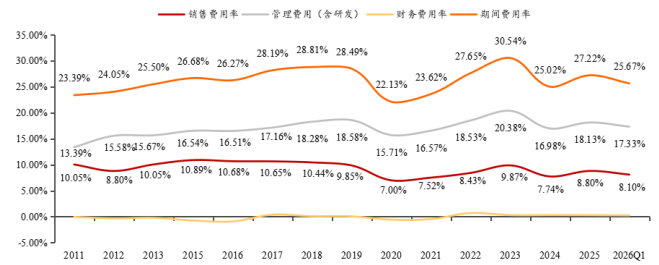
公司盈利能力增强主要系, 1) 通过提升客户价值, 加码拓展半导体等高端行业及价值客户; 2) 提升爆品价值, 重点发展高端伺服等高端产品与高价值解决方案; 3) 同时降低管理成本, 压降端到端协同成本与内部沟通成本; 4) 降低生产成本, 优化自动化生产与标准化规模化成本管控, 实现盈利水平的持续改善。

图11: 2025 年销售毛利率 39.00%, 销售净利率 12.4%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 2025 年期间费用率 27.22%, 同比上升 2.20 pct

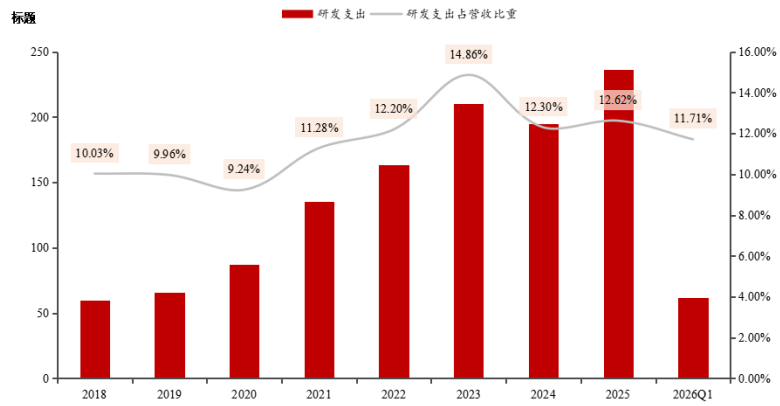


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

聚焦技术赋能, 开拓创新活力凸显。公司十分重视创新与技术研发, 以知识产权管理体系认证为基础, 公司近 7 年来保持着研发经费约占公司营收总量 9.96%、9.24%、11.28%、12.20%、14.86%、12.30%、12.62% 递增式投入, 研发人员数量方面均明显高于行业平均水平。公司是国家级高新技术企业、专精特新“小巨人”企业、国家知识产权优势企业及广

东省知识产权示范企业，获批建设智能装备运动控制与应用技术工程实验室，拥有博士后创新实践基地、广东省智能装备运动控制系统工程技术研究中心等研发平台，并获得“广东省制造业单项冠军产品”“深圳市制造业单项冠军产品”等荣誉，充分体现了国家对公司的关注和支持，肯定了公司在智能制造行业的科研创新能力。

图13： 公司研发支出占比呈现上升趋势（百万元）



资料来源：Wind、浙商证券研究所

2 工业自动化控制：国内 3700 亿市场，成长空间广阔

随着中国装备制造向自动化、智能化、高效率发展，同时借鉴海外巨头经验，公司在技术和应用领域的拓展方面有望稳健增长，主要增长逻辑为制造业周期复苏+技术和产品拓展+国产替代。

2.1 国内工控 3700 亿大市场，下游应用广泛

工业自动化是提高生产率的重要手段。工业自动化是在工业生产中，利用微电子、电气、机械技术及计算机软件技术对工业生产过程进行控制，在减少或消除人为干预的情况下完成生产过程，进而实现节能降耗、挖潜增效的过程。具有高效、高质量、高灵活性、高安全性等优势。

工业自动化核心是各类工业自动化控制设备和系统，上游为原材料，下游应用广泛。工业自动化控制业务位于中游，主要包括控制系统、驱动系统、执行系统、反馈系统和输出系统五大部分，其中，控制系统和执行系统规模较大。产品包括变频器、伺服系统、PLC、DCS、运动控制器等。下游行业包括锂电、硅晶、3C 制造、起重、空压机、机床、纺织化纤等，具备广阔的应用场景。

工业自动化可分为过程自动化和工厂自动化两方面。过程自动化是指采用检测设备、调节器、计算机等元件组成的过程控制系统实现石油化工、冶金、造纸等工业中的流体或粉体处理自动化。而工厂自动化则是针对离散工件，自动完成产品制造的全部或部分加工过程。

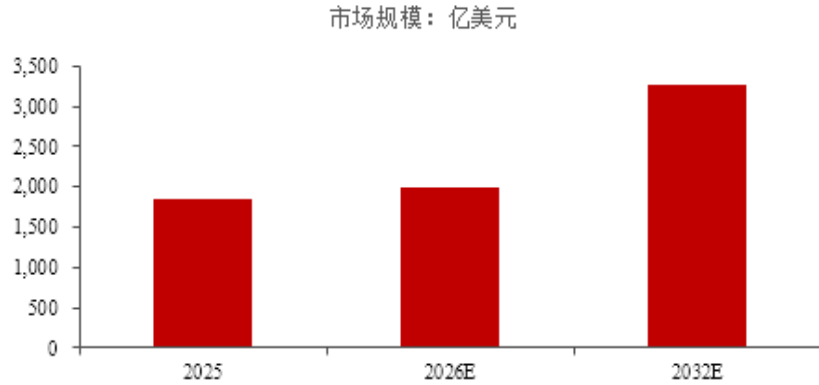
图14：工业自动化产业链梳理



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

全球工业自动化市场规模预计将在 2032 年达 3264.8 亿美元。根据 PR Newswire 的测算，2025 年，全球工业自动化市场规模达 1844.3 亿美元，预计 2025 年到 2032 年以 8.5% 的年复合增速增长，在 2032 年达到 3264.8 亿美元。

图15: 全球工业自动化市场规模



资料来源：PS Newswire，浙商证券研究所

国内工控 3700 亿市场，进入高速增长期。根据中商产业研究院的测算，2022 年，我国工业自动化市场规模达 2807 亿元。根据观研天下测算，预计 2026 年我国工控自动化市场规模将超 3700 亿元，2022-2026 年年复合增长率达 6.3%。

图16: 预计 2026 年中国工业自动化市场规模达 3700 亿元



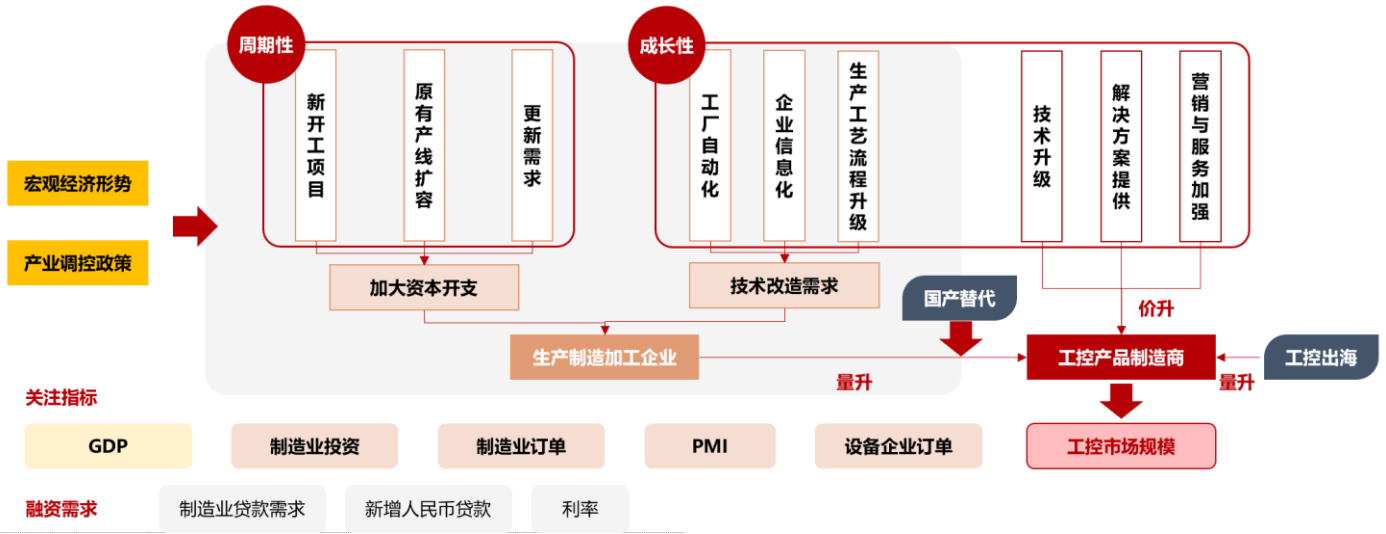
资料来源：中商产业研究院、观研天下，浙商证券研究所

工业自动化市场兼具周期性和成长性。

1) 周期性：工业自动化下游为制造业企业，需求受宏观经济形势和行业政策调控影响较大，由制造业资本开支驱动；

2) 成长性：由制造业转型升级趋势驱动，在自动化水平提升和生产工艺流程升级的需求下，制造企业对于工控产品采购量增加，同时随着工控产品的技术升级、工控企业解决方案提供和营销与服务加强，单机价值有望进一步提升。

图17: 工业自动化: 兼具周期与成长属性, 有望实现量价齐升



资料来源: 浙商证券研究所

2.2 长期: 行业成长空间广阔, 竞争格局优化

1) 工业自动化顺应产业升级大势, 政策扶持不断。近年来, 国家推出多项支持高端装备制造业发展的鼓励政策, 将其确定为七大战略新兴产业, 而工业自动化就是其中的重要部分。我国装备制造业的快速发展和产业升级将促进工业自动化控制产品需求的进一步扩大。

自 2015 年起, 我国先后发布了《中国制造 2025》、《工业互联网创新发展行动计划 (2021-2023 年)》、《关于深化新一代信息技术与制造业融合发展的指导意见》等文件, 明确提出要推进生产过程自动化、数字化、智能化。

《“十四五”智能制造发展规划》提出到 2025 年, 规模以上制造业企业基本普及数字化, 重点行业骨干企业实现智能化转型, 到 2035 年, 规模以上制造业全面普及数字化, 骨干企业基本实现智能化转型。

在政策扶持下, 内资企业有望进一步加大研发投入, 突破高精尖技术, 克服技术壁垒, 从而实现国产替代率的提升。

表4: 2016年以来我国工业自动化行业主要政策

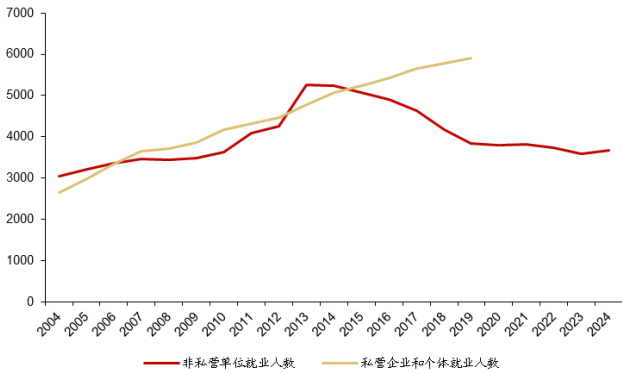
时间	发布单位	政策名称	相关内容
2016年3月	全国人民代表大会	中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要	提出“实施制造强国战略”，要“加快发展新型制造业”，“实施智能制造工程，加快发展智能制造关键技术装备，强化智能制造标准、工业电子设备核心支撑软件等基础，推动“中国制造+互联网”取得实质性突破等。
2017年4月	科技部	“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划	重点研发智能制造标准化共性关键技术，实现智能工厂共性关键技术研发、技术的工程化和产业化；提升我国工业自动化行业的整体创新水平和自主装备能力，满足国家科技创新、产业升级和转型的重大战略需求。
2019年9月	工信部	工业和信息化部关于促进制造业产品和服务质量提升的实施意见	实施工业强基工程，着力解决基础零部件、电子元器件、工业软件等领域的薄弱环节，弥补质量短板，加快推进智能制造、绿色制造，提高生产过程的自动化、智能化水平，降低能耗、物耗和水耗。
2020年12月	工信部	工业互联网创新发展行动计划(2021-2023年)	加强5G、智能传感、边缘计算等新技术对工业装备、工业控制系统、工业软件的带动提升，打造智能网联装备，提升工业控制系统实时优化能力，加强工业软件模拟仿真与数据分析能力。
2021年3月	全国人民代表大会	中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要	深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化、智能化、绿色化，培育先进制造业集群，改造提升传统产业，完善绿色制造体系。建设智能制造示范工厂，完善智能制造标准体系。在智能制造与机器人技术中，重点研制分散式控制系统、可编程逻辑控制器、数据采集和视频监控系统等工业控制装备。
2021年6月	工信部、科技部等	关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见	推动产业数字化发展，大力推动自主可控工业软件推广应用，提高企业软件化水平。依托优质企业组建创新联合体或技术创新战略联盟，开展协同创新加大基础零部件、基础电子元器件、基础软件、基础材料、基础工艺、高端仪器设备、集成电路、网络安全等领域关键核心技术、产品、装备攻关和示范应用。
2021年11月	工信部、国家标准委	工业互联网综合标准化体系建设指南(2021版)	到2023年，工业互联网标准体系持续完善。“5G+工业互联网”、信息模型、工业大数据、安全防护等关键技术标准40项以上，面向汽车、电子信息、钢铁、轻工(家电)、装备制造、航空航天、石油化工等重点行业领域的应用标准25项以上。到2025年，制定工业互联网关键技术、产品、管理及应用等标准10项以上，建成统一、融合、开放的工业互联网标准体系，形成标准广泛应用、与国际先进水平保持同步发展的良好局面。
2021年10月	工信部、国家市场监督管理总局	电机能效提升计划(2021-2023年)	加大高效节能电机应用力度。针对使用变速箱、耦合器的传动系统，鼓励采用低速直驱和高速直驱永磁电机。大力发展永磁外转子电动滚筒、一体式螺杆压缩机等电动机与负载设备结构一体化设计技术和产品。
2022年6月	工信部等五部门	关于推动轻工业高质量发展的指导意见	将提升产业链现代化水平作为重点任务之一，提出“产业基础”进一步巩固，数字化转型稳步推进，形成一批优势产业链；建设一批智能制造示范工厂，推广一批智能制造优秀场景”的发展目标。
2022年6月	工信部等六部门	工业能效提升行动计划	提出实施电机能效提升行动，加快推进终端用电电气化、低碳化，提高“工业互联网+能效管理”创新能力，加大节能装备产品供给力度等行动计划，大力推进重点行业 and 重点用能领域节能提效改造升级。
2022年11月	工信部等三部门	关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知	提出持续壮大新动能，大力培育先进制造业集群，促进新一代信息技术与制造业深度融合，加快发展数字经济。
2024年3月	工信部等七部门	推动工业领域设备更新实施方案	以生产作业、仓储物流、质量管控等环节改造为重点，推动数控机床与基础制造装备、增材制造装备、工业机器人、工业控制装备、智能物流装备、传感与检测装备等通用智能制造装备更新。重点推动装备制造业更新面向特定场景的智能成套生产线和柔性生产单元；电子信息制造业推进电子产品专用智能制造装备与自动化装配线集成应用；原材料制造业加快无人运输车辆等新型智能装备部署应用，推进催化裂化、冶炼等重大工艺装备智能化改造升级，消费品制造业维广面向柔性生产、个性化定制等新模式智能装备。
2024年5月	工信部等三部门	制造业数字化转型行动方案	根据不同行业、不同企业的具体情况，制定差异化的数字化转型策略。集中资源，重点突破“卡脖子”技术，实现关键核心技术的自主可控。加快工业互联网、5G等新型基础设施建设，打通信息孤岛，构建统一开放的工业互联网生态。
2025年7月	工信部	信息化和工业化融合2025年工作要点	以新型工业化作为关键任务，以新质生产力为主攻方向，以改革创新为根本动力，健全推进两化融合制度，把握人工智能变革机遇，加快新一代信息技术全方位全链条普及应用，把两化融合作为推进新型工业化的战略任务和具体实践，以融合促发展、以融合促创新，推动信息化和工业化向更广范围、更深程度、更高水平迈进，为扎实推进新型工业化，加快建设制造强国、网络强国提供有力支撑。
2025年12月	工信部等八部门	“人工智能+制造”专项行动实施意见	坚持创新驱动、场景牵引、市场主导、安全可信、开放共享、普惠融通，一端抓技术供给，推动“智能产业化”，一端抓赋能应用，加快“产业智能化”，整体壮大产业生态，促进人工智能科技创新与产业创新深度融合、人工智能技术与制造业应用“双向赋能”，加快制造业智能化、绿色化、融合化发展，有力支撑制造强国、网络强国和数字中国建设

2025年12月 工信部 到2028年，工业互联网平台高质量发展取得积极成效，“专业型+行业型+协作型”多层次平台体系持续壮大，具有一定影响力的平台超450家；平台的要素资源连接能力大幅增强，高质量发展行动方案点平台的数据增值、模型沉淀和人工智能开发应用能力显著提升，工业设备连接数突破1.2（2026—2028年）亿台（套）；平台普及率达到55%以上，基本建成泛在互联、数智融合、深度协同、开源开放的新一代工业互联网平台生态。

资料来源：国务院、工信部、科技部等，浙商证券研究所

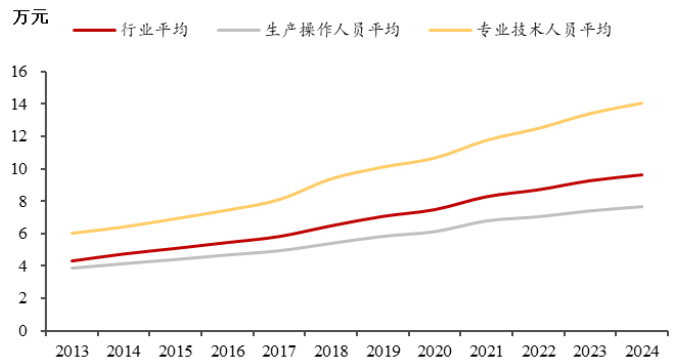
2) 中国人口红利消退，人工替代需求加速行业发展。近年来，人口红利逐渐减弱，工资水平的上升催生制造业从依赖廉价劳动力成本的传统发展模式向转型，自动化、智能化有助于制造业企业成本结构改善。

图18：中国制造业就业人数从2014年开始下滑（万人）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图19：制造业技术和操作人员人均工资逐年上升（万元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

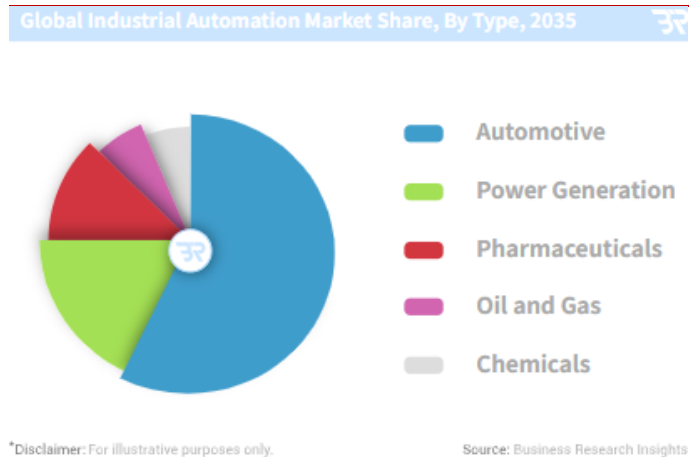
产品应用领域不断拓展，工业自动化市场持续回暖。传统工业方面，随着去产能、调结构政策的逐步落实，工业技术改造、工厂自动化、企业信息化需求稳步增长；新兴行业方面，物流、生物制药、油气输送、清洁能源、化工新材料等行业打开新增长空间。

图20：产品应用领域不断拓展，工业自动化市场持续回暖



资料来源：中研网，浙商证券研究所

图21：预计2035年工业自动化应用占比



资料来源：BRI，浙商证券研究所

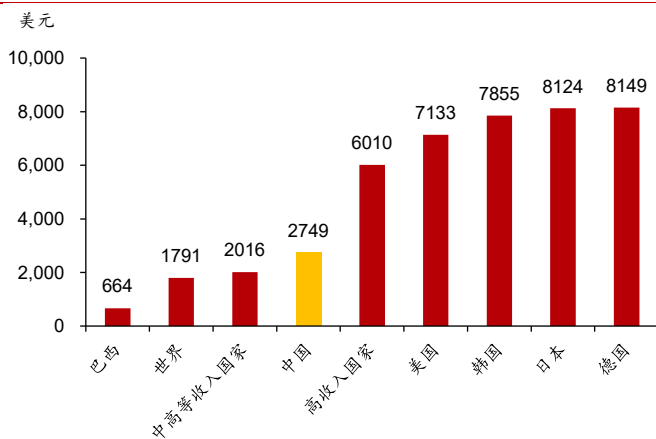
3) 与发达国家相比，我国工业自动化发展仍有较大差距。随着我国经济发展和消费升级，终端消费者对产品的需求多样化和定制化程度不断提升，制造业厂商对产品质量、效率、精度和成本等方面的要求也日益提升。相比发达国家，我国自动化水平还有很大提升

空间，这主要体现在定制化、智能化和集成化方向。

我国工业增加值持续增长，人均工业增加值存在较大提升空间。自1990年以来，我国工业增加值持续高速增长，分别于2000、2007、2011年超越德国、日本、美国。2024年，我国工业增加值为6.84万亿美元，同比增长约1.8%。但人均工业增加值仍存在较大差距，美德均大于1万美元/人，而我国低于4900美元/人，不到一半。

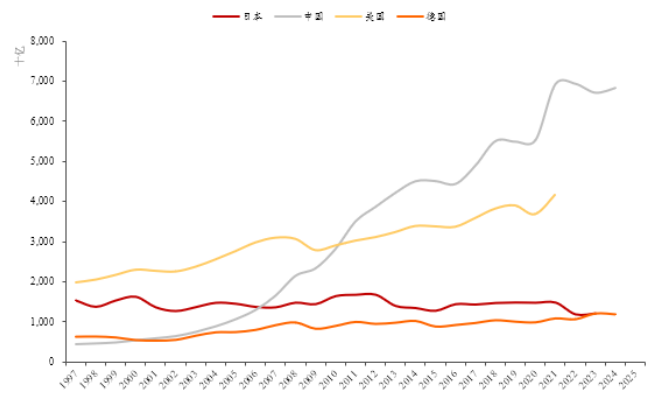
人均工业增加值反映自动化水平和工业附加值水平，自动化产业仍具备重要战略价值。一方面，自动化水平越高，生产效率越高；另一方面，核心技术与品牌力能增加附加值。目前人均工业增加与世界先进水平的差距，反映了我国制造业大而不强的特征，在自主创新能力、资源利用效率、信息化程度等方面存在转型升级和跨越发展的需求，自动化产业仍具备重要战略价值。

图22：2020年制造业人均增加值对比（美元）



资料来源：国家发改委，浙商证券研究所

图23：我国人均工业增加值仍存在较大提升空间



资料来源：世界银行，浙商证券研究所

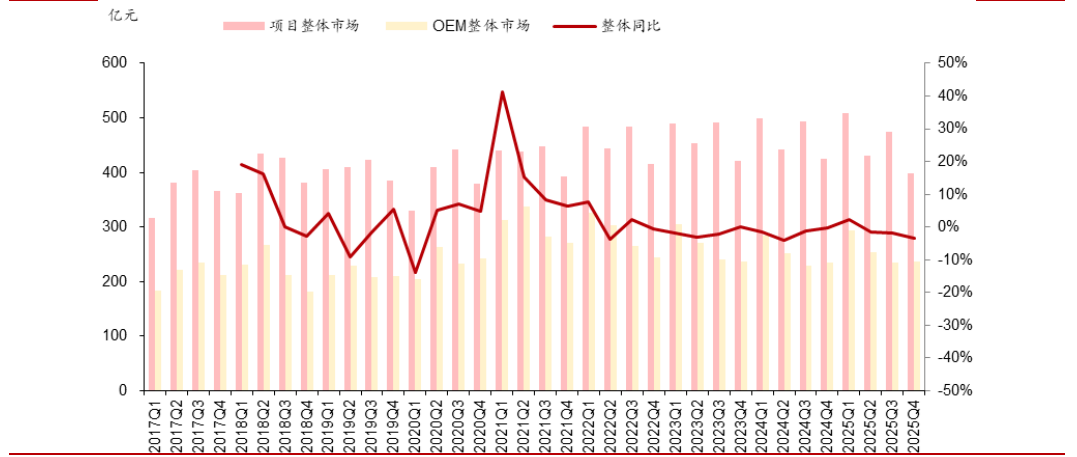
国产替代趋势进一步促进市场发展。在国家贸易摩擦的不断加剧的当下，生产环节“自主、安全、可控”需求重要性不断提升，提升国产化率成为以核心零部件为首的产业链各环节共识。

4) 从局部自动化向全面自动化发展，客户依赖程度提升，有利于竞争格局优化和利润率提升。随着工业自动化行业的发展，自动化的程度和复杂度不断提升，下游用户通常并没有能力全面细致地了解其原理和构成，而更为关注最终的效果，如生产线的效率、安全、成本和产能、成品率等问题，而涉及、安装、调试、运行、维护等工作全部交由工控产品厂商负责，这也促进厂商由单一设备制造商转向一站式行业解决方案的提供商。

2.3 短期：制造业景气度筑底，有望迎来周期复苏

2022年以来制造业需求整体偏弱，自动化市场短期承压。受国内外宏观经济形势影响，22年以来制造业需求整体偏弱，工业自动化市场整体低迷。根据MIR数据，2025年自动化整体市场规模约2800亿元，同比下滑1.00%。

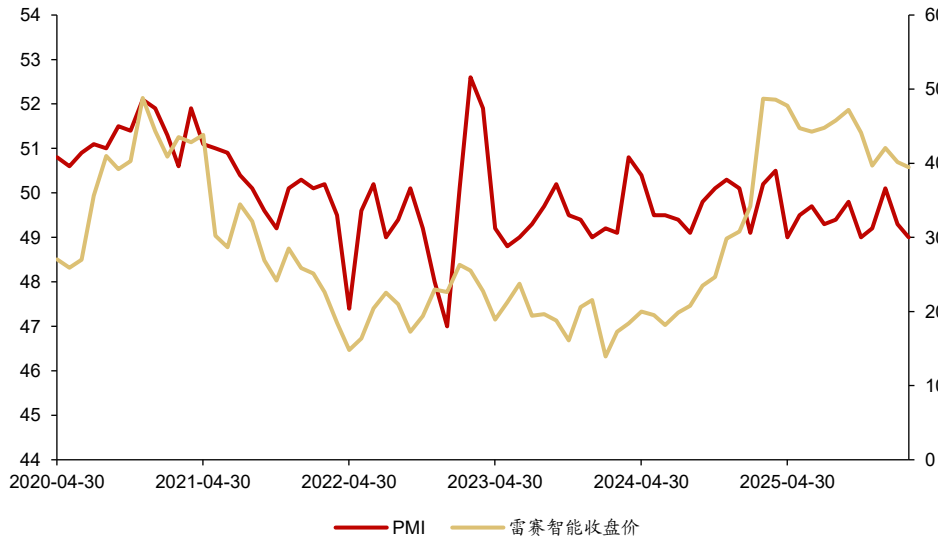
图24: 工控行业市场规模



资料来源: MIR, 浙商证券研究所

制造业周期逐步复苏。2026年4月，我国PMI指数为50.3，处于扩张区间。回顾历史走势，公司股价与PMI指数呈现一定相关关系，主要上涨伴随PMI指数改善。

图25: 雷赛智能股价及PMI走势



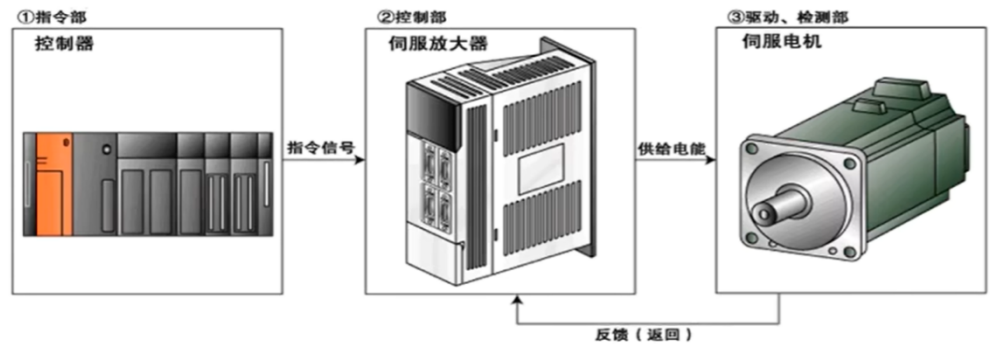
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3 三大工业自动化核心赛道：市场企稳复苏，国产替代深化，雷赛智能彰显领先实力

3.1 伺服系统：智能制造的“核心引擎”，国产替代加速向高端跃迁

伺服系统（Servo System）本质上是一种为了实现灵敏且高精度机械动作，通过不断进行状态反馈以消除指令偏差的闭环控制系统。根据 JIS 的严格定义，它是以物体的位置、方位、姿势等作为控制量，为跟随输入目标的任意变化而构建的自动控制系统。其核心工作逻辑在于“反馈”与“纠偏”：系统通过不断对比指令信号与实际运行的反馈信号，通过精准控制以极限缩小两者之间的差值。在实际的现代工厂自动化（FA）中，维护性能优良的电气式交流（AC）伺服系统被最广泛地应用。

图26： 伺服系统工作原理

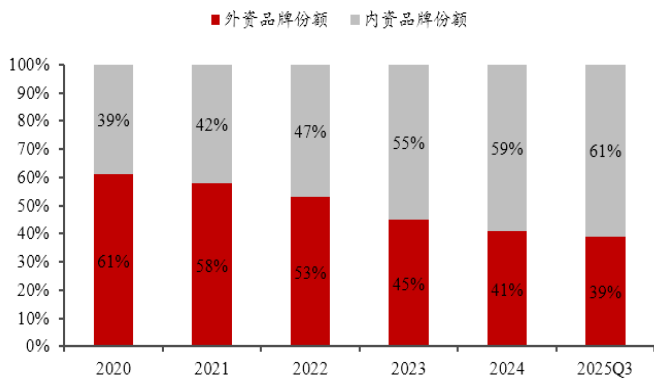


资料来源：步科股份官方账号，浙商证券研究所

伺服行业核心呈现三大核心趋势：

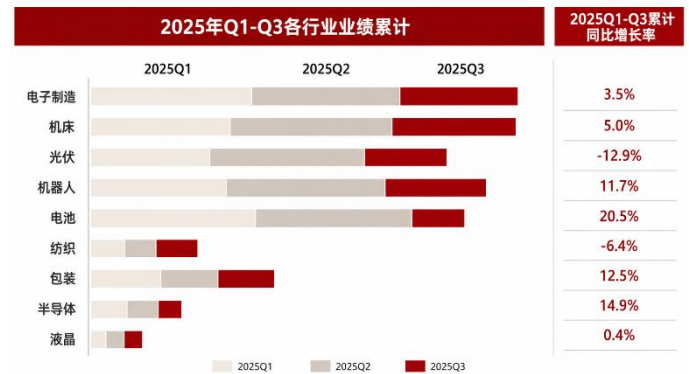
- 1) **高景气赛道强力拉动**，在工业机器人产量爆发与出海锂电产能扩张的共振下，机器人、电池、物流等新兴领域已成为推进行业大步向前的绝对动力；
- 2) **技术融合驱动智能化升级**，具备实时通信、预测性维护的 AI 增强型系统与模块化方案正加速重塑产品形态，促使头部企业向“控制+驱动+电机”一体化方案演进；
- 3) **国产替代全面迈向高端**，凭借技术消化与本地化供应链优势，内资品牌国内市场占有率已逆转赶超至 61%，正加速打破外资在高端领域的长期垄断，并向 2030 年占据全球 25% 份额的战略目标迈进。

图27: 内资品牌市占率全面超越外资



资料来源: MIR, 浙商证券研究所

图28: 机器人、电池等高景气赛道主导通用伺服增量



资料来源: MIR, 浙商证券研究所

表5: 智能化技术融合带来高附加值, 新兴产品线增速远超行业基本盘

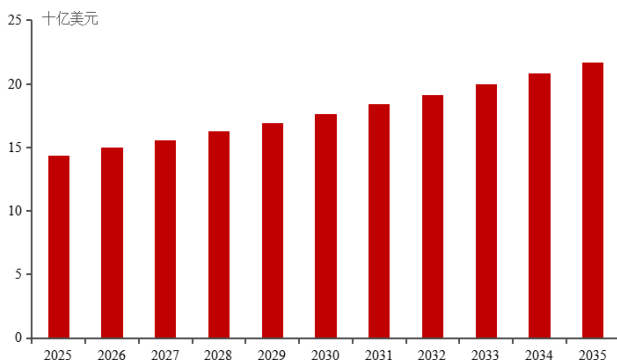
伺服市场细分维度	CAGR	核心驱动因素说明
全球伺服系统行业大盘	4.2% (至 2035 年)	工业自动化与机器人化稳步推进
协作机器人应用伺服	约 30%	柔性制造与人机协作需求爆发
AI 增强型伺服系统	24%	AI 算法预测性维护与设备自我优化
模块化驱动器	21%	实时通信与可扩展运动控制需求增加

资料来源: GLOBAL GROWTH INSIGHT, 浙商证券研究所

从全球来看, 全球伺服控制系统市场正保持着长周期、稳健的扩张态势。随着全球制造业对高精度运动控制及能耗效率要求的不断提升, 特别是 AI 增强型硬件和机器人应用的激增, 全球伺服市场规模预计将从 2025 年的 143.6 亿美元, 以 4.2% 的 CAGR 稳步攀升, 至 2035 年有望大幅扩容至 216.7 亿美元。

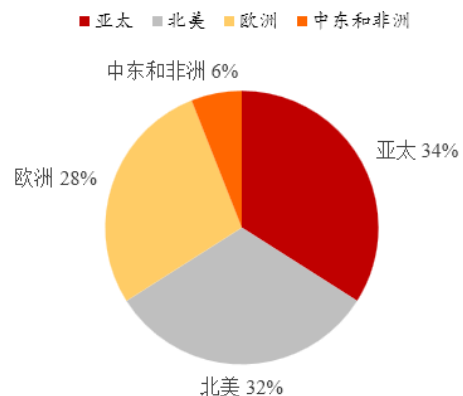
从区域发展格局来看, 全球市场呈现出明显的“亚太领跑、欧美稳固”特征。得益于电子制造、新能源汽车产线的加速扩张以及政府对智能基础设施的大力投资, 亚太地区不仅以 34% 的市场份额占据全球榜首, 更是全球增长最快的核心引擎; 而北美与欧洲则依托航空航天、精密工程等传统优势, 分别以 32% 和 28% 的份额紧随其后。

图29: 2025-2035 年全球伺服控制系统市场 CAGR 4.2%



资料来源: GLOBAL GROWTH INSIGHT, 浙商证券研究所

图30: 2025 年亚太市场为全球伺服系统主要市场, 占比 34%

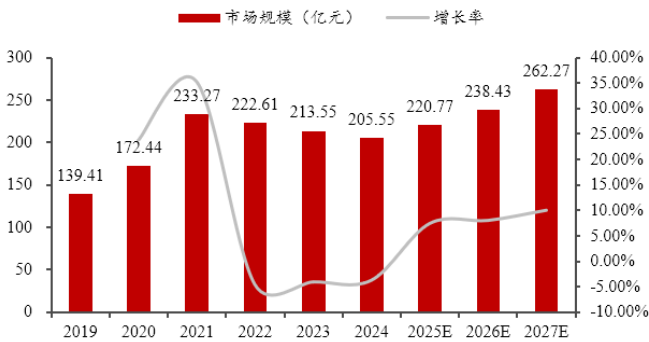


资料来源: GLOBAL GROWTH INSIGHT, 浙商证券研究所

从国内来看，中国伺服市场在下游高景气度需求的拉动下持续复苏。我国伺服产业起步虽晚，但在国产替代与制造业升级的浪潮下规模迅速膨胀。尽管 2022-2024 年间受宏观经济周期与地缘政治影响，市场规模出现阶段性小幅回调，但步入 2025 年，在锂电、物流等多元产业需求超预期爆发的带动下，国内通用交流伺服市场实现了稳健的逆势反弹。2025Q1-Q3 中国通用伺服累计市场规模已强势突破 160 亿元；单看 2025 年 Q3，整体市场规模达近 55 亿元，同比实现了 10.1% 的显著增长。随着经济稳步增长及制造业景气度回暖，国内伺服市场有望保持快速增长。

图31：中国通用伺服整体市场回调结束，步入复苏

图32：2025 年中国通用伺服整体市场反弹



资料来源：MIR，浙商证券研究所

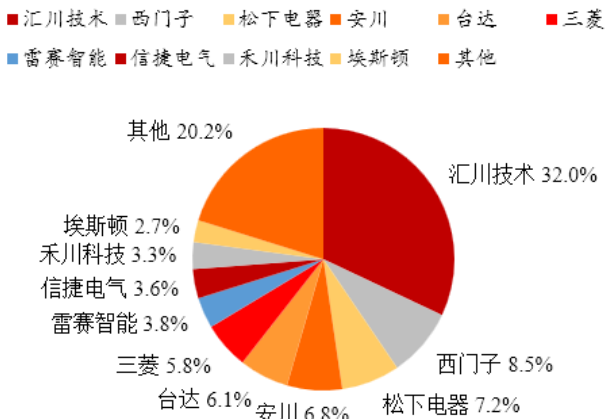
资料来源：MIR DATABANK，浙商证券研究所

中国通用伺服系统市场竞争格局正呈现出“国产替代加速深化、中外阵营多点开花”的多元并存态势。随着国内产业升级浪潮的推进，一批技术与市场表现兼优的国产厂商迅速崛起，推动国产化率再创新高。截至 2025Q3，受锂电、物流等高景气行业的强力拉动，本土阵营保持强劲的上行态势：汇川继续稳居中国通用伺服市场市占率榜首，而雷赛、禾川、信捷等本土品牌排名也极为稳固，进一步凸显了国产替代的加速趋势。

同时，外资阵营并未完全退守，多数头部品牌依托本土化策略实现了正增长，例如施耐德在电子与包装领域表现突出，三菱、松下等日系厂商也在电子制造领域延续了增长势头。

图33：2025 年前三季度国产占据榜首，中外多点开花

图34：中国通用伺服市场中外核心阵营竞争动态



资料来源：MIR，浙商证券研究所

资料来源：MIR DATABANK，浙商证券研究所

公司展现出了强劲的爆发力，核心得益于其“既主攻高端突破，又兼顾下沉市场”的双维降维打击战略。据MIR睿工业数据，2025年公司伺服业务以33.7%的惊人增速，位居全国Top10品牌第一。

在高端市场，公司通过技术颠覆建立壁垒。例如推出L7F系列新一代PN总线伺服系统，专攻高精度、高可靠性的高端装备场景；更是重磅推出了国内首款Mn-W系列免电池绝对值伺服电机，以“免维护零故障、全球出海无阻碍”的极致可靠性重塑行业标杆。

公司交流伺服L7通用型系列、L8高端型以及直线伺服系列，性能总体达到国外同类产品水平，获得众多市场客户青睐和大量进口品牌替代的机会。此外，公司自主研发的26位超高精度光编编码器已成功量产。

公司积极下沉普及市场。公司顺应设备小型化趋势推出2L6/2L5系列双轴交流伺服系统，通过极致的集成化设计帮助海量中低端客户节省安装空间与外部接线，实现“降本又提效”。这种将前沿硬核技术与普惠降本深度结合的综合一体化能力，正持续夯实公司的核心竞争力。

图35：2025年公司以33.7%位居伺服全年增速排行第一



资料来源：MIR，浙商证券研究所

图36：公司“高端+下沉”双维核心产品



资料来源：MIR DATABANK，浙商证券研究所

3.2 步进系统：普惠制造的性价比基石，内资驱动产业向高端演进

步进系统主要由步进驱动器和步进电机两部分构成。其核心工作原理是将电脉冲信号精确转化为机械的角位移或线位移。根据是否配备位置检测反馈装置，步进系统可进一步分为开环和闭环两类。

凭借其较低的成本投入和简单的控制逻辑，步进系统非常适合预算敏感、低负载或恒负载的低速工况。在桌面自动化、医疗诊断设备、小型机械臂等对极端速度和绝对精度要求并不苛刻的场景中，展现出了极高的性价比与不可替代的实用性。

步进系统正凭借“经济性与实用性”，持续巩固工业基本盘并在新兴场景焕发长尾活力。

1) 下沉市场：区别于追求极高动态响应的高端伺服系统，步进系统以其简洁的控制逻辑和极低的成本投入，在满足大多数中低负载或恒负载工况下展现出了极佳的性价比。步进系统深度契合了下沉市场的自动化刚需，维持着极其稳固且不断外延的市场生命力。

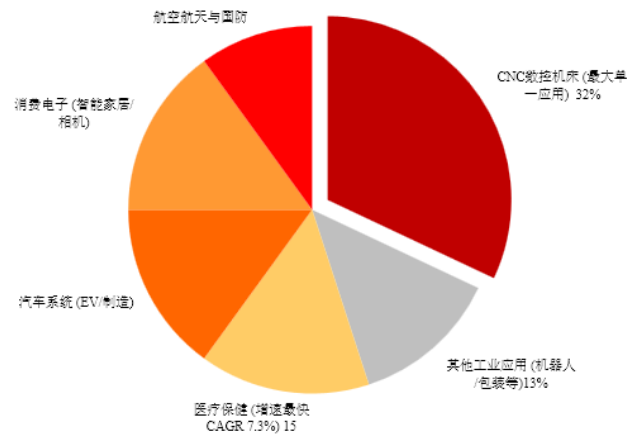
2) **新兴市场**: 步进系统不仅在包装机械、桌面级普及型装备中广受青睐, 更开始向特定新兴赛道加速渗透。根据 Emergenresearch 数据, 在医疗健康领域, 受诊断设备创新与高可靠性需求驱动, 该细分应用预计将以 7.3% 的 CAGR 领跑全行业。

图37: 步进系统下游应用市场广阔



资料来源: 智研咨询, 浙商证券研究所

图38: 步进系统主要运用于工业终端应用

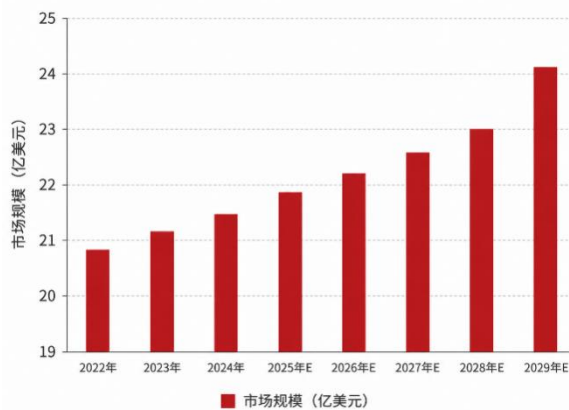


资料来源: Emergenresearch, 浙商证券研究所

全球步进系统市场呈现出“全球稳健筑底、中国高增领跑”的共振格局。放眼全球, 在工业 4.0 与新兴产业 (如消费电子、医疗设备) 崛起的驱动下, 步进电机凭借易控制、高精度的经典优势持续扩容。根据智研咨询数据, 2024 年全球市场规模达 21.5 亿美元, 并预计于 2029 年稳步攀升至 24.11 亿美元, CAGR=2.3%。

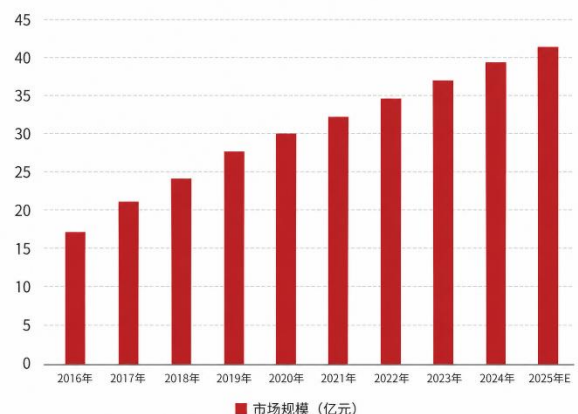
中国成为为行业注入强劲爆发力的核心引擎。作为全球最大的制造基地, 伴随国内制造业向智能化转型及设备普惠化迭代, 根据智研咨询数据, 中国步进电机市场规模从 2016 年的 17.39 亿元增长至 2024 年的 38.9 亿元, CAGR 高达 10.59%, 增速远超全球平均水平。根据智研咨询数据, 在国内政策支持与下游海量需求的共振下, 2025 年国内市场规模有望进一步突破 41.24 亿元大关, 这种长坡厚雪的增量空间, 为深耕本土的头部企业提供了得天独厚的业绩释放沃土。

图39: 全球步进系统市场 2024-2029 年 CAGR 达 2.3%



资料来源: 智研咨询, 浙商证券研究所

图40: 国内步进电机市场 2016-2024 年 CAGR 达 10.59%



资料来源: 智研咨询, 浙商证券研究所

步进系统行业在全球呈现以日系品牌为主导的梯队化竞争格局，而在国内市场，本土品牌已占据主要份额，竞争生态正加速向系统化解决方案与高端国产替代演进。

从全球供应格局来看，行业呈现较为分明的梯队特征。日本企业凭借深厚的技术积累位列第一梯队，在全球范围内占据主导地位，提供了全球 70% 以上的 HB（混合式）步进电机和 65% 以上的 PM（永磁式）步进电机，代表企业包括美蓓亚、日本电产、山洋电气以及东方马达等；德国企业处于第二梯队；中国、美国与韩国等暂列第三梯队。

在部分对精度和速度要求较高的高端工业自动化、数控机床及高端闭环应用场景中，东方马达（Oriental Motor）、百格拉（Berger Lahr）等外资品牌目前仍保持较高的市占率与应用偏好。

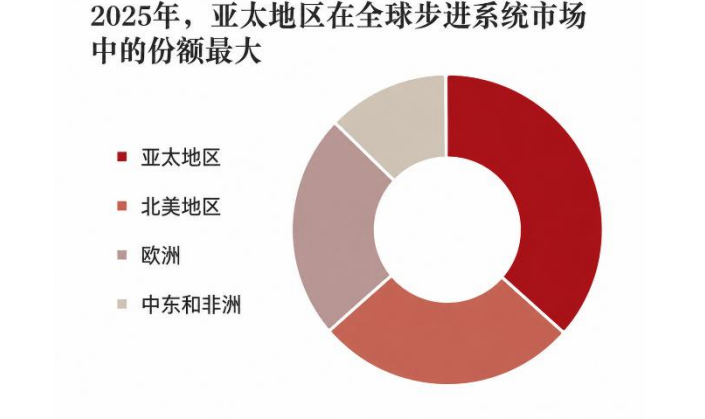
从全球需求格局来看，亚太份额最大。根据共研产业研究的数据，2025 年，亚太地区在全球步进系统市场中的份额最大。

图41：全球步进电机竞争格局



资料来源：智研咨询，浙商证券研究所

图42：亚太引领全球步进市场



资料来源：共研产业研究，浙商证券研究所

聚焦国内市场，竞争生态已步入多元主体协同竞争与集中度稳步提升的新阶段。得益于步进系统在多数低负载或恒负载工况下的控制简便与成本优势，国内市场已逐步实现内资品牌主导。目前，以雷赛智能、鸣志电器、深圳研控为代表的头部本土品牌凭借较高的市场占有率位居行业前列。东方马达（Oriental Motor）和百格拉（Berger Lahr）等外资品牌则在部分高端应用环节应用较多。

雷赛智能步进电机驱动系统以质量高、性能强、品类全、规模大而享誉海内外，产品涵盖三大系列：步进电机驱动系统、闭环步进电机驱动系统、智能一体式电机。其中步进驱动无位置传感器丢步检测技术、低速抗振和噪声抑制技术、中速抗振抑制技术、高速总线步进驱动技术等核心技术已经达到国际先进水平。雷赛智能在国内步进系统市场占有率已连续 15 年以上稳居第一，其市场份额遥遥领先。

2025 年，公司推出的全新一代旗舰型五相步进产品--DM5 系列，具有日系五相步进的性能，又兼顾国产步进的成本优势，助力广大中高端自动化设备升级降本，推动半导体等设备行业发展。

目前雷赛的步进系统产品已应用于半导体、新能源、3C 电子、医疗等行业近万家优秀智能制造设备厂家。2023 年 4 月，雷赛步进系统荣膺第一批广东省制造业单项冠军产品。

公司通过研发中高端产品技术例如多总线、多合一、多认证、高精度步进等，同时拓展新行业新应用、进一步提升了步进产品线的市场占有率和市场领导地位。

图43: 雷赛运动控制方案



资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

图44: 雷赛步进系统荣膺第一批广东省制造业单项冠军产品



资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

3.3 控制类产品：行业迎复苏拐点，雷赛智能领跑小型 PLC 赛道

控制类产品作为工业自动化系统的“大脑”，是连接操作人员与伺服系统、保障运动控制准确运行的核心部件。其主要任务是通过计算预定的运动轨迹形成控制参数，向下游伺服系统发出运动指令，并实时结合传感器传回的反馈信号进行动态调整。

根据平台不同，通用运动控制器主要可以分为 PLC 控制器、嵌入式控制器和 PC Based 控制卡三大类。

表6: PLC 控制器、嵌入式控制器和 PC Based 控制卡对比

产品分类	系统特性	算法与控制能力	应用模式与二次开发
PLC 控制器	系统简单，体积小，可靠性高	不支持复杂算法	可以通过在 PLC 平台上添加驱动步进/伺服电机的位置控制模块，在提供逻辑控制的同时提供运动控制功能
嵌入式控制器	应用灵活、稳定性高、定制性强、价格便宜、操作和维护方便	涵盖从简单到复杂的各种运用	一体化设计，涵盖各类软硬件应用
PC-Based 控制卡	系统通用性强、可拓展性强、抗干扰能力强	能够满足复杂运动的算法要求	可供用户根据不同需求，在 DOS 或 Windows 等平台下自行开发应用软件，组成各种控制系统

资料来源：募集说明书，浙商证券研究所

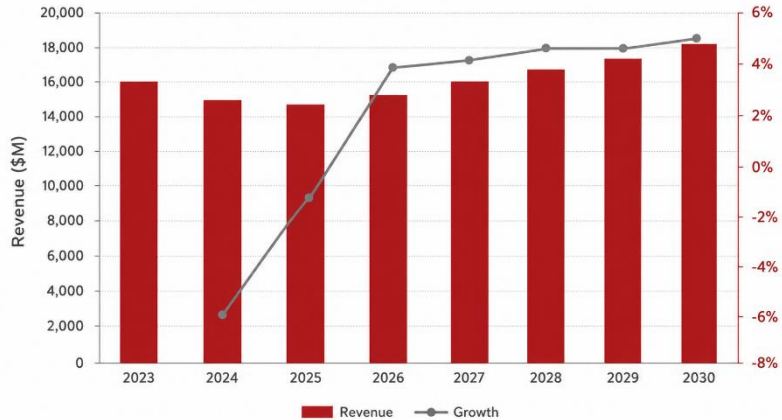
全球来看，运动控制及控制类产品市场在短期承压后正处于酝酿复苏的交替阶段。

根据 Interact Analysis 数据，受供应链扰动、库存波动及宏观经济不确定性等多重因素影响，2025 年全球运动控制市场规模约 146 亿美元，同比小幅下滑 2.0%，美洲与欧非中东等主要区域出现不同程度收缩。然而，依托半导体与电子行业的稳健表现，亚太市场（不含日本）在 2025 年逆势取得 1.9% 的正增长。

根据 Interact Analysis 数据，随着全球贸易环境与定价趋势的逐步常态化，全球市场预计将在 2026 年迎来 3.9% 的整体复苏。

从长远规划来看，行业扩容趋势依然明确。以核心的 PLC 产品为例，权威机构 IMARC 预计其全球市场规模将从 2023 年的 135 亿美元以 6.65% 的年均复合增长率稳步提升至 2032 年的 241 亿美元。

图45： 预计 2023-2032 年全球 PLC 产品市场规模 CAGR 约 6.65%



资料来源：Interact Analysis，浙商证券研究所

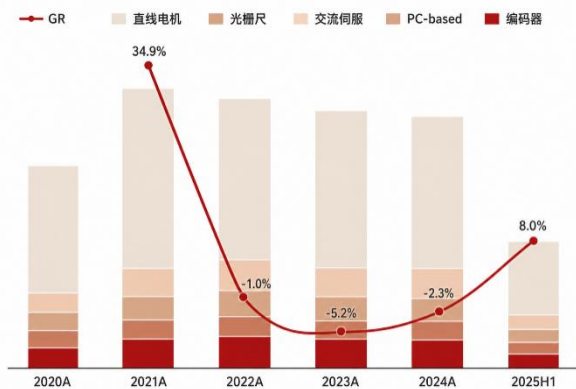
我国运动控制产品市场已率先跨越底部，迎来了较为显著的增长拐点。根据 MIR 数据，在经历了 2022 年至 2024 年连续三年的规模回落与筑底后，2025 年上半年中国运动控制产品市场整体实现了 8.0% 的同比增长。

国内市场规模的企稳回升，主要得益于行业供需两端良性互动的支撑。

1) 需求端，OEM 型行业的市场需求持续回暖，新能源锂电池项目的推进、半导体设备在政策引导下的国产化提速，以及食品饮料和包装等传统行业出口的稳步增加，共同构筑了扎实的市场盘；此外，“小轴”自动化改造正从精密制造向传统领域延伸，为市场提供了较为稳定的增量空间。

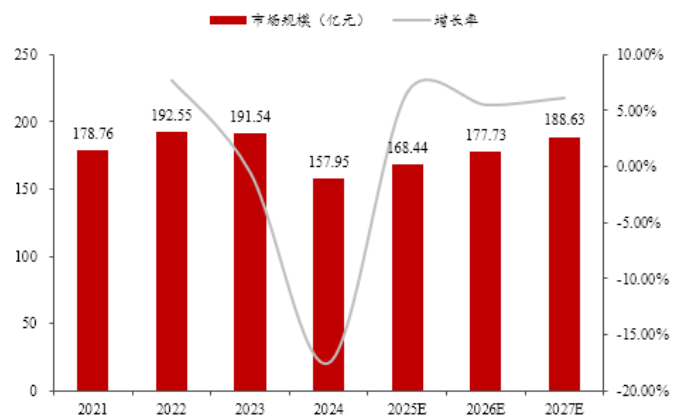
2) 供给端，经过前期的周期调整，目前国内代理商的库存已基本消化至正常水平，下游订货积极性稳步恢复。

图46： 2025H1 中国运动控制市场增速回升至 8.0%



资料来源：MIR，浙商证券研究所

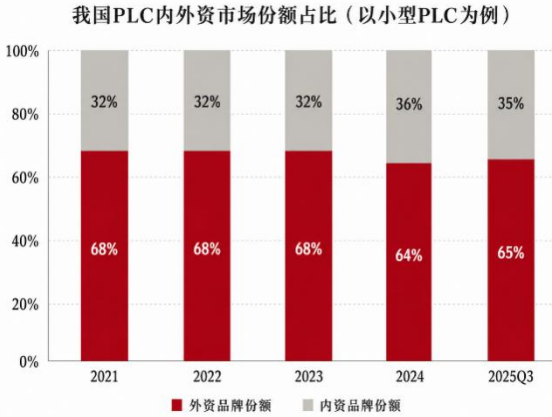
图47： 预计 2024-2027 年中国 PLC 市场规模 CAGR 约 6.1%



资料来源：MIR，浙商证券研究所

当前，我国控制类产品的市场竞争格局整体呈现“外资主导高端、国产品牌从细分领域加速突围”的态势。在全球及国内核心市场中，欧美日等发达国家的跨国巨头依托深厚的技术积淀与先发优势，凭借卓越的性能和完善的产品体系仍占据着绝对的主导地位。相比之下，我国工业自动化企业虽然起步较晚、早期较依赖技术引进，但近年来随着研发投入的不断加大和专业人才的积累，本土品牌已成功在小型 PLC 等细分市场领域打开局面，正逐步实现对外资品牌市场份额的有效替代。

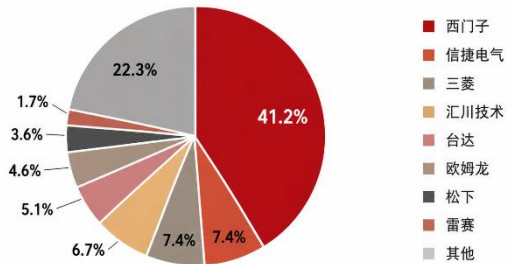
图48：2021-2025Q3 国产小型 PLC 份额由 32%提升至 35%



资料来源：MIR，浙商证券研究所

图49：2025Q1-Q3 西门子以 41.2%份额领跑小型 PLC 市场

我国2025年前三季度PLC竞争格局（以小型PLC为例）



资料来源：MIR，浙商证券研究所

公司在小型 PLC 控制器领域已确立国产头部地位，2025 年其产品增速位列全国所有品牌第一、市占率稳居国内品牌前三。在竞争优势方面，公司依托硬核的产品技术指标与完善的产品矩阵构筑了坚实的护城河。以 2025 年主推的 S 系列（薄片型）与 SCnU 系列（面包型）“超强运控”小型 PLC 为例，其产品线实现了从经济型脉冲控制到高端总线型的全阶覆盖；特别是近期重磅发布的 S6 旗舰型产品，具备最高 64 轴 EtherCAT 总线控制能力与低至 500us 的极短总线周期，展现出极强的底层控制性能。

凭借这种卓越的技术实力，雷赛的控制类产品已在物流分拣、半导体分选、锂电卷绕及制片机等高端装备中实现规模化应用落地。通过精准适配复杂工艺，该系列产品不仅助力终端客户将设备使用效率提升了 20%以上，同时使主控成本大幅降低了约 30%，以实打实的“性能与效益双重突破”取代了空泛的营销，成为驱动其业务高速增长的最核心壁垒。

图50：雷赛在细分赛道增速第一



资料来源：MIR，浙商证券研究所

图51：S系列产品效率提升



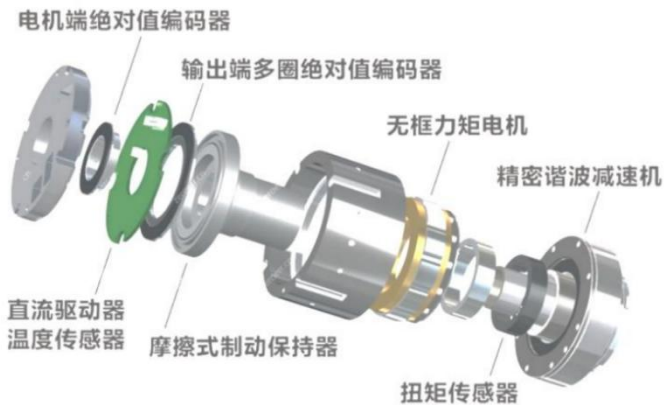
资料来源：MIR，浙商证券研究所

4 人形机器人：布局无框&空心杯电机，机器人打开成长空间

4.1 布局无框&空心杯电机，国产替代进程加速

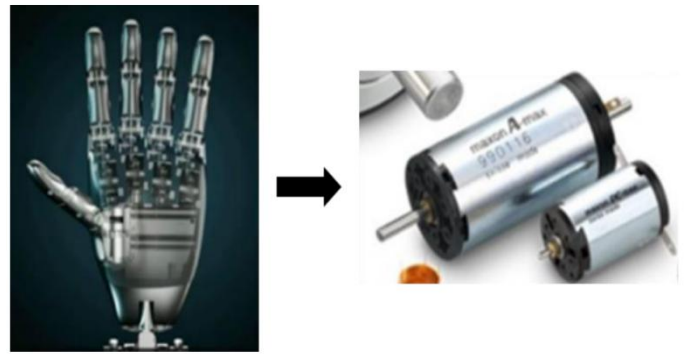
人形机器人主要有三大类执行器，两类电机。根据国内外目前主流的人形机器人方案，主要有三大类执行器：旋转执行器（应用于肩膀、手肘、髋部等）、线性执行器（应用于大小臂、大小腿等）、空心杯电机模组（应用于手部）。其中，无框电机凭借结构紧凑、输出力矩高、堵转情况下仍能连续运转等特性，是目前旋转&线性执行器的最优选择；而空心杯电机凭借体积小、转矩密度高、能量转换效率高、响应速度快等特性，是目前灵巧手的主流方案之一。

图52：无框电机结构



资料来源：研一机械，浙商证券研究所

图53：空心杯在机器人手部的应用

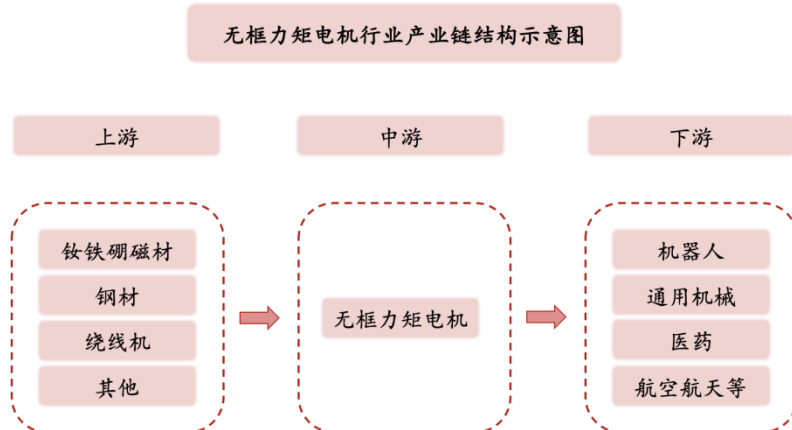


资料来源：研一机械，浙商证券研究所

无框力矩电机：受益人型机器人行业需求，2026-2032 年全球无框力矩电机传统市场规模 CAGR=8.4%。

无框力矩电机行业产业链结构较为清晰，国内 80%下游应用场景集中于机器人。上游为原材料及零部件，主要为钕铁硼磁材、钢材、绕线机等领域，中游为无框力矩电机生产企业；下游为无框力矩电机应用领域，华经产业研究院统计数据国内无框力矩电机市场应用 80%集中于机器人，其次应用为通用机械、医药、航空航天等。无框力矩电机因其体积小、功率高、低转速输出大扭矩等特点，已成为人形机器人关节驱动的主流选择。

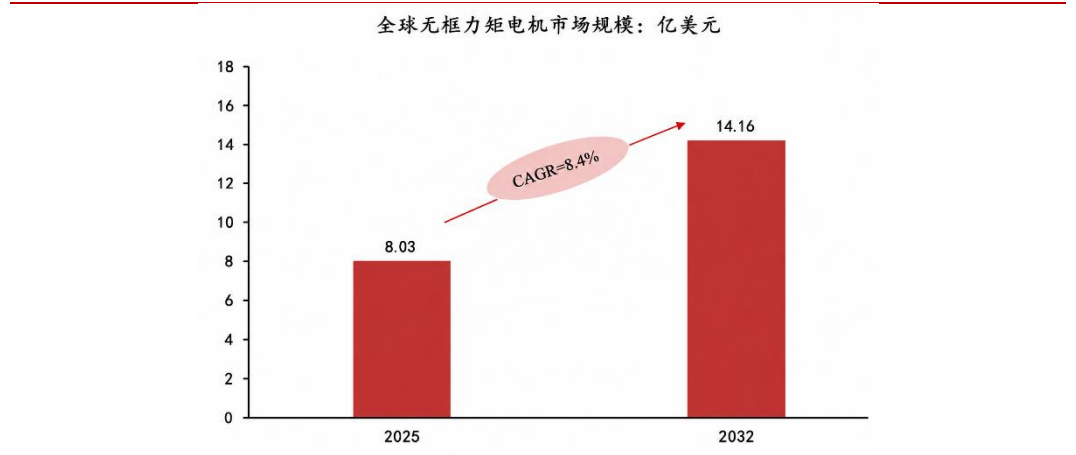
图54：无框力矩电机行业产业链结构示意图



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

无框力矩电机的市场规模受益人型机器人行业需求，市场规模呈现上涨态势。根据 QY Research 统计，2025 年全球无框力矩电机市场规模大约为 8.03 亿美元。预计未来购置人型机器人的需求增加，进一步带动无框力矩电机行业市场规模上涨，2032 年全球无框力矩电机行业市场规模将上涨至 14.16 亿美元。

图55： 2026-2032 年全球无框力矩电机传统市场规模 CAGR=8.4%



资料来源：QY Research，浙商证券研究所

空心杯电机：2026-2032 年全球空心杯电机市场规模 CAGR=8.94%，国产替代加速进行。

空心杯电机技术研发成功，人形机器人打开成长空间。空心杯电机是一种特殊的直流电机。空心杯电机在结构上突破了传统直流电机的结构形式，采用的是无铁芯转子，其电枢绕组为空心杯线圈，形状类似水杯，因此被称为“空心杯电机”。

表7： 空心杯电机的优势性能及具体应用领域

优势	具体性能	应用领域
节能特性	能量转化效率高，最大考虑一般在 70%以上，部分产品可达到 90%以上	运行时间长，要求节能的产品，如野外长时间工作的仪器装备，电动车等，相同电源工作时间可以增加 1-1.5 倍
控制特性	起动、制动迅速，响应极快，机械时间常数小于 28 毫秒，部分产品可达到 1 毫秒以内	需要快速自动控制的产品，如工业、服务机器人，机械假肢等
拖动特性	运行稳定性可靠，转速波动小，能够容易的控制 在 2%以内	精密外科手术机器人动力元件，利用高灵敏的空心杯电机可以有效减少组织创伤，缩短伤口愈合、修复时间
体积小	能量密度大幅提高，与同等功率的电芯电动机相比，其重量、体积减轻 1/3-1/2	各种航空、航天飞行器，在飞行器上使用空心杯电机，可以减少体积，减轻质量，降低工作能耗，提高飞行器性能

资料来源：《性能卓越的驱动元件—空心杯电动机，丁宁新》，《永磁无刷空心杯电机及控制器研究，张忠强》，浙商证券研究所测算

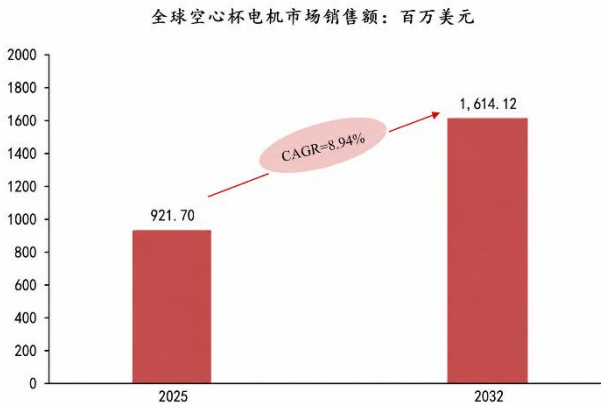
2026-2032 年全球空心杯电机市场规模 CAGR=8.94%，中国为全球最大的空心杯电机产地。根据 QY Research 统计，2025 年全球空心杯电机市场规模为 9.21 亿美元，预计 2032 年市场规模将达到 16.14 亿美元，期间复合年均增长率约 8.94%。

销量端来看，目前中国地区是全球最大的消费市场，2025 年占有 41.62% 的市场份额，中国市场销售的主要是中低端产品。之后为欧洲和北美，分别占有 15.11% 和 12.66%。根据 QY Research 测算，未来，中国地区有望增长最快，2026-2032 期间 CAGR 约为 10.09%。

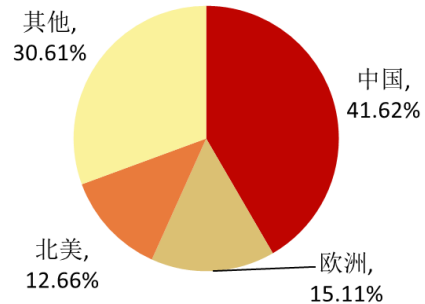
生产端来看，中国和欧洲是两个重要的生产地区，2025 年分别占有 53.50%和 14.46% 的市场份额，预计未来几年，中国地区将保持最快增速，预计 2032 年份额将达到 57.68%。

图56：2026-2032 年全球空心杯电机市场规模 CAGR=8.94%

图57：2025 年中国占全球空心杯电机地区份额最大，约 42%



资料来源：QY Research，浙商证券研究所



资料来源：QY Research，浙商证券研究所

空心杯电机为人形机器人灵巧手的关键零部件，人形机器人打开空心杯电机未来发展空间。灵巧手作为机器人的末端执行器，从3指的 Stanford/Jpl手到DIST手、UB手、NASA手、Shadow手等，在学术上已经进行了大量研究。对于人形机器人而言，其灵巧手应该具备体积小、美观、捏紧力大、负载力强等特点，因此对于灵巧手的动力源有较高的要求，目前特斯拉为代表的着力于人形机器人量产化的企业主要采用了空心杯电机方案。

空心杯电机仍被欧企主导，国内厂商硬实力和软实力与海外存在差距。目前空心杯电机市场由海外厂商主导，主要制造商包括 Maxon Motor、Faulhaber（福尔哈贝）、Portescap、Allied Motion（艾莱德摩新）等。

国内外空心杯电机制造商在软实力和硬实力均有一定差距。硬实力的差距主要集中在电机材料选用、本体设计和机电控制方案配置，国外企业具有先进的加工镀膜工艺与更扎实的电机材料理论研究、小尺寸电机设计能力强和上千种方案进行驱动配置；软实力的差距主要集中于市场影响力、客户资源、品牌声誉与市场认可度等。

4.2 智能制造为基，机器人拓展打开成长空间

公司坚定围绕“智能制造”主航道+“移动机器人”辅航道的第三次创业战略目标，持续优化产品结构。针对运动控制系统未来网络化、智能化和一体化的发展方向，公司积极研究开发高速度高精度运动控制技术、现场总线控制技术、视觉检测控制技术等代表未来发展方向的产品技术，持续加大研发投入，尤其是对伺服产品、PLC产品、机器视觉、机器人关节核心部件等产品的研发投入。

产业链定位：公司的定位是核心零部件与解决方案提供商,将以"灵巧驱控、关节核心"定义人形机器人的关键"筋骨"及"神经"技术,协同整机厂商、系统集成商等机器人领域的各方。

机器人产业商业化进程加速，公司具备弯道超车的机遇：

1) **公司在机器人领域具备先发优势：**公司为机器人产业提供无框电机、环型驱动器、中空编码器以及关节模组的代工、组装业务等产品线的技术底层、技术平台和工控产品线同源.公司在产品和研发上有较为深厚的积累和底蕴。

2) **产线优势:** 机器人产品线的工艺路线和控制计划在原有的工控产品生产线上升级迭代。增加了生产数据和品质数据的全流程追溯,按车规级质量体系严格控制。

3) **产品优势:** 机器人是公司既有的运动控制体系的延伸,公司在该条路线上已深耕多年,实现了在物流、3C、新能源等不同领域客户的实地测试与适应性验证,为公司机器人产品快速迭代奠定坚实基础。

图58: 公司人形机器人产品矩阵



资料来源: 雷赛智能公众号, 浙商证券研究所

表8: 公司通过三种业务模式,与数百家国内外机器人企业,以及模组厂家进行长期的业务合作

模式	合作模式内容
第一种	提供以无框电机、空心杯电机、微型驱动器、编码器为代表的高性价比核心零部件和解决方案
第二种	为大客户提供关节模组和灵巧手联合开发
第三种	为广大客户提供代工与组装服务

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

成立“上海雷赛机器人”&“深圳灵巧驱动”分别专注于无框&空心杯电机的研发生产。

2024年2月28日,公司新设立全资子公司上海雷赛机器人科技有限公司,注册资本4000万元人民币。经营范围包括智能机器人的研发;电机及其控制系统研发;伺服控制机构销售;微特电机及组件销售;齿轮及齿轮减、变速箱销售;电子元器件批发;工业自动控制系统装置销售。目前公司无框电机的取得较好的市场业绩,2025年订单突破12万台。

2024年12月23日,公司新设立全资子公司深圳市灵巧驱控技术有限公司,注册资本5000万元人民币。经营范围包括工业自动控制系统装置制造;电机及其控制系统研发;伺服控制机构制造;微特电机及组件制造;微特电机及组件销售;工业自动控制系统装置销售;智能控制系统集成。成立以来已快速推出DH116系列普及型灵巧手、DH2015系列高端型灵巧手产品,以及多规格空心杯电机组,在具身智能赛道迅速成

长，获得广大客户的好评以及商业订单，后续也将持续推出更有竞争力的产品和解决方案。

2025年11月14日,公司全资子公司东莞雷赛机器人科技有限公司参与东莞市滨海湾新区交椅湾板块如海路东南侧国有建设用地使用权的竞拍,并以人民币 2,414 万元竞拍成功,该地块将用于建设华南区域总部及人形机器人核心零部件研发智造基地,有利于进一步提高公司的整体智能制造生产能力。

图59: DH116 系列普及型灵巧手六大优势



资料来源: 公司官网, 浙商证券研究所

基于公司在运动控制技术领域的多年积累和经验，公司正在研发机器人“小脑”的相关产品。“小脑”运动控制研发团队，形成了从底层硬件到顶层解决方案的完整技术栈，正积极推动产学研合作，同时积极开展对产业链上下游投资入股等战略布局。

公司在自主研发之外也积极引入国际合作。自2023年起，雷赛与德国芯控携手开启深度战略合作，凭借各自技术优势与高效协同，双方在产品创新与落地速度上取得了显著成果。德国芯控最新一代关节模组的长度缩小 10%，温度降低 10K。目前，联合开发的机器人关节模组稳步进入多家客户的试用与验证环节，为后续高端市场的多维渗透提供了相应的技术与资源支撑。

图60: 中德协作里程碑，核心理念带来三方共赢



资料来源: 传动网, 浙商证券研究所

5 投资建议

5.1 盈利预测

目前公司业务可分为如下三大类：1) 伺服系统类；2) 步进系统类；3) 控制技术类。其中，伺服系统类、步进系统类贡献了主要营收。

1) 伺服系统类：公司伺服系统类产品主要包括应用于智能制造领域的交流伺服驱动器、交流伺服电机、低压伺服驱动器、低压伺服电机、一体式伺服电机、编码器等及主要应用于机器人领域的高密度无框力矩电机、空心杯电机及灵巧手等。近年来公司持续不断地在交流伺服领域加强投入，驱动器、电机、编码器等方面的产品技术突飞猛进；交流伺服 L7 通用型系列、L8 高端型以及直线伺服系列，性能总体达到国外同类产品水平，获得众多市场客户青睐和大量进口品牌替代的机会。我们预计 2026-2028 年伺服系统类业务实现营收 15.67、20.37、26.07 亿元，同比增长 70.00%、30.00%、28.00%；随着公司在高端伺服类市场持续渗透、电机自产率提升及机器人业务拓展，预计 2026-2028 年毛利率分别为 30.06%、30.81%、31.58%。

2) 步进系统类：公司步进系统类产品主要包括数字式步进驱动器、数字式步进电机、闭环步进驱动器、闭环步进电机、一体式步进电机等。步进市场虽然还有很大增长空间，但竞争日益加剧，公司通过研发中高端产品技术例如多总线、多合一、多认证、高精度步进等，同时拓展新行业新应用，确保步进产品线的市场占有率和市场领导地位。我们预计 2026-2028 年步进系统类业务实现营收 8.16、8.40、8.65 亿元，同比增长 25.00%、3.00%、3.00%，预计 2026-2028 年毛利率分别为 46.21%、47.60%、49.03%。

3) 控制技术类：公司控制技术类产品主要包括运动控制器、运动控制卡、PLC、远程 IO 模块等。公司持续加大对控制技术类产品的研发投入，尤其是大、中、小型 PLC 和远程 IO 模块等产品系列；近两年推出的小型 SC 系列、中型 MC 系列、大型 LC 系列，三大类运动控制 PLC 都取得了较好的市场突破。未来，控制技术类业务有望实现高速增长。我们预计 2026-2028 年控制技术类业务实现营收 4.02、4.82、5.78 亿元，同比增长 40.00%、20.00%、20.00%，2026-2028 年毛利率分别为 68.87%、69.56%、70.25%。

表9: 分业务收入拆分 (百万元)

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
合计	收入	1,584.29	1,873.84	2,796.87	3,371.70	4,063.60
	YOY	11.94%	18.28%	49.26%	20.55%	20.52%
	成本	975.19	1,143.04	1,666.04	2,002.63	2,403.25
	毛利	609.11	730.80	1,130.83	1,369.07	1,660.35
	毛利率(%)	38.45	39.00	40.43	40.60	40.86
	业务收入比例(%)	100%	100%	100%	100%	100%
伺服系统类	收入	708.74	921.59	1,566.70	2,036.71	2,606.99
	YOY	32.73%	30.03%	70.00%	30.00%	28.00%
	成本	510.33	662.73	1,095.81	1,409.25	1,783.76
	毛利	198.41	258.86	470.89	627.46	823.23
	毛利率(%)	27.99	28.09	30.06	30.81	31.58
	业务收入比例(%)	44.74%	49.18%	56.02%	60.41%	64.15%
步进系统类	收入	605.85	652.58	815.73	840.20	865.40
	YOY	-8.33%	7.71%	25.00%	3.00%	3.00%
	成本	369.21	373.32	438.75	440.27	441.12
	毛利	236.64	279.26	376.97	399.93	424.29
	毛利率(%)	39.06	42.79	46.21	47.60	49.03
	业务收入比例(%)	38.24%	34.83%	29.17%	24.92%	21.30%
控制技术类	收入	251.79	286.94	401.72	482.06	578.47
	YOY	41.97%	13.96%	40.00%	20.00%	20.00%
	成本	85.16	100.51	125.06	146.75	172.08
	毛利	166.64	186.43	276.65	335.31	406.39
	毛利率(%)	66.18	64.97	68.87	69.56	70.25
	业务收入比例(%)	15.89%	15.31%	14.36%	14.30%	14.24%
其他收入	收入	17.91	12.73	12.73	12.73	12.73
	YOY	-58.45%	-28.92%	0.00%	0.00%	0.00%
	成本	10.49	6.48	6.42	6.36	6.29
	毛利	7.42	6.25	6.31	6.37	6.44
	毛利率(%)	41.42	49.08	49.57	50.07	50.57
	业务收入比例(%)	1.13%	0.68%	0.46%	0.38%	0.31%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5.2 投资建议

我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.53、4.24、5.08 亿元，对应 2026-2028 年 PE 为 55x、45x、38x（2026 年 5 月 25 日收盘价），我们选取国内领先的工控企业汇川技术、信捷电气、伟创电气、兆威机电、步科股份作为可比公司。考虑到公司国内步进系统和 PC-based 控制器的龙头地位及机器人业务的快速拓展，业绩有望超预期，首次覆盖，给予“买入”评级。

表10：可比公司估值

公司名称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
汇川技术	2134.28	60.68	73.41	85.84	35.17	29.07	24.86
信捷电气	99.47	3.16	3.81	4.35	31.43	26.14	22.89
伟创电气	168.99	3.32	4.00	4.71	50.84	42.26	35.90
兆威机电	300.45	3.55	4.57	5.83	84.61	65.68	51.50
步科股份	128.48	1.00	1.37	1.72	128.82	93.74	74.57
平均值		14.34	17.43	20.49	66.18	51.38	41.95
雷赛智能	192.44	3.53	4.24	5.08	54.58	45.35	37.92

资料来源：Wind 一致预期（2026/5/25），浙商证券研究所

6 风险提示

6.1 市场竞争风险

在工业自动化市场中，外资品牌凭借技术与品牌优势主导高端领域。国内品牌（包括本公司）以性价比和本土化服务从中低端市场切入并向高端渗透。若公司不能持续进行技术升级、服务优化和产品迭代，可能会在日益激烈的市场竞争中丢失市场份额、利润空间受到挤压，影响盈利的稳定性和可持续性。

6.2 宏观经济波动风险

工业自动化行业与宏观经济周期紧密相关。当宏观经济下行时，下游行业可能减少对自动化设备的投资，从而导致对公司产品的需求下降，存在因经济波动导致经营业绩下滑的风险。

6.3 原材料进口风险

公司生产所需的主控芯片等核心原材料部分依赖进口。未来可能面临价格上涨、供应短缺（由于供应商产能、地缘政治或自然灾害等因素）的风险，若无法将成本转移或保障供应稳定，将对经营业绩产生不利影响。

6.4 研发风险

行业属于技术密集型，公司的竞争力依赖于持续的研发与创新。新产品研发基于市场预测，从立项到推出周期较长，存在因技术路线偏差、市场需求变化或研发失败而导致投入无法获得预期回报的不确定性。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,497	3,084	3,782	4,686
现金	405	692	939	1,311
交易性金融资产	406	163	217	262
应收账款	928	1,273	1,567	1,867
其它应收款	8	11	13	17
预付账款	9	9	12	16
存货	416	711	785	948
其他	323	226	249	266
非流动资产	619	665	620	591
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	34	27	29	30
固定资产	416	391	365	338
无形资产	34	37	42	50
在建工程	1	1	1	1
其他	134	208	183	171
资产总计	3,116	3,749	4,402	5,278
流动负债	1,151	1,237	1,451	1,799
短期借款	235	169	167	190
应付款项	533	715	865	1,063
预收账款	0	0	0	0
其他	382	352	420	545
非流动负债	172	161	161	164
长期借款	148	148	148	148
其他	23	12	13	16
负债合计	1,323	1,398	1,612	1,964
少数股东权益	28	37	52	68
归属母公司股东权	1,765	2,314	2,738	3,246
负债和股东权益	3,116	3,749	4,402	5,278

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,874	2,797	3,372	4,064
营业成本	1,143	1,666	2,003	2,403
营业税金及附加	16	22	26	32
营业费用	165	246	285	353
管理费用	103	146	179	215
研发费用	237	349	423	508
财务费用	5	18	12	8
资产减值损失	15	21	26	32
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	9	9	9	9
其他经营收益	51	52	50	51
营业利润	250	391	477	573
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	251	391	477	573
所得税	18	29	38	49
净利润	233	362	439	524
少数股东损益	8	9	15	16
归属母公司净利润	225	353	424	508
EBITDA	302	441	521	613
EPS (最新摊薄)	0.72	1.12	1.35	1.61

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	18.28%	49.26%	20.55%	20.52%
营业利润	5.89%	56.12%	21.92%	20.10%
归属母公司净利润	12.42%	56.45%	20.35%	19.61%
获利能力				
毛利率	39.00%	40.43%	40.60%	40.86%
净利率	12.44%	12.94%	13.03%	12.89%
ROE	13.67%	17.01%	16.51%	16.63%
ROIC	10.96%	13.89%	14.34%	14.42%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	285	(51)	323	400
净利润	233	362	439	524
折旧摊销	37	34	34	34
财务费用	5	18	12	8
投资损失	(9)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	17	(106)	(127)	(39)
其它	1	(349)	(25)	(117)
投资活动现金流	(392)	241	(58)	(52)
资本支出	2	(1)	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	(394)	242	(57)	(52)
筹资活动现金流	226	96	(19)	25
短期借款	140	(66)	(3)	24
长期借款	(75)	0	0	0
其他	160	162	(16)	1
现金净增加额	119	287	247	373

偿债能力

资产负债率	42.45%	37.28%	36.61%	37.20%
净负债比率	35.38%	27.62%	23.50%	20.93%
流动比率	2.17	2.49	2.61	2.60
速动比率	1.81	1.92	2.07	2.08

营运能力

总资产周转率	0.68	0.81	0.83	0.84
应收账款周转率	2.65	3.00	2.74	2.72
应付账款周转率	3.29	3.61	3.36	3.33

每股指标(元)

每股收益	0.72	1.12	1.35	1.61
每股经营现金	0.90	-0.16	1.03	1.27
每股净资产	5.62	7.35	8.69	10.31

估值比率

P/E	85.39	54.58	45.35	37.92
P/B	10.88	8.32	7.03	5.93
EV/EBITDA	42.89	42.71	35.57	29.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>