东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

机械设备行业跟踪周报

看好国产算力突破加速国产半导体设备放量；建议关注中东局势好转有望基本面筑底的油服设备板块

2026 年 11 月 22 日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 李文意
执业证书：S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn
证券分析师 韦译捷
执业证书：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn
证券分析师 黄瑞
执业证书：S0600525070004
huangr@dwzq.com.cn
研究助理 陶泽
执业证书：S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

增持（维持）

1.推荐组合：北方华创、三一重工、中微公司、恒立液压、中集集团、拓荆科技、海天国际、柏楚电子、晶盛机电、杰瑞股份、浙江鼎力、杭叉集团、先导智能、长川科技、华测检测、安徽合力、精测电子、纽威股份、芯源微、绿的谐波、海天精工、杭可科技、伊之密、新莱应材、高测股份、纽威数控、华中数控。

2.投资要点：

【半导体设备】美加强算力芯片出口&代工管制，看好自主可控&国产算力突破加速国产设备放量

美国商务部 BIS 发布【Addressing Remote Access to Advanced Semiconductors（应对先进半导体的远程访问）】暂行最终规则。我们判断，对国内的数据中心对应的需求来说，未来应用于国内数据中心的国产算力芯片大规模部署有望加速导入，从而间接带动国产逻辑 FAB 加速扩产。AI 驱动下国产算力快速发展，带来先进制程、先进封测设备新需求，不管是先进逻辑还是长存、长鑫等先进产能都在积极扩产；SoC 芯片设计和制造的复杂性大幅增加，对测试机提出更高要求；COWOS、HBM 等先进封装技术也在快速发展。投资建议：我们认为此举将加速扩产算力芯片放量，看好半导体设备受益于自主可控&AI 通胀双重逻辑。重点推荐：（1）前道制程：刻蚀+薄膜沉积设备北方华创、中微公司、迈为股份，量测设备中科飞测、精测电子，薄膜沉积设备拓荆科技、微导纳米、晶盛机电等。（2）后道封测：长川科技、华峰测控。（3）先进封装：拓荆科技（键合机）、华海清科（减薄机）、盛美上海（电镀机）、芯源微（涂胶显影+键合机）、迈为股份（切磨抛+键合机）、晶盛机电（减薄机）。

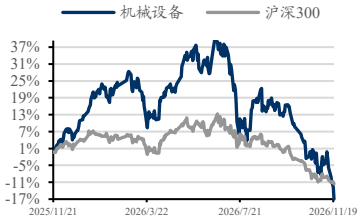
【油服设备】中东地缘冲突缓和预期升温，油气项目重启有望带动板块困境反转

美伊外交谈判持续推进，卡塔尔等国积极推动停火及核谈判，美国释放减少直接军事升级的信号，地缘局势边际缓和有望改善中东油气项目投资环境。多个油气项目持续招标：（1）沙特阿美 Alhada 天然气处理厂扩建计划年底发出三大 EPC 包招标，预计投资规模超 100 亿美元；（2）卡塔尔 North Field West 项目四座海上平台模块已完成技术投标；（3）科威特 Al-Zour 天然气处理厂预算约 33 亿美元。11 月 2 日，ADNOC 批准 Ruwais Diyab 非常规气开发项目最终投资决定，杰瑞股份披露获得 ADNOC 三份授标函，合计约 27 亿美元，其中 Ruwais 项目超 17 亿美元。我们认为，中东战后受损油气设施修复、产能恢复同样将形成新增设备需求；非中东产油区将承担更强的增产和能源替代需求，北美、南美、非洲等区域油气投资有望加速。因此，对具备全球化渠道、产能的油服设备龙头而言，中东项目短期延迟更多影响订单兑现节奏，而非需求消失，伴随全球能源安全重视度提升及油气资本开支持续扩张，行业中长期景气趋势反而有望进一步强化。对标俄乌战后对中国油服设备的拉动作用，中东局势边际改善也将对板块形成较长周期的景气复苏，国内相关油服设备公司有望迎来困境反转。重点推荐【杰瑞股份】、【纽威股份】等。

【PCB 设备】鼎泰高科出台股权激励，新锐股份子公司慧联电子产能加速释放，看好板块高景气持续性

11 月 13 日鼎泰高科发布股权激励草案。本次股权激励覆盖 622 人，绑定核心管理层与技术人员。股权激励对应 27 与 28 年两个归属期，27 年触发值不低于 80 亿营收或 30 亿利润，目标值不低于 100 亿营收或 40 亿利润，28 年触发值不低于 128 亿营收或 50 亿利润，目标值不低于 160 亿营收或 70 亿利润。高增的业绩目标彰显公司成长信心。近期新锐股份子公司慧联电子爬产加速，钻针产品目标 26 年末产能达到 1500 万支/月，27H1 末达到 5000 万支/月，后续视情况维持单月 500-1000 万支扩产速度。铣刀产品将在现有 2 亿支/年产能基础上继续爬产并改善结构，进一步提升在光模块铣刀领域市占率。公司产能将进入快速爬坡期，已获多家头部客户长期合作协议订单，逐步兑现业绩。PCB

行业走势



相关研究

《数采扩容加速模型迭代，数据飞轮推动本体放量 ——物理 AI 深度之一》

2026-11-20

《推荐回调充分&国产化加速的 AI 设备产业链（半导体设备&PCB 设备等）；看好基本面触底反转的油服设备》

2026-11-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

板厂资本开支仍在持续。10 月 30 日，胜宏科技公告向越南与泰国孙公司总计增资 15 亿美元，用于 AI PCB 扩产，加速布局海外产能。同日科翔股份规划三项扩产计划，计划于广东惠州与江西扩产 AI PCB，合计规划投资 85 亿元。除以上两板厂外，鹏鼎、红板、沪电、深南、广合、兴森等板厂 26 年内也密集出台融资或投资计划，真实反映行业景气度。投资建议：PCB 设备&耗材重点推荐【大族数控】【芯碁微装】【东威科技】【凯格精机】【鼎泰高科】【中钨高新】【新锐股份】【欧科亿】，建议关注【民爆光电】。

【人形机器人】华为即将发布首款昇腾具身世界模型，人形机器人产业化加速

11 月 12 日，华为云宣布，将于 11 月 16 日举办线上发布会，正式发布首款昇腾原生的具身世界模型，支撑具身智能从实验室走向千行百业规模化落地。发布会还专门设置生态签约环节。华为云将与合作伙伴一起，依托昇腾云，共同推进具身智能产业发展。人形机器人模型端发展路线已经从 VLA（视觉-语言-动作模型）转向 WLA（世界-语言-动作模型），物理 AI 的加速演进正打通“硬件部署—真实物理交互回流—模型训练”的数据飞轮，高价值的物理反馈数据将驱动机器人基础模型跨越 Scaling Law 临界点，使机器人与现实世界交互能力进一步提升，解决复杂特殊 Corner Case 的能力不断加强，推动人形机器人产业化 1-10 发展拐点来临。投资建议：人形机器人软硬件持续迭代，产业化 1-10 放量节点将近。华为链关注【拓斯达】【埃夫特】【亿嘉和】；国产链关注【宇树科技】【越疆】【仙工智能】【天奇股份】【奥比中光】【奥普特】【中大力德】；T 链关注【绿的谐波】【恒立液压】【兆威机电】【浙江荣泰】【安培龙】。

风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 建议关注组合 5
2. 近期报告 5
3. 核心观点汇总 5
4. 行业重点新闻 18
5. 公司新闻公告 19
6. 重点高频数据跟踪 21
7. 风险提示 23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1： 2026 年 10 月制造业 PMI 为 49.3%，环比下降 0.8pct.....21
图 2： 2026 年 10 月制造业固定资产投资完成额累计同比-2.9%.....21
图 3： 2026 年 10 月金切机床产量 7.5 万台，同比+19%.....21
图 4： 2026 年 10 月新能源乘用车销量 111 万辆，同比-14%（单位：辆）.....21
图 5： 2026 年 10 月挖机销量 2.0 万台,同比+12%（单位:台）.....22
图 6： 2026 年 10 月国内挖机开工时长为 67 小时，同比-2%（单位：小时）.....22
图 7： 2026 年 10 月动力电池装机 99.4GWh,同比+18%.....22
图 8： 2026 年 9 月全球半导体销售额 1725.8 亿美元，同比+147%.....22
图 9： 2026 年 10 月工业机器人产量 8.3 万套，同比+26%.....22
图 10： 2026 年 10 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 11.6 万台,同比+5.5%.....22
图 11： 2026 年 9 月全球集装箱船/油船/散货船新接订单量同比分别+51%/-19%/+499%.....23
图 12： 2026 年 9 月我国船舶新承接/手持订单同比分别+183%/+52%.....23

表 1： 建议关注组合.....5

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 建议关注组合

表1：建议关注组合

所处领域	建议关注组合
光伏设备	晶盛机电、HJT 整线设备龙头、捷佳伟创、奥特维、双良节能、帝尔激光、高测股份、金博股份、罗博特科、金辰股份
半导体设备&零部件	北方华创、中微公司、盛美上海、拓荆科技、华海清科、中科飞测、精测电子、长川科技、富创精密、芯源微、华峰测控、先导基电、新莱应材、华兴源创、英杰电气、汉钟精机、至纯科技、正帆科技、赛腾股份、神工股份
工程机械	三一重工、恒立液压、中联重科、浙江鼎力、杭叉集团、安徽合力、艾迪精密、柳工、山推股份、中国龙工
通用自动化	怡合达、埃斯顿、绿的谐波、海天精工、秦川机床、国茂股份、创世纪、伊之密、华中数控、科德数控、纽威数控、华锐精密、华辰装备、欧科亿、国盛智科、新锐股份
锂电设备	璞泰来、先导智能、杭可科技、赢合科技、东威科技、曼恩斯特、海目星、骄成超声、联赢激光、洪田股份、利元亨、先惠技术
油气设备	中海油服、杰瑞股份、海油工程、中密控股、纽威股份、石化机械、博迈科
激光设备	柏楚电子、锐科激光、杰普特、德龙激光
检测服务	华测检测、广电计量、谱尼测试、电科院、安车检测
轨交装备	中国中车、中铁工业、思维列控、康尼机电
仪器仪表	普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维、优利德
船舶集运	中国船舶、中国动力、中集集团、中远海发

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

2. 近期报告

【华盛昌】深度报告：深耕手持测量三十载，收购伽蓝特开启 AI 光通信第二成长曲线

【电科思仪】深度报告：国有电子测量仪器龙一，受益 AI+光电测试需求爆发

【科学仪器】深度报告：矢量网络分析仪：高速互联升级推动高频测试需求，国产替代进入关键窗口

【半导体设备】探针卡行业重磅深度：AI 算力与存储升级驱动测试价值提升，国产替代进入加速期

3. 核心观点汇总

【华盛昌】深度报告：深耕手持测量三十载，收购伽蓝特开启 AI 光通信第二成长曲线

华盛昌：深耕手持式现场测量仪器，收购伽蓝特开启第二成长曲线

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华盛昌成立于 1991 年，传统主业以手持式现场测量仪器为核心，产品覆盖万用表、钳形表、红外测温仪、热像仪等多个品类，通过 ODM 与自主品牌相结合的模式服务全球客户，2025 年专业仪表、通用仪表收入占比分别为 41%、37%，构成公司传统业务基本盘。近年来公司持续推进产品高端化及制造产能全球化布局，2025 年越南基地实现规模化运营，出口美国 ODM 产品逐步向越南转移。2026 年 5 月，公司以 4.6 亿元完成伽蓝特 100%股权收购，切入高速光模块、硅光芯片等光通信测试领域，开启第二成长曲线。2026Q1-Q3 公司实现营收 9.98 亿元，同比增长 88.4%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 262.8%，业绩增长主要受益于伽蓝特并表贡献。传统业务稳健经营与光通信测试业务快速放量，公司业绩有望实现快速增长。

手持式现场测量仪器：行业需求稳健，全球化布局与智能化升级并进

手持式现场测量仪器广泛应用于电力运维、工业检修、建筑装修及汽车维修等场景，产品品类多、需求分散、市场成熟，行业增长主要由下游应用拓展及产品更新驱动。根据 Dataintelo，2025 年全球手持式测量仪器市场规模约 29 亿美元，预计 2034 年增至 43.5 亿美元，2025-2034 年 CAGR 为 4.6%，电网升级、能源转型及数据中心建设等为行业带来结构性需求。竞争格局方面，Fluke、Testo 等海外品牌具备较强品牌及渠道优势，国内厂商主要依托制造成本及供应链能力参与全球竞争。受国际贸易政策影响，海外制造基地布局成为 ODM 厂商保障供应链稳定性、提升客户服务能力的重要方向。同时，AI 技术推动现场测量仪器向智能分析、故障诊断等方向延伸，为行业产品升级提供新机遇。

光模块测试需求爆发，切入高端光通信测试打开成长空间

看好华盛昌通过收购伽蓝特切入高速光通信测试领域，打造第二成长曲线：（1）AI 算力驱动光模块需求爆发，测试仪器量价齐升：AI 算力基础设施建设推动 800G/1.6T 高速光模块加速迭代，下游产能扩张带动测试设备需求增长，单通道速率提升进一步推高测试仪器带宽、精度及复杂度要求，高端测试仪器价值量持续提升，国产替代空间广阔。（2）伽蓝特产品矩阵完善，业绩高增：公司已形成基础光学仪器、高速信号测试仪器及自动化测试系统三大产品层级，具备光模块量产测试系统交付能力，并进入全球头部光通信厂商供应链。2026Q3 伽蓝特实现营收 3.64 亿元、净利润 1.36 亿元，环比分别增长 80%/155%，下游扩产需求推动业绩快速增长。（3）高端测试新品持续突破，硅光及 CPO 测试打开长期成长空间：公司持续推进 1.6T 误码分析仪、高速光采样示波器及时钟恢复单元等产品升级，部分新品已进入客户验证阶段；同时布局光引擎自动化测试及硅光晶圆测试设备，具备向 NPO/CPO 等新型光互联架构延伸的技术与产品基础，有望进一步打开成长空间。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.4/6.2/9.3 亿元，当前市值（截至 2026/11/19）对应 PE 分别为 34/19/12 倍。考虑到公司：（1）传统业务方面，越南基地已承接对美 ODM 订单，随产能利用率和生产效率提升，海外业务盈利有望改善。（2）光通信测试方面，伽蓝特具备从核心仪器到自动化测试系统的产品布局，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

已进入头部光通信厂商供应链，有望受益于 800G/1.6T 光模块扩产及高端测试设备国产替代，并向硅光晶圆等测试场景延伸。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：海外需求及贸易政策风险、新品研发及市场拓展不及预期等。

【电科思仪】国有电子测量仪器龙一，受益 AI+光电测试需求爆发

国内综合实力最强、收入规模最大的电子测量仪器龙头。电科思仪成立于 2015 年，是中国业内产品门类最全、频谱覆盖范围最宽、收入规模最大的电子测量仪器龙一，2026 年 9 月登陆创业板。公司为中电科集团直属二级企业，承接四十一所 1968 年以来积累的技术和产业化基础，在微波/毫米波、光电、通信和基础测量仪器领域全方位对标国际领先水平，其中微波/毫米波测量仪器水平突出，毛利贡献占比超 50%。受益于通信、电子等产业发展、科学仪器国产替代，公司营收稳健增长，且产品迭代升级优化结构，利润增速强于营收：2020-2025 年公司营收由 12.5 亿元增至 24.0 亿元，CAGR 达 14%，2020-2025 年归母净利润由 1.2 亿元增长至 4.4 亿元，CAGR 达 30%。

电子测量仪器：千亿国产替代蓝海市场，AI 带来全新发展机遇。电子测量仪器广泛应用于通讯、新能源及半导体等领域，是一国产业链的基石。根据 Frost & Sullivan，2025-2029 年全球电子测量仪器与测试测量系统市场规模将由 1527 亿元增至 2074 亿元，CAGR 达 8%，保持稳健增长。其中，美欧日厂商如是德科技、罗德与施瓦茨、安立等主导中高端市场，国产品牌份额仅个位数，成长空间广阔。AI 发展带来更高精度、更高性能的测试需求，且测试设备从研发向量产环节加速渗透，国产电子测量仪器厂商在设备量价齐升、供需缺口和国产替代趋势下，迎来历史性发展机遇。其中，高速光通信及光电互联测试作为技术迭代、产能扩张较快的细分领域，有望成为本轮行业增长的重要驱动力。（1）电互连：随单通道速率向 224G 升级、高速系统向差分、并行传输演进，信号传输过程中反射、损耗、串扰情况风险增加。以用于保障高速线缆性能核心测试设备之一的矢量网络分析仪为例，我们测算 VNA 2025-2027 年全球市场规模有望由 50 亿元增至 100 亿元。（2）光互联：800G、1.6T 光模块扩产与光器件工艺升级，带动采样示波器、光谱分析仪及误码测试仪需求提升。以核心设备采样示波器为参考，我们测算 2025-2027 年全球市场规模有望从 35 亿元提升至 353 亿元。龙头在相关产品、技术和渠道方面具备先发优势，将最为受益。

龙头核心技术自主可控，产业大机遇下成长可期。电科思仪有望凭借产品布局、研发积累及系统交付能力，受益本轮 AI 电、光互连测试需求爆发：（1）产品门类齐全、技术参数领先：公司的矢量网分主机最高频率达 145GHz，全球领先，光通信产品覆盖光谱分析仪、光波元件分析仪、可调谐激光源及误码测试仪，且于高频信号处理、大带宽测试能力的积累，有望向更多产品延伸。（2）研发团队实力强劲、核心技术自主可控、系统化能力强：思仪承接四十一所五十余年研发经验，且研发团队实力强劲，截至 2025 年末拥有 788 名研发人员，硕士及以上占比 74%。公司具备自研芯片、射频部件及整机

集成能力，依托 Test Center 软件平台提供多仪器协同的自动化测试方案。（3）集团助力研发、客户拓展：已进入多家央企科研院所、高校及地方国企供应体系，可高速响应一线研发需求、方案验证及高端产品导入。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 5.0/6.9/8.9 亿元，当前市值（截至 2026/11/3）对应 PE 分别为 84/62/48 倍。公司依托国内领先的技术与产品基础，有望持续提升市场份额，把握 AI 带来的测试需求增量，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：技术创新及产品迭代风险、供应链风险等。

【科学仪器】深度报告：矢量网络分析仪：高速互联升级推动高频测试需求，国产替代进入关键窗口

矢量网络分析仪：测量电气网络参数的通用测试平台：VNA 是一类用于分析射频、微波及高速电信号在器件或传输通道中如何反射、如何传输、损耗多少以及相位如何变化的测试仪器，可充分描述高速信号通道的表征。工程师可使用 VNA 判断高速信号通过物理通道后（PCB、连接器、线缆等），损耗和失真能否控制在合适的水平。VNA 广泛应用于通信、航空航天、制造业和科研院所的设计、研发、生产等环节。

高速互联进入 224G 时代，测试设备量价齐升：随着 PCB、连接器、封装等从单纯的电连接件向高频传输通道升级，配套的 VNA 的测试频率就需要从几 GHz 向 26.5、50、67 甚至 110 GHz 发展。同时因速率提升，介质损耗、导体损耗变得更加严重，且被测对象结构变复杂（如 PCB 层数变多），损耗的问题变得更加难以控制，信号失真情况愈加严重。客户要求的测试参数数量和取样次数均成倍增加。在此背景下，VNA 设备需求量价齐升（可类比光测采样示波器通胀逻辑）：（1）112Gbps PAM4 信号需要频率 67GHz 的 VNA，目前进口品牌售价约 150 万元/套（按 4 端口），224Gbps PAM4 需要频率 110GHz 的 VNA，目前进口品牌售价约 450 万元/套（定制化 8 端口），（2）客户对产品质量、精度要求提升，中低速信号通道从抽检变成全检，同时测量参数数量和取样次数成倍增加，设备的定制化程度提升。

美欧日三龙头主导市场，国产厂商加速切入：全球 VNA 市场由外资龙头主导，2025 年是德科技、罗德与施瓦茨、安立、NI 合计约占据七成。由于科学仪器赛道特殊性，本身扩产困难，外资龙头难以满足增量需求。供需缺口、供应链安全考量之下，已有技术和渠道储备的国产龙头迎来发展机遇。

投资建议：推荐【普源精电】：2025 年 10 月公开发布的 DNA5000/6000 系列最高支持 26.5GHz 测量频率；【优利德】：VNA4000 测量频率 9GHz，研发支持下，我们预计更高参数产品有望落地。建议关注【电科思仪】：2022 年 5 月推出 3674 系列矢量网络分析仪，发布时频率覆盖至 110GHz，目前该系列最高频率已达 120GHz；【鼎阳科技】：

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2022 年末推出最高测量频率 26.5GHz 的 SNA6000A 系列矢量网络分析仪，并于 2024 年 12 月推出该系列 50GHz 产品，我们预计更高参数产品有望年内公开发布落地。

风险提示：原材料价格波动风险、关键元器件进口依赖、高端新品落地不及预期。

【半导体设备】探针卡行业重磅深度：AI 算力与存储升级驱动测试价值提升，国产替代进入加速期

探针卡兼具定制化与耗材属性，新品开发、晶圆扩产及存量更新共同驱动需求：探针卡是连接测试机与晶圆的核心接口，需根据芯片接触点及测试要求定制，新芯片开发直接带来新卡需求。量产后，晶圆测试量增长推动新增配卡，探针磨损及产品迭代形成更新需求。MEMS 凭借细间距、高针数及接触一致性优势成为高端测试主流，2024 年占全球探针卡市场的 69.8%，其中存储领域占比达 94.5%。具备自主 MEMS 探针制造与整卡设计能力的厂商，有望同时受益于需求增长和产品升级。

算力芯片复杂度提升推动单卡价值增长，存储扩产与 HBM 发展增加测试需求：AI 芯片接触点增加，叠加大电流、高速及多温测试要求，推动探针卡性能升级。强一 2D/2.5D MEMS 探针卡平均针数由 2021 年的 3,179 支增至 2025H1 的 13,297 支，同期均价由 23.2 万元增至 81.8 万元。存储领域，DRAM 与 NAND 通过高并测降本，海外成熟 DRAM 探针卡已支持单次接触超过 3,000 个 Site。HBM 堆叠提高缺陷损失，强化 KGD 筛选，并在堆叠后及 KGS 验证中形成潜在新增应用。光互联向 200G/lane 演进及 CPO 发展，亦提高高频与光电协同测试要求。

国内需求与国产份额同步提升，算力与存储贡献主要增量：全球探针卡市场仍由海外厂商主导，国产厂商通过自主探针制造、整卡性能提升及本地服务加快导入。在晶圆扩产、测试工时、配卡价值及更新率等假设下，2028 年国内存储+逻辑市场有望超 200 亿元。

投资建议：重点推荐【强一股份】【和林微纳】，建议关注【精智达】【道格特（未上市）】【韬盛电子（未上市）】【泽丰半导体（未上市）】。强一股份依托自主 MEMS 探针与整卡制造能力，受益于逻辑及算力产品放量，并通过 2.5D MEMS 与高频薄膜拓展存储、光通信应用。精智达具备存储测试设备与探针卡协同布局，和林微纳持续推进 MEMS 探针卡验证及量产。

风险提示：下游需求及扩产不及预期，新产品研发与客户验证不及预期，技术路线及测试方案变化风险等。

【科学仪器】矢量网络分析仪：高速互联升级推动高频测试需求，国产替代进入关键窗口

请务必阅读正文之后的免责声明部分

VNA：高速信号链路的“体检仪”，核心测量反射与传输特性器：VNA 是一类用于分析射频、微波及高速电信号在器件或传输通道中如何反射、如何传输、损耗多少以及相位如何变化的测试仪器，可充分描述高速信号通道的表征。工程师可使用 VNA 判断高速信号通过物理通道后（PCB、连接器、线缆等），损耗和失真能否控制在合适的水平。VNA 广泛应用于通信、航空航天、制造业和科研院所的设计、研发、生产等环节。

高速互联升级，行业量价齐升：随着 PCB、连接器、封装等从单纯的电连接件向高频传输通道升级，配套的 VNA 的测试频率就需要从几 GHz 向 26.5、50、67 甚至 110 GHz 发展。同时因速率提升，介质损耗、导体损耗变得更加严重，且被测对象结构变复杂（如 PCB 层数变多），损耗的问题变得更加难以控制，信号失真情况愈加严重。客户要求的测试参数数量和取样次数均成倍增加。在此背景下，VNA 设备需求量价齐升（可类比光测采样示波器通胀逻辑）：（1）112Gbps PAM4 信号需要频率 67GHz 的 VNA，目前进口品牌售价约 150 万元/套（按 4 端口），224Gbps PAM4 需要频率 110GHz 的 VNA，目前进口品牌售价约 450 万元/套（定制化 8 端口），（2）客户对产品质量、精度要求提升，中低速信号通道从抽检变成全检，同时测量参数数量和取样次数翻倍，设备的定制化程度提升。

海外龙头主导高端市场，供需缺口加速国产替代：全球 VNA 市场由外资龙头主导，是德科技、罗德与施瓦茨、安立、NI 合计约占据七成。由于科学仪器赛道特殊性，本身扩产困难，外资龙头难以满足增量需求。供需缺口、供应链安全考量之下，已有技术和渠道储备的国产龙头迎来发展机遇。

投资建议：建议关注【电科思仪】2022 年 5 月推出 3674 系列矢量网络分析仪，发布时频率覆盖至 110GHz，目前该系列最高频率已达 120GHz。【鼎阳科技】 2022 年末推出最高测量频率 26.5GHz 的 SNA6000A 系列矢量网络分析仪，并于 2024 年 12 月推出该系列 50GHz 产品，我们预计更高参数产品有望年内公开发布落地。【普源精电】2025 年 10 月公开发布的 DNA5000/6000 系列最高支持 26.5GHz 测量频率。【优利德】VNA4000 测量频率 9GHz，研发支持下，我们预计更高参数产品有望落地。【创远信科】拥有 2 端口、110GHz 的矢量网分测试系统。【坤恒顺维】已完成 VNA 关键技术的攻关，处于样机研制定型阶段。

风险提示：新品推出不及预期、市场竞争加剧。

【联讯仪器】深度报告：光通信测试仪器&设备龙头，拓展碳化硅功率器件&半导体测试

国产通信设备龙头，功率&存储测试打开成长空间：公司由误码分析仪起家，沿光通信产业逐步拓展至采样示波器、精密源表、时钟恢复单元等核心测试仪器，并向上游光芯片测试整机及半导体、功率器件测试设备延伸，形成全产业链覆盖能力。受益于 AI

请务必阅读正文之后的免责声明部分

算力驱动高速光模块迭代、中国大陆晶圆厂及第三代半导体厂商扩产，公司凭借核心芯片自研能力与稀缺的产品矩阵，多业务线协同增长空间广阔。

光通信测试设备受益于 AI 算力驱动的高速光模块迭代，公司龙头地位稳固且全产业链布局稀缺：（1）需求端，AI 算力需求驱动 800G/1.6T 光模块渗透率快速提升，国内头部光模块厂商加速扩产，高速光模块迭代周期缩短，仅核心设备采样示波器一项，2025-2027 年全球市场规模预计将从 35 亿元增长至 353 亿元，测试设备价值量随速率迭代显著提升。（2）供给端，公司在光模块核心测试仪器主导国内市场，是全球第二家推出 1.6T 光模块全部核心测试仪器的厂商；自研 50GHz 采样示波器实现大规模量产供货、65GHz 采样示波器已实现收入，100GHz 芯片正在开发设计中。（3）产业链延伸方面，公司由光模块测试仪器向上游光芯片测试整机延伸，覆盖 CoC 光芯片老化系统、光芯片 KGD 分选测试系统及硅光晶圆测试系统，是业内极少数全覆盖光通信全产业链核心测试需求的厂商。

半导体测试设备依托精密源表核心能力实现国产突破，WAT 测试机与存储测试设备打开成长空间：（1）WAT 测试机是技术壁垒最高的半导体电性能测试环节，公司凭借精密源表自研能力切入该市场，已推出串行、并行 WAT 测试机，综合性能国内领先；2024 年中国 WAT 市场基本由 Keysight 垄断，国产化替代诉求迫切。（2）存储测试设备方面，AI 芯片发展催生高带宽存储需求，公司 HBM 芯片 KGD 分选测试设备已完成样机开发并与国内头部厂商签订 Demo 订单，高速存储芯片测试系统最高可达 14.5Gbps，Demo 机台正在送样验证中，有望受益于存储测试设备专用化趋势。

功率器件测试设备差异化布局碳化硅特需环节，公司占位高价值量赛道并确立国内龙头地位：（1）公司围绕 SiC 器件特需检测环节，差异化布局晶圆级老化测试和 KGD 分选测试，两环节合计占功率器件测试价值的 60-70%，技术壁垒高、价值量大；2024 年公司在中国 SiC 晶圆级老化系统市场占有率达 43.6%（2）全球 WLBI 市场预计 2029 年达 42.7 亿元，KGD 市场预计 2029 年达 27.3 亿元，公司有望充分受益于第三代半导体产业化进程提速。

盈利预测与投资评级：我们预计联讯仪器的 2026-2028 年归母净利润分别为 22.3/39.8/59.3 亿元，2026-2028 年当前股价（截至 2026/8/26）对应动态 PE 分别为 102/57/38 倍；公司光通信设备全行业领先，综合来看公司成长性较为突出，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险，新技术研发不及预期风险，客户集中风险，产品质量风险，市场竞争加剧风险，业绩增长不及预期风险，收入确认存在季节性波动风险

【半导体设备行业】深度报告：海外半导体设备龙头订单&业绩持续新高，看好国

产设备商投资机遇

AI 发展拉动存储与先进逻辑需求，海外 Fab 厂加速扩产，海外半导体设备龙头业绩持续新高：根据 SEMI2026 年 7 月测算，全球 2026 年 WFE 销售额预测上调至 1439 亿美元，预计 2027、2028 年分别增长 21.8%/14.1%，至 1753/2000 亿美元，增长动能主要来自人工智能相关投资，覆盖先进逻辑、存储及先进封装等关键领域。三星、SK 海力士、台积电、英特尔等海外厂商均积极推进扩产计划。下游扩产已逐步兑现至设备端，ASML、Lam Research(后文简称 Lam)、TEL 等海外前道龙头收入及盈利持续创新高并上调后续指引，泰瑞达、爱德万等后道测试厂商同步受益于 AI GPU/ASIC 及 HBM 测试需求提升。

国内资本开支上行与国产化率提升共同拉动国产设备厂商业绩增长：中国大陆晶圆全球产能占比仍具提升空间，2024 年占比 22%，低于同期中国大陆半导体销售额全球占比 30%，叠加晶圆环节自主可控需求，后续扩产具备持续性。中国头部逻辑与存储厂商产能与国际巨头均存在显著差距，市场份额提升空间广阔。随着国内资本开支上行与设备国产化率提升，国产半导体设备厂商有望凭借国产替代优势持续提升业绩与市场份额。

海外半导体设备供需趋紧向价格和交期传导，国产半导体设备与零部件迎出海机遇：海外设备龙头产能扩张整体保持平稳，周期普遍 2-3 年，新增供给难以快速释放。供需趋紧传导至海外半导体设备价格和交期，部分设备出现明确涨价趋势，设备交期同步延长。国产设备与零部件有望凭借交付、本地化服务和性价比优势加速切入海外市场，持续提升海外市场份额。

投资建议：看好前后道半导体设备+零部件厂商，重点推荐前道设备【北方华创】【中微公司】【迈为股份】【芯源微】【屹唐股份】【中科飞测】【精测电子】【天准科技】【拓荆科技】【微导纳米】【先导基电】【华海清科】【盛美上海】【晶盛机电】；后道设备【长川科技】【华峰测控】；材料和零部件环节【富创精密】【新莱应材】【英杰电气】【汉钟精机】【晶盛机电】；建议关注后道设备【联讯仪器】【精智达】【联动科技】。建议关注海外半导体前道设备商【AMAT】【ASML】【TEL】【Lam Research】【KLA】；后道环节【DISCO】【泰瑞达】【爱德万测试】。

风险提示：半导体行业投资不及预期，设备国产化进程不及预期，技术迭代及工艺路线变化风险。

【仙工智能】深度报告：“机器人大脑第一股”，开放生态构建跨本体平台打开成长空间

仙工智能：以机器人大脑为核心的平台型具身智能企业：仙工智能成立于 2020 年，是一家以机器人大脑为核心的平台型具身智能企业。公司将机器人大脑定义为“模型+小脑+神经”的软硬一体化系统，SRC 控制器为统一硬件载体，软件与工具链覆盖开发、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

部署、调度和运维；在此基础上形成机器人大脑和机器人整机两类产品，通过委外生产保持轻资产运营。2022-2025 年营收由 1.8 亿元增至 4.4 亿元，CAGR 达 34%；2025 年机器人/控制器/软件/配件收入占比分别为 68%/19%/5%/8%，机器人放量为主要增长动力。随收入规模扩大、机器人毛利率改善及费用率下降，经调整净亏损由 2022 年的 0.31 亿元收窄至 2025 年的 0.03 亿元。

具身智能产业：场景持续拓展，第三方大脑平台价值凸显：机器人大脑由模型、小脑与神经构成，贯通感知、决策、执行与反馈，是决定机器人自主性、稳定性及开发效率的核心系统。工商业智能机器人需求有望加速增长：1）场景放量：工业端制造及仓储物流任务重复、流程标准，需求由单点试用向多机、多区域和多工厂复制；商业端配送、清洁、巡检等场景任务高频、人力替代价值明确，有望随模型能力提升逐步放量。2）硬件降本：激光雷达、伺服电机、减速器及电池等核心零部件价格下降，持续改善整机经济性并缩短投资回收期。3）专业化分工：机器人本体形态分散，分别自研完整大脑面临投入高、迭代慢等问题，外购成熟的跨本体机器人大脑可缩短开发周期、降低研发与交付成本。根据灼识咨询数据，预计全球智能机器人市场规模将由 2025 年的 3074 亿元增至 2030 年的 8500 亿元；作为机器人大脑统一硬件载体，全球第三方控制器销量将由约 5 万台增至 31 万台，收入由 24 亿元增至 84 亿元，2026—2030 年 CAGR 达 29%。相较整机市场，机器人大脑因工程积累深、验证周期长、数据闭环及客户切换成本高，竞争格局更为集中，2025 年全球前五大第三方控制器供应商合计销量份额达 57%。

跨本体工程能力与数据闭环构筑壁垒，开放生态强化平台价值看好仙工智能机器人大脑的领先地位与平台拓展能力：1）跨本体工程能力构筑壁垒：小脑与神经层（控制器）需要处理不同底盘、关节、载荷、传感器及场景中的非标准问题，公司将长期真机部署经验沉淀为算法模块、接口模板与参数库，竞争者难以通过短期投入追赶。2）开放生态降低开发部署门槛：星云、Roboshop、M4 等工具贯穿选型、开发、部署和运维，帮助整机厂与集成商减少底层重复开发、缩短项目周期。3）跨本体真机数据构筑大脑模型侧竞争优势：较本体厂商的数据主要局限于自有机型、通用模型公司缺乏真机执行反馈，仙工作为中立第三方机器人大脑供应商，依托统一控制底座、超 5 万台累计出货及超 2,500 家客户，持续积累多本体、多场景下的感知、决策与执行经验，形成“大脑能力提升—适配本体增加—装机规模扩大—数据积累”的闭环。目前公司重点推进垂直场景 VLA 模型，未来有望进一步向世界模型延伸，持续增强环境理解、行动预测及跨场景泛化能力。4）工商业场景共同打开成长空间：工业搬运、仓储物流等标准化场景率先放量，配送、清洁、巡检等商业场景随模型能力提升加速拓展；具身机器人短中期存量市场约 4.5 万亿元，远期有望超过十万亿元。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为-0.4/-0.3/0.03 亿元，2026-2028 年实现营业总收入 6.6/9.8/14.5 亿元，当前市值（截至 2026/8/30）对应 PS 分别为 10/7/4 倍。仙工智能 2025 年机器人大脑核心载体——机器人控制器销量位列全球及中国第一，全球/中国市占率分别为 24.8%/45.2%。考虑到公司：（1）2025 年控制器市

请务必阅读正文之后的免责声明部分

场份额全球第一，且控制器销量增长可带动机器人、软件及配件协同销售；（2）平台化能力突出，能够覆盖多品类智能机器人，持续受益于制造、仓储物流等场景无人化渗透率提升；（3）2026 年上市费用集中确认后，2027-2028 年利润表将不再受相关一次性因素扰动。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期风险、市场竞争加剧风险、现金流风险、委外生产及供应链风险

【宇树科技】深度报告：人形机器人产业化奇点已至，商业化龙头向 AGI 迈进

宇树科技以领先的运动控制技术和全栈自研自产硬件为根基，核心业务从四足机器人延伸至人形机器人：公司 2016 年成立后持续拓展消费、科研教育及行业级产品，已形成四足、人形及核心零部件的完整矩阵。2022—2025 年公司营业收入由 1.23 亿元增至 16.99 亿元，CAGR 达 139.94%；2025 年人形机器人实现收入 8.68 亿元，占主营业务收入的 52%，正式超过四足机器人，成为收入增长核心。随着产品结构改善、采购降本和规模效应释放，2025 年综合毛利率提升至 60.44%，扣非归母净利润达到 5.91 亿元。2026 年上半年预计实现收入 10.90 亿元，同比增长 40.52%，需求仍保持较高景气度；归母净利润 2.82 亿元，同比扭亏为盈，较上年同期增加 3.14 亿元。IPO 募投中约 74.5%投向具身智能模型和人形机器人本体研发，战略重心由“本体+小脑”向“大脑+小脑+本体”一体化升级，有望将硬件产品优势进一步转化为平台化能力。

人形机器人进入量产阶段，产业增长与场景落地形成共振：全球人形机器人出货量由 2024 年的约 0.26 万台增至 2025 年的 1.66 万台，预计 2026 年进一步增至 8.17 万台，中国厂商 2025 年出货占比达到 84.8%。宇树、智元、优必选等头部企业加速扩产，行业由样机展示和小批试制逐步迈向规模化交付。根据 GGII 数据，2030 年全球人形机器人销量有望达到 60.57 万台，全球市场规模约 1,022 亿元。随着核心零部件降本、供应链扩产和模型能力提升，人形机器人应用边界有望由科研教育进一步向工业生产和真实服务场景拓展。

宇树的核心壁垒在于强大的运控能力、量产、全栈自研自产的降本能力与生态的协同：2025 年公司人形机器人出货量达到 5,511 台，出货规模位居全球前列；四足机器人则连续多年实现高速增长，是行业内少数具备万台级年度交付能力的厂商。公司核心组件自研自产率超过 90%，并通过标准化设计、供应链垂直整合和规模化采购持续降低成本。硬件端的毫秒级响应与高频闭环控制，使公司在高速奔跑、复杂地形通行、抗冲击及高动态动作方面保持领先。公司已先后推出 WMA、UnifoLM-VLA-0 及 WVLA2.0 等模型，并展示会议室整理等长程任务能力，同时通过与英伟达合作引入算力平台和模型基座。若模型泛化、长程任务执行和真实场景闭环能力持续提升，公司有望由具身智能硬件龙头进一步升级为覆盖核心零部件、整机、模型和开发生态的平台型企业。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2026-2028 年实现营收 30.97/49.60/76.83 亿元，同增 82%/60%/55%，实现归母净利润 6.6/12.6/22.4 亿元，同增 138%/90%/78%，以发行价计算对应的 PE 分别为 92.2/48.5/27.3x，建议投资者积极关注。

风险提示：人形机器人商业化不及预期；行业竞争格局恶化；具身大模型研发及真实场景落地效果不及预期。

【半导体设备行业】深度报告：AI 发展带动 HBM 需求爆发，看好半导体设备商充分受益

AI 驱动 HBM 需求爆发，DRAM 供需持续偏紧，全球存储进入新一轮扩产周期。AI 训练及推理需求持续增长，推动 GPU、ASIC 等 AI 芯片出货量快速提升，同时单芯片 HBM 容量、堆叠层数及带宽持续升级，HBM 需求呈现量价齐升趋势。我们测算，全球 HBM wafer 需求将由 2024 年的 2.9 万片/月增长至 2028 年的 44.2 万片/月，年均复合增速超过 90%。由于 HBM 持续挤占传统 DRAM 晶圆产能，AI 对存储的挤出效应未来两年内仍难缓解，全球 DRAM 供需仍将维持紧平衡，国内外存储厂商扩产需求具备较强持续性。

HBM 带动存储制程升级，设备投资额与资本开支同步提升。随着 HBM 向 HBM4、HBM4E 持续演进，DRAM 制程不断升级，3D NAND 同步向更高层数发展，先进存储单位产能对应设备投资额持续提升。与此同时，为满足高带宽、高堆叠、高良率要求，刻蚀、薄膜沉积、量检测等关键工艺的重要性进一步提高，设备数量及工艺复杂度同步增加。我们测算，薄膜、刻蚀及量测设备合计占存储设备资本开支超过 50%，将充分受益于本轮存储扩产周期。

国内外存储同步扩产，平台化设备龙头及核心环节有望持续受益。海外三星、SK 海力士、美光持续加大 HBM 及先进 DRAM 产能投入，国内长鑫存储、长江存储扩产节奏同步加快，国产存储市占率有望持续提升。随着存储景气度回升及新一轮资本开支开启，平台化设备商将凭借产品覆盖度持续提升率先受益，同时薄膜沉积、刻蚀、量检测等高价值量环节也将迎来更大的成长空间，看好具备平台化能力及国产替代优势的设备龙头长期成长。

投资建议：看好前后道半导体设备+零部件厂商，重点推荐前道设备【北方华创】【中微公司】【迈为股份】【芯源微】【屹唐股份】【中科飞测】【精测电子】【天准科技】【拓荆科技】【微导纳米】【先导基电】【华海清科】【盛美上海】【晶盛机电】；后道设备【长川科技】【华峰测控】；材料和零部件环节【富创精密】【新莱应材】【英杰电气】【汉钟精机】【晶盛机电】；建议关注后道设备【联讯仪器】【精智达】【联动科技】。

风险提示：半导体行业投资不及预期，设备国产化进程不及预期，技术迭代及工艺路线变化风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

【光模块】测试仪器专题：光模块量产“卖铲人”，受益行业通胀、供需缺口与国产替代

光模块等 AI 基础设施需求爆发，配套测试仪器量价齐升:2025 年全球算力需求爆发，算力竞争持续升级，其中光模块作为 AI 核心基础设施，技术升级和扩产提速。光模块研发、量产环节均需检测，尤其量产环节客户基本要求全检,随光模块速率升级（800G→1.6T→3.2T）、形态演进（可插拔→CPO），配套的测试设备精度提升、测试时间拉长，价值量和需求量将翻倍。其中，采样示波器为光模块测试核心仪器，根据我们测算其 2027 年市场规模预计突破 300 亿元。过去光模块测试仪器由海外龙头是德科技、安立等垄断，国产化率不足 20%。由于科学仪器赛道特殊性，本身扩产困难，外资龙头难以满足增量需求，供需缺口和国产替代趋势下，已有技术和渠道储备的国产龙头迎来发展机遇。

芯片为测试仪器卡脖子环节，供需缺口、政策催化加速国产替代:芯片为电子测量仪器核心零部件，承担着信号转换、调制解调、数字处理与编码解码等关键功能，其发展水平决定了测试仪器设备的功能实现及性能边界。由于测试仪器细分赛道多而单赛道天花板低、高端仪器的核心芯片专业性强、性能要求高、研发成本高昂，市面上通常不存在成熟的商用芯片，倒逼厂商自研。以采样示波器为例，10GHz 和 30GHz 阶段，仪器厂通过采购成熟芯片、优化硬件板卡和算法软件，即可满足性能需求，而在 50GHz 及以上阶段，商用放大器芯片已无法支持采样示波器性能要求。1.6T 光模块的信号基频达到了 56GHz，1.6T 时代仅有自研芯片能力的厂商才可入局。

看好与国产链深度绑定、已有技术布局的国产测试仪器龙头:推荐普源精电：国内唯一搭载自研 ASIC 数字示波器商业化落地的企业。建议关注（1）联讯仪器：全球第二家推出业内最高水平 1.6T 光模块全部核心测试仪器的厂商；（2）华兴源创：收购普赛斯布局示波器、源表和误码仪；（3）华盛昌：收购伽蓝特布局光源、光功率计、误码测试仪和光时钟恢复仪；（4）鼎阳科技：国内头部电子测量仪器供应商，可为光模块、AI 芯片等下游客户提供测试仪器；（5）优利德：国内头部测试测量仪器供应商，收购信测通信布局通信光功率计、光时域反射仪、光纤传感和电磁测量。

风险提示：新品推出不及预期、国际贸易摩擦风险、市场竞争加剧。

【长川科技】深度报告：国产 SoC 测试机龙头，看好公司份额持续提升&存储测试机第二曲线

AI 算力芯片放量，SoC 测试机进入量价齐升周期。AI/HPC 芯片向先进制程、Chiplet 及先进封装持续演进，测试步骤和测试时长显著增加。全球 SoC 测试机市场规模预计由 2023 年的 33 亿美元增长至 2026 年的 91 亿美元，2023-2026E CAGR 达 40%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

国产算力崛起带动国内 SoC 测试需求快速提升。当前海外 SoC 测试需求已以 AI 芯片为主，而国内仍以手机芯片为主。随着华为昇腾、寒武纪、海光等国产算力芯片持续放量，中国 AI 芯片测试需求占比有望快速提升，带动国产测试设备需求增长。

自主可控趋势强化，测试机国产替代空间广阔。全球测试机市场长期由爱德万和泰瑞达主导，其中爱德万市占率达 65%（销售额口径）。美国持续升级半导体限制叠加中日关系变化，自主可控重要性进一步提升。按 2025 年市场测算，仅测试机领域国产替代空间即超过百亿元。

先进封装扩产带来测试设备增量需求。盛合晶微、长电科技、通富微电、华天科技等头部封测厂持续扩张先进封装产能。测试机通常为封测厂资本开支占比最高设备之一，先进封装扩产将持续拉动测试设备需求增长。

HBM 推动存储测试机进入新周期。HBM 采用多层 DRAM 堆叠及 TSV 结构，新增 KGSD、TSV、CoW 等测试环节，测试复杂度显著提升。随着 AI 训练卡对 HBM 需求快速增长，存储测试机迎来需求扩张与技术升级双重驱动。

投资建议：我们基本维持公司 2026-2028 年归母净利润分别为 21.5/30.4/41.5（原值 22.8/31.2/42.3）亿元，2026-2028 年当前股价（截至 2026/6/15）对应动态 PE 分别为 66/47/34 倍；公司的 SoC 测试设备和存储测试设备技术国内领先，未来将受益于半导体测试领域国产化进程的不断推进，综合来看成长性较为突出，维持“买入”评级。

风险提示：封测设备需求不及预期，技术研发不及预期，行业竞争加剧。

【北方华创】深度报告：平台化半导体设备龙头，受益于下游资本开支扩张&国产化率提升

看好先进逻辑&存储加速扩产：晶圆厂扩产方面，我们预计 2026-2027 年内资晶圆厂资本开支持续扩张。1）逻辑端：中芯国际自 2023 年起产能利用率稳步提升，2025Q3 已升至 95.8%；国内厂商先进逻辑工艺陆续突破，有望加速落地先进制程产能。2）存储端：2024 年全球 NAND/DRAM 存储器市场中，我国长江存储&长鑫存储市占率分别仅为 5/5%（销售额口径），后续仍待突破，我们预计 2026 年长江存储与长鑫存储合计新增 10–12 万片/月产能，重点聚焦于 3DNAND 与 HBM 制程，投资总额有望达 155–180 亿美元。根据 SEMI 预测数据，2026-2027 年全球晶圆厂设备支出约 8827/9471 亿元，分别同比增长 9/7%。叠加自主可控需求，我们预计 2026-2027 年中国大陆晶圆厂设备销售额将达 4414/4736 亿元，分别同比+21/7%。

海外限制不断收紧，半导体设备国产替代诉求迫切：美日荷持续强化对先进制程设备出口限制，国内晶圆厂在自主可控导向下加快国产设备导入进程。2024 年中国大陆半导体设备销售额达 495 亿美元，全球占比 42%，连续四年为全球第一大设备市场。我们

请务必阅读正文之后的免责声明部分

预计 2025 年半导体设备国产化率提升至 22%，其中刻蚀、清洗、CMP 等环节已实现阶段性突破，光刻、薄膜沉积、检测、涂胶显影等高端环节国产化率仍低于 25%，替代空间广阔。

内生+外延不断拓展公司产品线，彰显半导体设备龙头地位：作为国产半导体设备领军者，公司持续受益设备国产替代+产品线延展。1）刻蚀设备：我们预估 2027 年中国大陆半导体干法刻蚀设备市场规模达到 895 亿元。公司在 ICP 领域主导国内市场，同时积极布局 CCP 领域，市占率持续提升，高深宽比刻蚀取得率先突破。2）薄膜沉积设备：我们预估 2027 年中国大陆半导体薄膜沉积设备市场规模将达 1089 亿元。公司 PVD 市场竞争力显著，持续拓展 CVD、ALD 等产品系列，已跻身国内第一梯队，不断打开成长空间。3）Track 设备：我国涂胶显影市场规模 2025 年有望达 143.7 亿元。芯源微是国内首家具备量产交付能力的企业，公司通过获得芯源微控股权填补 Track 产品空白，有望充分受益于 Track 国产替代进程。4）热处理设备：我们预计 2027 年中国大陆热处理设备市场规模约为 210 亿元，公司已具备较强市场竞争力，25H1 该业务收入 10 亿元。5）清洗设备：我们预计 2027 年中国大陆市场规模约 243 亿元，公司收购 Akrion 完善清洗设备产品线，产品体系不断完善，已成功覆盖槽式、单片清洗设备。6）其他：公司积极拓展离子注入机、电镀设备等品类，平台化布局持续深入。

盈利预测与投资评级：考虑到下游晶圆厂资本开支节奏及公司收入确认节奏，我们基本维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 68.9/92.1/120.9（原值 68.8/90.8/119.4）亿元，当前市值（截至 2026/08/26）对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 76/57/43X，维持“买入”评级。

风险提示：半导体行业投资不及预期、设备国产化不及预期、海外限制加剧风险

4. 行业重点新闻

数据中心：得州数据中心审批，传出重启消息

综合多家媒体报道，美国得克萨斯州监管机构已恢复审查数据中心环境许可申请，结束了此前事实上的审批暂停。对于急于扩张人工智能算力的开发商而言，这意味着一道监管关卡重新开放，但随着主张加强限制的新州长将于明年 1 月上任，这一政策能持续多久仍存在不确定性。得州是美国本轮数据中心建设热潮的核心地区之一。**仲量联行 2026 年中报告显示，得州现有及在建数据中心容量合计达到 26 吉瓦，是另一数据中心重镇弗吉尼亚州 13 吉瓦的两倍。**潜在项目的用电需求更为庞大，据当地电力监管机构披露，433 个已提交资料的数据中心负荷项目涉及约 **177 吉瓦并网申请容量**。

得州环境质量委员会（TCEQ）发言人当地时间周三表示，**该机构已于 11 月 13 日收到州长格雷格·阿博特办公室的通知，得州电网运营商已收集待建数据中心项目可能对社区造成影响的相关信息。**这些信息是州政府要求开展的一项审查所必需的。此前，

阿博特要求得州电力可靠性委员会(ERCOT)评估数据中心扩张对州内电网的潜在风险，并于 9 月指示环境监管机构，**在相关工作完成前暂停发放数据中心许可**。暂停审批背后，是 AI 基础设施投资热潮与当地资源承载能力之间日益突出的矛盾。大型数据中心不仅需要大量电力，也可能对供水系统造成压力。在美国多地，数据中心扩张被指推高居民电费，这一问题也成为今年中期选举的重要议题。值得注意的是，ERCOT 的完整审查报告目前暂未公布。根据安排，关于社区影响和并网申请的完整调查结果计划于 12 月 10 日提交，并于 12 月 17 日在得州公用事业委员会公开会议上讨论。

审批恢复后，马斯克旗下 SpaceX 的得州项目已率先取得进展。**TCEQ 已于当地时间周一、即 11 月 16 日，向 SpaceX 计划建设的数据中心及配套天然气发电厂发放空气污染排放许可**，为这一总投资约 240 亿美元的项目扫除一项重要监管障碍。该项目位于得州南部、毗邻 SpaceX 总部所在的星港。根据监管机构的批文，SpaceX 获准在该数据中心使用 43 台表后发电设备，以及所涉及的排放。

来源：财联社公众号

燃气轮机：杭汽轮首台自主商业化 HGT51F 燃气轮机出厂 正式迈入商业化应用新阶段

2026 年 11 月 16 日，杭汽轮临平制造基地总装车间，随着叶钟董事长宣布发运，杭汽轮首台商业化 HGT51F 型 F 级重型燃气轮机（G3002 机组）正式出厂，即将交付连云港项目客户。这标志着杭汽轮自主研制的 F 级重型燃气轮机正式迈入商业化应用新阶段。

本次出厂的 G3002 机组由杭汽轮集团完全自主化研发制造，单机功率 55MW，性能参数国际先进，可广泛应用于分布式发电、热电联产等场景。作为拥有完全自主知识产权的 F 级重型燃机，HGT51F 是杭汽轮围绕国家“双碳”目标、构建“汽轮机+燃气轮机”双轮驱动格局的核心产品。

2025 年以来，HGT51F 燃气轮机相继完成点火、升速、全负荷运行、低氮排放、燃烧调整及第三方性能考核等全套试验；2026 年，机组顺利通过“72+24”小时长时可靠性运行试验。一系列试验充分验证了产品的可靠性、运行稳定性与技术先进性，标志着 HGT51F 已完全具备商业化应用条件。

来源：燃气轮机聚焦公众号

5. 公司新闻公告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

晶盛机电（300316.SH）：关于回购公司股份方案的公告

11 月 16 日，晶盛机电发布关于回购公司股份方案的公告，基于对公司价值的认可和对公司未来发展的坚定信心，为有效维护广大投资者的利益，增强投资者信心，同时结合公司的实际财务状况、经营状况等因素，公司拟使用自有资金及/或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于后期实施股权激励或员工持股计划。本次回购的股份应当在本次回购完成后三年内实施上述用途，如公司未能按上述用途实施，则尚未使用的已回购股份将依法注销。回购股份的方式：通过深圳证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式进行。回购股份的价格区间：本次回购价格不超过人民币 48 元/股，不超过公司董事会审议通过回购股份决议前三十个交易日公司股票交易均价的 150%。具体回购价格将在回购实施期间，综合公司二级市场股票价格、公司财务状况及经营状况确定。回购股份的数量、占总股本的比例：按回购金额上限 20,000 万元测算，预计回购股份数量 4,166,666 股，约占当前公司总股本的 0.32%；按回购金额下限 10,000 万元测算，预计回购股份数量 2,083,333 股，约占当前公司总股本的 0.16%。

拓荆科技（688072.SH）：关于收到公司董事长提议回购公司股份的提示性公告

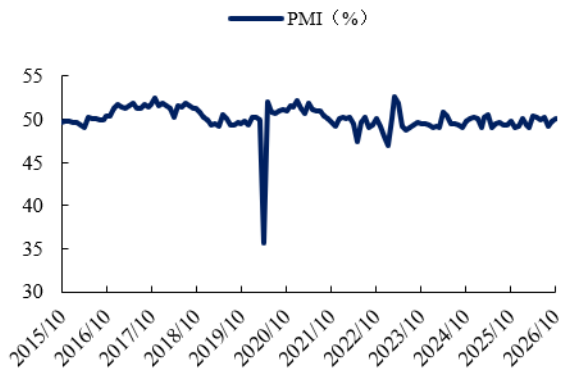
2026 年 11 月 20 日，拓荆科技发布关于收到公司董事长提议回购公司股份的提示性公告，基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司长期价值的认可，为维护公司广大投资者尤其是中小投资者的利益，增强投资者信心，促进公司稳健、高质量发展，并结合公司经营情况、财务状况以及未来发展前景，公司董事长吕光泉先生提议公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A 股）股份。回购股份的期限：自公司董事会审议通过回购方案之日起 12 个月内。回购股份的价格：本次回购股份价格不高于公司董事会审议通过回购方案决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%，具体以董事会审议通过的回购方案为准。回购股份的资金总额：本次回购资金总额不低于人民币 20,000.00 万元（含），不超过人民币 30,000.00 万元（含）。回购股份的资金来源：公司自有资金和/或自筹资金。

来源：Wind

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6. 重点高频数据跟踪

图1：2026 年 10 月制造业 PMI 为 49.3%，环比下降 0.8pct



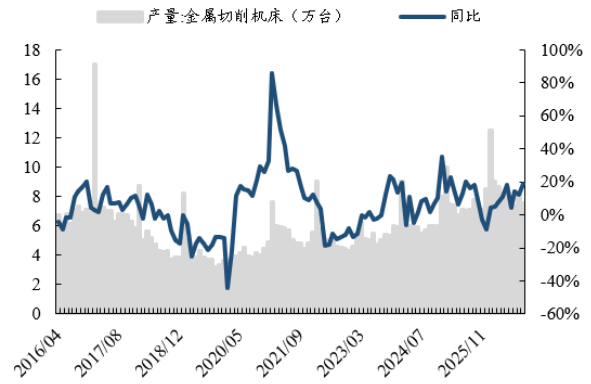
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图2：2026 年 10 月制造业固定资产投资完成额累计同比-2.9%



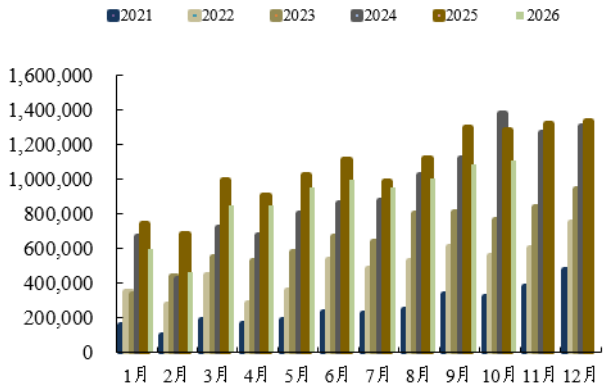
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图3：2026 年 10 月金切机床产量 7.5 万台，同比+19%



数据来源：Wind，东吴证券研究所（每年 1-2 月数据为累计值，其他月份为当月值）

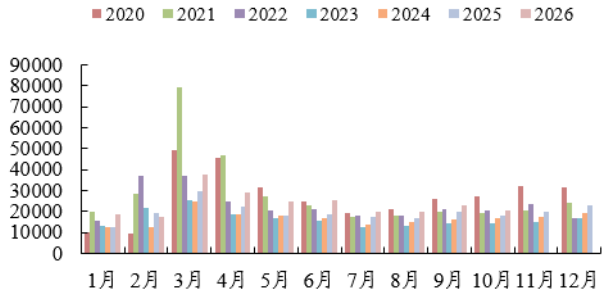
图4：2026 年 10 月新能源乘用车销量 111 万辆，同比-14%（单位：辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

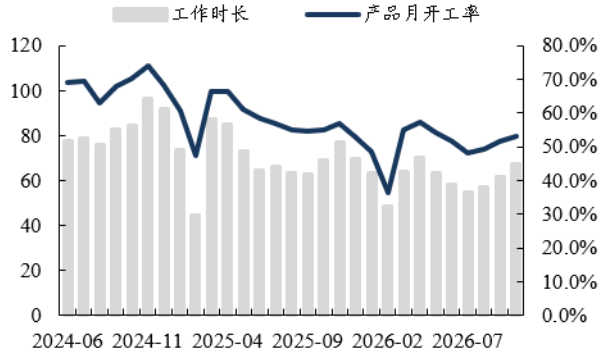
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：2026 年 10 月挖机销量 2.0 万台,同比+12%（单位:台）



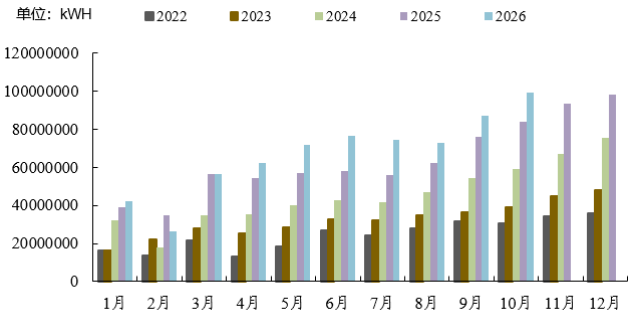
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图6：2026 年 10 月国内挖机开工时长为 67 小时，同比-2%（单位:小时）



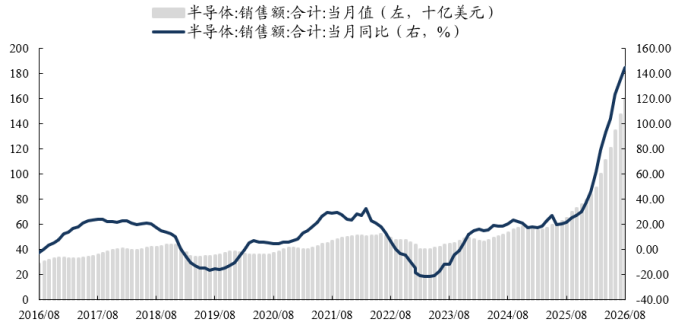
数据来源：工程机械协会，东吴证券研究所

图7：2026 年 10 月动力电池装机 99.4GWh,同比+18%



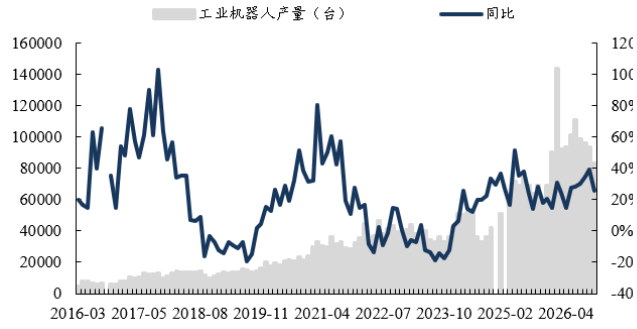
数据来源：GGII，东吴证券研究所

图8：2026 年 9 月全球半导体销售额 1725.8 亿美元，同比+147%



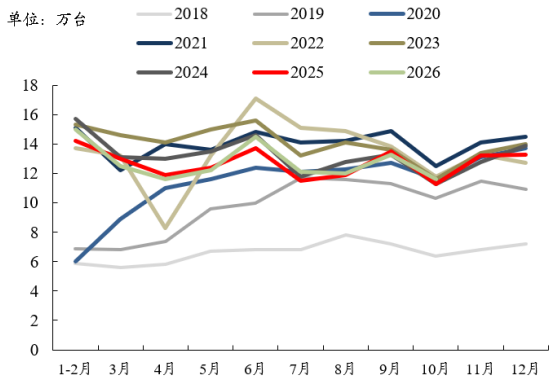
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2026 年 10 月工业机器人产量 8.3 万套，同比+26%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

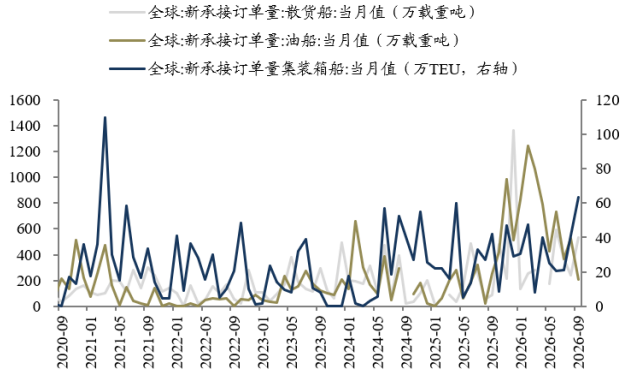
图10：2026 年 10 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 11.6 万台,同比+5.5%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

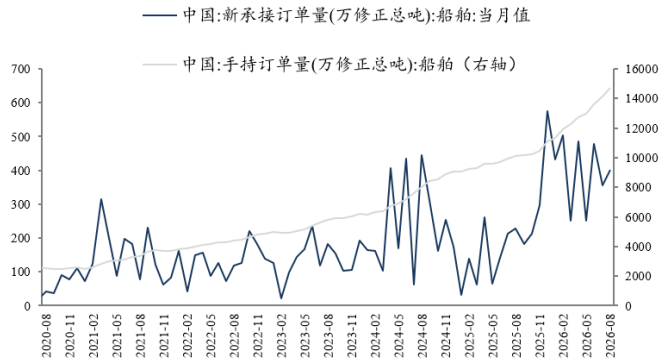
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图11：2026 年 9 月全球集装箱船/油船/散货船新接订单量同比分别+51%/-19%/+499%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：2026年9月我国船舶新承接/手持订单同比分别+183%/+52%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

7. 风险提示

（1）下游固定资产投资不及市场预期：

制造业景气度复苏存在不及预期可能，将可能导致下游固定资产投资减少，从而影响制造业企业利润。

（2）行业周期性波动风险：制造业存在行业周期性波动，将对制造业企业经营及股价表现造成影响。

（3）地缘政治及汇率风险：出口系制造业重要需求来源，但在地缘政治影响下，国际关系将对企业出口造成重大影响，此外汇率波动也将对制造业企业盈利能力产生影响。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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