仅供内部参考，请勿外传

机械设备 | 自动化设备

北交所|首次覆盖报告

2026 年 08 月 10 日

鸿仕达(920125.BJ)

——果链智能制造装备领域“小巨人”，半导体封测与服务器散热双线布局

投资评级： 增持（首次）

证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万枭

SAC：S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2026 年 08 月 07 日
收盘价（元）	143.90
一年内最高/最低（元）	250.00/46.00
总市值（百万元）	8,081.42
流通市值（百万元）	2,371.69
总股本（百万股）	56.16
资产负债率（%）	34.84
每股净资产（元/股）	12.57

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **基本盘：智能制造装备领域“小巨人”，2026Q1 实现营收 1.07 亿元（yoy+14.64%）。**鸿仕达是专业从事智能自动化设备、智能柔性生产线及配件耗材研发、生产与销售的高新技术企业，面向消费电子、新能源与泛半导体等领域提供精密智能制造解决方案，并获评国家级专精特新“小巨人”。截至 2025 年年末，公司拥有专利权 191 项（其中发明专利 52 项）及软件著作权 97 项。公司从载具治具、第一至第三代贴装设备及声学部件、线性振动马达模组等产品，延伸至新能源智能制造装备与半导体封装的固晶、点胶及植片设备。公司掌握精密机构设计、机器视觉、精密运动控制与精密传感等核心技术，贴装精度最高可达±0.035mm，焊点缺陷检测率达 99.9%。销售以直销为主，外销毛利率高于内销；消费电子仍为基本盘，2022 至 2025 年上半年苹果产业链收入占比均超过 60%，2025 年前五大客户收入合计占营业收入 68.93%，立讯精密连续三年为第一大客户。2025 年实现营收 6.64 亿元（yoy+2.42%）、归母净利润 6975 万元（yoy+32.87%）。

- **增长盘：半导体封测与 AI 散热双线突破，先进封装市场有望持续扩容。**公司战略重点由消费电子优势向泛半导体与 AI 服务器散热延伸。研发中心募投拟聚焦高端精密运动控制与高精度机器视觉、半导体封装装备、前道量测以及工业软件与数字化平台四大方向。**在先进封装侧，**全球先进封装市场规模 2024 年约 396 亿美元、预计 2030 年将增至 550 亿美元，中国先进封装市场规模 2024 年约 698 亿元、2025 年或达 852 亿元；韬定律所强调的“时间缩微”推升 3D 堆叠热密度与层间检测难度，使散热与量测成为规模化前提。公司全自动芯片植散热片机采用点胶站、植片站双工作头及双轨道植片系统，入选 2024 年江苏省首台（套）重大装备，点胶与植片精度可达≤40μm，最大产品尺寸与点胶精度优于中国台湾对标厂商“公司 G”，并已进入华天科技、矽品科技（苏州）、渠梁电子等第一梯队封测客户体系。**在前道量测侧，**公司于 2026 年 7 月公告拟与顶端创投、顾赵红、许益民合资设立昆山鸿芯微测，专攻晶圆制程量测设备；量测与检测设备约占晶圆厂设备投入 15%，2025 年行业同比增速接近 16%、2031 年规模有望约 250 亿美元，而大中华区厂商整体市占不足 5%，中国半导体 X 射线检测设备 2024 年市场规模约 28.6 亿元、国产高端渗透率仅约 5%，进口替代空间显著，公司可复用光机电算软底层技术缩短开发周期。**在 AI 服务器侧，**英伟达 Vera Rubin 集群级基础设施以约 1152 块 Rubin GPU 与全液冷架构显著抬升热界面材料（TIM）工艺要求；公司开发的 TIM 贴装设备依托机器视觉与精密运动控制实现微米级定位，并有望依托客户纬创资通作为英伟达 GB 系列核心代工伙伴的产业地位拓展设备应用。

- **产能布局：募投扩建 400 台（套）年产能，东南亚平台基地对接客户外迁。**公司募集资金投向智能制造装备扩产、研发中心建设、偿还银行贷款与补充流动资金等，其中智能制造装备扩产项目拟投资约 6634.11 万元、建设期约 12 个月，建成后新增年产智能制造装备 400 台（套）能力；研发中心拟投资 5061.20 万元、实施期约 24 个月，覆盖现有产品关键技术攻坚与半导体等前瞻方向。2025 年公司设立新加坡、泰国子公司，泰国平台定位海外生产与服务基地以快速响应订单，新加坡平台定位海外投资主体；核心客户鹏鼎控股计划投资 2.5 亿美元建设泰国基地并完成一期建设、聚焦汽车电子与 AI 服务器硬板，台达集团亦规划在泰国多座工厂合计投资约 75.49 亿元泰铢，有望与公司海外布局形成协同。

仅供内部参考，请勿外传

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润为 1.25、3.73 和 4.98 亿元，对应 PE 为 65、22、16 倍。我们选取博众精工、赛腾股份、佰奥智能作为可比上市公司，可比公司 2026PE 均值为 26X。鸿仕达依托头部 EMS 与苹果链订单夯实基本盘；先进封装、前道量测与 AI 服务器 TIM 设备有望打开第二曲线，募投扩产与东南亚布局或将提升兑现能力。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示：国际贸易政策风险、客户集中度较高的风险、对苹果产业链依赖的风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	649	664	1,013	1,888	2,428
同比增长率（%）	36.32%	2.42%	52.46%	86.42%	28.58%
归母净利润（百万元）	52	70	125	373	498
同比增长率（%）	33.69%	32.87%	78.52%	199.90%	33.35%
每股收益（元/股）	0.93	1.24	2.22	6.65	8.87
ROE（%）	12.67%	14.34%	14.92%	30.91%	29.19%
市盈率（P/E）	153.94	115.86	64.90	21.64	16.23

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.25、3.73 和 4.98 亿元，对应 PE 为 65、22、16 倍。我们选取博众精工、赛腾股份、佰奥智能作为可比上市公司，可比公司 2026PE 均值为 26X。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

关键假设

结合公司的下游产业持续稳定发展、产品终端应用领域不断拓展等积极预期，我们假设如下：

（1）智能自动化设备(线)：预计收入快速增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+55%/+90%/+29%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 9.65/18.33/23.64 亿元；

（2）配件及耗材：预计收入稳定增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+15%/+15%/+15%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 0.47/0.54/0.62 亿元。

投资逻辑要点

产业背景：高精度电子装联与先进封装散热、晶圆量测正处于“量价与国产替代”共振的产业阶段。消费电子终端迭代持续要求更高贴装精度、更复杂柔性产线与稳定供货能力；与此同时，摩尔定律逼近极限背景下的韬定律与 3D 堆叠抬升芯片热密度与内部缺陷检测难度，使植盖散热、前道量测与 X 射线等检测环节由配套升级为性能释放的关键约束。由此，具备精密机构、机器视觉、运动控制与传感全链路自研、并能在消费电子验证后横向迁移至半导体与算力硬件的设备商，具备分享资本开支扩张与进口替代的结构性机会。

公司发展：鸿仕达已在基本盘兑现订单与技术验证，并在第二曲线完成产品与客户卡位。公司智能自动化设备（线）贡献主业收入九成左右，贴装精度可达±0.035mm，产能利用率连续三年超过 120%，装备均价升至约 60 万元，显示产品复杂化与高价值领域拓展对 ASP 的支撑。客户结构以立讯精密、富士康、鹏鼎控股、纬创资通等头部 EMS 与材料商为主，苹果产业链收入占比长期超过 60%，合作稳定性较强。先进封装植散热片机以双轨并行结构提升点胶植片效率，精度指标对标乃至优于中国台湾头部封测设备商，并与华天、矽品（苏州）、渠梁等封测第一梯队厂商建立合作关系；合资鸿芯微测瞄准前道量测国产空白；TIM 贴装设备借纬创切入 AI 服务器散热环节；募投扩产 400 台（套）年产能、泰国与新加坡子公司对接客户东南亚扩产，形成“产能—技术—地缘”三重匹配。

核心风险提示

国际贸易政策风险、客户集中度较高的风险、对苹果产业链依赖的风险

内容目录

1. 基本盘：智能制造装备领域“小巨人”，2026Q1 实现营收 1.07 亿元（yoy+14.64%） 7
1.1. 发展历程：成立于 2011 年，191 项专利构筑技术壁垒 7
1.2. 产品矩阵：2020 年起布局泛半导体封装领域，设备（线）收入占主业约 90% 8
1.3. 销售模式：直销模式绑定立讯精密、富士康等头部客户，深度配套苹果供应链 13
2. 增长盘：半导体封测与 AI 散热双线突破，抢抓高端设备国产替代机遇 16
2.1. 先进封装：芯片植盖工艺设备已成功与华天科技、矽品科技等展开合作 16
2.2. 前道量测：鸿芯微测抢先布局 X 射线晶圆量测设备，国产化率仅 5%替代空间大 .20
2.3. AI 服务器：Rubin 全液冷推高散热需求，公司 TIM 贴装切入纬创资通供应链 23
3. 产能布局：募投扩建 400 台（套）年产能，东南亚平台基地对接客户外迁 25
4. 盈利预测与评级 27
5. 风险提示 28

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1： 公司成立于 2011 年，专注智能自动化设备、智能柔性生产线等产品 7
图表 2： 胡海东合计控制公司 62.74%的表决权，系公司的控股股东、实际控制人 7
图表 3： 2020 年起公司开始布局新能源智能制造装备和半导体封装领域 8
图表 4： 鸿仕达主要产品包括智能自动化设备、智能柔性生产线、配件及耗材等 8
图表 5： 2025 年智能自动化设备（线）营收达 62233 万元 9
图表 6： 2025 年智能自动化设备（线）毛利率为 30.96% 9
图表 7： 2026Q1 营收 1.07 亿元（yoy+15%），归母净利润 142 万元 10
图表 8： 公司核心技术包括精密机构设计技术、机器视觉技术、精密运动控制技术等 . 10
图表 9： 双头式自动贴装装置显著提升贴标加工效率 11
图表 10： 贴装设备定制软件功能包括回拍复检、缺胶检查和双基准点定位 11
图表 11： 公司的点胶装置高度调整方法及相关装置，可准确测量待点胶工件的高度 ... 12
图表 12： 公司应用于不同领域的产品在底层核心技术方面具有通用性 12
图表 13： 2025 年公司内销收入 48502 万元 13
图表 14： 2025 年公司外销毛利率为 44.07% 13
图表 15： 2025H1 公司来源于苹果产业链的收入为 16029 万元 13
图表 16： 2023-2025 年，立讯精密均系公司第一大客户 14
图表 17： 公司主要客户经营情况稳定，市场地位高，与主要客户的合作具有稳定性 ... 14
图表 18： 2025 年公司产能利用率达 132.04% 15
图表 19： 2025 年智能自动化设备（线）的装备销售的价格为 59.95 万元/台（套） 15
图表 20： 公司产品为先进封装工艺、AI 服务器主板高性能芯片提供散热解决方案 16
图表 21： 时间缩微的主要抓手包括逻辑堆叠、短互联、统一总线等 17
图表 22： 关键路径垂直重排→层间互联缩短→信号传播时间下降 17
图表 23： 2030 年全球先进封装市场规模预计将增至 550 亿美元 18
图表 24： 中国先进封装市场规模 2025 年或达到 852 亿元 18
图表 25： 公司开发的全自动芯片植散热片机入选 2024 年江苏省首台（套）重大装备 18
图表 26： 在芯片上摆放并固定金属保护盖的工艺称为芯片植盖工艺 19
图表 27： 公司全自动芯片植散热片机在设备精度、设备性能上已与行业头部企业产品达到同一技术水平 19
图表 28： 此次布局深度复用公司现有核心技术储备，打开晶圆量测全新增长空间 20

图表 29： X 射线检测技术正步入芯片制造主流应用环节 21
图表 30： 2024 年全球半导体 X 射线检测设备市场规模为 101.4 亿元 21
图表 31： 2024 年中国半导体 X 射线检测设备市场规模为 28.6 亿元 21
图表 32： 2025 年总部位于大中华区的半导体量测与检测设备厂商整体市场占比不足 5% 22
图表 33： 2024 年中国半导体及电子制造领域 X 射线检测设备市场竞争格局 22
图表 34： VeraRubin 整套集群包含 1152 块 Rubin GPU 23
图表 35： Rubin 系列拥有 100%全液冷的算力平台 23
图表 36： SOCAMM2 是一款针对服务器环境进行优化的内存模块 24
图表 37： 热界面材料 TIM 是实现高效导热扩散的核心 24
图表 38： 2025 年纬创资通是英伟达 GB 系列主要计算板供应商 24
图表 39： 公司拟投入 6634.11 万元于“智能制造装备扩产项目”等项目 25
图表 40： 公司在研项目包括“通用低代码 AI 应用平台的研发”等 25
图表 41： 鹏鼎控股计划投资 2.5 亿美元于泰国生产基地 26
图表 42： 可比公司 2026PE 均值为 26X（数据截至 20260807） 27

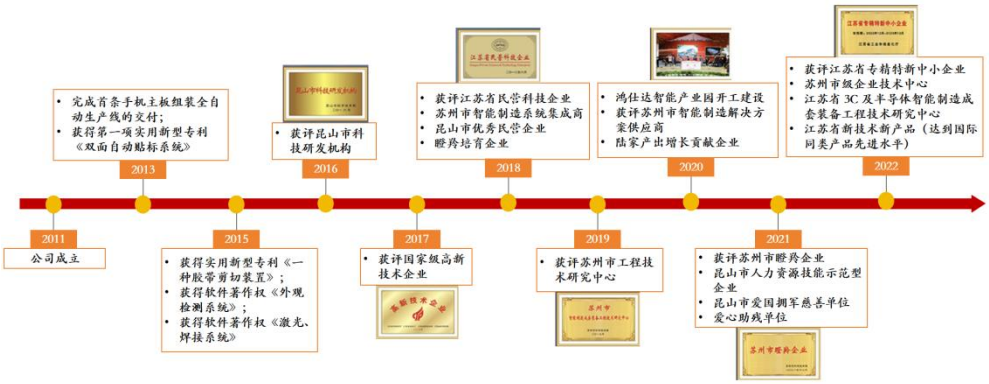
仅供内部参考，请勿外传

1. 基本盘：智能制造装备领域“小巨人”，2026Q1 实现营收 1.07 亿元（yoy+14.64%）

1.1. 发展历程：成立于 2011 年，191 项专利构筑技术壁垒

公司是一家专业从事**智能自动化设备、智能柔性生产线、配件及耗材**的研发、生产及销售的高新技术企业，致力于为全球消费电子、新能源、泛半导体等领域提供精密、稳定、可靠的智能制造解决方案。公司是国家级专精特新“小巨人”企业，建有江苏省企业技术中心、江苏省 3C 及半导体智能制造成套装备工程技术研究中心。截至 2025 年年末，公司拥有 191 项专利权，其中发明专利 52 项，并拥有软件著作权 97 项。

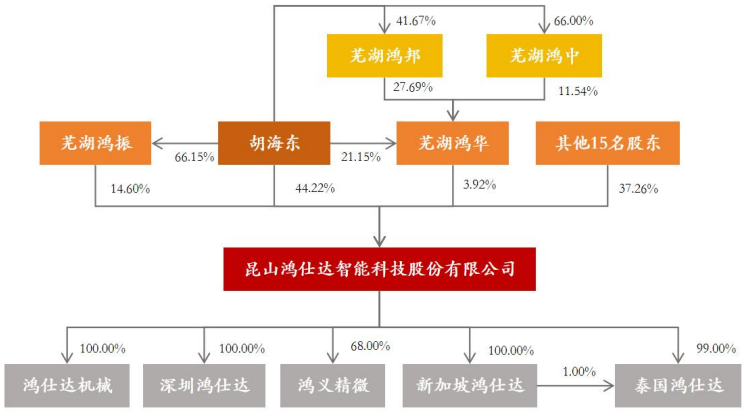
图表 1：公司成立于 2011 年，专注智能自动化设备、智能柔性生产线等产品



资料来源：鸿仕达公司官网、华源证券研究所

截至 2026 年 4 月 10 日，胡海东直接持有公司 1,886.4397 万股股份，占公司总股本的 44.22%；同时通过持有芜湖鸿振、芜湖鸿华合伙份额并担任执行事务合伙人间接控制公司 18.52%的表决权，**胡海东合计控制公司 62.74%的表决权，系公司的控股股东、实际控制人。**2022 年 5 月起，胡海东任公司董事长兼总经理。

图表 2：胡海东合计控制公司 62.74%的表决权，系公司的控股股东、实际控制人



资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所　　注：截至 2026 年 4 月 10 日

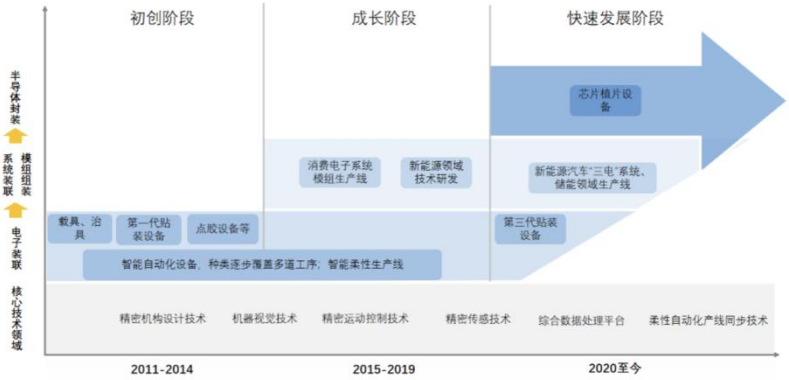
仅供内部参考，请勿外传

1.2. 产品矩阵：2020 年起布局泛半导体封装领域，设备（线）收入占主业约 90%

➢ **产品介绍**

根据公司招股书，**公司产品发展主要分为初创阶段、成长阶段和快速发展阶段。**自 2011 年成立伊始，公司主要产品以载具、治具为主，成功研发出以 PCB 自动化贴装系统产品为代表的第一代贴装设备，进入 SMT 电子装联领域。随着公司技术水平的不断提升，公司推出以高速在线式贴装设备为代表的第二代贴装设备，并开始延伸产品应用领域至模块组装领域，逐步向功能检测设备领域拓展。2020 年起，公司连续推出可同时完成多种异形材料供料一站式贴装的第三代贴装设备和适用于声学部件、线性振动马达模组等精密组装柔性生产线，成功进入新能源行业智能制造装备领域，并针对半导体封装领域推出固晶、点胶及植片设备，完成覆盖不同级别装联的多样化产品布局。

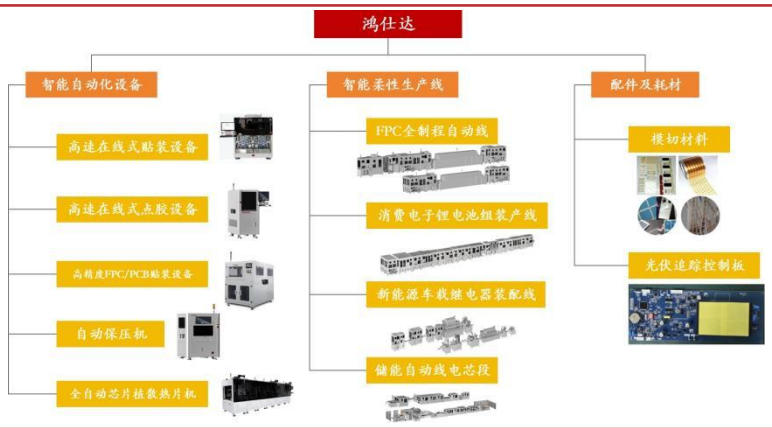
图表 3：2020 年起公司开始布局新能源智能制造装备和半导体封装领域



资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，**鸿仕达主要产品包括智能自动化设备、智能柔性生产线、配件及耗材等，主要应用于电子装联环节和模组、产品装联环节，**可实现对印制电路板的高精度贴装以及对模组、产品进行装配、点胶、保压、焊接、覆膜等多种自动化操作，执行对产线物料尺寸、外观、功能等进行高精度快速检测，同时可以配合其他工序设备和物料输送共同组成智能柔性生产线。经过多年发展，公司已逐步形成以消费电子领域为基础，以新能源、泛半导体等业务领域为重点拓展方向的业务格局。

图表 4：鸿仕达主要产品包括智能自动化设备、智能柔性生产线、配件及耗材等

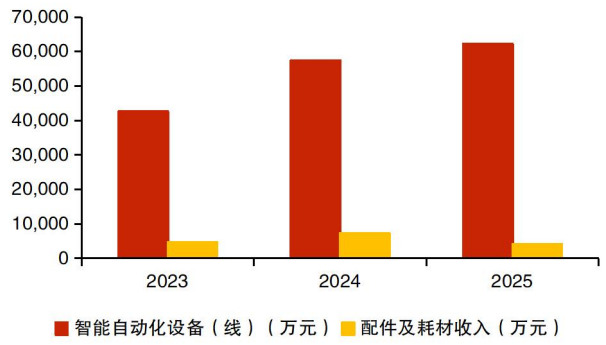


资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

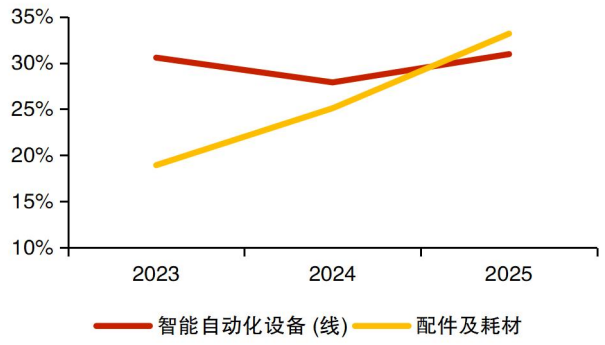
根据公司招股书，公司主营收入主要来源于智能自动化设备（线）和配件及耗材。从产品营收来看，2023-2025 年公司智能自动化设备（线）的收入分别为 42622.68 万元、57411.32 万元和 62233.08 万元，占主营业务收入的比重分别为 90.16%、88.69%和 93.82%，智能自动化设备（线）收入逐年增长主要系公司不断加大市场拓展力度，保持自身在消费电子领域的优势基础上，积极拓展下游产品应用，扩大在新能源、泛半导体等领域的产品应用。**从产品毛利率来看，**2023-2025 年，公司智能自动化设备（线）毛利率分别为 30.58%、27.90%和 30.96%，其中，2024 年度毛利率处于较低水平主要是因为该年度公司业务规模增长较快，产品复杂程度提高，工站数量增加，装配调试难度加大，成本投入较多所致。

图表 5：2025 年智能自动化设备（线）营收达 62233 万元



资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

图表 6：2025 年智能自动化设备（线）毛利率为 30.96%



资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

➢ **财务信息**

营业收入：2023 年-2026Q1 公司营业收入分别为 4.76 亿元（yoy+19.76%）、6.49 亿元（yoy+36.32%）、6.64 亿元（yoy+2.42%）和 1.07 亿元（yoy+14.64%），呈现上升趋势。其中，2024 年度公司营业收入同比上升，主要系当年度公司深挖客户需求，加大在智能检测及柔性自动化生产线等领域的产品拓展，当年度智能自动化设备（线）的收入大幅增长所致。

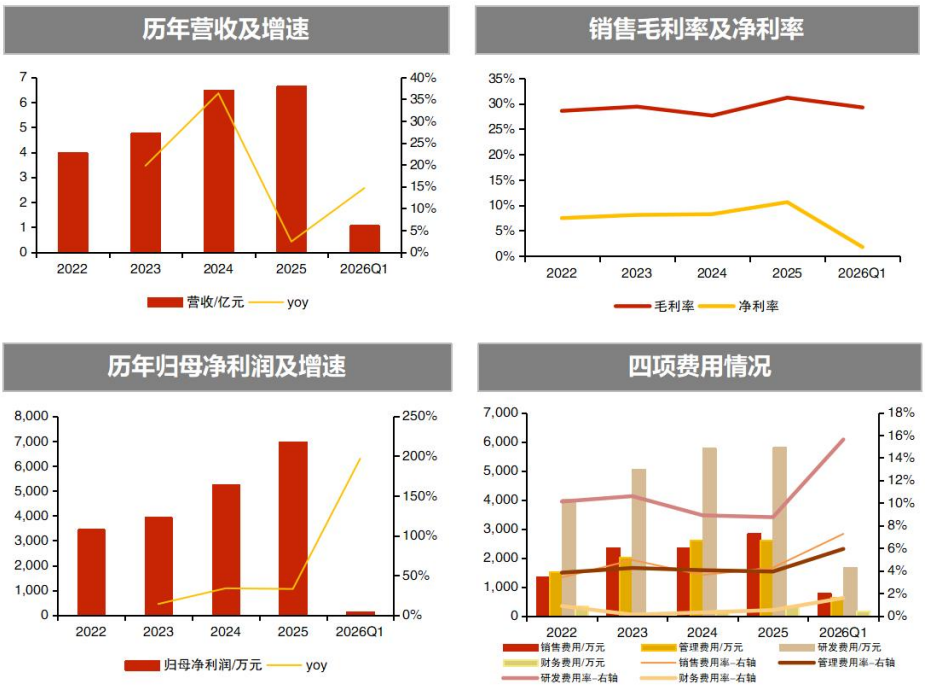
归母净利润：2023 年-2026Q1 公司归母净利润为 3926.78 万元（yoy+14.04%）、5249.58 万元（yoy+33.69%）、6975.14 万元（yoy+32.87%）和 142.15 万元，整体随着收入规模的增长同步呈现增长趋势。

毛利率：2023 年-2026Q1 公司综合毛利率分别为 29.40%、27.64%、31.17%和 29.24%，净利率分别为 8.10%、8.25%、10.61%和 1.78%。

成本管控：2023 年-2026Q1 公司期间费用分别为 9,453.05 万元、10,926.33 万元、11,571.15 万元及 3237.62 万元，占营业收入比重分别为 19.87%、16.85%、17.42%和 30.37%，公司期间费用金额随着公司业务规模的扩大而逐年增长。

仅供内部参考，请勿外传

图表 7：2026Q1 营收 1.07 亿元（yoy+15%），归母净利润 142 万元



资料来源：iFinD、华源证券研究所

➢ **技术壁垒**

公司核心技术包括精密机构设计技术、机器视觉技术、精密运动控制技术、精密传感技术等，具备全链条自研核心技术，并持续向新能源、泛半导体等新兴领域拓展产品布局。经过多年的技术创新和研发积累，公司拥有智能制造装备产品从设计到算法、软件的自主研发能力。公司掌握了精密机构设计技术、机器视觉技术、精密运动控制技术、精密传感技术等多项核心技术。凭借出色的研发能力，公司开发了应用于新能源汽车车载电机、继电器等产线，应用于光伏储能电池 Pack 段产品及产线，以及应用于半导体封装制程的全自动芯片植散热片机等，拓宽了公司持续发展的赛道。

图表 8：公司核心技术包括精密机构设计技术、机器视觉技术、精密运动控制技术等

序号	技术名称	技术应用环节及先进性	技术来源	技术应用情况	是否实现规模化生产
1	精密机构设计技术	公司根据多年技术研究已经针对主要的下游应用场景研发了多种产品上下料、夹取、贴装、点胶、组装等工序的精密运动机构并形成了多种行之有效的解决方案，如公司 PCB 贴装设计的四面翻板装置可以实现 PCB 板的多面翻转贴装，可减少 50%上下料工序，大幅提高生产效率。	自主研发	已在公司产品中广泛应用	是
2	机器视觉技术	公司基于机器视觉的底层技术，研发优化形成了符合企业产品特点的机器视觉技术，并应用于视觉定位、视觉检测功能中。此外，公司还研发了基于人工智能的缺陷检测技术，公司运用小样本 AI 训练技术，使用数百张缺陷及正常产品图像即可生成检测模型，可以灵活部署进项目应用。如公司基于人工智能的焊点缺陷算法，检测率达 99.9%、过杀率仅 0.5%。	自主研发	已在公司产品中广泛应用	是
3	精密运动控制技术	公司精密运动控制技术包括精密同步控制技术及精密运动控制软件。公司的精密同步控制技术主要针对产品生产中的高速运动场景，主要用于实现不同运动机构的同步工作，以实现较高的生产效率。精密运动控制软件技术则针对常用的运动控制器、运动传感器、伺服电机、气动元件等硬件模块，进行数字化封装，工程人员能够根据设备配置	自主研发	已在公司产品中广泛应用	是

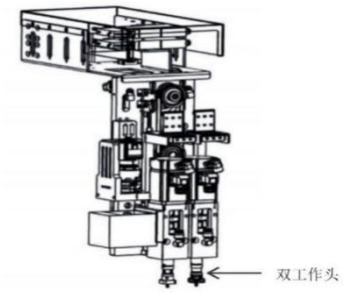
仅供内部参考，请勿外传

		在控制软件平台直接调用，降低了设备控制系统的开发难度，减少工作量。			
4	精密传感技术	该技术基于电信号处理，通过使用高精度检测探针、高精度力传感器等对产品的射频、电学、力学性能进行检测，并通过在传感器周围设置屏蔽结构的方式进一步提高检测的信噪比，保证检测的准确性。	自主研发	已在公司产品中广泛应用	是
5	综合数据处理平台	公司设计建立了数据关联平台，该平台可以汇总生产线中的生产数据，如产品良率、停机时间、不良位置等数据信息，方便客户在后续使用中发现产品生产过程中的缺陷点，利于客户不断精进产品，提升产品的生产能力。	自主研发	已在公司产品中广泛应用	是
6	柔性自动化产线同步技术	该技术基于公司对自动化产线的多年深入理解与研究，通过集中控制器同步整条产线中机器设备的运动状态并通过自动化传输设备将产品在生产工位间传递。产线定制化程度高，可实现产品从上料到下料的全面自动化。	自主研发	已在公司产品中广泛应用	是

资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

（1）贴装设备：FPC 及电子产品在生产过程中，涉及到将各种辅料贴附于其表面。公司生产的**高速在线式贴装设备**，大幅提高了贴装效率及贴装精度，优于人工贴装和半自动贴装。另外，公司通过技术创新，设计出**双头式自动贴装装置，**通过驱使两组吸标工作头交替下降吸取标签及交替下降贴附标签，在一次贴标运动路径移动中即可实现两个工位的贴装操作，显著提升贴标加工效率，并能满足不同种类、尺寸、规格标签的贴装要求，大幅提高了贴装效率。

图表 9：双头式自动贴装装置显著提升贴标加工效率

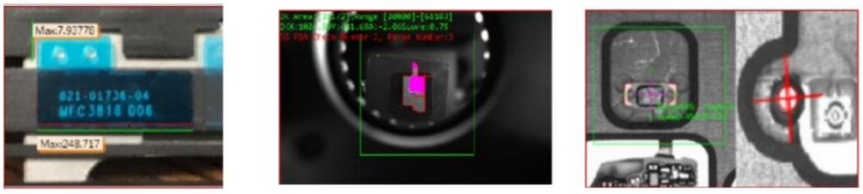


资料来源：鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

同时公司通过采用**直线电机驱动、U 轴采用高精度伺服电机以及结合公司开发的精度补偿算法、机器视觉技术，**可以实现设备的高精度定位，贴装精度最高可达±0.035mm，可满足智能终端产品制造、SMT 电子组装产线、新能源汽车模组、AI 服务器主板等高精度制程领域的贴装需求。**软件层面，**公司在贴装设备中集成了多项可定制的功能，包括：回拍复检，即在贴装过程中，系统通过相机对贴装后的产品进行二次拍照检查，以确保贴装位置和角度准确无误，提高生产良率；缺胶检查，即在贴装之前对要贴装的辅料进行检查，自动识别胶体是否存在气泡、褶皱、残缺等缺陷；双基准点定位，即在贴装过程中采用全局加局部定位的方式进行定位，可以更准确地识别电路板的位置，确保贴装的精度和质量。

仅供内部参考，请勿外传

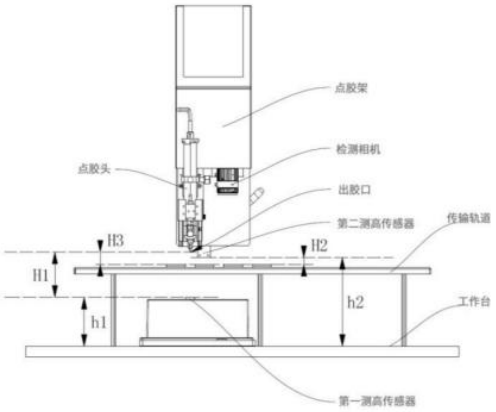
图表 10：贴装设备定制软件功能包括回拍复检、缺胶检查和双基准点定位



资料来源：鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

（2）点胶设备：点胶设备是一种用于工业生产中精确分配胶水或其他流体的自动化设备，在点胶前，调整点胶头的出胶口与待点胶工件之间的距离至关重要，距离不当会导致点胶形状不佳，降低点胶质量。传统点胶装置能够满足普通产品点胶精度需求，但对于高精度产品而言，微小误差会严重影响点胶质量，降低不同批次产品点胶形状的一致性，增加不良品率。**公司研发的点胶装置高度调整方法及相关装置，可准确测量待点胶工件的高度，并准确获取每次更换后点胶头出胶口的真实高度。**控制系统据此快速计算出两者的高度差，并自动精确调整点胶头高度，整个调整过程无需依赖人工经验，可确保不同批次的点胶工艺均达到统一标准化的效果，显著提升点胶工艺的质量和效率。

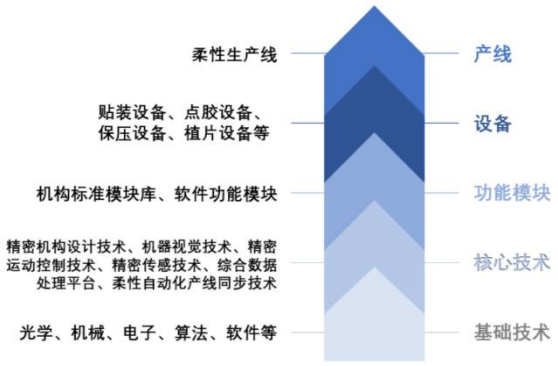
图表 11：公司的点胶装置高度调整方法及相关装置，可准确测量待点胶工件的高度



资料来源：鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

公司应用于不同领域的智能自动化设备（线）在底层核心技术方面具有通用性。智能制造装备行业涉及光学、机械、电子、算法、软件等多种底层核心技术，行业参与者在底层技术的基础上经过深度开发、运用，逐步形成涵盖机构设计、机器视觉、运动控制、软件算法的综合技术体系，技术体系通过系统级集成实现功能耦合，共同支撑从微观零部件到宏观工业装备的复杂系统。公司在核心技术基础上开发了一系列软、硬件功能模块，并针对不同制造环节的个性化需求，公司通过工艺制程拆解、产线规划设计，在自主研发的软、硬件模块化技术平台的基础上进行灵活组合，设计满足不同客户个性化需求的智能制造设备及柔性生产线，使得公司可以为消费电子、新能源、泛半导体等不同应用领域的客户提供精密、稳定、可靠的智能制造解决方案。

图表 12：公司应用于不同领域的产品在底层核心技术方面具有通用性



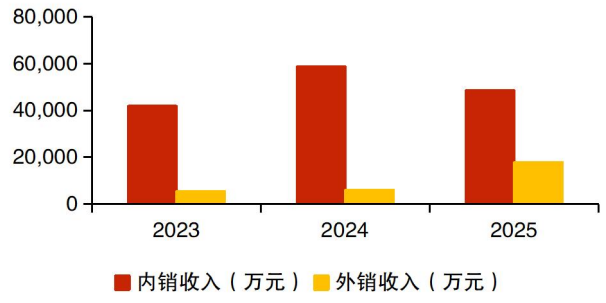
资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

1.3. 销售模式：直销模式绑定立讯精密、富士康等头部客户，深度配套苹果供应链

➢ **销售模式**

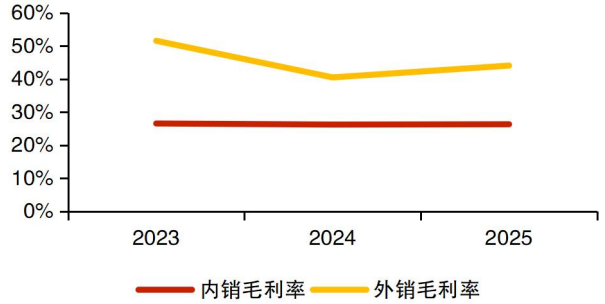
受下游行业产品规格不一、技术迭代更新较快、生产工艺制程多样等综合因素的影响，**公司采取和客户直接建立业务合作关系的直销模式。2023-2025 年，公司主营业务收入以国内销售为主。**外销客户主要系纬创资通、瑞声科技、立讯精密、鹏鼎控股、新普集团、比亚迪等知名公司的境外子公司等。**毛利率来看，公司外销产品毛利率高于内销，**主要系境内外智能制造装备行业市场环境差异所致。境外客户对产品稳定性、装备性能、设备精度、公司服务、响应速度等各项要求更高，具备资格为 EMS 海外厂区配套的自动化设备厂商数量有限，从而智能制造的境外市场竞争程度略小于境内市场，公司外销产品的议价能力亦高于内销，使得外销毛利率水平相对境内业务而言较高。

图表 13：2025 年公司内销收入 48502 万元



资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

图表 14：2025 年公司外销毛利率为 44.07%



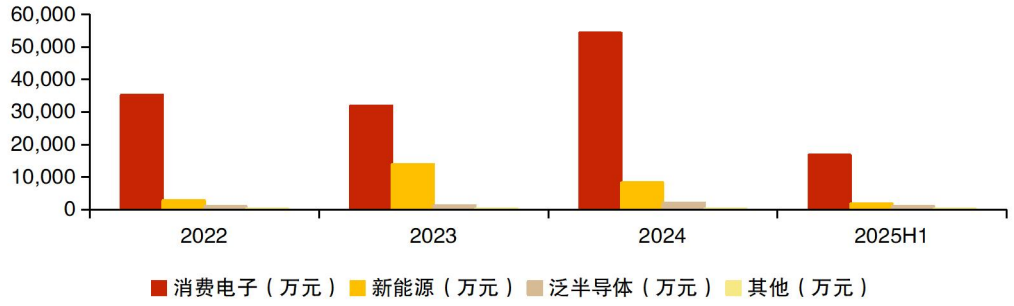
资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

➢ **下游客户**

公司产品主要应用于消费电子领域，2022 年-2025H1 公司来源于苹果产业链的收入均大于 60%。2022 年-2025H1，公司消费电子领域销售占比分别为 89.43%、67.53%、83.84%和 85.52%。2022 年-2025H1，公司消费电子领域主要客户包括立讯精密、鹏鼎控股、新普集团、富士康、客户 A、纬创资通和东山精密等。2022 年-2025H1，公司来源于苹果产业链

的收入分别为 30,458.97 万元、29,485.24 万元、49,611.26 万元和 16,028.62 万元，占主营业务收入的比重分别为 77.34%、62.37%、76.64%和 81.79%。

图表 15：2025H1 公司来源于苹果产业链的收入为 16029 万元



资料来源：鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

根据公司招股书，2023-2025 年，公司前五大客户情况如下：

图表 16：2023-2025 年，立讯精密均系公司第一大客户

年度	序号	客户名称	销售主要内容	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否为关联方
2025 年度	1	立讯精密	智能自动化设备（线）、配件及耗材	17519.47	26.37	否
	2	富士康	智能自动化设备（线）、配件及耗材	9609.98	14.47	否
	3	客户 A	智能自动化设备（线）、配件及耗材	7299.15	10.99	否
	4	新普集团	智能自动化设备（线）、配件及耗材	6486.63	9.76	否
	5	鹏鼎控股	智能自动化设备（线）、配件及耗材	4878.18	7.34	否
	–	合计	–	45793.42	68.93	–
2024 年度	1	立讯精密	智能自动化设备（线）、配件及耗材	14676.45	22.63	否
	2	鹏鼎控股	智能自动化设备（线）、配件及耗材	10102.59	15.58	否
	3	新普集团	智能自动化设备（线）、配件及耗材	6402.95	9.87	否
	4	富士康	智能自动化设备（线）、配件及耗材	5581.89	8.61	否
	5	台郡科技	智能自动化设备（线）、配件及耗材	3884.57	5.99	否
	–	合计	–	40648.45	62.67	–
2023 年度	1	立讯精密	智能自动化设备（线）、配件及耗材	6219.66	13.07	否
	2	台郡科技	智能自动化设备（线）、配件及耗材	5465.51	11.49	否
	3	新普集团	智能自动化设备（线）、配件及耗材	4993.2	10.49	否
	4	鹏鼎控股	智能自动化设备（线）、配件及耗材	3803.27	7.99	否
	5	纬创资通	智能自动化设备（线）、配件及耗材	3428.84	7.21	否
	–	合计	–	23910.48	50.26	–

资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

公司主要客户经营情况稳定，市场地位高，资本性投入规模大且具有持续需求，为公司提供长期、稳定的订单保障，公司与主要客户的合作具有稳定性。根据公司招股书，公司主要客户系消费电子领域知名 EMS 厂商、消费电子领域知名材料供应商以及新能源汽车零件领域的知名企业。

图表 17：公司主要客户经营情况稳定，市场地位高，与主要客户的合作具有稳定性

公司名称	经营情况	市场地位
立讯精密	立讯精密依托在精密制造、材料科学及系统集成领域的深厚积累，协同推进消费电子、通信与数据中心、汽车三大	立讯精密在全球“精密智造解决方案”行业排名第四、中国大陆第一，且连续三年入选《财富》世界

	业务板块的均衡健康发展。	500 强。
鹏鼎控股	鹏鼎控股为全球范围内少数同时具备各类 PCB 产品研发、设计、制造与销售服务的专业大型厂商，产品广泛应用于通讯电子产品、消费电子及计算机类产品以及汽车和 AI 服务器、高速计算机等产品。	根据中国电子电路协会（CPCA）中国电子电路排行榜，鹏鼎控股连续多年位列中国第一。同时根据 Prismark 以营收计算的全球 PCB 企业排名，2017 年–2024 年连续八年位列全球最大 PCB 生产企业。
富士康	富士康逐步升级为“设计+零组件+智能制造+全球物流”的一体化平台，其消费电子 EMS 保持规模领先，AI 服务器与网络设备成为第二增长曲线，工业互联网稳步增长，形成多极驱动的业务格局。	富士康系全球 EMS 行业绝对龙头，在 AI 服务器领域全球市占率第一。
新普集团	新普集团主要从事锂电池模组设计与制造，产品应用领域涵盖笔记本、平板、智能手机、企业级服务器、工业电脑电池模组、轻型电动两轮车、无人机、储能系统等。	新普集团为笔电类锂电池模组行业龙头企业。
珠海冠宇	珠海冠宇是全球领先的聚合物锂离子电池研发制造企业，主营消费电子类电池，同时积极布局动力及储能电池业务。	珠海冠宇笔记本电脑锂离子电池业务排名全球第一，市场份额超 30%。
纬创资通	纬创资通主要从事 ICT（信息与通信技术）产品代工设计与制造，近年积极拓展新兴领域。	纬创资通系全球前五大 EMS 厂商之一，2025 年纬创资通作为英伟达 GB 系列主要计算板供应商，还承接了戴尔 AI 服务器机箱订单，已成为全球 AI 服务器供应链中的关键角色。
台郡科技	台郡科技的核心业务聚焦“软式印刷电路板”的设计、制造与组装，产品涵盖单/双面板、多层板及软硬结合板。	台郡科技是一家以苹果供应链为核心的全球前十大软板企业。
中信博	中信博主业聚焦光伏跟踪支架核心业务，同时布局“绿电+智慧能源”解决方案等战略新兴业务。	中信博在光伏跟踪支架领域 2024 年度全球市占率 16%，排名第二。
台达集团	近年来，台达集团已逐步从关键零组件制造商迈入整体节能解决方案提供者。	台达电子在新能源汽车三电系统，尤其是车载电源与充电模块处于全球第一梯队。

资料来源：鸿仕达二轮问询函回复、华源证券研究所

- **产能**

根据公司招股书，公司主要产品具有定制化特性，根据不同客户实际生产需要进行设计，不同产品在技术参数要求、设计规模和设计难度上差异较大，所需投入的人力、物力具有明显的差异，公司产品不由生产线批量生产形成，故以设备台数为统计指标无法准确衡量生产能力，因此公司不适用传统意义的产能。公司生产环节主要是进行设备装配和设备调试，产品装配、调试环节主要依靠人力完成，使用的生产设备相对较少。参考同行业上市公司，**公司使用装配调试人员的工时作为衡量公司产能的标准，以装配调试人员的利用率合理地反映公司的产能利用率情况。**

图表 18：2025 年公司产能利用率达 132.04%

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度
定额工时（万小时）	90.8	125.73	133.01
实际工时（万小时）	113.14	170.93	175.63
产能利用率	124.60%	135.95%	132.04%

资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

- **量价**

销售均价呈上升趋势。2023–2025 年，公司智能自动化设备（线）的装备销售的**单位价格**分别为 45.87 万元、59.26 万元和 59.95 万元，保持上升趋势，主要系两方面原因：一方面，公司装备产品为高度定制化的产品，随着下游客户对于产品制程环节、设备精度等需求的提升，产品的平均售价随之增长；另一方面，公司积极扩展新能源领域业务规模，新能源

领域的产品制程相较消费电子而言，工站数量多、产线长，且单个零部件尺寸较大、重量较高，需要搭载更高承重能力的机械手、更高功率的激光器等模块，单位价格更高。2023-2025年，公司智能自动化设备（线）的装备的**销售数量**呈现下降趋势，主要系公司资源有限，选择阶段性将主要业务资源投入于亟需拓展的业务领域所致。2025 年度，公司装备销量同比减少57 台、套，主要系公司 2025 年度加大在改配升级业务的拓展，投入了更多的业务资源，导致当年度装备销售的销售数量有所下降。

图表 19：2025 年智能自动化设备（线）的装备销售的价格为 59.95 万元/台（套）

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年度
销售收入（万元）	40551.04	52088.18	49281.9
销售数量（台、套）	884	879	822
销售单价（万元/台、套）	45.87	59.26	59.95

资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

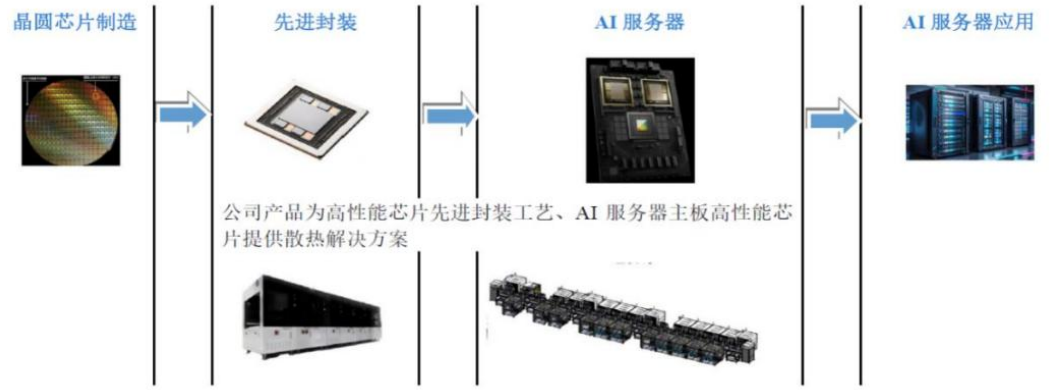
仅供内部参考，请勿外传

2. 增长盘：半导体封测与 AI 散热双线突破，抢抓高端设备国产替代机遇

公司计划持续加码半导体全产业链技术研发，稳固后道封装设备优势的同时推进前道量测设备攻关，完善泛半导体装备产品布局。根据公司公告，募投的研发中心将围绕公司战略方向布局四大技术方向：一是高端精密运动控制、高精度机器视觉技术，提升设备的精度、速度和稳定性；二是半导体封装装备核心技术，增强公司在半导体封装领域的优势；三是半导体前道量测设备领域，公司计划布局相关技术研发，丰富半导体产品矩阵；四是工业软件与数字化平台技术，打造“硬件+软件+解决方案”的一体化能力。

近年来，公司围绕泛半导体领域开展了一系列研发工作，在泛半导体领域的主要产品系应用于半导体先进封装环节中芯片植盖工艺的自动化设备，包括芯片植散热片机、散热片等离子清洗机以及植盖工艺相关的工装治具。

图表 20：公司产品为先进封装工艺、AI 服务器主板高性能芯片提供散热解决方案



资料来源：鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

2.1. 先进封装：芯片植盖工艺设备已成功与华天科技、矽品科技等展开合作

➢ **“韬定律”：“时间缩微”对散热提出更高要求**

摩尔定律逐步逼近发展极限，韬（τ）定律以压缩全链路信号时延为核心，为半导体行业提供“时间缩微”的全新发展路径。根据中国信通院的信息，过去数十年驱动半导体发展的“几何缩微（摩尔定律）”正面临物理与经济的双重极限，单位晶体管成本下降的趋势已经趋缓甚至逆转。面向移动 AI 时代对算力与能效的需求，**半导体演进路线需实现从“空间缩微”向“时间缩微”的范式转移，即遵循韬（τ）定律。**该定律不再单纯追求晶体管面积的缩小，而是将降低从晶体管、电路、芯片到系统全层级的特征时间常数 τ 作为统一的优化目标。通过系统性地压缩信号传播时延，实现算力、能效与晶体管密度的持续跨代跃升，这或将成为未来支撑移动 AI 底层算力基础设施演进的核心指导原则。

仅供内部参考，请勿外传

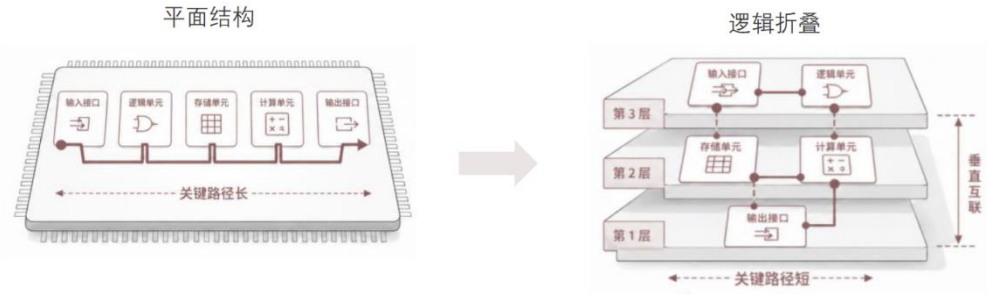
图表 21：时间缩微的主要抓手包括逻辑堆叠、短互联、统一总线等

维度	几何微缩	时间缩微	与海外先进封装关系
优化对象	晶体管尺寸、单位面积密度	任务完成时间、通信等待、数据搬运能耗	同样追求短互联和高密度集成
主要抓手	EUV、晶体管结构、制程规则	逻辑折叠、短互联、统一总线、系统协同	华为更强调跨层 τ 统一目标
产业含义	制程节点决定性能上限	设计、封装、互联共同影响性能	“韬定律”与全球趋势同向

资料来源：头豹研究院、华源证券研究所

3D 堆叠存在散热压力与检测难度双重痛点，热管理、量测检测等配套技术完善是其规模化应用的前提。根据头豹研究院的信息，3D 堆叠缩短信号路径，但也会提高功率密度和热耦合复杂度。多层结构更容易出现局部热集中，若热量无法及时导出，性能释放、可靠性和寿命都会受到影响。同时，逻辑折叠会提高缺陷定位和测试难度，平面芯片的缺陷检测主要围绕单层或单颗芯片展开，多层堆叠后，层间连接、键合界面和垂直互联都会形成新的失效点。只有当热管理、检测量测和良率爬坡稳定后，逻辑折叠才能从单点技术验证进入规模化应用。

图表 22：关键路径垂直重排→层间互联缩短→信号传播时间下降



资料来源：头豹研究院、华源证券研究所

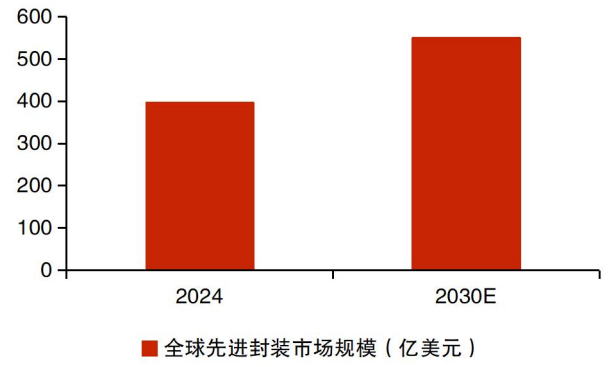
韬定律落地依赖 3D 堆叠带来更高热密度，先进封装是优化散热、释放芯片性能的核心抓手。根据鼎惟咨询的信息，韬定律的物理实现高度依赖 3D 堆叠与混合键合，其核心逻辑折叠工艺会将关键路径拆分至多层，混合键合精度直接决定 LogicFolding 能否落地，TSV 工艺水平定义性能上限，这也让封装升级为芯片性能提升的主引擎；对应产业层面，传统封测产能遇冷，2.5D/3D 封装、TSV（硅通孔，pitch＜6μm）微凸块需求迎来增长，**先进封装产能有望由此成为比先进制程更抢手的战略资源。**

➢ **先进封装行业规模**

全球及国内先进封装市场规模持续高速扩容，有望直接拉动上游半导体设备需求增长。根据公司公告，随着电子产品的普及，半导体需求持续增加，进而带动封装与检测服务的需求日益增长。作为全球最大的电子产品制造基地，我国拥有庞大的市场需求，许多国际大厂纷纷将封测业务外包给中国企业，尤其是长电科技、华天科技及通富微电等公司，这些企业在封装领域主要提供先进封装技术平台，已经能够提供多种先进的封装解决方案。得益于 5G、

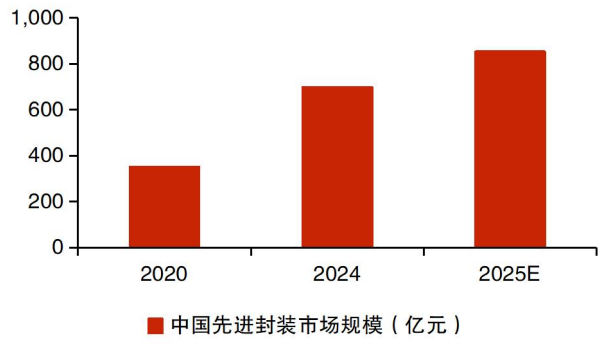
物联网、AI 等新兴技术的强劲需求，中国先进封装市场规模迅速扩大。根据 Research and Markets 的信息，2024 年全球先进封装市场规模达 396 亿美元，预计到 2030 年市场规模将增至 550 亿美元。根据中商产业研究院的统计及预测，中国先进封装市场规模从 2020 年的 351 亿元增长至 2024 年的 698 亿元，中国先进封装市场规模 2025 年或达到 852 亿元。半导体先进封装市场的迅猛发展有望显著增加对上游设备的采购需求。

图表 23：2030 年全球先进封装市场规模预计将增至 550 亿美元



资料来源：Research and Markets、华源证券研究所

图表 24：中国先进封装市场规模 2025 年或达到 852 亿元

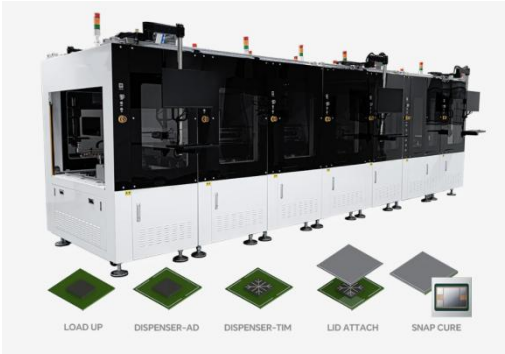


资料来源：中商产业研究院、鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

➢ **全自动芯片植散热片机产品介绍**

公司研制的应用于先进封装的全自动芯片植散热片机，主要用途为将散热片精准安装到芯片上，在高性能芯片（如 CPU、GPU）的封装过程中扮演关键角色。根据公司公告，公司生产的全自动芯片植散热片机创新设计了点胶站、植片站双工作头，配合双轨道植片系统，实现了点胶、贴片、压合单元并行工作，可优化整个封装结构的热流路径，使热量能够更快速地从芯片传递到封装外部，避免局部过热现象，提高封装的可靠性。公司开发的全自动芯片植散热片机入选 2024 年江苏省首台（套）重大装备。

图表 25：公司开发的全自动芯片植散热片机入选 2024 年江苏省首台（套）重大装备



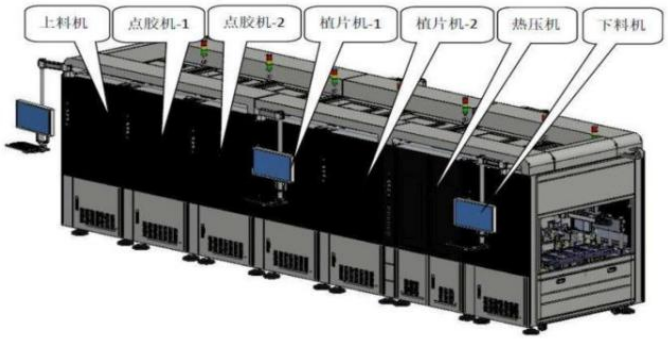
资料来源：鸿仕达公司官网、华源证券研究所

高性能芯片配套的芯片植盖工艺工序复杂，全流程自动化产线对设备精度与多工位协同技术要求严苛。根据公司公告，在芯片等半导体元件的生产制作过程中，芯片本身极易脆断，因此通常需要将其密封在具有一定强度的材料中，以提供保护。高性能芯片（如 CPU、GPU）需使用金属外壳，金属外壳不仅能保护芯片，还能起到散热作用，**在芯片上摆放并固定金属**

仅供内部参考，请勿外传

保护盖的工艺称为芯片植盖工艺。该工艺通常包括五个步骤：上料、点胶、植片、压合、下料。这对生产企业的单台设备加工精度及产线多工位同步技术均提出了极高要求。

图表 26：在芯片上摆放并固定金属保护盖的工艺称为芯片植盖工艺



资料来源：鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

公司依托多项自研核心技术，创新采用双轨并行结构优化芯片植盖核心工位，大幅提升植散热片设备整体产能。公司综合运用运动控制、机器视觉、机构设计等核心技术，实现了单工位设备的加工精度要求，并将产线上的设备进行高效联线，从而研发出适用于高性能半导体植散热片的设备。在芯片植盖工艺中，点胶和植片是两个用时较多的工位，为提高设备整体产能，必须提升这两个工位的工作效率。公司通过技术创新，改进了点胶机构与植片机构，创造性地设计出“双轨”式结构，使两个点胶、植片模组能够独立运行，分别对不同位置的芯片进行点胶、植片，从而显著提高了点胶、植片效率，提升了设备整体工作效率。

➢ **产品技术对比**

公司全自动芯片植散热片机综合性能与精度对标中国台湾头部封测设备厂商，且在适配载板尺寸、点胶精度指标上更优，双轨结构带来更高生产效率。根据公司官网，公司提供多方位稳定可靠的解决方案双轨点胶植片解决方案，业界较快产出兼容最大载板尺寸 180mm*150mm 多方位监控系统，保证高良率输出高精度植散热片 Unit 实时监控压力系统。根据公司公告，“公司 G”系中国台湾地区知名芯片封测设备供应商，其客户包括台积电、日月光等半导体领域龙头企业，公司开发的全自动芯片植散热片机在设备精度、设备性能上已可与行业龙头企业产品达到同一技术水平，**其中最大产品尺寸和点胶精度均优于“公司 G”的产品。**

图表 27：公司全自动芯片植散热片机在设备精度、设备性能上已与行业头部企业产品达到同一技术水平

功能	细分项	鸿仕达	公司 G
上料区	–	一次入料 4sets Mag.	一次入料 3sets Mag.
点胶区	点胶精度	≤40μm	≤80μm
点胶区	最大产品尺寸	150×150mm	110×110mm
点胶区	点胶阀	螺杆阀*4	螺杆阀*2
点胶区	点胶轨道	双轨	单轨
植片区	植片精度	≤40μm	≤80μm
植片区	植片 CCD	像素 1,800W	像素 400W
植片区	植片轨道	双轨 4 植片	单轨双植片
压合区	压重精度	100g+/−10%	100g+/−10%
压合区	压合模组	7	4

资料来源：鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

➢ **客户验证**

根据公司公告，目前，公司研发的芯片植盖工艺设备已成功与下游第一梯队的封测厂商建立合作关系，公司客户主要包括华天科技、矽品科技（苏州）有限公司、渠梁电子有限公司等。其中**华天科技**系国内排名前列的封测企业；**矽品科技（苏州）有限公司**系中国台湾封测龙头日月光控制的企业；**渠梁电子有限公司**是福建省集成电路产业园的封测龙头企业，协助华为公司的晶片组装设计建成投产，配套封装检测技术。

2.2. 前道量测：鸿芯微测抢先布局 X 射线晶圆量测设备，国产化率仅 5%替代空间大

➢ **设立子公司**

为抢抓半导体设备国产替代机遇，公司合资设立鸿芯微测，专攻晶圆制程量测设备，补齐国内集成电路检测装备短板。根据公司 2026 年 7 月 2 日发布的公告，为落实公司战略布局，把握半导体装备国产替代发展机遇，公司拟与顶端创投有限公司、顾赵红先生、许益民先生共同出资设立昆山鸿芯微测半导体设备有限公司。**鸿芯微测专注于半导体前道晶圆量测设备的研发、生产与销售，**服务于集成电路晶圆制造制程良率管控核心需求，为晶圆制造厂商提供高精度、高可靠性的制程量测整体解决方案，助力国内集成电路实现核心检测装备的自主可控。

➢ **核心技术复用**

此次布局深度复用公司现有核心技术储备，打开晶圆量测全新增长空间。此次投资是鸿仕达在半导体高端装备重要布局，与公司在精密机械设计、精密运动控制、光学检测、自动化系统集成等领域的技术积累高度协同，可依托公司现有制造、供应链及产业资源加速业务落地，有望进一步拓展公司成长边界、培育新的业绩增长点。

图表 28：此次布局深度复用公司现有核心技术储备，打开晶圆量测全新增长空间

核心技术	作用机制	实现功能
精密机构设计技术	优化设备机构、形成机构标准模块库	实现设备精度和稳定性；标准模块缩短机构设计开发周期
机器视觉技术	软件算法与硬件结合，进行定位、识别	提高设备的自动化程度、加工精度及检测精度
精密运动控制技术	软件算法控制硬件运动	实现设备高精度、高速度运行
精密传感技术	通过对数字量、模拟量信号的收集，实现各种动作控制、功能输出	数据收集与传输
综合数据处理平台	整线生产与 MES 系统数字对接	产线实现全流程数字化管理，实时采集设备数据
柔性自动化产线同步技术	通过集中控制器同步整条产线中机器设备的运动状态，实时传输交互与动态协调	实现产线中多设备、多工序的精准协作配合

资料来源：鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

根据公司公告，公司通过精密机构设计技术，合理优化硬件的结构设计；借助精密传感技术，实现高精度模组与多组力传感器的有效协同；利用机器视觉技术，进行高精度定位引导，在整个贴装过程中，实时监控贴合力；通过精密运动控制技术，精确计算并控制多轴同

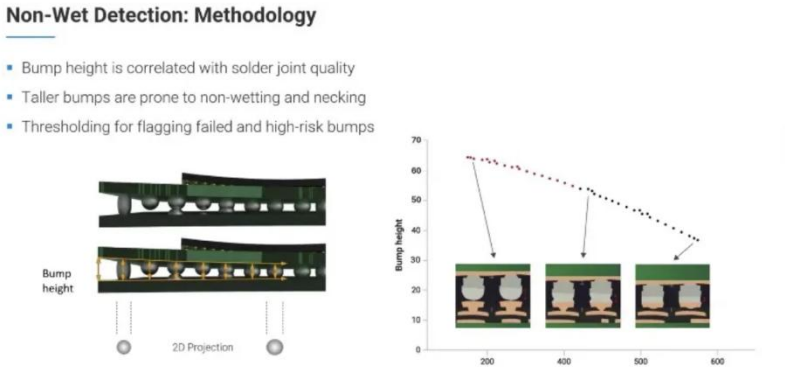
仅供内部参考，请勿外传

步运动，从而实现高速高精度的自动化贴装。我们认为，依托上述通用底层核心技术开展半导体量测设备研发时，可实现技术复用，有效降低新品研发投入与开发周期。

- **X 射线检测行业**

根据 Semiconductor Engineering 的信息，**随着复杂集成模组与先进封装技术普及，芯片全生命周期的可靠性管控难度持续提升，X 射线检测技术正步入芯片制造主流应用环节。**光学检测虽能在元器件封装组装前，快速、高效筛查绝大部分表面缺陷，但无法穿透封装内部，无法判断微凸块对位是否偏移、芯粒封装过程中是否发生位移、各类内部结构在封装工序中是否保持完好，这类内部缺陷检测，必须依靠 X 射线、超声扫描、红外成像等其他检测技术实现。

图表 29：X 射线检测技术正步入芯片制造主流应用环节



资料来源：Semiconductor Engineering、华源证券研究所

高端 X 射线检测设备的国产渗透率仅为 5%，未来空间广阔。根据弗若斯特沙利文的信息，X 射线检测设备在半导体与电子制造领域中被广泛应用于晶圆检测、芯片封装检测、PCBA 板焊接质量检测等关键环节，能够实现无损、高精度的质量控制与缺陷识别。随着国内半导体产业链的逐步完善与制造工艺复杂度的提升，对 X 射线检测设备的性能、自动化程度与本土化服务能力提出更高要求，加速推动国产设备的技术突破与进口替代进程。尤其在高端设备领域，目前国产设备的市场渗透率仅为 5%左右，未来该市场具备广阔的发展空间和成长潜力。2024 年，中国半导体 X 射线检测设备市场规模为 28.6 亿元。

图表 30：2024 年全球半导体 X 射线检测设备市场规模为 101.4 亿元



资料来源：弗若斯特沙利文、华源证券研究所

图表 31：2024 年中国半导体 X 射线检测设备市场规模为 28.6 亿元

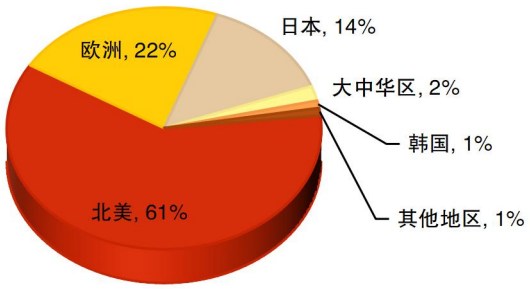


资料来源：弗若斯特沙利文、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

根据 Yole Group 的信息，**量测与检测设备是晶圆制造设备行业的核心组成部分，约占整条芯片产线总设备投入的 15%。**2025 年行业规模再创新高，同比增速接近 16%，预计 2031 年量测与检测设备市场规模将达到约 250 亿美元。尽管战略地位关键，该行业市场集中度较高，由少数国际龙头垄断；仅 KLA 一家企业就占据全球近半数市场份额，而总部位于大中华区的厂商整体市场占比不足 5%。

图表 32：2025 年总部位于大中华区的半导体量测与检测设备厂商整体市场占比不足 5%



资料来源：Yole Group、华源证券研究所

根据弗若斯特沙利文的信息，按 2024 年企业营收计算，**中国半导体及电子制造领域的 X 射线检测设备市场呈高度集中格局，**前五大厂商合计市场份额达 46.3%。市场主体以国外企业为主，中国企业整体占比为 14%。

图表 33：2024 年中国半导体及电子制造领域 X 射线检测设备市场竞争格局

市场份额	企业名称	企业介绍
>10%	Nordson Corporation	是一家全球领先的精密技术解决方案提供商，为多个行业提供创新的设备、系统和服务。公司成立于1954年，于1979年在纳斯达克交易所上市。
	Baker Hughes	是一家全球领先的能源技术公司，其中工业无损检测业务由旗下Baker Hughes 负责，提供射线检测和工业CT、视觉检测和工业超声波检测等解决方案。公司成立于1987年，于2021年在纳斯达克交易所上市。
5%-10%	日联科技集团股份有限公司	是一家中国领先的工业 X 射线智能检测装备及核心部件供应商，产品和技术主要应用于集成电路及电子制造、新能源电池、铸件焊件及材料等检测领域。公司成立于2009年，于2023年在上海证券交易所上市。
	Carl Zeiss AG	创立于1846年，是一家全球领先的制造光学与光电设备的德国企业，专注于开发、生产和销售测量技术、显微镜、医疗技术、眼镜片、半导体制造设备等。
	Comet Yxlon	创立于1998年，是一家全球领先的工业X射线和CT系统解决方案制造商，产品主要应用于航天航空、汽车、电子行业等。
<5%	其它公司	德律科技股份有限公司、OMRON Corporation、Nikon Corporation、SEC Co., Ltd、深圳市卓茂科技有限公司、Scienscope International、Shimadzu Corporation等

资料来源：弗若斯特沙利文、华源证券研究所

我们认为，依据韬定律产业逻辑，半导体发展由“几何缩微”转向“时间缩微”，**3D 逻辑堆叠架构使得多层互联缺陷检测成为行业核心技术难点；**前道晶圆量测设备兼具**技术难度大、当前国产化渗透率低、中长期行业增速可观**三大属性，进口替代空间广阔；鸿仕达现有光机电算软全套核心技术可快速复用至量测设备研发，公司提前布局该蓝海赛道，未来有望快速提升市场占有率。

2.3. AI 服务器：Rubin 全液冷推高散热需求，公司 TIM 贴装切入纬创资通供应链

➢ **英伟达 Rubin 机柜 GPU 功耗对散热提出较高需求**

根据英伟达全球官方开发者网站的信息，英伟达 VeraRubin 平台通过对七款覆盖计算、网络、存储领域的芯片进行极致协同联合设计，打造出目前架构最复杂的机柜集群级 AI 基础设施。整套集群包含 40 组机柜、1200 万亿个晶体管、近 2 万颗英伟达自研芯片、1152 块 Rubin GPU，总算力可达 60exaflops，整体扩容带宽峰值达 10PB/s。

图表 34：VeraRubin 整套集群包含 1152 块 Rubin GPU

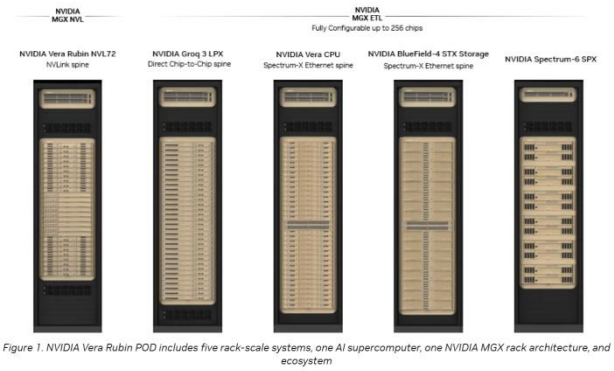


Figure 1. NVIDIA Vera Rubin POD includes five rack-scale systems, one AI supercomputer, one NVIDIA MGX rack architecture, and ecosystem

资料来源：英伟达全球官方开发者网站、华源证券研究所

根据英伟达官网的信息，**受海量 GPU 带来的超高热流密度约束，传统风冷方案已无法承载平台散热负荷，英伟达 Rubin 系列 AI 基础设施是全球首款实现 100%全液冷的算力平台**——系统内每一颗芯片、每一个网络元器件，全部依靠闭环液体完成散热，整套设备无任何散热风扇。

图表 35：Rubin 系列拥有 100%全液冷的算力平台



资料来源：英伟达官网、华源证券研究所

其中，根据海力士的信息，**SOCAMM2 是一款将主要适用于智能手机等移动端设备的低功耗内存，针对服务器环境进行优化的内存模块，主要面向下一代 AI 服务器等应用场景。**SOCAMM2 是面向英伟达的 Vera Rubin 平台设计的，可从根本上缓解数千亿参数级 AI 大模型在训练与推理过程中所面临的存储瓶颈问题。

图表 36：SOCAMM2 是一款针对服务器环境进行优化的内存模块

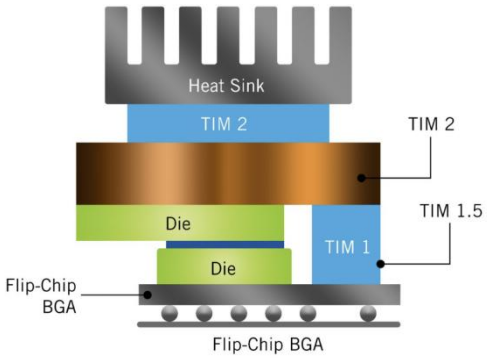


资料来源：海力士官网、华源证券研究所

➢ **产品开发——TIM 贴装设备**

根据公司公告，AI 服务器主板在运行过程中会生成大量热量，尤其是 CPU、GPU 等高性能部件。为确保这些部件在高负载下稳定运行，热界面材料（TIM）的贴装至关重要。目前，**公司开发的 TIM 贴装设备，**利用机器视觉技术并结合 AI 图像处理算法，实时识别芯片和基板的位置，可实现微米级定位精度，利用精密运动控制技术实现贴装头在三维空间内的快速、稳定移动，**适用于 CPU、GPU 等高性能部件的散热解决方案，**确保服务器在高负载下的稳定运行，在 AI 服务器主板制造中发挥重要作用。

图表 37：热界面材料 TIM 是实现高效导热扩散的核心



资料来源：贺利氏电子官网、华源证券研究所

➢ **客户验证**

根据公司公告，**公司客户纬创资通近年来拓展 AI 服务器领域业务，已成为英伟达 GB 系列 AI 服务器的核心代工伙伴，**公司积极研发应用于 AI 服务器高性能芯片散热解决方案的贴装设备，进一步拓展产品应用。

图表 38：2025 年纬创资通是英伟达 GB 系列主要计算板供应商

	经营情况	市场地位
纬创资通	纬创资通主要从事 ICT（信息与通信技术）产品代工设计与制造，近年积极拓展新兴领域。2024 年实现收入 1.05 万亿元新台币，实现净利润 306.36 亿元新台币。受益于 AI 服务器业务的高景气度，2025 年第三季度实现营收 5,678.05 亿元新台币，同比增长 109.93%。	纬创资通系全球前五大 EMS 厂商之一，2025 年纬创资通作为英伟达 GB 系列主要计算板供应商，还承接了戴尔 AI 服务器机箱订单，已成为全球 AI 服务器供应链中的关键角色。

资料来源：鸿仕达二轮问询函回复、华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3. 产能布局：募投扩建 400 台（套）年产能，东南亚平台基地对接客户外迁

➢ **募投项目**

根据公司招股书，公司此次拟向合格投资者公开发行不超过 1,350 万股（含本数，不含超额配售选择权）人民币普通股，此次发行募集资金在扣除发行费用后拟投资于“智能制造装备扩产项目”、“研发中心建设项目”、“偿还银行贷款”和“补充流动资金”。其中，“智能制造装备扩产项目”实施地点位于鸿仕达厂区内，预计实施期为 12 个月，此项目拟通过装修现有厂房、构建无尘车间、购置行业内先进的生产制造设备和相关配套设施扩建智能制造装备生产线，进一步完善和改善现有生产场所，提高公司的生产能力。**此项目建设完成后，公司将新增年产智能制造装备 400 台（套）的生产制造能力。**

图表 39：公司拟投入 6634.11 万元于“智能制造装备扩产项目”等项目

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	智能制造装备扩产项目	6634.11	6634.11
2	研发中心建设项目	5061.2	5061.2
3	偿还银行贷款	4000	4000
4	补充流动资金	6000	6000
合计	—	21695.31	21695.31

资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

研发中心建设项目拟投资 5,061.20 万元，预计实施期为 24 个月，为公司未来业务持续发展奠定坚实的基础。此项目一方面基于目前公司现有产品，对其中关键技术点进行创新性研究开发，**另一方面对半导体等其他应用领域根据市场发展趋势进行前瞻性研究和开发，**从而增强公司的综合技术研发实力和市场竞争力。

截至 2025 年末，公司部分在研项目如下：

图表 40：公司在研项目包括“通用低代码 AI 应用平台的研发”等

序号	项目名称	主要人员	预计投入（万元）	拟达到目标
1	通用低代码 AI 应用平台的研发	叶星、杜健等	1200	本项目旨在通过对通用低代码 AI 应用平台的深入研究，推动低代码与 AI 技术的深度融合，构建高效易用的开发环境，帮助用户快速构建并部署高质量的 AI 应用，促进跨领域 AI 应用的创新与落地，推动各行业的智能化转型。
2	半导体固晶技术研发	徐威、张为龙等	950	固晶是半导体封装流程的关键环节，涉及到将微小的半导体芯片（晶粒）精准地放置并粘合在封装基板或引线框上，本项目旨在通过对固晶技术的深入研究，解决现有技术中存在的问题，推动技术创新和产业升级。
3	无人工厂的自动切换模块系统的研发	周宇翔、陈成等	500	本项目旨在研发一套完整的无人工厂技术解决方案，包括自动化生产线、智能仓储系统、智能物流系统等，实现生产全流程的自动化和智能化，提高生产效率和产品质量，降低生产成本和人力成本。
4	智能生产机器人自动测试系统的研发	钱伟、宋闯等	300	本项目拟通过对自动化、智能化的测试技术的研究，包含激光检测系统、机器人取放机构、X 运动轴、Y 运动轴、视觉模组等研发，以提升机器人的性能、可靠性和生产效率，实现对不同设备不同测试需求的兼容。
5	通用柔性输送轨道技术的研发	孙帅、朱城鑫等	250	本项目拟研发柔性输送轨道动态调整路径技术，以提升生产线灵活性，实现物流系统与生产协同，解决传统输送轨道刚性高、调整困难，难以适应小批量、多品种生产需求的技术痛点。

仅供内部参考，请勿外传

6	BGA 拆焊技术的研发	焦义同、赵铭等	300	该项目致力于优化温度控制、焊接质量及自动化水平，解决高密度集成电路封装在维修和返工中的技术难题，提升拆焊精度与效率，降低对 PCB 和元器件的热损伤风险。
7	柔性半导体芯片摆盘技术的研发	于亚龙、练天伟等	450	项目研究半导体芯片的全自动无尘摆盘技术，设计出一款全自动高精度、高效率无尘摆盘的精密机构，解决传统半导体摆盘机构难以满足高精度、高可靠性的生产需求的技术难题。
8	新能源电池保护板 HOTBAR 热焊技术研发	敖锐源、李号勇等	450	拟通过开发纳米级定位系统，优化焊头材料以减少热变形，提升压力均匀性，实现超细间距焊接技术；通过柔性焊头设计、动态温控技术实现异形结构的焊接。
9	马达定子螺丝涂油技术的研发	孙星磊、孙成敏等	400	拟研究通过采用伺服电机调节喷射压力技术，确保螺丝表面均匀覆盖润滑油或防锈剂，从而提高装配效率、降低磨损、增强防锈能力，以解决传统涂油方式下涂油量不均匀、漏涂等问题。
10	AGV 柔性自动供料系统的研发	郭顺智、袁光林等	450	拟通过采用 SLAM 导航、5G 通信、AI 算法等技术，研究如何使 AGV 系统更加智能、可靠，解决传统供料方式难以满足高效率、高精度生产的难题，推动制造业高质量发展。

资料来源：鸿仕达招股书、华源证券研究所

➢ **全球化海外业务布局**

根据公司公告，2025 年公司成立了新加坡、泰国子公司，为日后大力拓展东南亚及国际业务提供了良好的投资平台。

泰国鸿仕达控股子公司拟作为公司的海外生产和服务基地，从事自动化机器的制造、设计、安装、维护、故障处理及咨询服务和自动化机械的制造及进出口业务，可以进一步实现公司国际化发展战略，**拓展海外市场业务，快速响应海外客户的订单需求。**公司客户鹏鼎控股（苹果产业链核心供应商）计划投资 2.5 亿美元建设泰国生产基地，2025 年完成项目一期建设，基地聚焦汽车电子及 AI 服务器硬板；台达集团规划在泰国分两批新建共六座工厂，合计投资 75.49 亿元泰铢，分别布局电源、资通讯、被动元件、散热系统等产品。

图表 41：鹏鼎控股计划投资 2.5 亿美元于泰国生产基地

公司主要客户	未来扩产投资计划
鹏鼎控股	2025 年完成泰国生产基地项目一期建设，总投资 2.5 亿美元，聚焦汽车电子（如雷达运算板、域控制器）及 AI 服务器硬板。
台达集团	建设泰国 D13、D14、D15 三座新工厂，预计总投资 41.25 亿元泰铢，聚焦电源供应器、资通讯基础设施相关产品，预计 2026 年投产；建设泰国 D16、D17、D18 三座新工厂，预计总投资 34.24 亿元泰铢，主要用于生产电源供应、被动元件和散热系统等，预计建设期 2–3 年。

资料来源：鸿仕达一轮问询函回复、华源证券研究所

根据公司公告和招股书，**新加坡鸿仕达控股子公司**拟作为公司的海外投资平台，截至 2026 年 4 月 9 日新加坡子公司尚未开展实际经营。

4. 盈利预测与评级

结合公司的下游产业持续稳定发展、产品终端应用领域不断拓展等积极预期，我们假设如下：

（1）智能自动化设备(线)：预计收入快速增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+55%/+90%/+29%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 9.65/18.33/23.64 亿元；

（2）配件及耗材：预计收入稳定增长，假设 2026-2028 年营业收入同比+15%/+15%/+15%，测算得出 2026-2028 年营业收入分别为 0.47/0.54/0.62 亿元。

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.25、3.73 和 4.98 亿元，对应 PE 为 65、22、16 倍。我们选取博众精工、赛腾股份、佰奥智能作为可比上市公司，可比公司 2026PE 均值为 26X。鸿仕达依托头部 EMS 与苹果链订单夯实基本盘；先进封装、前道量测与 AI 服务器 TIM 设备有望打开第二曲线，募投扩产与东南亚布局或将提升兑现能力。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

图表 42：可比公司 2026PE 均值为 26X（数据截至 20260807）

公司名称	股票代码	最新收盘价（元/股）	最新总市值（亿元）	EPS（元/股）			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
博众精工	688097.SH	44.10	196.97	1.75	2.30	2.91	25.2	19.2	15.2
赛腾股份	603283.SH	44.41	156.56	1.82	2.33	-	24.4	19.1	-
佰奥智能	300836.SZ	50.22	46.55	1.83	2.57	3.38	27.4	19.5	14.8
	均值						25.7	19.3	15.0
鸿仕达	920125.BJ	143.90	80.81	2.22	6.65	8.87	64.9	21.6	16.2

资料来源：Wind、华源证券研究所　注：可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预期；鸿仕达盈利预测来自华源证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

5. 风险提示

国际贸易政策风险：在当前国际贸易环境不确定性显著增加、逆全球化趋势及贸易保护主义的背景下，全球贸易政策风险持续加剧，公司主要客户如立讯精密、富士康、鹏鼎控股、东山精密、台郡科技等全球消费电子产业链中的核心供应商面临潜在挑战。若未来国际贸易政策发生不利变化，或公司下游客户未能通过全球化产能调配、供应链协同优化、拓展非美市场份额等策略有效应对，其生产经营将受到不利影响，并可能引发产业链传导效应，进而对公司经营业绩产生不利影响。

客户集中度较高的风险：公司主要客户包括立讯精密、台郡科技、新普集团、鹏鼎控股、纬创资通、台达集团、珠海冠宇等消费电子产业链中的知名厂商、新能源汽车电机和电控配套企业以及光伏储能电池模块制造商，优质的客户群体保障了公司经营业绩的可持续性，同时也使得公司客户较为集中。2023-2025 年，公司对前五大客户的销售收入分别为 23,910.48 万元、40,648.45 万元和 45,793.42 万元，占营业收入的比例分别为 50.26%、62.67%和 68.93%，客户集中度较高。若公司主要客户因自身经营情况发生不利变化或者由于新竞争者的出现等因素减少对公司产品的采购，将会对公司经营业绩产生重大不利影响。

对苹果产业链依赖的风险：苹果公司是全球领先的移动智能终端设备品牌商，在全球消费电子领域占据重要地位。苹果公司在全球范围内聚集了众多优秀厂商为其服务，构建了强大的产业链体系。公司主要客户如立讯精密、鹏鼎控股、富士康、台郡科技、珠海冠宇等均为苹果产业链的核心供应商，深度参与苹果产品的生产、组装与关键零部件供应。2023-2025 年，公司来源于苹果产业链的收入占比均超过 60%，公司对苹果产业链存在依赖风险。若未来公司研发能力无法满足苹果产业链的技术要求，未能及时跟进其技术迭代路径，或发展策略出现偏差，将导致无法持续推出满足客户需求的高品质产品，公司经营业绩将受到重大不利影响。

仅供内部参考，请勿外传

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	171	379	563	1,097
应收票据及账款	362	472	776	865
预付账款	4	7	12	16
其他应收款	2	4	7	9
存货	186	245	370	410
其他流动资产	44	56	87	106
流动资产总计	**770**	**1,162**	**1,815**	**2,503**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	152	166	198	236
在建工程	0	53	67	30
无形资产	8	8	8	9
长期待摊费用	3	3	3	4
其他非流动资产	8	14	15	18
非流动资产合计	**171**	**243**	**290**	**297**
资产总计	**941**	**1,405**	**2,105**	**2,799**
短期借款	58	43	46	49
应付票据及账款	250	339	530	635
其他流动负债	134	173	302	386
流动负债合计	**441**	**556**	**879**	**1,070**
长期借款	3	3	3	3
其他非流动负债	9	9	9	9
非流动负债合计	**12**	**12**	**12**	**12**
负债合计	**453**	**568**	**891**	**1,082**
股本	43	56	56	56
资本公积	192	402	402	402
留存收益	252	377	750	1,248
归属母公司权益	486	835	1,208	1,706
少数股东权益	1	3	7	12
股东权益合计	**488**	**837**	**1,215**	**1,718**
负债和股东权益合计	**941**	**1,405**	**2,105**	**2,799**

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**664**	**1,013**	**1,888**	**2,428**
营业成本	**457**	**688**	**1,173**	**1,496**
税金及附加	5	6	11	15
销售费用	28	37	64	80
管理费用	26	36	62	78
研发费用	58	83	123	155
财务费用	3	1	0	-1
资产减值损失	-19	-29	-54	-70
信用减值损失	-8	-12	-22	-28
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4	2	2	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	12	8	9	10
营业利润	**75**	**130**	**389**	**519**
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**75**	**130**	**389**	**519**
所得税	5	4	12	16
净利润	**70**	**126**	**377**	**503**
少数股东损益	1	1	4	5
归属母公司股东净利润	**70**	**125**	**373**	**498**
EPS(元)	1.24	2.22	6.65	8.87

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	70	116	366	491
折旧与摊销	14	15	19	24
财务费用	3	1	0	-1
投资损失	-4	-2	-2	-3
营运资金变动	-60	-55	-149	35
其他经营现金流	29	10	11	12
经营性现金净流量	**53**	**86**	**246**	**559**
投资性现金净流量	**-2**	**-86**	**-64**	**-28**
筹资性现金净流量	**9**	**207**	**3**	**3**
现金流量净额	**60**	**207**	**185**	**534**

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	2.42%	52.46%	86.42%	28.58%
营业利润增长率	36.31%	72.62%	199.89%	33.34%
归母净利润增长率	32.87%	78.52%	199.90%	33.35%
经营现金流增长率	-40.88%	62.44%	184.71%	127.34%
盈利能力				
毛利率	31.17%	32.09%	37.88%	38.38%
净利率	10.61%	12.42%	19.99%	20.73%
ROE	14.34%	14.92%	30.91%	29.19%
ROA	7.41%	8.86%	17.74%	17.79%
估值倍数				
P/E	115.86	64.90	21.64	16.23
P/S	12.17	7.98	4.28	3.33
P/B	16.61	9.68	6.69	4.74
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	87	53	19	13

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和公司的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司对本报告保留一切权利 未经本公司事先书面授权 本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。