仅供内部参考，请勿外传

科森科技（603626.SH）

精密制造为基，机器人业务迎来破局时刻

消费电子起家，兼顾主业探索转型之路。公司是专业从事精密结构件研发、制造与服务的高新技术企业，客户覆盖苹果、亚马逊、谷歌、Meta、美敦力等全球知名企业。公司上市后陆续布局医疗、固态电池、新能源、VR/AR 等领域，2025 年底公司宣布出售医疗业务，集中资源布局机器人结构件等新兴领域。近年公司主营业务承压明显，但亏损已逐渐收窄，得益于出售医疗器械业务带来的非经常性损益，2026H1 公司实现归母净利润 2.72 亿元，实现显著反转。未来公司轻装上阵，机器人结构件等新兴业务有望支撑起公司长期增长。

消费电子温和复苏，行业仍有增长势能。根据艾媒咨询预测，全球消费电子行业经历了 2022-2024 年的阶段波动后，进入温和复苏轨道，预计 2026 年全球消费电子行业市场规模将突破 11,000 亿美元。当前行业已由快速扩张转向价值升级，2025Q4 全球智能手机平均销售价格同比上涨 8%，首次在季度内突破 400 美元大关。其中苹果、小米、OPPO、VIVO 的智能手机销售均价均有不同程度提升。在消费电子高端化趋势下，零部件环节有望维持甚至扩大盈利空间。同时，以可穿戴设备、智能家居为代表的创新型消费电子品类，以及以 AI 手机、折叠屏为代表的传统产品创新升级，均展现了强劲增长势能，消费电子产业链的盈利弹性与创新活力有望持续释放。

新兴业务蓄势，机器人结构件打开成长天花板。结构件是机器人的“骨架”与“外壳”，是产业链中不可替代的基础环节。特斯拉 Optimus Gen-3 正式进入量产阶段，国内机器人产业进程也在持续提速。机器人精密结构件与消费电子结构件在制造工艺上具有高度的同源性，公司长期深耕精密制造赛道，其现有技术储备可高度适配人形机器人结构件的生产制造需求，工艺迁移壁垒较低。依托深厚的精密加工积淀，公司已具备拓展人形机器人零部件业务的核心基础，有望跟随机器人量产进程，快速形成规模化供应能力。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 28.63/34.02/39.21 亿元，同比-8.6%/+18.8%/+15.3%。实现归母净利润 3.16/0.26/1.21 亿元，同比+189.9%/-91.7%/+358.4%。当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 31.5/378.2/82.5X。随着公司在新能源、机器人等领域部署逐步显现成效，新兴业务有望托举公司成长为科技领域精密结构件综合制造商。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：传统业务下滑风险；贸易政策与汇率波动风险；新业务拓展风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3,382	3,133	2,863	3,402	3,921
增长率 yoy（%）	30.3	-7.4	-8.6	18.8	15.3
归母净利润（百万元）	-477	-351	316	26	121
增长率 yoy（%）	-69.4	26.4	189.9	-91.7	358.4
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.86	-0.63	0.57	0.05	0.22
净资产收益率（%）	-21.2	-18.5	14.5	1.2	5.2
P/E（倍）	—	—	31.5	378.2	82.5
P/B（倍）	4.4	5.2	4.6	4.5	4.3

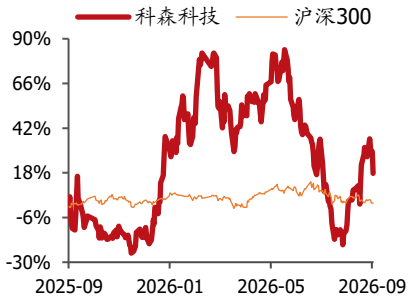
资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 09 月 04 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	消费电子
09 月 04 日收盘价（元）	17.93
总市值（百万元）	9,948.99
总股本（百万股）	554.88
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	43.39

股价走势



作者

分析师　张一鸣
执业证书编号：S0680522070009
邮箱：zhangyiming@gszq.com
分析师　余凌星
执业证书编号：S0680525010004
邮箱：shelingxing1@gszq.com
分析师　刘嘉林
执业证书编号：S0680524070005
邮箱：liujialin@gszq.com

相关研究



财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2311	2339	2425	2783	3275
现金	386	899	1057	1003	
应收票据及应收账款	1365	1002	961	1277	
其他应收款	8	20	13	24	25
预付账款	12	8	12	21	29
存货	474	378	359	434	486
其他流动资产	66	32	24	23	24
非流动资产	3244	2973	2644	2314	1657
长期投资	197	215	227	233	237
固定资产	2536	2291	1990	1680	1058
无形资产	158	147	136	122	99
其他非流动资产	352	320	291	279	263
资产总计	5555	5312	5068	5097	4932
流动负债	2675	3034	2503	2497	2202
短期借款	722	979	829	751	397
应付票据及应付账款	1389	1215	1087	1233	1370
其他流动负债	564	840	588	513	435
非流动负债	625	382	388	396	406
长期借款	443	200	200	200	200
其他非流动负债	182	182	188	196	206
负债合计	3300	3416	2891	2894	2608
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	555	555	555	555	555
资本公积	1749	1749	1749	1749	1749
留存收益	-28	-379	-86	-60	61
归属母公司股东权益	2254	1896	2177	2203	2324
负债和股东权益	5555	5312	5068	5097	4932

现金流量表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	110	342	118	185	362
净利润	-477	-351	316	26	121
折旧摊销	369	383	411	423	396
财务费用	49	43	43	39	30
投资损失	-4	-13	-643	-27	-7
营运资金变动	160	277	-159	-340	-150
其他经营现金流	12	4	151	65	-27
投资活动现金流	-269	358	412	-131	296
资本支出	-297	-92	-159	-145	299
长期投资	-4	449	-15	-7	-5
其他投资现金流	32	1	585	21	2
筹资活动现金流	90	-275	-349	-108	-375
短期借款	411	257	-150	-78	-354
长期借款	-402	-243	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	81	-289	-199	-30	-21
现金净增加额	-45	434	158	-54	283

利润表（百万元）

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3382	3133	2863	3402	3921
营业成本	3202	2881	2557	2864	3246
营业税金及附加	27	27	27	27	31
营业费用	48	46	43	50	72
管理费用	276	285	260	214	269
研发费用	237	230	206	204	240
财务费用	12	48	16	7	0
资产减值损失	-29	-106	-51	-51	10
其他收益	28	33	28	32	39
公允价值变动收益	5	4	0	0	0
投资净收益	4	13	643	27	7
资产处置收益	-4	64	17	29	46
营业利润	-435	-387	392	72	165
营业外收入	1	3	1	2	2
营业外支出	85	12	35	44	30
利润总额	-520	-396	359	30	136
所得税	-43	-45	43	4	16
净利润	-477	-351	316	26	121
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-477	-351	316	26	121
EBITDA	-39	50	786	460	532
EPS（元/股）	-0.86	-0.63	0.57	0.05	0.22

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	30.3	-7.4	-8.6	18.8	15.3
营业利润(%)	-56.6	11.2	201.4	-81.6	127.7
归属母公司净利润(%)	-69.4	26.4	189.9	-91.7	358.4
获利能力					
毛利率(%)	5.3	8.0	10.7	15.8	17.2
净利率(%)	-14.1	-11.2	11.0	0.8	3.1
ROE(%)	-21.2	-18.5	14.5	1.2	5.2
ROIC(%)	-9.8	-8.7	9.8	1.0	3.9
偿债能力					
资产负债率(%)	59.4	64.3	57.0	56.8	52.9
净负债比率(%)	52.5	30.8	6.2	5.5	-21.8
流动比率	0.9	0.8	1.0	1.1	1.5
速动比率	0.7	0.6	0.8	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.9	2.8	3.0	3.1	3.0
应付账款周转率	2.9	2.5	2.7	3.0	3.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.86	-0.63	0.57	0.05	0.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.62	0.21	0.33	0.65
每股净资产(最新摊薄)	4.06	3.42	3.92	3.97	4.19
估值比率					
P/E	—	—	31.5	378.2	82.5
P/B	4.4	5.2	4.6	4.5	4.3
EV/EBITDA	-140.8	245.6	12.8	21.9	17.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2026 年 09 月 04 日收盘价

内容目录

一、消费电子起家，兼顾主业探索转型之路 4
1.1 科森科技：从消费电子起步的精密制造专家 4
1.2 财务表现：业绩触底修复，盈利弹性逐步释放 6
二、消费电子温和复苏，行业仍有增长势能 9
2.1 消费电子行业正从规模扩张转向价值升级 9
2.2 挑战与机遇并存，新需求带来结构性机会 10
三、新兴业务蓄势，机器人结构件打开成长天花板 13
3.1 机器人：产业拐点临近，万亿赛道加速兑现 13
3.2 同源赋能：依托精密制造与优质客户资源，布局机器人精密结构件 16
四、盈利预测与投资建议 17
4.1 盈利预测 17
4.2 投资建议 19
风险提示 19

图表目录

图表 1：科森科技发展历程 4
图表 2：公司消费电子结构件产品 5
图表 3：科森科技股权架构（截至 2026H1） 6
图表 4：2021-2026H1 公司营业收入 7
图表 5：2021-2026H1 公司归母净利润 7
图表 6：2021-2025 年公司营收组成占比（分业务） 7
图表 7：公司营收组成占比（分地区） 7
图表 8：2021-2026H1 公司期间费用率 8
图表 9：2021-2026H1 公司毛利率和净利率 8
图表 10：公司研发投入情况 8
图表 11：公司研发人员情况 8
图表 12：全球消费电子行业市场规模 9
图表 13：2025Q4 全球智能手机平均销售价格同比提升（美元） 9
图表 14：2025 年全球手机结构件市场份额情况 10
图表 15：全球智能手机出货总量情况 10
图表 16：2025Q4 全球智能手机出货量市场份额（按厂商） 10
图表 17：全球智能 PC 端出货总量情况 11
图表 18：全球平板电脑出货总量情况 11
图表 19：DRAM 现货平均价 11
图表 20：全球 AI 眼镜出货量市场格局 12
图表 21：全球可穿戴腕带设备出货量 12
图表 22：AI 手机渗透率逐步增加 12
图表 23：2025-2035 年人形机器人年度销量 13
图表 24：舍弗勒人形机器人成本构成拆解 13
图表 25：人形机器人产业链 14
图表 26：人形机器人三大执行机构及其中的核心部件 14
图表 27：特斯拉 Optimus Gen-2.5 15
图表 28：特斯拉得州 Optimus 工厂 15
图表 29：具身智能公司近期进展 15
图表 30：工艺流程对比 16
图表 31：公司收入拆分（亿元） 18
图表 32：可比公司估值水平（数据截至 2026 年 9 月 4 日） 19

一、消费电子起家，兼顾主业探索转型之路

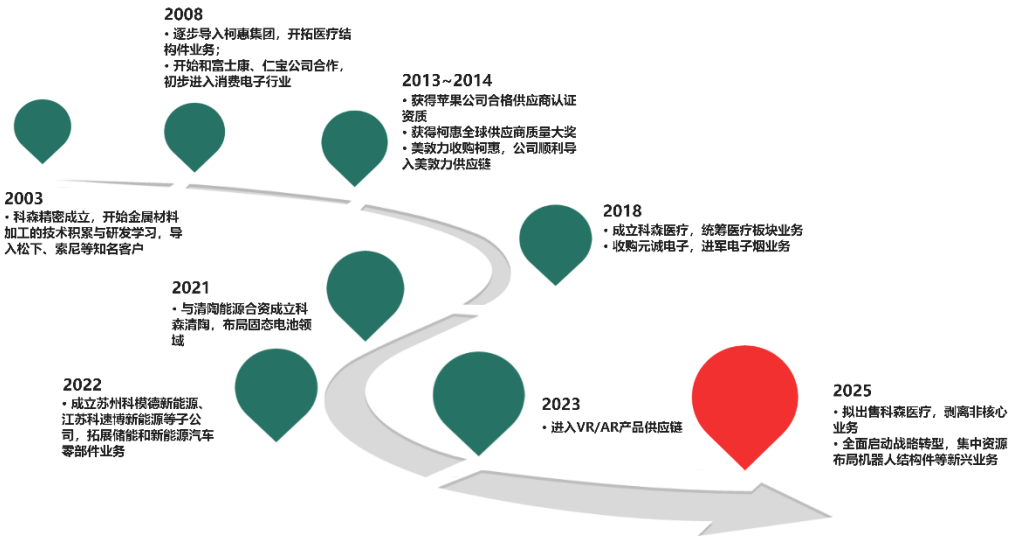
1.1 科森科技：从消费电子起步的精密制造专家

公司是专业从事精密结构件研发、制造与服务的高新技术企业，起源于 2003 年成立的科森精密，于 2017 年上市。

上市前：1）2003 年科森精密成立，初步掌握了产品研发及金属材料加工技术，由此进入技术积累与研发阶段，其所产金属配件已应用于松下、索尼等知名客户终端产品。2）2008 年，公司导入柯惠集团，开展医疗手术器械结构件的试制并最终实现批量供货。同时科森精密开始和富士康、仁宝公司合作，初步进入消费电子领域。3）2013~2014 年，公司获得苹果公司合格供应商资质，并因美敦力收购柯惠集团，顺利导入美敦力供应链。

上市后：4）2018 年公司为整合医疗板块业务，成立科森医疗；同年收购元诚电子，为公司新的加热不燃烧方式电子烟提供技术支持，以此进军电子烟领域。5）2021 年公司与清陶能源合资成立科森清陶，布局固态电池领域。6）2022 年，公司成立苏州科模德新能源、科速博新能源等子公司，拓展储能与新能源汽车零部件业务。7）2023 年公司进入大客户 VR/AR 供应链。8）2025 年，公司宣布出售科森医疗，剥离非核心业务，并以此全面启动战略转型，集中资源布局机器人结构件等新兴领域。医疗业务相关投资收益已于 2026 年 3 月 31 日前全部确认，此后不再并表。

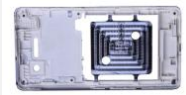
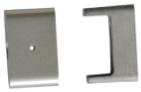
图表1：科森科技发展历程



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

以消费电子为基石，储能蓄势、机器人探路。公司目前核心收入来源仍为消费电子产品结构件，2024 年该业务营收占比达 76.75%，主要为智能手机、平板电脑、智能穿戴及 VR 等终端产品提供外壳、中框、铰链等精密部件，覆盖苹果、华为、亚马逊、谷歌、Meta 等国际知名客户；公司储能产品主要为 PACK 模组产品，2024 年实现收入 3.58 亿元，占比约 10.58%，是公司快速成长的第二大增长曲线；公司医疗器械产品包括手术刀、骨钉、心脏起搏器等终端产品所需结构件，公司已于 2025 年宣布将该资产出售，旨在回笼资金并聚焦机器人等新赛道，探索高壁垒、快增长领域。

图表2：公司消费电子结构件产品

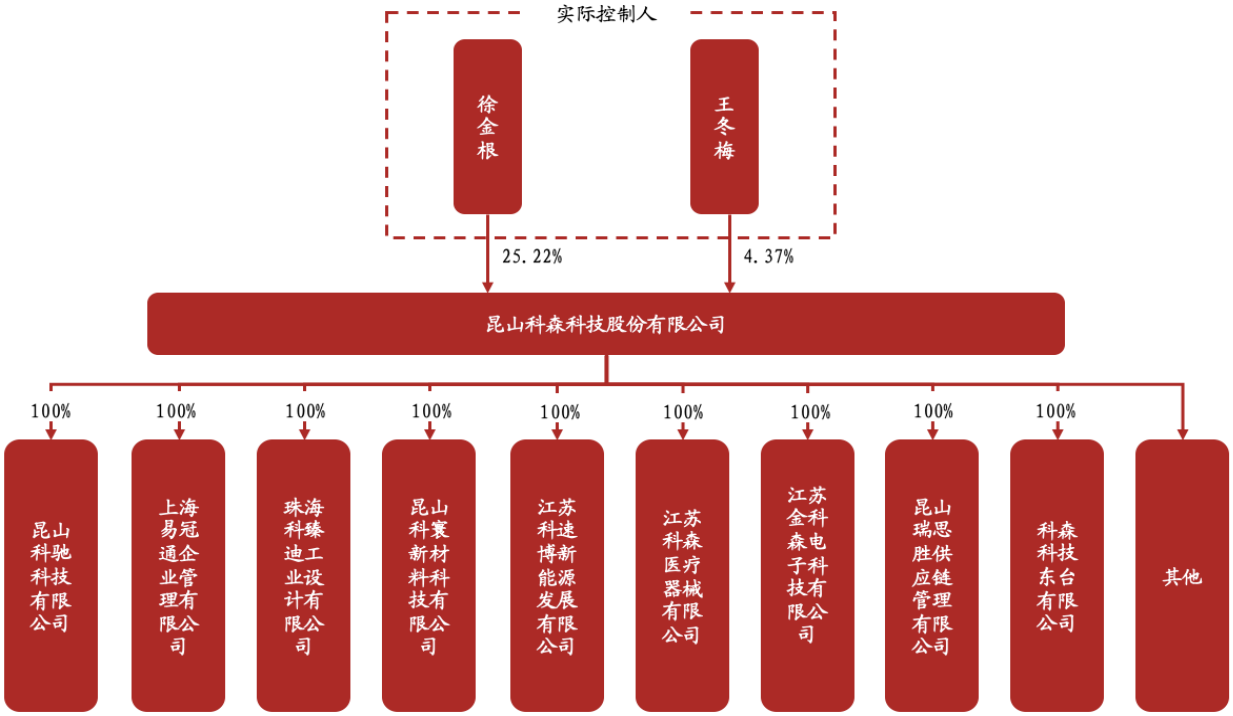
产品名称	图例	用途及特点
静音键按键类产品		平板电脑音量按键，表面光滑、美观，边缘呈阶梯状且纹理一致，内孔螺纹精细、耐用，与其他结构件组装后无间隙
音量键按钮基座类产品		平板电脑音量按钮基座，边缘光滑，性能稳定，耐用，不易偏移
镜头环类产品		手机、平板电脑镜头环，在左下角和右上角铆接附件，精确度高，铆接后不易松动，镜头环外观有光泽
背光条类产品		平板电脑解锁滑轨，稳定性强，多次使用后轨道不会产生误差，材质较软、产品完全无划痕
中板类产品		用于连接手机前后盖和安装手机各种零部件的载体，加工精度高、可承载极小的零部件、稳定性强、美观耐用
子母连接器		用于手机数据线接口，母连接器外观弧度感强，光滑，子连接器与母连接器组装后无晃动，对数据线无损伤，耐用
Wi-Fi 芯片元器件		用于支撑 Wi-Fi 芯片，表面光滑、美观，定位孔均匀、准确，耐用，与其他结构件组装后无松动
指纹识别按键基座		用于手机指纹识别键基座，具有多级台阶，最底层为四方形，用于定位，结实耐用；最上层为圆形，为手机外观件，光亮度高
平板电脑底板		用于支撑平板电脑液晶屏，平面度极高
数据线接口		硬度高、嵌入平板电脑中的四个螺纹孔组装后保持长期不晃动，稳定、外观光亮
手机保护壳		用于手机保护壳的前盖，外观透明度高，视觉上有纹路，但触摸时光滑，由于材质较脆，加工难度较高
智能手环壳		50 米防水；重量轻；经过多道工艺
智能手环盘		表面有光滑的刀纹；使用了镭雕等多道工艺，使中间白色部分达到极薄，手环内的光可以射穿盘面，使用户可以看清各项提示信息，同时薄而不透，达到防水效果
标志类产品		手机、平板电脑标识，经过冲压、铣削等多道工艺，表面光滑如镜，用肉眼看无任何瑕疵，边缘光滑且无缝隙地嵌入手机、平板电脑，与之成为一体且不易掉落

资料来源：公司招股书，国盛证券研究所

1.2 财务表现：业绩触底修复，盈利弹性逐步释放

公司股权结构较为稳定，持股比例居前的两大股东均为公司核心发起人。截至目前，公司实际控制人徐金根先生直接持股 25.22%，王冬梅女士持股 4.37%。履历方面，徐金根先生于 2003 年至 2015 年担任科森精密董事长、总经理，2014 年至今出任公司董事长，并自 2024 年起兼任总经理，对公司主营业务、经营管理及中长期发展布局具备深刻理解与丰富经验，有利于公司持续推进战略规划并实现经营稳健发展。

图表3：科森科技股权架构（截至 2026H1）



资料来源：ifind，国盛证券研究所

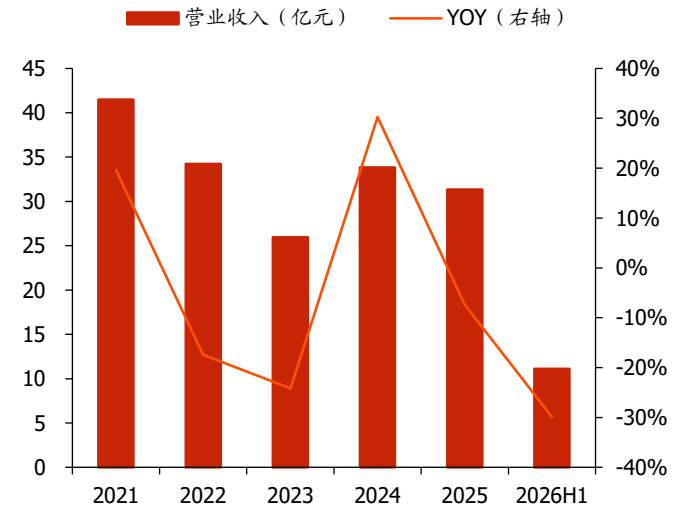
依托稳固的治理结构，公司经营业绩已走出底部区间，呈现明确修复态势：

2021-2025 年业绩历经周期承压，2026Q1 归母净利润大幅修复，但营收端仍显疲软。1）2021-2023 年公司分别实现营收 41.47 亿元、34.24 亿元、25.97 亿元，同比增速 19.61%、-17.44%、-24.16%，营收连续两年下滑；归母净利润分别为 3.69 亿元、0.87 亿元、-2.8 亿元，同比增速 874.87%、-76.48%、-424.29%，盈利端大幅承压。2）2024 年营收阶段性回暖实现 33.82 亿元，同比增长 30.30%，但归母净利润依旧亏损 4.77 亿元；2025 年营收再度回落至 31.33 亿元，归母净亏损 3.51 亿元。3）2026H1 公司实现归母净利润 2.72 亿元，盈利端实现显著反转，但营业收入仅 11.09 亿元，同比仍有所下滑，收入端尚未同步改善。

2025 年消费电子行业整体呈现温和复苏态势，技术迭代持续驱动市场需求结构变化。受益于行业景气度修复、下游需求回暖，公司产品销量维持稳健；同时公司持续推进降本增效，实现亏损幅度收窄。2025 年公司实现营业收入 31.33 亿元，消费电子产品结构件仍是其核心收入基本盘；医疗手术器械结构件、新能源储能组装件等业务板块亦形成有效业务补充。

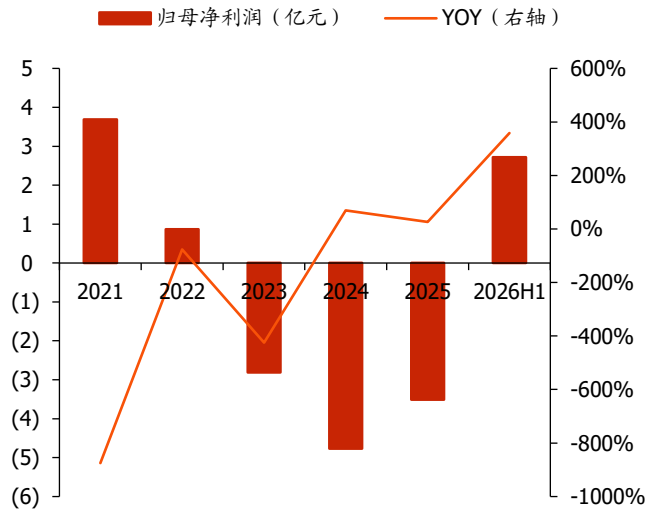
2026H1 盈利实现大幅修复，收入端复苏仍待验证。2026 年上半年公司归母净利润实现扭亏为盈，主要得益于：1）消费电子行业延续结构性复苏格局，主业产品销量保持稳定；2）公司持续推进降本增效，内部费用管控持续落地；2）公司积极布局新能源汽车、固态电池新材料、人形机器人等新兴业务，持续推进产品结构优化。

图表4：2021-2026H1 公司营业收入



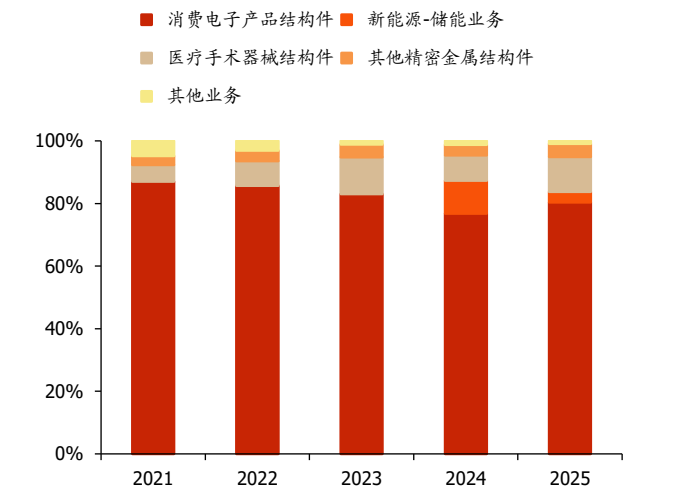
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：2021-2026H1 公司归母净利润



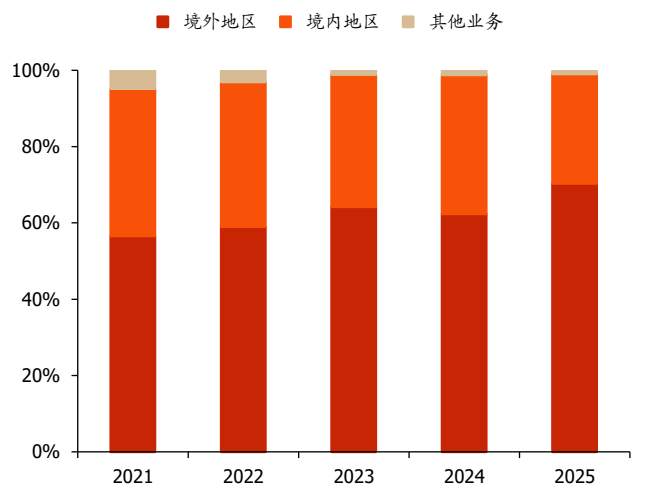
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表6：2021-2025 年公司营收组成占比（分业务）



资料来源：iFind，国盛证券研究所

图表7：公司营收组成占比（分地区）

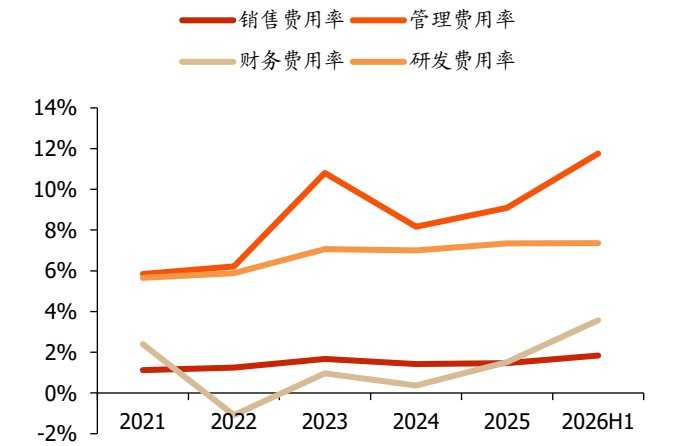


资料来源：iFind，国盛证券研究所

管理费用率持续上行，仍存优化空间。2021 年至 2026H1 管理费用率维持较高水平，主要系资产折旧费用增加所致。同期销售和财务费用率波动较为平稳，费用管控较优。2026H1 公司销售、管理、研发、财务费用总占比大幅增加，共占营收 24.53%，未来仍有较大优化空间。

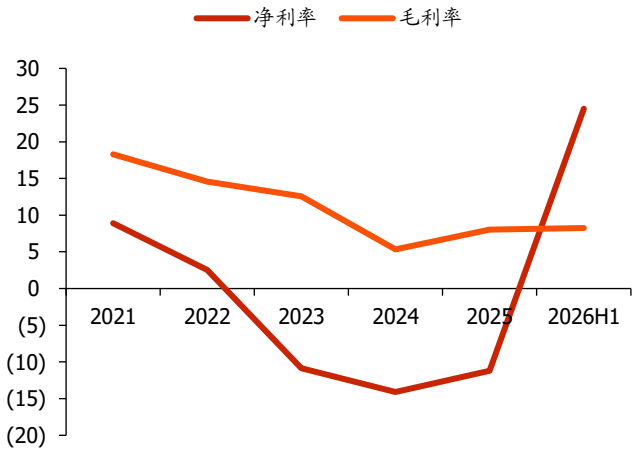
毛利率与净利率走势高度同步，2026H1 盈利水平实现大幅反转。受消费电子终端需求疲软、上游原材料价格波动影响，传统业务盈利持续承压，公司盈利水平自 2021 年阶段性高点后持续下行，2024 年盈利能力跌至阶段底部，当年毛利率、净利率分别为 5.34%、-14.10%。2025 年公司盈利呈现触底反弹态势，依托费用管控推进以及产品结构优化，全年毛利率回升至 8.03%，净利率亏损收窄至-11.21%；进入 2026H1，公司净利率和毛利率均同步实现回正。

图表8：2021-2026H1 公司期间费用率



资料来源：iFind，国盛证券研究所

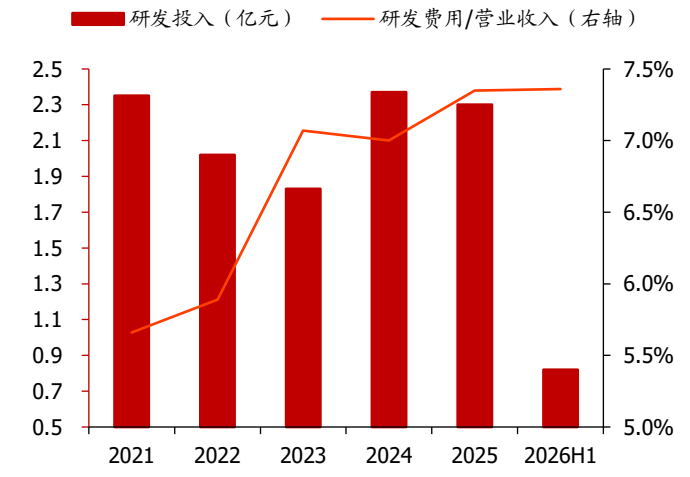
图表9：2021-2026H1 公司毛利率和净利率



资料来源：iFind，国盛证券研究所

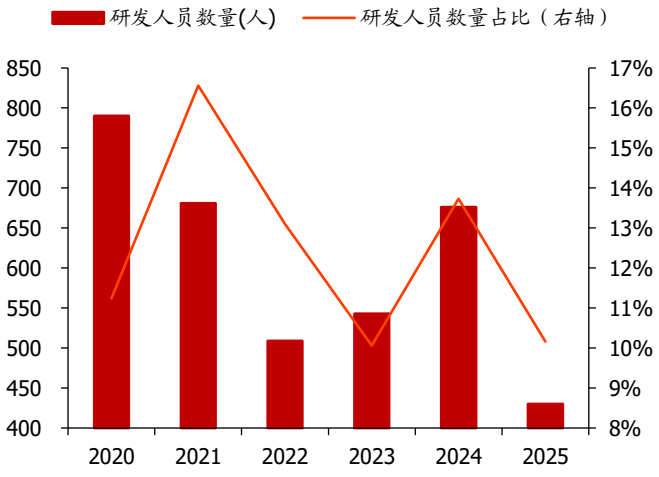
公司维持较高研发投入，技术壁垒持续夯实。2023-2025 年公司研发费用分别为 1.83 亿元、2.37 亿元、2.30 亿元，受营收规模波动影响，研发投入占营业收入比重分别为 7.07%、7.00%、7.40%，研发费用率持续抬升，始终维持在 7%上下的较高区间，研发投入韧性充足；2026 年上半年研发投入有所回落，但研发费用占营收比重仍维持高位。人员层面，2020 年以来公司研发人员数量整体保持 400 人以上规模，核心研发团队结构持续优化，为公司技术迭代与产品升级提供坚实支撑。

图表10：公司研发投入情况



资料来源：iFind，国盛证券研究所

图表11：公司研发人员情况



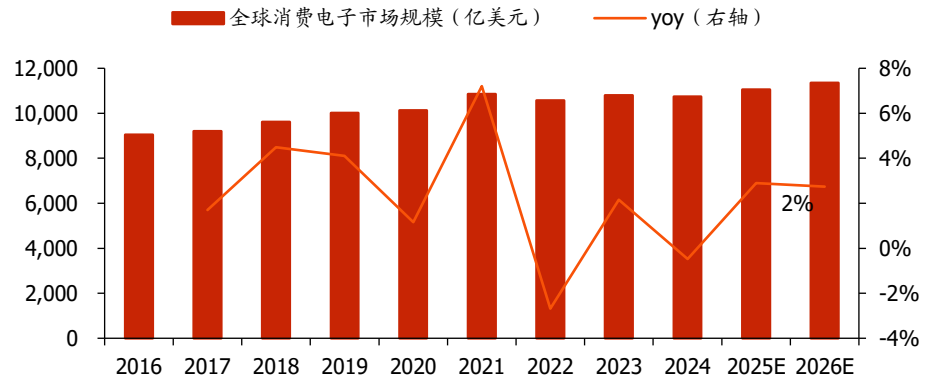
资料来源：iFind，国盛证券研究所

二、消费电子温和复苏，行业仍有增长势能

2.1 消费电子行业正从规模扩张转向价值升级

全球消费电子行业进入温和复苏轨道。根据艾媒咨询数据，2016-2021 年全球消费电子行业市场规模持续增长，2021 年达到阶段性高点 10,858 亿美元；2022 年则出现回落，同比下滑 2.7%至 10,566.9 亿美元；2023-2024 年略有起伏，但较 2021 年的高点均有所回落。2025 年行业重回增长轨道，艾媒咨询预计 2025 年行业规模增长至 11,054.1 亿美元，同比增长 2.9%，2026 年则有望突破 11,000 亿美元。总体来看，尽管市场规模在个别年份出现波动，但长期来看全球消费电子行业仍然呈现稳步增长态势，2024 年以来已进入温和复苏轨道。

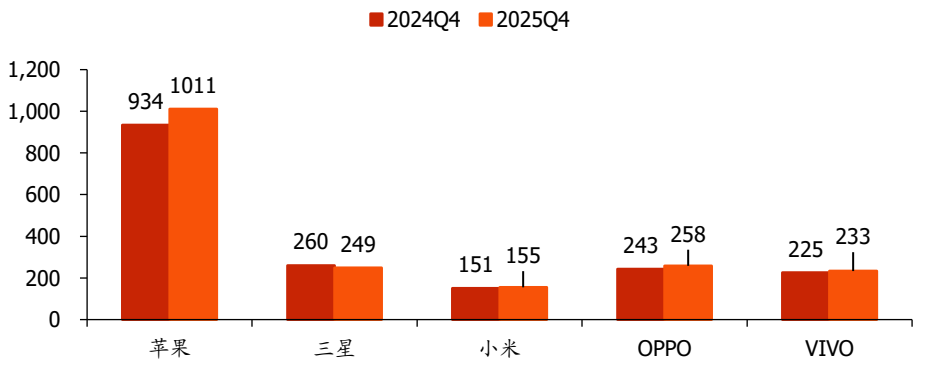
图表12：全球消费电子行业市场规模



资料来源：艾媒咨询，国盛证券研究所

行业已由快速扩张转向价值升级，成本与需求双重因素倒逼厂商高端化，以价格上涨抵消销量压力。在高端化趋势下，全球智能手机平均销售价格持续提升。根据 Counterpoint 数据，2025Q4 全球智能手机平均销售价格同比上涨 8%，首次在季度内突破 400 美元大关。其中苹果、小米、OPPO、VIVO 的智能手机销售均价均有不同程度提升。我们认为，由于高端化的推进、对 AI 功能的需求以及 DRAM/NAND 价格的上涨，全球智能手机销售均价将持续增加。同时，高企的内存价格和零部件成本也将挤压智能手机出货量，迫使厂商更多关注价值增长和产品组合优化，价格影响力有限的品牌可能面临更多压力。

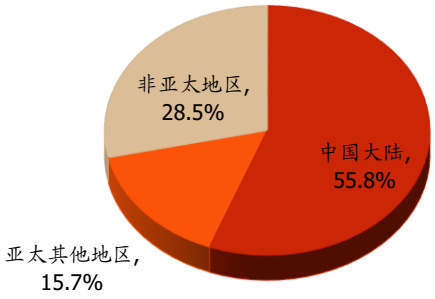
图表13：2025Q4 全球智能手机平均销售价格同比提升（美元）



资料来源：Counterpoint，国盛证券研究所

中国在精密结构件等中游制造环节具有集群优势和成熟的工程化能力，在全球消费电子供应链中占据枢纽地位。经过多年产业积累，中国已形成集群优势和规模化供应能力。以手机产品为例，据产业世界数据，2025 年全球手机结构件市场规模达到约 482 亿美元，中国大陆贡献产量份额约 55.8%，为全球最大生产国。尽管近年来贸易摩擦持续升温，国内头部企业正通过在越南、泰国、墨西哥等地设立海外生产基地，加速全球化产能布局，“中国技术+海外制造”模式正主动增强供应链韧性与地缘抗风险能力，精密结构件行业基本盘依然稳固。

图表14：2025 年全球手机结构件市场份额情况

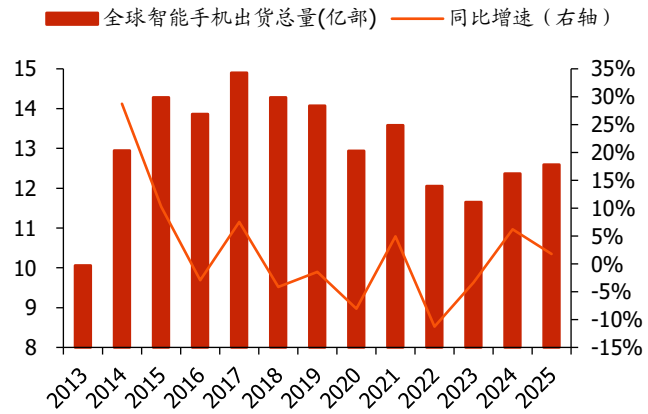


资料来源：产业世界，国盛证券研究所

2.2 挑战与机遇并存，新需求带来结构性机会

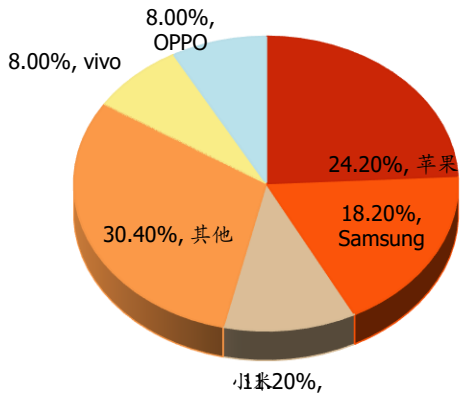
需求端方面，受益于高端机型推动，以智能手机为代表的传统消费市场正在回暖。IDC 数据显示，全球智能手机出货量近年来保持正向增长，2024、2025 年分别达 12.37 亿部（+6.18%），12.59 亿部（+1.78%），其中苹果作为全球最大的智能手机厂商，2025 年智能手机出货量达 2.44 亿台，较 2024 年增长 4.72%。PC 端和平板电脑也呈现企稳回暖态势，2025 年全球出货量分别为 2.6 亿台（+6.79%），1.57 亿部（+8.84%）。随着 2026 年 5G-A（5.5G）网络的商用普及预期升温，换机动力有望进一步增强。

图表15：全球智能手机出货总量情况



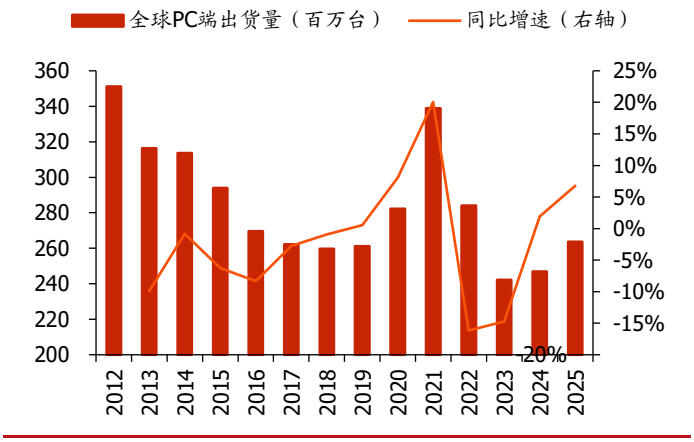
资料来源：IDC，iFind，国盛证券研究所

图表16：2025Q4 全球智能手机出货量市场份额（按厂商）



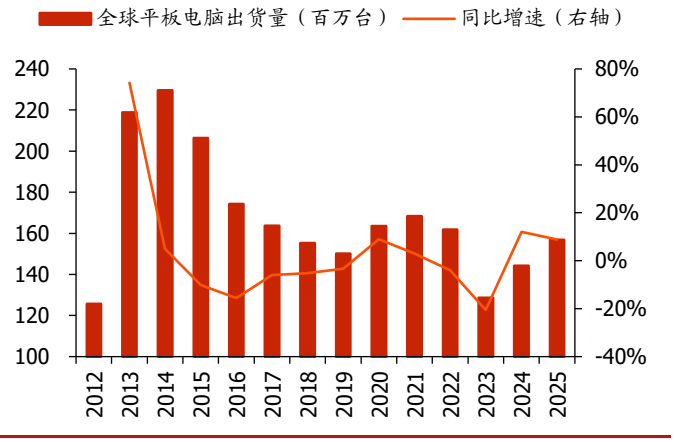
资料来源：IDC，iFind，国盛证券研究所

图表17：全球智能 PC 端出货总量情况



资料来源：Gartner，iFind，国盛证券研究所

图表18：全球平板电脑出货总量情况



资料来源：iFind，国盛证券研究所

但供给端成本压力成为制约行业复苏的主要瓶颈。存储芯片作为消费电子终端的核心元器件，其价格自 2025 年 4 月第一轮涨价起进入上行周期，截至目前部分型号涨幅已超 200%。从 DRAM 现货价格走势来看，2025 年主流 DDR3、DDR4 系列存储芯片价格均出现大幅上涨，其中 DDR4 16Gb(2Gx8)2666Mbps 颗粒涨幅高达 218%，全品类存储芯片价格的上行，直接推高了消费电子终端产品的核心元器件成本。

图表19：DRAM 现货平均价

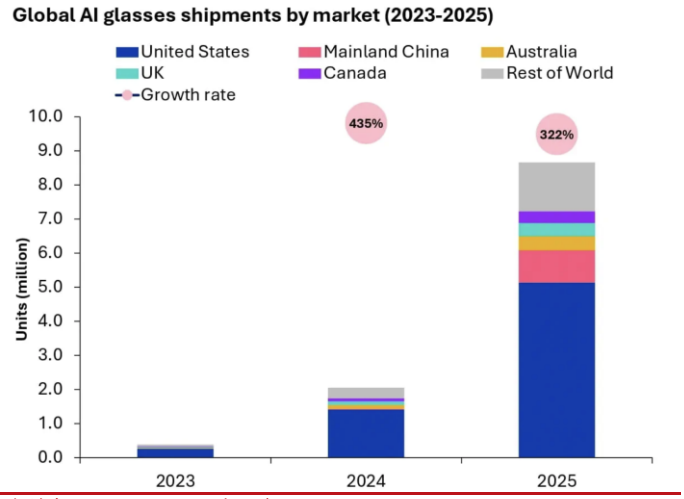
单位：美元	2024 年	2025 年	涨幅
DRAM:DDR3 4Gb 512Mx8 1600MHz	0.96	1.77	84%
DRAM:DDR4 16Gb(2Gx8)2666 Mbps	3.73	11.84	218%
DRAM:DDR4 16Gb(2Gx8)eTT Mbps	2.58	3.88	51%
DRAM:DDR4 8Gb(1Gx8)2666 Mbps	1.80	4.59	155%
DRAM:DDR4 8Gb(1Gx8)eTT	1.80	1.92	7%
DRAM:DDR4 16Gb(2Gx8)2666 Mbps	3.73	11.62	212%

资料来源：DRAMexchange，全球半导体观察，iFind，国盛证券研究所

受此影响，消费电子行业整体周期复苏偏缓，传统存量品类的复苏节奏被成本压力显著拖累，难以实现全面性、普涨式的整体向上，行业投资机会更聚焦于**结构性赛道**。

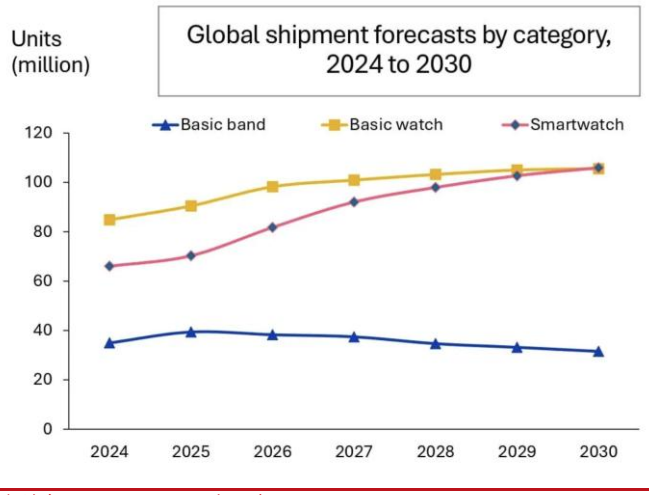
1）以可穿戴设备、智能家居为代表的创新型消费电子品类。创新品类是消费电子复苏进程中较具确定性的增长主线。2024 年以来，全球智能可穿戴设备行业步入稳步复苏通道。其中 AI 眼镜迎来高速增长，2023-2025 年全球出货量连续两年超 300%同比增速，成为行业全新增长极；据 Canalys 统计，可穿戴腕带设备在中国及新兴市场需求带动下，2024 年全年出货量达到 1.93 亿部，同比增长 4%。据 Omedia 统计，2025 年出货量突破 2 亿台，同比增长 6%。智能家居等创新品类依托 AI 技术赋能与场景化需求拓展，同样具备强劲的增长动能。

图表20：全球 AI 眼镜出货量市场格局



资料来源：Omdia，国盛证券研究所

图表21：全球可穿戴腕带设备出货量



资料来源：Omdia，国盛证券研究所

2）以 AI 手机、苹果折叠屏为代表的传统产品创新升级。传统消费电子品类虽受上游成本压制整体复苏节奏，但技术创新迭代成为拉动需求的核心抓手。据 BCI 数据，自 2023 年第 32 周，中国手机周度出货量同比增速开始由负转正。2025 年以来，AI 手机渗透率持续快速提升，据 Canalys 预测，全年 AI 手机渗透率有望达到 34%，端侧 AI 能力成为手机产品的核心差异化竞争力，进一步打开换机需求空间；叠加苹果创新周期的影响，苹果有望推出折叠屏 iPhone Ultra、iPhone 18 系列新品手机，行业新技术有望盛行，从而引发新一轮换机潮。

图表22：AI 手机渗透率逐步增加



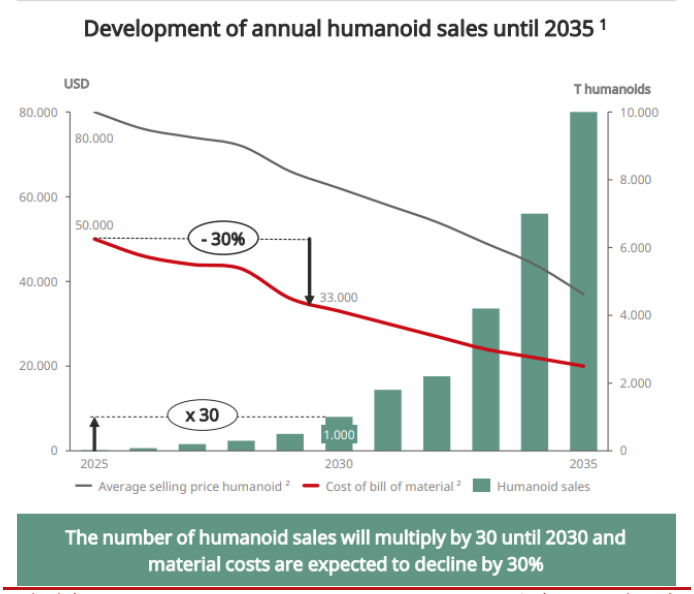
资料来源：Canalys，Omdia，国盛证券研究所

三、新兴业务蓄势，机器人结构件打开成长天花板

3.1 机器人：产业拐点临近，万亿赛道加速兑现

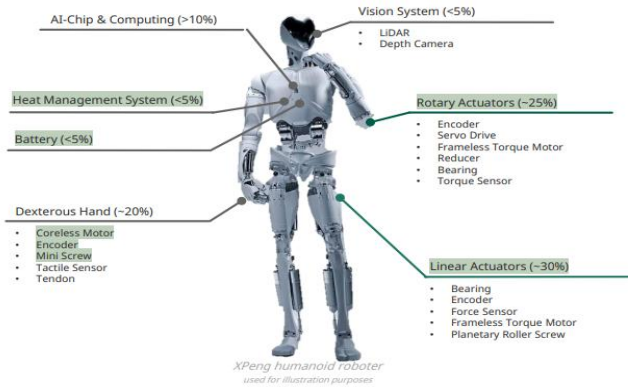
人形机器人的硬件构成中，执行器系统占据核心地位，而精密结构件则是执行器的“骨架”与“外壳”。根据舍弗勒统计，2025 年一台人形机器人的硬件物料成本约 5 万美元，其中旋转执行器占成本约 25%，直线执行器占 30%，灵巧手占 20%。精密结构件作为承载和执行系统的“骨架”，分布在减速器、电机、丝杠、本体结构等多个环节中，仅金属部件就有 300 到 500 个，价值 8000 至 15000 元人民币（1120 至 2100 美元），是产业链中不可替代的基础环节。

图表23：2025-2035 年人形机器人年度销量



资料来源：《Schaeffler Powering Humanoid Motion》舍弗勒，国盛证券研究所

图表24：舍弗勒人形机器人成本构成拆解



资料来源：《Schaeffler Powering Humanoid Motion》舍弗勒，国盛证券研究所

核心零部件是人形机器人实现成本下行、规模化落地的核心突破口。从产业链维度划分，人形机器人上游主要涵盖减速器、电机、滚珠丝杠、控制器、传感器等硬件元器件及配套软件方案，中游聚焦整机本体的研发集成与生产制造，下游覆盖工业作业、民生服务等多元化应用场景。中长期视角下，软件算法体系将是人形机器人产业链价值高地；但立足当前产业化初期阶段，传感器、减速器、电机、丝杠等核心硬件零部件成本权重较高，具备显著的增量空间。上述关键零部件的技术迭代与性能突破，能够有效优化人形机器人整机性能、压缩制造成本、提升运行可靠性与安全水平，反向带动全链条技术创新提速，进而为人形机器人商业化落地与规模化普及奠定基础。

图表25：人形机器人产业链



资料来源：《2024 人形机器人产业链白皮书》M2 觅途咨询，国盛证券研究所

执行机构作为实现机器人拟人化运动的核心硬件，是整机肢体功能落地的基础载体，主要分为旋转执行机构、线性执行机构、末端执行机构三大类别。其中，旋转执行机构多用于手腕、膝关节等关节部位，主要由无框力矩电机、谐波减速器、RV 减速器等核心部件组成，实现关节灵活转动；线性执行机构主要装配于大臂、大腿、肘部等位置，依托滚珠丝杠、滚柱丝杠等部件完成伸展、推拉等直线运动；末端执行机构包含爪手类与工具类部件，目前已从传统夹具迭代至多指灵巧手，是现阶段全球人形机器人技术攻关的重点领域。

图表26：人形机器人三大执行机构及其中的核心部件

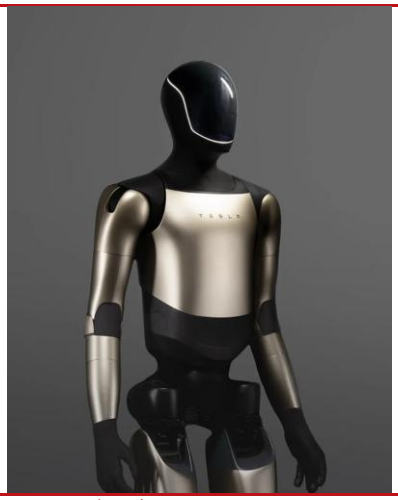


资料来源：《人形机器人产业发展研究报告》中国信通院，国盛证券研究所

核心零部件与执行机构的技术迭代夯实了人形机器人产业化基础，叠加头部企业的量产进程加速推进，行业商业化落地迎来关键催化。

特斯拉 Optimus 人形机器人量产节奏按预期进展，商业化落地进程全面提速。公司于 5 月 1 日官宣 Optimus Gen-3 正式迈入量产阶段，首批量产机型已完成下线并启动内部实测工作，叠加特斯拉加州原 Model S/X 整车工厂已改造为人形机器人产线，计划 2026 年底实现量产，商业化落地节奏进一步明确。

图表27：特斯拉 Optimus Gen-2.5



资料来源：特斯拉，国盛证券研究所

图表28：特斯拉得州 Optimus 工厂



资料来源：Tesla 2026Q1 股东报告，国盛证券研究所

除特斯拉外，行业也正式迎来关键节点。进入 2026 年，机器人开启快速渗透周期，全球头部企业技术突破、量产落地进程持续提速，多重产业催化事件密集兑现。

图表29：具身智能公司近期进展

公司	时间	进展
宇树科技	8 月 19 日	宇树科技登陆上交所科创板
银河通用	8 月 19 日	发布 Galbot ET1、Galbot G1、重载机器人 Galbot S1，场景覆盖家庭服务、工业（600528）作业、零售值守。
	6 月 19 日	正式发布全球首个人形机器人通用小脑 GPT 基础模型——AstraBrain-WBC 0.5。AstraBrain-WBC 0.5 首次构建起面向人形机器人全身实时运动控制的通用基础模型，打造出最大规模的人形机器人运动语料库，并在人形机器人运控领域验证类似 GPT 的 Scaling Law。
	6 月	与宁德时代签署全球战略合作，Galbot S1 作为首款搭载宁德时代电池的重载人形机器人在 CATL 产线常态化应用。
智元机器人	6 月 28 日	智元机器人宣布第 15000 台具身智能机器人下线，这距离万台量产节点还不到 3 个月。本次下线的第 15000 台产品型号为智元精灵 G2，当天就交付给龙旗科技的工厂，应用于智能制造作业一线。
Figure AI	5 月 8 日	Figure AI 发布两台搭载 Helix-02 模型的人形机器人，在完全自主模式下协同完成铺床作业。它们之间没有共享的规划器，没有信息传递，也没有中央协调者：每个机器人都是通过自身的摄像头来观察房间环境，并像两个人在折叠床单时那样仅凭动作便推断出伙伴的意图。
宇树科技/优必选	5 月 9 日	宇树科技 G1 与优必选 Walker E 机型已正式进驻东京羽田机场，将重点承担行李集装箱推送、货物转运、引导等重复性高、体力消耗大的地勤基础工作，整个试点周期将持续至 2028 年。
Genesis AI	5 月 6 日	Genesis AI 宣布推出 GENE-26.5，这是首个赋予机器人人类水平物理操控能力的机器人大脑。与此同时，Genesis AI 推出了首创系统，以解锁无限数据并大规模训练 GENE-26.5。该系统结合了两个专有组件：一台人尺度的灵巧机器人手，能够直接将技能从人类转移到机器人，以及强大的新数据引擎。

资料来源：中国发展网，财联社，中国机器人网，新浪财经，中国安防行业网，Figure AI，Genesis 官网，国盛证券研究所

3.2 同源赋能：依托精密制造与优质客户资源，布局机器人精密结构件

机器人精密结构件与消费电子结构件在制造工艺上具有高度的同源性。人形机器人核心零部件对材料体系、热处理方案、加工制程、专用设备开发、模组装配及微米级精度管控等维度均设置了较高技术门槛。公司长期深耕精密制造赛道，其现有技术储备可高度适配人形机器人结构件的生产制造需求，工艺迁移壁垒较低。依托深厚的精密加工积淀，公司已具备拓展人形机器人零部件业务的核心基础，相关布局亦取得实质性推进。

图表30：工艺流程对比

核心工艺	消费电子结构件应用	机器人结构件应用
精密冲压	屏蔽件，散热器等	柔性齿轮、主骨架和关节连接器等
CNC 精密加工	一体成型框架、中框、散热片等	关节组件、肩部执行器等
MIM 技术	SIM 卡托、充电接口等	减速器齿轮、灵巧手关节、传感器外壳等
精密注塑	显示屏外壳、内部框架等	执行器、定子和齿轮等
激光焊接	手机中框、电池组件等精密部件焊接	灵巧手、关节模组组装焊接
表面处理（阳极氧化/PVD）	智能手机外观等	关节壳体（髋、膝、踝）

资料来源：荣驰电子科技，GOANWIN，ZG Metal，Dawang Precision Group，market Intelo，Engel，激光制造网，楚天中谷联创，电子产品世界，鑫博，国盛证券研究所

与此同时，公司具备服务全球头部制造企业的深厚经验。一方面，公司曾与特斯拉在太阳能领域达成产业合作，积累了对接国际头部制造企业的标准化品控、供应链管理经验；另一方面，公司深度绑定苹果、亚马逊、谷歌、Meta 等全球科技龙头，为其供应消费电子终端、智能硬件、VR/AR 设备等品类的精密结构件，充分掌握高端精密零部件的研发验证、微米级加工、规模化量产能力，能够快速适配人形机器人领域严苛的供应链准入与品质管控要求。

公司高度关注机器人机构件及模组赛道，积极推进该领域业务拓展。公司将依托自身精密加工、装配能力、研发能力及丰富的优质客户资源，持续拓展其业务。公司将聚焦高精度传动部件、关节结构件及组合部件等产品领域，依托在消费电子精密结构件行业积累的深厚技术沉淀与优质客户资源，开展业务布局。公司未来有望在人形机器人领域，从当前的小批量项目阶段迈向规模化供应阶段。

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

消费电子产品结构件业务是公司核心收入来源，近年消费电子行业整体呈现温和复苏态势，该业务降幅逐渐收窄。随着技术创新驱动市场需求高端化发展，预计公司该业务未来 3 年逐步恢复到 10%以上增速，毛利率同步修复。

医疗手术器械结构件为已出售的科森医疗的相关业务，所得收益已计入 2026 年一季度报表，致使该期利润显著增长。2026 年 4 月 1 日起该业务不再纳入公司合并报表范围。

新能源-储能业务主要为 PACK 模组产品，该业务已初步形成规模，预计未来 3 年快速增长，同时发挥规模效应，带动毛利率持续提升。

其他精密金属结构件主要为电子消费品(如电子烟等)结构件提供金属结构件内部支架、外壳等产品。消费者对电子消费品外观的要求逐步提高，推动电子消费品结构件硬件持续创新，形成稳定增长需求。预计未来 3 年该业务维持稳健增长。

其他业务：该业务尚未形成大规模收入，但公司在机器人结构件等新兴领域已有布局，海内外机器人企业的量产进展正在稳步推进，预计该业务将快速突破亿元收入大关。

综上，我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 28.63/34.02/39.21 亿元，同比-8.6%/+18.8%/+15.3%。实现归母净利润 3.16/0.26/1.21 亿元，同比+189.9%/-91.7%/+358.4%。

图表31：公司收入拆分（亿元）

	2025	2026E	2027E	2028E
消费电子产品结构件				
营业收入	25.18	24.93	28.67	31.82
yoy	-3.0%	-1.0%	15.0%	11.0%
营业成本	24.39	22.86	24.80	27.11
毛利率	3.1%	8.3%	13.5%	14.8%
医疗手术器械结构件				
营业收入	3.47			
yoy	26.6%			
营业成本	2.26			
毛利率	34.9%			
新能源-储能业务				
营业收入	1.07	1.13	1.75	2.46
yoy	-70.1%	5.3%	55.7%	40.2%
营业成本	1.05	1.06	1.59	2.20
毛利率	1.9%	6.1%	9.2%	10.7%
其他精密金属结构件				
营业收入	1.31	1.37	1.49	1.64
yoy	15.9%	4.6%	9.1%	9.9%
营业成本	1.07	1.12	1.21	1.35
毛利率	18.3%	18.5%	19.3%	17.6%
其他业务				
营业收入	0.31	1.20	2.10	3.29
yoy	-26.2%	287.1%	75.2%	56.3%
营业成本	0.05	0.53	1.05	1.80
毛利率	83.9%	55.7%	50.2%	45.3%
合计				
营业收入	31.33	28.63	34.02	39.21
yoy	-7.4%	-8.6%	18.8%	15.3%
营业成本	28.81	25.57	28.64	32.46
毛利率	8.0%	10.7%	15.8%	17.2%

资料来源：wind，国盛证券研究所

4.2 投资建议

我们选择领益智造、长盈精密、福立旺作为可比公司。其中领益智造是精密功能件、结构件、模组等一站式供应商，其精密功能件产品的市场份额及出货量已连续多年稳居全球领先地位；长盈精密主营业务涵盖智能终端及电子产品精密零组件、新能源关键结构件及连接组件、具身智能与新兴科技硬件三大板块；福立旺作为精密金属制造平台，拥有多工艺组合技术，能为包括但不限于 3C、汽车、电动工具等下游行业提供各类金属解决方案。

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.16/0.26/1.21 亿元，同比+189.9%/-91.7%/+358.4%，当前市值对应 PE 分别为 31.5/378.2/82.5X。2026 年公司出售医疗器械业务带来的一次性非经常性损益增厚了当期利润，2027-2028 年主营业务仍处于盈利转点，导致 PE 数值偏高。随着公司在新能源、机器人等领域部署逐步显现成效，新兴业务有望托举公司成长为科技领域精密结构件综合制造商。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表32：可比公司估值水平（数据截至 2026 年 9 月 4 日）

公司名称	股票代码	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE（X）			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
领益智造	002600.SZ	970	22.88	32.58	45.62	59.40	49.6	29.8	21.3	16.3
长盈精密	300115.SZ	321	5.98	9.00	9.00	14.85	105.9	35.7	35.7	21.6
福立旺	688678.SH	81	0.55	2.46	2.46	3.00	114.0	32.8	32.8	26.8
平均							89.8	32.7	29.9	21.6
科森科技	603626.SH	99	-3.51	3.16	0.26	1.21		31.5	378.2	82.5

资料来源：wind，国盛证券研究所　注：对比公司估值来源于 wind 一致预期

风险提示

传统业务下滑风险：消费电子行业竞争激烈且终端需求趋于饱和，若下游品牌客户出货量持续萎缩或公司未能维持现有份额，将直接影响公司基本盘。

贸易政策与汇率波动风险：公司境外收入占比较高，中美贸易政策变化及人民币汇率波动可能对公司出口业务和汇兑损益造成不确定性。

新业务拓展风险：公司在新能源、机器人等领域的新业务尚处于培育期，需持续投入研发和市场开拓，且面临成熟竞争对手的挤压，盈利周期存在不确定性。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com