仅供内部参考，请勿外传

行业量产景气度上行，本体厂商表现相对更优

——机器人产业 2026 年中报总结

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	机械设备行业
报告发布日期	2026 年 09 月 09 日



证券分析师

杨震 执业证书编号：S0860520060002
香港证监会牌照：BSW113
yangzhen@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

敬希癸 执业证书编号：S0860125120011
jingxigui@orientsec.com.cn

相关报告

机器人运动会显示具身模型新突破，关注整机厂商应用进展：——机器人产业跟踪	2026-08-25
Dyna-2 验证百万小时 scaling law，利好具身智能模型加速落地：——机器人产业跟踪	2026-08-15
人形机器人是 AI 物理应用重要载体，模型能力有望助本体公司提升价值：——机器人产业跟踪	2026-08-09
具身智能模型持续进步，行业商业化突破有望加速	2026-08-08
特斯拉机器人生产有望加速，关注零部件企业生产管理水平：——机器人产业跟踪	2026-07-14
宇树科技成功过会，人形机器人产业链确定性提升：——机器人产业跟踪	2026-06-02

核心观点

- **2026 年上半年人形机器人产业链景气度呈现上行，行业收入实现高速增长。**我们选择的人形机器人行业的样本上市公司，在 2026 半年度，实现了营业收入约 1544.16 亿元，同比增长了 18.3%，保持了高速的增长。从毛利率角度，我们看到 2026 年上半年整个产业链整体的毛利率略有下滑，其中本体厂商和传感器厂商的毛利率提升较为明显，减速器厂商的毛利率下滑最为明显，我们认为这一定程度上反映出减速器环节的市场竞争有所加剧。从存货视角看，2026H1 机器人相关公司存货均较 2025 年末增长，我们认为这体现出了行业量产的景气度呈现上行。
- **2026 年上半年上游零部件厂商资本开支增速呈现分化，出货量均呈现提速。**从资本开支视角，我们发现 2026 年上半年整机上游的零部件环节资本开支增速呈现分化，其中减速器厂商和电机厂商的资本开支增长较快，这可能带来未来这两个环节产能供给的增长。受益于上半年整机量产进程的加速，大部分机器人零部件厂商在 26H1 均取得了积极的进展，需求景气度持续上行。向前看，我们认为伴随特斯拉 Optimus 的量产进程持续推进，相关的机器人零部件厂商的景气度还有望再度上修。
- **行业应用场景持续拓展，整机出货量加速增长未来可期。**我们看到人形机器人行业的应用场景拓展正呈现边际加速。2026H1 人形机器人整机厂商的量产进程呈现明显加速，文娱商演、科教数采仍是主要应用场景。但近期， Sharpa 机器人在上海吴江路的 DQ 门店正式上班，消费者在下单后，机器人能够灵活地完成开柜门、套杯圈、接冰、撒料、搅拌等动作，以制作暴风雪冰淇淋。山西转型综改示范区、优必选、北京合昊瑞盛科技产业发展有限公司举行了“山西具身智能创新中心暨工业能源矿山特种机器人智能智造项目”签约仪式。我们认为当前正处于人形机器人规模化量产元年，应用场景的突破有望带动整机出货量的提升，故机器人厂商之间的竞争将逐步转向对于各个应用场景的理解与认知，专注于垂类场景的厂商有望凭借行业的 Know-how 在细分市场取得竞争优势，而模型泛化能力更强的整机厂商则有望通过各个场景间的应用拓展，带动出货量加速增长。

投资建议与投资标的

2026 年上半年，人形机器人产业链景气度呈现上行，行业收入实现高速增长，整机、零部件厂商出货量均呈现提速。我们看到人形机器人行业的应用场景拓展正呈现边际加速，我们认为在垂类场景积极布局的具身智能厂商以及模型泛化能力更强的整机厂商，有望取得更大的竞争优势。相关标的：上纬新材(688585，未评级)、优必选(09880，未评级)、埃斯顿(002747，未评级)、杰克科技(603337，未评级)、杭叉集团(603298，买入)、永创智能(603901，买入)。

风险提示

模型发展慢于预期风险、场景需求落地不明确风险、厂商生产不及预期风险、国家政策变化风险

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

目 录

1.2026H1 人形机器人产业链景气度呈现上行，行业收入实现高速增长 4

2.产业链资本开支增速呈现分化，整机、零部件厂商出货量均呈现提速 6

3. 投资建议 9

风险提示 9

附录 9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图 1：近年来人形机器人相关公司营业收入呈现高速增长 4
图 2：近年来人形机器人相关公司单季收入加速增长 4
图 3：2026H1 人形机器人相关公司归母净利润增速放缓 4
图 4：2026Q2 人形机器人相关公司归母净利润增速为负 4
图 5：2026H1 人形机器人产业链整体毛利率略有下滑 5
图 6：2026H1 模组、丝杠厂商的合同负债相较于 2025 年末增长较为明显 5
图 7：2026H1 人形机器人相关公司存货规模相较于 2025 年末增长明显 6
图 8：2023-2026H1 人形机器人各环节厂商资本开支情况 6
图 9：2026H1 减速器厂商和电机厂商资本开支增速较快 6
图 10：2026H1 智元和宇树科技人形机器人全球出货量领先 7
图 11：2026H1 人形机器人应用场景以文娱商演、科教数采为主 7

表 1：垂类场景的本体厂商目前进展多集中在产品发布阶段 7
表 2：2026 年上半年大部分人形机器人零部件厂商量产进展呈现加速 8
表 3： 人形机器人公司样本介绍 9

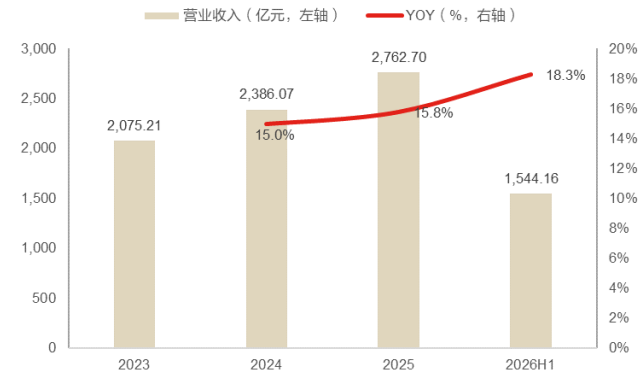
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

1.2026H1 人形机器人产业链景气度呈现上行，行业收入实现高速增长

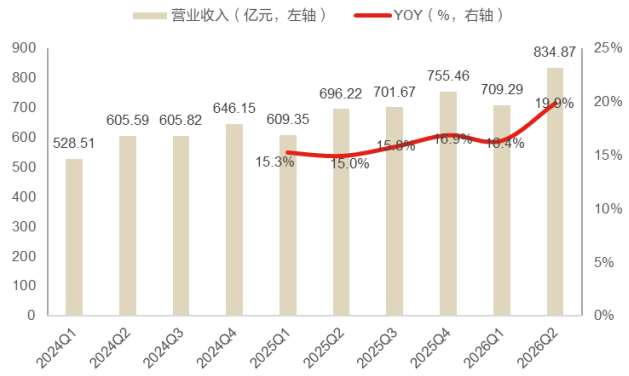
2026H1 人形机器人相关公司收入实现高速增长。我们选择的人形机器人行业的样本上市公司，在 2026 半年度，实现了营业收入约 1544.16 亿元，同比增长了 18.3%，保持了高速的增长。我们认为这反映出了行业整体的景气度呈现上行。分季度来看，自 2025Q1 起，这些公司的单季度总收入的同比增速呈现逐季加速的趋势。分环节来看，2026H1 减速器环节的公司共计实现营业收入 301.77 亿元，同比增长 39.1%，增速领跑各个环节。具体到公司层面，2026H1 营业收入增速最快的五家公司为优必选、富临精工、来福谐波、昊志机电、震裕科技，收入的同比增速分别为 103.3%、90.1%、80.1%、65.9%、58.0%。

图 1：近年来人形机器人相关公司营业收入呈现高速增长



数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究

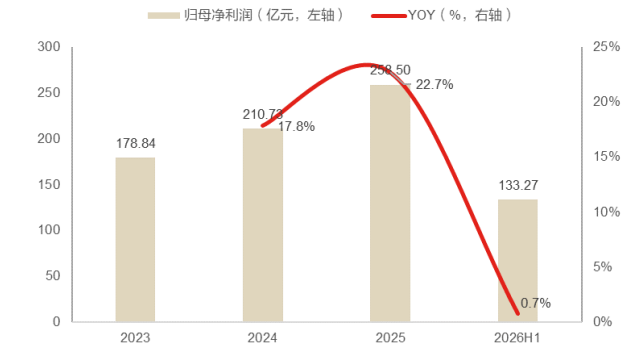
图 2：近年来人形机器人相关公司单季收入加速增长



数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究（注：图中为单季度收入）

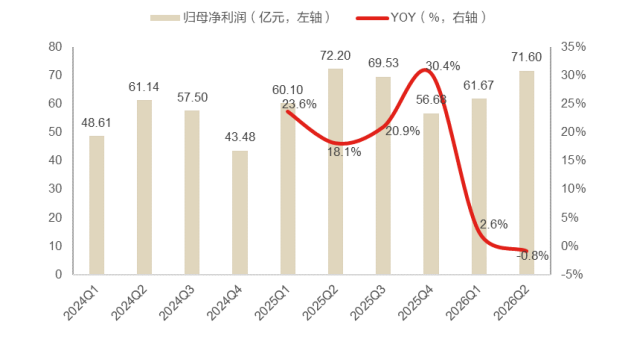
2026H1 人形机器人相关公司归母净利润增速呈现放缓。我们选择的人形机器人行业的样本上市公司，在 2026 半年度，实现了归母净利润约 133.27 亿元，同比增长了 0.7%，增速相较于 2025 年放缓。我们认为归母净利润增速放缓可能受到量产进程影响，人形机器人行业尚处于大规模量产的初期阶段，但部分公司资本开支投入可能导致折旧成本增加。分季度来看，2026Q1 和 2026Q2，这些公司的单季度总收入的同比增速分别为 2.6%、-0.8%。分环节来看，本体厂商 2026H1 共实现归母净利润 17.68 亿元，同比增长 45.1%，增速领跑各个环节。具体到公司层面，2026H1 归母净利润增速最快的五家公司为埃斯顿、宇树科技、昊志机电、拓斯达、震裕科技，归母净利润的同比增速分别为 2314.2%、955.6%、266.6%、263.0%、100.3%。

图 3：2026H1 人形机器人相关公司归母净利润增速放缓



数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究

图 4：2026Q2 人形机器人相关公司归母净利润增速为负



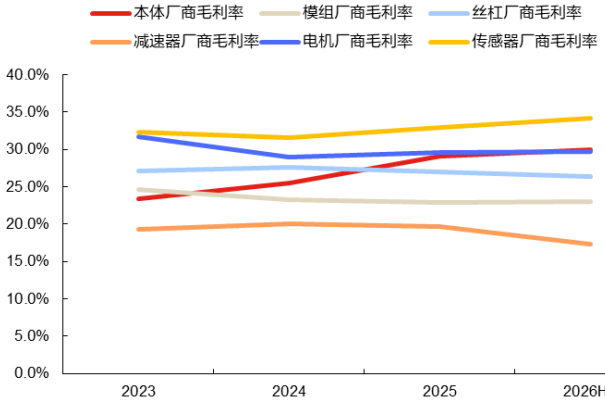
数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究（注：图中为单季度收入）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

2026H1 人形机器人产业链整体毛利率略有下滑，其中减速器环节最为明显。我们选择的人形机器人行业的样本上市公司，2023 年-2026H1 间整体的综合毛利率为分别为 26.1%、25.3%、25.8%、25.4%，2026H1 机器人行业毛利率略有下滑。具体到各个环节，2026H1 本体厂商和传感器厂商的毛利率提升较为明显。本体厂商 2026H1 整体毛利率为 30.0%，相较于 2025 年同期提升了 2.9pcts，我们认为这一定程度上反映出量产初期阶段，整机厂商的议价能力更强，故业绩表现边际提升。传感器厂商 2026H1 整体的毛利率为 34.2%，相较于 2025 年同期提升了 0.6pcts。除此之外，我们看到减速器厂商毛利率下降比较明显，其厂商 2026H1 整体毛利率 17.3%，相较于 2025 年同期下滑了 2.5pcts。我们认为这一定程度上反映出减速器环节的市场竞争有所加剧。

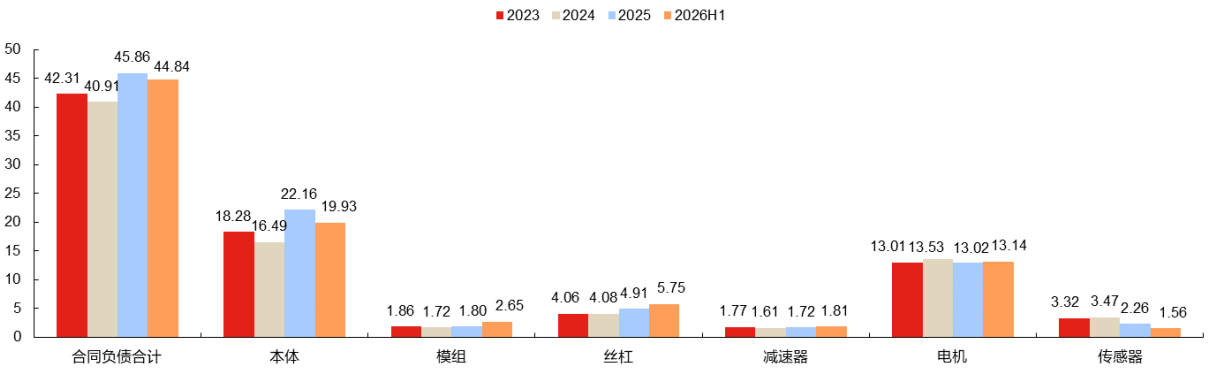
图 5：2026H1 人形机器人产业链整体毛利率略有下滑



数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究

2026H1 模组、丝杠厂商的合同负债相较于 2025 年末增长较为明显。我们认为合同负债能一定程度上反映出产业链各个环节的景气度，我们选择的人形机器人行业的样本上市公司里，2026H1 整体的合同负债金额为 44.84 亿元，相较于 2025 年末的 45.86 亿元略微有所下滑。分环节来看，2026H1 模组厂商和丝杠厂商的合同负债相较于 2025 年末增长较为明显，这一定程度反映了这些厂商业务景气度的边际提升，而 2026H1 传感器厂商和本体厂商的合同负债相较于 2025 年末有所下滑。

图 6：2026H1 模组、丝杠厂商的合同负债相较于 2025 年末增长较为明显



数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究（注：不包含港股上市公司，图中单位为亿元）

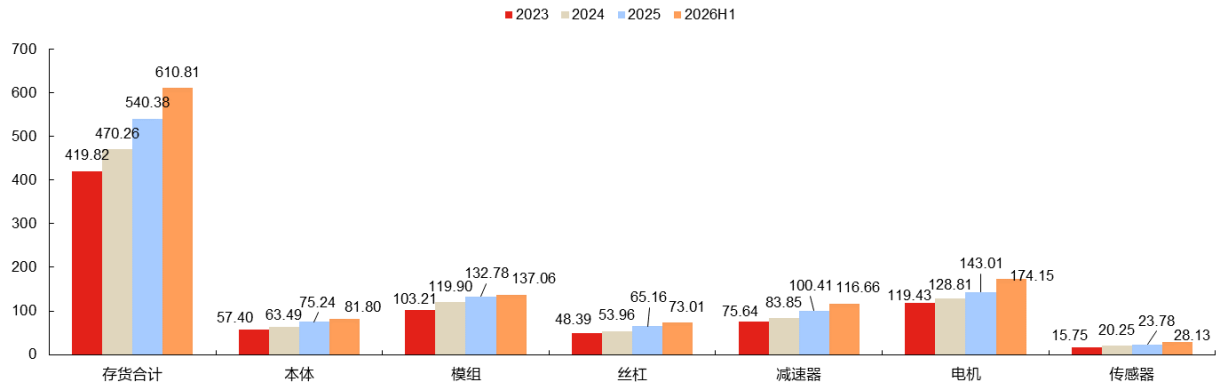
2026H1 人形机器人相关公司存货均较 2025 年末增长。从存货的视角来看，我们选择的人形机器人行业的样本上市公司里，2026H1 整体的存货金额为 610.81 亿元，相较于 2025 年末的 540.38 亿元增长明显。我们看到从本体到五类核心零部件的各个环节，厂商的存货规模均呈现出增长的

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

趋势，我们认为这反映出了当下人形机器人行业正处于规模化量产的元年，产业链各个环节的厂商均对于人形机器人量产体现出高度的重视。再分不同环节来看，2026H1 电机厂商、传感器厂商、减速器厂商的存货规模相较于 2025 年末增长的幅度更加领先。

图 7：2026H1 人形机器人相关公司存货规模相较于 2025 年末增长明显

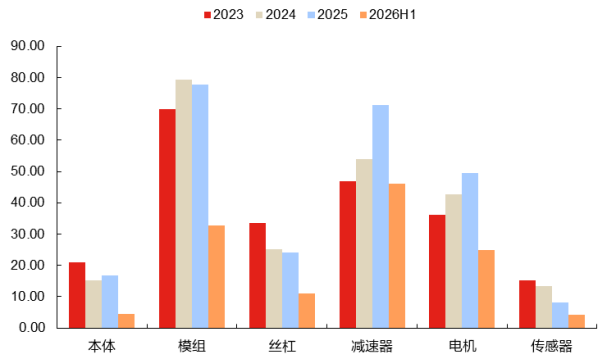


数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究（注：图中单位为亿元）

2.产业链资本开支增速呈现分化，整机、零部件厂商出货量均呈现提速

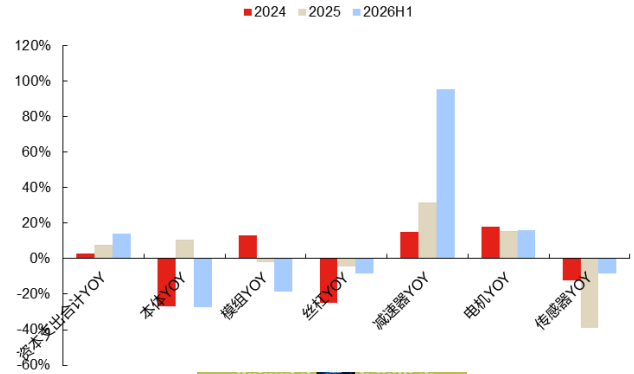
2026H1 减速器厂商和电机厂商的资本开支增长较快。我们选择的人形机器人行业的样本上市公司中，2024-2026H1 整体的资本开支均呈现正增长，且增速呈现加快。分环节来看，2026H1 资本开支明显增长的环节包括减速器和电机。2026H1 减速器厂商中，资本开支同比明显增加的公司包括斯菱智驱、富临精工、昊志机电和绿的谐波。2026H1 电机厂商中，资本开支同比明显增加的公司包括峰岹科技、信捷电气和雷赛智能。除此之外，2026H1 资本开支增长较为明显的公司还包括宇树科技、北特科技、浙江荣泰、奥比中光、奥普特。

图 8：2023-2026H1 人形机器人各环节厂商资本开支情况



数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究（注：不包含港股上市公司，图中单位为亿元）

图 9：2026H1 减速器厂商和电机厂商资本开支增速较快



数据来源：同花顺 iFinD，东方证券研究（注：不包含港股上市公司）

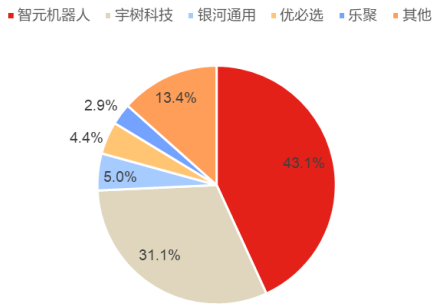
2026H1 人形机器人整机厂商的量产进程呈现明显加速，文娱商演、科教数采仍是主要应用场景。据 Counterpoint Research 最新数据显示，2026 年上半年全球人形机器人市场实现了高速增长，出货量超 2.2 万台，同比增长接近 300%。其中智元以 9700 台的出货量位列全球第一，之后依次是宇树科技、银河通用、优必选以及乐聚机器人，前五合计占比为 86%。从下游的需求结构来看，

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

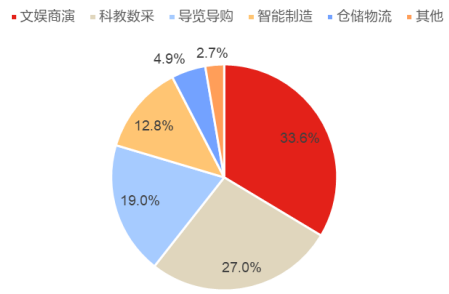
文娱商演、科教数采的应用占比合计达到约 60.6%，导览导购应用的人形机器人出货量排在第三，占比约 19.0%，无人药店等线下零售场景成为重要的数据训练场。除此之外，智能制造和仓储物流的市场占比也有提升，分别达到了 12.8% 和 4.9%。展望全年，Counterpoint Research 预计 2026 年全球人形机器人出货量将突破 5 万台，同比增长 210%。

图 10：2026H1 智元和宇树科技人形机器人全球出货量领先



数据来源：Counterpoint，东方证券研究

图 11：2026H1 人形机器人应用场景以文娱商演、科教数采为主



数据来源：Counterpoint，东方证券研究

聚焦垂类场景的本体厂商目前产品进展多集中在发布阶段。我们梳理了几家聚焦垂直应用场景的具身智能厂商的量产进展发现，目前这部分厂商的产品大多集中在新品发布阶段，实现订单交付落地的厂商数量有限，从公开披露的信息来看，目前杰克科技、埃斯顿的人形机器人产品的商业化进展相对领先。

表 1：垂类场景的本体厂商目前进展多集中在产品发布阶段

公司简称	机器人产品边际进展
杭叉集团	2025 年公司发布 X1 系列物流机器人产品。 2026 年 7 月，公司举办首届 AIDAY 科技日，正式发布 LogiMind 工业具身大模型与全系列叉车机器人产品，标志着公司在工业物流人工智能领域实现关键性突破。
杰克科技	公司重点打造的艾图人形机器人原型机已多次亮相国内外展会，该人形机器人预计 2026 年 10 月正式上市。公司下属的浙江艾图具身智能科技有限公司此前与安徽省三荣恒峰服饰有限公司与正式达成战略合作，成功签订 200 台人形机器人采购订单。
埃斯顿	Codroid 02 目前主要围绕搬运、上下料工序的小批量验证，已经有小批量的采购订单，未来会陆续实现批量交付。该业务当前占公司整体营收比例仍较小。
拓斯达	围绕工业场景核心需求，公司成功发布智能人形机器人“小拓”、四足机器人“星仔”及 AI 柔性分拣工作站。根据弗若斯特沙利文的资料，公司的人形机器人小拓是中国首款应用于注塑场景的具身智能机器人，以及公司的四足机器人星仔能够在不同应用场景中执行多项任务，包括自主巡检、森林消防作业以及在复杂环境中的专项作业。目前，这两款产品处于验证阶段，尚未实现批量订单。

数据来源：各公司公告，财闻，维科网机器人，东方证券研究

2026 年上半年大部分人形机器人零部件厂商量产进展呈现加速，需求景气度持续上行。我们梳理了部分机器人零部件企业的财报表述发现，其中大部分机器人零部件厂商在 26H1 均取得了积极的进展，拓普集团在 2025 年年报中对机器人相关业务的表述为直线执行器迅速获得客户认可后，

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

公司顺势延伸至旋转执行器及灵巧手电机等核心部件的研发，并已完成多轮送样，项目进展迅速；而 2026 年中报相关表述为直线执行器、旋转执行器及灵巧手电机已进入小批量交付阶段。这显示出了相关零部件产品在产业端进展顺利，除此之外，我们看到三花智控、五洲新春、长盈精密等厂商在 26H1 财报中对机器人业务的表述同样更加积极。向前看，我们认为伴随特斯拉 Optimus 的量产进程持续推进，相关的机器人零部件厂商的景气度还有望再度上修。

表 2：2026 年上半年大部分人形机器人零部件厂商量产进展呈现加速

公司简称	2026 年中报业务表述	2025 年年报业务表述
三花智控	2026 年上半年，**公司仿生机器人机电执行器产品获得客户好评，产品开发取得成效，核心产品稳步推进批量交付与产线爬坡**，同步开展新品研发与市场推广。	2025 年，**公司聚焦多款关键型号产品开展技术改进，配合客户进行重点产品研发、试制、迭代、送样，获得客户高度评价**，并取得了一系列围绕现有产品的创新成果，实现了产品力的整体提升。
拓普集团	报告期内，公司机器人业务取得重要进展：**直线执行器、旋转执行器及灵巧手电机已进入小批量交付阶段。**躯体结构件、足部减震器、电子柔性皮肤等产品同步推进量产能力建设，平台化产品矩阵初步成形。机器人部件产业基地首期建设基本完成，为后续规模化交付奠定产能基础。	**公司与客户的合作始于直线执行器，凭借在 IBS 领域深厚的研发积淀，产品在迅速获得客户认可后，公司顺势延伸至旋转执行器及灵巧手电机等核心部件的研发，并已完成多轮送样，项目进展迅速。**在此基础上，公司横向拓展至机器人躯体结构件、传感器、足部减震器及电子柔性皮肤等关键领域，加速构建全覆盖的机器人业务平台化产品矩阵。
新泉股份	公司将所持全资子公司新泉机器人的 30%股权转让给常州市凯迪电器股份有限公司，交易金额为 3,000 万元，该价格为注册资本认缴金额。交易完成后，公司持有新泉机器人 70%股权，凯迪股份持有新泉机器人 30%股权。	公司积极布局机器人新兴业务，2025 年 12 月，公司设立常州新泉智能机器人有限公司，聚焦机器人核心零部件业务，协同公司客户与机器人厂商，推进产品研发与量产落地，打造公司第二增长曲线。
恒立液压	线性驱动器项目是公司在“电动化”战略方面的核心业务布局，凭借领先的技术优势与品质保障，在行业内获得高度关注，新增客户超过千家。**顺应行业前沿发展方向，公司积极响应海内外客户需求，多款新型传动产品实现批量生产和供应。**	2025 年，线性驱动项目已具备年产高精度直线导轨 36 万米、年产精密磨削滚珠丝杠 7 万套的生产加工能力，**已达成合作客户超过 300 余家，覆盖国内中高端工业设备行业。同时，行星滚柱丝杠已完成送样和初步量产，为公司精密传动业务开拓多元化下游市场。**
斯菱智驱	目前已实现谐波减速器和减速器专用轴承产品的投产工作，并已完成执行器模组的研发储备，在高端智能终端设备领域构建起差异化的竞争优势。	报告期内，公司高精密零部件业务推进顺利，截止报告期末已实现谐波减速器和减速器专用轴承的投产工作，同时执行器模组已完成研发储备，以应对未来市场需求增长。
五洲新春	公司已构建完整产品线，产品覆盖反向式行星滚柱丝杠、滚珠丝杠、0301 微型丝杠、交叉滚子轴承、柔性轴承、角接触轴承及机器人结构件。**目前多款产品处于客户验证评审及小批量交付阶段，公司已与国内外主流机器人企业建立业务合作关系，**积累了较为扎实的技术储备与客户资源。截至报告期末，机器人相关零部件业务实现营业收入约 2000 万元，该业务板块暂未实现盈利。	公司深耕精密制造领域多年，依托成熟的轴承制造技术底蕴，成功研发出机器人行星滚柱丝杠、滚珠丝杠、微型丝杠等多款高端产品。**目前，这些产品已与多家行业知名客户达成深度对接，正密集推进送样测试、性能验证及小批量供货等合作环节。**
长盈精密	报告期内，公司持续开拓全球优质客户资源，成效明显。海外市场，**公司持续配合北美头部机器人客户开发、生产并交付产品，合作关系不断深化，欧**	报告期内，**公司交付约 69 万件人形机器人精密零组件**，其中海外客户出货约占 80%。公司人形机器人业务营收达 1 亿元。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

洲、北美新客户导入进展顺利。国内市场，公司多个项目逐渐进入量产交付，且新项目拓展持续推进。报告期内，**公司交付约 86 万件人形机器人精密零组件，另外公司已承接人形机器人整机组装订单，预计于今年下半年开始陆续交付。**

数据来源：各公司公告，东方证券研究

3. 投资建议

2026 年上半年，人形机器人产业链景气度呈现上行，行业收入实现高速增长，整机、零部件厂商出货量均呈现提速。我们看到人形机器人行业的应用场景拓展正呈现边际加速，我们认为在垂类场景积极布局的具身智能厂商以及模型泛化能力更强的整机厂商，有望取得更大的竞争优势。相关标的：上纬新材(688585，未评级)、优必选(09880，未评级)、埃斯顿(002747，未评级)、杰克科技(603337，未评级)、杭叉集团(603298，买入)、永创智能(603901，买入)。

风险提示

模型发展慢于预期风险：具身智能模型的泛化能力仍依赖大量高质量的数据，若行业具身智能模型迭代不及市场预期，可能导致产品商业化进展不及预期，对机器人行业发展产生负面影响。

场景需求落地不明确风险：当前人形机器人产品在工业、商业、家庭等场景的应用仍处于拓展阶段，若这些场景下的有效需求不足，可能导致产品商业化进展不及预期，对机器人行业发展产生负面影响。

厂商生产不及预期风险：当前人形机器人行业的产能持续扩张，若未来行业内的企业实际出货量扩张缓慢，将导致行业商业化进展不及预期，对机器人行业发展产生负面影响。

国家政策变化风险：具身智能涉及数据安全、AI 伦理和隐私保护等领域，若未来行业政策变化，可能影响行业商业化进展，对机器人行业发展产生影响。

附录

为了探究人形机器人行业 2026H1 业绩的边际变化，我们选择了 41 家与人形机器人产业链紧密相关的上市公司作为分析样本，按照厂商生产产品的不同，将其分为整机、模组、丝杠、减速器、电机、传感器等六大类别，具体的厂商名录如下：

表 3： 人形机器人公司样本介绍

类别		厂商
整机	整机	宇树科技、优必选、上纬新材、杭叉集团、杰克科技、埃斯顿、拓斯达
	模组	三花智控、拓普集团、新泉股份

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

核心零部件	丝杠	恒立液压、震裕科技、五洲新春、崤泰股份 、浙江荣泰、北特科技 、贝斯特
	减速器	绿的谐波、来福谐波、中大力德、昊志机电、双环传动、斯菱智驱、长盈精密、美湖股份、富临精工
	电机	步科股份、卧龙电驱、信捷电气、峰岹科技 、汇川技术、兆威机电、雷赛智能、伟创电气、鸣志电器
	传感器	奥比中光-UW、奥普特、柯力传感、汉威科技、安培龙、福莱新材

数据来源：东方证券研究

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有杭叉集团股票，达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。