领益智造（002600）

精密制造平台卡位 AI 硬件，多终端共振释放品类复利

2026 年 10 月 26 日

买入（首次）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	44,260	51,429	64,028	80,267	102,151
同比（%）	29.70	16.20	24.50	25.36	27.26
归母净利润（百万元）	1,755	2,288	2,932	4,485	6,230
同比（%）	(14.42)	30.34	28.17	52.95	38.92
EPS-最新摊薄（元/股）	0.21	0.28	0.36	0.55	0.76
P/E（现价&最新摊薄）	53.74	41.23	32.17	21.03	15.14

投资要点

- **平台型精密制造全球领先，多终端共振开启 AI 硬件品类复利：**领益智造从模切业务起家，逐步拓展至冲压、CNC、注塑、MIM、压铸等核心工艺，并通过"内生+外延"双轮驱动实现了全球 AI 硬件精密制造平台的跨越式成长。以 2024 年收入计，公司在全球 AI 终端设备高精密功能件市场排名第一。**业绩层面，**公司营收以消费电子为基，新业务驱动形成持续增长路径；当前核心驱动力来自 AI 终端业务放量，高附加值产品占比提升带动毛利率企稳回升。公司毛利率高于同业平均水平，研发投入占比高于同行业可比公司平均水平。**战略规划上，**公司坚持“以并购为棋、全球化为翼”，业务覆盖 AI 终端、汽车及清洁能源多个领域。展望未来，公司聚焦“电、热、快”（电池系统、热管理、快充）与“人、眼、折、服”（人形机器人、AI 眼镜、折叠屏、服务器）两大主线，依托精密制造平台全面卡位 AI 硬件浪潮，已打开中长期广阔的成长空间。

- **AI 终端：卡位“人眼折服”热门赛道的精密制造平台。**领益智造依托精密制造平台，全面卡位“人、眼、折、服”四大高增长赛道。**在智能手机端，**受益于 AI 与折叠屏带来的单机价值量跃迁，其超薄钛合金支撑件与 VC 散热方案已在三星、小米等旗舰机型中实现规模化落地。**在服务器领域，**公司子公司立敏达核心产品已亮相 GTC 2026 大会。**在人形机器人赛道，**业务已进入规模化交付阶段，累计交付超 5000 台；公司深度参与北京人形中试平台运营，并与智元机器人等头部企业合作深化，切入产业链高附加值环节。**在智能可穿戴方面，**公司切入 AI 眼镜赛道，进入 XREAL 等头部客户供应体系。公司正由单一精密制造向系统级解决方案延伸，各业务线均已步入核心客户的规模放量阶段。

- **多曲线成长，精密制造能力释放乘数效应。**公司依托高精密制造平台实现多曲线成长。**在汽车领域，**公司以电池结构件切入，并通过外延并购拓展内饰与传动系统，导入欧美及国内主流车企，驱动单车价值量持续提升。同时，**公司前瞻卡位低空经济，**其碳纤维旋翼桨叶已应用于大型飞行器。

- **盈利预测与投资评级：**公司为全球 AI 硬件精密制造平台头部企业，在 AI 终端、汽车及低空经济多个方向均有布局。考虑到公司深度受益于手机、服务器、人形机器人及 AI 眼镜等多赛道放量，具备成长确定性。我们预计公司 2026-2028 年营业收入将分别达到 640.3/802.7/1021.5 亿元，归母净利润达到 29.3/44.9/62.3 亿元。考虑公司在 AI 终端硬件及新兴应用领域的前瞻布局，以及多业务协同带来的中长期成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级

- **风险提示：**AI 终端需求不及预期风险，新业务拓展不及预期风险，盈利能力提升不及预期风险。

证券分析师 陈海进
执业证书：S0600525020001
chenhj@dwzq.com.cn
研究助理 郭雄飞
执业证书：S0600126060019
guoxf@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.55
一年最低/最高价	9.81/18.83
市净率(倍)	2.98
流通 A 股市值(百万元)	83,699.18
总市值(百万元)	94,328.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.88
资产负债率(%,LF)	51.05
总股本(百万股)	8,166.99
流通 A 股(百万股)	7,246.68

相关研究

《领益智造(002600)：2024 年三季报点评：Q3 业绩恢复增长，引领 AI 终端散热升级趋势》

2024-11-04

《领益智造(002600)：2023 年三季报点评：利润超预期，布局全球多元市场助力业绩长期增长》

2023-10-29

内容目录

1. 平台型精密制造全球领先，多终端共振开启 AI 硬件品类复利 4
1.1. 从模切起家到全球 AI 硬件精密制造平台的跨越式成长路径 4
1.2. 消费电子筑基+新业务驱动，结构升级推动收入增长与盈利提升 7
1.3. 并购为棋、全球化为翼，聚焦 AI 终端打造长期成长主线 8
2. AI 终端：卡位“人眼折服”热门赛道的精密制造平台 10
2.1. 手机：AI 手机+折叠屏驱动单机价值量跃迁 10
2.2. 服务器：立敏达液冷+赛尔康服务器电源形成稀缺冷电一体化壁垒 12
2.3. 人形机器人：进入规模化交付阶段，累计交付超 5000 台 15
2.4. 智能可穿戴：切入 AI 眼镜高增长赛道，进入头部客户供应链 19
3. 多曲线成长，精密制造能力释放乘数效应 21
4. 盈利预测与估值 23
4.1. 盈利假设预测与业务拆分 23
4.2. 投资建议 24
5. 风险提示 25

图表目录

图 1: 公司发展历程.....5
图 2: 公司主要业务及产品布局.....6
图 3: 公司股权结构图（截至 2026 年中报）.....6
图 4: 2020-26H1 营收和同比增速（单位：亿元）.....7
图 5: 2020-26H1 毛利率和归母净利率.....7
图 6: 2020-26H1 分业务营收（单位：亿元）.....7
图 7: 2020-26H1 分业务毛利率.....7
图 8: 2020-26H1 可比公司毛利率.....8
图 9: 2020-26H1 研发投入占总营收比例.....8
图 10: 公司全球业务布局.....9
图 11: IDC 预计 AI 手机 2028 年出货量达 9.12 亿台.....10
图 12: Counterpoint 预计折叠手机 2027 年出货超 1 亿台.....10
图 13: 公司折叠屏支撑件业务发展里程碑.....11
图 14: 三星 Galaxy Z Fold 8 折叠屏方案采用领益支撑件.....11
图 15: 小米 MIX Flip2 采用领益 0.2mm 超薄新工质 VC.....12
图 16: REDMI K Pad 采用领益超大面积铝基 VC 方案.....12
图 17: 2021-2030E 全球企业级商用服务器高精密热管理硬件市场规模.....13
图 18: 公司在服务器液冷领域的产品布局.....14
图 19: 立敏达歧管产品亮相英伟达 GTC 2026.....14
图 20: 立敏达 UQD&MQD 产品亮相英伟达 GTC 2026.....14
图 21: 2025-2030E 全球人形机器人高精密智能制造平台行业市场规模.....16
图 22: 公司具身智能产品系列.....17
图 23: 公司机器人客户矩阵.....18
图 24: 公司为智元机器人提供谐波减速器与行星滚柱丝杠等高价值零部件.....19
图 25: 公司与北京人形机器人创新中心共建的人形机器人中试验证平台.....19
图 26: 公司 AI 眼镜及 XR 可穿戴设备领域代表产品.....20
图 27: 2021-2030E 全球智能汽车与低空经济高精密智能制造平台行业市场规模.....21
图 28: 公司汽车和低空经济业务发展里程碑.....22
图 29: 营业收入拆分.....23
图 30: 可比公司估值表.....24

1. 平台型精密制造全球领先，多终端共振开启 AI 硬件品类复利

1.1. 从模切起家到全球 AI 硬件精密制造平台的跨越式成长路径

领益智造的历史可追溯至其全资子公司领胜电子 2006 年在中国注册成立时。我们复盘公司的发展历程，认为可以分为三个发展阶段。

- **产能与工艺驱动单机价值量抬升（2006-2017 年）：产品方面，**公司由模切业务起步，逐步拓展至冲压、CNC、紧固件及组装业务，并持续加大相关设备投入。**客户方面，**公司 2014 年进入 vivo 供应链，2015 年进入 OPPO 供应链，2016 年进入华为供应链。服务于苹果的产品方面，产品由 iPod 零部件逐步扩展至 iPhone、iPad、iMac、MacBook 等多产品线。**产能方面，**公司通过设立东莞领益、成都领益、东台领锰、东台领胜城、郑州领胜等子公司，扩大生产基地布局，实现就近配套与规模扩张，带动收入规模持续增长及盈利能力提升。随着产品与客户的持续拓展，公司加大在新产品、新技术、新工艺及新设备方面的研发投入，为后续发展奠定技术基础。

- **多元化布局期（2018-2023）：业务方面，**2018 年公司通过反向收购实现 A 股上市，并整合江粉磁材的结构件与材料业务；2019 年收购赛尔康，切入充电器模块业务并引入 ODM 及组装能力；2021 年收购浙江锦泰，进入新能源汽车领域；2023 年与汉森机器人签署合作备忘录，围绕人形机器人设计优化、升级及量产测试开展合作，业务逐步拓展至机器人、服务器及低空经济等方向。**产能方面，**公司持续推进全球化布局，在越南、印度等地布局产能，并完善巴西、芬兰、韩国等地业务网络。公司逐步构建高精密智能制造平台能力，2018 年以来连续入选《财富》中国 500 强，并获得多家头部客户供应链奖项。

- **从产品化到方案化（2024-）：**公司聚焦“电、热、快”与“人、眼、折、服”两大主线，构建精密功能件、结构件、模组等一站式智能制造服务及解决方案。根据弗若斯特沙利文数据，以 2024 年收入计，公司在全球 AI 终端设备高精密功能件市场排名第一，在全球 AI 终端设备高精密智能制造平台市场排名第三。2025 年，公司在世界人形机器人运动会中获得两金一铜成绩。同年实现机器人量产数千套；服务器方面，2025 年公司收购立敏达，进一步丰富服务器板块产品矩阵，进入北美算力龙头核心供应链。2026 年，公司已向大客户供应铰链精密结构件、屏幕支撑板、超薄均热板及超薄不锈钢电池壳模组等终端产品相关核心精密件；北京、成都、郑州、东莞及海外机器人基地组装产线正式投产；服务器通用冗余电源(CRPS)相关产品实现量产出货。

图1：公司发展历程



数据来源：公司 2026 年中报，东吴证券研究所

公司作为 AI 终端硬件核心供应厂商，专注于为全球客户提供智能制造服务与解决方案。业务覆盖 AI 手机及折叠屏手机、AIPC 及平板电脑、影像显示、材料、电池电源、热管理（散热）、AI 眼镜及 XR 可穿戴设备、精品组装及其他、传感器及相关模组、机器人等多个硬件领域。依托模切、冲压、CNC、注塑、MIM、压铸等核心工艺，公司产品广泛应用于 AI 终端设备、汽车及低空经济、清洁能源等行业。

公司将整体解决方案划分为 AI 硬件及汽车与低空经济两大业务板块。AI 硬件方面，公司业务覆盖 AI 硬件完整价值链，包括原材料、研发、精密组装、制造、销售及配套服务。在 AI 终端设备领域，公司产品应用于智能手机、笔记本电脑、智能设备及折叠设备等多类终端。同时，公司向企业级服务器领域延伸，提供散热产品及电源设备，并依托精密制造与设计能力，开发智能机器人核心组件，拓展 AI 相关应用场景。

汽车及低空经济方面，公司提供涵盖核心材料、精密功能件、模块及组装的综合解决方案，应用于汽车及低空出行领域的电动化与智能化需求。相关产品主要服务于动力电池系统及汽车核心功能模块，在安全性、效率及可靠性方面提供支持，并通过与行业客户合作，逐步拓展在汽车及新兴低空应用领域的业务布局。

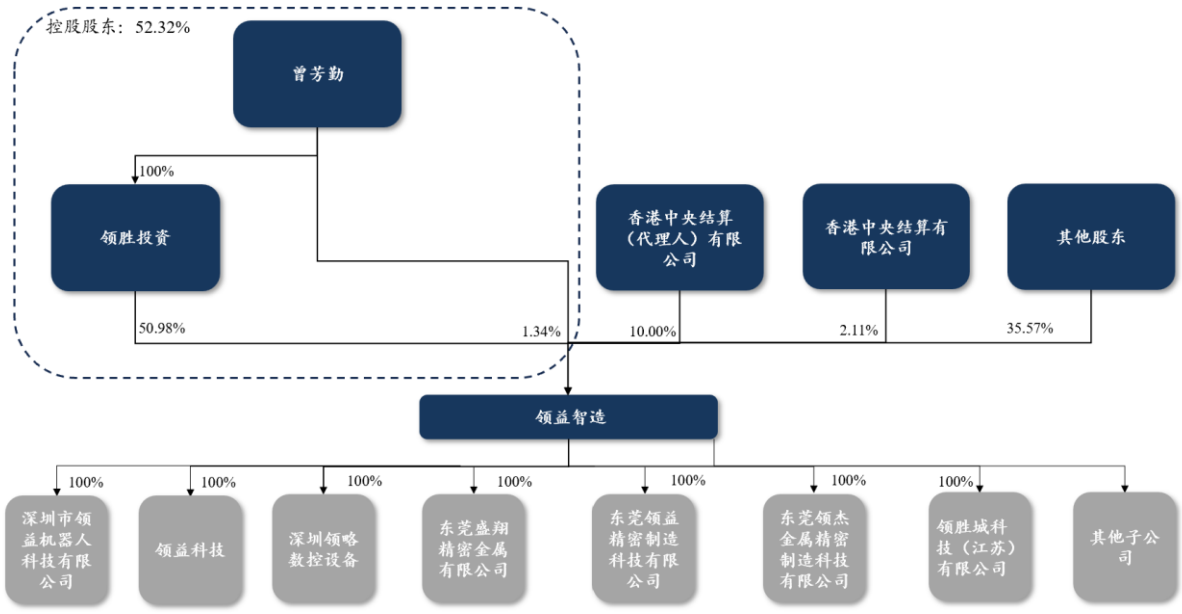
图2：公司主要业务及产品布局



数据来源：公司 2026 年中报，东吴证券研究所

公司股权结构集中，2026 年完成港股挂牌。实际控制人通过直接及间接持股方式对公司保持较高控制权，有利于公司战略执行的连贯性与决策效率。同时，公司股权结构清晰，核心股东与上市公司利益绑定程度较高，为公司长期稳健发展提供了良好的治理基础。2026 年 6 月 26 日公司完成港股挂牌，形成"A+H"双平台格局。

图3：公司股权结构图（截至 2026 年中报）



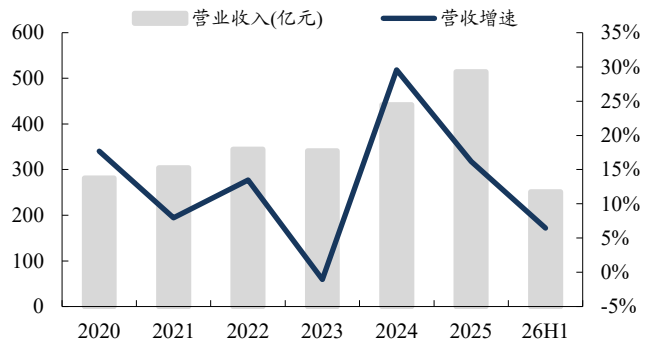
数据来源：公司 2026 中报，东吴证券研究所

1.2. 消费电子筑基+新业务驱动，结构升级推动收入增长与盈利提升

公司营收结构呈现“消费电子筑基+新业务驱动”的增长路径。2020-2022 年，公司收入主要受益于消费电子主业稳健增长及充电器、精品组装等业务放量，同时积极布局 AR/VR、新能源车及储能等新赛道，为后续增长奠定基础。2023 年，消费电子结构件需求波动及部分材料业务订单减少公司营收阶段性回调，但汽车业务订单增长对冲部分压力。进入 2024 年，公司收入增长的核心驱动力来自 AI 终端相关业务放量及下游需求回暖，其中 AI 终端、影像显示、XR 等细分板块实现较快增长。2025 年以来，公司延续高增长态势，AI 终端业务高端产品放量，汽车及低空经济等新业务贡献边际增量。

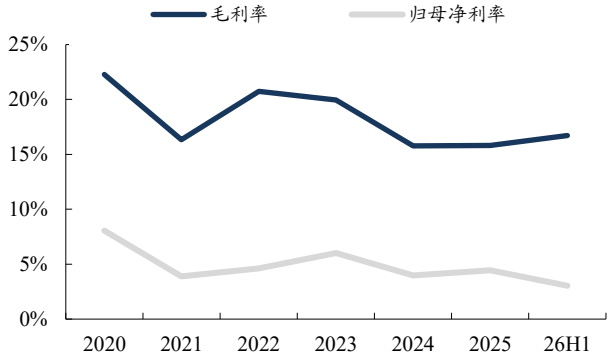
毛利率受益于高附加值产品放量持续回升。2020-2022 年毛利率受规模扩张及新业务投入影响相对稳定；2023 年在消费电子需求波动及产品结构调整下阶段性承压；2024 年因新业务处于起量阶段毛利率阶段性承压。2025 年以来，受益于高端产品放量、产线利用率提升及海外工厂效率改善，公司盈利能力持续上升。

图4：2020-26H1 营收和同比增速（单位：亿元）



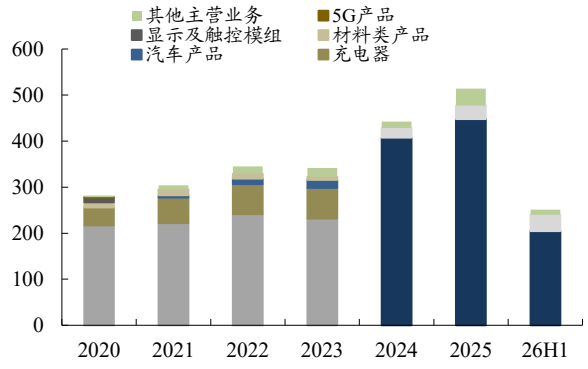
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-26H1 毛利率和归母净利率



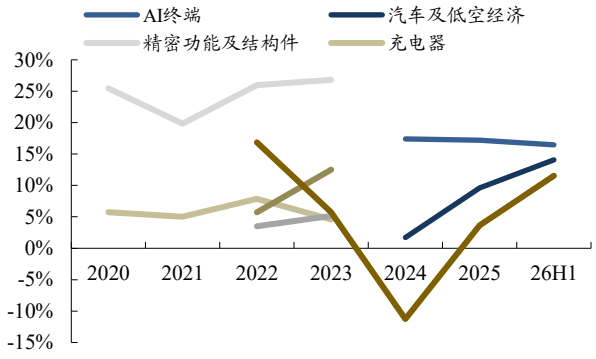
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-26H1 分业务营收（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

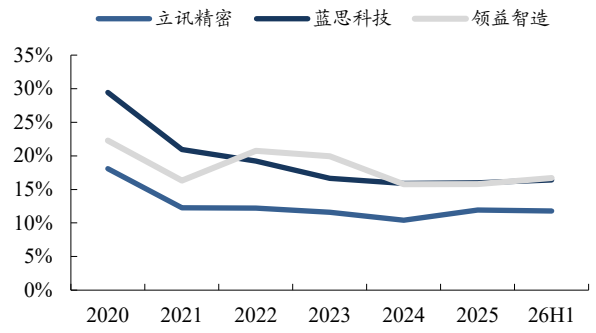
图7：2020-26H1 分业务毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

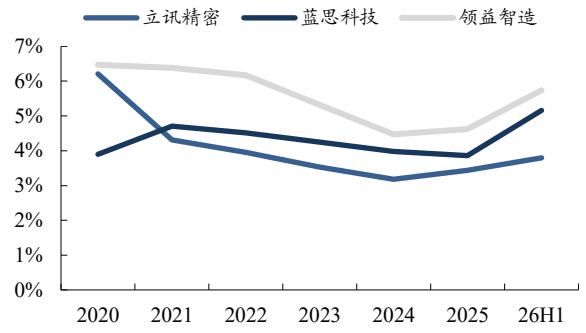
公司毛利率和研发投入占比高于同行业可比公司平均水平。从横向对比来看，公司毛利率自 2022 年以来整体高于同行业可比公司平均水平。据公司公告，这主要**得益于公司精密制造业务在平板电脑、可穿戴智能设备等新兴消费电子领域的业绩提升以及产品工艺改进、产线自动化程度的提高。**研发投入方面，公司研发投入占营收比例处于行业较高水平。公司投资活动聚焦核心主业，并重点投入在工艺与技术改进方面，提升精益生产效率。

图8：2020-26H1 可比公司毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2020-26H1 研发投入占总营收比例



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 并购为棋、全球化为翼，聚焦 AI 终端打造长期成长主线

以并购为棋，全球化布局打开成长空间。公司在发展路径中将并购作为重要的战略工具，通过“内生+外延”双轮驱动推进业务与资源的系统性整合。在相对审慎的并购策略下，公司持续拓展产品组合、强化核心能力，并加快切入优质客户供应链体系。通过外延并购，公司逐步巩固在 AI 硬件智能制造领域的行业地位。截至目前，公司已围绕模具、材料、工艺及核心零部件等环节开展多起并购与合作，业务延伸至消费电子、新能源汽车、机器人及服务器等领域，整合能力逐步提升。同时，公司持续推进全球化布局，在印度、越南、巴西、土耳其及北美等地设立制造基地，并采用本地化运营模式，通过制度与数字化体系支撑跨区域协同，提升全球运营的稳定性与灵活性。

图10：公司全球业务布局



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

在未来战略方向上，公司聚焦“电、热、快”与“人、眼、折、服”两大主线。其中，“电、热、快”主要围绕电池系统、热管理及快充等核心技术展开，持续丰富产品矩阵；“人、眼、折、服”则对应人形机器人、AI 眼镜、折叠屏设备及服务器等新兴应用方向。公司依托 AI 硬件高精密智能制造平台，向多终端及多场景延伸，并通过持续加大研发投入与技术迭代，强化在 AI 硬件、汽车及低空经济等领域的综合竞争力，推动中长期增长空间拓展。

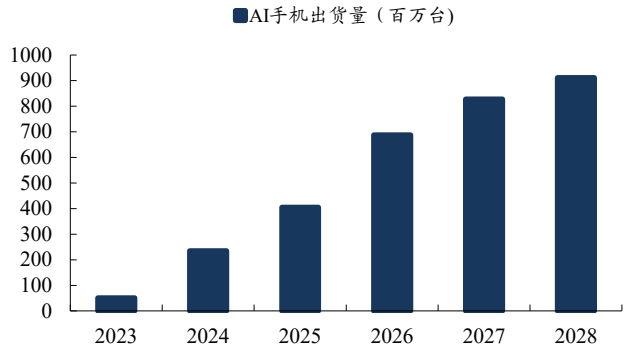
2. AI 终端：卡位“人眼折服”热门赛道的精密制造平台

2.1. 手机：AI 手机+折叠屏驱动单机价值量跃迁

当前智能手机新一轮升级的核心方向正集中于折叠屏与 AI 手机两种形态，我们认为本质上都是在让手机这种便携设备承载更强的智能化能力与生产力功能。过去，App 是一个个彼此割裂的黑盒，用户需要在不同应用之间反复跳转；而 AI 手机正在把分散的应用能力统一纳入系统级调度框架之下，通过语音等统一入口，由系统级 AI 自动完成跨应用接口调用和任务编排。而折叠屏的价值则在于展开后的内屏尺寸使手机具备接近 PC 级的多窗口并行能力，例如左侧查看 PDF 格式的文献报告，右侧同步打开 Excel 或笔记软件进行处理与记录。这种升级对于重度办公人群而言具备较强刚需属性，也因此持续推动智能手机高端化演进。

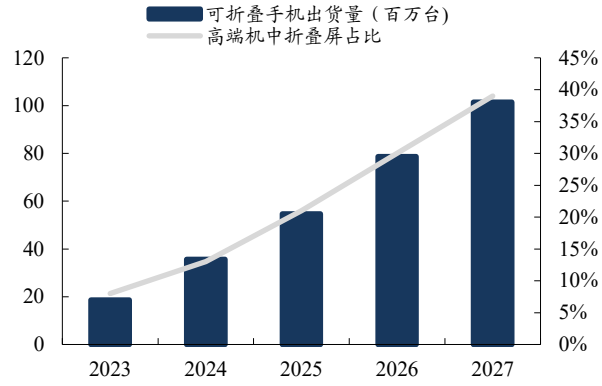
从行业数据看，IDC 预计 2025 年全球 GenAI 手机出货量将同比增长 73.1%，到 2028 年全球出货量将达到 9.12 亿部，2023-2028 年复合增长率为 78.4%；折叠屏方面，Counterpoint Research 预计 2027 年全球折叠屏手机出货量将突破 1 亿部，同时其在高端手机细分市场中的份额将升至 39%，显示两类形态正共同推动智能手机创新与结构升级。

图11：IDC 预计 AI 手机 2028 年出货量达 9.12 亿台



数据来源：IDC，东吴证券研究所

图12：Counterpoint 预计折叠手机 2027 年出货超 1 亿台



数据来源：Counterpoint Research，东吴证券研究所

折叠屏方面，公司的核心产品涵盖不锈钢/钛合金/碳纤维等材质的折叠屏支撑件及中框、铜/不锈钢/钢铜复合/铝合金/钛等材质的 VC 均热板、折叠屏转轴模组、模切功能件/结构件、充电器等关键组件，广泛应用于双折叠屏手机、阔折叠屏、三折叠屏等终端电子产品。

图13：公司折叠屏支撑件业务发展里程碑

年份	事件
2019 年	折叠屏支撑件研发团队成立
	研发第一代外折折叠屏项目，初代半自动量产线体建设完成，超薄不锈钢冲压量产
2020 年	导入超薄不锈钢蚀刻工艺
2021 年	导入超薄钛合金蚀刻工艺
2022 年	导入超薄钛合金及超薄碳纤维材料生产线
2023 年	导入第三代自动生产线及超薄碳纤维材料生产线、导入碳纤维 PVD 工艺、M40 级碳纤维生产工艺
2024 年	三折叠碳纤维支撑板量产出货
2025 年	PC 折叠碳纤维支撑板量产出货
2026 年	向北美大客户供应新一代终端产品相关核心精密件，涵盖铰链精密结构件、屏幕支撑板、超薄均热板及带法兰超薄不锈钢电池壳模组等

数据来源：公司 2026 年半年度报告，东吴证券研究所

公司钛合金支撑件助力三星实现极致轻薄突破。2026 年 7 月，三星召开 Galaxy 全球新品发布会，正式发布了包括折叠屏旗舰 Galaxy Z Fold8 在内的多款新品。三星 Galaxy Z Fold8 整机重量仅 201g，是 Galaxy Z Fold 系列的轻量化机型。领益智造为三星 Galaxy Z Fold8 供应超薄钛合金支撑件等零部件，助力新品实现轻量化与结构耐久双重突破。

图14：三星 Galaxy Z Fold 8 折叠屏方案采用领益支撑件



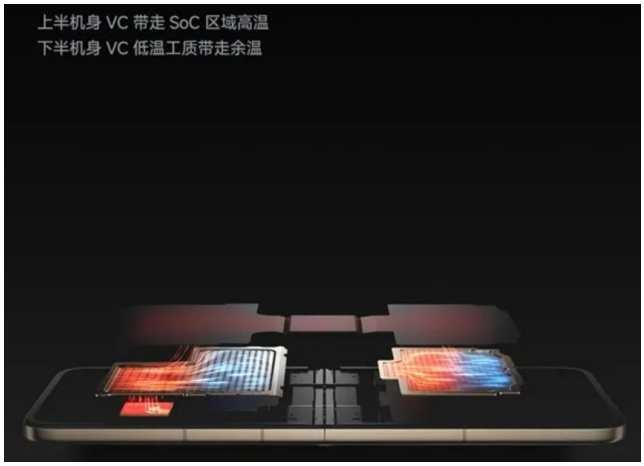
数据来源：领益智造官方公众号，东吴证券研究所

公司热管理能力应用于 AI 手机散热场景，支撑高算力终端稳定运行。随着 AI 手机运算速度和数据处理能力的提升，发热量不断增加，而手机散热空间有限，急需更高

效、高价值的散热方案。散热方案从石墨片逐步迭代至热管、VC 均热板、3D VC 均热板，实现了从一维到三维的转变。目前，传统散热方案难以满足 AI 手机需求，以 VC 均热板为主、石墨及石墨烯为辅的散热组合将成为主流。在 AI 算力提升和手机轻薄化趋势下，散热方案向 VC+石墨烯组合及 3D VC 创新方向发展，手机散热行业规模增速将大幅提升。公司核心产品涵盖均热板、热管、多轴腔体散热元件（Big MAC）、AI 算力芯片及服务器散热模组、石墨片、导热垫片、导热胶等关键组件。

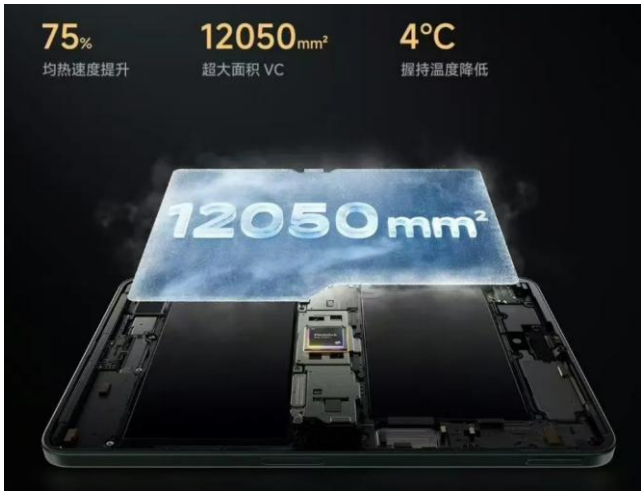
公司 VC 方案推动散热性能与轻薄化同步升级，于小米旗舰机型中落地。2025 年 6 月 26 日，小米 MIX Flip 2、REDMI K Pad 等系列新品正式发布，领益智造参与相关机型散热方案的导入。其中，**小米 MIX Flip 2** 搭载了领益智造供应的 0.2mm 超薄新工质 VC 方案。相较传统水工质方案，新工质 VC 在室温环境下启动更快，有助于提升低温环境下的散热效率，同时将整体厚度压缩至 0.2mm，更好适配高端机型对轻薄化与散热性能的综合要求。这也是继小米 MIX Flip 之后，公司再次参与小折叠机型散热方案升级。**REDMI K Pad 方面，**领益智造参与相关散热方案研发并实现量产落地，采用铝基复合材料对传统 VC 方案进行优化。其 12050mm²均热面积对应导热效率有所提升，设备表面温度表现改善，同时在保证散热性能的前提下实现 VC 单体减重 45%。该方案亦为超大面积铝基 VC 在平板、手机等消费电子产品中的首次规模化应用案例。

图15：小米 MIX Flip2 采用领益 0.2mm 超薄新工质 VC



数据来源：领益智造官方公众号，东吴证券研究所

图16：REDMI K Pad 采用领益超大面积铝基 VC 方案



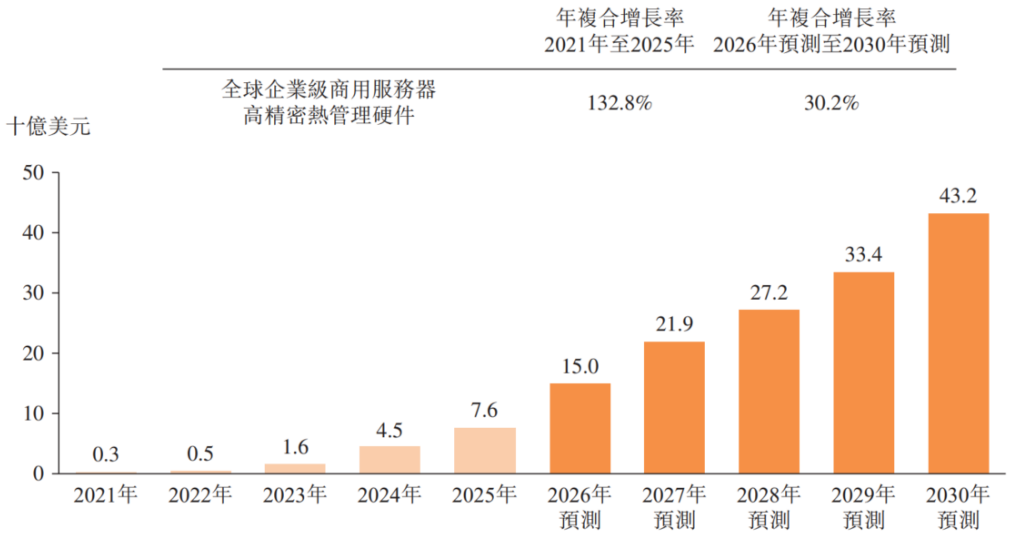
数据来源：领益智造官方公众号，东吴证券研究所

2.2. 服务器：立敏达液冷+赛尔康服务器电源形成稀缺冷电一体化壁垒

AI 需求推动数据中心热管理从风冷向液冷加速迁移，带动相关硬件市场规模快速扩张。随着人工智能大模型训练与推理需求的快速增长，全球数据中心向高功率密度与高能效方向演进，单机柜功率密度已从不足 10kW 提升至 120kW 以上，推动液冷散热模块与高密度电源成为企业级商用服务器高精密智能制造平台的核心研发方向。据弗若斯特沙利文，全球企业级商用服务器高精密热管理硬件市场规模从 2021 年的 3 亿美元增长至 2025 年的 76 亿美元，年复合增长率高达 132.8%。未来，该市场将维持强劲增长

势头，至 2030 年达到 432 亿美元，从 2026 年起的年复合增长率为 30.2%。在数据中心高功率密度与能效要求不断提升的背景下，传统风冷方式已难以支撑企业级商用服务器的热管理需求，液冷方案正快速渗透。与此同时，数据中心能耗攀升与绿色政策趋严推动数据中心加速向绿色化转型。以中国为例，2024 年发布的《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》提出，到 2025 年底全国数据中心平均电能使用效率(PUE)需降至 1.5 以下。液冷技术的加速普及将进一步带动高精密热管理硬件需求增长，巩固其作为可持续 AI 基础设施扩张核心支撑的战略地位。

图17：2021-2030E 全球企业级商用服务器高精密热管理硬件市场规模



数据来源：公司港股招股书，弗若斯特沙利文，东吴证券研究所

公司对立敏达股权收购正式落地，切入国际头部客户服务器液冷供应链。2025 年 12 月 22 日，公司公告拟以 8.75 亿元收购立敏达 35%股权，并通过表决权委托方式取得其 17.78%股权的表决权，从而实现对立敏达的控制。2026 年 1 月 30 日，公司发布相关进展公告，已完成本次交易交割，立敏达成为公司控股子公司并纳入合并报表范围。据公司官方公众号，立敏达在企业级服务器热管理领域具备较强的技术积累和行业经验，其主营业务涵盖服务器液冷快拆连接器（UQD）、液冷歧管（Manifold）、单相液冷模组（服务器液冷板及光模块冷板）、相变液冷模组、服务器均热板（VC 及 3DVC）等核心热管理硬件产品，以及母线排（Busbar）、服务器机架等，定位为以热管理为核心的服务器综合硬件方案供应商。公司客户覆盖海外算力行业头部客户及其供应链合作伙伴、服务器代工厂及电源解决方案厂商，并已建立相对稳定的客户合作关系。

本次收购有助于公司把握 AI 算力需求增长机遇，完善在服务器热管理及电源相关领域的产业链布局。公司与立敏达在服务器散热及电源领域具备一定协同空间，有望在技术、客户等方面形成互补。在技术层面，立敏达在液冷领域的技术积累与公司精密制造能力具备协同基础，有助于完善公司在服务器散热与电源领域的一体化服务能力。在客户层面，立敏达已进入海外头部客户供应体系，其客户资源与产品能力有助于公司缩短客户导入周期，进一步切入北美高端算力供应链量产环节，提升公司在 AI 算力基础

设施供应链中的竞争力。

图18：公司在服务器液冷领域的产品布局



数据来源：领益智造官方公众号，东吴证券研究所

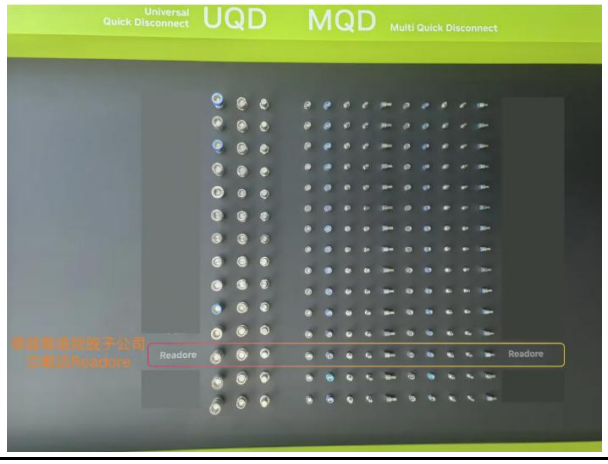
2026 年 3 月 17 日，英伟达 GTC 2026 大会在美国加州圣何塞开幕。大会期间，领益智造控股子公司 Readore（立敏达）展示了 Vera Rubin NVL72 Tray Inner Manifold、UQD/MQD 等液冷相关产品，体现了公司在数据中心液冷散热领域的产品布局及技术能力。

图19：立敏达歧管产品亮相英伟达 GTC 2026



数据来源：领益智造官方公众号，东吴证券研究所

图20：立敏达 UQD&MQD 产品亮相英伟达 GTC 2026



数据来源：领益智造官方公众号，东吴证券研究所

AIDC 业务持续推进，服务器电源实现量产交付，苏州基地加速产能布局。 2026 年 5 月 11 日，公司披露旗下子公司赛尔康（Salcomp）AIDC 算力电源 CRPS 1300W 产

品已实现首批量产并正式交付，标志着公司 AI 服务器电源业务进入规模化供应阶段。该产品面向 AI 数据中心高密度算力场景，具备高效率、高可靠性及高功率密度等特点。8 月 12 日，公司 AIDC 业务总部及量产中心项目正式签约落地苏州相城，规划布局服务器液冷散热、服务器电源及整机机柜集成等业务，并推进量产制造、联合实验及产业平台化合作，进一步完善 AIDC 业务布局。

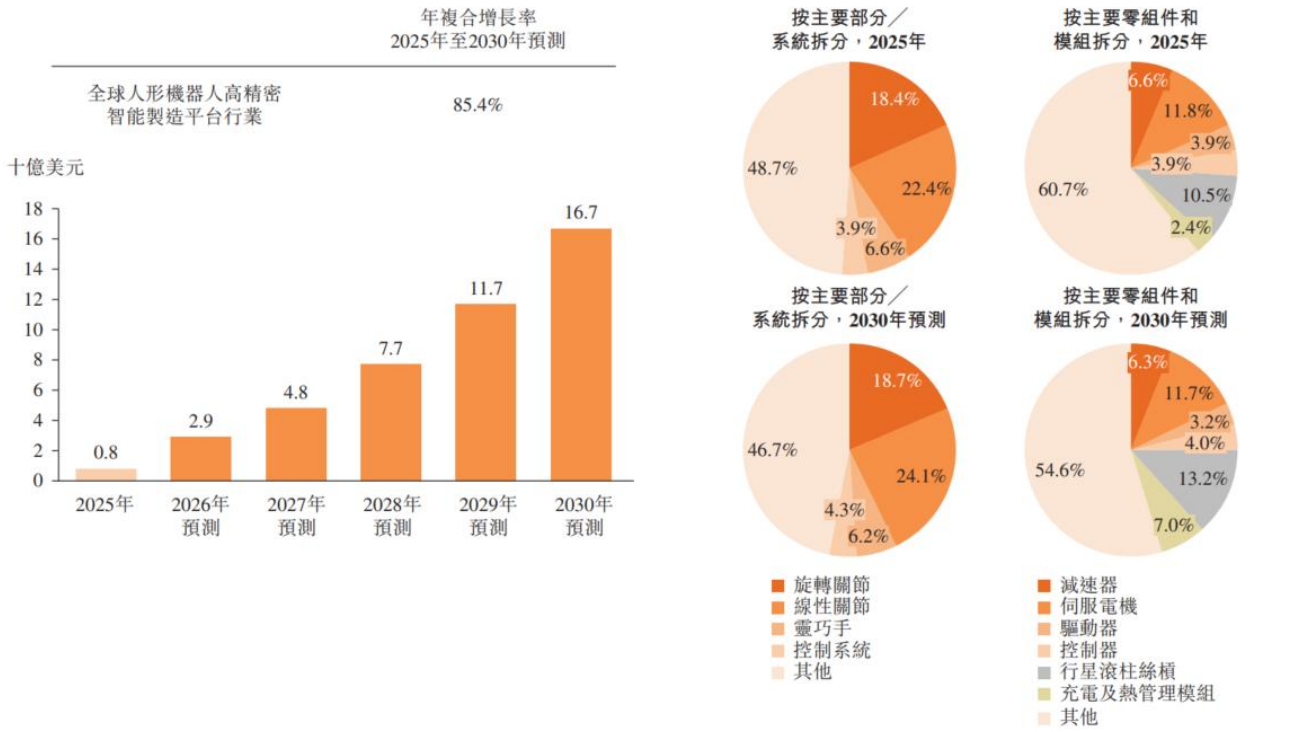
电源与散热业务协同发展，持续拓展 AI 算力基础设施市场。公司依托赛尔康在高功率电源领域及立敏达在液冷散热领域的技术积累，逐步形成覆盖服务器供电、液冷散热及机柜集成的产品矩阵，有望通过产品协同与客户资源复用，提升 AI 数据中心业务的综合配套能力。

2.3. 人形机器人：进入规模化交付阶段，累计交付超 5000 台

制造业升级与劳动力结构变化驱动人形机器人渗透率提升，叠加精密动作与高性能要求，进一步拉动上游高精密零部件市场规模扩张。近年来，智能机器人市场在全球制造业升级、劳动力结构变化以及 AI 技术突破的推动下快速发展，向服务型、工业型和人形等多元化方向发展。人形机器人正成为智能机器人领域的重要发展方向。在服务、工业及消费等多场景拓展下，人形机器人对环境适应能力、任务执行能力及人机交互能力提出更高要求，驱动其向高自由度、高精度及高可靠性方向演进。现阶段的人形机器人在感知、决策与执行层面呈现出更强的自学习与协作能力，对结构轻量化、动作精密化及响应高速化提出了更高要求。这一趋势推动了核心硬件的技术演进，相关零部件普遍具备高精密、高集成度及高稳定性的特征，对制造精度与一致性要求极高。在硬件设备升级、工艺优化并迭加智能制造系统持续迭代的基础上，智能机器人高精密智能制造平台满足大规模、高精密制造需求，推动智能机器人在性能稳定性、装配精度及整体智能化水平等方面持续提升。



图21：2025-2030E 全球人形机器人高精密智能制造平台行业市场规模



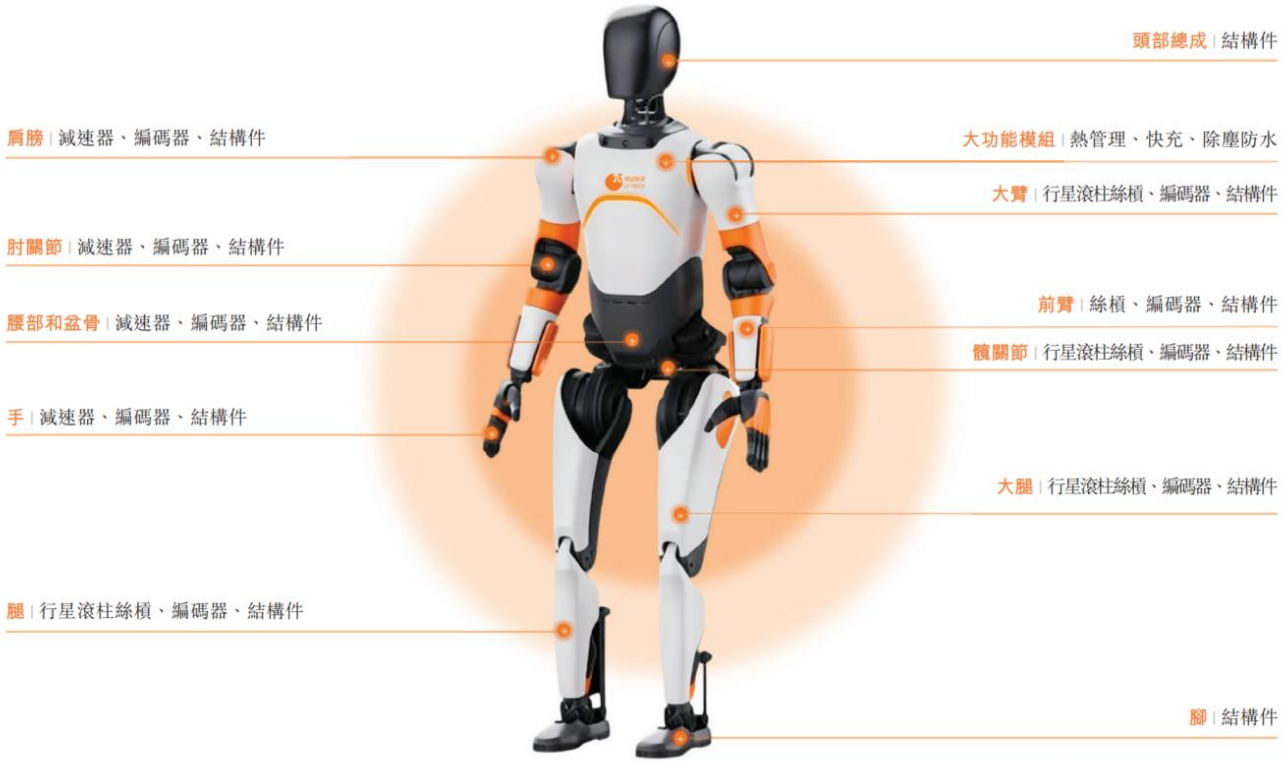
数据来源：公司港股招股书，弗若斯特沙利文，东吴证券研究所

公司在机器人领域布局起步较早，自 2009 年起即开展工业机器人相关业务并逐步形成制造与应用经验积累，在此基础上正将能力外延至具身智能等更广阔的应用空间。**公司对具身智能产业路径的理解，主要围绕核心零部件加工与组装、机器人整机开发、应用场景拓展及数据资产构建展开，推动具身智能由“概念验证”向“规模化落地”演进。**

- **在核心零部件层面，**公司已具备丝杠、减速器、关节模组、Softgoods（软质材料）、散热方案及充电方案等关键部件的加工与组装能力，提供涵盖 CNC、压铸、MIM、锻造、注塑、3D 打印及 Softgoods 等在内的多工艺服务体系。在实现稳定量产交付的基础上，通过工艺优化有助于提升成本与性能的综合表现。
- **在整机层面，**公司逐步形成覆盖底盘、升降、腰部、头部、灵巧手、电气系统及外壳的机器人装配能力，为多形态机器人产品提供量产支撑。
- **在应用层面，**公司围绕工业生产及物流场景推进机器人落地，目前已在后工序生产、物料分拣搬运、外观检测、电池包搬运、芯片老化测试及商超搬运等场景实现应用。通过双臂协同、3D 视觉识别、柔性抓取及多传感器融合导航等技术，相关产品在复杂环境下的作业能力逐步提升。
- **在数据层面，**公司正在构建覆盖设备层、采集层、算法层、数据层及交互层的机器人数据体系，通过融合真机数据、仿真数据及互联网数据，持续优化机器人在环境感知、任务规划、运动控制及自主学习等方面的能力。

整体来看，公司正由精密制造向系统级解决方案延伸，在具身智能产业链中逐步完善能力布局，并探索规模化应用落地路径。

图22：公司具身智能产品系列



数据来源：公司港股招股书，东吴证券研究所

公司人形机器人业务已具备规模化交付能力，并与国内外多家头部客户建立合作关系。截至 2025 年 11 月，公司已累计完成人形（具身）机器人硬件及整机组装服务超 5000 台，覆盖整机/灵巧手组装、关节模组，以及头部、腰部、控制单元、手臂、腿部、灵巧手等高精度部件，同时包括充电方案、散热方案及软质材料（Softgoods）等关键模块。公司已与国内外多家头部企业建立合作关系，交付能力持续提升，生产线标准化及自动化水平逐步增强。国内客户方面，公司已与北京人形、智元机器人、强脑科技、傲意科技、九天创新、星尘智能等 20 余家企业开展合作；海外方面，公司持续推进客户拓展并保持相对稳定的合作关系，供应链地位逐步提升。2025 年以来，公司在人形机器人领域与多家北美 AI 及机器人头部客户取得阶段性进展，并提供相关硬件及 ODM 服务。

图23：公司机器人客户矩阵



数据来源：领益智造官方公众号，东吴证券研究所

公司深度切入智元机器人高附加值环节，合作进入放量阶段。3 月 2 日，2026 年世界移动通信大会（MWC）在巴塞罗那召开，公司携战略合作伙伴智元机器人参展，展示以“全工艺制造+整机 OEM”为核心的人形机器人/具身智能硬件一站式解决方案。展会中，公司集中展示覆盖研发至量产全周期的制造能力，包括 CNC 精密件、3D 打印原型件及压铸结构件等多工艺产品体系，并展出谐波减速器、行星滚柱丝杠及自研 CSV 减速器等核心零部件，体现其在高精度加工领域的技术积累。公司与智元机器人合作持续深化，双方自 2023 年建立合作关系，2025 年通过合资公司实现研发、生产及装配协同，并累计交付约 5000 台套具身/人形机器人及相关零部件。2026 年以来，公司已在东莞、郑州、成都等地为客户提供硬件制造及整机组装测试服务，合作进入规模化量产阶段。整体来看，公司正依托精密制造能力向具身智能系统级解决方案延伸，逐步参与机器人产业链中高附加值环节。

深度参与北京人形中试平台建设与运营，已初步具备年产 5000 台的规模化生产能力。2026 年 1 月 29 日，公司与北京人形机器人创新中心共同建设的人形机器人中试验证平台在北京经开区启动，目前平台已具备约 500 台套试制与测试设备，以及年产 5000 台套具身智能机器人的产能。作为京津冀首个人形机器人中试平台，其落地标志着具身智能产业向工程化与工业化阶段推进。公司作为北京人形的重要合作伙伴及平台中唯一的智能制造企业合作方，同时担任柔性生产线运营方，参与平台建设及运营全过程。在具体能力上，公司提供自动化测试设备及 MES、WMS 等系统，并主导柔性生产线搭建，支撑平台在自动化、信息化及规模化生产方面的能力建设。其中，自动化测试设备可用于核心模组及整机性能测试，MES 及 WMS 系统实现生产、仓储及物流的数字化管理，有助于提升生产效率与质量一致性，为后续规模化量产提供基础支撑。

图24：公司为智元机器人提供谐波减速器与行星滚柱丝杠等高价值零部件



数据来源：领益智造官方公众号，东吴证券研究所

图25：公司与北京人形机器人创新中心共建的人形机器人中试验证平台



数据来源：领益智造官方公众号，东吴证券研究所

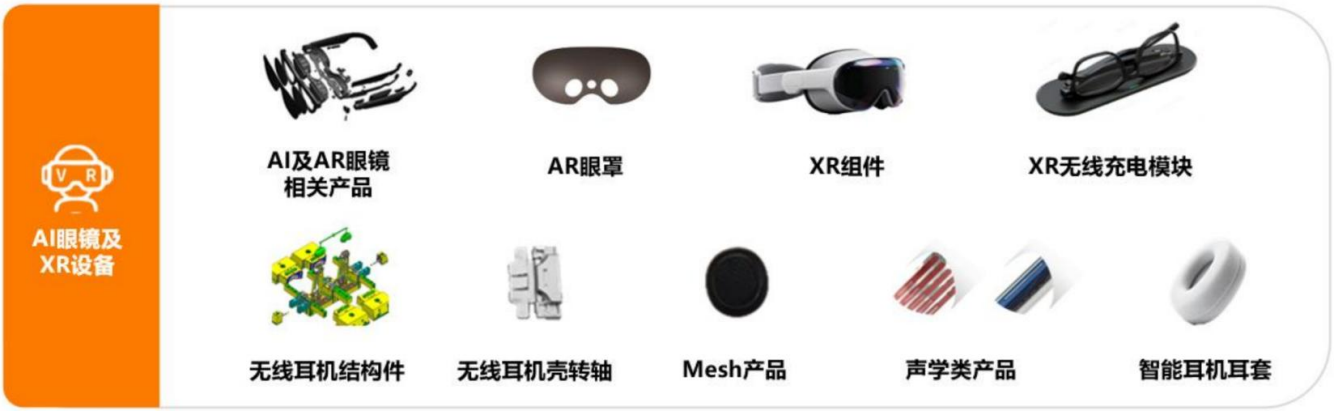
2.4. 智能可穿戴：切入 AI 眼镜高增长赛道，进入头部客户供应链

AI 眼镜在端侧 AI 能力驱动下有望进入高速渗透期。AI 眼镜作为融合 AI 技术与传统眼镜的新型终端，具备语音交互、图像识别及导航等功能，市场规模将保持较快增长。2024 年全球 AI 眼镜出货量约 250 万台，到 2029 年将达到 7710 万台，2025-2029 年复合增长率约 64.6%。从产品形态看，AI 眼镜需集成摄像头、传感器及显示模组，并在轻量化结构下支持端侧 AI 算力与本地推理能力，对微型散热、精密结构件及功能模块制造提出较高要求。整体来看，AI 眼镜的兴起将推动产业向精密化、模块化生产体系演进，对相关制造能力提出更高标准。

公司依托核心零部件能力切入 AI 可穿戴产业链，并与头部客户形成稳定合作关系。公司深耕 AI 眼镜及 XR 可穿戴设备领域，专注于 AR、VR、MR 和 AI 眼镜等智能穿戴设备的核心组件与技术研发。基于对 AI 终端发展趋势的判断，公司为全球相关领域头部客户提供软质功能件、注塑件、散热解决方案、充电器等关键零部件，并与终端品牌

紧密合作，参与相关产品的开发与迭代。

图26：公司 AI 眼镜及 XR 可穿戴设备领域代表产品



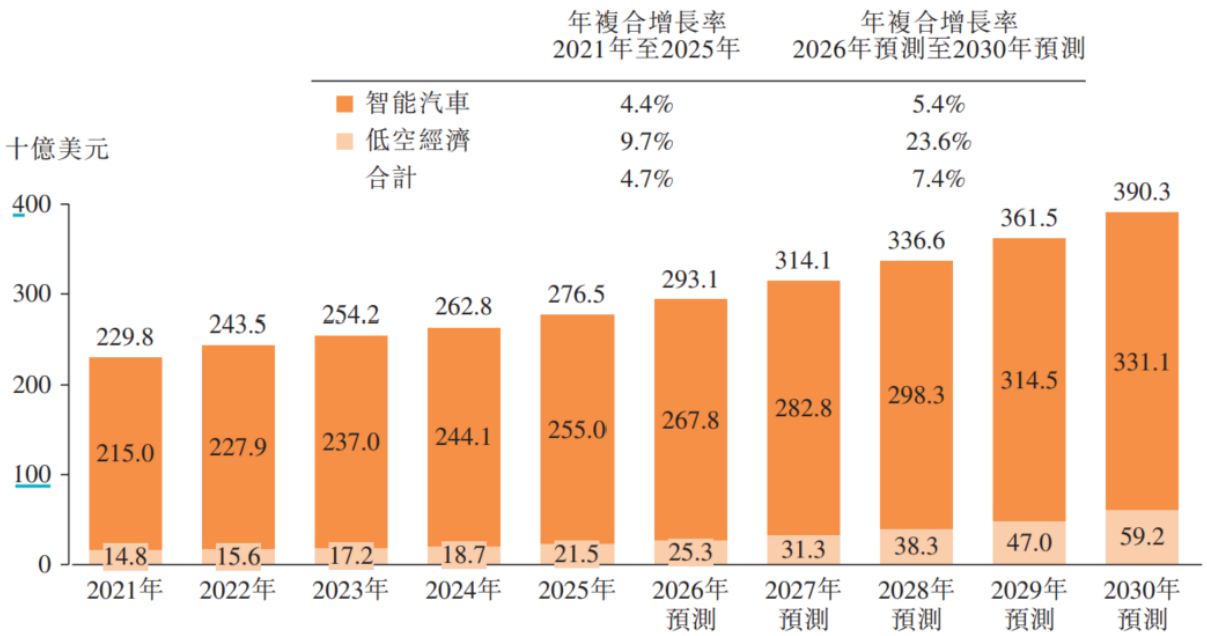
数据来源：公司 2026 年半年度报告，东吴证券研究所

公司已进入 XREAL、亮亮视野等头部客户供应体系。据公司公众号，公司作为 XREAL 的长期合作伙伴，为其 AR 眼镜提供关键零组件及整机组装服务。2022 年 12 月，XREAL 在苏州实现第 10 万台 AR 眼镜下线，公司独家承接其 Air 系列产品的整机组装、注塑结构件及声学件制造。此外，公司为亮亮视野的 Leion Hey2 AR 眼镜提供整机组装服务，相关产品在重量、性能及续航等方面实现综合优化（整机重量约 49g，支持多语言实时翻译，续航约 8 小时）。整体来看，公司在 AR、VR、MR 等 AI 眼镜领域已具备一定制造经验，并参与头部客户产品量产与迭代。

3. 多曲线成长，精密制造能力释放乘数效应

智能汽车稳健增长，低空经济崛起驱动高精密制造需求提升。近年来，在需求增长、政策支持及电动化与智能化技术进步的驱动下，智能汽车产业持续发展，“油电双智”成为重要演进方向，同时低空经济作为新兴领域加速兴起，在交通、物流及应急等场景逐步拓展应用空间。相应地，以精密制造、自动化生产及智能化技术为基础的高精密智能制造平台需求持续提升，为智能汽车与低空经济产业提供核心零组件及功能模块，支撑其智能化、电动化与互联化发展。市场规模方面，2021 年至 2025 年，全球智能汽车与低空经济高精密智能制造平台市场由 2298 亿美元增长至 2765 亿美元，2030 年将进一步提升至 3903 亿美元（2026-2030 年 CAGR 约 7.4%），其中智能汽车仍为主要贡献来源，低空经济在技术驱动下有望成为重要增量方向。

图27：2021-2030E 全球智能汽车与低空经济高精密智能制造平台行业市场规模



数据来源：公司港股招股书，弗若斯特沙利文，东吴证券研究所

以电池结构件切入汽车领域，外延并购拓展产品矩阵并导入头部客户。2021 年 2 月通过收购浙江锦泰切入新能源汽车赛道，逐步布局动力电池结构件产品，涵盖方壳、电芯钢/铝外壳、圆柱电芯铝壳、顶盖、盖板、防爆阀、正负极软连接、母排及注塑件等产品，主要应用于能量传输、密封防护及结构支撑等环节。依托在 AI 终端硬件领域积累的精密制造与研发能力，公司在汽车零部件领域形成独特的竞争优势，与北美及欧洲头部整车厂建立合作关系，**同时向汽车散热模组、车内软包及充电相关产品延伸。**外延方面，2025 年 4 月公司公告拟收购江苏科达，切入内饰件领域（覆盖仪表板、门护板等），其客户包括奇瑞、上汽、比亚迪、理想等主流车企；2025 年 10 月公告收购浙江向隆布局传动系统（等速驱动轴等），客户覆盖大众、丰田、比亚迪、蔚来等。整体来看，公司正围绕电池结构件向汽车多品类零部件延伸，持续完善汽车产业链布局。

在低空经济领域，公司在碳纤维旋翼桨叶技术方面实现一定进展，采用热固性单向碳纤维及轻质夹层结构，在实现减重的同时提升强度与稳定性，相关产品已应用于部分客户的大型低空飞行器。与此同时，2024 年江苏科达与小鹏汇天达成合作，围绕飞行汽车相关技术开展协同研发。

图28：公司汽车和低空经济业务发展里程碑

年份	事件
2021 年	收购浙江锦泰切入新能源赛道
2023 年	通过全球多家头部汽车厂商供应商认证，并与德国重要客户签订《提名协议》
	越南工厂汽车相关产品实现量产
2024 年	公司汽车转向电机相关产品向海外头部客户批量交付，成功切入其供应链
	公司开始向低空经济行业头部客户批量交付注塑结构件、植保机碳纤维桨叶产品等
2025 年	收购汽车传动系统一级供应厂商（tier-1）浙江向隆及江苏科达，全面加速在汽车零部件领域的战略布局，构建起覆盖汽车传动系统、内外饰件及新能源电池核心组件的多元化产品集群
2026 年	汽车相关收入规模、占比及盈利能力稳步提升

数据来源：公司 2026 年半年度报告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与估值

4.1. 盈利假设预测与业务拆分

公司为全球 AI 硬件精密制造平台头部公司，业务覆盖 AI 终端、汽车及低空经济等多个方向。我们预计公司 2026-2028 年营业收入将分别达到 640.3/802.7/1021.5 亿元，同比+24%/+25%/+27%，综合毛利率逐步提升至 17.3%/18.0%/18.5%。分业务假设如下：

- **AI 硬件业务**：作为公司核心板块，我们预计维持稳健增长。驱动因素包括：①AI 手机及折叠屏单机价值量持续提升（IDC 预计 2025 年 GenAI 手机出货量同比+73%）；②立敏达并表后服务器液冷业务放量；③人形机器人进入规模化交付阶段（累计交付超 5000 台，布局北京/东莞/郑州/成都四大基地）；④AI 眼镜切入 XREAL 等头部客户供应链。受益于高附加值产品占比提升及规模效应释放，我们预计该业务毛利率由 2024 年的约 16%逐步提升至 18%-19%区间。

- **汽车及低空经济业务**：作为公司第二增长曲线，我们预计保持较快增长。核心逻辑包括：①动力电池结构件订单持续放量；②通过收购江苏科达（内饰件）与浙江向隆（传动系统），实现客户（比亚迪、奇瑞、大众等）及产品品类协同，提升单车价值量；③低空经济领域碳纤维旋翼桨叶逐步进入商业化阶段。我们预计该业务毛利率由当前约 10%水平逐步提升至 15-16%。

整体来看，公司正由消费电子结构件厂商向“多赛道高精密制造平台”转型，AI 硬件提供增长确定性，汽车与低空经济贡献弹性，盈利能力随结构优化与规模效应逐步修复。

图29：营业收入拆分

002600.SZ	单位	2025A	2026E	2027E	2028E
营收	亿元	**514.29**	**640.28**	**802.67**	**1,021.51**
AI硬件		447.93	559.91	705.49	903.03
汽车及低空经济		29.54	39.88	52.64	69.49
其它业务		36.81	40.49	44.54	48.99
营收同比		**16%**	**24%**	**25%**	**27%**
AI硬件		10%	25%	26%	28%
汽车及低空经济		40%	35%	32%	32%
其它业务		170%	10%	10%	10%
毛利率		**15.8%**	**17.3%**	**18.0%**	**18.5%**
AI硬件		17%	18%	19%	19%
汽车及低空经济		10%	15%	16%	16%
其它业务		4%	10%	12%	13%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所预测

4.2. 投资建议

我们选取精密制造及 AI 硬件相关领域公司作为可比公司，2026-2028 年可比公司平均 PE 分别为 26/18/14x。考虑到公司作为全球 AI 硬件精密制造平台头部公司，已形成“AI 硬件+汽车及低空经济”双轮驱动格局，一方面受益于 AI 手机、服务器液冷、人形机器人及 AI 眼镜等多赛道放量，具备较强成长性；另一方面，公司通过并购与全球化布局持续完善产业链能力，客户结构与产品结构持续优化，盈利能力有望逐步修复。基于此，我们预计公司 2026-2028 年营业收入将分别达到 640.3/802.7/1021.5 亿元，归母净利润达到 29.3/44.9/62.3 亿元。考虑到公司服务器液冷及人形机器人等新业务仍处于放量初期，未来伴随相关产品量产交付、客户拓展及规模效应释放，新业务对公司整体业绩的贡献有望持续提升，具备较大的成长弹性，有望为公司估值提供支撑。首次覆盖，给予“买入”评级。

图30：可比公司估值表

单位：亿元			归母净利润			PE(X)		
		总市值	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002475.SZ	立讯精密	3,874	208.9	284.4	363.0	19	14	11
300433.SZ	蓝思科技	1,427	45.8	67.5	85.1	32	22	17
	平均值					26	18	14
002600.SZ	领益智造	884	29.3	44.9	62.3	32	21	15

数据来源：各公司公告，Wind，东吴证券研究所预测

注：除领益智造采用东吴预测外，其他 A 股上市公司均采用 Wind 一致预期。以上信息截至 2026 年 10 月 25 日

5. 风险提示

AI 终端需求不及预期风险：公司当前增长核心依赖 AI 手机、折叠屏、服务器液冷、AI 眼镜及人形机器人等多赛道放量，若终端需求不及预期（如 AI 手机渗透放缓、服务器资本开支周期波动或机器人商业化节奏延后），将直接影响公司订单获取与产线稼动率，进而对收入增长及盈利修复节奏形成压力。

新业务拓展及并购整合不及预期风险：公司通过收购立敏达、江苏科达、浙江向隆等切入服务器、汽车及传动系统领域，并持续推进机器人及低空经济布局。若并购标的整合进度不及预期、协同效应释放缓慢，或新业务导入客户及放量节奏低于预期，可能导致费用端上升与盈利能力阶段性承压。

盈利能力提升不及预期风险：公司毛利率提升依赖产品结构优化（高附加值产品占比提升）、自动化水平提升及规模效应释放。若原材料价格波动、海外工厂效率改善不达预期，或新业务初期毛利率偏低拖累整体表现，可能导致毛利率提升节奏低于预期，从而影响整体盈利水平。

领益智造三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**31,282**	**41,668**	**49,182**	**61,437**
货币资金及交易性金融资产	7,713	13,498	14,550	18,148
经营性应收款项	14,553	17,706	21,956	27,626
存货	7,190	8,530	10,607	13,412
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,826	1,934	2,069	2,251
非流动资产	**26,618**	**27,355**	**28,085**	**27,457**
长期股权投资	797	897	972	987
固定资产及使用权资产	15,832	15,909	16,444	15,920
在建工程	2,860	3,360	3,560	3,610
无形资产	1,262	1,212	1,162	1,112
商誉	2,704	2,664	2,604	2,484
长期待摊费用	529	559	589	589
其他非流动资产	2,635	2,755	2,755	2,755
资产总计	**57,900**	**69,024**	**77,267**	**88,893**
流动负债	**26,485**	**28,233**	**32,105**	**37,682**
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,652	8,069	7,069	6,069
经营性应付款项	14,104	17,502	21,763	27,517
合同负债	93	64	80	102
其他流动负债	2,636	2,598	3,192	3,994
非流动负债	**7,058**	**6,871**	**7,005**	**7,167**
长期借款	4,299	4,404	4,519	4,646
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	1,117	1,132	1,151	1,186
其他非流动负债	1,642	1,334	1,334	1,334
负债合计	**33,543**	**35,103**	**39,109**	**44,849**
归属母公司股东权益	24,040	33,602	37,840	43,727
少数股东权益	318	318	318	318
所有者权益合计	**24,358**	**33,920**	**38,158**	**44,045**
负债和股东权益	**57,900**	**69,024**	**77,267**	**88,893**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**51,429**	**64,028**	**80,267**	**102,151**
营业成本(含金融类)	43,302	52,947	65,839	83,244
税金及附加	253	342	412	524
销售费用	399	576	670	855
管理费用	1,870	2,561	3,050	3,894
研发费用	2,382	3,842	5,217	6,844
财务费用	566	668	190	81
加:其他收益	263	407	465	588
投资净收益	178	139	153	257
公允价值变动	134	0	0	0
减值损失	(506)	(70)	(70)	(70)
资产处置收益	4	0	0	0
营业利润	**2,731**	**3,569**	**5,437**	**7,483**
营业外净收支	3	0	0	0
利润总额	**2,733**	**3,569**	**5,437**	**7,483**
减:所得税	407	637	952	1,253
净利润	**2,327**	**2,932**	**4,485**	**6,230**
减:少数股东损益	39	0	0	0
归属母公司净利润	**2,288**	**2,932**	**4,485**	**6,230**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.36	0.55	0.76
EBIT	3,179	4,237	5,627	7,563
EBITDA	5,885	6,494	8,072	10,117
毛利率(%)	15.80	17.31	17.98	18.51
归母净利率(%)	4.45	4.58	5.59	6.10
收入增长率(%)	16.20	24.50	25.36	27.26
归母净利润增长率(%)	30.34	28.17	52.95	38.92

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4,433	4,190	5,645	6,874
投资活动现金流	(8,199)	(2,875)	(3,092)	(1,738)
筹资活动现金流	3,238	4,623	(1,502)	(1,537)
现金净增加额	(591)	5,786	1,051	3,598
折旧和摊销	2,707	2,258	2,445	2,554
资本开支	(4,810)	(2,818)	(3,140)	(1,980)
营运资本变动	(1,026)	(1,269)	(1,590)	(2,079)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	3.29	4.11	4.63	5.35
最新发行在外股份（百万股）	8,167	8,167	8,167	8,167
ROIC(%)	7.60	8.01	9.43	11.79
ROE-摊薄(%)	9.52	8.73	11.85	14.25
资产负债率(%)	57.93	50.86	50.62	50.45
P/E（现价&最新股本摊薄）	41.23	32.17	21.03	15.14
P/B（现价）	3.51	2.81	2.49	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

仅供内部参考，请勿外传！

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