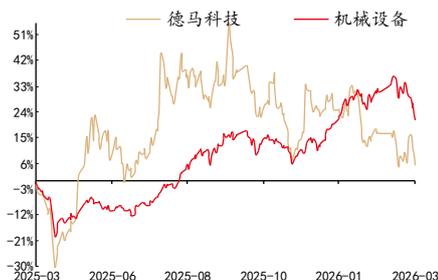


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.90
总股本/流通股本(亿股)	2.64 / 2.52
总市值/流通市值(亿元)	47 / 45
52周内最高/最低价	29.45 / 16.76
资产负债率(%)	51.1%
市盈率	36.53
第一大股东	湖州德马投资咨询有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

德马科技(688360)

智能物流装备领先企业，打造机器人第二成长曲线

● 投资要点

德马科技集团股份有限公司是全球领先的综合物流系统集成供应商，专注于提供从工程规划咨询设计、智能物流设备制造到系统集成的全数字化链条服务，其核心产品包括各种物流移动机器人、具身智能机器人及智能输送及分拣系统，公司深耕电商快递、鞋服医药、智能制造等行业，以“AI+机器人+物流”深度融合为核心竞争力，通过前沿技术创新推动和实现无人化物流场景。公司的业务覆盖全球 30 余国，服务于全球知名的行业头部企业，亚马逊、虾皮、MELI、e-Bay、LAZADA、希音、华为、京东、格力等全球行业标杆企业。

经营业绩稳健增长，持续增加研发投入。经营业绩方面，公司 2022 至 2025 年营业总收入分别为 15.30、13.84、14.57、17.02 亿元，同比分别增长 3.17%、-9.51%、5.29%、16.77%；实现归母净利润 0.82、0.88、0.93、0.93 亿元，同比分别增长 6.30%、7.23%、5.63%、1.06%。盈利能力方面，2021 年后公司毛利率持续回升；期间费用率稳中有增，主要系研发费用率处于高位。

智慧物流装备行业复合增速较快，且仍具有广阔成长空间。市场规模方面，根据中商产业研究院数据，2018-2023 年中国智能物流装备市场规模从 319.2 亿元增长至 1,003.9 亿元，年复合增长率约为 25.76%；预计到 2027 年中国智能物流装备市场规模将增长至 1920.2 亿元，2023-2027 年期间年复合增长率可达 17.60%。与发达国家相比，我国物流装备市场仍有巨大提升空间。2024 年我国社会物流总费用是 19.0 万亿元，同比增长 4.1%；社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.1%，比上年下降 0.3 个百分点，物流费用成本仍然相对较高。而美国、日本等发达国家的物流总费用与 GDP 的比率稳定在 8%-9% 左右，相比美、日发达国家中国的社会物流总费用占 GDP 比率仍然较高，包括仓储在内的物流各环节效率提升空间巨大。仓储环节是物流全流程的关键节点，而智能仓储的应用是仓储环节降本增效的关键。

主业核心竞争力突出，产品技术品牌逐步增强，数字化赋能降本增效，打造海外制造销售网络。技术与产品方面，公司的技术中心被认定为“国家技术中心”，截至 2024 年底，公司拥有研发人员 240 人，涵盖 AI、IoT、机器视觉、导航、大数据算法、软件、光学、机械、电子、控制及自动化、电化学、新能源等多个专业领域。公司经过长期攻坚取得了一系列关键核心技术，其中输送分拣技术、驱动技术处于国际先进水平。数字化方面，公司将以人工智能+物联网为代表的智能化和数字化技术应用于德马输送分拣等产品中，启动了以物联网技术和数字孪生技术为核心的“天玑系统”在全球项目中的应用，发布了智能托盘输送机、数字化辊筒等具备数字化技术的新一代产品。全球化方面，2024 年公司提出最新的全球化 2.0 战略，积极部署全球

营销服务+制造网络，目前已经形成了“中央工厂+全球区域工厂+本地合作组装工厂”的创新布局，在澳大利亚、罗马尼亚设有全资的区域工厂，在美国、马来西亚等地与当地合作商建立了本地合作组装工厂。此外，公司在全球各大洲均能提供本地化的销售与售后服务。

内部团队+外部资源并进，前瞻、积极布局机器人产业。截至2025/6/30，公司已经建立了物流场景人形机器人的训练和数采中心，并且联合智元机器人向全球发布了首例真正数据驱动的端到端具身智能机器人物流作业场景，正式开启人形机器人在数据驱动下的物流作业场景应用新时代。同时，德马在具身智能技术研究院下增设了“应用场景研发部”、“数据异构研发部”等专门针对具身智能人形机器人的应用和数据研发部门，深入探索人形机器人在智能物流垂直领域的创新应用及研究数据在不同本体之间的异构适配技术。此外，2025年底，在“与湖州共未来”2025湖州具身智能机器人产业投资对接会上，德马科技作为核心产业发起方，联合湖州市政府及智元、优必选等头部企业，共同启动大规模具身智能机器人数据采集与训练中心——“浙北数源空间”建设，为具身智能体“大脑”训练打造核心数据燃料库。

● 盈利预测与估值

我们预计公司2025-2027年，公司营业收入分别为17.02、20.07、23.46亿元，同比增速分别为16.77%、17.90%、16.92%；归母净利润分别为0.93、1.33、1.86亿元，同比增速分别为1.06%、42.24%、39.69%。

选取兰剑智能、北自科技、瑞晟智能作为可比公司，德马科技对标同行业可比公司PE估值来看处于平均水平，公司2025-2027年业绩对应PE分别为50.49、35.50、25.41倍，考虑到公司在机器人领域的前瞻性布局，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

机器人业务拓展不及预期、市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1457	1702	2007	2346
增长率(%)	5.29	16.77	17.90	16.92
EBITDA(百万元)	172.44	181.98	244.55	320.65
归属母公司净利润(百万元)	92.52	93.50	132.99	185.77
增长率(%)	5.63	1.06	42.24	39.69
EPS(元/股)	0.35	0.35	0.50	0.70
市盈率(P/E)	51.03	50.49	35.50	25.41
市净率(P/B)	3.41	3.28	3.14	2.96
EV/EBITDA	19.17	25.82	19.50	15.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1	智能物流装备领先企业，积极布局机器人产业.....	5
1.1	成立近30年，立志打造全球领先的综合物流系统集成供应商.....	5
1.2	经营业绩稳健增长，持续增加研发投入.....	9
2	科技引领技术升级，智能物流装备需求有望持续增长.....	11
2.1	智能物流装备是智能制造的重要组成部分.....	11
2.2	智能化技术升级迭代，智能物流装备需求有望持续增长.....	13
2.3	物流行业为机器人重要应用场景，成长空间广阔.....	17
3	智能物流主业核心竞争力突出，前瞻、积极布局机器人产业.....	18
3.1	产品技术品牌逐步增强，数字化赋能降本增效.....	18
3.2	打造海外制造销售网络，加强全球市场竞争力.....	20
3.3	内部团队+外部资源并进，前瞻、积极布局机器人产业.....	21
4	盈利预测与估值.....	24
4.1	盈利预测.....	24
4.2	相对估值.....	24
5	风险提示.....	24

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	5
图表 2: 公司主要产品及服务示意图.....	6
图表 3: 智能物流核心部件主要产品.....	6
图表 4: 智能物流关键设备主要产品.....	7
图表 5: 智能物流系统种类.....	8
图表 6: 智能工厂物流系统.....	8
图表 7: 公司营业总收入及同比增速情况.....	9
图表 8: 公司归母净利润及同比增速情况.....	9
图表 9: 公司毛利率情况 (%).....	9
图表 10: 公司期间费用率情况.....	10
图表 11: 公司经营现金流情况.....	10
图表 12: 公司收现比情况 (%).....	10
图表 13: 公司股权结构情况 (截至 2025/9/30).....	11
图表 14: 智能物流装备应用场景概览.....	12
图表 15: 智能输送设备产业链.....	13
图表 16: 德克威尔自动化 WelIBUS 系统.....	14
图表 17: 大能科技 DW 系列电机控制器.....	14
图表 18: 施耐德电气机器运动控制整体解决方案.....	15
图表 19: 康耐视 SLX 系列 AI 视觉产品.....	15
图表 20: DMD 国产输送用电动辊筒解决方案.....	16
图表 21: 中国智能物流装备市场规模及预测 (亿元).....	17
图表 22: 智能场内物流机器人行业分类.....	17
图表 23: AMR 仓库与传统人工仓库对比.....	18
图表 24: 公司智能物流系统解决方案.....	19
图表 25: 天玑设备健康预测系统.....	20
图表 26: 德马科技全球业务网络.....	21
图表 27: 具身智能人型机器人训练、作业模型数据采集, 及应用解决方案.....	22
图表 28: 德马科技联合鹿明机器人发布重载轮臂式巨身智能机器人.....	23
图表 29: 德马科技具身智能生态展望.....	23
图表 30: 可比公司估值表.....	24

1 智能物流装备领先企业，积极布局机器人产业

1.1 成立近 30 年，立志打造全球领先的综合物流系统集成供应商

德马科技集团股份有限公司是全球领先的综合物流系统集成供应商，专注于提供从工程规划咨询设计、智能物流设备制造到系统集成全数字化链条服务，其核心产品包括各种物流移动机器人、具身智能机器人及智能输送及分拣系统，公司深耕电商快递、鞋服医药、智能制造等行业，以“AI+机器人+物流”深度融合为核心竞争力，通过前沿技术创新推动和实现无人化物流场景。公司的业务覆盖全球 30 余国，服务于全球知名的行业头部企业，亚马逊、虾皮、MELI、e-Bay、LAZADA、希音、华为、京东、格力等全球行业标杆企业。

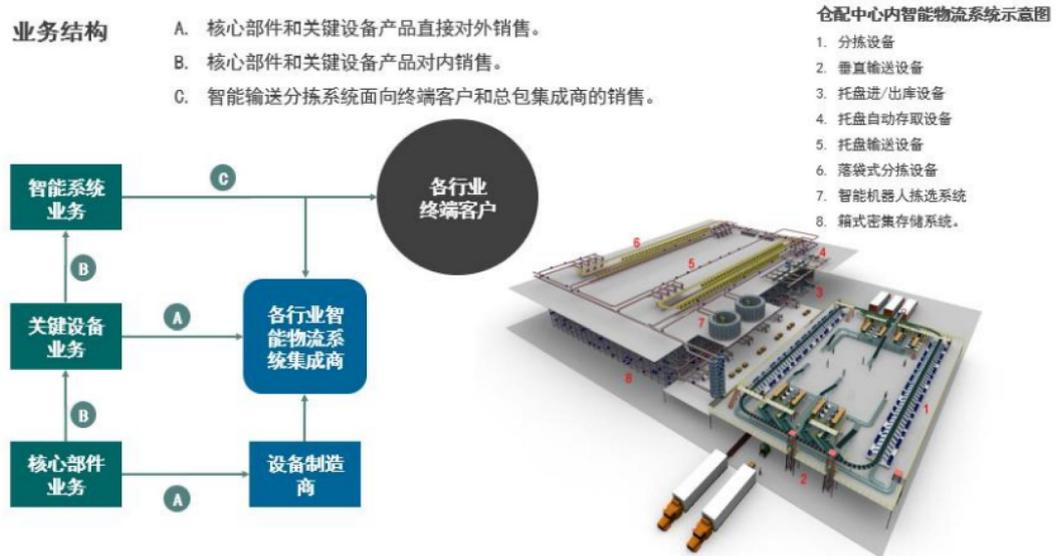
图表1：公司发展历程

时间	公司发展历程中的重大事件
2025	公司联合智元机器人向全球发布了首例真正数据驱动的端到端具身智能机器人物流作业场景，正式开启人形机器人在数据驱动下的物流作业场景应用新时代。同时，德马在具身智能技术研究院下增设了“应用场景研发部”、“数据异构研发部”等专门针对具身智能人形机器人的应用和数据研发部门。
2024	积极布局“机器人及人形机器人”产业生态链，组建了一支由顶尖工程师和科研人员组成的专业团队；与浙江大学、北京信息科技大学等高等院校就人形机器人核心技术研发及应用进行战略合作；与“源络科技”等具身智能的人形机器人初创企业达成了战略合作。
2023	“智能驱动核心部件数字化生产基地”投产；“智能物流超级未来工厂”也已经结构封顶并即将交付；向上游延伸，并购莫安迪。
2020	德马科技于6月在上海交易所科创板成功上市，成为物流装备行业的第一股；并在印度设立办事处，拓展海外市场。
2019	德马与澳大利亚国家科学院院士布兰卡·武切蒂奇签署专家工作站合作协议。
2017	德马物流创新学院成立并在湖州举行创新中心落成仪式。
2016	德马向智能物流业务转型，推出口号“智慧的物流，聪明的机器”。
2015	德马罗马尼亚制造基地正式成立，标志着德马正式进入欧洲市场。
2013	德马与日本北商集团签署战略合作协议，共同推出先进的垂直输送系列产品。
2012	德马完成业务事业部战略重组，确定输送分拣为德马的核心业务，启用新 Logo。
2011	德马澳大利亚公司正式成立，墨尔本工厂正式投入启用；德马第一代交叉带分拣机研发完成。
2010	德马物流技术研究院得到浙江省科学技术厅授牌正式成立。
2005	德马获得业界第一项辊筒技术专利，至今已为客户提供千万级以上的辊筒产品。
2004	中日合资德马铃木工业设备有限公司成立，以专业生产物流零部件为主，集产品研发、专业制造为一体。
2003	德马上海研发中心正式揭牌成立，标志着在产品技术研发上德马进入了新领域，并成为发展史中的里程碑事件。
2002	德马湖州埭溪新工厂落成，生产制造能力上一新台阶；同年研发出行业内第一条高速滑块分拣机。
2001	湖州德马物流系统工程技术有限公司正式成立。
1997	德马机械有限公司正式在湖州成立。

资料来源：公司官网，公司公告，中邮证券研究所

公司的主要产品及服务为核心部件、关键设备和智能物流系统三部分。

图表2：公司主要产品及服务示意图



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

(1)智能物流核心部件

公司的智能物流核心部件主要包括输送辊筒、智能驱动单元、直驱电机等，是物流自动化装备和系统的基本组成单元，公司拥有规模化的生产能力，是目前全球最大的辊筒制造基地之一。产品用于自产的输送分拣设备，和外销给物流设备制造商或系统集成商。公司已完成对莫安迪的并购，莫安迪掌握先进的直驱型电机技术、驱动及控制技术 etc 智能物流装备核心部件的关键技术。公司获取直驱型电机技术、驱动及控制技术和研发人员，可以加速产品迭代和丰富产品类型，可以降低成本，能够扩大产品和服务在快递物流输送分拣市场的应用，增强竞争优势。

图表3：智能物流核心部件主要产品

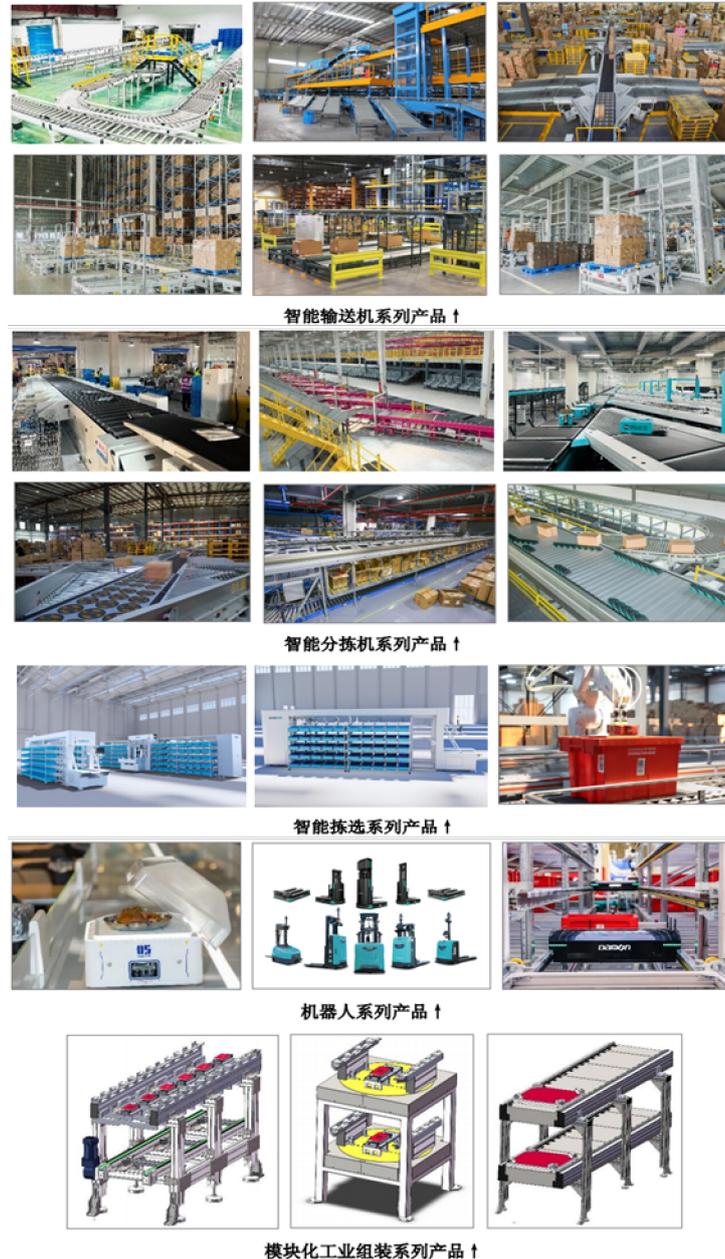


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

(2)智能物流关键设备

公司的关键设备主要包括智能机器人、智能输送设备（箱式、托盘、垂直等）、智能分拣设备（交叉带式、滑块式、落袋式、转向轮式、机器人等）等产品。该系列产品的主要客户以智能物流系统集成商为主，包括今天国际、新松机器人、中集空港、法孚、瑞仕格、范德兰德、大福公司等国内外知名物流系统集成商和物流装备制造制造商。

图表4：智能物流关键设备主要产品



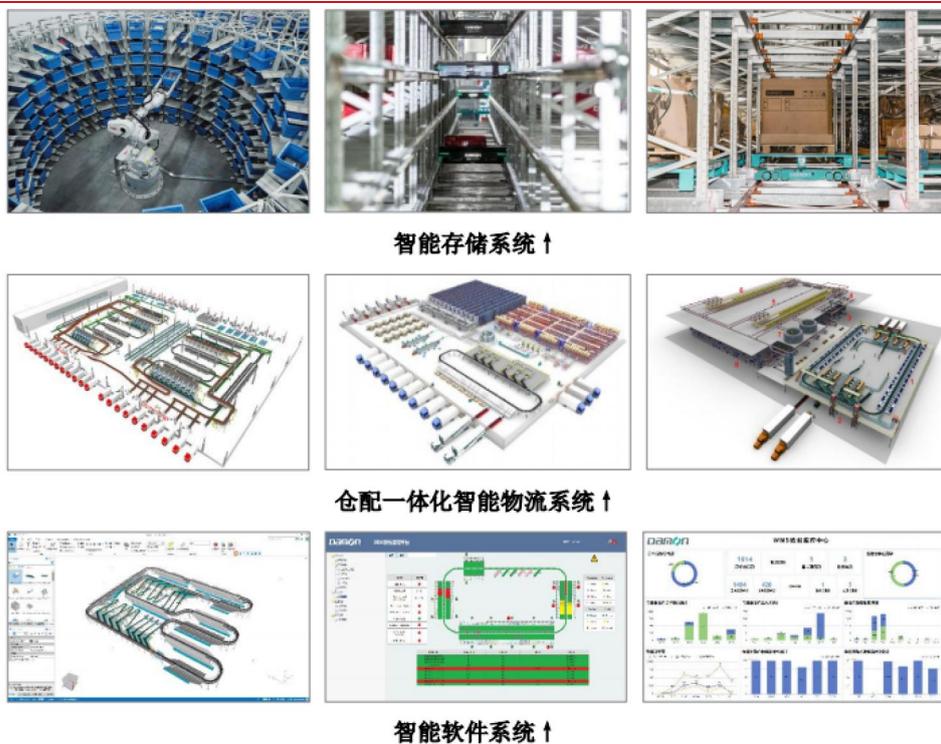
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

(3)智能物流系统

公司为商业流通及生产制造客户提供自动化、数字化的智能物流整体解决方案。公司拥有行业内资深的规划专家和实施团队，包括智能仓储、柔性搬运、高速输送与分拣、智能拣选、物流机器人应用以及智能物流信息系统，应用在仓配一体化中心、生产制造等各个环节，覆盖

众多细分领域。核心用户包括 Amazon、E-Bay、Shopee、Coupang、拼多多、希音、得物、京东、华为、顺丰、菜鸟、安踏、百丽、新秀丽、九州通、广州医药等众多国内外行业标杆企业。

图表5：智能物流系统种类

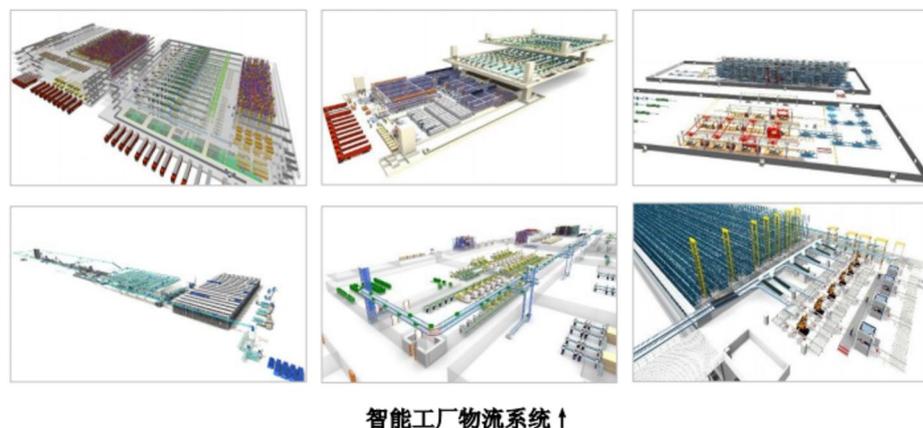


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

(4)智能工厂物流系统解决方案

随着工业 4.0 的快速发展，传统物流模式已难以满足现代智能制造对高效、精准和柔性的需求。德马的智能工厂物流系统解决方案通过集成物联网（IoT）、人工智能（AI）、自动化设备和大数据分析技术，为企业打造全流程数字化、智能化的物流管理体系，显著提升生产效率和运营水平。典型客户有宁德时代、新能安、华为、卡特彼勒、爱仕达、格力、伊莱克斯、欧普、金字火腿、五芳斋、森森、美的等。

图表6：智能工厂物流系统



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

1.2 经营业绩稳健增长，持续增加研发投入

公司 2025 年营业收入维持较快增长，归母净利润微增。公司 2020 至 2025 年营业总收入分别为 7.67、14.83、15.30、13.84、14.57、17.02 亿元，同比分别增长-2.81%、93.32%、3.17%、-9.51%、5.29%、16.77%；实现归母净利润 0.66、0.77、0.82、0.88、0.93、0.93 亿元，同比分别增长 3.79%、15.65%、6.30%、7.23%、5.63%、1.06%。

图表7：公司营业总收入及同比增速情况



图表8：公司归母净利润及同比增速情况

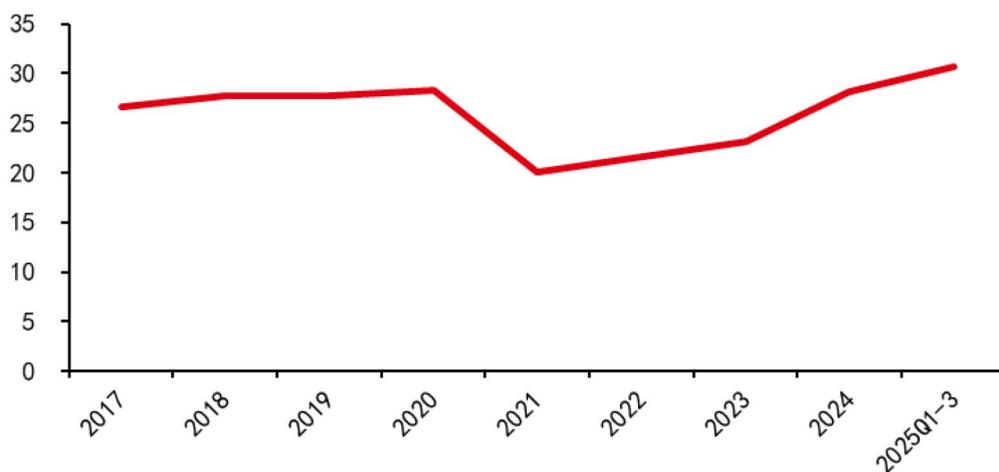


资料来源：iFind，中邮证券研究所

资料来源：iFind，中邮证券研究所

2021 年后公司毛利率持续回升。2017 至 2025Q1-3，公司毛利率分别为 26.70%、27.75%、27.69%、28.27%、20.12%、21.63%、23.08%、28.15%、30.67%。分业务来看，智能物流输送分拣核心部件毛利率相对较高，且近年来毛利率持续抬升，由 2021 年的 25.55% 抬升至 2024 年的 31.82%；智能自动化物流输送分拣系统及其关键设备毛利率相对较低。

图表9：公司毛利率情况 (%)

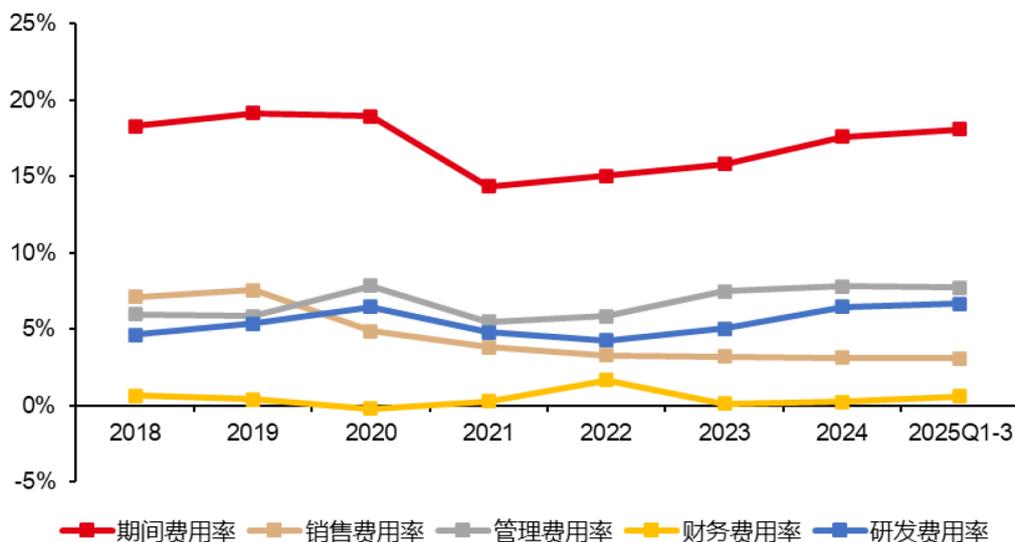


资料来源：iFind，中邮证券研究所

公司期间费用率稳中有增，主要系研发费用率处于高位。公司 2020 至 2025Q1-3 期间费用率分别为 18.92%、14.34%、15.05%、15.79%、17.61%、18.08%，其中销售费用率分别为 4.86%、

3.80%、3.29%、3.18%、3.12%、3.08%；管理费用率分别为7.83%、5.49%、5.84%、7.46%、7.80%、7.73%；财务费用率分别为-0.21%、0.27%、1.65%、0.11%、0.25%、0.60%；研发费用率分别为6.44%、4.78%、4.27%、5.04%、6.44%、6.67%。公司研发费用绝对值由2020年的0.49亿快速增长至2024年的0.94亿元，研发投入正持续增长。

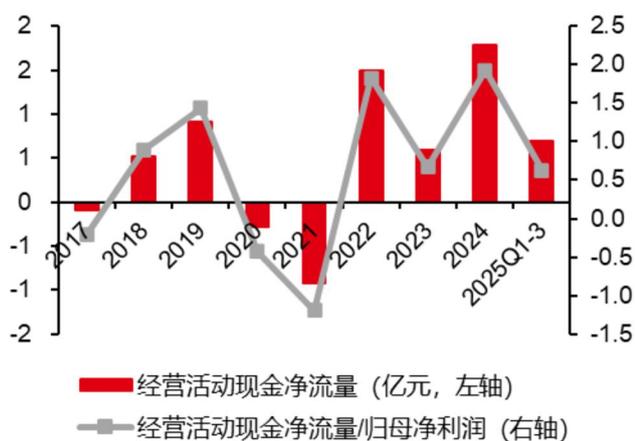
图表10：公司期间费用率情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

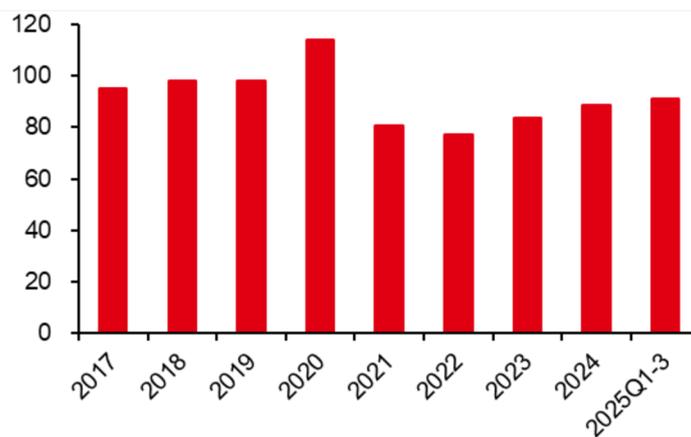
公司经营性现金流存在一定波动，2022年以来持续为正。公司2022至2025Q1-3的经营活动现金净流量分别为1.49、0.58、1.78、0.69亿元，与当期归母净利润之比分别为1.82、0.67、1.92、0.63；收现比分别为77%、84%、89%、91%。

图表11：公司经营现金流情况



资料来源：iFind，中邮证券研究所

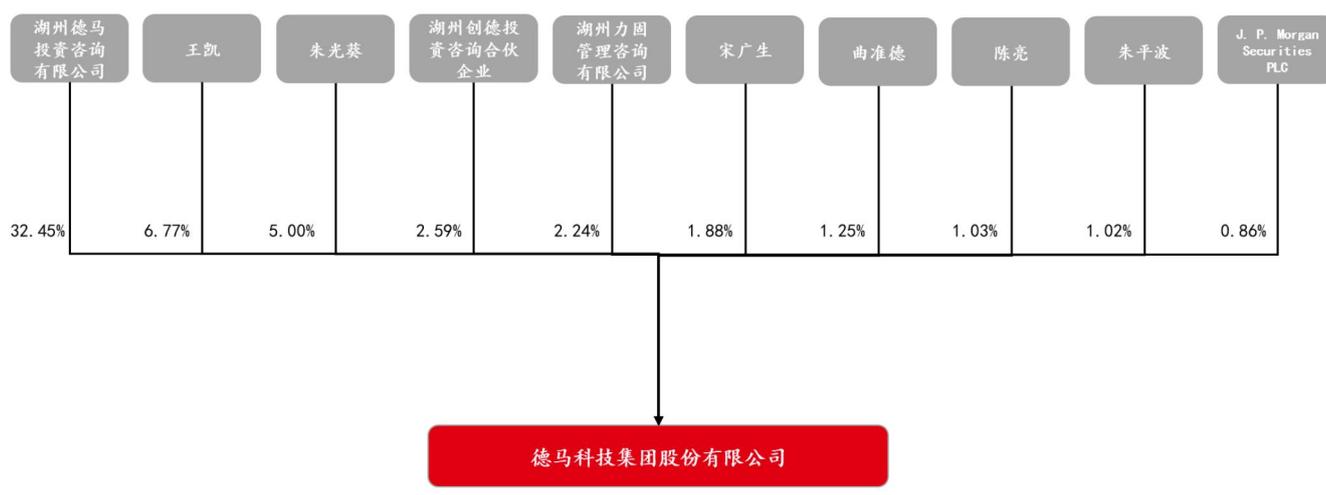
图表12：公司收现比情况 (%)



资料来源：iFind，中邮证券研究所

股东结构方面，公司实控人为卓序，截至 2025Q3 直接、间接持有 37.48% 的股权比例。同时，王凯是通过公司收购江苏莫安迪科技股份有限公司的重组交易成为公司重要股东，并担任公司董事、副总经理；曲准德、陈亮亦为原莫安迪的核心股东及高管。截至 2025Q3，公司前十大股东分别为湖州德马投资咨询有限公司、王凯、朱光葵、湖州创德投资咨询合伙企业、湖州力固管理咨询有限公司、宋广生、曲准德、陈亮、朱平波、J. P. Morgan Securities PLC，持股比例分别为 32.45%、6.77%、5.00%、2.59%、2.24%、1.88%、1.25%、1.03%、1.02%、0.86%。

图表13：公司股权结构情况（截至 2025/9/30）



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 科技引领技术升级，智能物流装备需求有望持续增长

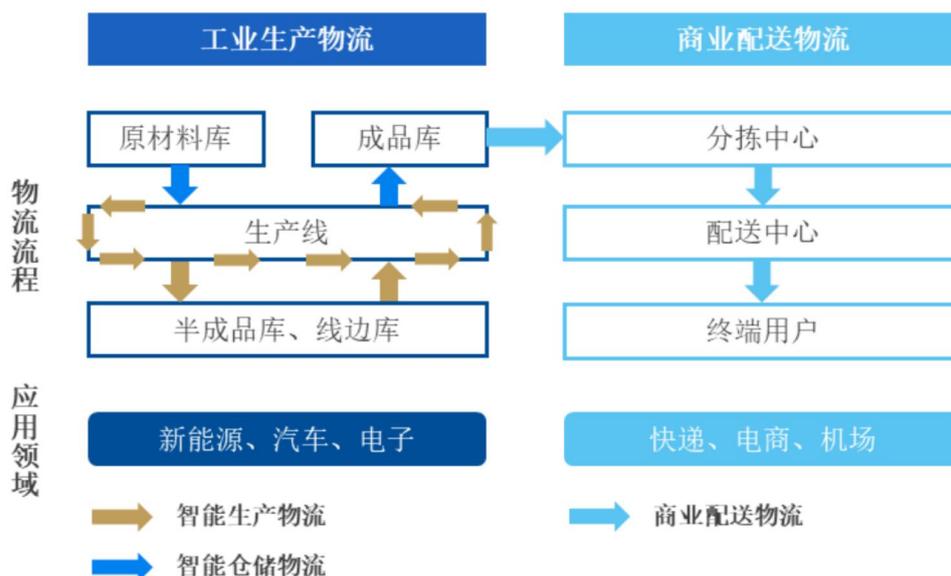
2.1 智能物流装备是智能制造的重要组成部分

智能物流是物品从供应方向需求方智能移动的过程，包括智能包装、智能装卸、智能仓储、智能运输、智能配送、加工和处理等六项基本活动。智能物流相比传统物流更加注重实现货物流动状态的实时显示、全程监控。

智能物流装备是在自动化基础上集成感知传感、信息化、人工智能等技术实现智能化的物流装备，属于智能制造装备体系中五类关键技术装备之一，是实现智能制造的重要组成部分。

智能物流装备的应用场景主要包括工业生产物流、商业配送物流两大领域。工业生产物流包括工厂内部原材料、半成品在仓库的存储、在各车间之间的运输、在生产线上各工序之间的输送。智能物流装备在工业生产物流系统中需确保物料在生产及仓储过程中得到准时和精确配送，进而提高制造业企业的产线生产效率、车间物流管理水平及仓储管理能力，实现工厂自动化（Factory Automation）。智能商业配送物流（Logistic Automation）则侧重工厂、商户和消费者之间的连接，更注重商品的存储、分拣和配送。

图表14：智能物流装备应用场景概览



资料来源：美德乐招股说明书，中邮证券研究所

智能物流的产生源于20世纪50年代美国的自动化物流装备，发展至今已有70多年历史。1962年，德马泰克在德国为贝塔斯曼集团建造了世界首座基于堆垛机技术的自动化立体仓库，标志着物流仓储自动化的开始。20世纪60年代，日本开始建设自动化高架仓库，逐步成为拥有自动化高架仓库最多的国家之一。2010年以后，现代社会物流进入智能时代，在自动化的基础上结合以物联网技术为代表的数字化技术，对货物信息进行采集和处理，实现无人作业，物流装备开始向智能化阶段发展。目前全世界先进的智能物流装备仍然主要集中于美国、欧洲、日本等国家和地区。

我国的智能物流装备行业起步较晚，自上世纪九十年代初开始伴随着制造业的迅速发展和产业结构升级逐渐发展壮大。近年来，随着固定资产投资力度加大以及智能制造技术升级，我国的智能物流装备行业通过引进消化吸收国外先进技术，推出具有自主知识产权的产品，逐渐取得了长足发展。

我国智能物流装备行业的发展历程大致经历了以下几个阶段：

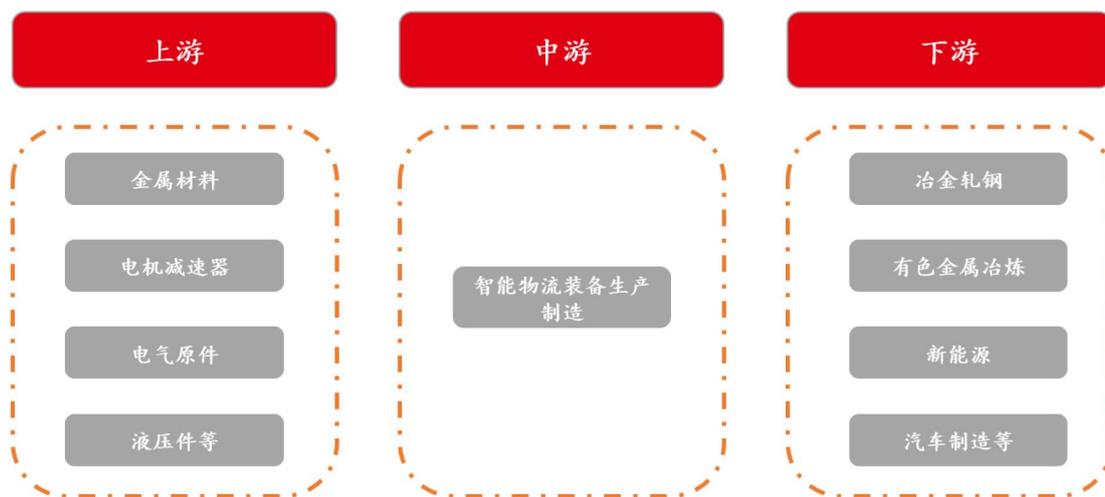
1) 技术探索初期，机械化阶段（21世纪前）：20世纪90年代，随着我国制造业的兴起及壮大，德马泰克、日本大福等国际领先的智能物流系统提供商进入中国，国内的智能物流系统综合解决方案提供商也开始起步，国内企业逐渐完成了一系列基础物流装备的研制，实现了物流系统的机械化。

2) 商业探索阶段，自动化阶段（21世纪初至21世纪10年代中期）：随着我国制造业的发展，制造业企业开始进行技术升级，行业分工逐步细化，对物流系统自动化的需求逐渐提升。国产自动化物流装备在消费、机场等多个下游行业逐步实现商业化应用。

3) 高速发展阶段，智能化阶段（21世纪10年代中期至今）：2016年前后，我国电商零售平台爆发式增长，快递物流业务规模持续提升，智能物流装备市场需求与行业规模迅速扩大，技术全面提升，更多国内企业进入智能物流装备领域。随着智能制造产业的发展，物流行业的发展不再局限于存储、搬运、输送等单一作业环节，而是通过在物流系统中融入自动化技术、信息技术、人工智能技术，不仅将企业物流过程中装卸、存储、包装、运输等环节集成本体化系统，还将生产工艺与智能物流高度衔接，实现了整个智能工厂的物流与生产高度融合。

产业链方面，智能物流装备产业链上游原材料的种类繁多，主要涉及金属材料、电机减速机、电气元件、液压件及其他零部件等类别。产业链中游为智能物流装备制造行业，具体产品可分为智能输送设备、智能仓储设备、智能分拣装备、智能搬运设备、物流机器人、智能配送设备等。智能物流装备下游主要应用于制造业、仓储物流业企业，涉及的行业领域主要包括冶金轧钢、有色金属冶炼、新能源、汽车制造、电子、医药、食品饮料、电商等。

图表15：智能输送设备产业链



资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

2.2 智能化技术升级迭代，智能物流装备需求有望持续增长

传统物流装备主要依靠预设的程序和规则运行，虽然能够实现一定程度的高效作业，但缺乏自动决策和适应复杂环境变化的能力。随着工业互联网技术的应用以及人工智能技术的不断发展，智能物流装备正朝着智能化与自动化深度融合的方向迈进。通过引入人工智能算法和机器学习技术，智能物流装备能够对大量的物流数据进行实时分析和处理，从而进一步提升综合调度、故障预测与诊断、路径规划优化等能力。

物流装备的核心零部件种类繁多，从系统功能角度归纳，主要由三大部分构成：控制系统（含工业控制器、减速机等），驱动系统（含驱动器、伺服电机等）和传感系统（含各类传感器）。根据其功能与用途，又可划分为以下几大类：

工业控制产品：如可编程逻辑控制器 PLC，负责向物流设备下达指令并控制其运行，确保各项作业按预设程序精确完成。

传动与运动控制产品：主要包括减速电机、减速器、伺服电机及变频器等，用于精确调节设备运行速度，提升运行稳定性与作业精度，同时有助于优化结构设计、降低整体成本。

传感器类产品：涵盖超声波传感器、视觉传感器、红外传感器、激光传感器等多种类型，能够感知速度、距离、温度、湿度等外部环境参数，是实现设备智能化的关键。

自动识别产品：包括条码扫描器、RFID 终端与系统、激光测距与导航装置、光电开关、视觉技术等，用于实现对物料与设备的快速识别与定位。核心机械组件：包括货叉、辊筒、轮组等物流装备的基础执行部件，构成物流设备的物理操作主体。

软件系统：如 AGV 控制系统、导航系统等，实现对多设备协同调度与路径规划的智能管理。

根据物流技术与应用融媒的报道，以 CeMATASIA2025 展会中的部分企业为例，可以看出在国内外优秀企业的持续研发投入下，行业的软硬件智能化水平仍在迅速提升。

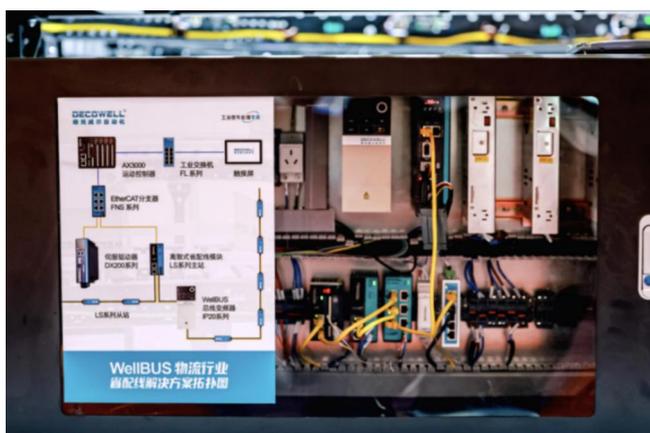
(1)工业控制类

面对物流行业对高效、稳定运行的持续需求，工业控制设备凭借高可靠性的电路保护能力、关键元器件以及先进的数字化技术，通过实现多机协同调度与实时运动规划，能有效提升物流系统的整体智能化水平，为产线物流、仓储物流、电商快递等场景提供坚实支撑，构建起高效、灵活、可靠的现代物流体系。

南京德克威尔自动化有限公司专注工业控制整体解决方案，本届展会重点展示其核心的 WellBUS 系统解决方案。在标准品矩阵方面，WellBUS 标准系统涵盖 I/O 层、气动层及驱动层、变频器、电辊筒驱动卡、伺服等核心组件。在小集成方案方面，通过“一根线缆一网集成”的创新设计，将顶升移栽机、摆轮分拣机、开关按钮盒等输送线必备设备高度整合，实现设备的灵活扩展与高效管控，大幅简化物流产线的部署逻辑。此外，德克威尔还可根据客户设备需求定制专属产品，充分满足不同行业、不同场景下的个性化物流自动化需求，展现强大的技术适配能力。

作为国内持续深耕集成化电控的厂商之一，大能科技此次展出全新 DW 系列电机控制器，聚焦平衡重叉车、臂车、前移车及 AGV 等场景，包含适配交流电机的 DW5 与适配永磁电机的 DW7 两款型号，实现双电机一体化突破。

图表16：德克威尔自动化 WellBUS 系统



资料来源：物流技术与应用融媒，中邮证券研究所

图表17：大能科技 DW 系列电机控制器



资料来源：物流技术与应用融媒，中邮证券研究所

(2)传动与运动控制类

随着物流系统向柔性化与智能化发展，传动与运动控制技术逐渐从简单的速度控制，升级为具备自我感知、调节能力的智能运动单元。更高精度、更快响应、更低能耗的传动与运动控制解决方案，使物流系统在运行效率与场景适应性方面持续突破。

以施耐德电气为例，其在硬件层面推出全新一代机器运动控制“黄金四件套”整体解决方案，涵盖 ModiconM310M 运动控制器、Lexium18ME 伺服驱动器与 BEH18 伺服电机、Altivar305 通用型变频器、HarmonyET5 人机界面，从“感知—决策—执行—调节”全链路将设备响应速度提升 30%，灵活适配物流行业的运动控制场景。该方案中的每款产品都具备卓越性能，搭配使用能够为客户带来协同增效的放大价值。

图表18：施耐德电气机器运动控制整体解决方案

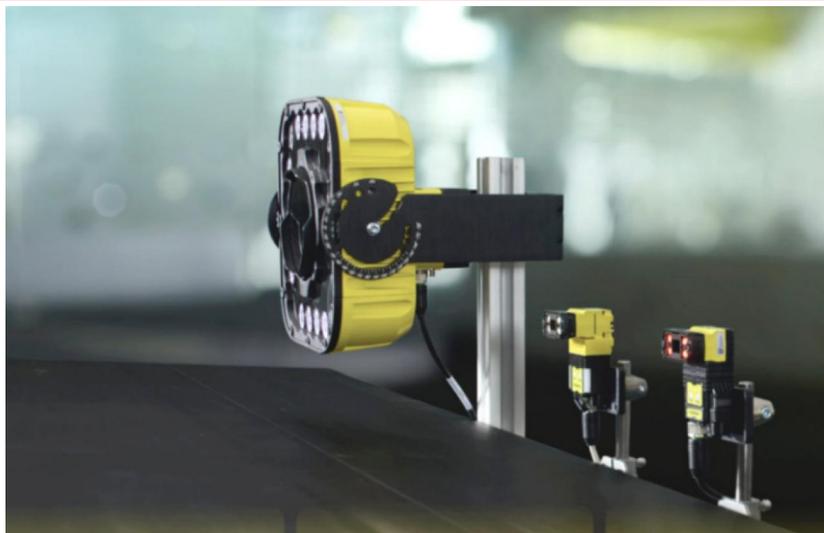


资料来源：物流技术与应用融媒，中邮证券研究所

(3) 传感类及自动识别产品

以激光雷达、3D 机器视觉为代表的先进传感器，需在复杂多变的动态场景中保持稳定可靠的感知性能，其与控制系统之间的协同水平，已成为衡量现代物流系统在高负载、高动态环境下作业能力的关键指标。为满足智慧物流系统对精准感知与实时控制的更高要求，多家企业带来高精度检测设备与智能控制系统，提升物流作业的准确性与透明度。其中，康耐视重点推出三款全新 SLX 系列 AI 视觉产品——SLX-280D、SLX-290 与 SLX-3816，分别面向区域分拣、短距分拣识别及并排检测等物流自动化核心场景。凭借高性能识读能力、集成化的 AI 检测功能与即插即用的部署体验，SLX 系列产品不仅展示了康耐视在视觉技术领域的突破性进展，更重新定义了智能物流场景中视觉系统的性能标准。

图表19：康耐视 SLX 系列 AI 视觉产品



资料来源：物流技术与应用融媒，中邮证券研究所

(4)核心机械组件

电动辊筒、皮带轮、货叉、托盘、万向轮、导轨等核心机械组件，构成各类自动化设备的物理骨架与执行终端，是实现物流系统高效运作的基础载体。以电动辊筒领域为例，德马工业在 CeMATASIA2025 重点展出多款创新产品与解决方案，其中包括市场热度较高的 DMD 国产输送用电动辊筒解决方案，采用莫安迪电芯，专为滚筒输送机设计，能够通过无齿轮箱直驱技术实现高效传动。其标准通用型号可在低至 -20°C 的环境中稳定运行。此外，德马工业还推出多款针对特殊工况开发的定制化电动辊筒解决方案，包括适用于物流输送中有喷淋、冲洗需求或潮湿产品运输场景的 IP68DPR 防水型电动辊筒，专为生鲜冷库、医药与生物制品冷藏等严格低温环境设计的 DPR 低温型电动辊筒，以及针对斜坡工位等需要防滑控制的输送场景开发的 DPR 机械刹车型电动辊筒，在环境适应性、运行可靠性与场景匹配度等方面均实现重要升级。

图表20：DMD 国产输送用电动辊筒解决方案

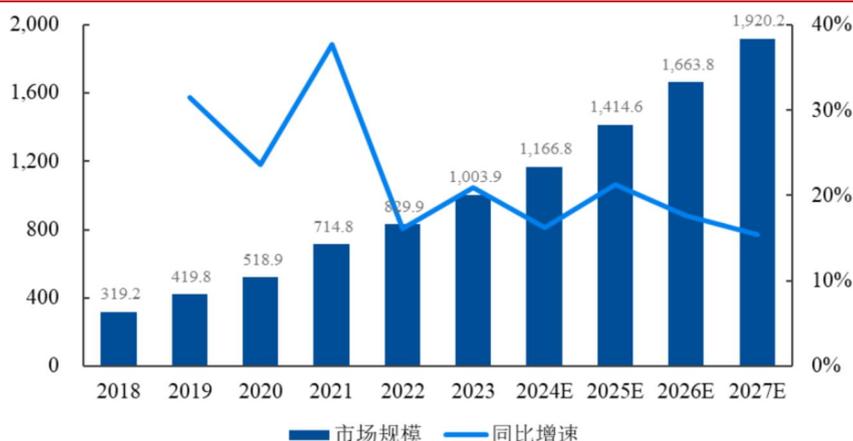


资料来源：MF 现代物流，中邮证券研究所

市场规模方面，根据中商产业研究院数据，2018-2023 年中国智能物流装备市场规模从 319.2 亿元增长至 1,003.9 亿元，年复合增长率约为 25.76%；未来随着物流智能化技术的进一步发展以及工业智能化的全面推广，预计到 2027 年中国智能物流装备市场规模将增长至 1920.2 亿元，2023-2027 年期间年复合增长率可达 17.60%。

与发达国家相比，我国物流装备市场仍有巨大提升空间。2024 年我国社会物流总费用是 19.0 万亿元，同比增长 4.1%；社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.1%，比上年下降 0.3 个百分点，物流费用成本仍然相对较高。而美国、日本等发达国家的物流总费用与 GDP 的比率稳定在 8%-9% 左右，相比美、日发达国家中国的社会物流总费用占 GDP 比率仍然较高，包括仓储在内的物流各环节效率提升空间巨大。仓储环节是物流全流程的关键节点，而智能仓储的应用是仓储环节降本增效的关键。

图表21：中国智能物流装备市场规模及预测（亿元）



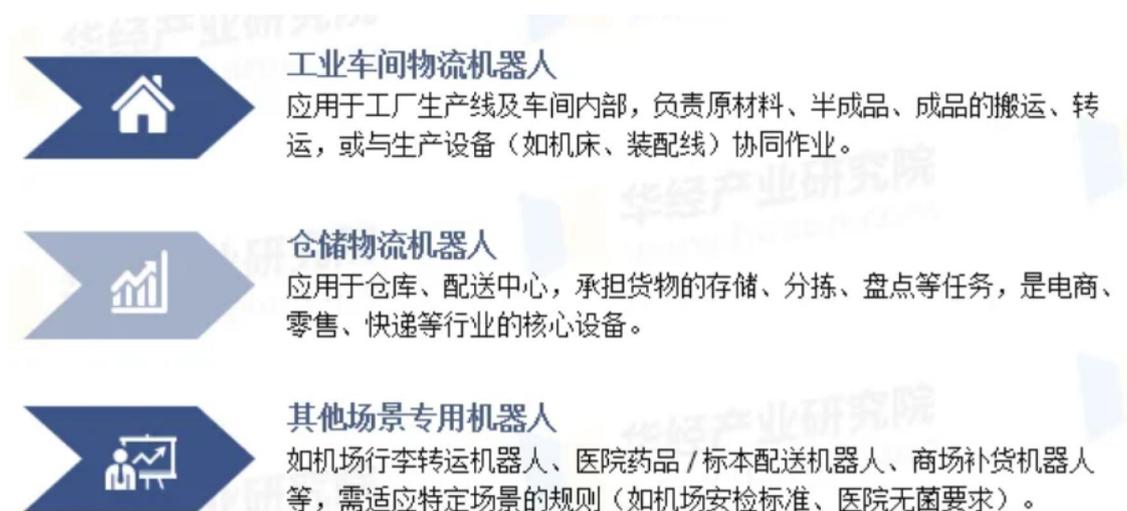
资料来源：美德乐招股说明书，中邮证券研究所

2.3 物流行业为机器人重要应用场景，成长空间广阔

我国物流行业从业人员超 5500 万人，是机器人重要应用场景。第五次全国经济普查数据显示，当前我国物流相关法人单位超过 90 万个，个体经营户超过 810 万个。我国物流岗位从业人员超过 5500 万人。

智能场内物流机器人是指在封闭或半封闭场景（如工厂车间、仓库、配送中心、机场航站楼、医院等）内，通过传感器、导航技术、人工智能算法等实现自主移动、货物搬运、分拣、存储等物流作业的智能化设备。其核心特点是自主性（无需人工持续操控）、协同性（可与其他机器人或系统联动）和适应性（能应对环境变化或任务调整），旨在提升场内物流效率、降低人力成本并减少差错。

图表22：智能场内物流机器人行业分类



资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

以落地相对较快、产业较为成熟的 AMR 为例，作为仓储自动化的主要驱动力，AMR 解决方案以其灵活性及效率正在对行业进行改革。AMR 配备先进的导航设备和机载控制系统，使其能够在自建地图环境中独立移动，并执行各种复杂的物流任务，如物料搬运、存取、拣选及分拣。

AMR 集成了前沿的算法和技术，可以实现自主导航、路径规划、避障、任务调度及实时决策。随着导航技术的不断改进和持续创新，AMR 已从简单的物料搬运设备发展为能够处理更复杂场景的精密解决方案。AMR 与仓库管理系统和企业资源计划系统的集成能力提升了整体运营的可视化程度，从而有助于做出更明智的决策。AMR 亦正成为企业实现仓储运作自动化及智能化转型的重要工具。与传统的仓储自动化系统相比，AMR 在管理不同规模的订单、快速适应运营变化、提供更高水平的定制化、可扩展性及更快的投资回报方面具有明显优势。在快节奏的行业中，AMR 可以快速部署及重新配置以适应不断变化的需求，使其对电商、零售和制造业尤为重要。除降本增效外，AMR 解决方案亦可随技术进步而不断发展，应对企业更深层的运营挑战。

图表23：AMR 仓库与传统人工仓库对比

仓库的工作流程	传统的人工仓库	使用AMR解决方案的仓库	
卸货	工人驾驶叉车卸货	AMR自动卸货	✓ 减少人力需求并加快货物流入仓库
存储	工人将包裹入库	AMR将货架运送至工人的上架站	✓ 减少工人搬运货物的时间和精力 ✓ 提高库存管理的整体效率和准确性
拣选	工人花费大量时间行至货架去挑选货品	AMR将货品带到工作站	✓ 大幅减少步行时间，让工人可以集中精力快速拣选和包装货品
分拣	工人分拣包裹	AMR分拣包裹	✓ 简化流程并确保货品井井有条，以便高效装载到卡车
运输	工人将包裹转移到运输工具上	AMR自动转移包裹	✓ 最大限度减少工人搬运包裹的时间和精力

资料来源：极智嘉招股说明书，灼识咨询，中邮证券研究所

3 智能物流主业核心竞争力突出，前瞻、积极布局机器人产业

3.1 产品技术品牌逐步增强，数字化赋能降本增效

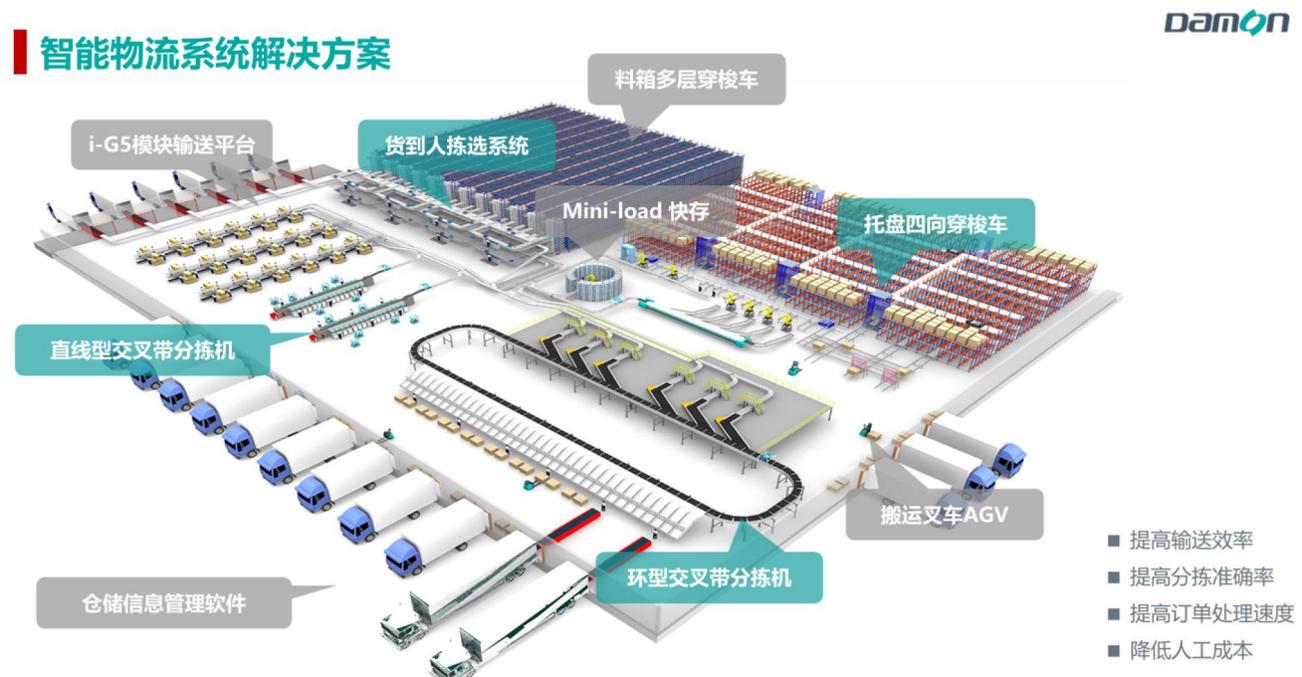
技术与产品方面，公司作为国内物流装备行业的领先企业，始终将技术创新视为企业的核心竞争力，全面布局物流运输分拣和智能仓储装备产业链，积极将研发成果向产业化转化，在核心部件、关键设备、系统集成等方面取得了领先的科研成果，具备较强的技术竞争优势。

公司高度重视高端智能装备技术的发展，长期致力于智能物流及智能制造装备前沿技术和关键技术的研发，全面布局智能物流装备产业链，积极将研发成果向产业化转化，助力国民经济转型升级。率先在行业内成立了专业研究先进物流装备和技术的专业研究院，公司的技术中心被认定为“国家技术中心”。公司拥有“浙江领军型创新团队”，截至2024年底，公司拥有研发人员240人，涵盖AI、IoT、机器视觉、导航、大数据算法、软件、光学、机械、电子、控制

及自动化、电化学、新能源等多个专业领域，公司已形成一支由系统规划设计、系统集成、机械设计、机械制造、软件开发、电控开发等工程师组成的优秀研发和工程队伍，具备雄厚的创新研发实力。

公司具有较强的研发能力，经过长期攻坚取得了一系列关键核心技术，其中输送分拣技术、驱动技术处于国际先进水平。截至 2024 年底，公司拥有包括输送分拣技术、驱动技术、机器人技术和软件技术等共 61 项核心技术，其中 2024 年新增 7 项关键核心技术，并已经取得相关专利及软件技术认证。截至 2024 年，公司在智能部件和装备、物流机器人、智能输送和分拣、智能控制、智能驱动及软件等方面，公司取得了 684 项专利和软件著作权，其中发明专利 62 项，软件著作权 49 项。主持制定 2 项国家标准、4 项行业标准、3 项团体标准（其中 2 项浙江制造标准）、1 项企业标准；参与制定 4 项国家标准；主持修订 1 项行业标准。所开发的多项装备获得国家、省政府、行业奖励，在国内外同行业企业的竞争中已形成了较强的竞争优势。

图表24：公司智能物流系统解决方案



资料来源：公司推介材料，中邮证券研究所

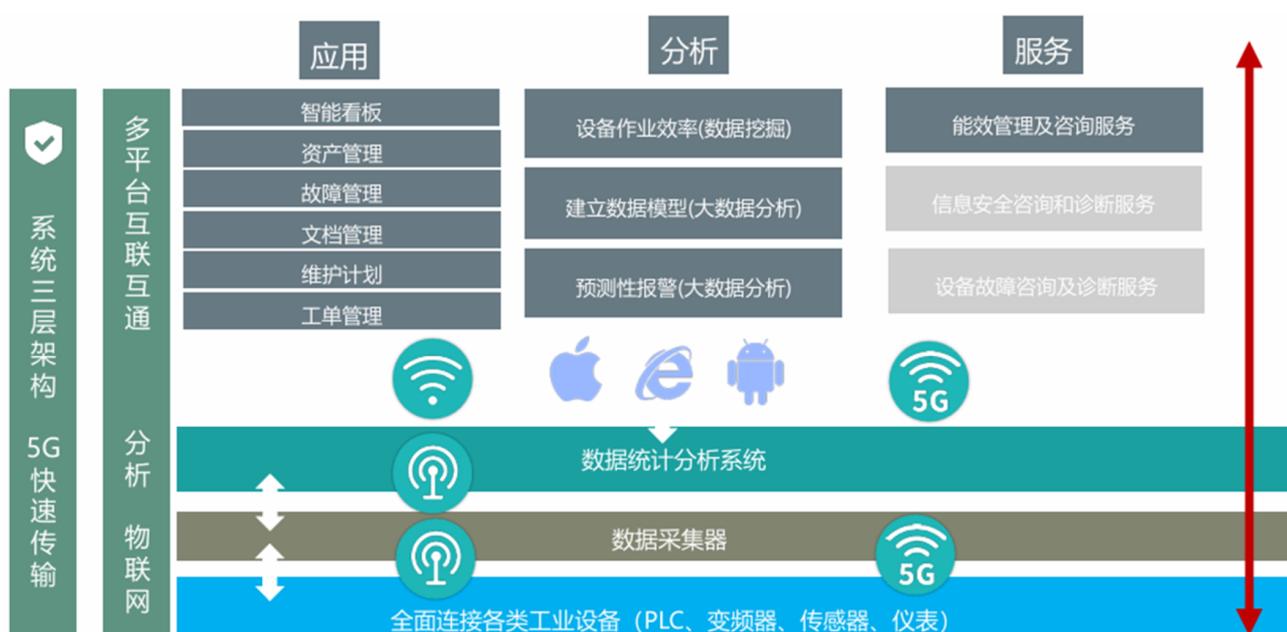
客户方面，公司主要面向全球各行业优质头部客户，主要多为中高端国际知名企业及大型控股企业，覆盖电商、快递、服装、医药、新零售、智能制造等各个行业。公司产品主要应用于物流领域、电商领域等高端领域并拥有较高的市场份额。公司物流装备系列产品已应用于国内并出口至全球多个国家和地区。随着公司应用行业的进一步扩大以及公司面向不同行业、不同领域新业态的不断推出，公司产品销售规模及市场占有率正在持续、稳步扩大。

数字化方面，公司凭借 20 多年的发展基础和智慧积聚，将互联网、物联网、大数据、人工智能技术，与制造技术深度融合；加强数字孪生技术在智能物流、智能制造系统上的应用研发，将以人工智能+物联网为代表的智能化和数字化技术应用于德马输送分拣等产品中，打造新一代的具备人工智能和物联网技术的物流装备产品，启动了以物联网技术和数字孪生技术

为核心的“天玑系统”在全球项目中的应用，利用数字化虚拟技术突破物理界限，保障了公司在全球各项目中智能化系统的顺利安全运行。发布了智能托盘输送机、数字化辊筒等具备数字化技术的新一代产品。

通过信息流自动化将各系统之间集成，形成了从市场、项目招投标、商务合同、订单处理、研发设计、工艺规划到生产制造、产品交付、运维服务、报废回收等整体闭环的全面数字化，实现数字化销售、数字化设计、数字化排产，以及数据驱动设备的全自动生产运营模式，大幅度提升公司各大生产基地数字化工厂生产效率。随着公司数字化技术不断的升级迭代，高效、精益的制造能力将进一步提升公司行业地位。同时，基于公司自身数字化转型相关技术成果和应用案例，公司已将数字化工厂整体解决方案业务迅速商业化落地，数字化工厂对外实施的实力得到客户的认可。

图表25：天玑设备健康预测系统



资料来源：公司推介材料，中邮证券研究所

3.2 打造海外制造销售网络，加强全球市场竞争力

全球市场空间广阔，跨境电商发展带动新需求。从市场格局来看，全球快递包裹业务在各个区域内依旧处于发展阶段，规模底盘由电商市场发达和活跃的国家贡献。2024 年中国快递业务量在全球占比接近 70%，连续 11 年稳居世界第一。北美、欧洲的快递业务量规模低于亚太，快递包裹业务量在地区发展不平衡的情况特别突出，这也意味着国内智能物流渗透率存在显著差异。近年来，跨境电商进入高质量发展期，根据艾瑞咨询《中国跨境出口电商行业研究报告》预计，2025 年中国跨境出口电商行业规模将达 10.4 万亿。跨境电商蓬勃发展带动海外智能仓储物流需求激增，同时加快国内智能物流装备企业走出去的步伐。

公司是行业内最早提出全球化战略并走出去的企业之一，已经有十余年海外业务经验，2024 年海外业务占比为 26.10%。2024 年公司提出最新的全球化 2.0 战略，在此战略的引领下，公司积极部署全球营销服务+制造网络，目前已经形成了“中央工厂+全球区域工厂+本地合

作“组装工厂”的创新布局，在澳大利亚、罗马尼亚设有全资的区域工厂，在美国、马来西亚等地与当地合作商建立了本地合作组装工厂，充分利用国内制造基地的研发能力和统一批量的规模化生产优势，辐射海外的区域和组装工厂，提高产品工艺水平，加快推进产品在当地的组装和调试，为关键物流设备的快速交付和售后服务提供可靠保障，以“本地服务本地”的策略快速响应客户需求。此外，公司拥有覆盖全球各大洲的销售服务网络，在澳大利亚、罗马尼亚、新加坡、日本、美国、巴西等地设立了海外子公司，成立了区域营销中心，同时在印度、泰国、智利、俄罗斯、南非、印尼等国家设有合作的营销服务中心，在全球各大洲均能提供本地化的销售与售后服务，在海外客户中积累了良好的口碑。

图表26：德马科技全球业务网络



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

3.3 内部团队+外部资源并进，前瞻、积极布局机器人产业

随着 AI 时代的到来，公司从智能物流的核心部件和系统提供商，延伸到具身智能领域，为全球客户提供以机器人为核心的无人化智能物流系统。在具身智能体系中，机器人并非依赖刚性编程或远程指令，而是依靠海量、高质、持续更新的真实作业数据来训练并迭代自身算法。每一次训练中的抓取、搬运、拆包、码垛的动作轨迹，都会转化为力觉、视觉、触觉等多维度信号，进入云端或边缘端的模型进行再学习，进而优化下一秒的决策与执行。因此，持续、闭环、场景化的数据流，是机器人从“机械执行”迈向“智能决策”的核心要素。

公司联合智元机器人向全球发布了首例真正数据驱动的端到端具身智能机器人物流作业场景。截至 2025/6/30，公司已经建立了物流场景人形机器人的训练和数采中心，并且联合智元机器人向全球发布了首例真正数据驱动的端到端具身智能机器人物流作业场景，正式开启人形机器人在数据驱动下的物流作业场景应用新时代。同时，德马在具身智能技术研究院下增设了“应用场景研发部”、“数据异构研发部”等专门针对具身智能人形机器人的应用和数据研发部

门,深入探索人形机器人在智能物流垂直领域的创新应用及研究数据在不同本体之间的异构适配技术。此外,2025年底,在“与湖州共未来”2025湖州具身智能机器人产业投资对接会上,德马科技作为核心产业发起方,联合湖州市政府及智元、优必选等头部企业,共同启动大规模具身智能机器人数据采集与训练中心——“浙北数源空间”建设,为具身智能体“大脑”训练打造核心数据燃料库。

以具身智能人形机器人柔性化和泛场景作业能力,配合公司的搬运机器人、穿梭机器人、拣选机器人及其他智能化的输送机分拣系统,能够为客户提供最佳、最高效的智能物流解决方案。公司将以机器人训练和数采中心为基础,通过标准化流程采集高质量的多模态数据,用以反哺训练具身大模型,让机器人通过学习识别单一货品、完成基础的“原子动作”,再扩展到多任务组合,真正实现“从任务中学会任务”,自主进化。同时,公司也将引入更多类型的机器人,来提升具身作业数据在不同本体之间的异构适配,同时也不断提升机器人的承重能力和系统续航时间,最终与各种逻辑程序物流机器人及智能化的输送机分拣系统设备协同作业,共同构建全套无人化智慧物流体系。

图表27: 具身智能人型机器人训练、作业模型数据采集, 及应用解决方案



资料来源:公司公告,中邮证券研究所

德马于2025年4月与鹿明机器人达成战略合作,凭借双方领先的具身智能机器人研发能力与产业化落地经验,深耕核心部件的自主研发与制造,在运动控制等算法模型上实现底层创新,同时聚焦智能物流仓储搬运与数字工厂等高频场景落地,联合开发重载具身机器人,发力工业高负载需求。鹿明机器人产品经理王悦在发布会上表示,作为“双臂协同负载能力高达50kg”的机器人,德马本次与鹿明联合发布的重载具身机器人集多重优势于一身,依托自研的大扭矩密度一体化关节,双手7自由度配置,臂展可满足0-2米的垂直作业空间需求,足以应对绝大多数重型搬运场景。同时,凭借高精度力控与3D激光雷达+深度视觉引导技术,机器人可灵活适应复杂的作业环境。机器人末端创新采用快换设计,多类型夹爪可灵活抓取物品,适配多元化作业场景。同时,其在续航表现、智能算力、接口拓展等方面也已实现全面突破。

图表28：德马科技联合鹿明机器人发布重载轮臂式巨身智能机器人



资料来源：RoboVista 机器人视界，中邮证券研究所

公司力争万台商业化落地。2026 年集团将始终以既有成熟产品为坚实基础，持续加大创新投入，其中 70+% 的研发费用将聚焦深耕具身智能领域。依托物流行业具身智能人形机器人训练与数采工厂的技术积淀，德马将打响具身智能人形机器人的“万台征程”，率先在全球物流垂域实现 10,000+ 台商业化落地。德马将构建从核心部件到应用场景的具身 AI 生态，推动具身智能数据大模型与实际物流作业场景的深度融合，让具身智能从实验室走向工业级应用，真正实现人形机器人的自主决策、自我强化、持续演进。

图表29：德马科技具身智能生态展望



资料来源：公司公众号，中邮证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

我们对公司 2025-2027 年盈利预测做如下假设：

- 1) 收入方面，预计随智慧物流行业持续增长、公司新产品持续放量，2025-2027 年收入增速分别为 16.77%、17.90%、16.92%；
- 2) 毛利率方面，预计随规模效应增长、高附加值产品占比提升，公司毛利率有望稳中有增，预计 2025-2027 年公司毛利率分别为 28.41%、29.40%、30.38%；
- 3) 费用率方面，预计 2025-2027 年销售费用率、管理费用率、研发费用率随着规模效应的增长逐步下行；
- 4) 公司 25-27 年的所得税率均为 24%。

综上，我们预计公司 2025-2027 年，公司营业收入分别为 17.02、20.07、23.46 亿元，同比增速分别为 16.77%、17.90%、16.92%；归母净利润分别为 0.93、1.33、1.86 亿元，同比增速分别为 1.06%、42.24%、39.69%。

4.2 相对估值

选取兰剑智能、北自科技、瑞晟智能作为可比公司，德马科技对标同行业可比公司 PE 估值来看处于平均水平，公司 2025-2027 年业绩对应 PE 分别为 50.49、35.50、25.41 倍，考虑到公司在机器人领域的前瞻性布局，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表30：可比公司估值表

代码	证券简称	总市值 (亿)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿)				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
688557.SH	兰剑智能	32.71	31.86	1.12	1.57	2.07	2.87	29.19	20.83	15.79	11.41
603082.SH	北自科技	57.07	35.18	1.70	1.82	2.27	2.75	33.55	31.36	25.14	20.75
688215.SH	瑞晟智能	41.56	66.57	0.16	0.37	1.12	1.70	259.71	113.85	37.10	24.44
	平均值							107.48	55.35	26.01	18.87
688360.SH	德马科技	47.21	17.90	0.93	0.93	1.33	1.86	51.03	50.49	35.50	25.41

资料来源：iFind，中邮证券研究所

注：兰剑智能、北自科技、瑞晟智能预测数据取自 iFind 一致预期，截止日期 2026.3.20

5 风险提示

机器人业务拓展不及预期、市场竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1457	1702	2007	2346	营业收入	5.3%	16.8%	17.9%	16.9%
营业成本	1047	1218	1417	1633	营业利润	20.4%	6.0%	42.2%	39.7%
税金及附加	11	13	15	18	归属于母公司净利润	5.6%	1.1%	42.2%	39.7%
销售费用	45	54	61	68	获利能力				
管理费用	114	133	152	174	毛利率	28.1%	28.4%	29.4%	30.4%
研发费用	94	112	130	150	净利率	6.3%	5.5%	6.6%	7.9%
财务费用	4	11	15	16	ROE	6.7%	6.5%	8.9%	11.6%
资产减值损失	-25	-22	-23	-24	ROIC	5.8%	5.0%	6.8%	9.0%
营业利润	116	123	175	244	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	51.1%	59.3%	60.3%	60.8%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.76	1.66	1.59	1.56
利润总额	117	123	175	244	营运能力				
所得税	28	30	42	59	应收账款周转率	3.00	3.05	2.94	3.01
净利润	89	93	133	186	存货周转率	2.92	2.22	2.03	2.07
归母净利润	93	93	133	186	总资产周转率	0.54	0.53	0.55	0.60
每股收益(元)	0.35	0.35	0.50	0.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.35	0.35	0.50	0.70
货币资金	490	627	558	510	每股净资产	5.25	5.46	5.70	6.05
交易性金融资产	42	42	42	42	估值比率				
应收票据及应收账款	581	802	911	1038	PE	51.03	50.49	35.50	25.41
预付款项	13	41	48	56	PB	3.41	3.28	3.14	2.96
存货	441	655	742	838	现金流量表				
流动资产合计	1877	2506	2695	2941	净利润	89	93	133	186
固定资产	241	305	354	388	折旧和摊销	43	48	55	60
在建工程	71	72	73	74	营运资本变动	-4	-208	-128	-155
无形资产	137	144	150	155	其他	50	58	72	75
非流动资产合计	965	1047	1103	1143	经营活动现金流净额	178	-8	132	167
资产总计	2843	3553	3798	4084	资本开支	-76	-121	-110	-101
短期借款	50	150	150	150	其他	-83	-4	1	1
应付票据及应付账款	539	711	787	862	投资活动现金流净额	-159	-125	-109	-99
其他流动负债	481	648	754	871	股权融资	1	1	0	0
流动负债合计	1069	1509	1690	1883	债务融资	78	332	0	0
其他	383	599	599	599	其他	-87	-65	-92	-115
非流动负债合计	383	599	599	599	筹资活动现金流净额	-8	267	-92	-115
负债合计	1452	2108	2289	2482	现金及现金等价物净增加额	10	137	-69	-47
股本	188	264	264	264					
资本公积金	729	654	654	654					
未分配利润	428	464	508	573					
少数股东权益	6	6	6	6					
其他	39	57	77	104					
所有者权益合计	1391	1445	1509	1602					
负债和所有者权益总计	2843	3553	3798	4084					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048