

2026年03月26日

乐创技术(920425.BJ)

投资评级：增持（首次）

——深耕点胶控制系统核心赛道，持续拓展动力电池、AI视觉等应用场景

投资要点：

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

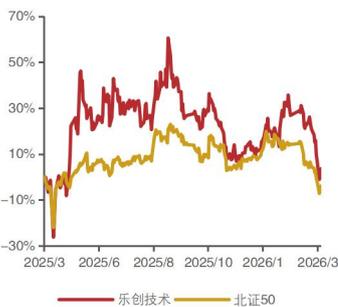
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年03月25日

收盘价(元)	19.40
一年内最高/最低(元)	41.98/18.22
总市值(百万元)	1,376.17
流通市值(百万元)	1,148.74
总股本(百万股)	70.94
资产负债率(%)	6.51
每股净资产(元/股)	3.63

资料来源：聚源数据

- **2024年中国通用运动控制行业规模为282亿元，受益于制造业智能化转型。**根据公司招股书信息，国内运动控制产品的整体市场格局中，外资品牌仍占据较大份额，但得益于中低端运动控制产品庞大的市场规模，聚焦于此的国内厂商市场份额快速提升并在通用运动控制器、步进系统等细分品类中实现进口替代。点胶控制系统是智能点胶设备的核心构成部分之一。根据头豹研究院数据，2020—2024年我国点胶机行业市场规模由262.73亿元增至442.6亿元，CAGR达14%，预计2025—2029年市场规模将由522.3亿元增长至1012.5亿元，CAGR为18.00%。公司同行业可比公司有上海柏楚电子科技股份有限公司、上海维宏电子科技股份有限公司、深圳市雷赛智能控制股份有限公司、北京金橙子科技股份有限公司、固高科技股份有限公司等。
- **深耕点胶控制领域，上游点胶机需求增加带动2025年归母净利润预计yoy+100%。**公司深耕点胶工艺类控制领域，形成了以点胶控制系统为核心的运动控制产品体系，主要产品包括点胶控制系统、通用运动控制器及驱动器。公司下游客户多为点胶机、锡膏印刷机、自动光学检测设备、贴装机、插件机等设备厂商，其终端领域主要集中在计算机、通讯、消费电子、玩具饰品、包装业、汽车电子、新能源制造及半导体集成电路等产业。公司2025年预计实现营收1.23亿元(yoy+58%)、归母净利润3,369万元(yoy+100%)，营收和利润同比大幅增加，主要原因是2025年以来，随着智能眼镜消费市场的快速增长，各头部品牌商扩大了产线投资，带动上游点胶机设备需求增加，其核心部件点胶控制系统的市场销量随之增加。
- **投入研发异形工件点胶加工+半导体加工工艺，深度布局AI眼镜、动力电池等赛道。**研发方面，2025年公司以研发为驱动，聚焦运动控制领域，点胶控制系统进一步面向异形工件点胶加工加大投入，并积极研究半导体加工工艺，进一步扩大点胶控制系统的市场占有率。根据公司微信公众号信息，动力电池CCS的点胶应用对精度、效率和柔性提出了较高要求，乐创T6通过X轴双动子高精度同步控制、双工位智能协同调度、AI视觉自适应补偿这三大突破性技术，全方位提升了设备在精度、效率、柔性及可靠性上的表现，成为构建高性能柔性化产线的卓越选择。客户方面，公司已与卓兆点胶、昆山鸿仕达、东莞纳声、海目星、矩子科技等国内知名智能制造装备厂商建立了良好合作关系。市场布局方面，2025上半年，在三维点胶应用市场，公司的五轴精密点胶系统和视觉软件优势明显，特别是智能眼镜生产的点胶环节，市场份额不断扩大，呈现出强劲的增长态势。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2025—2027年归母净利润为0.34、0.40和0.47亿元，对应PE为40.8、34.3、29.2倍。我们选取柏楚电子、雷赛智能、维宏股份作为可比上市公司。公司持续深化“技术+市场”双轮驱动模式。技术层面，公司加快已研发成果的量产落地，推动AI视觉工具包、三维点胶轨迹处理技术等更多行业复制应用，同时推进轨道控制技术、总线型控制器系列化等项目的商业化进程，进一步巩固在运动控制系统领域的技术壁垒；市场层面，公司依托核心技术优势，通过持续挖掘3C电子、新能源、汽车制造等领域的自动化需求，有望打造成全球领先的运动控制系统解决方案提供商。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

➤ 风险提示：市场需求风险、应收账款风险、知识产权侵权风险

盈利预测与估值 (人民币)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	83	78	123	144	168
同比增长率 (%)	2.87%	-6.53%	57.73%	17.14%	16.74%
归母净利润 (百万元)	28	17	34	40	47
同比增长率 (%)	-0.61%	-38.71%	99.58%	19.08%	17.66%
每股收益 (元/股)	0.39	0.24	0.47	0.57	0.67
ROE (%)	11.24%	6.90%	12.96%	14.43%	15.78%
市盈率 (P/E)	49.95	81.51	40.84	34.30	29.15

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025–2027 年归母净利润为 0.34、0.40 和 0.47 亿元，对应 PE 为 40.8、34.3、29.2 倍。我们选取柏楚电子、雷赛智能、维宏股份作为可比上市公司。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

关键假设

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

- （1）点胶控制系统：预计收入快速增长，假设 2025–2027 年营业收入同比 +83%/+20%/+19%，测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 0.89/1.07/1.27 亿元；
- （2）通用运动控制器：预计收入稳定增长，假设 2025–2027 年营业收入同比 +25%/+10%/+10%，测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 0.13/0.15/0.16 亿元；
- （3）驱动器：预计收入稳定增长，假设 2025–2027 年营业收入同比 +12%/+12%/+14%，测算得出 2025–2027 年营业收入分别为 0.09/0.10/0.12 亿元。

投资逻辑要点

业务情况：公司以研发为核心驱动，聚焦运动控制领域，点胶控制系统为核心产品。公司客户粘性高，与立讯机器人、卓兆点胶等头部厂商稳定合作，点胶控制系统毛利率常年超 80%，盈利能力优异，形成技术+客户双重壁垒。

行业空间：运动控制行业受益于制造业智能化转型，我国点胶机行业规模 2025–2029 年 CAGR 预计将达 18%，我国精密流体控制设备 2030 年规模或将超 530 亿元。3C 电子、新能源制造、半导体等行业下游需求旺盛，2027 年国内 3C 自动化设备规模预计将达 3548 亿元，行业国产化替代加速，为公司提供广阔增长空间，点胶控制作为核心细分赛道有望持续发展。

未来看点：公司短期受益智能眼镜下游需求增长，五轴精密点胶系统放量，2025 年归母净利润预计同比翻倍。公司中长期深耕异形工件、半导体点胶工艺，持续拓展动力电池、AI 视觉等赛道，推进总线型控制器、新一代伺服驱动落地。募投项目延期至 2026 年完工，研发与产能建设稳步推进，产品配套率持续提升，业绩有望保持高速增长。

核心风险提示

市场需求风险、应收账款风险、知识产权的侵权风险

内容目录

1. 2024 年中国通用运动控制行业规模为 282 亿元，受益于制造业智能化转型.....	6
2. 深耕点胶控制领域，上游点胶机需求增加带动 2025 年归母净利润预计 yoy+100%. 10	
3. 投入研发异形工件点胶加工+半导体加工工艺，深度布局 AI 眼镜、动力电池等赛道 15	
4. 盈利预测与评级.....	20
5. 风险提示.....	21

图表目录

图表 1: 运动控制行业产业链	6
图表 2: 预计 2025—2029 年我国点胶机行业规模期间年复合增长率将为 18.00%	7
图表 3: 预计至 2030 年我国精密流体控制设备行业市场规模将达到 530.32 亿元	7
图表 4: 2024 年我国通用运动控制行业市场规模为 282.33 亿元	8
图表 5: 预计 2025 年我国伺服系统市场规模或达 248 亿元	8
图表 6: 预计 2027 年全球 3C 自动化设备市场规模将达到 718.6 亿美元	9
图表 7: 预计 2027 年我国 3C 自动化设备市场规模将达到 3548 亿元	9
图表 8: 公司可比公司包括柏楚电子、维宏股份等	9
图表 9: 截至 2025 年三季度末, 赵钧直接持有公司 16.35% 的股权	10
图表 10: 公司主要产品包括点胶控制系统、通用运动控制器和驱动器	11
图表 11: 公司三类产品各自的功能和角色定位	12
图表 12: 2025H1 点胶控制系统营收达 3490 万元 (单位: 万元)	13
图表 13: 2025H1 点胶控制系统的毛利率为 83%	13
图表 14: 2021—2024 年卓兆点胶、东莞市速瑞自动化机械设备有限公司等为主要客户 13	
图表 15: 公司 2025Q1—Q3 实现归母净利润 2,294 万元 (yoy+63.72%)	14
图表 16: 乐创 T6 点胶系统助力动力电池 CCS 高精高效点胶	15
图表 17: 常规“等时拆分算法”与乐创技术“等矢量长度拆分算法”的效果对比	16
图表 18: D 系列伺服驱动器与运动控制器有机结合	16
图表 19: 点胶控制系统关键技术参数对比	16
图表 20: 通用运动控制器关键技术参数对比	17
图表 21: 伺服驱动器关键技术参数关键技术参数对比	17
图表 22: 核心技术优势确保点胶过程的高效性与一致性	18
图表 23: 截至 2025 年 11 月 30 日公司募集资金使用情况	19
图表 24: 可比公司估值表 (截至 20260325)	20

1. 2024 年中国通用运动控制行业规模为 282 亿元， 受益于制造业智能化转型

根据公司招股说明书信息，运动控制是一门关于如何运用计算机、电子元件、电动机、机械零件等对物体的位置和速度进行精密控制的技术，产品主要包括运动控制器、伺服系统和步进系统。**根据应用范围，运动控制器可分为通用运动控制器和专用控制器。**通用运动控制器一般为用户提供二次开发接口，设备制造商根据其设备的控制需求基于运动控制器编程开发控制系统；专用控制器是为特定应用领域开发的控制器（如数控机床、激光切割控制系统、激光标刻控制系统、点胶控制系统等），由控制器厂家根据行业应用工艺需求完成应用软件的开发，设备制造商无需二次开发即可直接使用。

根据公司招股说明书信息，我国运动控制行业已经形成完全市场化的竞争格局。根据公司招股书（2023 年 1 月 9 日公告）信息，国内运动控制产品的整体市场格局中，外资品牌仍占据较大份额，但得益于中低端运动控制产品庞大的市场规模，聚焦于此的国内厂商市场份额快速提升并在通用运动控制器、步进系统等细分品类中实现进口替代。在初步完成技术及资金积累后，国内厂商也积极拓展中高端产品市场。

根据公司招股说明书信息，行业上游包括硬件类和软件类，其中硬件类包括各类电子元器件及机械结构件，如 PCB 面板、IC 芯片、晶体管、电阻电容等，软件类包括编程开发工具及操作系统。中游核心部件包含如运动控制器、伺服驱动器、伺服电机等，下游多为点胶机、锡膏印刷机、自动光学检测设备、贴装机、插件机等电子制造设备厂商，其终端领域主要集中在计算机、通讯、消费电子、玩具饰品、包装业、汽车电子、新能源制造及半导体集成电路等产业。

图表 1：运动控制行业产业链



资料来源：乐创技术招股说明书、华源证券研究所

➤ 中游

(1) 点胶控制系统

根据公司招股说明书信息，点胶控制系统以控制点胶设备实现智能化、自动化点胶能力为目标，是植根于点胶先进制造领域的工业控制软件，是智能点胶设备的核心构成部分之一。电子制造业是点胶机最大的应用领域，连同汽车工业、医疗器械等行业，带动点胶机市场规模不断增长。根据头豹研究院数据，2020—2024年，我国点胶机行业市场规模由262.73亿元增长至442.6亿元，期间年复合增长率14%；预计2025—2029年，我国点胶机行业市场规模将进一步快速增长，由522.3亿元增长至1012.5亿元，期间年复合增长率为18.00%。

根据公司招股说明书信息，点胶控制系统是自动点胶设备等精密流体控制设备的核心部件之一，其与精密流体控制设备行业发展息息相关。近年来中国精密流体控制部件及相关设备市场持续扩张，成为半导体、光伏、锂电池、消费电子等高端制造行业不可或缺的重要基础环节。根据QY Research统计数据，2024年中国精密流体控制部件及设备市场规模达324.44亿元，2016至2024年间年均复合增长率达9.39%，预计至2030年市场规模将达到530.32亿元。

图表 2：预计 2025—2029 年我国点胶机行业规模期间年复合增长率将为 18.00%



图表 3：预计至 2030 年我国精密流体控制设备行业市场规模将达到 530.32 亿元



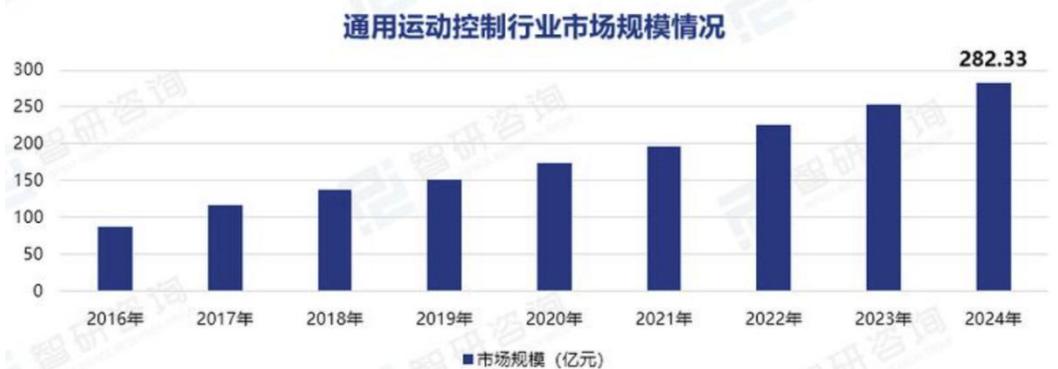
资料来源：安徽德福尼特智能科技有限公司、头豹研究院、华源证券研究所

资料来源：QY Research、高凯技术招股说明书、华源证券研究所

(2) 通用运动控制器

根据智研咨询信息，通用运动控制是运动控制领域的一个分支，主要用于控制位置或速度相对简单的机器。它通常涉及使用液压泵、线性致动器或电动马达(如伺服驱动器)等设备，通过运动控制器、功率放大装置和致动器来实现对机械运动的控制。通用运动控制广泛应用于包装、印刷、纺织、装配等生产线设备中，其目标是确保机械运动部件按照预期的运动轨迹和规定的运动参数(如位置、速度、加速度)进行运动。中国制造业正加速向高端化、智能化方向转型升级，这一趋势显著推动了通用运动控制技术的需求增长。根据智研咨询数据，2024年，中国通用运动控制行业市场规模为282.33亿元，同比增长11.76%。

图表 4：2024 年我国通用运动控制行业市场规模为 282.33 亿元

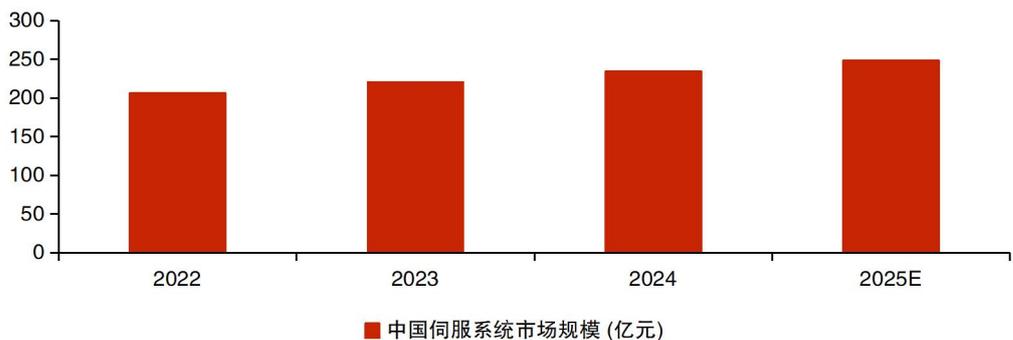


资料来源：智研咨询、华源证券研究所

(3) 驱动器

根据公司招股说明书信息，驱动器主要包括步进驱动器和伺服驱动器。伺服驱动器和配套的伺服电机构成伺服系统，由于其具备定位精度高、动态响应快、稳定性好等性能特点，在对位置精度要求较高的行业中得到广泛应用。伺服系统应用市场目前属于市场成长期，伴随产业升级，设备加工精度的要求提升，或将为伺服系统产品创造较大的市场成长空间。近年来，伺服系统市场规模呈现出增长态势，根据中商产业研究院数据，2023 年中国伺服系统市场规模约 220 亿元，同比增长 6.8%，2024 年市场规模约为 234 亿元，预计 2025 年我国伺服系统市场规模或达 248 亿元。

图表 5：预计 2025 年我国伺服系统市场规模或达 248 亿元



资料来源：中商产业研究院、华源证券研究所

➤ 下游

根据公司招股说明书，公司下游主要为电子制造设备行业。根据共研产业咨询信息，消费者对 3C 产品的需求不断升级，推动产品更新换代频率加快，对自动化生产和产品更新迭代的要求与日俱增。共研产业咨询预计 2027 年全球 3C 自动化设备市场规模将达到 718.6 亿美元。随着人口红利的逐步消失，制造业劳动力成本上升，企业通过引入自动化设备降低生

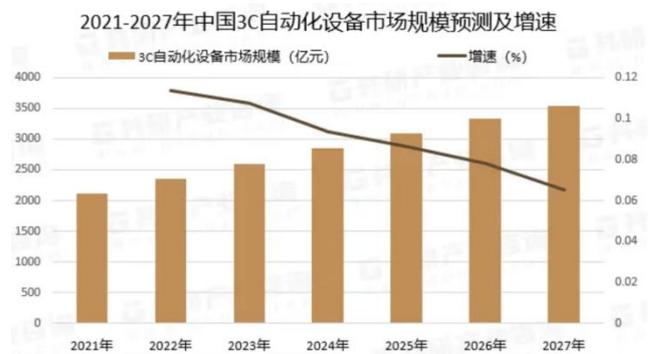
产成本、提高生产效率的需求日益强烈。共研产业咨询预计 2027 年中国 3C 自动化设备市场规模将达到 3548 亿元。

图表 6：预计 2027 年全球 3C 自动化设备市场规模将达到 718.6 亿美元



资料来源：共研产业咨询、华源证券研究所

图表 7：预计 2027 年我国 3C 自动化设备市场规模将达到 3548 亿元



资料来源：共研产业咨询、华源证券研究所

➤ 可比公司

公司所处工业运动控制系统行业，同行业可比公司有上海柏楚电子科技股份有限公司、上海维宏电子科技股份有限公司、深圳市雷赛智能控制股份有限公司、北京金橙子科技股份有限公司、固高科技股份有限公司等。

图表 8：公司可比公司包括柏楚电子、维宏股份等

业务类型	公司名称	产品概况	业务概况
运动控制解决方案	固高科技	主要产品包括运动控制核心部件类、运动控制系统类及运动控制整机类	为半导体装备、工业机器人、数控机床、3C 自动化与检测装备、印刷包装设备、纺织装备等高端设备制造商提供运动控制解决方案
	雷赛智能	主要产品为伺服系统、步进系统、可编程运动控制器三大类	向电子、机械、测量、激光、医疗、纺织、包装、广告等上百个行业的自动化设备提供运动控制系统解决方案
行业工艺解决方案	柏楚电子	主要产品包括随动控制系统、板卡控制系统、总线控制系统以及其他相关配套产品	主营业务为激光切割控制系统的研发、生产和销售
	维宏股份	主要产品为运动控制软件、运动控制器和伺服驱动器	主营业务为研发、生产和销售工业运动控制系统、伺服驱动系统和工业物联网
	金橙子	主要产品包括激光加工控制系统，激光系统集成硬件及激光精密加工设备等	为不同激光加工场景提供综合解决方案和技术服务

资料来源：乐创技术招股说明书、华源证券研究所

2. 深耕点胶控制领域，上游点胶机需求增加带动2025年归母净利润预计 yoy+100%

公司是一家主要从事工业运动控制系统产品研发、生产及销售的高新技术企业，致力于为国内新兴智能制造装备厂商提供稳定、高效的运动控制解决方案。公司深耕点胶工艺类控制领域，形成了以点胶控制系统为核心的运动控制产品体系，主要产品包括点胶控制系统、通用运动控制器及驱动器。公司下游客户多为点胶机、锡膏印刷机、自动光学检测设备、贴装机、插件机等设备厂商，其终端领域主要集中在计算机、通讯、消费电子、玩具饰品、包装业、汽车电子、新能源制造及半导体集成电路等产业。

截至2025年三季度末，赵钧直接持有公司16.35%的股权，同时为天健投资和地坤投资的一致行动人，天健投资和地坤投资分别持有公司9.35%和8.53%的股权。因此，赵钧为公司的控股股东及实际控制人。

图表9：截至2025年三季度末，赵钧直接持有公司16.35%的股权

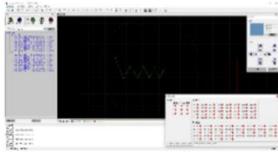
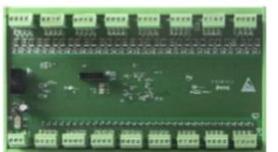
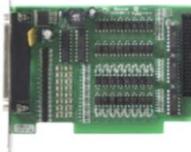
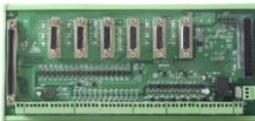


资料来源：iFinD、华源证券研究所

➤ 业务

公司产品主要用于电子制造设备自动化的生产过程控制，主要产品包括点胶控制系统、通用运动控制器和驱动器。公司点胶控制系统主要用于点胶自动化设备的上位控制，其功用类似于数控机床中的数控系统。公司的通用运动控制器搭配自主研发的软件开发工具包，应用时由客户采用C、C++、C#等高级语言进行二次开发，从而实现对设备的轴运动控制及I/O部件控制。公司驱动器产品包括交流伺服驱动器和步进驱动器，其中以交流伺服驱动器为主。交流伺服驱动器产品具体可分为脉冲型及总线型两类。

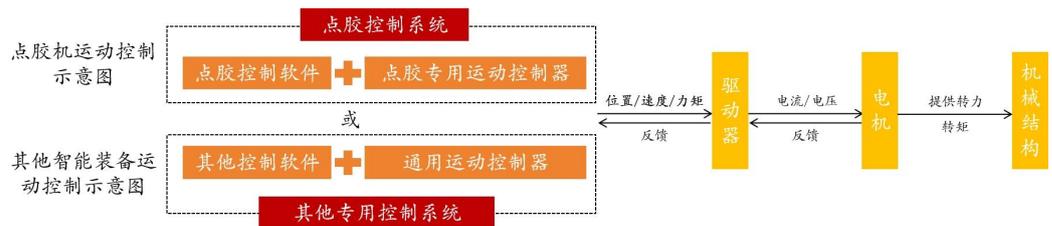
图表 10：公司主要产品包括点胶控制系统、通用运动控制器和驱动器

产品分类	构成	型号	图示
点胶控制系统	PC 端点胶控制软件	JetMove 软件界面	
	点胶专用运动控制器（含嵌入式软件）	MC7764-J100 运动控制器	
	点胶专用 I/O 扩展板	EA3232D I/O 扩展板	
	点胶专用示教编程器（含嵌入式软件）	TP105B 示教编程器	
通用运动控制器	PC 端软件开发包(SYS、DLL、Demo.exe)	MPC2860Demo.exe	
	运动控制器（卡）（含嵌入式软件）	MPC2810E 运动控制器	
	I/O 扩展模块	EA1616B I/O 扩展板	
	其他配件（信号转接板、线缆等）	P100-03 信号转接板	
驱动器	PC 端调试软件	伺服驱动器 PC 端调试软件	
	伺服驱动器（含嵌入式软件）	B1E 系列伺服驱动器	

资料来源：乐创技术招股说明书、华源证券研究所

点胶控制系统属于点胶机运动控制中的“上位控制”单元，相当于点胶机的“大脑”，主要由点胶控制软件和点胶专用运动控制器组成，是一套专用于点胶设备、在研发设计、功能运行等方面不可分的完整控制系统产品；**通用运动控制器**属于“上位控制”单元中的核心部件，可供用户自主二次开发行业工艺控制软件而形成专用控制系统；**驱动器**主要分为伺服驱动器及步进驱动器两大类，与其配套的电机构成运动控制“执行机构”，即充当“手脚动作”的角色。

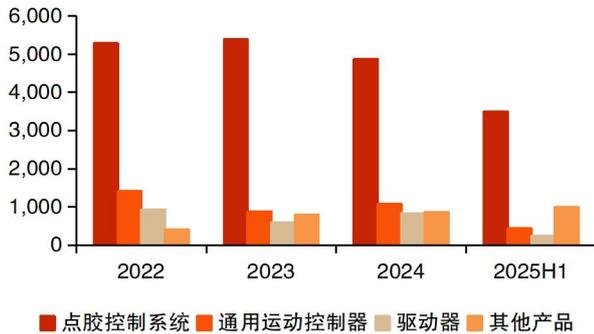
图表 11：公司三类产品各自的功能和角色定位



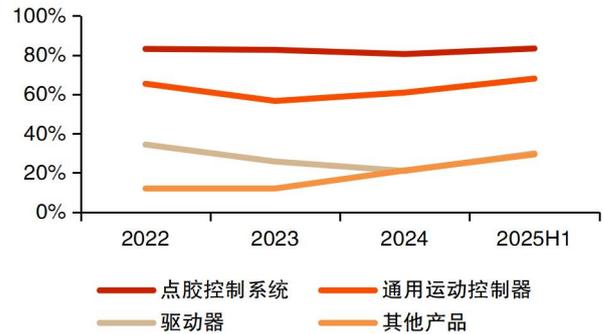
资料来源：乐创技术招股说明书、华源证券研究所

收入情况：公司的主营业务收入由点胶控制系统、通用运动控制器、驱动器和其他产品构成。2022 年至 2025H1，**点胶控制系统**的销售收入分别为 5286.35 万元、5390.80 万元、4868.72 万元和 3490.27 万元，占业务收入比例分别为 65.29%、64.72%、62.53%和 67.27%，是公司主要的收入来源，2025H1 点胶控制系统营业收入同比增长 46.77%，主要是五轴精密点胶系统在三维点胶市场的大幅增长，特别是智能眼镜的应用领域，公司的产品和服务优势明显；**通用运动控制器**的销售收入分别为 1,409.96 万元、879.78 万元、1,069.35 万元和 430.57 万元，占业务收入比例分别为 17.41%、10.56%、13.73%和 8.30%，2023 年通用运动控制器营收同比下降 37.60%，主要是受客户需求变化，公司视觉检测设备类、光通讯类及非标自动化类客户需求减少所致，2024 年有所回升主要原因系加深了与现有客户的合作深度；**驱动器**的销售收入分别为 931.05 万元、588.54 万元、827.96 万元和 232.27 万元，占业务收入比例分别为 11.50%、7.07%、10.63%和 4.48%，2023 年度驱动器营业收入同比下降 36.79%，主要是公司非标自动化类客户需求减少，以及公司主动调整目标客户群，导致驱动器产品收入下降幅度较大，2024 年度驱动器营业收入同比增长 40.68%，主要原因系与点胶控制系统配套销售比率提高所致；**其他产品**的销售收入分别为 409.53 万元、793.14 万元、865.22 万元和 985.38 万元，占业务收入比例分别为 5.06%、9.52%、11.11%和 18.99%。

毛利率情况：2022 年至 2025H1，公司业务毛利率分别为 70.76%、65.60%、63.58%和 69.37%。分产品来看，**点胶控制系统**的毛利率分别为 83.16%、82.68%、80.55%和 83.38%，整体比较稳定；**通用运动控制器**的毛利率分别为 65.42%、56.65%、60.92%和 68.05%；**驱动器**的毛利率分别为 34.42%、25.77%、20.97%和 29.98%；**其他产品**的毛利率分别为 12.03%、11.93%、21.24%和 29.41%。

图表 12: 2025H1 点胶控制系统营收达 3490 万元 (单位: 万元)


资料来源: iFinD、华源证券研究所

图表 13: 2025H1 点胶控制系统的毛利率为 83%


资料来源: iFinD、华源证券研究所

➤ 销售模式

公司采取直销方式, 针对客户集中在长三角、珠三角地区, 分别设立苏州、东莞分公司, 负责国内不同区域市场的开拓与客户维护。公司成都总部统一负责产品销售相关的合同制作及管理、订单发货、来款接收等工作。公司产品主要直接销售给下游客户, 经过多年扎实的发展, 公司目前在运动控制行业积累了稳定的客户群体。2021-2024 年, 公司向前五大客户的销售占比分别为 37.40%、47.10%、49.07%和 32.15%, 不存在向单一客户销售比例超过 50.00%或严重依赖于少数客户的情况。

图表 14: 2021-2024 年卓兆点胶、东莞市速瑞自动化机械设备有限公司等为主要客户

年份	序号	客户	销售金额/万元	年度销售占比	是否存在关联关系
2024	1	江苏立讯机器人有限公司	950.53	12.21%	否
	2	东莞市速瑞自动化机械设备有限公司	501.09	6.44%	否
	3	昆山鸿仕达智能科技股份有限公司	422.47	5.43%	否
	4	苏州卓兆点胶股份有限公司	335.22	4.31%	否
	5	东莞市晨彩自动化设备科技有限公司	294.11	3.78%	否
		合计	2503.43	32.15%	-
2023	1	客户 1	2372.16	28.48%	否
	2	东莞市速瑞自动化机械设备有限公司	719.75	8.64%	否
	3	东莞市晨彩自动化设备科技有限公司	460.38	5.53%	否
	4	苏州卓兆点胶股份有限公司	316.39	3.80%	否
	5	昆山鸿仕达智能科技股份有限公司	218.60	2.62%	否
		合计	4087.28	49.07%	-
2022	1	苏州卓兆点胶股份有限公司	2302.90	28.44%	否
	2	上海矩子科技股份有限公司	460.25	5.68%	是
	3	东莞市晨彩自动化设备科技有限公司	445.20	5.50%	否
	4	东莞市速瑞自动化机械设备有限公司	392.47	4.85%	否
	5	昆山鸿仕达智能科技股份有限公司	213.32	2.63%	否
		合计	3814.14	47.10%	-
2021	1	苏州卓兆点胶股份有限公司	1876.76	18.31%	否
	2	东莞市速瑞自动化机械设备有限公司	559.90	5.46%	否
	3	东莞市晨彩自动化设备科技有限公司	549.58	5.36%	否
	4	昆山鸿仕达智能科技股份有限公司	508.77	4.96%	否
	5	昆山佰易仪器设备有限公司	339.08	3.31%	否
		合计	3834.10	37.40%	-

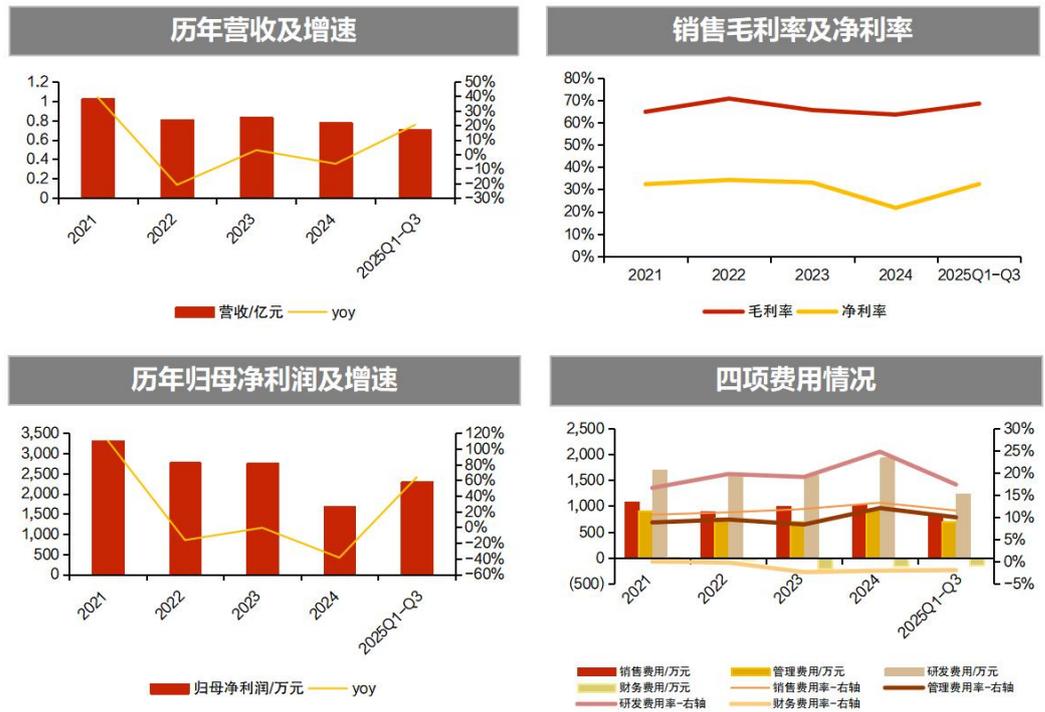
资料来源: 乐创技术年报、华源证券研究所

➤ 财务

营收方面,2021-2024年,公司营业收入分别为1.03亿元、0.81亿元、0.83亿元和0.78亿元,同比分别+39.21%、-21.01%、+2.87%和-6.53%。2025Q1-Q3,公司实现营业收入0.71亿元,同比增长20.22%,主要系智能眼镜生产点胶环节市场份额不断扩大。

利润方面,2021-2024年,公司归母净利润分别为3,314.41万元、2,771.63万元、2,754.83万元和1,688.30万元,同比分别+110.38%、-16.38%、-0.61%和-38.71%。2025Q1-Q3,公司实现归母净利润2,294.06万元,同比增长63.72%。盈利能力方面,2021-2025前三季度,公司销售毛利率分别为64.83%、70.76%、65.60%、63.58%和68.53%,整体相对稳定。

图表 15: 公司 2025Q1-Q3 实现归母净利润 2,294 万元 (yoy+63.72%)



资料来源: iFinD、华源证券研究所

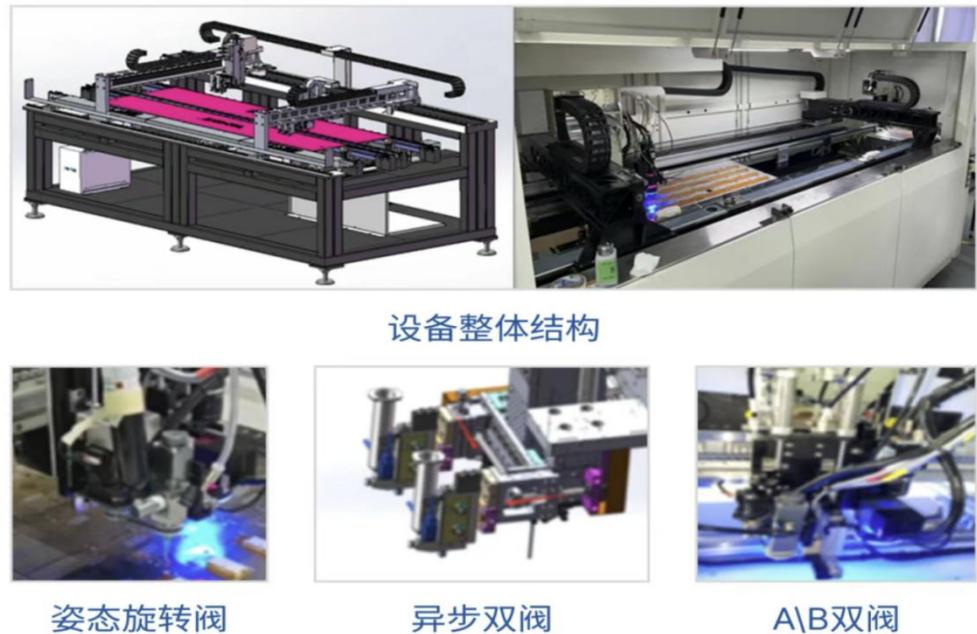
公司发布 2025 业绩快报,预计公司实现营业收入 1.23 亿元 (yoy+58%)、归母净利润 3,369 万元 (yoy+100%)、扣非归母净利润 3,308 万元 (yoy+133%)。2025 年度公司营收和利润同比大幅增加,主要原因是 2025 年以来,随着智能眼镜消费市场的快速增长,各头部品牌商扩大了产线投资,带动上游点胶机设备需求增加,其核心部件点胶控制系统的市场销量随之增加。公司的五轴点胶控制系统具备高速高精智能化的运行特点,能够完成复杂的异型空间结构的加工任务,满足了点胶机客户的需求从而获得批量订单,导致公司的点胶控制系统及其配套产品营业收入大幅增长,实现利润总额、净利润大幅提升。

3. 投入研发异形工件点胶加工+半导体加工工艺，深度布局 AI 眼镜、动力电池等赛道

➤ 研发实力

研发方面，2025 年公司以研发为驱动，聚焦运动控制领域，重点研发方向紧紧围绕以下主要产品开展：**点胶控制系统**进一步面向异形工件点胶加工加大投入，并积极研究半导体加工工艺，进一步扩大点胶控制系统的市场占有率。根据公司微信公众号信息，动力电池 CCS (Cell Contact System) 的点胶应用对精度、效率和柔性提出了较高要求。乐创 T6 通过 X 轴双轴高精度同步控制、双工位智能协同调度、AI 视觉自适应补偿这三大突破性技术，全方位提升了设备在精度、效率、柔性及可靠性上的表现，成为构建高性能柔性化产线的卓越选择。

图表 16：乐创 T6 点胶系统助力动力电池 CCS 高精高效点胶

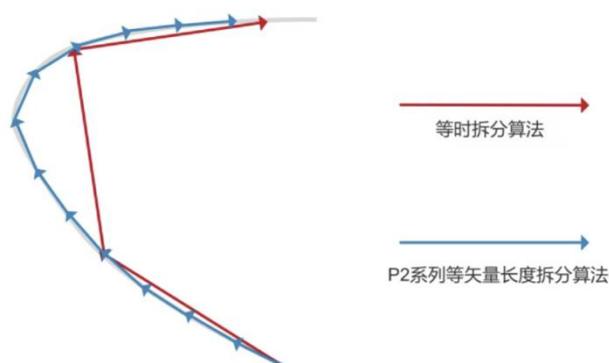


资料来源：乐创技术公众号、华源证券研究所

通用运动控制器持续向高速高精应用场景提升运动控制技术，并面向行业应用整合工艺模块形成差异化竞争优势，开发嵌入式运动控制器等新产品。根据公司微信公众号信息，乐创技术 P2 系列运动控制器基于“ARM+FPGA”硬件架构，采用先进算法对复杂连续轨迹按照“等矢量长度拆分”算法，进行超高密度的轨迹数据处理，实现长度为 0.01mm 的微线段连续插补，解决了常规控制器按照“等时拆分算法”在高速运动或急拐弯时，一些轨迹细节易被忽略，导致轨迹精度达不到要求的问题。

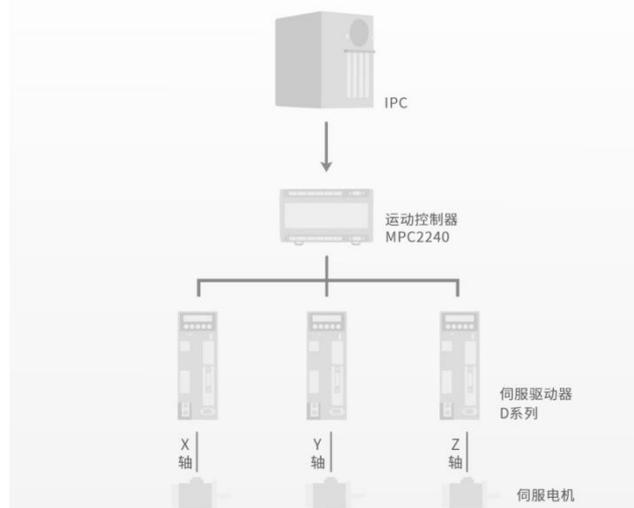
伺服驱动器将推出新一代硬件平台的新产品，并与运动控制器有机结合，提升伺服驱动器产品面向电子制造设备的配套能力。

图表 17: 常规“等时拆分算法”与乐创技术“等矢量长度拆分算法”的效果对比



资料来源: 乐创技术公众号、华源证券研究所

图表 18: D 系列伺服驱动器与运动控制器有机结合



资料来源: 乐创技术公众号、华源证券研究所

公司点胶控制系统可支持更多点胶机机型及点胶模式，编程模式更加丰富，在保证加工精度的前提下提升了编程效率，开放式 MES 模块为用户生产信息化管理提供了扩展性，但在胶水检测场景的覆盖面方面略逊于同行业其他公司。

图表 19: 点胶控制系统关键技术参数对比

功能大类	关键功能点	乐创技术	众为兴	备注
运动控制	机械机构适应性	≥24 种	8~12 种	机械机构适应以可支持点胶机机械结构各自由度组合的数量衡量
	运动轴控制	最多三工位最大 30 轴，单工位内五轴五联动	单工位最大 6 轴，单工位内五轴五联动	-
	控制精度	0.001mm	0.001mm	-
	脉冲输出频率	4MHz	2MHz	-
	点胶模式	4 种	3 种	含针阀、喷阀、螺杆阀及柱塞阀
出胶控制	自动称重	YES	未识别到	-
	自动清洗	五种模式	未识别到	-
	自动补偿	YES	未识别到	-
工艺编程	速度同步	2D~5D 精密跟随，误差 5ns	2D	指设备高速运动中胶量控制与速度的匹配线性关系
	编程模式	5 种	3 种	含手工示教、相机示教、导图、自动提取、离线模拟式
	飞行拍照	1D,2D,3D 线性	1D,2D 线性	-
	飞行测高	3D	2D	-
其他	胶状检测	PC 端软件集成，调试效率高	需额外的一套软件系统	-
	MES 对接	开放式平台可编程	项目客制化	-
	非标工艺	图形化+结构化文本 PLC	lua 脚本	对编程使用者的能力要求不同难度

资料来源: 乐创技术招股说明书、众为兴公司官网、华源证券研究所

与竞争对手相比，公司产品主要功能和性能指标差异较小，虽然在控制轴数量上少于竞争对手同类产品，但每轴均有位置反馈输入，可检测各轴运动的实际位置，而雷赛智能、固高科技运动控制器仅能检测其中的四轴、两轴的实际位置，故综合来看，公司“MPC2860S”控制器总体性能与雷赛智能、固高科技可比产品各有优势。

图表 20：通用运动控制器关键技术参数对比

公司名称	乐创技术	雷赛智能	固高科技
代表系列	MPC2860S	DMC2000 系列	GTS-VB 系列
控制轴数	6 轴	12 轴	8 轴
最高脉冲频率	4M	4M	2M
输入/输出	通用：32 路输入、32 路输出 高速：2 路输出	通用：20 路输入、20 路输出	通用：16 路输入、16 路输出
高速计数	通道：6 路最高速度：4M	通道：4 路最高速度：4M	通道：2 路最高速度：8M
电源是否隔离	是	是	是
直线插补轴数	2-4 轴	2-4 轴	2-4 轴
位置比较功能	高速位置比较	低、高速位置比较	高速位置比较
反向间隙	有	有	有
动态改变目标位置	有	有	有
运动中变速	可随时变速	可随时变速	可随时变速
主卡加密	软件加密	软件加密	软件加密

资料来源：乐创技术招股说明书、各公司官网、华源证券研究所

总体而言，公司“B1S 系列伺服驱动器”总体性能与雷赛智能、固高科技同类产品差异不大。

图表 21：伺服驱动器关键技术参数对比

公司名称	乐创技术	雷赛智能	固高科技
代表系列	B1S 系列	L6 系列	GSHD 系列
编码器分辨率	23 位绝对值	23 位绝对值	23 位绝对值
脉冲指令模式	脉冲+方向；CW/CCW 脉冲；AB 相正交脉冲	脉冲+方向；CW/CCW 脉冲；AB 相正交脉冲	脉冲+方向；CW/CCW 脉冲；AB 相正交脉冲
脉冲指令输入最大频率	单端：200KHz；差分：4MHz	单端：200KHz；差分：500KHz	单端：200KHz；差分：8MHz
自整定算法	有	有	有
速度环频宽	2.2KHz	2KHz	2KHz
尖端振动抑制	频率范围：10~100Hz；滤波器个数：2	频率范围：1~200Hz；滤波器个数：2	频率范围：1~100Hz；滤波器个数：2
自适应滤波器	频率范围：100~1,000Hz；滤波器个数：3	频率范围：200~2,000Hz；滤波器个数：1	频率范围：200~2,000Hz；滤波器个数：1
负载惯量在线自动识别	在线实时式，100 倍之内	在线实时式，100 倍之内	在线实时式，100 倍之内
速度控制范围	1:6,500	1:5,000	1:4,500
短时过载能力	短时 400%额定扭矩	短时 300%额定扭矩	短时 300%额定扭矩

资料来源：乐创技术招股说明书、各公司官网/产品说明书、华源证券研究所

➤ 市场地位

公司深耕于电子制造设备行业的运动控制领域，以通用运动控制技术为基础，以智能自动化持续创新为导向，通过整合电子制造设备所需的应用技术（如机器视觉、电机驱动、工

业机器人编程等)，在电子制造设备的运动控制各细分市场中，取得了一定的市场地位。公司通过抓住以点胶机为代表的电子制造设备新兴自动化设备领域快速发展的机遇，持续加大点胶控制系统的研发投入，全面聚焦于电子制造设备行业，形成了以点胶控制系统为核心、运动控制核心部件为基础的业务格局，并且各类产品之间相互协同，形成了自身独特的竞争优势。

根据公司招股说明书信息，**客户优势方面**，公司主要从事工业运动控制系统产品的研发、生产和销售，通过运动控制领域的技术积累以及对应用行业工艺控制技术的垂直整合，取得了独特的市场竞争优势。公司已与卓兆点胶、昆山鸿仕达、东莞纳声、海目星、矩子科技、世椿智能、立讯机器人、上海盛普等国内知名智能制造装备厂商建立了良好的合作关系。公司与客户的黏性较强，合作关系稳定且可持续。运动控制系统作为装备自动化设备的核心部件，下游设备厂商在选定运动控制系统供应商后，通常需要根据所选运动控制系统的功能特点来设计和配置设备硬件，更换运动控制系统的时间成本较高、产品质量风险较大，频繁更换其他品牌的产品也就意味着需要设备生产厂商付出相应的设计、研发及服务成本，更换其他品牌的产品可能存在一定的技术风险。因此，在其他系统功能没有明显差异的情况下，设备厂商较少主动更换运动控制系统品牌。

根据公司 2025 年半年报信息，**市场布局方面**，公司深入贯彻“技术驱动市场”战略，重点项目均顺利落地并成功实施，在多个市场领域取得了出色的销售成绩。2025 上半年，在三维点胶应用市场，公司的五轴精密点胶系统和视觉软件优势明显，特别是智能眼镜生产的点胶环节，市场份额不断扩大，呈现出强劲的增长态势。

图表 22：核心技术优势确保点胶过程的高效性与一致性



资料来源：乐创技术公众号、华源证券研究所

2024 年，公司通过“控制系统+伺服驱动+机器视觉”深度耦合，实现单客户价值提升，伺服驱动器在点胶机客户的配套率提高 64.6%；通用运动控制器在点胶机、光通讯及电子贴装等应用上也取得显著的成绩，销售数量增长了 31.7%，加深了和现有客户的合作深度，并拓展了公司产品电子制造设备应用领域的客户群。

➤ 募投项目进展

2023 年公司募集资金总额为 1.15 亿元，募集资金净额为 9,818.68 万元。公司积极推进募投项目的实施，严格按照募集资金使用的有关规定并结合实际需要，审慎规划募集资金的使用。在项目实施过程中，受到宏观经济环境、下游应用领域情况等因素影响，为保证募投项目的建设成果满足公司战略发展规划及股东长远利益的要求，公司在充分考虑募集资金实际使用情况、募投项目实施现状，在募集资金投资用途不发生变更的情况下，拟对“运动控制系统智能化建设项目”、“研发中心建设项目”达到预定可使用状态日期延长至 2026 年 12 月 31 日。

图表 23：截至 2025 年 11 月 30 日公司募集资金使用情况

序号	募集资金用途	实施主体	募集资金计划投资总额（调整后）/万元	累计投入募集资金金额/万元	投入进度
1	运动控制系统智能化建设项目	成都乐创自动化技术股份有限公司	5200.00	1793.35	34.49%
2	研发中心建设项目	成都乐创自动化技术股份有限公司	3200.00	1749.13	54.66%
3	补充流动资金	成都乐创自动化技术股份有限公司	2792.75	2862.83	102.51%
合计	-	-	11192.75	6405.31	57.23%

资料来源：乐创技术公告、华源证券研究所

4. 盈利预测与评级

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

(1) 点胶控制系统：预计收入快速增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +83%/+20%/+19%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.89/1.07/1.27 亿元；

(2) 通用运动控制器：预计收入稳定增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +25%/+10%/+10%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.13/0.15/0.16 亿元；

(3) 驱动器：预计收入稳定增长，假设 2025-2027 年营业收入同比 +12%/+12%/+14%，测算得出 2025-2027 年营业收入分别为 0.09/0.10/0.12 亿元。

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.34、0.40 和 0.47 亿元，对应 PE 为 40.8、34.3、29.2 倍。我们选取柏楚电子、雷赛智能、维宏股份作为可比上市公司。公司持续深化“技术+市场”双轮驱动模式。技术层面，公司加快已研发成果的量产落地，推动 AI 视觉工具包、三维点胶轨迹处理技术等更多行业复制应用，同时推进预研点胶控制系统轨道控制技术、总线型控制器系列化等项目的商业化进程，进一步巩固在运动控制系统领域的技术壁垒；市场层面，公司依托核心技术优势，通过持续挖掘 3C 电子、汽车电子、新能源制造等领域的自动化需求，有望打造成全球领先的运动控制系统解决方案提供商。我们看好公司未来发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。

图表 24：可比公司估值表（截至 20260325）

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
柏楚电子	688188.SH	132.81	383.46	-	4.73	5.89	-	28.1	22.6
雷赛智能	002979.SZ	35.58	111.77	0.81	1.02	1.26	44.0	34.8	28.3
维宏股份	300508.SZ	37.07	40.35	0.84	1.05	1.26	43.9	35.4	29.5
均值							43.9	32.8	26.8
乐创技术	920425.BJ	19.40	13.76	0.47	0.57	0.67	40.8	34.3	29.2

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

5. 风险提示

市场需求风险：公司一直专注于工业运动控制系统产品核心技术的研发，主营产品主要应用在智能制造装备领域，公司产品的市场需求受国内宏观经济环境、智能制造装备升级和技术进步的影响较大，如果经济形势发生重大不利变化，相关设备制造业升级和技术进步进度趋缓，将会影响公司产品的市场需求，将使公司产品面临市场需求不足的风险。

应收账款风险：随着业务拓展的不断加快，应收账款可能随销售规模的扩大而将有进一步增加的趋势，若宏观经济形势、行业发展发生不利变化导致部分客户经营状况发生困难，则公司存在应收账款难以收回而发生坏账的风险。

知识产权侵权风险：公司产品中所含的嵌入式软件在软件实施和应用过程中可能被复制侵权，即公司的产品存在被盗版的风险。针对该风险公司采取严格授权接触程序源代码、功能模块化严禁整体接触程序、硬件加密以及申报知识产权等措施管控，以降低知识产权侵权风险。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	147	122	134	141
应收票据及账款	29	43	45	48
预付账款	1	1	1	1
其他应收款	0	1	1	1
存货	26	32	34	36
其他流动资产	17	61	58	67
流动资产总计	220	260	272	294
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	35	36	37	37
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	2	2
长期待摊费用	0	1	1	1
其他非流动资产	1	3	2	1
非流动资产合计	37	41	42	42
资产总计	257	301	314	336
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	2	12	11	11
其他流动负债	10	28	24	25
流动负债合计	12	40	35	36
长期借款	1	0	0	0
其他非流动负债	0	1	0	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	13	41	36	37
股本	51	71	71	71
资本公积	108	88	88	88
留存收益	86	101	119	141
归属母公司权益	245	260	278	299
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	245	260	278	299
负债和股东权益合计	257	301	314	336

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	17	25	29	37
折旧与摊销	4	6	6	7
财务费用	-2	0	0	0
投资损失	-2	-3	-4	-4
营运资金变动	8	-52	-5	-14
其他经营现金流	1	10	12	12
经营性现金净流量	27	-15	39	37
投资性现金净流量	69	8	-5	-4
筹资性现金净流量	-15	-18	-22	-26
现金流量净额	80	-25	12	7

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	78	123	144	168
营业成本	28	39	44	51
税金及附加	1	1	2	2
销售费用	10	15	17	20
管理费用	9	15	17	18
研发费用	19	26	32	37
财务费用	-2	0	0	0
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	1	1	1	1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	3	4	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	3	5	7	5
营业利润	16	36	42	50
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	17	37	44	52
所得税	0	3	4	5
净利润	17	34	40	47
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	17	34	40	47
EPS(元)	0.24	0.47	0.57	0.67

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-6.53%	57.73%	17.14%	16.74%
营业利润增长率	-46.16%	122.32%	19.55%	17.96%
归母净利润增长率	-38.71%	99.58%	19.08%	17.66%
经营现金流增长率	35.95%	-155.83%	358.63%	-5.22%
盈利能力				
毛利率	63.58%	68.58%	69.24%	69.86%
净利率	21.68%	27.44%	27.89%	28.11%
ROE	6.90%	12.96%	14.43%	15.78%
ROA	6.56%	11.21%	12.78%	14.03%
估值倍数				
P/E	81.51	40.84	34.30	29.15
P/S	17.68	11.21	9.57	8.19
P/B	5.62	5.29	4.95	4.60
股息率	0.74%	1.35%	1.60%	1.88%
EV/EBITDA	40	30	25	21

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

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

一般声明

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

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

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

投资评级说明

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

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。