

## 机械设备行业跟踪周报

# 推荐光伏设备的太空算力机遇；看好液冷&光模块设备高增速快迭代机会

增持（维持）

2026年01月11日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006  
weiyj@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015  
qianty@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞

执业证书：S0600525070004  
huangr@dwzq.com.cn

1.推荐组合：北方华创、三一重工、中微公司、恒立液压、中集集团、拓荆科技、海天国际、柏楚电子、晶盛机电、杰瑞股份、浙江鼎力、杭叉集团、先导智能、长川科技、华测检测、安徽合力、精测电子、纽威股份、芯源微、绿的谐波、海天精工、杭可科技、伊之密、新莱应材、高测股份、纽威数控、华中数控。

2.投资要点：

### 【液冷】CES 展会召开，液冷产业链进展加速

CES 展会黄仁勋展出 Rubin 架构液冷方案，液冷系统架构沿用 GB300，冷板采用类似 GB200 的大冷板方案。交换机方面，Rubin 和 GB300 类似，小冷板覆盖交换机 ASIC 芯片。另外柜内进水出水温度在 60℃，进水温度 45℃即可满足要求，因此干冷器即可满足要求。以台达、广达为代表的电源厂、ODM 厂逐步切入液冷赛道，正配合北美客户积极打样，在 CDU 环节引入国内供应商，以宏盛股份为代表的零部件企业出货量增长超预期。推荐【宏盛股份】【英维克】，建议关注【领益智造】【鸿富瀚】【中菱环境】【高澜股份】【冰轮环境】【奕东电子】【中石科技】【同飞股份】【捷邦科技】【依米康】。

### 【光模块设备】需求爆发+海外扩产加速，光模块设备产业需求爆发

光模块为算力 Sacle Out 核心组件，英伟达服务器向 Rubin 架构演进，提出更高信号传输带宽需求。我们判断跟随三大发展趋势，光模块引入自动化设备为必然趋势。1) 技术升级：人工组装精度和检测准确率难以满足要求，自动化组装和 AOI 设备检测为大势所趋。2) 需求放量：伴随算力需求上升，2026 年对光模块需求已上修至千万级别，人工扩产速度难以满足需求。3) 海外产能建设：东南亚劳动力存在素质与稳定性问题，自动化设备需求更加迫切。2026 年有望成为光模块设备放量元年，奥特维已经斩获光模块头部厂商泰国工厂检测设备订单，凯格精机斩获外资光模块客户自动化组装线订单，并与国内头部光模块客户积极接洽，未来有望兑现更多订单。建议关注【罗博特科】【奥特维】【天准科技】【快克智能】【博众精工】【凯格精机】【杰普特】。

### 【光伏设备】AI 时代算力供需失衡催生“轨道数据中心”新范式。

在全球 AI 大模型推动下，数据中心电力缺口日益凸显，催生将高算力卫星部署于低/中轨的“太空算力”新形态。硅基 HJT 为太空光伏最优方案，HJT 设备龙头将充分受益。全球卫星发射数量成指数级增长，叠加太空数据中心需求；原有三节砷化镓电池由于产能、成本、原材料等问题无法满足 GW 级别部署，HJT 因其柔性减重、成本低、不受原材料限制等特性成为短期最优替代方案，远期转向钙钛矿-HJT 叠层电池。投资建议：看好设备商充分受益于太空光伏新需求；重点推荐【HJT 整线设备龙一】，建议关注【晶盛机电】【奥特维】【高测股份】。

### 【半导体设备】存储需求持续放量，看好设备商受益于国产替代&需求共振

存储需求持续放量，全球存储持续涨价。2026 年 1 月 5 日三星与 SK 海力士宣布将一季度服务器、PC 及手机用 DRAM 报价较去年四季度上调 60%-70%，主要因 AI 需求激增导致 HBM 产能挤占传统 DRAM 供应，供需缺口持续扩大。中日关系不确定性增加，设备国产替代有望加速。1 月 6 日，商务部发布 2026 年第 1 号公告，对日实施两用物项出口管制。2024 年中国大陆自日进口半导体设备 391.7 亿元，占同期总进口额 23%，依赖度居高不下。鉴于地缘政治风险陡升，为确保供应链安全，我们预计本土 Fab 厂国产替代节奏有望加速。投资建议：重点推荐【北方华创】【中微公司】，低国产化率环节设备商【芯源微】【中科飞测】【精测电子】，薄膜沉积设备商【拓荆科技】【微导纳米】，后道封测【华峰测控】【长川科技】【某 HJT 设备龙头】

### 【工程机械】11-12 月内销出现翘尾行情，看好 26 年板块开门红

12 月国内挖掘机销量 10331 台，同比+10.9%。年末国内出现翘尾行情，我们判断主要系资金到位率有所改善。12 月 31 日国家发改委下达 2026 年提前批“两重”建设项目清单，项目资金升至 2200 亿元，同比翻倍，这部分资金会对 Q1 行情产生较强支撑。叠加 25 年 1 月受春节影响为较低基数，看好 26 年板块开门红。12 月挖掘机出口 12764 台，同比+27%。25 年数据超预期原因一方面是欧美恢复，其次是非洲印尼等矿区表现优异。建议关注：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压。

风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动风险；地缘政治及汇率风险。

## 行业走势



## 相关研究

《福立旺深度报告：乘人形机器人之风，3C 精密制造领军者再启航》

2025-09-19

《大族数控深度报告：PCB 设备龙头，本轮算力需求的核心受益者》

2025-09-05

## 内容目录

1. 建议关注组合 .....	4
2. 近期报告 .....	4
3. 核心观点汇总 .....	4
4. 行业重点新闻 .....	17
5. 公司新闻公告 .....	18
6. 重点高频数据跟踪 .....	20
7. 风险提示 .....	22

## 图表目录

图 1:	2025 年 12 月制造业 PMI 为 50.1%，环比增长 0.9pct.....	20
图 2:	2025 年 11 月制造业固定资产投资完成额累计同比+1.9%.....	20
图 3:	2025 年 11 月金切机床产量 7.1 万台，同比-3%.....	20
图 4:	2025 年 11 月新能源乘用车销量 132 万辆，同比+4%（单位：辆）.....	20
图 5:	2025 年 12 挖机销量 2.3 台,同比+19（单位:台）.....	21
图 6:	2025 年 12 国内挖机开工 69.3 小时，同比-24%.....	21
图 7:	2025 年 11 月动力电池装机量 93.5GWh,同比+39%.....	21
图 8:	2025 年 11 月全球半导体销售额 752.8 亿美元，同比+30%.....	21
图 9:	2025 年 11 月工业机器人产量 69059 台，同比+21%.....	21
图 10:	2025 年 11 月电梯、自动扶梯及升降机产量为 13.2 万台,同比+8.2%.....	21
图 11:	2025 年 11 月全球散货船/集装箱船/油船新接订单量同比分别+111%/-14%/+436%.....	22
图 12:	2025 年 11 月我国船舶新承接/手持订单同比分别+17%/+18%.....	22
表 1:	建议关注组合.....	4

## 1. 建议关注组合

表1: 建议关注组合

所处领域	建议关注组合
光伏设备	晶盛机电、HJT 整线设备龙头、捷佳伟创、奥特维、双良节能、帝尔激光、高测股份、金博股份、罗博特科、金辰股份
半导体设备 & 零部件	北方华创、中微公司、盛美上海、拓荆科技、华海清科、中科飞测、精测电子、长川科技、富创精密、芯源微、华峰测控、先导基电、新莱应材、华兴源创、英杰电气、汉钟精机、至纯科技、正帆科技、赛腾股份、神工股份
工程机械	三一重工、恒立液压、中联重科、浙江鼎力、杭叉集团、安徽合力、艾迪精密、柳工、山推股份、中国龙工
通用自动化	怡合达、埃斯顿、绿的谐波、海天精工、秦川机床、国茂股份、创世纪、伊之密、华中数控、科德数控、纽威数控、华锐精密、华辰装备、欧科亿、国盛智科、新锐股份
锂电设备	璞泰来、先导智能、杭可科技、赢合科技、东威科技、曼恩斯特、海目星、骄成超声、联赢激光、洪田股份、利元亨、先惠技术
油气设备	中海油服、杰瑞股份、海油工程、中密控股、纽威股份、石化机械、博迈科
激光设备	柏楚电子、锐科激光、杰普特、德龙激光
检测服务	华测检测、广电计量、谱尼测试、电科院、安车检测
轨交装备	中国中车、中铁工业、思维列控、康尼机电
仪器仪表	普源精电、鼎阳科技、坤恒顺维、优利德
船舶集运	中国船舶、中国动力、中集集团、中远海发

数据来源: Wind, 东吴证券研究所整理

## 2. 近期报告

【燃气轮机】专题报告: 行业高景气&供需错配, 看好国产集成&零部件供应商优先受益

【光伏行业】深度报告: 太空算力中心具备颠覆性优势, HJT 或为能源系统最优解

【奥特维】点评报告: 成功向国内光通信龙头批量交付光模块 AOI 设备, 平台化布局稳步落地

【巨星科技】点评报告: 2025 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 看好公司成长韧性&降息带来业绩弹性

【鼎泰高科】点评报告: 2025 年业绩预告点评: 业绩高增, AIPC 需求爆发拉动公司业绩成长

## 3. 核心观点汇总

**【光伏设备】行业深度：太空算力中心具备颠覆性优势，HJT 或为能源系统最优解**

**太空算力：AI 时代算力供需失衡催生“轨道数据中心”新范式：**在全球 AI 大模型推动下，数据中心电力缺口日益凸显，催生将高算力卫星部署于低/中轨的“太空算力”新形态。相比传统地面数据中心，太空算力具备部署效率高、能源效率佳、冷却成本低等颠覆性优势。以“之江实验室+国星宇航”推出的“三体计算星座”为例，首批已入轨 12 星，远期规划 1000POPS 算力规模；海外 SpaceX、谷歌、英伟达投资的初创企业 Starcloud 加速推进百 GW 级太空算力集群建设。

**能源系统重量决定卫星综合成本，卷展式光伏阵列搭配柔性电池成发展关键：**太空算力系统能源系统成本占比高达 22%，决定卫星整体经济性。卷展式结构凭借轻量化、高功率质量比，逐步取代传统 Z 型结构，成为 LEO 轨道主流方案；但卷展式阵列仅适配柔性化、薄片化电池。硅基 HJT 电池凭借低温工艺、柔性兼容性和减重优势，最适配新一代卷展式光伏系统，海外 NexWafe、Solectial 等厂商已加速布局。同时，HJT 亦为钙钛矿叠层的最优底电池，具备长期演进潜力。

**轨道资源紧张，算力平台向大型母舰与多星集群两端演进：**当前主流轨道以 LEO 与 SSO 为主，SSO 可提供全年稳定日照，是高功率数据中心最优选择，剩余可用空间约 9617 颗星，资源宝贵。为解决轨道短缺问题，太空算力平台正沿两条路径发展，实现百 GW 级大规模部署：①大型化：如 Starcloud 构建 4km×4km 光伏母舰平台，集中部署算力模块；②集群化：如谷歌 Suncatcher 计划 81~324 星编队部署，提升单位轨道算力密度。根据测算，10GW 光伏产能可对应 448 个谷歌 Suncatcher 星簇或 2 座 Starcloud 母舰。

**投资建议：**重点推荐具备海外客户基础的**【某 HJT 整线设备龙头】**，具备 60 μm 超薄硅片量产的**【高测股份】**。

**风险提示：**行业受政策波动影响风险，新技术研发不及预期风险，太空算力发展不及预期风险。

**【燃气轮机】专题报告：行业高景气&供需错配，看好国产集成&零部件供应商优先受益**

**在 AIDC 建设加速背景下，电力供需缺口持续放大，燃气轮机行业有望开启新一轮上行周期。**①供需格局：需求端快速释放，而供给受制于供应链约束及 3-5 年的交付周期显著滞后，2025 年全球燃机意向订单已超 80GW，实际可交付产能不足 50GW，供需缺口明确；②分功率产品优势：重型燃机具备大功率、长期稳定运行优势，中小型燃机在灵活性与可靠性方面更具优势，均可适配 AIDC 用电需求，其中中小型燃机在数据中心场景下需求弹性更强，相关机组订单增速显著；③区域分布：北美与中东形成双轮驱

动格局，美国电力系统约束加剧推动新增装机需求，中东则依托低气价优势与数据中心项目有望落地，燃机需求释放确定性较高。

**燃机市场替代空间大，看好国内设备商受益机会：**AI 数据中心建设带来大量用电需求，且对电力的可靠性、稳定性提出较高要求。当前全球燃气轮机市场主要由美国西门子、GE、三菱重工、卡特彼勒（子公司索拉）等主导，国产替代空间较大，建议关注国产品牌替代潜力：①杰瑞股份：公司已与西门子、贝克休斯、川崎签订合作协议，具有充足的燃机产能，且公司已经拿到美国头部 AI 厂商 2 亿美金+发电机组订单，有望较快兑现业绩。②豪迈科技：主要产品为燃气轮机动力缸体与环类零件，下游客户包括西门子、GE、三菱等燃气轮机龙头企业，燃机在手订单饱满。③应流股份：主要产品为高温合金叶片，燃机零部件中壁垒最高环节，两机业务已开始贡献业绩，未来份额提升空间大。④联德股份：公司为卡特彼勒燃气轮机+柴油机铸件供应商，将直接受益。

**投资建议：**在需求爆发+供给受限+国产替代的格局下，燃气轮机行业推荐高额燃机订单持续落地【杰瑞股份】、聚焦高技术壁垒透平叶片国产替代【应流股份】、燃机缸体与环类主力供应商【豪迈科技】、卡特彼勒供应商【联德股份】。

**风险提示：**AI 数据中心投资不及预期、国际贸易摩擦、国产替代不及预期。

**【北方华创】深度报告：平台化半导体设备龙头，受益于下游资本开支扩张&国产化率提升**

**看好先进逻辑&存储加速扩产：**晶圆厂扩产方面，我们预计 2026-2027 年内晶圆厂资本开支持续扩张。1) 逻辑端：中芯国际自 2023 年起产能利用率稳步提升，2025Q3 已升至 95.8%；国内厂商先进逻辑工艺陆续突破，有望加速落地先进制程产能。2) 存储端：2024 年全球 NAND/DRAM 存储器市场中，我国长江存储&长鑫存储市占率分别仅为 5/5%，后续仍待突破，我们预计 2026 年长江存储与长鑫存储合计新增 10-12 万片/月产能，重点聚焦于 3D NAND 与 HBM 制程，投资总额有望达 155-180 亿美元。根据 SEMI 预测数据，2026-2027 年全球晶圆厂设备支出约 8827/9471 亿元，分别同比增长 9/7%。叠加自主可控需求，我们预计 2026-2027 年中国大陆晶圆厂设备销售额将达 4414/4736 亿元，分别同比+21/7%。

**海外限制不断收紧，半导体设备国产替代诉求迫切：**美日荷持续强化对先进制程设备出口限制，国内晶圆厂在自主可控导向下加快国产设备导入进程。2024 年中国大陆半导体设备销售额达 495 亿元，全球占比 42%，连续四年为全球第一大设备市场。我们预计 2025 年半导体设备国产化率提升至 22%，其中刻蚀、清洗、CMP 等环节已实现阶段性突破，光刻、薄膜沉积、检测、涂胶显影等高端环节国产化率仍低于 25%，替代空间广阔。

**内生+外延不断拓展公司产品线，彰显半导体设备龙头地位：**作为国产半导体设备

领军者，公司持续受益设备国产替代+产品线延展。1) 刻蚀设备：我们预估 2027 年中国大陆半导体干法刻蚀设备市场规模达到 895 亿元。公司在 ICP 领域主导国内市场，同时积极布局 CCP 领域，市占率持续提升，高深宽比刻蚀取得率先突破。2) 薄膜沉积设备：我们预估 2027 年中国大陆半导体薄膜沉积设备市场规模将达 1089 亿元。公司 PVD 市场竞争力显著，持续拓展 CVD、ALD 等产品系列，已跻身国内第一梯队，不断打开成长空间。3) Track 设备：我国涂胶显影市场规模 2025 年有望达 143.7 亿元、2025 台。芯源微是国内首具备量产交付能力的企业，公司通过获得芯源微股权填补 Track 产品空白，有望充分受益于 Track 国产替代进程。4) 热处理设备：我们预计 2027 年中国大陆热处理设备市场规模约为 210 亿元，公司已具备较强市场竞争力，25H1 该业务收入 10 亿元。5) 清洗设备：我们预计 2027 年中国大陆市场规模约 243 亿元，公司收购 Aktron 完善清洗设备产品线，产品体系不断完善，已成功覆盖槽式、单片清洗设备。6) 其他：公司积极拓展离子注入机、电镀设备等品类，平台化布局持续深入。

**盈利预测与投资评级：**考虑到公司 2025-2027 年集中进行研发投入，我们下调 2025-2027 年归母净利润为 58.50 (原值 65.1) /77.84 (原值 88.0) /102.39 (原值 110.9) 亿元，分别同比+4%/+33%/+32%。当前股价 (截至 2025/12/31) 对应动态 PE 分别为 57/43/32 倍，考虑到公司平台化布局持续推进，维持“买入”评级。

**风险提示：**半导体行业投资不及预期、设备国产化不及预期、海外限制加剧风险

### 【英维克】深度报告：温控系统龙头，AI 算力服务器液冷构筑新增长极

#### 主业经营稳健，产品矩阵完善

英维克成立于 2005 年，并于 2016 年在深交所成功上市，聚焦机房温控节能、机柜温控节能、客车空调、轨道交通列车空调及服务四大核心产品线，覆盖数据中心、储能电站、通信基站、轨道交通等多场景温控需求。凭借深厚技术积淀，公司成为华为、中兴、腾讯、阿里巴巴等头部企业的稳定合作伙伴，2025 前三季度公司实现营收 40.26 亿元，同比增加 40.19%，实现归母净利润 3.99 亿元，同比增加 13.13%，业绩稳健增长。

#### 服务器液冷市场 0-1 起步，有望成长为千亿市场

AI 算力需求爆发推动服务器功率密度飙升，传统风冷技术已难以满足散热需求，液冷方案从“可选项”升级为“必选项”。液冷以其低能耗、高散热、低噪声、低 TCO 等优势，已经成为北美数据中心标配。根据我们测算，2026 年全球服务器液冷市场空间有望达 800 亿，ASIC 用液冷系统规模达 294 亿元，英伟达 NVL72 相关液冷需求达 581 亿元。伴随英伟达开放供应商名单，允许柜外环节 (CDU/HVDC/制冷/供电) 由 ODM/OEM 在名单范围内主导选型集成，英维克有望凭借性价比优势与客户资源在未来抢占液冷系

统零部件份额。

### 具备液冷解决方案能力，积极开拓北美客户

英维克深耕温控系统领域已久，自主开发的 Coolinside 全链条液冷解决方案成熟，拥有冷板、CDU、Manifold、快接头等核心部件供应能力及“端到端”全链条产品和服务。公司掌握微通道水冷板 MLCP 技术，能有效应对超高功耗芯片散热挑战，有望依托技术演进在冷板市场中获取更高份额。国内市场方面，公司已与腾讯、阿里巴巴、百度、字节跳动等国内厂商达成稳定合作。公司持续突破北美市场，已进入英伟达 GB200/300 NV72 的 RVL 名单，后续有希望进入英伟达供应链拿到一定份额。面对 ASIC 服务器市场，公司与天弘科技合作紧密，未来有望在 ASIC 服务器客户处获得可观市场份额。

**盈利预测与投资评级：**公司作为国内温控系统龙头企业，海外算力链导入进展国内领先，伴随算力服务器持续迭代拉动液冷市场空间扩容，公司有望逐步兑现业绩。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 6.5/10.0/14.2 亿元，当前股价（截至 2025/12/12）对应动态 PE 分别为 124/80/57x，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动、海外客户进展不及预期、算力服务器需求不及预期。

## 【机械行业】2026 年度策略深度报告：确定性看设备出海+AI 拉动，结构机会看内需改善&新技术

### 装备出海：油服设备面向沙漠寻蓝海市场，工程机械出口一带一路景气高

**工程机械：**2025 年工程机械板块国内全面复苏&出口温和复苏，看好盈利质量持续提升。内需方面，在资金到位情况的扰动下，我们判断此轮周期将呈现斜率较低但周期较长的特征；外需方面，美联储降息周期下，海外需求有望于 2026 年进入新一轮上行周期，形成国内外共振局面。工程机械建议关注出口盈利贡献较高的【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【柳工】【恒立液压】。

**工业叉车：**2025 年叉车行业景气有望延续，国内更新需求与自动化转型形成双轮驱动。叉车行业将沿着“软件+硬件+平台”路径向智能装备演进。重点推荐布局智能叉车与自动化物流解决方案的【杭叉集团】【中力股份】【安徽合力】。

**油服设备：**中东地区 EPC 业务布局进入收获期，油服设备出海历史性机遇。“一带一路”深化合作，中国对中东地区投资集中在能源领域，国产油服设备商跟随 EPC 总包项目出海，业绩有望持续高增。油服设备重点推荐低估值高增长的【杰瑞股份】【纽威股份】。

**内需改善：AI&国产替代驱动半导体设备需求，光伏筑底反转、锂电景气延续**

**光伏设备:** 进入平台化整合期, 钙钛矿/异质结产业化加速推进。组件端叠层电池落地带动整线设备价值量显著提升。重点推荐【迈为股份】【晶盛机电】【奥特维】【高测股份】。

**锂电设备:** 扩产持续兑现, 固态电池打开设备需求新增量。政策驱动+龙头排产超预期, 固态工艺重构带动国产设备厂先发受益。重点推荐【先导智能】【联赢激光】【杭可科技】。

**半导体设备:** 景气复苏+国产替代共振, AI&存储周期带动设备高增。国产设备率先切入成熟制程与特色环节, 头部厂商有望加速放量。重点推荐【北方华创】【中微公司】【微导纳米】【拓荆科技】【迈为股份】等。

**确定高景气赛道: AI 催化下的 PCB 设备/液冷产业链/柴发&燃气轮机迎来黄金期**

**液冷设备:** 成为 AI 服务器散热标配, 冷板与 CDU 价值量快速抬升。Rubin 架构推动单柜功耗翻倍, 传统风冷触顶, 国产链迎多供窗口期, 重点推荐【宏盛股份】、建议关注【英维克】。

**PCB 设备迎 AI 扩产新周期, 高速高频材料拉动钻孔设备&耗材高增。** 主流厂商资本开支高位运行, 核心设备国产化空间广阔, 重点推荐【大族数控】【鼎泰高科】、建议关注【芯碁微装】【中钨高新】。

**燃气轮机&柴发:** AI 算力需求催生用电量缺口, 看好国产品牌迎来量价齐升机遇。因燃气轮机与柴油发电机组可快速成型, 短期内成为应对 AI 需求唯二可能性, 且外资供不应求驱动国产替代提速。燃气轮机重点推荐与国外龙头深度合作的【杰瑞股份】【应流股份】【豪迈科技】【联德股份】。

**新技术&新方向: 人形机器人量产国产零部件充分受益, 光伏新技术引领产业变革**

**人形机器人:** Optimus 量产在即, 国产零部件降本打通量产最后一环。特斯拉 Optimus 机器人有望 2026 年量产, 人形机器人量产仍需打通降本关键一环, 国产零部件厂商有望充分受益。人形机器人板块推荐关注【恒立液压】【新坐标】【绿的谐波】【高测股份】【天奇股份】等。

**风险提示:** 宏观经济波动, 设备出海回款风险, 基建投资不及预期, 零部件供应链风险, 技术突破进展不及预期。

**【工程机械】2026 年度策略报告: 国内外共振向上, 重点关注海外行业景气度复苏**

**2025 年工程机械板块国内全面复苏&出口温和复苏, 收入端逐步加速:** 2025 年 1-10 月国内挖机累计销量同比+19.6%, 1-10 月国内汽车/履带/随车/塔吊起重机累计销量

同比分别-2.8%/+22.9%/+5.9%/-30.6%，相较于 2024 年明显好转，国内工程机械进入全面复苏阶段。海外来看，2025 年 1-10 月挖掘机出口累计销量同比+14.5%，开始温和复苏。国内外共振作用下，板块收入端加速回暖，2025 年前三季度，工程机械板块收入端同比增长 12%。

**规模效应显现&降本增速持续推进，板块盈利能力继续提升：**上一轮周期中板块整体产能扩张，因此周期底部阶段板块产能利用率较低，以三一重工为例，2024 年公司挖掘机产能利用率仅 42%。25 年以来随着行业需求回暖，板块产能利用率回升，固定成本摊薄对利润的正面提升作用开始显现。且板块降本增效持续推进，板块盈利能力明显提升。2025 年前三季度三一重工/徐工机械/中联重科销售净利率同比分别+2.4/+0.1/+0.8pct

**展望 2026 年：**（1）国内市场：根据保有量测算&周期更新替换理论，2025-2028 年国内挖机需求年均同比增速在 30%以上，本轮周期应于 2028 年见顶，顶部销量达到 25 万台。但 2025 年实际销量表现不如理论值，我们判断主要系资金到位率影响了需求到销量的转化。2025 年国内挖机销量仍以小挖为主，主要系小挖对应的中央特别国债充裕，但中大挖对应的地方债的开工到位情况较差。因此我们判断，在资金到位的扰动下，此轮周期将呈现斜率较低但周期较长的特征，整体呈现温和复苏态势。（2）出口市场：海外挖机销量同样存在周期扰动，海外需求自 2021 年见顶后已连续下滑 4 年（2022-2025 年），主要扰动因素为美联储利率周期。我们判断，在美联储降息周期下，海外需求有望于 2026 年进入新一轮上行周期，形成国内外共振局面。

**投资建议：**工程机械为典型周期行业，判断周期位置为核心。当前国内外正处于上行周期起点，我们判断未来 2-3 年板块利润增速约 20%+，核心标的 2026 年利润对应当前估值仅 10-16X，建议重点配置。

**风险提示：**行业周期波动；基建及地产项目落地不及预期；政策不及预期；地缘政治加剧风险

### 【液冷行业】深度报告：千亿液冷元年已至，看好国产供应链加速入局

#### 液冷技术：解决数据中心散热压力的必由之路

1) 液冷技术是解决数据中心散热压力的必由之路，其具备低能耗、高散热、低噪声和低 TCO 的优势，同时其能降低数据中心 PUE 值，满足国家要求。2) 同时随着芯片迭代，功率密度激增，对应芯片的散热需求越来越大，传统风冷难以为继，引入液冷势在必行。现阶段液冷的主要方案中冷板式占据主流地位，浸没式有望成为未来的发展方向。3) 液冷系统主要由室外侧（一次侧）和机房侧（二次侧）组成，其中一次侧价值量占比约 30%，主要包括冷水机组、循环管路，安全监控仪器等；二次侧价值量占比约 70%，核心部件包括 CDU、Manifold+快速接头、管路水泵阀件等。

### 液冷行业：伴随芯片升级液冷价值量提升，国产链加速入局

1) 液冷价值量伴随芯片升级提升：伴随芯片升级迭代，功率密度激增，相应液冷价值量也会随之快速增长，以 GB300-GB200 服务器为例，根据我们测算，机架液冷模块价值量有望增长 20%以上，未来随着 rubin 架构升级，液冷价值量有望进一步提升。根据我们测算，26 年预计 ASIC 用液冷系统规模达 353 亿元，英伟达用液冷系统规模达 697 亿元。

2) 国产链加速入局：商业模式上，英伟达放权开放供应商名录，代工厂自主选择供应链组成，由此前维谛为唯一认证 CDU 转向多供应方，国产链有望通过二次供应间接进入；此外随着国产液冷系统成熟度逐步提升，同时终端 CSP 更加注重产品性价比，国产链有望作为一供直接进入 NV 体系内

### Rubin 架构展望：微通道盖板&相变冷板为可选方案

单相冷板无法适用于 Rubin 架构，Rubin 架构的热设计功耗（TDP）达到 2300W，整柜功率约 200KW，而单相冷板的设计上限为 150KW/柜，因此无法适用于 Rubin 架构，需要引入新的液冷方案。1) 可行方案一：相变冷板：相变冷板通过液体工质在冷板内吸收热量后发生相变（通常是液态到气态），利用相变过程中吸收的大量潜热来实现高效散热，一般来说相变冷板的介质为氟化液为主，适配单柜 300KW+场景；2) 可行方案二：微通道盖板（MLCP），核心是将高度密集的微尺度冷却液通道网络直接置于冷板基板下方或内部，通道宽度可从几十微米到几百微米不等，通道密度通常可达每平方厘米数百至数千个。我们判断微通道盖板有较大概率成为 Rubin 架构选择方案，主要系若至后续的 Rubin Ultra 方案，热设计功耗（TDP）达到 4000+W，整柜功率超 600KW，此时相变冷板将不再适用，因此若考虑方案成熟度，则直接上微通道盖板会更加有利于后续进一步迭代发展。

**重点公司：**当前 AI 服务器算力需求高速增长，带动液冷渗透率持续提升，数据中心对高效、节能换热解决方案的需求进入爆发阶段，建议关注【英维克】【申菱环境】【高澜股份】【宏盛股份】【中科曙光】【捷邦股份】等

**风险提示：**宏观经济波动风险；液冷市场渗透不及预期风险；国产链进入北美市场不及预期风险。

### 【鼎泰高科】深度报告：算力建设带动 PCB 加工需求激增，钻针龙头充分受益

**全球 PCB 钻针龙头，业绩拐点显现：**公司深耕三十余年，是全球 PCB 钻针龙头。公司以钻针为基石，刀具产品延伸至铣刀、数控刀具、PCB 特殊刀具等；同时涉足研磨抛光材料和功能性膜材料领域。25 年前三季度公司业绩持续上升，实现营收 14.57 亿元，同比增长 29%，归母净利润 2.82 亿元，同比增长 64%，主要受益于 AI 算力兴旺建设带

来的 PCB 加工需求上行。

**AI 算力带动 PCB 需求激增，钻针行业量价齐升：**1)量：AI 算力服务器需求激增，高端 PCB 板需求上行叠加材料升级，带动 PCB 钻针需求量持续走高。IDC 预测，2024–2029 年全球服务器市场年均复合增长率（CAGR）将达 18.8%，其中加速型服务器（含 GPU/AI 芯片加速的 x86、ARM 架构）支出年均增速达 20%以上。同时，PCB 在 Rubin 架构中使用量提升，NV576 计划采用正交背板的方案，预计为 3\*26 的 78 层高多层结构，为 PCB 纯增量环节。板厚和单板钻孔数持续增加，加工方式为多长径比配套使用，分段钻孔。目前 PCB 板厚越大，加工单孔所需要搭配使用的钻针就更多。为满足高频高速的信号传输需求，夹层材料未来有望升级为 M9，但 M9Q 布 SiO<sub>2</sub> 含量达 99.99%，硬度和脆度显著提升，同时加工 M9Q 布钻针损耗速度显著提升；2)价：高长径比钻针单价显著提升。服务器向更高性能演进，其对 PCB 板钻孔长径比要求持续提升，加工难度呈几何级数增长，对钻针的耐磨性、精密度及稳定性要求越发苛刻，直接导致高端钻针的研发、材质及生产工艺成本大幅增加，推动钻针单价持续走高。

**自研设备扩产速度领先，有望充分受益于 AI 需求：**1)设备自制扩产迅速，在需求爆发前夕充分受益。公司生产设备自制，扩产速度全行业领先。截至 25Q3 公司月产能已突破 1 亿支，我们预计到 25 年底达 1.2 亿支/月，到 26 年底达到 1.8 亿支/月。2)高端产品占比持续提升，高长径比钻针研发顺利。受益于高端 AI 服务器需求增长，公司高端产品结构加速优化，微钻销售占比从 2024 年 21%提升至 25H1 的 28%，涂层钻针占比从 2024 年 31%升至 25H1 的 36%，产品结构高端化助推盈利能力提升。3)收购钻针鼻祖德国 MPK，推动技术迭代与国际化布局；4)新增长曲线：功能性膜&研磨抛光材料打造新增长点。

**盈利预测与投资评级：**当前 AI 算力需求爆发，带动下游高阶 PCB 钻孔与耗材用量大幅提升，公司订单饱满，业绩进入加速兑现阶段。我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 4.0/6.3/9.0 亿元，当前股价（截至 2025/11/26）对应动态 PE 分别为 104/66/46x，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济风险，PCB 生产工艺进程不及预期，算力服务器需求不及预期。

### 【中力股份】深度报告：全球锂电叉车龙头，引领物料搬运绿色化+智能化发展

**全球电动仓储叉车龙头，引领物料搬运技术变革：**中力股份成立于 2007 年，聚焦叉车、智能搬运机器人的研发、生产与销售，引领行业电动化、绿色化和智能化发展：（1）仓储叉车和智能搬运机器人谱系完整：2012-2020 年，公司先后推出“小金刚”、油改电叉车、搬马机器人等里程碑式产品，其中“小金刚”让电动仓储叉车替代手动液压车成为确定性趋势，2013 年至今公司电动仓储叉车份额居国内第一。当前公司全面向数智化转型，无人、具身搬运设备将进一步打开成长空间。（2）海外渠道、品牌建设完备：

公司海外营收占比稳定于 50%+，于北美、欧洲和东南亚均有子公司和本地化团队。受益全球叉车电动化转型，2019-2024 年公司营业收入由 22 亿元增长至 66 亿元，CAGR 为 25%，归母净利润由 1.5 亿元增长至 8.4 亿元，CAGR 为 41%。2025 年前三季度，公司营业收入 52 亿元，同比+8.6%，归母净利润 6.9 亿元，同比+5.5%，在北美市场承压及研发、渠道投入增加背景下仍保持稳健。展望后续，随着锂电化转型及欧美景气度修复，公司锂电平衡重叉车及海外收入占比有望持续提升，成长性领先行业。

**叉车：核心物料搬运机械，成长性强于周期性：**叉车需求受制造业/物流业投资、机器替人和电动化驱动，成长性强于周期性，2015-2024 年行业 CAGR 约 8%。短期看，内销低基数、美欧补库存，行业增速有望修复：2023 年以来，叉车内需疲软，80 万台年销量基本为存量更新需求，海外核心市场欧美经历 2 年去库存影响后，2024 年下半年起龙头丰田、凯傲新签订单降幅收窄/转正，2025 年 Q3 分别持平/+17%，或反映库存消化完毕。中长期看，（1）2024 年全球平衡重叉车锂电化率仅约 20%，仍有提升空间，助力结构优化+国产出海。（2）国产品牌海外份额仍低（小个位数）。根据我们测算，2024 年海外叉车设备市场空间约 1400 亿元。国产龙头份额每提升 0.5-1pct，对应海外收入增速 15-20%。（3）随 2021 年开始销往海外的叉车机龄增长，后市场服务将接力新机销售创造新增长点。（4）AI+机器人产业发展加速无人化进程。叉车的无人化可分为智能物流解决方案（集成调度）和具身智能叉车（开箱即用）两种。由于具身智能技术未成熟，叉车无人化以第一种为主，厂商为下游 B 端大、中型客户提供全套解决方案。劳动力短缺等因素将推动无人叉车渗透率持续提升，从技术、渠道角度看，我们认为具身智能叉车发展将由叉车厂主导。

**电动化+国际化+智能化逻辑兑现，阿尔法属性明显：**我们看好公司电动化、国际化与智能化逻辑兑现，长期成长可期：（1）电动化：公司仓储叉车地位稳固，三类车全球份额 20%~25%，高价值量一类车 2024 年份额约 7%，提升空间大。针对锂电叉车成本痛点，公司率先提出“油改电”，潜在市场空间约 500 亿元。（2）国际化：海外市场以欧美为主，毛利率领先同行 5-10pct。公司通过建立本地化团队与产能、与凯傲、永恒力等海外巨头深度合作拓展市场，份额将持续提升。（3）智能化：通过品牌中力数智（X-Mover）布局，提供产品级、模式级和系统级三类方案，自下而上覆盖不同层级的用户需求。相较传统集成商，公司优势显著：①提供标准化、模块化方案，降低部署成本和时间，无需大规模改造环境，解决中小 B 端客户痛点；②作为国际化龙头，行业经验、数据积累丰富，渠道与团队建设完备。

**盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 9.1/10/11.3 亿元，当前市值（截至 2025/11/26 日）对应 PE 分别为 16/15/13 倍。公司为国内电动仓储叉车龙一，技术、渠道和规模效应优势显著，市场地位稳固。短期看，公司叉车主业将继续受益于行业电动化转型趋势，业绩稳健增长，中长期看，无人化转型为确定性趋势，公司前瞻布局智能物流方案，有望进一步打开成长空间，首次覆盖给予“增持”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、行业竞争加剧、国际贸易摩擦、原材料价格波动

### 固态电池设备专题深度系列二：干法成膜——高性能固态电池量产的关键

前道制片是锂电池制造流程中的承上启下环节，直接决定电池性能表现与产线稳定性。锂电池制造中，前道制片环节主要指正负极片&电解质膜的成型过程：①传统液态通过浆料制备、涂布、烘干、压实等工艺，将活性物质均匀涂布于金属集流体上，形成具备电化学功能的极片。②全固态电池由于固态电解质膜替代液态电解液，前道制片除传统正负极片外，还需制备固态电解质膜。该环节是电池制造流程中的承上启下部分，直接决定成品电芯的能量密度、倍率性能与循环寿命，也对产线运行稳定性与后道工序良率产生关键影响。

**固态电池前道制片工艺主要分为干法和湿法。**①湿法工艺：仍采用溶剂体系，将电极/电解质材料与粘结剂混合成浆料后进行涂布，再通过烘干完成成膜。②干法工艺：则取消了溶剂使用与烘干步骤，更依赖高剪切干混与纤维化设备实现材料均匀分散与预成型，并通过多辊压实方式直接完成成膜过程。湿法仍是固态电池产线的主要选择，干法凭借成本、工艺与材料适配等综合优势，正逐步成为下一代固态电池前道工艺的主流方向。

**干法成膜技术路径多样，各具优势与适配场景。**当前较具代表性的六类干法制片技术包括①纤维化、②干法喷涂沉积、③气相沉积、④热熔挤压、⑤直接压制和⑥3D打印。不同路径在技术原理、适用材料、成膜能力、设备复杂度等方面存在差异，分别适用于大型、柔性电极、小尺寸器件、厚极片等应用场景。工艺路径的选择需综合考虑材料特性、制造成本与工艺良率的适配性，以实现性能与量产之间的最优平衡。投资建议：重点推荐固态电池设备整线供应商【先导智能】、激光焊接设备商【联赢激光】、化成分容设备商【杭可科技】，建议关注干/湿法电极设备商【赢合科技】、干法电极&模组 PACK【先惠技术】、整线供应商【利元亨】、干法电极设备商【曼恩斯特】、干法辊压机【纳科诺尔】、干法电极设备商【华亚智能】等。

**风险提示：**下游应用进展低于预期、新技术替代风险、上游原材料价格波动风险等。

### 【宏盛股份】深度报告：板翅式换热器领军者，切入数据中心液冷赛道

#### 换热器领军企业，液冷新赛道打开再成长空间

公司成立于 2000 年，聚焦于铝制板翅式换热器制造，为下游空气压缩机、工程机械以及液压系统生产厂商提供铝制板翅式换热器产品。24 年 9 月公司通过子公司无锡宏盛与苏州和信共同成立无锡和宏智散热，分别持股 49%和 51%。和信精密与台资服务器 OEM 厂商有合作关系。该合资公司有助于公司依托和信精密的产业链资源，切入液

冷设备行业，对公司业务拓展具有重要意义。

### 传统领域：换热器下游应用领域广，公司多点开花

1) 工程机械领域：每台工程机械至少需要用到 2 台以上板翅式换热器，占设备价值量的 10%左右，据此测算 2024 年工程机械冷却系统市场空间约为 140 亿美元 2) 风电领域：冷却系统价值量在风力发电机组的成本中占比较小，在 1%-3% 的范围内，据此测算 2024 年风机冷却系统市场空间约为 147 亿元 3) 压缩机领域：空气压缩机至少使用 1 台板翅式换热器，多级空气压缩机则需要 2 台以上，占空气压缩机价值量的 10-15% 左右，据此测算 2024 年压缩机冷却系统市场空间约为 98 亿美元 4) 柴油机领域：数据中心备用电源需求贡献散热组件增量空间，2028 年预计全球数据中心用柴油发电机组市场空间有望达到 749 亿元。

### 数据中心领域：渠道优势叠加产品优势，确定核心生态位

1) 液冷技术是解决数据中心散热压力的必由之路，其具备低能耗、高散热、低噪声和低 TCO 的优势，同时其能降低数据中心 PUE 值，满足国家要求。2) 现阶段液冷的主要方案中冷板式占据主流地位，浸没式有望成为未来的发展方向。3) 冷板式液冷系统由室内及室外侧组成，CDU 和分集液管成本占比最高，分别达到 25%和 20%。4) 根据我们测算，26 年预计 ASIC 用液冷系统规模达 294 亿元，英伟达用液冷系统规模达 581 亿元。5) 商业模式上，英伟达放权开放供应商名录，代工厂自主选择供应链组成，由此前维谛为唯一认证 CDU 转向多供应方。6) 宏盛深度绑定和信精密，掌握台资 ODM 渠道优势，同时具备区位优势和产品优势，精准确定核心生态位。

**盈利预测与投资评级：**当前 AI 服务器算力需求高速增长，带动液冷渗透率持续提升，数据中心对高效、节能换热解决方案的需求进入爆发阶段，公司在该领域的技术和制造能力与产业趋势高度契合。我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 1.0/2.0/3.2 亿元，当前股价（截至 2025/10/27）对应动态 PE 分别为 49/25/16x，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；液冷市场渗透不及预期风险；海外产能建设及客户拓展风险。

### 【天奇股份】深度报告：汽车智能装备领先制造商，牵手人形机器人龙头打造新增长曲线

#### 主业经营稳健，携手人形龙头切入机器人赛道

天奇股份成立于 1984 年，并于 2004 年于深交所成功上市。公司目前处于业务转型阶段，聚焦于智能装备业务、锂电池循环业务、机器人业务三大方向。2025H1 公司实现营收 12.47 亿元，同比减少 4.92%；实现归母净利润为 0.56 亿元，同比增加 171.11%。

2020 年公司切入工业机器人赛道，2023 年携手优必选切入人形机器人赛道，2025 年公司与银河通用签署合作协议，重点布局人形机器人模型与数采方向。

### 智能装备业务稳中有进，锂电池回收业务企稳回暖

公司深度布局汽车装备领域，海外业务营收及利润贡献大幅提升，25H1 在手订单 13.2 亿元，其中海外项目占比达 54%。公司加速履约比亚迪印尼项目、宝马墨西哥项目、沃尔沃斯洛伐克项目等重要海外项目；国内业务稳定发展，蔚来汽车项目、吉利汽车项目、大众汽车项目等项目持续交付；实现国内外双轮驱动发展。公司锂电池循环业务持续构建国内及海外锂电池循环产业联盟，但目前锂电循环湿法冶炼环节全行业产能利用率处于低位下行状态，随着回收材料的价格企稳回升，锂电池循环业务渐进筑底，25H1 收入占比为 11%，毛利率也转正达到 0.79%，公司有望逐步扭亏为盈。

### 牵手人形机器人龙头企业，提供工业制造场景的应用解决方案

天奇股份持续深化具身智能机器人业务布局，联合银河通用、优必选科技等行业领军企业协同创新，为客户提供包括轮式、双足等多品类机器人产品在工业制造场景的应用解决方案。2025H1，公司与全球汽车安全系统龙头企业伟速达（中国）签订人形机器人工业场景应用协议，围绕人形机器人在汽车零部件制造场景的应用展开深度合作，联合打造汽车零部件领域“全流程人形机器人柔性产线”示范项目。25 年公司已投建无锡市具身智能机器人工业数据采集与实训中心项目，拟通过真实环境模拟和训练，提升 AI 系统对复杂环境的适应能力，实现机器人“场景-数据-模型-应用”闭环，未来公司在数据采集上的优势将进一步扩大。

**盈利预测与投资评级：**我们预测公司 25-27 年归母净利润为 1.1/2.4/3.3 亿元，当前市值（截至 2025/10/25 日）对应 PE 分别为 58/27/20 倍。考虑到公司已与人形机器人行业龙头签订合作协议，未来人形机器人业务有望快速发展，首次覆盖给予公司“增持”评级。

**风险提示：**智能装备业务进展不及预期、锂电池回收业务修复不及预期、人形机器人业务进展不及预期。

### 【巨星科技】中国手工具出海龙头，供应链国际化构筑核心壁垒

中国手工具出海龙头，内生外延打造全球品牌矩阵。巨星科技是中国手工具出海龙头企业，2025H1 美洲/欧洲收入占比达到 65%/26%。业务结构中，手工具为基本盘，市场规模更大的电动工具有望打开第二成长曲线。公司以“并购+品牌”双轮驱动，通过收购 ARROW、LISTA、TESA 等 20 余个国际知名品牌，成功从 OEM 模式转型为 OBM 模式，2024 年 OBM 收入占比已提升 48%。公司业绩增长稳健，2007-2024 年收入/归母净利润年复合增速分别为 15.0%/23.4%，OBM 占比提升&全球采购降本助力盈利能力提升。

2025H1 公司收入增速放缓主要系关税冲击，我们判断公司全球“流浪工厂”计划有望显著提高供应链优势，随着海外产能爬坡收入端有望重回快速增长区间。

**欧美 DIY 文化拉动需求增长，地产+补库周期共振向上。**工具行业需求集中在欧美地区，其深厚的 DIY 文化和高昂的人工成本将拉动工具市场长期增长。根据 Grand View Research 预测，全球工具市场规模将持续稳健增长，预计将从 2024 年的 382 亿美元增长至 2030 年的 544 亿美元，年复合增速达到 5.7%。其中，电动工具市场增速更快，预计 2025-2030 年复合增速将达到 9.4%。短期看，行业正迎来关键催化：①地产周期修复：随着美国进入降息通道，房地产市场活跃度有望触底回升，将从新建和翻新两个需求层面提振工具需求。②渠道补库开启：以家得宝为代表的北美头部渠道商库存已逐步企稳，并进入补库阶段，有望拉动上游订单回暖。③政策刺激：美国政府颁布法案，通过提高税收抵免、降低交易成本等方式，刺激居民消费和房地产市场回暖。

**以设计&创新能力为基石，供应链国际化构筑核心壁垒。**产品端，欧美工具行业具有极强的消费属性，消费者对产品更新需求旺盛，公司在研发设计&创新上及时响应，在新品推出速度和应用上领先行业，有效保障公司高于同行的盈利能力。供应端，在全球贸易收缩背景下，全球采购及制造优势突出。一方面，全球采购分散风险的同时有效降本，另一方面全球制造有效规避关税风险，符合客户供应链安全需求，强化竞争优势，公司份额有望加速提升。

**盈利预测与投资建议：**公司作为中国手工具出海龙头，通过供应链国际化构筑核心壁垒，充分受益于地产+补库周期共振向上。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 25/30/36 亿元，当前市值（截至 2025/9/20）对应 PE 分别为 16/14/11 倍。基于欧美地区下游需求回暖以及公司电动工具业务具备高成长性，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：**下游需求恢复不及预期，国际贸易风险，行业竞争加剧，汇率及原材料价格波动风险。

## 4. 行业重点新闻

### 燃气轮机：埃隆·马斯克确认 xAI 采购 5 台斗山能源 380MW 燃机

随着 Tesla 首席执行官埃隆·马斯克（Elon Musk）正式确认其 AI 初创公司 xAI 为斗山能源五台燃气轮机的神秘买家，斗山集团董事长朴廷原（Park Jeong-won）本周的美国之行成为了业界关注的焦点。

事件的确认源于社交媒体上的一次互动。针对 SemiAnalysis 发布的一条关于“Elon Musk 的 xAI 从韩国斗山能源增购五台 380MW 级天然气轮机”的独家消息，Musk 周二简短地回复了“True”，从而坐实了这一引发广泛猜测的供应链动态。

这批订单中的前两台机组预计将于 2026 年底交付。从能源配套角度看，这些发电设备将足以支撑规模庞大的算力集群，相当于 600,000+ GB200 NVL72 或 350,000+ VR200 NVL144 的等效规模。

回溯订单轨迹，斗山能源作为集团核心的能源装备制造部门，早在去年 10 月便披露了一项来自美国主要科技企业的订单，涉及两台用于数据中心供电的 380MW 燃气轮机。该合同不仅是韩国国产燃气轮机技术首次打入国际市场，也为后续合作奠定了基础。按照计划，首批设备将于 2026 年下半年完成交付。

来源：燃气轮机聚焦公众号

**液冷行业：Rubin 提前量产！100%全液冷 无风扇，无软管，液冷需求将迎来爆发增长！**

在今年的 CES 上，公司首席执行官黄仁勋宣布，英伟达公司备受期待的新一代 Rubin 数据中心产品即将在今年面市，届时客户将能够试用该技术，从而助力加快人工智能 (AI) 的发展进程。黄仁勋介绍，全部六款全新的 Rubin 芯片均已从制造合作伙伴处取回，并且已经通过了一些关键测试，这表明这些芯片正按计划推进，可以交付给客户。

Rubin 架构对计算托盘 (Compute Tray) 进行了重新设计，旨在简化极其复杂的组装过程：100% 全液冷设计：Rubin 实现了从前代约 80% 液冷到 100%全液冷的转变，底盘内部彻底取消了风扇。rubin 架构沿用 GB300 方案，全面取消传统的 EPDM 橡胶软管，继续采用不锈钢波纹管。

交换机部分，Rubin 交换机方案和 GB300 的架构类似，小冷板覆盖交换机 Asic 芯片，全液冷覆盖，每块 Asic 覆盖一块小冷板。除了 Rubin 交换机，英伟达还推出 pectrum-X CPO 交换机，也是采用全液冷架构，看图片，液冷架构非常复杂，光模块等环节也采用铜冷板覆盖，全液冷架构趋势明显。

目前，Rubin 平台相关生态合作伙伴已经开始跟进，富士康，广达，纬创，dell，supermicro 等厂商均宣布将依托自身液冷解决方案与制造能力，率先成为 rubin 架构的服务器生态伙伴之一。AVC，coolermaxer，boyd 等主要液冷部件制造商将拿到 rubin 架构冷板，manifold 的主要代工份额。

来源：零氪 1+1 公众号

## 5. 公司新闻公告

中微公司 (688012.SH)：关于出售股票资产的公告

中微半导体设备（上海）股份有限公司（以下简称“公司”）拟通过集中竞价交易及大宗交易的方式减持公司目前持有的拓荆科技股份有限公司（以下简称“拓荆科技”）股份数量不超过 3,655,131 股（占其总股本的比例不超过 1.3%）。

为促进股东价值最大化，合理配置公司资产结构，公司于 2026 年 1 月 7 日召开第三届董事会第九次会议，审议并一致通过了《关于出售公司所持拓荆科技股份有限公司部分股票的议案》，授权管理层及其授权人士根据证券市场情况，通过集中竞价及大宗交易的方式，出售公司所持有的拓荆科技股票，合计不超过 3,655,131 股（占其总股本的比例不超过 1.3%），授权范围包括但不限于出售时机、交易方式、交易数量、交易价格等，授权期限为自董事会审议通过之日起至预披露届满之日起的三个月内。在此期间内，若拓荆科技发生送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，公司拟出售股票的数量将相应调整。本次交易不构成关联交易，不构成重大资产重组，无需提交公司股东会审议通过。

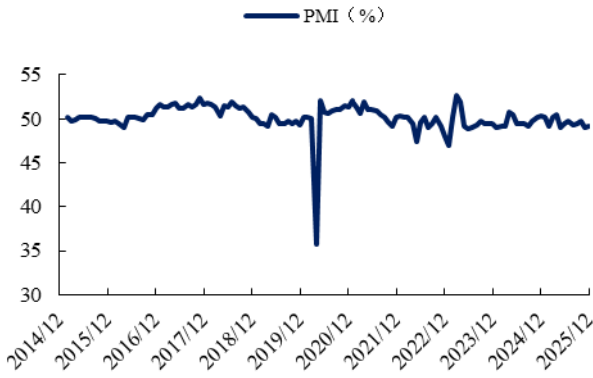
#### 鼎泰高科（301377.SZ）：2025 年度业绩预告

2026 年 1 月 5 日公司发布 2025 年业绩预告。公司预计 2025 年实现归母净利润 4.1-4.6 亿元，同比+80.72%~+102.76%，中值 4.35 亿元，同比+91.63%；预计实现扣非归母净利润 3.8-4.3 亿元，同比+88.16%~+112.91%，中值 4.05 亿元，同比+100.50%。

来源：Wind

## 6. 重点高频数据跟踪

图1: 2025年12月制造业PMI为50.1%，环比增长0.9pct



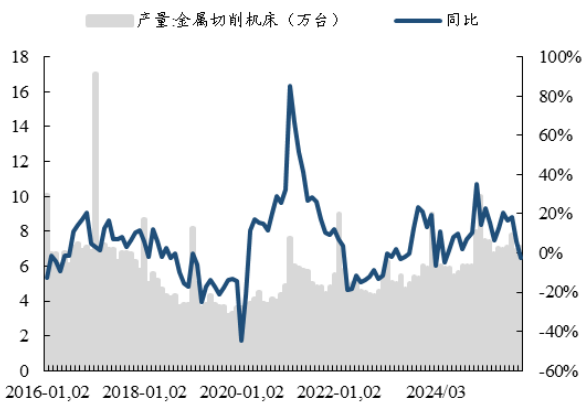
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图2: 2025年11月制造业固定资产投资完成额累计同比+1.9%



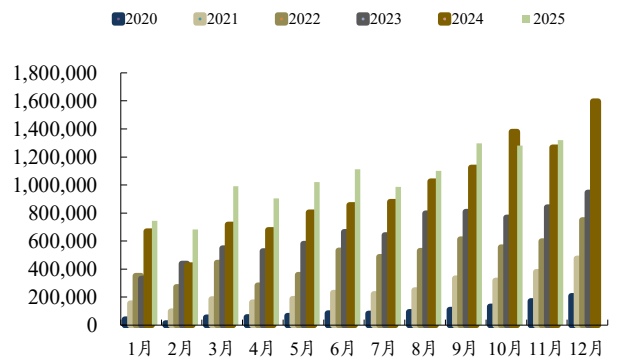
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图3: 2025年11月金切机床产量7.1万台，同比-3%



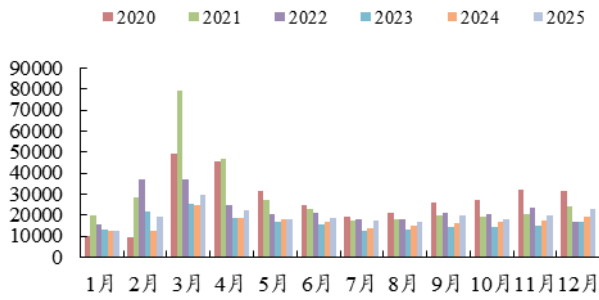
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (每年1-2月数据为累计值, 其他月份为当月值)

图4: 2025年11月新能源乘用车销量132万辆，同比+4% (单位: 辆)



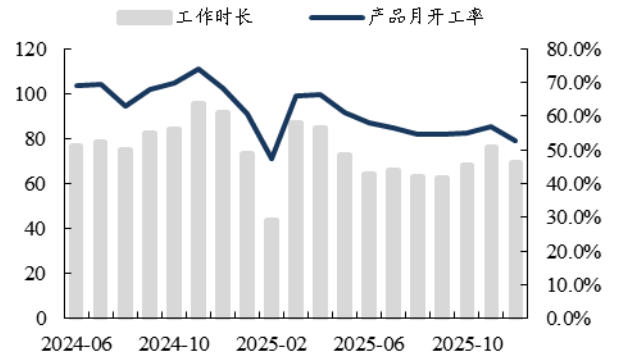
数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图5: 2025年12月挖机销量2.3万台,同比+19%(单位:台)



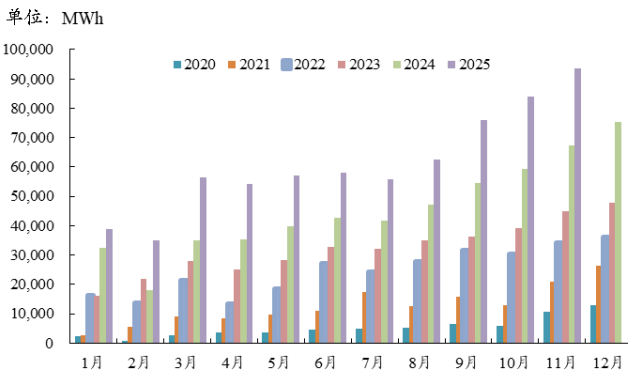
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图6: 2025年12月国内挖机开工69.3小时,同比-24%



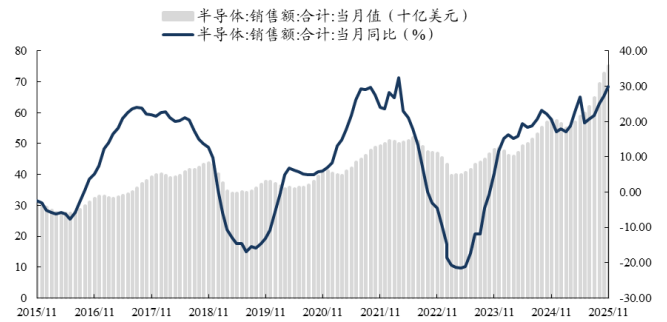
数据来源: 工程机械协会, 东吴证券研究所

图7: 2025年11月动力电池装机量93.5GWh,同比+39%



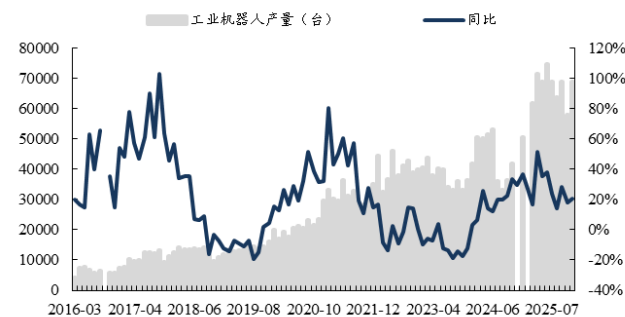
数据来源: GGII, 东吴证券研究所

图8: 2025年11月全球半导体销售额752.8亿美元,同比+30%



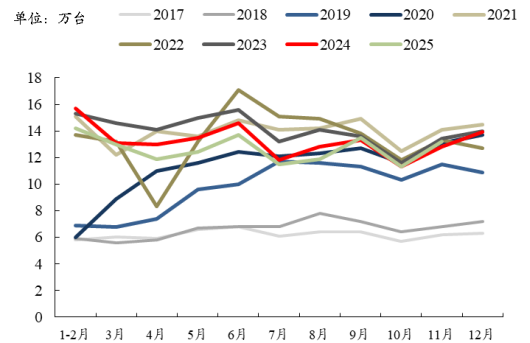
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 2025年11月工业机器人产量69059台,同比+21%



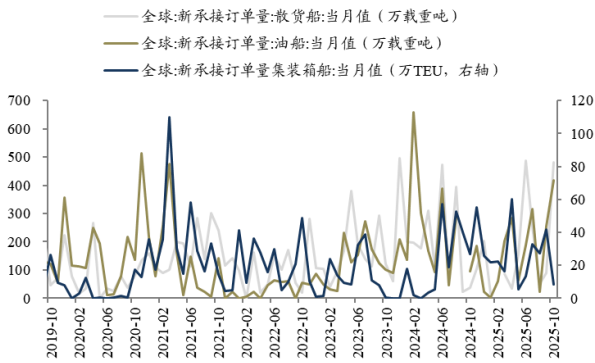
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图10: 2025年11月电梯、自动扶梯及升降机产量为13.2万台,同比+8.2%



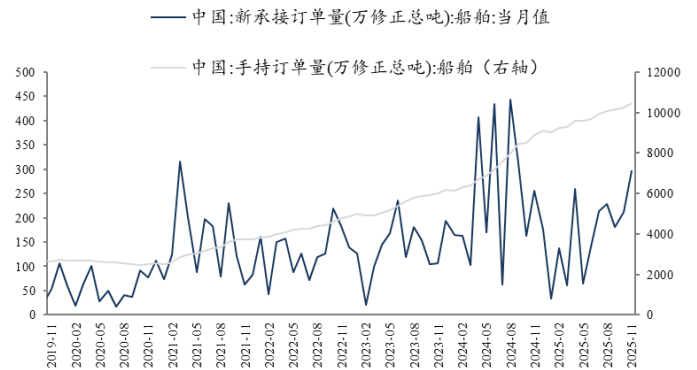
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图11: 2025年11月全球散货船/集装箱船/油船新接单量同比分别+111%/-14%/+436%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2025年11月我国船舶新承接/手持订单同比分别+17%/+18%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 7. 风险提示

### (1) 下游固定资产投资不及市场预期:

制造业景气度复苏存在不及预期可能, 将可能导致下游固定资产投资减少, 从而影响制造业企业利润。

(2) 行业周期性波动风险: 制造业存在行业周期性波动, 将对制造业企业经营及股价表现造成影响。

(3) 地缘政治及汇率风险: 出口系制造业重要需求来源, 但在地缘政治影响下, 国际关系将对企业出口造成重大影响, 此外汇率波动也将对制造业企业盈利能力产生影响。

## 免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本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。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。

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>