

浙江众合科技股份有限公司 (000925)

个股分析报告

行业：智慧交通与半导体材料

报告日期：2026 年 9 月 13 日

截至 2026 年 9 月 10 日收盘；2026 年 9 月 13 日为周日，9 月 10 日是目前可核实的最近交易日。技术指标按纪要所述口径计算，部分行情及估值数据可能存在平台更新时间差异。

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

一、核心摘要

众合科技当前最具决策意义的特征是“收入增长与亏损收窄并存，但主营尚未实现稳定盈利”。2026年上半年公司实现营业收入 8.85 亿元，同比增长 28.60%；归母净利润亏损 1,627.04 万元，扣非归母净利润亏损 4,675.85 万元，经营活动现金流量净额为-2.33 亿元。归母净利润改善部分受公允价值变动、金融资产处置收益及政府补助等非经常性损益影响，主营盈利质量仍需进一步验证。

业务端，智慧交通仍是核心增长来源，2026 年上半年收入 6.07 亿元，同比增长 38.21%，但毛利率为 26.05%；泛半导体制造业务收入 2.54 亿元，同比增长 12.64%，毛利率 35.18%。2025 年全年收入 22.84 亿元，同比增长 12.88%，但归母净利润亏损 6,226.24 万元。公司 2024 年末已签订但尚未履行完毕的合同对应收入金额约 42.56 亿元，智慧交通 2024 年新增订单约 31.5 亿元，为后续收入确认提供一定基础，但订单转化仍取决于项目实施、验收、结算和回款进度。

公司传统优势集中于城市轨道交通信号系统，2024 年该业务收入 12.57 亿元、毛利率 35.93%，引用行业资料显示公司城轨信号系统市场份额约 23.5%—23.8%、排名第二，但披露口径存在差异。半导体材料业务覆盖 3—8 英寸硅材料、抛光片、研磨片及晶圆再生服务，仍处于产能利用率、产品结构、良率和客户认证持续改善阶段；低空经济、数智化等新业务目前尚未提供足以证明其形成重大收入和利润贡献的具体数据。

截至 2026 年 9 月 10 日，公司股价为 8.16 元，处于 52 周区间中下部，低于 MA5、MA10 和 MA20，MACD 偏弱，近期回落伴随较高成交额及主力资金净流出，短线承接尚不稳定。公司当前亏损，PE 不具备有效参考意义；按公开数据测算，PB 约 1.7 倍，估值核心在于后续能否持续扭亏、改善经营现金流并降低轨道交通业务的营运资金占用。

二、公司概况

2.1 基本信息

项目	内容
A 股代码	000925
证券简称	众合科技
注册地址及核心经营区域	浙江省杭州市；业务覆盖国内多个城市，并逐步推进海外市场布局
核心业务	智慧交通、半导体材料，并向低空经济、能源矿山数智化、数智健康、算力及数据服务等场景延伸
核心财务数据截至	2024 年 12 月 31 日
主要报告披露时间	2024 年年度报告于 2025 年 4 月披露

2.2 主营业务与产品布局

智慧交通：包括城市轨道交通 CBTC 信号系统、列车运行控制、通信及信号系统集成、既有线路改造升级及运维、自动售检票及线网清分系统、运营管理平台、智慧车站、大数据平台和智能维护等。

2024 年收入 15.30 亿元，占营业收入 75.61%，毛利率 33.52%。其中轨道交通信号系统收入 12.57

亿元，占营业收入 62.12%，毛利率 35.93%；自动售检票系统收入 2.73 亿元，占 13.49%，毛利率 22.39%。

- 半导体材料：主要由控股子公司浙江海纳半导体股份有限公司开展，产品包括 3—8 英寸半导体级单晶硅材料、抛光片、研磨片、晶圆再生服务及相关硅基材料。2024 年泛半导体制造业收入 4.03 亿元，占营业收入 19.93%，同比增长 21.06%，毛利率 31.27%。
- 数智化及其他：包括能源矿山数智化、算力及算力服务、低空经济相关飞控安全系统和综合服务平台、数智健康、数据资产运营及行业数字化解决方案等。2024 年数智化业务收入约 0.66 亿元，占营业收入 3.28%，较 2023 年明显下降，相关业务仍处于培育、调整或扩张阶段。
- 地区结构：2024 年国内销售 19.03 亿元，占 94.03%；国外销售 1.21 亿元，占 5.97%。公司总体仍以国内市场为主。

2.3 产业链上下游地位与成本利润结构

众合科技位于城市轨道交通系统集成与半导体材料制造两个中游环节。轨道交通业务依靠信号系统技术、项目资质、工程经验和客户资源获取利润；半导体业务处于 3—8 英寸硅材料及相关产品的中游制造环节，盈利受原材料价格、产能利用率、产品结构、良率和客户认证影响。

- 智慧交通业务采购信号控制设备、通信设备、轨旁设备、车载设备、自动售检票设备、服务器、网络及信息化设备、电气部件、电子元器件，以及安装、建筑和工程服务。2024 年智慧交通业务营业成本约 10.17 亿元，其中主要设备及材料 6.91 亿元，占智慧交通营业成本 67.90%；建筑安装、设计服务、项目管理及其他 3.26 亿元，占 32.10%。
- 2024 年公司前五大供应商采购金额约 4.82 亿元，占年度采购总额 31.32%；第一大供应商采购金额约 2.68 亿元，占 17.45%。关联方供应商采购占比也为 17.45%，供应链存在一定集中度。上述数据为公司 2024 年年度报告口径。
- 半导体材料业务主要采购高纯度多晶硅、石墨件、高纯度石英坩埚及其他辅助材料和生产耗材，主要采用以销定产模式，根据订单和生产计划安排采购与生产。
- 公司对半导体业务上游大宗原材料的议价能力相对有限，多晶硅、石墨件、石英坩埚价格以及设备折旧、能源价格、良率和产能利用率会直接影响单位成本。智慧交通业务则具有设备采购、系统集成和工程交付属性，需要整合上游供应商并承担项目管理、调试和售后服务责任。
- 智慧交通客户主要包括城市地铁集团、城市轨道交通建设单位和运营单位、轨道交通系统集成商，以及政府和城市基础设施投资建设主体。客户多为地方国有企业、地铁集团或政府投资平台，项目通常通过招投标开展，回款与财政资金、项目验收和工程结算进度密切相关。
- 众合科技 2024 年前五大客户销售额约 9.82 亿元，占年度销售总额 48.52%；第一大客户占 16.62%，第二大客户占 15.62%，前两大客户合计占 32.24%。该数据来自众合科技 2024 年年度报告，为上市公司合并口径，未披露具体客户名称，无法完全判断客户属于地铁集团、总包商或其他主体；具体以最新年报为准。
- 轨道交通下游客户通常具有较强项目议价能力，行业竞争以招投标为主，项目交付周期较长，并受到验收、结算和地方财政支付节奏约束。公司的议价能力主要来自技术资质、项目经验、信号系统市场地位和客户认证壁垒，而非终端品牌溢价。
- 半导体材料客户包括半导体分立器件厂商、集成电路企业、功率器件企业、汽车电子和新能源电子厂商，以及通信、工业电子和消费电子企业。客户重视价格、良率、稳定供货和技术指标，通常需要经过较长的产品认证、质量验证和批量供货过程。
- 海纳股份 2024 年年度报告对重要客户和供应商名称进行了匿名化处理，无法通过公开年报完整交叉核实半导体板块客户集中度；该部分数据缺失，具体以海纳股份后续更详细披露为准。
- 截至 2024 年 12 月 31 日，众合科技合并口径应收账款账面余额约 12.56 亿元，占营业收入约 62.1%；合同资产账面余额约 14.65 亿元，应收账款与合同资产合计约 27.21 亿元，占营业收入约 134.4%。应收账款坏账准备约 1.71 亿元，合同资产减值准备约 0.44 亿元；年末应收账款账面金额约 10.85 亿元，合同资产账面金额约 14.21 亿元。2024 年归母净利润约 0.24 亿元，应收

账款账面余额约为归母净利润的 51 倍，合同资产规模约为归母净利润的 58 倍，显示轨道交通项目对营运资金占用明显，现金回收受履约、验收、结算和付款进度影响。

- 供应商集中度方面，2024 年前五大供应商采购金额占年度采购总额 31.32%，第一大供应商占 17.45%；客户集中度方面，2024 年前五大客户销售额占年度销售总额 48.52%，第一大客户占 16.62%，第二大客户占 15.62%。客户集中度数据来自众合科技 2024 年年度报告，未披露具体客户名称，且半导体子公司重要客户采用匿名化披露，半导体板块集中度未能充分交叉核实，具体以最新年报为准。

年度	毛利率	净利率	简要说明
2021 年	32.76%	约 6.90%	智慧交通业务规模较大，轨道交通信号系统毛利率 32.18%；半导体材料业务毛利率 40.06%，产销量增长且抛光片及中大尺寸硅片占比提升，对整体利润形成较好贡献。
2022 年	28.01%	约 2.20%	智慧交通业务收入下降 26.40%，毛利率由 2021 年的 32.00%降至 28.27%；自动售检票业务毛利率由 31.06%降至 14.43%。新增订单较低叠加轨交项目 16—24 个月交付周期，导致确认收入减少。
2023 年	约 29.16%	约 2.48%	智慧交通收入和交付规模继续下降，但项目结构改善，业务毛利率升至 30.03%；半导体业务受产品售价下滑和原材料成本上升影响，毛利率降至 30.39%，同比下降 11.63 个百分点；数智化业务项目结构优化。
2024 年	约 33.30%	约 1.20%	轨道交通收入同比下降，但设备及材料成本下降幅度更大，信号系统毛利率提升至 35.93%；半导体业务收入增长 21.06%，毛利率小幅回升至 31.27%。收入规模收缩、资产减值、信用减值及其他非主营损益因素使归母净利润下降。

公司处于“技术和系统集成驱动的中游制造与工程服务”位置，不是上游资源垄断者，也不是拥有强品牌溢价的终端企业。轨道交通利润改善取决于信号系统项目毛利率、既有线路改造及维保和数字化服务占比、回款改善及营运资金占用下降；半导体利润改善取决于新产能投产、产能利用率、产品结构、良率、客户认证和原材料成本控制。

三、财务数据与估值分析

3.1 近期经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比
2026 年上半年	8.8536 亿元	同比增长 28.60%	归母净利润-1627.04 万元	同比减亏 75.61%
2025 年全年	22.84495 亿元	同比增长 12.88%	归母净利润-6226.24 万元	同比下降 355.59%；2024 年为盈利 2436.03 万元

2026年上半年扣非归母净利润为-4675.85万元，同比减亏36.99%；经营活动产生的现金流量净额为-2.3294亿元，仍处于净流出状态。2025年扣非归母净利润为-9979.73万元，经营活动现金流量净额为1.4962亿元。

公司2026年上半年收入增长明显，智慧交通和泛半导体业务均实现增长，但归母净利润和扣非归母净利润仍为亏损。归母净利润与扣非归母净利润相差3048.81万元，主要来自非经常性损益，其中公允价值变动及处置金融资产相关损益约2853.81万元、政府补助约941.94万元，主营业务尚未实现稳定盈利。智慧交通业务收入6.0674亿元，同比增长38.21%，毛利率26.05%；泛半导体制造业务收入2.5388亿元，同比增长12.64%，毛利率35.18%；数智化业务收入1337.86万元，同比下降13.27%，毛利率11.39%。目前经营现金流仍为净流出，盈利质量和现金流状况仍需关注。

3.2 盈利预测

上述数据为西南证券于2024年12月18日发布的单一历史研报预测，并非截至2026年9月12日的有效多机构一致预期。研报同时预计未来三年营业收入复合增速约12%、归母净利润复合增速约43%。截至2026年9月12日，未找到可交叉核实的2026—2028年多机构一致预测，当前EPS预测亦未发现有效公开机构一致预期。

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2024年	22.3亿元	归母净利润0.4亿元	未披露	未披露
2025年	28.5亿元	归母净利润1.1亿元	未披露	未披露
2026年	32.3亿元	归母净利润1.7亿元	未披露	未披露

3.3 估值水平与机构评级

机构	评级	日期	备注
西南证券	买入	2024年12月18日	报告时股价8.23元，6个月目标价14.18元，预期上涨空间约72%—73%，合理市值约96.19亿元。该评级和目标价基于2024年末经营假设，预计2025年盈利1.1亿元，但2025年实际归母净利润为亏损6226.24万元，预测已被实际经营结果明显证伪，不宜作为当前目标价直接使用。

截至2026年9月11日收盘，股价约7.99元，总股本约6.76亿股，按此计算总市值约54亿元；另一数据源截至2026年9月10日收盘价为8.16元、总市值约55.19亿元。由于公司2025年全年亏损且2026年上半年仍亏损，当前TTM市盈率不具备有效参考意义，行情平台通常显示为“--”或负市盈率，不建议使用PE估值。公开行情数据给出的市净率约为1.44—1.71倍；按2026年6月30日归母净资产32.3507亿元、总股本约6.76亿股计算，每股净资产约4.78元，以7.99元股价计算静态PB约1.67倍。当前估值主要依赖PB、PS及未来扭亏预期，约1.5—1.7倍PB尚未达到明显低PB水平。若轨道交通业务维持增长、半导体业务盈利改善且费用和现金流得到控制，PB估值存在修复基础；但在扣非亏损、经营现金流净流出及近期机构盈利预测缺失的情况下，估值锚点仍不清晰，未来能否持续扭亏是估值核心。

四、近期消息与公告

4.1 回购股份注销完成，股本减少 146,047 股

公司于 2026 年 9 月 11 日披露回购股份注销完成公告。本次注销回购股份 146,047 股，占注销前公司总股本的 0.0216%，涉及金额 1,023,178.45 元，并于 2026 年 9 月 9 日起生效。注销完成后，公司总股本由 676,369,858 股减少至 676,223,811 股。相关股份原计划用于员工持股计划或股权激励，因未在规定期限内实施相应用途，变更为注销并减少注册资本。公司称本次注销不会对财务状况和经营成果产生实质性影响，不会导致控制权变化，也不会影响上市地位。

4.2 公司暂无正在实施的股份回购计划

公司在 2026 年 8 月 25 日投资者关系活动中表示，目前暂无实施中的股份回购计划，未来可能综合运用股权激励、现金分红、股份回购、投资者关系管理及 ESG 建设等方式提升投资价值。2026 年 9 月完成的是此前存量回购股份的注销，不代表公司推出新的回购方案。

4.3 2026 年半年度业绩实现减亏，但扣非后仍亏损

公司 2026 年半年度报告显示，2026 年上半年营业收入 8.8536 亿元，同比增长 28.60%；归属于上市公司股东的净利润亏损 1,627.04 万元，上年同期亏损 6,669.78 万元，同比减亏 75.61%；扣除非经常性损益后的净利润亏损 4,675.85 万元，同比减亏 36.99%；经营活动产生的现金流量净额为-2.3294 亿元，上年同期为-4.6121 亿元；基本每股收益为-0.02 元。公司表示，收入及亏损改善主要与智慧交通、半导体业务收入增长及毛利率改善有关，相关投资公允价值提升也形成了较大规模非经常性损益。

4.4 2026 年半年度业绩预告与实际结果基本一致

公司于 2026 年 7 月 15 日披露半年度业绩预告，预计 2026 年 1—6 月归属于上市公司股东的净利润亏损 1,000 万元至 2,000 万元，扣除非经常性损益后的净利润预计亏损约 3,800 万元至 4,800 万元。半年度报告实际归母净利润亏损 1,627.04 万元，扣非后净利润亏损 4,675.85 万元，均处于此前预告区间内。

4.5 终止无人感知技术研发募投项目，剩余募集资金永久补流

公司于 2026 年 7 月 29 日披露终止部分募投项目公告，相关议案于 2026 年 8 月 13 日召开的 2026 年第二次临时股东大会上审议通过。拟终止的“无人感知技术研发项目”总投资额约 2.633 亿元，拟投入募集资金 11,516.93 万元。截至 2026 年 6 月 30 日，累计投入募集资金 617.28 万元，投资进度约 5.36%；剩余募集资金约 11,076.06 万元，连同利息收入后实际永久补充流动资金金额为 11,079.32 万元。终止原因包括行业竞争格局变化、技术及供应链瓶颈及公司战略发展方向调整。议案获得出席会议股东所持股份总数 97.3394%的同意。

4.6 拟使用闲置募集资金及自有资金进行现金管理

公司于 2026 年 8 月 22 日披露，拟使用不超过 1.8 亿元闲置募集资金进行现金管理，额度有效期为董事会审议通过之日起 12 个月，可循环滚动使用；拟使用任一时点不超过 2 亿元闲置自有资金购买安全性高、流动性好的中低风险理财产品，期限同样为 12 个月。公司称相关安排不会影响主营业务正常开展，并将根据规定披露理财产品购买及损益情况。

4.7 刘鑫进入前十大股东并成为第二大股东

根据公司 2026 年半年度报告，截至 2026 年 6 月 30 日，刘鑫持有 16,989,100 股，持股比例 2.51%，为公司第二大股东；第一大股东浙江博众数智科技创新集团有限公司持有 27,478,300 股，持股比例 4.06%。报告期末普通股股东总数为 79,193 户。公司回购专用证券账户持有 19,233,030 股，持股比

例 2.84%，按照规定不纳入前十大股东列示。刘鑫的具体买入时间、买入价格、资金来源及后续持仓变化，公开信息不足以确认。

4.8 公司控股股东及实际控制人未发生变更

截至 2026 年 6 月 30 日，公司半年度报告披露控股股东和实际控制人均未发生变更。公司第一大股东持股比例为 4.06%，刘鑫持股比例为 2.51%，均未达到控股股东或实际控制人认定标准。半年报还显示，香港中央结算有限公司、安联保险资管相关产品、Morgan Stanley 等机构进入或出现在前十大股东名单中，第四期员工持股计划持有 11,822,100 股，占比 1.75%。

4.9 招临基金停止继续实缴，按已实缴金额继续运作

公司于 2026 年 7 月 29 日披露与招商局资本合作设立产业基金的进展。招临基金认缴出资总额为 7.52 亿元，截至公告日全体合伙人累计实缴出资 3.765 亿元。由于基金投资期已于 2026 年 1 月届满，继续实缴可能导致资金闲置并增加资金成本及相关风险，经全体合伙人协商一致，后续不再继续出资，基金按已实缴的 3.765 亿元继续运作至基金到期。公司原计划出资不超过 5,000 万元。

4.10 专项基金完成清算注销，收回投资本金及收益 918.54 万元

公司于 2026 年 7 月 14 日披露，南京智汇纵横股权投资合伙企业（有限合伙）已完成清算注销。公司全资子公司众合孵化器累计实缴出资 480 万元，扣除成本及费用后累计收回投资本金及收益合计 918.54 万元。该基金定向投资新能源及智慧交通领域企业，注销完成后公司不再持有该基金份额。

4.11 近期未发现已落地重大并购交易

截至 2026 年 9 月 12 日，公开披露信息中未发现公司在 2026 年 8 月至 9 月完成重大股权收购、资产重组或重大并购交易。近期对外投资事项主要包括存量产业基金停止继续实缴、专项基金清算注销及资金管理安排。

4.12 独立董事任期届满，公司推进候选人补选

公司于 2026 年 8 月 22 日披露部分独立董事任期届满辞职并提名独立董事候选人的公告。独立董事贾利民、益智因连续任职即将满六年，向董事会申请辞去第九届董事会独立董事及专门委员会相关职务，公司同步推进独立董事候选人提名。该事项属于公司治理层面的调整，纪要未显示其与监管处罚或重大经营风险直接相关。

4.13 2026 年 1 月曾收到浙江证监局警示函

公司于 2026 年 1 月披露曾收到浙江证监局出具的警示函措施决定。截至 2026 年 9 月 12 日的本次检索，未发现公司在 2026 年 8 月至 9 月收到新的重大监管处罚、监管问询函或纪律处分公告。未检索到新增事项不等于绝对不存在未公开或尚未披露事项。

4.14 低空经济相关业务仍处于公司说明阶段

公司在 2026 年 8 月 25 日业绩说明会上表示，低空经济相关业务主要包括 UniTFCC 三余度飞控计算机、UniSpace 低空综合服务平台及 UniPort 智慧公共起降场管理平台。纪要未提供相关业务已形成重大合同、订单或可确认收入的具体数据，相关未来订单和盈利贡献仍存在不确定性。

五、股价走势与技术面分析

5.1 价格概况

指标	数值
收盘价	8.16 元
当日涨跌	-0.48 元， -5.56%
日内价格	开盘 8.39 元，最高 8.45 元，最低 8.15 元
成交量	约 45.52 万手
成交额	约 3.75 亿元
换手率	6.78%
总市值/流通市值	约 55.19 亿元/54.77 亿元
市盈率	亏损，暂无有效 PE；2026 年中报口径净利润亏损约 0.16 亿元
市净率	约 1.71 倍
52 周高点/低点	约 11.83 元/6.16 元；高低点采用前复权口径，可能与不复权行情存在差异
价格位置	最新价较 52 周高点回落约 31%，较 52 周低点上涨约 32.5%，处于 52 周区间中下部

5.2 技术指标

指标	数值	简要解读
MA5/MA10/MA20	8.48 元/8.76 元/8.49 元	收盘价 8.16 元低于三条均线；8.45~8.55 元为 MA5 与 MA20 附近的重要反压和多空分界区域，MA10 约 8.76 元构成更上方压力。
MACD	DIF 约 0.18，DEA 约 0.25，MACD 柱约-0.14	DIF 低于 DEA 且 MACD 柱为负，短线动能偏弱，尚未出现明确的日线级别多头修复信号。
RSI	RSI6 约 35.1，RSI12 约 45.9，RSI24 约 49.5	短线处于偏弱但尚未进入传统 30 以下超卖区间，存在技术修复可能，但不能据此确认底部。
KDJ	K 约 22.5，D 约 36.9，J 约-6.3	J 值为负，短线超跌特征较明显；K 值低于 D 值，暂未形成可靠金叉确认。
布林带	上轨约 9.42 元，中轨约 8.49 元，下轨约 7.56 元	股价位于布林中轨与下轨之间并接近中下部；若不能收复中轨，仍可能向下轨附近寻找支撑。
近期走势与量能	8 月 28 日收盘 9.38 元，9 月 10 日收盘 8.16 元，较前者回撤约 13%；最近 5 个交易日成交额约 2.24 亿~5.34 亿元，平均约 3.34	8 月 24 日至 8 月 28 日快速拉升后连续回落，9 月 1 日至 9 月 10 日下跌伴随多日较高成交额，显示高位换手和抛压较明显；9 月 10 日下跌时成交额仍约 3.75 亿元，成交量未明显萎缩。

指标	数值	简要解读
	亿元	
主力资金	9月10日净流出约2436万元；近10个交易日合计净流入约687万元，其中约3天净流入、7天净流出	阶段净流入主要受8月28日单日净流入约1.85亿元及9月9日净流入约2733万元影响，近期资金承接仍不稳定；资金流向为主动买卖单估算，不等同于实际机构持仓变化。
股东集中度与机构持仓	截至2026年3月31日，股东户数约5.452万户，十大股东持股合计约16.50%，筹码集中度为“较分散”；截至2026年6月30日，27家主力机构合计持仓约9188.33万股，占流通A股约13.69%，较2025年12月31日减少约4483.95万股	公开数据不支持“机构高度集中控盘”的判断。股东户数、十大股东及机构持仓数据均存在季度滞后，截至2026年9月10日实际结构可能已经变化；机构类型包括基金、QFII、一般法人、阳光私募和资管计划。

截至2026年9月10日，众合科技收于8.16元，短期股价低于MA5、MA10和MA20，MACD偏弱，KDJ呈现一定超跌特征但尚未形成可靠金叉。股价位于布林中轨8.49元与下轨7.56元之间，8.45~8.55元及8.7~8.8元构成反弹过程中的重要压力区域，8.1元附近和7.5~7.8元区域分别对应短期支撑及强支撑。近期下跌伴随较高成交额，9月10日主力资金净流出约2436万元，短线承接力度仍需观察。估值方面因2026年中报净利润亏损，动态PE/TTM PE暂无有效正数指标，本部分不使用PE进行估值判断。

5.3 短线走势展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠ 风险提示：以下内容仅为基于截至2026年9月10日收盘数据、历史价格和技术指标的主观情景推演，不构成投资建议，也不是确定性价格预测。

① 关键技术位置

位置	区间	说明
短期压力	8.80~9.20元	参考MA10约8.76元、9月3日至9月9日成交密集区、9月9日盘中高点9.17元及前期回落区间。若重新站上8.8元并伴随成交额放大，才有机会进一步测试9.0~9.2元；量能不足时仍可能冲高回落。
第一支撑	8.10~8.50元	8.49元附近对应MA20及布林中轨，8.15元为9月10日及8月21日附近的阶段价格支撑。若该区间失效，价格可能向7.5~7.8元强支撑区域运行。
强支撑	7.50~7.80元	接近布林下轨约7.56元，并对应8月14日至8月20日成交密集区。若有效跌破7.5元，技术路径上可能进一步回探7.2~7.3元附近，甚至重新测试52周低点区域；该判断属于路径推演，不是确定性预测。

② 未来一周情景（主观权重，非统计概率）

- 震荡整理（相对权重较高，约六成左右；为基于当前技术和资金流向的主观启发式权重，不是统计概率）：价格区间约 8.00~8.60 元。触发条件包括股价在 8.1 元附近获得承接但无法有效突破 8.5~8.8 元，成交额维持约 2.5 亿~4.5 亿元近期常态区间，主力资金不再连续大额净流出，且市场及轨交设备、机械设备板块没有明显系统性走弱。
- 偏弱下行（权重中等；为主观启发式判断，不是统计概率）：价格区间约 7.50~8.10 元。触发条件包括连续收盘跌破 8.1 元，日成交额放大至 4 亿元以上但价格继续收跌，主力资金连续净流出，且中小盘股及相关机械设备、轨交设备板块同步走弱。
- 反弹走强（权重偏低至中等；为主观启发式判断，不是统计概率）：价格区间约 8.60~9.20 元。触发条件包括重新站上 8.5~8.6 元，随后突破 MA10 附近 8.76 元，单日成交额达到或超过近期高位且上涨日成交量明显高于近 5 日平均，主力资金转为连续净流入，并出现相关板块或公司层面的预期改善催化。有效突破 8.8 元后，技术上再观察 9.0~9.2 元区域；若量能低于近期平均，更接近弱势反抽。

③ 资金与流动性背景

截至 2026 年 9 月 10 日，最近 5 个交易日成交额约 2.24 亿~5.34 亿元，平均约 3.34 亿元；换手率约 3.89%~9.09%，平均约 5.8%；9 月 10 日成交额约 3.75 亿元、换手率 6.78%，并在股价下跌 5.56% 的同时出现主力资金净流出。近 10 个交易日主力资金合计净流入约 687 万元，但为约 3 日流入、7 日流出，方向不稳定。股东结构方面，截至 2026 年 3 月 31 日十大股东持股合计约 16.50%，股东户数约 5.452 万户，筹码集中度为“较分散”；截至 2026 年 6 月 30 日机构持股约占流通 A 股 13.69%，且较 2025 年末整体净减仓。上述股东及机构数据存在季度滞后，截至 2026 年 9 月 10 日实际结构可能已经变化。结合日成交额通常达到数亿元及单日换手率可超过 10% 的情况，该股并非低流动性小盘股，但近期波动较大；筹码偏分散、机构持仓阶段性减少，意味着股价可能对短期资金流和市场情绪较敏感。

若未来一周出现连续两个交易日成交额达到或超过 5 亿元，同时收盘价重新站稳 8.5~8.6 元，可作为短线资金承接改善的观察信号；若成交额放大但股价继续跌破 8.1 元，则更接近放量派发或风险释放信号。

④ 关注要点（仅为观察思路，非操作指令）

- 观察 8.1~8.5 元支撑区能否形成缩量企稳；以上为观察思路，非操作指令。
- 观察 8.5~8.8 元能否在成交量配合下有效收复，不宜仅依据盘中瞬时突破判断；以上为观察思路，非操作指令。
- 观察 7.5~7.8 元强支撑区，若该区域被放量跌破，技术形态可能进一步转弱；以上为观察思路，非操作指令。
- 观察主力资金是否由连续净流出转为连续净流入，以及成交额能否连续达到约 5 亿元；以上为观察思路，非操作指令。

以上情景推演基于 2026 年 9 月 10 日收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

六、行业格局与竞争对手分析

6.1 行业现状

公司核心智慧交通业务处于城市轨道交通信号系统及相关系统集成行业，半导体业务处于 3—8 英寸半导体级硅片及相关材料市场。城市轨道交通信号系统具有较高的安全、技术、资质、工程经验和客户认证壁垒，项目金额较大、交付周期较长，主要客户为地铁集团及政府投资平台，市场通常采用招投标方式。半导体材料业务主要服务分立器件、功率器件、模拟器件、工业电子和汽车电子等成熟制程及特色工艺市场。

6.2 竞争格局

- 截至 2024 年底，中国大陆共有 51 座城市开通城市轨道交通，运营线路 303 条，运营里程约 10,990.80 公里；另有 65 座城市的 242 条线路处于建设状态，规划建设里程约 5,173.05 公里。
- 2024 年城市轨道交通信号系统市场包括维保、改造及车载信号系统，约有 50—54 个采购项目，市场金额约 131 亿元；不同资料对项目数量和金额的统计口径略有差异。
- 根据中国城市轨道交通协会发布的 2024 年度主要装备统计报告，2024 年共有 9 家信号系统制造企业承揽 50 个城市轨道交通信号系统采购项目。
- 卡斯柯、众合科技、交控科技和上海电气泰雷兹四家企业 2024 年中标金额占行业总额超过 80%，行业集中度较高。
- 公司引用的行业资料显示，众合科技 2024 年城轨信号系统市场份额约 23.5%—23.8%，排名第二；年度报告披露 23.76%，年度董事会工作报告披露 23.46%，两者存在 0.30 个百分点差异，可能源于市场规模、维保改造或车载系统统计口径不同。
- 半导体硅片行业产品认证周期较长，客户重视稳定供货、良率和一致性；行业受半导体周期、消费电子需求及功率器件需求影响，新建产能需经历设备调试、客户验证和产能爬坡。海纳半导体的差异化方向包括覆盖 3—8 英寸产品、提供抛光片、研磨片及晶圆再生服务，并向汽车电子、新能源和工业电子等成熟应用市场拓展。
- 公司智慧轨交业务 2024 年新增订单约 31.5 亿元，连续三年新增订单超过 25 亿元；截至 2024 年末已签订但尚未履行完毕的合同对应收入金额约 42.56 亿元，预计主要在 2025—2029 年确认，但订单金额不等同于未来年度收入和利润，实际确认受项目进度、验收、客户付款和工程实施节奏影响。

6.3 主要竞争对手

公司	定位	说明
中国通号（688009.SH，旗下卡斯柯、通号城交）	国内轨道交通控制系统龙头，覆盖铁路、城市轨道交通及相关信号通信系统。	规模更大、铁路业务更强，卡斯柯在城轨信号系统市场处于第一梯队；众合科技在城市轨道交通部分地方市场具有较强竞争力。
交控科技（688015.SH）	以城市轨道交通信号系统为核心的专业化上市公司。	自主 CBTC、无人驾驶、全自动运行和自主化信号系统能力较强，与众合科技业务重合度较高，是直接上市公司可比对象。
卡斯柯信号有限公司	中国通号旗下核心城轨信号系统企业。	具有中外技术合作基础、长期工程经验和大型城市地铁项目经验，市场份额通常处于行业第一；不是独立上市公司。
上海电气泰雷兹交通自动化系统有限公司	上海电气与泰雷兹合作的轨道交通信号系统企业。	具有国际化技术和项目经验，在部分大型城市轨道交通市场影响力较强，是高端城市轨交项目竞争者。
株洲中车时代电气（688187.SH）	中车体系内的轨道交通装备和信号控制企业。	具备中车集团产业链协同以及车辆、机电装备和信号系统协同优势；众合科技在城市轨道交通信号系统专业化方面更突出。

公司	定位	说明
恩瑞特、富欣智控、和利时等	城市轨道交通信号及相关自动化系统竞争者。	为 2024 年行业主要竞争企业，具体业务规模 and 市场份额数据在研究纪要中未进一步披露。

众合科技在城轨信号系统市场与交控科技、卡斯柯等直接竞争，2024 年公司引用资料显示其市场份额约 23.5%—23.8%、排名第二，但具体数值存在披露差异。相较中国通号，众合科技规模和铁路业务覆盖较弱，但在城市轨道交通信号系统专业化及部分地方市场具有竞争力；相较交控科技，双方业务重合度较高；相较中车时代电气，众合科技的车辆及装备协同能力较弱，但城轨信号系统专业化特征更突出。半导体材料方面，海纳半导体并非国内规模最大的硅片企业，竞争力主要体现在 3—8 英寸细分尺寸、成熟制程、产品认证和客户关系，而非先进制程 300 毫米大硅片的规模优势。

七、风险提示

- 盈利持续性风险：公司 2025 年归母净利润亏损 6,226.24 万元，2026 年上半年归母净利润亏损 1,627.04 万元、扣非归母净利润亏损 4,675.85 万元；上半年归母净利润与扣非净利润的差额主要来自公允价值变动、金融资产处置收益和政府补助，主营业务尚未形成稳定盈利。
- 经营现金流与回款风险：截至 2024 年末，应收账款与合同资产合计约 27.21 亿元，约占当年营业收入 134.4%；2026 年上半年经营活动现金流量净额仍为-2.33 亿元。轨道交通项目回款受验收、结算、财政资金和客户付款进度影响，收入增长可能继续伴随较高营运资金占用。
- 客户集中度风险：2024 年前五大客户销售额占年度销售总额 48.52%，前两大客户合计占 32.24%；若主要项目客户的招标、建设、验收或付款节奏发生变化，可能对公司收入确认、现金回收和利润造成较大影响。
- 供应链与成本风险：2024 年前五大供应商采购金额占年度采购总额 31.32%，第一大供应商占 17.45%；智慧交通业务设备及材料成本占该业务营业成本 67.90%，半导体业务还受到多晶硅、石墨件、石英坩埚、能源、折旧、良率和产能利用率变化影响，成本压力可能压缩毛利率。
- 轨道交通项目执行风险：公司已签订但尚未履行完毕的合同对应收入金额约 42.56 亿元，预计主要在 2025—2029 年确认，但订单金额不等同于实际收入和利润。项目实施、系统调试、验收、工程结算及客户付款延迟，均可能导致收入确认和利润释放低于预期。
- 半导体业务改善不确定性：泛半导体制造业务虽在 2026 年上半年实现收入同比增长 12.64%、毛利率达到 35.18%，但其盈利仍依赖产能利用率、产品结构、良率、客户认证和成熟制程需求；海纳半导体重要客户信息存在匿名化披露，客户集中度和订单稳定性难以充分核实。
- 新业务落地风险：低空经济相关业务目前主要处于公司说明阶段，现有数据未显示已形成重大合同、订单或可确认收入；无人感知技术研发募投项目累计投入仅约 5.36%即终止，相关剩余募集资金永久补充流动资金，低空经济、数智化等业务的商业化和盈利贡献存在不确定性。
- 估值与市场波动风险：公司目前亏损，PE 缺乏有效参考，估值主要依赖 PB、PS 及未来扭亏预期；截至 2026 年 9 月 10 日股价低于多条短期均线，近期回撤伴随较高成交额，主力资金方向不稳定，若盈利修复或现金流改善不及预期，估值和股价可能承受压力。

八、结论与展望

公司的中期增长逻辑主要来自两方面：一是城轨信号系统及智慧交通业务的订单和项目储备，既有线路改造、运维及系统集成需求有望支撑收入恢复；二是泛半导体业务收入增长及毛利率改善，若产能利用率、产品结构、客户认证和良率持续改善，可能提升利润贡献。2026 年上半年两项主营业务均实现收入增长，说明业务规模已有修复迹象。

但从盈利质量看，公司仍处于由收入修复向稳定盈利过渡的阶段。2025 年全年亏损，2026 年上半年扣非亏损仍达 4,675.85 万元，经营现金流继续净流出；轨道交通项目应收账款与合同资产规模较大，且客户集中度较高，收入增长未必同步转化为现金回收和净利润。终止无人感知技术研发募投项目并将剩余资金永久补流，也反映出相关业务方向和投入安排仍在调整。

后续判断重点应放在智慧交通收入增长能否延续、项目验收和回款是否改善、泛半导体毛利率与产能利用率能否持续提升、扣非利润能否转正，以及经营现金流能否恢复为正。技术面上，8.45—8.55 元及 8.7—8.8 元附近存在反压，8.1 元附近和 7.5—7.8 元区域构成重要支撑参考；这些价格区间只能反映当前技术状态，不能替代对基本面和估值的判断。

数据来源

众合科技(000925)_公司公告_众合科技：2024 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=10949914&stockid=000925&utm_source=openai

<https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-22/1225490549.PDF> — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-22/1225490549.PDF>

<https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-29/1225244487.PDF> — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-04-29/1225244487.PDF>

众合科技(000925) 盈利预测_F10_同花顺金融服务网 — <https://basic.10jqka.com.cn/000925/worth.html>

西南证券-众合科技(000925)智慧城轨+低空经济双轮驱动，探索数智化新机会-241218.pdf —
https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202412201641374137_1.pdf

众合科技(000925)A 股财报-Publicly traded company — https://market.weidn.com/cn/company/a/000925/?utm_source=openai

众合科技(000925)_股票行情，行情首页_中财网 — https://data.cfi.cn/quote430_000925.html?utm_source=openai

众合科技(000925)股票信息 - 数据平台 — https://data.agoer.com/cms/Index/detail?id=000925&utm_source=openai

众合科技(000925)_公司公告_众合科技：2026 年半年度报告摘要新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12517386&stockid=000925

众合科技(000925)_公司公告_众合科技：关于回购股份注销完成暨回购股份变动的公告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12594177&stockid=000925&utm_source=openai

众合科技(000925)_公司公告_众合科技：2026 年 8 月 25 日众合科技投资者关系活动记录表新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12536012&stockid=000925&utm_source=openai

众合科技(000925)业绩预告_新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/go.php/vFD_AchievementNotice/stockid/000925/.phtml?utm_source=openai

浙江众合科技股份有限公司 — https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-07-29/1225445257.PDF?utm_source=openai

众合科技(000925):使用闲置自有资金进行委托理财- CFi.CN 中财网 — https://www.cfi.net.cn/p20260821003881.html?utm_source=openai

浙江众合科技股份有限公司关于与招商局资本合作设立产业基金的进展公告之三 —
https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-07-29/05288a1b-f2e2-4397-919c-ebdfd7fe3e94.PDF?utm_source=openai

浙江众合科技股份有限公司关于专项基金清算注销完成暨对外投资进展公告 —

https://disc.static.szse.cn/disc/disk03/finalpage/2026-07-14/5c97c676-9cdc-410e-84e6-eafa6a7a88cf.PDF?utm_source=openai

浙江众合科技股份有限公司 2026 年半年度报告摘要|上海证券报 —

https://paper.cnstock.com/html/2026-08/22/content_2257818.htm?utm_source=openai

证券代码：000925 证券简称：众合科技 公告编号：临 2026—008 —

https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-01-31/1224958390.PDF?utm_source=openai

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成，信息截至截至 2026 年 9 月 10 日收盘；2026 年 9 月 13 日为周日，9 月 10 日为目前可核实的最近交易日。技术指标按纪要所述口径计算，部分行情及估值数据可能存在平台更新时间差异，可能存在时效性差异，具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考，不构成任何投资建议，投资者应独立判断并自行承担投资风险。