

消费电子多元化布局，厚积薄发展新篇

——豪鹏科技首次覆盖报告

买入|首次评级

报告要点:

● 深耕消费电子二十余年，厚积薄发进入快速发展期

豪鹏科技成立于 2002 年，起步于镍氢电池，2008 年切入软包锂离子电池。在消费电子领域深耕二十余年，逐步形成以软包锂离子电池、圆柱锂离子电池和镍氢电池为核心业务的电池供应商；下游领域覆盖笔记本电脑、智能手机、个人护理、无线音箱等领域，应用范围广泛。公司 2023 年实现营收 45.41 亿元，同比增长 29.53%；2024Q1 实现营收 9.94 亿元，同比增长 34.19%；受益于新客户的持续导入，以及下游景气度的回暖，公司未来有望继续保持高速发展态势。

● AIPC 快速迭代升级，消费电子复苏带动需求增长

AI 广泛应用时代已经到来，2024 年将成为 AIPC 规模出货的元年；根据 Canalys 预测，2024 年传统 PC 将开启向 AIPC 的重大转变，预计 2024 年全球 AIPC 出货量达 4800 万台，占 PC 出货总量的 18%；AIPC 作为 AI 端侧的重要载体将带动 PC 市场迎来新一轮革新，推动 PC 市场迎来换机潮；2024 年，全球多地区经济环境压力有所缓解，根据市场调研机构 GFK 报告，在经历两年的衰退后，预计 2024 年全球科技消费品行业有望重回正增长轨道，整体规模增幅在 3% 左右；消费品需求的复苏叠加 AIPC 换机潮的来临，将有效带动消费电子销量的增长。

● 聚焦大客户战略，深度绑定头部知名厂商

公司通过多年聚焦国际品牌商的产品需求，与多个细分领域的全球知名厂商建立了坚实的合作基础。公司合作的终端品牌客户包括惠普、戴尔、MSI、宏碁、华硕、微软、索尼、比亚迪、小米等国内外知名企业。优质的客户资源为公司持续开拓高端市场积累了丰富的经验，奠定了扎实的基础。品牌客户对电池供应商准入门槛要求高，认证周期长，替代成本高，且订单需求相对稳定，计划性较强，为公司的高质量发展提供了保障。

● 产能归集接近尾声，期间费用率有望改善

23 年公司受到持续加大研发投入、产能归集和初期客户导入等因素的影响，在研发费用、市场开拓费用及管理费用方面有所增长。随着产能归集接近尾声，新工业园产线陆续归集完毕，叠加潼湖工业园区新产线的部分产能逐步爬坡释放，公司的生产效率将进一步提升，期间费用率将边际改善，盈利质量将得到修复。

● 投资建议与盈利预测

受益于 AIPC 换机潮以及下游景气度的复苏，以及战略品牌大客户的深度绑定，公司有望继续保持高速增长，预计豪鹏科技 2024-2026 年营收分别为 57.55/72.27/84.57 亿元，同比增长 26.74%/25.57%/17.03%；对应归母净利润分别为 1.51/4.08/5.63 亿元，同比增长 201%/170%/38%，对应估值 PE 为 22.4/8.3/6.0x，显著低估；因此，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济波动的风险、原材料价格波动的风险、汇率波动的风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3505.61	4540.81	5755.10	7226.88	8457.48
收入同比(%)	5.65	29.53	26.74	25.57	17.03
归母净利润(百万元)	159.13	50.30	151.22	408.57	563.46
归母净利润同比(%)	-37.32	-68.39	200.66	170.18	37.91
ROE(%)	7.07	1.96	5.75	13.69	16.61
每股收益(元)	1.93	0.61	1.84	4.96	6.85
市盈率(P/E)	21.28	67.33	22.39	8.29	6.01

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

基本数据

52 周最高/最低价(元): 52.59 / 28.68

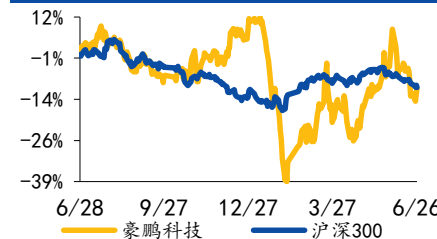
A 股流通股(百万股): 57.75

A 股总股本(百万股): 82.18

流通市值(百万元): 2413.47

总市值(百万元): 3434.48

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 龚斯闻

执业证书编号 S0020522110002

电话 021-51097188

邮箱 gongsiwen@gyzq.com.cn

分析师 张帅峰

执业证书编号 S0020524010003

电话 021-51097188

邮箱 zhangshuaifeng@gyzq.com.cn

目 录

1.深耕消费电池二十年，软包电池快速发展.....	3
1.1 豪鹏科技：集产销研于一体的电池供应商.....	3
1.2 公司营收保持高速增长，盈利能力有望边际改善.....	4
2.盈利预测及投资建议	5
3.风险提示.....	6

图表目录

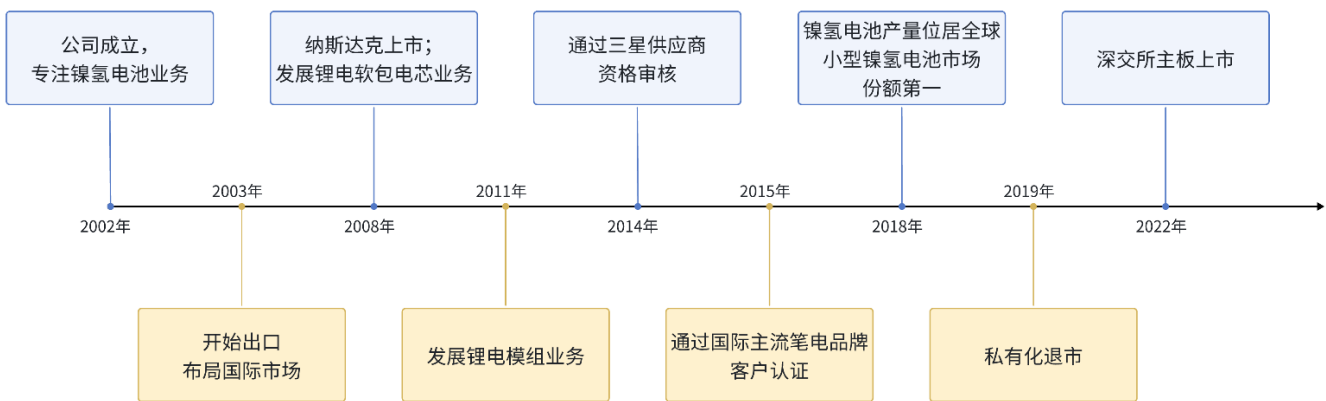
图 1：公司发展历史.....	3
图 2：公司近 5 年营业收入情况.....	4
图 3：公司近 5 年归母净利润情况	4
图 4：公司近 5 年毛利率和净利率（%）	5
图 5：公司近 5 年期间费用率（%）	5
表 1：公司产品应用领域主要合作客户	3
表 2：豪鹏科技盈利预测.....	5
表 3：可比公司估值对比.....	5

1.深耕消费电池二十年，软包电池快速发展

1.1 豪鹏科技：集产销研于一体的电池供应商

公司致力于发展锂离子电池、镍氢电池业务，为客户提供灵活可靠的一站式电源解决方案。公司成立于2002年，初期专注于镍氢电池业务，并于2003年进入国际市场；2008年在美国纳斯达克交易所上市，同年切入锂离子电池领域，发展锂电软包电芯业务；2011年开始向下游延伸，发展锂电模组业务，为客户提供整体电源解决方案；2014年通过三星供应商资格审核，进入三星供应链；2015年通过国际主流笔电品牌客户认证；2019年完成私有化退市，并于2022年在深交所上市。经过多年的发展，公司已成为一家具备自主研发能力和国际市场综合竞争力的消费电池领军企业。

图 1：公司发展历史



资料来源：公司官网，公司公告，国元证券研究所

公司布局产品类型较多，应用领域广泛。公司具备生产多种类型电池的能力，包括聚合物软包锂离子电池、圆柱锂离子电池、储能电芯及镍氢电池。锂离子电池广泛应用于笔记本电脑、智能手机、可穿戴设备、电子烟、机器人、无人机及各类储能设备等领域；圆柱锂离子电池主要应用于个人护理、蓝牙音箱、医疗设备、轻动力、便携式储能等领域，镍氢电池主要应用于民用零售、车载 T-Box、太阳能储能街灯、个人护理等领域。

表 1：公司产品应用领域主要合作客户

主要应用领域	主要品牌客户
笔记本电脑及周边产品	惠普、戴尔、MSI、宏基、华硕、微软、罗技
蓝牙音箱	索尼、哈曼、JBL、森海塞尔
个人护理	飞利浦、松下、博朗
可穿戴设备	索尼、哈曼、JBL、森海塞尔、谷歌、佳明、GOPRO
便携式储能	GOAL ZERO、华宝、正浩、大疆
民用零售	亚马逊、金霸王、劲量
车载 T-Box	吉利、红旗、广汽埃安、比亚迪、小米
移动支付、无人机周边、智能家居	百富、大疆、ARLO、SHARK、飞利浦

资料来源：公司公告，国元证券研究所

导入战略品牌大客户，绑定头部知名厂商。公司与多个细分领域的全球知名厂商建立了坚实的合作基础。在笔记本电脑领域，公司是惠普、戴尔等国际知名笔记本品牌客户的电池主力供应商之一，并向部分客户供应 AIPC 机型配套电池；在蓝牙音箱领域，公司与索尼、哈曼、罗技等国际知名厂商建立了深度合作；在可穿戴设备领域，公司与索尼、哈曼、LG 等头部品牌深度绑定。公司持续优化客户结构，导入知名新客户，有利于加速进入其他厂商供应链，提高市场份额。

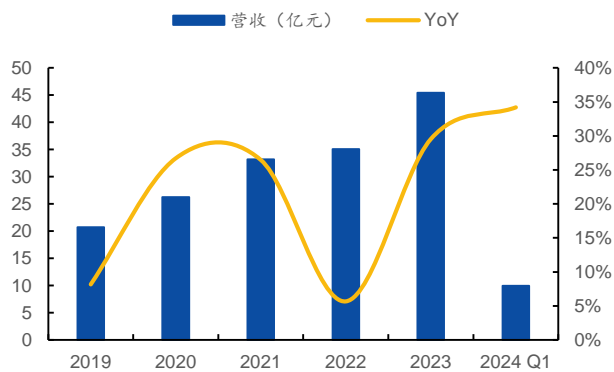
顶额回购股份，彰显发展信心。公司坚持以投资者为本，落实“质量回报双提升”行动方案。截至 2024 年 5 月 23 日，公司顶格完成前期回购计划，以近 1 亿元人民币自有资金回购 262.3 万股公司股份，回购价格介于 32.58-47 元/股，回购股份占总股本 3.19%，将用于实施股权激励计划、员工持股计划或可转换公司债券转股。公司顶额回购股份，彰显了管理层维护股东利益的决心和对公司未来发展前景的信心。

1.2 公司营收保持高速增长，盈利能力有望边际改善

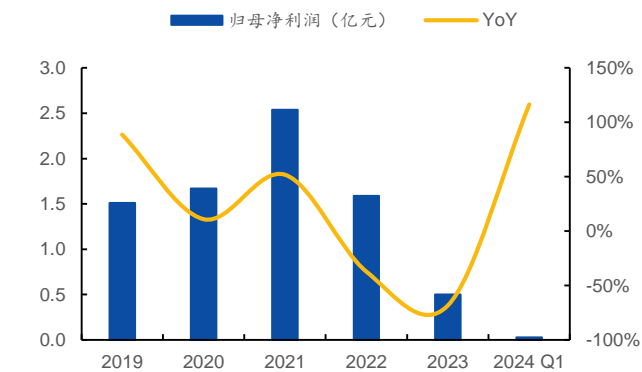
营收强势增长，业绩边际改善。受益于消费增长和战略品牌客户的导入，公司的营业收入从 2019 年的 20.71 亿元增长到 2023 年的 45.41 亿元，复合增速为 21.69%，保持快速增长；利润端，22-23 年受下游消费低迷、原材料价格上涨、汇率波动、产线归集等多种因素的影响，公司盈利能力大幅度下滑；2024 年 Q1 实现归母净利润 0.03 亿元，同比增长 116.36%，归母净利润已呈改善趋势；毛利率方面，2023 年和 2024 年 Q1 公司毛利率分别为 19.24%和 19.11%，保持相对稳定。

图 2：公司近 5 年营业收入情况

图 3：公司近 5 年归母净利润情况

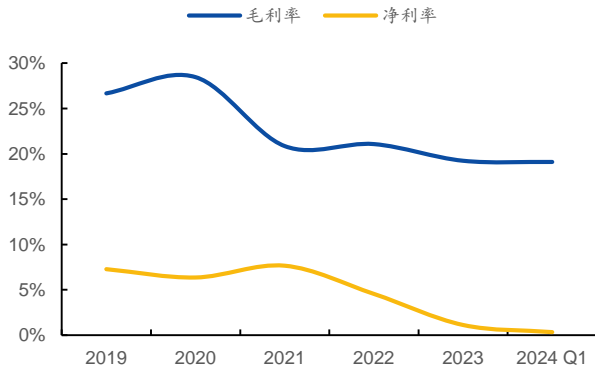


资料来源：Wind，国元证券研究所

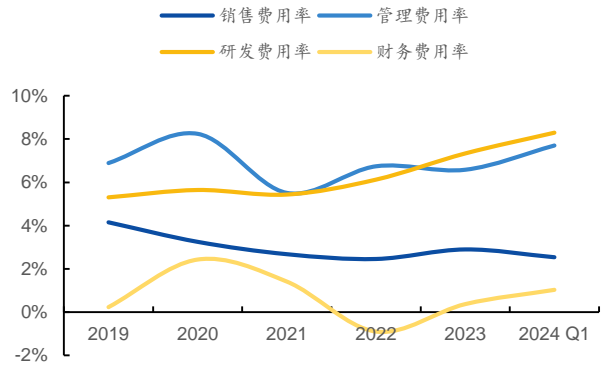


资料来源：Wind，国元证券研究所

期间费用率有望边际向好，盈利拐点在即。过去两年，受公司持续加大研发投入、产能建设和归集增加管理投入、市场开拓力度加大等因素影响，期间费用率有所增加，净利率下滑。2023 年期间费用率为 17.19%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.90%/6.58%/7.34%/0.37%，2024 年一季度期间费用率为 19.57%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.54%/7.70%/8.30%/1.03%。未来，随着下游客户需求的逐步释放，叠加产线归集接近尾声，潼湖工业园区新产线产能逐步爬坡，稼动率将进一步提升，公司盈利质量将逐步修复。

图 4：公司近 5 年毛利率和净利率 (%)


资料来源：Wind，国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率 (%)


资料来源：Wind，国元证券研究所

2. 盈利预测及投资建议

受益于 AIPC 换机潮以及下游景气度的复苏，以及战略品牌大客户的深度绑定，公司有望继续保持高速增长，我们预计豪鹏科技 2024-2026 年营收分别为 57.55 /72.27 /84.57 亿元，同比增长 26.74%/25.57%/17.03%；随着产能归集的临近尾声，公司新产线产能的爬坡提升，稼动率进一步提升，公司盈利能力有望修复；预计豪鹏科技 2024-2026 年归母净利润分别为 1.51/4.08/5.63 亿元，同比增长 200.66%/170.18%/37.91%，对应估值 PE 为 22.4/8.3/6.0x，显著低估；因此，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：豪鹏科技盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3505.61	4540.81	5755.10	7226.88	8457.48
收入同比 (%)	5.65	29.53	26.74	25.57	17.03
归母净利润(百万元)	159.13	50.30	151.22	408.57	563.46
归母净利润同比 (%)	-37.32	-68.39	200.66	170.18	37.91
ROE (%)	7.07	1.96	5.75	13.69	16.61
每股收益(元)	1.93	0.61	1.84	4.96	6.85
市盈率(P/E)	21.25	67.23	22.39	8.29	6.01

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

表 3：可比公司估值对比

代码	证券简称	PE (2024E)	PE (2025E)	PE (2026E)	总市值(亿元)
688772.SH	珠海冠宇	21.22	14.46	10.99	159.36
300207.SZ	欣旺达	21.36	16.35	13.68	280.23
300014.SZ	亿纬锂能	17.15	13.63	11.27	841.52
	平均值	19.91	14.81	11.98	
001283.SZ	豪鹏科技	22.39	8.29	6.01	33.82

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

注：总市值及盈利预测为 2024 年 6 月 26 日数据，盈利预测为 Wind 一致预期

3.风险提示

(1) 宏观经济波动的风险。公司产品主要应用于全球市场的笔记本电脑、智能手机、可穿戴设备等消费领域，若全球宏观经济恢复不及预期，则对公司下游的市场需求产生一定的影响。

(2) 原材料价格波动的风险。公司生产经营所需的原材料主要是正负极材料、隔膜和电解液等，价格波动较大，若短期原材料价格大幅上涨，则会影响到公司的盈利能力。

(3) 汇率波动的风险。公司海外市场对营收和利润的贡献较大，且外销产品主要以美元计价及结算，汇率波动可能会对公司的经营业绩造成一定的影响。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2743.54	4781.63	4623.96	5849.98	6535.18
现金	1005.77	2180.62	2158.21	2752.96	2901.50
应收账款	770.15	1534.94	1266.12	1626.05	1945.22
其他应收款	98.72	77.24	95.12	131.89	156.95
预付账款	23.78	35.05	34.48	45.80	56.47
存货	640.40	709.10	869.15	1069.96	1237.12
其他流动资产	204.71	244.69	200.88	223.32	237.93
非流动资产	2167.53	3772.13	3962.51	4082.16	4149.41
长期投资	39.23	41.83	34.23	36.20	37.07
固定资产	1099.80	2738.05	3037.98	3180.97	3257.28
无形资产	162.19	158.49	157.79	156.50	155.02
其他非流动资产	866.31	833.76	732.51	708.48	700.03
资产总计	4911.07	8553.76	8586.47	9932.14	10684.59
流动负债	2119.31	4006.01	3720.96	4599.21	4921.86
短期借款	89.00	387.97	400.00	420.00	450.00
应付账款	713.87	1577.01	1548.56	1974.41	1906.21
其他流动负债	1316.44	2041.03	1772.40	2204.80	2565.64
非流动负债	540.91	1986.18	2233.58	2347.49	2369.68
长期借款	444.31	1014.85	1251.68	1399.98	1426.42
其他非流动负债	96.60	971.33	981.90	947.51	943.26
负债合计	2660.21	5992.19	5954.54	6946.69	7291.53
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	80.00	82.29	82.29	82.29	82.29
资本公积	1373.17	1461.05	1461.05	1461.05	1461.05
留存收益	818.01	843.75	955.47	1311.07	1718.83
归属母公司股东权益	2250.86	2561.57	2631.93	2985.44	3393.05
负债和股东权益	4911.07	8553.76	8586.47	9932.14	10684.59

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	334.67	237.53	381.49	993.39	734.80
净利润	159.13	50.30	151.22	408.57	563.46
折旧摊销	139.74	188.47	277.90	322.66	361.18
财务费用	-31.62	16.62	47.63	57.75	61.78
投资损失	17.10	79.39	46.00	10.00	-10.00
营运资金变动	-119.23	-150.98	-191.67	192.93	-265.82
其他经营现金流	169.54	53.74	50.41	1.48	24.20
投资活动现金流	-828.49	-1386.70	-556.10	-455.57	-429.14
资本支出	708.43	1388.66	561.37	412.90	397.70
长期投资	100.00	-63.40	-36.79	3.74	3.04
其他投资现金流	-20.07	-61.44	-31.51	-38.93	-28.40
筹资活动现金流	989.68	1728.27	152.19	56.93	-157.12
短期借款	31.62	298.97	12.03	20.00	30.00
长期借款	3.05	570.55	236.83	148.30	26.44
普通股增加	20.00	2.29	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	923.36	87.88	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	11.64	768.58	-96.66	-111.37	-213.56
现金净增加额	479.33	579.18	-22.42	594.75	148.55

资料来源: Wind, 国元证券研究所预测

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3505.61	4540.81	5755.10	7226.88	8457.48
营业成本	2766.52	3667.04	4629.48	5722.93	6618.80
营业税金及附加	14.37	31.22	34.53	36.13	42.29
营业费用	86.11	131.84	143.88	166.22	186.06
管理费用	236.21	298.67	356.82	404.71	465.16
研发费用	215.00	333.23	374.08	433.61	507.45
财务费用	-31.62	16.62	47.63	57.75	61.78
资产减值损失	-20.09	0.31	-6.10	-12.00	-18.97
公允价值变动收益	-47.62	18.10	15.20	10.00	-10.00
投资净收益	-17.10	-79.39	-46.00	-10.00	10.00
营业利润	155.42	23.18	151.98	414.91	578.18
营业外收入	1.81	1.73	2.55	2.70	1.91
营业外支出	5.81	4.79	4.81	4.91	5.13
利润总额	151.41	20.11	149.73	412.70	574.96
所得税	-7.71	-30.18	-1.50	4.13	11.50
净利润	159.13	50.30	151.22	408.57	563.46
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	159.13	50.30	151.22	408.57	563.46
EBITDA	263.55	228.27	477.51	795.32	1001.14
EPS (元)	1.99	0.61	1.84	4.96	6.85

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	5.65	29.53	26.74	25.57	17.03
营业利润 (%)	-42.04	-85.08	555.60	172.99	39.35
归属母公司净利润 (%)	-37.32	-68.39	200.66	170.18	37.91
获利能力					
毛利率 (%)	21.08	19.24	19.56	20.81	21.74
净利率 (%)	4.54	1.11	2.63	5.65	6.66
ROE (%)	7.07	1.96	5.75	13.69	16.61
ROIC (%)	7.36	4.01	6.78	16.30	19.74
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.17	70.05	69.35	69.94	68.24
净负债比率 (%)	25.84	24.19	28.82	27.31	26.85
流动比率	1.29	1.19	1.24	1.27	1.33
速动比率	0.99	1.02	1.01	1.04	1.08
营运能力					
总资产周转率	0.83	0.67	0.67	0.78	0.82
应收账款周转率	4.41	3.92	4.10	5.00	4.74
应付账款周转率	3.64	3.20	2.96	3.25	3.41
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.93	0.61	1.84	4.96	6.85
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.07	2.89	4.64	12.07	8.93
每股净资产 (最新摊薄)	27.35	31.13	31.98	36.28	41.23
估值比率					
P/E	21.28	67.33	22.39	8.29	6.01
P/B	1.50	1.32	1.29	1.13	1.00
EV/EBITDA	12.50	14.43	6.90	4.14	3.29

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测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投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027