

珠海冠宇 (688772.SH)

量价提升逻辑持续演绎，助力经营业绩步入高增长

推荐 (首次)

股价：16.24元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.cosmx.com
大股东/持股	珠海普瑞达投资有限公司/17.74%
实际控制人	徐延铭
总股本(百万股)	1,127
流通A股(百万股)	1,127
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	183
流通A股市值(亿元)	183
每股净资产(元)	5.85
资产负债率(%)	67.4

行情走势图



证券分析师

付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



平安观点：

- 国内消费锂电领先企业，聚焦消费、动储两大领域。**珠海冠宇是全球消费类电池主要供应商之一，同时还积极布局于动力及储能类电池领域。公司主营产品为锂电子电池，按下游应用领域可分为消费类电池、动力及储能类电池，当前公司可提供包括电芯、PACK、模组等多样式产品类型，相关产品广泛应用于笔记本电脑、平板电脑、智能手机、智能穿戴设备、无人机、汽车启停系统及电动摩托等领域。根据 Techno Systems Research 数据，2023 年公司笔记本电脑及平板电脑锂离子电池的市场占有率位列全球第二，智能手机锂离子电池的市场占有率位列全球第五。
- 营业收入保持增长，盈利能力企稳回升。**近几年公司经营实现稳步增长，其中，2023 年公司实现营收达 114.5 亿元，2024 年前三季度公司实现营收 85.2 亿元，基本持平于去年同期。净利润方面，在原材料价格下降、运营效率提升和美元汇率上升等综合因素影响下，2023 年公司归母净利润实现有效修复，较 2022 年增长 278.45% 至 3.4 亿元，2024 年前三季度，公司归母净利润同比-7.47% 至 2.7 亿元，但单季度来看，24Q3 公司归母净利润达 1.66 亿元，同比+11%，环比+81%，单季同环比均实现增长。利润率方面，2024 年前三季度公司盈利能力逐季修复，其中，24Q3 公司毛利率达 28.28%，同比-0.6pcts，环比+4.13pcts，净利率达 4.24%，同比+1.01pcts，环比+2.11pcts。随着公司消费类电池销量增长以及动储类电池业务盈利能力提升，预计未来公司经营业绩将迎来明显改善。
- 市场份额不断提升，产品销量持续增长。**当前公司持续提供符合市场和客户需求的产品服务，凭借出众的产品竞争力以及客户满意度，产品市场份额实现不断提升。在笔电类产品业务方面，公司已向惠普、联想、戴尔、苹果、华硕等国际知名电脑厂商批量供货，2024 年上半年，公司笔电类锂电池销量实现同比增长 10.51%，根据 Techno Systems Research 数据，公司笔电及平板锂电市场占有率由 2020 年 23.67% 增长至 2023 年的 31.1%，行业领先地位持续巩固。而手机类产品业务方面，近几年公司与小米、苹果、华为、荣耀、OPPO、VIVO 等智能手机厂商持续开展深度合作，2024 年上半年，公司手机类锂电池销量实现同比增长 13.09%，市场份额方面，2023 年公司智能手机锂电池的全球市场占有率达 8.18%，较 2022 年增加 0.75 个百分点，与公司传统优势的笔电领域相比，公司在手机领域具有较大提升空间。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,974	11,446	12,137	15,276	17,154
YOY(%)	6.1	4.3	6.0	25.9	12.3
净利润(百万元)	91	344	515	917	1,388
YOY(%)	-90.4	278.2	49.8	77.8	51.4
毛利率(%)	16.9	25.2	25.5	26.5	27.6
净利率(%)	0.8	3.0	4.2	6.0	8.1
ROE(%)	1.4	4.9	7.2	12.5	18.0
EPS(摊薄/元)	0.08	0.31	0.46	0.81	1.23
P/E(倍)	201.2	53.2	35.5	20.0	13.2
P/B(倍)	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5

- **PACK 自供比例提升，助力营收利润增长。**公司消费类电池产品包括电芯及 PACK，其中，公司已向惠普、小米、中兴、华为、荣耀、亚马逊、BOSE、戴尔、OPPO、大疆、宏碁、微星等终端客户直接供应 PACK 产品，同时公司也在积极拓展新兴消费电子下游，不断丰富公司的客户群体，PACK 自供比例实现稳步提升，2023 年公司消费类 PACK 自供比例达 35.44%，相较 2022 年增加 7 个百分点，24H1 公司消费类电芯 PACK 自供比例进一步增长至 39.84%，同比上升 7.87 个百分点。根据公司招股书，参考 2020 年数据，笔电类 PACK 平均售价相较电芯提升 53%，手机类 PACK 平均售价相较电芯增长 29%，PACK 类产品附加值明显提高，随着公司 PACK 自供比例的逐步提升，将有利于公司营收和利润的增长。
- **投资建议：**一方面，当前消费电子下游需求持续回暖，叠加 AI 终端逐步放量，共同推动消费电子产品整体出货的提升，公司作为国内领先的消费锂电供应商，新老客户拓展顺利，产品销量不断增长，随着 PACK 自供比例提升，以及钢壳电池等高价值新产品放量，公司经营业绩有望进入高增阶段。另一方面，在动力及储能领域，公司面对市场变化积极调整经营策略，通过聚焦优势项目避免产品同质化带来的激烈竞争，动储相关业务拓展顺利，有望为公司未来业绩增长注入新动能。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.46 元、0.81 元和 1.23 元，对应 2024 年 11 月 28 日收盘价 PE 分别为 35.5 倍、20 倍和 13.2 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业与市场竞争风险。当前锂电池行业头部厂商已经占据大部分且稳定的市场份额，随着头部厂商产品质量及技术实力的不断提高，行业竞争持续加剧。如果公司在行业竞争中不能提高技术水平和及时推出有竞争力的产品，则公司存在竞争力下降、业绩下滑的风险。（2）原材料价格波动的风险。公司产品主要采购原材料包括正极材料、负极材料、隔膜等，由于公司原材料占营业成本比重较高，未来如原材料价格出现大幅波动，若公司不能及时采取措施缓解原材料价格上涨的压力，公司经营业绩将受到不利影响。（3）汇率波动的风险。公司外销收入占比较高，并主要以美元货币计价及结算，若未来汇率出现大幅波动，且公司无法及时应对，可能对公司经营业绩造成不利影响。

正文目录

一、国内消费锂电领先企业，消费+动储双轮驱动	5
1.1 深耕锂电行业数十载，行业地位实现稳步提升	5
1.2 股权结构稳定，管理层经验丰富	5
1.3 营业收入保持增长，盈利能力企稳回升	7
二、需求改善叠加 AI 催化，行业长期增长逻辑清晰	8
2.1 传统消费电子需求回暖，新兴消费电子发展迅速	8
2.1.1 传统消费电子：下游需求触底回暖，AI 加速终端换机周期	9
2.1.2 新兴消费电子：新产品+新技术+新市场，市场空间增长可期	11
2.2 消费锂电：需求回暖与 AI 赋能共振，长期增长动能充足	12
三、消费类基本盘多领域发力，动储业务聚焦优势项目	15
3.1 消费领域客户拓展有效，有望受益苹果 AI 创新红利	15
3.2 研发力度加大助力技术突破，PACK 自供比例提升推动业绩增长	15
3.3 动储业务聚焦优势项目，增长新曲线愈发清晰	17
四、投资建议	18
4.1 盈利预测	18
4.2 投资建议	18
五、风险提示	19

图表目录

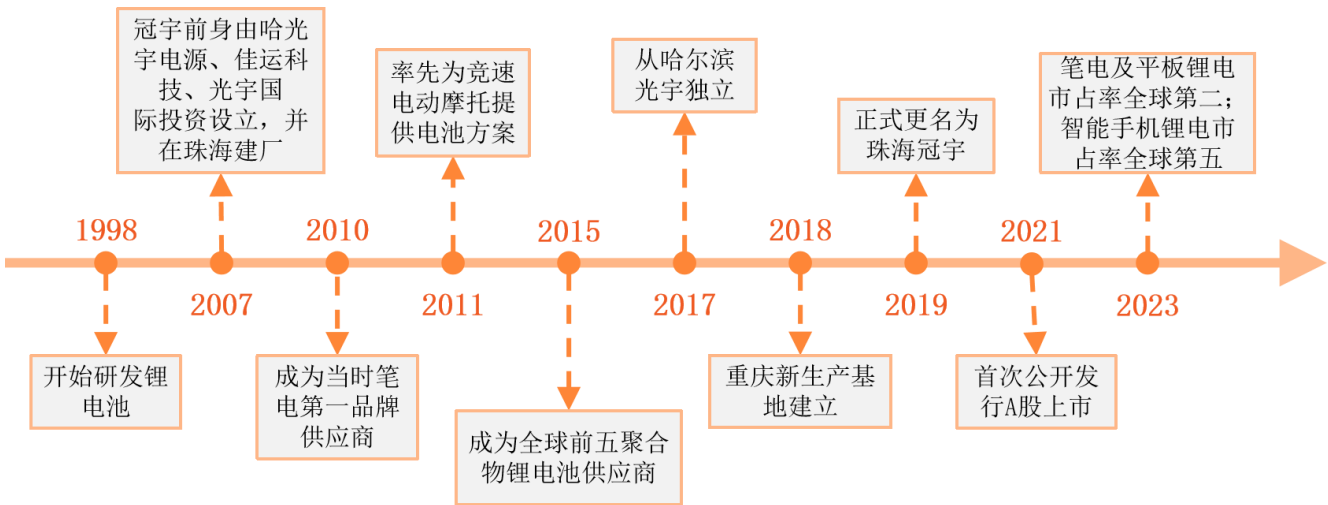
图表 1 珠海冠宇发展历程	5
图表 2 珠海冠宇股权结构情况（截至 2024 年 9 月底）	6
图表 3 珠海冠宇管理层履历情况	6
图表 4 珠海冠宇营业收入情况	7
图表 5 珠海冠宇归母净利润情况	7
图表 6 珠海冠宇营收拆分（单位：亿元）	8
图表 7 珠海冠宇各地区营收情况（单位：亿元）	8
图表 8 珠海冠宇费用率情况	8
图表 9 珠海冠宇利润率情况	8
图表 10 2023-2030 年全球消费电子市场规模预测（单位：亿美元）	9
图表 11 18Q3-24Q3 全球 PC 出货量	9
图表 12 2024-2028 年全球 AI PC 出货量	9
图表 13 21Q1-24Q3 全球智能手机出货量	10
图表 14 2023-2028 年全球 AI 手机出货量	10
图表 15 20Q1-24Q3 全球平板电脑出货量	10
图表 16 24Q3 全球平板电脑市场份额情况	10
图表 17 2023-2028 年全球可穿戴设备出货量预测（单位：台）	11
图表 18 2021-2030 年全球无人机市场规模预测	11
图表 19 2024-2029 年全球无人机销量（单位：万架）	11
图表 20 2024-2029 年全球锂电池市场规模预测	12
图表 21 2020-2030 年全球锂电池出货量预测	12
图表 22 2020-2030 年全球消费锂电池出货量预测	12
图表 23 2020-2030 年中国消费锂电池出货量预测	12
图表 24 不同封装锂电池对比	13
图表 25 2017-2023 年全球软包锂电池出货量情况	13
图表 26 主流品牌配备 AI 功能的手机电池容量均有所提升（单位：mAh）	14
图表 27 2018-2025 年全球智能手机平均售价预测	14
图表 28 近几年 iPhone 旗舰机型电池容量变化	14
图表 29 公司笔电及平板锂电池全球市场份额变化	15
图表 30 公司智能手机锂电池全球市场份额变化	15
图表 31 珠海冠宇累计专利数量情况（单位：个）	16
图表 32 珠海冠宇研发人员数量情况	16
图表 33 珠海冠宇消费类 PACK 自供比例变化情况	17
图表 34 公司盈利预测	18
图表 35 可比公司盈利预测与估值	19

一、国内消费锂电领先企业，消费+动储双轮驱动

1.1 深耕锂电行业数十载，行业地位实现稳步提升

国内消费锂电头部企业，持续夯实市场领先地位。珠海冠宇（688772.SH）成立于2007年，于2021年上市，是全球消费类电池主要供应商之一，同时还积极布局于动力及储能类电池领域。公司主营产品为锂电子电池，按下游应用领域，可分为消费类电池、动力及储能类电池，当前公司可提供包括电芯、PACK、模组等多样式产品类型，相关产品广泛应用于笔记本电脑、平板电脑、智能手机、智能穿戴设备、无人机、汽车启停系统及电动摩托等领域。根据 Techno Systems Research 数据，2023年公司笔记本电脑及平板电脑锂离子电池的市场占有率位列全球第二，智能手机锂离子电池的市场占有率位列全球第五。

图表1 珠海冠宇发展历程



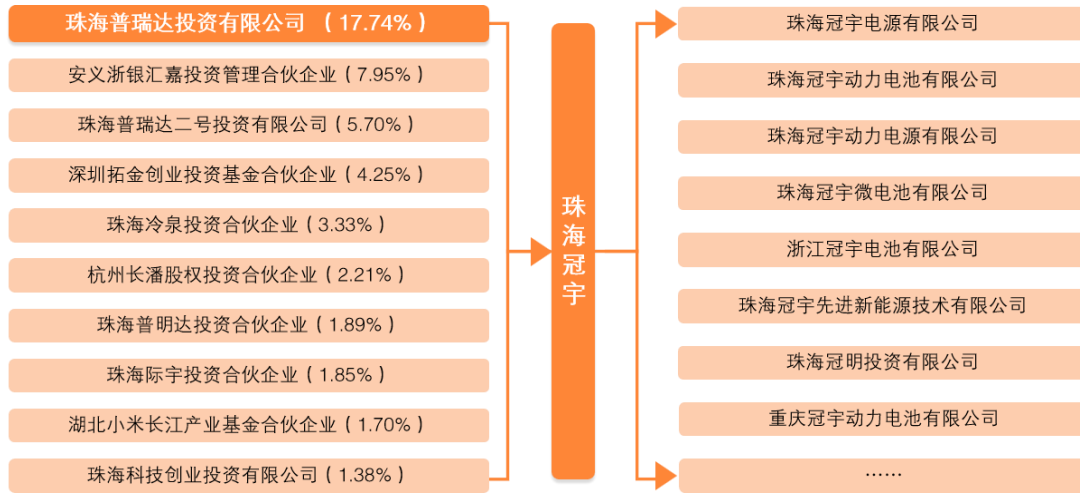
资料来源：珠海冠宇官网，珠海冠宇招股说明书，平安证券研究所

客户资源优势突出，新老客户持续拓展。客户层面，在消费类电池领域，公司笔电类产品已向惠普、联想、戴尔、华硕、宏碁、微软、亚马逊等厂商批量供货，在智能手机端，公司已成为华为、OPPO、VIVO、小米、苹果、摩托罗拉、中兴等手机厂商重要供应商。同时，公司还与大疆、BOSE 等无人机、智能穿戴厂商建立了长期稳定的合作关系。在动力类电池领域，公司目前已经获得 Stellantis、GM 以及某德系头部车企定点项目，未来将陆续实现量产供货。

1.2 股权结构稳定，管理层经验丰富

股权结构稳定完整，员工激励提振内外部信心。截至2024年9月底，公司前十大股东合计持股比例达48%，其中，珠海普瑞达投资有限公司为公司第一大股东，持股17.74%，而公司董事长徐延铭通过持股珠海普瑞达、普明达等公司，为公司实际控制人。另外，公司积极推进员工持股计划，相关员工持股平台包括珠海普明达、珠海凯明达、珠海际宇、珠海旭宇等。

图表2 珠海冠宇股权结构情况（截至2024年9月底）



资料来源：珠海冠宇2024年三季报，平安证券研究所

管理层拥有丰富的行业经验和扎实的专业背景。公司多位管理层为技术出身，具备丰富行业从业经验，其中，以公司董事长徐延铭为代表的主要核心技术从事锂离子电池行业超过20余年，不仅在锂电研发方面拥有精湛扎实的技术实力，而且对行业发展趋势有着高瞻远瞩的判断力，优秀的管理团队为公司未来长远发展提供了有力支撑。

图表3 珠海冠宇管理层履历情况

姓名	职务	任职日期	履历经验
徐延铭	董事长、董事、核心技术人员	2020-04-29	1989年9月起，先后任职于哈尔滨无线电厂、哈尔滨圣日电池实业公司、哈尔滨光宇电源有限公司、杭州金色能源科技有限公司、深圳市比克电池有限公司等；2007年5月至今，任公司董事长、总经理。另外，徐延铭先生自2017年4月起担任珠海市智能制造联合会会长，自2019年7月起担任重庆市通信智能终端产业协会副会长，自2019年8月起担任广东省电池行业协会名誉会长，并于2020年4月入选国家科学技术部“创新人才推进计划”科技创新创业人才。
付小虎	董事、核心技术人员、项目管理中心总负责人	2020-04-29	现任公司董事、项目管理中心总负责人；1996年7月起，先后任职于东莞新科磁电厂、东莞新能源科技有限公司、深圳市比克电池有限公司、曙鹏科技（深圳）有限公司等；2011年12月至今，任公司项目管理中心总负责人；2017年12月至今，任公司董事，同时担任公司工会主席、冠宇动力电源的执行董事。
栗振华	董事	2020-04-29	2004年8月起，其先后任职于安永会计师事务所天津融泽通远投资管理合伙企业（有限合伙），珠海领峰融格股权投资管理有限公司，珠海至和康养产业服务有限公司和珠海霆睿管理顾问有限公司等；2019年7月至今，任珠海钧瀚投资管理有限公司执行董事、经理；2020年12月至今，任珠海钧皓投资管理有限公司执行董事，经理；2021年2月至今，任北京利仁科技股份有限公司董事；2021年5月至今，任深圳飞骧科技股份有限公司董事；2018年6月至今，任公司董事。
林文德	董事、副总经理	2020-04-29	先后任职于大众计算机股份有限公司，茂永科技股份有限公司和宜电电池股份有限公司等；2008年10月至今，历任公司营销中心总负责人，副总经理，董事。同时担任冠宇电池（香港）有限公司董事，珠海冠宇电源有限公司金湾分公司负责人和MOUNTAIN TOP HOLDINGS LIMITED 董事。
牛育红	董事、副总经理、董秘	2023-04-24	1988年9月起，先后任职于黑龙江省社科院，黑龙江省北亚实业股份有限公司，哈尔滨圣日电池实业公司，哈尔滨光宇电源股份有限公司，深圳市力可兴电池有限公司，上海光宇睿芯微电子有限公司等；2007年5月至2011年11月，任公司监事，2017年8月至2017年12月，任公司董事；2017年12月加入公司，现任公司副总经理，董事会秘书。
王琥	董事	2023-04-24	2016年2月至2017年7月，任Gold-Finance Korea Ltd.（韩）投资经理；2017年7月至2022年9月，任珠海科技创业投资有限公司投资业务部副总经理；2022年9

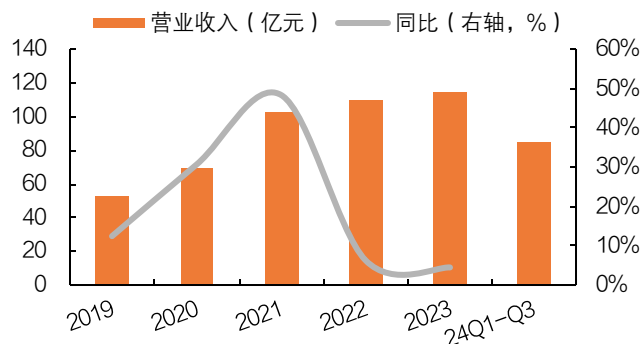
			月至今，任珠海华金创新投资有限公司投资业务部投资副总裁。
李俊义	董事、研发中心总工程师、核心技术人员	2020-04-29	现任公司董事，研发中心总工程师；1998年9月起，先后任职于哈尔滨光宇电源有限公司，杭州金色能源科技有限公司，珠海光宇电子科技有限公司等；2007年5月至2017年8月，历任公司研发中心总工程师，监事，2017年8月至今，任公司研发中心总工程师，董事。李俊义先生同时担任冠宇香港董事，冠宇新能源监事和珠海普瑞达监事。李俊义先生自2019年8月起，担任广东省电池行业协会副会长，广东省电池行业协会电池技术专家委员会副主任。

资料来源：Wind，平安证券研究所

1.3 营业收入保持增长，盈利能力企稳回升

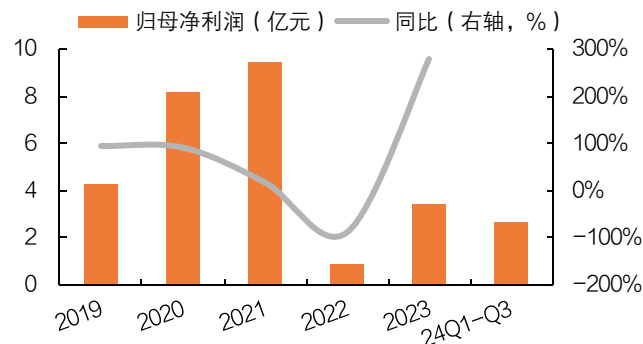
营业收入稳定增长，盈利能力迎来修复。近几年公司营业收入实现稳步增长，其中，2023年公司实现营业收入114.5亿元，2019-2023年CAGR达21.07%，2024年前三季度，公司实现营业收入85.2亿元，基本持平于去年同期。归母净利润方面，2022年由于原材料价格上涨以及下游消费需求疲软影响，公司归母净利润受到较大冲击，下滑至0.9亿元，而2023年在原材料价格下降、公司运营效率提升以美元汇率上升等综合因素影响，公司归母净利润实现有效修复，增长至3.4亿元，2024年前三季度，公司归母净利润同比-7.47%至2.7亿元，单季度来看，24Q3公司归母净利润达1.66亿元，同比+11%，环比+81%，随着公司消费类电池销量增长以及动储类电池业务盈利能力改善，预计未来公司经营业绩将实现进一步修复。

图表4 珠海冠宇营业收入情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

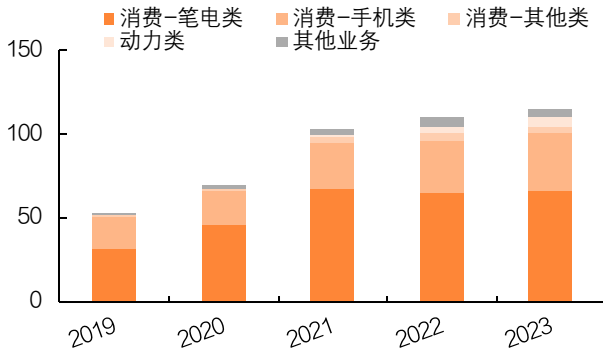
图表5 珠海冠宇归母净利润情况



资料来源：Wind，平安证券研究所

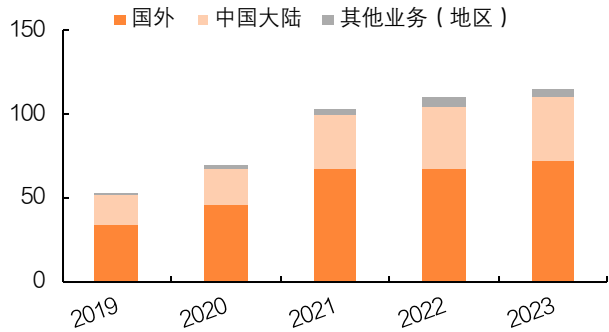
消费类业务构筑业绩基本盘，动储业务进入高速发展阶段。营收构成方面，消费类业务为公司主要收入来源，2023年消费类业务合计收入达104.8亿元，占公司整体收入91.57%，其中，消费笔电类业务达66.1亿元，消费手机类业务达34.28亿元。另外，公司动力类业务发展迅速，近几年业务收入实现快速增长，2023年公司动力类业务营收达5.48亿元，相较2022年增长38%，2019-2023年CAGR达188%。从不同地区来看，2023年公司国外地区收入占比最大，达62.45%，对应营收为71.47亿元，其次是中国大陆收入，营收达38.8亿元，占整体收入比例达33.9%。

图表6 珠海冠宇营收拆分（单位：亿元）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

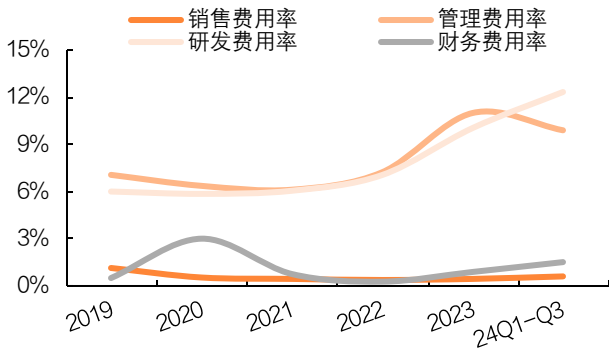
图表7 珠海冠宇各地区营收情况（单位：亿元）



资料来源: Wind, 平安证券研究所

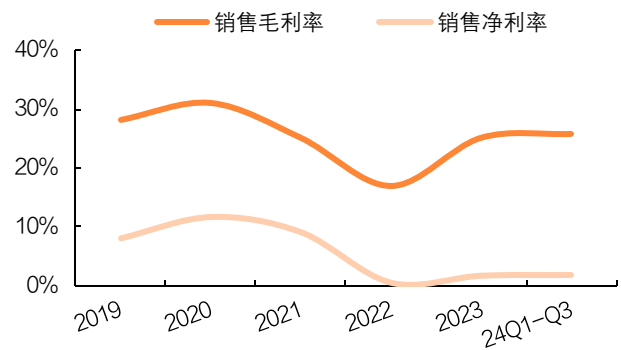
持续加大研发投入，利润率回暖趋稳。费用率方面，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/11%/10%/0.8%，2024 年前三季度，受公司开发新项目、汇率波动等多重因素综合影响，除管理费用率有所下降之外，其余费用率均出现不同程度的上涨。具体到研发费用方面，2023 年公司研发费用相较 2022 年增加 48.9%至 11.5 亿元，2024 年前三季度则同比增加 30.46%至 10.53 亿元。利润率方面，2023 年公司毛利率和净利率分别达 25.17%和 1.72%，2024 年前三季度，公司盈利能力逐季修复，其中，24Q3 公司毛利率达 28.28%，同比-0.6pcts，环比+4.13pcts，净利率达 4.24%，同比+1.01pcts，环比+2.11pcts。

图表8 珠海冠宇费用率情况



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 珠海冠宇利润率情况



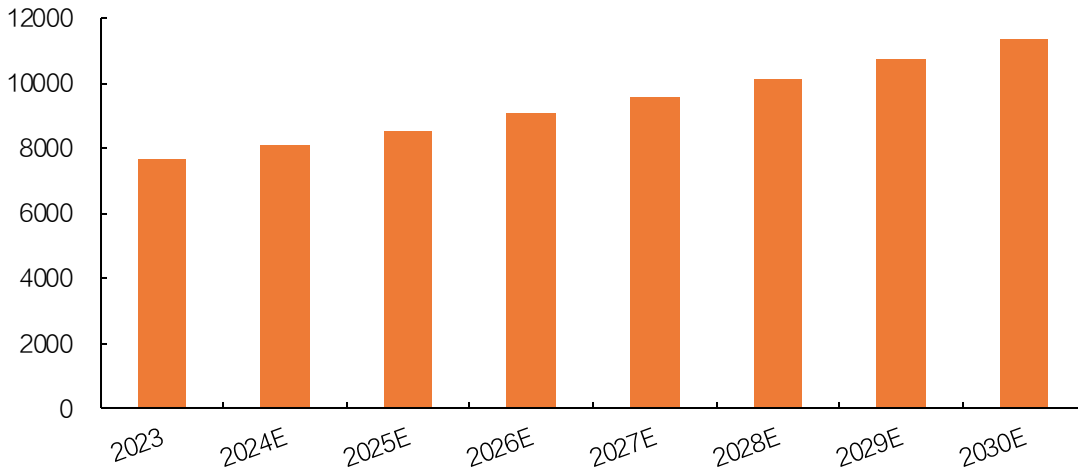
资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、需求改善叠加 AI 催化，行业长期增长逻辑清晰

2.1 传统消费电子需求回暖，新兴消费电子发展迅速

随着 AI、物联网、虚拟现实等新技术的持续导入，制造商持续将各种数字技术集成到消费电子产品中，消费电子产品的功能变得更加实用且多样化，叠加产品轻便性和便携性的提升，共同推动消费电子产品需求的增长。全球消费电子市场规模整体呈现逐年提升的态势，根据 Precedence Research 数据，2024 年全球消费电子市场规模有望同比+5.8%至 8093 亿美元，预计到 2030 年将增长至 11350.7 亿美元。

图表10 2023-2030 年全球消费电子市场规模预测 (单位: 亿美元)



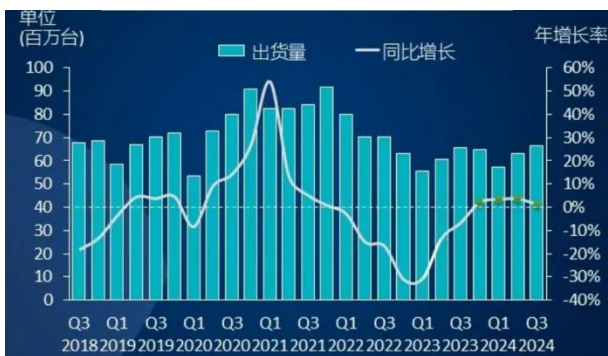
资料来源: Precedence Research, 平安证券研究所

具体到中短期市场出货的维度,自 23Q4 以来,消费电子下游需求逐步回暖,整体呈现弱复苏态势。分结构来看,以智能手机、PC 为代表的传统消费电子市场在新品更迭以及新兴市场需求持续提升的背景下,相关细分市场出货量的同比增速均实现连续多个季度增长,随着 AI 终端新品的推出,有望进一步加速相关产品的换机周期,预计 2025 年传统消费电子市场出货量有望实现进一步增长。而新兴消费电子市场方面,我们认为,可穿戴设备、个人智能音频和无人机等领域在新技术、新产品和新市场的持续推动下,需求有望保持整体稳定增长态势,另外,随着主流 AI 终端产品完成度的持续提升,未来新兴消费电子产品将成为 AI 终端配套的重要交互分支,市场空间具备较大增长潜力。

2.1.1 传统消费电子: 下游需求触底回暖, AI 加速终端换机周期

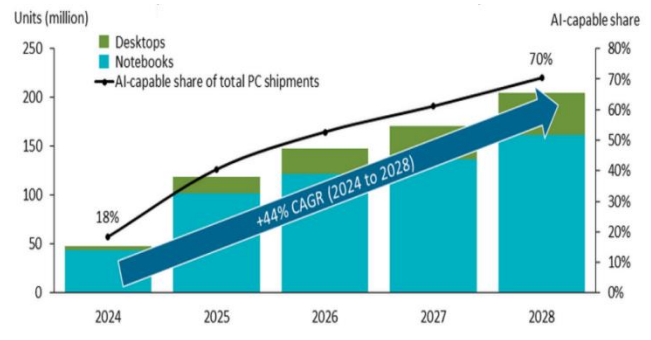
笔记本电脑: AI 技术落地核心硬件载体, 关注 AI PC 带来的换机周期加速。根据 Canals 数据, 24Q3 全球 PC 整体出货量同比+1.3%至 6640 万台, 出货量连续四个季度实现正增长, 其中, 笔记本电脑出货量同比增长 2.8%至 5350 万台。随着 Windows 11 系统更新以及 AI PC 的共同推动, PC 换机周期有望迎来进一步加速。AI PC 方面, 预计 2024 年全球 AI PC 出货量将达 4800 万台, 占 PC 总出货量约 18%, 考虑到更多 AI PC 新品的陆续推出, 预计 2025 年 AI PC 出货量将超过 1 亿台, 占 PC 总出货量 40%, 到 2028 年全球 AI PC 渗透率有望增长至 70%。

图表11 18Q3-24Q3 全球 PC 出货量



资料来源: Canals, 平安证券研究所

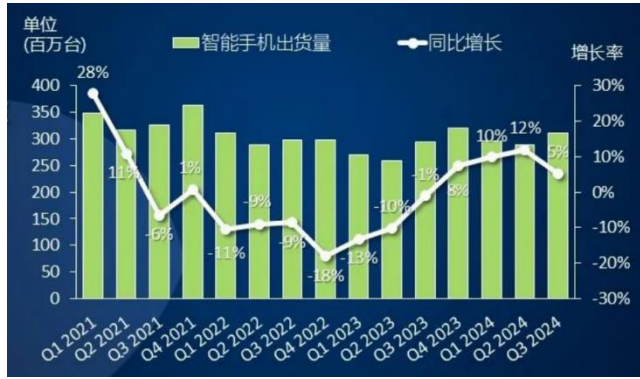
图表12 2024-2028 年全球 AI PC 出货量



资料来源: Canals, 平安证券研究所

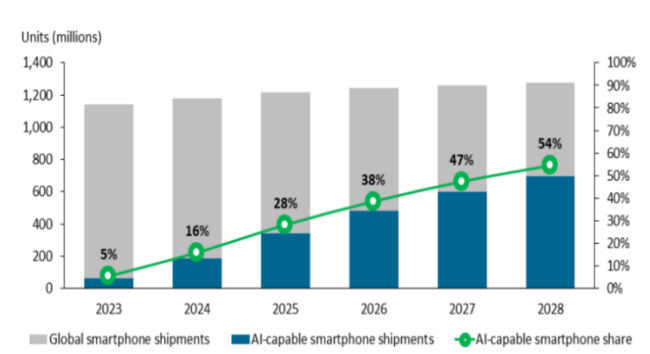
智能手机：Apple Intelligence 有望开启 AI 手机新时代。根据 Canalys 数据，受益于各大智能手机品牌持续推出更具性价比的新产品组合，以及用户换机周期加速，24Q3 全球智能手机出货量实现连续四个季度正增长，并创下自 2021 年以来表现最好的三季度出货纪录，24Q3 全球智能手机出货量同比+5%至 3.1 亿台。另外，随着苹果推出搭载 Apple Intelligence 的 iPhone16 系列产品，以及 24Q4 搭载新 AI SoC 的安卓品牌 AI 手机新品的陆续推出，AI 智能手机的渗透率有望进入加速阶段，2023 年全球 AI 智能手机渗透率仅为 5%，预计到 2028 年，全球 AI 智能手机渗透率将提升至 54%。

图表 13 21Q1-24Q3 全球智能手机出货量



资料来源：Canalys，平安证券研究所

图表 14 2023-2028 年全球 AI 手机出货量



资料来源：Canalys，平安证券研究所

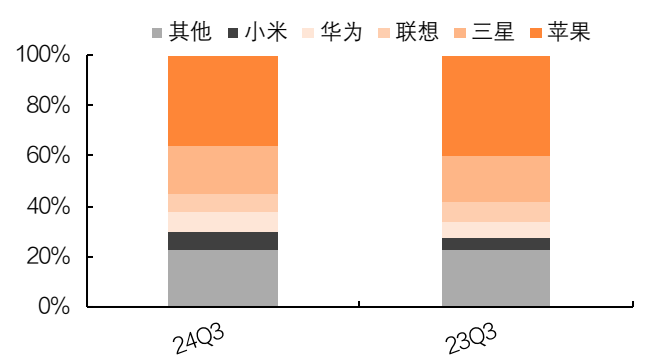
平板电脑：新品持续推出带动旧机更新升级，出货实现连续三个季度同比增长。随着消费和商业领域需求持续回暖，叠加“黑色星期五”等节日折扣季，各大厂商纷纷推出平板电脑新品，以促进用户进行旧机升级，24Q3 全球平板电脑市场出货实现连续三个季度同比增长，全球平板电脑出货量同比+11%至 3740 万台。其中，苹果在 2024 年陆续推出新款 iPad 全系列产品，填补了去年未更新新品而积累的需求，以 36%的市场份额继续领跑市场。

图表 15 20Q1-24Q3 全球平板电脑出货量



资料来源：Canalys，平安证券研究所

图表 16 24Q3 全球平板电脑市场份额情况

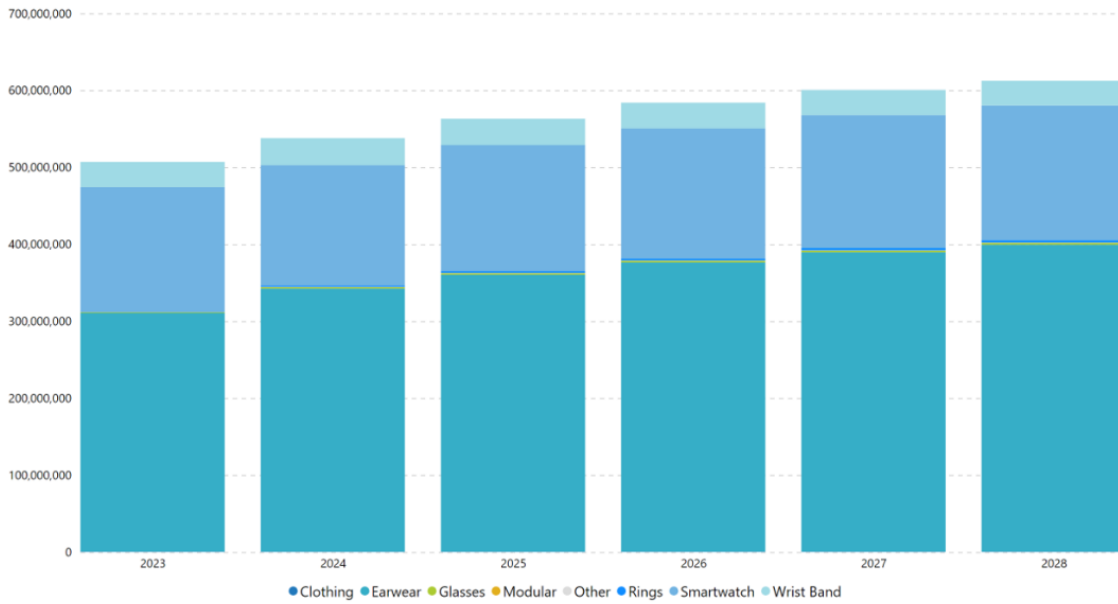


资料来源：Canalys，平安证券研究所

2.1.2 新兴消费电子：新产品+新技术+新市场，市场空间增长可期

可穿戴设备：AI 应用落地新端口，行业市场发展迅速。根据 IDC 数据，受益于全球经济好转、成熟市场产品更新周期加快以及新兴地区需求增长，预计 2024 年全球可穿戴设备出货量将同比+6.1%至 5.38 亿台，到 2028 年有望增长至 6.13 亿台，2024-2028 年 CAGR 达 3.3%。其中，耳带式设备为占比最大的细分产品，预计 2024 年出货量达 3.4 亿台，2028 年有望增长至 3.99 亿台。而增速最快的为戒指类产品，预计全球出货量将由 2024 年的 170 万台增加至 2028 年的 310 万台，2024-2028 年 CAGR 达 17%。

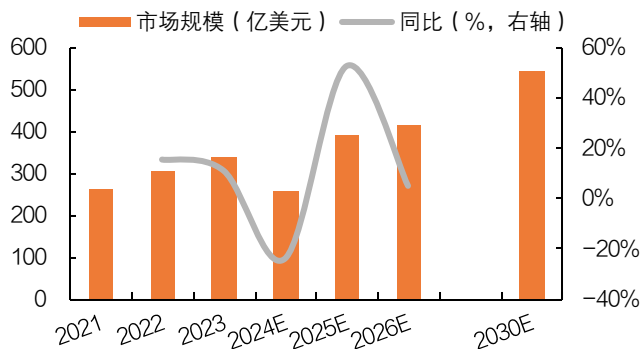
图表17 2023-2028 年全球可穿戴设备出货量预测（单位：台）



资料来源：IDC，平安证券研究所

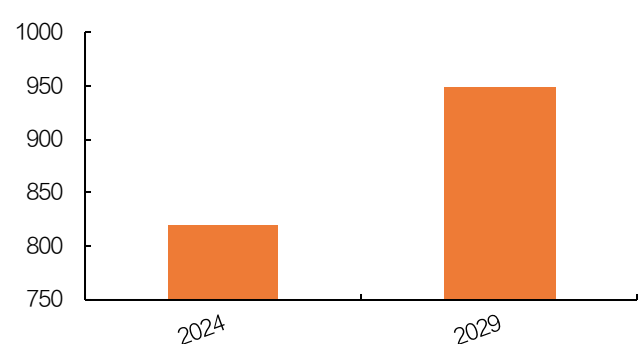
无人机：应用下游不断拓展，驱动市场规模持续增长。根据 Statista 统计数据，从市场规模角度来看，尽管 2024 年全球无人机市场规模相较 2023 年同比下降 24% 至 257 亿美元，但是随着下游应用领域的持续拓展以及产品和技术的不断更新迭代，预计未来全球无人机市场规模将保持稳定增长态势，有望在 2030 年底增长至 546 亿美元，2024-2030 年 CAGR 达 13.38%。在销量方面，到 2029 年全球无人机销量有望由 2024 年的 820 万架增长至 950 万架。

图表18 2021-2030 年全球无人机市场规模预测



资料来源：Statista，平安证券研究所

图表19 2024-2029 年全球无人机销量 (单位：万架)

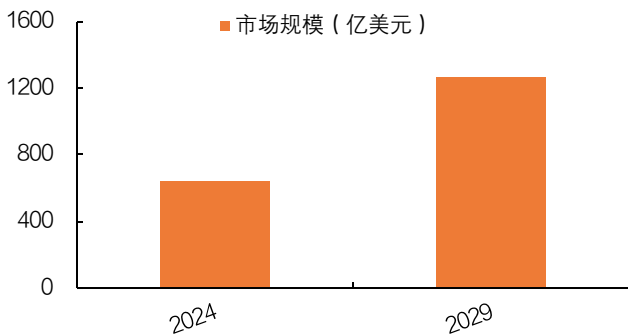


资料来源：Statista，平安证券研究所

2.2 消费锂电：需求回暖与 AI 赋能共振，长期增长动能充足

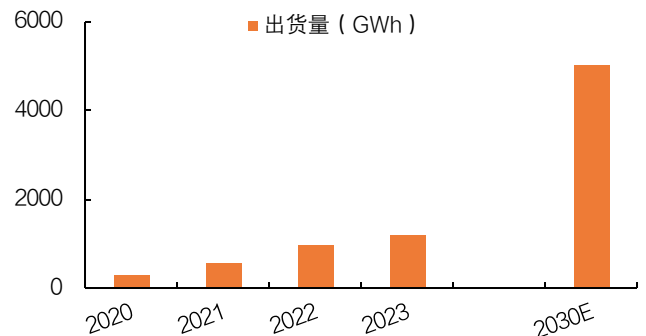
2029 年锂电池市场规模有望达 1272 亿美元。随着电动汽车和商住储能系统等新兴市场的兴起，以及消费电子产品销量的持续增加，共同推动全球锂电池市场规模的增长，根据 Mordor Intelligence 数据，预计 2024 年全球锂电池市场规模将达 647.5 亿美元，预计到 2029 年将增长至 1272.3 亿美元，2024-2029 年 CAGR 达 14.46%。而出货量方面，根据 EVTank 数据，预计 2023 年全球锂电池出货量相较 2022 年增长 25.6% 至 1202.6GWh，预计 2030 年将增长至 5004.3GWh，2023-2030 年 CAGR 达 22.59%。具体到消费锂电方面，根据 GGII 数据，2023 年全球消费锂电池出货量达 90GWh，相较 2022 年增加 6%，预计到 2030 年将增长至 362GWh，2023-2030 年 CAGR 达 22%。国内市场方面，2023 年中国消费锂电池出货量达 59GWh，相较 2022 年增加 23%，预计到 2030 年将增长至 146GWh，2023-2030 年 CAGR 达 13.8%。

图表20 2024-2029 年全球锂电池市场规模预测



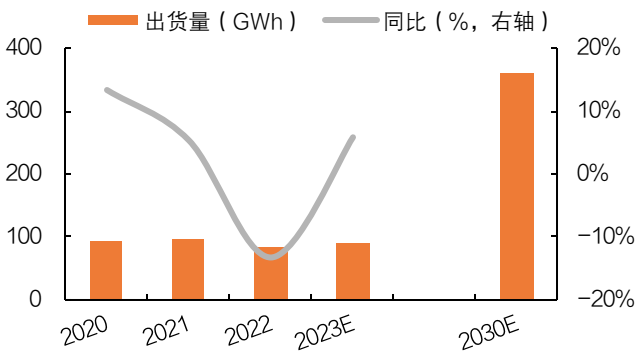
资料来源: Mordor Intelligence, 平安证券研究所

图表21 2020-2030 年全球锂电池出货量预测



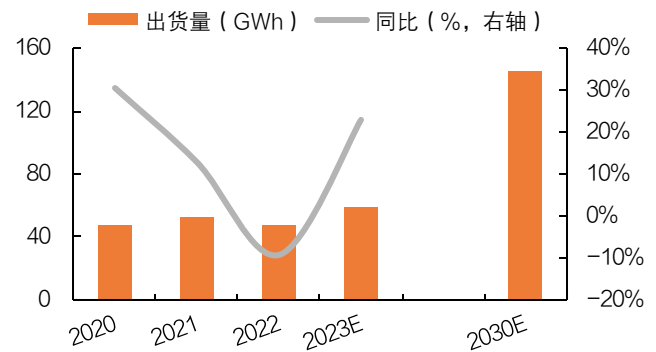
资料来源: EVTank, 平安证券研究所

图表22 2020-2030 年全球消费锂电池出货量预测



资料来源: GGII, 平安证券研究所

图表23 2020-2030 年中国消费锂电池出货量预测



资料来源: GGII, 平安证券研究所

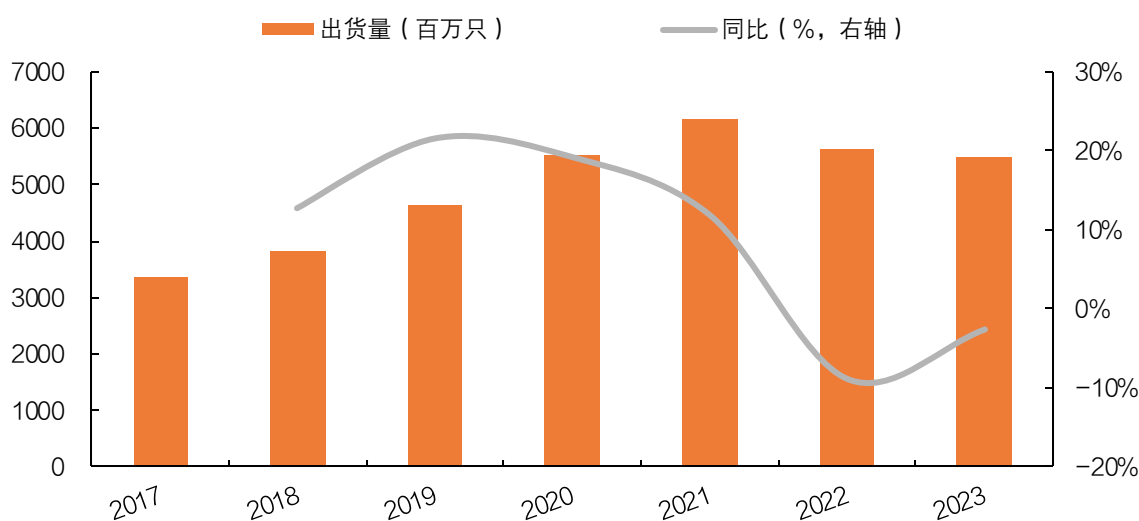
根据不同封装方式，消费锂电池可以分为圆柱锂电池、方形锂电池和聚合物软包锂电池。当前消费类锂电池经历了从圆柱锂电池、方形锂电池向软包锂电池的转变，相较于圆柱锂电池和方形锂电池，软包锂电池具备质量轻、安全性高、能量密度高和循环寿命长等优点，可应对消费电子产品在性能持续提升背景下在散热、重量和体积等多方面出现的新挑战。根据 EVTank 数据，2023 年全球软包锂电池出货量达 54.8 亿只，相较 2022 年下滑 2.6%，主要由于 2023 年智能手机和笔记本电脑需求相对疲软，两者是软包锂电池最大的两大应用市场，占比接近 50%。展望未来，传统消费电子如智能手机和笔记本电脑等有望在经济逐步回暖以及 AI 技术加持下迎来出货量持续增长，相应推动软包锂电需求回暖，而以智能穿戴设备、无人机、智能家居为代表的新兴消费电子处于快速发展阶段，将成为未来软包锂电池出货重要的新增增长点。

图表24 不同封装锂电池对比

类别	能量密度	安全性	重量	标准化程度	工艺要求	充放电倍率	应用领域
圆柱锂电池	中	低	较重	高	低	低	电动汽车、电动轻型车、电动工具、消费电子、新型储能等
方形锂电池	中	中	轻	低	中	中	电动汽车、电动轻型车、新型储能等
软包锂电池	高	高	轻	低	高	高	电动汽车、消费电子等

资料来源：珠海冠宇招股说明书，平安证券研究所

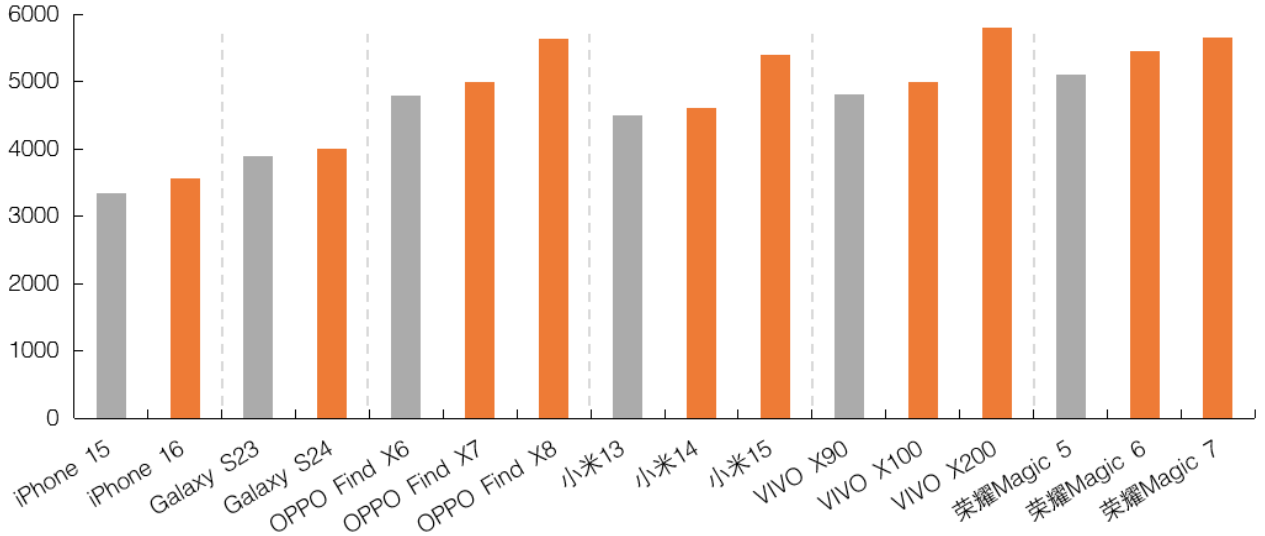
图表25 2017-2023 年全球软包锂电池出货量情况



资料来源：EVTank，平安证券研究所

AI 发展由算力基础设施向终端转变，消费锂电迎来量价齐升新机遇。随着 AI 技术快速发展以及算力需求不断提升，AI 要实现规模化扩展并发挥最大技术应用潜能，必须依赖云端和终端的协同工作，通过云端搭配终端进行 AI 计算工作负载的分流，将带来成本、能耗、性能等优势，因此，AI 处理的发展重心正逐步由算力基础设施向智能手机、PC 等终端载体转移。而 AI 终端要流畅运行 AI 应用需要搭载更高性能的处理器和存储芯片，高性能硬件运行时往往会消耗更多电能，且 AI 应用的计算能力要求和工作负载均明显高于常规应用，对于终端电池容量和质量提出更高的标准。以 AI 手机为例，当前主流品牌新推出的具备 AI 功能的手机电池容量均明显高于非 AI 高端机型，且随着产品更迭，电池容量有进一步提升的态势。另外，出于空间设计、轻量化和高续航的需求，AI 终端的电池除了需要提高电能密度之外，还要在材料和技术上进行优化升级，相关终端电池环节有望迎来量价提升机会。

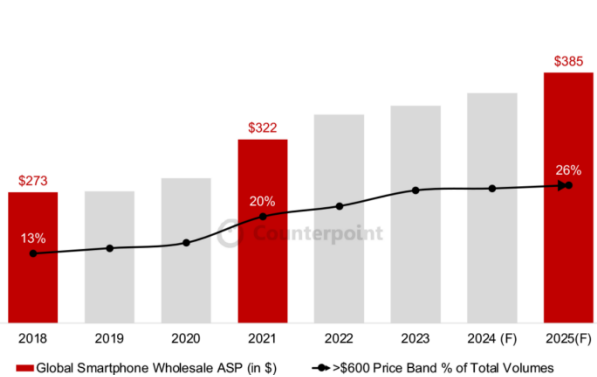
图表26 主流品牌配备 AI 功能的手机电池容量均有所提升 (单位: mAh)



资料来源: 各品牌官网, 平安证券研究所

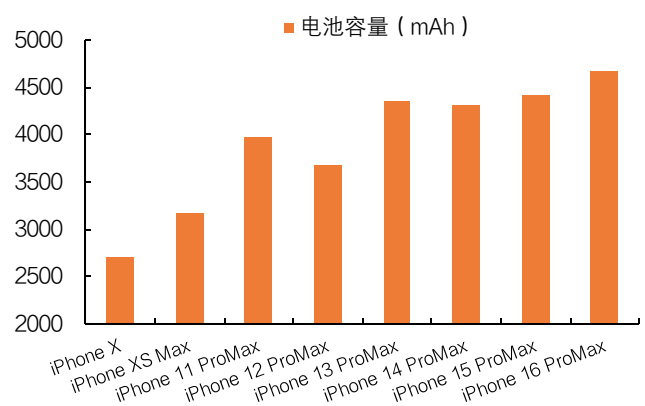
高端机型逆势增长, 手机锂电需求长期增长。尽管受产品创新收窄、下游需求疲软等影响, 近几年全球智能手机整体出货表现平平, 但是高端智能手机市场在 5G 技术、性能持续增强等多重因素推动下实现逆势增长, 根据 Counterpoint 数据, 预计高端手机渗透率将由 2018 年 13% 提升至 2025 年的 26%, 智能手机的平均售价也得到相应提升, 预计 2025 年全球智能手机 ASP 将由 2018 年的 273 美元增加至 2025 年的 385 美元。考虑到高端机型搭载了更高性能和规格的硬件, 对于电池续航能力提出更高要求, 结合产品机型的持续更新升级, 将不断推动单机电池容量增长, 以 iPhone 为例, 2019 年推出的 iPhone11 的电池容量为 3110mAh, 而 2024 年最新 iPhone 16 的电池容量已提升至 3561mAh, 顶配 iPhone16 Pro Max 更是配备了 4685mAh 超大容量电池。

图表27 2018-2025 年全球智能手机平均售价预测



资料来源: Counterpoint, 平安证券研究所

图表28 近几年 iPhone 旗舰机型电池容量变化



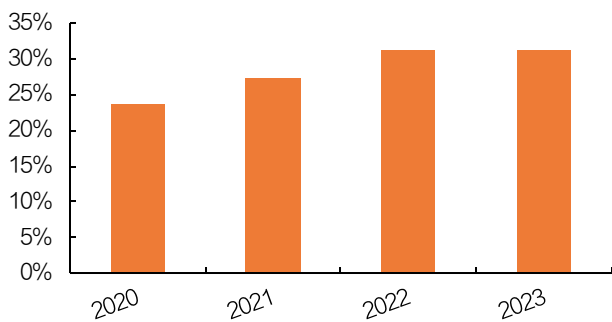
资料来源: 苹果官网, 充电头网, 平安证券研究所

三、消费类基本盘多领域发力，动储业务聚焦优势项目

3.1 消费领域客户拓展有效，有望受益苹果 AI 创新红利

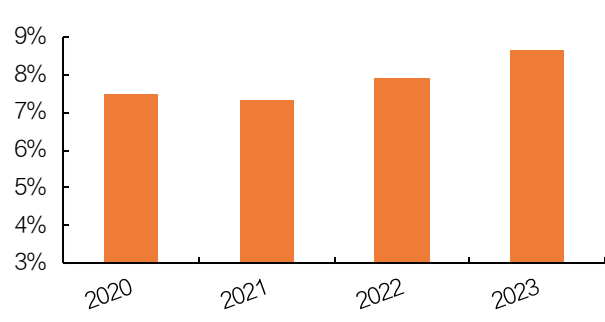
市场份额不断提升，产品销量持续增长。公司通过技术创新、产品迭代、性能提升等多项举措持续提升产品竞争力，并结合数字化、智能化业务流程不断提高客户满意度，持续提供符合市场和客户需求的产品服务，产品市场份额实现不断提升。在笔电类产品业务方面，公司已向惠普、联想、戴尔、苹果、华硕等国际知名电脑厂商批量供货，2024 年上半年，公司笔电类锂电池销售量实现同比增长 10.51%，根据 Techno Systems Research 数据，公司笔记本电脑及平板电脑锂离子电池的市场占有率由 2020 年 23.67% 增长至 2023 年的 31.1%，行业领先地位持续巩固。而手机类产品业务方面，近几年公司通过领先的技术创新能力以及突出的产品质量，与小米、苹果、华为、荣耀、OPPO、VIVO 等智能手机厂商持续开展深度合作，2024 年上半年，公司手机类锂电池销售量实现同比增长 13.09%，市场份额方面，2023 年公司智能手机锂电池的全球市场占有率达 8.18%，较 2022 年增加 0.75 个百分点，与公司传统优势的笔电领域相比，公司在手机领域具有较大提升空间。

图表 29 公司笔电及平板锂电池全球市场份额变化



资料来源：Techno Systems Research，公司年报，平安证券研究所

图表 30 公司智能手机锂电池全球市场份额变化



资料来源：Techno Systems Research，公司年报，平安证券研究所

苹果核心产品领域全覆盖，有望受益苹果 AI 创新红利。公司于 2021 年切入苹果供应链，开始供货笔电类电池，并在 2023 年首次量产苹果手机类电池产品，实现苹果核心产品领域的全覆盖。苹果在 2024 年 10 月向用户推送 iOS 18 等正式系统更新，Apple Intelligence 相关 AI 功能逐步上线，结合苹果自身强大的生态和品牌影响力，苹果有望率先开启 AI 终端换机潮，而公司作为苹果笔电和手机类电池的新供应商，随着公司技术实力以及产品质量的持续提升，客户份额存在较大提升空间，我们看好公司在苹果自身销量提升以及客户份额不断增长下带来的业绩释放。

为了顺应欧盟《新电池法》，以及对于电池耐用性和安全性的考量，苹果在 iPhone 16 Pro 系列产品中采用了钢壳电池创新，相较原有软包电池，钢壳电池带电量更高，且具备更坚固的物理防护和更长的循环寿命，后续 iPhone 17 系列等苹果新产品有望继续使用钢壳电池，考虑到钢壳电池带来的产品价值量提升，未来公司有望持续受益于钢壳电池采用率的持续增长。

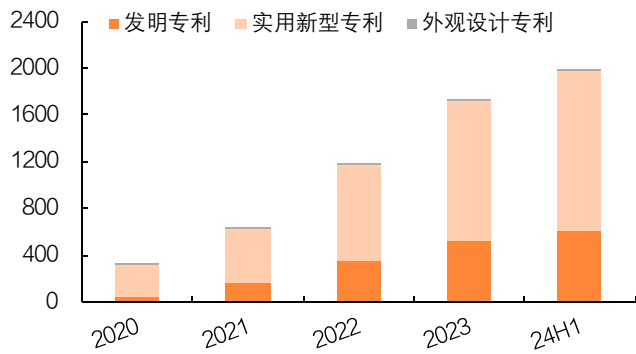
国产高端手机崛起，为业绩增长注入新动力。根据 Canalis 数据，24Q2 国产品牌高端机型全球出货量提升明显，其中，华为/小米/VIVO 高端手机出货同比增速分别达+80%/+71%/+39%，对应市场份额分别为 9%/2%/1%，当前公司已和小米、OPPO、VIVO、华为等国产品牌建立深度合作关系，随着国产手机厂商在高端市场逐步发力，为公司在手机市场份额提升带来增长良机。

3.2 研发力度加大助力技术突破，PACK 自供比例提升推动业绩增长

坚持技术创新驱动，研发力度不断加大。公司作为国内消费锂电的领先企业，自成立以来始终坚持自主创新和自主研发，在锂电池尤其是聚合物软包锂电池领域积累了深厚技术实力。通过多年行业深耕，公司陆续掌握“多极耳卷绕技术”、“CTP (Central Tab Process, 即极耳中置技术)”、“蓝牙电池自动制造技术”、“高能量密度扣式电池技术”、“高精度叠片

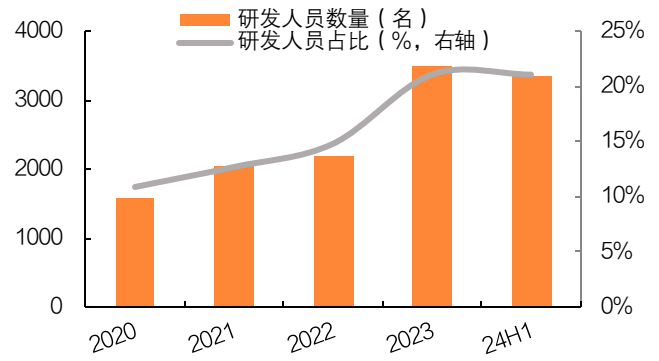
技术”等制造技术，公司技术壁垒持续夯实。截至2024年6月30日，公司拥有已授权有效国内专利1977项，其中发明专利614项，实用新型专利1361项，外观设计专利22项，境外授权专利20项。另外，公司拥有一支行业经验丰富且具有竞争力的技术研发团队，24H1公司研发人员同比+28.5%至3366人，占公司总人数21.1%，其中，博士学历人数达37人，硕士学历人数达659人。此外，公司还积极开展与哈尔滨工业大学、华南理工大学、武汉大学、北卡罗莱纳大学夏洛特分校等国内外知名科研院所的合作研发，实现科研资源的高效整合。

图表31 珠海冠宇累计专利数量情况（单位：个）



资料来源：珠海冠宇年报，珠海冠宇半年报，平安证券研究所

图表32 珠海冠宇研发人员数量情况

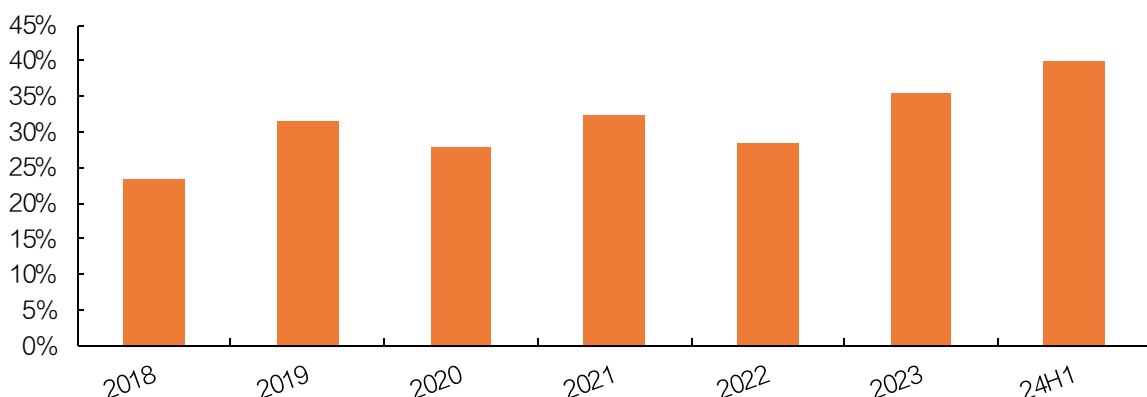


资料来源：珠海冠宇年报，珠海冠宇半年报，平安证券研究所

叠片工艺实现突破，自研技术已导入量产。相较于卷绕电池，叠片电池具备能量密度更高、续航能力突出、内部结构稳定、安全保障程度高等多个优势，且叠片工艺电池内部空间利用更加充分，因此叠片工艺往往更适用于小型、异型电池和超薄电池的生产，当前叠片电池正逐步成为消费电子产品的主流选择之一。2022年珠海冠宇发行总额为30.89亿元的可转债项目，其中计划投资14.3亿元用于聚合物锂离子电池叠片生产线建设项目，通过持续加大相关技术研发力度，当前公司叠片工艺实现持续突破。另外，公司自主研发了全自动异形叠片技术，相较传统“Z”形叠片技术，该技术可使模切精度提升50%-60%、叠片精度提升40%-60%，并已导入量产。另外，公司还完成了3nm以下叠片电芯的样品开发，并开始开发行业下一代折叠旗舰机超薄极片电芯，公司在消费锂电领域的核心竞争力实现不断增强。

PACK自供比例提升，助力经营业绩增长。公司消费类电池产品包括电芯及PACK，其中，公司已向惠普、小米、中兴、华为、荣耀、亚马逊、BOSE、戴尔、OPPO、大疆、宏碁、微星等终端客户直接供应PACK产品，同时公司也在积极拓展新兴消费电子下游，不断丰富公司的客户群体，PACK自供比例实现稳步提升，2023年公司消费类PACK自供比例达35.44%，相较2022年增加7个百分点，24H1公司消费类电芯PACK自供比例进一步增长至39.84%，同比上升7.87个百分点。根据公司招股书，参考2020年数据，笔电类PACK平均售价相较电芯提升53%，手机类PACK平均售价相较电芯增长29%，PACK类产品附加值明显提高，随着公司PACK自供比例的逐步提升，将有利于公司营收和利润的增长。

图表33 珠海冠宇消费类 PACK 自供比例变化情况



资料来源：珠海冠宇年报，平安证券研究所

3.3 动储业务聚焦优势项目，增长新曲线愈发清晰

公司一方面持续夯实在消费类业务领域优势的同时，另一方面积极布局动力及储能领域，相关产品主要用于汽车低压系统、行业无人机、储能、通讯备用、电动摩托等领域。面对市场的急剧变化，公司迅速调整战略规划，通过差异化路线规避行业同质化激烈竞争，并整合资源与技术优势将业务重点放在汽车低压锂电池和无人机电池业务领域，2024 年上半年，公司主营动力及储能类业务的子公司浙江冠宇实现总营收 4.06 亿元，其中汽车低压锂电池和行业无人机电池营收占比达 69.33%。而对于汽车高压动力电池、储能电池等其他业务机遇，公司进行谨慎分析和评估，同时严格把控产能释放节奏，以此增强公司的可持续发展能力。

动力类电池业务：在汽车电动化和智能化转型背景下，低压锂电池替代铅酸电池将成为大势所趋，经过持续投入和积累，公司在汽车低压锂电池方面的技术实力和发展潜力陆续获得众多国内外一线主机厂的认可，相关客户包括上汽、智己、捷豹路虎、Stellantis、GM、某德系头部车企等，随着公司开始陆续为国内外头部电动车企业批量供应汽车低压锂电池，24H1 公司汽车低压锂电池营收实现同比增长 730.35%，成为动力类电池业务营收的主要来源之一。除此之外，行业无人机电池作为公司传统优势项目，公司将继续保持与大疆等优质客户的深度合作，相关产品销量实现稳步提升，24H1 公司行业无人机电池营收同比增长 56.36%。

储能类电池业务：公司持续聚焦于优质客户和项目，并积极捕捉海外高盈利业务和国内大储系统业务发展机遇。作为广东新型储能国家研究院有限公司主要股东之一，公司深度参与国家新型储能创新中心的筹建工作，与牵头方南网科技达成全面深度合作。2024 年年初，公司参与粤港澳大湾区规模最大的储能电站佛山宝塘储能站的 50MW 逆变升压一体舱项目，彰显出公司领先的技术实力和行业地位。

四、投资建议

4.1 盈利预测

盈利预测方面，核心假设如下：

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 121.4 亿元、152.8 亿元和 171.5 亿元，对应增速分别为 6.0%、25.9%和 12.3%，毛利率分别为 25.6%、26.5%和 27.6%。分业务来看：

1) **消费类**：随着消费电子需求逐步回暖以及 AI 终端持续放量，公司消费类锂电产品出货实现不断增长，叠加 PACK 自供比例的提升和钢壳电池等高附加值产品的出货增加，我们认为公司消费类基本盘业务收入将保持稳定增长态势，预计 2024-2026 年公司消费类业务营收分别为 106.8 亿元、132.9 亿元和 148.8 亿元，对应增速分别为 1.9%、24.4%和 12%，毛利率分别为 27.6%、28.7%和 29.8%。

2) **动力类**：通过聚焦汽车低压锂电池和无人机电池等优势项目，公司动力类业务迎来快速发展，有望成为未来业绩增长的新曲线，我们预计 2024-2026 年公司动力类业务营收分别为 10 亿元、14.8 亿元和 17.2 亿元，对应增速分别为 81.9%、48.8%和 16.1%，毛利率分别为 5%、8%和 10%。

图表34 公司盈利预测

业务	项目	2023A	2024E	2025E	2026E
消费类业务	收入（亿元）	104.8	106.8	132.9	148.8
	增速	4.1%	1.9%	24.4%	12.0%
	毛利率	27.6%	27.6%	28.7%	29.8%
动力类业务	收入（亿元）	5.5	10.0	14.8	17.2
	增速	37.9%	81.9%	48.8%	16.1%
	毛利率	-15.1%	5.0%	8.0%	10.0%
其他业务	收入（亿元）	4.2	4.6	5.1	5.6
	增速	-18.5%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	17.2%	23.0%	23.0%	23.0%
合计	收入（亿元）	114.5	121.4	152.8	171.5
	增速	4.3%	6.0%	25.9%	12.3%
	毛利率	25.2%	25.5%	26.5%	27.6%

资料来源：Wind，平安证券研究所

4.2 投资建议

一方面，当前消费电子下游需求持续回暖，叠加 AI 终端逐步放量，共同推动消费电子产品整体出货的提升，公司作为国内领先的消费锂电供应商，新老客户拓展顺利，产品销量不断增长，随着 PACK 自供比例提升，以及钢壳电池等高价值新产品放量，公司经营业绩有望进入高增阶段。另一方面，在动力及储能领域，公司面对市场变化积极调整经营策略，通过聚焦优势项目避免产品同质化带来的激烈竞争，动储相关业务拓展顺利，有望为公司未来业绩增长注入新动能。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.46 元、0.81 元和 1.23 元，对应 2024 年 11 月 28 日收盘价 PE 分别为 35.5 倍、20 倍和 13.2 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表35 可比公司盈利预测与估值

股票名称	股价(元)		EPS(元)				PE(倍)			
	2024.11.28	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
欣旺达	22.80	0.58	0.92	1.16	1.38	39.1	24.9	19.7	16.5	
亿纬锂能	47.98	1.98	2.20	2.81	3.48	24.2	21.8	17.1	13.8	
鹏辉能源	32.24	0.09	0.28	0.76	1.02	374.9	114.7	42.4	31.6	
平均值	-	-	-	-	-	146.1	53.8	26.4	20.6	
珠海冠宇	16.24	0.31	0.46	0.81	1.23	53.2	35.3	20.0	13.2	

资料来源: Wind, 平安证券研究所(注: 未覆盖公司盈利预测为 Wind 一致预期)

五、风险提示

(1) 行业与市场竞争风险。当前锂电池行业头部厂商已经占据大部分市场份额, 随着头部厂商产品质量及技术实力不断提高, 行业竞争持续加剧。如果公司在行业竞争中不能提高技术水平和推出有竞争力的产品, 则公司存在业绩下滑的风险。

(2) 原材料价格波动的风险。公司产品主要采购原材料包括正极材料、负极材料等, 由于公司原材料占营业成本比重较高, 未来如原材料价格出现大幅波动, 若公司不能及时采取措施缓解原材料价格上涨的压力, 公司经营业绩将受到不利影响。

(3) 汇率波动的风险。公司外销收入占比较高, 并主要以美元货币计价及结算, 若未来汇率出现大幅波动, 且公司无法及时应对, 可能对公司经营业绩造成不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,704	10,903	13,688	15,323
现金	4,251	4,855	6,110	6,861
应收票据及应收账款	3,069	3,265	4,110	4,615
其他应收款	95	165	208	233
预付账款	54	77	96	108
存货	1,951	2,278	2,832	3,131
其他流动资产	285	264	333	373
非流动资产	11,804	10,235	8,613	7,183
长期投资	28	28	28	28
固定资产	7,659	6,744	5,777	4,756
无形资产	395	330	264	198
其他非流动资产	3,722	3,133	2,545	2,201
资产总计	21,508	21,139	22,302	22,506
流动负债	9,473	10,393	12,652	13,649
短期借款	1,389	1,977	2,206	2,116
应付票据及应付账款	6,285	6,532	8,120	8,980
其他流动负债	1,799	1,884	2,326	2,553
非流动负债	4,803	3,523	2,226	990
长期借款	3,956	2,676	1,380	144
其他非流动负债	846	846	846	846
负债合计	14,276	13,916	14,878	14,639
少数股东权益	258	111	67	140
股本	1,122	1,127	1,127	1,127
资本公积	3,638	3,633	3,633	3,633
留存收益	2,214	2,352	2,596	2,966
归属母公司股东权益	6,974	7,112	7,356	7,726
负债和股东权益	21,508	21,139	22,302	22,506

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,558	1,772	3,090	3,186
净利润	197	368	873	1,461
折旧摊销	1,662	1,569	1,622	1,430
财务费用	94	124	121	117
投资损失	-34	-34	-34	-34
营运资金变动	412	-262	500	204
其他经营现金流	227	8	8	8
投资活动现金流	-3,015	26	26	26
资本支出	3,327	0	0	0
长期投资	240	0	0	0
其他投资现金流	-6,581	26	26	26
筹资活动现金流	551	-1,194	-1,860	-2,462
短期借款	397	587	229	-90
长期借款	-115	-1,280	-1,296	-1,236
其他筹资现金流	270	-502	-793	-1,135
现金净增加额	114	604	1,256	751

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,446	12,137	15,276	17,154
营业成本	8,564	9,036	11,233	12,423
税金及附加	86	91	115	129
营业费用	48	73	92	103
管理费用	1,263	1,153	1,344	1,458
研发费用	1,150	1,226	1,421	1,372
财务费用	94	124	121	117
资产减值损失	-319	-152	-122	-86
信用减值损失	3	3	4	4
其他收益	138	94	94	94
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	34	34	34	34
资产处置收益	2	1	1	1
营业利润	97	413	961	1,598
营业外收入	11	10	10	10
营业外支出	47	24	24	24
利润总额	60	399	946	1,584
所得税	-137	31	73	122
净利润	197	368	873	1,461
少数股东损益	-147	-147	-44	73
归属母公司净利润	344	515	917	1,388
EBITDA	1,816	2,092	2,689	3,131
EPS (元)	0.31	0.46	0.81	1.23

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	4.3	6.0	25.9	12.3
营业利润(%)	198.7	328.3	132.4	66.4
归属于母公司净利润(%)	278.2	49.8	77.8	51.4
获利能力				
毛利率(%)	25.2	25.5	26.5	27.6
净利率(%)	3.0	4.2	6.0	8.1
ROE(%)	4.9	7.2	12.5	18.0
ROIC(%)	4.7	4.0	8.5	14.5
偿债能力				
资产负债率(%)	66.4	65.8	66.7	65.0
净负债比率(%)	15.1	-2.8	-34.0	-58.5
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.46	0.81	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	2.27	1.57	2.74	2.83
每股净资产(最新摊薄)	5.84	5.96	6.18	6.51
估值比率				
P/E	53.2	35.5	20.0	13.2
P/B	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	16.6	11.0	8.1	6.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层