

美力科技（300611.SZ）

主业修复性高增长，人形机器人弹簧实现送样

优于大市

核心观点

专精弹簧业务，覆盖底盘、车身内饰等细分领域。公司成立于1990年，深耕弹簧业务，当前收入1) 50%为底盘业务，包括单车4个、单个30-40元的悬架弹簧及单车2个、单个80-200元的传统稳定杆；2) 40%为车身内饰及动力系统，单车数量较多，单个价格2元内；3) 注塑件等。

针对性并购关键资产，业务能力持续延伸。公司2017年收购上海科工100%股权，获工程塑料零部件开发能力，完善从模具设计到生产全链条服务；2021年收购江苏大圆和北京大圆70%股权，实现日系客户突破与冷卷技术升级；2023年收购上海核工69.04%股权，强化碟形弹簧技术储备。

主业修复性高增长，员工持股计划彰显信心。公司前期并购资产加速整合，2024年业绩预告当年净利润1~1.28亿元，同比+145.71%-214.51%，2025年员工持股计划考核目标为当年收入不低于22亿元/业绩不低于1.65亿元，对应业绩同比增速不低于28%。

墨西哥、德国产能加速扩张，全球化布局逐步推进。当前公司出口占比10%左右，主要是北美市场。2024年公司在墨西哥设立孙公司布局当地产能，2024年末收购AHLE公司核心资产，AHLE在2023年实现收入2800万欧元，收购后有望贡献收入增量并推进本地化生产，加速全球化业务布局。

积极拓展电动、智能、轻量化新业务，人形机器人弹簧小批量交样。公司积极关注空气弹簧、全主动/半主动悬架及稳定杆等新业务，并拟投资6.5亿元于浙江绍兴投建年产200万件智能悬架及1000万件电动及液压驱动弹性元件产能。其中电动及液压驱动弹性元件可用于人形机器人领域，提供刚性，支撑机器人手指减震、定位准确等功能。公司当前人形机器人弹簧处于小批量交样阶段，已与多家机器人公司共同开发。

风险提示：客户拓展不如预期、产能扩建速度不如预期、技术更新风险。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。公司前期并购整合初见成效，吉利、万都、长安等客户持续贡献增量；积极顺应电动化、智能化趋势，拓展智能悬架、人形机器人弹簧等新业务，未来几年业绩有望快速放量，我们预计公司24-26年净利润1.18/1.83/2.5亿元，考虑人形机器人处于产业初期享有一定估值溢价，我们综合绝对估值和相对估值，参考可比公司双林股份、斯菱股份、华纬科技25年平均PE为44X，给予公司一年期合理估值为34-37元（对应2025年PE为39-42x），首次覆盖，给予“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,087	1,376	1,761	2,265	2,628
(+/-%)	33.1%	26.6%	28.0%	28.6%	16.0%
归母净利润(百万元)	-38	41	118	183	250
(+/-%)	-270.4%	-208.1%	190.8%	54.5%	36.8%
每股收益(元)	-0.18	0.19	0.56	0.87	1.18
EBIT Margin	-0.4%	6.1%	7.6%	8.9%	10.2%
净资产收益率(ROE)	-3.8%	4.1%	11.4%	16.6%	21.0%
市盈率(PE)	-153.1	141.6	48.7	31.5	23.0
EV/EBITDA	68.3	35.3	31.2	24.4	20.0
市净率(PB)	5.83	5.81	5.57	5.23	4.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：余珊

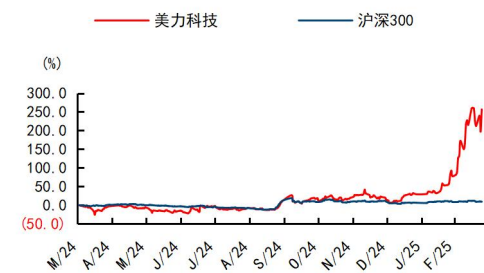
0755-81982555

yushan1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	34.00 - 37.00 元
收盘价	32.76 元
总市值/流通市值	6915/4858 百万元
52 周最高价/最低价	35.06/6.85 元
近 3 个月日均成交额	490.98 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

专精弹簧业务，内生增长和外延扩张双轮驱动公司成长。公司成立于 1990 年，2010 年新昌厂区建成投产，正式挂牌浙江美力科技股份有限公司，2010 年-2017 年不断完善全国产能布局，先后在长春、浙江、绍兴建立子公司，2017 年于深交所挂牌上市成为中国弹簧行业第一家上市公司，借助资本赋能不断扩大产能，并持续收购大圆、上海核工、AHLE 等资产扩大能力范围。

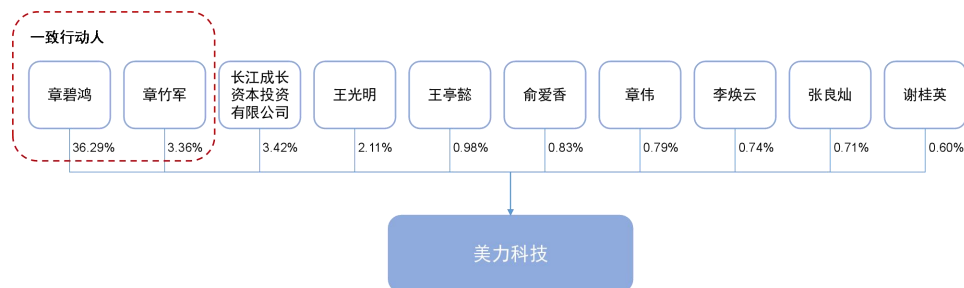
图1：公司历史沿革情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

公司股权结构稳定，实控人为章碧鸿兄弟，持股 39.65%。截至 2024 年 9 月 30 日，实控人兼创始人章碧鸿直接持有公司 36.29%股份，是公司的现任董事长。其弟章竹军为一致行动人，持有公司 3.36%股份，担任公司总经理及董事。公司多次推出股权激励计划，将员工与公司长期利益绑定，增强团队稳定性，优化股权治理结构。

图2：公司股权架构情况



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

公司关注技术人才，保障同业技术动态敏锐前瞻。公司注重制造行业内高端技术人才和企业管理人才的培养与挖掘，并通过一系列有效的聘用、培训和激励机制保障团队稳定。近年来，公司先后引进国千人才、省级海外工程师和市级英才计划人才等，已建立了一支技术精湛、经验丰富、团结合作的研发团队。团队核心成员在金属材料、新材料和热处理领域具有深厚造诣，先后承担了多项国际级、国家级、省部级、省区市级重点科研项目，目前已建立了一支由行业内资深技术专家、教授级高级工程师等高级专业人才领衔的技术精湛、经验丰富、团结合作的研发团队。**截至 2023 年末，公司研发人员共 204 人，占员工总数的 11.47%。**因此，公司现有研发团队在准确把握市场需求、调整产品研发思路方面具有领先优势，对国内外同行业的技术发展动态拥有较强的敏锐性和前瞻性。

表1：公司核心技术人员及研发人员情况

姓名	职务	从业经历
章碧鸿	董事长	从事弹簧技术研发工作 20 余年，现任中国弹簧标准化技术委员会委员，中国弹性装置委员会、中国弹簧失效委员会副秘书长，中国机械工程学会失效分析专家：2008 年被中国弹簧

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

屠世润	首席技术专家	失效分析与预防专业委员会评为全国弹簧学术活动先进工作者。参与的<热卷弹簧技术要求和试验办法>国际标准研究课题被中国机械工业联合会、中国机械工程学会授予 2014 年度中国机械工业科学技术奖一等奖。
		教授级高级工程师，毕业于清华大学机械工程系金属学与热处理专业，从事内燃机零部件热处理、金属材料金相检验、内燃机零部件失效分析和内燃机零部件新材料应用研究等专业技术工作数十年；2005 年起受聘担任发行人首席技术专家，主要从事弹簧新材料研究、弹簧标准化、弹簧材料试验及失效分析等技术工作。2006 年主持完成了《高强度平行双扭螺旋弹簧》等三项省级新产品的研发。曾负责制订或修订《圆柱螺旋拉伸弹簧尺寸及参数》、《弹簧喷丸第 1 部分通则》《热卷螺旋压缩弹簧 技术条件》等国家标准。2007 年-2011 年作为国内专家组的成员参与 ISO11891《热卷螺旋压缩弹簧技术要求和试验方法》国际标准的制订工作，做出突出贡献；同期完成的《热卷簧国际标准研究项目》因所做贡献获得中国机械工业科学技术奖一等奖；2005 年至今，先后在《机械工业标准化与质量》等期刊发表《汽油机气门弹簧断裂分析》、《硬度与抗拉强度的关系浅析》等论文多篇。
鲁世民	技术中心主任	2005 年毕业于华中科技大学机电技术应用专业，从事弹簧设计工作 10 年，2011 年被评为南昌县第八批专业技术拔尖人才、学术技术带头人，曾参与“一种实现工作圈和支撑圈转换的变刚度弹簧”、“刚度渐增型热卷重型悬架弹簧”的研发工作。
		硕士研究生学历，主攻材料物理研究方向，参与了发行人 ML1900 高强度高韧钢等项目的研究工作，现任发行人技术中心副主任，主要从事各类圆柱弹簧的开发与研究，主要研究方向为发动机用气门弹簧。
袁柯峰	技术中心副主任	大学专科学历，现任发行人品质部经理，从事弹簧的生产与检测工作十余年，参与多个新产品和新项目的开发和试验，并荣获省级新产品和中国机械通用零部件工业协会弹簧行业自主创新优秀新产品特等奖。2010 年 6 月撰写的论文《汽油机气门外弹簧断裂失效分析》获第十三届全国弹簧学术会、第十一届弹簧失效分析讨论会暨第七届海峡两岸弹簧专业研讨会弹簧技术进步论文奖；2010 年参与开发的多重变刚度汽车悬架弹簧荣获中国机械通用零部件工业协会弹簧行业自主创新优秀新产品奖；2014 年 11 月论文《泄压阀弹簧断裂分析》被收录进第十五届全国弹簧学术会、第十三届全国弹簧失效分析讨论会暨第九届海峡两岸弹簧专业研讨会论文集；2014 年参与研发的 39SiCrVTI 高强度高韧性弹簧钢 (ML1900 弹簧钢) 荣获中国机械通用零部件工业协会弹簧行业自主创新优秀新产品特等奖。2015 年被中国工程学会失效分析分会聘任为失效分析工程师。
		自 2010 年起至今，专注于高端弹簧技术研发工作。独立设计开发了悬架弹簧用有限元设计计算程序，涨紧轮弹簧总成有限元设计分析程序，稳定杆用有限元设计分析程序等。
潘梨锋	品质部经理	高级工程师，博士研究生，毕业于上海交通大学材料加工工程专业，自 2000 年起至今一直从事弹簧技术研发工作，现任公司技术中心副主任。曾荣获上海市科学技术进步奖，上汽集团优秀工程技术人才、优秀工程技术带头人等荣誉，负责或参与完成《稳定杆清洗机的下料装置》、《应力喷丸高压一体机》、《一种弹簧组合盘生产系统》等多项专利，先后发表了《基于 ANSYS 的悬架弹簧快速开发》、《MI Niblock 弹簧设计计算》等论文。
陈二辉	产品工程师	
楼乐明	技术中心负责人	

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

员工持股计划努力绑定人才，彰显业绩信心。2025 年 2 月 14 日发布第三期员工持股计划，此次激励计划设置的公司层面考核目标为：2025 年营业收入不低于 22 亿元或净利润不低于 1.65 亿元，相较于 2024 年业绩预告的净利润区间 1 亿至 1.28 亿元同比增幅至少达 28.9%，彰显管理层对公司未来增长的高度信心。2021 年至今，公司已推出三轮员工持股计划，覆盖不超 299 名员工，深度绑定核心人才。

表2: 公司员工持股计划梳理

批次	时间	考核目标	数量	股本数
第三期员工持股计划	2025 年 2 月 14 日	公司层面：2025 年营业收入不低于 22 亿元或净利润不低于 1.65 亿元。净利润计算依据为摊销公司因实施股权激励或员工持股计划所涉及股份支付费用前的归属于上市公司股东的净利润。	不超 100 人	297.45 万股，总股本 1.41%
第二期员工持股计划	2021 年 12 月 30 日	-	不超 85 人	149.98 万股，总股本 0.84%
第一期员工持股计划	2021 年 3 月 17 日	-	不超 114 人	400 万股，总股本 2.24%

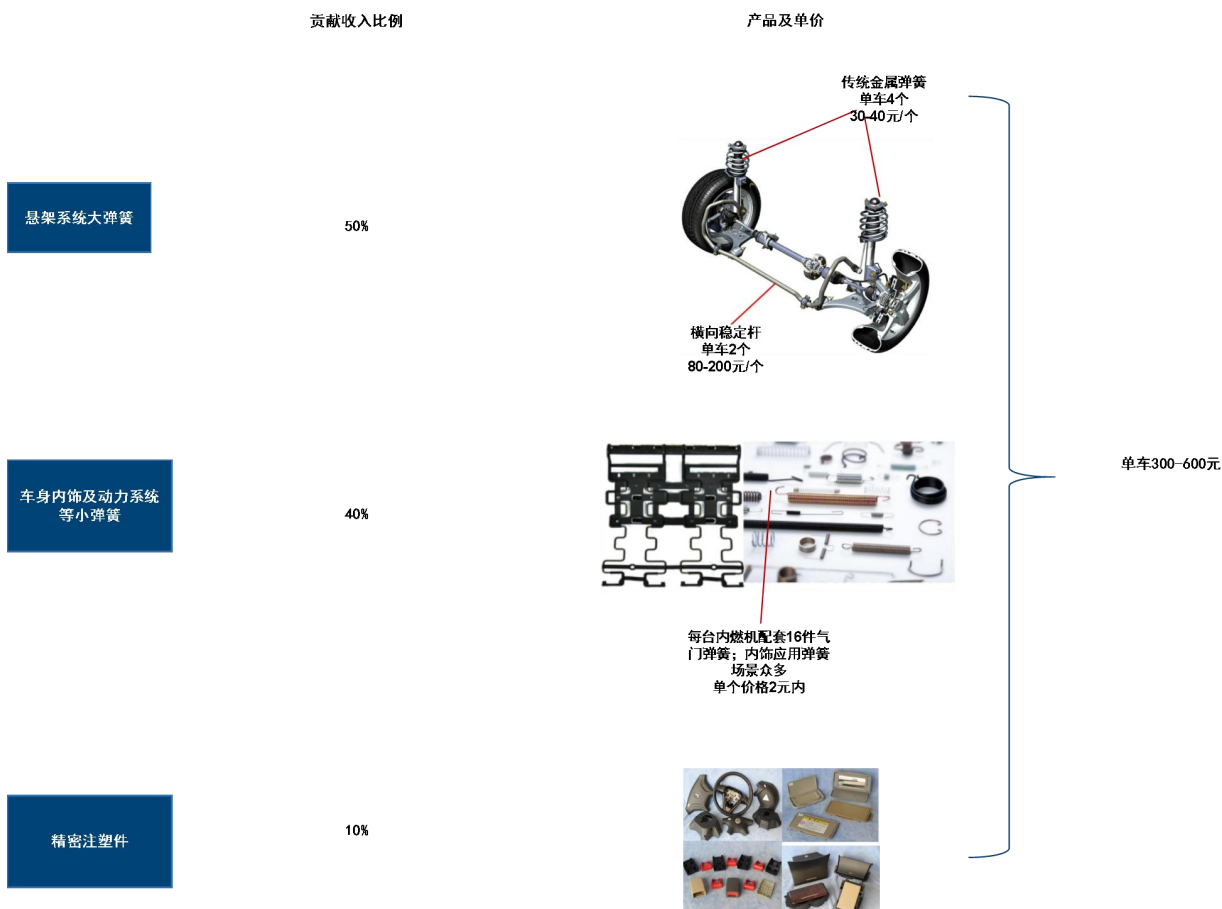
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

公司主营刚性弹簧业务，覆盖底盘、动力系统、车身内饰等领域。公司传统主业为弹簧，占据收入 90%以上；其中又可以根据产品体积和应用场景分为配套整车底盘的大弹簧和用于车身内饰、动力总成的小弹簧产品。底盘业务包括单车配 4 个，单价 30-40 元的弹簧以及单车配 2 个，单价 80-200 元的传统稳定杆；贡献收入 50%左右。另外车身内饰及动力系统配备小弹簧数量较多，单个价格 2 元内，

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

占据公司整体收入 40%水平。除此之外是公司注塑件等产品。

图3：公司传统主业情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司过去五年收入复合增速达 20.3%，利润率有望加速回升。受益于公司内生自研及外延并购构筑的品类拓展及客户延伸，截至 2023 年，公司历史 5 年收入复合增速达 20.3 亿元，收入规模快速攀升至 13 亿元以上。收并购及资源整合存在短期利润波动，截至 2023 年公司净利率回正，随 2024 年大圆等资产加速导入国内客户，公司净利润有望持续回升。

图4：公司收入结构情况（单位：亿元）

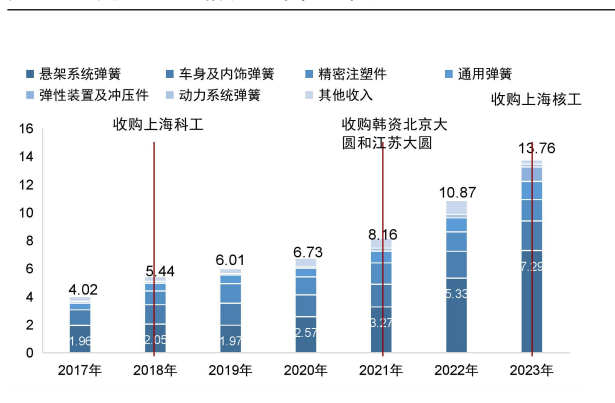
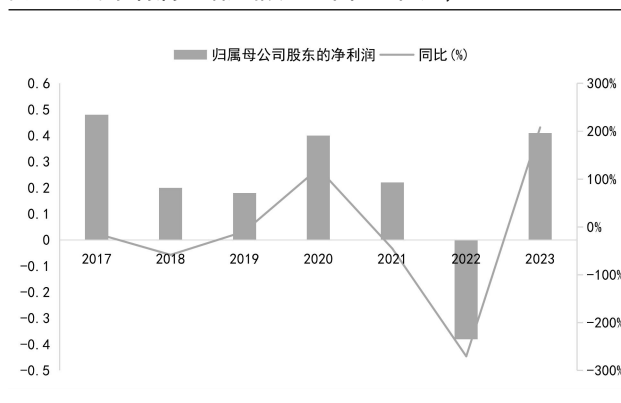


图5：公司净利润及增速情况（单位：亿元，%）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

针对性并购关键资产，业务能力持续延伸。公司历史上数次收并购均围绕核心资产，2017 年收购上海科工 100%股权，获取工程塑料零部件开发能力，完善从模具设计到生产的全链条服务；2021 年收购江苏大圆和北京大圆 70%股权，实现日系客户突破与冷卷技术升级；2023 年收购上海核工 69.04%股权，强化碟形弹簧技术储备；2024 年收购 AHLE 公司核心资产，突破欧洲市场壁垒。通过并购公司逐步构建完善的弹性元件全产业链，2024 年前三季度毛利率回升至 21.85%，整合初显成效。

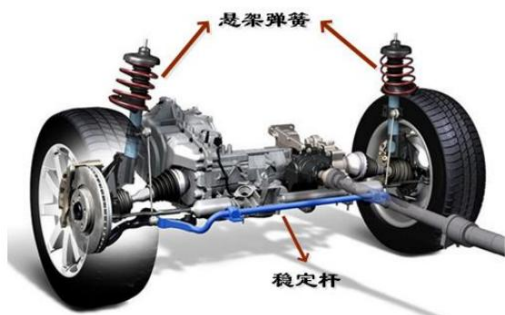
表3: 核心收并购标的

并购标的	持股比例	并购时间	并购诉求	主要客户	收入	利润
江苏大圆和北京大圆	70%	2021 年 4 月	整合大圆钢业株式会社的技术资源，提升高端弹簧制造能力，拓展日系车企客户资源	韩国现代集团，上汽通用，采埃孚，华晨宝马等，2021 年 1-4 月分别占比 42.75%，23.77%，16.88%，4.95%	2021 年 1-4 月营业收入约 1.07 亿元；2023 年收入 4.2 亿元	2021 年 1-4 月净利润为 1619.26 万元，毛利率为 1.71%；2023 年净利润 4000 万元
AHLE 公司核心资产	悬架弹簧相关专利及生产设备	2024 年 12 月	获取高端悬架弹簧专利技术，突破欧洲市场准入壁垒，拓展大众、采埃孚等主机厂和欧洲头部客户	大众、采埃孚等主机厂和一级供应商	2023 年营业收入约 2800 万欧元	
上海核工	69%	2023 年 9 月	强化碟形弹簧技术储备，切入核电、航空航天等高壁垒领域，补充精密弹簧产品线，提升企业高端市场份额	机械、核电、阀门、航空航天、电力电气、钢铁等领域企业	2023 年 1-6 月营业收入 3000 万元	2023 年 1-6 月营业利润 756 万元，净利润 670 万元
上海科工	100%	2017 年 11 月	获取工程塑料零部件开发能力，完善从模具设计到生产的全链条服务	延锋百利得、长春奥托立夫、高田（上海）、伟巴斯特等知名汽车零部件企业	2017 年 1-10 月营业收入 1.26 亿元	2017 年 1-10 月净利润 1904 万元；2023 年净利润 457 万元

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

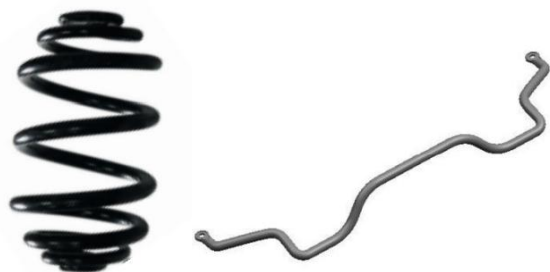
底盘业务主要包括弹簧及稳定杆，是车身操纵平稳核心。其中，弹簧主要作用是吸收振动、维持轮胎与地面贴合、保证车辆操纵性、稳定杆则负责防止车身在转弯时发生过大的横向侧倾，防止汽车横向倾翻和改善平顺性。稳定杆是用弹簧钢制成的扭杆弹簧，形状呈“U”形，横置在汽车的前端和后端。杆身的中部，用套筒与车架铰接，杆的两端分别固定在左右悬架上。当车身只作垂直运动时，两侧悬架变形相同，横向稳定杆不起作用。当车身侧倾时，两侧悬架跳动不一致，横向稳定杆发生扭转，杆身的弹力成为继续侧倾的阻力，起到横向稳定的作用。

图6: 公司悬架弹簧业务产品



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图7: 公司悬架弹簧及稳定杆产品



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

底盘弹簧业务规模向 150 亿元提升，公司份额从 10%+持续向上。公司当前收入占比 50%的底盘业务包括单车配备 4 个、单个 30-40 元的传统钢制弹簧、单车配备 2

个、单个 80-200 元的传统稳定杆。我们参考行业内公司公告产品单价及车企销量增速估算当前国内市场空间为 130 亿元水平，2027 年有望提升至 150 亿元水平。结合公司本身收入及销量增长情况，估算公司当前市场份额超过 10%。

表4: 公司底盘弹簧业务行业

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
乘用车销量（万辆）	2601	2755	2838	2895	2953
钢弹簧份额	97.30%	96.40%	95.00%	92.00%	90.00%
钢弹簧市场（万只）	10124	10624	10784	10652	10629
钢弹簧市场空间（亿元）	40	42	42	41	41
汽车销量（万辆）	3005	3143	3237	3302	3368
稳定杆市场（万只）	6009	6285	6474	6603	6735
稳定杆市场空间（亿元）	84	91	96	101	106
公司市场份额	9%	11%	14%	16%	18%

资料来源：公司公告、汽车之家、乘联会，国信证券经济研究所预测

公司小弹簧业务则广泛应用于车身内饰、内燃机等产品，单车用量较多，产品品类齐全。其中动力系统弹簧系内燃机气门弹簧，用于保证气门自动回位关闭而密封；保证气门与气门座的座合压力；吸收气门在开启和关闭过程中传动零件所产生的惯性力，以防止各种传动件彼此分离而破坏配气机构正常工作。公司生产产品单价 1 元内，单内燃机用量一般为 16 个水平。车身及内饰弹簧主要包括座椅弹簧、行李箱扭杆、油门踏杆等异形弹簧，公司产品单价 2 元内，单车用量较多。

图8: 公司车身内饰及内燃机使用小弹簧



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图9: 公司精密注塑件等其余产品



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

客户结构广泛覆盖，全球业务加速拓展。公司已经拥有一批稳定的客户群，包括国内外知名品牌车企，如吉利汽车、比亚迪汽车、华晨宝马、理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车、上汽通用、长安汽车、长安福特、江淮汽车、长城汽车、陕汽集团、现代汽车、捷豹路虎等。同时，公司与诸多国际汽车零部件一级供应商，如万都、采埃孚、佛吉亚、礼恩派、天纳克、麦格纳、本特勒等，建立了长期而稳定的合作关系。

图10: 公司主要 Tier1 客户

图11: 公司主要主机厂客户



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

公司具备完善设备布局，技术实力扎实。经过多年的发展与积累，公司通过自主技术改造、参与国际设备研发、设备引进等方式，设备精度、生产效率在行业内居于领先水平。公司引进了德国首台全世界最大线径的悬架弹簧冷卷设备，以适应新能源汽车大线径螺旋弹簧的趋势。从意大利、德国引进拉丝与热处理设备有效提升了悬架弹簧材料的整体水平。同时公司变截面的弹簧、变截面空心稳定杆为行业领先水平。同时公司测试中心于 2016 年获得国家 CNAS 实验室认证，具备第三方检测认可，下设化学室、力学室、疲劳测验室、金相室、计量室等。具备对各类材料及弹簧进行全性能检验的能力，残余应力测试，包括对涂镀层表面的交变试验、盐雾试验及疲劳试验，符合欧洲和北美汽车行业标准。

图12：公司部分先进设备

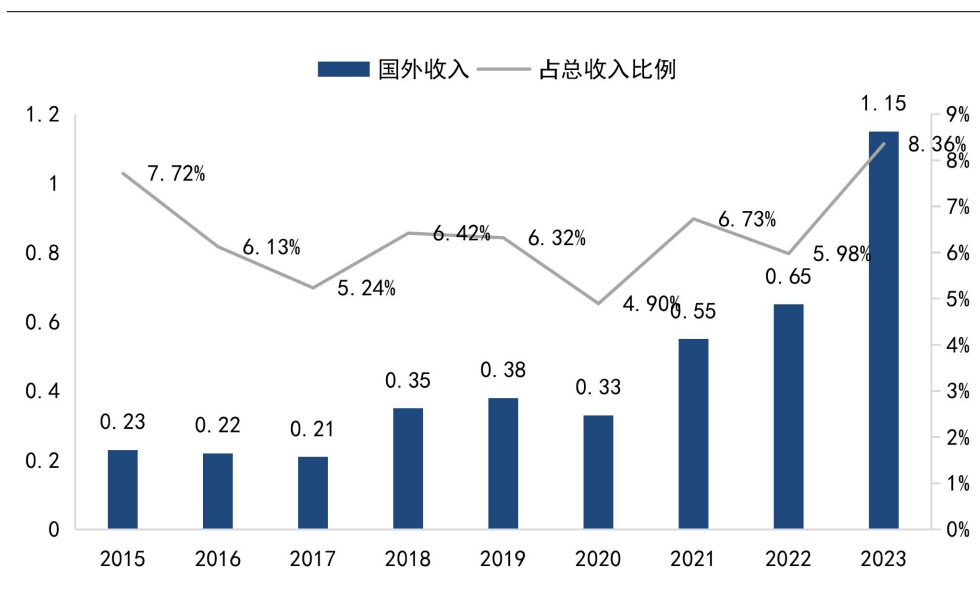
先进设备



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

墨西哥、德国产能加速扩张，公司全球化布局逐步推进。当前公司出口占比 10% 左右，主要是北美市场。考虑后续全球化布局，公司购买德国 AHLE 公司的资产积极推进本地化生产，开拓欧洲市场。另外 2024 年公司已在墨西哥设立孙公司布局当地产能，加大国际客户的销售，全球化业务有望加速推进。

图13：公司海外收入及占整体比例



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

积极拓展电动、智能、轻量化新业务，建设智能悬架及电动及液压驱动弹性元件产能。公司围绕底盘等钢弹簧建议完善产品布局，考虑行业电动化、智能化、轻量化发展大势，公司积极关注空气弹簧、全主动/半主动悬架及稳定杆等新业务，并拟投资6.5亿元于浙江绍兴投建年产200万件智能悬架及1000万件电动及液压驱动弹性元件产能。其中智能悬架、智能座舱等相关零部件未来市场前景广阔，电动及液压驱动弹性元件更可应用于人形机器人及工业领域。

人形机器人弹簧业务小批量交样，有望为公司开启第二成长曲线。人形机器人在手指关节处存在弹簧需求，能够提供手指刚性，支撑机器人手指减震、定位准确等功能。公司弹簧业务具备完备产品及设备布局，具备诸多毫米级小弹簧量产经验，目前应用于人形机器人的弹簧处于小批量交样阶段，已与多家机器人公司共同开发，有望开启公司第二成长曲线。

图14: 特斯拉灵巧手方案

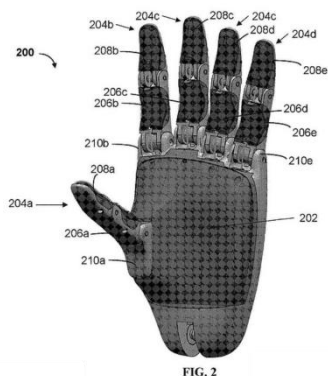
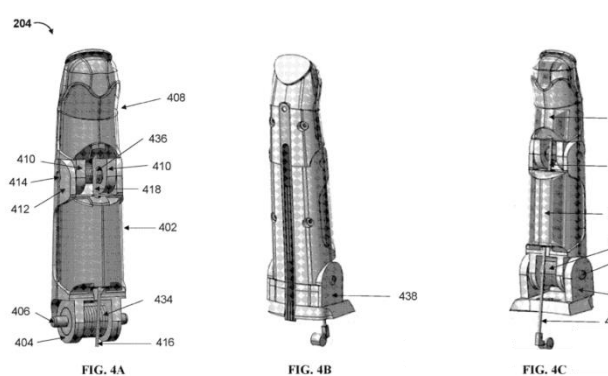


图15: 特斯拉灵巧手方案



资料来源：特斯拉专利《W02024/073138 A1》，国信证券经济研究所

资料来源：特斯拉专利《W02024/073138 A1》，国信证券经济研究所

盈利预测

假设前提：我们的盈利预测基于以下假设条件：

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

悬架底盘弹簧：公司目前是国内独家同时拥有稳定杆实心、空心、冷成型与热成型技术的企业，也拥有悬架弹簧冷成型与热成型技术，有多条自动化生产线。国内外客户结构持续扩张，2023 年悬架弹簧销量 1237 万件，占公司 2023 年收入整体的 53%。考虑公司已购买德国 AHLE 公司资产，德国美力将会进行本地化生产，开拓欧洲市场。AHLE 本身拥有 120 年的技术与研发沉淀，是变线径 Miniblock 弹簧的发明者，拥有三条先进的生产线以及完整的弹簧研发、生产制造、质量和销售体系，拥有大众、采埃孚等主机厂和一级供应商客户。2023 年 AHLE 实现 2800 万欧元收入，2025 年将为公司带来收入增量。伴随现有客户逐步放量及潜在客户订单落地，公司悬架底盘弹簧产品有望快速增长，2024-2026 年，公司悬架底盘弹簧营收增速约为 40%/44%/21%，毛利率约为 15%/17%/18.5%。

车身内饰弹簧：公司车身及内饰弹簧业务广泛配套海内外客户，2021-2023 年实现销量 11914/12537/12896 万件，考虑公司加速墨西哥布局，加大国际客户的销售。预计未来几年产品销量持续增长，2024-2026 年分别贡献收入 2.3/2.4/2.6 亿元，产品毛利率有望稳定在 35%水平。

精密注塑件及通用弹簧：公司精密注塑件能力来自上海科工；通用弹簧主要包括压簧、拉簧和扭簧，应用于汽车、机械、五金电器等市场；近几年公司客户持续提升公司管理、导入优质客户，产品销量稳步提升，我们预计 2024-2026 年分别贡献收入 3.6/4.0/4.4 亿元。

其他收入：公司其他类产品包括内燃机弹簧、弹性装置及冲压件等业务，我们预计收入端保持稳定，2024-2026 年均贡献 1.5 亿元收入，毛利率稳定在 69%水平。

费率方面：我们认为公司费率有望逐渐趋稳，假设 24-26 年公司研发费率分别为 3.50%/3.30%/3.15%水平，管理费用率分别为 5.50%/5.30%/5.15%水平。

表5: 美力科技盈利预测（亿元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
整体收入（亿元）	10.9	13.8	17.6	22.6	26.3
YOY（%）	33.21%	26.59%	27.96%	28.61%	16.01%
毛利率（%）	14.54%	18.46%	18.98%	19.86%	20.81%
毛利（亿元）	1.6	2.5	3.3	4.5	5.5
悬架系统弹簧	5.3	7.3	10.2	14.7	17.8
YOY（%）	63.00%	36.77%	40.40%	43.75%	21.00%
毛利率（%）	1.13%	8.50%	15.00%	17.00%	18.50%
毛利（亿元）	0.1	0.6	1.5	2.5	3.3
车身及内饰弹簧	1.9	2.1	2.3	2.4	2.6
YOY（%）	17.90%	10.99%	10.00%	5.00%	5.00%
毛利率（%）	26.70%	31.60%	35.00%	35.00%	35.00%
毛利（亿元）	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9
精密注塑件	1.4	1.5	1.7	1.8	1.8
YOY（%）	-9.21%	10.14%	10.00%	5.00%	5.00%
毛利率（%）	9.42%	13.82%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利（亿元）	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
通用弹簧	1.0	1.3	1.9	2.2	2.6
YOY（%）	19.05%	29.00%	44.00%	20.75%	15.50%
毛利率（%）			35.00%	35.00%	35.00%
毛利（亿元）	0.0	0.0	0.7	0.8	0.9
其他收入	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
YOY（%）	44.44%	15.38%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率（%）	67.69%	69.33%	69.33%	69.33%	69.33%
毛利（亿元）	0.88	1.04	1.04	1.04	1.04

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

按上述假设条件与假设，我们预计未来 3 年营收分别为 17.61/22.65/26.28 亿元，

同比+28%/+29%/+16%，毛利率分别为 19%/20%/21%，公司归母净利润分别为 1.18/1.83/2.5 亿元，同比增速分别 +190.8%/54.5%/36.8%，EPS 分别为 0.56/0.87/1.18 元。

表6: 未来 3 年盈利预测表(单位: 百万元)

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1376	1761	2265	2628
营业成本	1122	1427	1815	2081
销售费用	27	26	34	39
管理费用	82	101	125	140
研发费用	51	62	75	83
营业利润	38	111	172	235
归属于母公司净利润	41	118	183	250
EPS	0.19	0.56	0.87	1.18
ROE	129.7	44.6	28.9	21.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和预测

盈利预测的敏感性分析

表7: 情景分析 (乐观、中性、悲观)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
乐观预测					
营业收入(百万元)	1,087	1,376	1,765	2,275	2,643
(+/-%)	33.1%	26.6%	28.2%	28.9%	16.2%
净利润(百万元)	-38	41	136	206	278
(+/-%)	-270.4%	-208.1%	234.8%	51.4%	34.6%
摊薄 EPS	-0.18	0.19	0.65	0.98	1.32
中性的预测					
营业收入(百万元)	1,087	1,376	1,761	2,265	2,628
(+/-%)	33.1%	26.6%	28.0%	28.6%	16.0%
净利润(百万元)	-38	41	118	183	250
(+/-%)	-270.4%	-208.1%	190.8%	54.5%	36.8%
摊薄 EPS(元)	-0.18	0.19	0.56	0.87	1.18
悲观的预测					
营业收入(百万元)	1,087	1,376	1,757	2,255	2,612
(+/-%)	33.1%	26.6%	27.7%	28.3%	15.9%
净利润(百万元)	-38	41	101	160	223
(+/-%)	-270.4%	-208.1%	147.1%	58.7%	39.6%
摊薄 EPS	-0.18	0.19	0.48	0.76	1.06
总股本(百万股)	211	211	211	211	211

资料来源: 国信证券经济研究所预测

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值: 32-36 元

未来估值假设条件见下表:

表8: 公司盈利预测假设条件 (%)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
营业收入增长率	33.13%	26.56%	27.96%	28.61%	16.01%	15.50%	15.30%	15.00%

营业成本/营业收入	85.43%	81.51%	81.02%	80.14%	79.19%	79.00%	78.00%	77.00%
管理费用/营业收入	7.36%	5.62%	5.50%	5.30%	5.15%	5.15%	5.15%	5.15%
研发费用/营业收入	4.56%	3.73%	3.50%	3.30%	3.15%	3.15%	3.15%	3.15%
销售费用/销售收入	1.88%	1.93%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
营业税及附加/营业收入	0.70%	0.79%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%	0.65%
所得税税率	-17.82%	24.01%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
股利分配比率	-68.97%	63.97%	63.97%	63.97%	63.97%	63.97%	63.97%	63.97%

资料来源：国信证券经济研究所预测

表9：资本成本假设

无杠杆 Beta	0.8	T	25.00%
无风险利率	2.50%	Ka	8.10%
股票风险溢价	7.00%	有杠杆 Beta	0.78
公司股价（元）	25	Ke	7.61%
发行在外股数（百万）	211	E/(D+E)	87.95%
股票市值(E, 百万元)	5277	D/(D+E)	12.05%
债务总额(D, 百万元)	723	WACC	7.17%
Kd	5.30%	永续增长率（10年后）	2.5%

资料来源：国信证券经济研究所假设

根据以上主要假设条件，采用 FCFF 估值方法，得出公司价值区间为 32-36 元，估值中枢为 33.8 元。

表10：FCFF 估值

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
EBIT	133.4	201.7	267.6	315.6	399.6	500.5	621.4	765.7	938.0
所得税税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
EBIT*(1-所得税税率)	100.1	151.3	200.7	236.7	299.7	375.4	466.1	574.3	703.5
折旧与摊销	93.4	102.9	110.1	115.1	119.5	123.7	127.7	131.5	134.9
营运资金的净变动	(132.1)	(180.0)	(134.5)	62.9	(140.8)	(159.6)	(181.6)	(206.5)	(235.6)
资本性投资	(151.0)	(151.0)	(63.0)	(63.0)	(63.0)	(63.0)	(63.0)	(51.0)	(51.0)
FCFF	(89.6)	(76.8)	113.3	351.7	215.4	276.4	349.2	448.3	551.9
PV(FCFF)	(83.3)	(66.4)	91.1	263.2	149.9	178.9	210.3	251.1	287.5
核心企业价值	7,857.1								
减：净债务	723.1								
股票价值	7,134.0								
每股价值	33.80								

资料来源：国信证券经济研究所假设

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，下表为敏感性分析。

表11：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

		WACC 变化				
33. 8		7. 20%	7. 40%	7. 52%	7. 70%	7. 80%
永续 增长 率变 化	3. 00%	40. 33	38. 54	36. 87	35. 31	33. 85
	2. 80%	39. 05	37. 36	35. 78	34. 3	32. 91
	2. 70%	37. 86	36. 26	34. 76	33. 35	32. 03
	2. 50%	36. 74	35. 22	33. 8	32. 46	31. 2
	2. 40%	35. 7	34. 25	32. 89	31. 62	30. 41
	2. 20%	34. 71	33. 34	32. 04	30. 82	29. 66
	2. 10%	33. 78	32. 47	31. 23	30. 06	28. 96

资料来源：国信证券经济研究所分析

相对估值：34-37 元

对于相对估值，我们选取同为弹簧行业的华纬科技、同样主业具备较强竞争实力，积极拓展机器人新业务的双林股份、斯菱股份为可比公司。

华纬科技：公司核心产品为悬架弹簧、制动弹簧、阀类及异形弹簧、稳定杆等，2023 年悬架弹簧及稳定杆合计贡献 10.16 亿元收入，占据当年收入整体的 81.7%。主要供货给国内新能源车企，客户包括比亚迪、吉利、长城、长安、红旗、北汽、上汽、奇瑞、江淮、理想、小鹏、蔚来等；进入采埃孚、瀚德、克诺尔、班迪克斯等海外知名汽车零部件供应商的全球供应链体系，目前已经实现工业机器人弹簧出货，产能加速拓展。

斯菱股份：公司主要产品为汽车轴承，应用于制动系统、动力系统和传动系统。产品包括轮毂轴承单元、轮毂轴承、圆锥轴承、离合器轴承、涨紧轮及惰轮轴承、单项皮带轮、重卡轴承、驱动电机轴承等。在汽车轴承售后市场领域，产品型号覆盖率为各大供应商的核心竞争力之一。2023 年，公司完成组建团队对机器人关节零部件产品进行研究开发，并取得相应成果。同时，公司已协作下游客户及上游供应商，组成完整的产业链，2024 年公司以产业链协同的形式参与新产品投产工作。

双林股份：公司业务布局多样化，内外饰、轮毂轴承、汽车机电等业务并举，具备平台型供货的能力。各事业部积极提升技术研发能力、拓展客户市场、提高营运效率、优化管理效能等，各种资源得到有效配置，公司产品以其功能性、可靠性、安全性及过程的管控力在国产零部件替代中占有一定的优势。2023 年 7 月，公司对滚珠丝杠轴承单元项目进行立项，启动相关研发及制造工作，计划从 EHB 制动用滚珠丝杠轴承到 EMB 制动用滚珠丝杠、转向用滚珠丝杠轴承产品逐步进行开发。在人形机器人滚柱丝杠方面，公司内部已经完成正式研发立项，制定研发目标和开发计划，目前样件制作和设备投资等项目进度按计划快速推进中。

我们选取同为弹簧行业的华纬科技、同样主业具备较强竞争实力，积极拓展机器人新业务的双林股份、斯菱股份为可比公司，**美力科技后续关注点在于 1) 人形机器人弹簧贡献第二成长曲线；2) 智能悬架及智能稳定杆业务落地；3) 公司海外产能扩张节奏**，看好公司客户拓展及产品结构改变带来利润的持续向上突破，考虑人形机器人处于产业初期享有一定估值溢价，给予 2025 年 39-42 倍 PE，对应公司合理估值区间 34-37 元。

表12: 可比公司估值 (2025/3/25)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
001380.SZ	华纬科技	-	31.30	57.28	1.27	1.24	1.58	25	25	20
301550.SZ	斯菱股份	优于大市	106.81	117.49	1.36	1.78	2.1	79	60	51
300100.SZ	双林股份	优于大市	62.31	249.72	0.2	1.09	1.01	312	57	62
	平均	-			0.94	1.37	1.56	138	47	44
300611.SZ	美力科技	优于大市	27.30	57.62	0.19	0.56	0.87	144	49	31

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理；注：未评级华纬科技预测来自 wind 一致预期

投资建议：

综合以上，我们预计公司 2024 年-2026 年归母净利润为 1.18/1.83/2.5 亿元，同比增速分别+190.8%/54.5%/36.8%，EPS 为 0.56/0.87/1.18 元，一年期合理估值为 34-37 元（对应 2025 年 PE 为 39-42x），首次覆盖，给予“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值在 34-37 元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.5%、风险溢价 7%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2.5%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们选取了同为弹簧行业的华纬科技、同样主业具备较强竞争实力，积极拓展机器人新业务的双林股份、斯菱股份等相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2025 年平均 PE 作为相对估值的参考，最终给予公司 25 年 39-42 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

- ◆ 我们假设公司未来 3 年收入增长+28%/+29%/+16%，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观进而高估未来 3 年业绩的风险。
- ◆ 我们预计公司未来 3 年毛利率分别为 19%/20%/21%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。
- ◆ 我们预计公司前期并购资产苏州大圆、AHLE 等有望在今年贡献一定业绩增量，若整合及导入客户不及预期，存在未来 3 年业绩预期高估的风险。
- ◆ 公司拟布局人形机器人业务，当前人形机器人弹簧实现送样，若人形机器人行业发展不及预期或公司新业务进展不及预期，存在高估公司未来业绩风险。

经营风险

行业竞争加剧的风险：公司主营业务弹簧竞争格局相对分散，行业内除上市公司华纬科技外，还存在一定体量的上汽、广汽等车企体系内供应商，随着行业竞争加剧，若公司未来不能持续维持竞争优势，提高自身竞争力，在更加激烈的市场竞争中，公司将面临市场份额下降的风险。

新产品的研发及市场推广的风险：公司近期拟推出空气弹簧产品，目前尚处于研发阶段，实现批量生产和销售还有一定时间，且存在研发失败的风险；另一方面，目前市场已有同类产品上市或在研竞品，未来商业化预计会面临激烈竞争，出现商业价值低或不及预期的风险，如果不能如期获得市场认可，将会对公司经营发展产生不利影响。

贸易保护主义和贸易摩擦风险：公司产品外销占比为 10%，近几年收购德国 AHLE 考虑布局当地产线、建设墨西哥子公司考虑新建海外产能，若贸易摩擦进一步加剧，海外客户可能会减少订单、进而对公司经营业绩形成不利影响。

财务风险

应收账款风险：截至 2023 年末公司应收账款账面价值为 5.05 亿元，占营业收入的 36.7%，占总资产的比例为 24%、占比较高。如果宏观经济形势及行业发展前景发生重大不利变化或个别客户经营状况发生困难，则公司存在因应收账款难以收回而产生坏账的风险。

短期偿债能力风险：公司 2023 年流动负债为 7.96 亿元，流动资产为 11.50 亿元，流动比率约 1.45，接近行业警戒线。此外，货币资金/流动负债比率仅为 44.47%，显示短期偿债能力不足。

技术风险

技术替代风险：公司当前收入超过 50%为底盘悬架钢弹簧，近几年国内新势力供应商存在以空气弹簧替代钢弹簧趋势，公司布局空气弹簧等智能悬架业务，但仍处于早期阶段，目前空气弹簧在国内渗透率相对较低，若后续空气弹簧渗透率加速提升，若公司空气弹簧业务进展不及预期，可能存在技术替代风险。公司当前核心推进另一业务为人形机器人手部弹簧，当前人形机器人手部存在诸多技术思路，后续可能出现新技术方案替代公司在研产品风险。

关键技术人才流失风险：关键技术人才的培养和管理是公司竞争优势的主要来源之一。公司目前拥有研发人员共 204 人，占员工总数的 11.47%。随着行业竞争格局的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，可能导致现有核心技术人员流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。

核心技术泄密风险：经过多年的积累，公司自主研发积累了一系列核心技术，这些核心技术是公司的核心竞争力和核心机密。如果未来关键技术人员流失或在生产经营过程中相关技术、数据、图纸、保密信息泄露进而导致核心技术泄露，将会在一定程度上影响公司的技术研发创新能力和市场竞争力，对公司的生产经营和发展产生不利影响。

内控风险

实际控制人控制不当的风险。公司实际控制人持有公司 36.29%的股权，实际控制人及其一致行动人控制公司 39.65%的股权，对公司重大经营决策有实质性影响。如果实际控制人利用其控制地位，通过行使表决权或其他方式对公司整体经营决策与投资计划、股利分配政策和人事任免等进行控制，将可能对其他股东利益造成不利影响。

股东减持的风险：2025 年 1 月公司公告，重要股东长江资本 2024 年 10 月至 2025 年 1 月期间减持 153.34 万股，占总股本 0.7265%，减持后仍持股 569 万股，占总股本 2.7342%，后续若大股东减持存在影响公司股价风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	190	220	220	220	220	营业收入	1087	1376	1761	2265	2628
应收款项	407	542	694	893	1035	营业成本	929	1122	1427	1815	2081
存货净额	260	283	371	477	548	营业税金及附加	8	11	11	15	17
其他流动资产	72	104	133	171	199	销售费用	20	27	26	34	39
流动资产合计	929	1150	1419	1761	2003	管理费用	85	82	101	125	140
固定资产	867	817	875	925	883	研发费用	50	51	62	75	83
无形资产及其他	117	113	110	106	103	财务费用	22	15	25	33	37
投资性房地产	57	31	31	31	31	投资收益	(1)	(0)	3	3	5
						资产减值及公允价值变动	(39)	(28)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收入	(28)	(54)	(62)	(75)	(83)
资产总计	1969	2112	2435	2824	3020	营业利润	(45)	38	111	172	235
短期借款及交易性金融负债	232	359	518	700	724	营业外净收支	(2)	0	0	0	0
应付款项	319	387	508	652	750	利润总额	(47)	38	111	172	235
其他流动负债	54	50	65	84	96	所得税费用	8	9	28	43	59
流动负债合计	605	796	1092	1435	1570	少数股东损益	(17)	(12)	(35)	(54)	(74)
长期借款及应付债券	262	205	205	205	205	归属于母公司净利润	(38)	41	118	183	250
其他长期负债	28	26	24	22	20	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	289	231	229	227	225		2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	894	1027	1320	1662	1795	净利润	(38)	41	118	183	250
少数股东权益	87	92	80	60	34	资产减值准备	32	0	3	2	(1)
股东权益	988	992	1035	1101	1191	折旧摊销	102	109	93	103	110
负债和股东权益总计	1969	2112	2435	2824	3020	公允价值变动损失	39	28	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	22	15	25	33	37
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	61	(101)	(132)	(180)	(135)
每股收益	(0.18)	0.19	0.56	0.87	1.18	其它	(61)	(5)	(16)	(21)	(25)
每股红利	0.12	0.12	0.36	0.55	0.76	经营活动现金流	134	71	67	86	199
每股净资产	4.68	4.70	4.90	5.22	5.64	资本开支	0	(27)	(151)	(151)	(63)
ROIC	-1.66%	3.46%	5%	7%	8%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	-3.81%	4.10%	11%	17%	21%	投资活动现金流	0	(27)	(151)	(151)	(63)
毛利率	15%	18%	19%	20%	21%	权益性融资	2	0	0	0	0
EBIT Margin	-0%	6%	8%	9%	10%	负债净变化	82	(57)	0	0	0
EBITDA Margin	9%	14%	13%	13%	14%	支付股利、利息	(26)	(26)	(76)	(117)	(160)
收入增长	33%	27%	28%	29%	16%	其它融资现金流	(201)	152	160	182	24
净利润增长率	-270%	-208%	191%	54%	37%	融资活动现金流	(87)	(13)	84	65	(136)
资产负债率	50%	53%	57%	61%	61%	现金净变动	47	31	0	0	0
股息率	0.5%	0.5%	1.3%	2.0%	2.8%	货币资金的期初余额	143	190	220	220	220
P/E	(153.1)	141.6	48.7	31.5	23.0	货币资金的期末余额	190	220	220	220	220
P/B	5.8	5.8	5.6	5.2	4.8	企业自由现金流	0	44	(90)	(77)	113
EV/EBITDA	68.3	35.3	31.2	24.4	20.0	权益自由现金流	0	139	51	80	109

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032