

豪鹏科技 (001283.SZ)

深耕消费电子多年，AI 端侧新产品赋能公司长期发展

优于大市

核心观点

公司 2024 年实现归母净利润 0.91 亿元，同比+81%。根据业绩快报，2024 年公司实现营业收入 51.08 亿元，同比+13%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比+81%；估计实现净利率 1.8%、同比+0.7pct。根据业绩预告，2025Q1 公司实现营收 11.50-12.50 亿元，同比增长 16%-26%；实现归母净利润 0.30-0.35 亿元，同比增长 847%-1004%；净利率估计为 2.4%-3.0%，同比增长超 2.1pct。

公司深耕消费电子多年，产品布局全面。公司成立于 2002 年，成立之初聚焦于镍氢电池行业。2008 年公司业务拓展至软包锂电池领域。2011 年公司开始布局锂电池模组业务。公司目前产品包括方形锂电池、圆柱锂电池、扣式软包电池与扣式钢壳电池、镍氢电池等；产品应用场景涵盖笔记本电脑、手机、智能穿戴、音箱、便携式储能、车载 T-box 等。根据 EV Tank 数据，2024 年公司在全球小软包电池领域出货量位列全球第六。

消费电子需求回暖，AI 端侧新场景赋能公司长期发展。在换机周期等推动下，笔电、手机等消费电子产品需求在 2024 年开始显著回暖。后续伴随国内以旧换新政策持续发力，市场需求有望稳中向好。公司与惠普、戴尔、索尼、哈曼等头部消费电子品牌深入合作，营收有望伴随市场回暖而显著增长。此外，人工智能快速发展背景下，AI 眼镜、AI 耳机、AI 玩具、机器人等新场景蓬勃发展。公司积极与行业领先客户合作，新场景发展有望赋能公司持续增长。

公司布局新技术卡位行业竞争，积极进行产能归集提高运营效率。公司布局硅负极、钢壳电池、半固态电池与固态电池等新技术，打造更高性能、高性价比的产品，以此实现市场份额的持续提升。此外，公司 2023-2024 年将相对分散的几个深圳工厂搬迁至惠州基地，以实现产能的相对集中、并助力公司节约管理成本、提高运营效率。展望后续，公司规模效应有望陆续体现，盈利能力有望稳中向好。

风险提示：原材料价格大幅波动；消费电子需求不及预期；贸易摩擦风险。

投资建议：首次覆盖，给予“优于大市”评级。综合绝对估值与相对估值，我们认为公司股票合理价值在 65.8-70.4 元之间，相对于公司目前股价有 36%-45% 溢价空间。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.91/2.51/3.87 亿元，同比+81%/+175%/+54%；EPS 分别为 1.11/3.06/4.72 元，动态 PE 为 44/16/10 倍。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,506	4,541	5,108	6,130	7,295
(+/-%)	5.7%	29.5%	12.5%	20.0%	19.0%
净利润(百万元)	159	50	91	251	387
(+/-%)	-37.3%	-68.4%	81.2%	175.3%	54.3%
每股收益(元)	1.99	0.61	1.11	3.06	4.72
EBIT Margin	5.3%	1.7%	3.7%	5.6%	6.6%
净资产收益率 (ROE)	9.3%	2.1%	3.5%	9.2%	13.1%
市盈率 (PE)	24.4	79.4	43.7	15.9	10.3
EV/EBITDA	21.1	39.9	18.8	14.4	12.0
市净率 (PB)	1.73	1.56	1.52	1.41	1.29

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

电力设备 · 电池

证券分析师：王蔚祺

证券分析师：李全

010-88005313

021-60375434

wangweiqi2@guosen.com.cn | liquan2@guosen.com.cn

S0980520080003

S0980524070002

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	65.80 - 70.40 元
收盘价	48.55 元
总市值/流通市值	3981/2809 百万元
52 周最高价/最低价	68.86/31.45 元
近 3 个月日均成交额	110.80 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

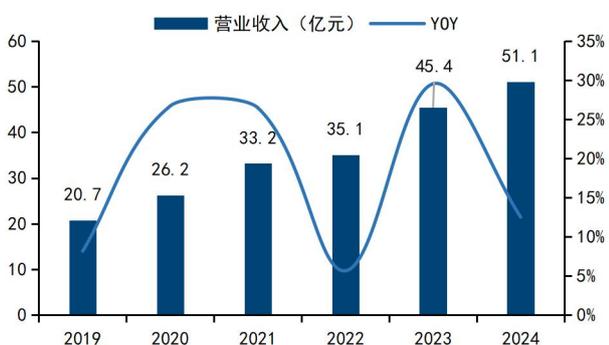
相关研究报告

公司近期收入稳健增长，盈利能力持续改善

根据公司 2024 年业绩快报，2024 年公司实现营业收入 51.08 亿元，同比+13%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比+81%；估计实现净利率 1.8%、同比+0.7pct。2024Q4 公司实现营收 13.25 亿元，同比-14%、环比-10%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比扭亏为盈、环比有所下滑。公司 2024 年凭借产品与技术创新优势，持续拓展品牌客户并提升份额，营收保持稳健增长。

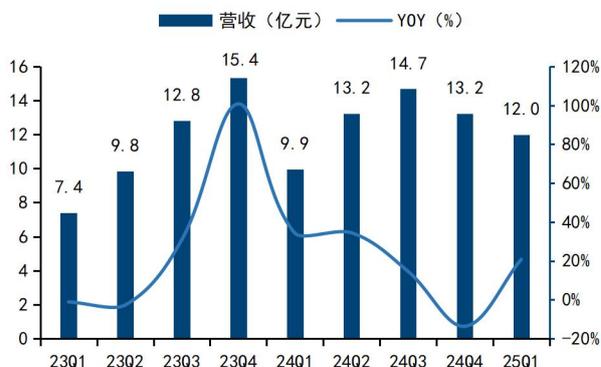
根据公司 2025 年一季度业绩预告，2025Q1 公司实现营收 11.50-12.50 亿元，同比增长 16%-26%；实现归母净利润 0.30-0.35 亿元，同比增长 847%-1004%；净利率估计为 2.4%-3.0%，同比增长超 2.1pct。公司深化客户合作、AI 端侧相关产品战略布局初见成效，核心业务出货量稳步增长；同时，公司产能归集整合完毕，管理成本逐步下降、运营效率持续提升。

图1：豪鹏科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



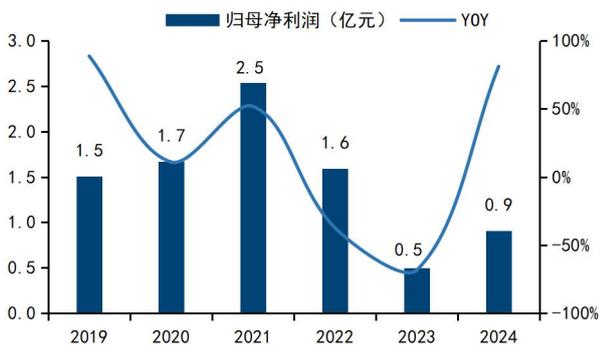
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：2024 年数据为公司业绩快报值

图2：豪鹏科技单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



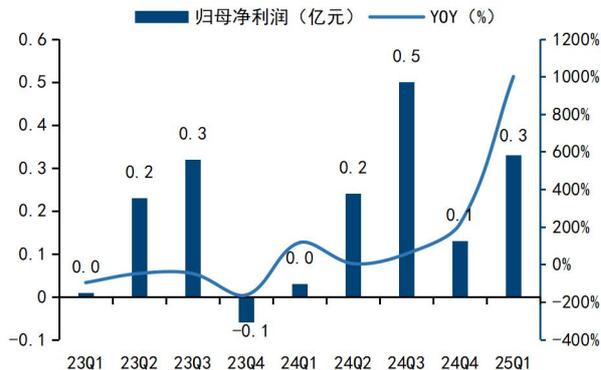
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：2025Q1 数据为业绩预告中值

图3：豪鹏科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：2024 年数据为公司业绩快报值

图4：豪鹏科技单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：2025Q1 数据为业绩预告中值

深耕电池行业二十余载，产品覆盖领域全面

公司布局消费类电池多年，产品矩阵持续完善

公司以镍氢电池起家，后续积极拓展方形锂电池、圆柱锂电池、扣式软包锂电池与扣式钢壳锂电池等产品。公司成立于2002年，成立之初聚焦于镍氢电池行业。2008年公司在美国上市，同年业务拓展至软包锂电池领域。2011年公司开始布局锂电池模组业务。2016年开始对国际主流笔电品牌客户批量供应产品。后续公司产能规模持续提升，战略客户开拓加速并积极布局新兴业务领域。根据EV Tank数据，2024年公司在全球小软包电池领域出货量位列全球第六。

图5：豪鹏科技发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

公司主营产品类型丰富，应用领域覆盖全面。公司主要产品包括：1) 方形锂电池（含聚合物软包锂电池、钢壳电池、方形储能电芯等），主要应用于笔记本电脑及周边产品、智能手机、平板电脑、机器人、AI玩具及储能等领域。2) 扣式软包及扣式钢壳锂电池，主要应用于AI耳机、TWS耳机、AI助听器等。3) 圆柱锂电池，主要应用于个人护理、无线音箱、吸尘器、便携式储能等领域。4) 镍氢电池，主要应用于车载T-box、太阳能路灯、民用零售领域等。

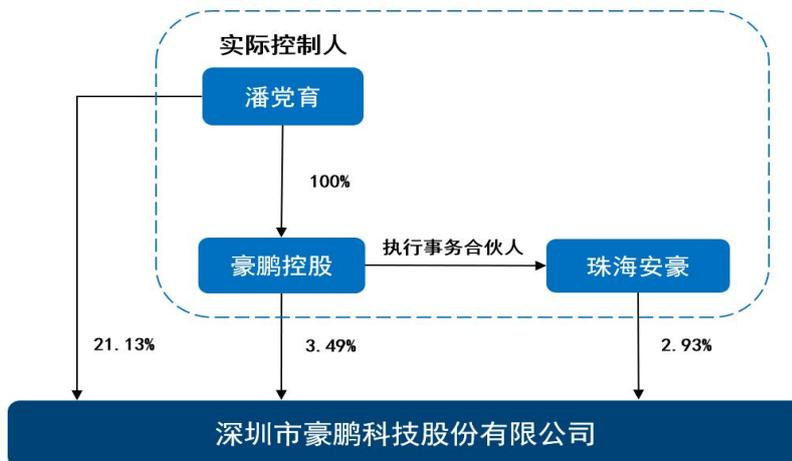
表1：豪鹏科技主营产品情况

产品类别	具体产品	应用领域
方形锂电池	软包锂电池、钢壳电池、方形储能电芯	笔记本电脑及周边产品、智能穿戴、智能手机、平板电脑、机器人、AI玩具及储能等
扣式软包及扣式钢壳锂电池	-	AI耳机、TWS耳机、AI助听器
圆柱锂电池	-	个人护理、蓝牙音箱、医疗设备、机器人、无人机、AI玩具、便携式储能、备用电源等
镍氢电池	-	民用零售、车载T-box、太阳能储能路灯、个人护理等

资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

公司股权结构稳定，实控人潘党育持有公司27.55%股权。公司实际控制人为董事长潘党育，其直接或间接通过豪鹏国际控股、珠海安豪等合计持有公司27.55%的股份。

图6: 豪鹏科技股权结构图 (截至 2025 年 2 月 21 日)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

表2: 豪鹏科技主要董事及管理层情况

姓名	职位	个人履历
潘党育	董事长、总经理	中南大学冶金机械专业本科学历, 就读管理系工业外贸班。曾任广州铝材厂业务主管, 广州市黄埔铝厂副总经理, 佛山实达科技副总经理。现任公司董事长、总经理。
郭玉杰	董事、副总经理	研究生学历。曾任山东华菱电子工程师, 深圳捷霸电池高级工程师, 豪鹏科技研发高级副经理等。现任公司董事、副总经理, 在公司任职超 18 年。
廖兴群	董事、副总经理	博士研究生学历。历任豪鹏科技工程师、副经理、经理、副总工、副总经理、镍氢产品线负责人等。现任公司董事、副总经理, 在公司任职超 21 年。
潘胜斌	董事、财务总监	研究生学历, 注册会计师、英国特许公认会计师。曾任飞利浦电子(深圳)财务经理、飞利浦灯饰制造(深圳)董事、财务总监。现任公司董事、财务总监, 在公司任职超 10 年。
陈萍	董事会秘书	研究生学历, 曾任豪鹏有限总裁办助理。现任公司董事会秘书, 在公司任职超 10 年。

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

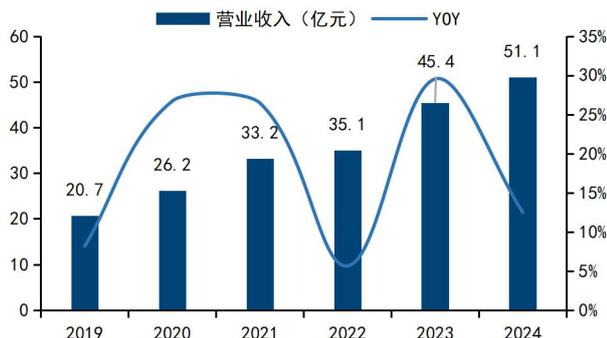
消费电子需求向好, 公司业绩快速增长

公司近年来营收持续处于增长状态。根据公司业绩快报, 2024 年公司实现营收 51.09 亿元, 同比+13%。2019-2024 年间, 公司在消费电子领域、持续开拓客户、客户份额持续提升, 营业收入保持增长态势。2024 年公司实现归母净利润 0.91 亿元, 同比+81%。

2022 年受到原材料碳酸锂价格波动影响, 公司利润出现小幅下滑。2023 年公司加快市场开拓与产能建设、并将部分产线从深圳向惠州园区归集, 从而造成费用压力较大、致使利润出现下滑。2024 年公司产线搬迁基本结束, 规模效应逐步体现, 利润出现显著修复。

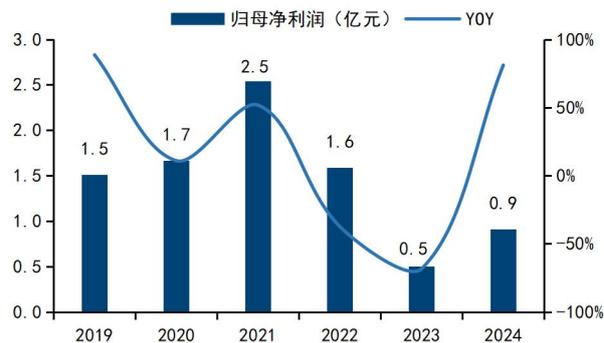
展望后续, 公司笔电、手机、AI 穿戴等客户持续开拓, 营业收入有望维持增长趋势。公司产能归集整合完毕, 管理成本有望逐步下降、运营效率提升, 盈利能力有望持续改善。

图7：豪鹏科技营业收入及增速（单位：亿元、%）



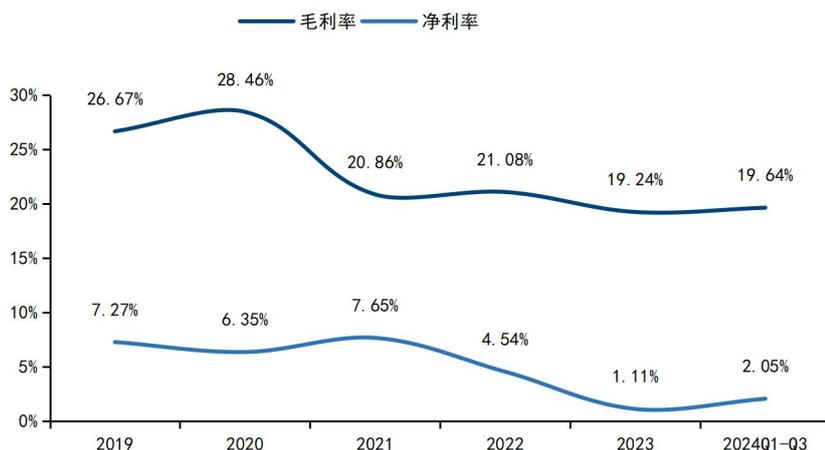
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：2024年数据为公司业绩快报值

图8：豪鹏科技归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：2024年数据为公司业绩快报值

图9：豪鹏科技毛利率、净利率情况（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

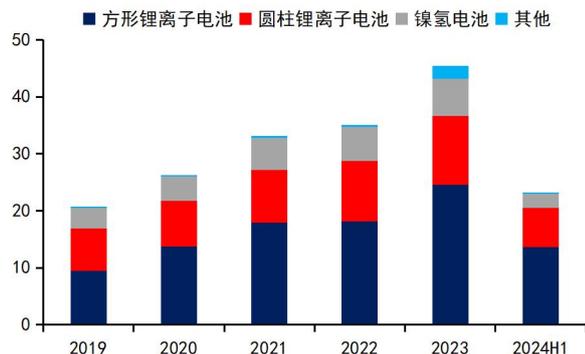
公司2024H1实现营收23.16亿元，同比+34%；其中方形锂电池（含软包电池、钢壳电池与储能电芯）/圆柱电池/镍氢电池收入分别为13.67/6.82/2.45亿元，分别占总营收的59%/29%/11%。公司2024H1毛利率为19.04%，同比-1.52pct；其中方形电池/圆柱电池/镍氢电池毛利率分别为17.03%/22.60%/13.47%。

方形锂电池：主要产品为软包锂电池、钢壳锂电池与储能电芯等。2024H1公司方形锂电池实现营收13.67亿元，同比+50%；毛利率为17.03%，同比-4.54pct。公司笔电、手机、穿戴与储能客户持续开拓，营业收入快速增长。由于，储能业务处于发展初期，毛利率较低且收入在方形电池中占比持续提升，故而方形锂电池毛利率同比下滑。

圆柱电池：2024H1公司圆柱电池营收6.82亿元，同比+41%；毛利率为22.60%，同比+2.90pct。公司便携式储能等客户需求旺盛，带动营收快速增长。

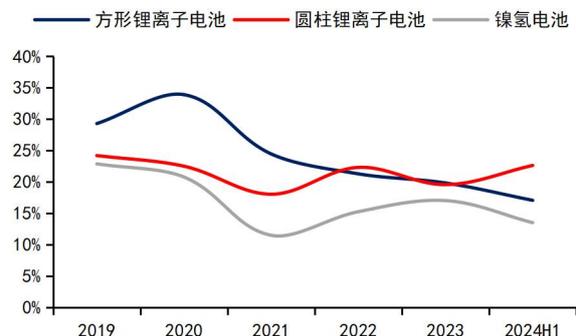
镍氢电池：2024H1公司镍氢电池实现营收2.45亿元，同比-22%；毛利率为13.47%，同比-2.00pct。

图10: 豪鹏科技营收结构情况 (亿元)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

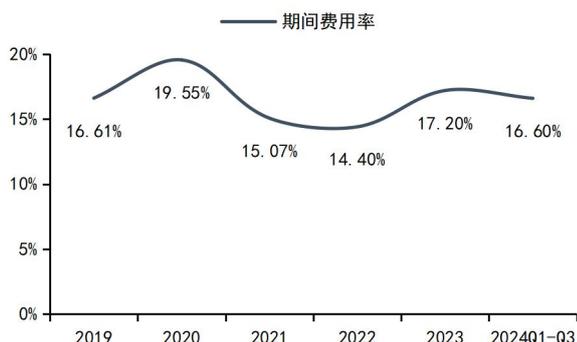
图11: 豪鹏科技主要业务毛利率情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

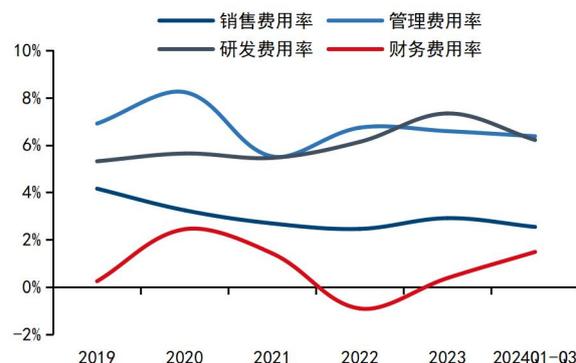
公司近期期间费用率呈现小幅下滑趋势。公司 2019-2023 年期间费用率分别为 16.61%/19.55%/15.07%/14.40%/17.20%，2024 年前三季度期间费用率为 16.60%。2023 年公司持续进行研发投入、并且厂房搬迁造成较多费用，故而期间费用率同比上行。2024 年以来，公司厂房搬迁进入收尾阶段，各项费用持续优化、期间费用率稳中有降。

图12: 豪鹏科技期间费用率情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图13: 豪鹏科技各项费用率情况 (%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图14: 豪鹏科技资产、负债和资产负债率情况 (亿元、%)



资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图15: 豪鹏科技经营活动现金流情况 (亿元)



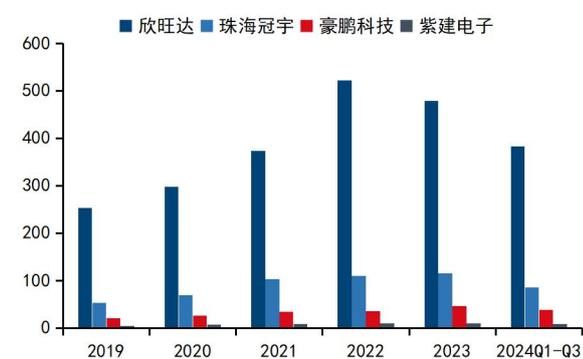
资料来源: Wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

同行业对比

豪鹏科技主营业务为软包锂电池、圆柱电池、镍氢电池等，产品主要应用于消费电子领域。欣旺达主营业务为消费类电池、动力电池与储能电池系统等。珠海冠宇主营业务为软包消费类电池、汽车启停电池、无人机电池等。紫建电子主营产品为消费类电池等。

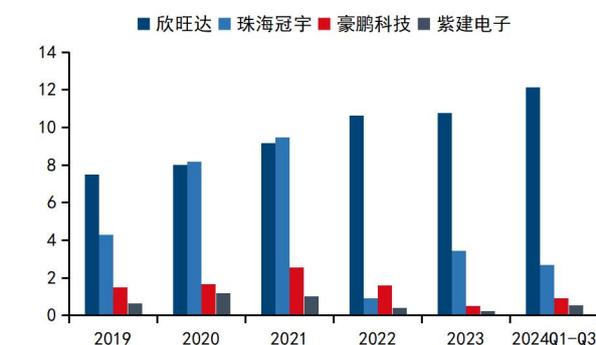
豪鹏科技近年来收入增速在行业内相对领先。欣旺达具有较多的动力储能电池业务，故而收入体量显著高于其他可比公司。豪鹏科技近年来客户开拓持续加速，2024年前三季度公司实现营收 37.84 亿元，同比+26%；2019-2023 年公司营业收入年均复合增速达到 22%、增长速度处于行业领先水平。公司 2024 年前三季度实现归母净利润 0.78 亿元，同比+37%；归母净利润处于行业中等水平。

图 16: 部分消费电池企业营业收入情况 (亿元)



资料来源: Wind, 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

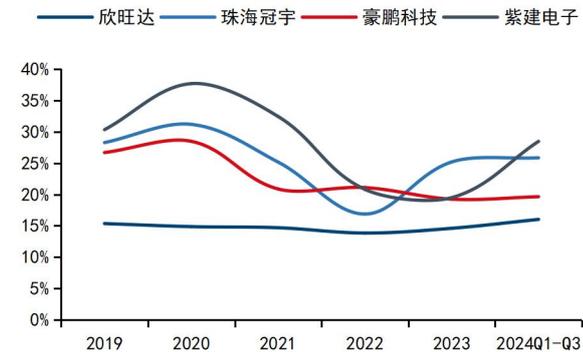
图 17: 部分消费电池企业归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind, 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

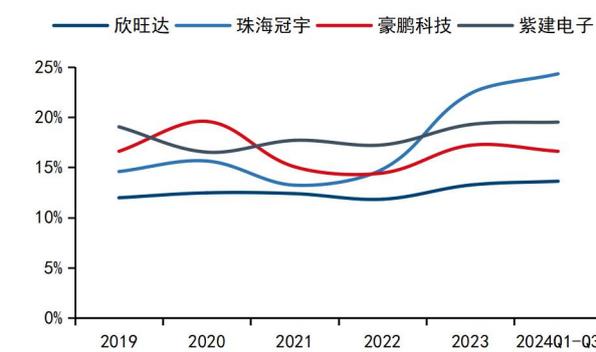
豪鹏科技毛利率、期间费用率均处于行业平均水平。公司毛利率变动趋势与同行业可比公司基本一致, 2024 年前三季度公司毛利率为 19.64%, 处于行业平均水平。公司 2024 年前三季度期间费用率为 16.60%, 处于行业平均水平。在产能搬迁结束后, 公司后续期间费用率有望稳中有降。

图 18: 部分消费电池企业毛利率情况 (%)



资料来源: Wind, 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

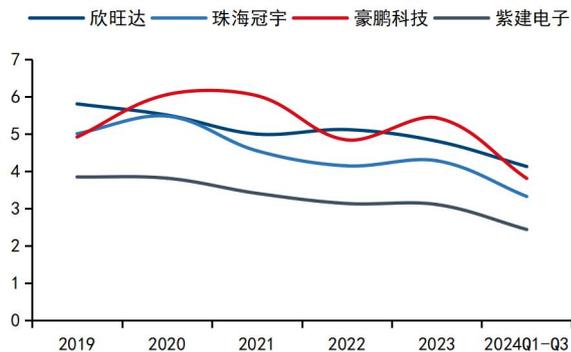
图 19: 部分消费电池企业期间费用率情况 (%)



资料来源: Wind, 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

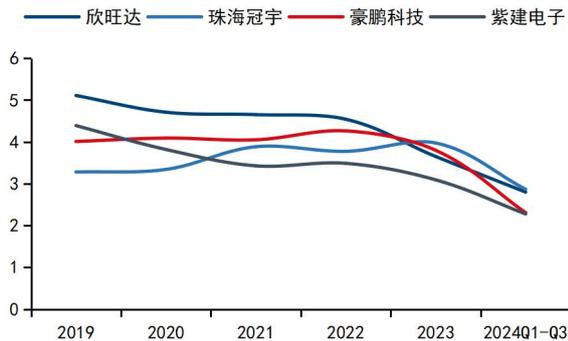
豪鹏科技存货周转率、应收转周转率处于行业领先水平; 流动比率、速动比率处于行业平均水平。这主要受益于公司在细分赛道具有领先地位和客户渠道优势。

图 20: 部分消费电池企业存货周转率对比



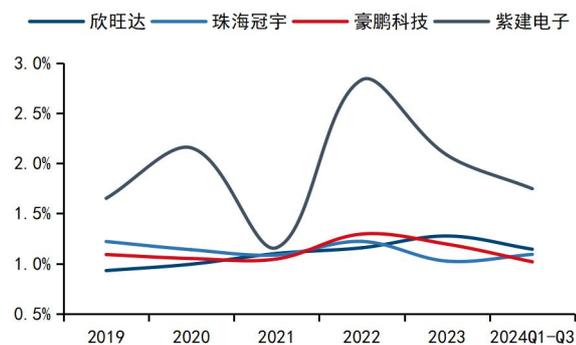
资料来源: Wind, 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 21: 部分消费电池企业应收账款周转率对比



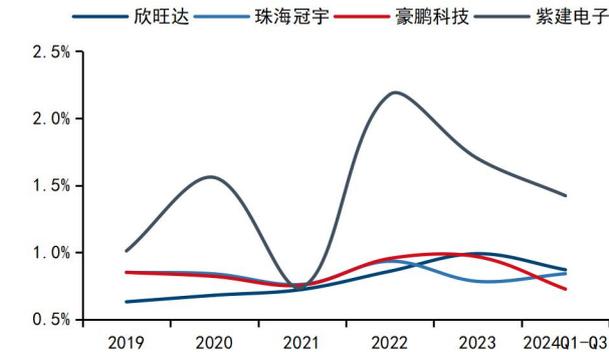
资料来源: Wind, 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 22: 部分消费电池企业流动比率对比 (%)



资料来源: Wind, 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 23: 部分消费电池企业速动比率对比 (%)



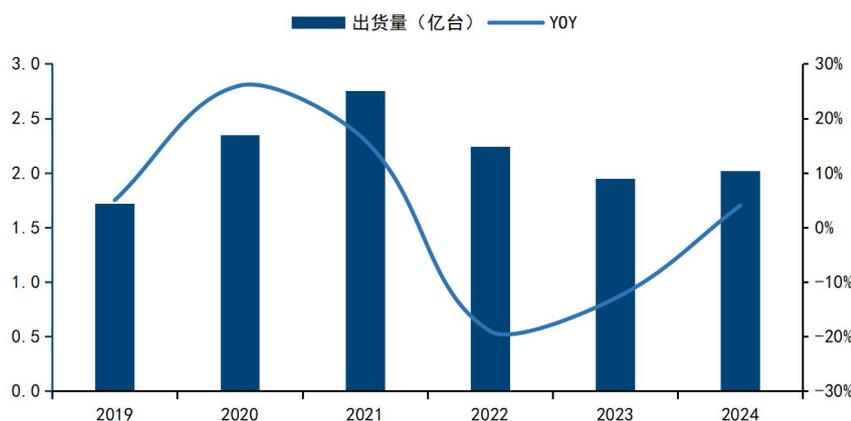
资料来源: Wind, 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

消费电池需求向好，新场景赋能公司长期发展

传统消费电子需求稳中向好，AI 助力新兴场景蓬勃发展

笔记本电脑需求有望持续复苏。受疫情居家办公、居家学习等影响，2020-2021 年笔记本电脑需求快速增长；而后两年行业需求表现较弱。2024 年以来，伴随换机周期来临、AI PC 等产品推出，全球笔记本电脑需求显著回暖。根据 Canalys 数据，2024 年全球笔记本电脑出货量为 2.02 亿台，同比+4%。

图 24: 全球笔记本电脑出货量（亿台）



资料来源: Canalys, 国信证券经济研究所整理

展望 2025 年，笔记本电脑需求有望维持稳健增长：1) 自然替换：笔记本电脑的常规替换周期为 3-5 年，2020-2021 年需求高峰期的笔电产品将陆续进入替换周期、带动需求增长。此外，Windows 10 将在 2025 年 10 月终止支持服务，部分笔电产品无法兼容 Windows 11 系统，或将引发一部分换机需求。2) 政策助推：2025 年国内消费品以旧换新政策将笔记本电脑纳入补贴范围，有望带动需求提升。3) AI PC 提振需求：AI PC 能够为客户提供通用场景下的个性化服务，助力使用效率、使用体验的全方位提升。2024 年全球 AI PC 渗透率达到 17%，后续伴随厂商对于 AI PC 机型布局持续完善，笔电需求亦有望获得提振。

图 25: AI PC 在通用场景下的个性化服务

	工作	学习	生活
个性创作	<ul style="list-style-type: none"> 会议材料准备 会议总结和纪要 专业 PPT/Word/Excel... 	<ul style="list-style-type: none"> AI 课堂笔记和记录 文献翻译和总结 ... 	<ul style="list-style-type: none"> 游戏攻略 AI 游记 ...
秘书服务	<ul style="list-style-type: none"> 个人日程表 同声传译 ... 	<ul style="list-style-type: none"> 个人课程表 选课和提醒 ... 	<ul style="list-style-type: none"> AI 旅行计划 AI 实时游戏指导 ...
设备管家	<ul style="list-style-type: none"> 主动调优 专业模式 ... 	<ul style="list-style-type: none"> 智能防护 学习模式 ... 	<ul style="list-style-type: none"> 智能互联 游戏模式 ...

资料来源: 联想集团《AI PC 产业（中国）白皮书》，国信证券经济研究所整理

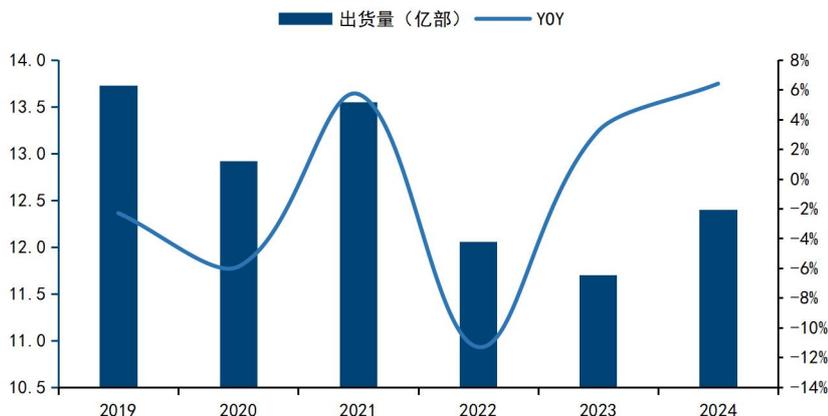
表3: 部分厂商 AI PC 布局情况

厂商	布局情况
联想	2024年4月, 联想发布 Yoga Book 9i、Yoga Pro 16s、ThinkPad T14p 等六款 AI PC 新品, 预装个人智能体“联想小天”, 内置文档总结、AI 画师、AI PPT 等十余款 AI 应用。2025年2月, 联想发布六款 YOGA 系列新款 AI PC, 其中 YOGA Air 系列和 YOGA 360 系列是全球首款在 AI PC 端侧部署和运行 DeepSeek 的 AI 终端品牌。
惠普	2024年5月, 惠普推出全新 EliteBook 系列高端 AI 商务本、战系列 AI 商务本、一站式“开箱即用”的 Z 系列 AI 一体机、数据驱动 AI 加持的服务解决方案与随身电脑专家 AI 小惠。2025年2月惠普推出 2025 款 EliteBook X G1a 笔记本, 可在本地运行参数规模在 700-1200 亿的大型语言模型。
戴尔	2024年5月, 戴尔发布 XPS 13、灵越 14 Plus、灵越 14 和 Latitude 7455 AI PC; 2024年9月推出 XPS 13, 涵盖智能检索、视频效果、实时翻译等多项功能并支持离线使用。2025年1月, 戴尔宣布推出全新 AI PC 产品组合。
宏碁	2024年9月, 宏碁推出新非凡 Go Pro 和传奇 Go AI 笔记本电脑, 内置生成式 AI 工具和 AI 助理, 具备图像生成、实时翻译、图片 AI 强化等功能。2025年1月, 宣布扩展 Copilot+ PC 产品线, 新笔记本系列包括轻薄型 Swift Go 14 AI 和 Swift Go 16 AI 笔记本电脑以及 Aspire 14 AI 笔记本电脑。

资料来源: 各公司官网, IT 之家, 太平洋电脑网, 国信证券经济研究所整理

智能手机需求亦小幅回暖。在换机周期以及 AI 手机共同推动下, 2024 年手机需求呈现小幅回暖趋势。根据 IDC 数据, 2024 年全球智能手机销量约为 12.4 亿部, 同比+6%。展望后续, 国内以旧换新政策有望助推手机需求提升, AI 手机等高性能新品持续推出亦对市场需求有望产生积极影响。

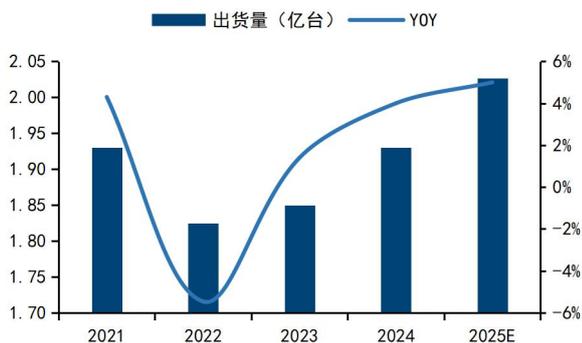
图26: 全球智能手机出货量 (亿部)



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

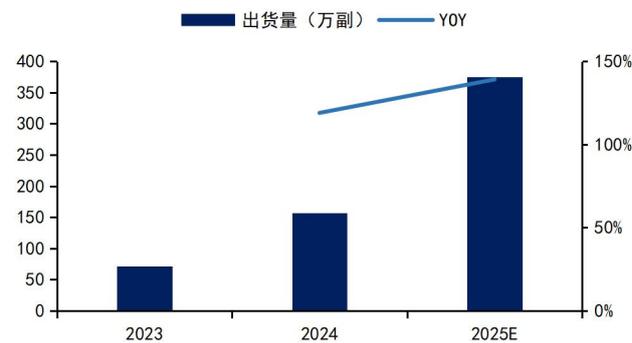
人工智能、大模型等技术快速发展, 带动智能眼镜、智能穿戴等消费电子产品迭代升级。伴随人工智能等技术发展, 智能穿戴产品普及率持续提升, 市场需求稳步增长。根据 Canalys 数据, 2024 年全球可穿戴腕带设备市场出货量达到 1.93 亿台, 同比增长 4%。AI、芯片、光学显示等技术发展为智能眼镜提供强有力技术支撑。根据洛图科技数据, 2024 年全球智能眼镜 (不含 AR) 出货量为 156.8 万副, 同比增长 119%。Meta 智能眼镜产品正持续迭代优化, 小米、三星等消费电子厂商正加速布局 AI 眼镜产品, 产品持续背景下 AI 眼镜需求有望实现快速增长。

图27: 全球可穿戴腕带设备出货量 (亿台)



资料来源: CanaIys, 国信证券经济研究所整理

图28: 全球智能眼镜出货量 (万副)

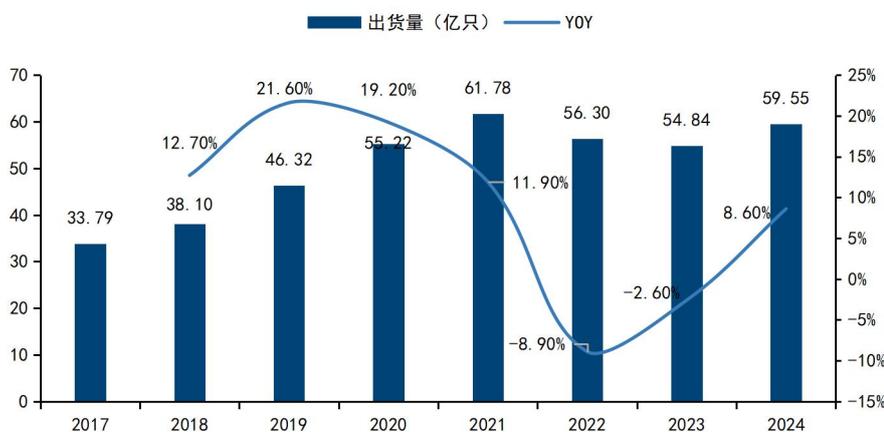


资料来源: 洛图科技, 国信证券经济研究所整理

消费电池性能要求持续提升, 国内企业加速崛起

全球消费电池需求稳中有升。2024年以来, 传统消费电子终端需求回暖、新兴市场快速增长, 消费电池需求呈现显著改善趋势。根据 EV Tank 数据, 2024 年全球小软包锂电池出货量为 59.6 亿只, 同比增长 9%。

图29: 全球小软包锂电池出货量 (亿只)

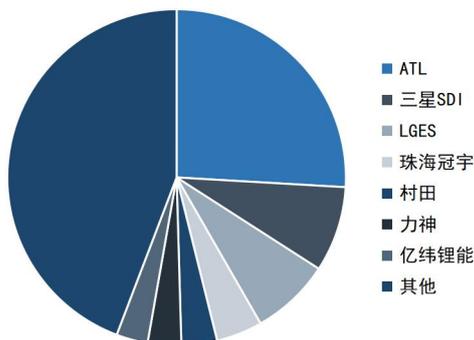


资料来源: EV Tank, 国信证券经济研究所整理

国内消费电池企业份额持续提升, 新技术正加速布局。传统消费电子产品如笔记本电脑、手机等在迭代升级过程中, 自身功耗稳中有升, 对于电池续航和快充性能提出更高要求。而新兴消费电子产品如智能眼镜、智能穿戴设备体积较小, 对于电池能量密度提出更高要求。为应对客户需求, 珠海冠宇、锂威、豪鹏科技等国内企业在硅负极电池、钢壳电池、叠片电池等新产品领域加速布局, 抢占竞争先机。

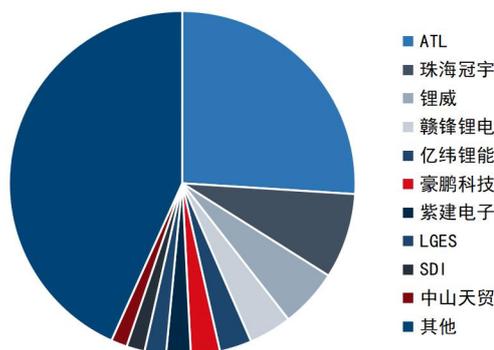
国内消费电池企业依托高性能、高性价比产品持续抢夺全球市场份额。根据 EV Tank 数据, 2024 年全球小软包电池出货量前六名企业分别为 ATL、珠海冠宇、锂威、赣锋锂电、亿纬锂能、豪鹏科技。而日韩传统优势企业, 如 LG 新能源、三星 SDI 份额正持续下滑。

图 30：2020 年全球小软包锂离子电池竞争格局



资料来源：EV Tank，国信证券经济研究所整理；注：按出货量排名

图 31：2024 年全球小软包锂离子电池竞争格局



资料来源：EV Tank，国信证券经济研究所整理；注：按出货量排名

公司消费电池技术布局领先，新兴场景助力长期发展

公司高度重视研发创新，卡位布局锂电新技术。公司重视研发创新，2024 年前三季度公司研发费用率为 6.21%，近年来持续维持在较高水平。新技术方面，公司积极进行前瞻性布局：

- 1) 新材料：公司持续导入高电压正极材料，持续改善能量密度与快充性能。公司加快掺硅负极电池研发，掺硅比例快速提升。2024 年 12 月，公司与欧洲某硅材料企业签署谅解备忘录，围绕 100%硅负极锂离子电池展开全面深度的合作。
- 2) 新工艺&新产品：公司钢壳叠片电池研发加速推进，将在 2025 年内进入量产阶段，以满足海外头部客户对于高能量密度电池需要。
- 3) 新体系：公司积极进行半固态电池、全固态电池产品布局。目前，公司半固态电池能量密度超 950Wh/L，且通过部分安全测试；全固态电池正加速研发，最快有望于 2025 年向市场提供样品验证。

表 4：豪鹏科技部分在研项目（2023 年年报数据）

研发项目名称	项目进展	拟达到目的	预计对公司未来发展的影响
高电压硅碳负极平台开发	量产阶段	开发高电压硅碳负极平台，提升电池的能量密度，满足终端产品的长续航需求	提升电池的能量密度，广泛应用于笔记本、手机、智能穿戴、TWS 耳机等领域
钢壳扣式电池开发	量产阶段	能量密度、循环寿命、快充等性能满足客户要求，工艺成熟，实现自动化生产	提升公司产品竞争力，扩大穿戴等市场占有率
原位聚合半固态电池	样品阶段	能量密度 900Wh/L (350Wh/kg) ，800 次循环	应用于有更高能量密度要求和安全性特殊要求的市场领域
准固态电池	样品阶段	能量密度 900Wh/L (350Wh/kg) ，800 次循环	
4.53V/4.5V 高能量密度平台开发	试产/量产	在上一代产品基础上进一步提升能量密度，并满足循环寿命、浮充及存储等要求	可提升公司产品竞争力，扩大笔电、手机、穿戴等市场占有率
4.53V/4.5V 快充平台开发	试产/量产		
第二代快充平台开发	量产阶段	可实现充电 8min 充入 80%以上电量，其他电性能满足终端产品需求	确保快速充电的同时，能量密度在上一代基础上持续提升，可提升穿戴类产品超级快充竞争力
超级快充平台	量产阶段	能量密度、循环寿命、快充等性能满足客户要求，工艺成熟，实现自动化生产	可在无人机、电动工具及旗舰手机领域进行突破，占领新的市场

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司产品类型持续丰富，应用领域不断拓展。中型软包电池领域，公司深化与头部笔记本电脑客户合作，并且将业务积极延伸至手机、平板电脑等领域。小型软包电池领域，公司在智能手表、TWS 耳机、蓝牙音箱、游戏机等领域深入布局，并且积极开拓 AI 眼镜、AI 耳机、AI 助听器等新兴应用场景。

公司深入绑定细分赛道大客户，携手实现快速发展。在笔记本电脑领域，公司与惠普、戴尔、宏碁、华硕、微软、MSI 等企业深入合作，并且积极接触联想等客户，笔电电池市场份额稳中有升。在手机领域，公司与中兴等客户合作密切。在智能穿戴类产品领域，公司与索尼、哈曼、佳明、荣耀等消费电子企业密切合作，并积极拓展合作品类。同时，公司与海外某头部企业深入进行 AI 眼镜产品合作，年内有望对其供应电池产品。

图 32: 豪鹏科技部分客户



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：不完全整理，最新情况以公司公告为准

公司产能建设加速推进，产能归集提高运营效率。公司 2022 年 IPO 和 2023 年可转债募集资金，用于惠州新厂区以及研发中心项目建设；目前 IPO 募投工业园已投入使用。同时，公司将深圳较为分散的产能逐步整合至惠州基地，未来有望进一步发挥规模优势、提高运营管理效率。

表 5: 豪鹏科技募投项目情况

项目类别	项目名称	拟建设内容
IPO 项目	广东豪鹏新能源研发生产基地建设项目（一期）	转移聚合物软包锂电年产能 7287 万只，新建年产能 18321 万只，合计年产能 25608 万只；转移圆柱锂电池（PACK）年产能 1291 万组，新建 3061 万组，合计年产能 4352 万组；转移镍氢电池年产能 19208 万只，新建年产能 8992 万只，合计年产能 28200 万只
	广东豪鹏新能源研发中心建设项目	拟通过新建研发中心场地、新增研发课题、购置先进的研发设备以及搬迁部分原有设备，建设研发平台，开展“笔电高能量密度体系平台开发”“软包扣电项目”“固态电池项目”等六个研发课题。
可转债项目	广东豪鹏新能源研发生产基地建设项目（一期）	拟募集资金 11 亿元投入广东生产基地建设项目（一期）以保证募投项目顺利建设及投产；转移聚合物软包锂电年产能 7430 万只，新建年产能 17821 万只，合计年产能 25252 万只；转移圆柱锂电池（PACK）年产能 1296 万组，新建 3024 万组，合计年产能 4320 万组；转移镍氢电池年产能 19077 万只，新建年产能 9158 万只，合计年产能 28236 万只

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

展望：客户与场景开拓助力持续收入增长，规模效应体现推动盈利能力回升。公司持续深耕笔电领域，现有客户份额稳中有升、新客户加速导入。公司在智能穿戴、AI 眼镜等领域订单有望加速落地，未来或将贡献可观收入。此外，公司产能搬迁已经结束，公司产能利用率持续改善、惠州基地规模效应有望陆续体现，公司盈利能力有望持续回升。

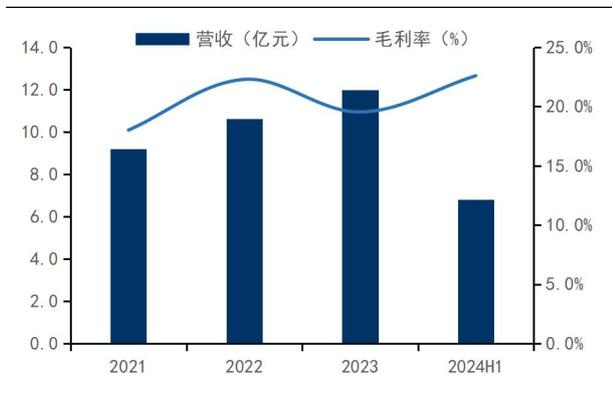
圆柱电池持续增长，镍氢电池表现稳健

公司圆柱电池收入稳定增长，积极开拓 BBU 等新应用领域

公司圆柱电池稳健发展，深入绑定头部客户。公司圆柱电池广泛应用于便携式储能、蓝牙音箱、个人护理等领域，并与大疆、索尼、飞利浦、罗技、宝洁等行业头部客户深入合作。近年来受益于便携式储能、个人护理等客户增长，公司圆柱电池业务实现快速发展。

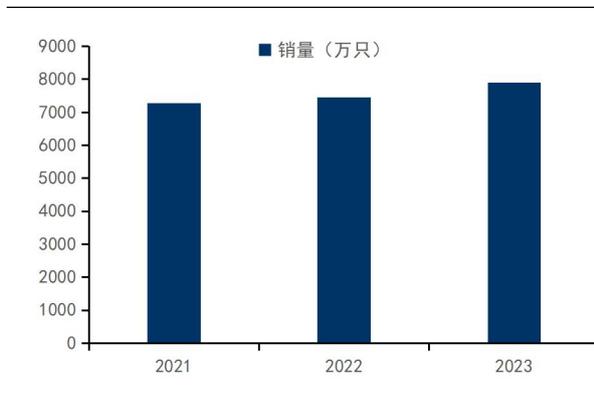
公司圆柱电池正持续拓宽应用领域。AI 服务器产品领域，公司与行业知名客户深入合作，打造高倍率、高能量密度 BBU 电池系统以满足数据中心稳定性、安全性需求。机器人领域，公司圆柱 PACK 已经进入多家服务机器人、机器狗品牌供应链，未来有望伴随行业发展实现收入快速增长。

图 33：豪鹏科技圆柱电池营收及毛利率（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 34：豪鹏科技圆柱电池销量（万只）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 35：豪鹏科技部分圆柱形电池客户



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；注：不完全整理，最新情况以公司公告为准

公司是镍氢电池领军企业，业务整体表现稳健

公司镍氢电池业务稳健，积极开拓车载 T-box 等应用领域。根据富士经济统计数据，2018 年公司镍氢电池产量已位居全球小型镍氢电池市场第一位。公司镍氢产品普遍应用于民用零售及个人护理领域，客户涵盖了金霸王、劲量、亚马逊、飞利浦、松下、博朗等国际知名品牌商。

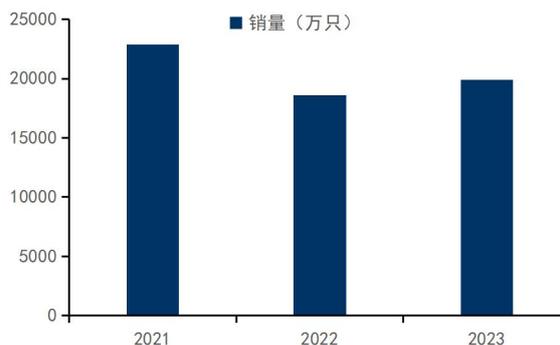
车载 T-Box 作为智能网联汽车的关键零部件之一，其配置的备用电源需确保外部电源断电后，车载 T-Box 的安全通讯、数据传输等功能正常运行。而镍氢电池以良好的可靠性、循环寿命长、宽温等特性被众多 T-Box 厂商作为常用的备用电源，市场前景十分广阔。目前公司的 T-Box 及 eCall 电源产品，已与包括小米汽车、比亚迪、广汽、吉利、一汽、Stellantis 在内的众多知名车企直接或间接达成长期稳定合作。

图 36: 豪鹏科技镍氢电池营收及毛利率 (亿元、%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 37: 豪鹏科技镍氢电池销量 (万只)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

1、方形锂电池业务

营业收入：公司笔电客户份额稳中有升、AI 新场景持续开拓，公司方形锂电池收入有望维持快速增长状态。由此我们假设公司 2024-2026 年方形锂电池业务营收为 29.8/38.7/48.9 亿元。

毛利率：新业务初期以及新产线爬坡过程中 2024 年盈利能力相对承压，后续有望显著优化。公司消费电池规模效应持续体现，盈利能力稳中向好。由此我们假设公司 2024-2026 年方形锂电池业务毛利率分别为 17.6%/18.4%/19.2%。

2、圆柱锂电池

营业收入：公司在便携式储能、个人护理等领域持续开拓客户，营业收入有望稳定增长。由此我们假设公司 2024-2026 年圆柱电池营收分别为 15.1/16.3/17.6 亿元。

毛利率：我们假设公司 2024-2026 年圆柱电池毛利率为 23.0%/23.0%/23.0%。

3、镍氢电池

营业收入：考虑到公司镍氢电池业务相对稳健，我们假设 2024-2026 年镍氢电池收入为 5.2/5.2/5.2 亿元。

毛利率：我们假设公司 2024-2026 年镍氢电池业务毛利率为 13.5%/13.5%/13.5%。

综上所述，我们预计 2024-2026 年公司实现营收 51.1/61.3/73.0 亿元，同比 +13%/+20%/+19%；毛利率分别为 20.0%/20.1%/20.6%。

表6：豪鹏科技业务拆分

		2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E	
方形锂电池	营业收入（亿元）	24.6	29.8	38.7	48.9	圆柱锂电池	营业收入（亿元）	12.0	15.1	16.3	17.6
	营业成本（亿元）	19.7	24.5	31.6	39.4		营业成本（亿元）	9.6	11.6	12.6	13.6
	毛利润（亿元）	4.9	5.3	7.1	9.4		毛利润（亿元）	2.3	3.5	3.7	4.0
	毛利率（%）	19.8%	17.6%	18.4%	19.2%		毛利率（%）	19.5%	23.0%	23.0%	23.0%
镍氢电池	营业收入（亿元）	6.6	5.2	5.2	5.2	其他业务	营业收入（亿元）	2.3	1.0	1.1	1.3
	营业成本（亿元）	5.4	4.5	4.5	4.5		营业成本（亿元）	1.8	0.2	0.3	0.4
	毛利润（亿元）	1.1	0.7	0.7	0.7		毛利润（亿元）	0.4	0.8	0.8	0.9
	毛利率（%）	17.0%	13.5%	13.5%	13.5%		毛利率（%）	18.1%	77.6%	70.0%	70.0%
	营业收入（亿元）	45.4	51.1	61.3	73.0						
合计	营业成本（亿元）	36.7	40.9	49.0	57.9						
	毛利润（亿元）	8.7	10.2	12.3	15.1						
	毛利率（%）	19.2%	20.0%	20.1%	20.6%						

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

费用率：我们假设公司 2024–2026 年销售费用率为 2.55%/2.40%/2.30%；管理费用率为 6.61%/5.50%/5.30%；研发费用率为 6.29%/5.90%/5.70%。

表7：公司盈利预测假设条件

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入增长率	29.53%	12.49%	20.01%	19.00%
营业成本/营业收入	80.76%	80.05%	79.90%	79.35%
销售费用率	2.90%	2.55%	2.40%	2.30%
管理费用率	6.58%	6.61%	5.50%	5.30%
研发费用率	7.34%	6.29%	5.90%	5.70%
营业税及附加/营业收入	0.69%	0.78%	0.75%	0.73%
所得税税率	-150.05%	-36.68%	-1.13%	3.20%
股利分配比率	75.93%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

2024–2026 年业绩预测

根据公司业绩快报，2024 年公司实现营业收入 51.08 亿元，同比+13%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比+81%。展望 2025–2026 年，公司笔电、AI 眼镜、穿戴类、便携式储能等多领域客户需求有望持续增长，公司收入有望稳健提升。同时，产能搬迁完成后，公司规模效应与管理效率持续提升，盈利能力有望稳中有升。

按照上述假设条件，我们假设公司 2024–2026 年归母净利润为 0.91/2.51/3.87 亿元，同比+81%/+175%/+54%；EPS 分别为 1.11/3.06/4.72 元。

表8：公司 2024–2026 年业绩预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	45.41	51.08	61.30	72.95
营业成本（亿元）	36.67	40.89	48.98	57.89
销售费用（亿元）	1.32	1.30	1.47	1.68
管理费用（亿元）	2.99	3.38	3.37	3.87
研发费用（亿元）	3.33	3.21	3.62	4.16
财务费用（亿元）	0.17	0.68	0.65	0.66
营业利润（亿元）	0.23	0.67	2.48	4.00
利润总额（亿元）	0.20	0.67	2.48	4.00
归母净利润（亿元）	0.50	0.91	2.51	3.87
EPS（元）	0.61	1.11	3.06	4.72
ROE	2.09%	3.52%	9.24%	13.12%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

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：65.8-69.7 元

未来 10 年估值假设条件见下表：

表9：公司盈利预测假设条件（%）

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
营业收入增长率	12.49%	20.01%	19.00%	13.91%	9.00%	9.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
营业成本/营业收入	80.05%	79.90%	79.35%	79.25%	79.15%	79.15%	79.05%	79.05%	79.05%	79.05%
销售费用/营业收入	2.55%	2.40%	2.30%	2.20%	2.10%	2.10%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用/营业收入	6.61%	5.50%	5.30%	5.10%	5.00%	5.00%	4.85%	4.85%	4.85%	4.85%
研发费用/销售收入	6.29%	5.90%	5.70%	5.60%	5.45%	5.30%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
营业税及附加/营业收入	0.78%	0.75%	0.73%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
所得税税率	-36.68%	-1.13%	3.20%	4.58%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
股利分配比率	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理与预测

表10：资本成本假设

无杠杆 Beta	1.37	T	15.00%
无风险利率	2.00%	Ka	10.22%
股票风险溢价	6.00%	有杠杆 Beta	2.57
公司股价（元）	48.55	Ke	17.43%
发行在外股数（百万）	82	E/(D+E)	60.00%
股票市值(E, 百万元)	3981	D/(D+E)	40.00%
债务总额(D, 百万元)	2555	WACC	12.16%
Kd	5.00%	永续增长率（10年后）	2.00%

资料来源：国信证券经济研究所假设

根据以上假设条件，采用 FCFF 估值方法得出公司合理价值区间为 65.8-69.7 元。

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				
		12.0%	12.1%	12.2%	12.3%	12.4%
永续 增长 率变 化	67.70					
	2.2%	71.75	70.33	68.94	67.58	66.25
	2.1%	71.08	69.68	68.31	66.97	65.66
	2.0%	70.43	69.05	67.70	66.37	65.08
	1.9%	69.79	68.43	67.09	65.79	64.50
	1.8%	69.17	67.82	66.50	65.21	63.94

资料来源：国信证券经济研究所分析

相对估值：64.3-70.4 元

公司深耕消费电池领域多年，并积极拓展产品各类应用场景。由此，我们选取国内消费电池企业珠海冠宇、蔚蓝锂芯作为可比公司。可比公司 2025 年平均 PE 为 19 倍。考虑到公司持续拓展消费电池应用领域，卡位布局高增速高盈利新兴消费电子产品电池赛道，业绩有望快速增长。由此，我们给予公司 2025 年合理 PE 为 21-23 倍，对应股价为 64.3-70.4 元。

表 12: 可比公司情况 (2025. 4. 17)

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	最新股价 (元)	EPS			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
688772.SH	珠海冠宇	145.1	12.87	0.38	0.75	1.14	33.9	17.2	11.3
002245.SZ	蔚蓝锂芯	140.9	12.23	0.42	0.61	0.75	29.1	20.0	16.3
	均值						31.5	18.6	13.8
001283.SZ	豪鹏科技	39.8	48.55	1.11	3.06	4.72	43.7	15.9	10.3

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议

综合上述几个方面的估值，我们认为公司股票合理价值在 65.8-70.4 元之间，相对于公司目前股价有 36%-45% 溢价空间。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.91/2.51/3.87 亿元，同比+81%/+175%/+54%；EPS 分别为 1.11/3.06/4.72 元，动态 PE 为 44/16/10 倍，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 65.8-70.4 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 2.0%、风险溢价 6.0%，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%，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：我们选取了与公司业务相同或相近的珠海冠宇、蔚蓝锂芯等的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，给予公司 2025 年 21-23 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 2024-2026 年收入同比变化+13%/+20%/+19%，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估 2024-2026 年业绩的风险。
- ◆ 我们预计公司 2024-2026 年毛利率分别为 20.0%/20.1%/20.6%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司 2024-2026 年盈利预测值高于实际值的风险。

经营风险

原材料价格大幅波动的风险：公司主要原材料价格与锂钴镍等金属价格相关，若相应金属价格出现大幅波动，则可能会对公司成本产生较大扰动，进而对公司业绩产生不利影响。

消费电子需求不及预期的风险：公司主要产品为消费电池，若消费电子产品销量增长放缓或需求不及预期，则公司会面临销量不及预期、进而对公司业绩产生不利影响。

贸易保护主义和贸易摩擦风险：公司终端消费电子客户包括较多海外企业，若贸易摩擦进一步加剧，境外客户可能会减少订单、要求公司降价或者承担相应关税，进而对公司的经营业绩形成不利影响。

技术风险

技术被赶超或替代的风险：公司所处行业属于技术密集型行业，在未来提升研发技术能力的竞争中，如果公司不能准确把握行业技术的发展趋势，在技术开发方向决策上发生失误；或研发项目未能顺利推进，未能及时将新技术运用于产品开发和升级，出现技术被赶超或替代的情况，公司将无法持续保持产品的竞争力，从而对公司的经营产生重大不利影响。

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。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。

政策风险

公司产品主要为消费电池。该行业一定程度上受到国家政策的影响，可能由于政策变化，使得公司出现销售收入/利润不及预期的风险。

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	1006	2181	1000	1000	1000	营业收入	3506	4541	5108	6130	7295
应收款项	796	1594	1259	1512	1799	营业成本	2767	3667	4089	4898	5789
存货净额	640	709	840	1008	1199	营业税金及附加	14	31	40	46	53
其他流动资产	170	263	327	392	463	销售费用	86	132	130	147	168
流动资产合计	2744	4782	3467	3960	4519	管理费用	236	299	338	337	387
固定资产	1783	3267	3575	3553	3510	研发费用	215	333	321	362	416
无形资产及其他	162	158	152	146	139	财务费用	(32)	17	68	65	66
其他长期资产	181	305	613	736	875	投资收益	(17)	(79)	3	3	3
长期股权投资	39	42	42	42	42	资产减值、信用减值及公允价值变动	(28)	(4)	(77)	(45)	(35)
资产总计	4908	8554	7849	8436	9086	其他收入	(19)	44	18	15	15
短期借款及交易性金融负债	243	434	720	590	401	营业利润	155	23	67	248	400
应付款项	1619	3240	1869	2253	2683	营业外净收支	(4)	(3)	0	0	0
其他流动负债	229	323	405	480	569	利润总额	151	20	67	248	400
流动负债合计	2119	4006	3248	3630	4018	所得税费用	(8)	(30)	(24)	(3)	13
长期借款及应付债券	444	1836	1836	1836	1836	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	94	150	150	150	150	归属于母公司净利润	159	50	91	251	387
长期负债合计	538	1986	1986	1986	1986	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2657	5992	5235	5616	6004	净利润	159	50	91	251	387
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	12	(4)	43	5	(5)
股东权益	2251	2562	2614	2820	3081	折旧摊销	122	172	299	328	349
负债和股东权益总计	4908	8554	7849	8436	9086	公允价值变动损失	0	0	(3)	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(32)	17	68	65	66
每股收益	1.99	0.61	1.11	3.06	4.72	营运资本变动	(23)	725	(906)	19	18
每股红利	0.31	0.46	0.56	1.53	2.36	其它	64	(705)	25	57	68
每股净资产	28.14	31.13	31.88	34.39	37.58	经营活动现金流	335	238	(451)	660	817
ROIC	9%	5%	5%	7%	9%	资本开支	(708)	(1389)	(600)	(300)	(300)
ROE	9%	2%	4%	9%	13%	其它投资现金流	(120)	2	(308)	(120)	(137)
毛利率	21%	19%	20%	20%	21%	投资活动现金流	(828)	(1387)	(908)	(420)	(437)
EBIT Margin	5%	2%	4%	6%	7%	权益性融资	939	285	(0)	0	0
EBITDA Margin	9%	6%	10%	11%	11%	负债净变化	19	1484	285	(129)	(189)
收入增长	6%	30%	12%	20%	19%	支付股利、利息	0	(25)	(38)	(46)	(125)
净利润增长率	-37%	-68%	81%	175%	54%	其它融资现金流	16	93	285	(129)	(189)
资产负债率	54%	70%	67%	67%	66%	融资活动现金流	990	1728	179	(240)	(380)
息率	0.6%	1.0%	1.1%	3.2%	4.9%	现金净变动	496	579	(1181)	0	0
P/E	24.41	79.43	43.68	15.87	10.28	货币资金的期初余额	447	1006	2181	1000	1000
P/B	1.73	1.56	1.52	1.41	1.29	货币资金的期末余额	1006	2181	1000	1000	1000
EV/EBITDA	21.13	39.89	18.84	14.35	12.01	企业自由现金流	(412)	(295)	(947)	391	534
						权益自由现金流	(360)	327	(754)	196	282

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提及的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