

华达科技（603358）

合资时代冲压龙头，卡位新能源增厚业绩

买入（首次）

2025 年 05 月 15 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书：S0600525030002

guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,369	5,106	6,382	7,286	8,599
同比（%）	4.00	(4.89)	24.98	14.16	18.02
归母净利润（百万元）	324.58	224.96	469.81	584.28	732.86
同比（%）	24.68	(30.69)	108.84	24.36	25.43
EPS-最新摊薄（元/股）	0.71	0.49	1.02	1.27	1.59
P/E（现价&最新摊薄）	49.31	71.15	34.07	27.39	21.84

投资要点

- **合资时代汽车冲压龙头，收购恒义卡位新能源赛道：**公司深耕汽车零部件制造三十载，主要产品为汽车车身部件、发动机总成管类件等冲压及焊接产品，主要客户包括上汽大众、一汽大众等头部合资品牌，为冲压件合资时代龙头。2018 年公司收购江苏恒义 51% 的股份切入新能源赛道，新增电池托盘、电机壳、电驱总成等产品，客户拓展至小鹏、蔚来、理想、宁德时代、上汽时代等“新势力”及动力电池企业。
- **冲压件市场空间广阔，公司加速客户转型，市占率有望进一步提升：**据华经产业研究院测算，平均每辆车上包含 1500 余个冲压件，单车配套价值超 1 万元，预计 2025 年汽车冲压件市场规模可达 3238 亿元，市场空间广阔。公司在靖江、长春、广州、武汉等地建立生产基地，紧贴 5 大汽车产业集群配套半径优势明显。2023 年公司设立子公司华汽新能源，布局一体化压铸赛道。当前，华汽新能源一期同步进入量产和扩产阶段，将成为公司后续冲压件及新能源业务增量来源。
- **恒义收购即将落地，电池托盘打开第二增长空间：**新能源汽车发展催化电池盒市场需求大幅增长，电池托盘厂商格局未定。江苏恒义是宁德时代电池箱托盘核心供应商之一，2025 年获 5 家头部新能源企业的 9 项电池托盘等产品的定点。2018 年公司通过收购江苏恒义，快速切入新能源汽车零部件领域，2023 年底，公司宣布拟通过发行股份及支付现金的方式受恒义剩余 44% 的股权，收购完成后，恒义将成为公司全资子公司，进一步增厚业绩。2024 年恒义实现营收 19.96 亿元，净利润为 1.13 亿元。
- **积极把握低空经济和机器人产业，拓宽成长空间：**近年来，低空经济和机器人边际变化较为显著，即将步入从 0-1 发展阶段。公司立足汽车，走出汽车，围绕飞行汽车、人形机器人等“新质生产力”领域收购与兼并：1）低空经济板块，公司控股子公司收到亚洲头部 eVTOL 公司的飞行器项目定点开发通知书，单机价值量为几万元，ASP 显著高于汽车；2）人形机器人板块，公司与埃夫特签订战略合作协议，此外公司已经开始小批量供货国际知名人形机器人公司，第三增长曲线兑现在即。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年实现营收 63.82/72.86/85.99 亿元，实现归母净利润 4.70/5.84/7.33 亿元，EPS 分别为 1.02/1.27/1.59 元/股，当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 34/27/22 倍。合资时代汽车冲压龙头加速客户转型，电池托盘业务开启第二增长曲线，低空经济+机器人拓宽成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料成本上涨超预期；下游新能源汽车销量不达预期；行业竞争加剧；轻量化及新能源相关业务拓展进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.83
一年最低/最高价	26.03/40.25
市净率(倍)	4.76
流通 A 股市值(百万元)	15,291.76
总市值(百万元)	16,005.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.32
资产负债率(% ,LF)	48.62
总股本(百万股)	459.54
流通 A 股(百万股)	439.04

相关研究

内容目录

1. 冲压领域龙头，加速新能源布局	4
1.1. 深耕汽车零部件制造三十载，成就冲压件龙头.....	4
1.2. 公司财务状况.....	6
2. 冲压件市场空间广阔，客户转型带来新契机	8
2.1. 冲压件单车价值量较高，公司五大工厂产业集群优势明显.....	8
2.2. 子公司华汽布局一体化压铸，一期量产增厚业绩.....	12
3. 收购江苏恒义切入电动化增量赛道	14
3.1. 新能源汽车发展催化电池盒市场需求大幅增长，电池托盘厂商格局未定.....	14
3.2. 母公司客户赋能江苏恒义，垂直化布局助力公司利润率持续提升.....	17
4. 积极布局低空经济和人形机器人赛道，打造第三成长曲线	19
5. 投资建议	24
6. 风险提示	25

图表目录

图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	截至 2025 年 5 月公司股权结构.....	5
图 3:	公司产品横跨多个领域.....	5
图 4:	公司业务营收占比.....	5
图 5:	客户资源优质, 从大众和日系切入特斯拉和新势力.....	6
图 6:	公司客户矩阵重构叠加产品赛道升级.....	6
图 7:	营业收入、归母净利润及其增速.....	7
图 8:	毛利率与归母净利率情况.....	8
图 9:	分业务毛利率.....	8
图 10:	费用率.....	8
图 11:	冲压件分类.....	9
图 12:	车身冲压及焊接零部件.....	9
图 13:	冲压件市场竞争格局.....	9
图 14:	冲压件市场规模及增速 (亿元, %)	10
图 15:	公司产品在整车上的分布.....	11
图 16:	公司客户.....	12
图 17:	全国乘用车部分产业版图.....	12
图 18:	特斯拉一体化压铸前舱+后底板总成	12
图 19:	布局一体化压铸产业链.....	13
图 20:	公司在建工程情况.....	14
图 21:	Model 3 与传统车整车重量分配对比图	14
图 22:	MEB 平台的电池结构.....	15
图 23:	新能源汽车电池包重量分布 (单位: kg).....	15
图 24:	电池托盘结构.....	15
图 25:	传统模式、CTP 技术和 CTC 技术结构对比	16
图 26:	2025-2030 中国电池箱盒体行业市场规模	16
图 27:	江苏恒义产品.....	18
图 28:	华达科技主要客户转变情况.....	18
图 29:	江苏恒义业绩情况.....	19
图 30:	低空经济介绍.....	20
图 31:	中国和全球 eVTOL 市场规模 (亿美元)	22
图 32:	华达科技参观广东海鸥飞行汽车集团有限公司	23
图 33:	新能源汽车和人形机器人市场空间对比.....	23
表 1:	上市企业冲压件相关业务对比.....	10
表 2:	公司产能情况 (截至 2025 年 5 月)	11
表 3:	新能源新材料铸造加工项目.....	13
表 4:	可比公司市场地位及关键业务数据对比.....	17
表 5:	低空飞行相关政策梳理.....	21
表 6:	业务拆分.....	24
表 7:	可比公司 PE 数据对比	25

1. 冲压领域龙头，加速新能源布局

1.1. 深耕汽车零部件制造三十载，成就冲压件龙头

深耕汽车零部件制造三十载，成就合资时代国内汽车冲压及焊接总成龙头。公司成立于1980年，1990年进入汽车零部件行业，公司前身在确定发展乘用车零部件业务的初期，主动寻求与上汽大众、一汽大众、上海通用等头部合资品牌合作，2002年华达有限成立，公司又相继进入东风本田、广汽丰田、东风日产、广汽本田、奇瑞、吉利、上汽等企业的配套协作体系，在合资时代下抓住公司发展重要机遇，成就冲压件龙头。2017年1月25日公司于上交所上市。2018年8月，公司收购江苏恒义新增电池箱下托盘总成、电机壳、电驱总成等新能源汽车零部件业务。近期公司加速轻量化及一体化压铸技术工艺布局，随着新能源汽车快速放量，公司有望开启第二增长曲线。

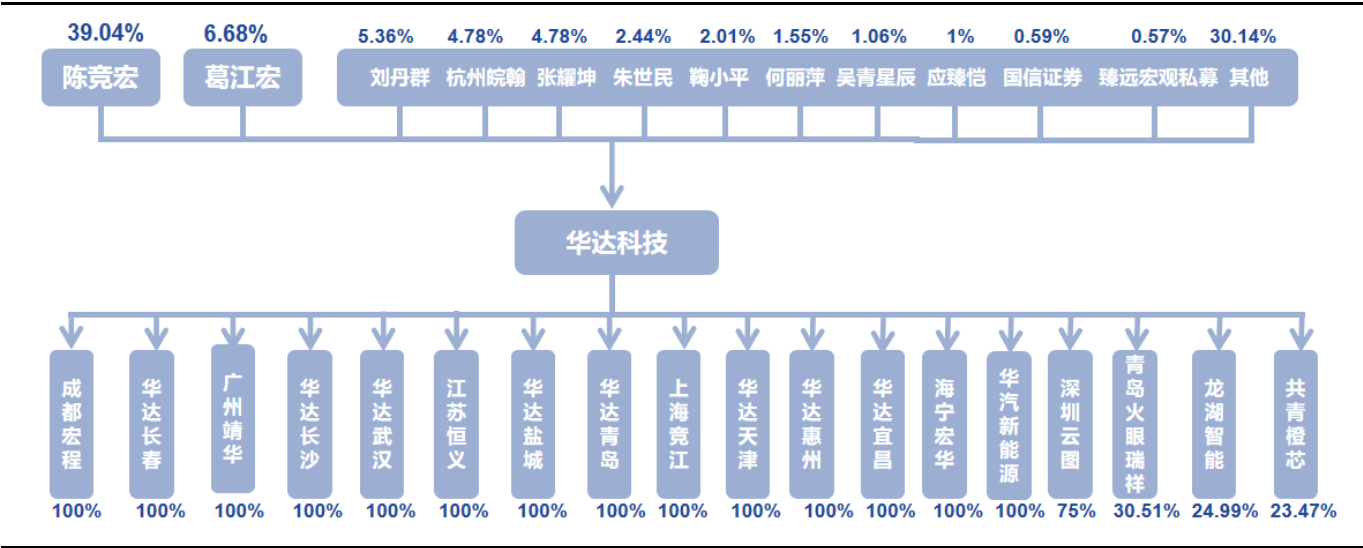
图1：公司发展历程



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司股权集中，股权结构稳定。截至2025年5月，公司第一大股东及实际控制人为陈竞宏先生。2025年3月，公司完成收购江苏恒义44%股权。股权变动后，公司股东陈竞宏持股比例从40.87%减少至39.04%，总经理葛江宏先生（为陈竞宏先生女婿，两者为一致行动人）持股6.68%，共同合计持有公司45.72%的股权，公司股权较为集中，股权结构较为稳定。

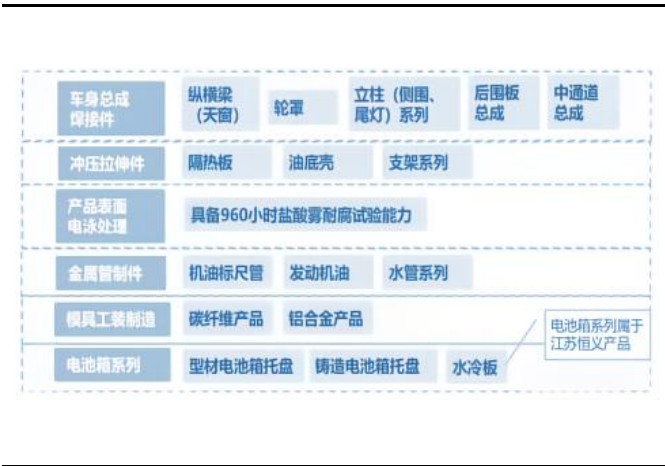
图2：截至 2025 年 5 月公司股权结构



数据来源：爱企查，公司公告，东吴证券研究所

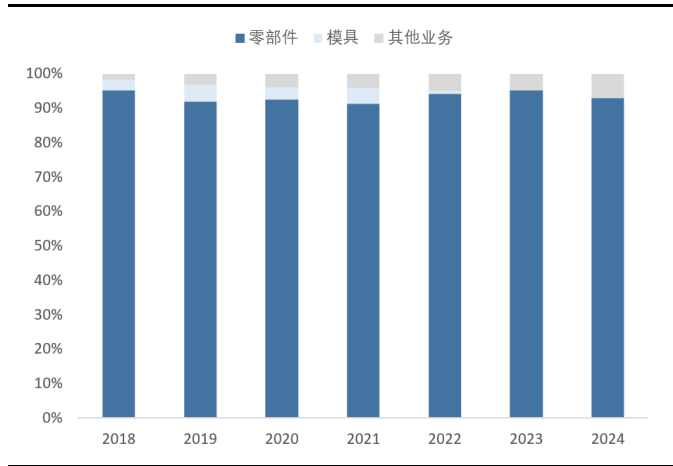
主业冲压业务基本盘稳固，强者恒强，通过收购江苏恒义进军新能源领域。公司主要生产各类轿车金属管制件、大型冲压拉伸件、隔热板系列、焊接总成件等工装制造产品，产品涵盖发动机整车隔热件、发动机管类件、纵横梁等，同时具备模具设计制造能力。2018 年公司收购江苏恒义进入新能源汽车零部件领域，研发制造**电池箱下托盘总成、电机壳、电驱总成**等产品。2024 年公司燃油汽车零部件/新能源汽车零部件/其他业务分别占公司收入 58.23%/34.68%/7.09%，新能源汽车零部件占比从 2022 年的 19.68%提升至当前的 34.68%，近乎翻倍，随着恒义的收购落地，叠加公司的客户群体优势，新能源业务营收占比有望进一步提升。

图3：公司产品横跨多个领域



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图4：公司业务营收占比



数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

公司客户资源优质，“合资为王”时代公司已完成客户的头部化聚焦，电动化下半场覆盖“头部合资+自主+新势力”优势显著。冲压件领域，公司的主要客户包括东风本田、广汽本田、上汽集团、一汽大众、特斯拉等整车厂，加速开拓自主客户。2018 年公司切入新能源汽车零部件领域后，客户拓展至小鹏、蔚来、理想、宁德时代、上汽时代等“新

势力”及动力电池企业，客户资源愈加丰富。

图5：客户资源优质，从大众和日系切入特斯拉和新势力



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

客户矩阵重构叠加产品赛道升级，公司业绩与估值有望共振上行。公司在“合资为王”的时代已完成客户的头部化聚焦，打造了细分领域较强“客户矩阵”。电动化的后半场，头部客户逐渐清晰，公司有望凭借其客户及成本优势加速新头部车企的产品配套，在合资品牌的头部化历程有望在全行业快速复刻，成为电动化终局下的头部玩家，市占率进一步提升。从产品角度来看，公司收购恒义实现电池托盘业务从0到1的转型，ASP从1500提升至4000元。随着恒义的新能源客户矩阵与资本的赋能，华达有望实现营收与利润共振上行。

图6：公司客户矩阵重构叠加产品赛道升级



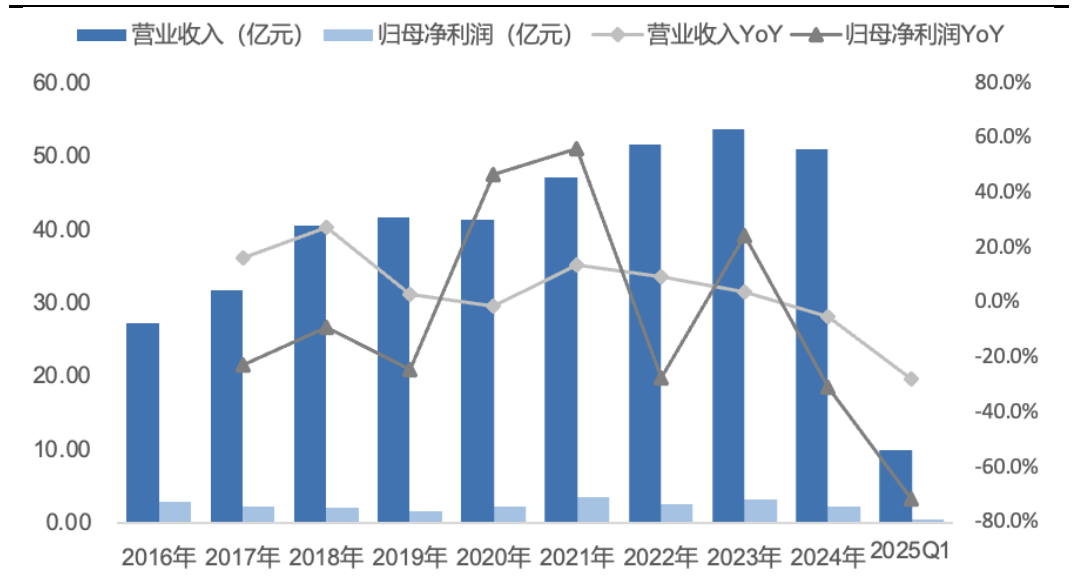
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

1.2. 公司财务状况

24 年受合资拖累显著，短期主业业绩承压。24 年公司营收达 51.06 亿元，同比-4.89%；

归母净利 2.25 亿元，同比下降-30.69%。2025Q1 公司营收达 9.99 亿元，同比下降 27.7%，归母净利 0.46 亿元，同比下降 71.4%。分业务来看，2024 年公司燃油汽车零部件/新能源汽车零部件/其他业务收入分别达 29.73/17.71/3.62 亿，2024 年电池托盘销量达 58.21 万套，同比-16.13%。

图7：营业收入、归母净利润及其增速

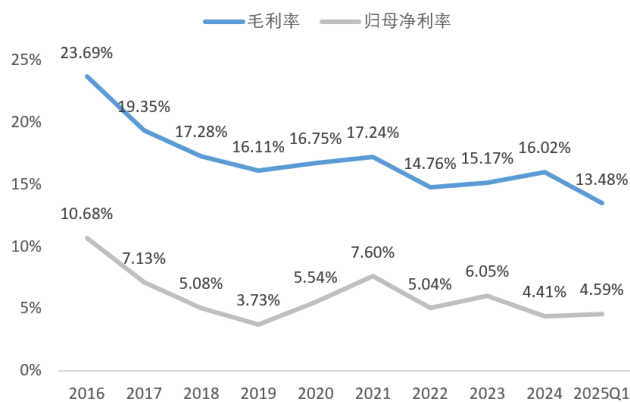


数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

费用率管控较为稳定，盈利能力下滑趋势得到遏制。从盈利能力看，公司 2024 年毛利率 16.02%，同比上涨 0.85pct；2024 年归母净利率达 4.41%，同比下滑 1.64pct，主要原因系销量下滑和投资收益减少；2025Q1 公司归母净利率为 4.59%。2024 年公司新能源汽车零部件毛利率与燃油汽车零部件毛利率分别为 14%和 14%，新能源业务毛利率相比 2023 年减少 2.19pct。费用率方面，2024 年公司期间费用率为 8.8%，同比增长 1.12pct；其中，销售/管理/财务费用率为 1.1%/3.6%/0.2%。2025Q1 期间费用率为 10.2%；其中，销售/管理/财务费用率为 1.5%/4.1%/0.5%。

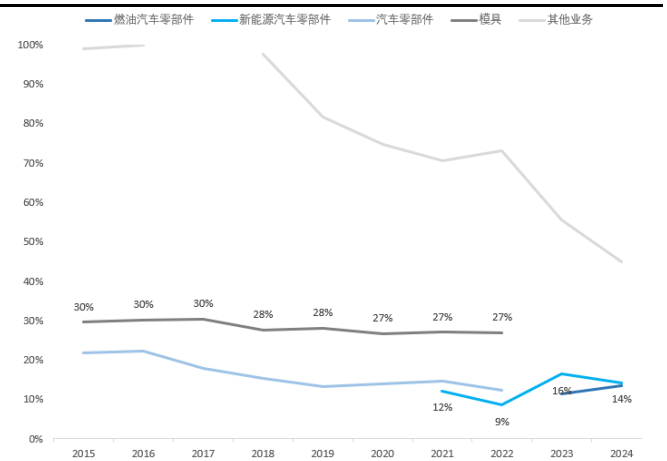
公司不断加大对新产品、新技术的研发投入。2024 年研发费用达 2.06 亿元，同比增长 11.68%，研发费用率为 4.0%，同比增长 0.60pct；25Q1 研发投入 0.41 亿元，研发费用率为 4.1%。2024 年，公司为车企开发完成新项目总成件、单品件上千件；完成新产品开发上千个；完成各类新品模具布点、检具布点、夹具布点上千套，全年申请专利 10 项。截至 2024 年末，公司共拥有专利 79 项。

图8: 毛利率与归母净利率情况



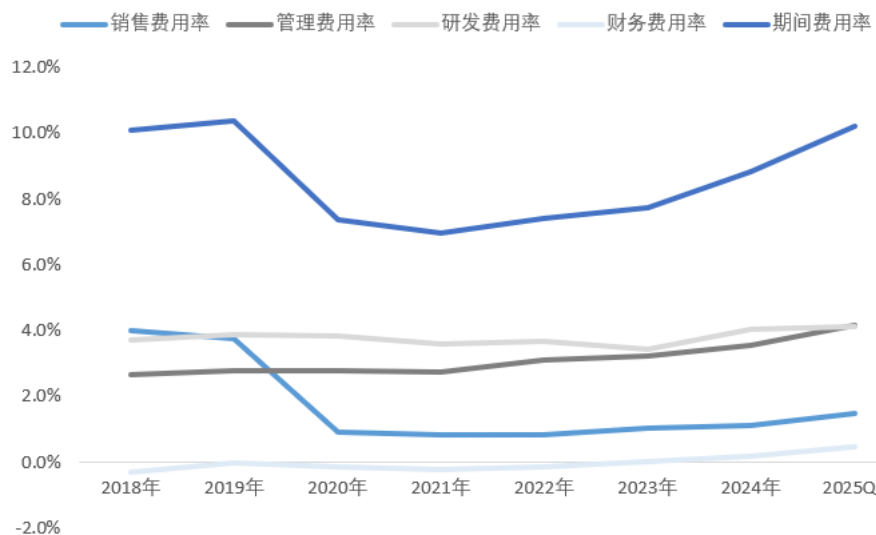
数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图9: 分业务毛利率



数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图10: 费用率



数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

2. 冲压件市场空间广阔, 客户转型带来新契机

2.1. 冲压件单车价值量较高, 公司五大工厂产业集群优势明显

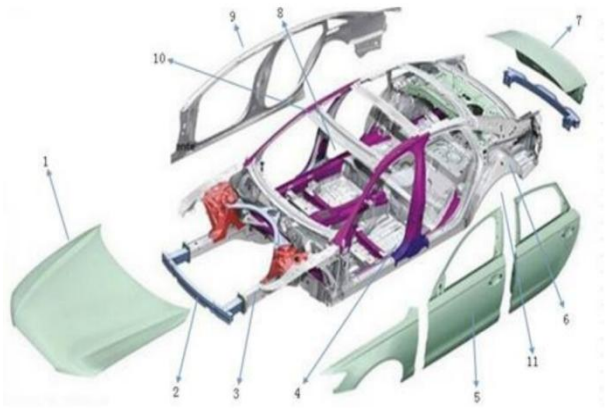
现代汽车制造工艺中有 60%-70%的金属零部件需冲压加工成形, 冲压件广泛应用于如车身上的各种覆盖件、车内支撑件以及大量的汽车零部件如发动机的排气和进油弯管及消声器梁等。据华经产业研究院测算, 平均每辆车上包含 1500 余个冲压件, 单车配套价值超 1 万元。

图11：冲压件分类



数据来源：AI 汽车网，郑州中岳机电，东吴证券研究所

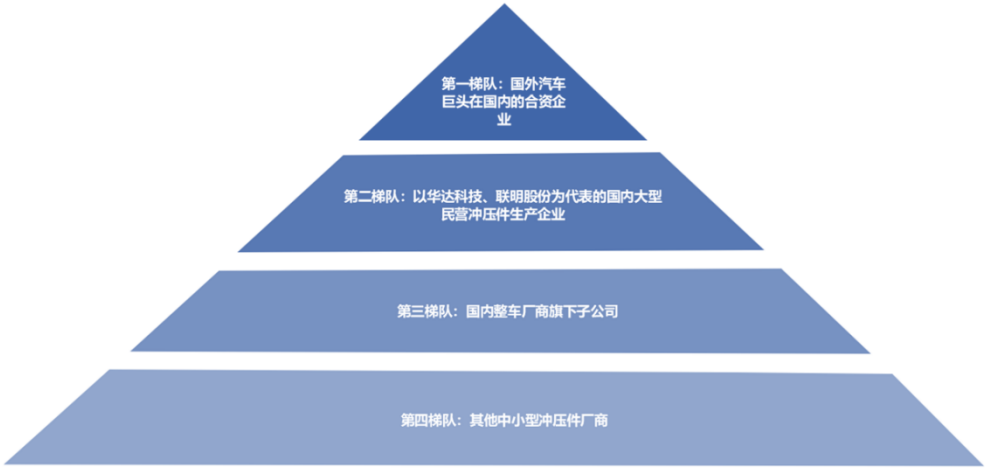
图12：车身冲压及焊接零部件



数据来源：常青股份募集说明书，东吴证券研究所

冲压件市场竞争激烈、格局分散，头部企业集中度有望进一步提升。目前国内汽车冲压件领域主要可分为 4 个梯队：第一梯队为国外汽车巨头在国内的合资企业，其技术先进且下游需求稳定；第二梯队为以华达科技、联明股份等为代表的国内大型民营冲压件生产企业，目前在部分产品取得了一定优势；第三梯队为国内整车厂商旗下子公司；第四梯队为其他中小型冲压件厂商。

图13：冲压件市场竞争格局



数据来源：观研天下，东吴证券研究所

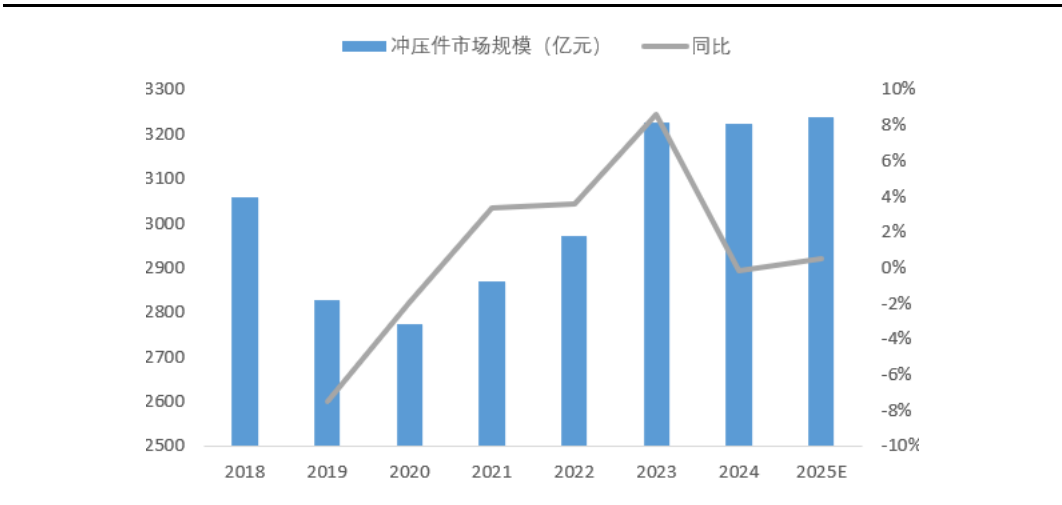
表1: 上市企业冲压件相关业务对比

公司	成立日期	主营业务	2024 冲压件相关业务	
			营业收入 (亿元)	毛利率
华达科技	2002	冲压焊接件及总成、发动机管类件及模具	47.44	13.81%
宁波华翔	1988	内外饰及车身金属件	48.5	16.95%
凌云股份	1995	汽车金属及塑料零部件	171.12	17.88%
常青股份	1988	冲压及焊接零部件	28.17	18.97%
无锡振华	1989	冲压零部件及总成	14.84	16.76%
黎明股份	2003	汽车冲压及焊接总成	4.63	17.45%

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

近年来市场规模提升显著，以 2024 年汽车产量 3128 万辆来计算，参考思瀚研究院和华经产业研究院数据，按照冲压件单车 ASP1.03 万元计算。我国 2024 年汽车冲压件市场空间达 3222 亿元左右，2020-2024 年复合增长率为 3.81%。结合年降需求及产量上行的背景来看，预计 2025 年汽车冲压件市场规模可达 3238 亿元。

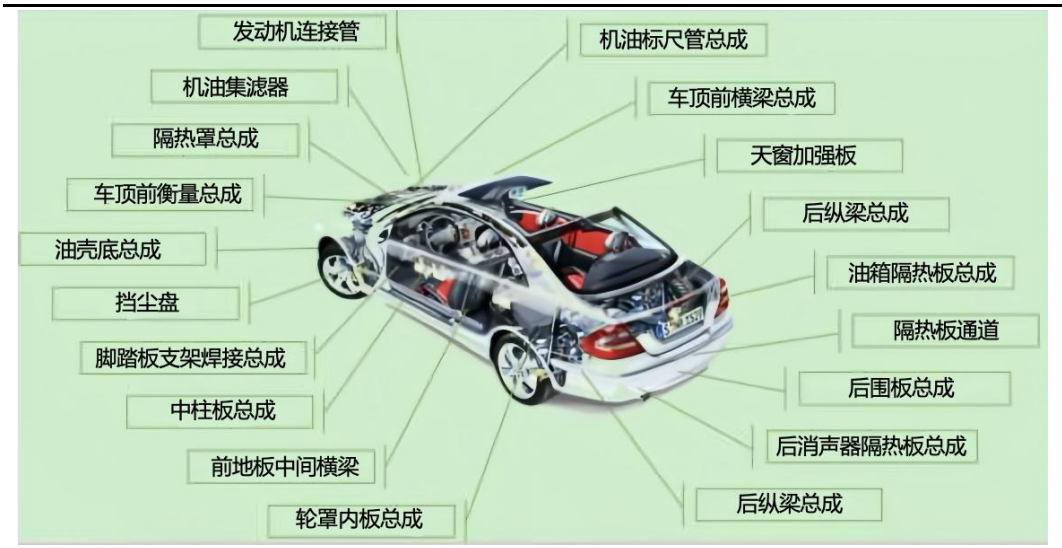
图14: 冲压件市场规模及增速（亿元，%）



数据来源：Wind，华经产业研究院，思瀚研究院，中汽协，东吴证券研究所

冲压件品类多，配套基础深厚。公司车身冲压件产品可进一步分为总成冲压件和单品冲压件（非总成件）。其中，1）总成冲压件涵盖后防撞梁总成、后地板上横梁总成等多种冲压部件。2）公司单品冲压件品类众多，几乎涵盖了除汽车前后门、引擎盖、后备箱盖等绝大部分车身零部件；

图15：公司产品在整车上的分布



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

公司工厂辐射全国五大汽车产业集群，配套半径优势明显。公司采取紧贴汽车产业集群的战略，在靖江、长春、广州、武汉等地建立了生产基地，并已筹建海宁、成都生产基地，产品直接配套长三角、东北、珠三角、中部、西南汽车产业集群，并可辐射京津汽车产业集群。在满足合资车企冲压件需求的情况下，公司工厂可近距离运输至吉利、奇瑞、长安、广汽埃安等车企。

表2：公司产能情况（截至 2025 年 5 月）

生产基地	总投资	产能情况	其他
靖江城北工业园	5.1 亿元	9000 万套/年	配套特斯拉、上汽大众、上汽通用、上汽集团、东风悦达、奇瑞等
广州分部	2 亿元	3000 万套/年	配套广汽本田、广汽丰田、东风日产、广汽乘用车等
武汉分部	2.5 亿元	4500 万套/年	配套东风本田
长春分部	1.5 亿元	2500 万套/年	配套一汽大众等
成都分部	1.5 亿元	2000 万套/年	整车配套产能达 40 万辆，配套一汽大众成都
海宁分部	2.6 亿元	2800 万件/年	整车配套产能达 45 万辆，配套上汽大众、东风裕隆等

此外，公司在天津、青岛、盐城、杭州、惠州等地建有工厂，配套一汽大众、天津丰田、悦达起亚、上汽大众等整车厂。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图16: 公司客户



数据来源: 公司官网, 公司公告, 东吴证券研究所

图17: 全国乘用车部分产业版图



数据来源: 招股说明书, 公司公告, 东吴证券研究所

2.2. 子公司华汽布局一体化压铸, 一期量产增厚业绩

大尺寸铝合金压铸件催生一体化压铸工艺, 可大幅减少冲压及焊接流程, 降本增效。特斯拉引领一体化压铸行业发展, 一体压铸产品有望从后底板产品拓展至前舱、中底板、电池托盘等相关零部件。蔚来等造车新势力转型包袱小, 快速跟进, 长城、一汽、长安、奇瑞、吉利等整车厂加速布局, 产业趋势明朗。

图18: 特斯拉一体化压铸前舱+后底板总成



数据来源: 特斯拉官网, 东吴证券研究所

设立子公司华汽新能源, 布局一体化压铸。2023 年 9 月 15 日, 公司召开了第四届董事会第八次会议, 审议通过了《关于投资设立全资子公司实施新能源新材料铸造加工项目建设的议案》, 预计投资人民币 10.5 亿元建设低压、高压以及一体化铸造项目, 项目建设完工后生产的产品包括: 电池壳体, 减震塔, 前后纵梁, 前后地板, 车身结构件, 电机壳体端盖, 控制器壳体, 轮毂, 电机、电驱、电控壳体, 一体化铸造车身等。按照规划, 项目全部建成达产后, 将具备年产电池壳体 15 万套、减震塔 70 万套、前后纵梁及前后地板 60 万套、车身结构件 40 万套。截至 2024 年, 华汽一期已经进入量产阶段。

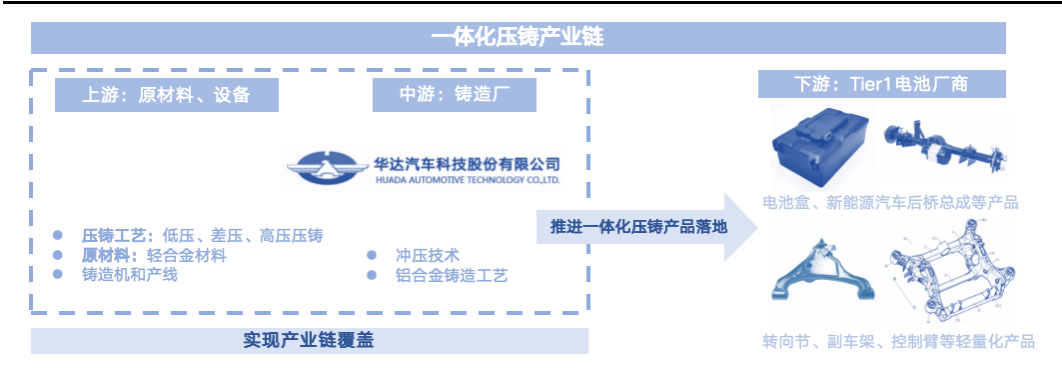
表3: 新能源新材料铸造加工项目

具体介绍
预计投资人民币 10.5 亿元
分 2 期实施，其中，一期建设投资 5.2 亿元，用于低压铸造硬件投资、高压铸造硬件投资和厂房建设投资；二期建设投资 5.3 亿元，用于一体化铸造硬件投资和厂房建设。
一期重点建设低压和高压产能，截至 2024 年底已成功进入量产阶段；二期则着眼于扩展一体化超高压产能，进一步提升企业在大型一体化车身底盘类零部件铸造生产方面的能力与规模。
项目建设完工后生产的产品包括：电池壳体，减震塔，前后纵梁，前后地板，车身结构件，电机壳体端盖，控制器壳体，轮毂，电机、电驱、电控壳体，一体化铸造车身等。
项目全部建设完成并达产 6 万吨后，预计每年可实现产销 20 亿元以上，实现利税 3.5 亿元。

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

公司投资成立压铸项目平台，积极布局全产业链。当前公司电池盒产品中 40%用到一体压铸，后续公司将推进电池盒的一体压铸技术，实现单个产品的生产效率提升和工序的减少。

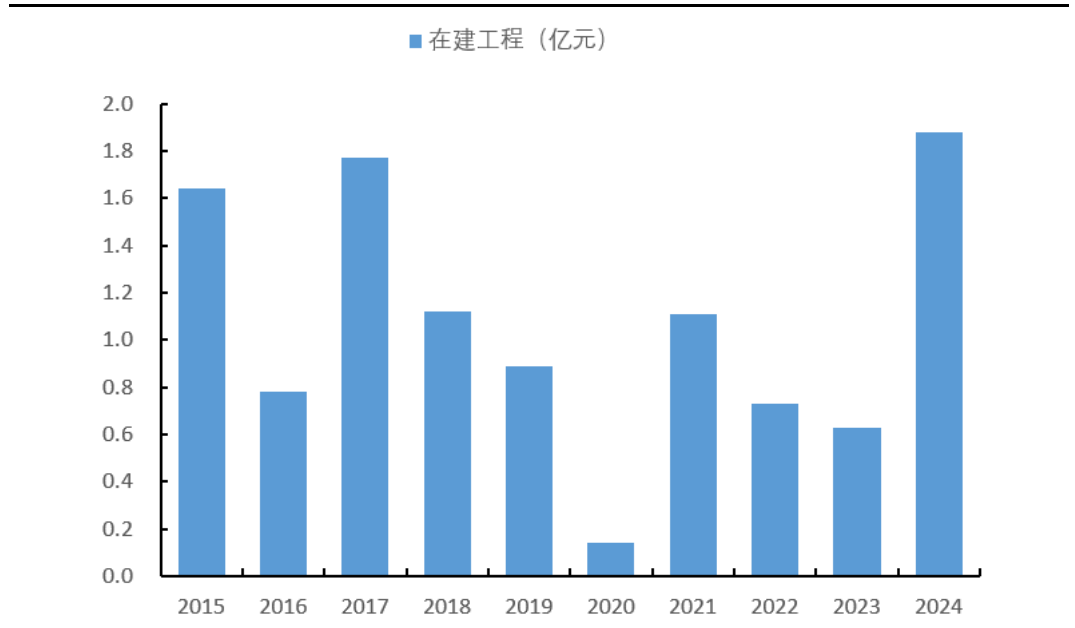
图19: 布局一体化压铸产业链



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

华汽新能源扩产彰显公司转型决心。继 2020 年公司生产基地项目投产后，公司扩产周期迎来末尾，2020 年末在建工程为 0.14 亿元。2024 年末，公司在建工程达 1.88 亿元，同比增长 199.45%，主要系公司全资子公司扩产带来的投入增加。

图20: 公司在建工程情况



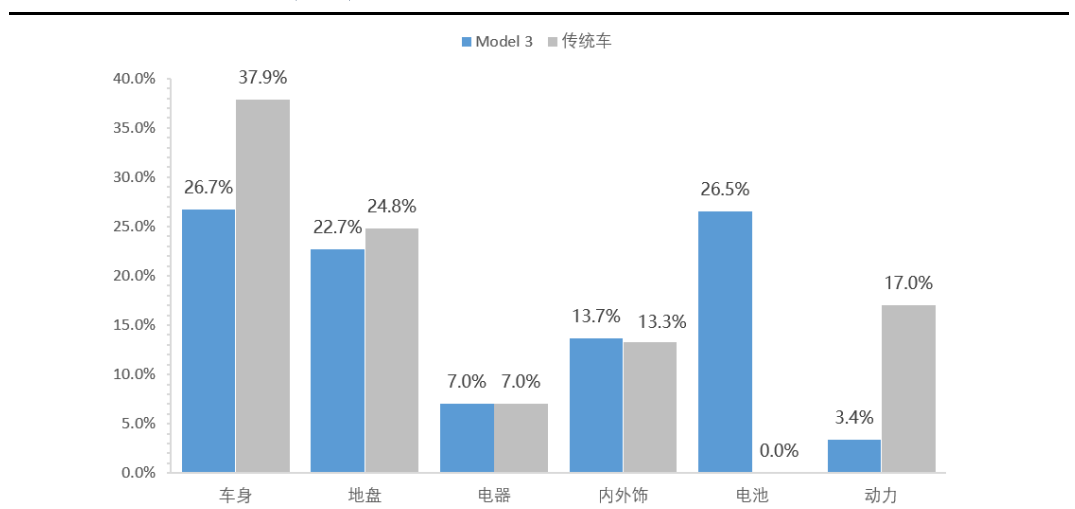
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 收购江苏恒义切入电动化增量赛道

3.1. 新能源汽车发展催化电池盒市场需求大幅增长, 电池托盘厂商格局未定

新能源里程焦虑加速整车轻量化, 电池盒市场发展提速。汽车轻量化是在保证汽车的强度和安全性能的前提下, 尽可能地降低汽车的整备质量, 从而提高汽车的动力性, 减少燃料消耗, 降低排气污染。根据美国铝业协会数据显示, 汽油乘用车减重 10% 可以减少 3.3% 的油耗; 柴油车减重 10% 则可以减少 3.9% 的油耗。与传统汽车相比, 新能源汽车三电系统导致整车重量增加。据《中国能源报》数据, 对于相同车型, 三电系统将导致整车额外增加 200kg-300kg 的重量, 电池系统的重量是三电系统质量大的主要来源。

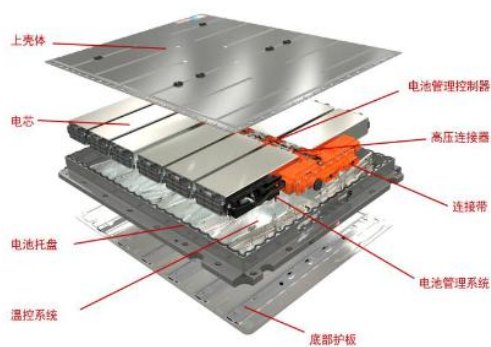
图21: Model 3 与传统车整车重量分配对比图



数据来源: 电动知家, 东吴证券研究所

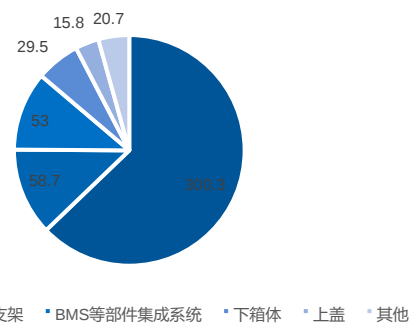
动力电池重量主要分布在电芯、模组壳体、BMS 集成系统、电池托盘等部位。动力电池主要由电池盒（上壳体、电池托盘、纵横梁、端板、底部护板）、电池模组（电芯、模组壳体及支架）、电池管理系统（黑色部分）、外部连接端子（橙色部分）等构成。动力电池重量主要分布在电芯、模组壳体、BMS 集成系统、电池托盘等部位。电池托盘承担着整个电池组的质量以及自身的质量，并且抵挡外部的冲击，保护电池模组及电芯，是电动汽车重要的安全结构件。在动力电池系统中，电池壳占系统总重量约 20-30%，是主要结构件，因此在保证电池系统功能安全和车辆整体安全的前提下，**电池壳的轻量化已经成为电池系统主要改进目标之一。**

图22: MEB 平台的电池结构



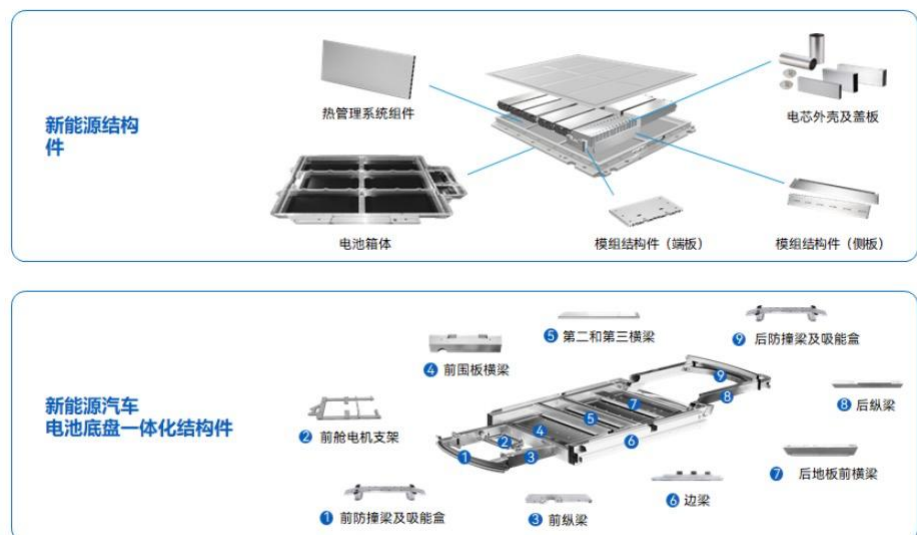
数据来源：高工锂电，东吴证券研究所

图23: 新能源汽车电池包重量分布 (单位: kg)



数据来源：华经情报网，公司公告，东吴证券研究所

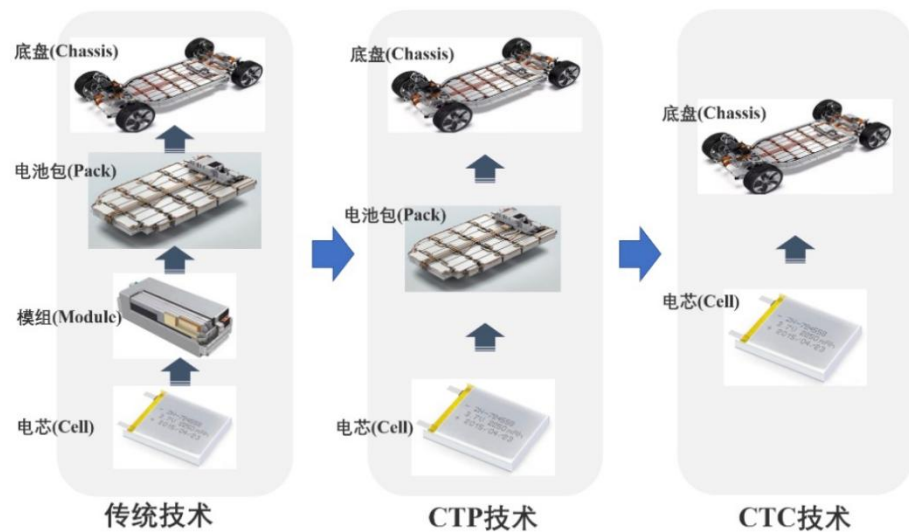
图24: 电池托盘结构



数据来源：和胜股份公司公告，东吴证券研究所

电池托盘的核心焊接技术持续革新，电池包向着 CTP(无模组方向)、CTC(电芯底盘一体化)方向发展，单车价值量持续上升。

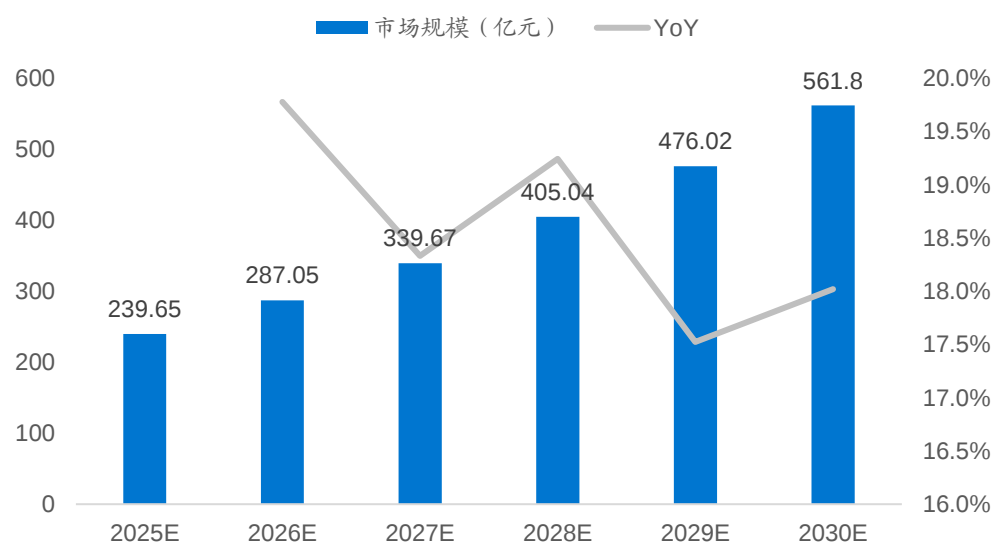
图25：传统模式、CTP 技术和 CTC 技术结构对比



数据来源：维科网，东吴证券研究所

新能源汽车发展催化电池盒市场需求大幅增长，预计 2025 年中国电池箱箱体行业市场规模将达到 239.65 亿元。2021-2025 年是全球新能源汽车发展的黄金时期，而电池箱箱体与新能源汽车为严格绑定关系，其市场规模也同步保持高速增长。据智研瞻预测，2025 年市场规模有望达到 239.65 亿元，2030 年将达到 561.8 亿元，2025 年-2030 年年复合增长率达 18.58%，处于大幅扩张阶段。以宁德时代为首的电池包厂商以及主机厂电池盒结构持续升级，目前宁德时代 CTP 电池包已经搭载到特斯拉 Model 3/Model Y、小鹏 G3/P7 和蔚来 ES6、爱驰 U6 等车型上，麒麟电池、神行电池等电池包结构有望带动电池托盘空间释放。

图26：2025-2030 中国电池箱箱体行业市场规模



数据来源：智研瞻，东吴证券研究所

电池盒市场格局未定，江苏恒义产能加速扩张，市占率有望加速上行。目前电池盒

市场主要参与者包括比亚迪等具备生产能力的主机厂、给车企配套电池托盘产品的第三方零部件厂以及给动力电池企业配套电池托盘产品的第三方企业。2018 年公司以 2.47 亿元收购江苏恒义（主营业务为动力电池系统壳体生产加工）51%股份，江苏恒义已成为公司控股子公司。江苏恒义是宁德时代电池箱托盘供应商。公司通过江苏恒义，快速切入新能源汽车零部件领域，新增了电池箱下托盘总成、电机壳、电驱总成等新能源汽车零部件业务。在给车企配套电池托盘产品的第三方零部件厂中，江苏恒义的主要竞争对手包括凌云股份、和胜股份、敏实集团等公司，均以新能源汽车及动力电池厂商客户为主，2024 年江苏恒义市占率预计为 4.54%，仍有较大提升空间。

表4：可比公司市场地位及关键业务数据对比

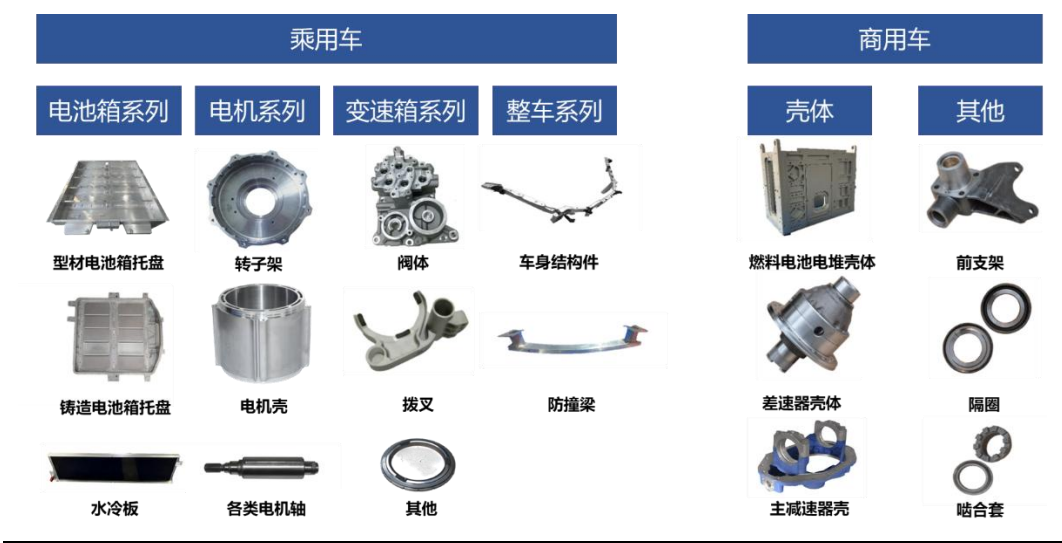
	公司	电池盒箱体 2023 年销量/万套	电池盒箱体主要客户类型
1	敏实集团	141.44-176.80	新能源汽车厂商客户
2	华域汽车	88.4	欧洲汽车厂商客户为主
3	新铝时代	76.33	新能源汽车及动力电池厂商客户
4	华达科技	69.41	新能源汽车及动力电池厂商客户
5	和胜股份	54.37	新能源汽车动力电池客户
6	祥鑫科技	31.03	新能源汽车及动力电池厂商客户
7	凌云股份	22.02-39.02	欧洲汽车厂商客户为主

数据来源：毅兴咨询，东吴证券研究所

3.2. 母公司客户赋能江苏恒义，垂直化布局助力公司利润率持续提升

2018 年公司收购江苏恒义切入新能源车零部件领域。江苏恒义是宁德时代电池箱托盘供应商。公司通过江苏恒义，快速切入新能源汽车零部件领域，新增了电池箱下托盘总成、电机壳、电驱总成等新能源汽车零部件业务。通过控股江苏恒义，双方将实现优势互补、资源共享，充分发挥双方在各方面的协同效应，有助于发展公司新能源板块业务，提高新能源汽车电池箱托盘的制造能力，提升公司核心竞争力。

图27：江苏恒义产品

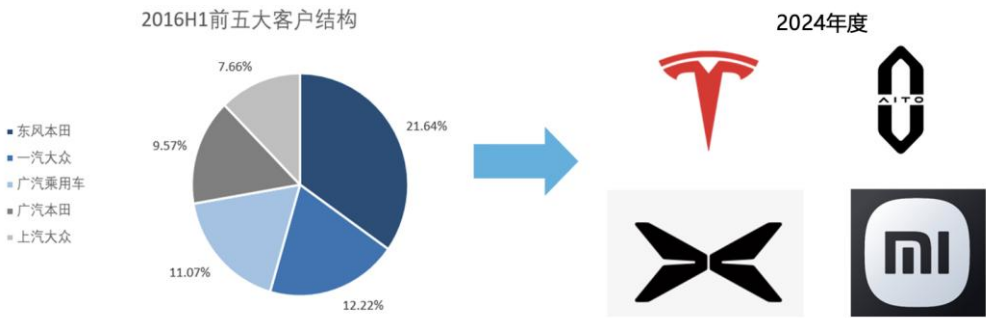


数据来源：江苏恒义官网，东吴证券研究所

通过江苏恒义，公司先后与上汽时代、宁德时代、小鹏、比亚迪丰田、蔚来、理想等建立了紧密业务关系。未来伴随华达客户结构“新头部化”的转型，有望充分对恒义赋能，恒义有望实现 1-10 的增长。

合资时代供应商积极卡位新能源，增量空间再现。公司过去主要以东风本田、广汽本田、一汽大众、上汽大众等合资品牌客户为主，以 2016H1 为例，前五大客户营收占比达 62.15%；其中，合资品牌中有 4 个，占比公司营收达 51.09%。2024 年前五大客户销售额为 20.49 亿元，占年度销售总额 40.13%。前五大客户的份额下降的背后是公司客户结构的转型。公司以恒义为切入点拓展新能源电池托盘业务，当前，公司直接或间接客户已经涵盖了包括特斯拉、小鹏、问界、蔚来、小米在内的诸多新能源车企。客户结构的转型不仅缓解了下游合资车销量下滑带来的负面影响，也为公司打开了增量空间。

图28：华达科技主要客户转变情况

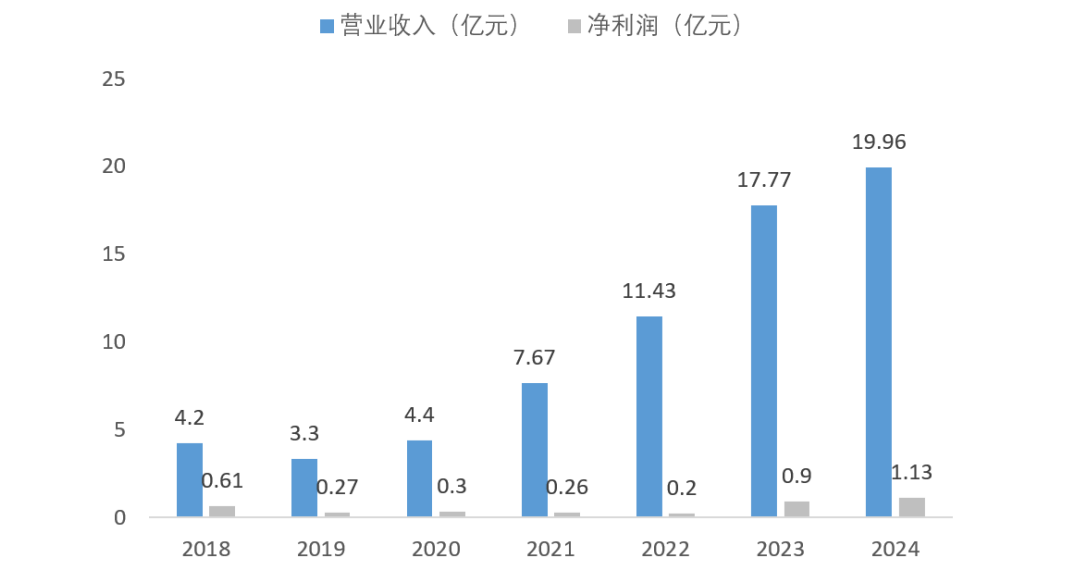


数据来源：公司公告，招股说明书，东吴证券研究所

江苏恒义营收保持高速增长，垂直化布局助力公司利润率持续提升。江苏恒义 2021/2022/2023/2024 分别贡献收入 7.67/11.43/17.77/19.96 亿元，营收保持较高增速。此

外，公司建设型材挤压产线，向电池托盘上游延伸，垂直化布局助力恒义利润率提升。随着公司电池托盘产能利用率以及盈利能力的逐步提升，江苏恒义有望为公司贡献主要业绩。

图29：江苏恒义业绩情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

获头部企业定点，恒义营收预计将再创新高。2025年4月30日，恒义获5家客户（主要为国内新能源汽车头部生产企业）的9个电池箱托盘等项目定点，其中全新开发客户1家。上述项目预计生命周期为2-3年，总销售金额预计为31.5亿元，于25Q1开始量产。

公司公告收购江苏恒义剩余股权，大幅增强公司盈利能力。2023年12月25日，公司拟通过发行股份及支付现金的方式，购买鞠小平、何丽萍、万小民、郑欣荣、邹占伟持有的江苏恒义合计44.00%的股权。收购完成后，公司将持有江苏恒义100%的股权，有利于强化公司新能源发展战略；提升优质资产控制力，进一步加强协同效应；增强公司盈利能力。

4. 积极布局低空经济和人形机器人赛道，打造第三成长曲线

“低空经济”是指以民用有人驾驶和无人驾驶航空器为主，以载人、载货及其他作业等多场景低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态，具有辐射面广、产业链条长、成长性和带动性强等特点，在拉动有效投资、创造消费需求、提升创新能级方面具有广阔空间。

图30：低空经济介绍



数据来源：中安低空经济研究院，东吴证券研究所

国家层面，分别在通用航空、低空经济、低空空域管理、无人机管理等方面不断进行政策刺激，低空产业政策及管理层面正在走向成熟。工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局等四部门近日联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024—2030年）》。提出到2027年，我国通用航空装备供给能力、产业创新能力显著提升，现代化通用航空基础支撑体系基本建立，高效融合产业生态初步形成，通用航空公共服务装备体系基本完善，以无人化、电动化、智能化为技术特征的新型通用航空装备在城市空运、物流配送、应急救援等领域实现商业应用。到2030年，以高端化、智能化、绿色化为特征的通用航空产业发展新模式基本建立，支撑和保障“短途运输+电动垂直起降”客运网络、“干-支-末”无人机配送网络、满足工农作业需求的低空生产作业网络安全高效运行，通用航空装备全面融入人民生产生活各领域，成为低空经济增长的强大推动力，形成万亿级市场规模。

表5：低空飞行相关政策梳理

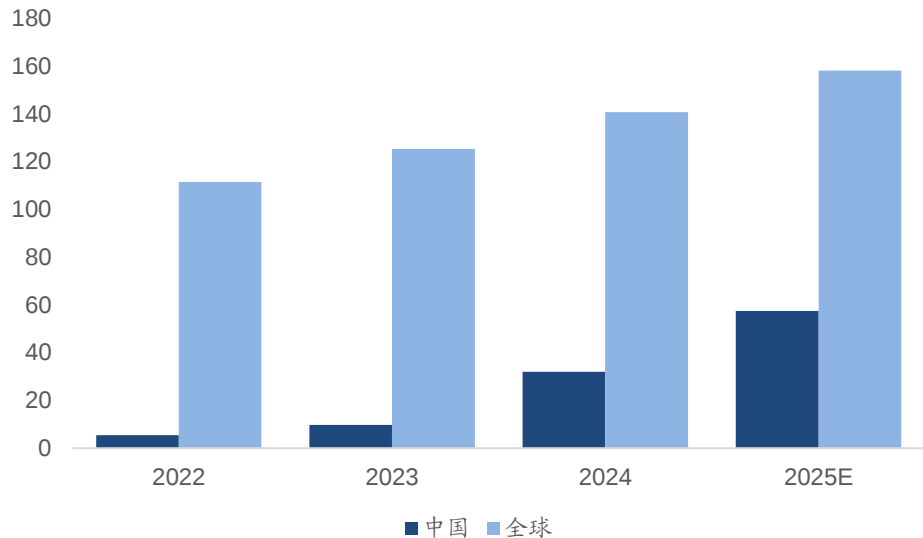
	年份	政策
初步探索期	2010 年	国务院中央军委下发了《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，提出了 2011-2020 年我国低空空域管理改革的总体目标、阶段目标、主要任务和措施。
	2014 年	《低空空域使用管理规定(试行)》发布。
	2016 年	《关于促进通用航空业发展的指导意见》指出到 2020 年，建成 500 个以上通用机场，通用航空器达到 5000 架以上，年飞行量 200 万小时以上，培育一批具有市场竞争力的通用航空企业。
	2018 年	《低空飞行服务保障体系建设总体方案》提出建设功能层次清晰、体系布局合理、资源数据共享的低空飞行服务保障体系，明确低空飞行服务保障的布局和功能定位。
	2018 年	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例(征求意见稿)》发布，对无人驾驶航空器飞行及相关活动进行规范。
	2019 年	《基于运行风险的无人机适航审定的指导意见》明确将在 2019 年底初步建成基于运行风险的无人飞行器适航管理体系，公布已在国内 5 家无人飞行器企业设立适航审定试点，重点探索货运、巡线、载人无人机的适航标准和审定办法。
	2021 年	中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，首次将“低空经济”概念写入国家规划。
快速发展期	2021 年	《“十四五”民用航空发展规划》多次提到通用航空与无人机，着重强调它们的安全管理。
	2021 年	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》提出扩大航空网络覆盖，有序推进通用机场规划建设，构建区域短途运输网络，探索通用航空与低空旅游、应急救援、医疗救护、警务航空等融合发展。
	2022 年	《“十四五”通用航空发展专项规划》提出“十四五”期间通用航空安全水平达到新平衡、发展规模实现新跃升、保障能力取得新突破、服务质量达到新水平。
	2023 年	国家空管委办公室在《中华人民共和国空域管理条例(征求意见稿)》中提出空域管理的十六字原则：集中统管、军民融合、管用分离、安全高效。
	2024 年	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》正式施行，促进无人驾驶航空器产业健康有序发展，维护航空安全、公共安全、国家安全。

数据来源：深圳市融资租赁行业协会，东吴证券研究所

低空飞行市场规模有望快速提升。近日，中国民用航空局明确支持深圳市建设国家低空经济产业综合示范区、支持深圳完善产业发展服务体系，同意开展低空物流、城市空中交通等研究试点。2024 年，深圳低空经济年产值已超过 900 亿元，与 2023 年基本持平；2024 年，深圳开通无人机航线 250 条，建成各类型起降设施 483 个，完成载货无人机飞行量 77.6 万架次，飞行规模全国领先，消费级无人机占全球 70% 的市场份额，工业级无人机占全球 50% 的市场份额；直升机飞行量超 2.8 万架次，飞行规模全国领先。在中国民用航空局等相关国家部委指导下，按照深圳市委市政府工作部署，深圳市交通运输局将进一步完善建设方案，推动低空经济产业综合示范区建设各项工作落实落地，

重点在加快飞行服务保障、新型基础设施、低空智能融合系统、规则标准体系建设等工作上创实绩、见成效，争取尽快建成低空智能融合基础设施，完善低空通信、导航、监视、气象、飞行服务等设施体系。

图31: 中国和全球 eVTOL 市场规模 (亿美元)



数据来源：观研报告网，东吴证券研究所

公司积极布局飞行汽车业务，有望与海鸥飞行汽车集团有限公司合作，切入市场。2024年4月14日，华达科技参观广东海鸥飞行汽车集团有限公司，双方就低空经济、飞行汽车及 eVTOL 产业发展路径进行了深入交流。海鸥飞行汽车集团目前主要业务为飞行汽车设计制造、低空飞行服务保障系统、航电系统、自动驾驶系统、三维视景导航地图系统、动力电池、航空发动机等的设计研发，并提供支持航空运营的配套服务。2024年4月7日，中国民航局向亿航智能颁发 EH216-S 无人驾驶航空器系统生产许可证(PC)，标志着我国 eVTOL 产业进入量产阶段。海鸥飞行汽车集团也即将进入适航证申请流程。公司作为国内汽车轻量化行业的头部企业，30 多年来积累了大量汽车领域的前沿技术，并打造了全球领先的自动化工厂，和海鸥飞行汽车双方在技术研发、生产制造、市场拓展及资金支持等领域将构建全面、深入的战略合作，发挥各自优势，共同携手加速低空经济的产业化落地。

当前公司控股子公司已经收到亚洲某头部知名无人驾驶电动垂直起降(eVTOL)公司的电动飞行器项目定点开发通知书，单机价值量为几万元，ASP 显著高于汽车。

图32： 华达科技参观广东海鸥飞行汽车集团有限公司



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

人形机器人浪潮来临，万亿市场空间广阔。2021 年 8 月，特斯拉提出人形机器人概念，于 2022 年、2023 年先后发布 Optimus Gen1/Gen2，掀起人形机器人浪潮。相较于新能源汽车，终极目标为劳动力替代的人形机器人具有相同的市场规模。参考特斯拉 Optimus 量产后的预计售价，我们预测中国人形机器人未来市场规模为 0.7-2.2 万亿元，对应全球规模为 3.8-11.5 万亿元。

公司与头部人形机器人公司合作，把握新机遇。2024 年 9 月 20 日，公司与埃夫特智能装备股份有限公司签订战略合作协议。按照协议，公司将提供汽车零部件行业应用场景及工业/人形机器人部件研发生产，轻量化材料产品开发。同时，公司目前已经开始小批量供货国际知名人形机器人公司，用于人形机器人的身体和腿部的结构件。

图33： 新能源汽车和人形机器人市场空间对比

	中国			美国			欧洲			世界		
	悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观	悲观	中性	乐观
新能源汽车												
乘用车增量 (万辆)	2289			1273			1297			7460		
对应新能源渗透率	47.6%			11.5%			22.7%			23%		
渗透率空间	50%	60%	70%	20%	30%	40%	30%	40%	50%	30%	40%	50%
新能源汽车规模 (万辆)	1144.7	1373.6	1602.6	254.6	381.9	509.2	389.1	518.8	648.5	2238.0	2984.0	3730.0
单价 (万元)	12.4			40.2			51.0			22.5		
市场规模空间 (万亿)	1.4	1.7	2.0	1.0	1.5	2.0	2.0	2.6	3.3	5.0	6.7	8.4
人形机器人												
制造业人数 (亿)	1.05			0.13			0.24			4.42		
替代比例	5%	10%	15%	5%	10%	15%	5%	10%	15%	5%	10%	15%
需求 (万)	524.1	1048.2	1572.2	65.0	130.0	195.0	120.0	240.0	360.0	2210.0	4420.0	6630.0
其余需求 (万)	52.4	104.8	157.2	6.5	13.0	19.5	12.0	24.0	36.0	221.0	442.0	663.0
需求总量 (万)	576.5	1153.0	1729.4	71.5	143.0	214.5	132.0	264.0	396.0	2431.0	4862.0	7293.0
单价 (万元)	12.6			18.2			16.4			15.7		
市场空间 (万亿)	0.7	1.5	2.2	0.1	0.3	0.4	0.2	0.4	0.6	3.8	7.6	11.5

数据来源：中国汽车报，妙投 APP，氢锂荟，乘联分会，ACEA，崔东树，Global NEVs，投资 v 韬略，东吴证券研究所

主动把握低空经济和人形机器人领域收购与兼并机会。随着智能化及电动化普及，未来乘用车市场将迎来平价智能时代，有望带动具备规划化能力零部件企业快速发展。

在此基础上，人形机器人即将实现 0→1，低空经济有望迎来飞速发展期，打开零部件中长期成长空间。公司构建“内生+并购”双轮驱动发展模式，把握飞行汽车、人形机器人、新材料等领域并购重组机会。

5. 投资建议

1) 燃油车汽车零部件业务：公司燃油车业务客户主要为合资品牌，近年来合资品牌受国内新能源渗透率提高所带来的冲击较大，公司业绩受合资拖累较大。但近年来公司积极调整客户结构，结合当前新能源渗透率提升放缓，我们认为公司该部分业务营收下滑将收窄，叠加公司燃油车业务的客户结构不断改善，我们预计该业务 2025-2027 年营收同比分别为-5.0%/0.0%/5.0%；该业务毛利率较为平稳，预计 2025-2027 年毛利率分别为 13.5%/13.5%/13.5%。

2) 新能源汽车零部件业务：公司完成对恒义剩余的股份收购，业绩将进一步增厚。同时，公司全资子公司华汽新能源一期进入量产，叠加恒义的新项目定点，预计该业务在 2025 年将迎来收获期。我们预计该业务 2025-2027 年营收增速分别为 80.41%/28.29%/28.59%；规模化有望带动公司新能源汽车零部件毛利率逐步提升，预计该业务 2025-2027 年毛利率分别为 14.5%/16.0%/17.0%。

表6：业务拆分

项目/年度单位： 百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
燃油车零部件					
收入	3334.7	2973.2	2824.6	2824.6	2965.8
YoY	-13.40%	-10.84%	-5.00%	0.00%	5.00%
毛利率	11.36%	13.57%	13.50%	13.50%	13.50%
新能源汽车零部件					
收入	1774.7	1771.3	3195.6	4099.5	5271.4
YoY	74.60%	-0.19%	80.41%	28.29%	28.59%
毛利率	16.43%	14.24%	14.50%	16.00%	17.00%
其他业务					
收入	259.5	361.6	361.6	361.6	361.6
YoY	-0.07%	39.32%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	55.62%	44.91%	45.00%	45.00%	45.00%
总计					
收入	5368.9	5106.1	6381.8	7285.7	8598.8
YoY	4.00%	-4.89%	24.98%	14.16%	18.02%
毛利率	15.17%	16.02%	15.79%	16.47%	16.97%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

公司是国内汽车冲压及焊接总成龙头企业，通过收购江苏恒义进军新能源。我们选

取行业内冲压铸领域的**拓普集团**、**旭升股份**、**长华集团**作为可比公司：

1) 拓普集团：公司是汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化领域的行业领先企业，工艺包括冲压、锻造、高压压铸、低压铸造、差压铸造、挤压铸造等；

2) 旭升股份：公司主要从事精密铝合金零部件的研发、生产与销售，是目前行业内少有的同时掌握压铸、锻造、挤压三大铝合金成型工艺的企业；

3) 长华集团：公司专注于汽车紧固件、冲焊件、铸铝件等产品，企业分布在全国的产业集群，客户群体涵盖众多合资客户，与公司重合度较大，且公司当前正在开发行星滚柱丝杠产品，积极布局人形机器人赛道。

公司估值显著高于可比公司，主要源于其收购恒义和华汽新能源投产带来的大额增量，同时恒义新获定点在 25Q1 开始量产，叠加低空领域的 eVTOL 定点和机器人业务的小批量供货，公司未来业绩的复合增长率预计将高于行业平均水平。

表7：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价（元）	EPS				PE			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
601689.SH	拓普集团	51.44	1.73	2.10	2.61	3.15	29.79	24.46	19.72	16.31
603305.SH	旭升集团	13.21	0.44	0.54	0.67	0.82	30.25	24.50	19.68	16.03
605018.SH	长华集团	11.28	0.24	0.31	0.40	0.52	46.76	35.92	28.42	21.52
可比公司均值		25.31	0.80	0.99	1.23	1.50	35.60	28.29	22.61	17.95
603358.SH	华达科技	34.83	0.49	1.02	1.27	1.59	71.15	34.07	27.39	21.84

数据来源：Wind，东吴证券研究所，注：市值及股票数据截至 2025 年 5 月 15 日，可比公司估值来源于 Wind 一致预期

我们预计公司 2025-2027 年实现营收 63.82/72.86/85.99 亿元，实现归母净利润 4.70/5.84/7.33 亿元，EPS 分别为 1.02/1.27/1.59 元/股，当前市值对应 2025-2027 年 PE 为 34/27/22 倍。合资时代汽车冲压龙头加速客户转型，电池托盘业务开启第二增长曲线，低空经济+机器人拓宽成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

6. 风险提示

1) 原材料成本上涨超预期：上游原材料持续上涨，公司成本上升，导致毛利承压，影响利润

2) 下游新能源汽车销量不达预期：公司子公司恒义收入贡献较大，其主业为新能源汽车电池托盘，与下游需求绑定，新能源汽车下滑会导致公司电池托盘销量下滑，进而影响公司业绩，同时规模化效果不显著会影响公司盈利能力

3) 行业竞争加剧：在行业技术扩散和模仿、产能扩张以及行业价格战的背景下，公司面临市占率挤压与头部地位优势稀释压力。

4) 轻量化及新能源相关业务拓展进度不及预期: 新能源汽车销量受经济、政策等多方面因素影响,轻量化及一体化压铸技术应用存在不及预期的风险。

华达科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,588	4,688	5,113	5,784	营业总收入	5,106	6,382	7,286	8,599
货币资金及交易性金融资产	807	1,113	1,110	1,113	营业成本(含金融类)	4,288	5,374	6,086	7,140
经营性应收款项	1,518	1,922	2,206	2,582	税金及附加	33	40	46	53
存货	1,126	1,505	1,646	1,935	销售费用	56	67	76	90
合同资产	0	1	1	1	管理费用	181	223	255	301
其他流动资产	135	147	151	153	研发费用	206	255	284	327
非流动资产	3,218	3,100	2,936	2,769	财务费用	8	0	0	0
长期股权投资	630	630	630	630	加:其他收益	35	43	48	57
固定资产及使用权资产	1,684	1,587	1,470	1,338	投资净收益	(7)	96	109	129
在建工程	188	132	92	64	公允价值变动	25	0	0	0
无形资产	235	228	221	214	减值损失	(61)	0	0	0
商誉	77	77	77	77	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	324	560	697	874
其他非流动资产	388	430	430	430	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	6,805	7,788	8,049	8,553	利润总额	321	560	697	874
流动负债	2,555	3,260	3,526	4,035	减:所得税	49	90	112	141
短期借款及一年内到期的非流动负债	516	488	488	488	净利润	272	470	584	733
经营性应付款项	1,853	2,548	2,783	3,245	减:少数股东损益	47	0	0	0
合同负债	34	55	55	65	归属母公司净利润	225	470	584	733
其他流动负债	152	170	199	237	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	1.02	1.27	1.59
非流动负债	521	505	505	505	EBIT	316	560	697	874
长期借款	377	377	377	377	EBITDA	558	725	865	1,045
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.02	15.79	16.47	16.97
租赁负债	43	43	43	43	归母净利率(%)	4.41	7.36	8.02	8.52
其他非流动负债	101	85	85	85	收入增长率(%)	(4.89)	24.98	14.16	18.02
负债合计	3,076	3,765	4,031	4,541	归母净利润增长率(%)	(30.69)	108.84	24.36	25.43
归属母公司股东权益	3,355	3,648	3,644	3,638					
少数股东权益	374	374	374	374					
所有者权益合计	3,729	4,023	4,018	4,013					
负债和股东权益	6,805	7,788	8,049	8,553					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	313	458	481	617	每股净资产(元)	7.64	7.94	7.93	7.92
投资活动现金流	(824)	53	104	124	最新发行在外股份(百万股)	460	460	460	460
筹资活动现金流	42	(205)	(589)	(738)	ROIC(%)	5.94	9.79	11.86	14.89
现金净增加额	(469)	306	(3)	3	ROE-摊薄(%)	6.71	12.88	16.03	20.14
折旧和摊销	243	165	169	172	资产负债率(%)	45.20	48.35	50.08	53.09
资本开支	(465)	(5)	(5)	(5)	P/E (现价&最新股本摊薄)	71.15	34.07	27.39	21.84
营运资本变动	(259)	(61)	(163)	(158)	P/B (现价)	4.56	4.39	4.39	4.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>