

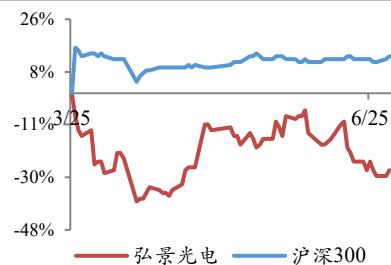
新兴消费电子时代，光学创新大有可为

投资评级：买入 首次覆盖

报告日期： 2025-06-25

收盘价（元）	83.12
近 12 个月最高/最低（元）	168.89/79.51
总股本（百万股）	89
流通股本（百万股）	20
流通股比例（%）	22.35
总市值（亿元）	74
流通市值（亿元）	17

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005
邮箱：liuzhilai@hazq.com

主要观点：

● 新兴消费光学引领公司成长

弘景光电成立于 2012 年，是一家专业从事光学镜头及摄像模组产品的研发、设计、生产和销售的高新技术企业。公司主要产品包括智能汽车光学镜头及摄像模组和新兴消费光学镜头及摄像模组，其中智能汽车产品应用于智能座舱、智能驾驶，新兴消费产品应用于智能家居、全景/运动相机和其他产品。

公司在各细分领域的市场地位较为突出，其中，在智能汽车领域，根据 TSR 研究报告，公司 2022 年在全球车载光学镜头市场占有率为 3.70%，排名全球第六；在智能家居领域，根据艾瑞咨询数据推算，公司 2023 年在全球家用摄像机（含可视门铃）光学镜头领域的市场占有率为 9.95%；在全景/运动相机领域，根据 Frost&Sullivan 数据推算，公司 2023 年在全球全景相机镜头模组市场的占有率为 25% 以上。

● 全景相机快速增长，光学业务水涨船高

弘景光电的新型消费摄像模组业务跟随大客户共成长，2021 年该业务收入 0.16 亿元，2024 年增长至 5.34 亿元，主要增长都是来自全景/运动相机摄像模组。在全景/运动相机领域，公司根据户外运动、短视频拍摄、VR 娱乐等新兴场景的特点，研发设计领先于行业的 4800 万像素全景相机光学镜头及摄像模组，与影石创新建立了深度合作。根据 Frost&Sullivan 的报告，影石创新占有全景相机全球最大市场份额，2022 年消费级全景相机市场占有率为 50.7%，专业级全景相机市场占有率为 55.4%。结合公司在影石创新同类产品供应商中的采购占比推算，公司在全球全景相机镜头模组市场的占有率达到 25% 以上，具有较强的市场竞争力。随着大客户影石的新品迭代和增长，弘景光电有望充分受益。

● 车&家智能化，推动光学需求成长

在智能汽车领域，根据 TSR 研究报告显示，按出货量口径统计，2022 年公司在全球车载光学镜头市场的市场占有率为 3.70%，出货量全球排名第六，其中，在车载成像类光学镜头领域，公司市场占有率为 3.10%，全球排名第七；在车载成像类和成像+感知类光学镜头领域，公司市场占有率为 3.70%，全球排名第五。公司车载镜头产品获得了戴姆勒-奔驰、日产、本田、奇瑞、比亚迪、吉利、长城、埃安、蔚来、小鹏、飞凡等众多车厂和 Tier1 定点及量产供货，具有较高的市场认可度。

在智能家居领域，弘景已成为欧美市场的中高端智能家居摄像头品牌 Ring、Blink、Anker 的重要供应商。根据艾瑞咨询数据，2020 年全球家用摄像机（含可视门铃）出货量为 8889 万台，按艾瑞咨询预测的 19.3% 的复合增长率测算，2021 年、2022 年、2023 年全球家用摄像机出货量为 10605 万台、12651 万台和 15093 万台，2021 年度至

2023 年度，公司家用监控摄像机和可视门铃的光学镜头销量分别为 328.81 万颗、595.00 万颗和 1501.69 万颗。每台家用监控摄像机或可视门铃通常使用一颗光学镜头，由此推算，2021 年度至 2023 年度，公司在全球家用摄像机（含可视门铃）光学镜头领域的市场占有率分别为 3.10%、4.70% 和 9.95%。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.2、2.9、3.6 亿元，对应 EPS 分别为 2.5、3.3、4.1 元/股，对应 2025 年 6 月 24 日收盘价 PE 为 33.4、25.4、20.4 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

客户集中风险，市场竞争加剧风险，国际贸易摩擦风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1092	1451	1874	2332
收入同比 (%)	41.2%	32.9%	29.2%	24.5%
归属母公司净利润	165	221	292	363
净利润同比 (%)	41.9%	33.9%	31.8%	24.4%
毛利率 (%)	29.8%	29.5%	29.2%	29.0%
ROE (%)	28.0%	15.8%	17.3%	17.8%
每股收益 (元)	3.47	2.49	3.28	4.08
P/E	0.00	33.43	25.36	20.38
P/B	0.00	5.29	4.40	3.64
EV/EBITDA	-0.36	21.81	16.95	13.43

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 新兴消费光学引领，车载光学稳步发展	6
2 全景相机光学大有可为	11
3 智能驾驶和智能家居持续成长	18
1. 智能驾驶推动视觉需求增长	18
2. 智能家居视觉产品方兴未艾	21
投资建议	23
风险提示：	24
财务报表与盈利预测	25

图表目录

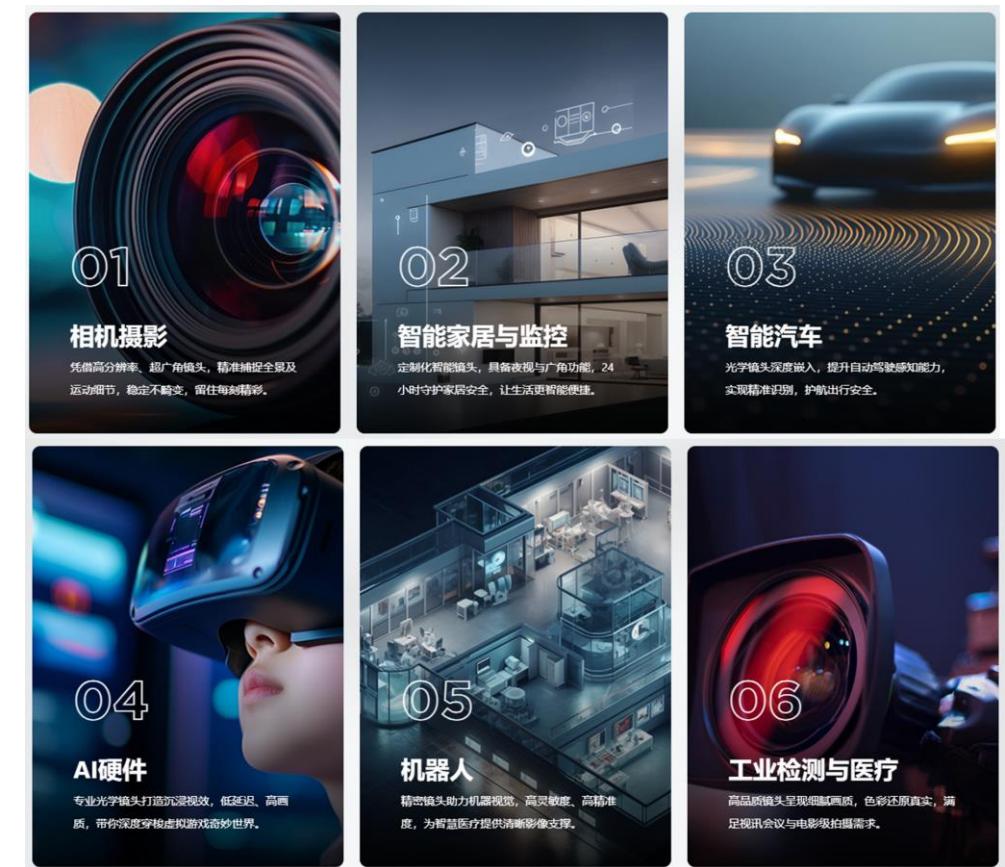
图表 1 公司产品和方案	6
图表 2 公司客户拓展情况	7
图表 3 公司收入表现	7
图表 4 公司归母净利润表现情况	7
图表 5 公司收入构成情况（单位：%）	8
图表 6 公司各业务条线收入情况（单位：百万元）	8
图表 7 公司毛利率及净利率情况	8
图表 8 公司各业务条线毛利率变化（单位：%）	8
图表 9 公司各业务条线毛利额情况（单位：百万元）	9
图表 10 公司期间费用率变化情况	9
图表 11 公司前五大客户情况	9
图表 12 公司发行前股权情况	10
图表 13 公司前十大股东情况（发行后）	10
图表 14 运动相机的部分户外场景	11
图表 15 运动相机的部分户外场景	11
图表 16 GoPRO 收入变化情况	12
图表 17 GoPRO 在 2011-2024 年的出货量变化（万部）	12
图表 18 GoPRO MAX 全景相机	12
图表 19 影石创新 ONE X3-X5 发布时间	12
图表 20 传统拍照需要拍摄时构图	13
图表 21 全景相机的先捕捉后构图模式	13
图表 22 消费级全景相机产品	13
图表 23 专业级全景相机产品	13
图表 24 全景照片平铺后的输出结构（自行拍摄输出）	14
图表 25 全景相机和运动相机对比	14
图表 26 视频平台 YOUTUBE 的用户量（单位：亿）	15
图表 27 视频平台 YOUTUBE 的频道数量及订阅层级	15
图表 28 影石的全景相机部分竞品	15
图表 29 全球消费级全景相机市占率（2023 年）	15
图表 30 全景相机参数对比	16
图表 31 影石创新主要原材料采购金额（单位：亿元）	16
图表 32 影石创新主要原材料采购价格（单位：元/件）	16
图表 33 弘景光电新兴消费摄像模组业务收入	17
图表 34 弘景全景/运动相机摄像模组收入（单位：百万元）	17
图表 35 智能汽车的各类传感器	18
图表 36 主流车载摄像头配置	18
图表 37 不同等级的自动驾驶搭载摄像头数量	19
图表 38 弘景光电部分车载镜头	20
图表 39 全景照片平铺后的输出结构	21
图表 40 RING 的订阅服务价格	22
图表 41 公司 2025-2018 年各业务收入预测（单位：百万元，%）	23

1 新兴消费光学引领，车载光学稳步发展

弘景光电成立于2012年，是一家专业从事光学镜头及摄像模组产品的研发、设计、生产和销售的高新技术企业。公司主要产品包括智能汽车光学镜头及摄像模组和新兴消费光学镜头及摄像模组，其中智能汽车产品应用于智能座舱、智能驾驶，新兴消费产品应用于智能家居、全景/运动相机和其他产品。

公司在各细分领域的市场地位较为突出，其中，在智能汽车领域，根据TSR研究报告，公司2022年在全球车载光学镜头市场占有率为3.70%，排名全球第六；在智能家居领域，根据艾瑞咨询数据推算，公司2023年在全球家用摄像机（含可视门铃）光学镜头领域的市场占有率为9.95%；在全景/运动相机领域，根据Frost&Sullivan数据推算，公司2023年在全球全景相机镜头模组市场的占有率为25%以上。

图表1 公司产品和方案



资料来源：公司官网，华安证券研究所

公司与AZTECH、工业富联、华勤技术、协创数据等EMS/ODM厂商及IMI、海康威视、德赛西威、豪恩汽电、保隆科技等Tier1厂商建立了长期稳定合作关系。新兴消费电子领域的产品进入了Insta360、Ring、Blink、Anker、小米等知名品牌；智能汽车领域的产品获得了戴姆勒-奔驰、日产、比亚迪、吉利、长城、奇瑞、埃安、蔚来、小鹏、路特斯等汽车厂商的Tier1定点和量产。

图表 2 公司客户拓展情况



资料来源：弘景光电招股说明书，华安证券研究所

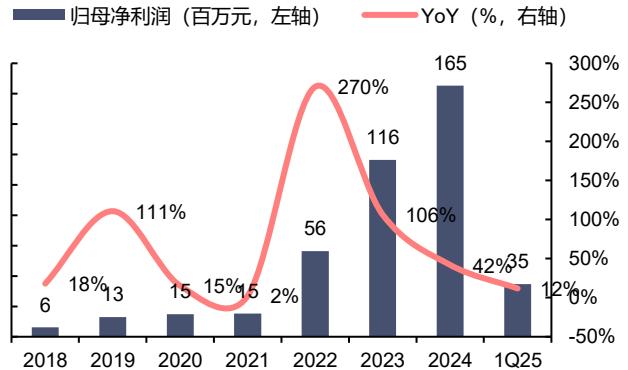
随着新兴消费类客户持续开拓，公司收入实现高速增长，从2021年的2.5亿元增长到2024年的10.9亿元，复合增长率约为63%，净利润同样实现多倍增长，从2021年的0.15亿元增长到2024年的1.65亿元，复合增长率约为121%。公司1Q25实现营业收入2.8亿元，同比增长41.1%，归母净利润实现0.35亿元，同比增长11.8%，整体收入利润继续保持较高速的成长态势。

图表 3 公司收入表现



资料来源：wind，华安证券研究所

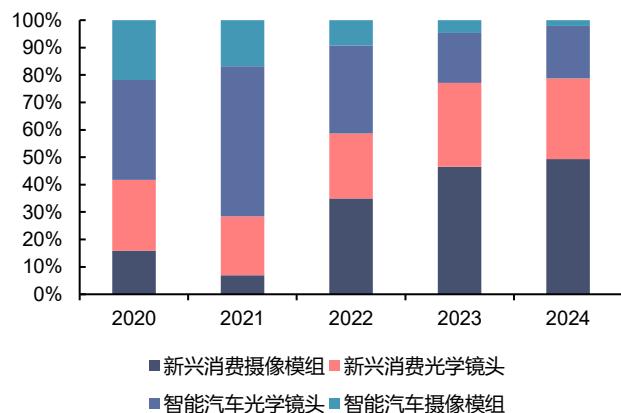
图表 4 公司归母净利润表现情况



资料来源：wind，华安证券研究所

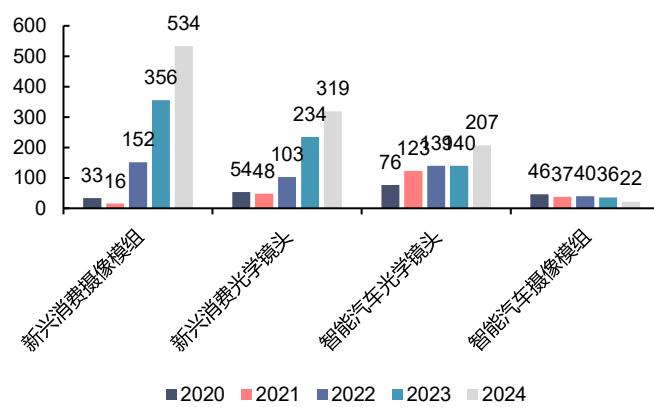
从收入结构来看，新兴消费摄像模组收入从2021年的0.16亿元增长到2024年的5.3亿元，收入占比从6.2%增长到48.9%，主要系公司向影石创新销售全景/运动相机摄像模组金额持续增加，使得该类产品收入增幅较大，毛利额和毛利额占比亦同步增加。新兴消费光学镜头收入从2021年的0.48亿元增长到2024年的3.2亿元，收入占比从19.1%增长到29.2%，增长由智能家居光学镜头贡献，核心增长客户是亚马逊旗下的Ring和Blink。公司的智能汽车类镜头增长相对平稳，收入从2021年的1.2亿元增长到2024年的2.1亿元，收入占比从48.7%下降到19.0%，主要增长由智能驾驶光学镜头贡献。

图表 5 公司收入构成情况 (单位: %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

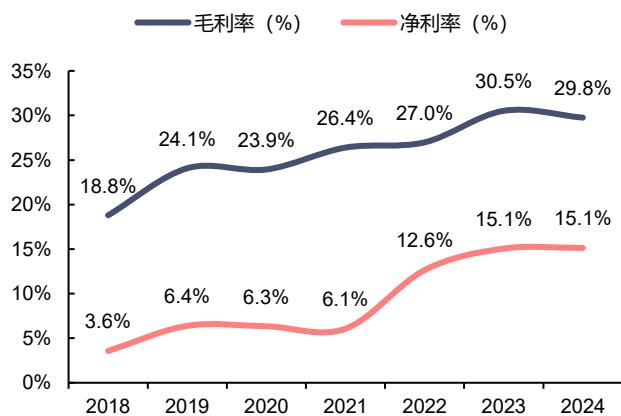
图表 6 公司各业务条线收入情况 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

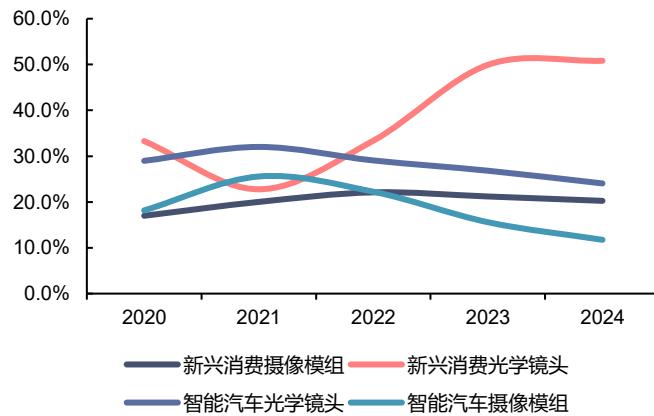
新兴消费光学镜头贡献下, 公司盈利能力实现提升。公司毛利率从 2019-2021 年的 25%附近水平逐步提升至 2023-2024 年的 30%左右, 净利率也从 2019-2021 年的 6%左右提升到 2023-2024 年的 15%+。主要是新兴消费光学镜头收入及毛利率提升较多, 毛利率从 2020 年的 33.3%增长到 2024 年的 50.8%, 毛利率提升的原因是公司在不降低产品性能基础上, 逐步提高塑胶镜片用量比例, 使得产品成本有所下降。新兴消费摄像模组产品毛利率相对稳定, 基本保持在 20%附近, 毛利额增长主要是收入增长所致。

图表 7 公司毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

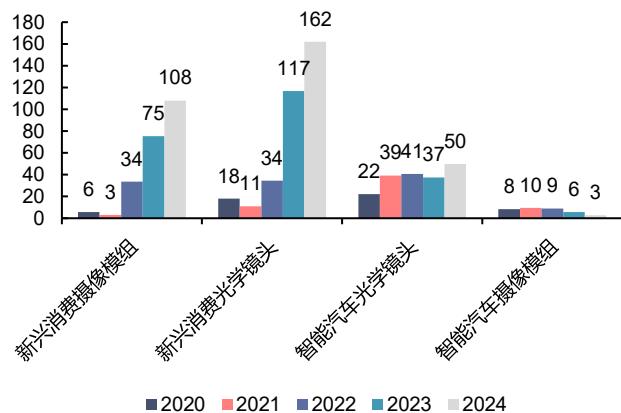
图表 8 公司各业务条线毛利率变化 (单位: %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

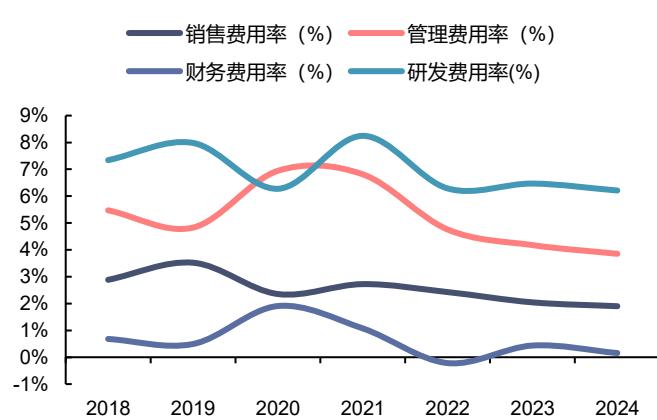
公司期间费用率呈现下行趋势, 从 2020 年的 17.5%下降到 2024 年的 12.1%, 下降约 5.4pct, 除了研发费用率始终维持在 6.2%以上, 其他几项费用率均有下降。从研发费用的绝对值来看, 从 2020 年的 0.15 亿元增加到了 2024 年的 0.68 亿元, 增幅较其他几项费用更高, 侧面反映出公司对研发的重视程度。

图表 9 公司各业务条线毛利额情况 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 公司期间费用率变化情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

公司客户集中度较高, 2023 年及 2024 年上半年前五大客户占营收比例均超过了 77%, 其中影石创新占比超过 45%, 其他直接客户也主要是终端客户指定的头部代工厂商, 如华勤技术、工业富联等。

图表 11 公司前五大客户情况

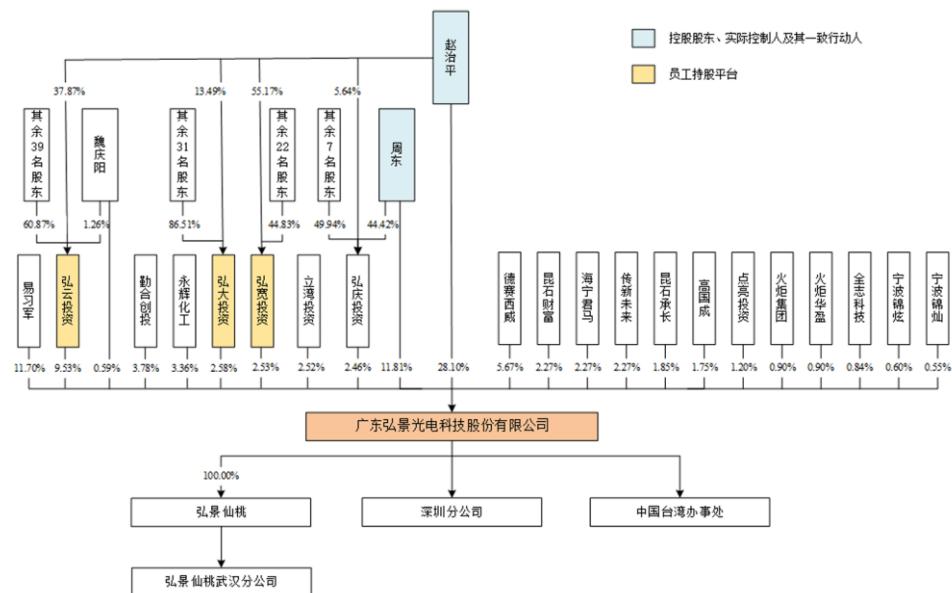
报告期	客户	主要销售内容	销售金额 (万元)	占营业收入 比(%)
2024 年 1-6 月	影石创新	新兴消费摄像模组	21133	46.9%
	AZTECH	新兴消费光学镜头	8023	17.8%
	华勤技术	新兴消费光学镜头	2602	5.8%
	海康威视	智能汽车光学镜头	2035	4.5%
	工业富联	新兴消费光学镜头	1519	3.4%
	合计		35312	78.4%
	影石创新	新兴消费摄像模组	35431	45.8%
	AZTECH	新兴消费光学镜头	10801	14.0%
	华勤技术	智能汽车摄像模组、新兴消费光学镜头	5143	6.7%
	工业富联	新兴消费光学镜头	5114	6.6%
2023 年	海康威视	智能汽车光学镜头	3535	4.6%
	合计		60025	77.7%
	影石创新	新兴消费摄像模组	14377	32.2%
	工业富联	新兴消费光学镜头	4388	9.8%
	胜达电子	智能汽车光学镜头及摄像模组、新兴消费光学镜头	3223	7.2%
	群光电子	新兴消费光学镜头	2403	5.4%
	海康威视	智能汽车光学镜头	2157	4.8%
2022 年	合计		26549	59.5%

资料来源: 公司招股说明书, 华安证券研究所

公司的控股股东、实际控制人是赵治平, 直接持有公司股份 21.07%, 通过担任员工持股平台弘云投资、弘宽投资、弘大投资的执行事务合伙人, 控制 10.98% 的表

决权，合计占公司股份的 32.05%。另外控股股东与第二大股东周东签署《一致行动协议》，进一步巩固了对公司的控制权。

图表 12 公司发行前股权情况



资料来源：公司招股说明书，华安证券研究所

图表 13 公司前十大股东情况（发行后）

	股东	持股数量 (股)	持股比例 (%)
1	赵治平	13,391,100	21.1%
2	周东	5,629,100	8.9%
3	易习军	5,576,500	8.8%
4	中山市弘云投资管理企业(有限合伙)	4,542,720	7.2%
5	惠州市德赛西威汽车电子股份有限公司	2,700,000	4.3%
6	东莞勤合创业投资中心(有限合伙)	1,800,000	2.8%
7	中山永辉化工股份有限公司	1,599,000	2.5%
8	珠海市弘大投资合伙企业(有限合伙)	1,230,500	1.9%
9	中山市弘宽投资管理企业(有限合伙)	1,203,930	1.9%
10	广东立湾股权投资合伙企业(有限合伙)	1,200,000	1.9%
合计		38,872,850	61.2%

资料来源：Wind，华安证券研究所

2 全景相机光学大有可为

运动相机是一种用于记录运动过程的相机，通常以第一人称视角进行拍摄，可通过配件固定在自拍杆或身体某部位、头盔、滑板、自行车把手上，多用于滑雪、冲浪、跳伞、攀岩、极限运动等运动场景，并且能满足“画面清晰，色彩保真”的基本要求。相比于传统相机，运动相机的视角范围更宽阔，而且具有更强的抗震、防水、防尘、耐热、耐摔等性能。运动相机一般体积相对较小、重量轻且外形简单，便于携带和安装。

图表 14 运动相机的部分户外场景



资料来源：GOPRO 官网，华安证券研究所

图表 15 运动相机的部分户外场景

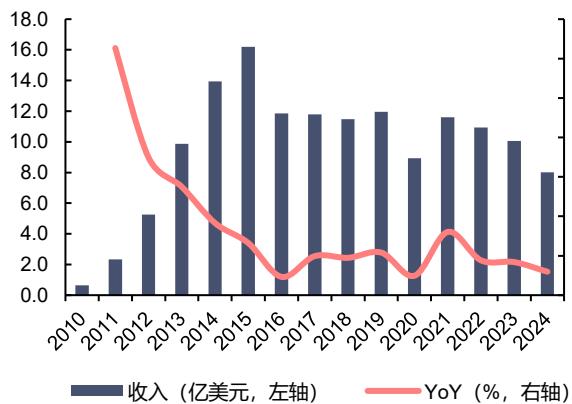


资料来源：insta360 官网，华安证券研究所

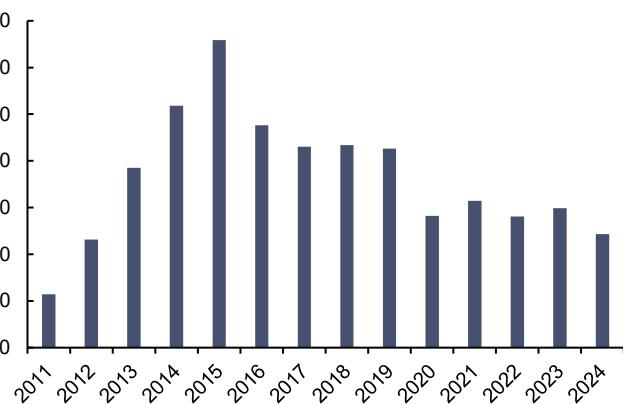
随着户外运动者数量的增多及社交网络视频分享的普及，人们对于拍摄视频的意愿不断增强，从而推动了运动相机市场规模的增长，而且国内终端品牌，比如 insta 和大疆，以更富有竞争力的产品，更低的入门门槛，更丰富的社区内容，逐渐占领消费者心智，成为头部厂商之一。我们以海外运动相机厂商 GoPro 为表征，可以从中经营变化的视角，观察运动相机行业的变迁过程。

GoPro 成立于 2002 年，2011 年出货量首次超过 100 万台，之后连续 5 年高速增长，在 2015 年巅峰出货量超过 650 万台，2011-2015 复合增速约 55%。收入层面，GoPro 在 2011 年收入 2.3 亿美元，当年同比增长 263%，在 2015 年巅峰收入 16.2 亿美元，2011-2015 复合增速约为 62%。2015 年之后，GoPro 开始走向下坡路，出货量从 2016 年的 476 万台，逐渐下滑至 2019 年的 426 万台，2024 年出货量已经不到 300 万台，收入从 2016 年的 11.9 亿美元下降到 2024 年的 8.0 亿美元。

我们认为 GoPro 的困局更多在于自身，其上市之后的产品线混乱，投入大量资源的内容生态没有成效（2014 年开始投入，2016 年底结束），寄予厚望的无人机业务远低于预期（2016 年 9 月推出第一款无人机 Karma，2016 年 11 月因炸机问题召回，2018 年 1 月宣布放弃无人机业务）。面临中国厂商的竞争，GoPro 的产品迭代严重滞后，比如近几年全景相机开始兴起，GoPro 在 2019 年 10 月发布了全景相机产品 GoPro MAX，一直到 2025 年 2 月才推出迭代款，核心规格不变，升级点仅是增加了 1/4 螺纹口，而且新的全景相机产品也一直在延期。对比 insta360 的 one 系列，2019 年推出首款产品，2025 年已经迭代到第五代，而且硬件规格在持续升级。

图表 16 GoPro 收入变化情况


资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 17 GoPro 在 2011-2024 年的出货量变化 (万部)


资料来源：GoPro，华安证券研究所整理

图表 18 GoPro MAX 全景相机


资料来源：GoPro，华安证券研究所

图表 19 影石创新 one x3-x5 发布时间


资料来源：Insta360，华安证券研究所整理

数字技术、全景技术和 AI 等技术的涌现和发展推动了影像设备的视觉演变。早期的胶片相机摄影以胶片感光来模拟成像。伴随着数字技术的成熟，数码相机及拍照手机逐渐取代胶片相机的市场地位，摄影录像变得更加高效便捷。近年来，伴随着全景技术、AI 技术、传感器技术的突破发展，影像设备行业迎来了新一轮市场更替，其中最大的特点在于影像设备从 2D 平面“视界”逐步演进到全景 3D 立体“视界”。高效能的全景技术将成为未来智能影像设备的创新源动力，助推行业快速发展。

从产品定义的维度来看，全景相机是基于全景技术，能够实现全空间不同视角成像，利用算法自动拼接出 360° 全景图片或视频的智能影像设备。全景拍摄技术是指利用科学技术、专业设备将整个真实的场景映射成全景图像，从而将二维的平面图模拟为三维立体空间，实现虚拟现实浏览，浏览者可以在全景空间里对视角进行自由切换，全景拍摄具有全方位、真实性、三维性特点。

全景相机在一定程度上降低了拍摄的门槛。全景相机能够一次性捕捉相机周围的全部场景，生成完整的 360 度球形图像或视频。它与传统相机最大的不同在于其“捕捉整个空间，而非剪裁一部分”的理念。其设计理念在于解放拍摄者，让用户无需在拍摄时考虑构图或复杂的设置，只需按下快门即可捕捉周围的一切，从而更专注于享受当下。这种“先捕捉，后构图”的模式是其独特价值所在。

全景相机“无需构图”的特性，从根本上改变了摄影的传统范式，将创作重心从

“拍摄时构图”转移到“后期选择视角”。传统摄影强调构图，要求摄影师在拍摄前预判并框定画面。全景相机通过捕捉整个球形空间，使得这一预判环节变得不必要，大大降低了拍摄门槛，尤其是在快速变化的运动或事件中。这种设计赋予了用户极大的后期创作自由度，但同时也意味着后期处理成为必不可少且更复杂的一环。另外，全景相机内置的先进防抖算法（如 Insta360 的 FlowState 防抖）对于在运动场景中捕捉平稳、专业的画面仍然至关重要。许多全景相机具备自动曝光和全景对焦功能（pan focus），简化了操作，使得不熟悉相机设置的用户也能轻松拍摄。

图表 20 传统拍照需要拍摄时构图



资料来源：eet-china，华安证券研究所

图表 21 全景相机的先捕捉后构图模式



资料来源：Insta360，华安证券研究所

在关键技术特性方面，大多数消费级全景相机采用双鱼眼镜头设计，每个镜头捕捉超过 180 度的画面，并通过内部算法将多路画面无缝拼接成一个完整的球形图像。高端或专业级全景相机可能使用更多镜头（如 6 个或更多）以实现更复杂的捕捉，例如立体 3D-360 视频。先进的拼接算法是全景相机的核心技术，用于将多个镜头捕捉的画面融合，消除可见缝隙和曝光差异，确保最终球形图像的无缝性。部分相机支持实时拼接，而另一些则需要后期处理。近年来，AI 技术正被广泛应用于自动化拼接和图像优化，以减少拼接瑕疵并提升整体画质。

图表 22 消费级全景相机产品



资料来源：insta360，华安证券研究所

图表 23 专业级全景相机产品



资料来源：Insta360，华安证券研究所

从产品痛点方面，全景相机仍然有升级空间，可以让产品适用范围更广，开拓更大的市场空间。我们以画面清晰度为例，360 度视频的原始分辨率（如 5.7K、8K 甚至更高）是分布在整个球形空间上的，这意味着当 360 度画面被“展平”或截取为传统平面视频时，实际观看区域的像素密度会显著降低，导致局部画质不如同等原始分辨率的传统相机。这种全景相机的高分辨率需求与分辨率分布的矛盾，是其画质

提升面临的核心技术挑战。为了达到传统相机在局部视角下的清晰度，全景相机需要更高的原始总分辨率，这直接导致了对传感器尺寸、处理能力和存储空间更高的要求，从而影响了成本和体积。

图表 24 全景照片平铺后的输出结构（自行拍摄输出）



资料来源：华安证券研究所整理

从应用场景的维度，全景相机适用范围较广泛。全景相机适用于记录旅行、大型活动（如婚礼）、家庭聚会等，能够捕捉整个环境，让用户在回顾时仿佛身临其境，甚至发现当时未曾注意到的细节。其最大的优势之一是用户在拍摄时无需担心构图，因为它记录了所有方向的画面，后期可自由选择视角和剪辑，极大地降低了拍摄门槛和压力。此外，它能够创造出“小行星”（Tiny Planet）、“隐形自拍杆”、“无人机视角”等独特且引人注目的视觉效果，非常适合社交媒体分享。在安防监控（提供广域覆盖，消除盲点）和创建虚拟导览方面，全景相机也有广泛应用，尤其是在需要全面了解环境的场景中。在体育赛事中，360 度相机能够提供全场视角，便于教练和运动员进行回放分析，追踪多名队员或快速移动的动作，而无需担心错过关键瞬间。

图表 25 全景相机和运动相机对比

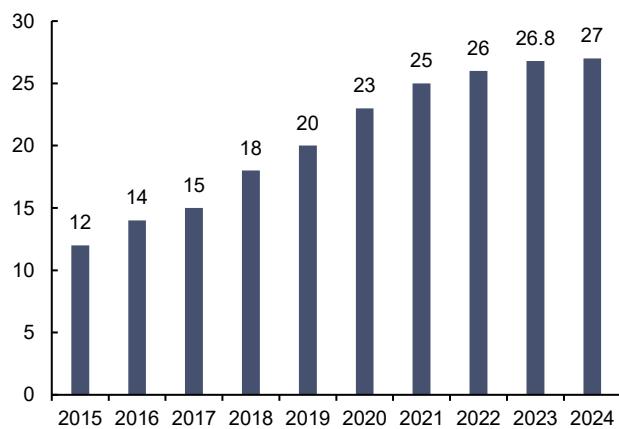
特性	运动相机	全景相机
核心定义	紧凑、坚固，用于记录运动过程，沉浸式拍摄	捕捉周围一切，全方位记录，消除构图限制
镜头类型	单个广角镜头	双鱼眼或多镜头系统
默认视角	固定广角视角	360 度球形全景
图像捕捉方式	直接捕捉预设画框，所见即所得	捕捉所有方向，后期重构帧
坚固性	高度坚固，普遍防水防震	普遍坚固，部分型号具备运动相机级别防护
防抖技术	内置先进防抖，效果卓越，确保高速运动平稳	内置先进防抖，对 360 内容平稳性至关重要
图像质量侧重	特定视角内高像素密度，细节清晰，失真小	原始分辨率高，但展平后局部像素密度降低，可能存在拼接痕迹和畸变
后期制作要求	相对简单直接，主要为剪辑与调色	复杂，需重构帧，但提供巨大创意空间
典型应用场景	极限运动、日常 Vlog、第一人称视角记录、特定场景捕捉	沉浸式内容、虚拟旅游、社交媒体创意、监控、机器人视觉、全方位记录
观看体验	传统固定视角，线性叙事	沉浸式，可自由探索视角，VR 应用潜力

资料来源：华安证券研究所整理

在远期的市场空间方面，我们以两种思路来大概框定全景相机的市场。第一种

是以产品类比的维度来看，我们以运动相机的量级来测算全景相机，根据咨询机构 Frost & Sullivan 的数据，全球运动相机的出货量从 2017 年的 1410.5 万台增加至 2023 年的 4461 万台，假设其中全景相机未来能够占到 20% 的比例，市场量级能够接近千万台。另外一种思路是以产品应用场景去测算，全景相机拍摄的视频主要还是分享到视频平台，那我们可以用视频平台的创作者数量 \times 渗透率的方式，去估算全景相机潜在的市场量级。海外视频平台 Youtube 用户量约为 27 亿，创作者数量约为 6200 万，频道数量约为 1.1 亿。假设未来全景相机渗透率 15%，整体出货量级也会接近千万台。

图表 26 视频平台 Youtube 的用户量（单位：亿）



资料来源：Globalmediainsight, 华安证券研究所

图表 27 视频平台 Youtube 的频道数量及订阅层级

订阅者层级	频道数量
1+	>5000 万
100+	>2000 万
1,000+	>1100 万
10,000+	>200 万
100,000+	>30 万
1,000,000+	>3.2 万
50,000,000+	43
100,000,000+	6
250,000,000+	1

资料来源：thumbnailtest, 华安证券研究所

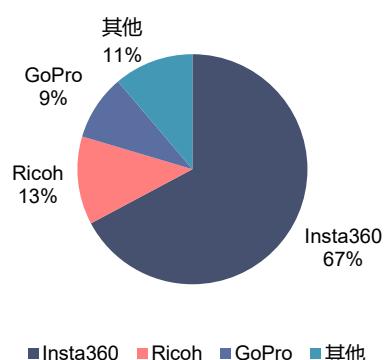
从竞争的维度来看，头部厂商非常集中，影石创新在全景领域占到了主要份额，并且一直在更新迭代全景产品，其他厂商的耕耘力度不够，产品力相较于 insta360 x5 全方位落后。根据 Frost&Sullivan 的数据，2023 年全球消费级全景相机市场份额前三位分别为影石创新、日本理光、GoPro，市场占有率为 67.2%、12.4% 和 9.2%，另外大疆也是全景领域的潜在的进入者。从软件维度来看，我们认为影石创新也处于相对领先位置，社区生态更为完善，其 APP 上有大量的教程类内容，以及用户对全景相机的使用经验和内容分享。

图表 28 影石的全景相机部分竞品



资料来源：GoPro, 理光官网, 华安证券研究所

图表 29 全球消费级全景相机市占率（2023 年）



资料来源：Frost&Sullivan, 华安证券研究所

图表 30 全景相机参数对比

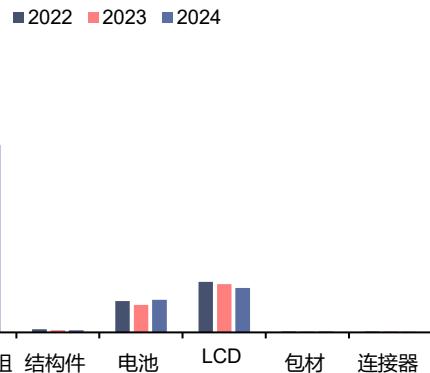
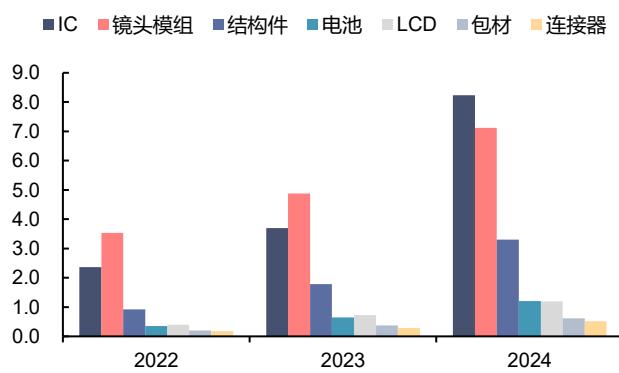
特性	GoPro Max (2025)	Insta360 X5	理光 Theta SC2
发布年份	2019 / 2025 年 2 月 (更新)	2025 年 4 月 22 日	2019 年 11 月 (商业版)
价格区间 (美元)	\$349 - \$450	\$549.99	\$299 - \$400
最大 360 视频分辨率	5.6K30	8K30fps	4K30
最大 360 照片分辨率	16.6MP / 18MP	约 72MP	14MP
CIS 尺寸	1/2.3"	双 1/1.28"	1/2.3"
防水深度	16 英尺 (5 米)	49 英尺 (15 米)	不防水 / 16-33 英尺
电池续航 (360 视频)	50-70 分钟 (连续) / 85 分钟 (额定)	185 分钟 (5.7K24fps 耐力模式)	80-100 分钟
内存 / 卡槽	microSDXC (最高 256GB)	microSDXC (UHS-I V30+)	14GB 内置 / 无卡槽
触摸屏	1.7-2.0 英寸	2.5 英寸	0.5 英寸

资料来源：华安证券研究所整理

从成本结构的情况来看，IC 芯片和镜头模组是最主要的原材料，以影石创新 2024 年的采购比例测算，IC 芯片占到了采购金额的 28.8%，镜头模组占到了采购金额的 24.9%，其他占比较高的则是零部件的 11.6%。从单价维度来看，镜头模组的平均单价最高，2024 年接近 176 元/个。2024 年影石创新的镜头模组主要采购自弘景光电和舜宇光学，其中弘景光电的供应份额约为 74%，舜宇供应份额约为 20%。

图表 31 影石创新主要原材料采购金额 (单位: 亿元)

图表 32 影石创新主要原材料采购价格 (单位: 元/件)

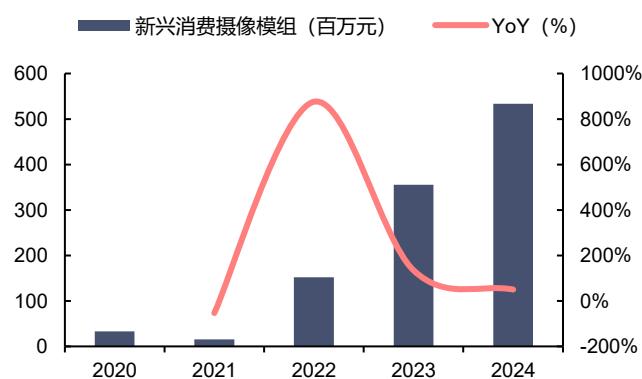


资料来源：影石创新招股说明书，华安证券研究所

资料来源：影石创新招股说明书，华安证券研究所

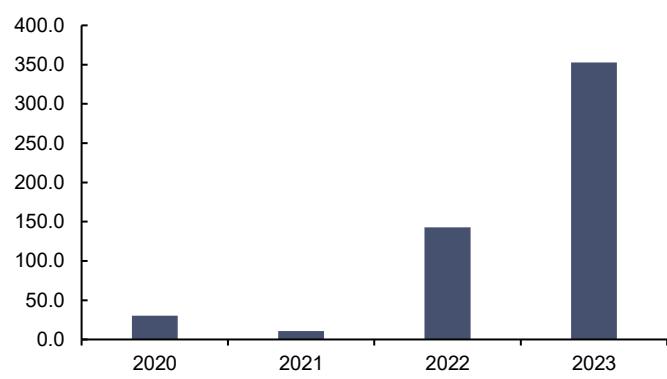
弘景光电的新型消费摄像模组业务跟随大客户共成长，2021 年该业务收入 0.16 亿元，2024 年成长至 5.34 亿元，主要增长都是来自全景/运动相机摄像模组。在全景/运动相机领域，在公司根据户外运动、短视频拍摄、VR 娱乐等新兴场景的特点，研发设计领先于行业的 4800 万像素全景相机光学镜头及摄像模组，与影石创新建立了深度合作。根据 Frost&Sullivan 的报告，影石创新占有全景相机全球最大市场份额，2022 年消费级全景相机市场占有率为 50.7%，专业级全景相机市场占有率为 55.4%。结合公司在影石创新同类产品供应商中的采购占比推算，公司在全球全景相机镜头模组市场的占有率达到 25% 以上，具有较强的市场竞争力。随着大客户影石的新品迭代和增长，弘景光电有望充分受益。

图表 33 弘景光电新兴消费摄像模组业务收入



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 34 弘景全景/运动相机摄像模组收入 (单位: 百万元)



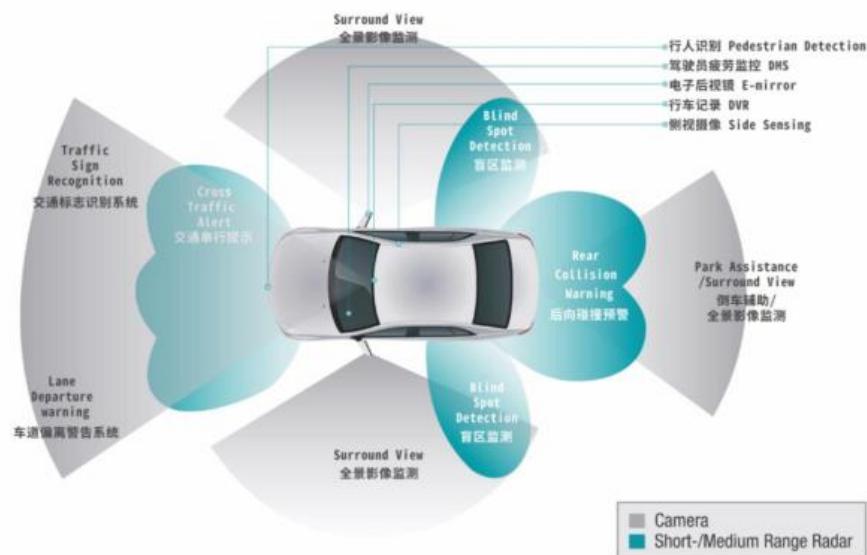
资料来源: Wind, 华安证券研究所

3 智能驾驶和智能家居持续成长

1. 智能驾驶推动视觉需求增长

传感器作为智能汽车的“眼睛”，能够感知周围行车环境，在智能驾驶中起到至关重要的作用。智能汽车中传感器主要包括车载摄像头、激光雷达、毫米波雷达和超声波雷达等。不同传感器在感知精度、感知范围、抗环境干扰及成本等方面各有优劣，因此多传感器融合逐渐成为智能汽车的发展趋势。其中，车载摄像头通过拍摄获取车辆周围的实景画面，提取出形状、颜色等信息，通过深度学习算法对车辆、行人、标识等进行识别，可进行 360 度视觉感知，弥补了雷达在物体识别上的缺陷。

图表 35 智能汽车的各类传感器



资料来源：弘景光电招股说明书，华安证券研究所

根据用途不同，车载摄像头可分为成像类摄像头和感知类摄像头。成像摄像头用于被动安全，并将所拍摄的图像存储或发送给用户。感知类摄像头用于主动安全，需要准确捕捉图像。此外，根据位置不同，车载摄像头可分为前视、环视、后视、侧视和内视摄像头。前视摄像头用以实现多种 ADAS 功能，包括前车防撞预警、车道偏离预警、交通标志识别、行人碰撞预警等，规格和成本均较高；侧视摄像头主要安装在后视镜下方，用以检测侧前方或侧后方场景，实现盲点监测功能；环视摄像头采用广角或鱼眼镜头，获取车身 360 度图像并拼接，实现全景泊车和道路感知；后视摄像头采用广角镜头，主要用于倒车辅助；内视摄像头则用以监测驾驶员的状态，实现疲劳提醒等功能。

图表 36 主流车载摄像头配置

摄像头类别	镜头类型	功能	材料	数量	实现功能
前视	单目/双目/三目	感知类	全玻璃	1-4 颗	安装于前挡风玻璃上，牵扯防撞预警 (FCW)、车道偏离预警 (LDW)、交通标志识别 (TSR)、行人碰撞预警 (PCW)

环视	广角或 鱼眼	成像类	玻塑混 合	4-8 颗	用于全景泊车 (SVP)，在车四 周安装进行全景识别，加入算 法可实现道路感知
后视	广角	成像类	玻塑混 合	1-4 颗	安装于后备厢，用于泊车辅助 (PW)
侧视	普通视 角	感知类	全玻璃	2 颗	安装于后视镜下方部位，用于 盲点监测 (BSD)
内视	广角	成像类	玻塑混 合	1 颗	安装于车内后视镜处，用于疲 劳提醒等

资料来源：弘景光电招股说明书，华安证券研究所

智能驾驶的推进对摄像头的需求量在增加。根据国际汽车工程师学会 (SAE International) 发布的自动驾驶分类体系，自动驾驶按等级由低到高划分为 L0-L5 六个等级，单车摄像头搭载量随自动驾驶级别升高而增加。根据 Yole 数据，全球平均每辆汽车搭载摄像头数量将从 2018 年的 1.7 颗增加至 2023 年的 3 颗。目前头部的新势力主要车型，基本都搭载了 11 颗摄像头，较传统燃油车有大幅的提升。我们认为，随着驾驶自动化水平升级和更高等级的 ADAS 渗透率增长，单车平均搭载摄像头的数量将持续增加。

图表 37 不同等级的自动驾驶搭载摄像头数量

等级	名称	定义	搭载摄像头数量 (颗)
L0	无自动化	需要驾驶者全权操作	0-1
L1	驾驶辅助	针对方向盘和加减速其中一项提供驾 驶支持，其他由驾驶员操作	3-5
L2	部分自动 化	针对方向盘和加减速其中多项提供驾 驶支持，其他由驾驶员操作	4-5
L3	有条件自 动化	由系统完成所有驾驶操作，根据系统 请求，驾驶者提供适当操作	8-11
L4	高度自动 化	在限定道路和环境中由系统完成所有 驾驶操作	15-18
L5	完全自动 化	在所有道路和环境中由系统完成所有 驾驶操作	15-18

资料来源：弘景光电招股说明书，华安证券研究所

公司陆续开发了运用于 DVR、CMS、AVM、DMS、OMS、ADAS 等细分应用场景的车载镜头，并与汽车 Tier1 客户建立了良好的合作关系。2016 年开始，车载前装行车记录仪镜头先后量产并应用于吉利、上汽通用等，实现平台化供应。2017 年，CMS 镜头量产并应用于凯迪拉克。2018 年，公司设立塑胶非球面车间，实现首款带加热除霜除雾功能 CMS 镜头量产并应用于戴姆勒-奔驰。2019 年，公司首款 OMS 镜头量产并应用于比亚迪。

在智能汽车领域，根据 TSR 研究报告显示，按出货量口径统计，2022 年公司在全球车载光学镜头市场的市场占有率为 3.70%，出货量全球排名第六，其中，在车载成像类光学镜头领域，公司市场占有率为 3.10%，全球排名第七；在车载成像类和成像+感知类光学镜头领域，公司市场占有率为 3.70%，全球排名第五。公司车

载镜头产品获得了戴姆勒-奔驰、日产、本田、奇瑞、比亚迪、吉利、长城、埃安、蔚来、小鹏、飞凡等众多车厂和 Tier1 定点及量产出货，具有较高的市场认可度。

图表 38 弘景光电部分车载镜头



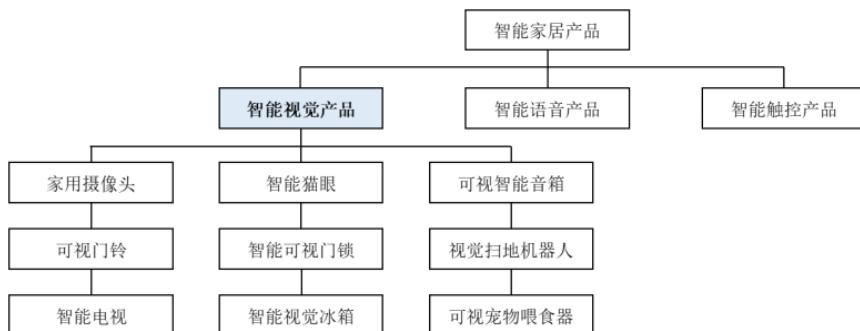
资料来源：弘景光电官网，华安证券研究所

2. 智能家居视觉产品方兴未艾

物联网相关新技术和新场景不断涌现，智能家居作为物联网时代的主要应用场景之一，具备市场空间大、产品价值量高和发展空间广阔等特点。根据人机交互方式，目前主流的智能家居设备可分为智能视觉产品、智能语音产品和智能触控产品。其中，智能视觉产品在日常运行情况下采取主动交互的方式，以机器为起点，自主感知并输出执行结果或提供建议给用户，用户根据结果或建议进一步实现具体的交互反馈。目前，家用智能视觉已成为智能家居中落地最快的应用场景，产品包括家用摄像头、智能猫眼、可视门铃、可视智能音箱、智能电视、视觉扫地机器人等。

智能家居视觉产品以光学镜头为基础，以摄像模组为核心，嵌入各类家用设备和家用电器，延伸出多元的功能和产品形态。如智能可视门锁，在非接触情况下通过摄像头采集图像，完成开锁，增加用户开锁便利性的同时确保了可靠性。家用智能视觉系统通过无线通信技术传输视频流，前端硬件设备具有图像采集能力和部分检测、识别能力，与云平台协同提供视频存储、设备控制、异常情况告警等增值服务。智能家居视觉产品因安装方便、使用简单、性价比高等特点，可为家庭场景下的用户提供以可视化安全为基础的关爱、沟通、分享等服务，普遍应用于家庭领域。

图表 39 全景照片平铺后的输出结构



资料来源：弘景光电招股说明书，华安证券研究所

在智能家居领域，弘景已成为欧美市场的中高端智能家居摄像头品牌 Ring、Blink、Anker 的重要供应商。根据艾瑞咨询数据，2020 年全球家用摄像机（含可视门铃）出货量为 8889 万台，按艾瑞咨询预测的 19.3% 的复合增长率测算，2021 年、2022 年、2023 年全球家用摄像机出货量为 10605 万台、12651 万台和 15093 万台，2021 年度至 2023 年度，公司家用监控摄像机和可视门铃的光学镜头销量分别为 328.81 万颗、595.00 万颗和 1501.69 万颗。每台家用监控摄像机或可视门铃通常使用一颗光学镜头，由此推算，2021 年度至 2023 年度，公司在全球家用摄像机（含可视门铃）光学镜头领域的市场占有率为 3.10%、4.70% 和 9.95%。

从主要的客户情况来看，Blink 和 Ring 是 Amazon 分别于 2017、2018 年收购的智能家居品牌，与亚马逊生态系统深度整合。Ring 的产品通常价格点更高，产品定位为全面的、预防性的家庭安全生态系统，提供更广泛的产品线（各种摄像头、完整的报警系统、照明、汽车安全），更高级的功能（如 24/7 录像、专业监控附加服务），并高度强调基于订阅的服务，以提供增强功能和专业保护。Blink 定位为经济实惠、简洁和无线便利的解决方案。其关键差异化在于长电池续航和简易的 DIY 安装，吸引了预算有限或希望最大化放置灵活性的消费者。受益于亚马逊庞大的分销网络、营销实力以及与 Alexa 生态系统的深度整合，其智能家居业务有望持续成长。

图表 40 Ring 的订阅服务价格

套餐级别	价格 (月/年)	覆盖设备	主要功能
Basic	\$4.99/\$49.99	一台门铃或摄像头	180 天视频历史、人物/包裹/车辆警报、视频预览警报、Ring.com 精选产品 10% 折扣
Standard	\$9.99/\$99.99	一个位置所有设备	门铃呼叫、延长实时查看 (最长 30 分钟)、画中画实时查看、多摄像头实时查看、每日事件摘要、设备模式、报警蜂窝备份、延长保修智能视频搜索 (AI 驱动)、24/7 录像、Alarm Pro 的 24/7 备用互联网、Ring Edge (本地存储)、SOS 紧急响应
Premium	\$19.99/\$199.99	一个位置所有设备	

资料来源：Ring 官网，华安证券研究所

投资建议

新兴消费摄像模组业务：公司新兴消费摄像模组业务主要增长来自全景/运动相机摄像模组。在全景/运动相机领域，公司根据户外运动、短视频拍摄、VR 娱乐等新兴场景的特点，研发设计领先于行业的 4800 万像素全景相机光学镜头及摄像模组，与影石创新建立了深度合作。根据 Frost&Sullivan 的报告，影石创新占有全景相机全球最大市场份额，2022 年消费级全景相机市场占有率为 50.7%，专业级全景相机市场占有率为 55.4%。随着影石创新的上市，在市场端的进一步发力，我们认为公司新兴消费摄像模组业务有望水涨船高，因此预测 2025-2027 年收入增速分别为 33%、29%、24%。

新兴消费光学镜头业务：公司新兴消费光学镜头的增长驱动力主要是智能家居视觉产品，弘景已成为欧美市场的中高端智能家居摄像头品牌 Ring、Blink、Anker 的重要供应商。从主要的客户情况来看，Blink 和 Ring 是 Amazon 分别于 2017、2018 年收购的智能家居品牌，受益于亚马逊庞大的分销网络、营销实力以及与 Alexa 生态系统的深度整合，智能家居业务有望持续成长，进而带动弘景的光学镜头业务增长，因此预测 2025-2027 年收入增速分别为 34.9%、32.3%、26.2%。

智能汽车光学镜头业务：下游汽车行业智能化、电动化趋势不断加强，带动了智能汽车光学镜头产品的需求增长，公司与客户合作的产品品类和数量持续增长，因此预测 2025-2027 年收入增速分别为 32.3%、30.5%、28.4%。

智能汽车摄像模组业务：该业务在公司整体收入中的占比较小，假设保持相对稳定。

综上，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.2、2.9、3.6 亿元，对应 EPS 分别为 2.5、3.3、4.1 元/股，对应 2025 年 6 月 24 日收盘价 PE 为 33.4、25.4、20.4 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 41 公司 2025-2027 年各业务收入预测（单位：百万元，%）

	百万元	2024	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入	1,092	1,451	1,874	2,332
	YoY (%)	41%	33%	29%	24%
	营业成本	767	1,023	1,326	1,657
	毛利	325	428	548	676
	毛利率 (%)	29.8%	29.5%	29.2%	29.0%
新兴消费摄像模组	营业收入	534	720	953	1202
	YoY (%)	50%	34.9%	32.3%	26.2%
	营业成本	426	576	762	962
	毛利	108	144	191	240
	毛利率 (%)	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%
新兴消费光学镜头	营业收入	319	427	534	641
	YoY (%)	36%	33.8%	25.1%	20.0%
	营业成本	157	213	267	320
	毛利	162	213	267	320
	毛利率 (%)	50.8%	50.0%	50.0%	50.0%
智能汽车光学镜头	营业收入	207	274	358	459
	YoY (%)	48%	32.3%	30.5%	28.4%
	营业成本	157	208	272	349

	毛利	50	66	86	110
	毛利率 (%)	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
	营业收入	22	20	20	20
	YoY (%)	-37%	-10.4%	0.0%	0.0%
智能汽车摄像模组	营业成本	20	18	18	18
	毛利	3	2	2	2
	毛利率 (%)	11.7%	12.0%	12.0%	12.0%
	营业收入	10	10	10	10
	YoY (%)	30%	0%	0%	0%
其他	营业成本	8	8	8	8
	毛利	2	2	2	2
	毛利率 (%)	24.2%	24.0%	24.0%	24.0%

资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 42 弘景光电盈利预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1092	1451	1874	2332
收入同比 (%)	41.2%	32.9%	29.2%	24.5%
归属母公司净利润	165	221	292	363
净利润同比 (%)	41.9%	33.9%	31.8%	24.4%
毛利率 (%)	29.8%	29.5%	29.2%	29.0%
ROE (%)	28.0%	15.8%	17.3%	17.8%
每股收益 (元)	3.47	2.49	3.28	4.08
P/E	0.00	33.43	25.36	20.38
P/B	0.00	5.29	4.40	3.64
EV/EBITDA	-0.36	21.81	16.95	13.43

资料来源: Wind, 华安证券研究所

风险提示:

客户集中风险，市场竞争加剧风险，国际贸易摩擦风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	696	1533	1859	2277	营业收入	1092	1451	1874	2332
现金	216	715	875	1114	营业成本	767	1023	1326	1657
应收账款	227	299	384	477	营业税金及附加	5	7	9	11
其他应收款	3	4	5	6	销售费用	21	28	34	40
预付账款	2	3	4	5	管理费用	42	55	69	84
存货	203	265	340	422	财务费用	2	1	-6	-8
其他流动资产	44	247	250	252	资产减值损失	-6	-5	-5	-5
非流动资产	373	477	561	632	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	318	359	400	437	营业利润	185	247	325	404
无形资产	13	12	11	10	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	41	106	150	185	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1069	2011	2420	2909	利润总额	184	246	324	403
流动负债	458	572	698	835	所得税	19	25	32	40
短期借款	118	138	138	138	净利润	165	221	292	363
应付账款	287	369	479	598	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	53	65	81	99	归属母公司净利润	165	221	292	363
非流动负债	21	40	40	40	EBITDA	235	314	395	481
长期借款	10	30	30	30	EPS (元)	3.47	2.49	3.28	4.08
其他非流动负债	11	11	11	11					
负债合计	479	613	738	876					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	48	89	89	89					
资本公积	160	712	712	712					
留存收益	382	597	880	1232					
归属母公司股东权益	590	1398	1681	2033					
负债和股东权益	1069	2011	2420	2909					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	226	249	336	412	成长能力				
净利润	165	221	292	363	营业收入	41.2%	32.9%	29.2%	24.5%
折旧摊销	48	67	77	86	营业利润	39.9%	33.3%	31.8%	24.2%
财务费用	4	4	5	5	归属于母公司净利润	41.9%	33.9%	31.8%	24.4%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	0	-53	-47	-50	毛利率 (%)	29.8%	29.5%	29.2%	29.0%
其他经营现金流	174	283	347	422	净利率 (%)	15.1%	15.2%	15.6%	15.6%
投资活动现金流	-143	-373	-161	-158	ROE (%)	28.0%	15.8%	17.3%	17.8%
资本支出	-143	-152	-152	-152	ROIC (%)	23.1%	14.1%	15.5%	16.1%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	-221	-9	-6	资产负债率 (%)	44.8%	30.5%	30.5%	30.1%
筹资活动现金流	5	623	-14	-16	净负债比率 (%)	81.1%	43.8%	43.9%	43.1%
短期借款	43	20	0	0	流动比率	1.52	2.68	2.66	2.73
长期借款	-15	20	0	0	速动比率	0.99	1.79	1.83	1.93
普通股增加	0	41	0	0	营运能力				
资本公积增加	1	552	0	0	总资产周转率	1.20	0.94	0.85	0.88
其他筹资现金流	-24	-11	-14	-16	应收账款周转率	5.60	5.52	5.48	5.42
现金净增加额	90	499	161	238	应付账款周转率	3.44	3.12	3.13	3.08

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有8年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021年曾任职于信达证券，2023年加入华安证券。5年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引起的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。