

2026年03月09日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com
赵梦妮
SAC: S1350525050005
zhaomengni@huayuanstock.com

联系人

熊宇翔
xiongyuxiang@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年03月06日

收盘价(元)	35.45
一年内最高/最低(元)	47.99/17.13
总市值(百万元)	48,243.41
流通市值(百万元)	48,101.07
总股本(百万股)	1,360.89
资产负债率(%)	61.30
每股净资产(元/股)	6.09

资料来源：聚源数据

长盈精密(300115.SZ)

——消费电子业务涌现新机遇，前瞻布局机器人打造第三增长极

投资要点：

- 国内领先的精密零组件制造商，消费电子+新能源稳固基本盘，前瞻布局人形机器人。公司聚焦消费电子及新能源行业零组件制造两大业务，同时积极推进机器人及智能装备业务等新业务的发展，已形成消费电子和新能源双支柱+人工智能的发展格局。2025年上半年，公司消费电子业务实现营收53.04亿元，占总营收约61%，保持平稳增长；新能源业务实现营收29.39亿元，同比增长37.09%，占总营收约34%，多项目定点落地工作稳步推进。现阶段，公司人形机器人营收规模较小，但具备较为广阔的市场空间。公司自2024年起加速布局具身机器人领域，成立全资子公司深圳市长盈机器人有限公司，目前在深圳已有约6万平方米厂房用于人形机器人相关产品的生产，预计于2025年四季度投入使用。
- 人形机器人：产业逐步迈入商业化阶段，公司已进入国内外头部厂商供应链。根据高工机器人产业研究所(GGII)数据，未来十年，全球人形机器人市场有望持续增长，到2035年，预计全球人形机器人市场销量将超过500万台，市场规模突破4000亿元，2025-2035年总市场规模复合增速达51.7%。从产业链结构看，当前阶段上游减速器、电机和丝杠等核心零部件的价值占比较高，增量空间较大，零部件技术突破或将有助于提升人形机器人的性能、降低成本、提高可靠性和安全性，从而推动人形机器人产业化进程。公司在机器人领域布局多年，已进入Figure AI等北美人形机器人头部企业供应链，并于2025年上半年获得多个国产人形机器人品牌的量产订单，具备卡位优势。2025年1-8月，公司累计交付的人形机器人结构件产品价值已超8000万元，相关产品料号超400个，随着下游大客户量产规划推进，人形机器人业务有望成为公司第三增长极。
- 消费电子：横向拓展大客户品类，AI眼镜等新品或带来增量。苹果：公司与苹果有着广泛且深入的合作关系，目前为其供应Mac的金属外壳、Apple Watch的表带和上盖以及Apple Vision Pro外壳等多品类产品。在PC领域，对AI PC的需求或成为市场增长的主要驱动力，苹果通过提升M系列芯片的AI性能有望继续保持其市场优势。根据Counterpoint数据，25Q2苹果PC产品出货量增速约13%，Macbook因M4新品带动销量稳健。公司长期为苹果供应笔记本外壳结构件，有望从其产品迭代中获得稳定收入增量。Meta：自2023年9月Ray-Ban Meta AI眼镜发布以来，AI眼镜市场在该现象级产品的带动下实现了快速增长，Omdia预计2025年全球AI眼镜出货量将达510万台，同比增速约158%，2026年将进一步突破1000万台。Meta占有绝对的市场优势，根据Counterpoint数据，Meta在全球智能眼镜市场的份额于2025年上半年上升到73%，其中Ray-Ban Meta AI眼镜的出货量同比增长超过200%。公司目前为Meta提供AI眼镜结构件产品，并为其他头部品牌客户开发相关产品，Meta产品矩阵的拓展以及其他厂商的陆续进入，或为公司消费电子业务注入新活力。
- 盈利预测与评级：我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为6.00/9.08/12.10

亿元，同比增速分别为-22.28%/51.50%/33.24%，当前股价对应的 PE 分别为 80.46/53.11/39.86 倍。我们选取歌尔股份、蓝思科技为可比公司。鉴于公司在消费电子领域积累深厚、覆盖全球头部客户，新能源业务产能稳定释放，人形机器人业务具备较大成长空间，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：宏观环境变化风险；汇率波动风险；客户集中度较高风险；市场空间测算的风险等。**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,722	16,934	18,842	21,424	25,138
同比增长率（%）	-9.74%	23.40%	11.27%	13.70%	17.33%
归母净利润（百万元）	86	772	600	908	1,210
同比增长率（%）	101.41%	800.24%	-22.28%	51.50%	33.24%
每股收益（元/股）	0.06	0.57	0.44	0.67	0.89
ROE（%）	1.48%	9.68%	7.27%	10.47%	13.11%
市盈率（P/E）	562.91	62.53	80.46	53.11	39.86

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 6.00/9.08/12.10 亿元，同比增速分别为 -22.28%/51.50%/33.24%，当前股价对应的 PE 分别为 80.46/53.11/39.86 倍。我们选取歌尔股份、蓝思科技为可比公司。鉴于公司在消费电子领域积累深厚、覆盖全球头部客户，新能源业务产能稳定释放，人形机器人业务具备较大成长空间，维持“买入”评级。

关键假设

消费电子业务：公司积极把握 AI 与折叠屏等创新技术带来的发展机遇，着力巩固消费电子业务优势，持续提升精密制造能力，保持行业领先地位。我们预计 2025/2026/2027 年营收增速为 2.20%/5.00%/8.00%。

新能源业务：新能源汽车行业保持强劲的发展态势，未来增长潜力较大。公司着力扩大新能源业务规模，重点发展储能系统，积极配合国内及国外客户开发多种新型项目，稳步推进新项目的定点落地工作。我们预计 2025/2026/2027 年营收增速为 30.00%/25.00%/20.00%。

机器人业务：公司抓住 AI 赋能人形机器人行业发展的机会，着力培育人工智能创新业务，重点布局人形机器人核心零部件等新领域。我们预计 2025/2026/2027 年营收增速为 300.00%/250.00%/250.00%。

投资逻辑要点

国内领先的精密零组件制造商，消费电子+新能源稳固基本盘，前瞻布局人形机器人。

人形机器人：产业逐步迈入商业化阶段，公司已进入国内外头部厂商供应链。

消费电子：横向拓展大客户品类，AI 眼镜等新品或带来增量。

核心风险提示

宏观环境变化风险；汇率波动风险；客户集中度较高风险；市场空间测算的风险等。

内容目录

1. 长盈精密：消费电子精密结构件领先企业，机器人核心零部件供应商	7
1.1. 消费电子、新能源双轮驱动，加速布局人形机器人领域	7
1.2. 业务持续拓展驱动营收长期增长，利润端修复趋势显著	8
2. 人形机器人：终端量产加速，公司进入多家头部厂商供应链	11
2.1. 人形机器人或进入快速商业化阶段	11
2.2. 终端产品快速迭代，头部厂商陆续开启量产计划	14
2.3. 公司多年深耕机器人领域，精密加工技术积累深厚	16
3. 消费电子：深度绑定苹果，AI眼镜、折叠屏注入新活力	17
3.1. 苹果：横向拓展大客户品类，AI PC 或迎来增长拐点	17
3.2. AI眼镜：头戴式AI产品的大规模商业化路径	18
3.3. 折叠屏手机：铰链为核心零部件，钛合金中框或大有可为	20
3.3.1. 折叠屏有望迎来快速渗透期，铰链价值量占比较高	20
3.3.2. 钛合金中框仍是高端智能手机的优选	21
4. 打造综合一体化服务能力，全球配套产能基地	22
5. 盈利预测与评级	24
5.1. 盈利预测拆分表	24
5.2. 相对估值	24
6. 风险提示	25

图表目录

图表 1: 公司发展历程	7
图表 2: 公司股权结构	8
图表 3: 公司主要产品	8
图表 4: 营收及同比增长	9
图表 5: 归母净利润及扣非后归母净利润 (单位: 亿元)	9
图表 6: 主营业务收入结构 (单位: 亿元)	10
图表 7: 各业务毛利率 (单位: %)	10
图表 8: 净利率及毛利率	10
图表 9: 销售、管理、研发及财务费用率	10
图表 10: 研发投入及增速	11
图表 11: 资本开支及资本开支占收入比重	11
图表 12: 人形机器人发展历程	12
图表 13: 人形机器人 5 个发展等级以及各等级主要应用场景	12
图表 14: 全球人形机器人市场规模及预测	13
图表 15: 人形机器人产业链	13
图表 16: 人形机器人三大执行机构及其中的核心部件	14
图表 17: 2023 年特斯拉 Optimus 人形机器人模块构成	14
图表 18: 特斯拉 Optimus 人形机器人产品时间线	15
图表 19: Figure AI 人形机器人产品时间线	15
图表 20: 国内外头部人形机器人厂商量产规划	16
图表 21: 公司笔记本电脑金属外壳产品	17
图表 22: 公司智能手表金属外壳产品	17
图表 23: 全球 PC 出货量品牌占比 (单位: %)	18
图表 24: 苹果 M5 芯片	18
图表 25: Vision Pro 2 概念图	18
图表 26: 全球 AI 眼镜出货量预测 (单位: 百万台, %)	19
图表 27: 全球主要智能眼镜厂商出货量份额 (单位: %)	20
图表 28: Ray-Ban Meta AI 眼镜 (Gen2)	20
图表 29: 全球折叠屏智能手机出货量预测	20

图表 30: 2024 (内) &2025 (外) 全球折叠手机厂商市占率 (单位: %)	20
图表 31: 折叠屏手机铰链示意图	21
图表 32: 三星折叠屏手机水滴铰链示意图	21
图表 33: 手机金属结构材料的性能比较	22
图表 34: 多个主流手机厂商使用钛合金中框	22
图表 35: 公司具备材料、工艺和装备的垂直一体化整合能力	23
图表 36: 公司生产基地分布	23
图表 37: 盈利预测拆分表 (单位: 亿元, %)	24
图表 38: 可比公司估值表	25

1. 长盈精密：消费电子精密结构件领先企业，机器人核心零部件供应商

1.1. 消费电子、新能源双轮驱动，加速布局人形机器人领域

深圳市长盈精密技术股份有限公司（以下简称“长盈精密”或“公司”）成立于2001年，是一家专注于研发、生产、销售智能终端手机零组件、新能源汽车零组件、工业机器人及自动化系统集成的规模化制造企业。公司以消费电子业务起家，2010年9月于深交所创业板上市，后业务逐步扩展至新能源、机器人等新兴应用领域。公司新能源业务自2021年以来进入高速发展期，已先后启动宜宾、宁德、常州、溧阳等生产基地建设，并积极布局海外产能。机器人业务方面，公司早在2017年即成立了合资公司进行工业机器人的销售和自用，凭借在该领域的技术积累逐步切入人形机器人赛道，2024年起加速布局具身机器人领域并成立相关子公司。目前，公司已形成消费电子和新能源双支柱+人工智能的发展格局。

图表 1：公司发展历程



资料来源：长盈精密官网，公司公告，华源证券研究所

股权结构相对稳定、集中，实控人主导公司经营。截至2025年三季报，公司实控人陈奇星先生通过持有宁波长盈粤富投资有限公司90%的股权，间接持有公司至少29.38%的股权，其余股东持股比例均较低，以机构投资者居多。此外，2008年起至今，陈奇星先生始终担任公司董事长一职，稳定的股权结构和领导层有助于公司保持经营的持续性和战略定力。

图表 2：公司股权结构



资料来源：wind，公司公告，华源证券研究所。注：控股股东数据截至 2025 年三季报，参控股公司数据截至 2025 年半年报。

公司围绕消费电子、新能源和智能制造三大领域，不断完善产品矩阵。①消费电子：公司主要产品包括电子连接器及智能电子产品精密小件、精密结构件及模组等，下游应用终端包括笔记本电脑、可穿戴设备、智能手机等，定制产品占比较高，涉及多种材料及工艺。②新能源：公司提供新能源车及储能的电池结构件、高压电连接、氢燃料电池双极板等产品，下游客户包括电池生产商、模组集成商、整车厂等。③智能制造：公司提供智能终端、汽车制造、电子、冶金等行业的硬件、软件综合性解决方案，在机器人领域已有 TR8、Scara、防水 SR3、工业控制柜等多种产品。

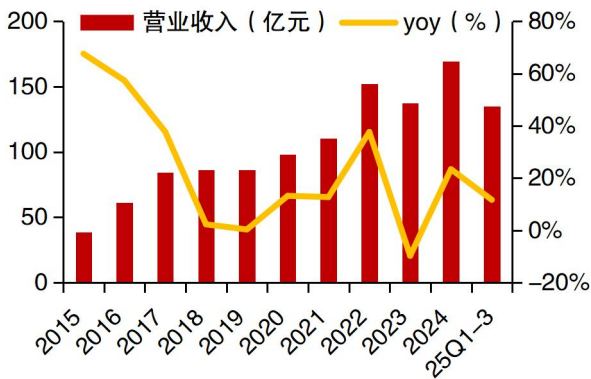
图表 3：公司主要产品



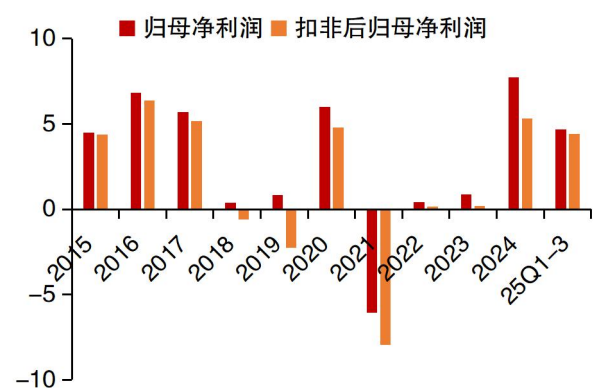
资料来源：长盈精密官网，华源证券研究所

1.2. 业务持续拓展驱动营收长期增长，利润端修复趋势显著

营收保持稳健增长，利润端逐步修复。2015年以来，公司营收总体呈上升趋势。2018-2023年，公司利润端有所波动，2021年主要受国际贸易环境、具体政策及重要项目出货延迟的影响，公司营业成本大幅增加导致较大亏损。2023年，尽管面临上半年终端需求疲软的压力，公司紧跟行业发展趋势和客户需求，归母净利润实现翻倍。2024年，公司继续聚焦消费电子精密零组件及新能源产品零组件两大主营业务，同时积极推进机器人及智能装备业务等新业务的发展，公司实现营收169.34亿元，同比+23.40%；实现归母净利润7.72亿元，同比+800.24%，营收和净利润均创历史新高。2025年前三季度，公司已形成消费电子和新能源双支柱+人工智能的发展格局，营收延续增长趋势约为135.10亿元，同比+11.68%；归母净利润4.68亿元，同比-21.25%，主要系2024年同期处置子公司部分股权增加投资收益拉高了基数及当期增加研发费用所致；扣非归母净利润4.43亿元，同比+19.19%，凸显盈利状况改善。

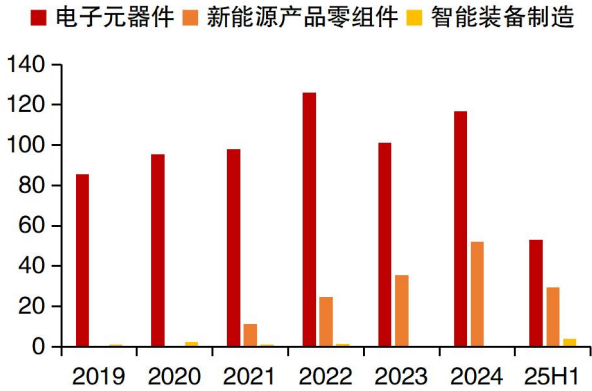
图表 4：营收及同比增长


资料来源：公司公告，华源证券研究所

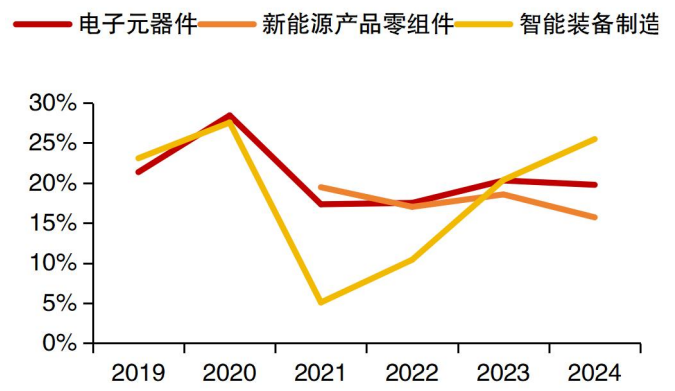
图表 5：归母净利润及扣非后归母净利润（单位：亿元）


资料来源：公司公告，华源证券研究所

消费电子+新能源双轮驱动，机器人业务有望成为第三增长曲线。电子元器件（以消费电子为主）是公司第一大收入来源，2021年起新能源业务快速发展，已成为公司第二大增长引擎。2025年上半年，得益于消费电子需求回暖、AI与折叠屏等创新技术带来新的发展机遇以及“国补”政策的提振作用，电脑和穿戴类产品出货量增长，公司消费电子业务实现营收53.04亿元，实现平稳增长，占总营收比重约61.39%；新能源业务保持较高速度增长，市场占有率持续提升，实现营收29.39亿元，同比增长37.09%，占总营收比重约34.02%；智能装备制造板块收入规模较小，但增长势头强劲，其中海外人形机器人零件在2025年上半年实现收入超过3500万元，而2024年全年仅为1011万元，展现出较强成长潜力。

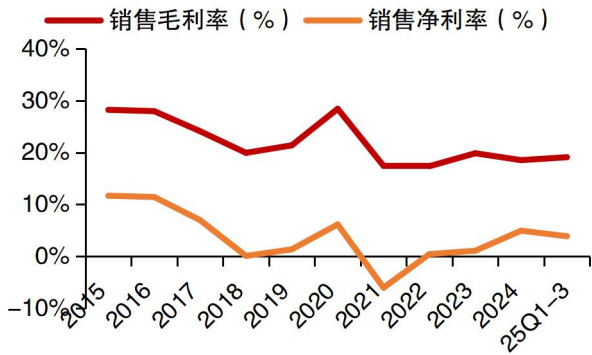
图表 6：主营业务收入结构（单位：亿元）


资料来源：公司公告，华源证券研究所

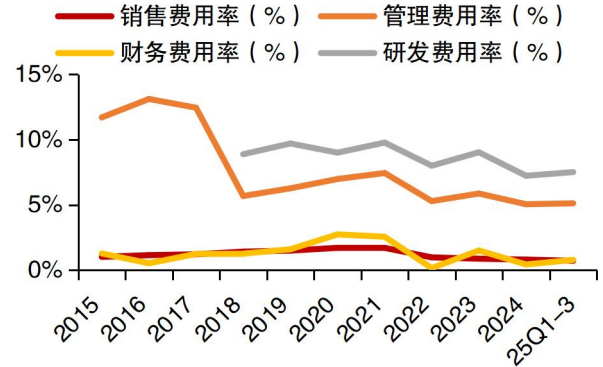
图表 7：各业务毛利率（单位：%）


资料来源：公司公告，华源证券研究所

盈利能力彰显韧性，费用端降本增效优化成本结构。公司毛利率近年来总体保持平稳，2025 年前三季度，公司毛利率为 19.10%，同比+0.40pct，有所改善。从费用端来看，公司从采购降本、人力优化、费用管控三个维度积极落实降本增效工作，有效提高了成本管理能力，2025 年前三季度，公司销售/管理/财务费用率为 0.72%/5.12%/0.79%。公司研发费用率保持在较高水平，2025 年前三季度研发费用率为 7.51%，同比+0.22pct，为公司持续进行产品迭代和技术升级提供有力支撑。

图表 8：净利率及毛利率


资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 9：销售、管理、研发及财务费用率


资料来源：wind，公司公告，华源证券研究所。注：2018 年起，研发费用从管理费用中分拆。

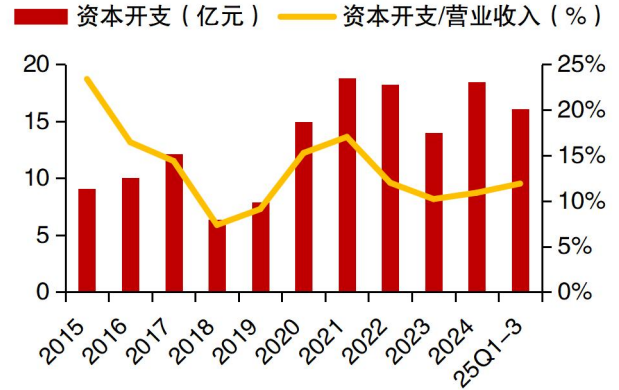
坚持技术研发和产能稳步扩张，构筑长期成长动能。公司坚持推进技术创新，推动新工艺、新材料在客户端的应用，研发投入总体呈上升趋势，从 2015 年的 2.62 亿元逐渐提升至 2024 年的 12.24 亿元。2025 年前三季度，公司研发投入达 10.13 亿元，同比增加 14.85%，主要系为消费类电子大客户四季度量产的重要项目做准备，以及积极拓展 AI 眼镜终端产品。公司资本开支与业务规模步调基本一致，2025 年前三季度资本开支达 16.1 亿元，占营收比重约 11.92%，主要用于支撑新能源、人形机器人及智能可穿戴设备等领域的产能扩张、技术研发及全球化布局。持续的研发投入和资本开支为公司产能扩张、产业链布局提供支撑，是长期发展动能的重要保障。

图表 10：研发投入及增速



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 11：资本开支及资本开支占收入比重



资料来源：公司公告，华源证券研究所。注：资本开支指购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

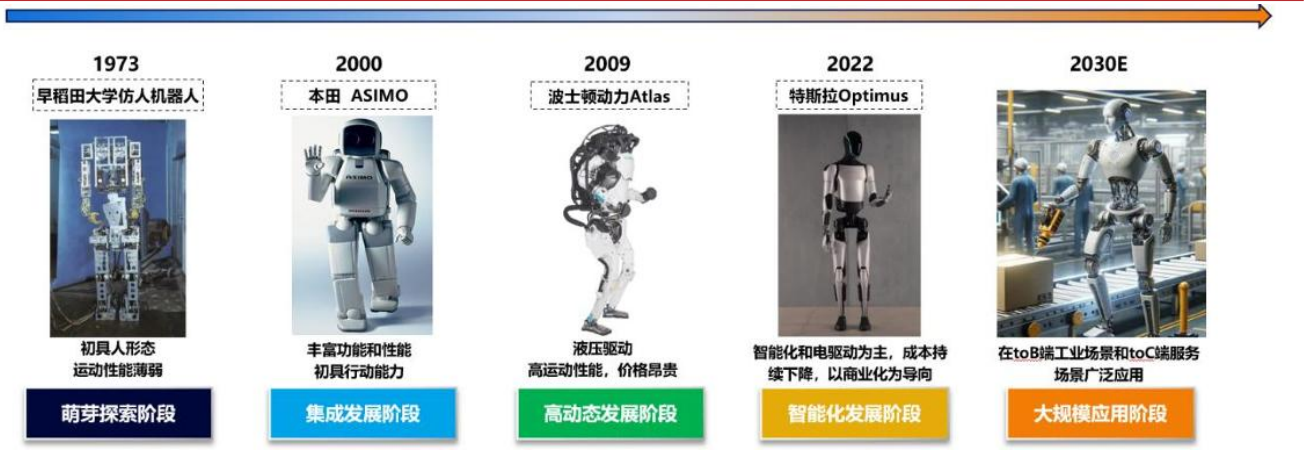
2. 人形机器人：终端量产加速，公司进入多家头部厂商供应链

2.1. 人形机器人或进入快速商业化阶段

根据中国信息通信研究院在《人形机器人产业发展研究报告（2024年）》中的定义，人形机器人指模仿人类外观和行为，具备较高智能化水平的机器人，与传统机器人相比，其最大的特点是与人类相似的“肢体”结构、运动方式和感知方式，并在人工智能大模型的赋能下，从体能、技能、智能三方面，实现对人的模仿。但人形机器人的制造仍存在较多技术难点，在结构设计、硬件构成、控制算法、核心性能要求以及零部件选择等方面都有较高的要求。

人形机器人或将进入大规模商业化阶段。人形机器人的发展经历了萌芽探索阶段、集成发展阶段、高动态发展阶段、智能化发展阶段四个阶段，逐步具备了拟人化结构、初步的感知系统和较强的运动能力。2022年以来，在人工智能技术的加成下，机器人的智能化感知、交互和决策能力得到较大提升，研发迭代加速，成本持续下降，人形机器人已进入技术集中突破和应用初步试水的关键发展阶段。中短期来看，人形机器人或主要应用于工业制造、仓储物流以及特种应用领域，长期则有望进入更多C端场景，为家庭养老育儿等场景提供服务。

图表 12：人形机器人发展历程



资料来源：《人形机器人产业发展研究报告（2024年）》中国信息通信研究院，华源证券研究所

头部厂商的机器人逐步迈向更高智能等级。根据中国信息通信研究院发布的《人形机器人产业发展研究报告（2024年）》，从目前产业技术现状上看，目前全球绝大多数全能型人形机器人产品处于Lv1等级，具备初步的运动和交互能力，少部分头部企业最新产品和轮式机器人等其他形态的人形机器人正在逐步向Lv2等级探索，并从工业制造领域的ToB端向服务领域的ToC端拓展，如2024年5月，特斯拉Optimus机器人已经进入特斯拉工厂“实训”，实现对电池单元进行准确分装及纠错能力。根据中国信息通信研究院的预测，人形机器人或将在2045年以后达到Lv5智能等级，实现真正的具身智能。

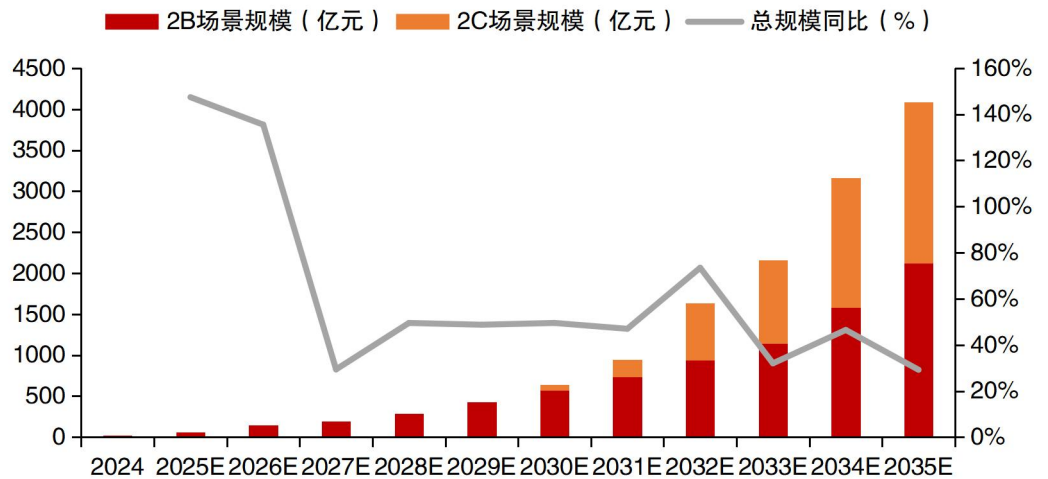
图表 13：人形机器人5个发展等级以及各等级主要应用场景

Lv1	Lv2	Lv3	Lv4	Lv5
基础能力实现	初级智能实现	场景智能实现	多场景适配	全面智能实现
具备稳定的走、跑、跳功能和初步的交互能力	特定场景下的特定功能，结构化任务，泛化能力较弱	特定场景下能够完成大部分非结构化任务，具备一定泛化能力	在多个场景均能够完成大部分非结构化的任务，不少于3个场景	实现真正的具身智能，通过简单的学习即可完成各类任务
应用：以科研为主	应用：以特殊场景应用为主，工业场景逐步落地	应用：工业场景形成规模，服务场景逐步落地	应用：工业和服务场景规模应用	应用：在用人形机器人超过1亿台，进入各行业领域
2024-2028年	2028-2035年	2035-2040年	2040-2045年	2045年以后

资料来源：《人形机器人产业发展研究报告（2024年）》中国信息通信研究院，华源证券研究所

未来十年，人形机器人市场或维持快速增长趋势。根据高工机器人产业研究所（GGII）数据，2025年全球人形机器人市场销量有望达到1.24万台，市场规模63.39亿元，到2035年，预计全球人形机器人市场销量将超过500万台，市场规模将突破4000亿元，2025-2035年总市场规模复合增速达51.7%。GGII预计，商用服务、生产制造、巡检等ToB结构化场景将成为人形机器人率先落地应用的领域，面向ToC领域的人形机器人或在2030年后迎来落地，并实现销量的快速攀升和反超。

图表 14：全球人形机器人市场规模及预测



资料来源：高工机器人产业研究所 (GGII)，华源证券研究所

零部件成为推动人形机器人降低成本和产业化的关键环节。人形机器人的产业链上游包括减速器、电机、丝杠、控制器和传感器等硬件组件，以及相关的软件系统，中游为机器人本体研发和制造，下游则包括工业、服务等各类应用场景。长期来说，产业链中最具价值的部分在于软件，但从当前产业发展阶段来看，传感器、减速器、电机和丝杠等核心零部件的价值占比较高，增量空间较大，其技术突破或将有助于提升人形机器人的性能、降低成本、提高可靠性和安全性，并促进技术创新，从而推动人形机器人产业化的进程。

图表 15：人形机器人产业链



资料来源：《2024 人形机器人产业链白皮书》M2 觅途咨询，华源证券研究所

执行机构是实现人形机器人运动的关键部件。“肢体”是人形机器人实现所有拟人功能的载体和基础，主要包括执行机构、芯片、传感器、电源、新材料方面的诸多先进技术。其中，执行机构是人形机器人实现运动的关键，主要分为旋转执行机构、线性执行机构、末端执行机构三类：旋转执行机构多用于人形机器人关节处，主要由电机（无框力矩电机）和减速器（行星减速器、谐波减速器等）组成；线性执行机构多安装于机器人上臂、大腿及肘部，以进行伸展、推拉等直线运动，主要通过梯形丝杠、滚珠丝杠或行星滚柱丝杠实现；末端执

行机构可分为爪手类和工具类，爪手类从各类夹持器已进化为多指灵巧手，当前为全球技术突破重点领域。

图表 16：人形机器人三大执行机构及其中的核心部件



资料来源：《人形机器人产业发展研究报告（2024年）》中国信息通信研究院，华源证券研究所

执行机构在人形机器人硬件成本中占比最高。不同品牌的人形机器人，由于其设计方案不同，其成本结构可能有差异。根据 M2 觅途咨询发布的《2024 人形机器人产业链白皮书》，以 2023 年特斯拉 Optimus 为例，人形机器人主要模块包括大脑、眼睛、动力、执行机构（线性执行器、旋转执行器和灵巧手）等，其中三大执行机构占主要零部件价值量的比重高达 73%，主要由丝杠、无框力矩电机、减速器、力传感器、空心杯电机及轴承等构成，结构较为复杂。

图表 17：2023 年特斯拉 Optimus 人形机器人模块构成

模块	产品	数量 (个/套)
大脑	FSD	1
眼睛	摄像头	8
动力	电池	1
灵巧手	空心杯电机	12
	精密行星减速器	12
	力传感器	12
线性执行器	无框力矩电机	14
	力传感器	14
	行星滚柱丝杠	14
	单列向心球轴承	14
旋转执行器	无框力矩电机	14
	力传感器	14
	谐波减速器	14
	交叉棍子轴承	14
其他	结构件/通讯/热管理等	-

资料来源：《2024 人形机器人产业链白皮书》M2 觅途咨询，特斯拉 AI Day，华源证券研究所

2.2. 终端产品快速迭代，头部厂商陆续开启量产计划

特斯拉：全球领先的人形机器人厂商。 特斯拉早在 2021 年 8 月即提出其人形机器人的概念机，并于 2022 年正式发布 Optimus 第一代 (Gen 1)。Optimus Gen 1 使用了与特斯拉电动车相同的 FSD 系统，具备强大的计算机视觉处理能力，在结构方面，其身体具有 28 个自由度，包括 14 个旋转自由度和 14 个线性自由度，灵巧手则具有 6 个主动自由度和 5 个被

动自由度。2023年12月，特斯拉发布了 Optimus 第二代（Gen 2），重量减轻到 63 公斤，颈部增加了 2 个自由度，步行速度提升了 30%，平衡感和身体控制能力得到改善，能够完成非平坦地形下的行走，包括爬楼梯等复杂动作。精细操作方面，Optimus Gen 2 的所有手指都配备了触觉传感器，能够轻松准确地抓取和放下鸡蛋，展示出精巧的双手操控能力。Optimus 系列的设计方向体现了人形机器人轻量化的发展趋势，以及对精细操作的高要求。

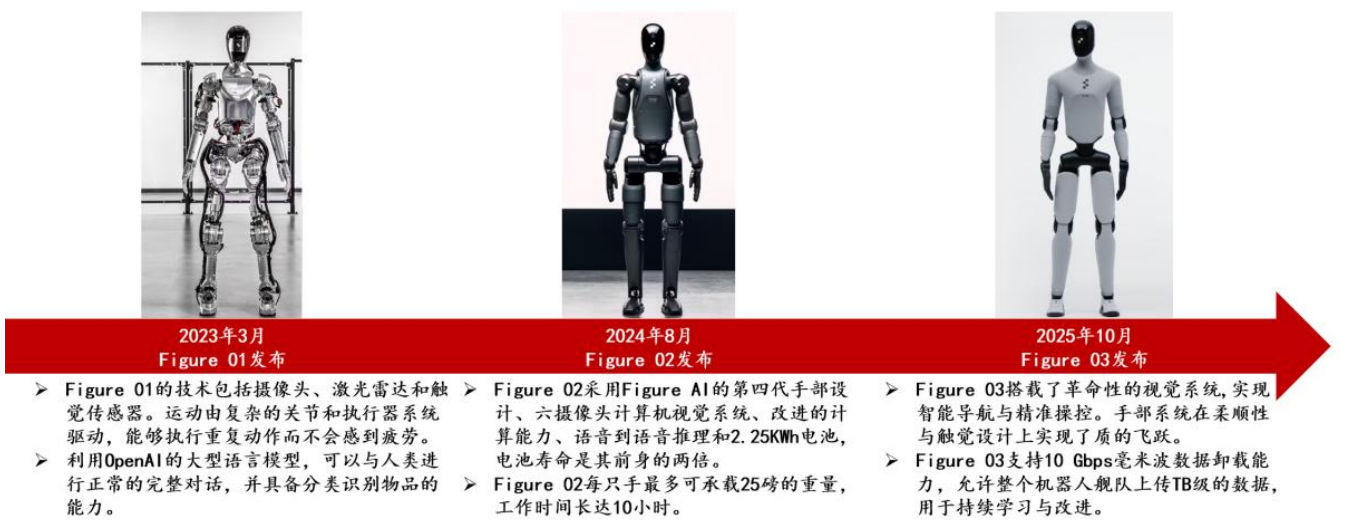
图表 18：特斯拉 Optimus 人形机器人产品时间线



资料来源：奎因动力公众号，人形机器人洞察研究公众号，华源证券研究所

Figure AI：AI 大模型加速人形机器人智能化发展。 Figure AI 成立于 2022 年，2023 年 3 月发布人形机器人 Figure 01，Figure 01 利用 OpenAI 的大型语言模型实现与人类的完整对话，并具备分类识别物品的能力，被认为是世界上第一个具有商业可行性的自主型人形机器人。2024 年 8 月，Figure AI 发布新一代产品 Figure 02，较上一代在负载能力、计算和 AI 推理能力等方面均有显著提升。2025 年 10 月，Figure AI 发布搭载大模型 Helix 的 Figure 03，显著提升了人形机器人的性能和应用潜力，为人形机器人从工业环境走向家庭服务奠定了基础。

图表 19：Figure AI 人形机器人产品时间线



资料来源：IT之家，Figure AI 官网，工业机器人洞察公众号，中机电协工业大数据分会公众号等，华源证券研究所

人形机器人商业化落地提上日程，公司或随下游量产推进快速扩张业务规模。 2025 年，国内外头部人形机器人厂商陆续公布其量产计划，终端商业化落地预期加强，根据盖世具身智能公众号，特斯拉机器人已在工业场景和家庭场景得到验证，有望率先规模化量产。根据

特斯拉官方，第三代 Optimus 的设计定型将推迟到 2026 年一季度，但特斯拉已在位于北加州弗里蒙特的工厂内设立试点生产线，生产线将于 2026 年建成投产，年产能计划提升至 100 万台，预计规模化生产后，单台机器人成本将控制在 2 万美元以内，成本下行或加速机器人应用普及。国内外厂商的密集生产带动公司零部件出货量快速提升，2025 年 1-8 月，公司人形机器人零组件业务出货金额超 8000 万元，同时，截至 2025 年 9 月，公司在人形机器人业务上供应给客户的料号已超过 400 个，累计为海内外人形机器人品牌供应零件超过 80 万个。

图表 20：国内外头部人形机器人厂商量产规划

机器人厂商	量产规划
特斯拉	<ul style="list-style-type: none"> 已在工业场景和家庭场景得到验证，有望率先规模化量产； 预计 2025 年生产 5000 台 Optimus，2026 年规划量产 5-10 万台； 弗里蒙特工厂年产能预计为 100 万台；得州超级工厂目标年产能 1000 万台，预计 2027 年启动量产。
Figure AI	<ul style="list-style-type: none"> 人形机器人已在宝马工厂和亚马逊工厂实现商业化； 自动化生产线已正式投产，目前年产能 1.2 万台，计划 4 年内提升至 10 万台。
优必选	<ul style="list-style-type: none"> 在机器人领域拥有伺服驱动器、运动规划和控制技术两大核心技术； 人形机器人已在多家汽车工厂实训，预计 2025 年实现规模化交付； 全新一代工业人形机器人具备通用任务多模态规划大模型、学习型全身控制、语义 VSLAM 导航等技术，有望在汽车等工业领域加速落地。

资料来源：盖世具身智能公众号，IT 之家，华源证券研究所

2.3. 公司多年深耕机器人领域，精密加工技术积累深厚

前瞻布局机器人领域，已进入国内外头部厂商供应链。公司多年深耕机器人领域，早在 2017 年成立了合资公司进行工业机器人的销售和自用，截至 2025 年上半年已累计销售超过 1 万台工业机器人。2024 年公司开始加快在人形机器人领域的开拓，并成立了全资子公司深圳市长盈机器人有限公司，进行智能人形机器人的精密零组件的研发、销售，产品包括灵巧手关节齿轮、轴承、指尖传感等。客户拓展方面，公司坚持大客户战略，对接客户均为行业头部厂商，2024 年已与 Figure AI 等北美人形机器人头部企业建立合作关系，2025 年上半年进一步取得了多个国产品牌的量产订单。产能建设方面，公司在深圳松岗燕罗的长盈精密机器人智能制造产业园预计于 2025 年四季度投入使用，其中有约 6 万平方米厂房用于人形机器人相关产品的生产，为顺利承接量产订单提供保障。

依托精密制造技术积累，新产品、新材料、新工艺全面发展。公司以超精密模具起家，拥有大量资深的技术人才，当前公司模具部门超过 2000 人，其中 15 年以上的资深工程师约 500 人，超过 10 年经验的员工达 1000 人以上，在业内具有较强的竞争力。公司凭借一站式的金属、非金属的加工能力，零部件产品的开发和加工、生产能力，可以为处于早期发展阶段的具身智能客户提供包括设计优化、降本建议等服务。此外，公司坚持产品、材料、工艺的全方面研发：**产品方面，公司能够为人形机器人的结构件、执行器、传感器、变速齿轮、线束、电机等提供核心零部件；**材料方面，已为海内外人形机器人客户开发如铝合金、镁合金、钛合金等金属材料，PEEK、IGUS 等工程塑料，以及橡胶、硅胶、尼龙、纤维织布等多种材料的零件；工艺方面，公司已掌握涵盖 CNC、3D 打印、压铸、注塑、滚齿、热压等多种成型工艺。丰富的产品和技术矩阵或将为公司开拓国内外市场提供有力支持。

3. 消费电子：深度绑定苹果，AI 眼镜、折叠屏注入新活力

3.1. 苹果：横向拓展大客户品类，AI PC 或迎来增长拐点

苹果金属结构件核心供应商，横向拓展多品类产品。公司与苹果已有近十年的长期合作，早在 2016 年即取得其全球供应商的资格；2018 年，公司开始向苹果供应笔记本外壳；2022 年，公司开始供应钛合金手表零件，相关产品包括表带和金属外观结构件；2024 年，公司与苹果合作的 MR 项目进展顺利，Apple Vision Pro 精密结构件已顺利实现量产。随着公司与苹果的合作领域愈发广泛，公司有望深度受益于大客户的业务增长与产品迭代红利。

图表 21：公司笔记本电脑金属外壳产品



资料来源：长盈精密官网，华源证券研究所

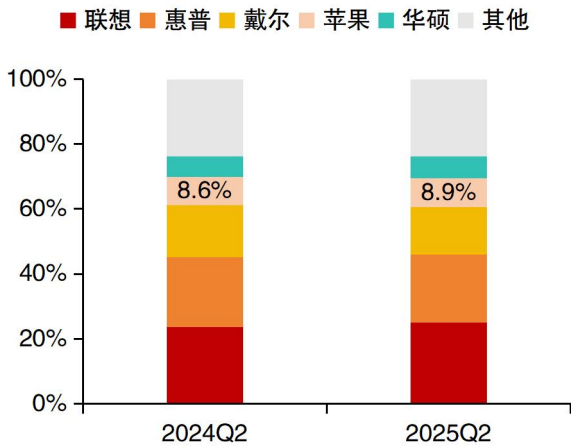
图表 22：公司智能手表金属外壳产品



资料来源：长盈精密官网，华源证券研究所

自研芯片持续迭代拉动 Macbook 新品销量，AI PC 或在 2026 年进入快速增长期。根据 Counterpoint 初步数据，25Q2，苹果 PC 产品在全球出货量占比约 8.9%，同比略有增长，出货量增速约 13%，Macbook 在 M4 新品的支撑下销量稳健。该机构预计，AI PC 的需求将在 2026 年成为 PC 产品出货量重要的增长动力，预计 2026 年以后出货的笔记本电脑中将有一半以上是 AI 笔记本电脑。在此趋势下，苹果于 2025 年 10 月推出新一代自研芯片 M5 芯片，实现 AI 性能的再次跃升。该芯片采用第三代 3nm 工艺打造，推出新一代 10 核图形处理器架构，每颗核心皆配备神经网络加速器，图形处理器峰值计算性能较 M4 芯片提升 4 倍以上，已用于新款 14 英寸 MacBook Pro、iPad Pro 和 Apple Vision Pro。芯片 AI 性能的持续升级或继续带动苹果 PC 产品出货量增长，公司长期为苹果供应笔记本金属结构件，有望从其产品迭代中获得稳定的收入增量。

图表 23: 全球 PC 出货量品牌占比 (单位: %)



资料来源: Counterpoint, 华源证券研究所

图表 24: 苹果 M5 芯片



资料来源: 苹果官网, 华源证券研究所

Vision Pro 再升级, 结构件价值量有望进一步提升。苹果第二代 Apple Vision Pro 已于 2025 年 10 月 22 日发售, 并从首代使用的 M2 芯片升级至 M5 芯片, 从而带来较大的性能升级。其次, 苹果在 2025 年 WWDC 发布了关于 AI Intelligence 升级的消息, 根据 VR 陀螺微信公众号, 视觉 AI、实时翻译等功能均有望集成到 Vision Pro 2, 提升其智能化体验。我们认为, 公司仍将负责新一代 Vision Pro 外观结构件的供应。根据 TrendForce 数据, 2024 年全球 VR 与 MR 头戴装置出货量约为 960 万台, 其中 Apple Vision Pro 出货量占比约 5%, 即约为 48 万台, 而根据 Wellsenn XR 对 Apple Vision Pro 的拆解, 其综合硬件成本约为 1982.25 美元, 其中结构件成本超过 200 美元。我们假设, 二代 Vision Pro 年出货量与第一代持平, 成本结构保持稳定, 则结构件年价值量至少可达 9600 万美元。

图表 25: Vision Pro 2 概念图



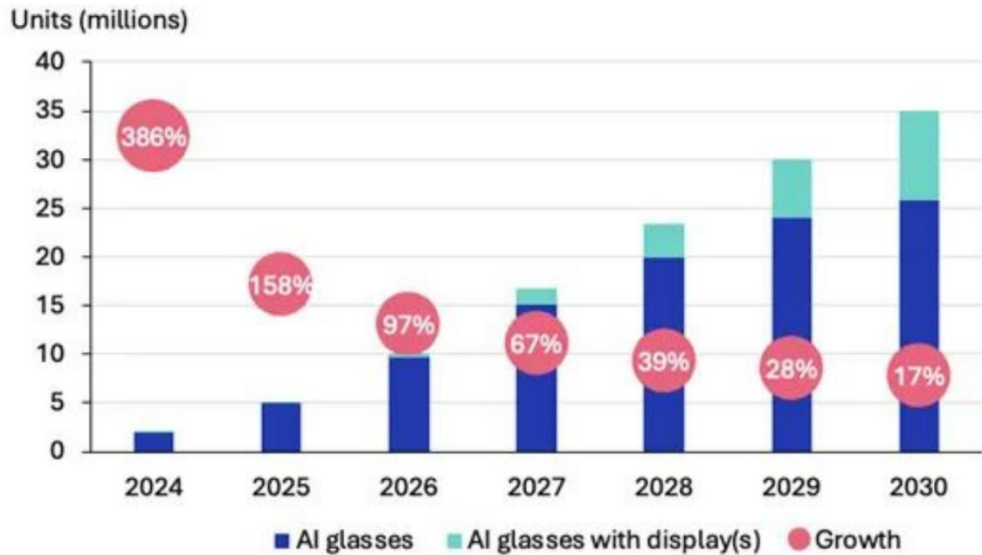
资料来源: VR 陀螺公众号, 华源证券研究所

3.2. AI 眼镜: 头戴式 AI 产品的大规模商业化路径

AI 眼镜市场迎来强劲增长, 国内市场发展潜力较大。根据 Omdia 的数据, 2025 年全球 AI 眼镜出货量或将达到 510 万台, 出货量同比增速高达 158%, 并且在谷歌、小米等头部消费科技厂商加速入局的推动下, 该市场预计在 2026 年或突破 1000 万台, 到 2030 年或将达

到 3500 万台，2025 至 2030 年复合年增长率（CAGR）有望高达 47%。此外，Omdia 预计中国将成为仅次于美国的全球第二大 AI 眼镜市场，2026 年国内 AI 眼镜出货量有望达 120 万台，占全球份额 12%，主要得益于国内互联网巨头、智能设备厂商和新兴企业共同构建的生态体系，独特的市场环境与生成式 AI 技术的快速商业化，将为 AI 眼镜在中国的发展奠定坚实基础。

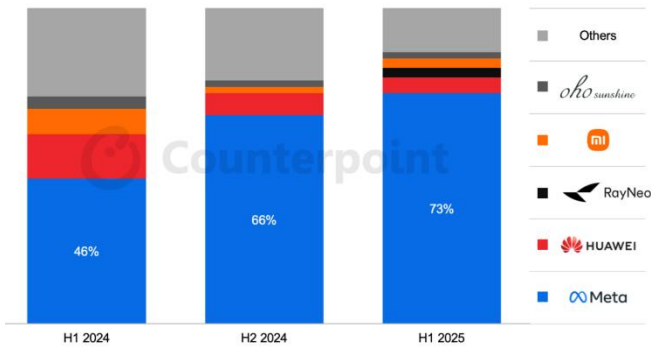
图表 26：全球 AI 眼镜出货量预测（单位：百万台，%）



资料来源：Omdia，华源证券研究所

Meta 已成为 AI 眼镜开拓者，在全球市场占据主导地位。Meta 于 2023 年 9 月发布与雷朋联名推出的 Ray-Ban Meta AI 眼镜，此次合作将曾被视为极客专属的技术概念转化为主流市场接受的产品，并成为目前全球 AI 眼镜市场扩张的主要驱动力。根据 Counterpoint 数据，Meta 在全球智能眼镜市场的份额于 2025 年上半年上升到 73%，其中 Ray-Ban Meta AI 眼镜的出货量同比增长超过 200%，反映了强劲的市场需求。2025 年 9 月，Meta 在 Meta Connect 大会上发布了新一代 Ray-Ban Meta AI 眼镜，并推出首款运动眼镜 Oakley Meta Vanguard、全新的 AR 智能眼镜 Meta Ray-Ban Display 等新品，进一步丰富 AI 眼镜品类。公司是 Meta AI 眼镜结构件产品的供应商，同时正在为其他头部品牌客户开发相关产品，或将充分受益 AI 眼镜市场的快速增长。根据 Wellsenn XR 对 Ray-Ban Meta 的成本拆解，单台眼镜结构件价值量约为 17 美元，而根据 Omdia 预测，2025 年 AI 眼镜全球出货量将突破 500 万台，我们假设 Meta 保持 73% 的市场份额，则仅 Meta AI 眼镜结构件的市场规模即可达 6200 万美元。

图表 27: 全球主要智能眼镜厂商出货量份额 (单位: %)



资料来源: Counterpoint, 华源证券研究所

图表 28: Ray-Ban Meta AI 眼镜 (Gen2)



资料来源: Ray-Ban 官网, 华源证券研究所

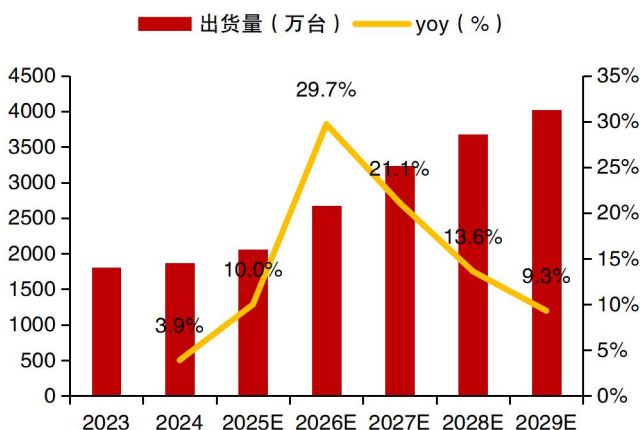
苹果加速推进其智能眼镜研发计划。据彭博社报道, 苹果目标将在 2026 年底发布首款 AI 眼镜产品, 对标 Meta Ray-Ban 智能眼镜, 以进一步抢占人工智能增强设备市场。该产品定位为“基于 AI 的基础型可穿戴设备”, 预计将具备拍摄、实时翻译、逐向导航、音乐播放、通话等功能, 但暂不包含 AR 功能。公司作为苹果多年合作伙伴, 且在 Vision Pro 和 Meta AI 眼镜等头戴设备结构件领域均有研发经验, 有望切入其供应链。

3.3. 折叠屏手机: 铰链为核心零部件, 钛合金中框或大有可为

3.3.1. 折叠屏有望迎来快速渗透期, 铰链价值量占比较高

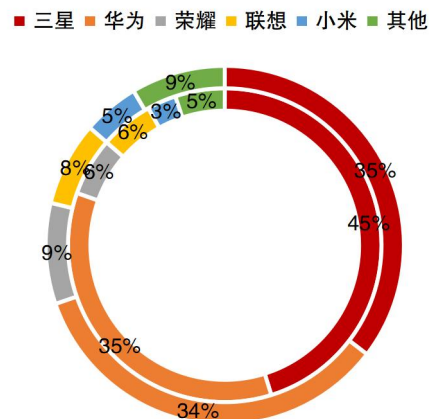
主流厂商积极布局折叠产品, 折叠屏手机市场有望继续增长。根据 IDC 于 2025 年 12 月发布的数据, 2025 年全球折叠屏手机出货量预计将达 2060 万台, 同比增长约 10%, 随着硬件持续创新和头部企业相继布局带来的产品普及, 预计到 2029 年, 全球折叠屏手机出货量将突破 4000 万台。从竞争格局来看, 根据 TrendForce, 目前, 三星在折叠屏市场占据领先地位, 已推出新一代旗舰机 Galaxy Z Fold7, 国内厂商在全球的市场份额有望快速攀升, 其中华为表现尤为强劲, 荣耀推出更轻薄的书本式机型并加大了分销力度, 小米则凭借 MIX Flip 系列进入轻量折叠机市场。此外, 根据 IDC, 苹果或在 2026 年底推出其首款折叠 iPhone, 并有望快速抢占折叠屏市场份额, 重塑竞争格局。

图表 29: 全球折叠屏智能手机出货量预测



资料来源: IDC, 华源证券研究所

图表 30: 2024 (内) & 2025 (外) 全球折叠手机厂商市占率 (单位: %)



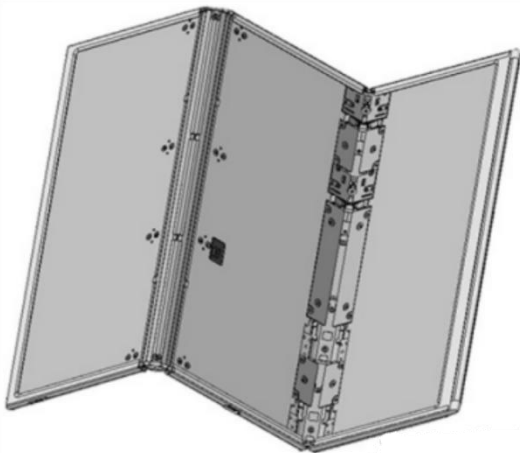
资料来源: TrendForce, 华源证券研究所。注: 外圈 2025 年数

据为预测值。

铰链是支撑折叠屏功能的关键零部件。根据 QYResearch，折叠屏手机铰链模块是一种精密机械结构，用于连接可折叠设备的两部分机身，使屏幕能够实现反复折叠和展开的功能性运动。与传统翻盖手机的简单铰链不同，现代折叠屏铰链是一个高度复杂的系统工程，需要同时满足多重物理要求，在重量轻、尺寸小的前提下，必须保障折叠功能的稳定性和可靠性，通常需要具备至少 10 万次的开合寿命。

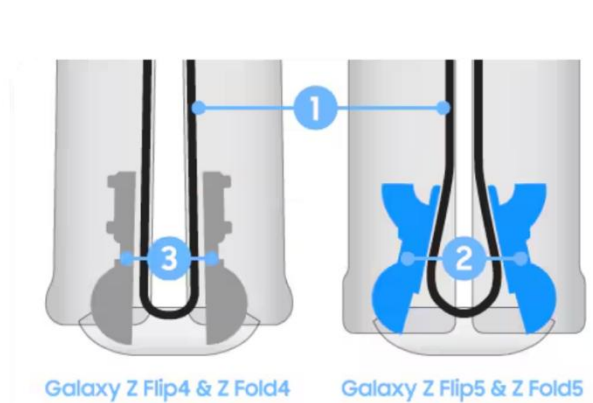
水滴铰链成为主流技术方案，铰链在单机 BOM 中的成本占比或进一步提升。铰链技术可分为 U 型铰链、水滴铰链和其他型铰链。三星 Galaxy Fold 系列早期采用 U 型铰链，后于 2023 年起在 Galaxy Z Fold 5 与 Flip 系列中改采水滴型铰链，以改善折叠平整度与耐久性，并降低折痕感，此设计已成为业界主流，OPPO Find N、荣耀 Magic V 和 华为 Mate X 系列等均采用该方案。水滴铰链因其复杂的结构需要更多的精密零件，价值量相对更高，根据 TrendForce 数据，预估 2025 年全球折叠手机铰链市场产值将达 12 亿美元，铰链在单机 BOM 中成本占比可达 5%~8%。根据企查查信息，公司已于 2025 年 2 月获得折叠铰链及折叠显示装置的发明专利授权，截至 2025 年 7 月底，相关项目已在研发中。

图表 31：折叠屏手机铰链示意图



资料来源：QYResearch，华源证券研究所

图表 32：三星折叠屏手机水滴铰链示意图



资料来源：三星官网，华源证券研究所

3.3.2. 钛合金中框仍是高端智能手机的优选

钛合金具有轻量化、耐腐蚀等特点，在消费电子领域的应用日益广泛。钛合金作为一种优质轻型金属结构材料，密度小，比强度、比断裂韧性高，疲劳强度和抗裂纹扩展能力好，耐腐蚀及生物相容性高，与不锈钢和铝合金等材质相比，能够更好地兼顾 3C 产品轻量化和高耐用性的需求，已逐渐成为 3C 消费终端材料的新选择，近几年在手机、智能手表、AR/VR 等消费电子产品应用领域加速渗透。

图表 33：手机金属结构材料的性能比较

材料	密度 (g/cm ³)	抗拉强度 (MPa)	比强度 (N · m/kg)	弹性模量 (GPa)	耐蚀性	导热系数 (W/m · K)
纯钛	4.5	265-353	93	110 ± 10	强	21.9
钛合金 TC4	4.4	895	366	110 ± 10	强	6.7
铝合金	2.7	265-420	165-210	69	较强	204
不锈钢	7.9	515	150-200	193	一般	16.2

资料来源：艾邦智造资讯公众号，华源证券研究所

钛合金中框逐渐渗透主流高端手机机型。在手机领域，从终端来看，苹果、三星、小米、华为等主流厂商均先后落地钛合金手机中框，主要应用于高端机型。目前，公司已向三星供应钛合金手机中框，价值量较传统铝合金中框更高，折叠屏金属中框组件则主要供应国内安卓客户。此外，根据《Power On》报道，苹果预计将在 2026 年推出的折叠屏手机中采用钛合金机身，公司凭借与苹果多年的良好合作，有望切入其折叠产品供应链。

图表 34：多个主流手机厂商使用钛合金中框


资料来源：艾邦智造资讯公众号，华源证券研究所

4. 打造综合一体化服务能力，全球配套产能基地

材料、工艺和装备一体化整合，打造核心竞争力。公司依托自有的技术研究院，广泛涉及各类材料和工艺的研发，在新材料领域尤其关注复合材料、非金属材料、金属复合材料等，另外，公司还通过投资和自建装备公司进行装备改进，从而引导工艺的提升，公司设计和投入的定制制造装备较多都达到了国际先进水平。综上所述，公司能够给客户提供从材料端到工艺端的全制程、优成本、高品质的解决方案，从而形成自身独特的竞争优势。

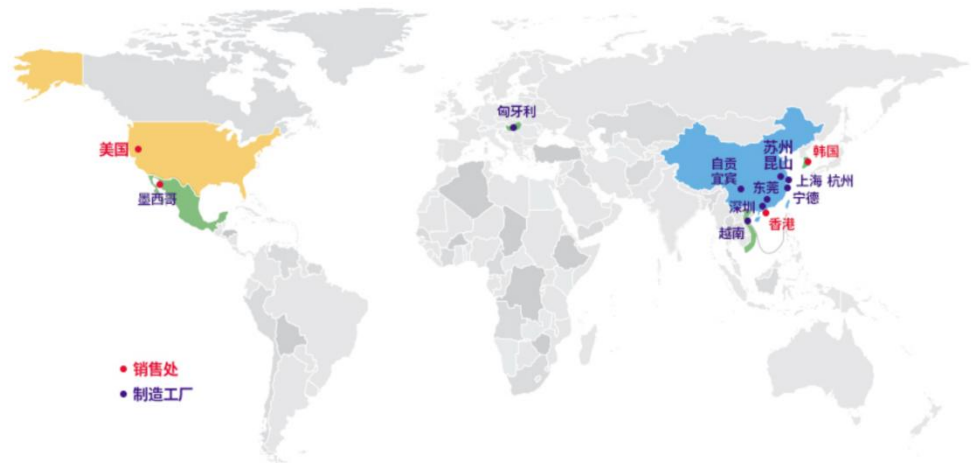
图表 35：公司具备材料、工艺和装备的垂直一体化整合能力



资料来源：长盈精密官网，华源证券研究所

全球化布局生产销售，海外基地建设稳步推进。公司在海内外广泛布局销售处及制造工厂，为客户提供更及时的生产和服务支持。公司国内的生产基地主要在珠三角（深圳、东莞）、长三角（昆山、苏州、常州）、四川（宜宾、自贡）和福建（宁德），其中消费电子相关产品主要在珠三角地区生产，新能源相关产品主要在长三角、四川、福建等地生产。同时，为平衡政治、经济方面的风险，公司给海外客户提供一站式的制造解决方案，公司在越南、墨西哥和匈牙利均设有工厂，其中，越南为最大的海外生产基地，截至 2025 年 5 月建设进度已经完成约三分之一，一期工厂已于 2024 年投产，当前已形成一定的产能规模；墨西哥的第一工厂已在 2022 年投产，第二工厂计划于 2025 年四季度投产，美洲工厂规模较小，以响应和连接核心客户为主要作用；欧洲方面，匈牙利工厂正在筹建中，根据公司 2025 年 5 月投资者关系活动记录表，该工厂计划 2025 年四季度投入使用。

图表 36：公司生产基地分布



资料来源：长盈精密官网，华源证券研究所。注：本图仅为示意简图，可能与实际情况存在差异。

5. 盈利预测与评级

5.1. 盈利预测拆分表

公司紧跟电子信息产业及新能源产业快速发展的步伐，不断开发、设计高精密、高性能、高附加值的新产品，并拓展、完善公司的业务及产品体系，逐步由精密制造向智能制造方向发展，服务领域也拓展至移动通信终端、新能源、机器人及智能制造领域等市场，目前已形成消费电子和新能源双支柱+人工智能的发展格局。

消费电子业务：公司积极把握 AI 与折叠屏等创新技术带来的发展机遇，着力巩固消费电子业务优势，持续提升精密制造能力，保持行业领先地位。我们预计 2025/2026/2027 年营收增速为 2.20%/5.00%/8.00%。

新能源业务：新能源汽车行业保持强劲的发展态势，未来增长潜力较大。公司着力扩大新能源业务规模，重点发展储能系统，积极配合国内及国外客户开发多种新型项目，稳步推进新项目的定点落地工作。我们预计 2025/2026/2027 年营收增速为 30.00%/25.00%/20.00%。

机器人业务：公司抓住 AI 赋能人形机器人行业发展的机会，着力培育人工智能创新业务，重点布局人形机器人核心零部件等新领域。我们预计 2025/2026/2027 年营收增速为 300.00%/250.00%/250.00%。

图表 37：盈利预测拆分表（单位：亿元，%）

项目	2024A	2025E	2026E	2027E
消费电子				
营业收入（亿元）	116.91	119.48	125.46	135.49
yoy	15.39%	2.20%	5.00%	8.00%
毛利率（%）	19.77%	20.50%	21.50%	22.00%
新能源				
营业收入（亿元）	52.14	67.78	84.73	101.67
yoy	47.29%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利率（%）	15.71%	15.00%	16.00%	16.50%
机器人				
营业收入（亿元）	0.29	1.16	4.06	14.21
yoy	-42.00%	300.00%	250.00%	250.00%
毛利率（%）	25.48%	27.00%	25.00%	23.00%
公司合计				
营业收入（亿元）	169.3	188.4	214.2	251.4
yoy	23.40%	11.27%	13.70%	17.33%
毛利率（%）	18.53%	18.56%	19.39%	19.83%

资料来源：wind，华源证券研究所

5.2. 相对估值

我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 6.00/9.08/12.10 亿元，同比增速分别为 -22.28%/51.50%/33.24%，当前股价对应的 PE 分别为 80.46/53.11/39.86 倍。我们选取歌尔

股份、蓝思科技为可比公司。鉴于公司在消费电子领域积累深厚、覆盖全球头部客户，新能源业务产能稳定释放，人形机器人业务具备较大成长空间，维持“买入”评级。

图表 38：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价			EPS			PE		
		2026-03-06	25E	26E	27E	25E	26E	27E		
002241.SZ	歌尔股份	25.36	0.93	1.21	1.47	27.16	21.04	17.30		
300433.SZ	蓝思科技	32.41	0.95	1.28	1.57	33.99	25.25	20.66		
	算术平均					30.57	23.14	18.98		
300115.SZ	长盈精密	35.45	0.44	0.67	0.89	80.46	53.11	39.86		

资料来源：ifind，华源证券研究所。注：收盘价为元，EPS 单位为元/股，歌尔股份、蓝思科技盈利预测来自 ifind 一致预期，长盈精密盈利预测来自华源证券研究所。

6. 风险提示

宏观环境变化风险：全球经济复苏进程仍面临不确定性，叠加美国“对等关税”等贸易政策影响，可能导致出现通货紧缩的经济趋势，同时，贸易保护主义升温与地缘政治冲突也可能对全球供应链稳定性构成挑战，从而给公司经营带来不利影响。

汇率波动风险：随着公司国际客户业务的持续拓展，外币收入占比维持较高水平。若未来汇率出现较大波动，将对公司盈利水平产生较大的波动影响。

客户集中度较高风险：近年来，公司持续推进大客户战略，部分核心客户占比逐年上升，且在短期内或将继续保持增长趋势。但如果核心客户生产经营状况发生不利的变化，将会引起公司当期收入和利润的波动。

市场空间测算的风险：本报告关于市场规模的测算基于一定的主观假设，可能与实际情况存在偏差。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,059	2,147	2,555	3,005
应收票据及账款	3,651	4,252	4,834	5,633
预付账款	62	74	84	98
其他应收款	64	142	162	190
存货	3,699	3,994	4,258	4,693
其他流动资产	932	748	803	881
流动资产总计	10,467	11,357	12,696	14,499
长期股权投资	203	195	187	178
固定资产	6,772	6,854	7,219	7,302
在建工程	1,224	1,279	1,067	1,167
无形资产	633	707	850	964
长期待摊费用	208	202	302	362
其他非流动资产	660	760	735	735
非流动资产合计	9,701	9,997	10,360	10,708
资产总计	20,168	21,354	23,056	25,208
短期借款	3,160	3,260	3,360	3,410
应付票据及账款	4,797	4,831	5,437	6,344
其他流动负债	2,088	2,407	2,707	3,155
流动负债合计	10,046	10,499	11,505	12,909
长期借款	1,455	1,855	2,055	2,155
其他非流动负债	343	343	343	343
非流动负债合计	1,798	2,198	2,398	2,498
负债合计	11,843	12,696	13,902	15,407
股本	1,356	1,361	1,361	1,361
资本公积	3,879	3,874	3,874	3,874
留存收益	2,736	3,014	3,437	4,000
归属母公司权益	7,971	8,250	8,672	9,235
少数股东权益	354	408	481	565
股东权益合计	8,325	8,657	9,154	9,801
负债和股东权益合计	20,168	21,354	23,056	25,208

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	840	535	845	1,157
折旧与摊销	1,270	1,697	1,379	1,293
财务费用	74	161	178	172
投资损失	-159	28	8	8
营运资金变动	10	-449	-24	1
其他经营现金流	224	141	158	160
经营性现金净流量	2,259	2,113	2,544	2,791
投资性现金净流量	-2,040	-2,043	-1,771	-1,672
筹资性现金净流量	-497	18	-364	-669
现金流量净额	-190	88	409	449

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,934	18,842	21,424	25,138
营业成本	13,797	15,345	17,270	20,152
税金及附加	107	122	139	162
销售费用	137	141	150	163
管理费用	855	961	1,071	1,232
研发费用	1,224	1,394	1,553	1,785
财务费用	74	161	178	172
资产减值损失	-133	-193	-171	-201
信用减值损失	-29	94	86	75
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	159	-28	-8	-8
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	8	-5	0	0
其他收益	202	169	169	169
营业利润	947	755	1,138	1,506
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	3	3	6	4
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	948	754	1,135	1,505
所得税	108	101	153	211
净利润	840	653	982	1,295
少数股东损益	69	53	74	84
归属母公司股东净利润	772	600	908	1,210
EPS(元)	0.57	0.44	0.67	0.89

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	23.40%	11.27%	13.70%	17.33%
营业利润增长率	491.23%	-20.35%	50.78%	32.36%
归母净利润增长率	800.24%	-22.28%	51.50%	33.24%
经营现金流增长率	1.36%	-6.46%	20.42%	9.70%
盈利能力				
毛利率	18.53%	18.56%	19.39%	19.83%
净利率	4.96%	3.47%	4.58%	5.15%
ROE	9.68%	7.27%	10.47%	13.11%
ROA	3.83%	2.81%	3.94%	4.80%
估值倍数				
P/E	62.53	80.46	53.11	39.86
P/S	2.85	2.56	2.25	1.92
P/B	6.05	5.85	5.56	5.22
股息率	0.86%	0.66%	1.01%	1.34%
EV/EBITDA	12	20	20	18

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。