

## 鸿仕达 (920125.BJ)

优于大市

## AI 自动化设备先锋，布局高景气赛道打开成长天花板

## 核心观点

公司是深耕智能制造装备的国家级专精特新“小巨人”企业，主营智能自动化设备、智能柔性生产线、配件及耗材，下游覆盖消费电子、新能源、泛半导体三大领域。2025 年营业收入 6.64 亿元、归母净利润 6975 万元，近 3 年营收和归母净利润 CAGR 分别为 18.72%、26.49%。2026H1 盈利能力大幅跃升，2026 年上半年营业收入 2.72 亿元、同比+38.67%，泛半导体放量带动增速显著提升。

消费电子是公司业务基本盘，其中来自苹果产业链的收入占比超 60%。公司已进入立讯精密、富士康、鹏鼎控股、东山精密等消费电子及果链核心客户供应体系，研发费用率长期高于 8%、拥有专利 191 项；产能利用率连续三年超 120%、产销率超 109%，以销定产模式下库存风险低、议价能力突出。未来随着客户新品类拓展、AI 终端产品高端化升级，收入和毛利有望稳中有升。

公司正从消费电子设备商向泛半导体设备商转型，泛半导体业务实现突破性拓展，成为核心增长引擎。公司的全自动芯片植散热片机入选 2024 年江苏省首台（套）重大装备，产品力全面对标全球龙头企业，已向先进封装龙头企业供货。公司的 SOCAMM 封装设备与 TIM2 点胶设备已成为服务器 L6 制程环节的核心关键设备，直接决定高端 AI 服务器组装生产良率，产品成功应用于境外算力厂商 AI 高端服务器。2026 年上半年，公司收入结构发生重大变化。消费电子板块收入占比从 80%-90%降至 55%，泛半导体和新能源板块收入占比接近 45%。2026 年上半年泛半导体收入同比+421.44%、毛利率 52.43%，带动综合毛利率跃升至 34.36%，盈利结构显著改善。

**盈利预测与估值：**公司未来 3 年处于快速成长期，预计 2026-2028 年公司营收 10.73/17.59/25.17 亿元，同比 61.58%/63.88%/43.07%，实现归母净利润 1.59/3.58/5.72 亿元，同比 127.29%/125.55%/60.02%。对应 PE 分别是 44.7/19.8/12.4 倍，每股收益分别为 2.82/6.37/10.19 元。首次覆盖，给予“优于大市”评级。

**风险提示：**对苹果产业链依赖程度较高、客户集中度上升的风险；泛半导体新产品放量与订单验收进度不及预期的风险；消费电子业务下滑及应收账款、存货规模上升的风险。

## 盈利预测和财务指标

|                | 2024  | 2025  | 2026E  | 2027E  | 2028E |
|----------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)      | 649   | 664   | 1,073  | 1,759  | 2,517 |
| (+/-%)         | 36.3% | 2.4%  | 61.6%  | 63.9%  | 43.1% |
| 净利润(百万元)       | 52    | 70    | 159    | 358    | 572   |
| (+/-%)         | 33.7% | 32.9% | 127.3% | 125.5% | 60.0% |
| 摊薄每股收益(EPS)(元) | 0.93  | 1.24  | 2.82   | 6.37   | 10.19 |
| EBIT Margin    | 10.5% | 13.5% | 17.7%  | 24.2%  | 27.2% |
| 净资产收益率(ROE)    | 12.7% | 14.3% | 19.3%  | 33.4%  | 38.9% |
| 市盈率(PE)        | 135.7 | 101.8 | 44.7   | 19.8   | 12.4  |
| EV/EBITDA      | 71.3  | 57.2  | 35.9   | 17.2   | 11.1  |
| 市净率(PB)        | 12.99 | 11.07 | 8.63   | 6.61   | 4.81  |

资料来源：Choice、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·深度报告

## 北交所·北交所 II

证券分析师：李聪

licong3@guosen.com.cn  
S0980525080006

证券分析师：石昆仑

shikunlun@guosen.com.cn ynjunzhe@guosen.com.cn  
S0980526020002

证券分析师：曹翰民

0755-81981873  
caohanmin@guosen.com.cn  
S0980524100001

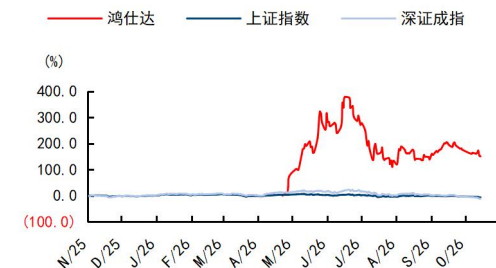
联系人：殷浚喆

0755-22940868

## 基础数据

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 投资评级        | 优于大市(首次)          |
| 合理估值        | 159.00 - 191.00 元 |
| 收盘价         | 125.00 元          |
| 总市值/流通市值    | 7020/2862 百万元     |
| 52 周最高价/最低价 | 250.00/46.00 元    |
| 近 3 个月日均成交额 | 234.09 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

北交所 2026 年 08 月月报-半年报密集披露夯实底部，制度升级与债市扩容协同发力  
北交所 2026 年 07 月月报-增持回购潮涌底部区间，制度升级与债市扩容协同发力  
北交所 2026 年 06 月月报-北证 50 企稳修复，网下询价重启与基金扩容注入新动能  
《戈碧迦 (920438.BJ) - 切入先进封装材料，赛道跃迁打开第二曲线》——2026-06-01

# 内容目录

|                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------|----|
| 公司概况                                                        | 4  |
| 公司介绍与发展沿革                                                   | 4  |
| 公司股权架构与治理结构                                                 | 5  |
| 募集资金投向与使用                                                   | 6  |
| 公司产品                                                        | 7  |
| 公司财务分析                                                      | 10 |
| 盈利能力分析：近 3 年营收和归母净利润 CAGR 分别为 18.72%、26.49%，2026H1 盈利能力大幅跃升 | 10 |
| 营运能力分析：应收账款随规模扩张，2026H1 边际改善                                | 13 |
| 偿债能力与资本结构：IPO 募资后负债率降至 34.84%                               | 13 |
| 公司业务分析                                                      | 14 |
| 智能制造装备产业链与公司所处位置                                            | 14 |
| 消费电子：业务基本盘，苹果产业链收入占比超 60%                                   | 15 |
| 新能源：对冲行业周期，光储+汽车双轮驱动                                        | 17 |
| 泛半导体：第二曲线，先进封装+AI 服务器双引擎                                    | 18 |
| 盈利预测与估值                                                     | 22 |
| 假设前提                                                        | 22 |
| 未来 3 年业绩预测                                                  | 23 |
| 盈利预测的情景分析                                                   | 24 |
| 估值与投资建议                                                     | 25 |
| 投资建议                                                        | 26 |
| 风险提示                                                        | 27 |
| 附表：财务预测与估值                                                  | 29 |

## 图表目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 鸿仕达历史大事沿革 .....                 | 4  |
| 图 2: 鸿仕达股权结构 .....                   | 5  |
| 图 3: 公司设立以来主要产品的演变情况 .....           | 7  |
| 图 4: 营业收入及同比增速 .....                 | 11 |
| 图 5: 归母净利润及同比增速 .....                | 11 |
| 图 6: 公司历年毛利率与净利率 .....               | 12 |
| 图 7: 公司费用率结构 .....                   | 12 |
| 图 8: 公司应收账款与存货规模 .....               | 13 |
| 图 9: 智能制造装备行业产业链 .....               | 14 |
| 图 10: 公司主要产品以及下游应用情况 .....           | 15 |
| 图 11: 我国电子信息制造业固定资产投资规模同比增速 .....    | 16 |
| 图 12: 公司主要客户 .....                   | 17 |
| 图 13: 我国新能源汽车产销量数据 .....             | 18 |
| 图 14: 鸿仕达新能源产业链卡位图 .....             | 18 |
| 图 15: AI 服务器组装自上而下分层 .....           | 19 |
| 图 16: Vera Rubin 图片 .....            | 19 |
| 图 17: 鸿仕达全自动芯片植散热片机 .....            | 21 |
| 图 18: KLA 量测设备 .....                 | 22 |
| <br>                                 |    |
| 表 1: 鸿仕达 2026 年中报前十大股东 .....         | 6  |
| 表 2: 智能自动化设备 .....                   | 8  |
| 表 3: 智能柔性生产线 .....                   | 9  |
| 表 4: 配件及耗材 .....                     | 10 |
| 表 5: 公司财务指标 .....                    | 10 |
| 表 6: 鸿仕达产品收入结构 .....                 | 11 |
| 表 7: 鸿仕达业务拆分 .....                   | 12 |
| 表 8: 公司未来 3 年盈利预测和财务指标 .....         | 23 |
| 表 9: 公司业务收入预测 .....                  | 23 |
| 表 10: 情景分析（乐观、中性、悲观） .....           | 24 |
| 表 11: 公司盈利预测假设条件（%） .....            | 25 |
| 表 12: 资本成本假设 .....                   | 25 |
| 表 13: 鸿仕达 FCFF 估值表 .....             | 25 |
| 表 14: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元） ..... | 26 |
| 表 15: 同类公司估值比较 .....                 | 26 |

## 公司概况

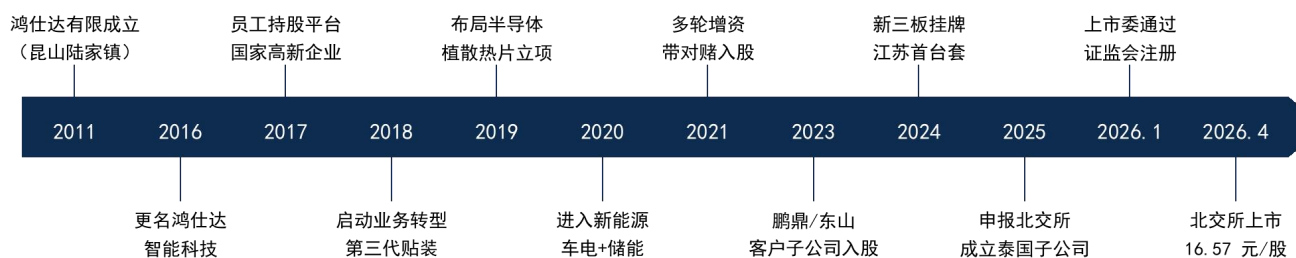
### 公司介绍与发展沿革

昆山鸿仕达智能科技股份有限公司成立于 2011 年，位于江苏省苏州昆山市，是一家从事仪器仪表制造业为主的企业。公司于 2026 年 4 月 24 日在北京证券交易所上市，证券代码 920125.BJ，发行价 16.57 元/股，发行新股 1350 万股，募集资金总额约 2.24 亿元，扣除发行费用后净额约 1.94 亿元。公司控股股东及一致行动人承诺本次发行前持有的公司全部股份在锁定期满后 24 个月内减持的，减持价格不低于发行价。

鸿仕达是一家专业从事智能化设备、智能柔性生产线、配件及耗材的研发、生产及销售的高新技术企业，致力于为全球消费电子、新能源、泛半导体等领域提供精密、稳定、可靠的智能制造解决方案。自设立以来，公司深耕智能制造装备领域，产品专注于智能制造中电子元器件、电路板、系统模组以及产品总装等不同等级的装联环节。基于多年在机构设计、高精度运动控制、柔性自动化、机器视觉、AI 算法等关键核心技术领域的持续研究，公司产品在功能类别、覆盖的生产环节和终端应用行业等方面得以快速发展。在设备功能类别方面，公司产品已覆盖贴装、点胶、保压、焊接、覆膜等组装设备，AI 视觉全检系统、功能和可靠性等检测设备以及自动化上下料、智能换载具系统等辅助设备，能够为客户提供从单功能工作站到成套生产线的智能化整体解决方案，并且能够持续为客户提供智能制造装备改配升级服务。

公司是高新技术企业和国家级专精特新“小巨人”企业。公司建有江苏省企业技术中心、江苏省 3C 及半导体智能制造成套装备工程技术研究中心。截至 2026 年 4 月，公司共拥有 191 项专利权，其中发明专利 52 项，并拥有软件著作权 97 项，技术储备丰富。公司研发的“全自动芯片植散热片机”实现了芯片植散热片过程中上下料、点胶、植片、压合等关键过程的自动化与智能化，入选 2024 年江苏省首台（套）重大装备。

图1：鸿仕达历史大事沿革



资料来源：公司招股说明书，公司官网，北交所审核公告，2026 年半年报，国信证券经济研究所整理

### 1、初创阶段（2011-2014 年）

公司自 2011 年成立伊始，主要产品以载具、治具为主。公司通过技术投入成功研发出以 PCB 自动化贴装系统产品为代表的新一代贴装设备，并大力加强精密机械设计、电气自动化控制、软件算法等底层核心技术的研发工作，相继推出在线点胶设备、PSA 贴装设备、智能辅助自动上下料设备等智能化设备，取得 EMS 厂商的智能化贴装设备订单，成功进入 SMT 电子装联领域。公司产品类型逐

步丰富，具备一定的市场竞争力。

## 2、成长阶段（2015-2019 年）

随着公司技术水平的不断提升，公司对客户在电子装联领域智能制造整体需求有了更深入的了解，公司推出以高速在线式贴装设备为代表的第二代贴装设备，公司贴装设备的精度及速度显著提高。在此阶段，为了解决客户产品组装困难的问题同时提高客户粘性，公司开始延伸产品应用领域至模块组装领域，并逐步向功能检测设备领域拓展；公司成功开发了适用于消费电子领域的精密组装柔性生产线，并与国内消费电子产业链龙头厂商建立合作关系，公司产品类型更加丰富，市场竞争力显著增强。同时，公司开始研发应用于新能源汽车领域的自动化设备，为未来业务拓展进行技术储备。

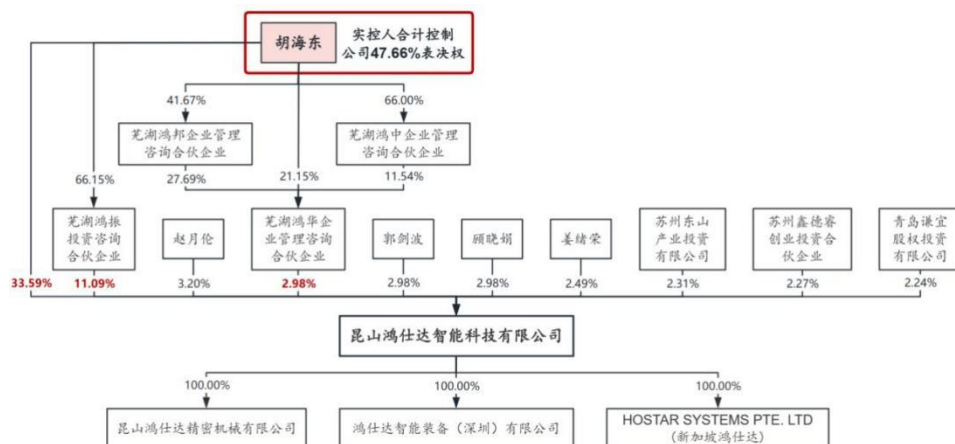
## 3、快速发展阶段（2020 年至今）

基于前期合作业务的良好口碑，并依靠不断的研发投入及技术积累，公司在装联领域的业务范围不断拓展。2020 年起，公司连续推出可同时完成多种异形材料供料一站式贴装的第三代贴装设备和适用于声学部件、线性振动马达模组等精密组装柔性生产线。公司成功进入新能源行业智能制造装备领域，相继推出适用于新能源汽车继电器及光伏储能电池的智能制造柔性生产线。公司凭借丰富研发投入和技术积累，进一步向更为精密的芯片封装领域进行业务拓展，公司针对半导体封装领域推出固晶、点胶及植片设备，完成覆盖不同级别装联的多样化产品布局，进一步提升公司产品的市场竞争力。

## 公司股权架构与治理结构

实控人合计控制 47.66%表决权，公司控制权高度集中且稳定。胡海东为公司实际控制人，直接持股 33.59%（1,886.44 万股）、通过担任芜湖鸿振和芜湖鸿华执行事务合伙人间接控制约 14.07%表决权，合计控制约 47.66%表决权，对上市公司保持绝对控制力。胡海东曾于 2003-2005 年任昆山瑞宝达电子工程师，2006-2011 年任良瑞光电（昆山）销售经理，2011 年创立鸿仕达，具备超过二十年电子制造行业产业背景；现兼任鸿仕达机械监事、新加坡鸿仕达董事及四大员工持股平台执行事务合伙人。

图2：鸿仕达股权结构



资料来源：公司招股说明书，Wind，国信证券经济研究所整理

核心客户通过关联产业投资公司入股，形成“客户-供应商”双向绑定。东山投资

（苏州东山产业投资有限公司，东山精密关联主体）发行后持股 2.31%，鹏鼎投资（鹏鼎控股投资（深圳）有限公司，鹏鼎控股子公司）持股 1.60%——两家公司分别为公司 2025 年前五大客户（东山精密、鹏鼎控股）。公司主要向鹏鼎控股和东山精密销售智能自动化设备（线）产品和少量配件。鹏鼎控股和东山精密系公司消费电子领域合作多年的重要客户，公司对其销售的智能制造装备因客户不同需求具备定制化属性，销售价格系根据产品成本加成定价后双方协商确定，售价具备公允性。

表1：鸿仕达 2026 年中报前十大股东

| 序号 | 股东名称                 | 持股数量(股)    | 占总股本比例(%) | 期末参考市值<br>(亿元) | 持有限股股数量<br>(股) |
|----|----------------------|------------|-----------|----------------|----------------|
| 1  | 胡海东                  | 18,864,397 | 33.59     | 38.29          | 18,864,397     |
| 2  | 芜湖鸿振投资咨询合伙企业(有限合伙)   | 6,229,152  | 11.09     | 12.65          | 6,229,152      |
| 3  | 赵月伦                  | 1,799,820  | 3.20      | 3.65           | 1,799,820      |
| 4  | 顾晓娟                  | 1,672,704  | 2.98      | 3.40           | 1,672,704      |
| 5  | 郭剑波                  | 1,672,704  | 2.98      | 3.40           | 1,672,704      |
| 6  | 芜湖鸿华企业管理咨询有限公司(有限合伙) | 1,672,704  | 2.98      | 3.40           | 1,672,704      |
| 7  | 苏州东山产业投资有限公司         | 1,296,000  | 2.31      | 2.63           | 1,296,000      |
| 8  | 苏州鑫德睿创业投资合伙企业(有限合伙)  | 1,272,996  | 2.27      | 2.58           | 1,272,996      |
| 9  | 青岛谦宜股权投资有限公司         | 1,257,984  | 2.24      | 2.55           | 1,257,984      |
| 10 | 歌汝大道慧选 1 号私募证券投资基金   | 1,158,246  | 2.06      | 2.35           | ——             |
|    | 合计                   | 36,896,707 | 65.70     | 74.90          | 35,738,461     |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

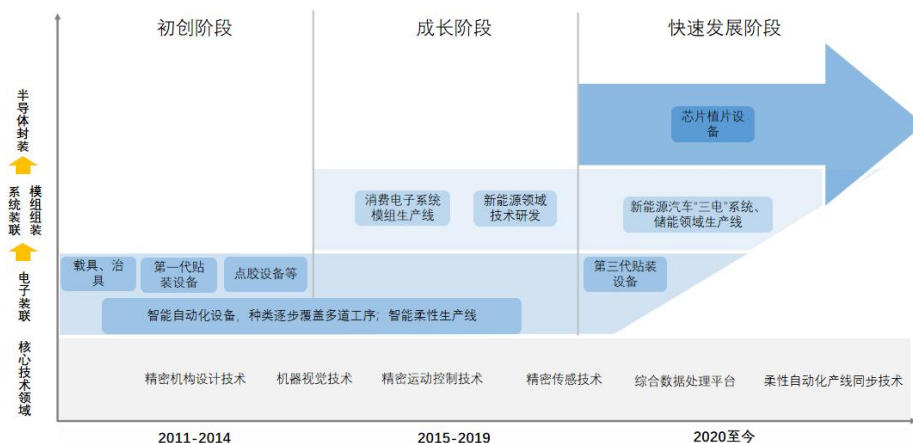
## 募集资金投向与使用

公司募集资金全部投向智能制造装备扩产、研发中心建设、偿还银行贷款和补充流动资金四个方向，其中偿还银行贷款与补充流动资金已基本使用完毕，两个建设类项目处于前期投入阶段。从投向结构看，智能制造装备扩产项目调整后投资总额 4,359.23 万元，建成后将新增年产 400 台（套）智能制造装备产能；研发中心建设项目投入 5,061.20 万元，用于强化公司在机构设计、高精度运动控制、机

器视觉、AI 算法等环节的自主技术储备；偿还银行贷款与补充流动资金分别投入 4,000 万元和 6,000 万元。截至 2026 年 6 月末，公司累计投入募集资金 9,391.90 万元、整体使用进度约 48%，其中偿还银行贷款和补充流动资金分别累计投入 4,000.81 万元和 4,641.24 万元，进度为 100.02%和 77.35%，两项合计占累计投入的九成以上；智能制造装备扩产项目与研发中心建设项目因尚处厂房装修、设备采购阶段，累计投入仅 443.76 万元和 306.09 万元，进度为 10.18%和 6.05%，预计分别于 2027 年 4 月和 2028 年 4 月达到预定可使用状态。截至 6 月末，募集资金专户余额 7,032.56 万元，另有 3,000 万元闲置募集资金用于购买保本型银行理财，报告期内募集资金用途未发生变更。

## 公司产品

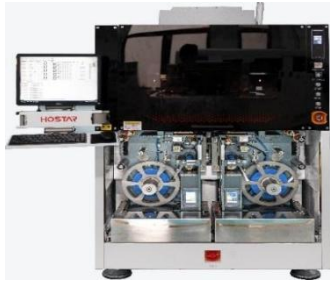
图3：公司设立以来主要产品的演变情况



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

公司主要产品包括智能自动化设备、智能柔性生产线、配件及耗材等，主要应用于电子装联环节和模组、产品装联环节，可实现对印制电路板的高精度贴装以及对模组、产品进行装配、点胶、保压、焊接、覆膜等多种自动化操作，执行对产线物料尺寸、外观、功能等进行高精度快速检测，同时可以配合其他工序设备和物料输送共同组成智能柔性生产线。上述智能自动化设备、智能柔性生产线、配件及耗材可广泛应用于消费电子、新能源、泛半导体等领域的智能制造制程。

表2: 智能自动化设备

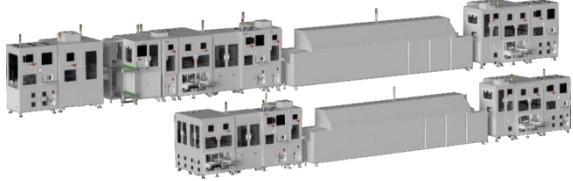
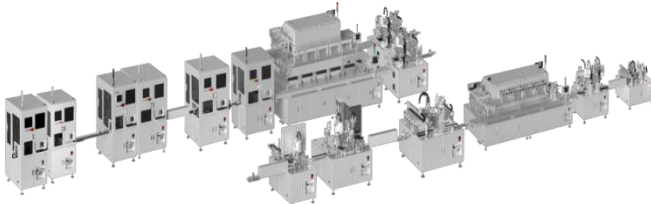
| 序号 | 产品名称             | 产品用途及特点                                                                                                   | 产品图标                                                                                  |
|----|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 高速在线式贴装设备        | 设备采用高刚性双 Y 轴及 X 轴直线电机驱动架构, 结合多模态视觉定位与自适应力控贴装技术, 可实现多种异形材料、柔性辅料、微型材料的高速、高精度自动化贴装, 同时可满足微米级精密组装需求与自动光学检测功能。 |    |
| 2  | 高速在线式点胶设备        | 设备采用直线电机驱动及大理石基座的高刚性架构, 结合模块化点胶机构与智能视觉定位, 实现精密点胶 (银浆、红胶、锡膏等)、零件封装、半导体芯片贴装等高精度工艺需求, 支持高速、高柔性化生产。           |   |
| 3  | 高精度 FPC/PCB 贴装设备 | 设备可满足 FPC、PCB 自动化贴装需求, 支持整叠托盘供料、精准定位、治具贴合、胶带贴附、自动传输等全流程作业, 适用于高精度 SMT 前段制程、FPC 组装、载具封装等应用场景。              |  |
| 4  | 自动保压机            | 设备采用高精度电缸驱动及闭环力控技术, 实现可定制化压力调节、恒压保持、温度补偿及数据追溯, 适用于精密组装、FPC 压合、半导体封装、电池模组加压等需精准压力控制的制程。                    |  |

- 5 全自动芯片植散热片机
- 设备应用于芯片封装工艺，创新设计了点胶站、植片站双工作头，配合双轨道植片系统，实现了点胶、贴片、压合单元并行工作，可优化整个封装结构的热流路径，使热量能够更快速地从芯片传递到封装外部，避免局部过热现象，提高封装的可靠性。

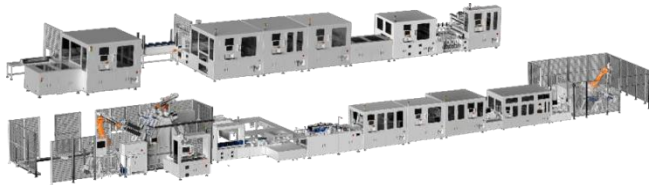


资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

表3: 智能柔性生产线

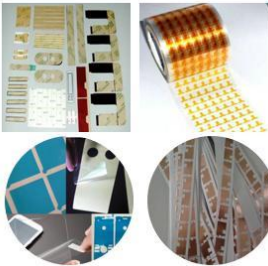
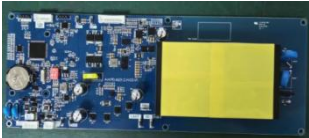
| 序号 | 产品名称        | 产品用途及特点/产品图示                                                                                                                                                                                                         |
|----|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | FPC 全制程自动线  | 集成 SMT 全制程自动化生产体系（贴装、组装、检测、包装、物流），搭载自适应生产系统，支持一键式产品换型；通过部署 AGV 上下料系统实现物料自动流转与无人化产线闭环管理；实时采集设备数据，对接 MES 系统便于实现生产数字孪生与设备的预测性维护。<br> |
| 2  | 消费电子锂电池组装产线 | 用于手机、电脑、鼠标、触控笔等消费电子产品锂电池 Pack 段组装生产，从电芯上料、极片裁切及内阻测试、焊接、折弯、点胶、覆膜到成品综合测试无缝衔接，整线生产与 MES 系统数字对接，生产过程可监控。<br>                         |
| 3  | 新能源车载继电器装配线 | 产线采用模块化柔性装配平台设计，支持多种型号继电器共线生产；采用积木式功能模组设计，各工位配备独立安全 PLC 系统，采用高速机械接口与主机快速对接，实现机种快速切换；集成汽车电子级测试平台，可实现绝缘、耐压、电阻、动态特性等测试。<br>         |
| 4  | 储能自动线电芯段    | 产线采用模块化柔性装配平台，支持圆方形电池各组分快速切换，兼容不                                                                                                                                                                                     |

同尺寸产品需求；通过积木式功能模组设计，各工位配备独立安全 PLC 系统，采用高速机械接口对接，实现机种生产快速切换；全流程数字化管理，实时采集设备数据，对接 MES 系统便于实现生产数字孪生与设备的预测性维护。



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

表4: 配件及耗材

| 主要产品名称  | 功能介绍                                                                                                           | 产品图片                                                                                  |
|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 模切材料    | 公司的模切材料主要用于产品生产过程中的黏贴、屏蔽、绝缘、防护、防尘、缓冲等功能，通过选择并集成不同功能特性的原材料，运用模切、贴合等工艺，完成原材料的加工组合，使其成为具有特定形状、多层次结构、集成多种功能的精密元器件。 |   |
| 光伏追踪控制板 | 主要用于追踪式光伏板发电项目，通过智能调整光伏组件的角度以最大限度地接收太阳直射光，减少光损失，提高发电效率。                                                        |  |

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

## 公司财务分析

盈利能力分析：近 3 年营收和归母净利润 CAGR 分别为 18.72%、26.49%，2026H1 盈利能力大幅跃升

表5: 公司财务指标

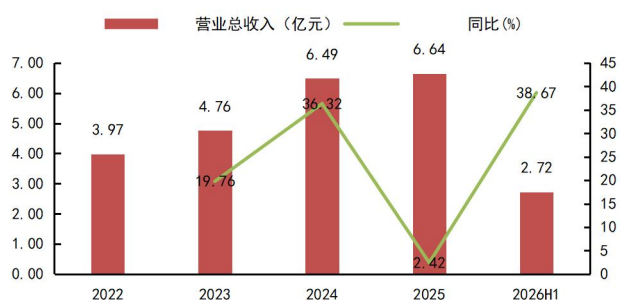
| 财务指标      | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026H1 |
|-----------|------|------|------|------|--------|
| 营业总收入（亿元） | 3.97 | 4.76 | 6.49 | 6.64 | 2.72   |

|             |          |           |          |          |          |
|-------------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| 同比(%)       |          | 19.76     | 36.32    | 2.42     | 38.67    |
| 归母净利润(万元)   | 3,443.40 | 3,926.78  | 5,249.58 | 6,975.14 | 2,395.51 |
| 同比(%)       |          | 14.04     | 33.69    | 32.87    | 332.00   |
| 综合毛利率(%)    | 28.57    | 29.40     | 27.64    | 31.17    | 34.36    |
| 净利率(%)      | 7.47     | 8.10      | 8.25     | 10.61    | 9.23     |
| 经营现金流净额(万元) | 5,610.43 | -6,824.62 | 8,997.38 | 5,319.01 | 4,106.16 |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司营收从 2022 年的 3.97 亿元增长至 2025 年的 6.64 亿元, 归母净利润从 3443 万元增长至 6975 万元, 收入和盈利能力稳定提升。2022 - 2025 年营业收入分别为 3.97 亿元、4.76 亿元、6.49 亿元和 6.64 亿元, CAGR18.72%; 归母净利润分别为 3443.40 万元、3,926.78 万元、5,249.58 万元和 6,975.14 万元, CAGR26.49%。2026 年上半年营收 2.72 亿元、同比+38.67%, 归母净利润 2,395.51 万元、同比+332%, 增速大幅跃升主要受益于泛半导体业务放量。

图4: 营业收入及同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 归母净利润及同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司营业收入呈现明显的前低后高季节性特征, 四季度为全年收入确认高峰, 下半年收入占比常年维持在七成左右。2023 年至 2025 年, 公司下半年主营业务收入占全年比重分别为 77.21%、70.42%和 70.46%, 其中四季度占比分别为 55.25%、48.08%和 41.53%。这一季节性源于下游客户的验收节奏: 消费电子领域, 品牌厂商多在下半年发布新品、并于四季度进入大规模量产, EMS 厂商相应集中在下半年、尤其是四季度对固定资产进行验收; 新能源领域, 新能源汽车销量存在“金九银十”特征, 四季度整车销量抬升带动零部件厂商集中投放产能, 设备验收随之向四季度集中。

公司产品分为三大类: 智能自动化设备、智能柔性生产线、配件及耗材, 均应用于电子装联环节, 覆盖贴装、点胶、保压、焊接、覆膜、AI 视觉检测、自动上下料等工序。下游应用覆盖消费电子、新能源、泛半导体三大领域。

表6: 鸿仕达产品收入结构

| 产品类别 | 2022 年收入<br>(亿元) | 占比 | 2023 年收入<br>(亿元) | 占比 | 2024 年收入<br>(亿元) | 占比 | 2025 收入<br>(亿元) | 占比 |
|------|------------------|----|------------------|----|------------------|----|-----------------|----|
|------|------------------|----|------------------|----|------------------|----|-----------------|----|

|            |      |        |      |        |      |        |      |        |
|------------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|
| 智能自动化设备(线) | 3.65 | 92.66% | 4.26 | 90.16% | 5.74 | 88.69% | 6.22 | 93.68% |
| 配件及耗材      | 0.29 | 7.34%  | 0.47 | 9.84%  | 0.73 | 11.31% | 0.41 | 6.17%  |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2026 年上半年, 公司收入结构发生重大变化。消费电子板块收入占比从 80%-90% 降至 55%, 泛半导体和新能源板块收入占比接近 45%。其中, 泛半导体业务是核心增长引擎。2026 年上半年泛半导体业务营收 5000 余万元, 2025 年同期仅约 900 万元, 同比增长超 400%, 是收入增长的核心来源。这意味着公司正在从单一依赖消费电子周期的设备商, 转变为多元化下游驱动的智能制造装备平台。

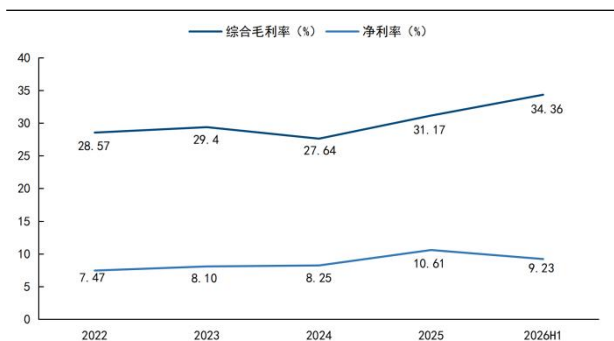
表7: 鸿仕达业务拆分

| 项目    | 营业收入(百万元) | 营业成本(百万元) | 毛利率%   | 营业收入比上年同期增减% |
|-------|-----------|-----------|--------|--------------|
| 消费类电子 | 151.38    | 102.58    | 32.24% | -9.66%       |
| 新能源   | 67.25     | 50.35     | 25.13% | 266.65%      |
| 泛半导体  | 51.79     | 24.64     | 52.43% | 421.44%      |
| 其他    | 1.90      | 1.20      | 37.09% | 261.95%      |

资料来源: 公司 2026 年半年报, 国信证券经济研究所整理

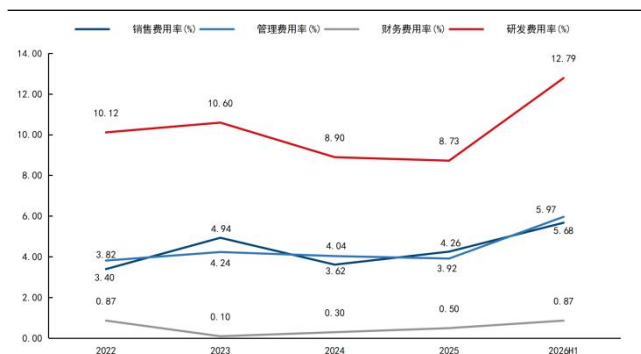
近 5 年毛利率整体呈现先上行、再小幅回落、而后持续上行的趋势。毛利率 2024 年阶段性回落、2025 年回升, 2026H1 跃升至 34.36%, 是盈利结构改善的核心信号。2022 - 2025 年综合毛利率分别为 28.57%、29.40%、27.64%和 31.17%, 2024 年回落主因业务规模扩张快、产品复杂程度提升、装配调试难度加大导致的成本上升。2026H1 毛利率 34.36%, 同比+8.23%, 驱动来自半导体设备放量与外销占比提升(外销毛利率 54.26%, 内销毛利率 30.33)。净利率从 2022 年的 7.47% 小幅上涨至 2024 年的 8.25%, 2025 年上涨至 10.61%, 2026H1 回落至 9.23%, 主要受汇兑损益和管理费用增加影响。

图6: 公司历年毛利率与净利率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司费用率结构



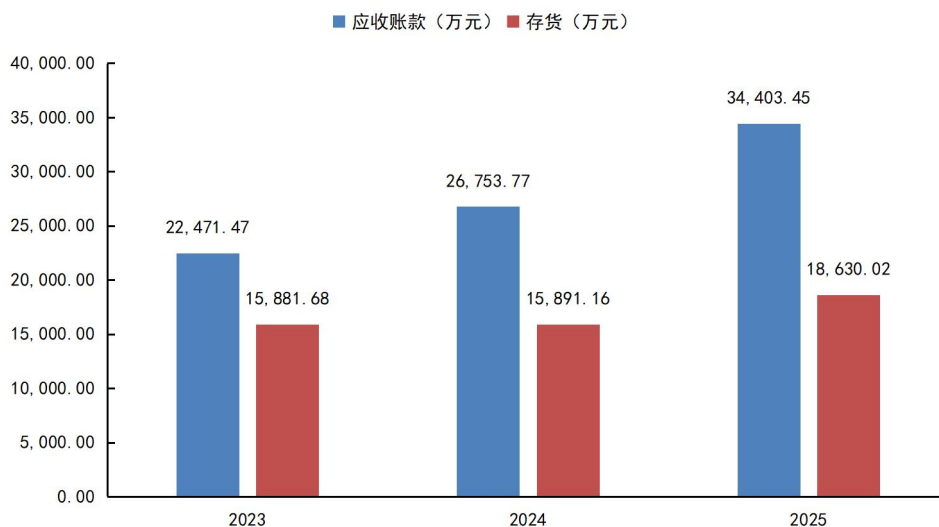
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 营运能力分析：应收账款随规模扩张，2026H1 边际改善

应收账款规模随营收扩张逐年抬升，占流动资产比重升至 44.68%，是营运资金压力的主要来源。2023 - 2025 年末应收账款账面价值分别为 2.25 亿元、2.68 亿元和 3.44 亿元，占流动资产的比例分别为 39.07%、41.12%和 44.68%。这一结构源于客户验收确认收入的行业特征——收入集中在下半年确认，导致年末应收账款余额偏高；同时光伏储能客户因资金周转困难，2025 年末已按 80%单项计提坏账 654.94 万元。2026H1 应收账款回落至 2.77 亿元、较上年末下降 19.53%，回款情况边际改善，应收账款周转率由上年同期的 0.80 升至 0.82。

存货规模在 2026H1 攀升至 2.66 亿元、较上年末+42.91%，反映在手订单显著增长。2023 - 2025 年末存货由 1.59 亿元增长至 1.86 亿元，2026H1 大幅增长主因业务规模扩大、在手订单量增加，发出商品及原材料增加。

图8：公司应收账款与存货规模



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

经营性现金流大幅转正：2026H1 经营性现金流净额 4,106 万元（去年同期为负约 185 万元），同比改善 2,324.86%，销售回款质量大幅优化。合同负债大幅增长：合同负债从年初的约 5,000 万元增长至约 1.1 亿元，同比+116.10%，反映新签订单持续增加，在手订单充沛。

## 偿债能力与资本结构：IPO 募资后负债率降至 34.84%

公司资产负债率逐年下降，IPO 募资到位后进一步降至 34.84%，偿债能力明显增强。母公司资产负债率由 2023 年的 52.44%降至 2025 年的 47.28%，2026H1 进一步降至 33.35%。流动比率由 2025 年末的 1.75 升至 2026H1 的 2.50，利息保障倍数 19.48 倍，短期偿债压力较小。

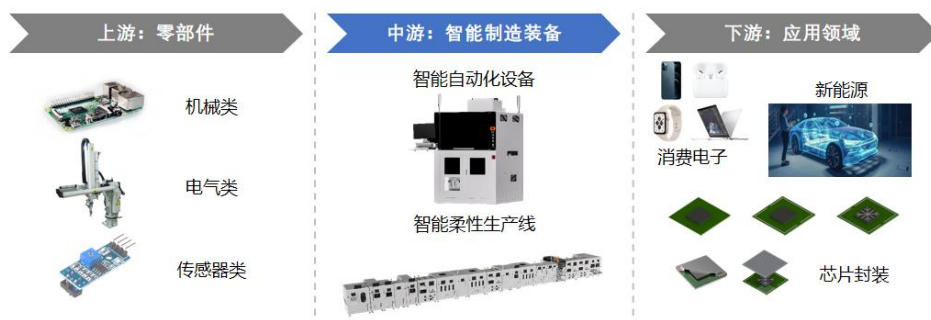
货币资金 2026H1 达 2.69 亿元、较上年末+56.86%，主要系首发募集资金到位；公司同步主动偿还银行短期借款，短期借款由 5,797 万元降至 801 万元（-86.19%）。IPO 募资净额约 1.94 亿元，叠加 2026 年 7 月发行的 0.3 亿元专精特新科创债（利率 1.65%），资本结构显著优化。

## 公司业务分析

### 智能制造装备产业链与公司所处位置

从整个智能制造装备的产业链来看，产业链上游为机械类、电气类和传感器类等零部件提供商；中游为智能制造装备行业；下游应用领域涵盖消费电子、新能源、泛半导体等先进制造业。公司处于产业链中游，主要根据下游不同应用行业客户的个性化需求进行智能制造装备的研发设计与生产制造，为客户提供完整的自动化生产解决方案。相较于上游零部件供应商，智能制造装备行业需要具备产品研发设计能力、对下游客户应用需求的深刻理解、丰富的项目经验等，从而提供可适配各种不同应用领域的个性化成套装备，是整个产业链中必不可少的一个环节。

图9：智能制造装备行业产业链



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

在当前的行业周期下，公司业务发展核心逻辑为消费电子+新能源基本盘稳固，AI服务器自动化设备与半导体封装设备持续放量带来巨量成长空间。根据公司最新半年报披露，三大下游在 2026 年 H1 的实际收入占比约为消费电子 55.6%、泛半导体 19.0%、新能源 24.7%，泛半导体的收入相较于 2025 年有大幅增加，公司从单一消费电子自动化设备厂商切换为三大下游齐头并进。

图10: 公司主要产品以及下游应用情况



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

## 消费电子：业务基本盘，苹果产业链收入占比超 60%

鸿仕达处于智能制造装备产业链中端，上游为机械构件、电气元器件、传感器等核心零部件供应商，下游为消费电子 EMS 厂商。公司面向消费电子提供高速在线式贴装、点胶、保压、焊接、覆膜、AI 视觉全检及功能与可靠性检测等设备，覆盖 FPC 组装、PCB 贴装、手机中框、声学部件、线性振动马达模组等关键制程。

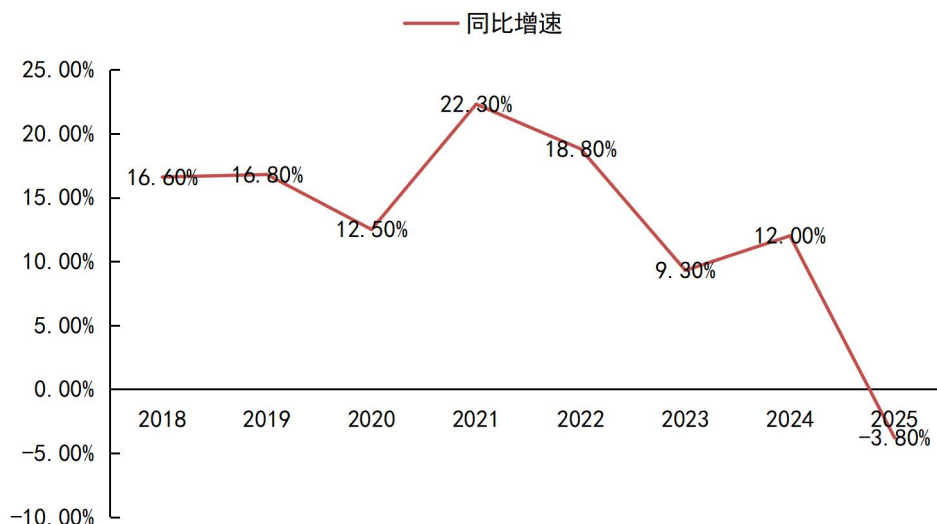
消费电子行业正经历周期调整与结构升级并行的阶段，整体市场呈现“短期筑底、中期修复”的分化进程。2026 年是消费电子的承压筑底期，受全球通胀、消费信心不足影响，用户换机周期显著拉长，传统终端出货量普遍承压，行业整体处于存量博弈阶段。同时，AI 算力需求爆发导致上游存储芯片严重紧缺并大幅涨价，传导至终端，导致中低端机型成本压力剧增，部分低端市场加速出清。高端市场因 AI 功能溢价和消费升级，呈现逆势增长，ASP 上行。根据 Counterpoint 10 月 14 日发布的数据，2026 年第三季度全球智能手机出货量同比下滑 20%。市场份额方面，三星以 23% 稳居第一，苹果份额升至 22% 并首次在第三季度突破 20%。

从中长期来看，产业链供需格局改善，上游成本压力预计见顶回落，终端成本压力将得到缓解。AI 功能成为换机核心动力，带动行业景气度温和修复。折叠屏、AI 眼镜等新形态终端进入快速放量期，行业逐步从“成本压制”转向“创新拉动”，设备更新与改配升级需求长期存在。

我国是全球领先的消费电子产品前沿市场，消费电子产销规模均居世界第一，近年来，国内消费电子产业持续扩张，多元化创新成果层出不穷，产业链、供应链

现代化水平稳步提升，我国已成为消费电子产品全球重要的制造基地。据 Statista 数据显示，2024 年我国消费电子市场规模已从 2018 年的 16,587 亿元增长至 19,772 亿元，总体保持上涨态势。

图11：我国电子信息制造业固定资产投资规模同比增速



资料来源：工信部，国信证券经济研究所整理

技术路线与设备更新驱动。行业呈现典型的短周期特征，消费电子产品生命周期通常不超过 12 个月、生产线周期约 1.5 年、智能电子产品每 1.5 至 2 年即面临一轮大规模更新。产品的快速更新换代直接影响到消费电子产品制造业生产设备的更新速度，提高了该行业固定资产投资的更新频率，对上游的智能制造装备行业产生巨大需求。这意味着设备公司的需求具有持续性和周期性，与零部件公司跟随单款产品订单的模式本质不同。当前技术迭代方向包括：折叠屏引入铰链精密结构、AI 终端芯片升级带动贴装精度提升、3D 打印中框替代 CNC 加工等，这些新工艺均要求更高精度的自动化设备。

果链资本开支放量。2026 年 9 月，苹果在秋季新品发布会上公布了 iPhone 18 Pro 以及公司首款可折叠手机“iPhone Duo”，折叠屏 iPhone 首年备货目标从 700-800 万台上调至约 1000 万台。IDC 预计 2026 年折叠屏手机市场同比增长超 30%。2027 年为苹果 20 周年创新大年，预计将推出折叠屏、钛合金/3D 打印中框等新工艺，历史上苹果十年级创新周期带动 3C 设备订单翻倍以上增长。立讯精密在苏州昆山投资 60 亿做下一代智能穿戴和终端产品、声学耳机项目超 60 亿、相城区 120 亿、常熟 50 亿机器人总部、深圳 22.5 亿高速互联模组；鹏鼎控股 2025 年资本开支 50 亿；富士康在印度新投；新普、台郡、台达、珠海冠宇均有扩产。苹果公司宣布向美国新增 1000 亿美元投资承诺，未来四年合计 6000 亿美元。

**公司深度绑定苹果产业链，凭借改配升级形成类经常性收入。**公司在消费电子领域与立讯精密、富士康、台郡科技、鹏鼎控股、瑞声科技、新普集团、纬创资通、东山精密、珠海冠宇等知名厂商建立了稳定的业务合作关系。2025H1 果链收入占比 81.79%；前五大客户占比从 2023 年的 50%升至 2025 年的 68%。2025 年立讯精密贡献 1.7 亿元（约 26%），富士康 9600 万元（14.47%），前五合计约 7 成。公司通过以上零部件与集成制造商，最终服务苹果等终端品牌，报告期公司来源于苹果产业链的收入占比均超过 60%。

2023 年鹏鼎投资、东山投资以 26.67 元/股分别增资 2000 万、2800 万入股鸿仕达。下游上市公司参股设备商，从客户变为股东，代表供应链地位的确认，形成优先供应关系。

公司在客户端以设备方案与交钥匙工程为主，改配升级服务构成粘性来源，2025 年改配升级收入占主营业务比重升至 19.52%。产能方面，公司以装配调试人员工时衡量产能，2022 至 2025 年产能利用率分别为 112.73%、124.60%、135.95%和 132.04%，持续满负荷运行；产销率由 94.65%升至 109.31%，并通过募投智能制造装备扩产项目突破场地与产能瓶颈。2026 年消费电子收入与去年基本持平，但毛利率成功提升约 6 个百分点。泰国工厂紧邻台达，有利于对北美/中国台湾地区发货。竞争壁垒在于客户认证周期长、对下游工艺的深度理解以及快速响应能力，未来增长动因来自 AI 终端新品放量带来的设备更新与存量设备改配升级的双重需求。

图12: 公司主要客户

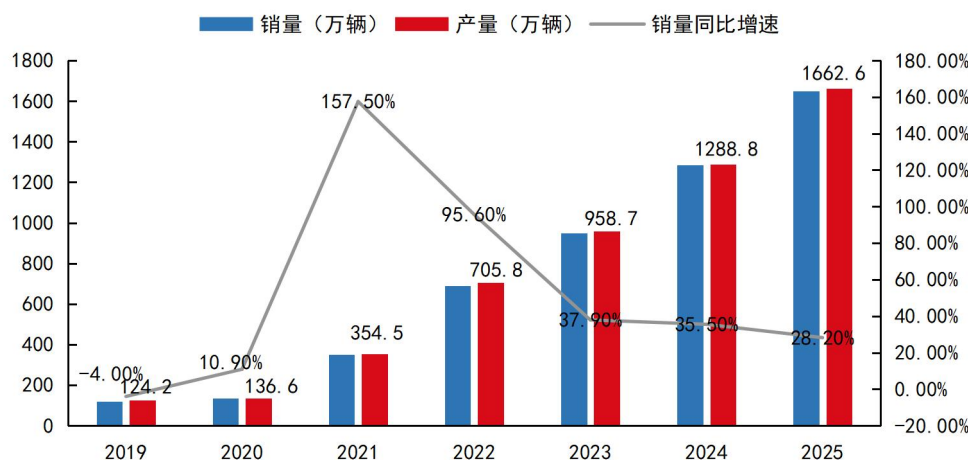


资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

## 新能源：对冲行业周期，光储+汽车双轮驱动

新能源汽车与光伏储能构成公司对冲消费电子周期的两大确定性下游，均处于高景气扩张阶段。全球车用电机电控市场从 2022 年 986 亿美元增长至 2027 年预计超 2270 亿美元，CAGR 约 15%。电机电控多合一模组化趋势明显——以台达 CCS Combo 为例，模组化后功率密度+30%、重量-40%、成本-40%、体积-50%。2025 年中国新能源汽车产销累计完成 1662.6 万辆和 1649 万辆，同比分别增长 29%和 28.2%，渗透率达 47.9%。新型储能累计装机规模 2025 年底达 144GW，同比增长 85%。国家发改委和能源局 2026 年 1 月印发发电侧容量电价机制通知，明确 27 年新型储能装机规模要达 1.8 亿千瓦以上，带动 2500 亿投资。

图13: 我国新能源汽车产销量数据



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

公司主要产品为新能源车载继电器装配线、储能自动线电芯段、消费电子锂电池组装产线，未来该板块的增长动因在于新能源汽车与储能产能扩张带来的新增设备需求，以及公司从单机设备向整线自动化设备的渗透。2026 年上半年新能源收入 6,724.78 万元、同比+266.65%，毛利率 25.13%。新能源业务毛利处于新客户磨合期。随着项目逐步成熟、交付效率提升及规模效应释放，毛利率有望逐步修复。

公司在新能源端客户为台达集团、国力股份等中游制造商，为其提供自动化装配产线。台达电子是长期客户，公司从 2015 年起为其打造首条新能源汽车电机自动化产线。国力股份是公司新能源车载继电器装配线的核心客户，据国力股份披露，新能源已成为其最大收入来源，高压直流接触器交付稳定、客户粘性较强，新一代多合一模块化高压控制盒、轻量化配电装置已批量供货并落地海外高端车企供应链，风光储领域已进入阳光电源、特变电工等龙头供应链，下游客户扩产与产品集成化升级直接拉动公司继电器装配线设备需求。

图14: 鸿仕达新能源产业链卡位图



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

## 泛半导体：第二曲线，先进封装+AI 服务器双引擎

泛半导体业务已从 2025 年的不足 10%收入占比跃升为公司的核心增长引擎，

2026H1 实现收入 5178.69 万元（+421.44%），毛利率 52.43%（+21.54%）。按产品线分为 AI 服务器组装自动化、先进封装植散热片机/Lid Attach、半导体工艺与量测技术储备三大方向。

### AI 服务器组装自动化（SOCAMM 贴装+TIM2 点胶）

AI 服务器市场快速扩容，组装环节自动化率正伴随新一代算力平台显著提升，为公司 SOCAMM 与 TIM2 设备带来放量机会。

AI 服务器组装自下而上分为 L1 至 L12 层级，其中 L1-L5 为 SMT/PCBA 阶段、自动化率已较高，L6 为组装存储、液冷板、集成 Tray 的关键环节，L7-L9 为检测，L10 为 Tray 装机柜，L11-L12 为集群与数据中心。随着 AI 算力需求爆发，英伟达等云厂商对机柜组装效率要求大幅提升。过去 AI 服务器 L6-L10 环节组装以人工为主，组装一台机柜需 2 天；现已缩短至 2 小时，核心是 L6-L10 环节引入自动化设备。从 Vera Rubin 机型开始，L6 和 L10 环节自动化率将大幅提升。

图15: AI 服务器组装自上而下分层



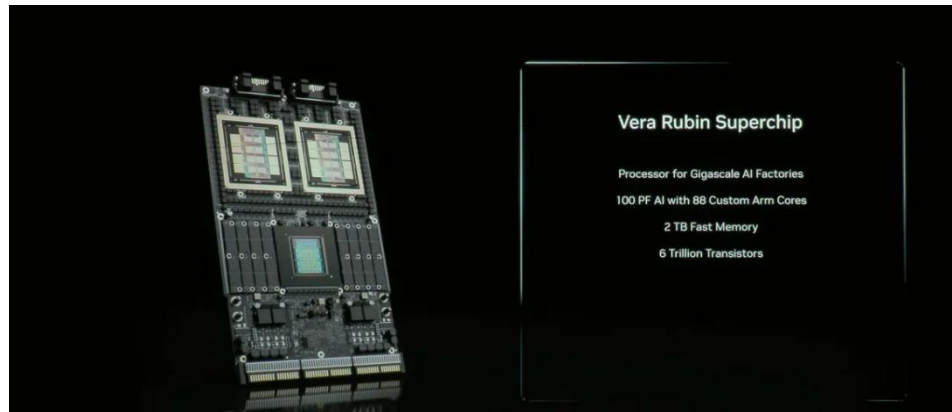
资料来源：公司半年度报告，公司公告，国信证券经济研究所整理

SOCAMM（Small Outline Compression Attached Memory Module，即小尺寸压缩连接内存模组）是 LPDDR5X 堆叠而成的新存储形态，带宽传输效率高于 DDR DIMM，成本低于 HBM，已成为英伟达 Vera Rubin 机型 CPU 内存标配，预计 2027 年初 AMD 下一代 AI 服务器也将采用 SOCAMM。设备需求也会跟着装配量和自动化率变化放大。SOCAMM 贴装设备完成 SOCAMM 内存模组高精度压接组装，直接影响整机组装良率。

高端 AI 服务器散热结构更复杂，点胶稳定性会影响装配良率。TIM 2 位于封装外壳与热沉之间，用来填补界面空隙、降低热阻，解决散热路径问题。TIM2 散热点胶设备实现服务器散热界面材料精密点胶，与 SOCAMM 协同配套，共同应用于服务器 L6 核心制程。公司中报明确披露，SOCAMM 与 TIM2 已成为服务器 L6 制程的核心关键设备，直接决定良率。TIM 导热技术路线正由导热胶向石墨烯、液态金属演进，公司能力已覆盖三类，液态金属预计用于下一代 Rubin 机型，后续随着产品升级，设备更新需求及价值量将持续提升。公司同时开发 L6 其他环节与 L10 设备以提升单台设备价值。

纬创资通在 Rubin 产品 L6 制程环节份额占比高，公司作为纬创长期合作供应商直接受益。L6 格局正在收敛，GB300 时代约 4-5 家 OEM，Vera Rubin 平台集中至富士康、纬创两家，富士康（鸿海）目标 2026 年下半年量产 Vera Rubin 机柜。公司为纬创资通供应 L6 环节的 SOCAMM 贴装与 TIM2 散热点胶两款设备。

图16: Vera Rubin 图片



资料来源：Nvidia 官网，国信证券经济研究所整理

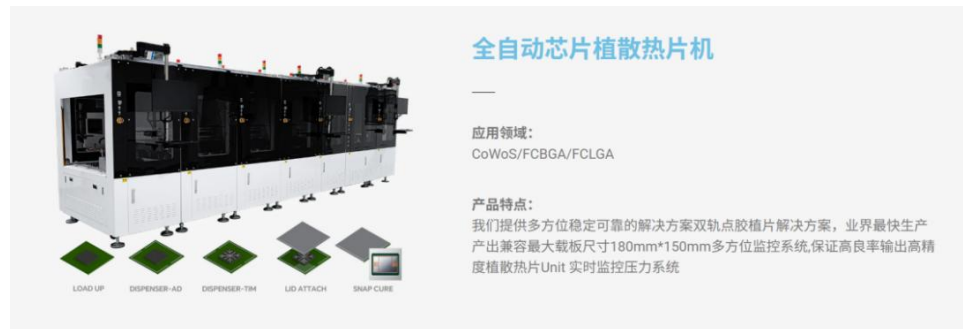
**AI 服务器组装自动化与先进封装植散热片机之间存在紧密的工艺关联，公司形成从芯片封装到服务器组装的全链条散热工艺布局。**具体而言，TIM1 在封装端，通过植散热片机将散热材料（TIM1）贴到芯片上、再盖上盖板，这是鸿仕达植散热片机（Lid-Attach）所覆盖的工艺；TIM2 在服务器 L6 端，需要在芯片盖板上再涂一层散热胶（TIM2），这是鸿仕达 TIM2 点胶设备所覆盖的工艺。两条工艺链在 Vera Rubin 散热结构中汇聚，公司同时覆盖封装端的 TIM1 植散热片和服务器端的 TIM2 点胶。

#### 先进封装植散热片机（Lid Attach）

**全球先进封装市场快速扩张，直接拉动植散热片等封装后道设备需求。**据 Yole 统计，全球先进封装市场 2024 年约 460 亿美元，预计 2030 年达到 794 亿美元，2024-2030 年复合增长率约 9.5%。据 Frost & Sullivan 统计，中国大陆封测市场 2025 年将达 3,551.9 亿元，其中先进封装市场规模达 1,136.6 亿元、占比约 32%。国内 OSAT 厂商大规模扩产，长电科技 2026 年固定资产投资预算约 100 亿元、通富微电定增募资不超过 42.2 亿元、甬矽电子拟投资 103 亿元建设三期项目、华天科技华天南京二期投资 30 亿元，日月光 2026 年资本开支上调至 85 亿美元。

Lid Attach（植散热片）是所有先进封装工艺的最后道工序，主要作用是在芯片上点散热胶并热压合盖板，形成散热与保护层。全自动芯片植散热片机是公司在先进封装环节的代表产品，已入选 2024 年江苏省首台（套）重大装备。Lid-Attach 设备全球掌握能力的厂商较少，公司产品已导入长电、华天、通富等国内主要封测厂商并向海外延伸。

图17: 鸿仕达全自动芯片植散热片机



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

光模块方面，Coherent 1.6T 方案引入 Lid-Attach 工艺。公司在光模块设备领域主要布局两类产品：第一类是光模块相关的点胶设备，包括散热贴片相关点胶设备和 FAU 点胶设备，其中 FAU 点胶针对光纤放置入 V 型槽后的点胶工序，目前该工序自动化程度较低，相关技术十分关键。第二类是光模块芯片散热方案，当前技术路线与半导体芯片散热技术相近，先使用 TIM 胶粘接再加装盖子，是光模块领域的新型散热方式，该方案若落地后市场规模巨大。

#### 半导体工艺与量测技术储备

**国内前道量检测设备国产化率低、替代空间大，是公司布局晶圆量测设备的行业基础。**据 QYResearch 统计，2025 年全球半导体检测和量测设备市场销售额 172.32 亿美元，其中中国市场 55.81 亿美元、占全球约 32.39%。该环节由 KLA 等境外厂商主导，据 KLA 2026 年投资者日材料，2024 年 KLA 在工艺控制（Process Control，含检测与量测）市场份额达 56.5%，较 2021 年提升约 2 个百分点，约为第二大竞争对手的 6.5 倍，国内量检测设备国产化率约 5%-10%，替代空间较大。精测电子 2026H1 半导体领域在手订单约 36.09 亿元（+98%）、占公司在手订单近七成，反映量检测设备国产替代正在加速。

图18: KLA 量测设备



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司于 2026 年 7 月设立昆山鸿芯微测半导体设备有限公司，聚焦前道晶圆量测设备研发。该公司由鸿仕达持股 57%，对标 Bruker 型号，采用开管式 X-ray 做 XRR/XRD 薄膜量测，样机已在 Fab 试用，计划 2027 年出样机并与 Fab 验证。Bruker 半导体量测业务收入超 3 亿美元、毛利率中高段 50%以上，Rigaku 半导体 X-ray 量测设备市场份额约 40%，显示该细分赛道具备可观的盈利空间。

公司在研项目覆盖半导体固晶、柔性芯片摆盘、FCBGA 钢片封装、半导体陶瓷裂片等方向，为产品线向半导体封装工艺设备延伸提供支撑。截至 2026 年 4 月公司共有 25 项在研项目，其中半导体固晶技术、柔性半导体芯片摆盘、FCBGA 钢片封装及高压力加热保压控制系统、半导体陶瓷裂片等均为面向半导体封装工艺设备的储备（据招股书）。光模块方面，FA 点胶设备已交付验证、Lens 点胶处于 demo 阶段，光模块设备已小批量出货，并参与核心客户 CP0 设备研发。

## 盈利预测与估值

### 假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

**消费电子业务：**消费电子业务是公司的基本盘，已经形成以立讯精密、东山精密、富士康等龙头企业为主的优质客户群体，收入体量稳定。当前，消费电子行业低速增长，受益于折叠屏、AI 眼镜等新品放量带来设备更新与改配升级需求，公司在该领域的收入有望稳健增长，盈利能力有望小幅提升。预计 2026-2028 年消费电子板块营收分别为 5.31/5.42/5.69 亿元，增速 0%/2%/5%，毛利率分别为 32.5%/33%/33.5%。

**新能源业务：**公司主要面向新能源汽车电机和电控配套企业及光伏储能电池模块

**制造商提供自动化设备。**受益于国内新能源行业渗透率快速增加，2026H1 新能源板块营收同比+266.65%。当前公司新能源业务处于客户磨合期，后续随着交付效率和产能规模效应逐步提升。预计 2026-2028 年新能源板块营收分别为 1.17/1.52/1.98 亿元，增速约+220%/30%/30%，毛利率 25%/28%/30%。

**泛半导体业务：2026H1 泛半导体收入同比+421.44%，毛利率 52.43%，是公司增长最快、毛利率最高的板块。**支撑信号明确，合同负债较上年末增加 5,887.70 万元、同比+116.10%，存货同比+42.91%。下游先进封装与量检测行业高景气。由于公司在该板块基数仍低、处于的放量阶段，其增速显著高于行业整体，但随基数扩大逐年收敛。泛半导体的内部增长并非均匀分布，而是由植散热片机、AI 服务器 SOCAMM 设备两条已批量出货的产品线主导，光模块设备、X 射线量测设备两条后续产品线接力。预计泛半导体未来三年收入分别约 4.25/10.65/17.50 亿元，增速+813.95%/150.59%/64.32%，毛利率 52.5%/53.5%/54%。

## 未来 3 年业绩预测

表8：公司未来 3 年盈利预测和财务指标

| 盈利预测和财务指标       | 2024  | 2025  | 2026E  | 2027E  | 2028E |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)       | 649   | 664   | 1,073  | 1,759  | 2,517 |
| (+/-%)          | 36.3% | 2.4%  | 61.6%  | 63.9%  | 43.1% |
| 净利润(百万元)        | 52    | 70    | 159    | 358    | 572   |
| (+/-%)          | 33.7% | 32.9% | 127.3% | 125.5% | 60.0% |
| 摊薄每股收益(EPS) (元) | 0.93  | 1.24  | 2.82   | 6.37   | 10.19 |
| EBITMargin      | 10.5% | 13.5% | 17.7%  | 24.2%  | 27.2% |
| 净资产收益率(ROE)     | 12.7% | 14.3% | 19.3%  | 33.4%  | 38.9% |
| 市盈率(PE)         | 135.7 | 101.8 | 44.7   | 19.8   | 12.4  |
| EV/EBITDA       | 71.3  | 57.2  | 35.9   | 17.2   | 11.1  |
| 市净率(PB)         | 12.99 | 11.07 | 8.63   | 6.61   | 4.81  |

资料来源:Choice, 国信证券经济研究所预测和整理

表9：公司业务收入预测

| 品类     |            | 2026E   | 2027E  | 2028E  |
|--------|------------|---------|--------|--------|
| 消费电子业务 | 营业收入(百万元)  | 531.44  | 542.07 | 569.18 |
|        | 收入 yoy (%) | 0.00%   | 2.00%  | 5.00%  |
|        | 毛利率 (%)    | 32.5%   | 33.0%  | 33.5%  |
| 新能源业务  | 营业收入(百万元)  | 116.92  | 151.99 | 197.59 |
|        | 收入 yoy (%) | 220.00% | 30.00% | 30.00% |

|        |            |         |         |         |
|--------|------------|---------|---------|---------|
|        | 毛利率(%)     | 25.0%   | 28.0%   | 30.0%   |
|        | 营业收入(百万元)  | 425.00  | 1065.00 | 1750.00 |
| 泛半导体业务 | 收入 yoy (%) | 813.95% | 150.59% | 64.32%  |
|        | 毛利率(%)     | 52.5%   | 53.5%   | 54.0%   |

资料来源:Choice, 国信证券经济研究所预测和整理

综上所述, 预计 2026-2028 年公司营收 10.73/17.59/25.17 亿元, 同比 61.58%/63.88%/43.07%, 实现归母净利润 1.59/3.58/5.72 亿元, 同比 127.29%/125.55%/60.02%。对应 PE 分别是 44.7/19.8/12.4 倍, 每股收益分别为 2.82/6.37/10.19 元。首次覆盖, 给予“优于大市”评级。

## 盈利预测的情景分析

表10: 情景分析 (乐观、中性、悲观)

|              | 2024   | 2025   | 2026E   | 2027E   | 2028E  |
|--------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| <b>乐观预测</b>  |        |        |         |         |        |
| 营业收入(百万元)    | 649    | 664    | 1,114   | 1,897   | 2,796  |
| (+/-%)       | 36.32% | 2.42%  | 67.74%  | 70.27%  | 47.38% |
| 净利润(百万元)     | 52     | 70     | 251     | 522     | 831    |
| (+/-%)       | 33.69% | 32.87% | 259.40% | 108.23% | 59.25% |
| 摊薄 EPS       | 0.93   | 1.24   | 4.46    | 9.29    | 14.80  |
| <b>中性预测</b>  |        |        |         |         |        |
| 营业收入(百万元)    | 649    | 664    | 1,073   | 1,759   | 2,517  |
| (+/-%)       | 36.32% | 2.42%  | 61.58%  | 63.88%  | 43.07% |
| 净利润(百万元)     | 52     | 70     | 159     | 358     | 572    |
| (+/-%)       | 33.69% | 32.87% | 127.29% | 125.55% | 60.02% |
| 摊薄 EPS(元)    | 0.93   | 1.24   | 2.82    | 6.37    | 10.19  |
| <b>悲观的预测</b> |        |        |         |         |        |
| 营业收入(百万元)    | 649    | 664    | 1,032   | 1,626   | 2,256  |
| (+/-%)       | 36.32% | 2.42%  | 55.42%  | 57.49%  | 38.76% |
| 净利润(百万元)     | 52     | 70     | 74      | 216     | 357    |
| (+/-%)       | 33.69% | 32.87% | 6.20%   | 191.24% | 65.55% |
| 摊薄 EPS       | 0.93   | 1.24   | 1.32    | 3.84    | 6.36   |

资料来源: 国信证券经济研究所预测

## 估值与投资建议

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

**绝对估值：约 162 元**

未来 3 年估值假设条件见下表：

表11：公司盈利预测假设条件（%）

|             | 2023   | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入增长率     | 19.76% | 36.32% | 2.42%  | 61.58% | 63.88% | 43.07% |
| 营业成本/营业收入   | 70.60% | 72.36% | 68.83% | 60.40% | 55.02% | 52.52% |
| 管理费用/营业收入   | 4.12%  | 3.84%  | 3.67%  | 4.30%  | 4.20%  | 4.10%  |
| 研发费用/营业收入   | 10.60% | 8.90%  | 8.73%  | 12.00% | 11.50% | 11.00% |
| 销售费用/销售收入   | 4.94%  | 3.62%  | 4.26%  | 4.70%  | 4.19%  | 4.38%  |
| 营业税及附加/营业收入 | 0.49%  | 0.55%  | 0.77%  | 0.80%  | 0.80%  | 0.80%  |
| 所得税税率       | 0.16%  | 2.79%  | 6.10%  | 8.40%  | 10.40% | 11.10% |
| 股利分配比率      | 5.24%  | 8.43%  | 4.98%  | 30.00% | 30.00% | 30.00% |

资料来源：Choice，国信证券经济研究所假设

表12：资本成本假设

|             |         |             |         |
|-------------|---------|-------------|---------|
| 无杠杆 Beta    | 1.6173  | T           | 8.40%   |
| 无风险利率       | 2.00%   | Ka          | 12.51%  |
| 股票风险溢价      | 6.50%   | 有杠杆 Beta    | 1.62    |
| 公司股价（元）     | 126.17  | Ke          | 12.51%  |
| 发行在外股数（百万）  | 56.16   | E/(D+E)     | 100.00% |
| 股票市值（E，百万元） | 7085.71 | D/(D+E)     | 0.00%   |
| 债务总额（D，百万元） | 0.00    | WACC        | 12.51%  |
| Kd          | 5.30%   | 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

根据以上主要假设条件，采用 FCFF 估值方法，得出公司每股价值约 161.62 元，结合 FCFE（166.15 元）、剩余收益 AE（163.52 元）、EVA（197.61 元）等方法，绝对估值区间约 162-198 元。从估值方法特征来看，以 DCF、FCFF 为代表的绝对估值更适用于连续盈利、商业模式较为稳定的公司，在成长股预测中存在失真现象，因此绝对估值结果需要与相对估值相互印证。

表13：鸿仕达 FCFF 估值表

|                | 2026E   | 2027E   | 2028E   | 2029E   | 2030E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EBIT           | 190.3   | 426.4   | 683.6   | 986.4   | 1,277.5 |
| 所得税税率          | 8.40%   | 10.40%  | 11.10%  | 11.30%  | 12.43%  |
| EBIT*(1-所得税税率) | 174.3   | 382.1   | 607.7   | 874.9   | 1,118.7 |
| 折旧与摊销          | 20.3    | 26.2    | 33.2    | 41.8    | 51.8    |
| 营运资金的净变动       | (176.4) | (292.5) | (319.1) | (323.1) | (364.5) |
| 资本性投资          | (66.0)  | (75.8)  | (87.0)  | (99.9)  | (114.7) |
| FCFF           | (47.8)  | 40.1    | 234.8   | 493.8   | 691.4   |
| PV(FCFF)       | (42.5)  | 31.7    | 164.9   | 308.1   | 383.5   |
| 核心企业价值         | 9,035.3 |         |         |         |         |
| 减：净债务          | (41.3)  |         |         |         |         |

股票价值 9,076.6  
 每股价值 161.62

资料来源:Choice, 国信证券经济研究所预测

## 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14: 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 |        |        |        |        |
|---------------------|------|---------|--------|--------|--------|--------|
|                     |      | 11.5%   | 12.0%  | 12.51% | 13.0%  | 13.5%  |
| 永续<br>增长<br>率变<br>化 | 3.0% | 202.01  | 186.75 | 173.21 | 161.13 | 150.30 |
|                     | 2.5% | 193.83  | 179.72 | 167.13 | 155.84 | 145.68 |
|                     | 2.0% | 186.50  | 173.38 | 161.62 | 151.03 | 141.46 |
|                     | 1.5% | 179.91  | 167.65 | 156.61 | 146.64 | 137.59 |
|                     | 1.0% | 173.94  | 162.44 | 152.04 | 142.61 | 134.02 |

资料来源:Choice, 国信证券经济研究所分析

## 相对估值: 159-191 元

目前从事智能自动化设备的企业中, 招股书选定的可比公司有博众精工、佰奥智能、强瑞技术等。可比公司 2027 年动态市盈率均值为 20.89 倍, 其中博众精工、佰奥智能等传统消费电子装备企业 2027 年动态市盈率在 15.84-17.82 倍之间, 强瑞技术因切入 AI 服务器与半导体设备享受 29.01 倍的高估值。公司 2027 年归母净利润增速约 125.5%, 成长性显著高于传统消费电子装备企业, 与强瑞技术同处泛半导体设备转型赛道。考虑到公司泛半导体业务的稀缺性与高成长性, 给予 2027 年 25-30 倍市盈率, 对应公司股价区间 159-191 元。

表15: 同类公司估值比较

| 代码        | 公司名称 | 投资评级 | 总市值(万元)      | 市盈率 PE |       |       | 市净率 PB (MRQ) |
|-----------|------|------|--------------|--------|-------|-------|--------------|
|           |      |      |              | TTM    | 26E   | 27E   |              |
| 688097.SH | 博众精工 | —    | 1,789,797.00 | 24.08  | 20.92 | 15.84 | 3.26         |
| 301128.SZ | 强瑞技术 | —    | 1,270,051.91 | 72.91  | 44.85 | 29.01 | 13.13        |
| 300836.SZ | 佰奥智能 | —    | 421,163.41   | 41.88  | 25.06 | 17.82 | 6.65         |
| 均值        |      |      | 1,160,337.44 | 46.29  | 30.28 | 20.89 | 7.68         |
| 920125.BJ | 鸿仕达  | 优于大市 | 708,570.72   | 80.37  | 44.69 | 19.82 | 10.04        |

资料来源:Choice, 国信证券经济研究所分析

(三家可比公司 2026、2027 年 PE 为 Choice 上一致预期)

## 投资建议

综上所述, 我们认为公司股票合理估值区间在 159-198 元之间, 2027 年动态市盈率 25-30 倍, 参考公司 2026 年 10 月 15 日股价 126.17 元有 26%-57% 的溢价空间。考虑公司泛半导体业务的成长性, 给予“优于大市”评级。

## 风险提示

### 估值的风险

公司估值和盈利预测建立在特定假设之上，相关参数估计可能偏乐观，进而导致估值偏高。我们采用绝对估值（FCFF）与相对估值（市盈率）两种方法交叉验证，得出合理估值区间 159-198 元，但该结果建立在加权平均资本成本（WACC）、永续增长率、可比公司估值参数等假设基础上，任一假设偏差都将影响估值结论。绝对估值对 WACC 高度敏感，当前 WACC 取值 12.51%，其中无杠杆 Beta 取 1.6173、无风险利率 2.0%、股票风险溢价 6.5%，若 Beta 或风险溢价取值偏高，将系统性压低估值水平；相对估值方面，可比公司市盈率的选取可能未充分考虑市场整体估值偏高的风险。

### 盈利预测的风险

公司未来 3 年营业收入增速假设为+61.58%/63.88%/43.07%，其中泛半导体业务处于高速放量期，存在对订单确收节奏估计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。公司设备销售以客户验收为收入确认时点，验收进度集中于下半年，若验收不及预期，存在各年度业绩高估的风险。综合毛利率逐年提升的假设存在高估风险，我们预计综合毛利率由 2026 年约 39.6%升至 2028 年约 47.5%，主要依托泛半导体高毛利业务占比提升，若泛半导体放量不及预期或新产品爬坡期毛利率偏低，将导致毛利率高估。公司合同负债 2026 年上半年同比上升 116.10%，反映在手订单增加，但订单能否如期转化为确认收入仍存在不确定性。

### 经营风险

**对苹果产业链存在依赖的风险：**报告期各期公司来源于苹果产业链的收入占比均超过 60%，主要客户立讯精密、鹏鼎控股、富士康、台郡科技、珠海冠宇等均为苹果产业链核心供应商，若苹果产业链技术迭代方向或资本开支节奏发生不利变化，将影响公司经营稳定性。

**客户集中度较高的风险：**报告期内公司对前五大客户销售收入占营业收入的比例分别为 50.26%、62.67%和 68.93%，集中度较高且逐年上升，若主要客户经营出现不利变动或合作关系发生变化，将对公司业绩产生较大影响。

**消费电子业务下滑的风险：**2026 年上半年公司消费电子收入同比下滑 9.66%，若下游需求持续疲弱，该板块收入存在进一步下滑的风险。

**产品价格下行及毛利率下降的风险：**智能装备行业竞争加剧，可能导致产品价格下降、毛利率下滑。

**新业务拓展不及预期的风险：**公司 SOCAMM、散热点胶、光模块、X 射线量测等泛半导体新产品尚处于市场拓展与客户导入期，若导入或放量不及预期，将影响公司向泛半导体设备的转型进程。

**经营业绩季节性波动风险：**公司主要面向消费电子、新能源、泛半导体领域提供定制化智能制造装备，客户固定资产验收集集中在下半年、尤其是四季度，近三年下半年主营业务收入占全年比重分别为 77.21%、70.42%和 70.46%，期间费用在年度内相对均衡发生，前三季度存在季节性亏损或盈利较低的情形。

### 财务风险

**应收账款风险：**2023-2025 年各期末公司应收账款账面价值分别为 2.25 亿元、2.68 亿元和 3.44 亿元，占流动资产的比例分别为 39.07%、41.12%和 44.68%，规模较大且逐年上升；公司对光伏储能领域部分客户已按应收账款余额 80%计提坏账准备，若主要客户付款能力或付款意愿发生变化，存在坏账风险。

**存货跌价风险：**报告期各期末公司存货账面价值分别为 1.59 亿元、1.59 亿元和 1.86 亿元，2026 年上半年存货较上年末增加 42.91%，其中发出商品占比提升，若验收进度不及预期导致存货积压，存在存货跌价损失的风险。

### 技术风险

**技术被赶超或替代的风险：**公司所处智能装备行业属技术密集型行业，若不能准确把握行业技术发展趋势、研发项目未能顺利推进，存在技术被赶超或替代的风险。

**关键技术人才流失风险：**公司核心技术依赖关键研发人员，若人才流失，将对公司研发创新能力产生不利影响。

**核心技术泄密风险：**若核心技术、图纸、数据等保密信息泄露，将削弱公司的技术竞争力。

### 政策风险

公司所处智能制造装备行业受国家产业政策影响较大，若相关产业政策、税收优惠（高新技术企业所得税优惠）发生变化，可能对公司经营产生影响。

### 内控风险

**实际控制人控制不当的风险。**公司实际控制人胡海东合计控制公司 47.66%的表决权，对公司重大经营决策具有实质影响，若实际控制人利用其控制地位损害其他股东利益，将产生公司治理风险。

### 其它风险

**股份解禁风险：**公司为北交所上市公司，部分股份存在限售期，若解禁后集中减持，可能对股价造成波动。

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2024       | 2025       | 2026E       | 2027E       | 2028E       | 利润表（百万元）         | 2024      | 2025      | 2026E      | 2027E       | 2028E      |
|------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-----------|-----------|------------|-------------|------------|
| 现金及现金等价物         | 112        | 171        | 203         | 180         | 212         | 营业收入             | 649       | 664       | 1073       | 1759        | 2517       |
| 应收款项             | 294        | 355        | 559         | 892         | 1241        | 营业成本             | 469       | 457       | 648        | 968         | 1322       |
| 存货净额             | 159        | 186        | 262         | 393         | 538         | 营业税金及附加          | 4         | 5         | 9          | 14          | 20         |
| 其他流动资产           | 36         | 39         | 59          | 97          | 138         | 销售费用             | 23        | 28        | 50         | 74          | 110        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>651</b> | <b>770</b> | <b>1101</b> | <b>1580</b> | <b>2149</b> | 管理费用             | 26        | 26        | 47         | 75          | 104        |
| 固定资产             | 163        | 148        | 173         | 194         | 210         | 财务费用             | 2         | 3         | (3)        | (4)         | (4)        |
| 无形资产及其他          | 9          | 8          | 8           | 8           | 9           | 投资收益             | 0         | 4         | 0          | 0           | 0          |
| 投资性房地产           | 33         | 15         | 15          | 15          | 15          | 资产减值及公允价值变动      | (16)      | (19)      | (18)       | (27)        | (37)       |
| 长期股权投资           | 0          | 0          | 0           | 0           | 0           | 其他收入             | 4         | 4         | 0          | 0           | 0          |
| <b>资产总计</b>      | <b>856</b> | <b>941</b> | <b>1297</b> | <b>1798</b> | <b>2382</b> | 营业利润             | 55        | 75        | 175        | 403         | 651        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 40         | 101        | 0           | 38          | 0           | 营业外净收支           | (0)       | (0)       | 0          | 0           | 0          |
| 应付款项             | 273        | 250        | 349         | 511         | 682         | <b>利润总额</b>      | <b>55</b> | <b>75</b> | <b>175</b> | <b>403</b>  | <b>651</b> |
| 其他流动负债           | 70         | 91         | 110         | 155         | 198         | 所得税费用            | 2         | 5         | 15         | 42          | 72         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>383</b> | <b>441</b> | <b>459</b>  | <b>704</b>  | <b>880</b>  | 少数股东损益           | 1         | 1         | 2          | 4           | 6          |
| 长期借款及应付债券        | 41         | 0          | 0           | 0           | 0           | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>52</b> | <b>70</b> | <b>159</b> | <b>358</b>  | <b>572</b> |
| 其他长期负债           | 10         | 12         | 14          | 16          | 18          |                  |           |           |            |             |            |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>51</b>  | <b>12</b>  | <b>14</b>   | <b>16</b>   | <b>18</b>   | 现金流量表（百万元）       | 2024      | 2025      | 2026E      | 2027E       | 2028E      |
| <b>负债合计</b>      | <b>434</b> | <b>453</b> | <b>473</b>  | <b>720</b>  | <b>898</b>  | 净利润              | 52        | 70        | 159        | 358         | 572        |
| 少数股东权益           | 8          | 1          | 3           | 7           | 13          | 资产减值准备           | 9         | 4         | 2          | 1           | 1          |
| 股东权益             | 414        | 486        | 821         | 1071        | 1472        | 折旧摊销             | 13        | 12        | 20         | 26          | 33         |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>856</b> | <b>941</b> | <b>1297</b> | <b>1798</b> | <b>2382</b> | 公允价值变动损失         | 16        | 19        | 18         | 27          | 37         |
|                  |            |            |             |             |             | 财务费用             | 2         | 3         | (3)        | (4)         | (4)        |
| 关键财务与估值指标        | 2024       | 2025       | 2026E       | 2027E       | 2028E       | 营运资本变动           | 9         | (70)      | (176)      | (292)       | (319)      |
| 每股收益             | 1.23       | 1.64       | 2.82        | 6.37        | 10.19       | 其它               | (8)       | (3)       | (1)        | 3           | 5          |
| 每股红利             | 0.10       | 0.08       | 0.85        | 1.91        | 3.06        | <b>经营活动现金流</b>   | <b>91</b> | <b>31</b> | <b>22</b>  | <b>122</b>  | <b>329</b> |
| 每股净资产            | 9.72       | 11.40      | 14.62       | 19.08       | 26.21       | 资本开支             | 0         | 20        | (66)       | (76)        | (87)       |
| ROIC             | 14.46%     | 16.14%     | 26%         | 41%         | 48%         | 其它投资现金流          | (15)      | 31        | 0          | 0           | 0          |
| ROE              | 12.67%     | 14.34%     | 19%         | 33%         | 39%         | 投资活动现金流          | (15)      | 52        | (66)       | (76)        | (87)       |
| 毛利率              | 28%        | 31%        | 40%         | 45%         | 47%         | 权益性融资            | (0)       | 0         | 224        | 0           | 0          |
| EBIT Margin      | 11%        | 13%        | 18%         | 24%         | 27%         | 负债净变化            | (29)      | (41)      | 0          | 0           | 0          |
| EBITDA Margin    | 13%        | 15%        | 20%         | 26%         | 28%         | 支付股利、利息          | (4)       | (3)       | (48)       | (107)       | (172)      |
| 收入增长             | 36%        | 2%         | 62%         | 64%         | 43%         | 其它融资现金流          | (8)       | 64        | (101)      | 38          | (38)       |
| 净利润增长率           | 34%        | 33%        | 127%        | 126%        | 60%         | <b>融资活动现金流</b>   | (75)      | (24)      | 76         | (69)        | (210)      |
| 资产负债率            | 52%        | 48%        | 37%         | 40%         | 38%         | <b>现金净变动</b>     | <b>2</b>  | <b>59</b> | <b>32</b>  | <b>(23)</b> | <b>32</b>  |
| 息率               | 0.1%       | 0.1%       | 0.9%        | 2.0%        | 3.2%        | 货币资金的期初余额        | 110       | 112       | 171        | 203         | 180        |
| P/E              | 135.7      | 101.8      | 44.7        | 19.8        | 12.4        | 货币资金的期末余额        | 112       | 171       | 203        | 180         | 212        |
| P/B              | 13.0       | 11.1       | 8.6         | 6.6         | 4.8         | 企业自由现金流          | 0         | 46        | (48)       | 40          | 235        |
| EV/EBITDA        | 71.3       | 57.2       | 35.9        | 17.2        | 11.1        | 权益自由现金流          | 0         | 70        | (146)      | 82          | 200        |

资料来源：Choice、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<br>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<br>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

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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

### 证券投资咨询业务的说明

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

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032