

科达利(002850)

报告日期：2026 年 06 月 05 日

锂电池精密结构件行业龙头，多产品多维度深度布局机器人业务——科达利深度报告

投资要点

□ 锂电池精密结构件龙头企业，动力和储能双轮驱动

(1) 公司深耕锂电池精密结构件领域近三十年，是国内领先的电池精密结构件和汽车结构件研发及制造商。公司定位高端市场，采取重点领域的大客户战略，已与 CATL、中创新航、亿纬锂能、欣旺达、力神、瑞浦兰钧、海辰储能、远景动力、LG、松下、特斯拉、ACC、三星等国内外知名新能源汽车动力电池及储能电池企业建立长期稳定的合作关系。

(2) 公司近六年业绩保持高增态势，盈利能力稳健。2020-2025 年公司营业收入由 19.85 亿元提升至 152.13 亿元，CAGR 达到 50.28%。2020-2025 年归母净利润由 1.79 亿元提升到 17.64 亿元，CAGR 达到 58.09%。2026Q1 营业收入和归母净利润分别为 41.42 亿元、4.61 亿元，分别同比增长 37.09%、19.06%。公司约 95%的收入来源于锂电池结构件业务，汽车结构件业务规模占比相对较小，但近年来毛利率持续提升。

□ 动力和储能双轮驱动，全球化布局助力公司实现持续增长

(1) 行业：新能源汽车及储能行业发展带动锂电池结构件需求高增。得益于新能源汽车市场的持续扩张，动力电池行业下展现出强劲增长势头。与此同时，随着全球能源结构向低碳化、可再生方向的转型，全球储能装机量快速增长，储能电池出货量高速攀升。2025 年全球锂离子电池总体出货量 2280.5GWh，预计 2026 年/2030 年将分别达到 3016.3GWh/6012.3GWh，带动锂电池结构件需求扩增。

(2) 公司：份额位居全球第一，坚持全球化发展战略，快速响应客户。锂电池结构件行业竞争格局高度集中，2025 年公司以 32.26%的份额位居全球第一。公司持续优化海外产能布局与服务网络，构建贴近客户、快速响应需求的本地化供应体系，有效缩短交付半径，保障供应链安全稳定与高效运行，目前拥有 17 个全球生产基地（国内 12 个，欧洲 3 个，美国 1 个，泰国 1 个）。

□ 加速人形机器人关节部件产业化，构建轻量化、高精度及高效执行器差异化优势

(1) 行业：政策+市场双轮驱动，人形机器人商业化落地可期。2025 年《政府工作报告》首次将“具身智能”列入国家未来产业重点培育清单，各地配套专项政策的密集出台为行业发展提供了强有力的战略支撑。与此同时，以腾讯、华为为代表的科技巨头积极布局，通过与智元机器人、优必选等头部企业的深度合作，充分发挥其在 AI 基础设施、应用场景等方面的优势，构建起“技术+生态”的双轮驱动模式，显著加速了人形机器人从实验室走向商业化落地的进程。

(2) 公司：聚焦核心零部件赛道，形成了以减速器为主的旋转关节、以丝杠为主的直线关节和灵巧手多维度产品布局。2024 年 4 月，公司与台湾盟立、盟英成立合资公司科盟创新，拓展机器人谐波减速器、关节等产品。2024 年 9 月，公司与苏州伟创、上海盟立成立合资公司伟达立，拓展机器人关节模组等产品。2025 年 6 月，公司与苏州伟创、银轮、开普勒、伟立成长成立合资公司灵巧驱动，拓展机器人灵巧手业务。

□ 盈利预测与估值

公司是全球锂电池精密结构件领军者，主业受益于动力及储能电池需求增长，与此同时，公司布局以减速器为主的旋转关节、以丝杠为主的直线关节和灵巧手等多维产品，积极拥抱人形机器人新兴产业。预计 2026-2028 年营业收入分别为 200.62 亿元、260.49 亿元和 338.31 亿元，同比增长 31.87%、29.84%和 29.87%，对应归母净利润分别为 23.96 亿元、31.29 亿元和 40.08 亿元，同比增长 35.83%、30.59%和 28.08%。当下市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 20 倍、15 倍和 12 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

投资评级：买入(首次)

分析师：钟凯峰

执业证书号：S1230524050002

zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师：吴婷婷

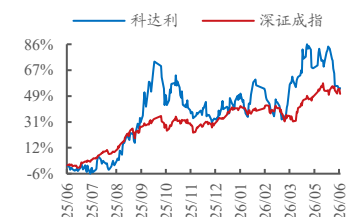
执业证书号：S1230525110004

wutingting03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 172.15
总市值(百万元)	47,850.61
总股本(百万股)	277.96

股票走势图



相关报告

- 1 《盈利能力稳中有进，全球化和多元化布局强化龙头优势》
2024.09.11
- 2 《稳健盈利彰显龙头水准，海外基地放量增厚利润》
2024.04.29
- 3 《与欧洲知名锂电企业签订长协，公司出海步伐加快》
2023.09.14

□ **风险提示**

宏观经济波动及产业政策变化风险；原材料价格波动较大风险；机器人量产节奏不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15212.98	20061.84	26049.11	33830.65
(+/-) (%)	26.46%	31.87%	29.84%	29.87%
归母净利润	1764.03	2396.13	3129.20	4007.95
(+/-) (%)	19.87%	35.83%	30.59%	28.08%
每股收益(元)	6.35	8.62	11.26	14.42
P/E	27.13	19.97	15.29	11.94

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 锂电池精密结构件龙头企业，研发和制造处于行业领先地位	5
1.1 历史沿革：近三十年深耕结构件领域，细分领域全球第一	5
1.2 财务分析：营收持续高增，盈利能力稳健	6
2 动力和储能双轮驱动，全球化布局助力公司实现持续增长	8
2.1 动力和储能双轮驱动，公司主业维持高增态势	8
2.2 技术筑基创新领航，全球化配套巩固客户优势	11
3 加速人形机器人关节部件产业化，在轻量化、高精度及高效执行器方面构建差异化优势	14
3.1 政策+市场双轮驱动，人形机器人商业化落地可期	14
3.2 布局以减速器为主的旋转关节、以丝杠为主的直线关节和灵巧手多维产品方向	16
4 盈利预测及估值	18
4.1 业务拆分与盈利预测	18
4.2 相对估值	19
4.3 投资建议	19
5 风险提示	20

图表目录

图 1： 公司主要产品及相关客户	5
图 2： 公司的股权架构（截止 2026 年一季报）	6
图 3： 公司营业收入（亿元）及同比增速（%）	6
图 4： 公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）	6
图 5： 公司分产品营收（单位：亿元）	7
图 6： 公司分产品业务毛利率（%）	7
图 7： 公司期间费用情况.....	8
图 8： 公司销售毛利率及销售净利率情况	8
图 9： 锂电池结构件行业产业链.....	8
图 10： 2017-2025 年全球电动汽车电池装机量（单位：GWh）	9
图 11： 2023-2026E 年中国储能电池出货量（单位：GWh）	9
图 12： 2015-2025 年全球锂离子电池出货量（单位：GWh）	10
图 13： 2015-2032E 年全球电池结构件市场规模（单位：百万美元）	10
图 14： 2021-2025 年公司及子公司专利数量（单位：个）	11
图 15： 2020-2025 年公司研发投入（单位：亿元）	12
图 16： 公司生产基地统计（截止 2026 年 5 月）	13
图 17： 2025 年全球锂离子结构件市场份额.....	13
图 18： 人形机器人功能模块示意图.....	14
图 19： 全球通用具身智能机器人出货量预测（单位：万台）	15
图 20： 人形机器人行业产业链一览.....	15
图 21： 科盟在 FAIRplus 2025 展出 7 款创新新品.....	17
图 22： 伟达立发布四大系列关节模组矩阵.....	17
图 23： 依智灵巧 6 自由度腱绳驱动灵巧手.....	17
图 24： 可比公司估值.....	19
表 1： 公司发展历程.....	5
表 2： 人形机器人业务子公司股权结构梳理.....	16
表 3： 公司各业务板块盈利预测.....	18
表 4： 成本端、费用端及利润端预测.....	19
表附录： 三大报表预测值.....	21

1 锂电池精密结构件龙头企业，研发和制造处于行业领先地位

1.1 历史沿革：近三十年深耕结构件领域，细分领域全球第一

公司以新能源汽车动力电池精密结构件为核心业务，细分领域全球第一，市占率超过百分之三十。1996 年，公司成立；1999 年，比亚迪联合公司共同开发手机锂电池结构件；2003 年，公司成立首家全资子公司上海科达利，拓展高端海外客户；2007 年，进军动力电池结构件领域；2010 年，成功研发动力电池结构件；2017 年，公司正式在深交所中小板挂牌上市；2020-2024 年，公司在匈牙利、德国、瑞典、美国等国家布局产能，跟随客户出海；2024 年 4 月，公司与台湾盟立、台湾盟英合资成立深圳科盟创新机器人科技有限公司；2024 年 9 月，公司与伟创电气、盟立自动化成立深圳伟达立创新科技有限公司。2025 年 6 月，公司与苏州伟创、银轮、开普勒、伟立成长签约，共同合资设立灵巧驱动科技公司。

表 1：公司发展历程

时间	公司发展历程
1996 年	公司成立
1999 年	比亚迪联合公司共同开发手机锂电池结构件
2003 年	公司成立首家全资子公司—上海科达利，拓展高端海外客户
2007 年	进军动力电池结构件领域
2010 年	成功研发动力电池结构件
2017 年	公司正式在深交所中小板挂牌上市
2020-2024 年	公司在匈牙利、德国、瑞典、美国等国家布局产能，跟随客户出海
2024 年 4 月	公司与台湾盟立、台湾盟英合资成立深圳科盟创新机器人科技有限公司
2024 年 9 月	公司与伟创电气、盟立自动化成立深圳伟达立创新科技有限公司
2025 年 6 月	公司与苏州伟创、银轮、开普勒、伟立成长签约，共同合资设立灵巧驱动科技公司

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司深耕锂电池和汽车结构件领域，已成长为国内领先的电池精密结构件和汽车结构件研发及制造商。公司产品主要分为新能源汽车动力电池精密结构件、储能电池精密结构件、消费类电池精密结构件以及汽车零部件，广泛应用于汽车及新能源汽车、动力电池、便携式通讯电子产品、电动工具、储能电站等众多行业领域。公司坚持定位于高端市场、采取重点领域的大客户战略，持续发展下游新能源汽车动力电池、储能及消费电子产品便携式锂电池行业的领先高端客户及知名客户，已与 CATL、中创新航、亿纬锂能、欣旺达、力神、瑞浦兰钧、海辰储能、远景动力等国内领先厂商以及 LG、松下、特斯拉、ACC、三星等国外知名客户建立了长期稳定的战略合作关系。

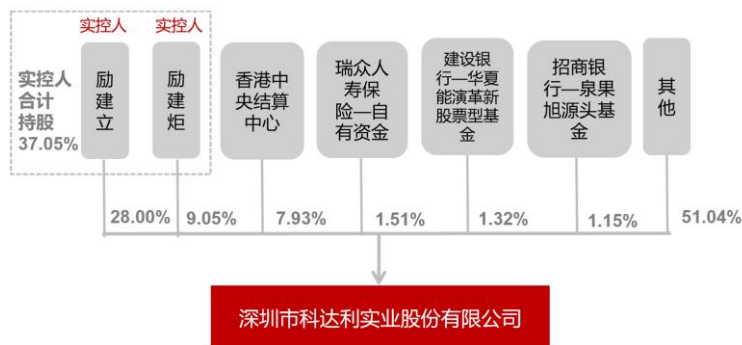
图1：公司主要产品及相关客户

产品类型	锂电池结构件	汽车结构件
	锂电池结构件是指构成锂电池的各个组件和部件，包括外壳、盖板、正负极片、隔膜、电解液等。	汽车结构件是车辆的基础组成部分，其设计、材料选择和制造工艺的进步直接影响着汽车的安全性、效率 and 用户体验。
2025年营收占比/毛利率	96.66%/24.13%	3.09%/11.01%
地位	公司作为国内最大的动力电池精密结构件供应商之一，同时也是最早涉足该领域的企业之一，在研发和制造方面处于行业领先地位。	在汽车结构件的生产过程中，具备了大型结构件的生产设备和开发条件。
下游客户	公司客户涵盖全球十大锂电池生产商中的松下、比亚迪、三星、LG、ATL、力神等；广泛应用于比亚迪、宝马、宇通、江淮、腾势、北汽、广汽等品牌新能源汽车，华为、三星、LG、中兴、联想等品牌手机。	公司一直是比亚迪的重要供应商之一，并且近年来在合作的广度、深度上均有提升，公司亦积极探索与其他知名汽车厂商的合作机会。

资料来源：Ifind，公司公告，浙商证券研究所

公司股权结构清晰，实控人控股比例高。公司股权结构相对集中，实控人为励氏兄弟（励建立、励建炬）。截至 2026 年一季度，董事长励建立先生直接持有公司 28.00% 的股权，总裁兼董事励建炬先生直接持有 9.05% 的股权，家族共持股 37.05%。励氏兄弟及核心团队从事锂电池精密结构件及汽车行业精密结构件业务超过 25 年。公司前十大股东持股常年保持在 50% 左右，2026 年第一季度前十大股东持股比例为 51.35%。

图2：公司的股权架构（截止 2026 年一季度）



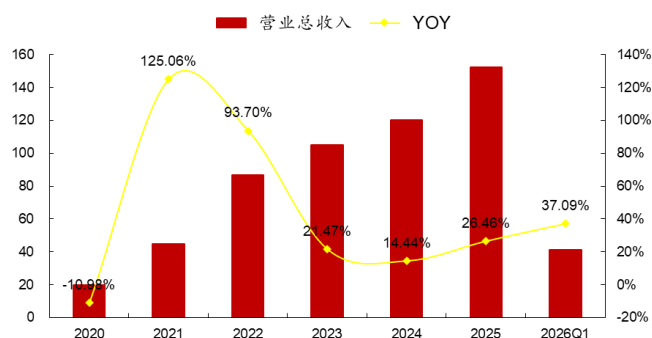
资料来源：Ifind，公司公告，浙商证券研究所

1.2 财务分析：营收持续高增，盈利能力稳健

公司近六年业绩保持高增态势，盈利能力稳健。2020-2025 年公司营业收入由 19.85 亿元提升至 152.13 亿元，CAGR 达到 50.28%。2020-2025 年归母净利润由 1.79 亿元提升到 17.64 亿元，CAGR 达到 58.09%。2026Q1 营业收入和归母净利润分别为 41.42 亿元、4.61 亿元，分别同比增长 37.09%、19.06%。

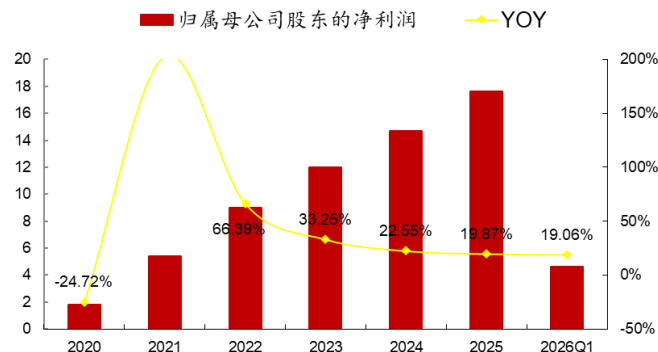
公司业绩的核心亮点为增长的持续性，业绩稳健提升主要系：1）得益于新能源汽车销量的持续增长带动动力电池装机量的持续增长，客户对公司动力电池精密结构件的订单持续增加；2）公司科学规划产能布局，在储能市场需求快速释放的情况下，以充足的产能供给匹配新兴应用场景的电力结构架需求，助力业务稳步增长；3）公司积极深化降本增效举措，在深挖成本潜力、提升运营效率上持续发力，有力推动了利润水平的稳定增长。从客户端需求来看，当前下游需求稳步提升，叠加海外市场逐步放量，产能释放与订单落地双轮驱动，有望进一步推动业绩增长。

图3：公司营业收入（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Ifind，浙商证券研究所

图4：公司归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源：Ifind，浙商证券研究所

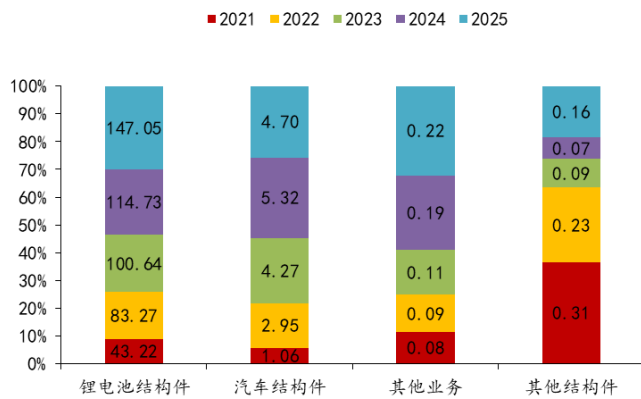
近五年公司锂电池结构件业务营收占比维持 95%左右，毛利率水平保持在 24%-30% 区间，汽车结构件业务毛利率水平有所改善。

锂电池结构件：公司锂电池结构件产品主要分为新能源汽车动力电池精密结构件、储能电池精密结构件、消费类电池精密结构件等。公司 2020-2025 年锂电池结构件营收保持高增态势，CAGR 达 35.81%，毛利率水平保持在 24%-30% 区间，2025 年毛利率为 24.13%，同比下降 0.88pct，或与铜、铝等原材料价格上涨相关。

汽车结构件：公司是比亚迪汽车结构件的供应商之一，并且近年来在合作的广度、深度上均有提升，公司亦积极探索与其他知名汽车厂商的合作机会。2025 年汽车结构件业务营收 4.70 亿元，同比-12%，毛利率情况持续改善，2020-2025 年毛利率分别为 5.68%、4.80%、7.85%、9.86%、9.10%、11.01%。

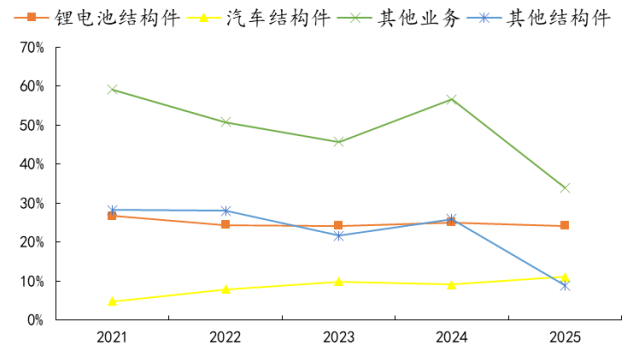
结构件行业整体存在降价情况，公司通过提高效率、降低成本、提升良率等方法，叠加新产品的投入，使得公司在降价的同时，保持好的盈利能力。

图5：公司分产品营收（单位：亿元）



资料来源：Ifind，浙商证券研究所

图6：公司分产品业务毛利率（%）



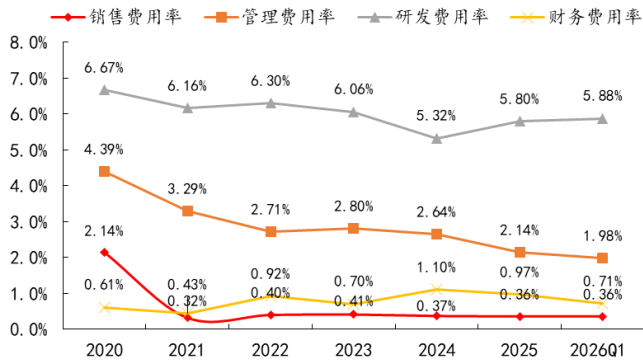
资料来源：Ifind，浙商证券研究所

近四年期间费用率逐年呈下降趋势，研发投入持续加码。2022-2026Q1 年公司期间费用率分别为 10.33%、9.96%、9.43%、9.27%、8.93%，呈逐年下降趋势，其中研发费用和管理费用占比较高。2025 年公司研发投入 8.83 亿元，同比增长 38.04%，未来，公司将继续加大研发投入和技术创新，提高产品的安全性、一致性、可靠性、适用性和轻量化等品质，同时降低成本，保持竞争优势。

公司净利率保持稳定，2026Q1 毛利率受原材料影响略有下探。毛利率方面，2022-2025 年公司毛利率水平保持稳定，2026Q1 原材料铝价整体处于高位区间，一定程度上对毛利率形成阶段性压制。净利率方面，公司通过提升产能利用率、严控费用率维持净利率水平稳定，2026Q1 在毛利率承压的情况下，公司实现净利率 11.00%。

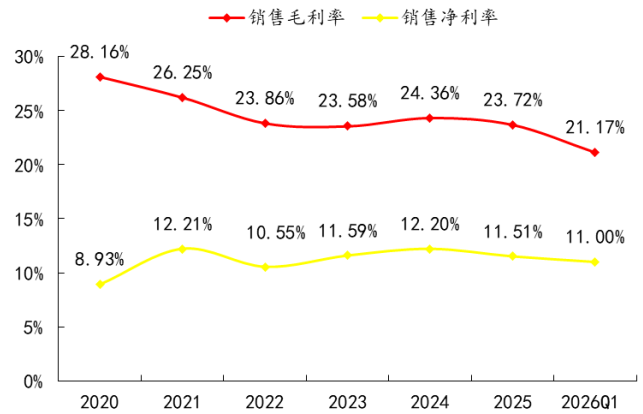


图7：公司期间费用情况



资料来源：Ifind，浙商证券研究所

图8：公司销售毛利率及销售净利率情况



资料来源：Ifind，浙商证券研究所

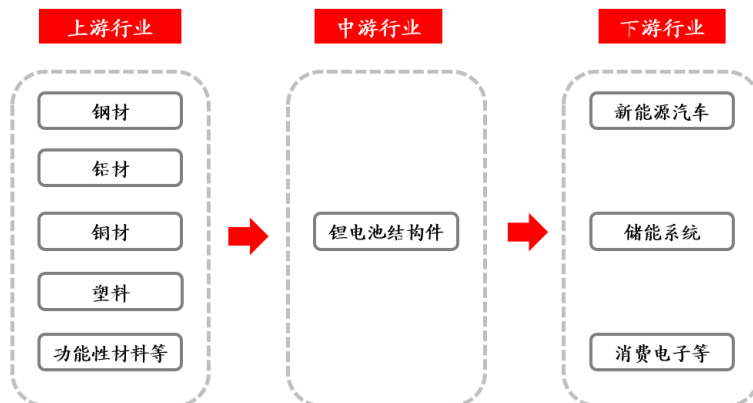
2 动力和储能双轮驱动，全球化布局助力公司实现持续增长

2.1 动力和储能双轮驱动，公司主业维持高增态势

精密结构件是指具有高尺寸精度、高表面质量、高性能要求等特性，在工业产品中起固定、保护、支承、装饰等作用的塑胶或五金部件，并根据应用环境的不同，具备可连接性、抗震性、散热性、防腐性、防干扰性、防静电性等特定功能。

精密结构件的应用十分广泛，主要下游行业包括锂电池、汽车、储能电站、通讯设备、机电设备、航空器材、高速机车等对结构件的加工精度和产品质量精度有严格要求的领域，运用产品大到航天飞机、军工机械，小至家庭用具、电子配件等，就不同应用领域的精密结构件而言，其功能、特性、外形、成本等亦有较大差别。公司目前生产的精密结构件具体应用于包括动力电池、储能电池在内的电池行业、汽车行业。

图9：锂电池结构件行业产业链

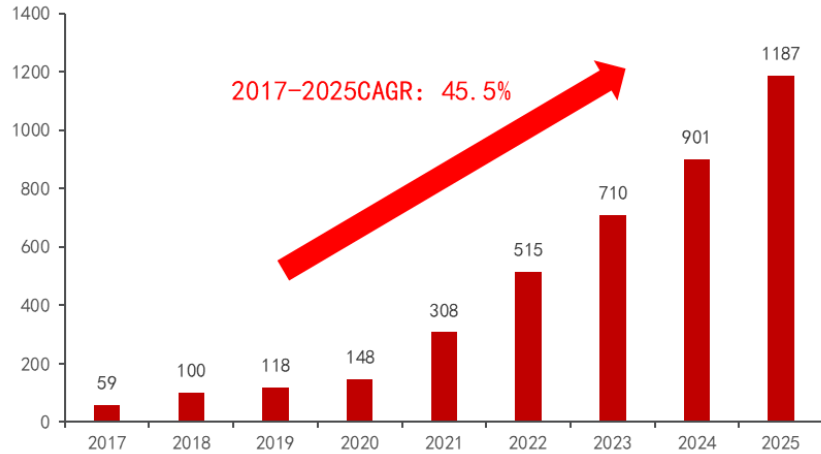


资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

得益于新能源汽车市场的持续扩张，动力电池装机量保持高增。动力电池作为新能源汽车的重要组成部分和核心技术体现点之一，其技术迭代直接决定了新能源汽车的续航、安全和成本。得益于新能源汽车市场的持续扩张，动力电池行业在技术创新和市场需求的驱动下展现出强劲活力。根据 SNE Research 发布数据显示，2025 年，全球电动汽车、插电式

混合动力汽车及混合动力汽车电池装机量达 1187GWh，同比增长 31.7%。国内方面，根据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的信息，2025 年，我国动力电池累计装车量 769.7GWh，同比增长 40.4%，累计销量 1200.9GWh，累计同比增长 51.8%。

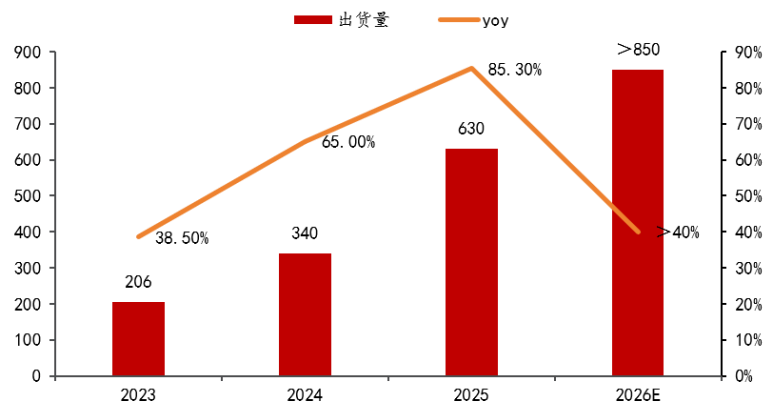
图10：2017-2025 年全球电动汽车电池装机量（单位：GWh）



资料来源：SNE Research，盖世汽车，浙商证券研究所

随着全球能源结构向低碳化、可再生方向的转型，储能技术成为支撑新型电力系统的关键要素之一。储能电池，尤其是锂离子电池，因其高能量密度、长循环寿命和快速充放电能力，已成为储能领域的主力军。为推动产业规模化发展，2025 年 2 月，工业和信息化部等八部门印发《新型储能制造业高质量发展行动方案》，提出了到 2027 年，我国新型储能制造业创新力和综合竞争力显著提升，实现高端化、智能化、绿色化发展。产业体系加速完善，培育生态主导型企业 3-5 家，产业主体集中、区域聚集格局基本形成。当前全球储能产业正迈入新周期，一方面，储能行业正式进入市场化竞争阶段，市场需求推动全球储能维持较高增速；另一方面，随着市场成熟与需求多元化，行业已从规模扩张转向价值深耕。全球储能装机量快速增长，进而带动储能电池出货量高速攀升。据高工产研储能研究所（GGII）统计，2025 年中国储能电池出货量达 630GWh，同比增长 85%，全球占比超过 90%，中国储能电池出货量已占据全球市场主导地位。

图11：2023-2026E 年中国储能电池出货量（单位：GWh）

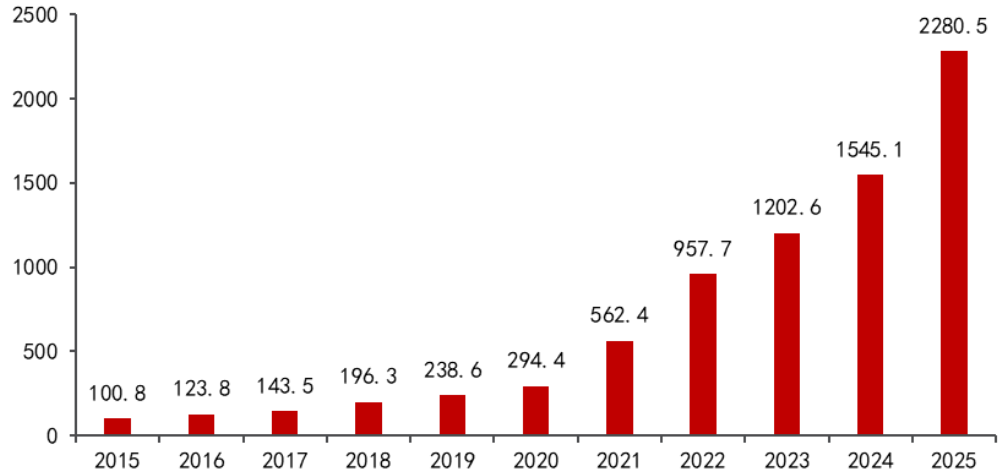


资料来源：高工产研储能研究所（GGII），浙商证券研究所

2025 年全球锂离子电池总体出货量 2280.5GWh，同比增长 47.6%。其中全球汽车动力电池（EV LIB）出货量为 1495.2GWh，同比增长 42.2%；全球储能电池（ESS LIB）出货量

651.5GWh，同比增长 76.2%；全球小型电池（SMALL LIB）出货量 133.9GWh，同比增长 7.9%。EVTank 在《中国锂离子电池行业发展白皮书（2026 年）》中预计，全球锂离子电池出货量在 2026 年和 2030 年将分别达到 3016.3GWh 和 6012.3GWh。

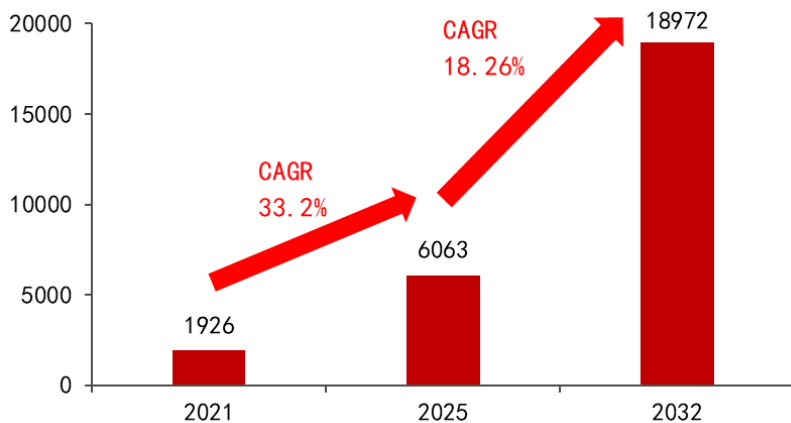
图12：2015-2025 年全球锂离子电池出货量（单位：GWh）



资料来源：EVTank，伊维经济研究院，浙商证券研究所

新能源汽车及储能双轮驱动下，锂电池结构件行业增长动能充沛。新能源汽车方面，TrendForce 集邦咨询预估 2026 年新能源车全球销量为 2,340 万辆，年增 14%。中国汽车工业协会预计 2026 年新能源汽车的销量有望达到 1,900 万辆，同比增长 15.2%。**储能方面**，根据 EVTank 预测，到 2030 年全球储能电池的出货量将超过 2TWh，2025-2030 年 CAGR 达到 25.8%。动力电池与储能电池行业的高速发展与技术迭代，从需求、技术、材料、工艺以及安全标准等多方面对电池结构件行业形成正向驱动，下游出货量预计高增将打开未来广阔的市场空间。QYResearch 预测全球电池结构件市场规模将由 2025 年的 60.63 亿美元（约 410 亿元）增长至 2032 年的 189.72 亿美元（约 1283 亿元），CAGR 达到 18.26%。

图13：2015-2032E 年全球电池结构件市场规模（单位：百万美元）



资料来源：QYResearch，浙商证券研究所

汽车工业作为全球最重要的制造业之一，其发展历程见证了人类社会的工业化和现代化进程。2025 年上半年，在新能源渗透率提升和政策支持的双轮驱动下，全球汽车行业消费信心提振，市场整体回暖。根据乘联会数据显示，2025 年，全球汽车销量达到了 9647 万辆，同比增长 5%。国内市场，以旧换新政策持续显效，带动内需市场明显改善，对汽车整体增长起到重要支撑作用，同时，产业生态加速重构，行业竞争向技术聚焦，推动中国汽车市场加

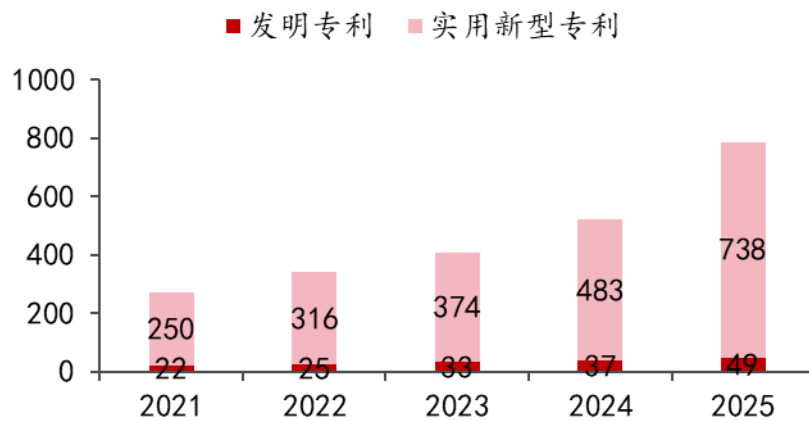
速迈向高质量发展新阶段。根据中国汽车工业协会数据显示，2025 年，我国汽车产销量分别为 3453.1 万辆和 3440 万辆，同比分别增长 10.4%和 9.4%，汽车产业活力持续释放。

汽车结构件行业受益于汽车行业电动化、智能化、网联化、共享化发展。汽车结构件作为车辆的基础组成部分，其设计、材料和制造工艺的革新，将直接影响到汽车的安全性、效率和用户体验。在汽车行业电动化、智能化、网联化、共享化的趋势下，汽车结构件行业提前在技术领域进行布局以匹配市场需求，稳定市场地位，正迎来前所未有的发展机遇，有望迎来收获期。

2.2 技术筑基创新领航，全球化配套巩固客户优势

历经三十年的技术积累与成果转化，公司在结构件的研发和制造方面拥有较高的技术水平。公司成功实现了动力电池精密结构件与汽车结构件技术的深度融合。通过生产动力电池精密结构件，掌握了高安全性、高精密度的生产工艺；同时，在汽车结构件的生产过程中，具备了大型结构件的生产设备和开发条件。动力及储能锂电池客户通常要求供应商同时具备锂电池精密结构件和汽车结构件的制造经验和核心技术，并符合 TS16949、QC080000 等两类产品的相关体系要求和品质标准要求。公司为少数既掌握成熟的锂电池结构件技术又拥有汽车结构件生产经验的企业之一，并已成功通过了前述的两项认证。截至 2025 年年报，公司及子公司拥有专利 792 项，专利数同比增加 51.72%。其中，发明专利 49 项（包括日本专利 3 项、韩国专利 5 项、美国专利 2 项、瑞典 1 项、英国专利 1 项）；实用新型专利 738 项（包括德国专利 10 项、匈牙利 9 项、日本专利 6 项、法国 6 项、意大利 3 项）。

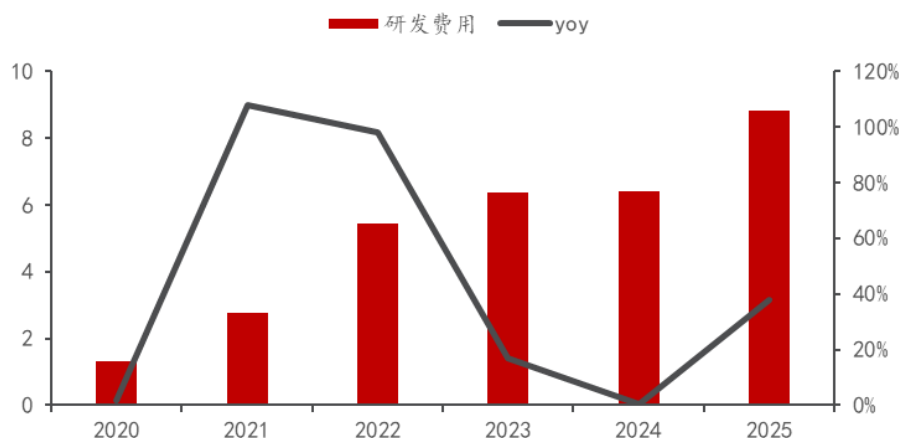
图14：2021-2025 年公司及子公司专利数量（单位：个）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

交互式客户协同研发和自主研发相结合，深度绑定下游高端客户。在动力电池领域，公司前瞻性地把控行业技术的发展趋势，针对产品制造、产品工艺、产品性能等开展主导性的先发研究。与此同时，公司建立了与下游领先客户全程对接的交互式研发机制：以客户需求与行业发展趋势为核心导向，深度融入客户供应链体系，在客户产品研发、试产、批量生产的全流程中，与客户技术部门保持同步沟通与反馈，将客户意见贯穿产品定义、设计、验证的全环节，与客户共同确定产品技术与设计方案，实现需求与技术可行性的高效协同，确保产品精准匹配客户的核心技术要求。深度参与客户研发全流程的机制，让公司能够巩固在客户供应链中的核心地位，为获取后续增量订单奠定基础。

图15： 2020-2025 年公司研发投入（单位：亿元）



资料来源：IFind，浙商证券研究所

公司构建贴近客户、快速响应需求的本地化供应体系。根据公司 2025 年年报披露，公司目前已在华东、华南、华中、东北、西北、西南等国内锂电池产业核心区域完成产能布局，为宁德时代、中创新航、欣旺达、亿纬锂能、蜂巢能源、力神等客户实现就近配套供应。与此同时，公司在德国、瑞典、匈牙利建立海外生产基地，美国、泰国项目正推进前期准备工作，形成 17 个全球生产基地（国内 12 个，欧洲 3 个，美国 1 个，泰国 1 个）。全球化布局与本地化服务的深度融合，不仅增强了客户合作黏性，更能够有效缩短交付半径，保障供应链安全稳定与高效运行。为公司在全球新能源产业竞争中筑起了坚实的竞争壁垒，支撑公司长期稳健发展。

坚持全球化发展战略，持续优化海外产能布局与服务网络。公司从 2020 年开始，在匈牙利、德国及瑞典建设了生产基地，以配套三星 SDI、宁德时代（德国）及 Northvolt 的需求。2024 年，为了进一步打开美国市场的大门，公司开始筹备美国生产基地的建设。2025 年，公司开启泰国生产基地的筹备。海外生产基地的持续布局，有望助力公司持续拓展欧洲、美国及东南亚市场。

图16： 公司生产基地统计（截止 2026 年 5 月）

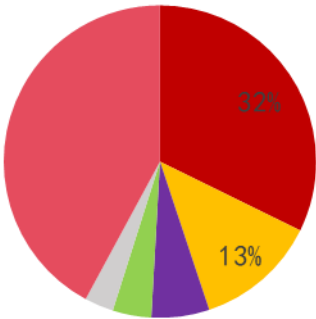
		序号	基地/项目	规划产值/年	最新进展
国内生产基地	1		惠州一期		达产
			惠州二期	未披露	达产
			惠州定增新建	未披露	逐步投产
	2		江苏溧阳一期		达产
			江苏溧阳二期	未披露	投产
			江苏溧阳三期	20亿元	在建
			江苏四期（新）	20亿元	筹备
	3		四川宜宾一期二期	20亿元	逐步投产
			四川三期	12亿元	即将投产
	4		湖北荆门	20亿元	试生产
	5		江西南昌	20亿元	在建
	6		广东江门	20亿元	试生产
	7		山东枣庄	20亿元/15	试生产
	8		深圳新建基地	33亿元	在建
			原深圳基地	未披露	达产
	9		上海	未披露	达产
	10		陕西西安	未披露	达产
	11		辽宁大连	8亿元	投产
	12		福建宁德一期	7亿元	达产
			福建宁德二期	未披露	逐步投产
海外生产基地	1		德国一期	1亿欧元	等待客户订单放量
	2		匈牙利一期二期	0.8亿欧元	已投产随客户需求推进
			匈牙利三期	1亿欧元	在建
	3		瑞典	1.2亿欧元	受客户影响，处于协商中
	4		美国	0.7亿美元	在建
	5		泰国	4.8亿元	筹备

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

锂电池结构件行业竞争格局高度集中，公司以 32.26% 的份额居全球第一。2025 年锂电池结构件全球前 5 企业合计份额超 58%，公司深度绑定宁德时代、亿纬锂能、LG 新能源等头部电池厂，全球市占率达到 32.26%，震裕科技以 12.63% 左右份额位列第二，其他市占率份额领先的厂商包括韩国 Shinheung SEC、日本 SANGSIN EDP、国内长盈精密、斯莱克等。

图17： 2025 年全球锂离子结构件市场份额

■ 科达利 ■ 震裕科技 ■ 长盈精密 ■ Shinheung ■ 斯莱克 ■ 其他



资料来源：QYResearch，浙商证券研究所

当前国内下游新能源汽车企业与电池厂商的全球化扩张倒逼结构件企业同步升级，公司凭借精密冲压工艺、规模化交付能力和跨国工厂网络，率先突破海外高端客户认证体系，在动力电池铝壳、顶盖组件等核心品类建立全球领先优势，其技术储备覆盖 4680 大圆柱电池、固

态电池等前沿领域，成为国产高端制造出海的代表性力量；而中小厂商则聚焦储能电池结构件、换电模块组件等细分领域，通过差异化工工艺创新与区域化服务构建生存空间。

3 加速人形机器人关节部件产业化，在轻量化、高精度及高效执行器方面构建差异化优势

3.1 政策+市场双轮驱动，人形机器人商业化落地可期

人形机器人是具身智能的最优载体，技术集成度与性能要求均为智能机器人行业最高。人形机器人是以类人尺寸和外形为特征，以双腿行走或轮式底盘驱动为主要移动方式，兼具语义理解、人机交互、自主决策等能力的智能机器人，被认为是具身智能的最优载体，也是智能机器人的最高级形态。按照“大脑”（环境感知与决策）、“小脑”（运动控制）、“本体”（物理执行）三大功能模块划分，人形机器人是当前技术集成度最高、综合性能要求最严格的智能机器人类型。

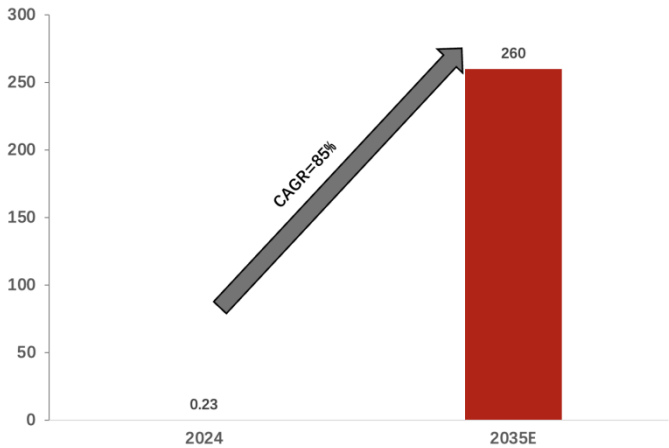
图18：人形机器人功能模块示意图



资料来源：乐聚智能招股说明书，浙商证券研究所

人形机器人行业出货量从“千台级”迈入“万台级”，未来十年有望实现超百倍增长。当前，人形机器人行业已顺利度过前期技术积累的培育阶段，2025年被普遍认为是商业化元年。行业重心正从技术研发转向市场化落地，出货量从“千台级试点”迈入“万台级商用”阶段。根据Omdia数据，2025年全球通用具身智能机器人出货量1.3万台，相比2024年2,300台出货量，实现近5倍的大幅增长，出货量前十厂家中中国企业占据绝对优势。同时，预计到2035年，全球具身智能机器人出货量将达260万台，2024-2035年期间的年均复合增长率将高达85%，行业增长潜力巨大。

图19：全球通用具身智能机器人出货量预测（单位：万台）



资料来源：Omdia，乐聚智能招股说明书，浙商证券研究所

人形机器人产业链呈现“上游核心零部件先行受益、中游整机制造为枢纽、下游场景应用多元化”的结构特征。行业规模的快速扩张，离不开完整产业链的支撑。从产业链结构看，人形机器人产业链由上游零部件与系统、中游本体设计与制造、下游终端应用三个环节组成，各环节分工明确、协同联动。上游涵盖关节模组、灵巧手、传感器、减速器、电机、轴承等核心硬件，其中执行器（电机+减速器+驱动器）是运动控制的核心中枢。成本结构中，减速器、伺服系统、控制器三大核心零部件合计占比超70%。中游本体厂商承担整机设计与集成，普遍采用“软件算法—结构设计—部件集成—产品量产”的一体化模式。下游应用涵盖科研教育、商业服务、数据采集、工业制造及家庭服务，其中数据采集已成为行业核心基础设施，国内已建成北京、上海、青岛等多个训练场。

图20：人形机器人行业产业链一览



资料来源：乐聚智能招股说明书，浙商证券研究所

3.2 布局以减速器为主的旋转关节、以丝杠为主的直线关节和灵巧手多维产品方向

2024 年 4 月，科达利与台湾盟立、台湾盟英公司签署投资合作协议，三方拟共同投资设立深圳市科盟创新机器人科技有限公司，经营范围为谐波减速机、谐波传动设备、精密机械零部件、机器人关节等。科达利在精密结构件的设计与制造方面积累了全球领先的技术经验，而机器人和谐波减速机则是台湾盟立和台湾盟英公司的强项，三方能在机器人科技项目上形成优势互补。

2024 年 9 月，科达利与苏州伟创、上海盟立签署协议，三方拟共同设立合资公司伟达立。科达利、伟创电气和盟立三家公司在各自的产业细分领域上已处于领先地位。特别是在关键零组件的核心技术，如谐波减速机、伺服一体轮、轴关节模组、特种无框力矩电机、机器人关节、控制器、驱动器等关键零元件方面已经具有领先优势。此次合资将汇聚三方智慧，积极发挥各自在关键零组件产品研发与制造方面的核心技术优势，共同开拓“机器人”板块的宏伟事业。该公司成立后，将以“机器人关节模组”产品为主要经营业务，通过三方资源整合，紧紧抓住客户需求，研究开发出具有市场竞争力的机器人关节模组产品，快速抢占市场份额。

2025 年 6 月，科达利与苏州伟创、银轮、开普勒、伟立成长签约，共同合资设立灵巧驱动科技公司。新成立的苏州依智灵巧驱动科技有限公司，注册资本 5000 万元，以领先的灵巧手研发、设计、生产推动机器人产业快速发展，致力于成为灵巧手市场的优秀供应商。

表2：人形机器人业务子公司股权结构梳理

子公司简称	股东名称	认缴出资额（万元）	出资比例
科盟创新	深圳市科达利实业股份有限公司	4,000	40.00%
	台湾盟立自动化股份有限公司	3,400	34.00%
	台湾盟英科技股份有限公司	1,000	10.00%
	深圳市科盟利企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（暂定名）	1,600	16.00%
伟达立	盟立自动化科技(上海)有限公司	1,050	28.50%
	深圳市科达利实业股份有限公司	1,050	28.50%
	苏州伟创电气科技股份有限公司	1,050	28.50%
	深圳市伟立成长企业管理咨询合伙企业(有限合伙)	210	5.70%
	科大智能科技股份有限公司	184	5.00%
	深圳市科立成长企业管理咨询合伙企业(有限合伙)	140	3.80%
	苏州伟创电气科技股份有限公司	2,000	40.00%
依智灵巧	深圳市科达利实业股份有限公司	1,500	30.00%
	浙江银轮机械股份有限公司	1,000	20.00%
	上海开普勒机器人有限公司	150	3.00%
	深圳市伟立成长企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	350	7.00%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

科盟创新、伟达立及依智灵巧已发布谐波减速器、关节模组及仿生驱动灵巧手等机器人产品。科盟创新成立以来，已积累了 27 项专利，核心产品为轻量化谐波减速器等机器人关节核心部件。伟达立目前已发布四大机器人关节模组矩阵，包括超短谐波模组、行星关节模组、摆线关节模组及轴向磁通关节模组。依智灵巧已发布 6 自由度腱绳仿生驱动灵巧手。

图21： 科盟在 FAIRplus 2025 展出 7 款创新新品



资料来源：科盟微信公众号，浙商证券研究所

图22： 伟达立发布四大系列关节模组矩阵

超短款谐波模组

种类丰富	外径含40mm-170mm规格
系列齐全	超短款+标准款；超短款长度缩短20%以上
轻量化	新材料新设计，相比传统至少降低300g重量
高精度	重复定位精度20角秒以内
高扭矩	扭矩密度高达220Nm/kg
全栈自研	成本、交期、质量可控

行星关节模组

高爆发力	算法优化及齿轮强化处理，峰值扭矩达5倍额定力矩
精准控制	前沿算法加持双编码器系统，可实现超低误差0.01°
低温运行	驱动损耗降低40%以上，电机磁路优化温升降低10%
低反扭矩	低减速比更适配力控场景，实现力控精准控制
规格丰富	额定0.6Nm-120Nm，峰值1.8Nm-360Nm产品全面覆盖
成本可控	通过标准化和规模化实现高性价比与成本突破
快速定制	需求到样机4-6周时间，快速响应市场

摆线关节模组

高精度与抗冲击兼备	实现低背隙如1弧分以内，且可承受5倍以上冲击
高爆发与快速响应	输出峰值扭矩360N·m，实现微秒级响应速度
长寿命与高可靠性	多齿啮合分散载荷，无故障运行时间可达10万小时以上
适配性与扩展性强	模块化设计可灵活适配人形机器人各关节，支持快速开发与集成

轴向磁通关节模组

紧凑型与轻量化	长度仅为径向电机的1/2左右，体积缩小30%以上，重量减轻30%
高功率与扭矩密度	相比传统径向模组，功率密度可达其2倍以上，扭矩密度提升130%

资料来源：苏州市机器人产业协会公众号，浙商证券研究所

图23： 依智灵巧 6 自由度腱绳驱动灵巧手

全栈自研	可支持开发定制，开放底层控制接口
柔性贴合	独特柔性设计，实现与物品的大面积可靠接触
自适应抓取	自适应仿生腱绳驱动，适配复杂异形物品抓取
高效落地	高可靠，低成本，具备可量产能力

紧凑小巧 | 人手比例

93mm
220mm

资料来源：苏州市机器人产业协会公众号，浙商证券研究所

4 盈利预测及估值

4.1 业务拆分与盈利预测

业绩预测：预计 2026-2028 年营业收入分别为 200.62 亿元、260.49 亿元和 338.31 亿元，同比增长 31.87%、29.84%和 29.87%，对应归母净利润分别为 23.96 亿元、31.29 亿元和 40.08 亿元，同比增长 35.83%、30.59%和 28.08%。

关键假设：

(1) 锂电池结构件：锂电池结构件为公司规模体量最大的业务板块，2025 年该业务板块实现营收 147.05 亿元，同比增长 28.18%。未来几年，随着电动汽车及储能行业的发展，全球锂电池出货量有望保持增长，EVTank 预计 2030 年全球锂电电子电池出货量将达到 6012.3GWh，2025-2030 年 CAGR 达 21.40%，推动锂电池结构件的需求高速增长。公司为锂电池结构件领域的全球龙头，全球市场占有率超过 30%，具备全球化产能布局，与动力/储能锂电池龙头企业保持着长期且深入的合作关系。综合来看，假设公司 2026-2028 年锂电池结构件的营收同比增速为 32.00%/30.00%/30.00%，对应营业收入分别为 194.11/252.34/328.04 亿元。毛利率方面，2025 年锂电池结构件业务实现毛利率 24.13%，考虑到公司受铜、铝等原材料价格上涨影响将逐步修复，假设 2026-2028 年该业务毛利率为 24.43%/24.52%/24.36%。

(2) 汽车结构件：2025 年该业务板块实现营收 4.70 亿元，同比下降 11.59%。汽车结构件是车辆的基础组成部分，其设计、材料选择和制造工艺的进步直接影响着汽车的安全性、效率和用户体验。目前汽车产业正向电动化、智能化、轻量化和可持续发展方向加速转变的趋势，汽车结构件行业正迎来前所未有的发展机遇，公司的汽车结构件业务有望受益。假设公司 2026-2028 年公司汽车结构件的营收同比增速为 30.00%/25.00%/26.00%，预计 2026-2028 年公司汽车结构件的营业收入分别为 6.11/7.64/9.62 亿元。毛利率方面，2025 年该业务毛利率为 11.01%，假设 2026-2028 年该业务毛利率稳定在 10.50%水平。

(3) 其他结构件：预计 2026-2028 年公司其他结构件的营业收入分别为 0.11/0.10/0.10 亿元，毛利率稳定在 23.00%水平。

表3：公司各业务板块盈利预测

收入百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
锂电池结构件	147.05	194.11	252.34	328.04
YOY	28.18%	32.00%	30.00%	30.00%
毛利率	24.13%	24.43%	24.52%	24.36%
汽车结构件	4.70	6.11	7.64	9.62
YOY	-11.59%	30.00%	25.00%	26.00%
毛利率	11.01%	10.50%	10.50%	10.50%
其他结构件	0.16	0.11	0.10	0.10
YOY	137.03%	-34.20%	-5.01%	0.00%
毛利率	8.81%	23.00%	23.00%	23.00%
收入合计	152.13	200.62	260.49	338.31
YOY	26.46%	31.87%	29.84%	29.87%
毛利率	23.72%	24.03%	24.14%	23.99%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

(6) 期间费用：公司的费用率管理能力较强，2019-2025 年期间费用率持续降低，预计 2026 年公司将加大研发费用率投入，期间费用率略有上升，2027-2028 年保持稳定，综合来看，假设公司 2026-2028 年期间费用率为 9.45%/9.39%/9.31%。

表4：成本端、费用端及利润端预测

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售毛利率	28.13%	28.16%	26.25%	23.86%	23.58%	24.36%	23.72%	24.03%	24.14%	23.99%
期间费用率	14.27%	13.81%	10.19%	10.33%	9.96%	9.43%	9.27%	9.45%	9.39%	9.31%
其他费用率	3.48%	5.42%	3.85%	2.98%	2.03%	2.73%	2.94%	2.64%	2.74%	2.83%
销售净利率	10.38%	8.93%	12.21%	10.55%	11.59%	12.20%	11.51%	11.94%	12.01%	11.85%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4.2 相对估值

我们选取震裕科技、长盈精密和斯莱克作为可比公司，震裕科技、长盈精密和斯莱克均是国内的锂电池结构件厂商。根据同花顺 Ifind 一致预期，2026-2027 年可比公司平均 PE 为 64 倍和 40 倍，预计公司 PE 为 20 和 15 倍，考虑到公司的 PE 低于行业平均，给予公司“买入”评级。

图24：可比公司估值

代码	公司简称	收盘价	EPS			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
300953.SZ	震裕科技	145.44	4.28	5.99	7.93	34	24	18
300115.SZ	长盈精密	33.66	0.70	0.98	1.14	48	34	30
300382.SZ	斯莱克	16.12	0.14	0.27	0.49	111	60	33
平均值						64	40	27
002850.SZ	科达利	172.15	8.60	11.25	14.40	20	15	12

资料来源：同花顺 Ifind，浙商证券研究所，可比公司数据来源同花顺 Ifind 一致预期，股价截至 2026 年 6 月 5 日

4.3 投资建议

公司是全球锂电池精密结构件领军者，主业受益于动力及储能电池需求增长，与此同时，公司布局以减速器为主的旋转关节、以丝杠为主的直线关节和灵巧手多维产品，积极拥抱人形机器人新兴产业。预计 2026-2028 年营业收入分别为 200.62 亿元、260.49 亿元和 338.31 亿元，同比增长 31.87%、29.84%和 29.87%，对应归母净利润分别为 23.96 亿元、31.29 亿元和 40.08 亿元，同比增长 35.83%、30.59%和 28.08%。当下市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 20 倍、15 倍和 12 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

5 风险提示

- 1、宏观经济波动及产业政策变化风险：**公司产品目前主要服务于下游动力电池及新能源汽车等行业，与经济环境的整体运行密切相关。目前国内外经济环境存在一定的不确定性，经济环境变化及突发性事件仍有可能对公司生产经营产生一定的影响，若未来经济景气度低迷甚至下滑，将影响下游动力锂电池及新能源汽车行业的发展，进而对公司的经营业绩和财务状况产生不利影响。此外，公司主营业务的开展与下游动力锂电池及新能源汽车产业政策密切相关，未来如果相关产业政策发生调整或产业政策推动力度不达预期，导致下游行业对于公司产品的需求增速放缓，将对公司的经营业绩和财务状况产生不利影响。
- 2、原材料价格波动较大风险：**公司产品主要原材料中的铝材、铜材等大宗商品，占主营业务成本的比重较大，未来如果上述原材料价格出现大幅上涨，可能会对公司毛利率水平产生负面影响。
- 3、机器人量产节奏不及预期风险：**当前人形机器人正处于商业化落地早期阶段，尚未开始大规模量产，存在销量不及预期的风险，进而对估值可能产生负面影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,910	18,444	23,340	30,026
现金	2,575	2,759	3,270	3,829
交易性金融资产	1,370	1,470	1,770	2,270
应收账款	4,702	6,702	8,336	10,826
其它应收款	59	53	72	105
预付账款	15	29	34	42
存货	988	1,270	1,647	2,143
其他	5,200	6,160	8,212	10,811
非流动资产	8,118	8,615	8,905	9,137
金融资产类	3	3	3	3
长期投资	16	23	30	37
固定资产	6,855	7,098	7,273	7,386
无形资产	392	382	370	359
在建工程	477	608	736	859
其他	375	499	493	492
资产总计	23,028	27,058	32,245	39,163
流动负债	7,689	10,212	13,374	17,711
短期借款	16	66	116	166
应付款项	7,192	9,485	12,383	16,388
预收账款	0	0	0	0
其他	480	660	874	1,157
非流动负债	1,925	1,967	2,005	2,026
长期借款	0	0	0	0
其他	1,925	1,967	2,005	2,026
负债合计	9,614	12,179	15,379	19,737
少数股东权益	40	45	48	52
归属母公司股东权	13,374	14,835	16,819	19,374
负债和股东权益	23,028	27,058	32,245	39,163

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,901	2,410	3,015	3,592
净利润	1,751	2,401	3,132	4,012
折旧摊销	947	578	657	717
财务费用	148	161	164	166
投资损失	(17)	9	(8)	(5)
营运资金变动	(1,111)	(781)	(974)	(1,339)
其它	184	41	44	41
投资活动现金流	(1,467)	(1,224)	(1,284)	(1,485)
资本支出	(741)	(902)	(904)	(906)
长期投资	(745)	(105)	(303)	(504)
其他	19	(218)	(77)	(76)
筹资活动现金流	(302)	(951)	(1,171)	(1,498)
短期借款	(41)	50	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他	(262)	(1,001)	(1,221)	(1,548)
现金净增加额	131	184	510	559

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,213	20,062	26,049	33,831
营业成本	11,605	15,240	19,760	25,714
营业税金及附加	110	146	193	254
营业费用	55	70	91	118
管理费用	325	507	651	829
研发费用	883	1,164	1,537	2,030
财务费用	148	156	166	173
资产减值损失	(30)	(11)	(14)	(10)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	17	(9)	8	5
其他经营收益	114	125	127	122
营业利润	2,111	2,884	3,773	4,831
营业外收支	(39)	(26)	(30)	(32)
利润总额	2,072	2,858	3,742	4,799
所得税	321	457	610	787
净利润	1,751	2,401	3,132	4,012
少数股东损益	(13)	5	3	4
归属母公司净利润	1,764	2,396	3,129	4,008
EBITDA	3,189	3,592	4,566	5,690
EPS（最新摊薄）	6.35	8.62	11.26	14.42

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	26.46%	31.87%	29.84%	29.87%
营业利润	22.84%	36.63%	30.80%	28.04%
归属母公司净利润	19.87%	35.83%	30.59%	28.08%
获利能力				
毛利率	23.72%	24.03%	24.14%	23.99%
净利率	11.60%	11.94%	12.01%	11.85%
ROE	13.19%	16.15%	18.61%	20.69%
ROIC	12.70%	15.36%	17.62%	19.61%
偿债能力				
资产负债率	41.75%	45.01%	47.69%	50.40%
净负债比率	-8.00%	-7.75%	-9.34%	-10.62%
流动比率	1.94	1.81	1.75	1.70
速动比率	1.80	1.67	1.61	1.57
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.80	0.88	0.95
应收账款周转率	3.57	3.52	3.47	3.54
应付账款周转率	4.82	4.82	4.85	4.84
每股指标(元)				
每股收益	6.35	8.62	11.26	14.42
每股经营现金	6.84	8.67	10.85	12.92
每股净资产	48.11	53.37	60.51	69.70
估值比率				
P/E	27.13	19.97	15.29	11.94
P/B	3.58	3.23	2.85	2.47
EV/EBITDA	13.27	13.00	10.14	8.05

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn