仅供内部参考，请勿外传

2026 年 6 月 25 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

数据中心建设带动发电设备需求提升，燃机、柴发产业链深度受益

——数据中心发电设备行业深度报告

要点

数据中心建设带动燃机、柴发等发电设备需求提升。根据 IDC 数据，2022-2027 年全球人工智能数据中心 IT 能耗将由 23TWh 增长至 146.2TWh，CAGR 达到 44.8%。数据中心建设带来的大幅能耗增长为各国电力系统带来了诸多挑战，其中两个问题尤为显著：1）美国数据中心能耗大幅增长，当地电网分散且设施老旧，以燃气轮机为代表的离网发电设备需求迫切；2）数据中心安全性是重中之重，为防止断电带来数据损失，以柴油发电机为代表的应急发电设备作用凸显。随着全球数据中心建设加速，燃气轮机、柴油发电机需求有望不断提升。

国际燃气轮机龙头订单饱满并纷纷扩产，国产产业链厂商有望深度受益。根据 McCoy Power Reports 数据， 2025 年全球发电用燃气轮机需求量为 96.1GW，同比增长 71.0%。GEV、三菱重工、西门子三大龙头占据了市场主导地位，受数据中心对燃气轮机需求增长，三大国际龙头收入、订单均显著增长，并纷纷开启扩产计划。随着国际燃气轮机纷纷扩产，我们认为上游零部件与 HRSG 制造商，以及与国际龙头展开深度合作的燃气轮机发电机组集成商有望率先受益。

柴油发电机面临产能缺口，国产零部件厂商有望受益于上游扩产，整机厂商有望受益于国产替代。根据施耐德电气数据，柴油发电机组约占数据中心整体建造成本的 8.6%，因此柴油发电机组需求有望随数据中心资本开支增长而显著增长。数据中心用柴油发电机组方面，康明斯、MTU、卡特彼勒等国际龙头仍占据主导地位，但国产厂商如潍柴重机、科泰电源、泰豪科技等已占据一定市场份额。我们认为随着数据中心对柴油发电机组的需求大大提升，上游零部件厂商有望受益于中游整机厂商的扩产，同时面对国际龙头产能紧张的局面，国内整机厂商也有望在国内数据中心建设项目上对海外品牌形成国产替代。

投资建议：数据中心建设带动全球发电设备需求提升，燃气轮机与柴油发电机组龙头在手订单饱满，且纷纷开启扩产规划。我们认为与国际龙头深度合作的国产燃气轮机与柴油发电机组产业链相关企业有望率先受益，重点推荐：**1）豪迈科技：**与西门子、三菱重工、GE 等深度合作的燃气轮机零部件制造商；**2）联德股份：**与卡特彼勒深度绑定的柴油发动机与燃气轮机零部件制造商；**3）鹰普精密(H)：**与卡特彼勒、康明斯等深度绑定的柴油发动机零部件制造商；**4）重庆机电(H)：**与康明斯成立联营公司重庆康明斯，可供应数据中心用大马力发动机。同时建议关注燃气轮机产业链制造商杰瑞股份、汽轮科技、福鞍股份、应流股份、万泽股份、航亚科技、航宇科技、博盈特焊、西子洁能、常宝股份等；以及柴油发电机组产业链制造商潍柴动力、玉柴国际(N)、潍柴重机、科泰电源、泰豪科技等。

风险提示：数据中心投资不及预期的风险；发电设备整机厂商扩产不及预期的风险；海外关税提升的风险。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			投资评级
			25A	26E	27E	25A	26E	27E	
002595.SZ	豪迈科技	49.80	2.06	2.49	2.97	24	20	17	买入
605060.SH	联德股份	53.50	0.95	1.40	1.91	57	38	28	买入
1286.HK	鹰普精密	8.92	0.37	0.46	0.56	24	20	16	买入
2722.HK	重庆机电	2.51	0.21	0.26	0.32	11	8	7	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-06-22，港股股价及鹰普精密 EPS 单位为港元，汇率为 1HKD=0.88CNY

机械行业

买入（维持）

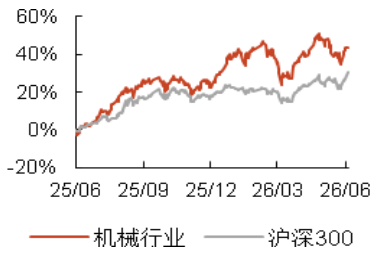
作者

分析师：陈佳宁
执业证书编号：S0930512120001
021-52523851
chenjianing@ebscn.com

分析师：汲萌
执业证书编号：S0930524010002
021-52523859
jimeng@ebscn.com

分析师：夏天宇
执业证书编号：S0930525070006
021-52523805
xiatianyu@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

仅供内部参考，请勿外传

投资聚焦

数据中心建设带动全球发电设备需求提升，燃气轮机与柴油发电机组龙头在手订单饱满，且纷纷开启扩产规划。我们认为与国际龙头深度合作的国产燃气轮机与柴油发电机组产业链相关企业有望率先受益。

我们区别于市场的观点

当前市场普遍认为数据中心用燃气轮机及柴油发电机主要被国际龙头所垄断，国产厂商短期内较难从数据中心投资增长中受益，但我们认为以下几类国产制造商有望率先受益：1）与国际整机龙头深度绑定的国产零部件制造商，有望受益于下游扩产带来的零部件需求提升，如豪迈科技、联德股份、鹰普精密(H)等；2）与国际龙头展开深度合作，锁定重要机头产能的发电机组集成商，如杰瑞股份等；3）与国际龙头成立合资子公司，具备先进的整机自主制造能力，有望受益于投资收益增长的国内厂商，如重庆机电(H)等。

股价上涨的催化因素

数据中心资本开支增加；

国际燃气轮机、柴油发电机龙头扩产；

国产发电设备产业链厂商持续拓展新客户。

重点推荐

豪迈科技：公司是燃气轮机零部件核心制造商，与西门子、三菱重工、GE 等国际龙头有深度合作，有望受益于下游燃气轮机扩产，同时机床业务有望进一步打开公司成长空间，**首次覆盖给予“买入”评级。**

联德股份：公司是数据中心用压缩机及柴发零部件核心供应商，同时燃气零部件产品放量在即。公司与江森自控、英格索兰等数据中心暖通龙头以及卡特彼勒等柴发龙头深度绑定，有望深度受益于数据中心建设及下游客户扩产，**首次覆盖给予“买入”评级。**

鹰普精密(H)：公司是康明斯、卡特彼勒等国际柴发龙头核心供应商，有望深度受益于数据中心建设及下游客户扩产，同时燃气轮机、液冷等相关业务有望进一步打开盈利空间，**首次覆盖给予“买入”评级。**

重庆机电(H)：公司主业稳健增长，同时联营公司重庆康明斯、重庆日立有望深度受益于大马力发动机以及高端变压器的需求提升，投资收益有望大幅增长，进而支撑整体利润实现快速增长，**首次覆盖给予“买入”评级。**

仅供内部参考，请勿外传

目 录

1、 数据中心建设带动发电设备需求提升 7
1.1 AI 算力需求提升带动全球数据中心能耗大幅提升 7
1.2 美国电网分散且设施老旧，燃气轮机是离网发电最优解 8
1.3 数据中心安全性要求高，柴油发电机是灾备电源最成熟解决方案 10
2、 北美电力短缺带动燃机需求提升，国产厂商深度受益于龙头扩产 13
2.1 燃气轮机介绍 13
2.2 三大燃气轮机龙头占据市场主导地位 14
2.3 燃气轮机龙头订单饱满，产能持续扩张 14
2.3.1 GEV：FY26Q1 在手订单 100GW，28 年扩产至 24GW 15
2.3.2 西门子能源：FY26Q2 在手订单 87GW，28-30 年扩产至 30GW 15
2.3.3 三菱重工：新签订单大幅增长，燃气轮机产能两年内翻倍 16
2.4 国产燃气轮机产业链制造商或将率先受益于国际龙头扩产 17
3、 柴发国产零部件厂商有望受益于龙头扩产，整机厂商有望受益于国产替代 19
3.1 柴油发电机介绍 19
3.2 数据中心用柴油发电机市场主要由海外龙头主导，国产厂商已实现突破 20
3.3 柴发龙头在手订单饱满，纷纷开启扩产计划 22
3.4 零部件厂商有望受益于国际龙头扩产，整机厂商有望实现国产替代 23
4、 重点推荐公司 24
4.1 豪迈科技（002595.SZ） 24
4.1.1 公司介绍 24
4.1.2 财务状况 25
4.1.3 公司看点 27
4.1.4 关键假设与盈利预测 27
4.1.5 估值与评级 29
4.2 联德股份（605060.SH） 30
4.2.1 公司介绍 30
4.2.2 财务状况 31
4.2.3 公司看点 33
4.2.4 关键假设与盈利预测 33
4.2.5 估值与评级 35
4.3 鹰普精密（1286.HK） 36
4.3.1 公司介绍 36
4.3.2 财务状况 37
4.3.3 公司看点 39
4.3.4 关键假设与盈利预测 40
4.3.5 估值与评级 41
4.4 重庆机电（2722.HK） 43
4.4.1 公司介绍 43
4.4.2 财务状况 44
4.4.3 公司看点 45
4.4.4 关键假设与盈利预测 46
4.4.5 估值与评级 47
5、 风险提示 49

仅供内部参考，请勿外传

图目录

图 1：2024-2028E 全球人工智能服务器市场规模 7
图 2：2024-2028E 中国人工智能服务器市场规模 7
图 3：2022-2027E 全球数据中心能耗 7
图 4：2022-2027E 全球人工智能数据中心能耗 7
图 5：2014-2028E 美国数据中心耗电量及占比 8
图 6：美国数据中心建设与电网地图 9
图 7：燃气轮机的发电优势 10
图 8：2024 年数据中心停运原因统计 10
图 9：Uptime Institute 数据中心等级标准 11
图 10：2N 架构数据中心供配电系统 11
图 11：燃气轮机结构示意图 13
图 12：2024 年燃气轮机终端市场份额占比 13
图 13：2019-2025 年全球发电用燃气轮机需求量 14
图 14：2024 年全球燃气轮机制造商市占率 14
图 15：FY23Q1-FY26Q1 GEV 燃气轮机新签订单 15
图 16：GEV 燃气轮机产能 15
图 17：西门子能源燃气轮机订单统计 16
图 18：西门子能源燃气轮机新签订单下游分布 16
图 19：西门子能源燃气轮机产能 16
图 20：FY21-FY25 三菱重工燃气轮机新签订单 17
图 21：燃气轮机国产产业链 18
图 22：柴油发电机结构示意图 19
图 23：科勒公司 2017-2019 年柴油发电机组主要下游平均占比 19
图 24：2018-2029E 全球柴油发电机组市场规模 20
图 25：2018-2029E 中国柴油发电机组市场规模 20
图 26：数据中心投资成本拆分 20
图 27：2024 年国内数据中心用柴油发动机市场格局 21
图 28：2024 年国内数据中心用柴油发电机组市场格局 21
图 29：柴油发电机组国产产业链 23
图 30：豪迈科技发展历程 24
图 31：豪迈科技主要产品 25
图 32：豪迈科技股权结构图 25
图 33：2018-2025 年豪迈科技营业收入 26
图 34：2018-2025 年豪迈科技归母净利润 26
图 35：2018-2025 年豪迈科技利润率 26
图 36：2018-2025 年豪迈科技费用率 26
图 37：2021-2025 年豪迈科技分业务营收 27
图 38：2021-2025 年豪迈科技分业务毛利率 27
图 39：联德股份发展历程 30

仅供内部参考，请勿外传

图 40：联德股份主要产品 31
图 41：联德股份股权结构图 31
图 42：2018-2025 年联德股份营业收入 32
图 43：2018-2025 年联德股份归母净利润 32
图 44：2018-2025 年联德股份利润率 32
图 45：2018-2025 年联德股份费用率 32
图 46：2021-2025 年联德股份分业务营收 33
图 47：2021-2025 年联德股份分业务毛利率 33
图 48：鹰普精密发展历程 36
图 49：鹰普精密主要产品 37
图 50：鹰普精密股权结构图 37
图 51：2018-2025 年鹰普精密营业收入 38
图 52：2018-2025 年鹰普精密归母净利润 38
图 53：2018-2025 年鹰普精密利润率 38
图 54：2018-2025 年鹰普精密分业务营收 39
图 55： 2018-2025 年鹰普精密大马力发动机营收 39
图 56：重庆机电旗下主要控股公司及联营公司 43
图 57：重庆机电股权结构图 44
图 58：2019-2025 年重庆机电营业收入 44
图 59：2019-2025 年重庆机电归母净利润 44
图 60：2019-2025 年重庆机电投资收益 45
图 61：2019-2025 年重庆机电利润率 45
图 62：2019-2025 年重庆康明斯营业收入 45
图 63：2019-2025 年重庆康明斯净利润 45
图 64：2019-2025 年重庆日立营业收入 46
图 65：2019-2025 年重庆日立净利润 46

表目录

表 1：燃气轮机与核电建设周期对比 9
表 2：柴油发电机组与燃气轮机发电机组对比 12
表 3：中国移动 2025-2026 年水冷柴油发电机组中标统计 21
表 4：柴油发电机龙头订单及扩产情况 22
表 5：豪迈科技所获荣誉 27
表 6：豪迈科技业务拆分（百万元） 28
表 7：豪迈科技可比公司相对估值 29
表 8：豪迈科技盈利预测与估值简表 29
表 9：联德股份业务拆分（百万元） 34
表 10：联德股份可比公司相对估值 35
表 11：联德股份盈利预测与估值简表 35
表 12：鹰普精密业务拆分（百万港元） 41
表 13：鹰普精密可比公司相对估值 41

仅供内部参考，请勿外传

表 14：鹰普精密盈利预测与估值简表..... 42
表 15：重庆机电业务拆分（百万元）..... 47
表 16：重庆机电可比公司相对估值 48
表 17：重庆机电盈利预测与估值简表..... 48

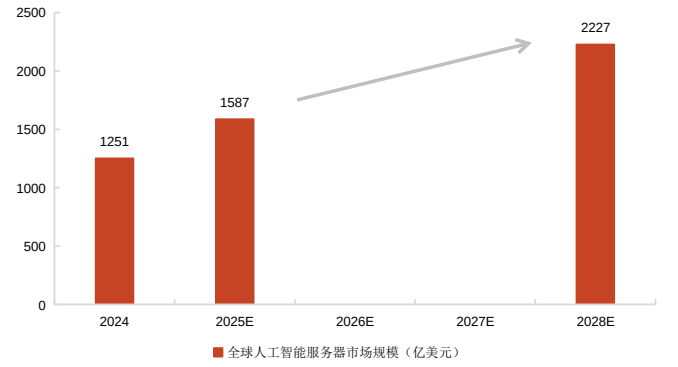
仅供内部参考，请勿外传

1、 数据中心建设带动发电设备需求提升

1.1 AI 算力需求提升带动全球数据中心能耗大幅提升

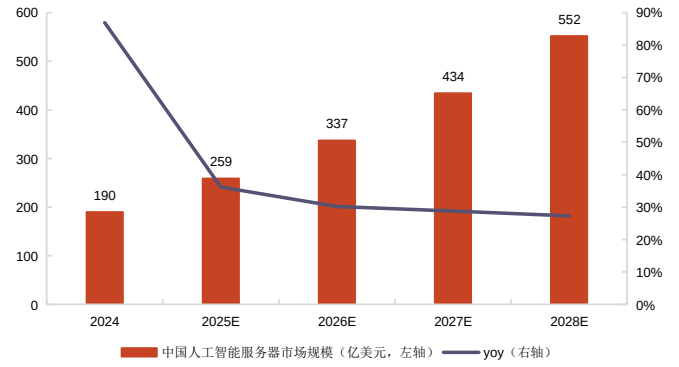
人工智能产业发展带动数据中心市场规模快速提升。人工智能作为引领未来的战略性技术，正在逐渐被各国所重视，其中高性能算力是人工智能发展的重要组成部分。从全球范围看，各国纷纷制定人工智能相关的战略和政策，推动高性能算力发展。根据 IDC 数据，2024 年全球人工智能服务器市场规模估计为 1,251 亿美元，2025 年将增至 1,587 亿美元，2028 年有望达到 2,227 亿美元；2024 年中国人工智能算力市场规模达到 190 亿美元，2025 年将达到 259 亿美元，同比增长 36.2%，2028 年将达到 552 亿美元。

图 1：2024-2028E 全球人工智能服务器市场规模



资料来源：IDC 预测，光大证券研究所

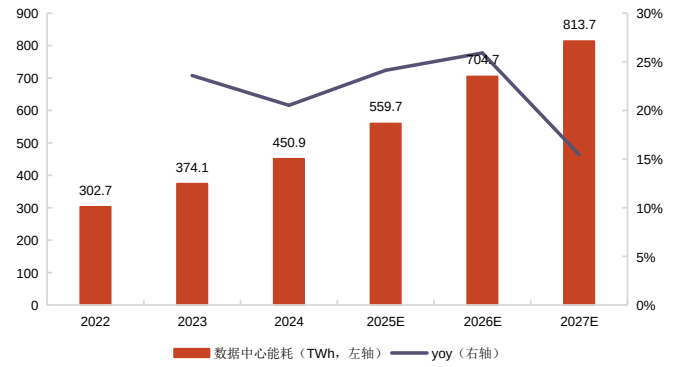
图 2：2024-2028E 中国人工智能服务器市场规模



资料来源：IDC 预测，光大证券研究所

数据中心规模的扩大带来了更高的能耗需求。根据 IDC 数据，2022 年人工智能数据中心 IT 能耗（含服务器、存储系统和网络）为 23.0 太瓦时（TWh），2024 年达到了 55.1 太瓦时，2027 年将增长至 146.2 太瓦时，2022-2027 年五年年复合增长率为 44.8%，五年间实现六倍增长。

图 3：2022-2027E 全球数据中心能耗



资料来源：IDC 预测，光大证券研究所

图 4：2022-2027E 全球人工智能数据中心能耗



资料来源：IDC 预测，光大证券研究所

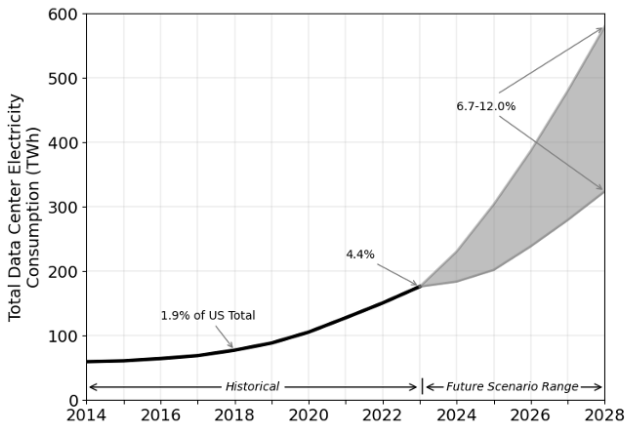
仅供内部参考，请勿外传

数据中心建设带来的大幅能耗增长为各国电力系统带来了诸多挑战，其中两个问题尤为显著：1）美国数据中心能耗大幅增长，当地电网分散且设施老旧，离网发电设备需求迫切；2）数据中心安全性是重中之重，为防止断电带来数据损失，应急发电设备作用凸显。

1.2 美国电网分散且设施老旧，燃气轮机是离网发电最优解

美国数据中心耗电量大幅增长。根据 Berkeley Lab 预测 2023-2028 年美国数据中心的耗电量将由 176TWh 增长至 325-580TWh，CAGR 为 13.1%-26.9%，占美国总耗电量的比例将由 4.4%增长至 6.7%-12.0%。

图 5：2014-2028E 美国数据中心耗电量及占比

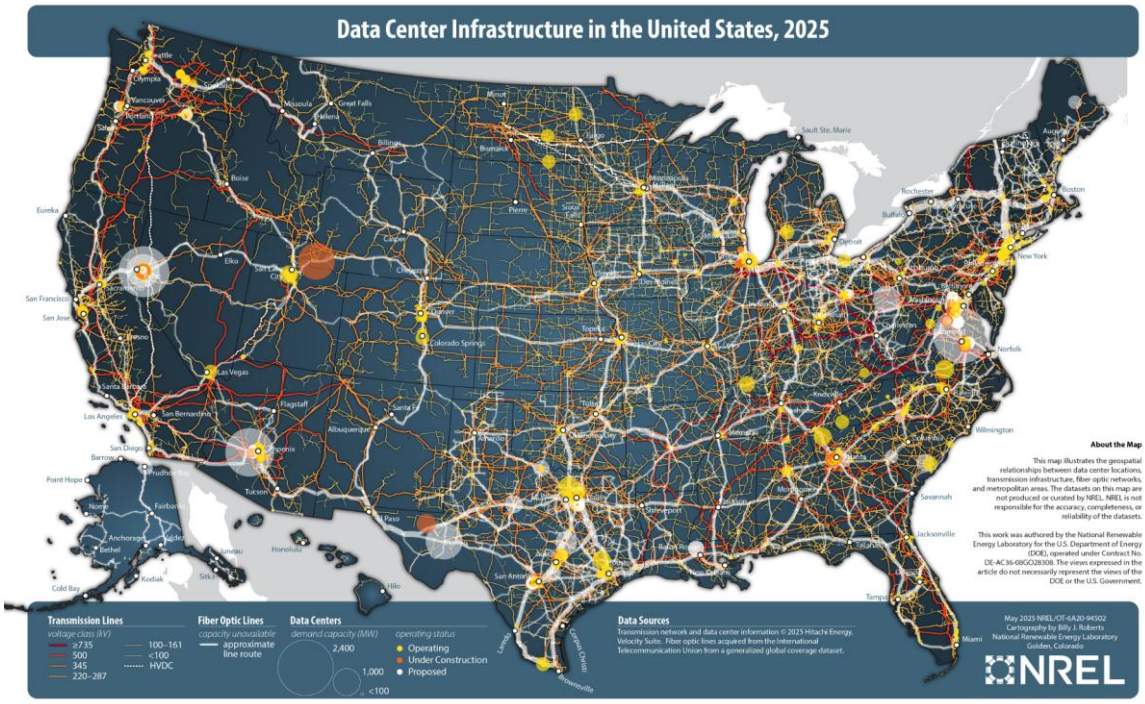


资料来源：Berkeley Lab 预测

美国数据中心建设选址与美国电网存在错配问题。根据美国可再生能源实验室（NREL）发布的美国数据中心建设地图可以看出，美国已建成的数据中心大多位于美国东部、德克萨斯州、加利福尼亚州等经济发达、算力需求相对旺盛的地区，这里电网系统相对较为完备。但是建设中与规划中的数据中心选址有向周边及内陆地区转移的趋势，其中部分地区电网系统相对不发达，电力需求与供给未来将存在一定的错配现象。

仅供内部参考，请勿外传

图 6：美国数据中心建设与电网地图



资料来源：NREL

美国电网系统分散而且分布不均，很多地区的电网设施并不完善且设施老旧。美国能源部（DOE）表示，美国 70%的输电线和变压器运行年限超过 25 年，60%的断路器运行年限超过 30 年。数据中心带来的巨大耗电量为美国电网带来了巨大挑战，为防止停电对数据中心造成影响，许多美国本土 AI 巨头选择自建电站的方式为数据中心供电。

燃气轮机发电是美国离网电站的最优解。我们认为相较于核电、新能源发电、柴油机发电等发电方式，燃气轮机发电有以下优点：

1） **建设周期短：**相较于核电，燃气轮机发电具有更短的建设周期，能够解决美国电力短缺的燃眉之急。单循环燃气轮机发电机组建设周期通常为 10-12 个月，联合循环燃气轮机发电机组建设周期通常为 16-20 个月，核电站建设周期通常为 5-10 年。

表 1：燃气轮机与核电建设周期对比

发电方式	建设周期
单循环燃气轮机发电机组	10-12 个月
联合循环燃气轮机发电机组	16-20 个月
核电站	5-10 年

资料来源：燃气轮机聚焦公众号，光大证券研究所

2） **排放低：**燃气轮机发电机组几乎不排放烟尘和二氧化硫。单位度电发电量氮氧化物、二氧化碳排放量分别约为 0.114 克和 400 克，相当于煤电的 60%和 50%左右。

仅供内部参考，请勿外传

3） **效率高：**单循环气电发电效率为 35%~45%，联合循环发电由于增加了余热锅炉，利用了排气余热，机组整体发电效率可达 50%以上，最新的 H 级联合循环发电效率达 60%以上，加上供热，整体能源效率可达 75%以上。

图 7：燃气轮机的发电优势



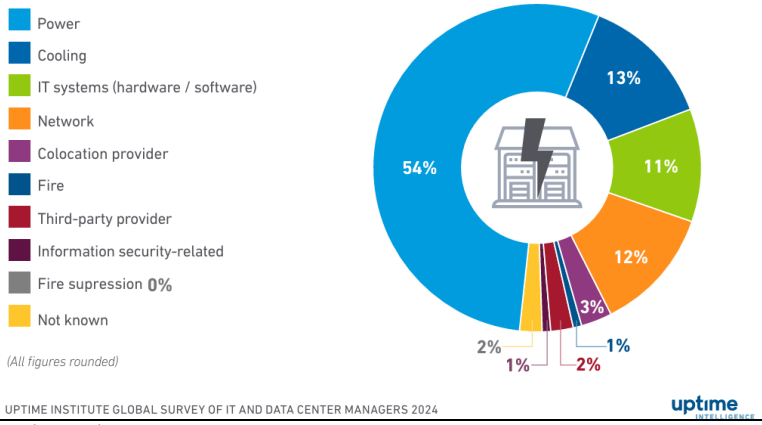
资料来源：赵大鹏《国产燃气轮机在数据中心应急电源的应用》

因此，综合以上优点，我们认为燃气轮机发电是解决美国电力短缺问题的最优解。

1.3 数据中心安全性要求高，柴油发电机是灾备电源最成熟解决方案

稳定的电力供应是保障数据中心运行安全的关键。根据 Uptime Institute 统计数据，电力原因仍是数据中心停运的主要原因，2024 年 54%的数据中心停运是由于电力因素导致。如果数据中心出现断电现象，可能会导致服务中断、硬件损坏、数据丢失等后果，进而造成巨大的财产损失，因此保障数据中心电力系统稳定运行是重中之重。

图 8：2024 年数据中心停运原因统计



资料来源：Uptime Institute

仅供内部参考，请勿外传

数据中心机房的等级划分是衡量其可靠性、可用性和容灾能力的重要标准，直接影响企业业务连续性和数据安全。目前国际上主流的认证标准是美国公司 Uptime Institute 制定的等级标准，该标准分为 Tier I-Tier IV 四个等级，数据中心的可靠性随标准等级提升而提升。其中数据中心可靠性要求较高的企业，通常选择 Tier III 或 Tier IV 等级的数据中心，分别需要配备 N+1/2N 冗余度的发电设备。

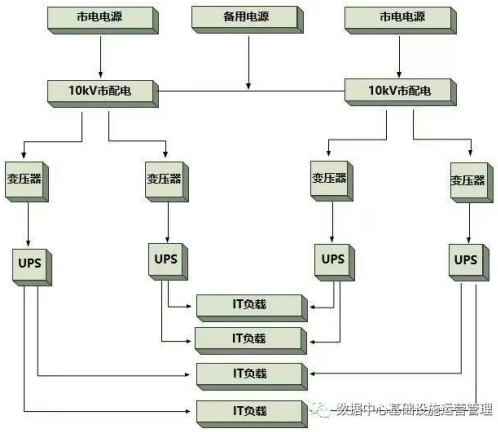
图 9：Uptime Institute 数据中心等级标准

产品分类	TIER I	TIER II	TIER III	TIER IV
支持IT设备的主用设备 Active Capacity Components to support IT Load	N	N+1	N+1	2N
管路路由 Distribution Path	1	1	1路在线，1路备用 1 normal and 1 alternative	2路在线 2 simultaneously active
在线维护 Concurrently Maintainable	No	No	Yes	Yes
容错性（单故障） Fault Tolerance (single event)	No	No	No	Yes
物理分割 Compartmentalization	No	No	No	Yes
不间断空调 Continuous Cooling	根据负载密度 Load density dependent	根据负载密度 Load density dependent	根据负载密度 Load density dependent	Yes（Class A）
单点故障 Single Points-of-Failure	很多+人为错误 Many + Human Error	很多+人为错误 Many + Human Error	一些+人为错误 Sine+ Human Error	火灾，EPO+人为错误 Fire，EPO + Some Human Error
日常计划维护关闭 Concurrently Maintainable	每年2次 每年12小时 Two separate 12-hour maintenance window per year	每2年3次 每年12小时 Three separate 12-hour maintenance window over a 2-year period	不需要 Not required	不需要 Not required
数据中心故障对最终用户影响时间 Annual Site-Caused, End-User Downtime	28.8小时 28.8 hours	22.0小时 22.0 hours	1.6小时 1.6 hours	0.8小时 0.8 hour
最终用户设备可用性 Resulting End-User Availability Based on Site-Caused Downtime	99.67%	99.75%	99.98%	99.99%

资料来源：Uptime Institute

柴油发电机组+不间断电源 UPS 是数据中心最常用的备用电源组合。为防止市电故障导致数据中心断电，数据中心机房通常由双路市电加柴油发电系统组成供电电源的基础架构。当市电故障时，数据中心由 UPS 系统进行短时供电；当市电出现持续故障时，柴油发电机组会作为备用电源投入使用。

图 10：2N 架构数据中心供配电系统



资料来源：数据中心基础设施运营管理公众号

柴油发电机是数据中心备用电源的最成熟方案。相较于燃气轮机发电机，柴油发电机具有以下优点：1）响应时间快：柴油发电机响应时间通常为 15s 以内，可无缝衔接 UPS 供电；2）购置成本低：柴油发电机组价格约为 200-290 美元/kW，远低于燃气轮机发电机组价格，用作备用电源更具经济性。

仅供内部参考，请勿外传

表 2：柴油发电机组与燃气轮机发电机组对比

	柴油发电机组	燃气轮机发电机组
响应时间	≤15s	几分钟
购置成本	200-290 美元/kW	1500+美元/kW

资料来源：建筑电气杂志公众号，航空动力资讯公众号，能源新媒公众号，光大证券研究所

针对上述的两个数据中心面临的电力问题及其最优解决方案，我们可延伸出数据中心发电设备的两大投资主线：1）北美数据中心建设带动燃气轮机需求增长，国际燃气轮机巨头纷纷扩产，国内相关产业链供应商有望深度受益；2）数据中心建设带动柴油发电机需求提升，相关产业链供应商有望深度受益，同时国内主机厂迎来切入良机。

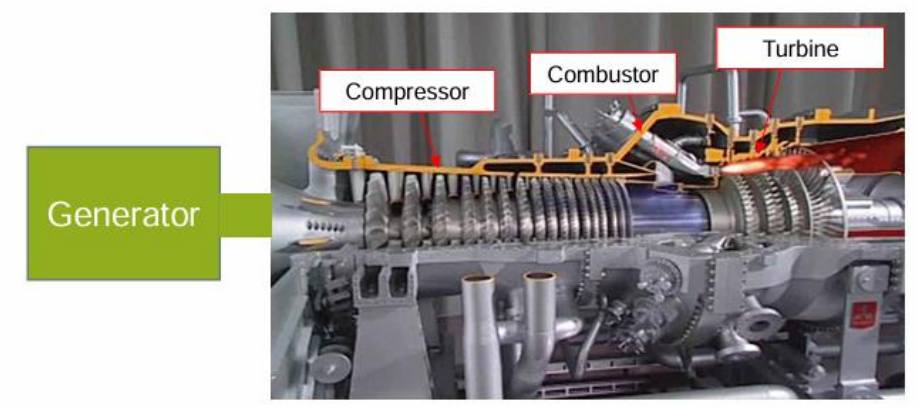
仅供内部参考，请勿外传

2、 北美电力短缺带动燃机需求提升，国产厂商深度受益于龙头扩产

2.1 燃气轮机介绍

燃气轮机是以连续流动的气体为工质、把热能转换为机械功的旋转式动力机械。燃气轮机主要由压气机、燃烧室、涡轮三大部分组成，压气机从外界大气环境吸入空气、并逐级压缩；压缩空气被送到燃烧室与喷入的燃料混合燃烧产生高温高压的燃气，然后再进入涡轮膨胀带动涡轮叶片旋转，进而带动发电机做功产生电能。

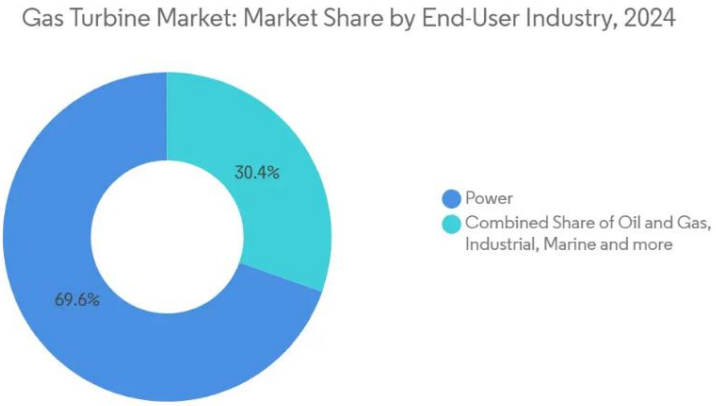
图 11：燃气轮机结构示意图



资料来源：三菱重工投资者交流材料

电力场景是燃气轮机的主要下游。燃气轮机的主要下游包括电力、油气、工业、航海等，根据 Mordor Intelligence 数据，2024 年电力占燃气轮机终端市场份额的 69.6%，其中数据中心是燃气轮机在电力领域需求增长的核心驱动力。

图 12：2024 年燃气轮机终端市场份额占比



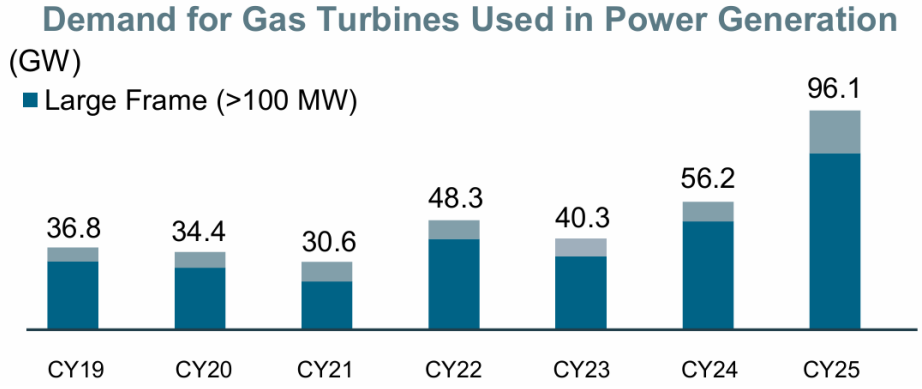
资料来源：Mordor Intelligence

仅供内部参考，请勿外传

2.2 三大燃气轮机龙头占据市场主导地位

燃气轮机迎来新一轮上升周期。根据 McCoy Power Reports 数据，2019-2025 年全球发电用燃气轮机需求量由 36.8GW 增长至 96.1GW，CAGR 为 17.3%；其中 2025 年全球发电用燃气轮机需求量为 96.1GW，同比增长 71.0%。

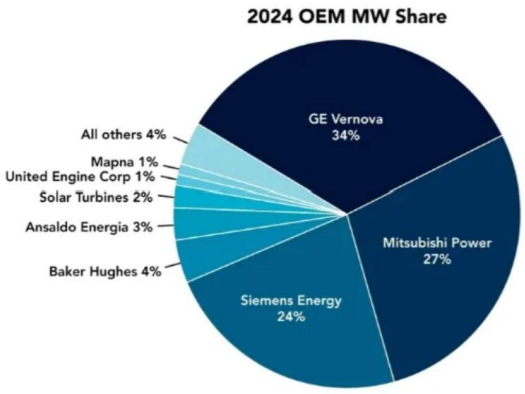
图 13：2019-2025 年全球发电用燃气轮机需求量



资料来源：McCoy Power Reports

GEV、三菱、西门子占据全球燃气轮机市场主导地位。根据 Gas Turbine World 数据，2024 年全球燃气轮机出货量前三的制造商分别为 GEV、三菱、西门子，出货量分别为 20.1/15.8/13.6GW，市占率分别为 34%/27%/24%。贝克休斯、安萨尔多、索拉等厂商位列第二梯队，市占率分别为 4%/3%/2%。

图 14：2024 年全球燃气轮机制造商市占率



资料来源：Gas Turbine World 注：市占率为出货量口径

2.3 燃气轮机龙头订单饱满，产能持续扩张

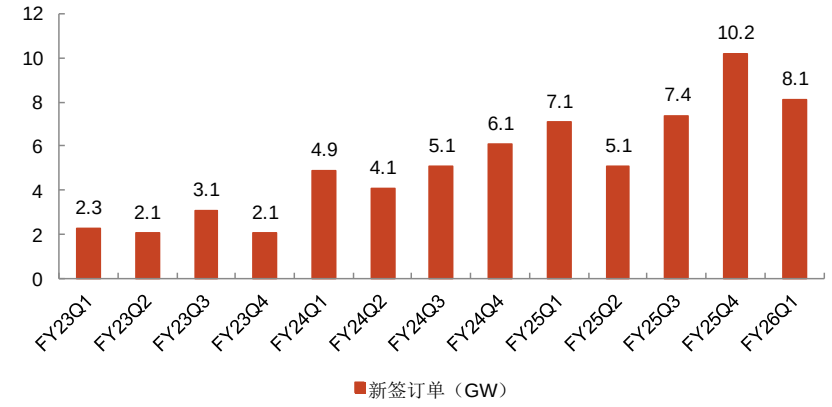
受数据中心驱动的北美电力需求增长影响，燃气轮机龙头订单大幅增长；面对订单大幅增长造成的产能短缺问题，国际燃气龙头纷纷开启扩产规划。

仅供内部参考，请勿外传

2.3.1 GEV：FY26Q1 在手订单 100GW，28 年扩产至 24GW

FY25[1]公司新签燃气轮机订单 29.8GW，同比增长 47.5%。FY26Q1 公司新签订单 8.1GW，同比增长 14.1%。截至 FY26Q1 公司燃气轮机在手订单达到 100GW，预计 FY26Q4 达到 110GW。当前公司燃气轮机交付周期延长至 3 年，2029-2030 年仅剩 10GW 可供销售。受益于燃气轮机订单的强劲增长，公司上调业绩指引，FY26 营收指引由 440-450 亿美元上调至 445-455 亿美元。

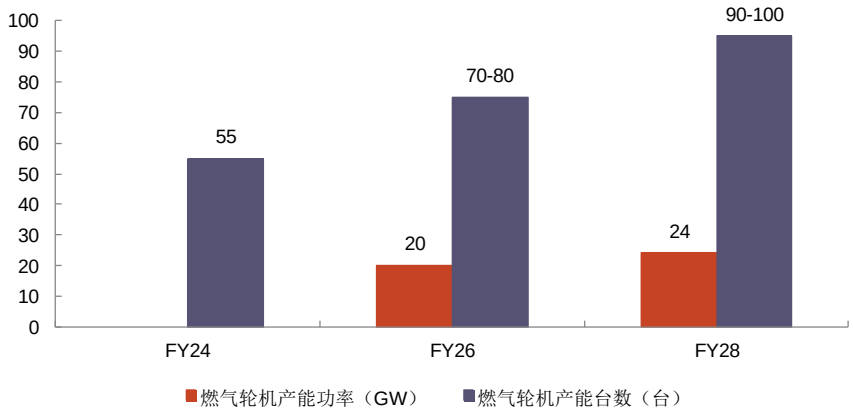
图 15：FY23Q1-FY26Q1 GEV 燃气轮机新签订单



资料来源：GEV 财报，光大证券研究所

根据公司投资者交流材料，公司计划在 2026 年中期将产能提升至 20GW，2028 年将产能提升至 24GW。台量方面，公司 2024 年重型燃气轮机年产能约为 55 台，预计将于 2026 年提升至 70-80 台，将于 2028 年提升至 90-100 台。

图 16：GEV 燃气轮机产能



资料来源：GEV 投资者交流材料，GEV 官网，光大证券研究所

2.3.2 西门子能源：FY26Q2 在手订单 87GW，28-30 年扩产至 30GW

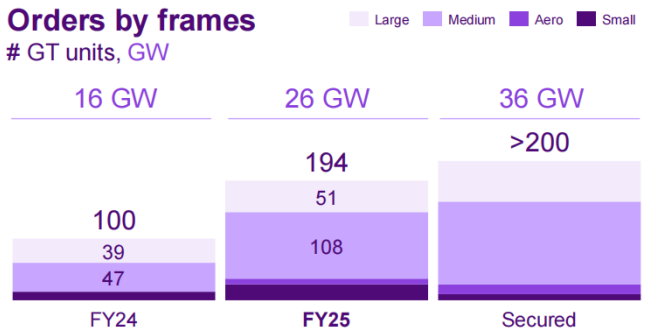
FY25[2]公司燃气轮机新签订单 26GW，同比增长 62.5%；订单台数为 194 台，同比增长 94.0%；FY26Q2 公司燃气轮机新签订单 12GW，在手订单 87GW，其中

[1] GEV 财年截止时间为自然年同年 12 月 31 日
[2] 西门子能源财年截止时间为自然年同年 9 月 30 日

仅供内部参考，请勿外传

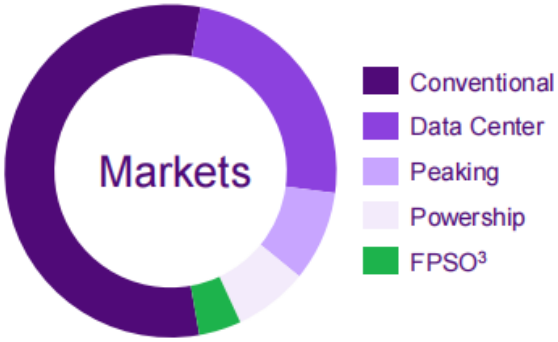
24GW 与数据中心相关。公司将 FY26 营收增速指引由 11%-13%上调至 14%-16%。

图 17：西门子能源燃气轮机订单统计



资料来源：西门子能源投资者交流材料

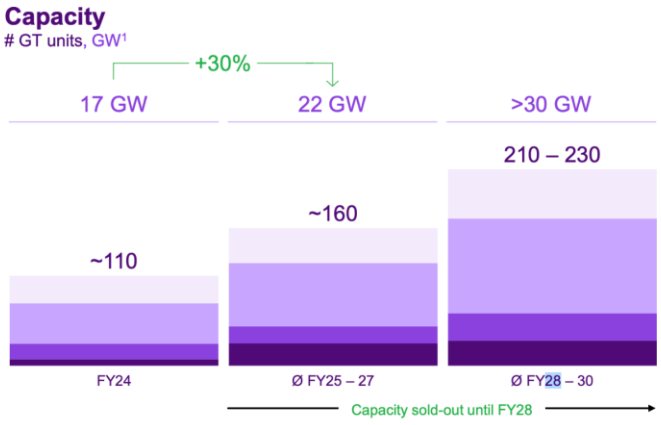
图 18：西门子能源燃气轮机新签订单下游分布



资料来源：西门子能源投资者交流材料

根据公司投资者交流材料，2024 财年公司燃气轮机年产能为 17GW（110 台）；预计于 2025-2027 财年燃气轮机产能将提升至 22GW（160 台），提升幅度约为 30%；2028-2030 财年公司燃气轮机产能将达到 30GW 以上（210-230 台）。

图 19：西门子能源燃气轮机产能



资料来源：西门子能源投资者交流材料

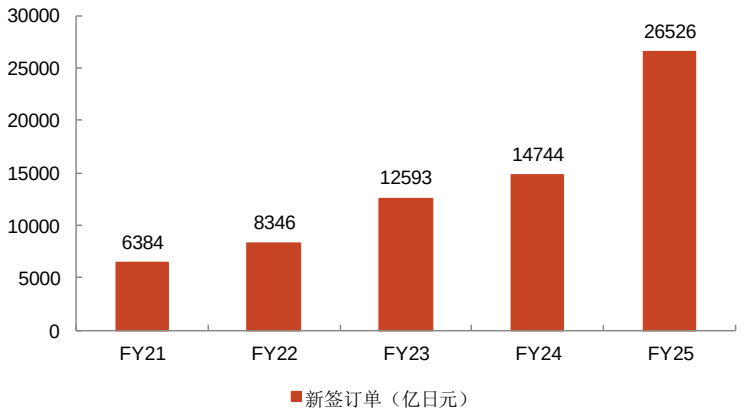
2.3.3 三菱重工：新签订单大幅增长，燃气轮机产能两年内翻倍

FY25[3]公司燃气轮机实现营收 9922 亿日元，同比增长 25.5%；新签订单为 26526 亿日元，同比增长 79.9%。公司预计 FY26 燃气轮机实现营收 11000 亿日元，同比增长 10.9%。

[3] 三菱重工财年截止时间为自然年次年 3 月 31 日

仅供内部参考，请勿外传

图 20：FY21-FY25 三菱重工燃气轮机新签订单



资料来源：三菱重工投资者交流材料

根据 Power Magazine 对三菱重工 CEO Eisaku Ito 的采访，公司计划在 2026-2027 年将燃气轮机产能翻倍，以此来应对数据中心增长带动的电力需求，公司计划通过更高效的供应链和制造流程来扩张产能。

2.4 国产燃气轮机产业链制造商或将率先受益于国际龙头扩产

燃气轮机产业链上游包含缸体、叶片等零部件以及余热锅炉（HRSG）等，中游包括燃气轮机整机以及燃气轮机发电机组。随着国际燃气轮机纷纷扩产，我们认为上游零部件与 HRSG 制造商，以及与国际龙头展开深度合作的燃气轮机发电机组集成商有望率先受益。

1） 上游零部件方面，我们认为与国际燃气轮机巨头深度合作的国产零部件制造商将深度受益于燃气轮机扩产，建议关注：豪迈科技、联德股份、鹰普精密(H)、应流股份、航亚科技、航宇科技、万泽股份。

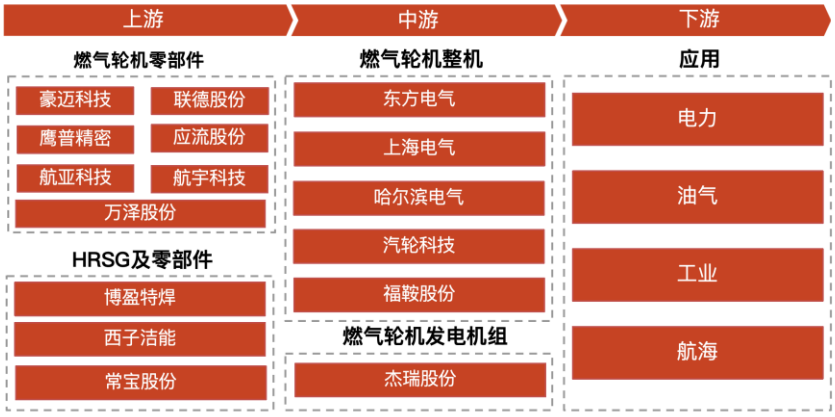
2） 上游 HRSG 及零部件方面，由于数据中心领域所用燃气轮机多为重型燃气轮机，为提高燃气轮机发电效率，通常需配备余热锅炉（HRSG），因此我们认为随着燃气轮机扩产，HRSG 相关需求也将提升，HRSG 及相关零部件制造商也将深度受益，建议关注：博盈特焊、西子洁能、常宝股份。

3） 中游燃气轮机方面，我们认为国内自主燃气轮机制造商随着技术不断突破，未来有望打破海外燃气轮机龙头的垄断地位，建议关注：汽轮科技、东方电气、上海电气、哈尔滨电气、福鞍股份。

4） 中游燃气轮机发电机组方面，我们认为与国际燃气轮机巨头展开深度合作，具备燃气轮机发电机组集成能力的集成商将深度受益于燃气轮机扩产，建议关注与西门子、贝克休斯、川崎重工等展开深度合作并锁定核心机头产能，同时屡次斩获北美超亿元数据中心燃气轮机发电机组大单的杰瑞股份。

仅供内部参考，请勿外传

图 21：燃气轮机国产产业链



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

3、柴发国产零部件厂商有望受益于龙头扩产，整机厂商有望受益于国产替代

3.1 柴油发电机介绍

柴油发电机是以柴油发动机为动力源、通过发电机将机械能转化为电能的独立发电设备，包括柴油发动机、发电机、控制系统、散热水箱、供油系统等结构。运行过程中，空气经净化后进入气缸，与高压喷射的柴油充分混合，在压缩作用下迅速升温并自燃，燃烧产生的高压气体推动活塞往复运动，经连杆机构转化为曲轴的旋转动力，进而带动发电机发电。

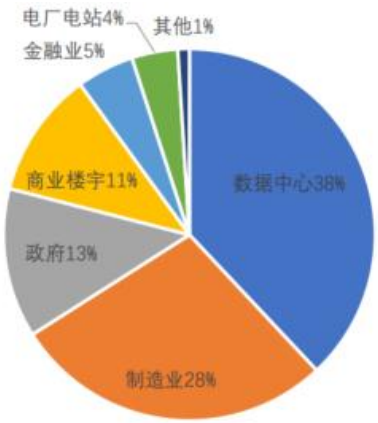
图 22：柴油发电机结构示意图



资料来源：银河电气官网

柴油发电机组通常被作为主电源或备用电源使用。柴油发电机组作为主电源广泛应用于矿山、铁路沿线、野外施工工地及道路养护等电网覆盖不足或供电条件受限的场景；作为备用电源时通常应用于数据中心、商业综合体、医院、居民楼等场景，用以提升整体供电系统的可靠性与安全性。根据科勒公司销售数据，2017-2019 年公司柴油发电机占比前三的下游分别为数据中心、制造业、政府单位，占比分别为 38%/28%/13%。

图 23：科勒公司 2017-2019 年柴油发电机组主要下游平均占比



资料来源：范行佳《K 公司柴油发电机组西南区域销售渠道策略研究》，注：占比为销售额口径

仅供内部参考，请勿外传

3.2 数据中心用柴油发电机市场主要由海外龙头主导，国产厂商已实现突破

全球柴油发电机组规模达千亿元量级。根据 QYResearch 预测，2022-2029 年全球柴油发电机组市场规模将由 150.0 亿美元增长至 255.1 亿美元，CAGR 为 7.9%；2022-2029 年中国柴油发电机市场规模将由 41.8 亿美元增长至 75.5 亿美元，CAGR 为 8.8%。

图 24：2018-2029E 全球柴油发电机组市场规模



资料来源：QYResearch 预测

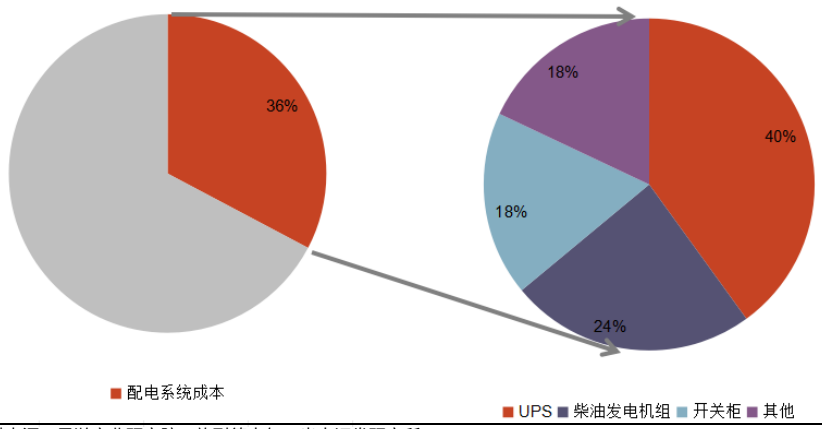
图 25：2018-2029E 中国柴油发电机组市场规模



资料来源：QYResearch 预测

数据中心资本开支提升带动柴油发电机组市场规模大幅提升。根据施耐德电气的数据中心投资成本计算模型，配电系统成本占数据中心建造成本的 36%；从配电系统产品结构来看，柴油发电机组价值量占比约为 24%，因此柴油发电机组约占数据中心整体建造成本的 8.6%。柴油发电机组的市场规模与数据中心领域的资本开支具有强相关性，随着数据中心资本开支规模的大幅提升，柴油发电机组的市场规模也有望得到大幅提升。

图 26：数据中心投资成本拆分

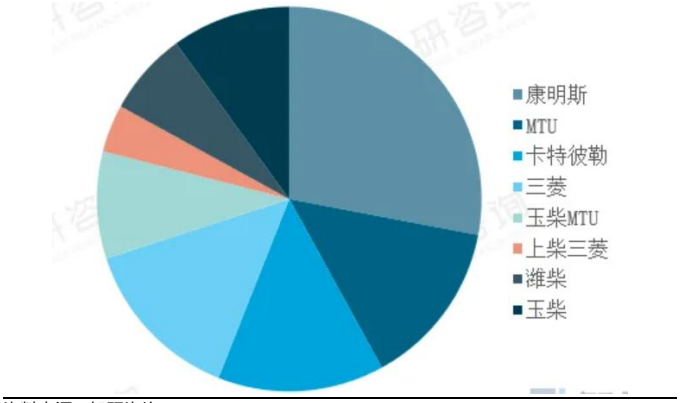


资料来源：思瀚产业研究院，施耐德电气，光大证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

数据中心对柴油发电机组的响应速度以及稳定性有较高的要求，主要以海外龙头占据主导地位。在数据中心用柴油发动机方面，海外龙头优势明显，康明斯、MTU、卡特彼勒、三菱等占据市场主导地位，国产厂商如潍柴动力、玉柴国际以及合资厂商玉柴 MTU、上柴三菱等处于第二梯队。数据中心用柴油发电机组方面，康明斯、MTU、卡特彼勒等国际龙头仍占据主导地位，但国产厂商如科泰电源、泰豪科技、潍柴重机、苏美达等已占据一定市场地位。

图 27：2024 年国内数据中心用柴油发动机市场格局



资料来源：智研咨询

图 28：2024 年国内数据中心用柴油发电机组市场格局



资料来源：华经产业研究院

随着数据中心对柴油发电机组的需求大大提升，海外龙头面临产能紧张的问题，国内柴油发电机组制造商有望迎来切入数据中心高端市场的良机。根据中国移动中标统计，潍柴重机、泰豪科技、科泰电源、苏美达等国产柴油发电机组制造商均获得了可观的份额。

表 3：中国移动 2025-2026 年水冷柴油发电机组中标统计

标包	中标人	份额
低压水冷柴油发电机组 30～120kW	通本电力	40%
	潍柴重机	23%
	江苏江豪	20%
	亚南科技	17%
低压水冷柴油发电机组 300～1100kW	通本电力	40%
	泰豪科技	23%
	潍柴重机	20%
	亚南科技	17%
低压水冷柴油发电机 1300～1800kW	潍柴重机	50%
	佛光发电	27%
	科泰电源	23%
低压水冷柴油发电机 2000kW	潍柴重机	70%
	怡昌动力	30%
高压水冷柴油发电机 2000kW	潍柴重机	40%
	苏美达	23%
	泰豪科技	20%
	怡昌动力	17%

资料来源：通信工程建设项目招标投标管理信息平台，光大证券研究所 注：该项目中标公告日期为 2025 年 2 月 11 日

仅供内部参考，请勿外传

3.3 柴发龙头在手订单饱满，纷纷开启扩产计划

受全球数据中心资本开支提升影响，柴油发电机需求大幅提升，各大柴发龙头订单饱满，并纷纷开启扩产计划。

1）康明斯：

FY25[4]公司电力系统部门实现营收 75 亿美元，同比增长 16%，其中数据中心收入占比达到 26%；FY26Q1 电力系统部门营收 20 亿美元，同比增长 19%；FY26 全年营收增速指引由 3%-8%上调至 8%-11%。订单方面，受益于数据中心的需求，公司备用电源订单已排期至 28 年，部分大型机型排期更久。

产能方面，公司宣布追加 4.5 亿美元投资，新增 20GW 大马力机组产能，2030 年大马力机组产能将达到 55GW。

2）卡特彼勒：

FY26Q1[5]公司电力能源板块实现营收 70 亿美元，同比增长 22%；公司整体在手订单 627 亿美元，同比增长 79%。受头部客户与数据中心资本开支预期大幅上调影响，公司大马力发动机订单规模较 2024 年初已增长超 3.5 倍，订单已排产至 2028 年。受发电业务驱动，公司将其 2024-2030 年营收复合增速上调至 6%-9%（此前指引为 5%-7%），其中发电设备 2030 年收入较 2024 年将翻三倍（此前指引为翻两倍）。

产能方面，公司计划将其大马力发动机产能较 2024 年翻三倍（此前指引为翻两倍），以应对增长的电力需求。

3）MTU：

FY25[6] MTU 所对应的 Rolls-Royce 的电力系统部门实现营收 49 亿英镑，同比增长 19%；其中发电机组营收占比达到了 54%，营收同比增长了 30%。受数据中心需求驱动，公司发电机组订单同比增长 31%，大量订单已排期至 2027-2028 年。

产能方面，MTU 母公司 Rolls-Royce 计划将其发电机组产能翻倍，同时将持续投资用于数据中心发电的 MTU Series 4000 系列发动机，该发动机计划于 2028 年发布。

表 4：柴油发电机龙头订单及扩产情况

	订单情况	扩产情况
康明斯	备用电源订单已排期至 28 年，部分大型机型排期更久	追加 4.5 亿美元投资，新增 20GW 大马力机组产能，2030 年大马力机组产能将达到 55GW
卡特彼勒	大马力发动机订单规模较 2024 年初已增长超 3.5 倍，订单已排产至 2028 年	计划将其大马力发动机产能较 2024 年翻三倍
MTU	大量订单已排期至 2027-2028 年	母公司 Rolls-Royce 计划将其发电机组产能翻倍，同时将持续投资用于数据中心发电的 MTU Series 4000 系列发动机

资料来源：各公司财报及投资者交流纪要，光大证券研究所

[4] 康明斯财年截止时间为自然年同年 12 月 31 日
[5]卡特彼勒财年截止时间为自然年同年 12 月 31 日
[6] Rolls-Royce 财年截止时间为自然年同年 12 月 31 日

仅供内部参考，请勿外传

3.4 零部件厂商有望受益于国际龙头扩产，整机厂商有望实现国产替代

柴油发电机产业链上游包含缸体、缸盖、曲轴、活塞等零部件，中游包括柴油发动机以及柴油发电机组。我们认为上游零部件厂商有望受益于中游整机厂商的扩产，同时面对国际龙头产能紧张的局面，国内整机厂商也有望在国内数据中心建设项目上对海外品牌形成国产替代。

1） 上游零部件方面，我们认为与海外柴油发动机深度绑定的国产零部件制造商有望深度受益于整机厂商扩产，建议关注联德股份、鹰普精密(H)、长源东谷、华丰股份、天润工业、渤海汽车、福达股份、汇隆活塞、威孚高科、美湖股份、飞龙股份等。

2） 中游整机方面，一方面与国际龙头成立联营公司的国内企业有望受益于联营公司利润上涨带来的投资收益上升，建议关注：重庆机电(H)；另一方面在国际龙头产能紧张的背景下，具备自主研发能力或发电机组集成能力的国产厂商有望对海外产品形成替代，建议关注：潍柴动力、玉柴国际(N)、动力新科、潍柴重机、科泰电源、泰豪科技、苏美达等。

图 29：柴油发电机组国产产业链



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

4、 重点推荐公司

数据中心建设带动全球发电设备需求提升，燃气轮机与柴油发电机组龙头在手订单饱满，且纷纷开启扩产规划。我们认为与国际龙头深度合作的国产燃气轮机与柴油发电机组产业链相关企业有望率先受益，重点推荐：1）与西门子、三菱重工、GE 等深度合作的燃气轮机零部件制造商豪迈科技；2）与卡特彼勒深度绑定的柴油发动机与燃气轮机零部件制造商联德股份；3）与卡特彼勒、康明斯等深度绑定的柴油发动机零部件制造商鹰普精密(H)；4）与康明斯成立联营公司重庆康明斯的重庆机电(H)。

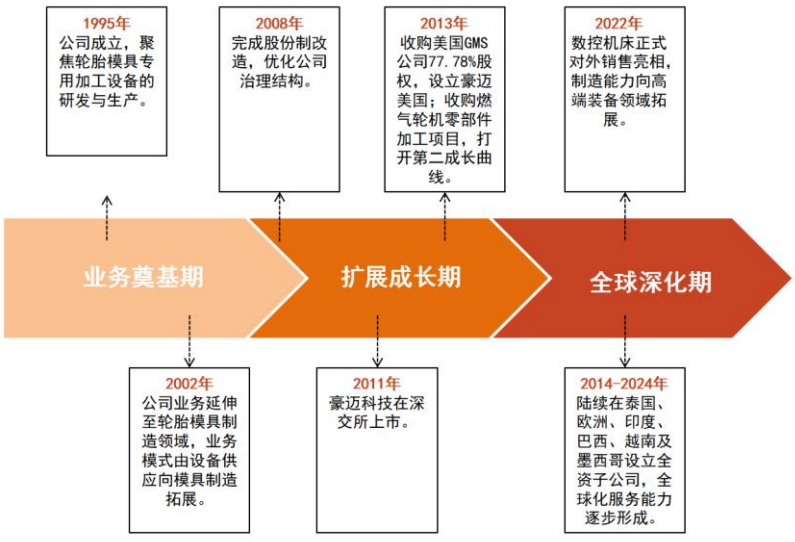
4.1 豪迈科技（002595.SZ）

4.1.1 公司介绍

山东豪迈科技股份有限公司（简称“豪迈科技”）成立于 1995 年，初期聚焦轮胎模具专用加工设备的研发与生产，2002 年起延伸至轮胎模具制造领域。公司于 2008 年完成股份制改造，并于 2011 年在深交所上市。2013 年收购美国 GMS 模具公司 77.78%股权并设立豪迈美国，国际化进程加速；同年收购豪迈集团[7]旗下山东豪迈机械制造有限公司的大型燃气轮机零部件加工项目，打开第二成长曲线。此后于 2014—2024 年间相继在泰国、欧洲、印度、巴西、越南及墨西哥设立全资子公司，逐步构建起覆盖全球的轮胎模具服务网络。在此基础上，公司于 2022 年正式推出数控机床产品线，实现了从零部件制造加工到高端装备制造的跨越式升级。

公司为轮胎模具行业龙头企业，国际市场占有率超过 30%，与世界轮胎 75 强公司中的 66 家建立了稳定的合作关系；燃气轮机客户涵盖了 GE、三菱、西门子等国际龙头。

图 30：豪迈科技发展历程



资料来源：豪迈科技官网，光大证券研究所

公司主营业务涵盖轮胎模具、大型零部件产品及数控机床三大板块，服务于汽车轮胎装备、高端能源装备及工业母机等领域，具有完善的高端装备制造体系。公

[7] 豪迈集团为豪迈科技同一实控人旗下的非上市公司，双方均具有独立、完整的资产和业务。

仅供内部参考，请勿外传

司在轮胎模具领域处于全球领先地位，产品覆盖乘用胎、载重胎、工程胎及巨型胎等细分市场；大型零部件机械产品业务主要面向风电、燃气轮机等能源装备客户，同时涉及风电、燃机、压铸机、注塑机、工程机械等领域；公司机床产品体系覆盖直驱转台、立式及卧式五轴加工中心、精密加工中心、超硬刀具五轴激光加工中心以及车铣复合加工中心等系列化产品，应用于透平机械、精密模具、汽车、刀具加工、教育及半导体等领域。

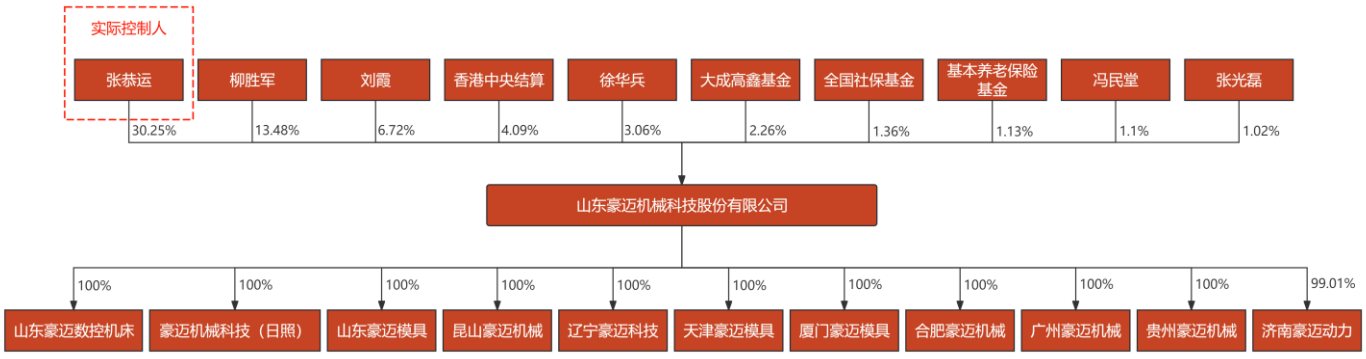
图 31：豪迈科技主要产品



资料来源：豪迈科技官网，光大证券研究所

股权结构稳定，实控人增持彰显对公司发展信心。公司实控人为公司创始人张恭运，截至 2025 年 12 月 31 日，张恭运直接持股 30.25%，2025 年年内其累计增持 0.04%的股权，彰显公司实控人对公司长期发展的信心。

图 32：豪迈科技股权结构图



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：截至 2025 年 12 月 31 日

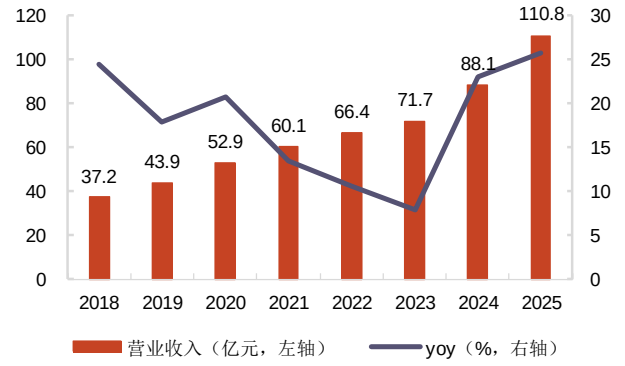
4.1.2 财务状况

公司业绩保持稳步攀升态势。2018-2025 年公司营收由 37.2 亿元稳步增长至 110.8 亿元，CAGR 为 16.9%；归母净利润从 7.4 亿元攀升至 23.9 亿元，CAGR 为 18.2%。2025 年，依托全球 AI 算力中心建设带动燃气轮机需求增长、风电行

仅供内部参考，请勿外传

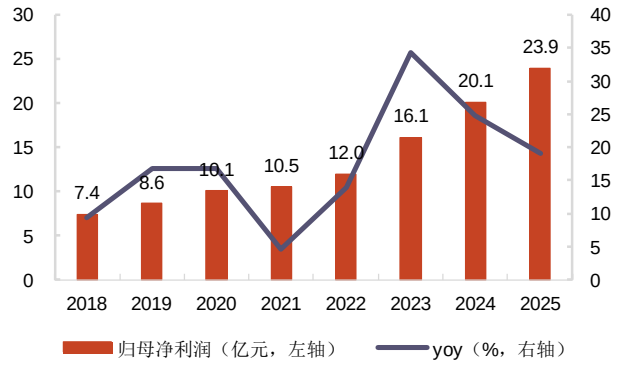
业回暖及高端机床国产替代加速，公司业绩延续高增，公司实现营收 110.8 亿元，同比增长 25.7%；归母净利润 23.9 亿元，同比增长 19.0%。

图 33：2018-2025 年豪迈科技营业收入



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 34：2018-2025 年豪迈科技归母净利润

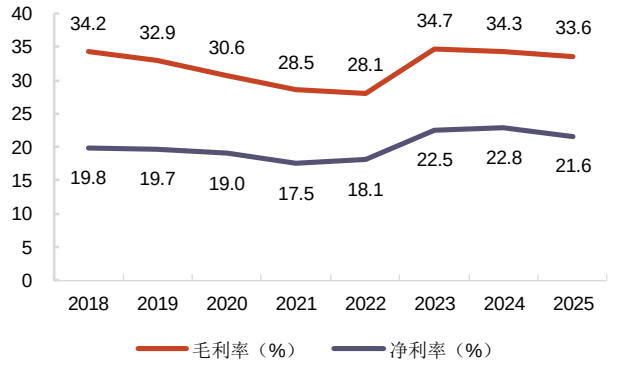


资料来源：Wind，光大证券研究所

公司盈利能力基本稳定。2021-2022 年期间，全球供应链震荡明显，公司盈利能力短期承压。2023 年行业环境得到改善，盈利能力已逐步回升，2024 年公司利润率基本维持稳定。2025 年公司实现毛利率 33.6%，同比下降 0.7 个百分点；净利率 21.6%，同比下降 1.2 个百分点，公司利润率略有下降但仍维持在相对高位。

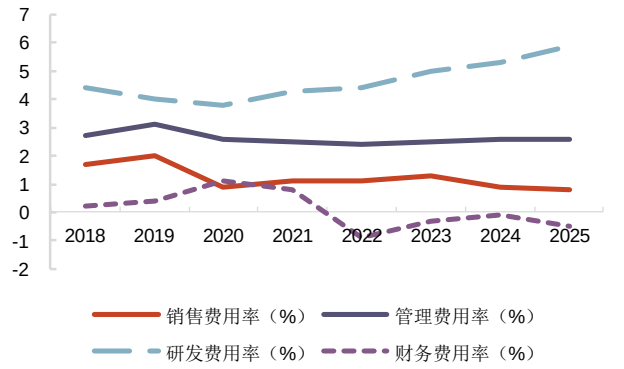
公司费用端整体结构基本保持平稳。2025 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.8%/2.6%/5.9%/-0.5%，整体费用率基本维持稳定。

图 35：2018-2025 年豪迈科技利润率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 36：2018-2025 年豪迈科技费用率

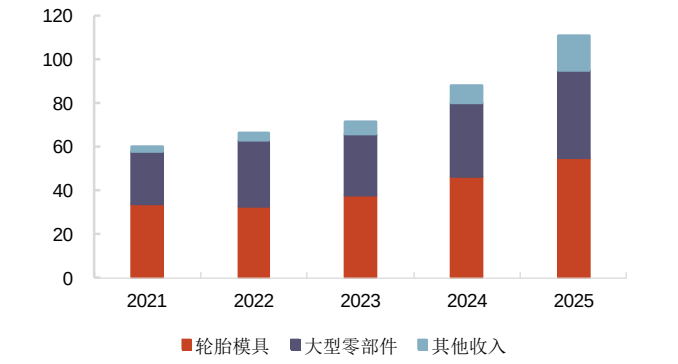


资料来源：Wind，光大证券研究所

大型零部件核心业务营收持续增长。2025 年公司轮胎模具、大型零部件分别实现营收 55.1/39.6 亿元，同比分别增长 18.4%/19.0%，占总营收比例分别为 49.7%/35.8%。2025 年公司轮胎模具、大型零部件业务毛利率分别为 40.0%/21.6%，大型零部件受产能爬坡影响毛利率略有下降。

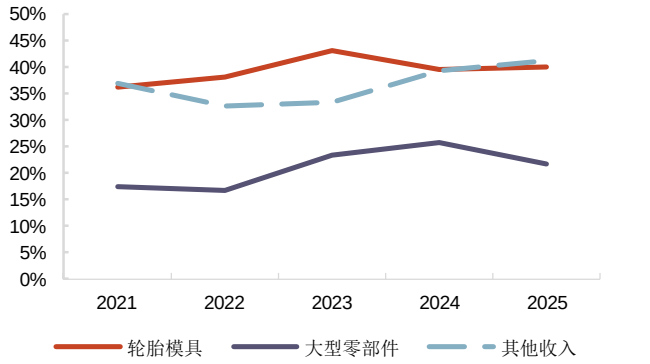
仅供内部参考，请勿外传

图 37：2021-2025 年豪迈科技分业务营收



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：单位为亿元

图 38：2021-2025 年豪迈科技分业务毛利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

4.1.3 公司看点

铸造及机加工实力强大，与头部燃气轮机客户深度绑定。公司 2006 年进入高端机械零部件制造行业，2013 年收购山东豪迈机械制造有限公司的大型燃气轮机零部件加工项目。公司拥有超过 200 人的技术团队，工龄超过 30 年的铸造、NDT、精密加工、涂装、焊接等专家 30 多人，具备工艺开发、设计前期优化、三维模拟、应力分析、三维建模等技术能力，可以提供从设计、铸造、焊接、加工、喷涂、装配到售后的一站式服务。凭借强大的高端零部件制造能力，公司燃气轮机零部件产品获得了 GE、三菱、西门子、上海电气、东方电气、哈尔滨电气等海内外知名燃气轮机制造商的认可。随着下游燃气轮机龙头纷纷扩产，公司作为上游核心零部件制造商有望深度受益。

表 5：豪迈科技所获荣誉

客户	荣誉
GE	2020 年荣获“COVID-19 最佳配合”奖、2018 年荣获“最佳交付”奖、2018 年荣获“优秀客户关注”奖
西门子	2020 年荣获“卓越服务”奖、2018 年荣获“最佳供应商”奖
三菱	2019 年荣获“最佳合作伙伴”奖

资料来源：公司官网，光大证券研究所

在手订单饱满，产能扩张支撑业绩持续增长。当前公司具备 0.5-150 吨铸铁及 4-80 吨铸钢的单件铸件生产能力，并具备 30 万吨铸铁及 1 万吨铸钢的年产能。根据公司投资者交流公告，公司大型零部件机械产品订单饱满，生产产线满负荷运转。公司 6.5 万吨铸件扩建项目已经陆续投入使用，并已新备案 7 万吨铸件产能，从而应对饱和的订单需求。2026 年 4 月 15 日，公司发布《关于投资建设高端装备关键零部件研发及产业化项目的公告》，投资总额预计 22.1 亿元，项目建设期约 4 年，项目全部建成后预计年产高端装备关键零部件等产品 25 万吨。随着公司铸件产能逐渐投产，公司有望进一步打开业绩增长空间。

4.1.4 关键假设与盈利预测

轮胎模具：公司轮胎模具覆盖摩托车胎模具、飞机胎模具、乘用胎模具、载重胎模具、工程胎模具、巨型胎模具以及胶囊模具、空气弹簧模具等。2025 年公司轮胎模具业务实现营收 55.1 亿元，同比增长 18.4%，毛利率为 40.0%。

未来随着全球汽车保有量不断增长，轮胎及轮胎模具作为耗材需求量将持续提升。同时近年来轮胎企业为了适应行业未来新需求，尤其是新能源汽车对轮胎的需求以及可持续发展的需求，广泛采用新技术、新材料、新工艺、新花纹，随着

仅供内部参考，请勿外传

轮胎花纹更新换代频率加速，轮胎模具的需求有望进一步提升。近年来公司持续推进国际产能布局，已在美国、泰国、匈牙利、印度、巴西、越南、墨西哥、柬埔寨等地设立子公司，当前墨西哥、泰国工厂产能在逐渐提升。随着轮胎模具需求不断提升，公司海外产能持续拓展，公司轮胎模具业务营收有望稳健增长；同时随着海外营收占比不断提升，公司毛利率有望持续提升。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年轮胎模具业务营收为 60.1/64.7/69.7 亿元，同比增长 9.2%/7.6%/7.7%，毛利率分别为 40.5%/41.0%/41.5%。

大型零部件：公司大型零部件业务以风电、燃气轮机等能源类产品零部件的铸造及精加工为主，也涉及部分压铸机、注塑机、工程机械等领域。2025 年公司该业务实现营收 39.6 亿元，同比增长 19.0%，毛利率为 21.6%。

燃气轮机零部件方面，全球数据中心建设带动燃气轮机等发电设备需求提升，国际龙头如 GEV、西门子、三菱重工等纷纷扩产，公司作为燃气轮机龙头的零部件供应商有望深度受益。风电零部件方面，全球风电行业景气度有望持续提升，根据 IEA 预测，2028 年全球风电新增装机容量将达到 231GW，2024-2028 年年均复合增长率达到 14.7%，公司风电零部件业务有望深度受益。公司当前大型零部件业务订单饱满，随着产能进一步提升，营收有望持续增长；同时下游燃气轮机、风电涨价有望传导至上游零部件端，公司毛利率有望持续提升。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年大型零部件业务营收为 51.8/67.3/81.2 亿元，同比增长 30.6%/29.9%/20.7%，毛利率分别为 23.0%/24.0%/25.0%。

其他收入：公司其他收入主要包括数控机床、硫化机等产品。2025 年公司该业务实现营收 16.1 亿元，同比增长 93.5%，毛利率为 41.1%。

政策层面来看，国家对工业母机重视程度较高，2024 年 4 月工信部提出到 2027 年工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上；《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》提出要全链条推动工业母机等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破。公司目前机床产品在产品功能、性能方面达到国内领先水平，向国际先进水平看齐，许多客户经过前期试用已有返单情况，采购量持续提升，营收有望持续增长。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年其他收入为 21.2/26.0/30.4 亿元，同比增长 32.1%/22.8%/16.8%，毛利率分别为 42.0%/43.0%/44.0%。

表 6：豪迈科技业务拆分（百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营收	**8,813.4**	**11,078.4**	**13,310.9**	**15,797.5**	**18,126.0**
轮胎模具	4,651.5	5,509.2	6,013.9	6,470.1	6,967.3
大型零部件	3,332.2	3,964.3	5,177.5	6,725.0	8,120.0
其他收入	829.7	1,605.0	2,119.5	2,602.4	3,038.7
YoY	**23.0%**	**25.7%**	**20.2%**	**18.7%**	**14.7%**
轮胎模具	22.7%	18.4%	9.2%	7.6%	7.7%
大型零部件	20.3%	19.0%	30.6%	29.9%	20.7%
其他收入	36.9%	93.5%	32.1%	22.8%	16.8%
毛利率	**34.3%**	**33.6%**	**33.9%**	**34.1%**	**34.5%**
轮胎模具	39.6%	40.0%	40.5%	41.0%	41.5%
大型零部件	25.7%	21.6%	23.0%	24.0%	25.0%
其他收入	39.3%	41.1%	42.0%	43.0%	44.0%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

2025 年公司销售、管理、研发费用率分别为 0.8%/2.6%/5.9%。随着公司收入规模不断扩大，规模效应不断显现，我们预计公司销售、管理费用率将逐渐下降，

仅供内部参考，请勿外传

假设 2026-2028 年公司销售费用率分别为 0.78%/0.76%/0.74%，管理费用率分别为 2.55%/2.53%/2.51%。公司持续进行研发投入，我们假设研发费用率维持在 5.65%。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 133.1/158.0/181.3 亿元，同比增长 20.2%/18.7%/14.7%，毛利率分别为 33.9%/34.1%/34.5%，归母净利润分别为 28.9/34.4/40.3 亿元，对应 EPS 分别为 2.49/2.97/3.48 元。

4.1.5 估值与评级

我们依据公司业务及行业地位，选取四家可比上市公司：玲珑轮胎、应流股份、联德股份、科德数控。玲珑轮胎是国内轮胎龙头企业，连续多年稳居中国乘用车轮胎销量第一，与豪迈科技的轮胎模具业务具备一定可比性；应流股份主要产品为高温合金铸件，应用在燃气轮机等高端装备领域，客户包含西门子、安萨尔多等国际龙头，与豪迈科技的大型零部件业务具备一定可比性；联德股份主要产品包括压缩机部件、工程机械部件、能源动力相关铸件等，其中内燃机缸体已实现批量化供应，燃气轮机缸体未来有望放量，与豪迈科技的大型零部件业务具备一定可比性；科德数控主要产品为五轴数控机床，产品市占率在国内处于较高水平，与豪迈科技的数控机床业务具有一定的可比性。

表 7：豪迈科技可比公司相对估值

公司名称	代码	收盘价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
		2026/6/22	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
玲珑轮胎	601966.SH	10.87	0.94	0.93	1.29	1.55	12	12	8	7
应流股份	603308.SH	69.26	0.51	0.92	1.37	2.02	135	75	51	34
联德股份	605060.SH	53.50	0.95	1.37	1.81	2.44	57	39	29	22
科德数控	688305.SH	65.08	0.67	1.03	1.30	1.57	98	63	50	42
行业平均								47	35	26
豪迈科技	002595.SZ	49.80	2.06	2.49	2.97	3.48	24	20	17	14

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：股价时间为 2026-06-22；可比公司盈利预测为 Wind 一致预期，豪迈科技盈利预测为光大证券研究所预测

截至 2026 年 6 月 22 日，可比公司 2026-2028 年 PE 均值分别为 47/35/26 倍，豪迈科技收盘价为 49.80 元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 20/17/14 倍。公司当前占比最高的轮胎模具业务增速相对较为稳定，因此公司整体估值较同行业可比公司有一定差距；但我们认为公司作为燃气轮机核心零部件制造商，有望深度受益于下游燃气轮机扩产，同时机床业务有望进一步打开公司成长空间，公司高增速的燃气轮机、高端数控机床业务占比有望不断提升，因此公司具备较大的估值弹性，**首次覆盖给予“买入”评级。**

风险提示：数据中心投资不及预期的风险；下游产能扩张不顺的风险；海外关税提升的风险。

表 8：豪迈科技盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,813.4	11,078.4	13,310.9	15,797.5	18,126.0
营业收入增长率	23.0%	25.7%	20.2%	18.7%	14.7%
归母净利润（百万元）	2,011.4	2,393.3	2,891.4	3,440.7	4,034.4
归母净利润增长率	24.8%	19.0%	20.8%	19.0%	17.3%
EPS（元，按最新股本计）	1.73	2.06	2.49	2.97	3.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.4%	19.9%	20.5%	20.4%	20.2%
P/E	29	24	20	17	14
P/B	4.0	3.3	4.1	3.4	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-06-22

仅供内部参考，请勿外传

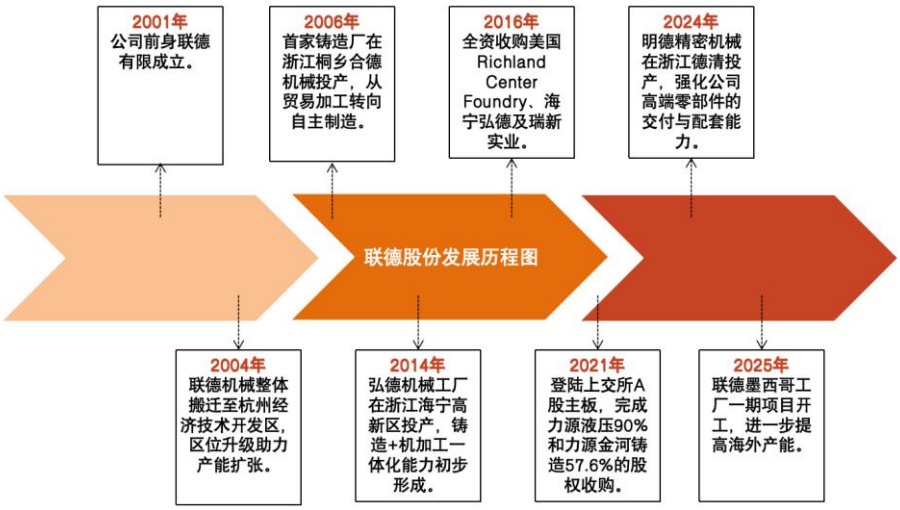
4.2 联德股份（605060.SH）

4.2.1 公司介绍

杭州联德精密机械股份有限公司（简称“联德股份”）前身联德机械 2001 年成立，为中外合资企业。2016 年，公司完成对美国 Richland Center Foundry、海宁弘德及瑞新实业的全资收购；2017 年进一步收购桐乡合德及美国 Allied Machinery Richland。2021 年公司于 A 股上市，同年完成对力源液压 57.6%及力源金河铸造 90%的股权收购。2025 年，公司启动联德墨西哥工厂一期项目建设，持续推进海外产能布局。

历经二十余年发展，联德股份深耕于海内外铸造加工行业。公司现主要从事高精度机械零部件以及精密型腔模产品的研发、设计、生产和销售，提供从铸造到精加工的一站式服务。公司在全球商业空调压缩机铸件及工程机械部件制造领域占据了市场优势地位，客户涵盖江森自控、卡特彼勒等。

图 39：联德股份发展历程



资料来源：联德股份官网，光大证券研究所

公司核心产品包括压缩机部件、工程机械部件及能源动力相关铸件，广泛应用于商用空调、工程机械及能源动力装备等领域，主要面向国际知名整机制造商供货。商用空调部件包括压缩机、连接体、吸气盖等；工程机械部件包括齿轮箱、后轮毂、桥壳等。

仅供内部参考，请勿外传

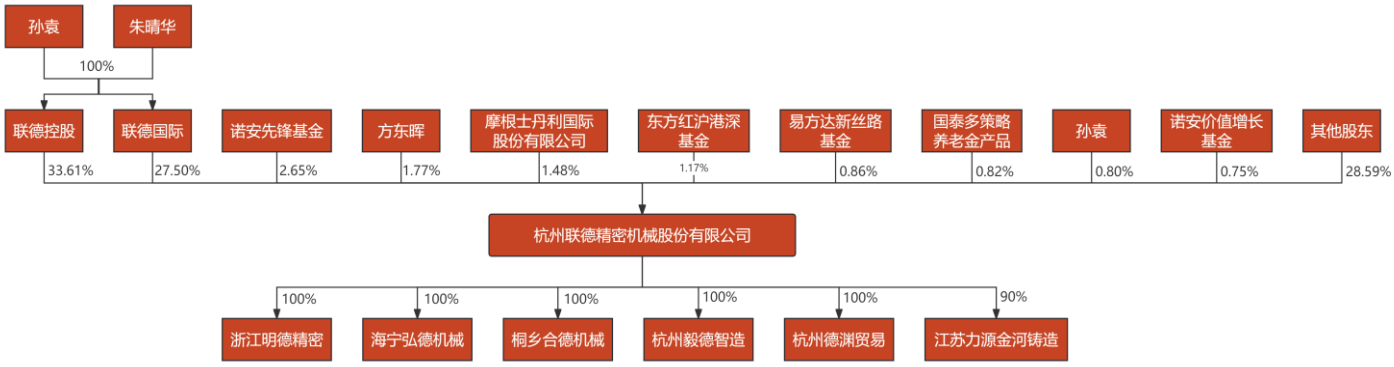
图 40：联德股份主要产品



资料来源：联德股份官网，光大证券研究所

股权集中，有利于公司长期战略执行。公司实控人为孙袁、朱晴华夫妇，截至 2025 年 12 月 31 日，孙袁、朱晴华夫妇直接或间接持股 61.91%。公司股权较为集中，有利于公司的战略执行以及公司的长期发展。

图 41：联德股份股权结构图



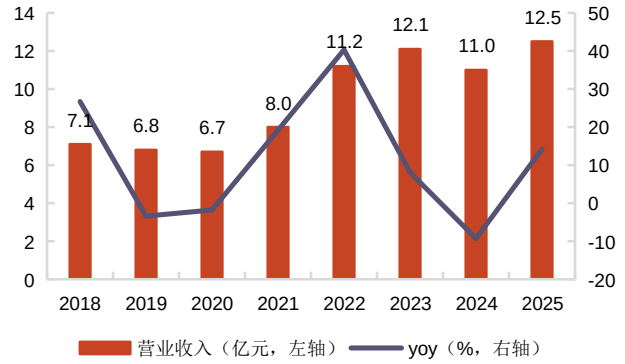
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：截至 2025 年 12 月 31 日

4.2.2 财务状况

数据中心需求增长带动公司 2025 年业绩显著复苏。2018-2025 年公司营收由 7.1 亿元增长至 12.5 亿元，CAGR 为 8.4%；归母净利润由 1.6 亿元增长至 2.3 亿元，CAGR 为 5.3%。随着 AIDC、高端装备制造等领域蓬勃发展，公司不断迎合市场需求，业绩呈现复苏趋势，2025 年公司实现营收 12.5 亿元，同比增长 14.2%；归母净利润 2.3 亿元，同比增长 21.5%。

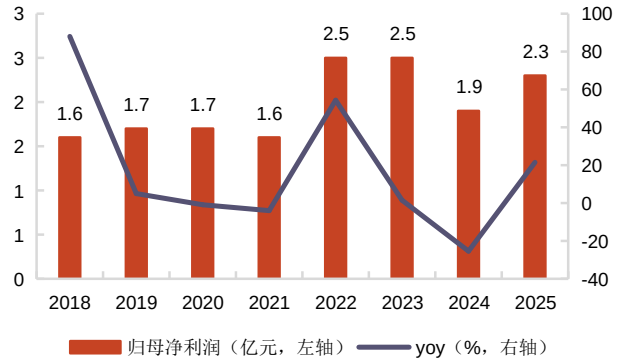
仅供内部参考，请勿外传

图 42：2018-2025 年联德股份营业收入



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 43：2018-2025 年联德股份归母净利润

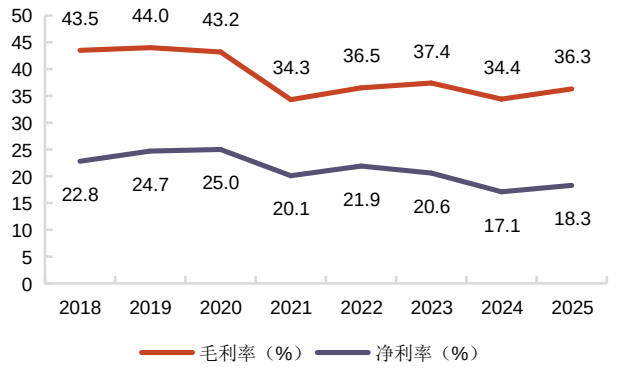


资料来源：Wind，光大证券研究所

公司盈利能力显著复苏。受数据中心等相关高毛利产品放量影响，公司盈利能力显著提升，2025 年公司实现毛利率 36.3%，同比提升 1.9 个百分点；净利率 18.3%，同比提升 1.2 个百分点，盈利质量显著改善。

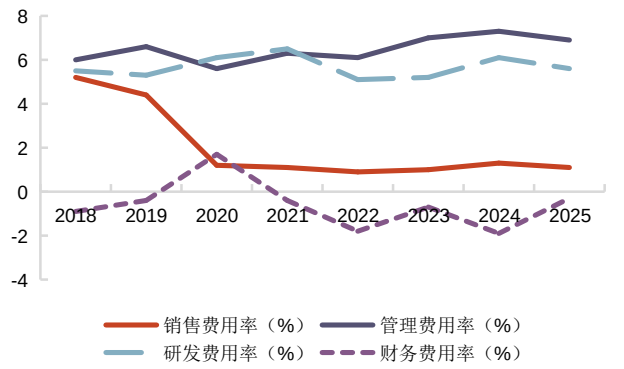
公司费用率维持稳定。2025 年公司费用端销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.1%/6.9%/5.6%/-0.3%。

图 44：2018-2025 年联德股份利润率



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 45：2018-2025 年联德股份费用率

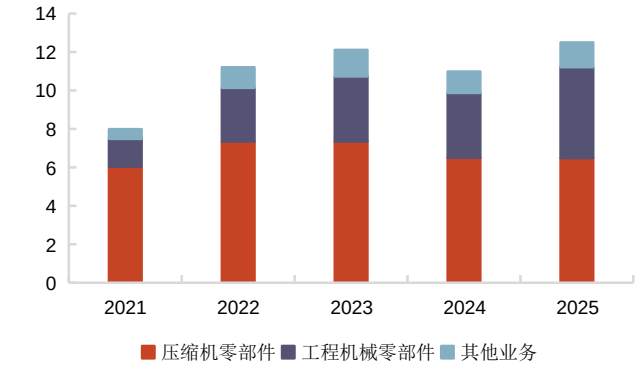


资料来源：Wind，光大证券研究所

25 年工程机械部件营收显著增长。2025 年公司压缩机零部件、工程机械零部件分别实现营收 6.5/4.7 亿元，同比分别变动-0.3%/+40.4%，占总营收比例分别为 51.7%/37.7%。2025 年公司压缩机零部件、工程机械零部件毛利率分别为 38.1%/32.9%。

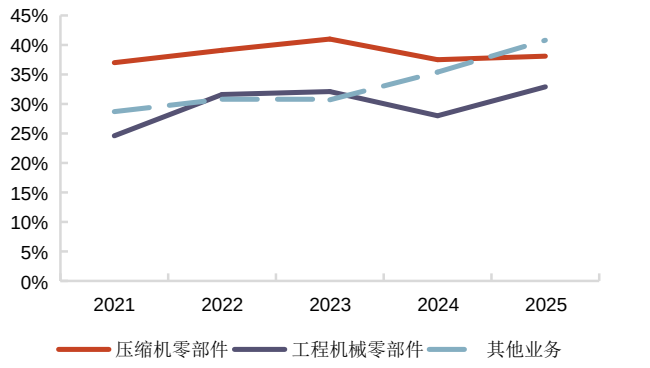
仅供内部参考，请勿外传

图 46：2021-2025 年联德股份分业务营收



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：单位为亿元

图 47：2021-2025 年联德股份分业务毛利率



资料来源：Wind，光大证券研究所

4.2.3 公司看点

压缩机零部件业务有望深度受益于数据中心建设。在数据中心建设领域，压缩机扮演着关键角色，是数据中心暖通方案中机房侧机械制冷的核心设备。无论是传统冷冻水水冷，还是渗透率快速提升的液冷，抑或是间接蒸发冷、氟泵等风冷方案，都离不开冷机压缩机。公司所生产的压缩机零部件作为精密温控系统的核心部件，已在数据中心中应用于传统冷冻水机组、液冷设备、间接蒸发冷却系统等多个方面。江森自控、特灵、开利、大金等全球头部冷机压缩机企业的财报数据显示，数据中心行业对冷水机组的需求增长显著，预计未来 2-3 年内冷机压缩机将逐渐出现供需紧张的局面。公司是江森自控、英格索兰、特灵科技、开利空调、麦克维尔等龙头厂商的核心供应商，未来有望深度受益于数据中心冷机压缩机需求提升。

深度绑定卡特彼勒，有望受益于下游客户柴发与燃机扩产。公司目前已实现内燃机（包括柴油机和燃气内燃机）缸体和零部件产品的批量化供应，同时已开始给客户提供燃气轮机零部件产品，预期未来在燃气轮机领域也将实现批量化供应。公司与卡特彼勒建立了稳定的战略合作关系，卡特彼勒计划将其大马力发动机产能翻倍，计划将燃气轮机产能扩张至 2024 年的 2.5 倍，公司内燃机及燃气轮机零部件产品订单有望大幅增长。

产能建设稳步推进，积极应对下游数据中心需求增长。继 2024 年湖州明德工厂顺利投产后，2025 年该工厂已进入产能爬坡关键阶段并进展顺利，目前生产供应规模正有序扩大。与此同时，公司其他工厂亦稳步引入多台国际先进设备，产能得到持续提升。为公司长期盈利增长与市场竞争力提升奠定坚实基础。同时，公司墨西哥工厂的建设正在稳步推进，预计 2026Q2 投产，墨西哥工厂的投产将进一步完善公司的全球供应链布局，通过美国和墨西哥工厂的协同运作，公司的全球供应链体系将更加稳固和高效，从而应对海外龙头客户的订单需求。

4.2.4 关键假设与盈利预测

压缩机零部件：公司压缩机零部件产品主要包括压缩机壳体、齿轮箱、转子座、蜗壳等。2025 年该业务实现营收 6.5 亿元，同比下降 0.3%，毛利率为 38.1%。

压缩机是数据中心暖通方案中机房侧机械制冷的核心设备，根据江森自控、特灵、开利、大金等全球头部冷机压缩机企业的财报数据显示，数据中心行业对冷水机组的需求增长显著，预计未来 2-3 年内冷机压缩机将逐渐出现供需紧张的局面。

仅供内部参考，请勿外传

我们认为公司压缩机业务营收有望跟随数据中心资本开支增长以及公司自身产能提升而不断增长；同时随着销售规模不断增长，产品规模效应不断显现，毛利率也有望逐步提升。

综上所述，我们预计 2026-2028 年公司压缩机零部件业务营收为 7.9/9.7/11.6 亿元，同比增长 22.0%/22.3%/19.4%，毛利率为 39.0%/40.0%/41.0%。

工程机械零部件：公司工程机械零部件产品主要包括用于挖掘机、装载机、起重机、盾构机等的齿轮箱、后轮毂、桥壳、涡轮支撑等。2025 年该业务实现营收 4.7 亿元，同比增长 40.4%，毛利率为 32.9%。

当前国内工程机械行业景气度显著复苏，海外矿山、城市化建设对工程机械设备需求持续上升，将进一步带动工程机械零部件需求量。公司是全球工程机械龙头卡特彼勒的核心供应商，受益于数据中心建设对发电设备需求提升，卡特彼勒在手订单饱满，同时将大幅扩张其燃气轮机及大马力发动机产能，公司作为其核心零部件供应商有望进一步打开盈利空间；随着下游产品涨价，公司议价能力有望增强，毛利率有望不断提高。

综上所述，我们预计 2026-2028 年公司工程机械零部件业务营收为 6.5/8.5/10.9 亿元，同比增长 38.2%/29.9%/29.0%，毛利率为 34.0%/35.0%/36.0%。

其他业务：公司其他业务主要包括能源动力领域的发动机缸体、飞轮壳体、减速器、风电齿轮箱等。2025 年该业务实现营收 1.3 亿元，同比增长 19.6%，毛利率为 40.2%。

随着数据中心规模的持续扩张以及对能源可靠性需求的日益增长，对高效、稳定的内燃机（包括柴油机和燃气内燃机）以及燃气轮机的需求也在不断提升。随着未来公司燃气内燃机、燃气轮机相关产品逐步放量，公司持续拓展海外龙头客户，以及相关产能的持续释放，我们认为该业务将迎来快速增长；随着该业务营收规模不断扩大，规模效应逐渐显现，该业务毛利率有望不断提升。

综上所述，我们预计 2026-2028 年公司其他业务营收为 2.3/3.4/4.9 亿元，同比增长 75.0%/46.9%/42.7%，毛利率为 42.0%/43.0%/44.0%。

表 9：联德股份业务拆分（百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营收	**1,098.4**	**1,254.3**	**1,677.3**	**2,158.1**	**2,737.5**
压缩机零部件	650.5	648.5	791.2	967.6	1,155.2
工程机械零部件	336.8	472.7	653.4	848.8	1,094.7
其他业务	111.2	133.0	232.7	341.7	487.6
YoY	**-9.3%**	**14.2%**	**33.7%**	**28.7%**	**26.8%**
压缩机零部件	-11.5%	-0.3%	22.0%	22.3%	19.4%
工程机械零部件	-0.5%	40.4%	38.2%	29.9%	29.0%
其他业务	-19.4%	19.6%	75.0%	46.9%	42.7%
毛利率	**34.4%**	**36.3%**	**37.5%**	**38.5%**	**39.5%**
压缩机零部件	37.5%	38.1%	39.0%	40.0%	41.0%
工程机械零部件	28.0%	32.9%	34.0%	35.0%	36.0%
其他业务	35.4%	40.2%	42.0%	43.0%	44.0%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

2025 年公司销售、管理、研发费用率分别为 1.1%/6.9%/5.6%。随着公司收入规模不断扩大，规模效应不断显现，我们预计公司销售、管理费用率将逐渐下降，

仅供内部参考，请勿外传

假设 2026-2028 年公司销售费用率分别为 1.00%/0.98%/0.96%，管理费用率分别为 6.90%/6.85%/6.80%，公司持续进行研发投入，研发费用率维持在 5.60%。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 16.8/21.6/27.4 亿元，同比增长 33.7%/28.7%/26.8%，毛利率分别为 37.5%/38.5%/39.5%，归母净利润分别为 3.4/4.6/6.1 亿元，对应 EPS 分别为 1.40/1.91/2.55 元。

4.2.5 估值与评级

我们依据公司业务及行业地位，选取三家可比上市公司：冰轮环境、恒立液压、应流股份。冰轮环境主要产品为各式压缩机、换热设备等，可应用于数据中心暖通空调装备，与联德股份的压缩机零部件业务具备一定可比性；恒立液压是我国工程机械零部件龙头企业，客户包含卡特彼勒等国际知名主机厂，与联德股份的工程机械零部件业务具备一定的可比性；应流股份主要产品为高温合金铸件，应用在燃气轮机等高端装备领域，客户包含西门子、安萨尔多等国际龙头，与联德股份工程机械零部件以及其他业务中的内燃机铸件、燃气轮机铸件业务具备一定的可比性。

表 10：联德股份可比公司相对估值

公司名称	代码	收盘价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
		2026/6/22	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
冰轮环境	000811.SZ	44.19	0.57	0.81	1.02	1.24	78	54	43	36
恒立液压	601100.SH	115.11	2.04	2.62	3.24	3.87	56	44	36	30
应流股份	603308.SH	69.26	0.51	0.92	1.37	2.02	135	75	51	34
行业平均								58	43	33
联德股份	605060.SH	53.50	0.95	1.40	1.91	2.55	57	38	28	21

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：股价时间为 2026-06-22；可比公司盈利预测为 Wind 一致预期，联德股份盈利预测为光大证券研究所预测

截至 2026 年 6 月 22 日，可比公司 2026-2028 年 PE 均值分别为 58/43/33 倍，联德股份收盘价为 53.50 元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 38/28/21 倍。公司是压缩机及柴发零部件核心供应商，同时燃气零部件产品放量在即，有望深度受益于数据中心建设及下游客户扩产。公司数据中心相关产品占比较高，因此数据中心资本开支提升对公司业绩具备较强的拉动作用，公司具备较大的估值弹性，**首次覆盖给予“买入”评级。**

风险提示：数据中心投资不及预期的风险；下游产能扩张不顺的风险；新客户拓展不顺风险；海外关税提升的风险。

表 11：联德股份盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,098.4	1,254.3	1,677.3	2,158.1	2,737.5
营业收入增长率	-9.3%	14.2%	33.7%	28.7%	26.8%
归母净利润（百万元）	187.5	227.7	335.7	458.5	614.6
归母净利润增长率	-25.4%	21.5%	47.4%	36.6%	34.1%
EPS（元，按最新股本计）	0.78	0.95	1.40	1.91	2.55
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.1%	9.2%	12.3%	15.1%	17.7%
P/E	69	57	38	28	21
P/B	5.5	5.2	4.7	4.2	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-06-22

仅供内部参考，请勿外传

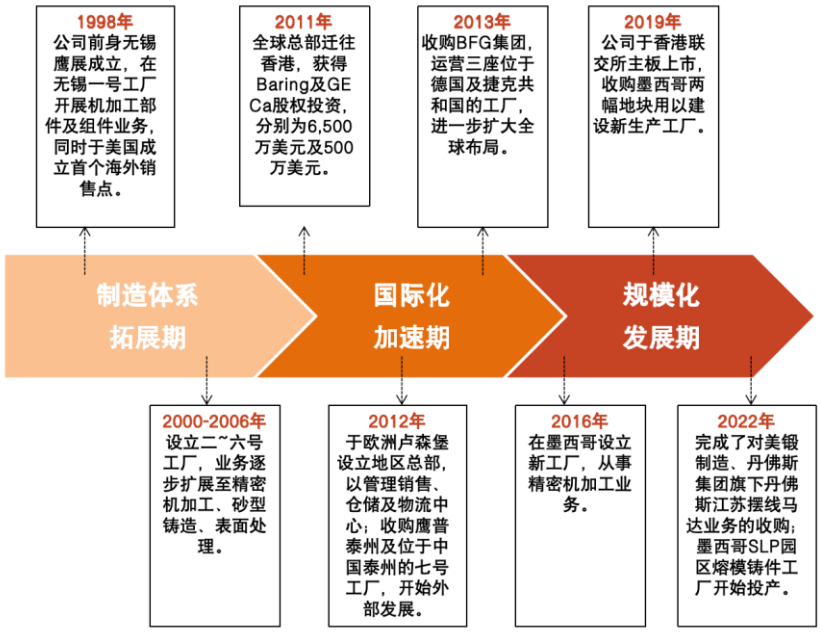
4.3 鹰普精密（1286.HK）

4.3.1 公司介绍

鹰普精密工业有限公司（简称“鹰普精密”）前身无锡鹰展成立于 1998 年，最初在无锡开展机加工部件及组件制造业务，并同步在美国设立海外销售与客户服务机构。随后业务逐步覆盖精密机加工、铸造及表面处理等领域，并向航空等高端应用方向延伸。2019 年，公司在香港联交所主板上市。2022 年，公司完成对美锻制造的收购，鹰普墨西哥 SLP 园区熔模铸件工厂投产，形成全球制造网络。

公司是全球领先的高精密度关键铸件及机加工零部件制造商之一，具备熔模铸造、精密机加工、砂型铸造及表面处理的一体化能力，可为客户提供定制化、一站式解决方案。根据市场统计，按 2023 年收入总额计算，公司是全球第六大独立熔模铸件制造商及中国最大的熔模铸件制造商，同时也是汽车、航空及液压终端市场方面全球第三大精密机加工件公司。客户以 Bosch、Caterpillar 等国际龙头为主，多数建立了长期战略合作关系。

图 48：鹰普精密发展历程



资料来源：鹰普精密官网，鹰普精密招股说明书，光大证券研究所

公司业务体系由熔模铸件、精密机加工件及其他、砂型铸件和表面处理四大板块构成。其中熔模铸件为核心业务，主要面向结构复杂、精度及表面质量要求较高的关键零部件需求；精密机加工件及其他业务为第二大板块，重点覆盖汽车应用场景，并逐步拓展至工程机械及航空领域；砂型铸件业务侧重于结构性金属零部件制造，下游主要集中于大马力发动机及工程机械领域；表面处理业务规模相对较小，以功能性及装饰性电镀工艺为主，用于提升零部件性能及表面质量。

仅供内部参考，请勿外传

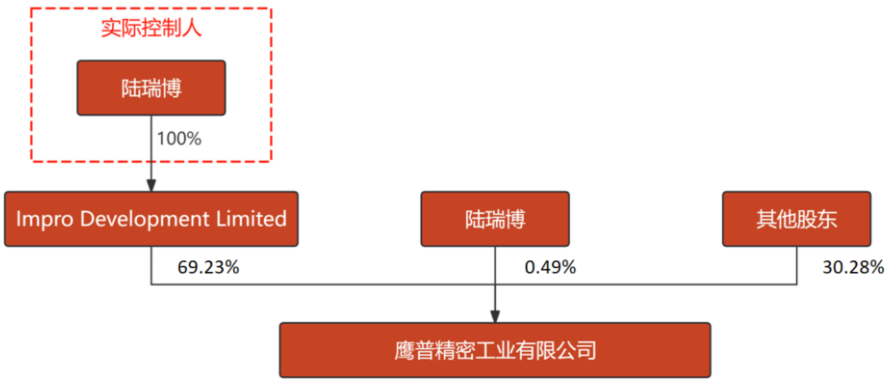
图 49：鹰普精密主要产品



资料来源：鹰普精密官网，鹰普精密年报，光大证券研究所

股权结构高度集中。公司实控人为创始人陆瑞博，截至 2026 年 6 月 3 日，陆瑞博直接或间接持股 69.72%。公司股权高度集中，有利于公司的战略执行以及公司的长期发展。

图 50：鹰普精密股权结构图



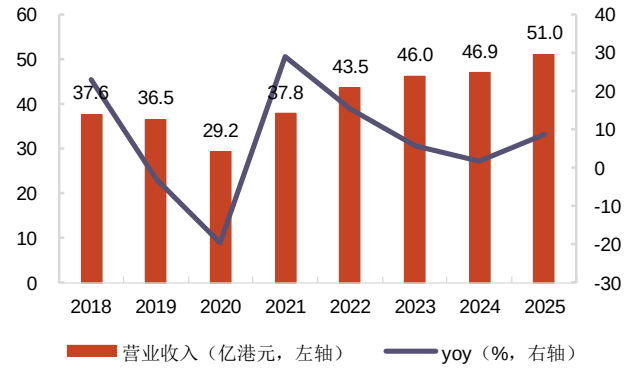
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：截至 2026 年 6 月 3 日

4.3.2 财务状况

近年来公司业绩稳健增长。2018-2025 年公司营收由 37.6 亿港元增长至 51.0 亿港元，CAGR 为 4.5%；归母净利润由 4.1 亿港元增长至 7.3 亿港元，CAGR 约为 8.5%。2020 年受疫情冲击、下游市场需求减少影响，公司营收和归母净利润均出现短期下滑。2021 年起公司业绩逐步修复并重回增长轨道。2025 年公司实现营收 51.0 亿港元，同比增长 8.7%；归母净利润 7.3 亿港元，同比增长 12.7%。

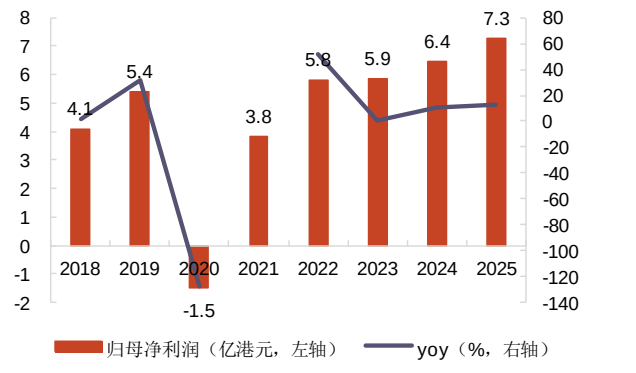
仅供内部参考，请勿外传

图 51：2018-2025 年鹰普精密营业收入



资料来源：Wind，光大证券研究所

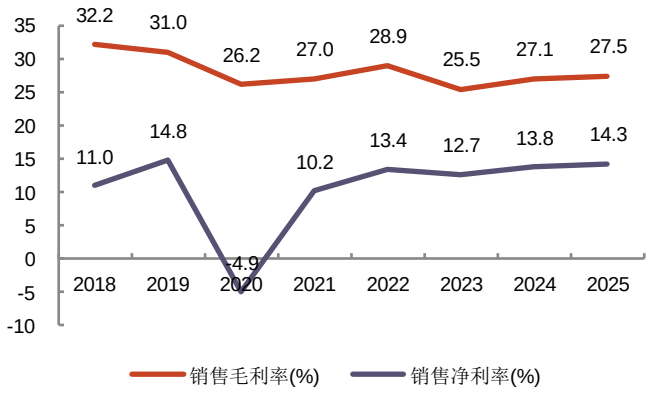
图 52：2018-2025 年鹰普精密归母净利润



资料来源：Wind，光大证券研究所

公司盈利能力持续复苏。随着公司业务结构不断优化，海外墨西哥工厂产能逐渐爬坡，规模效应逐渐显现，公司盈利能力持续复苏。2025 年全年毛利率为 27.5%，同比提升 0.4pct；净利率为 14.3%，同比提升 0.5pct。

图 53：2018-2025 年鹰普精密利润率

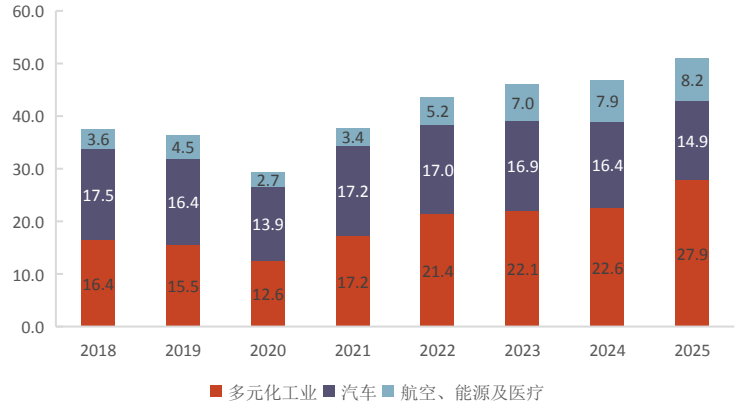


资料来源：Wind，光大证券研究所

数据中心带动大马力发动机需求提升，公司多元化工业板块营收大幅增长。公司产品按照下游可分为多元化工业、汽车以及航空、能源及医疗三个板块，2025 年营收分别为 27.9/14.9/8.2 亿港元，分别同比变动+23.6%/-9.3%/+3.7%。

仅供内部参考，请勿外传

图 54：2018-2025 年鹰普精密分业务营收

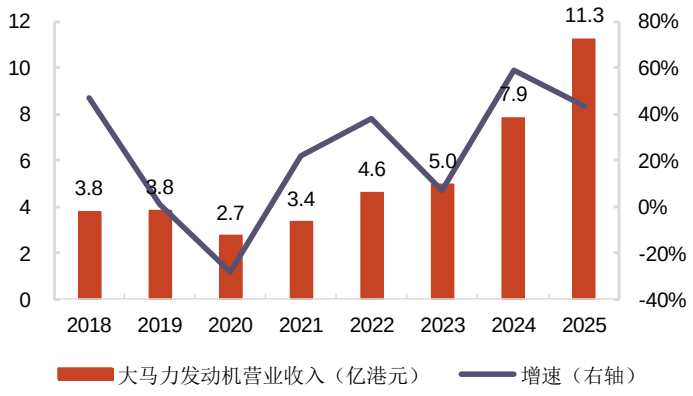


资料来源：鹰普精密年报，光大证券研究所 注：单位为亿港元

4.3.3 公司看点

深度绑定国际龙头客户，大马力发动机产品增长迅速。公司是大马力发动机零部件领域的核心供应商，客户涵盖康明斯、卡特彼勒、INNIO、GE Power、Wabtec 和 Wartsila 等国际龙头。随着数据中心建设对大马力发动机需求不断提升，下游客户纷纷扩产，公司作为核心零部件供应商有望深度受益。近年来公司大马力发动机业务保持快速增长趋势，2025 年公司该业务实现营收 11.3 亿港元，同比增长 43.3%。

图 55： 2018-2025 年鹰普精密大马力发动机营收



资料来源：鹰普精密年报，光大证券研究所

积极拓展燃气轮机、液冷相关业务，进一步打开盈利空间。公司能源板块具体产品包含燃气轮机燃烧室端盖等相关产品，公司具备较强的熔模铸件、砂型铸件以及精密机加工件生产能力，未来有望不断拓宽燃气轮机相关产品品类。此外公司积极开拓数据中心相关的液冷系统相关业务，凭借独特的技术优势和客户关系，公司相关业务正迎来快速增长，叠加墨西哥 SLP 园区熔模铸件工厂产能扩充，数据中心液冷系统相关业务有望持续提升市场占有率。

仅供内部参考，请勿外传

4.3.4 关键假设与盈利预测

多元化工业：公司多元化工业板块涵盖大马力发动机、工程机械、农业机械、休闲娱乐船舶及车辆等下游，其中大马力发动机产品包括发动机缸体、歧管、缸盖、燃油系统零部件等。2025 年公司多元化工业板块实现营收 27.9 亿港元，同比增长 23.6%。

全球数据中心建设带动大马力发动机需求不断提升，全球大马力发动机龙头制造商纷纷扩产，公司作为卡特彼勒与康明斯核心供应商有望深度受益。根据公司 2025 年年报，公司预期大马力发动机和数据中心有关冷却系统零部件销售有望快速增长。我们认为公司大马力发动机和液冷业务高速增长有望带动多元化工业板块持续增长。

综上所述，我们预计 2026-2028 年公司多元化工业板块营收为 34.8/43.4/50.6 亿港元，同比增长 24.5%/24.8%/16.6%。

汽车：公司汽车板块涵盖乘用车与商用车两大品类，具体产品包括发动机缸体等砂型铸件、燃油系统零部件等熔模铸件、高压接头等精密机加工件。2025 年公司汽车板块实现营收 14.9 亿港元，同比下降 9.3%。

2025 年受汽车电动化转型加速及欧洲传统燃油车市场持续萎缩的双重影响，公司汽车板块短期承压。未来汽车电动化有望带动公司高附加值的精密机加工件收入规模扩大，同时矿山等场景对商用车需求提升，有望有效对冲燃油乘用车市场的需求下降，因此我们认为经过 2025 年的短期调整后，未来公司汽车板块有望维持小幅增长。

综上所述，我们预计 2026-2028 年公司汽车板块营收为 15.1/15.6/16.3 亿港元，分别同比增长 1.2%/3.8%/4.1%。

航空、能源及医疗：公司该板块业务主要生产一些用于航空、能源及医疗领域的铸件及精密加工件。2025 年公司航空、能源及医疗板块实现营收 8.2 亿港元，同比增长 3.7%。

根据公司 2025 年年报，公司航空产品相关产品认证将于 2026 年下半年陆续完成并开始批量生产；公司将持续开发手术机器人等相关产品，医疗业务未来数年将展现增长潜力；工业燃气轮机相关产品需求旺盛也有望带动公司能源业务持续增长。我们认为随着公司航空产品认证通过、医疗产品持续开发、能源产品需求持续旺盛，公司该板块有望实现加速增长。

综上所述，我们预计 2026-2028 年公司航空、能源及医疗板块营收为 9.4/11.3/13.5 亿港元，同比增长 15.0%/20.0%/20.0%。

公司 2025 年毛利率为 27.5%，同比上升 0.4 个百分点。随着公司产能不断爬坡，销售规模不断扩大，同时大马力发动机、航空、医疗等附加值较高的产品营收占比不断提升，公司毛利率有望稳健增长。我们预计 2026-2028 年公司整体毛利率分别为 28.0%/28.5%/29.0%。

仅供内部参考，请勿外传

表 12：鹰普精密业务拆分（百万港元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营收	**4686.8**	**5095.5**	**5920.9**	**7029.1**	**8038.8**
多元化工业	2,260.0	2,792.7	3,477.2	4,341.2	5,061.7
汽车	1,640.5	1,487.2	1,505.6	1,562.2	1,626.3
航空、能源及医疗	786.3	815.6	938.1	1,125.7	1,350.8
YoY	**1.8%**	**8.7%**	**16.2%**	**18.7%**	**14.4%**
多元化工业	2.1%	23.6%	24.5%	24.8%	16.6%
汽车	-3.2%	-9.3%	1.2%	3.8%	4.1%
航空、能源及医疗	13.0%	3.7%	15.0%	20.0%	20.0%
毛利率	**27.1%**	**27.5%**	**28.0%**	**28.5%**	**29.0%**

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

2025 年公司销售、管理费用率[8]分别为 3.72%/7.06%。随着公司收入规模不断扩大，规模效应不断显现，我们预计公司销售、管理费用率将逐渐下降，假设 2026-2028 年公司销售费用率分别为 3.65%/3.60%/3.55%，管理费用率分别为 7.00%/6.90%/6.80%。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 59.2/70.3/80.4 亿港元，同比增长 16.2%/18.7%/14.4%，毛利率分别为 28.0%/28.5%/29.0%，归母净利润分别为 8.9/10.9/12.9 亿港元，对应 EPS 分别为 0.46/0.56/0.66 港元。

4.3.5 估值与评级

我们依据公司业务及行业地位，选取三家可比上市公司：联德股份、豪迈科技、应流股份。联德股份主要产品包括压缩机铸件、工程机械铸件等，其中工程机械铸件产品主要客户是卡特彼勒等国际龙头，与鹰普精密多元化工业业务具备一定可比性；豪迈科技是国内轮胎模具龙头，同时具备燃气轮机零部件的铸造与机加工能力，与鹰普精密的汽车、能源相关业务具备一定可比性；应流股份主要产品为高温合金铸件，应用在航空航天、燃气轮机等高端装备领域，客户包含西门子、安萨尔多等国际龙头，与鹰普精密的航空、能源相关业务具备一定可比性。

表 13：鹰普精密可比公司相对估值

公司名称	代码	收盘价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
		2026/6/22	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
联德股份	605060.SH	53.50	0.95	1.37	1.81	2.44	57	39	29	22
豪迈科技	002595.SZ	49.80	2.06	2.49	2.98	3.52	24	20	17	14
应流股份	603308.SH	69.26	0.51	0.92	1.37	2.02	135	75	51	34
行业平均								45	32	23
鹰普精密	1286.HK	8.92	0.37	0.46	0.56	0.66	24	20	16	13

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：股价时间为 2026-06-22，鹰普精密股价及 EPS 单位为港元；可比公司盈利预测为 Wind 一致预期，鹰普精密盈利预测为光大证券研究所预测

截至 2026 年 6 月 22 日，可比公司 2026-2028 年 PE 均值分别为 45/32/23 倍，鹰普精密收盘价为 8.92 港元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 20/16/13 倍。公司是康明斯、卡特彼勒等国际柴发龙头核心供应商，大马力发动机业务有望深度受

[8] 公司年报未单独披露研发费用

仅供内部参考，请勿外传

益于数据中心建设及下游客户扩产，同时燃气轮机、液冷等相关业务有望进一步打开盈利空间。受港股估值折价因素影响，公司当前估值远低于同行业可比公司，具备较大的估值提升空间，**首次覆盖给予“买入”评级。**

风险提示：数据中心投资不及预期的风险；下游产能扩张不顺的风险；新产品导入不顺的风险；海外关税提升的风险。

表 14：鹰普精密盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万港元）	4,686.8	5,095.5	5,920.9	7,029.1	8,038.8
营业收入增长率	1.8%	8.7%	16.2%	18.7%	14.4%
归母净利润（百万港元）	644.3	726.2	887.7	1,091.8	1,293.7
归母净利润增长率	10.1%	12.7%	22.2%	23.0%	18.5%
EPS（港元，按最新股本计）	0.33	0.37	0.46	0.56	0.66
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.6%	13.0%	14.3%	16.0%	17.1%
P/E	27	24	20	16	13
P/B	3.7	3.1	2.8	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-06-22

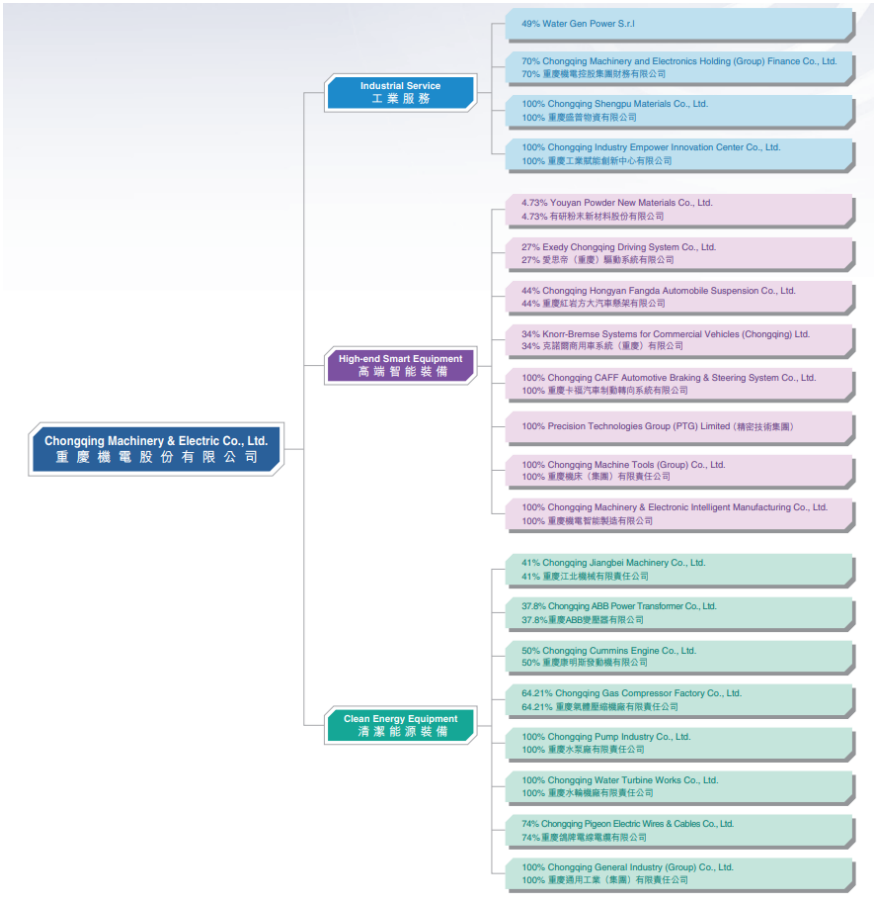
仅供内部参考，请勿外传

4.4 重庆机电（2722.HK）

4.4.1 公司介绍

重庆机电股份有限公司（简称“重庆机电”）于 2007 年由重庆机电控股（集团）公司联合多家国有及金融机构发起设立，并于 2008 年 6 月在香港联交所主板上市。公司聚焦清洁能源装备、高端智能装备、工业服务三大业务板块，主要产品涵盖水轮机、风电叶片、压缩机、发动机、变压器、数控机床、金融服务等。公司旗下控股子公司与联营公司众多，截至 2025 年 12 月 31 日持有重庆康明斯 50%股权，持有重庆日立 37.8%股权。

图 56：重庆机电旗下主要控股公司及联营公司

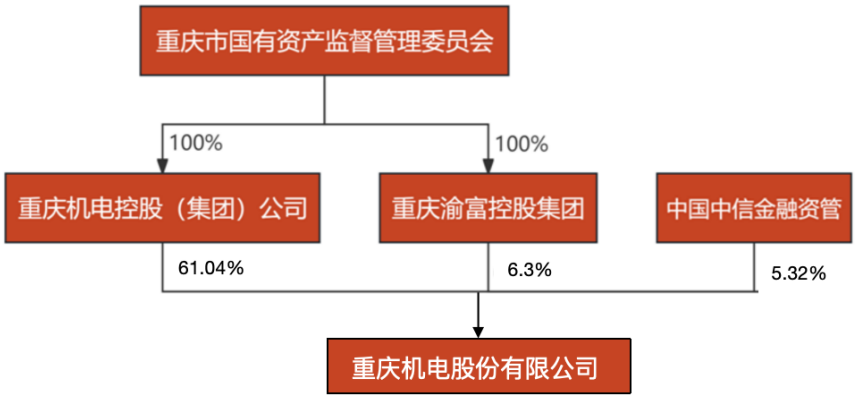


资料来源：重庆机电 2025 年年报

重庆国资委深度控股，股权结构稳定。公司实控人为重庆国资委，截至 2025 年 12 月 31 日，重庆国资委合计间接持股 67.34%，公司股权结构高度稳定。

仅供内部参考，请勿外传

图 57：重庆机电股权结构图

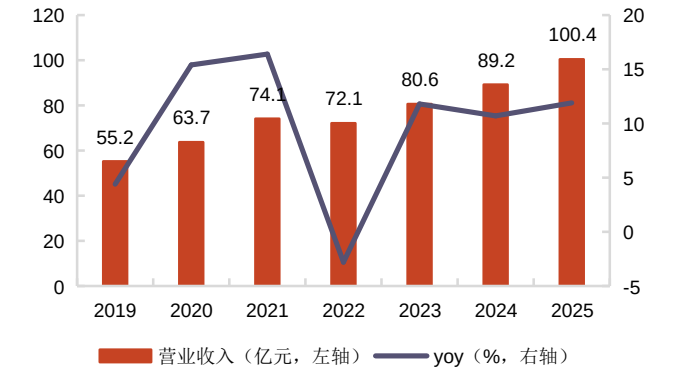


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：截至 2025 年 12 月 31 日

4.4.2 财务状况

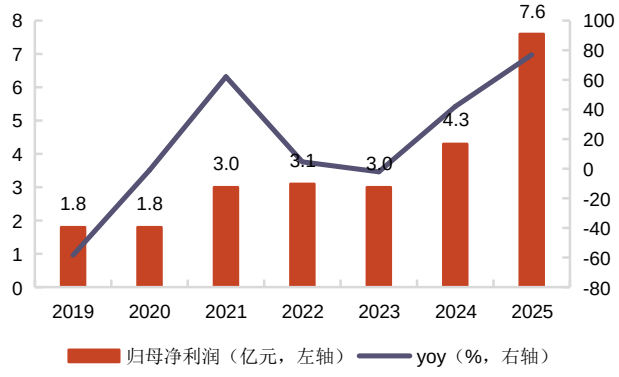
近年来公司业绩稳步增长。2019 年，受汽车、石油机械、船舶等市场需求不足的影响，公司高端智能装备板块出现较大规模减利，导致公司整体利润出现较大规模下滑。近年来公司业绩稳步复苏，2019-2025 年公司营收由 55.2 亿元增长至 100.4 亿元，CAGR 为 10.5%；归母净利润由 1.8 亿元增长至 7.6 亿元，CAGR 为 27.1%。2025 年公司实现营收 100.4 亿元，同比增长 11.9%（调整后）；归母净利润 7.6 亿元，同比增长 76.9%（调整后），数据中心对柴油发动机需求增长带动重庆康明斯投资收益大幅增长，进而带动公司利润显著提升。

图 58：2019-2025 年重庆机电营业收入



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 59：2019-2025 年重庆机电归母净利润



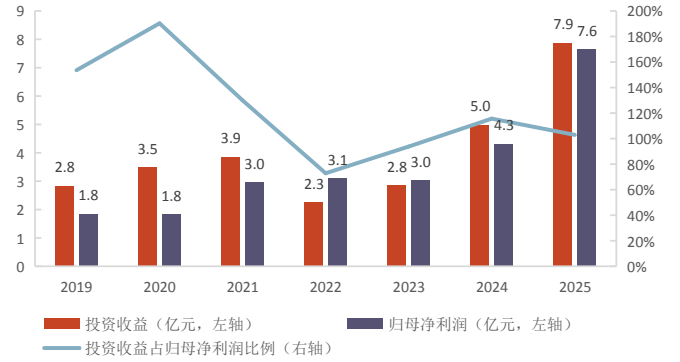
资料来源：Wind，光大证券研究所

投资收益支撑公司净利润大幅增长。受重庆康明斯、重庆日立等联营公司投资收益大幅增长影响，公司整体投资收益显著增长，对公司整体净利润有显著支撑作用。2025 年公司实现对联营企业和合营企业的投资收益 7.9 亿元，同比增长 57.6%，投资收益超过公司归母净利润。

受投资收益影响，公司净利率显著增长。2025 年公司毛利率为 16.1%，同比下降 1.3pct；净利率为 7.8%，同比上升 2.6pct。

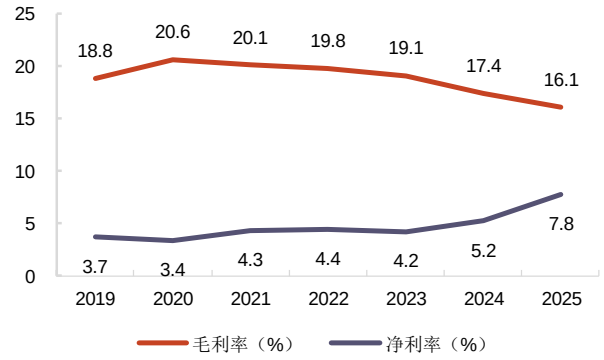
仅供内部参考，请勿外传

图 60：2019-2025 年重庆机电投资收益



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 61：2019-2025 年重庆机电利润率



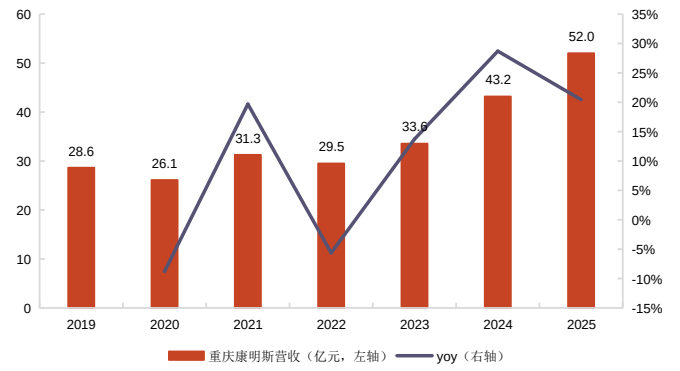
资料来源：Wind，光大证券研究所

4.4.3 公司看点

与康明斯成立联营企业重庆康明斯，持股 50%。重庆康明斯成立于 1995 年，是康明斯在华本地化生产的起点和最早的发动机合资企业，主要生产 M11、NT855/QSN、K19/QSK19、 K38/QSK38、K50/QSK50 系列柴油发动机，产品适用于重型汽车、工程机械、矿山机械、石油机械、轨道机械、港口机械、固定式和移动式柴油发电机组、船舶推进动力机组和辅助动力机组、泵类动力机组以及其它动力机组。

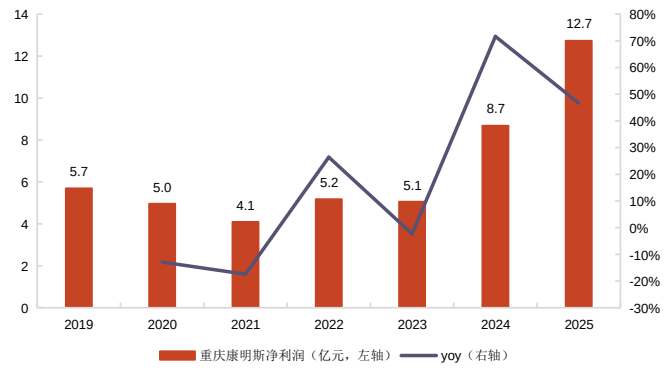
数据中心需求带动重庆康明斯投资收益大幅增长。公司是康明斯在华唯一大马力发动机生产基地，目前已在数据中心备用电源领域取得积极突破，业绩显著增长。2025 年重庆康明斯实现营收 52.0 亿元，同比增长 20.4%；实现净利润 12.7 亿元，同比增长 46.7%。根据公司官网，重庆康明斯未来将实现年产销大马力发动机 23000 台以上，年销售收入达 10 亿美金以上，成为康明斯公司在华业务快速增长的重要推动力量。

图 62：2019-2025 年重庆康明斯营业收入



资料来源：重庆机电年报，光大证券研究所

图 63：2019-2025 年重庆康明斯净利润



资料来源：重庆机电年报，光大证券研究所

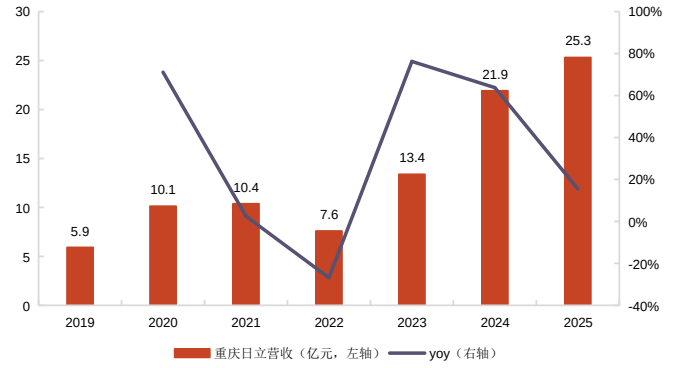
与日立能源成立联营企业重庆日立，持股 37.8%。重庆日立于 1998 年由中外合资组建而成，专注于电力变压器、电抗器、特高压直流换流变压器的设计和生产，

仅供内部参考，请勿外传

年生产能力超过 50,000MVA，经过多年发展，重庆日立已成为日立能源在全球最大的变压器制造基地之一，同时也是日立能源在中国区最大的特高压变压器制造基地。

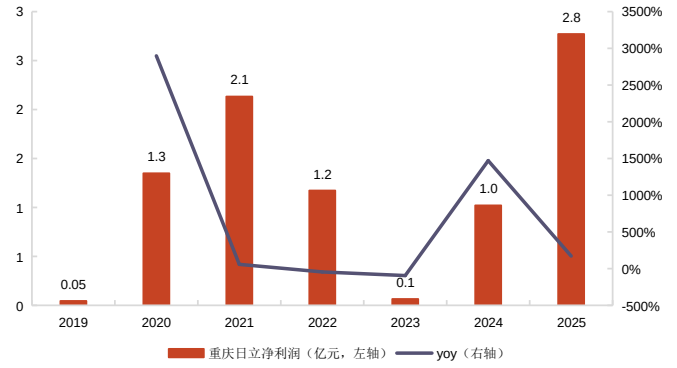
多重因素驱动重庆日立业绩快速增长，持续扩产打开盈利空间。受欧洲电网更换潮、新兴市场国家加大电力基础设施建设投资、AI 算力带动的分布式电网建设加大等因素驱动，重庆日立业绩保持快速增长。2025 年重庆日立实现营业收入 25.3 亿元，同比增长 15.5%；实现净利润 2.8 亿元，同比增长 171.4%。目前重庆日立正在实施第三期扩产建设，即将启动第四期扩产建设，助力公司进一步打开盈利空间。

图 64：2019-2025 年重庆日立营业收入



资料来源：重庆机电年报，光大证券研究所

图 65：2019-2025 年重庆日立净利润



资料来源：重庆机电年报，光大证券研究所

4.4.4 关键假设与盈利预测

清洁能源装备：公司清洁能源装备业务主要产品包括水轮机、风电叶片、高端泵、压缩机等。2025 年公司该业务实现营收 83.0 亿元，同比增长 13.7%，毛利率为 15.0%。

随着风电叶片业务不断拓展新产品、新工艺、新客户；工业泵业务持续开拓海外市场；电线电缆及材料业务加快电磁线项目建设；工业风机业务加强对焦化、矿山、火电等下游突破；气体压缩机业务加速对大流量、高转速产品的研发；水利发电业务持续深挖工业服务市场，我们认为公司清洁能源装备业务将保持稳定增长，毛利率稳步提升。

综上所述，我们预计 2026-2028 年公司清洁能源装备业务实现营业收入 93.0/103.2/113.5 亿元，同比增长 12.0%/11.0%/10.0%，毛利率为 15.5%/15.7%/15.9%。

高端智能装备：公司高端智能装备业务主要产品包括高端机床、精密螺杆、制动转向系统等。2025 年该业务实现营收 16.6 亿元，同比增长 16.6%，毛利率为 18.8%。

随着公司数控机床业务加快新一代高性能新能源车用磨齿机、人形机器人用滚齿机、精密减速机用内齿轮车铣复合机床开发，加快强力铣齿工艺等关键技术攻关，实现国产化替代；智能装备系统集成业务拓展新客户，未来公司高端智能装备业务有望稳健增长，毛利率稳步提升。

仅供内部参考，请勿外传

综上所述，我们预计 2026-2028 年公司高端智能装备业务实现营业收入 18.3/20.1/22.1 亿元，同比增长 10.0%/10.0%/10.0%，毛利率为 19.0%/19.2%/19.4%。

其他业务：公司其他业务主要包括金融平台、采购平台、技术平台等产品。2025 年公司其他业务实现营收 0.8 亿元，同比增长 27.5%，毛利率为 78.6%。

我们预计 2026-2028 年公司其他业务实现营业收入 0.9/1.1/1.2 亿元，同比增长 15.0%/15.0%/15.0%，毛利率维持在 75.0%。

表 15：重庆机电业务拆分（百万元）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营收	**8919.2**	**10044.4**	**11218.9**	**12438.3**	**13687.4**
清洁能源装备	7,300.4	8,301.3	9,297.5	10,320.2	11,352.2
高端智能装备	1,556.2	1,663.3	1,829.6	2,012.6	2,213.9
其他业务	62.6	79.8	91.8	105.5	121.4
YoY	**10.7%**	**12.6%**	**11.7%**	**10.9%**	**10.0%**
清洁能源装备	11.3%	13.7%	12.0%	11.0%	10.0%
高端智能装备	8.6%	6.9%	10.0%	10.0%	10.0%
其他业务	-9.0%	27.5%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	**17.4%**	**16.1%**	**16.6%**	**16.8%**	**17.0%**
清洁能源装备	16.9%	15.0%	15.5%	15.7%	15.9%
高端智能装备	17.4%	18.8%	19.0%	19.2%	19.4%
其他业务	82.6%	78.6%	75.0%	75.0%	75.0%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

2025 年公司销售、管理费用率[9]分别为 2.4%/11.9%。随着公司收入规模不断扩大，规模效应不断显现，我们预计公司销售、管理费用率将逐渐下降，假设 2026-2028 年公司销售费用率分别为 2.35%/2.30%/2.25%，管理费用率分别为 11.60%/11.50%/11.40%。

2025 年公司对联营和合营企业的投资收益为 7.9 亿元。考虑到数据中心建设对大马力发动机需求不断提升，电力基建投资增长对高端变压器需求提升，公司来自重庆康明斯、重庆日立的投资收益有望大幅增长。我们预计 2026-2028 年公司对联营和合营企业的投资收益为 8.8/10.0/11.3 亿元。

综上所述，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 112.2/124.4/136.9 亿元，同比增长 11.7%/10.9%/10.0%，毛利率分别为 16.6%/16.8%/17.0%，归母净利润分别为 9.7/11.7/13.9 亿元，对应 EPS 分别为 0.26/0.32/0.38 元。

4.4.5 估值与评级

我们依据公司业务及行业地位，选取三家可比上市公司：潍柴动力、中国动力、特变电工。潍柴动力是国内柴油发动机龙头企业，其发电设备、固体氧化物燃料电池（SOFC）等相关产品已广泛应用于数据中心，与重庆机电的大马力发动机相关业务具备一定可比性；中国动力是国内船用柴油机龙头企业，主要产品包括柴油机、燃气轮机等，与重庆机电的大马力发动机相关业务具备一定可比性；特变电工是我国输变电行业的知名企业，在超高压、特高压交直流输变电领域及大型水电、火电等关键输变电设备研制方面，均居于行业领先地位，与重庆机电变压器业务具备一定可比性。

[9] 研发费用包含在管理费用中

仅供内部参考，请勿外传

表 16：重庆机电可比公司相对估值

公司名称	代码	收盘价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
		2026/6/22	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
潍柴动力	2338.HK	41.00	1.26	1.66	1.93	2.24	32	22	19	16
中国动力	600482.SH	34.80	0.57	1.34	1.94	2.48	61	26	18	14
特变电工	600089.SH	25.08	1.18	1.47	1.86	2.47	21	17	13	10
行业平均								22	17	13
重庆机电	2722.HK	2.51	0.21	0.26	0.32	0.38	11	8	7	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：股价时间为 2026-06-22，潍柴动力、重庆机电股价单位为港元，汇率为 1HKD=0.88CNY；可比公司盈利预测为 Wind 一致预期，重庆机电盈利预测为光大证券研究所预测

截至 2026 年 6 月 22 日，可比公司 2026-2028 年 PE 均值分别为 22/17/13 倍，重庆机电收盘价为 2.51 港元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 8/7/6 倍。公司主业稳健增长，同时联营公司重庆康明斯、重庆日立有望深度受益于大马力发动机以及高端变压器的需求提升，投资收益有望大幅增长，进而支撑整体利润实现快速增长。公司当前估值远低于同行业可比公司，具备较大的估值提升空间，**首次覆盖给予“买入”评级。**

风险提示：数据中心投资不及预期的风险；产能扩张不顺的风险；主业盈利能力不及预期的风险。

表 17：重庆机电盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8,919.2	10,044.4	11,218.9	12,438.3	13,687.4
营业收入增长率	10.7%	12.6%	11.7%	10.9%	10.0%
归母净利润（百万元）	431.3	763.9	969.7	1,167.7	1,387.5
归母净利润增长率	42.0%	77.1%	26.9%	20.4%	18.8%
EPS（元）	0.12	0.21	0.26	0.32	0.38
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.3%	8.7%	10.2%	11.2%	12.1%
P/E	19	11	8	7	6
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-06-22，汇率为 1HKD=0.88CNY

仅供内部参考，请勿外传

5、 风险提示

数据中心投资不及预期的风险

发电设备需求与数据中心资本开支具备较强的正相关关系，若数据中心投资不及预期，则会对柴发、燃气产业链公司业绩造成负面影响。

发电设备整机厂商扩产不及预期的风险

若整机厂商扩产不及预期，则对上游零部件需求将减少，甚至影响数据中心整体建设进度，从而对国产零部件制造商业绩造成负面影响。

海外关税提升的风险

许多国产零部件制造商与海外整机龙头深度绑定，若海外关税提升，则会对相关公司的产品需求以及盈利能力造成负面影响。

仅供内部参考，请勿外传

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼