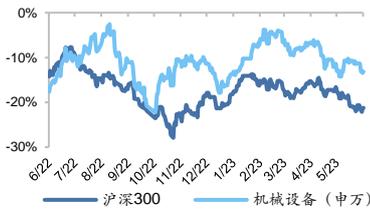


维持结构性机会判断，关注政策面变化

行业评级：增持

报告日期：2023-06-14

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

1. 《【华安机械】周观点|行业数据仍需进一步改善》2023-05-30

主要观点：

● 本周市场表现：

本周上证综指上涨 0.04%，创业板指下跌 4.04%，沪深 300 指数下跌 0.65%。中证 1000 指数下跌 1.97%。机械设备行业指数下跌 2.08%，跑输上证综指 2.12pct，跑赢创业板指 1.96pct，跑输沪深 300 指数 1.43pct，跑输中证 1000 指数 0.11pct。年初至今来看，机械设备行业指数上涨 6.43%。

● 周观点更新：

上周申万机械指数下跌 2.08%，在各行业指数中排名倒数，二级行业指数全部下跌。我们在前期周报中认为，近期宏观经济指标低于市场预期，而机械设备作为下游行业的固定资产投资，与下游行业的景气程度和未来预期高度相关，因此短期内仍然维持结构性机会的判断，并关注政策面是否有所变化。

● 本周行业及上市公司重要事项：

行业层面，**光伏/风电设备方面**，年度国家重点研发计划风电、光伏重点专项项目公布。**机器人方面**，工业机器人研发商图灵机器人获 A 轮融资近亿元。**半导体设备方面**，中国芯片：进口额下跌 24.2%，出口额下降 17.2%。**锂电设备方面**，GGII：2025 国内锂电中段装配设备市场规模预计达 245 亿元。**工程机械方面**，江苏造国产最大盾构主轴承“破壁者”通过评审。**3C 设备方面**，苹果十年最重磅新品头显首发。

公司层面，绿的谐波、卓然股份、双元科技发布增发说明书；德新科技、长青科技、泰瑞机器油人事变动；康力电梯获得政府补助；杰克股份为子公司担保；一拖股份子公司一拖财务解散；科捷智能、华嵘控股发布收购通知；海能技术、杭氧股份、中际联合、瑞纳智能进行对外投资；博众精工发布回购股份声明。

● 6 月至今新股梳理：

华安机械研究团队对 6 月至今的机械板块新股做相应梳理研究，推出新股专题研究报告。本次涉及的新股有精智达、固高科技、誉辰智能、博盈特焊、开创电气、威力传动、英华特、逸飞激光、盘古智能。

● 风险提示

1) 宏观经济景气度不及预期；2) 国内固定资产投资不及预期；3) 疫情反复影响需求与供应链。

正文目录

1 本周市场表现回顾	5
2 周观点更新	6
3 机械设备行业重要新闻	6
4 机械设备重点公司动态	9
5 机械板块新股梳理	10
5.1 精智达 (A22140.SH)	13
5.2 固高科技 (A21624.SZ)	17
5.3 誉辰智能 (A22362.SH)	22
5.4 博盈特焊 (A21034.SZ)	26
5.5 开创电气 (A21292.SZ)	30
5.6 威力传动 (A04970.SZ)	33
5.7 英华特 (A21386.SH)	38
5.8 逸飞激光 (A22205.SH)	44
5.9 盘古智能 (A04964.SZ)	49
风险提示	52

图表目录

图表 1 本周各类指数行情统计	5
图表 2 本周各行业涨跌幅统计	5
图表 3 本周机械设备个股涨跌幅统计	6
图表 4 精智达 2022 年主营收入分解	15
图表 5 精智达近年经营业绩	15
图表 6 精智达 2022 年毛利润分解	15
图表 7 精智达近年盈利表现	15
图表 8 精智达现金流与盈利分析	15
图表 9 精智达经营效率	15
图表 10 公司募集资金用途	16
图表 11 可比公司对比情况	16
图表 12 固高科技 2022 年主营收入分解	20
图表 13 固高科技近年来营收与毛利	20
图表 14 固高科技 2022 年毛利润分解	21
图表 15 固高科技近年盈利表现	21
图表 16 固高科技现金流与盈利分析	21
图表 17 固高科技经营效率	21
图表 18 公司募集资金用途	21
图表 19 可比公司对比情况	22
图表 20 誉辰智能 2022 年主营收入分解	24
图表 21 誉辰智能近年经营业绩	24
图表 22 誉辰智能 2022 年毛利润分解	24
图表 23 誉辰智能近年盈利表现	24
图表 24 誉辰智能现金流与盈利分析	24
图表 25 誉辰智能经营效率	24
图表 26 公司募集资金用途	25
图表 27 可比公司对比情况	25
图表 28 威力传动 2022 年主营收入分解	36
图表 29 威力传动近年来营收与毛利	36
图表 30 威力传动 2022 年毛利润分解	36
图表 31 威力传动近年盈利表现	36
图表 32 威力传动现金流与盈利分析	36
图表 33 威力传动经营效率	36
图表 34 公司募集资金用途	37
图表 35 可比公司对比情况	37
图表 36 英华特 2022 年营收构成	41
图表 37 英华特近年营运能力	41
图表 38 英华特 2021 年毛利润分解	41
图表 39 英华特近年盈利表现	41
图表 40 英华特现金流与盈利分析	42
图表 41 英华特经营效率	42

图表 42 英华特募集资金的主要用途.....	42
图表 43 可比公司对比情况	43
图表 44 逸飞激光 2022 年营收构成	47
图表 45 逸飞激光近年营运能力	47
图表 46 逸飞激光 2022 毛利润分解	47
图表 47 逸飞激光近年盈利表现	47
图表 48 逸飞激光现金流与盈利分析	47
图表 49 逸飞激光经营效率.....	47
图表 50 逸飞激光募集资金的主要用途.....	48
图表 51 可比公司对比情况.....	48
图表 52 盘古智能近年营运能力.....	51
图表 53 盘古智能 2022 年收入构成	51
图表 54 盘古智能 2022 年毛利构成	51
图表 55 盘古智能近年盈利表现.....	51
图表 56 盘古智能现金流与盈利分析	51
图表 57 盘古智能经营效率.....	51
图表 58 盘古智能募集资金的主要用途.....	52
图表 59 盘古智能 2018-2020 年市占率情况.....	52

1 本周市场表现回顾

1.1 机械设备板块表现

本周上证综指上涨 0.04%，创业板指下跌 4.04%，沪深 300 指数下跌 0.65%。中证 1000 指数下跌 1.97%。机械设备行业指数下跌 2.08%，跑输上证综指 2.12pct，跑赢创业板指 1.96pct，跑输沪深 300 指数 1.43pct，跑输中证 1000 指数 0.11pct。年初至今来看，机械设备行业指数上涨 6.43%。

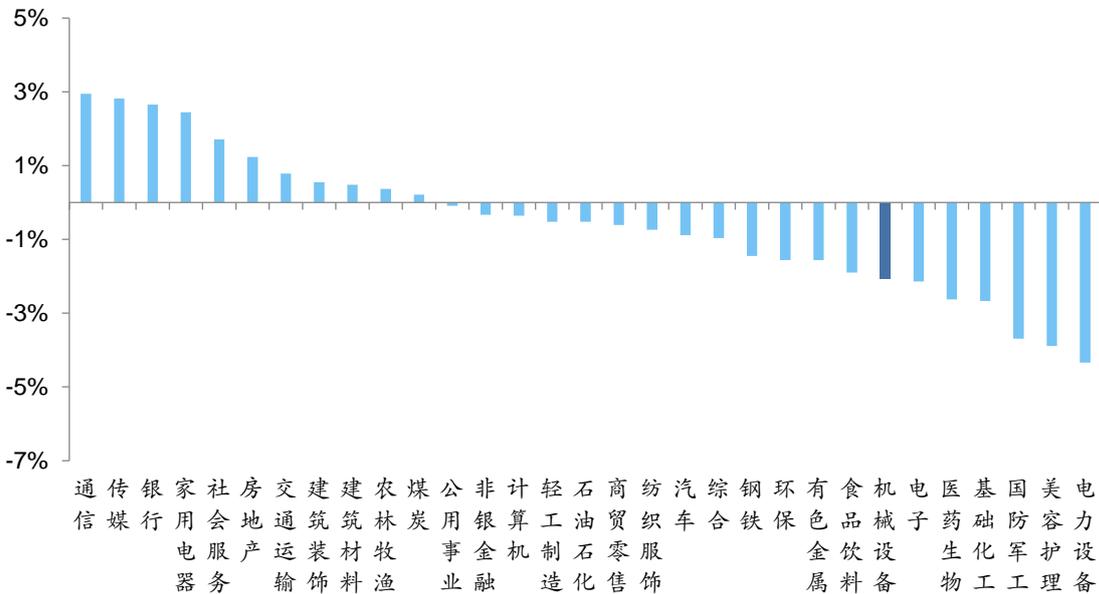
图表 1 本周各类指数行情统计

指数名称	周涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	周相对涨跌幅	年初至今相对涨跌幅
机械设备（申万）	-2.08%	6.43%	——	——
上证综指	0.04%	4.52%	-2.12pct	-0.95%
创业板指	-4.04%	-7.82%	1.96pct	12.34%
沪深 300	-0.65%	-0.20%	-1.43pct	4.56%
中证 1000	-1.97%	-1.97%	-0.11pct	5.63%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

横向来看，本周机械设备行业指数在申万 31 个行业指数中排名第 25。

图表 2 本周各行业涨跌幅统计



资料来源：iFinD，华安证券研究所

1.2 机械设备个股表现

从涨跌幅情况来看，本周罗博特科、威星智能、今创集团涨幅居前；瀚川智能、思

进智能、越剑智能跌幅较大。从换手率情况来看，高澜股份、百胜智能、必得科技的换手率居前。

图表 3 本周机械设备个股涨跌幅统计

周涨幅前十		周跌幅前十		周换手率前十	
股票名称	周涨跌幅	股票名称	周涨跌幅	股票名称	周换手率
罗博特科	27.08%	瀚川智能	-38.02%	高澜股份	136.96%
威星智能	24.28%	思进智能	-34.15%	百胜智能	129.56%
今创集团	17.78%	越剑智能	-33.81%	必得科技	117.69%
必得科技	17.44%	凯尔达	-33.66%	通业科技	116.86%
德龙激光	16.36%	华兴源创	-23.42%	智立方	96.38%
理工光科	15.59%	双飞股份	-22.36%	腾亚精工	91.86%
通业科技	14.48%	迈得医疗	-19.42%	迈赫股份	82.78%
新益昌	14.02%	佳力图	-19.35%	金鹰重工	76.64%
同惠电子	12.62%	博众精工	-17.61%	强瑞技术	71.42%
华工科技	11.44%	赛腾股份	-15.79%	申菱环境	60.56%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

2 周观点更新

上周申万机械指数下跌 2.08%，在各行业指数中排名倒数，二级行业指数全部下跌。我们在前期周报中认为，近期宏观经济指标低于市场预期，而机械设备作为下游行业的固定资产投资，与下游行业的景气程度和未来预期高度相关，因此短期内仍然维持结构性机会的判断，并关注政策面是否有所变化。

3 机械设备行业重要新闻

3.1 光伏/风电设备

沙特首个光伏综合海水淡化项目投运。近日，由中国电建 EPC 总承包的沙特朱拜勒 3A 海水淡化项目举行完工庆典。该项目可满足 300 万人饮水需要，为“干渴”的沙漠送去质优价廉的“生命之泉”作为沙特首座采用光伏太阳能发电作为补充电源的大型综合海水淡化项目，其 45.5 兆瓦的光伏电站能产生满足水厂每日能耗 20% 的电量，每年可减少 6 万吨碳排放。（来源：光伏們）

2023 年度国家重点研发计划风电、光伏重点专项项目公布。6 月 8 日，科技部正式发布国家重点研发计划“氢能技术”等 7 个重点专项 2023 年度项目申报指南，涉及 8 个风电项目，5 个太阳能光伏项目。（来源：每日风电）

自然资源部：鼓励对海上光伏、海上风电等用海进行立体设权。6 月 1 日，《自然资源部办公厅关于推进海域立体设权工作的通知（征求意见稿）》发布。征求意见稿指

出：明确可以立体设权的用海类型海域是包括水面、水体、海床和底土在内的立体空间。在不影响国防安全、海上交通安全、工程安全及防灾减灾等前提下，鼓励对海上光伏、海上风电、跨海桥梁、养殖、温（冷）排水、浴场、游乐场、海底电缆管道、海底隧道、海底场馆等用海进行立体设权。（来源：光伏們）

3.2 机器人

工业机器人研发商图灵机器人获 A 轮融资近亿元。近日，上海图灵智造机器人有限公司（以下简称“图灵机器人”）已完成近亿元 A 轮融资，由陕煤集团（开源思创基金）领投，老股东上海大钧资本、海南集润嘉等跟投。本轮融资资金将主要用于技术研发和产品迭代等。（来源：中国机器人网）

外骨骼机器人迈宝智能获数千万元 A 轮融资。近日消息，迈宝智能科技（苏州）有限公司（下称“迈宝智能”）近期获得了数千万元的 A 轮融资。据了解，该公司此轮融资的投资方主要包括神骏好汇基金、苏州高铁鑫诚基金和业内知名投资人。迈宝智能称，本轮融资资金将用于拓展产品系列，降低产品成本，探索消费端应用模式，拓宽公司的业务范围。（来源：中国机器人网）

3.3 半导体设备

中国芯片：进口额下跌 24.2%，出口额下降 17.2%。近日，中国海关公布了 2023 年 5 月全国进出口重点商品量值表（美元）。数据显示，今年 5 月，中国集成电路产品进出口数量分别为 396.4 亿个和 213 亿个，进出口金额总值分别为 263.57 亿美元和 98.34 亿美元。累计今年前五个月（1-5 月），中国集成电路产品进口 1864.8 亿个，较 2022 年前 5 个月的 2319.8 亿个同比下降 19.6%；出口产品 1034.3 亿个，较去年同期的 1171.4 亿个同比下降 11.7%。从进出口总额来看，前 5 个月，中国集成电路产品进口总额 1319 亿美元，同比下降 24.2%，出口总额 525.7 亿美元，同比下降 17.2%。（来源：全球半导体观察）

深圳福田、无锡、宁波、武汉多地新政发布，半导体扶持力度再升级。近日，深圳福田、池州、宁波、无锡、武汉多地半导体新政策接续发布，促进当地半导体行业创新发展。福田区科技创新局印发《深圳市福田区支持半导体与集成电路、生物医药和软件与信息技术服务产业集群发展若干措施》（以下简称《若干措施》），以推动战略性新兴产业集群化发展。宁波市镇海区将发布 IC 产业新政，或设百亿基金。无锡集成电路政策 3.0 发布，扶持资金增至 3 亿元。武汉探索设立光谷电子元器件和集成电路国际交易平台安排。（来源：全球半导体观察）

3.4 锂电设备

GGII：2025 国内锂电中段装配设备市场规模预计达 245 亿元。GGII 调研数据显示，2022 年中国锂电中段装配设备市场规模为 155 亿元，同比增长 72.2%，预计 2025 年中国锂电中段装配设备市场规模达 245 亿元。当前国内动力和储能电池形状以方形为主，软包和圆柱产能较少，因此做中段装配线的头部设备企业都是以方形铝壳线为主。近两年由于特斯拉力推的 4680 逐步投产，国内企业在大圆柱方面产能布局加快，宁德时代、亿纬锂能等动力电池头部企业均有布局大圆柱产线，并有望于 2023 年实现量产。随着国内大圆柱电池产能释放，GGII 预计到 2025 年，中国大圆柱电池装配设备市场规模将超 90 亿元。（来源：高工锂电）

宁德时代与泰国公司达成 CTP 合作协议。近日，宁德时代与泰国 Arun Plus 有限公司（Arun Plus）达成 CTP（高效成组技术）合作协议，双方将致力于满足当地电动车生产需求，助力泰国成为东南亚地区的电池生产中心。根据协议，宁德时代将向 Arun

Plus 提供 CTP 电池包生产线，分享 CTP 电池包生产技术等。（来源：高工锂电）

2023 高工锂电材料大会 6 月 6 日盛大启幕。6 月 6-7 日，高工锂电、高工产业研究院将在四川成都非遗博览园缙沃丽酒店举行 2023 高工锂电材料大会，会议主题为“穿越迷雾 破浪远行”。会议由【金美新材料】总冠名，共设四大专场，分别是【天赐材料 开幕式专场】穿越迷雾、【天力锂能 专场一】市场新阶段下的材料创新与迭代、【欧克科技 专场二】大规模需求下的材料供应链应变、【闭幕式专场】破浪远行，议题覆盖锂电材料全产业链，企业领袖及精英人士将展开充分的头脑风暴，预判行业下一步走势。（来源：高工锂电）

3.5 工程机械

国之重器的“中国芯”——江苏造国产最大盾构主轴承“破壁者”通过评审。6 月 9 日，中交天和与中科院联合研制的我国首台超大型盾构机用主轴承——“破壁者”通过了由钱七虎、李依依、陈湘生等 9 名院士、知名专家组成的专家组评审。他们一致认为国产主轴承的各项指标达到了同类进口产品先进水平，部分指标处于国际领先。该主轴承直径 8.01 米，重达 60 吨，是我国研制的首台套直径最大、单体最重的盾构机用主轴承，可应用于直径 16 米级超大型盾构机。（来源：中国工程机械工业协会）

星邦智能获批湖南省重点实验室。近日，湖南省科学技术厅根据《湖南省重点实验室建设与运行管理办法》有关规定，经组织推荐、专家咨询论证和会议审议等程序，公布批准组建 22 个湖南省重点实验室的名单。其中星邦智能“高空智能作业装备关键技术湖南省重点实验室”获批建设，是行业首家获批省级重点实验室企业。（来源：中国工程机械工业协会）

铁建重工国产首台复合型沉井式竖井掘进机成功应用。近日，由广州地铁集团牵头，铁建重工联合广州地铁设计院、中铁建华南建设、中铁十五局、中山大学等多家单位承担的广州市揭榜挂帅项目“复杂环境下的轨道交通地下工程成套装备研制及应用”再次迎来突破，国产首台复合型沉井式竖井机研制应用取得成功，标志着该项目顺利完成第一阶段科研任务，取得重要实践成果。（来源：中国工程机械工业协会）

3.6 3C 设备

奥来德荣获 2022 年度中国新型显示产业链贡献奖-创新突破奖。日前，吉林奥来德光电材料股份有限公司（以下简称“奥来德”或“公司”）收到了中国电子材料行业协会发来的《“2022 年度中国新型显示产业链贡献奖”获奖通知》，公司的创新项目“PDL 材料（光敏聚酰亚胺材料）”荣获“创新突破奖”殊荣。这是奥来德在荣获“2017 年度中国新型显示产业链发展贡献奖-特殊贡献奖”、“2018 年度中国新型显示产业链发展贡献奖-卓越贡献奖”、“2020 年度中国新型显示产业链发展贡献奖-卓越贡献奖”、“2021 年度中国新型显示产业链发展贡献奖-创新突破奖”之后第五次获此殊荣。（来源：奥来德）

苹果十年最重磅新品头显首发。北京时间 6 月 6 日凌晨，苹果在本年度全球开发者大会（WWDC23）上推出苹果首款 MR 头戴设备 Apple Vision Pro，售价为 3499 美元，引发全球市场瞩目。根据介绍，Apple Vision Pro 具备多个摄像头，用户用手势、眼睛或者语音就可操作控制，可以用来工作、娱乐、沟通的新一代电子产品。（来源：澎湃新闻）

3.7 轨交设备

199.83km！此城轨道交通第五期建设规划迎新进展。6 月 7 日，成都市工程咨询有

限公司官网发布《成都市城市轨道交通第五期建设规划（2024-2029年）社会稳定风险评估公示》。成都市城市轨道交通第五期建设规划（2024-2029年）再迎新进展。根据公示，成都市城市轨道交通第五期建设规划（2024-2029年），初拟包含12号线一期、9号线二期、16号线一期、23号线一期、18号线四期、10号线四期、22号线一期、27号线二期、20号线一期、5号线三期等10个项目、总规模199.83km，设车站139座，新建车辆段停车场各5座、扩建停车场1座，新建车辆架大修库1座（已预留），轨道交通路网指挥中心（TCC）1座，培训中心1座。（来源：轨道交通网）

合浦至湛江铁路可行性研究报告近日获国家发展改革委批复。合浦至湛江铁路前期工作取得新进展：项目调整可行性研究报告近日获国家发展改革委批复。这意味着合湛铁路向真正开工迈出实质性步伐。据了解，合浦至湛江铁路是国家“十四五”规划中建设上海经宁波至合浦沿海高铁的一部分，是国家“八纵八横”高速铁路网“八纵”包（银）海通道和沿海通道的重要部分，是连通北部湾经济区与粤港澳大湾区的重大基础设施项目。铁路正线全长141.7公里，铁路等级为高速铁路，设计时速350公里，总投资约257亿元，建设工期4年。项目建成后，将极大缩短北海至大湾区的通达时间，对促进北部湾经济区融入粤港澳大湾区，推进东西部协作，具有重要意义。（来源：轨道交通网）

4 机械设备重点公司动态

【绿的谐波】增发说明书：向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币202,653.38万元（含本数），扣除相关发行费用后的募集资金净额拟用于新一代精密传动装置智能制造项目（来源：同花顺 iFinD）

【卓然股份】增发说明书：本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币41,252.80万元，扣除相关发行费用后的募集资金净额拟全部用于补充流动资金，以满足未来业务快速增长的营运资金需求，优化公司资本结构，推动公司进一步发展。（来源：同花顺 iFinD）

【双元科技】增发说明书：本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币41,252.80万元，扣除相关发行费用后的募集资金净额拟全部用于补充流动资金，以满足未来业务快速增长的营运资金需求，优化公司资本结构，推动公司进一步发展。（来源：同花顺 iFinD）

【德新科技】人事变动：德力西新能源科技股份有限公司董事会近日收到公司董事长王仲鸣先生的书面辞职报告。因个人原因，王仲鸣先生申请辞去公司董事、董事长、董事会战略发展委员会主任委员的职务。（来源：同花顺 iFinD）

【长青科技】人事变动：常州长青科技股份有限公司监事会于2023年6月8日收到公司监事田相龄递交的书面辞职报告。田相龄女士因工作原因，请求辞去公司第三届监事会监事职务，辞职后将不在公司或公司控股子公司担任任何职务。（来源：同花顺 iFinD）

【泰瑞机器】人事变动：泰瑞机器股份有限公司董事会于近日收到公司董事会秘书邵亮先生的辞职报告，邵亮先生因个人原因辞去公司董事会秘书职务，其原定任期至2024年10月14日。辞职后，邵亮先生将不再担任公司的任何职务。（来源：同花顺 iFinD）

【康力电梯】政府补助：康力电梯股份有限公司及下属子公司自2023年1月1日至6月10日期间，累计收到各类政府补助资金共计人民币3,376.44万元，占公司最近一

期经审计的归属于上市公司股东净利润的 12.31%。（来源：同花顺 iFinD）

【杰克股份】为子公司担保：2023 年 6 月 7 日，公司控股子公司安徽杰羽与中国银行签署《最高额保证合同》，安徽杰羽为其控股子公司安徽杰瑞在中国银行申请的最高额不超过人民币 500 万元的综合授信提供连带责任担保。（来源：同花顺 iFinD）

【一拖股份】子公司解散：截至本 6 月 6 日，一拖财务已完成清算，并取得洛阳市市场监督管理局出具的《登记通知书》，准予注销登记，至此，一拖财务工商注销登记手续已办理完毕，将不再纳入公司合并报表范围。（来源：同花顺 iFinD）

【科捷智能】公司收购：公司收购软控股份有限公司持有的青岛软控智能装备有限公司 100% 股权，近日，软控智能已完成股权转让和增资的工商变更登记手续，变更软控智能公司名称、法定代表人、注册资本、经营范围，并取得了青岛市城阳区行政审批服务局换发的《营业执照》。（来源：同花顺 iFinD）

【华嵘控股】公司收购：湖北华嵘控股股份有限公司正在筹划通过发行股份及支付现金的方式购买南京开拓光电科技有限公司 100% 的股权。（来源：同花顺 iFinD）

【海能技术】对外投资：根据海能未来技术集团股份有限公司发展战略和经营需要，为完善和优化公司产业布局，公司全资子公司海能基石技术有限公司拟以自有资金投资设立全资子公司海能有为科技（上海）有限公司（暂定名称，以市场监督管理部门核准为准），注册地为上海市松江区，注册资本为人民币 1,000.00 万元。（来源：同花顺 iFinD）

【杭氧股份】对外投资：公司投资设立全资子公司——达州杭氧气体有限公司，并由其负责新建 2 套 40000Nm³/h 空分项目的建设、运营和管理，为四川省达州钢铁集团有限责任公司提供其生产所需的气体产品。合同供气期限为 15 年，预计供气启动日为合同生效后的第 16 个月，以项目最终实际投产时间为准。（来源：同花顺 iFinD）

【中际联合】对外投资：为满足公司业务发展的需要，公司拟在北京市通州区投资设立全资子公司，注册资本为 5,000 万元人民币。本次设立全资子公司，为公司业务拓展，经营发展所需，符合公司战略发展规划。（来源：同花顺 iFinD）

【瑞纳智能】对外投资：根据公司经营及战略发展的需要，为加强公司竞争力，瑞纳智能设备股份有限公司以自有资金人民币 8,000 万元投资设立全资子公司合肥高纳科技有限责任公司。（来源：同花顺 iFinD）

【博众精工】回购股份：博众精工科技股份有限公司本次拟回购部分公司股份，回购的股份将全部用于后期实施股权激励计划或员工持股计划，并在股份回购实施结果暨股份变动公告后三年内予以转让，回购资金总额不低于人民币 5,000 万元(含)，不超过人民币 10,000 万元(含)；回购价格不超过人民币 41.19 元/股(含)，本次回购股份的资金来源为自有或自筹资金。（来源：同花顺 iFinD）

5 机械板块新股梳理

【精智达】公司是检测设备与系统解决方案提供商，主要从事新型显示器件检测设备的研发、生产和销售业务，已成为 OLED 行业检测设备国内领军企业。公司 2019-2022 年营收和净利润年复合增长率分别为 47.62%和 145.03%，营收增长率与净利润增长率远高于同行业可比公司平均水平；2022 年毛利率和净利率分别为 36.78%和 12.72%，净利率高于行业可比公司，盈利能力较强。随着制造技术和成本的变化，新型显示器件和半导体产业需求中心和产能中心逐步向中国大陆转移，促进了产业专业人才的培养及

配套行业的发展，为专用设备制造业提供了巨大的市场空间，检测设备投资规模进一步增长。

精智达风险提示：1) 技术开发及迭代风险。2) 客户集中度较高风险。3) 市场竞争加剧的风险。

【固高科技】公司长期聚焦运动控制领域核心技术研发，为装备制造业提供自主可控的技术、产品及定制化解决方案，产品和技术能力覆盖了高性能运动控制器、伺服驱动器、驱控一体机、工业自动化组件、工业软件、垂直行业专用控制系统、特种装备等装备制造核心环节。2020、2021 和 2022 年度，公司营业收入分别为 2.83 亿元、3.38 亿元和 3.48 亿元，公司主要的装备制造客户整体呈良好增长态势，公司营业收入亦实现较快增长，年复合增长率为 10.95%。随着募投项目推动公司技术研发能力自主创新整体水平的提升，进而提升公司的市场竞争力和整体盈利能力，实现公司的快速可持续发展。

固高科技风险提示：1) 经营业绩下滑的风险。2) 芯片等关键原材料依赖海外供应的风险。3) 税收优惠政策变动的风险。4) 政府补助政策变化风险。

【誉辰智能】公司产品主要包括锂离子电池制造设备和其他领域制造设备，其中锂离子电池制造工艺分为电芯制造、模组与 PACK 和辅助设备，其他领域制造设备包括咖啡机检测线、香水喷发器组装线、剃须刀自动组装设备和光伏组件装配机。公司 2019-2022 年营收和净利润年复合增长率分别为 67.48%和 75.75%，归母净利润增长率远高于同行业可比公司平均水平。公司多年来深耕动力电池设备领域，在锂电设备制造细分领域确立了明显优势，市场占有率排名第一，依托技术优势和良好的市场口碑，现已与国内知名锂电池生产企业建立长期稳定的合作关系。

誉辰智能风险提示：1) 原材料价格波动风险。2) 客户集中度较高风险。3) 市场竞争力不足风险。

【博盈特焊】博盈特焊是长期专注于特种焊接核心技术研发及应用的高新技术企业，主要产品为防腐防磨堆焊装备，同时，公司利用现有的技术和生产能力，还生产和销售非堆焊的锅炉部件、压力容器、高端钢结构件等其他产品。公司是国内较早从事工业设备防腐防磨堆焊业务的企业之一，客户覆盖大量国内外知名企业，推动了防腐防磨堆焊装备在垃圾焚烧发电领域的产业化应用，具有较明显的市场领先优势，被评为广东省高新技术企业，拥有广东省堆焊材料及应用工程技术研究中心。公司 2019-2022 年营收和净利润年复合增长率分别为 9.41%和 13.85%，其中归母净利润增长率远超同行业可比公司平均水平。募投项目将进一步加强公司的主营业务，改善研发及生产设施环境、提升研发及生产的自动化、智能化水平、扩大公司产能和经营规模，增强公司科技创新实力，为公司主营业务创新创造创意性发展提供有力支持，从而巩固公司市场地位并推动公司实现健康发展。

博盈特焊风险提示：1) 原材料价格波动风险。2) 客户集中度较高风险。3) 市场竞争力不足风险。

【开创电气】公司一直专注于电动工具整机及核心零部件的研发、设计、生产、销售及贸易，生产的电动工具产品主要包括交流类电动工具和直流类电动工具两大类，以交流类电动工具为主。产品主要销往北美、欧洲等多个国家和地区，产品质量在国际市场获得广泛认可。公司自始至终专注于技术创新，不断推出革新性产品。公司 2019-2022 年营收年复合增长率为 7.75%。募集资金投资项目的成功实施将进一步加强公

司的主营业务，扩大公司产能和经营规模，增强公司科技创新实力，提升公司自动化、智能化生产能力，完善公司产品结构。

开电气风险提示：1) **原材料价格上升风险**。2) **客户集中度较高风险**。3) **贸易摩擦风险**。

【威力传动】公司专注于风电专用减速器的研发、生产和销售，产品主要应用于风力发电机组，凭借较强的产品研发能力、严格的质量管控体系和稳定的产品质量，赢得了众多优质客户的认可，成为众多国内知名风电企业的重要供应商，成功进入国外知名风电企业的合格供应商名录，并与上述客户建立了良好、稳定的合作关系。截止2021年，公司在风电减速行业的市场占比达到17%左右。2020、2021和2022年度，公司营业收入分别为4.97亿元、6.39亿元和6.19亿元。风电减速行业市场前景广阔，有较强的增长趋势，随着募投项目推动公司技术研发能力自主创新整体水平的提升，核心产品生产能力和服务能力上的增强，公司有望进一步提高自己的行业实力以及市场地位。

威力传动风险提示：1) **融资渠道单一**。2) **产能不足**。

【英华特】公司是提供节能高效、可靠性高、噪音低的涡旋式压缩机及其应用技术的研制开发、生产销售及售前售后服务为一体的高新技术企业，主要产品为涡旋压缩机。公司是国内第一家实现批量生产并向市场持续稳定供货的内资涡旋压缩机企业，打破了长久以来外资品牌在涡旋压缩机领域的多寡头格局，也是国内出货量最大的制冷涡旋压缩机国内品牌厂商。公司2018-2022年营收和净利润的复合增长率分别为23.56%、50.45%。营收与净利润增长迅速。国产替代的发展趋势为英华特产品提供了市场机遇，助推英华特产品销量和营业收入、利润增长。

英华特风险提示：1) **宏观经济及下游行业波动、房地产调控政策影响公司业绩的风险**。2) **市场竞争风险**。3) **中美贸易摩擦风险**。4) **技术更新迭代风险**。

【逸飞激光】公司是一家专业从事精密激光加工智能装备研发、设计、生产和销售的国家高新技术企业和“专精特新”小巨人企业。逸飞激光从脉冲激光器研发起步，经历了从激光器、焊接单机、自动化生产线到智能化生产线的完整发展历程，创新性地将激光加工技术与智能化装备技术深度融合，并结合下游细分领域的具体应用场景，形成了以精密激光加工技术为核心、以智能制造装备为载体的技术和产品体系。公司2019-2022年营收和净利润的复合增长率分别为65.04%、84.70%，营收与净利润增长稳健。随着锂电设备市场和大圆柱电池市场需求的增加，公司将迎来发展机遇。

逸飞激光风险提示：1) **新能源行业产业政策调整风险**。2) **市场竞争风险**。3) **产品结构单一风险**。4) **原材料进口风险**。5) **客户集中度及主要客户变动的风险**。

【盘古智能】公司深耕集中润滑系统领域多年，在其结构设计、精密加工、产品检测等生产环节积累了丰富的制造经验和工艺技术优势。公司生产的集中润滑系统具有稳定性高、可靠性强、密封性好、输出压力高等特点，可对机械摩擦点位进行定点、定时、定量的油脂润滑，可广泛应用于风力发电、工程机械、轨道交通等领域。公司2018-2022年营收和净利润复合增长率分别为37.39%、304.85%，营收与净利润增长迅速。节能环保战略助推发行人产品规模的扩大。制造业转型升级推动公司竞争力逐渐提高。

盘古智能风险提示：1) **抢装潮后经营业绩下滑的风险**。2) **下游风电行业政策调整风险**。

5.1 精智达 (A22140.SH)

行业及概念标签：OLED 测试

5.1.1 公司沿革

深圳精智达技术股份有限公司创立于 2011 年 5 月，注册于深圳市龙华区龙华街道清湖社区清湖村富安娜公司 1 号 101 工业园 D 栋 1 楼东。公司 2014~2015 年，布局研发 OLED 测试技术，正式进入显示屏检测领域；2016~2017 年，获取国内 OLED 显示屏制造厂商检测设备订单；2018~2019 年，正式奠定 OLED 行业检测设备国内领军企业地位；2020 年，正式立项开展半导体存储器件测试装备与精密测试治具研发生产；2021 年，被评为国家级专精特新“小巨人”企业；2022 年，Micro-LED、AR/VR 等新型显示领域进行研发布局，且合肥 DRAM MEMS 针卡本地量产线投资建设完工。公司在香港、长沙、苏州、合肥先后设立子公司。截至 2022 年 6 月 1 日，张滨先生直接持有公司 24.7837% 股份，通过深圳萃通及深圳丰利莱间接控制公司 5.9359% 股份，合计控制公司 30.7197% 股份，为公司控股股东、实际控制人。

5.1.2 产品与行业地位

公司是检测设备与系统解决方案提供商，主要从事新型显示器件检测设备的研发、生产和销售业务。产品广泛应用于以 AMOLED 为代表的新型显示器件制造中光学特性、显示缺陷、电学特性等功能检测及校准修复，并逐步向半导体存储器件测试设备领域延伸发展，相关产品应用于以 DRAM 为代表的半导体存储器件制造的晶圆测试、封装测试及老化修复。根据 CINNO Research 研究报告，公司在 2021 年中国大陆 AMOLED 行业 Cell/Module 制程检测设备厂商销售额排名第三，市场占比约 13%；经检索并统计中国国际招标网中标结果公告，公司于 2019-2021 年中标国内 AMOLED 新型显示器件检测设备项目 31 项，名列第三。公司已经成为 OLED 行业检测设备国内领军企业。

5.1.3 主要竞争优势

1) 核心技术优势。公司研发及管理团队核心成员均具有专业的教育背景和丰富的从业经验，在新型显示器件检测、半导体存储器件测试等相关行业技术的研发方面具有较强的自主创新能力。公司深耕检测设备的自主可控，积极探索先进产业技术，积累了光学检测及校正修复技术、电学信号检测技术、精密机械自动化与控制技术、软件算法技术等多类核心技术，截至 2022 年 4 月 30 日，公司拥有已授权专利共计 82 项，其中发明专利 25 项，拥有已经登记的计算机软件著作权 169 项，形成了涵盖新型显示器件 Cell 及 Module 制程的光学检测及校正修复系统、老化系统、触控检测系统等拥有自主知识产权的整体检测解决方案。

2) 客户资源及量产优势。公司深刻把握客户对于良率与效率提升的核心需求，与下游主要新型显示器件厂商建立了稳定的合作关系，核心产品已在包括维信诺股份、TCL 科技、京东方等国内主流新型显示器件厂商制造产线批量应用，有效降低国内新型显示器件厂商对进口设备的依赖及设备采购成本。在半导体存储器件测试领域，公司已开发睿力集成（长鑫存储）、沛顿科技、晋华集成等半导体客户并实现产品交付。公

公司产品获得了良好的市场口碑，积累了成熟的量产经验，并不断提升自主研发产品的产业化适应性，为公司提升产品设备市场份额奠定了坚实的基础。

5.1.4 成长动力

1) 市场空间广阔。随着制造技术和成本的变化，新型显示器件和半导体产业需求和产能中心逐步向中国大陆转移，中国已经成为全球最大的新型显示器件市场和半导体市场。持续的产能转移带动了国内新型显示器件和半导体整体产业规模和技术水平的提高，促进了产业专业人才的培养及配套行业的发展，为专用设备制造业提供了巨大的市场空间，检测设备投资规模进一步增长。

2) 募投项目确保核心竞争力。公司募集资金总额为 6 亿元。其中“新一代显示器件检测设备研发项目”投资总额为 19,800.00 万元，本项目致力于把握产业高速发展机遇，实现技术进步和产品创新；“新一代半导体存储器件测试设备研发项目”投资总额为 16,200.00 万元，本项目有助于打造我国自主技术的测试设备产品，形成关键设备供货能力，促进上下游产业链企业的协调发展，提升我国半导体存储器件产业的自主发展能力；“补充流动资金项目”投资总额为 24,000.00 万元，本项目有利于增强公司资本实力，缓解公司营运资金压力，为公司各项经营活动的开展提供资金支持。

5.1.5 财务状况

公司 2019-2022 年营收和净利润年复合增长率分别为 47.62% 和 145.03%，营收增长率与净利润增长率远高于同行业可比公司平均水平；2022 年毛利率和净利率分别为 36.78% 和 12.72%，净利率高于行业可比公司，盈利能力较强；公司 2022 年流动比率和速动比率分别为 2.12、2.33，偿债能力指标处于合理水平；公司 2022 年资产负债率为 36.78%，负债水平处于同行业可比公司中等水平，不具有明显风险。

5.1.6 风险因素

1) 技术开发及迭代风险。公司需要结合新型显示器件行业与半导体存储器件行业的特定需求制定研发方向并持续更新升级应用至更广泛产品及客户范围，该研发过程中需要不断投入大量资金和人员。若在后续研发过程中关键技术未能突破、产品性能指标未达预期，新开发的产品和解决方案不能契合市场和客户需求，或者公司在研发方向上未能正确做出判断、未能及时准确地把握行业发展趋势和市场需求而进行持续性的技术升级迭代，将会产生研发失败、无法及时响应下游行业的新需求、前期的研发投入难以收回的风险，会对公司的经营情况和市场竞争力造成不利影响。

2) 客户集中度较高风险。公司客户集中度较高主要系下游新型显示器件行业集中度较高。京东方、TCL 科技、维信诺股份、深天马等主要企业及其关联方占据该行业大部分市场份额。如果公司持续依赖少数大客户且无法开拓新客户，可能对公司的业务带来不利影响，包括可能因关键客户采购计划变化或公司未持续获得订单而对公司业绩造成负面影响、关键客户应收账款无法按预期收回等风险。

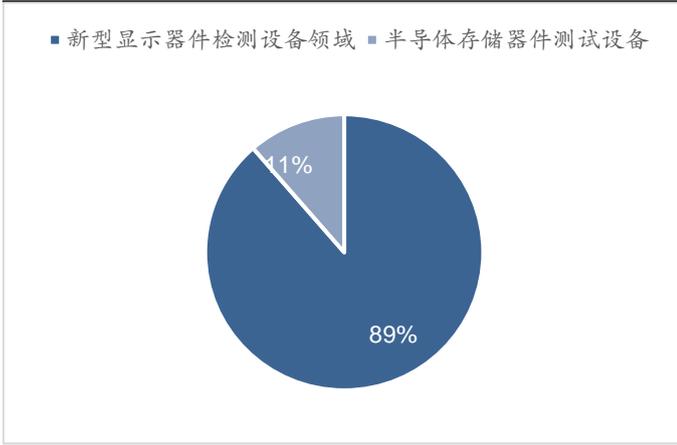
3) 市场竞争加剧的风险。目前国外厂商凭借其技术优势与先发优势已在新型显示器件检测设备及半导体测试设备制造行业竞争中处于优势地位，而国内厂商由于技术积累相对薄弱，因此普遍面临着较为严峻的市场竞争形势。同时，由于我国智能装备制造领域前景广阔，新进入者投资意愿较强，未来国内市场的竞争也将日趋激烈。如果公司不能及时强化研发能力、生产能力和市场开拓能力，不能将现有的市场地位和核心技术

转化为更多的市场份额，则会在维持和开发客户过程中面临更为激烈的竞争，存在市场竞争加剧的风险。

5.1.7 盈利预测与估值

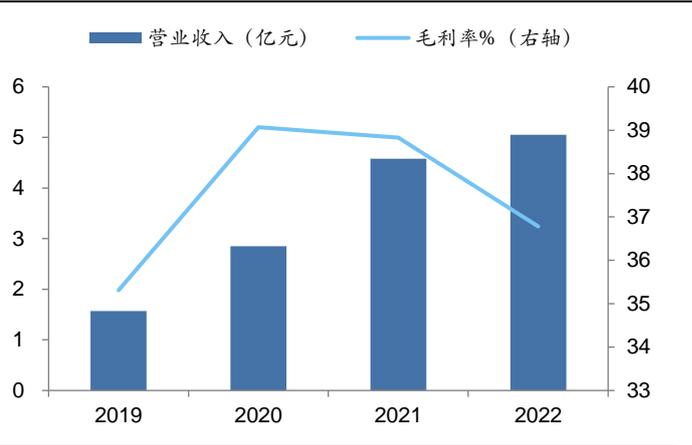
目前无市场一致盈利预期。新型显示器件和半导体产业需求广阔，有巨大市场空间。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力稳步提升。募投项目的实施和落地将显著扩大公司经营规模，实现技术的迭代升级，进一步提高公司的市占率、盈利能力与核心竞争力。

图表 4 精智达 2022 年主营收入分解



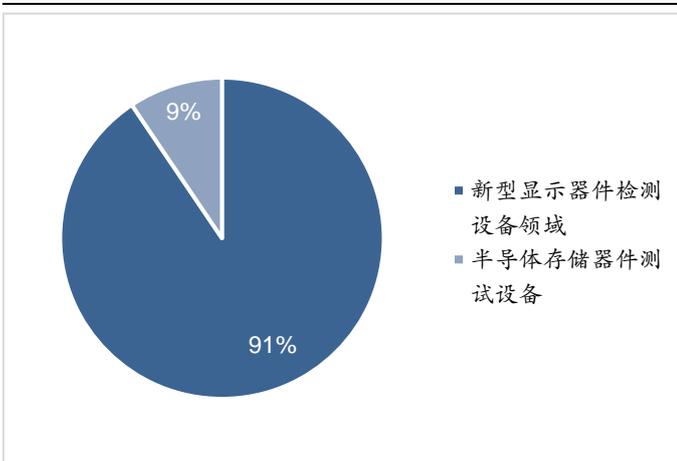
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 5 精智达近年经营业绩



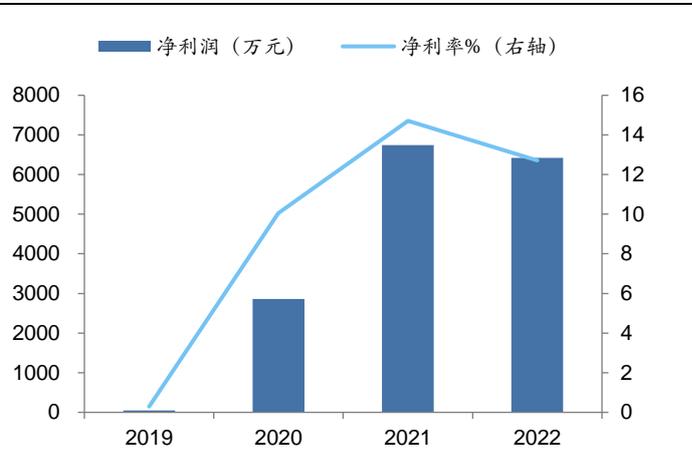
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 6 精智达 2022 年毛利润分解



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

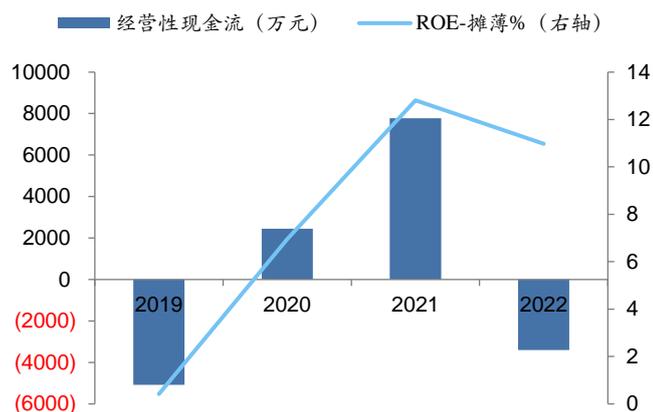
图表 7 精智达近年盈利表现



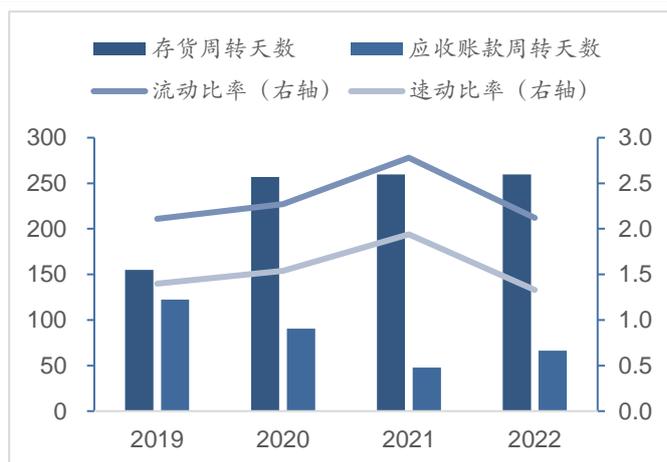
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 8 精智达现金流与盈利分析

图表 9 精智达经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 10 公司募集资金用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	实施主体	项目目标
新一代显示器件检测设备研发项目	19,804.75	19,800.00	精智达	本项目致力于把握产业高速发展机遇，实现技术进步和产品创新，为国内新型显示产业发展和国产化进程做出贡献
新一代半导体存储器件测试设备研发项目	16,205.67	16,200.00	精智达集成电路	本项目有助于打造我国自主技术的测试设备产品，形成关键设备供货能力，促进上下游产业链企业的协调发展，提升我国半导体存储器件产业的自主发展能力
补充流动资金项目	24,000.00	24,000.00	精智达	本项目有利于增强公司资本实力，缓解公司营运资金压力，为公司各项经营活动的开展提供资金支持，灵活应对行业未来的发展趋势，助力公司做大做强主业、巩固竞争优势
合计	60,010.42	60,000.00		

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 11 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2019-2022 营收 CAGR	2019-2022 归母净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE-摊薄
300567.SZ	精测电子	11.86%	0.25%	44.39%	7.62%	8.43%
688001.SH	华兴源创	22.63%	23.44%	52.08%	14.27%	8.71%
688400.SH	凌云光	24.31%	71.92%	33.31%	6.80%	4.82%
	平均	19.60%	31.87%	43.26%	9.56%	7.32%
A22140.SH	精智达	47.62%	145.03%	36.78%	12.72%	10.98%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

5.2 固高科技 (A21624.SZ)

行业及概念标签：运动控制及智能制造的核心技术研发。

5.2.1 公司沿革

固高科技于 1999 年由三位机器人、微电子和运动控制领域的国际知名学者和专家所创办，是亚太地区首家拥有自主知识产权，专业从事运动控制及智能制造核心技术研发与开发的高科技企业，是国内外全互联智能制造综合解决方案提供商之一。作为国内技术领先的运动控制产品供应商，固高科技是国家级高新技术企业，广东省产学研示范基地，“深港创新圈”装备制造核心技术平台，深圳市唯一的运动控制技术工程中心承担企业。

固高科技专注于运动控制、伺服驱动、多维感知、工业现场网络和工业软件五个方向的核心技术研究，通过深入的国内外合作、产学研相结合、积极培育系统集成商等创新的商业模式，将固高科技的运控技术及产品广泛应用于微电子、机器人、数控机床、电子加工、检测、印刷、包装及生产自动化等工业控制领域。

截至 2023 年 5 月 30 日，公司控股股东为固高科技(相关)有限公司、北京股权投资发展有限中心(有限合伙)以及光远自动化有限公司，持股比例分别为 25.36%、10.75%、8.8%；实际控制人为李泽湘、高秉强和吴宏，签订了《一致行动协议》，直接和间接持有公司共计 30.84% 的股份，并控制合计 32.30% 的表决权。

5.2.2 产品与行业地位

公司长期聚焦运动控制领域核心技术研发，为装备制造业提供自主可控的技术、产品及定制化解决方案，产品和技术能力覆盖了高性能运动控制器、伺服驱动器、驱控一体机、工业自动化组件、工业软件、垂直行业专用控制系统、特种装备等装备制造核心环节。公司服务的客户既包括大族激光、博众精工、新益昌、联赢激光、阿达智能、南通振康、广东科杰、亚威股份、慈星股份等国内高端装备制造行业龙头企业，也包括众多专精特新“小巨人”装备制造企业。公司先后主编 9 项国家标准、参编国家标准 10 项、地方标准 2 项；2019 年推出自主品牌高性能 GSHD 伺服驱动器，定位高端装备制造领域，解决精密加工设备中的高速高精度定位问题，核心控制性能可以对标科尔摩根、ELMO 等国际先进厂商，2021 年销量接近 1 万台。

5.2.3 主要竞争优势

1) 技术优势——自主创新，打造完整体系的“装备制造核心技术平台”。在代表性的运动控制核心算法领域，公司成立之初，即在业内创新性地定义出以“点位、连续轨迹和同步控制”为核心的现代运动控制技术特征和以“插卡式、嵌入式和网络式”为架构的运动控制产品特征。在广泛扩展开放式运动控制器的应用领域以外，突破了早期国外高端运动控制系统和 PLC 的封闭式系统的壁垒，助力新兴制造企业快速成长并逐步实现中高端装备国产化突破。凭借多年的聚焦、精深、创新与发展理念，公司打通从底层基础共性技术到“光机电、软硬件一体化”产品开发设计，再到行业应用系统方案的技术能力，并据此打造出固高科技“装备制造核心技术平台”，致力输出覆盖“感知、控制、决策、执行、工业互联”等装备制造关键环节的先进制造技术，助力装备制造的

国产突破及数字化、网络化、智能化转型升级。

2) 人才优势——固高特色人才培养体系。公司吸纳和培育了在运动控制、智能制造领域的研发及技术应用人才，形成控制、电子、通信、光学、机械等多学科交叉，领军人才、骨干人才与青年科技人才完整梯队的高质量人才团队。核心团队成员大多具有十多年的研发、管理经验，在一起共事多年，对产业需求和发展方向具有深刻的理解，并建立了成熟有效的多学科协同研发机制和研发人才培养机制。截至 2022 年 12 月 31 日，公司拥有 203 名研发与技术人才，占员工总数的比例为 46.35%；一批“80/90 后”已经成长为公司骨干人才乃至领军人才。

3) 深度服务实体产业优势——解决工业制造现实问题的可靠能力。首先是解决了多种高端装备及关键工艺的国产化突破。公司为客户提供高性能运动控制系统核心部件及行业应用专业控制系统，满足其对于高速高精度高实时响应等高性能需求，助力装备制造在半导体装备、工业机器人、五轴联动数控机床、激光精密切割、电子加工等领域突破进口壁垒。同时，公司开放式、可重组、模块化的技术产品架构，突破了进口运动控制产品的封闭枷锁，方便用户高效、低成本地实现特色工艺数字化凝练、完成核心技术的二次开发和动态实时调整，帮助客户快速实现高端装备及关键工艺的产业化。其次是帮助传统制造业提升数字化、智能化水平，实现产业转型升级。公司凭借覆盖装备制造关键环节的完整技术能力，为焊接、包装、纺织、印刷、物流冶金等基础制造业提供定制化解决方案，帮助客户升级改造自动化产线，提高生产效率，改善全生命周期成本管控。鉴于基础制造业呈显著的区域特色集群趋势，固高科技智能制造方案有望获得以点带面、快速推广的良好效果。最后是解决工业现场设备全互联、工业数据全链打通与安全可信的问题。工业大数据是现代制造企业的宝贵经营资源，制造企业全业务数字化需建立在数据采集、流通、分析、应用的全闭环基础之上。公司开放式、网络型核心产品体系结合自主开发的高性能千兆等环网 gLink 工业现场网络通信协议，形成智能制造完整链路的数据闭环能力，为客户提供全互联的智能制造解决方案。

4) 产业链优势——广泛的客户群体、体系化的产业布局。公司围绕智能制造领域形成独具特色的产业体系布局。该产业布局旨在放大技术服务半径，深化垂直行业系统级解决方案，为我国智能制造孵化和培育更多的创业企业。具体而言：一是贴近市场和客户，深度下沉一线工业应用场景，为“中国智造”提供更适用的运动控制系统，因此公司投资了部分有特色的系统集成商；二是整合资源，助力地方产业发展，打造人才培养高地；公司与地方政府及相关产业资源共同创建了扎根地方特色产业的研究院；三是支持优质核心部件企业发展，推动关键核心技术的深度国产化，如投资了从事物联网技术的赛诺梵、“AI+机器人”的微埃智能等。

5.2.4 成长动力

1) 全球科技和产业竞争聚焦制造业，智能制造成为全球主要工业国家的重点发展方向，智能制造产业拥有广阔的市场空间和发展前景。国家对智能制造做了明确的中远期发展规划。《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出“推动制造业优化升级”、“深入实施智能制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化”。《“十四五”智能制造发展规划》提出：到 2025 年，我国规模以上制造业企业基本普及数字化，重点行业骨干企业初步实现智能转型；到 2035 年，规模以上制造业企业全面普及数字化，骨干企业基本实现智能转型。智能制造是我国高质量发展的战略制高点，发展前景广阔，这也必定带动上游运动控制系统等核心基础环节的快速、高水平发展。

2) 随着劳动力成本的上升、人口红利的减弱,我国制造业转型升级的需求迫切,“机器替代人”已成为必然的发展方向,运动控制及智能制造产业的发展有着长期的内在驱动力。根据国家统计局数据,我国劳动年龄人口比例由 2012 年的 69.2% 下降至 2020 年的 63.4%, 8 年间降幅达 5.8 个百分点;相对应的是我国制造业的年平均工资由 2012 年的 4.17 万元快速增至 2020 年的 8.28 万元,年复合增长率为 8.95%。在后疫情经济发展环境下,我国乃至世界范围内的车间级设备数控化、自动化、智能化、无人化改造需求益发旺盛。制造业智能化转型升级将催生机器视觉、先进运动控制器、高精度伺服系统、高性能减速器、工业软件、工业互联网技术等先进制造底层性、基础性技术的深度应用。运动控制系统作为智能制造的核心关键环节,具有持续快速发展的长期内在驱动力。

3) 运动控制及智能制造的核心基础技术实现自主可控是国家战略,相关产业将充分受益于国产替代进程。我国已经在新能源汽车、光伏、集成电路、通信设备、高端显示器件、航空航天等高端制造领域形成具备一定竞争力的产业集群,产生对国产高端装备和基础核心技术的广泛应用场景。同时,传统基础制造业如纺织、印刷、物流、冶金等也在市场化规律下形成特色化产业集聚,并在全面人工替代、高速同步控制、分布式控制、传统工艺数字化提炼等领域形成广泛的智能化提升需求。

4) 除传统制造业转型升级需求外,我国以半导体、新能源、机器人、3C 电子等为代表的新兴制造需求快速增加,运动控制及智能制造的应用领域不断扩大,进一步推动了行业发展。加强自主可控供给能力是我国智能制造发展的重点任务。《“十四五”智能制造发展规划》明确提出,到 2025 年,我国的供给能力明显增强,智能制造装备和工业软件技术水平和市场竞争力显著提升,国内市场满足率要分别超过 70% 和 50%。因此,在当前的世界政治经济环境下,我国智能制造领域实现自主可控、国产化替代将是长期的发展趋势,运动控制行业作为关键核心环节,将充分受益于国产替代进程。

5.2.5 财务状况

2020、2021 和 2022 年度,公司营业收入分别为 2.83 亿元、3.38 亿元和 3.48 亿元,从营业收入波动来看,公司主要的装备制造客户整体呈良好增长态势,公司营业收入亦实现较快增长,2020-2022 年复合增长率为 10.95%。公司主营业务毛利率分别为 57.76%、56.23% 和 54.76%,整体保持稳定、较高水平;公司流动性整体较好,具有较强的偿债能力;公司应收账款周转率整体处于合理的可比范围内。截至 2022 年末,公司应收账款前五名所涉及整体资质较好、履约能力较强,应收账款大额减值风险较低。

5.2.6 风险因素

1) 经营业绩下滑的风险。2022 年以来,俄乌冲突等全球突发不利因素增大了全球经济发展的风险与挑战,我国经济发展环境的复杂性、严峻性和不确定性上升。公开数据显示,2022 年中国智能手机出货量约 2.86 亿台,同比下降 13.2%。从历史经营数据看,公司主营业务收入与 3C 电子制造业固定资产投资增速的变动趋势较为匹配。3C 电子制造装备制造是公司下游最大应用领域,公司源自 3C 自动化生产与检测装备客户的收入占比约为 30%-40%。在国际政经环境复杂的宏观环境下,发行人面临因 3C 电子制造业下游需求减弱导致的营业收入增速下滑、业绩下降的风险。

如果未来国际政经环境、突发不利因素、经济波动等导致下游终端产业出现需求下降,原材料价格上涨,行业竞争、技术变革等出现重大不利变化,极端情况下,公司营

业收入、净利润可能出现大幅下滑甚至亏损的风险。

2) 芯片等关键原材料依赖海外供应的风险。芯片是公司产品中的关键电子元器件。2020-2022 公司芯片采购金额分别为 4,231.93 万元、6,812.95 万元和 6,017.74 万元，占各期采购总额（含外协加工费）的比例分别为 37.18%、39.56%和 39.13%。公司芯片主要通过电子元器件分销商向国际知名品牌采购，包括处理器芯片、逻辑芯片、存储芯片、电源芯片等。公司已与艾睿、安富利等多家知名分销商建立了长期稳定的合作关系，确保原材料的稳定安全供应，并通过分销商等渠道实时动态跟踪芯片原厂的生产供应情况。

尽管如此，限于安全库存预估偏差、国产替代尚需逐步落地等因素，若因国际政经局势动荡、全球贸易摩擦加剧，芯片等关键原材料供应出现短缺或价格大幅波动，可能将对公司生产经营产生不利影响。

3) 税收优惠政策变动的风险。公司及子公司东莞固高、固高派动、固高伺创均取得高新技术企业认定证书，享受 15%的企业所得税优惠政策。若公司将来未能通过高新技术企业资格重新认定，导致公司无法继续享受上述所得税优惠政策，将对公司未来经营业绩产生一定不利影响。此外，公司享受有研发费用所得税前加计扣除、软件产品增值税实际税负超过 3%的部分实行即征即退等税收政策优惠。2020-2022 所得税、增值税税收优惠占公司当期利润总额的比例分别为 53.30%、27.30%和 23.91%。

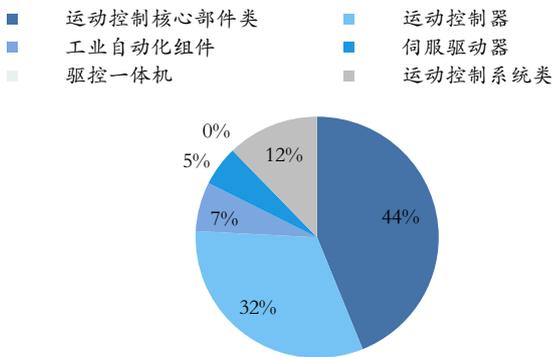
公司享受的税收优惠可持续性较强，但若上述税收优惠政策发生变化，将对公司未来的经营业绩产生一定不利影响。

4) 政府补助政策变化风险。公司所处智能制造行业属于国家重点支持及鼓励发展的产业。受国家产业政策支持，剔除软件产品增值税即征即退影响后，2020-2022 公司计入其他收益的政府补助分别为 1,350.56 万元、1,121.52 万元和 1,007.85 万元，占当期净利润的比例分别为 49.31%、17.47%和 19.30%。如公司未来不能持续获得政府补助或者获得的政府补助金额显著降低，将对公司当期经营业绩产生一定负面影响。

5.2.7 盈利预测与估值

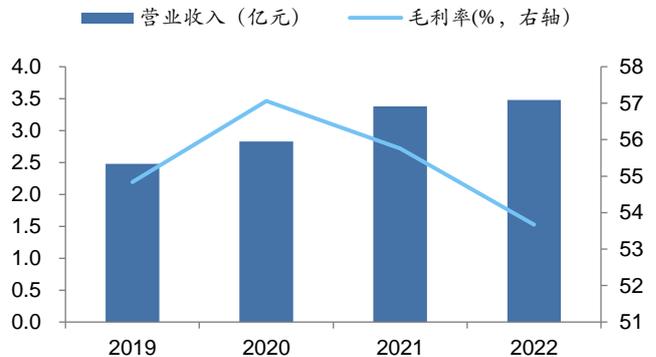
目前无市场一致盈利预期。运动控制及智能制造行业市场前景广阔，2015 年至 2019 年，我国智能制造装备产业年复合增长率达 18.42%，2019 年我国智能制造装备产业市场规模已达 17,775 亿元。随着募投项目推动公司技术研发能力自主创新整体水平的提升，进而提升公司的市场竞争力和整体盈利能力，实现公司的快速可持续发展。

图表 12 固高科技 2022 年主营收入分解



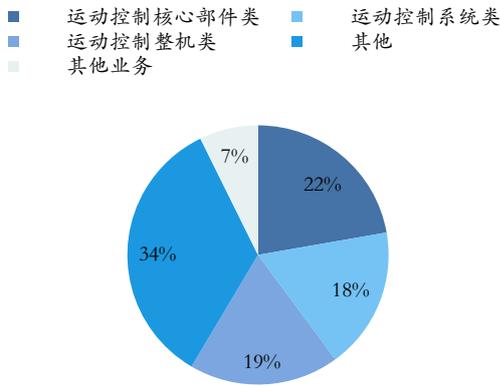
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 13 固高科技近年来营收与毛利



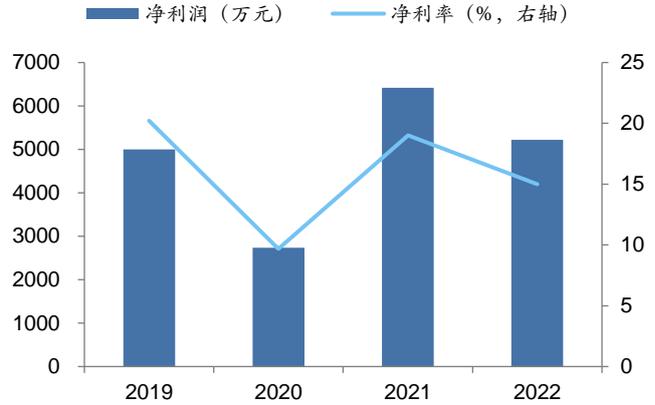
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 14 固高科技 2022 年毛利润分解



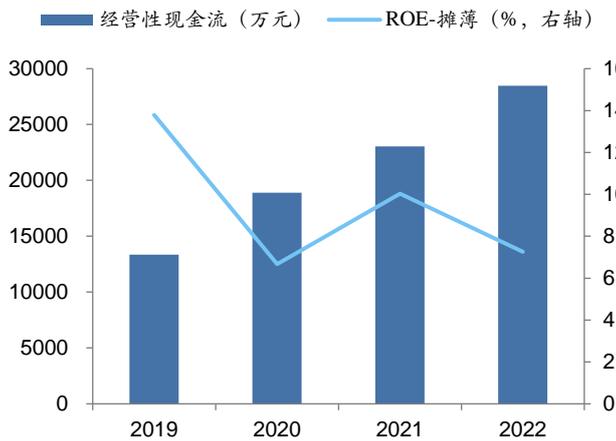
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 15 固高科技近年盈利表现



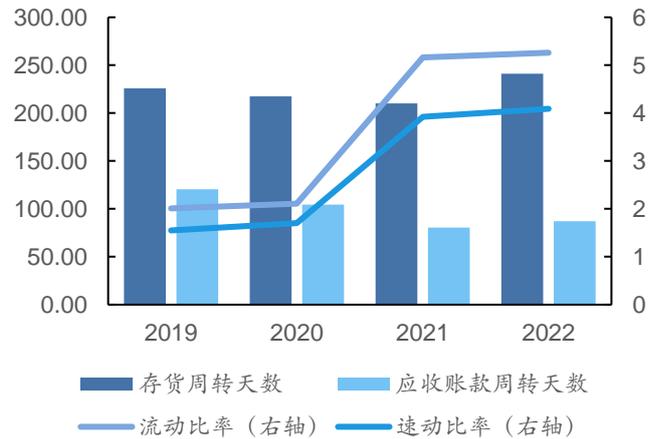
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 16 固高科技现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 17 固高科技经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 18 公司募集资金用途

序号	项目名称	实施主体	项目投资总额	拟使用募集资金金额
1	运动控制系统产业化及数字化、智能化升级项目	东莞固高	12,000	12,000
2	运动控制核心技术科研创新项目	发行人	18,000	18,000
3	补充流动资金	发行人	15,000	15,000
-	合计	-	45,000	45,000

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

公司代码	公司名称	2020-2022 营收 CAGR	2020-2022 归母净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE (全面摊薄)
300124.SZ	汇川技术	41.38%	43.42%	35.01%	18.80%	21.80%
002979.SZ	雷赛智能	18.89%	11.88%	37.57%	16.84%	18.31%
688188.SH	柏楚电子	25.46%	13.75%	78.97%	54.77%	11.21%
002747.SZ	埃斯顿	24.34%	13.93%	33.85%	4.71%	6.00%
	平均	27.52%	20.75%	46.35%	23.78%	14.33%
A22205.SH	固高科技	10.95%	37.33%	53.67%	14.99%	7.26%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

5.3 誉辰智能 (A22362.SH)

行业及概念标签：智能装备

5.3.1 公司沿革

深圳市誉辰智能装备股份有限公司成立于 2012 年 12 月 13 日，注册于深圳市宝安区沙井街道共和社区新和大道丽城科技工业园 M 栋一层至六层。公司是国家高新技术企业，一直与国内知名锂电池制造企业保持长期合作，取得多项核心技术专利并运用在公司现有产品中。截至 2023 年 3 月 29 日，张汉洪、宋春响和袁纯全合计控制公司 70.33% 的表决权，为公司的共同控股股东、实际控制人。

5.3.2 产品与行业地位

公司产品主要包括锂离子电池制造设备和其他领域制造设备，其中锂离子电池制造工艺分为电芯制造、模组与 PACK 和辅助设备，其他领域制造设备包括咖啡机检测线、香水喷发器组装线、剃须刀自动组装设备和光伏组件装配机。公司多年来深耕动力电池设备领域，在锂电设备制造细分领域确立了明显优势，市场占有率排名第一，依托技术优势和良好的市场口碑，现已与宁德时代、中创新航、瑞浦能源、亿纬锂能、欣旺达、塔菲尔、蜂巢能源、海基新能源等国内知名锂电池生产企业建立长期稳定的合作关系。

5.3.3 主要竞争优势

1) 核心技术优势。公司核心管理层多为技术出身，注重产品研发与技术创新。最近三年平均研发经费支出占主营业务收入超过 6%。研发团队由一百多名资深机械工程师、电控工程师、软件工程师及 IE 工程师组成，研发设计经验丰富，可以以客户需求为导向，准确快速完成满足客户需求的产品解决方案。截至 2022 年 12 月 31 日，公司已拥有 94 项专利，其中发明专利 24 项，实用新型专利 67 项，外观设计专利 3 项，此外还拥有 112 项软件著作权。公司的包膜设备在宁德时代 2020 年度 Z Site 新工厂建设项目中获得“优秀质量奖”。

2) 产品品质优势。公司自成立之初即与下游龙头客户紧密配合进行了大量工艺验证工作，将锂电池制造工艺进行数字化、代码化转换，形成了技术模块化积累。锂电池

的安全性及锂电设备在整个生命周期内的稳定性息息相关，公司利用数字化与人工智能技术，保证设备在生命周期内稳定的同时降低生产成本。公司注重设备的标准化，通过模块化的设计和组装，在大幅降低成本的同时保证设备的性能与长期稳定性。此外，公司引入面向产品生命周期各环节的设计理念，在产品的设计之初即综合考虑锂电池制造过程中的工艺要求、测试要求、组装的合理性，同时还考虑到维修要求、售后服务要求、可靠性要求等。

3) 品牌与客户资源优势。公司多年来深耕锂离子电池智能装备及其他行业非标自动化设备，为客户提供锂电池的专业化组装及测试智能制造装备，在锂电新能源领域已经建立了较好的品牌与客户资源优势。公司当前客户资源优质，国内知名电池生产制造企业如宁德时代、中创新航、瑞浦能源、亿纬锂能、欣旺达、塔菲尔、蜂巢能源、海基新能源等均与公司建立了长期稳定合作关系。这类优质客户信誉良好，电池产能扩张迅猛。据高工产研锂电研究所（GGII）调研统计，未来五年内电池厂商产能合计规划超 2TWh，对公司未来业务发展将起到巨大推动作用。

5.3.4 成长动力

1) 市场空间广阔。全球锂离子电池行业呈现中日韩三国鼎立的竞争格局，其中以中国锂电池产业链最为完善，且政策环境优良，市场空间广阔。随着锂离子电池产业的发展，各大电池厂商均把中国作为全球布局的重要组成部分。随着锂电产业的全球拓展及全球锂电制造向中国进一步集中，中国锂电设备行业面临较好的发展机遇，具有技术与产能优势的锂电设备企业将会获得更多的发展机会。

2) 募投项目提升核心竞争力。公司募集资金总额为 42,801.78 万元。其中“研发生产基地新建项目”投资总额为 32,801.78 万元，该项目实施后将有效提升公司产能，增强公司整体生产能力、技术研发实力和资本实力，提升公司核心竞争力；“补充营运资金”投资总额为 10,000.00 万元，为公司生产经营规模扩大提供资金保障，大幅改善公司的研发场所、办公环境及配套设施，增强发展后劲。

5.3.5 财务状况

公司 2019-2022 年营收和净利润年复合增长率分别为 67.48%和 75.75%，归母净利润增长率远高于同行业可比公司平均水平；2022 年毛利率和净利率分别为 27.81%和 10.64%，净利率略高于行业可比公司平均水平；公司流动比率和速动比率较低，但公司不存在显著的偿债风险；公司合并口径下 2022 年资产负债率为 83.20%，高于同行业可比公司平均水平，具有一定风险，但资产负债率水平保持相对稳定，资信状况良好，不存在逾期债务未偿还的情况。

5.3.6 风险因素

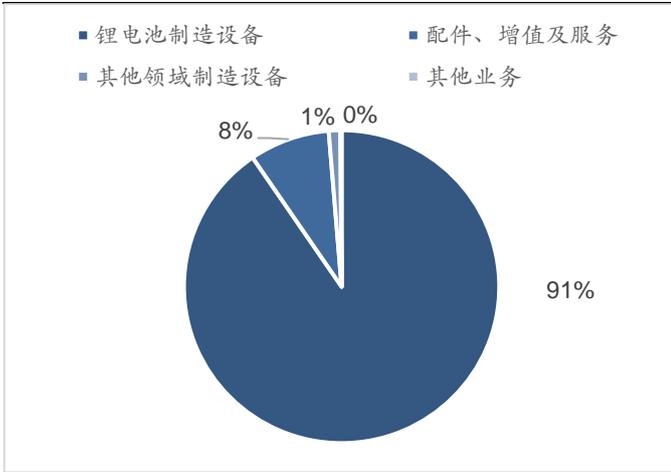
1) 原材料价格波动风险。公司主要原材料有电气控制元件、传动元件、气动元件、电机马达等标准件及机加钣金件等定制加工件。报告期内，公司直接材料占主营业务成本的比重接近 80%，原材料价格波动对公司产品成本的影响较大。若未来原材料价格大幅上涨，且公司未能合理安排采购或及时转嫁增加的采购成本，将可能对公司经营业绩造成不利影响。

2) 客户集中度较高风险。报告期内公司前五大客户（含同一控制下企业）销售收入占营业收入的比例分别为 95.76%、88.14%和 85.66%，公司客户集中度较高。若未

来主要客户发展战略发生重大变化，或由于经营不善、产业政策调整、行业竞争加剧以及突发事件等原因，不能持续得到大客户的认可，则会对公司盈利能力产生不利影响。

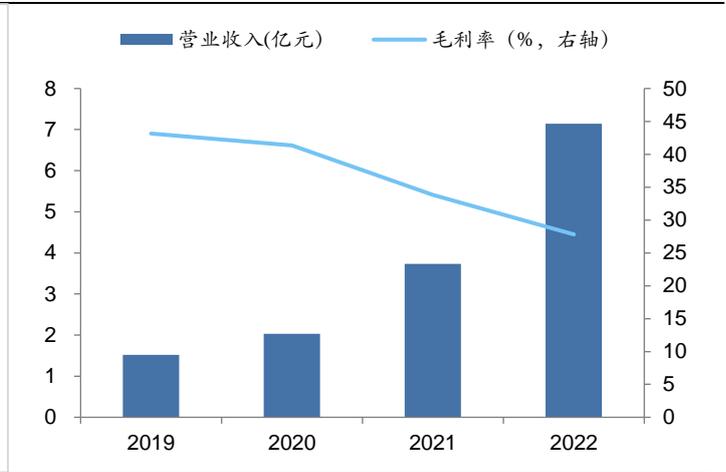
3) 市场竞争力不足风险。与同行业主要厂商相比，公司存在销售规模较小、产品结构较为单一、资金实力等方面的不足，此外同行业主要厂商已陆续通过上市提升资本实力及研发能力，总体竞争力有所提升。若公司在市场竞争中不能在产品核心技术方面保持持续的领先优势，不能满足客户对锂电设备精度、稳定性、生产效率不断提高的要求，不能进一步拓宽融资渠道，公司将面临市场竞争力不足的风险。

图表 20 誉辰智能 2022 年主营收入分解



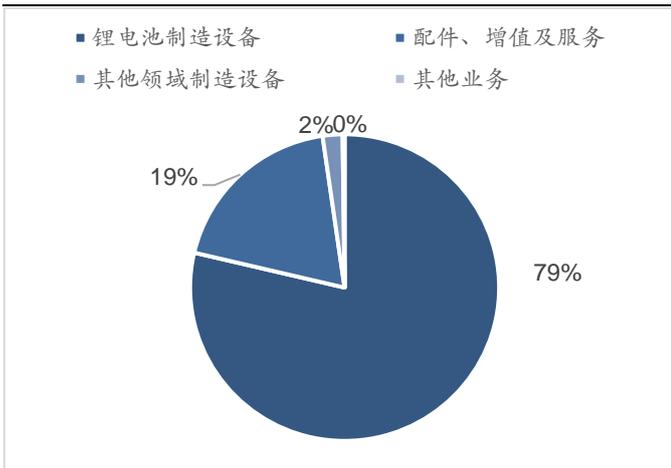
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 21 誉辰智能近年经营业绩



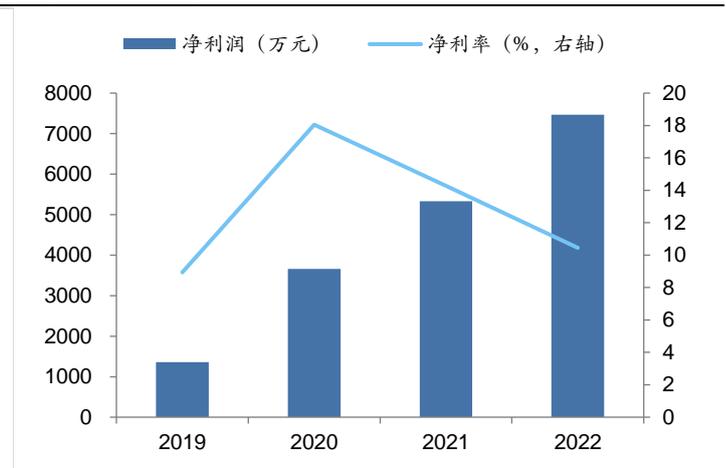
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 22 誉辰智能 2022 年毛利润分解



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

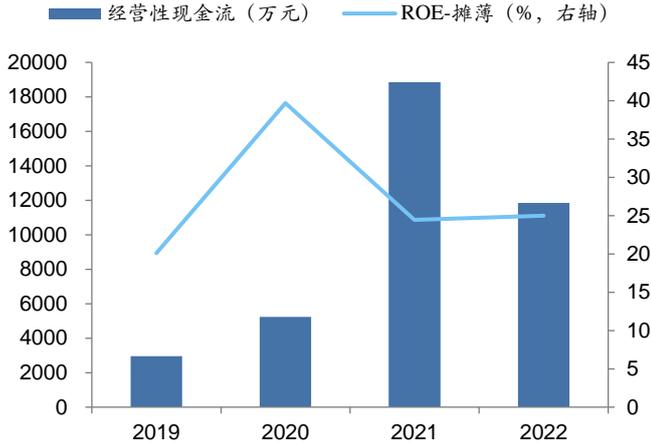
图表 23 誉辰智能近年盈利表现



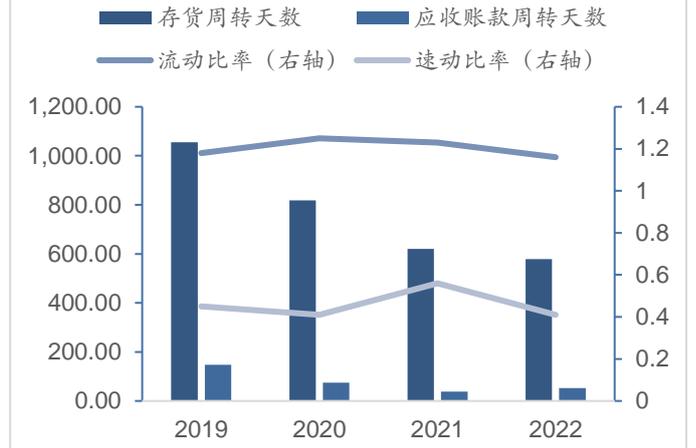
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 24 誉辰智能现金流与盈利分析

图表 25 誉辰智能经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 26 公司募集资金用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	项目目标
研发生产基地新建项目	32,801.78	32,801.78	有效提升公司产能，增强公司整体生产能力、技术研发实力和资本实力，有助于公司主营业务发展
补充营运资金	10,000.00	10,000.00	为公司生产经营规模扩大提供资金保障，改善公司的研发场所、办公环境及配套设施，增强发展后劲
合计	42,801.78	42,801.78	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 27 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2019-2022 营收 CAGR	2019-2022 归母净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE-摊薄
300450.SZ	先导智能	43.81%	44.64%	37.75%	16.64%	20.84%
300457.SZ	赢合科技	75.45%	43.44%	20.31%	5.40%	8.48%
688499.SH	利元亨	67.85%	46.10%	34.55%	6.90%	11.12%
	平均	62.37%	44.73%	30.87%	9.65%	13.48%
A22207.SH	誉辰智能	67.48%	75.75%	27.81%	10.64%	24.98%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

5.4 博盈特焊 (A21034.SZ)

行业及概念标签：特种焊接

5.4.1 公司沿革

广东博盈特焊技术股份有限公司成立于2007年3月28日，注册地址为鹤山市共和镇共盈路8号。公司长期专注于特种焊接核心技术研发及应用，实现工业设备在强腐蚀、易磨损、高温、高压等复杂环境下的安全、稳定、长周期、高效率运行，推动了防腐防磨堆焊装备在垃圾焚烧发电领域的产业化应用，具有较明显的市场领先优势。截至2023年3月30日，李海生先生直接持有公司50.01%的股份、通过博利士科技和博德瑞科技分别间接持有4.37%的股份和0.93%的股份，为公司的控股股东及实际控制人。

5.4.2 产品与行业地位

博盈特焊是长期专注于特种焊接核心技术研发及应用的高新技术企业，主要产品为防腐防磨堆焊装备，同时，公司利用现有的技术和生产能力，还生产和销售非堆焊的锅炉部件、压力容器、高端钢结构件等其他产品。公司是国内较早从事工业设备防腐防磨堆焊业务的企业之一，客户覆盖大量国内外知名企业，推动了防腐防磨堆焊装备在垃圾焚烧发电领域的产业化应用，具有较明显的市场领先优势，被评为广东省高新技术企业，拥有广东省堆焊材料及应用工程技术研究中心。截至2023年3月30日，公司取得了27项境内专利、2项境外专利，荣获“江门市政府质量奖”。

5.4.3 主要竞争优势

1) 行业先发优势。公司是国内较早从事工业设备防腐防磨堆焊业务的企业之一，具备研发、设计、生产、制造等较全面的能力，并拥有较齐备的行业资质。公司是国内率先将工业防腐防磨堆焊装备应用于垃圾焚烧发电领域的企业之一，最近三年，已累计为超过300台垃圾焚烧余热回收锅炉提供了防腐防磨堆焊装备，有效推动了防腐防磨堆焊装备在垃圾焚烧发电领域的产业化应用，取得了良好的经济效益和社会效益，进一步巩固了公司的先发优势。

2) 研发积累及技术优势。公司自设立以来，坚持以焊接技术为支撑，紧跟技术发展趋势及客户需求，积极进行新材料、新工艺、新技术和新设备的研究。公司自主研发并掌握了涵盖材料、工艺、设备等方面的关键核心技术，较好地解决了大面积堆焊中存在的堆焊层均匀性不一、稀释率较高、厚度不达要求等技术难题。随着工业防腐防磨行业的快速发展及下游应用领域的不断拓展，公司持续加强在材料、工艺、设备等方面的研发投入。截至2023年3月30日，公司取得了27项境内专利、2项境外专利。

3) 客户资源及品牌优势。公司凭借深厚的技术沉淀、优良的制造工艺、过硬的产品质量，公司在技术实力、产品质量、生产规模、应用案例、产品价格、行业口碑等多方面得到了客户的肯定与信赖，在行业内树立了良好的品牌形象。品牌优势的建立和提升，使得公司在开发客户、控制成本、吸引人才等方面均存在一定优势。同时，公司在良好品牌的基础上，积极抓住市场发展机遇，不断加大研发创新力度、持续提升产品质量水平，逐步积累了优质、丰富的国内外客户资源，并逐步转化为自身的竞争优势。

5.4.4 成长动力

1) 市场空间广阔。随着我国经济的持续发展以及社会节能环保意识的不断提升，公司下游行业领域的投资规模持续增长，产业结构升级和节能环保改造以及各类大型项目建设稳步推进，节能环保、电力、能源、化工、冶金、造纸等重点领域将为工业防腐防磨产品提供更广阔的市场空间。按照 2035 年前预计至少新增 749 座垃圾焚烧设施，以及防腐防磨堆焊装备在垃圾焚烧发电市场的渗透率估计，2035 年前预计防腐防磨堆焊装备在垃圾焚烧发电市场的增量市场空间为 79 至 91 亿元。

2) 募投项目进一步提升生产研发能力。公司募集资金总额为 94,179.00 万元。其中“防腐防磨产品研发及生产基地建设项目”投资总额为 51462.00 万元；“原厂区自动化升级改造项目”投资总额为 12,000.00 万元；“补充流动资金”投资总额为 30,717.00 万元。募集资金投资项目均围绕主营业务开展，项目的成功实施将进一步加强公司的主营业务，改善研发及生产设施环境、提升研发及生产的自动化、智能化水平、扩大公司产能和经营规模，增强公司科技创新实力，为公司主营业务创新创造创意性发展提供有力支持，从而巩固公司市场地位并推动公司实现健康发展。

5.4.5 财务状况

公司 2019-2022 年营收和净利润年复合增长率分别为 9.41% 和 13.85%，其中归母净利润增长率远超同行业可比公司平均水平；2022 年毛利率和净利率分别为 31.58% 和 21.04%，净利率显著高于与行业可比公司平均水平，盈利能力较强；公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平；2019-2022 年公司资产负债率持续下降，公司 2022 年资产负债率为 24.41%，低于同行业可比公司平均水平，不具有明显风险。

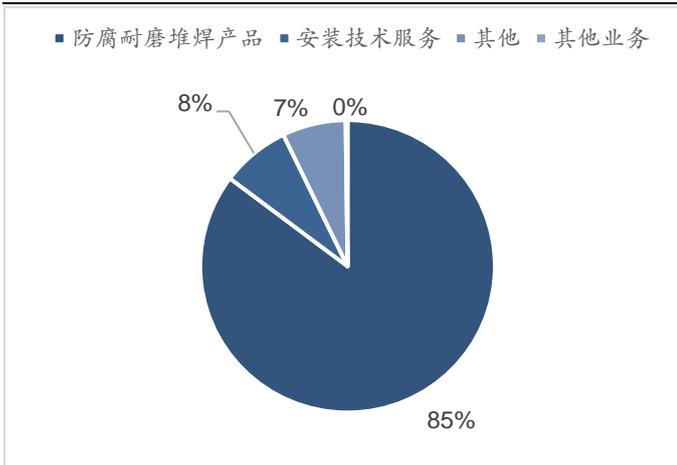
5.4.6 风险因素

1) 技术研发风险。随着下游客户应用的不断拓展及工业防腐防磨行业竞争的加剧，客户对产品技术水平、质量、成本等提出了更高要求。公司需不断进行技术创新，持续提升技术实力才能有效持续满足市场竞争的要求。未来如果公司不能继续保持技术创新并及时响应市场和客户对先进技术和创新产品的需求，则公司持续盈利能力和财务状况将出现不利影响。

2) 客户集中度较高风险。2019-2022 年公司来自前五大客户的销售收入占营业收入的比例分别为 79.92%、65.72%、70.34%、68.33%，占比较高，主要原因是公司的产品主要应用于垃圾焚烧发电行业，而下游垃圾焚烧发电市场的集中度相对较高，导致公司的客户集中度相对较高。一旦该等客户发生重大经营问题或对公司产品需求下降、双方合作关系中止，公司在短期内又无法找到新客户进行替代，可能使公司出现订单减少、货款回收不畅甚至发生坏账等情况，进而对公司的生产运营产生不利影响。

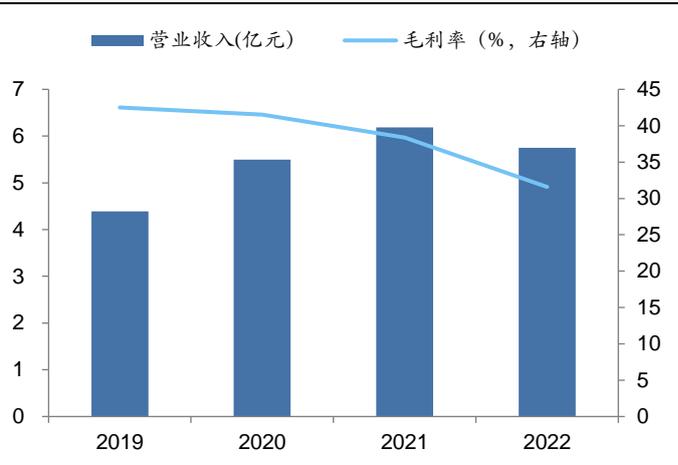
3) 市场竞争加剧风险。过去几年我国垃圾焚烧发电行业得到快速发展，防腐防磨堆焊装备和相关技术也在垃圾焚烧发电领域进行了较大规模、较长时间应用验证。在此行业背景下，工业防腐防磨行业市场规模不断扩大，行业的市场竞争程度正在加剧。若公司未来不能根据行业发展趋势、客户需求变化、技术进步情况及时进行产品、技术升级和市场开拓，以巩固或提高公司市场占有率及竞争力，公司存在因市场竞争加剧造成市场份额下降、盈利能力下降的风险。

图表 9 博盈特焊 2022 年主营收入分解



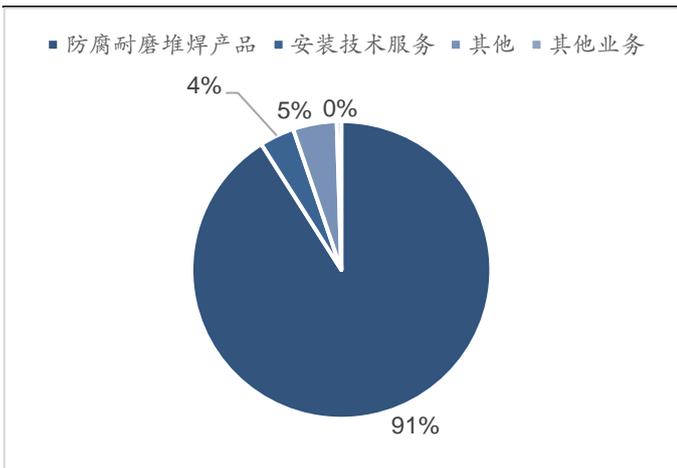
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 10 博盈特焊近年营运能力



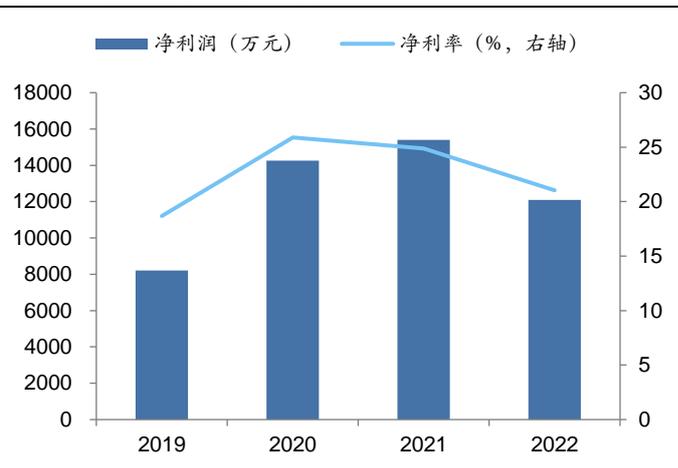
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 11 博盈特焊 2022 年毛利润分解



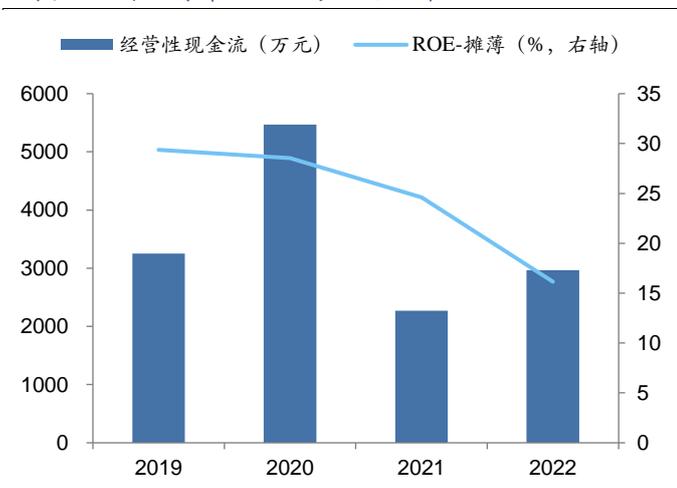
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 12 博盈特焊近年盈利表现



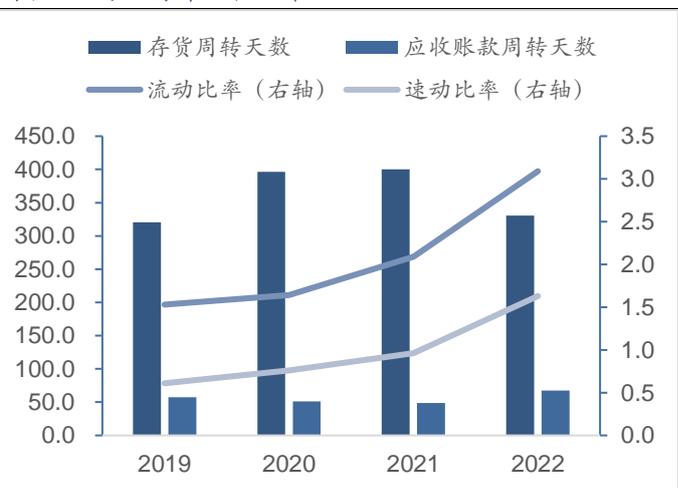
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 13 博盈特焊现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 14 博盈特焊经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 15 公司募集资金用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	项目概况
防腐防磨产品研发及生产基地建设项目	51,462.00	42,283.00	该项目将通过新建厂房、研发楼等建筑设施，引进系列先进的焊机、自动化焊接系统、激光焊接系统及其他研发设备，建设先进的防腐防磨产品研发及生产基地，全面提升公司在工业防腐防磨领域研发及生产能力，更好的满足市场需求
原厂区自动化升级改造项目	12,000.00	12,000.00	该项目将通过在既有厂区进行厂房基础设施升级改造、设备自动化升级改造等，实现原生产线的自动化升级，提高生产效率
补充流动资金	30,717.00	30,717.00	该项目优化资本结构、增强资金实力，提高公司抗风险能力，增强发展后劲
合计	94179.00	85000.00	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 16 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2019-2022 营收 CAGR	2019-2022 归母 净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE-摊 薄
300950.SZ	德固特	7.06%	2.11%	40.72%	20.37%	10.39%
688309.SH	恒誉环保	-11.12%	-38.34%	42.48%	9.09%	2.06%
002534.SZ	西子洁能	23.20%	-17.70%	15.53%	2.78%	5.51%
	平均	6.38%	-17.98%	32.91%	10.75%	5.99%
A21034.SZ	博盈特焊	9.41%	13.85%	31.58%	21.04%	16.15%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

5.5 开创电气 (A21292.SZ)

行业及概念标签：电动工具

5.5.1 公司沿革

浙江开创电气股份有限公司成立于 2015 年 12 月 28 日，注册地址为浙江省金华市婺城区龙乾南街 1158 号。公司自成立以来一直专注于电动工具整机及核心零部件的生产经营业务，已积累了丰富的产品研发、技术创新及市场开拓经验。截至 2023 年 4 月 6 日，公司及其下属企业共拥有 153 项专利权，其中发明专利 5 项、实用新型专利 107 项、外观设计专利 41 项。截至 2023 年 4 月 6 日，吴宁持有公司 38.95% 股份，为公司控股股东、实际控制人。先河投资、吴用、王莹分别持有公司 20.95%、18.42%、6.50% 的股份，为公司的主要股东。

5.5.2 产品与行业地位

公司一直专注于电动工具整机及核心零部件的研发、设计、生产、销售及贸易，生产的电动工具产品主要包括交流类电动工具和直流类电动工具两大类，以交流类电动工具为主。产品主要销往北美、欧洲等多个国家和地区，产品质量在国际市场获得广泛认可。公司自始至终专注于技术创新，不断推出革新性产品，截至 2023 年 4 月 6 日，公司及其下属企业共拥有 153 项专利权，其中发明专利 5 项、实用新型专利 107 项、外观设计专利 41 项，并获得了“2022 年浙江省知识产权示范企业”，“2022 年（第 29 批）浙江省企业技术中心”等多项荣誉。

5.5.3 主要竞争优势

1) 稳定的销售渠道优势。国外大型企业客户在选择供应商时，对潜在供应商的生产规模、产品质量、同步技术研发、后续支持服务能力等方面均设置了严格的筛选条件，因此，一旦双方确立供应关系，其合作将会保持相对稳定。公司凭借突出的设计研发能力、严格的产品质量体系、良好的生产管理能力和积极与全球知名的工具建材类连锁超市、品牌工具商建立了稳固的合作关系。公司重点围绕实力较强、资信良好的核心客户配置资源，经营稳定性较强，能够有效防范市场风险。

2) 研发积累及技术优势。公司通过自身研发设计团队建设及与境内外工业设计机构合作，不断进行技术创新。近年来，公司自主研发了无刷电机控制技术、智能电池管理和芯片控制技术、电枢全自动生产加工检验控制技术、双色模具注塑成型技术等一系列核心技术。较强的研发能力和技术优势保证了公司可以持续向市场提供高质量、性能可靠、成本较低的产品，为公司赢得了良好的市场口碑及优质的客户资源，同时也为公司的盈利能力提供了保障。

3) 质量检测和认证优势。公司视产品质量为企业的立身之本，将质量控制体系贯穿于研发设计、材料采购、产品生产及检测、仓储和销售等各环节，建立了完备的质量检验程序。公司拥有德国 TUV、美国 UL 认可的实验室，配置完善的电动工具研发、生产相关的检验、试验设备数十套，能够及时对原材料及产品进行快速、精确的分析，确保产品质量安全可靠和稳定。最近三年的产品质量符合境内外国家和地区标准、行业标准，不存在产品被召回情形，亦不存在因产品质量与客户或消费者发生重大纠纷的情形。

5.5.4 成长动力

1) **市场空间广阔。**公司主要市场位于北美和欧洲，2022年，受外部环境和下游客户需求萎缩影响，公司经营业绩出现一定幅度下降，但随着欧美国家居民消费意愿和消费能力逐渐恢复，未来电动工具市场需求将保持良好增长。根据 Grand View Research 的数据显示，全球电动工具市场将保持 4.2% 的年复合增长率，到 2027 年达到 409 亿美元左右。并且随着中国电动工具制造企业在全球范围内得到认可，产品出口规模日益扩大，中国已成为世界电动工具的重要制造基地和出口大国，为电动工具企业提供了广阔的市场空间。

2) **募投项目进一步提升生产研发能力。**公司募集资金总额为 5.39 亿元。其中“年产 100 万台手持式锂电电动工具生产线建设项目”投资总额为 20217.00 万元；“年产 100 万台交流电动工具建设项目”投资总额为 6818.46 万元；“研发中心项目”投资总额为 3659.88 万元；“营销网络拓展及品牌建设提升改造项目”投资总额为 8214.00 万元；“补充营运资金”投资总额为 15000.00 万元。募集资金投资项目的成功实施将进一步加强公司的主营业务，扩大公司产能和经营规模，增强公司科技创新实力，提升公司自动化、智能化生产能力，完善公司产品结构，为公司主营业务创新创造创意性发展提供有力支持，从而巩固公司市场地位并推动公司实现跨越式发展。

5.5.5 财务状况

公司 2019-2022 年营收年复合增长率为 7.75%，与同行业可比公司平均水平相差不大；2022 年毛利率和净利率分别为 22.32% 和 9.87%，毛利率和净利率略高于与行业可比公司平均水平；公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平；公司 2022 年资产负债率为 30.98%，负债水平与行业可比公司平均水平相差无几，不具有明显风险。

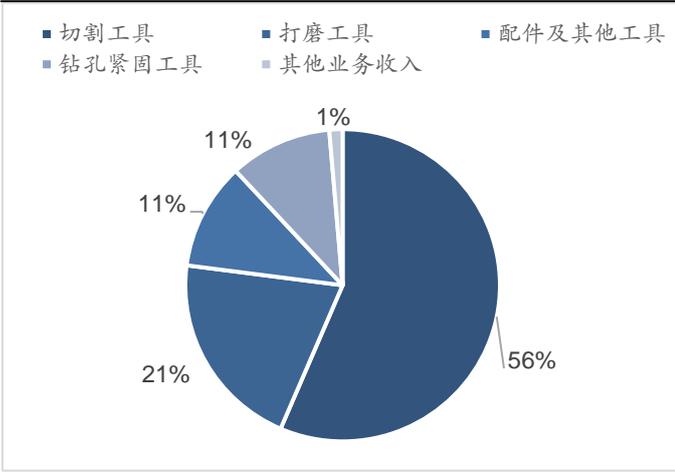
5.5.6 风险因素

1) **原材料价格上升风险。**公司生产所需原材料主要包括硅钢、铝件、漆包线、塑料粒子、电缆线、轴承、开关、换向器等，原材料成本占公司自产产品成本的比例较高。2020 年 3 月开始，硅钢、铝件、塑料粒子等原材料价格持续上涨，其中铝、塑料等 2021 年全年涨幅较大。由于公司产品销售价格调整与原材料采购价格波动难以保持完全同步，如果主要原材料价格短期内大幅上涨，将降低公司产品的毛利率，进而对公司盈利能力产生较大不利影响。

2) **客户集中度较高风险。**公司在生产规模和资金实力相对有限的情况下，优先选择市场占有率高、资信条件好、产品需求量大的客户进行合作，因此导致客户集中度较高。如果未来公司产品不能持续满足客户需求，或由于市场需求、市场竞争环境变化等因素的影响使得公司与主要客户的稳定合作关系出现不利变化，主要客户可能会减少与公司业务订单量甚至终止与公司的合作关系，从而对公司经营产生重大不利影响。

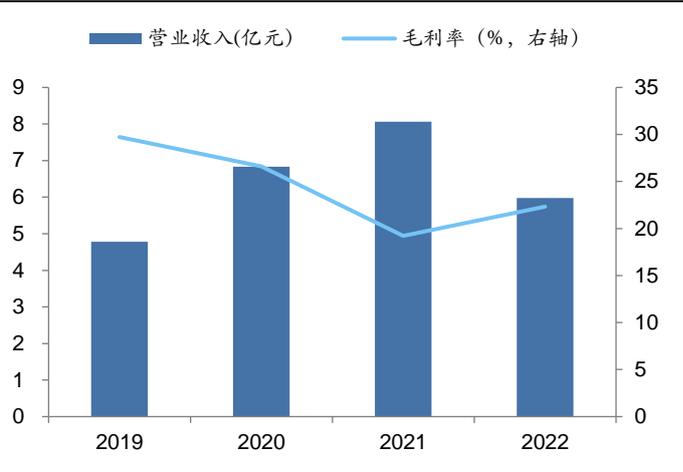
3) **贸易摩擦风险。**报告期内，公司在美国市场的销售收入占主营业务收入的比例分别为 52.67%、44.46% 和 48.66%，美国市场销售占比较高。2018 年以来，中美两国贸易摩擦加剧，美国政府陆续出台一系列严苛的贸易政策，并对中国出口美国的部分商品征收高额关税。如果未来国际贸易摩擦和贸易保护主义不断加剧，产品进口国实施更加严厉的贸易保护政策，则会对公司的经营业绩产生较大不利影响。

图表 17 开创电气 2022 年主营收入分解



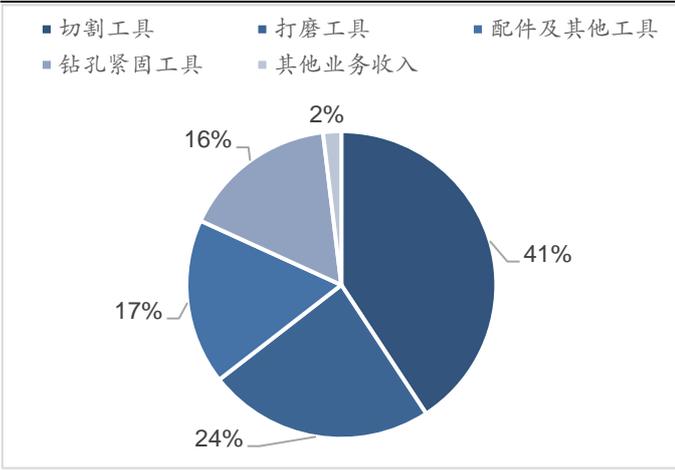
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 18 开创电气近年经营业绩



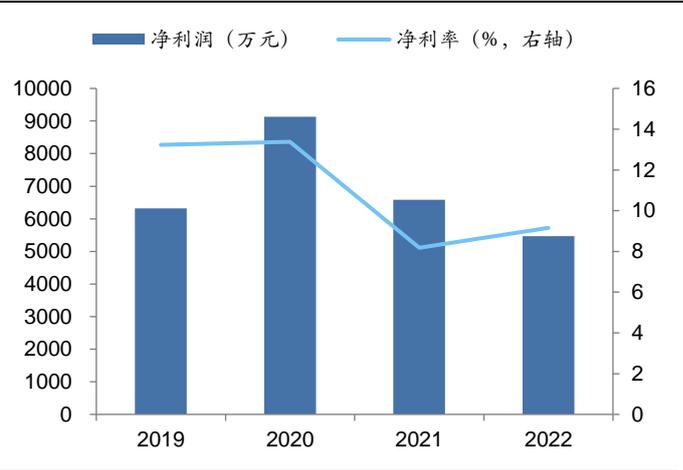
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 19 开创电气 2022 年毛利润分解



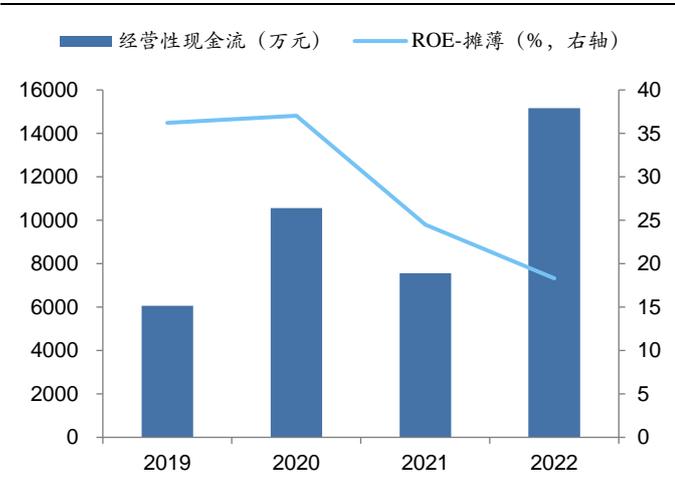
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 20 开创电气近年盈利表现



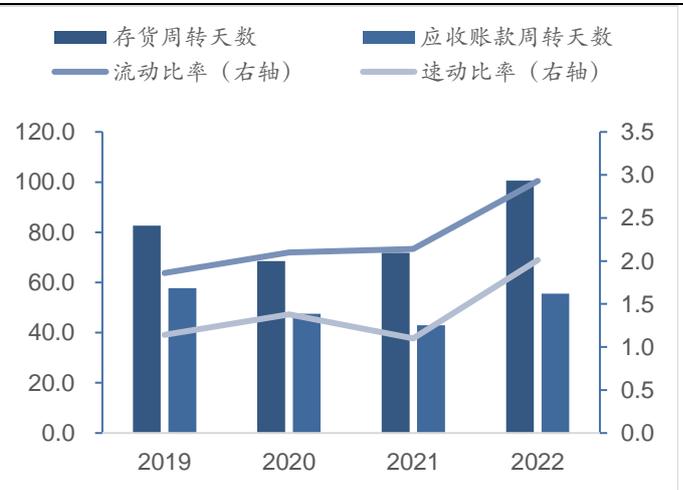
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 21 开创电气现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 22 开创电气经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 23 公司募集资金用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	项目概况
年产 100 万台手持式锂电电动工具生产线建设项目	20,217.00	20,217.00	该项目能让公司紧跟行业发展趋势，及时进行产品更新迭代，满足市场对锂电产品快速增长的新需求，保持产品领先优势
年产 100 万台交流电动工具建设项目	6,818.46	6,818.46	引进先进生产设备，优化工艺流程，进一步扩大产能，提高公司产品品质，进而保持公司的竞争优势
研发中心项目	3,659.88	3,659.88	引进行业人才、购置先进实验、检测设备，有助于公司加强在新材料、新产品、新技术等领域的基础研究，跟踪前沿技术，突破核心技术，进而提升公司核心竞争能力
营销网络拓展及品牌建设提升改造项目	8,214.00	8,214.00	该项目能进一步优化公司的营销网络体系，提升公司产品的品牌影响力，提高产品市场占有率
补充营运资金	15,000.00	15,000.00	满足公司经营规模增长和新业务模式开发带来的流动资金需求，有利于公司优化财务结构、扩大业务规模，拓展网络电商等新兴业务模式，提升公司核心竞争力和持续盈利能力。
合计	53,909.34	53,909.34	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 24 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2019-2022 营收 CAGR	2019-2022 归母 净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利 率	2022 年 ROE-摊 薄
300907.SZ	康平科技	17.93%	-16.21%	12.82%	3.02%	4.02%
002444.SZ	巨星科技	23.93%	16.63%	26.51%	11.26%	10.60%
300126.SZ	锐奇股份	-1.77%	-23.69%	10.64%	0.92%	0.36%
	平均	13.36%	-7.76%	16.66%	5.07%	4.99%
A21292.SZ	开创电气	7.75%	-2.16%	22.32%	9.87%	18.31%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

5.6 威力传动 (A04970.SZ)

行业及概念标签：风电专用减速器和精密传动技术。

5.6.1 公司沿革

公司成立于 2003 年，公司坐落于素有“塞上江南”美誉的宁夏回族自治区首府银川市，地处贺兰山南麓、银川平原腹地及黄河西岸，城市交通便利。

公司主营业务为风电专用减速器研发、生产和销售，主要产品包括风电偏航减速器、风电变桨减速器，致力于为新能源产业提供精密传动解决方案。公司深耕精密传动领域近 20 年，积累了丰富的经验和技術，于 2017 年 6 月正式登陆新三板（股票代码：

871626)。公司拥有 1 家全资子公司和 1 家分公司，其中，全资子公司为银川威马电机有限责任公司，分公司为银川威力传动技术股份有限公司上海分公司。

截至 2023 年 6 月 9 日，公司控股股东和实际控制人为董事长李阿波和董事兼总经理李想，持股比例分别为 64.99%和 27.85%。

5.6.2 产品与行业地位

公司专注于风电专用减速器的研发、生产和销售，产品主要应用于风力发电机组，凭借较强的产品研发能力、严格的质量管控体系和稳定的产品质量，赢得了众多优质客户的认可，成为金风科技（002202.SZ）、东方风电、远景能源、湘电风能、运达股份（300772.SZ）、中车风电、三一重能（688349）、明阳智能（601615）等国内知名风电企业的重要供应商，成功进入西门子-歌美飒等国外知名风电企业的合格供应商名录，并与上述客户建立了良好、稳定的合作关系。截止 2021 年，公司在风电减速行业的市场占比达到 17%左右，由于公司平台化机型产品占比增加，同时行业相关数据暂未公开，无法测算 2022 年市场规模数据。

5.6.3 主要竞争优势

1) 技术研发及创新优势。公司是国家高新技术企业，通过自主研发、持续创新逐渐掌握多项核心技术，核心技术均具有自主知识产权。公司在风电减速器结构设计、传动效率、工艺精度、疲劳寿命、噪声抑制等方面持续进行研发投入，并形成丰富的研发成果。截至 2022 年 12 月 31 日，公司共拥有 116 项授权专利（其中，发明专利 13 项），并将相应专利和核心技术应用于风电减速器产品的研发生产过程中，不断提高产品的市场竞争力。

经过多年发展，公司形成了一支技术先进、经验丰富的研发团队，能够快速响应客户需求制定出合理、可行、高效的技术方案。公司目前拥有研发人员 118 人，本科及以上学历研发人员占比约为 95%，研发团队学历背景良好。

2) 市场空间广阔。公司来自风力发电行业的收入占主营业务 99%以上，风能目前已经成为开发和应用最为广泛的可再生能源之一。根据 GWEC 的统计，截至 2022 年年底，全球风电累计装机容量为 906GW，2012-2022 年的年均复合增长率为 12.30%；2022 年度全球风电新增装机容量为 77.6GW，2012-2022 年的年均复合增长率为 5.60%。目前，全球风电开发仍以陆上风电为主，2022 年底全球风电累计装机容量中陆上风电占比约为 92.94%。我国风电累计装机容量为 375.94GW，占全球风电累计装机容量的 41.49%，我国风电累计装机容量中陆上风电占比约为 91.64%。下游行业的政策利好为风电减速器行业提供了广阔的市场空间和良好的发展机遇，有利于风电减速器企业持续、稳定、良性发展。

3) 客户资源优势。通过长期的行业深耕和积累，公司与下游知名风机制造商客户建立了良好的业务合作关系，积累了较多的优质客户资源。根据 BNEF（彭博新能源财经）发布的统计数据，2022 年度国内市场风电新增吊装容量前 5 大企业（合计市场份额约 75%）均与公司建立了业务合作并进展到批量供货阶段；前 10 大企业中的 9 家（合计市场份额约 93%）已与公司建立了业务合作，其中 8 家（合计市场份额约 91%）已进展到批量供货阶段。

5.6.4 成长动力

1) **我国推动风电行业发展为发行人创造良好发展环境。**近年来，我国发布了包括《国务院关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》《关于完善风电上网电价政策的通知》等在内的多项政策法规，在强调风电行业重要战略意义的同时引导行业平稳、健康发展。2022年6月1日，国家发改委、国家能源局等9部委联合印发《“十四五”可再生能源发展规划》，提出“十四五”可再生能源发展主要目标；同时提出，大力推进风电和光伏发电基地化开发，积极推进风电和光伏发电分布式开发，统筹推进水风光综合基地一体化开发，稳步推进生物质能多元化开发等；并提出促进存储消纳，高比例利用可再生能源。

2) **下游风电行业稳步增长为发行人带来广阔的市场空间。**中国作为全球最大的风电市场，虽然近年来风电行业发展较为迅速，但目前风力发电在我国能源结构中的占比仍然较低，根据国家能源局数据，截至2022年末，风电并网装机容量为365.44GW，占比为14.25%；2022年度风力发电量占全国总发电量的比例仅为8.19%。不论与风电发展相对成熟的发达国家相比，还是与我国能源发展规划相比，风电行业均具有巨大发展空间。随着风力发电在电力结构中的地位不断提高、以及国家政策的不断积极引导，长期来看，下游风电行业的市场规模整体将保持稳步增长，对上游风电减速器行业的需求亦将不断提高。

5.6.5 财务状况

2020、2021和2022年度，公司营业收入分别为4.97亿元、6.39亿元和6.19亿元。2022年公司综合毛利率和净利率分别为23.06%、11.02%，均位于行业可比公司前列，反映出公司产品在市场上具有较强的竞争力。2022年公司研发投入占营业收入比例为5.2%，研发人员占比17.56%，均位于可比公司前列，反映出公司在研发投入上具有极高的重视程度，未来将保持一定的技术与创新优势。

5.6.6 风险因素

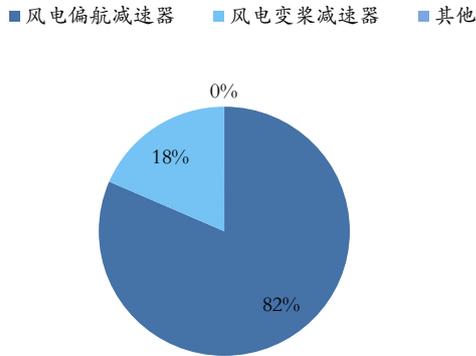
1) **融资渠道单一。**随着近几年下游风电行业需求的快速增长，公司取得了较快发展，市场份额和业务规模有一定提高，对资金的需求日益增加。公司在技术研发、业务扩张、生产销售等方面均需要资金支持，目前公司发展主要依靠自有资金积累以及银行借款，融资渠道较为单一，资金实力不足，缺乏与公司发展速度相匹配的资金支持，考虑到公司未来发展规划，公司需拓宽融资渠道为业务发展提供支撑。

2) **产能不足。**公司生产的风电减速器应用于风力发电机组，下游市场空间巨大并保持持续增长，带动风电减速器行业的需求稳步提升。由于产品具有扭矩密度较高、质量优良稳定等优异特点，公司产品获得下游知名风机制造商客户认可，行业地位及市场份额不断提高。随着业务规模的增长，公司现有的厂房、生产设备已无法全面满足现有产品需求和未来发展规划，产能不足已逐渐成为制约公司未来长远发展的重要因素。因此，公司需进行融资并及时扩大产能，同时在采购、研发等配套方面加大投入力度，以弥补产能不足的劣势。

5.6.7 盈利预测与估值

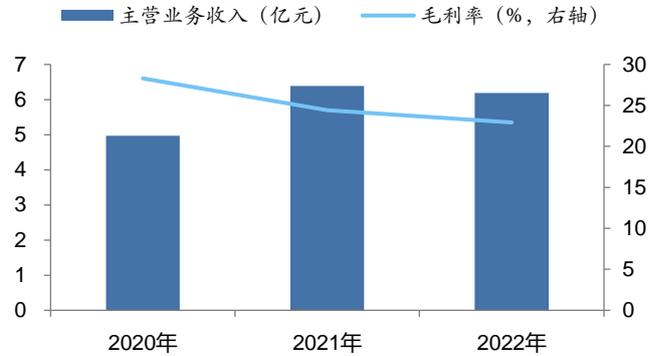
目前无市场一致盈利预期。风电减速行业市场前景广阔，有较强的增长趋势，随着募投项目推动公司技术研发能力自主创新整体水平的提升，核心产品生产能力和服务能力上的增强，公司有望进一步提高自己的行业实力以及市场地位。

图表 28 威力传动 2022 年主营收入分解



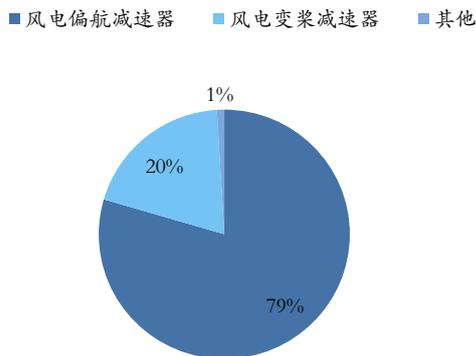
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 29 威力传动近年来营收与毛利



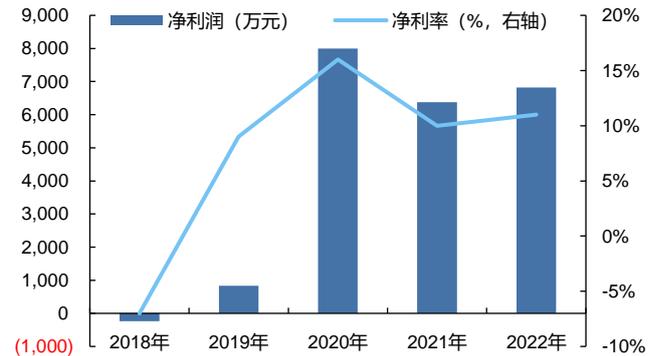
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 30 威力传动 2022 年毛利润分解



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

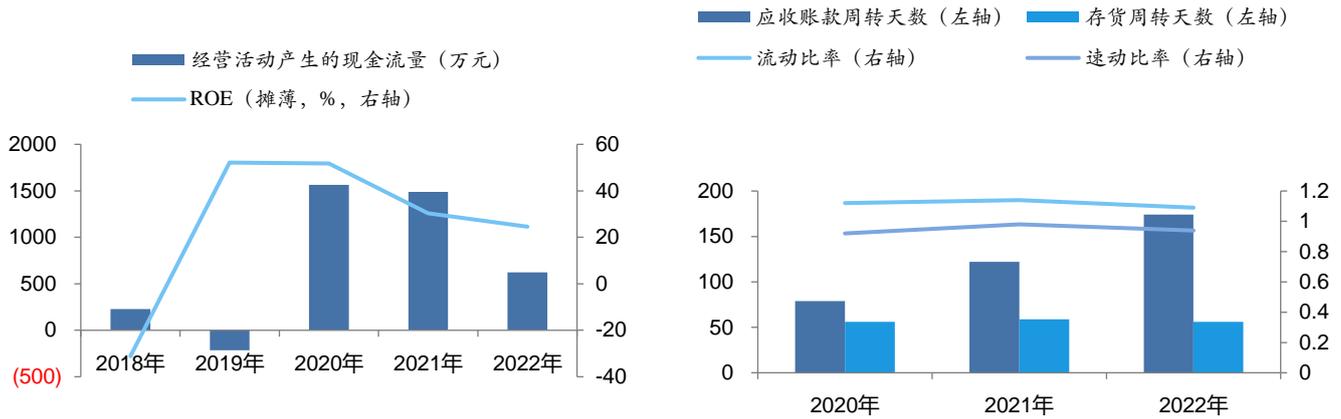
图表 31 威力传动近年盈利表现



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 32 威力传动现金流与盈利分析

图表 33 威力传动经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 34 公司募集资金用途

项目名称	子项目	投资总额 (万元)	拟投入募集资金金额 (万元)
精密减速器研发生产项目	精密风电减速器生产建设项目	67,942.43	57,942.43
	研发中心建设项目	12,057.57	10,057.57
补充流动资金项目		10,000.00	10,000.00
合计		90,000.00	78,000.00

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 35 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2020-2022 营收 CAGR	2020-2022 归母净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE (全面摊薄)
00658.HK	中国高速传动	11.11%	-50.50%	15.48%	0.48%	12.85%
300850.SZ	新强联	8.73%	-9.41%	27.50%	12.38%	8.71%
603218.SH	日月股份	-1.63%	-29.43%	6.07%	7.07%	5.80%
601218.SH	吉鑫科技	-4.91%	-12.83%	9.50%	8.78%	9.52%
	平均	3.33%	-25.54%	14.64%	7.18%	9.99%
A04970.SZ	威力传动	7.62%	-5.14%	23.06%	11.02%	24.50%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

5.7 英华特 (A21386.SH)

行业及概念标签：通用设备制造业、气体压缩机械制造。

5.7.1 公司沿革

苏州英华特涡旋技术股份有限公司成立于 2011 年 11 月 29 日，成立时注册资本 4,388.57 万元，注册地位于江苏省苏州市常熟市东南街道银通路 5 号，是提供节能高效、可靠性高、噪音低的涡旋式压缩机及其应用技术的研制开发、生产销售及售前售后服务为一体的高新技术企业，主要产品为涡旋压缩机。公司是国内第一家实现批量生产并向市场持续稳定供货的内资涡旋压缩机企业，打破了长久以来外资品牌在涡旋压缩机领域的多寡头格局，也是国内出货量最大的制冷涡旋压缩机国内品牌厂商。截至 2023 年 5 月 23 日，陈毅敏持有 23.37% 股份，为英华特实际控制人和最终受益人。朱际翔为第二大股东，持股比例为 13.68%。

5.7.2 产品与行业地位

主要产品包括热泵应用、商用空调应用、冷冻冷藏应用及电驱动车用涡旋应用四大系列。其中热泵应用、商用空调应用、冷冻冷藏应用、电驱动车用涡旋的营收占比分别为 38.68%、37.50%、23.22%、0.61%。公司是国内第一家实现量产并稳定供货的内资涡旋压缩机企业。近三年公司涡旋压缩机销量均位列国产第一、全球第八。公司先后荣获“2016 年常熟市优秀科技企业”、“2018 年苏州名牌产品”、“苏州市 2018 年江苏省工业企业质量信用 A 级企业”、“2019 年度、2020 年度常熟高新技术产业开发区十佳高新技术企业”、中国节能协会“2019 年度、2020 年度中国热泵行业优秀零部件供应商”（是国内制冷涡旋压缩机唯一入选品牌）、“中国节能协会企业信用评价 AAA 级信用企业称号”等多项荣誉。2020 年公司全系列制冷涡旋压缩机入选江苏省工业和信息化厅的“专精特新产品”名录。公司“高效能双向柔性涡旋压缩机”进入“2020-2021 年度中国制冷学会节能与生态环境产品目录”。

5.7.3 主要竞争优势

1) 技术与创新优势。公司是国内第一家在制冷涡旋式压缩机产品上打破外资垄断、实现批量生产并向市场持续稳定供货的中国企业，也是国内少数掌握涡旋压缩机核心技术的厂家之一。公司核心技术来源于针对国际新技术、新理念的理解和研发创新，与单纯依靠仿制改进有显著区别。公司获得了多项行业荣誉。2020 年公司全系列制冷涡旋压缩机入选江苏省工业和信息化厅的“专精特新产品”名录、公司“高效能双向柔性涡旋压缩机”进入“2020-2021 年度中国制冷学会节能与生态环境产品目录”。根据工业和信息化部 2021 年 8 月发布的《关于公布第三批专精特新“小巨人”企业名单的通告》（工信部企业函[2021]197 号），公司荣获第三批专精特新“小巨人”企业称号。

2) 产品优势。公司的产品策略贴近市场需求，市场节奏把控精准快捷，构建了公司的产品竞争力。2015 年初公司敏锐地捕捉到北方低温采暖的市场需求，针对性地开发出带喷气增焓功能的涡旋压缩机，进一步扩大了公司产品在热泵市场的影响力。当时，仅有艾默生、丹佛斯等欧美少数几家品牌有类似产品策略，大金、松下、日立等日系品牌直到 2018 年前后才跟进。

3) 产品性价比优势。公司坚持涡旋压缩机设计、生产全国产化体系，公司供应商主要集中在长三角地区，供货半径较短，且公司管理层级扁平，运营效率较高。在保证产品高性能的前提下，公司产品的销售价格仍具有较强的竞争力。

4) 客户支持与服务优势。与外资品牌相比，公司对客户快速的响应速度和完善的技术服务是公司作为本土企业的一大重要竞争力。公司拥有一支行业经验丰富、技术能力强的现场技术支持工程师团队，能够协助客户选型、实现对客户技术问题的快速响应和支持。

5.7.4 成长动力

1) 市场潜力和发展空间巨大。全球及中国稳定的涡旋压缩机市场规模为英华特可持续盈利奠定了坚实基础。2018年、2019年、2020年和2021年全球涡旋压缩机市场规模为1,565.2万台、1,566.4万台、1,488.7万台和1,680.3万台，其中全球第一大市场美国的销量分别为653.3万台、678.5万台、718.6万台和830.5万台。2019年、2020年和2021年，全球市场增长率分别为0.1%、-5.0%和12.9%，美国市场增长率分别为3.9%、5.9%和15.64%。

全球市场2020年销量下滑，2021年已修复前期下滑，增长至1,680.3万台，增长率高达12.9%。

美国是全球最大的涡旋压缩机消费市场，2018年、2019年、2020年和2021年全球占比分别为41.7%、43.3%、48.3%和49.4%，过去四年均保持稳定增长。

2) 国产替代的发展趋势。英华特通过自主研发和实践积累，2013年6月英华特实现量产，成为国内第一家实现批量生产并向市场持续稳定供货的内资涡旋压缩机企业，填补了国内涡旋压缩机产业化的空白，打破了行业长年的外资垄断。国产替代的发展趋势为英华特产品提供了市场机遇，助推报告期内英华特产品销量和营业收入、利润增长。

5.7.5 财务状况

公司2018-2022年营收和净利润的复合增长率分别为23.56%、50.45%。营收与净利润增长迅速。2022年公司主营业务毛利率和净利率分别为25.94%、15.70%，净利率略高于同行业上市公司平均毛利率。2018-2022年公司毛利率为37.57%、27.81%、30.27%、21.74%、25.94%，均保持在20%以上，盈利能力稳健。公司主营业务毛利率2019年-2020年整体保持稳定。2021年，因原材料价格波动，主营业务毛利率下降8.64个百分点；2022年，公司境外销售快速增长，带动公司主营业务毛利率较2021年提升4.21个百分点。

2022年，公司流动比率2.06和速动比率1.47，偿债能力指标处于合理水平；公司应收账款周转率41.56和存货周转率76.05。2021年，因公司增加采购备货、增加募投项目工程设备款等，应付票据和应付账款等期末余额上升导致流动负债规模较上年度增加75.27%，进而使得公司流动比率及速动比率有所下降。2022年，公司期末应收款项融资余额较2021年减少2,174.13万元，导致速动比率小幅下降，流动比率与上年基本持平。2022年，应收账款周转率、存货周转率较2021年有所下降，主要原因为（1）2022年销售规模同比上升17.02%，年末应收账款余额随之有所上升，应收账款周转率有所下降；（2）公司为应对年末搬厂和设备调试期间的订单需求和产品供应而增加库存商品和原材料备货，2022年末存货余额较上年末增加2,862.61万元，增幅为

50.57%，使得存货周转率有所下降；（3）随着公司募投项目基本完工，进入设备安装阶段，资产规模增加，总资产周转率小幅下降。

2020 年末、2021 年末和 2022 年末，公司的资产负债率分别为 37.17%、43.86% 和 41.95%。低于可比公司平均水平。2021 年末，公司资产负债率较 2020 年末有所上升，主要由于应付货款和应付设备工程款增加、导致应付账款余额较上年末增加 4,794.62 万元所致。2022 年末，公司资产负债率较 2021 年末小幅下降，主要系公司募投项目厂房基本完工，固定资产及在建工程余额增加较多，非流动资产较上期末增加 59.97% 所致。

5.7.6 风险因素

宏观经济及下游行业波动、房地产调控政策影响公司业绩的风险。公司主要从事涡旋压缩机的研发、生产和销售，目前产品主要运用于热泵、商用空调、冷冻冷藏设备等制冷（制热）设备。制冷（制热）设备行业是我国装备制造工业的重要组成部分，服务于国民经济生产生活各个方面，是商用建筑、公共服务、医疗卫生、轨道交通、农业种植储存、冷链运输等行业基础设施中的重要装备，关乎人民生活质量、工业生产环境和能源环保。由于产品下游领域的“基础行业”特性，下游领域的需求与国家经济增长、经济结构变化、房产调控政策密切相关。房产调控政策影响商用空调市场的需求。

我国乃至世界经济发展都具有一定的周期性特征，公司下游行业的发展与国家宏观经济形势存在明显的同步效应，因此涡旋压缩机行业需求与国民经济的景气程度有较强的相关性。如果宏观经济发展势头良好，下游行业基础设施建设步伐加快，将会促进行业需求的增加；反之则有可能抑制需求。因此，公司的经营业绩有可能受到宏观经济周期性波动、房地产调控政策的影响。

市场竞争风险。国际知名涡旋压缩机品牌均已在中国大陆设厂，我国已经成为全球主要的涡旋压缩机制造国，全球和中国市场均形成了美日韩欧品牌垄断的市场格局。公司长期直面外资品牌的激烈竞争。技术研发能力、生产管理水平和新品推广速度、成本控制能力等多因素决定了涡旋压缩机未来市场竞争格局的走势。新一轮技术升级将有可能加剧市场竞争。若外资品牌利用其经营规模、竞争地位采取低价竞争策略导致行业平均市场价格下降，或利用自身优势挤压、抢占公司产品的市场，公司将面临行业竞争加剧、市场占有率下降的风险，进而影响公司的盈利能力。

经销商管理风险。报告期内，公司通过经销模式实现的收入分别为 18,688.63 万元、21,795.39 万元和 27,837.79 万元，占公司主营业务收入的比重分别为 62.46%、56.98% 和 62.19%。未来随着公司业务规模的增长，若公司对经销商的管理水平不能相应提高或市场发生变化导致管理制度不能与之适应，或者经销商出现自身经营不善、与公司合作关系终止等不稳定情形出现，则会对公司经销模式产生不利影响，公司的品牌形象和经营业绩可能因此受到影响。

中美贸易摩擦风险。因中美贸易形势变化，2018 年 7 月 6 日美国政府宣布对华加征关税清单，拟对 340 亿美元中国产品加征 25% 的关税。公司产品属于目标产品清单中的“大于 0.25HP 制冷设备压缩机（美国税号：84143080）”，对应关税税率从 5% 上升至 30%。

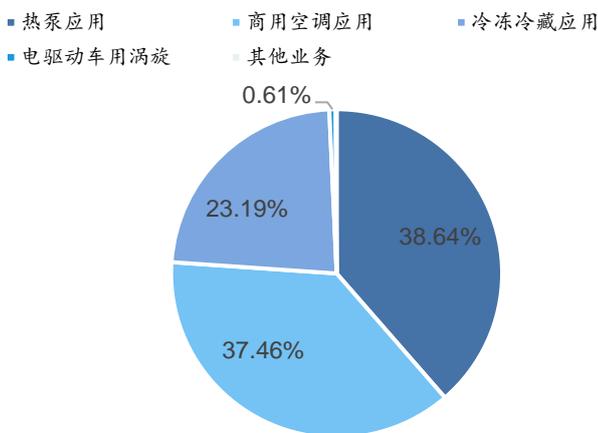
技术更新迭代风险。为适应市场新的应用和快速发展，公司需要根据技术发展的趋势和下游客户的需求，不断升级更新现有产品，并研发新技术和新产品，从而保持技术的先进性和产品的竞争力。如果产品研发进度未达预期或无法在市场竞争中占据优势，

公司将面临新产品研发失败的风险，前期的研发投入也将无法收回。

5.7.7 盈利预测与估值

在“双碳”政策驱动绿色经济转型的背景下，2021年热泵市场三个细分领域均呈现高速增长的特点，热泵市场规模大幅上升33.77%，突破200亿元，至201.60亿元。市场保持快速增长。市场前景广阔。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力稳步提升；募投项目有望降本提效，解放产能，增强公司核心竞争力。促进公司可持续发展，进一步巩固公司行业地位。

图表 36 英华特 2022 年营收构成



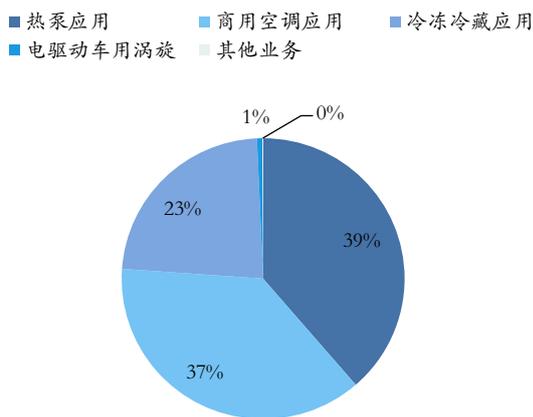
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 37 英华特近年营运能力



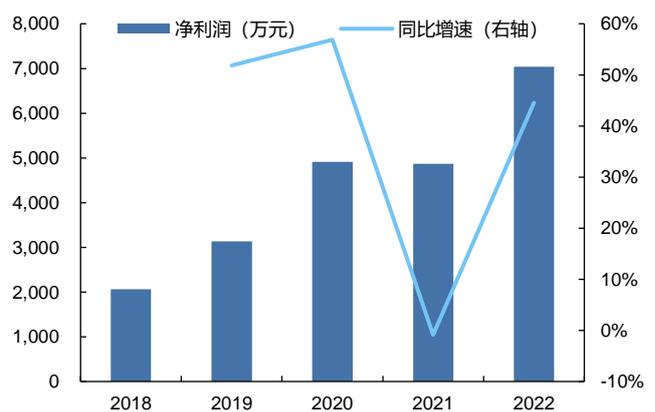
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 38 英华特 2021 年毛利润分解



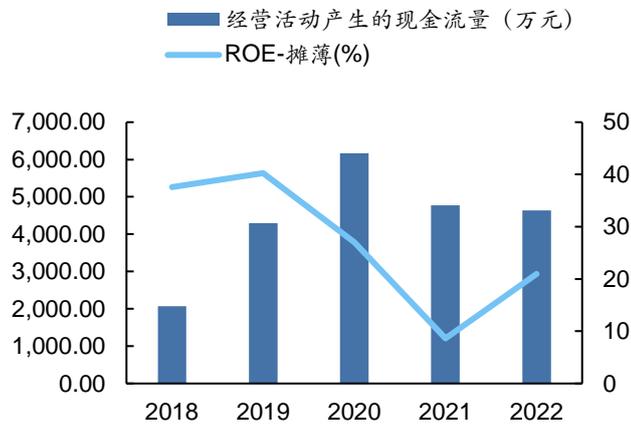
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 39 英华特近年盈利表现



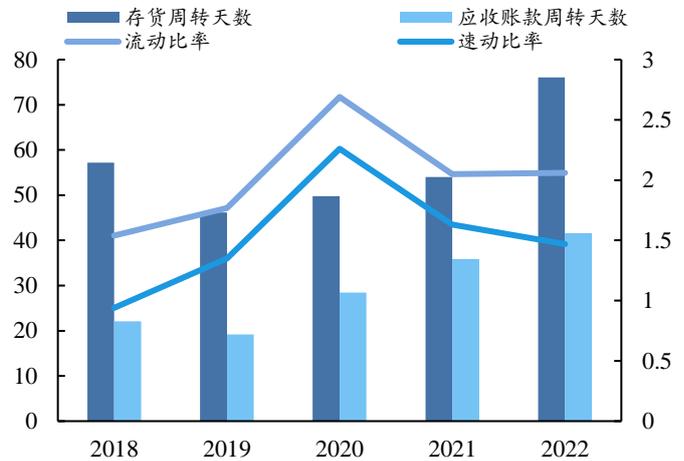
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 40 英华特现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 41 英华特经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 42 英华特募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	使用募集资金投入金额 (万元)	项目概括
新建年产 50 万台涡旋压缩机项目	20,000.00	17,360.00	本项目充分利用公司在涡旋压缩机产品上丰富的技术积累，扩大产能、实现产能扩张、配套能力提升、挖掘公司技术价值，并切实提高产品品质，优化质量管理、降低生产成本
新建涡旋压缩机及配套零部件的研发、信息化及产业化项目	20,506.00	30,506.00	本项目将依托公司技术实力，研发并升级电驱动车用涡旋产品，实现产业升级。
补充流动资金	5,000.00	5,000.00	
合计	55,506.00	52,866.00	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 43 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2018-2022 营 收 CAGR	2018-2022 归 母净利 CAGR	2022 年毛利 率	2022 年净利 率	2022 年 ROE (全面摊薄)
301028.SZ	东亚机械	8.32%	14.01%	32.10%	20.10%	13.51%
300257.SZ	开山股份	9.62%	35.63%	32.22%	11.07%	7.06%
300441.SZ	鲍斯股份	8.08%	-2.21%	32.54%	7.79%	6.84%
002050.SZ	三花智控	18.47%	18.79%	26.08%	12.22%	19.88%
600619.SH	海立股份	8.96%	-41.90%	9.63%	-0.46%	0.58%
002158.SZ	汉钟精机	17.19%	33.54%	35.78%	19.79%	21.09%
	平均	11.77%	9.64%	28.06%	11.75%	11.49%
A21386.SH	英华特	23.56%	35.91%	25.94%	15.70%	24.74%

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

5.8 逸飞激光 (A22205.SH)

行业及概念标签：智能制造装备、电子元器件与机电组件设备制造业。

5.8.1 公司沿革

逸飞激光 2005 年成立于武汉·中国光谷，注册地位于湖北省武汉市洪山区东湖新技术开发区高新大道 999 号武汉未来科技城龙山创新园一期，是一家专业从事精密激光加工智能装备研发、设计、生产和销售的国家高新技术企业和“专精特新”小巨人企业。逸飞激光从脉冲激光器研发起步，经历了从激光器、焊接单机、自动化生产线到智能化生产线的完整发展历程，创新性地将激光加工技术与智能化装备技术深度融合，并结合下游细分领域的具体应用场景，形成了以精密激光加工技术为核心、以智能制造装备为载体的技术和产品体系。截至 2023 年 5 月 8 日，吴轩为公司控股股东、实际控制人。吴轩直接持有公司 34.23% 的股份，通过公司员工持股平台逸扬兴能、共青城逸扬、共青城逸兴合计控制公司有表决权股份的比例为 16.46%，合计控制公司有表决权股份的比例为 50.69%。自股份公司设立以来，吴轩一直担任公司董事长、总经理，对公司经营决策及具体管理具有重大影响，为公司的实际控制人。

5.8.2 产品与行业地位

公司主要产品包括锂电池电芯自动装配线、模组/PACK 自动装配线等自动化产线及各类精密激光加工智能化专机，广泛应用于锂电池、家电厨卫和装配式建筑等行业。2022 年，公司自动化产线业务营收占比 66.97%，智能化专机营收占比 28.37%。受益于下游锂电池行业的快速发展，公司锂电池制造领域收入持续增加，营收占比由 2020 年的 91.93% 升至 2022 年的 97.60%。公司电芯自动装配线、模组/PACK 自动装配线等产品整体技术均处于行业先进水平，尤其是圆柱全极耳电芯自动装配线在业内率先实现了关键工序的技术突破。公司在圆柱电芯装配设备，尤其是大圆柱全极耳电芯装配设备行业具有较高的市场占有率和较强的市场竞争力；公司掌握了模组/PACK 装配相关的核心技术，锂电池模组/PACK 设备在手订单充足，随着经营规模的增加，公司锂电池模组/PACK 设备的市场份额及市场竞争力有望提升。

5.8.3 主要竞争优势

1) 技术研发优势。发行人自成立以来始终重视自主创新和技术研发，经过多年的发展，形成了以精密激光加工技术为核心、以智能制造装备为载体的技术和产品体系，通过持续、稳定的研发投入，发行人搭建了高质量技术研发平台，建立了高素质研发团队，并取得了丰硕的研发成果。截至 2023 年 2 月 28 日，发行人及其子公司共拥有专利 296 项，其中发明专利 44 项（含 2 项 PCT 专利）、实用新型专利 237 项、外观设计专利 15 项，另有软件著作权 60 项，并参与起草了《锂离子电池生产设备通用技术要求》（GB/T38331-2019）的国家标准。

2) 产品优势。发行人主营产品可应用于锂电池、家电厨卫、装配式建筑等领域，其中锂电设备收入占比较高。报告期内，发行人锂电设备产品及技术多次获得高工全球奖等荣誉，获得市场认可。

在锂电池制造领域，发行人在业内率先突破圆柱全极耳电池制造工艺技术难题，开

发出圆柱全极耳电芯装配系列设备，并实现产业化。未来，随着锂电产业的发展，锂电设备市场需求将持续增加，发行人产品优势将得到凸显。尤其是随着 4680 大圆柱全极耳电池方案的逐步落地，特斯拉的行业龙头效应将带动圆柱电池市场需求增加，发行人“圆柱全极耳锂电池激光焊接设备及其全自动组装生产线”产品，以及其后续升级产品具有较强的产品优势。

3) 客户资源与品牌优势。发行人自设立以来始终专注于激光加工领域，经过多年发展，其产品受到下游客户认可，获得了良好的市场口碑。锂电池领域，发行人主要客户包括宁德时代 (300750.SZ)、国轩高科 (002074.SZ)、亿纬锂能 (300014.SZ)、鹏辉能源 (300438.SZ)、骆驼股份 (601311.SH)、捷威动力、印度 TATA、华友钴业 (603799.SH)、浙江美大 (002677.SZ)、火星人 (300894.SZ) 等多家行业龙头或知名企业，其对发行人产品的认可，有利于提升发行人的品牌知名度。

4) 区位优势。从区域分布来看，华中地区是我国四大激光产业聚集区之一，其中又以武汉市最为集中，“中国光谷”（即武汉东湖新技术开发区）最为知名。发行人总部位于武汉东湖新技术开发区，毗邻华中科技大学等知名高校，能够共享“中国光谷”激光产业集群完善的产业链配套设施，以及周边高等学府的才智资源。此外，发行人还分别在我国另外两大激光产业聚集区，长三角（江苏省镇江市）和珠三角（广东省东莞市）地区建立了生产基地和营销中心，方便公司更好的为客户提供产品和服务。发行人现有业务布局有利于产品的研发、生产和销售，区位优势明显。

5.8.4 成长动力

1) 新能源车大势所趋，锂电设备需求旺盛。新能源汽车是汽车行业未来的发展趋势，也是实现“碳达峰、碳中和”目标的重要环节，在政策的大力支持下，近年来新能源汽车产销量持续高速上涨，动力电池及锂电设备的需求也随之增加。根据高工产研锂电研究所 (GGII) 数据，2022 年全球锂电设备市场规模达到 1,360 亿元，预计到 2025 年，全球锂电设备市场规模有望达 2,900 亿元，2022-2025 年，年复合增长率为 28.71%，增长较快。随着锂电设备市场需求的增加，发行人将迎来发展机遇。

2) 大圆柱锂电池需求增加为全极耳设备创造发展机遇。从全球市场来看，海外市场长期使用圆柱电池，圆柱电池市场渗透率显著高于国内。一致性高、安全性好、成本优势明显的圆柱全极耳电池已经成为特斯拉、宝马、松下、LG、亿纬锂能、蜂巢能源等全球巨头的一致选择，电池全极耳化发展趋势逐步显现，并面临迫切量产需求。随着锂电设备全球化发展与圆柱全极耳电池全球量产加速，圆柱全极耳电池设备有望成为锂电设备的新增长极。发行人在业内率先突破圆柱全极耳电池制造工艺技术难题，开发出圆柱全极耳电芯装配系列设备，并实现产业化。随着大圆柱电池市场需求的增加，发行人在全极耳领域的技术积累将为公司带来发展机遇。

3) 募投项目进一步提升生产研发能力。公司募投总额为 46,733.66 万元，其中，“逸飞激光锂电激光智造装备三期基地项目”拟投资额为 27,237.56 万元，主要用于增加锂电设备的生产产能，“精密激光焊接与智能化装备工程研究中心建设项目”拟投资额为 9,496.10 万元，虽不直接产生收益，但新技术、新工艺的研发可以提高发行人产品的市场竞争力，也能为新产品的开发提供技术储备；剩余募集资金用于补充流动资金。

5.8.5 财务状况

公司 2019-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 65.04%、84.70%，营收与净利润增长稳健。2022 年公司主营业务毛利率为 34.70%，与同行可比公司相比不存在显著差异，净利率为 17.42%，位于行业可比公司第一，反映出公司产品在市场中具有较强的竞争力。公司流动比率和速动比率逐年上升，2022 年资产负债率为 57.76%，2021 年末，公司取得股东增资款，资本结构得到较大改善，偿债能力得到增强。2022 年末，公司应收账款周转率 3.62，随着公司产品竞争力的不断提升，公司应收账款周转率逐年提高，与同行业可比公司平均值基本相当。公司 2022 年存货周转率为 1.07，处于可比同业区间范围内，主要系公司主要产品生产及销售周期较长，为满足下游客户不断增加的订单交付需求，期末在执行订单及原材料备货规模较大。

5.8.6 风险因素

新能源行业产业政策调整风险。发行人产品主要应用于锂电池行业，其中动力电池行业客户占比较高。近年来，随着新能源车技术和市场的日益成熟，国家对于新能源汽车的补贴政策进行了一系列的调整，整体调整思路为减少对于新能源汽车的补贴。新能源汽车补贴退坡，使动力电池生产企业的成本控制压力将进一步向上游供应商传导，公司作为上游动力电池生产企业的设备供应商，若不能有效控制成本，产品将失去市场竞争力，进而对经营业绩产生负面影响。

市场竞争风险。同行业主要厂商中，行业龙头先导智能产品线较广，产品类型涵盖电芯制造前段（极片制作）、中段（电芯装配）、后段（电芯激活检测）和模组/PACK 等锂电池制造的全工序设备，公司与同行业主要厂商相比，在经营规模、市场占有率、产品类型等方面存在较大差距。公司业绩受下游锂电行业发展情况影响较大，市场竞争激烈。若公司产品不能通过同步技术创新，持续满足下游客户的生产需求，公司将难以在激烈的市场竞争中保持现有地位，存在导致业绩下滑的风险。

产品结构单一风险。公司产品主要集中在锂电池行业，且圆柱电芯装配产品收入占比较高，产品结构比较单一。2020 年至 2022 年，公司圆柱全极耳电芯装配设备的收入占比分别为 64.29%、70.21%和 45.69%。若圆柱电池发展不及预期，且发行人其他锂电设备产品及其他应用领域产品市场拓展不利，则发行人的经营业绩将受到不利影响。

原材料进口风险。公司为向下游客户提供更优质的产品和服务，发行人激光光学器件使用境外品牌整体比例相对较高。未来若因国际贸易摩擦或进出口政策发生变动，导致激光器等重要原材料采购受限，或采购价格大幅上涨，而发行人不能及时有效的拓宽采购渠道，则发行人将因此面临原材料短缺或生产成本大幅上升的风险，并对公司盈利能力产生不利影响。

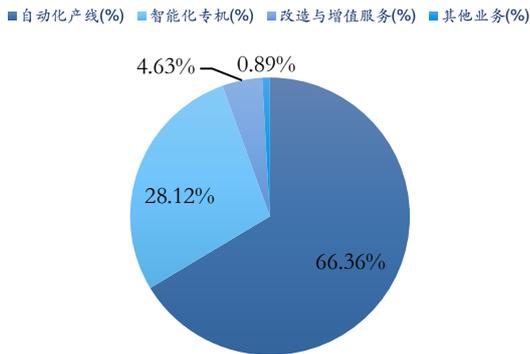
客户集中度高及主要客户变动的风险。2020 年末、2021 年末和 2022 年末，前五大客户（同一控制下企业合并计算）销售收入占同期营业收入的比例分别为 86.07%、69.96%和 57.67%，公司客户集中度较高。若未来发行人现有主要客户发展战略发生重大变化，或由于经营不善、产业政策调整、行业竞争加剧以及突发事件等原因导致业绩下滑，进而减少对发行人产品的采购金额，而发行人未能及时开拓新客户或拓展其他领域客户，则将对发行人盈利能力产生不利影响。

5.8.7 盈利预测与估值

目前无市场一致盈利预期。公司产品主要应用于锂电池制造领域，近年来，锂电池

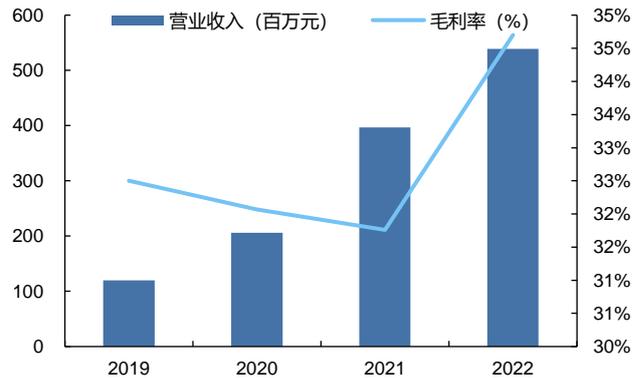
行业的快速发展，锂电设备市场需求随之增加，2022年，中国和全球锂电池出货量分别达到658GWh和920GWh，预计到2025年，将分别达到1,805GWh和2,497GWh，年复合增长率分别为39.99%和39.49%。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力稳健；募投项目有望进一步提升公司产能，推进新产品和新技术的研发，增强公司核心竞争力和持续盈利能力，提升公司行业地位。

图表 44 逸飞激光 2022 年营收构成



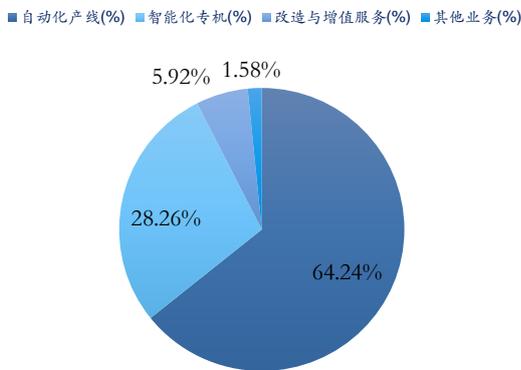
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 45 逸飞激光近年营运能力



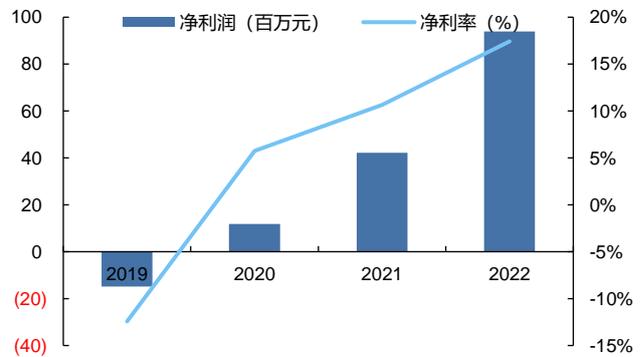
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 46 逸飞激光 2022 毛利润分解



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

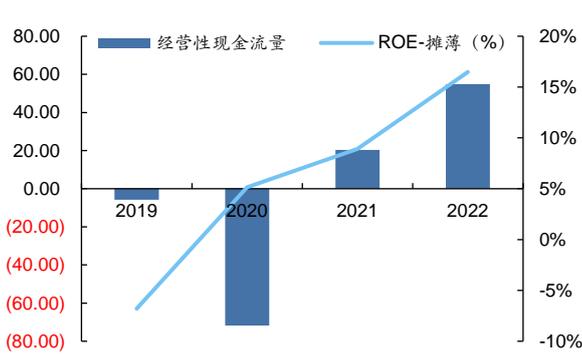
图表 47 逸飞激光近年盈利表现



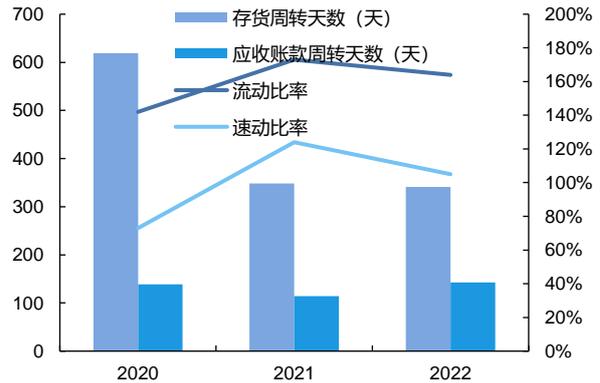
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 48 逸飞激光现金流与盈利分析

图表 49 逸飞激光经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 50 逸飞激光募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	项目概况
新一代智能化无人采煤控制系统研发项目	27237.56	27237.56	该项目将通过扩建生产厂房及配套设施，购置先进生产设备满足公司产能扩充的需求。该项目建成投产后，具备年产精密激光加工智能化专机 200 套、电芯自动装配线 32 条、模组/PACK 自动装配线 40 条的生产能力，发行人产能及生产交付能力将显著提升。
智能化无人采煤控制装备智能工厂建设项目	9496.1	9496.1	该项目将通过新建研发大楼以及购置先进研发设备等方式，改善公司研发环境，同时引进高端技术人才，进一步优化公司人才结构、增强公司技术研发实力，提升公司的核心竞争力，为公司未来业务发展保驾护航。精密激光焊接与智能化装备工程研究中心建设项目未来的研发方向主要包括智能激光焊接系统、智能焊接多领域应用研究以及超高速全极耳智能装备研发等。
补充流动资金	10000	10000	
合计	46733.66	46733.66	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 51 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2019-2022 营收 CAGR	2019-2022 归母净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE (全面摊薄)
601717.SH	先导智能	43.81%	44.66%	37.75%	16.63%	20.84%
688518.SH	联赢激光	40.81%	54.75%	35.94%	9.46%	15.00%
688155.SH	先惠技术	70.38%	-192.76%	17.13%	-3.21%	-8.31%
688559.SH	海目星	58.51%	37.20%	30.50%	9.15%	18.65%
688499.SH	利元亨	67.85%	45.97%	34.55%	6.89%	11.12%
	平均	56.27%	45.65%	31.18%	7.78%	11.46%
A22265.SH	逸飞激光	65.04%	84.70%	34.70%	17.42%	16.48%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

注：可比公司平均值计算剔除先惠技术

5.9 盘古智能 (A04964.SZ)

行业及概念标签：集中润滑系统、专用设备制造业、风能产业

5.9.1 公司沿革

公司成立于 2012 年，公司主要从事集中润滑系统及其核心零部件的研发、生产与销售，集中润滑系统是由电动润滑泵、分配器或注油器、控制系统、安全阀和管线等构成的成套润滑装置，广泛应用在风力发电、工程机械、轨道交通等领域。截至 2023 年 3 月 30 日，邵安仓、李玉兰夫妇合计控制公司 67.24% 的股份，为盘古智能共同实际控制人。

5.9.2 产品与行业地位

公司深耕集中润滑系统领域多年，在其结构设计、精密加工、产品检测等生产环节积累了丰富的制造经验和工艺技术优势。公司生产的集中润滑系统具有稳定性高、可靠性强、密封性好、输出压力高等特点，可对机械摩擦点位进行定点、定时、定量的油脂润滑，可广泛应用于风力发电、工程机械、轨道交通等领域。

通过多年的研发及生产实践，公司凭借其精湛的技术工艺、优质的产品品质、高效的产品交付能力、专业的客户服务等竞争优势先后成为金风科技、远景能源、上海电气、东方电气等国内主流风机制造商的稳定供应商，占国内风机集中润滑系统市场份额 40% 以上，基本覆盖了国内销量排名前十的风机制造厂商。

5.9.3 主要竞争优势

1) 产品质量优势。为了保证公司产品质量，发行人对产品的安全、稳定、精确运行提出了严格的要求，公司严格按照 LATEF:16949 标准制定了一系列质量控制文件，全面覆盖了产品从原材料采购到成品产出的质量控制体系，保证了产品的质量，赢得了客户的认可和信赖。

2) 高效交付能力优势。发行人经过长期的产品开发和生产经验累积后拥有一支良好的研发及生产团队，可以迅速理解下游客户对其集中润滑系统的技术与环境要求，并拟定产品的设计方案。公司在交期内根据客户的需求做出包括集中润滑系统设计图、系统内各部分零配件设计图、设备技术参数等整体方案。同时，在方案设计过程中发行人还会对客户提出的反馈进行及时改进，可在较短时间内设计出在使用性能、空间结构上能够与客户产品良好匹配的集中润滑系统。

3) 优质客户优势。发行人与国内外主流风机厂商建立了良好的合作关系。目前发行人已位列金风科技、上海电气、远景能源等国内知名风机制造厂商的优质供应商名单。与优质的客户合作，一方面可为公司提供可观的经济效益，另一方面也可帮助公司在业界树立良好的口碑。

5.9.4 成长动力

1) 节能环保战略助推发行人产品规模的扩大。节能减排、环境保护等国家战略正不断推动着可再生能源产业革新，目前我国是全球风电装机规模最大的国家，政府构建

了一整套支持清洁能源产业加快发展的政策体系。据国家统计局相关数据，2015年至2019年期间，我国水电、核电、风电等清洁能源消费量占比由18.0%增长至23.4%，清洁能源在能源供应结构中比重持续增加。

2) **我国制造业转型升级推动。**在发达国家实施“再工业化”战略的同时，发展中国家对低端制造业资源的抢夺也给我国工业发展带来巨大挑战，同时随着人口老龄化的到来以及我国企业用工成本也在不断上升，因此，为了进一步构建国家竞争优势，我国传统装备制造业的转型与升级迫在眉睫，自动化、智能化的高端装备在越来越多的领域替代人工成为企业的选择，这也为我国高端装备制造业的发展提供了广阔的市场。

5.9.5 财务状况

公司2018-2022年营收和净利润复合增长率分别为37.39%、304.85%，营收与净利润增长迅速。2022年公司毛利率和净利率分别为50.18%、31.52%。近年来公司毛利率均在60%左右，经营处于稳定态势。公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平。2022年公司资产负债率为13.85%，负债水平较低，财务风险较小。

5.9.6 风险因素

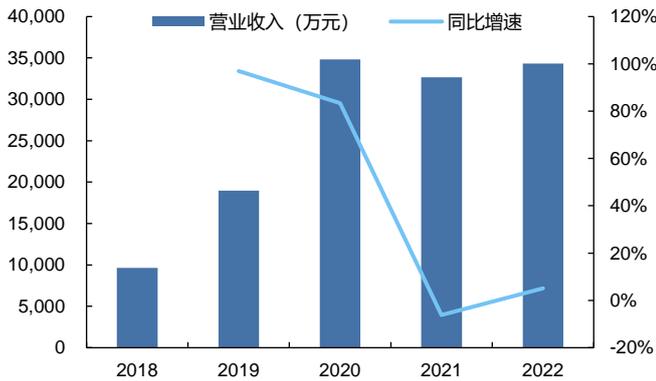
1) **抢装潮后经营业绩下滑的风险。**2019年国家发改委发布的《关于完善风电上网电价政策的通知》，对于陆上风电项目，2018年底之前核准且2020年底前仍未完成并网的，2019年至2020年核准且2021年底前仍未完成并网的，以及2021年后新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家均不再补贴；对海上风电项目，2018年底之前核准且在2021年底前全部机组完成并网的，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的，执行并网年份的指导价。因此，2020年陆上风电项目（国内以陆上风电为主）取消补贴进入倒计时，风电行业过去2年迎来抢装潮。未来几年，“抢装潮”后我国风电新增装机容量的规模和增速将有所下降，预计无法达到2020年的规模和增速。

2) **下游风电行业政策调整风险。**受补贴政策影响，2021年前国内风电行业迎来抢装热潮及密集交付期，2020年国内风电新增装机容量达到52.00GW，同比增长102.33%。“抢装潮”的结束对公司后续业绩会造成一定影响，根据在手订单及产品交付计划，公司2021年国内产品销售有所下滑，但因发行人积极开拓国外风电市场并积极拓宽公司集中润滑系统的应用领域，公司2021年整体业绩保持稳定，公司未来业绩短期内不会出现大幅下滑的风险。但因未来风电项目审批、建设等时间进度存在较大的不确定性，若未来风电建设项目批复时间滞后、风机制造厂商整体经营放缓、将导致公司所获订单减少，存在业绩下滑的风险。

5.9.7 盈利预测与估值

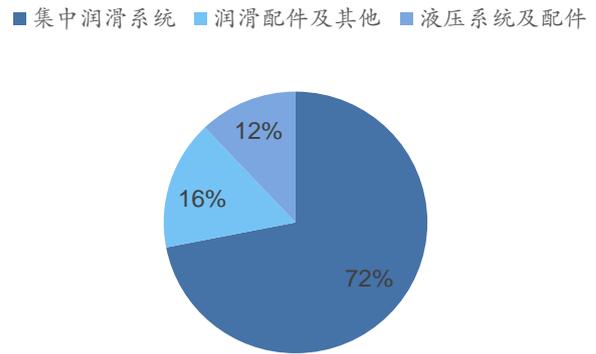
目前无市场一致盈利预期。该市场空间广阔，公司市场占有率较高，近年来营收与净利润持续增长。募投项目的实施与落地将有利于突破现有产能瓶颈，满足风电市场发展的需要、提高风力发电的经济效益、提升轨道运输能力和减少能源消耗。

图表 52 盘古智能近年营运能力



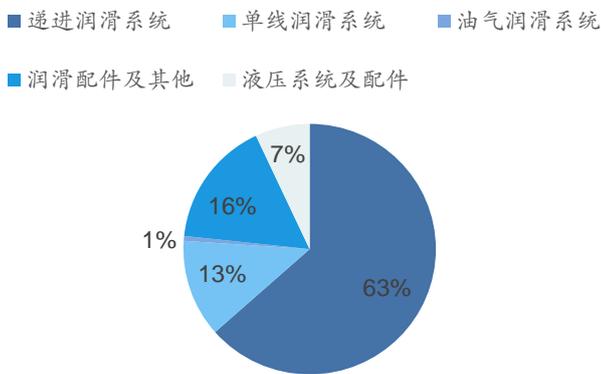
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 53 盘古智能 2022 年收入构成



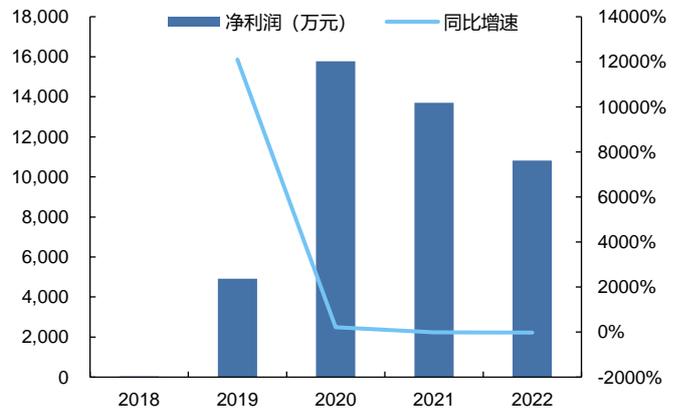
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 54 盘古智能 2022 年毛利构成



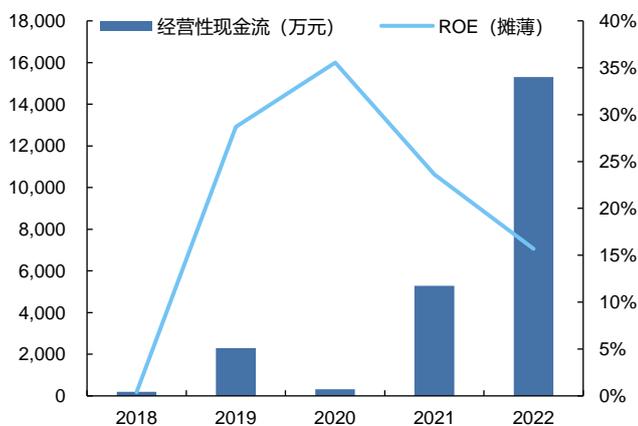
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 55 盘古智能近年盈利表现



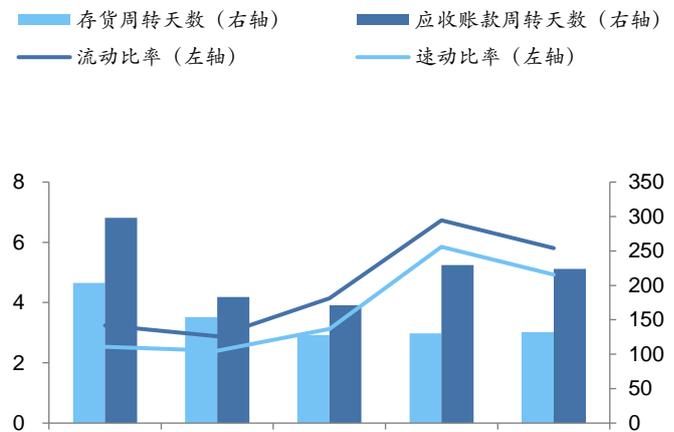
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 56 盘古智能现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 57 盘古智能经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 58 盘古智能募集资金的主要用途

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)
1	盘古润滑·液压系统青岛智造中心二期扩产项目	40000.00	40000.00
2	盘古智能(上海)技术研发中心项目	10000.00	10000.00
3	补充流动资金	25000.00	25000.00
	合计	75000.00	75000.00

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 59 盘古智能 2018-2020 年市占率情况

期间	发行人市场份额	机构名称
2018 年	40%以上，第一名	中国农业机械工业协会风力机械分会
	37%，第一名	中国可再生能源学会风能专业委员会
2019 年	42%，第一名	中国可再生能源学会风能专业委员会
2020 年	54.8%，第一名	中国可再生能源学会风能专业委员会

资料来源：同花顺 ifind，招股说明书，华安证券研究所

风险提示

- 1) 宏观经济景气度不及预期；
- 2) 国内固定资产投资不及预期；
- 3) 疫情反复影响需求与供应链。

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司、公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与公司、公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

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

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

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

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

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