下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

公司评级

买入

当前价格 66.36 元

合理价值 82.53 元

逸飞激光（688646.SH）

全极耳圆柱放量筑基，超级电容打开新成长空间

深耕激光加工与锂电装备平台，公司利润拐点已至。逸飞激光成立于 2005 年，专业从事精密激光加工智能装备，核心业务聚焦新能源电池制造环节，主要产品包括锂电池电芯自动装配线、模组/PACK 自动装配线以及各类精密激光加工智能化专机等。26H1 公司实现收入 6.75 亿元，同比+56.18%；实现归母净利-0.16 亿元，受锂电行业阶段性调整及费用投入等因素短期承压。26Q2 公司实现营收 5.32 亿元，同比+171.46%；实现归母净利 0.08 亿元，较 26Q1 环比实现扭亏为盈，利润端拐点初现。根据公司 25 年年报，截至 2025 年末公司在手订单规模达 21.11 亿元，同比+59.12%，创历史新高。

锂电扩产周期重启，大圆柱+超级电容带来技术新变革。锂电行业经历了复苏期后，头部锂电企业的营收水平进一步改善，产能利用率也迅速回到高位。根据宁德时代 26 年半年报，宁德时代产能利用率升至 94.86%，自 25H1 起已经连续维持在 90%以上的水平；与此同时，公司在建产能达到 764GWh，锂电产能的持续性扩产趋势明显。此外，AIDC 对于储能系统的要求提高也带来了超级电容等新技术需求，动力+储能的双轮驱动下，锂电行业下游需求有望实现持续增长，拉动对于设备端的需求成长。

大圆柱全极耳工艺设备领军者，超级电容构筑第二曲线。根据公司招股说明书，公司在业内率先突破大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，已经向下游头部客户批量交付。此外根据公司官方公众号， 2026 年 7 月公司与江海股份全资子公司江海储能签署战略合作协议，在超级电容研发制造领域开展深度协作，有望围绕超级电容领域打造第二增长曲线。

盈利预测和投资建议。我们预计逸飞激光 2026-2028 年营业收入为 13.88/23.15/ 34.10 亿元，同期归母净利润为 0.51/2.59/ 4.76 亿元。结合可比公司的估值水平，考虑公司受益于下游锂电行业需求复苏带来的产能扩张，同时公司积极布局大圆柱全极耳、超级电容等新兴技术领域；我们给予公司 27 年 30 倍的 PE 估值，对应合理价值 82.53 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示。下游需求不及预期风险，竞争恶化与客户集中风险，海外政策变动风险。

盈利预测

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	692	803	**1,388**	2,315	3,410
增长率（%）	3.2%	16.0%	**72.9%**	66.8%	47.3%
EBITDA	57	18	**120**	326	568
归母净利润	25	-49	**51**	259	476
增长率（%）	-73.7%	-292.5%	**203.4%**	412.0%	83.7%
EPS（元/股）	**0.27**	**-0.51**	**0.54**	**2.75**	**5.05**
市盈率（P/E）	126.2	-	**123.5**	24.1	13.1
ROE（%）	1.6%	-3.4%	**3.5%**	15.4%	22.5%
EV/EBITDA	58.6	177.6	**49.1**	16.5	8.7

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	94.16/60.73
总市值/流通市值(百万元)	6082.90/3923.30
一年内最高/最低(元)	80.66/30.37
30 日日均成交量/成交额(百万)	2.30/165.75
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	21.89/20.14

相对市场表现



孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002
sunboyang@gf.com.cn

汪家豪

SAC 执证号：S0260522120004
SFC CE No. BWR740
wangjiahao@gf.com.cn

范方舟

SAC 执证号：S0260522080001
fanfangzhou@gf.com.cn
请注意，孙柏阳,范方舟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、逸飞激光：深耕锂电装备，圆柱全极耳领域技术领先 5
（一）围绕锂电设备由单机向整线延伸，产品矩阵持续拓展 5
（二）营收规模稳步扩张，利润端拐点初现 6
二、锂电设备：下游扩产周期重启，大圆柱与超级电容构筑新成长曲线 9
（一）供需共振驱动新一轮扩产，锂电设备市场持续扩容 9
（二）大圆柱电池迭代方向明确，全极耳是关键技术升级方向 11
（三）超级电容：产业新周期，AIDC 电源器件的迭代方向 13
三、公司竞争优势：大圆柱全极耳技术突出，超级电容打开新增量 16
（一）大圆柱电池：全极耳封装领军者，充分受益于大圆柱扩产 16
（二）超级电容：全极耳技术加速复用，携手江海打开业务新增量 17
四、盈利预测和投资建议 19
五、风险提示 22
（一）下游需求不及预期风险 22
（二）竞争恶化与客户集中风险 22
（三）海外政策变动风险 22

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：逸飞激光公司发展历程 5
图 2：逸飞激光股权结构图（截止 2026 年中报） 6
图 3：逸飞激光营业收入（亿元） 7
图 4：逸飞激光归母净利润（亿元） 7
图 5：逸飞激光分行业收入结构 7
图 6：逸飞激光分产品收入结构 7
图 7：逸飞激光毛利率及净利率情况 8
图 8：逸飞激光分业务毛利率情况 8
图 9：逸飞激光期间费用率情况 8
图 10：逸飞激光研发费用情况（亿元） 8
图 11：全球市场各类别电池出货量（GWh）及占比 9
图 12：2026 年中国新能源汽车销量（万辆） 9
图 13：2026 年中国动力电池装车量（GWh）及增速 9
图 14：2026 年中国风电/光伏新增装机量累计值 10
图 15：中国新型储能规模预测（GWh） 10
图 16：宁德时代产能利用率重回高位 10
图 17：宁德时代资本开支（亿元）及增速 10
图 18：2020-2027 年全球锂电设备市场规模（亿元）及增速 11
图 19：2021-2027 年中国锂电设备电芯制造端市场规模（亿元）及预测 11
图 20：2022-2030 年全球及中国动、储锂电池模组 PACK 设备市场规模（亿元）及预测 11
图 21：圆柱电池示意图 12
图 22：方形电池示意图 12
图 23：单极耳、多极耳与全极耳结构及电流传输路径对比 13
图 24：超级电容储能原理示意图 13
图 25：双电层电容结构示意图 14
图 26：混合电容结构示意图 14
图 27：储能单元可以通过充放电来实现算力机架的功率平滑 14
图 28：储能单元可显著平抑 AI 训练过程中的瞬时功率波动 15
图 29：公司新能源电池装备覆盖电芯装配及模组/PACK 多个关键工序 17
图 30：超级电容工艺流程图 18

表 1：公司产品矩阵表 6
表 2：不同规格圆柱电池参数对比 12
表 3：圆柱全极耳电芯装配关键工序技术难点及公司技术突破 16
表 4：公司圆柱全极耳电芯自动装配线核心指标对比 17

下载日志已记录，仅供内部参考

表 5：逸飞激光分业务收入和毛利预测（百万元） 20
表 6：逸飞激光可比公司估值 21



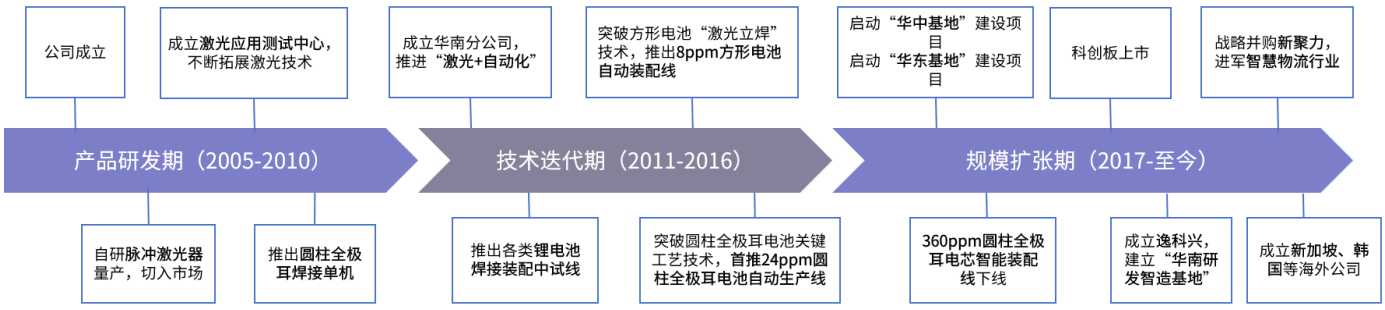
下载日志已记录，仅供内部参考

一、逸飞激光：深耕锂电装备，圆柱全极耳领域技术领先

（一）围绕锂电设备由单机向整线延伸，产品矩阵持续拓展

公司深耕锂电智能装备，持续完善新能源电池智造产品体系。公司成立于 2005 年，专注于精密激光加工智能装备的研发、设计、生产和销售，核心业务聚焦新能源电池制造环节。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，以及各类精密激光加工智能化专机，覆盖电芯封装、模组/PACK 组装及电池回收拆解等环节，并形成圆柱、方形、软包等多类型电池装备布局。与此同时，公司产品逐步向智慧物流及半导体、医疗健康、家电厨卫等领域延伸。目前，公司已形成以精密激光加工技术为核心、智能制造装备为载体的产品体系，能够为新能源电池客户提供“激光+工艺+装备”一体化整体解决方案。

图 1：逸飞激光公司发展历程



数据来源：逸飞激光官网，广发证券发展研究中心

公司主营业务为新能源电池智造装备和智慧物流装备：

1. **新能源电池智造装备：**新能源电池智造装备是公司的核心产品，主要覆盖电芯装配及模组/PACK 环节，可面向圆柱、方形、软包等不同电池形态，并适配锂离子电池、钠离子电池、固态/固液电池及超级电容等技术路线。其中，公司在圆柱全极耳领域布局较为完善，产品覆盖切卷折、揉平/拍平、集流盘焊接、入壳、封口、氦检等全套电芯装配工序，可兼容 18-80mm 全系列圆柱全极耳电芯，整体技术处于国际先进水平。根据公司招股说明书，公司自主研发的“圆柱全极耳锂电池激光焊接设备及其全自动组装生产线”为国际首创，填补了国内外产品空白。

2. **智慧物流装备：**公司通过子公司新聚力布局智慧物流装备与系统，可为智能工厂提供输送、分拣、堆垛机、立体库、机器人等自动化物流设备，以及智能制造及仓储管理软件系统。针对半导体行业，公司进一步推出东风系列 AMHS 系统产品，涵盖天车搬运系统（OTH）、高速塔式提升机（Tower）及线边密集库（Stocker）等核心设备，可覆盖原料库、晶圆切片至切割前段及成品库等环节，实现半导体行业大规模量产场景下的自动化搬运与仓储。

下载日志已记录，仅供内部参考

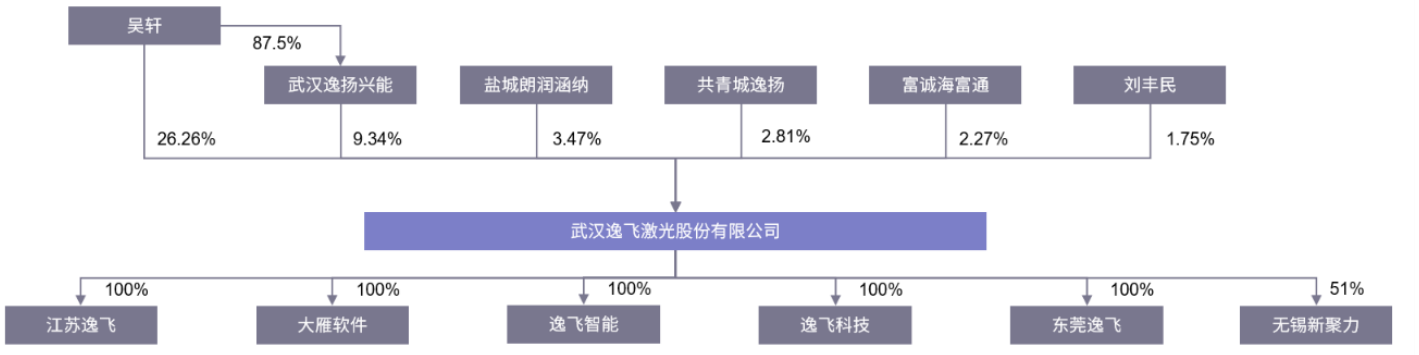
表 1：公司产品矩阵表

设备分类	产品类别	具体产品
新能源电池装备	圆柱全极耳电芯智能封装装备	电芯单机、极耳成型站、集流盘/密封钉/封口焊接站、电芯中试线、电芯量产装备（50-150ppm/150-360ppm/≥360ppm）
	方形电芯智能封装装备	电芯单机、方形电芯系列工作站、电芯中试线、电芯量产装备（6-24ppm/≥24ppm）
	软包电芯智能封装装备	电芯单机、软包电芯系列工作站、电芯中试线、电芯量产装备（8-15ppm）、大型量产装备（≥0.3ppm）
	超级电容智能封装装备	单机、工作站、中试线、量产设备（6-20ppm/20-50ppm/50-100ppm/≥100ppm）
	电池结构件智能组装装备	圆柱/方形电池结构件组装装备、结构件原料缓存、结构件自动装配、成品缓存
	电池系统智能组装装备	圆柱/方形/软包电池模组量产装备、激光焊接站、电池簇/电池集装箱量产装备
	退役PACK回收拆解装备	退役PACK回收与拆解装备
智慧物流装备		EPC级智慧物流系统解决方案、线边密集库、高速塔式提升机、天车搬运系统
通用激光装备		脉冲激光器、激光焊接机、激光焊接站、焊装自动线

数据来源：逸飞激光 26 年半年报，广发证券发展研究中心

公司股权结构稳定，子公司布局完善，积极通过投资与并购寻找外延机遇。截至 26 年中报，公司创始人吴轩为控股股东、实际控制人，直接持有公司 26.26%的股份，并通过员工持股平台武汉逸扬兴能间接持有公司股份，核心管理层与公司利益深度绑定，直接及间接持股合计约 34.43%，控制权较为稳定。子公司方面，江苏逸飞、大雁软件、逸飞智能、逸飞科技、东莞逸飞等均为公司全资子公司，业务覆盖研发、生产及销售服务等环节，有助于强化公司内部协同及资源统筹能力，无锡新聚力公司则是公司智慧物流装备业务的主要主体。此外，根据公司 26 年 8 月投资者关系活动记录表，公司近年还陆续投资了武逸科技、荆楚人形机器人、元生创新、岱石科技等公司，进一步完善主业布局，大力拓展新兴业务。

图 2：逸飞激光股权结构图（截止 2026 年中报）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）营收规模稳步扩张，利润端拐点初现

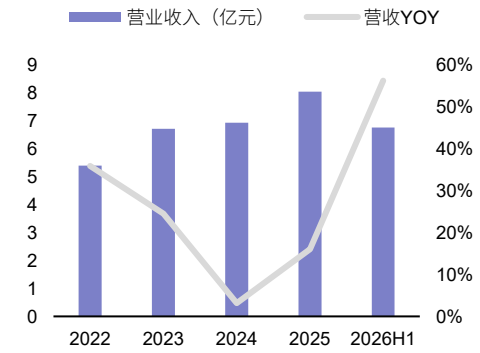
营收规模稳步增长，利润端实现扭亏为盈。2022 年-2025 年，公司营业收入分别为 5.39 亿元、6.71 亿元、6.92 亿元和 8.03 亿元，营收规模保持稳步扩张；26H1 公司实现收入 6.75 亿元，同比+56.18%，主要受益于前期在手订单交付验收加速，其中 26Q2 实现营收 5.32 亿元，同比+171.46%，业绩释放明显提速。从利润端看，受锂电行业阶段性调整、市场竞争加剧及费用投入等因素影响，公司 2024-2025 年归母净利润有所承压；

下载日志已记录，仅供内部参考

26H1 公司实现归母净利-0.16 亿元，亏损幅度较 25 全年明显收窄，其中 26Q2 实现归母净利 0.08 亿元，较 26Q1 实现扭亏为盈，利润端拐点初现。

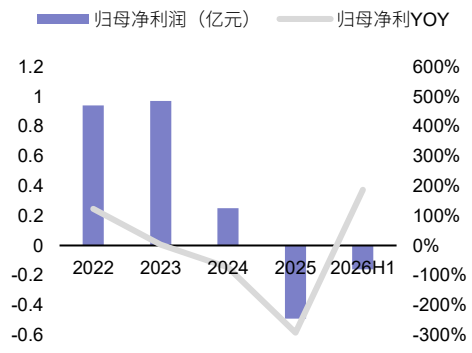
公司在手订单储备充足，后续业绩修复有望加速。根据公司 25 年年报，截至 2025 年末，公司在手订单规模达 21.11 亿元，同比+59.12%，创历史新高，海外订单规模亦实现翻倍增长。2026H1 末公司合同负债进一步增至 8.91 亿元，较 2025 年末增长 63.43%，主要系订单增加带动预收货款增长。随着充裕在手订单逐步进入交付验收阶段，收入确认有望持续释放，叠加规模效应带来的费用率摊薄，公司盈利能力有望加快修复。

图 3：逸飞激光营业收入（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

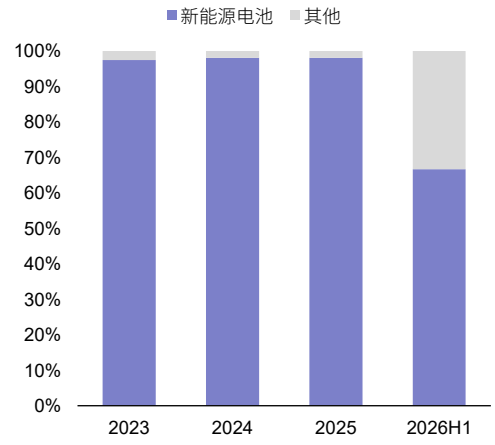
图 4：逸飞激光归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

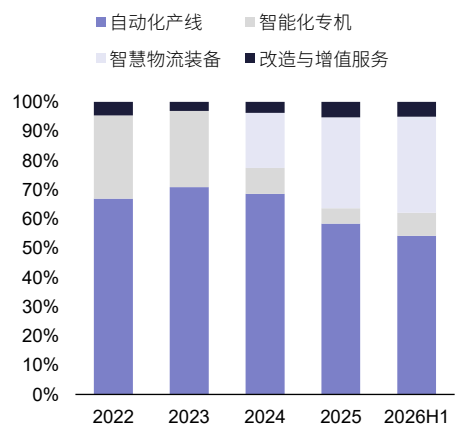
收入结构持续多元化，自动化产线与智慧物流逐步形成双轮驱动。从下游行业来看，26H1 公司新能源电池业务实现收入 4.50 亿元，占营业收入比重 66.7%，仍为公司最主要的收入来源，锂电设备基本盘保持稳固。分产品来看，自动化产线实现收入 3.64 亿元，占比 53.9%，仍为公司最核心产品板块；智慧物流装备与系统实现收入 2.20 亿元，占比提升至 32.6%，已成为公司第二大收入来源。随着智慧物流业务贡献持续提升，公司产品结构由以锂电自动化产线为主，逐步向“自动化产线+智慧物流”双轮驱动演进。

图 5：逸飞激光分行业收入结构



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 6：逸飞激光分产品收入结构



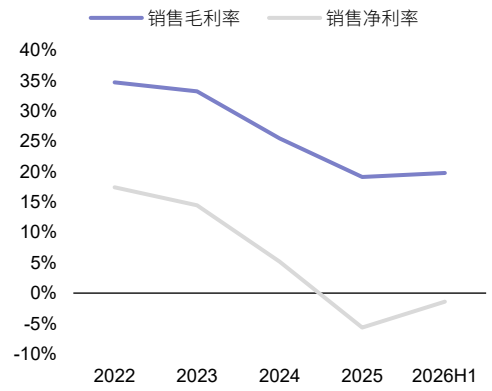
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

盈利能力阶段性承压，26H1 边际修复趋势初显。受锂电行业阶段性调整、设备市场竞争加剧等因素影响，公司毛利率由 2022 年的 34.70%逐步下降至 2025 年的 19.12%，净利率同期由 17.42%降至-5.67%；26H1 公

下载日志已记录，仅供内部参考

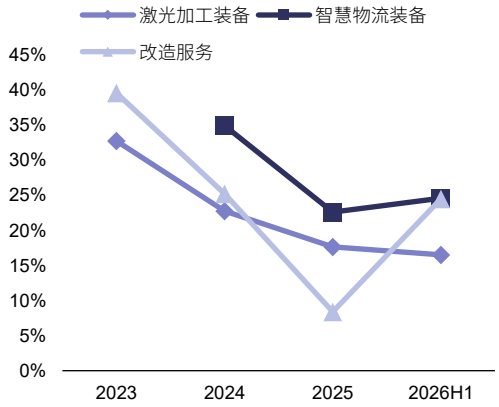
司毛利率回升至 19.78%，净利率收窄至约-1.43%，盈利能力已呈现边际改善。分产品来看，26H1 激光加工装备毛利率仍处于低位，智慧物流装备及改造服务毛利率分别回升至约 24.6%和 24.5%，较 25 年均有所改善。随着智慧物流等较高毛利业务收入贡献提升，以及订单加速交付带来的规模效应逐步释放，公司整体盈利能力有望进一步修复。

图 7：逸飞激光毛利率及净利率情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：逸飞激光分业务毛利率情况

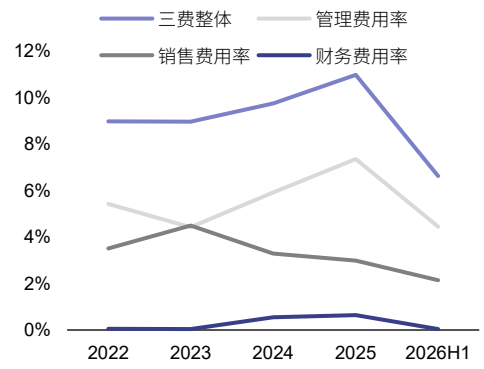


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

费用端规模效应逐步显现，期间费用率明显下降。26H1 公司三费费用率为 6.62%，同比下降 3pct，随着订单集中交付带动收入快速增长，公司销售及管理等相对刚性费用得到有效摊薄，规模效应逐步释放。

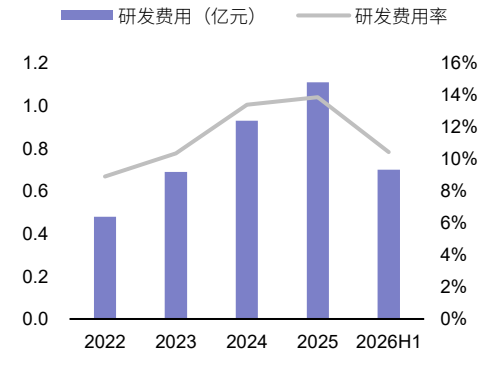
研发投入持续加码，为产品迭代及新业务拓展提供支撑。2025 年公司研发费用达 1.11 亿元，同比+20.21%；26H1 研发费用进一步增至 0.70 亿元，同比+36.98%，研发投入保持较快增长。公司持续围绕新能源电池装备、精密激光加工及智慧物流等方向推进技术研发，为大圆柱、超级电容等新产品持续迭代奠定基础。

图 9：逸飞激光期间费用率情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 10：逸飞激光研发费用情况（亿元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

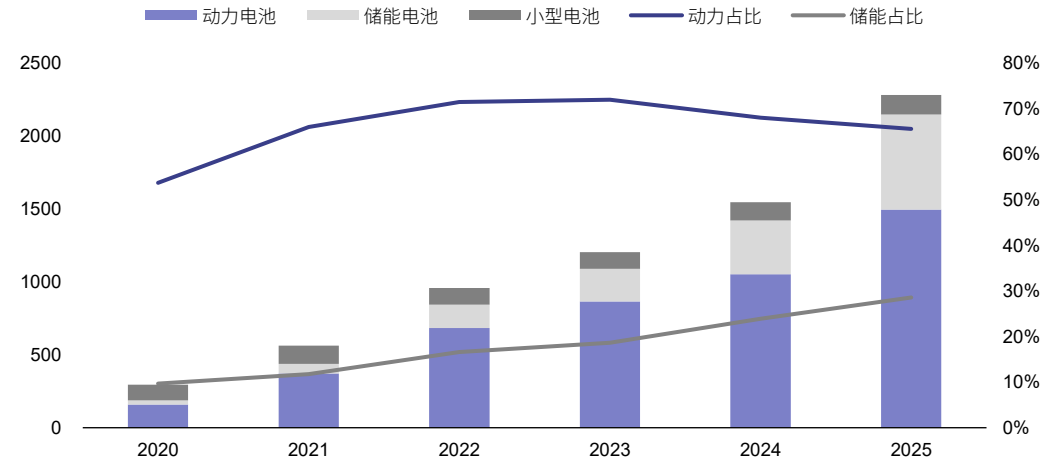
下载日志已记录，仅供内部参考

二、锂电设备：下游扩产周期重启，大圆柱与超级电容构筑新成长曲线

（一）供需共振驱动新一轮扩产，锂电设备市场持续扩容

动力电池构筑锂电需求基本盘，储能电池成为第二增长极。从应用领域看，锂电池主要应用于动力、储能及消费电子等领域。根据 iFind 数据，2025 年全球动力电池出货量达 1495.2GWh，占锂电池总出货量的 66%，仍为最大下游市场；储能电池出货量达 651.5GWh，同比增长 76%，占比提升至 29%；小型电池出货量约 133.9GWh，占比约 6%。近年来储能电池出货占比持续提升，锂电池需求逐步由动力电池单一主导向“动力+储能”双轮驱动演变。

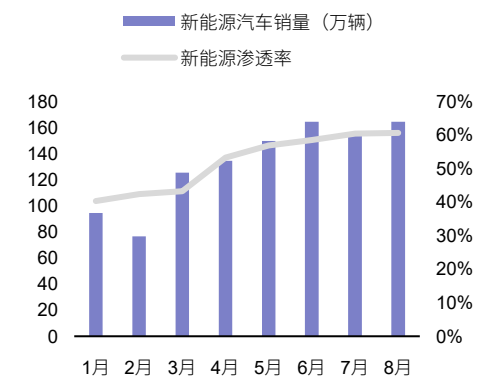
图 11：全球市场各类别电池出货量（GWh）及占比



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

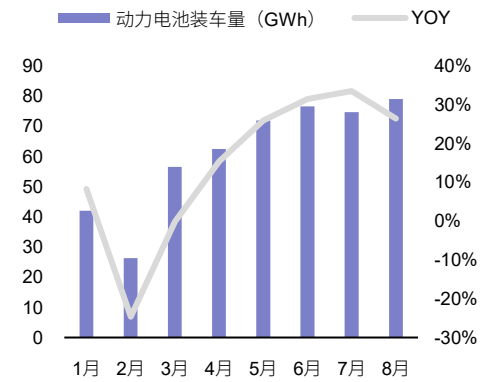
从需求端看，新能源汽车渗透率持续提升，支撑动力电池需求稳健增长。根据中国汽车工业协会数据，2026 年 1-8 月，我国新能源汽车销量达到 1065 万辆，同比增长 10.7%；其中 8 月新能源汽车销量 164.3 万辆，同比增长 17.8%，单月新车销量占比达到 60.6%，再创历史新高。终端需求增长持续向动力电池传导，2026 年 1-8 月国内动力电池累计装车量达到 489.1GWh，同比增长 17.0%，动力电池需求保持稳健增长。

图 12：2026 年中国新能源汽车销量（万辆）



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 13：2026 年中国动力电池装车量（GWh）及增速

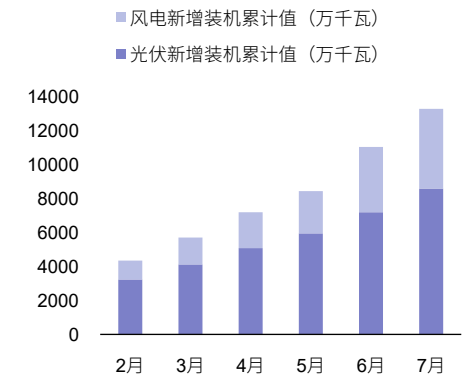


数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

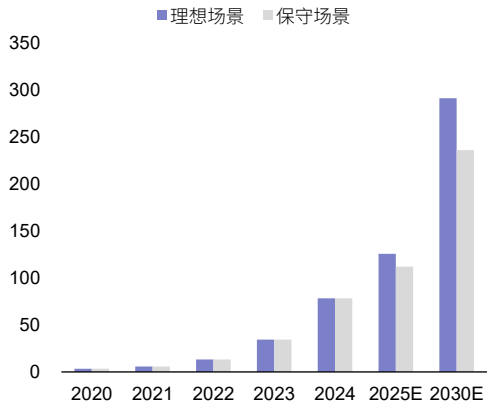
新能源装机持续增长推升电力系统调节需求，储能电池需求量同步增加。随着风电、光伏等波动性新能源快速接入，电力系统对调峰、调频及新能源消纳能力的要求持续提升，带动新型储能装机快速增长。根据国家能源局数据，截至 2026 年 6 月底，我国风电、光伏累计装机合计达到约 19.5 亿千瓦，同比增长 16.8%，上半年风光发电量突破 1.2 万亿千瓦时，占全社会用电量约四分之一。新能源装机增长持续向储能需求传导，新型储能装机规模加速扩容。根据中关村储能产业技术联盟预测，理想场景下到 2030 年中国新型储能装机量将达到 291.2GWh，未来五年 CAGR 达 24.5%，保守场景下中国新型储能装机量将达到 231.6GWh，未来五年 CAGR 达 20.2%。

图 14：2026 年中国风电/光伏新增装机量累计值



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

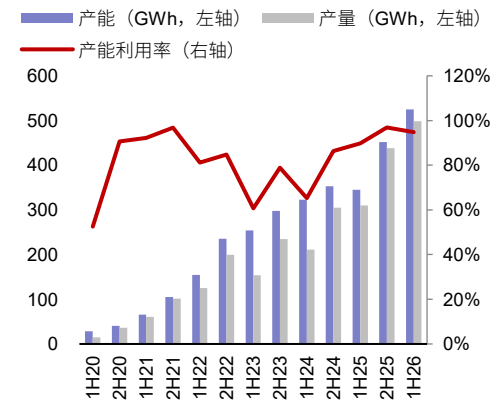
图 15：中国新型储能规模预测（GWh）



数据来源：iFinD，中关村储能产业技术联盟，广发证券发展研究中心

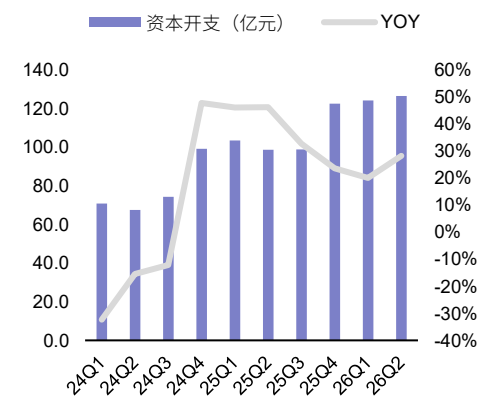
从供给端看，龙头产能利用率重回高位，新一轮扩产周期拐点明确。截至 26H1，根据公司 26 年半年报，宁德时代产能利用率升至 94.86%，自 25H1 起已经连续维持在 90%以上的水平；与此同时，公司在建产能达到 764GWh。资本开支方面，宁德时代资本开支自 24Q4 重回正增长区间后持续扩张，26H1 资本开支合计约 251 亿元，同比增长约 24%，持续扩产的趋势明确。

图 16：宁德时代产能利用率重回高位



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 17：宁德时代资本开支（亿元）及增速



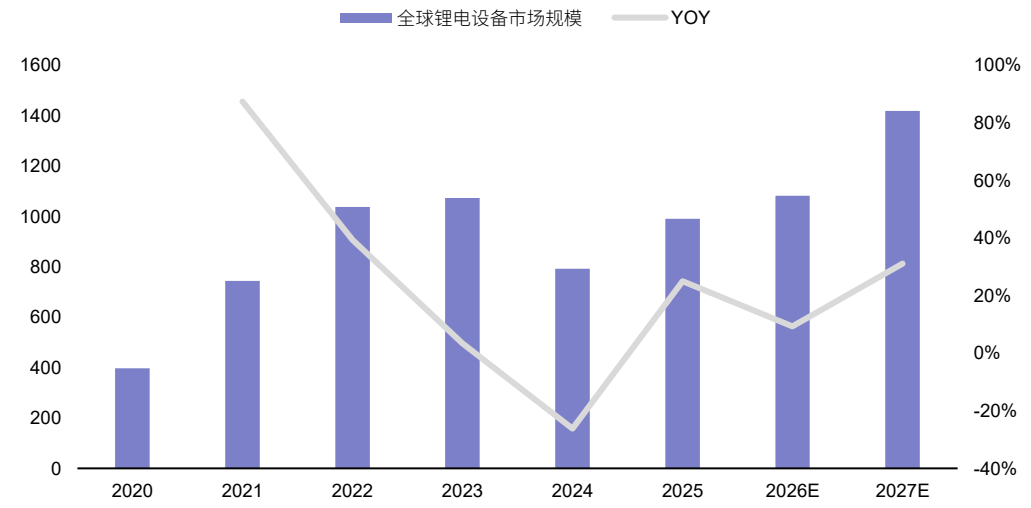
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下游扩产潮重启，锂电设备需求进入新一轮增长周期。经历前期产能过剩及资本开支收缩后，2024 年全球锂电设备市场规模预计降至 792 亿元的阶段性低点；随着动力及储能需求持续增长、头部电池厂产能利用率回

下载日志已记录，仅供内部参考

升并重启扩产，设备需求自 2025 年起恢复增长。根据恒翼能招股说明书援引起点研究院数据，2026 年全球锂电设备市场规模有望回升至 1082 亿元，2027 年进一步增至 1419 亿元，行业重新进入扩张通道。

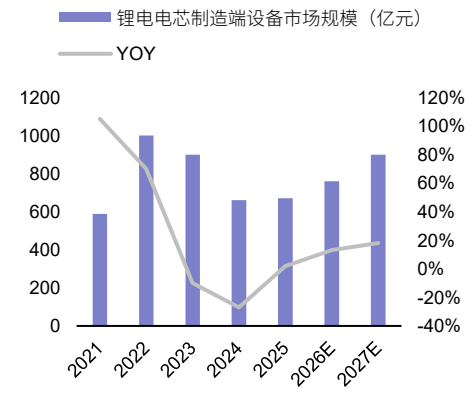
图 18：2020-2027 年全球锂电设备市场规模（亿元）及增速



数据来源：恒翼能招股说明书，起点研究院，广发证券发展研究中心

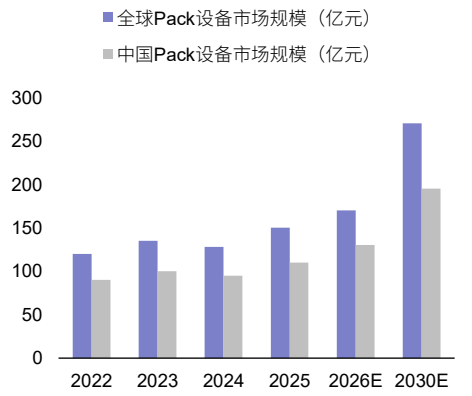
从细分领域看，电芯制造与模组/PACK 两端市场同步扩容。根据 GGII 数据，2025 年中国电芯制造设备市场规模约 670 亿元，预计 2027 年增至 900 亿元；同期中国模组/PACK 设备市场规模约 110 亿元，预计 2030 年增至 195 亿元。随着锂电扩产周期重启，公司所覆盖的电芯制造及模组/PACK 两端设备需求均有望迎来回升。

图 19：2021-2027 年中国锂电设备电芯制造端市场规模（亿元）及预测



数据来源：理奇智能招股说明书，GGII，广发证券发展研究中心

图 20：2022-2030 年全球及中国动、储锂电池模组 PACK 设备市场规模（亿元）及预测



数据来源：GGII，广发证券发展研究中心

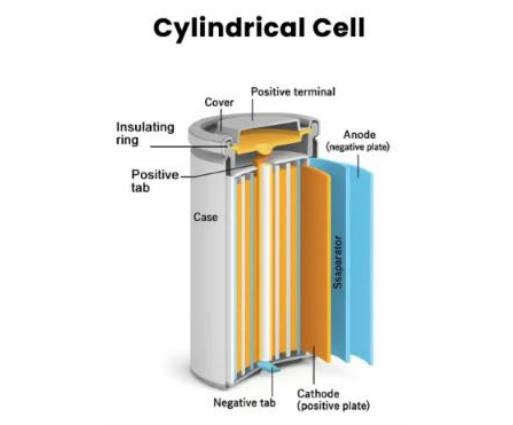
（二）大圆柱电池迭代方向明确，全极耳是关键技术升级方向

按封装形态划分，锂电池主要包括圆柱、方形及软包三类。三者内部构成差异较小，主要区别体现在电芯形态、制造工艺及封装材料。其中，圆柱电池通常将正极、隔膜和负极围绕单一轴芯进行卷绕，并封装于圆柱形金属外壳中，具有标准化程度较高的特点；方形电池采用金属硬壳封装，可采用卷绕或叠片工艺，其中卷绕结构通

下载日志已记录，仅供内部参考

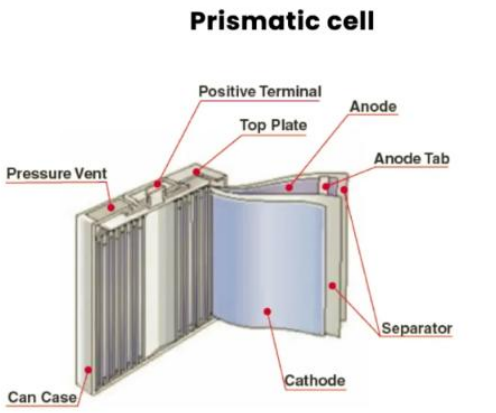
常围绕两个轴芯成型后装入方形铝壳；软包电池同样可采用卷绕或叠片工艺，但外部采用铝塑膜进行封装，相较硬壳电池具有更灵活的外形设计。

图 21：圆柱电池示意图



数据来源：CM Batteries，广发证券发展研究中心

图 22：方形电池示意图



数据来源：CM Batteries，广发证券发展研究中心

受限于单体容量及系统集成效率，圆柱电池向大型化演进。传统小圆柱电池具有标准化程度高、一致性好及散热能力强等优势，但单体容量相对较小，在动力电池等高容量应用场景下需要大量电芯串并联，带来连接件数量多、PACK 管理复杂及空间利用率偏低等问题。通过增大电芯直径和高度，大圆柱电池可显著提升单体容量、减少电池包内电芯数量及连接结构，在保留圆柱电池标准化及安全性优势的同时，进一步提升系统集成效率。因此，圆柱电池逐步由 1865、2170 等小圆柱向 46 系等大圆柱方向演进。以特斯拉 4680 圆柱为例，4680 电池直径 46mm，高度 80mm，相比上一代 2170 圆柱能量容量提升 5 倍，续航里程提升 16%，单体电池数量从 4000+件减少到 960 件。

表 2：不同规格圆柱电池参数对比

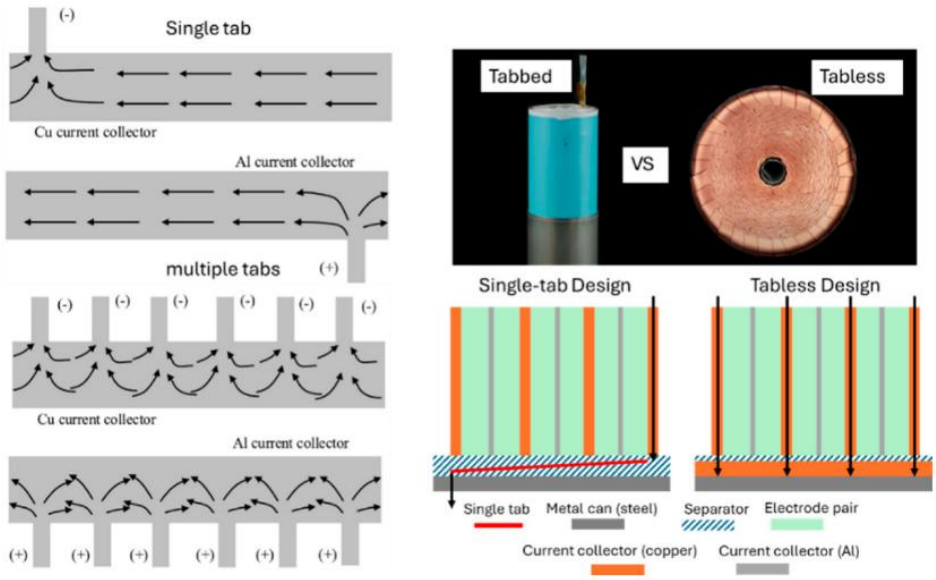
指标	1865 型圆柱电池	2170 型圆柱电池	4680 型圆柱电池
尺寸（mm*mm）	18*65	21*70	46*80
单体容量（Ah）	3.5	4.8	24
能量密度（Wh/kg）	211	263	300
电池壳厚度（mm）	0.2	0.2	0.4
电池单体数量	多	中	少

数据来源：上海交通大学中国质量发展研究院，特斯拉电池日，广发证券发展研究中心

电芯大型化放大传统极耳导流瓶颈，全极耳成为大圆柱关键升级方向。传统单极耳结构中，电流需沿集流体横向汇聚至局部极耳后导出，传输路径较长；多极耳通过增加导流位置缩短平均传输路径，而全极耳（Tabless）进一步将集流体边缘转化为连续导流区域，使电流由“点式导流”向“面式导流”升级，大幅缩短电流传输路径，从而降低内阻及发热，并提升功率输出、快充性能及温度均匀性。**因此全极耳结构与大圆柱电池具有较强的技术适配性，已成为 46 系等大圆柱电池的重要升级方向，有望拉动相关产线设备的技术升级替换需求。**

下载日志已记录，仅供内部参考

图 23：单极耳、多极耳与全极耳结构及电流传输路径对比

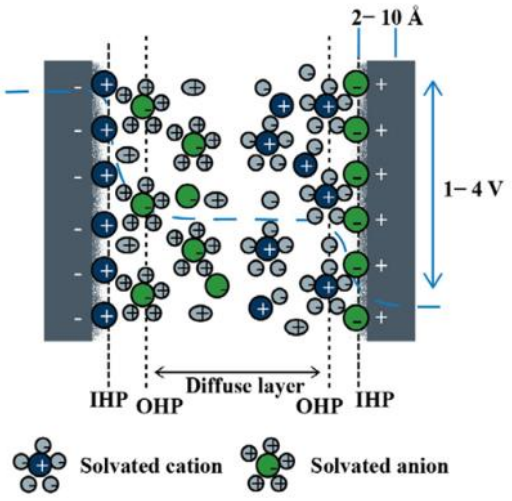


数据来源：《Cell Architecture Design for Fast-Charging Lithium-Ion Batteries in Electric Vehicles》（Firoozeh Yeganehdoust 等），广发证券发展研究中心

（三）超级电容：产业新周期，AIDC 电源器件的迭代方向

超级电容是介于传统电容器与二次电池之间的高功率储能器件。超级电容通过电极与电解液界面的电荷吸附或快速电化学反应实现能量存储。相较传统电容器，超级电容具有更高的电容量和储能能力；相较锂离子电池，其能量密度相对较低，但具备更高的功率密度、更快的充放电速度以及更长的循环寿命。因此，超级电容更适用于需要短时间、大功率、高频充放电的应用场景，并与锂离子电池形成互补。

图 24：超级电容储能原理示意图



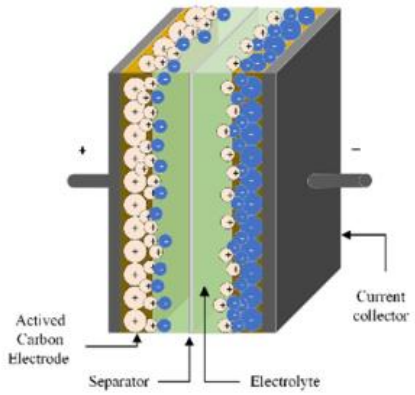
数据来源：Eaton，广发证券发展研究中心

按储能机理划分，超级电容主要包括双电层电容、赝电容及混合型超级电容三类。其中，双电层电容（EDLC）主要通过电极与电解液界面的电荷吸附实现储能，具有功率密度高、循环寿命长等优势，但能量密度相对较低；

下载日志已记录，仅供内部参考

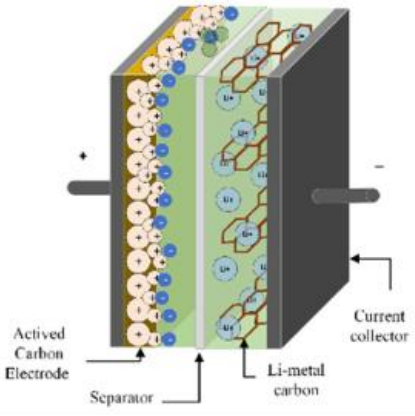
赝电容主要依靠电极表面或近表面的快速可逆氧化还原反应储能，能量密度有所提升，但循环稳定性相对较弱；混合型超级电容（HSC）则综合性能更加均衡，在保持较高功率密度和长循环寿命的同时进一步提升能量密度。

图 25：双电层电容结构示意图



数据来源：《A review of supercapacitors: Materials, technology, challenges, and renewable energy applications》（Kavishka Dissanayake 等），广发证券发展研究中心

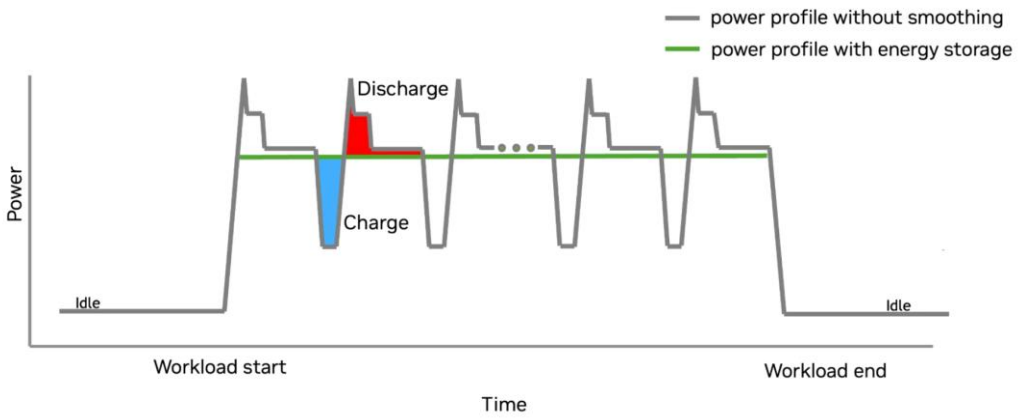
图 26：混合电容结构示意图



数据来源：《A review of supercapacitors: Materials, technology, challenges, and renewable energy applications》（Kavishka Dissanayake 等），广发证券发展研究中心

超级电容可用于平滑 AI 计算功率波动，AIDC 打开超级电容新增量。随着 AI 服务器单机柜功率密度持续提升，GPU 训练负载的瞬时功率波动显著加剧，数据中心对短时储能及功率平滑能力的需求快速增长。根据英伟达官网，英伟达在 GB300 NVL72 电源架中集成了储能元件，储能元件在 GPU 功率需求较低时充电，在 GPU 功率需求较高时放电，以此来实现功率的平滑。通过加入储能单元后，电源侧输入功率波动明显收敛，短时储能的削峰价值进一步凸显。超级电容凭借高功率密度、毫秒级响应及长循环寿命等优势，有望加速向 AIDC 渗透。

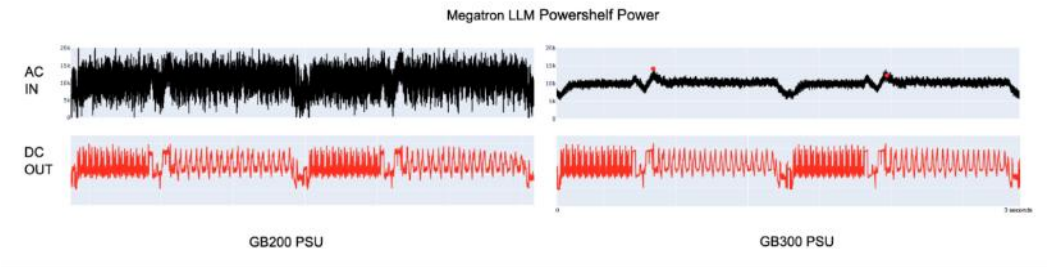
图 27：储能单元可以通过充放电来实现算力机架的功率平滑



数据来源：NVIDIA Technical Blog，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：储能单元可显著平抑 AI 训练过程中的瞬时功率波动



数据来源：NVIDIA Technical Blog，广发证券发展研究中心

下游需求扩容推动超级电容市场快速增长，产业扩容有望同步拉动设备需求。受益于轨道交通、风电、电网调频等传统应用稳步增长，以及 AIDC 等高功率场景加速导入，全球超级电容市场进入较快扩张阶段。根据 Fortune Business Insights 数据，2025 年全球超级电容市场规模约 28 亿美元，预计 2034 年将增至 123.9 亿美元，2026-2034 年 CAGR 约 18.1%。**随着下游需求持续放量，超级电容厂商扩产意愿有望增强，新增产线建设及存量产能升级有望进一步带动卷绕、装配焊接、注液、封装及检测等配套设备的需求增长。**

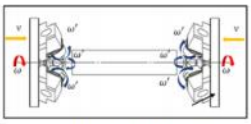
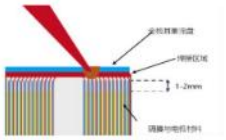
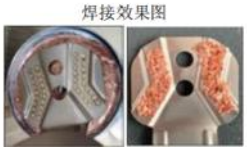
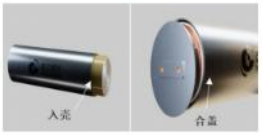
下载日志已记录，仅供内部参考

三、公司竞争优势：大圆柱全极耳技术突出，超级电容打开新增量

（一）大圆柱电池：全极耳封装领军者，充分受益于大圆柱扩产

公司率先突破圆柱全极耳电池电芯装配关键工艺，先发优势突出。相较传统圆柱电池，圆柱全极耳电池在极片制作及电芯激活检测环节变化相对有限，技术升级主要集中于电芯装配环节，相关工序与生产设备均发生明显变化、技术难度显著提升。公司较早围绕圆柱全极耳电芯装配展开研发，并在**业内率先突破全极耳成型、集流盘焊接、入壳合盖及电芯封口等关键工序技术难点**，开发出圆柱全极耳电芯装配系列设备并实现产业化，形成了较强的技术与产品先发优势。

表 3：圆柱全极耳电芯装配关键工序技术难点及公司技术突破

生产工序	技术难点	技术突破	图示
全极耳成型（揉平）	(1)传统单极耳、多极耳导流面积难以提升，过电流能力受限，无法满足圆柱电池大型化要求； (2)正负极集流体为微米级金属箔材，结构稳定差，切折或折压等加工方式形成的结构体不稳定，表面平整度差和精度偏差大，层与层之间的间隙无法满足≤1/4箔材厚度（1-3μm）的焊接技术要求，连接不稳定，且压力过大容易造成正负极极片受损； (3)正负极集流体极易破损，剪切、摩擦或者其他表面作用力大于其许用应力范围，都可能导致其劈裂而产生碎屑颗粒	(1)创造性开发了以揉平为典型代表的全极耳集流体无损成型技术，突破全极耳成型难题，大幅提升集流体与电池极柱间的导流面积和过电流能力； (2)在正负极集流体可承受的临界应力值范围内，将正负极集流体揉平形成间隙满足焊接要求的稳定全极耳结构体，揉平精度±0.05mm，揉平后端面平整度±0.15mm; (3)良品率≥99.95%	揉平结构原理图  揉前揉后效果对比图 
集流盘焊接	(1)极芯负极端面与负极集流盘采用高反金属材料铜，铜对激光能量的吸收率不足10%，常可用来作反射镜，激光焊接较难度大； (2)集流盘与揉平端面的焊接属于厚薄穿透焊，上层集流盘厚为0.2-0.6mm，下层集流体厚度为4-12μm，厚薄差异大，控制精度要求高， 既要避免虚焊，也要避免焊接穿孔； (3)集流盘焊接对应最高焊接温度超过铜（熔点1083.4℃）、铝（熔点660℃）的熔点，但揉平端面正下方2mm范围是电池隔膜，耐热温度约为110℃，焊接温升过高可能发生隔膜热缩或者飞溅击穿而导致电池短路； (4)焊接过程需精确控制正向压力，过度挤压容易导致正负极极片涂层脱落，也可能破坏全极耳集流体的内部间隙结构或导致表面变形，造成焊接穿孔或者虚焊	(1)自主研发了集流体激光焊接技术，突破了铜高反材料厚往薄的精密穿透焊接，避免虚焊或穿孔； (2)精确温度控制，在焊点2mm热影响区内可实现温升≤80℃； (3)良品率≥99.93%	集流盘焊接原理图  焊接效果图 
入壳合盖	(1)极芯入壳过程要求严格的推力控制，避免刚性挤压、磨损或拉扯导致极芯破损； (2)合盖过程需同时控制壳盖、壳体、集流盘等多个电池结构件的同轴度，确保电芯装配精度，防止产生壳体挤压变形或全极耳集流体被破坏等情形； (3)合盖后需通过局部焊接保持盖板与壳体装配关系的可靠性，并有效消除焊接残余应力，以避免盖板与壳体贴合间隙过大或反弹崩开等情形	(1)自主研发壳盖自动化装配技术，设计自动同心度纠偏系统、柔性进给套合系统与往复式柔性折弯装置，实现电池壳盖的高精度自动化入壳和无损伤装配； (2)推力控制精度±0.5N； (3)合盖同轴度±0.1mm； (4)良品率≥99.9%； (5)盖板偏移量±0.05mm	入壳合盖效果图 
电芯封口	(1)由于电芯壳盖、壳体存在圆周度误差，高速转动工况下易发生跳动、基准面偏移，影响焊接精度，难以保障激光封口焊接质量； (2)激光焊接工艺需具备充足的允差，以适应电芯工件自身圆度、尺寸偏差及一致性差异； (3)对于薄壁（≤0.4mm）壳体的电芯，需严格控制激光焊接工艺，以实现确保焊接强度的同时，有效保障电芯密封性能	(1)自主研发激光多维自适应加工技术，以端盖为定位基准面及旋转动力来源，并通过摆动焊接与焊接焦距实施补偿技术，实现高速旋转下的动态均衡焊接； (2)焊接运动位置精度±0.05mm； (3)焊接强度≥2.0MPa (4)良品率 ≥99.8%	封口效果图 

数据来源：逸飞激光招股说明书，广发证券发展研究中心

电芯装配环节覆盖度较高，公司具备由核心工序向整线延伸的装备能力。新能源电池制造可分为极片制作、电芯装配及电芯激活检测三大环节，其中公司装备重点布局技术及设备价值量较高的电芯装配环节，已覆盖极芯成型、集流体焊接、极芯入壳、电芯封口及电芯密封等多道关键工序，形成较为完整的电芯装配装备体系；同时，公司进一步向下游模组/PACK 环节延伸，产品覆盖电芯分选、模组组装、模组焊接、模组检测及 PACK

下载日志已记录，仅供内部参考

组装等工序。较广的工序覆盖范围使公司能够由单机设备向自动化产线及整线解决方案延伸，进一步强化圆柱电池装备的一体化交付能力。

图 29：公司新能源电池装备覆盖电芯装配及模组/PACK 多个关键工序



数据来源：逸飞激光 26 年半年报，广发证券发展研究中心
注：标红部分为公司新能源电池智造装备产品涉及的主要工序

核心工艺持续突破，关键性能指标构筑技术壁垒。圆柱全极耳电芯装配对极耳成型精度、焊接热影响控制及装配一致性要求较高，其中全极耳成型和集流盘焊接是核心技术难点。公司自主掌握全极耳集流体无损成型及集流体精密激光焊接等关键技术，可在降低微米级箔材损伤的同时提升成型及焊接稳定性。根据公司招股书披露，其圆柱全极耳电芯自动装配线生产效率达 50-300PPM、良品率达 99.8%，揉平精度达±0.05mm，集流盘焊接 2mm 热影响区温升可控制在 80℃以内，两端同轴度达±0.1mm，关键性能指标具备较强竞争力。

表 4：公司圆柱全极耳电芯自动装配线核心指标对比

	生产效率	良品率	揉平精度	集流盘焊接热影响	两端同轴度
逸飞激光	50-300PPM	99.8%	±0.05mm	2mm内温升≤80℃	±0.1mm
下游客户一般要求	24-300PPM	99.5%	±0.2mm	不得发生隔膜热缩或短路	±0.1mm

数据来源：逸飞激光招股说明书，广发证券发展研究中心

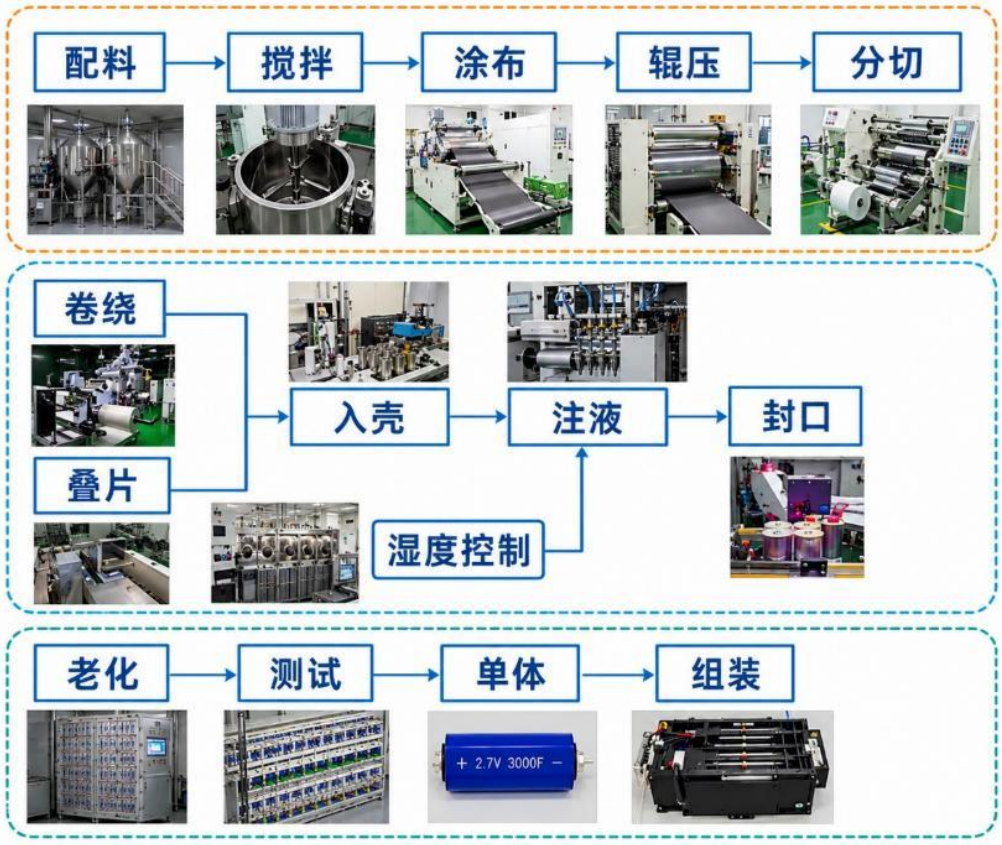
头部客户持续验证，圆柱全极耳装备迈入规模化复制阶段。凭借较早的技术布局及整线交付能力，公司圆柱全极耳装备已获得多家头部电池厂商验证。根据公司招股说明书，2020-2022 年公司累计向宁德时代、国轩高科、鹏辉能源等主流客户交付 31 条圆柱全极耳电芯自动装配线及多台专机。随着大圆柱产业化推进，公司交付能力进一步由单项目向系列化、批量化延伸，根据公司 26 年半年报，26H1 持续向头部客户批量交付 18 系列至 60+系列圆柱全极耳智能装配线，并实现客户产品规模化量产验证，标准化及规模化复制能力持续增强。

（二）超级电容：全极耳技术加速复用，携手江海打开业务新增量

下载日志已记录，仅供内部参考

圆柱全极耳技术具备较强复用基础，公司超级电容装备已实现从技术迁移向产品化落地。圆柱超级电容与圆柱全极耳锂电池在电芯封装环节具有较高工艺共性，均涉及全极耳成型、集流体焊接、包胶、入壳、封口、氦检及清洗等关键工序，公司在圆柱全极耳领域长期积累的无损成型、精密激光焊接及装配一致性控制等能力具备较强迁移基础。根据公司 26 年 8 月投资者关系活动记录表，公司针对超级电容电极箔更厚、硬度更高及硬连接结构等差异进一步迭代第四代全极耳无损成型、光场调控焊接、视觉与机械双重纠偏等技术，已形成覆盖 33-60 系列、单线 10-75PPM 的超级电容装备体系，并已与多家头部客户签订 10-20PPM 圆柱超级电容封装线，部分产线实现交付并获得批量复购，技术复用正逐步转化为商业化订单。

图 30：超级电容工艺流程图



数据来源：浙江大学青山湖能源研究基地，广发证券发展研究中心

携手江海储能深化产业协同，头部客户合作加速产品验证与迭代。根据公司官方公众号，2026 年 7 月，公司与江海股份全资子公司江海储能签署战略合作协议，此前双方已在超级电容研发制造领域开展深度协作，本次签约进一步将合作延伸至电容器高端制造装备及新型电容产品迭代等领域。江海储能长期深耕电容器产业，已形成铝电解电容、薄膜电容及超级电容完整产品布局；通过与下游头部超级电容厂商协同，公司有望进一步缩短新工艺、新设备的验证迭代周期，并随超级电容产能扩张打开装备端新增成长空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

四、盈利预测和投资建议

公司已形成以精密激光加工技术为核心、智能制造装备为载体的产品体系，能够为新能源电池客户提供“激光+工艺+装备”一体化整体解决方案。结合下游行业发展的情况以及公司自身的情况，对公司的具体预测如下：

1. **精密激光加工智能装备：**主要包括公司新能源电池智造装备产品，主要用于各类锂离子电池、钠离子电池、固态/半固态电池、超级电容等产品的电芯封装、电池结构件组装、模组/PACK 组装、退役 PACK 回收/拆解等工序段。如前文所述，一方面锂电行业经历了较长的下行周期后，目前龙头产能利用率重回高位，新一轮扩产周期拐点明确，公司作为锂电设备解决方案供应商充分受益于下游资本开支周期的上行。另一方面，公司在大圆柱电池全极耳工艺、超级电容等新兴技术领域优势显著，新技术即将迎来放量阶段，公司依靠在大客户的卡位优势有望深度受益于新技术带来的设备投资额快速增长。根据公司 26 年 8 月投资者关系活动记录表，截至 2025 年末，公司在手订单达到 21.11 亿元，较上年期末增长 59.12%，且 26 年以来公司也陆续披露了与多家客户的大额订单，整体订单充裕；此外公司持续深化全球化战略布局，加速推进海外市场拓展，公司圆柱电芯设备、方形电芯设备、储能系统实现了日韩、欧洲、东南亚等国家及地区的交付，海外订单大幅增长，单个订单规模也创新高。基于以上几点，我们预估公司该业务收入增速将显著高于下游行业资本开支增速，参考公司 26H1 收入同比增速 64.2%，我们预估该业务收入 26-28 年增速为 80%/75%/50%。毛利率方面，25 年受到锂电下行周期影响毛利率有所下降，我们预估随着周期改善以及收入增长带来的规模效应显现，公司该业务毛利率整体有望实现持续修复态势，预估该业务 26-28 年毛利率将稳中略升，分别为 18%/ 21%/ 25%。

2. **智慧物流装备及信息系统集成：**公司通过控股子公司新聚力布局智慧物流装备与系统，可为智能工厂提供输送、分拣、堆垛机、立体库、机器人等自动化物流设备，以及智能制造及仓储管理软件系统。针对半导体行业，公司进一步推出东风系列 AMHS 系统产品，涵盖天车搬运系统（OTH）、高速塔式提升机（Tower）及线边密集库（Stocker）等核心设备，可覆盖原料库、晶圆切片至切割前段及成品库等环节，实现半导体行业大规模量产场景下的自动化搬运与仓储。25 年该业务实现收入 2.48 亿元，同比+91.8%，主要受益于智能仓储需求增长以及半导体行业资本开支扩张周期。考虑到公司该业务正处于起步初期，下游智能仓储物流以及半导体行业正处于资本开支上行周期，参考 26H1 该业务同比+44%的增速，我们预计该业务未来将实现高速增长，我们预估该业务收入 26-28 年增速为 60%/ 50%/ 40%；毛利率方面，业务发展初期毛利率波动较大，25 年有所下滑，参考 26H1 毛利率 24.6%，该业务毛利率正呈现逐步回升且稳定的态势，我们预计随着规模效应体现，未来该业务整体保持稳定的毛利率回升态势，预计 26-28 年毛利率为 25%/ 26%/ 28%。

3. **改造与增值服务：**公司改造与增值服务主要是对客户已有锂电生产设备进行技术升级改造。近年来，新能源电池行业发展迅速，下游电池制造行业新材料、新工艺、新技术不断进步，对已有电池制造产线的技术升级需求不断增加。该业务板块收入与公司在市场中的存量设备的升级维修替换相关，随着存量设备规模不断提高，该板块收入也将保持增长，因此参考公司主营业务的收入增速，我们给予该业务 26-28 年 70%/ 60%/ 50%的增速。毛利率方面，25 年受锂电周期下行影响该业务毛利率大幅下滑，但参考 26H1 公司该业务毛利率 24.5%，回升态势明显，我们预计未来随着该业务稳步放量，毛利率将快速恢复到过往水平，规模效应下未来整体呈现稳定略增的态势，预估该业务毛利率 26-28 年分别为 25%/ 28% /30%。

4. **其他业务：**主要包括与主营业务的配套服务等业务，与主营业务关联度较高。参考该业务 25 年历史增速，

下载日志已记录，仅供内部参考

我们认为随着公司主业放量该业务将维持稳定增长，我们给予该业务收入 26-28 年 40%/ 35%/ 30%的增速。毛利率方面该业务历史毛利率较为稳定，参考 24-25 年毛利率水平预计未来该业务毛利率维持稳定，预计 26-28 年其他业务毛利率维持在 60%。

5. **期间费用率：**公司 24-25 年期间费用率分别为 23.1%和 24.8%，比例较高的原因主要为锂电周期正处下行阶段，且公司费用较为刚性。我们预计未来随着锂电周期回暖，公司业务快速放量，公司管理费用率、销售费用率和研发费用率会随规模效应而逐步下降。我们预计公司 26-28 年期间费用率分别为 16.8%/13.0%/ 12.1%。

表 5：逸飞激光分业务收入和毛利预测（百万元）

单位：百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	692.1	803.0	1388.3	2315.1	3410.2
增长率	3.2%	16.0%	72.9%	66.8%	47.3%
成本	515.8	649.5	1100.8	1785.0	2516.8
毛利	176.3	153.5	287.6	530.1	893.3
毛利率	25.5%	19.1%	20.7%	22.9%	26.2%
精密激光加工智能装备					
收入	531.7	504.9	908.7	1590.3	2385.4
增长率	-17.5%	-5.0%	80.0%	75.0%	50.0%
成本	410.5	415.7	745.2	1256.3	1789.1
毛利	121.1	89.1	163.6	334.0	596.4
毛利率	22.8%	17.7%	18.0%	21.0%	25.0%
智慧物流装备及信息系统集成					
收入	129.0	247.5	395.9	593.9	831.5
增长率	-	91.8%	60.0%	50.0%	40.0%
成本	83.9	191.5	297.0	439.5	598.7
毛利	45.1	55.9	99.0	154.4	232.8
毛利率	34.9%	22.6%	25.0%	26.0%	28.0%
改造与增值服务					
收入	25.8	42.3	72.0	115.1	172.7
增长率	25.4%	63.9%	70.0%	60.0%	50.0%
成本	19.3	38.8	54.0	82.9	120.9
毛利	6.5	3.6	18.0	32.2	51.8
毛利率	25.2%	8.4%	25.0%	28.0%	30.0%
其他业务					
收入	5.6	8.4	11.7	15.8	20.6
增长率	-0.9%	50.0%	40.0%	35.0%	30.0%
成本	2.0	3.5	4.7	6.3	8.2
毛利	3.6	4.9	7.0	9.5	12.3
毛利率	63.6%	58.3%	60.0%	60.0%	60.0%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

我们选取了同属锂电设备和激光加工设备的先导智能、先惠技术、利元亨、联赢激光、帝尔激光作为可比公司，具体如下：

1. 先导智能：公司业务涵盖锂电池智能装备、固态电池智能装备、光伏智能装备、3C 智能装备、智能物流、汽车产线、氢能智能装备等领域，是全球领先的新能源智能制造解决方案服务商，在锂电整线设备领域与逸飞激光具有可比性。

2. 先惠技术：公司深耕海内外新能源汽车与传统制造行业，不仅能提供智能自动化成套设备及整体解决方案，同时也是锂电池产业链中至关重要的精密结构件供应商，在锂电整线设备领域与逸飞激光具有可比性。

3. 利元亨：公司主要围绕智能化产线设备展开，布局锂电中段设备中的组装焊接和模组/PACK、卷绕机和叠片机以及后段设备中的化容分成和检测设备，在锂电设备领域与逸飞激光具有可比性。

4. 联赢激光：专业从事精密激光焊接机及激光焊接自动化成套设备的研发、生产、销售，主要产品包括激光器及激光焊接机；工作台；激光焊接自动化成套设备（电芯装配线、电池模组/PAC 装配线等），在锂电设备领域与逸飞激光具有可比性。

5. 帝尔激光：公司在全球范围内是领先的激光精密微纳加工装备制造企业，公司以自主创新激光技术为核心，面向光伏新能源和 AI 新基建领域提供一体化激光加工综合解决方案。在激光加工设备领域与逸飞激光具有可比性。

上述可比公司之间的估值差异主要体现在各公司的产品布局以及处于的业绩放量阶段，帝尔激光、利元亨等公司布局的激光加工设备产品布局较好，且整体业绩仍在加速释放阶段，因此公司估值相对较高，先导智能等已经进入业绩稳定释放期的公司估值相对较低。

我们预计逸飞激光 2026-2028 年营业收入为 13.88/23.15/34.10 亿元，同期归母净利润为 0.51/2.59/4.76 亿元。结合可比公司的估值水平，考虑公司受益于下游锂电行业需求复苏带来的产能扩张，同时公司积极布局大圆柱全极耳、超级电容等新兴技术领域。我们认为公司目前所处的业绩放量阶段以及基于激光加工工艺的设备产品布局与利元亨、帝尔激光具有可比性，因此我们给予公司 27 年 30 倍的 PE 估值，对应合理价值 82.53 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 6：逸飞激光可比公司估值

公司名称	公司代码	业务类型	市值（亿元）	净利润（百万元）			PE 估值水平		
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
先导智能	300450.SZ	锂电整线设备	498.1	15.6	24.1	32.7	50.1	20.6	15.2
先惠技术	688155.SH	锂电设备	61.0	3.5	3.8	4.6	21.8	16.0	13.2
利元亨	688499.SH	锂电设备	75.5	0.5	1.5	2.8	189.1	50.1	27.0
联赢激光	688518.SH	激光焊接自动化设备	60.4	1.7	3.5	5.0	49.6	17.4	12.1
帝尔激光	300776.SZ	激光设备	247.8	5.2	6.4	7.7	32.8	39.0	32.0

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：盈利预测均来自 Wind 一致预期，截至 2026.10.19 收盘

下载日志已记录，仅供内部参考

五、风险提示

（一）下游需求不及预期风险

公司产品主要应用在锂电池制造领域，新能源汽车以及储能产业受政策、宏观经济影响大，若产业政策扶持力度减弱或下游产业增速放缓，则锂电设备的新增需求会降低。同时锂电产业技术迭代快，大圆柱电池、固态电池等一批新技术正加速产业化，若不能及时对技术更新迭代、开发出匹配产业及客户需求的竞争性产品，则将面临技术淘汰、订单减少、收入及利润增速放缓甚至下滑的风险。

（二）竞争恶化与客户集中风险

国内锂电设备领域竞争激烈，可能导致产品价格下滑、毛利率下降，侵蚀企业盈利能力。行业客户集中度较高，虽然有利于建立长期关系，但也使公司业绩对少数大客户的资本开支计划极为敏感，若主要客户投资放缓，将直接冲击公司营收，并影响公司现金流。

（三）海外政策变动风险

目前全球经济仍处于周期性波动当中，贸易战的加剧、全球经济增速的放缓、国际政治环境的不确定性以及不可预测的市场波动等因素可能对新能源行业全球产业链和市场产生重大影响，若未来国际贸易摩擦持续加深，或相关国家贸易政策变动、出口限制或其他贸易壁垒进一步恶化，可能导致公司海外开拓计划受阻，同时境外采购可能会被限制或被禁止，从而对公司原材料进口和产品出口等正常生产经营造成不利影响，进而影响到公司未来经营业绩。

下载日志已记录，仅供内部参考

资产负债表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	**2,108**	**2,513**	**3,214**	**4,260**	**5,240**
货币资金	296	663	580	998	1,400
应收及预付	523	651	1,040	1,361	1,644
存货	602	797	1,040	1,289	1,538
其他	687	402	555	611	657
非流动资产总额	**716**	**622**	**751**	**769**	**790**
长期股权投资	2	33	36	38	40
固定资产	212	234	260	289	337
在建工程	98	173	238	223	193
使用权资产	14	11	11	11	11
无形资产	51	50	49	50	49
其他	339	122	157	158	161
资产总额	**2,824**	**3,135**	**3,965**	**5,029**	**6,030**
流动负债总额	**1,213**	**1,503**	**2,303**	**3,139**	**3,681**
短期借款	408	281	116	65	25
应付及预收	746	1,103	1,989	2,868	3,498
其他	59	119	198	206	158
非流动负债总额	**32**	**174**	**183**	**148**	**128**
长期借款	0	125	125	80	50
应付债券	0	0	0	0	0
其他	32	49	58	68	78
负债总额	**1,246**	**1,678**	**2,486**	**3,288**	**3,808**
股本	95	95	94	94	94
其他	1,468	1,343	1,359	1,592	2,020
归母权益合计	1,563	1,438	1,453	1,686	2,114
少数股东权益	16	19	26	55	108
负债和股东权益	**2,824**	**3,135**	**3,965**	**5,029**	**6,030**

利润表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**692**	**803**	**1,388**	**2,315**	**3,410**
营业成本	516	649	1,101	1,785	2,517
营业税金及附加	4	5	6	7	9
销售费用	23	24	28	42	51
管理费用	41	59	61	81	109
研发费用	93	111	146	185	266
财务费用	4	5	-1	-6	-14
资产信用减值损失	-44	-66	-59	-58	-45
公允价值变动收益	1	1	3	6	8
投资收益	24	14	20	50	50
营业利润	**20**	**-62**	**58**	**299**	**555**
营业外收支	-1	-2	1	4	1
利润总额	19	-64	59	303	556
所得税费用	-17	-19	1	15	28
合并净利润	**36**	**-46**	**57**	**288**	**529**
少数股东损益	10	3	7	29	53
归母净利润	**25**	**-49**	**51**	**259**	**476**
EPS（元/股）	0.27	-0.51	0.54	2.75	5.05

现金流量表					单位:人民币百万元
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**-102**	**-43**	**375**	**560**	**532**
合并净利润	36	-46	57	288	529
折旧摊销	14	23	28	31	40
营运资金变动	-159	-57	259	233	-27
其他	0	0	79	10	-50
投资活动现金流净额	**50**	**413**	**86**	**-27**	**-20**
资本性开支	-123	-84	-123	-51	-61
投资	176	455	-117	-32	-32
其他	-3	42	326	56	73
融资活动现金流净额	**-18**	**-207**	**-214**	**-114**	**-110**
股本融资	0	0	-30	0	0
债权融资	17	92	-179	-94	-69
股利分配与偿付利息	-45	-3	-13	-31	-51
其他	9	-296	8	11	10
现金净增加额	**-70**	**163**	**246**	**418**	**402**
期初现金余额	**241**	**170**	**334**	**580**	**998**
期末现金余额	**170**	**334**	**580**	**998**	**1,400**

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	3.2%	16.0%	72.9%	66.8%	47.3%
营业利润增长率	-79.6%	-409.2%	193.3%	417.6%	85.8%
归母净利增长率	-73.7%	-292.5%	203.4%	412.0%	83.7%
获利能力					
毛利率	25.5%	19.1%	20.7%	22.9%	26.2%
净利率	5.2%	-5.7%	4.1%	12.4%	15.5%
ROE	1.6%	-3.4%	3.5%	15.4%	22.5%
偿债能力					
资产负债率	44.1%	53.5%	62.7%	65.4%	63.2%
有息负债率	14.5%	12.9%	6.1%	2.9%	1.2%
流动比率	1.7	1.7	1.4	1.4	1.4
利息保障倍数	20.8	-1.6	11.6	57.8	172.7
营运能力					
应收账款周转率	2.3	2.0	2.0	2.8	3.6
存货周转率	0.9	0.8	1.1	1.4	1.6
应付账款周转率	1.6	1.5	1.6	1.8	2.3
每股指标					
每股收益	0.27	-0.51	0.54	2.75	5.05
每股净资产	16.42	15.12	15.43	17.91	22.45
每股经营现金流	-1.07	-0.45	3.98	5.94	5.65
估值比率					
PE	126.2	-	123.5	24.1	13.1
PB	2.1	2.4	4.3	3.7	3.0
EV/EBITDA	58.6	177.6	49.1	16.5	8.7

下载日志已记录，仅供内部参考

广发机械行业研究小组

孙柏阳 ：首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

汪家豪 ：联席首席分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范方舟 ：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁 ：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲明琪 ：资深分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄晓萍 ：资深分析师，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张智林 ：高级分析师，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

许贝尔 ：研究员，伦敦政治经济学院金融学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

陈沛宇 ：研究员，上海财经大学金融硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



孙柏阳

SAC 执证号：S0260520080002
sunboyang@gf.com.cn



汪家豪

SAC 执证号：S0260522120004
SFC CE No. BWR740
wangjiahao@gf.com.cn



范方舟

SAC 执证号：S0260522080001
fanfangzhou@gf.com.cn

请注意，孙柏阳,范方舟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：
许贝尔 021-38003597
xubeier@gf.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。