下载日志已记录，仅供内部参考

机械设备 | 自动化设备

北交所|新股申购

2026 年 10 月 27 日

证券分析师

赵昊

SAC：S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

万枭

SAC：S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

森峰激光(920085.BJ)

——激光加工设备“小巨人”，全品类布局叠加全球化出海优势凸显

投资要点：

- **发行价格 17.79 元/股，发行市盈率 13.81X，申购日为 2026 年 10 月 28 日。**森峰激光本次发行价格 17.79 元/股，发行市盈率 13.81X，申购日为 2026 年 10 月 28 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份初始发行数量 19,000,000 股，发行后总股本为 76,000,000 股，初始发行数量占发行后总股本的 25.00%（超额配售选择权行使前）。公司授予国联民生承销保荐初始发行规模 15.00%的超额配售选择权（即 2,850,000 股），若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 21,850,000 股，发行后总股本扩大至 78,850,000 股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后总股本的 27.71%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 27.23%，老股占可流通股本比例为 11.52%。本次发行战略配售发行数量为 5,700,000 股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 30.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行数量的 26.09%。有 8 家战略投资者参与公司的战略配售。此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“激光加工设备全产业链智能制造项目（二期）”、“全国营销网络建设项目”和补充流动资金。

- **专注耕耘激光加工领域，客户覆盖一百余个国家和地区。**公司是一家激光加工智能制造解决方案提供商，主要从事激光加工设备及智能制造生产线的研发、生产、销售及服务。公司主要产品覆盖激光切割设备、激光焊接设备、激光熔覆设备等加工设备，同时公司融合激光技术和智能制造理念，自主研发设计了激光柔性加工生产线、智能钣金折弯中心、钣金成形柔性生产线等智能制造生产线，为客户提供激光加工综合解决方案。公司产品广泛应用于金属加工各个领域，包括工程机械、汽车零部件、桥梁建筑模板、装配式建筑、特变电输送铁塔、煤炭开采及石油化工设备等领域的精密零部件制造，并逐步开始应用于新能源汽车、高端农机等领域，公司客户覆盖一百余个国家及地区。**公司国内销售以直销模式为主，国际销售中直销模式和经销模式并存，2025 年前五大客户收入占比 11.46%。**2026H1 公司实现营收 8.24 亿元（yoy+16%）、归母净利润 7,309 万元（yoy+33%）。

- **精度效率双优成本优势渐显，激光加工替代传统工艺或是大势所趋。**根据公司招股书与《2025 中国激光产业发展报告》，激光加工行业已形成上游材料与元器件、中游激光器及加工设备、下游应用领域的完整产业链，公司位于产业链中游激光加工设备制造业，并逐步向上延伸至激光器等核心零部件环节。2024 年我国激光加工设备行业市场规模达 897 亿元，预计 2025 年或达 904 亿元。分赛道看，激光切割设备为第一大应用领域，2024 年市场规模 304 亿元；激光焊接设备受新能源汽车、锂电池等需求驱动快速放量，预计 2025 年或达 125 亿元；激光熔覆设备凭借耐磨耐蚀修复与降本优势加速渗透，预计 2025 年或达 89 亿元。整体看，激光加工凭精度与效率优势持续替代传统工艺，行业有望维持较长发展机遇期。**公司同行业可比公司主要包括大族激光、华工科技、海目星和联赢激光。**

- **申购建议：建议关注。**公司产品体系完善，可满足客户多场景激光加工需求，主流产品具备较高技术水平；具备核心部件自主研发能力；销售和服务网络具备竞争优势，国内市场销售共划分江浙沪、京津冀鲁东等大区，覆盖全国主要制造业加工聚集区，境外设有美国、德国子公司覆盖北美、欧洲市场，国际营销体系覆盖一百余个国家和地区，在出口业务上占有一定优势。同行业可比公司 PE TTM 中值为 29X，建议关注。

- **风险提示：经营业绩下滑的风险、外销收入增速放缓甚至下降的风险、核心原材料外部依赖风险。**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.发行信息：申购日为 2026 年 10 月 28 日 4

1.1. 发行情况：发行价格 17.79 元/股，发行市盈率 13.81X 4

1.2. 募投：公司募投项目预计总投资额达 3.52 亿元 5

2. 专注耕耘激光加工领域，客户覆盖一百余个国家和地区 6

2.1. 业务：2025 年激光加工设备营收达 10.70 亿元，占主营业务收入的 81.23% 7

2.2. 模式：2025 年前五大客户收入占比 11.46%，TECHNOGRAV LLC 为第一大客户 13

2.3. 财务：2026H1 公司实现营收 8.24 亿元（yoy+16%）、归母净利润 7,309 万元（yoy+33%） 14

3. 精度效率双优成本优势渐显，激光加工替代传统工艺或是大势所趋 15

4. 申购建议：建议关注 20

5. 风险提示 20

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1： 森峰激光本次发行价格 17.79 元/股 4
图表 2： 本次发行战略配售发行数量为 5,700,000 股 4
图表 3： 公司募投项目预计总投资额达 3.52 亿元 5
图表 4： 李峰西和李雷合计直接持有公司 61.70%的股份 6
图表 5： 公司主要从事激光加工设备及智能制造生产线的研发、生产、销售及服务 7
图表 6： 公司光纤激光切割设备主要产品情况 7
图表 7： 公司激光焊接设备主要产品情况 8
图表 8： 公司激光熔覆设备主要产品情况 9
图表 9： 公司 CO_2 激光加工设备主要产品情况 9
图表 10： 公司智能制造生产线产品具体情况 10
图表 11： 公司提供激光熔覆加工服务的流程图 11
图表 12： 公司激光熔覆服务的具体情况 11
图表 13： 2025 年激光加工设备营收达 10.70 亿元 12
（单位：万元） 12
图表 14： 2025 年激光加工设备毛利率为 33.28% 12
图表 15： 2023-2025 年公司前五大客户收入占比逐步下降 13
图表 16： 2026H1 公司实现营收 8.24 亿元、归母净利润 7,309 万元（yoy+33.01%） 14
图表 17： 公司属于激光行业产业链中游激光加工设备制造业 15
图表 18： 预计 2025 年我国激光加工设备行业市场规模或达到 904 亿元 16
图表 19： 预计 2025 年我国激光切割设备市场规模或达到 296.2 亿元 16
图表 20： 激光焊接在多方面领先传统焊接技术 17
图表 21： 预计 2025 年我国激光焊接成套设备市场规模或达到 125.3 亿元 17
图表 22： 激光熔覆在多方面领先传统表面处理工艺 18
图表 23： 预计 2025 年我国激光熔覆设备市场规模或达到 88.7 亿元 19
图表 24： 公司同行业公司主要包括大族激光、华工科技等 19
图表 25： 同行业可比公司 PE TTM 中值为 29X（数据截至 2026.10.26） 20

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 发行信息：申购日为 2026 年 10 月 28 日

1.1. 发行情况：发行价格 17.79 元/股，发行市盈率 13.81X

森峰激光本次发行价格 17.79 元/股，发行市盈率 13.81X，申购日为 2026 年 10 月 28 日。本次发行股份全部为新股，本次公开发行股份初始发行数量 19,000,000 股，发行后总股本为 76,000,000 股，初始发行数量占发行后总股本的 25.00%（超额配售选择权行使前）。公司授予国联民生承销保荐初始发行规模 15.00%的超额配售选择权（即 2,850,000 股），若超额配售选择权全额行使，则发行总股数将扩大至 21,850,000 股，发行后总股本扩大至 78,850,000 股，本次发行数量占超额配售选择权全额行使后总股本的 27.71%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 27.23%，老股占可流通股本比例为 11.52%。

图表 1：森峰激光本次发行价格 17.79 元/股

基本信息	股票代码	920085.BJ	所属国民经济行业	通用设备制造业
	股票简称	森峰激光	发行代码	920085
	定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	17.79
	募集金额(万元)	38,871.15	主承销商	国联民生证券承销保荐有限公司
	初始发行股份数量(万股)	1,900.00	占发行后总股本比例	25.00%
	战略配售比例	30.00%	超额配售比例	15.00%
日期与申购限制	路演日	2026/10/27	申购日	2026-10-28
	申购款退回日	2026-10-30	网上最高申购量(万股)	80.75
基本面信息	2025年总营收(亿元)	14.67	2025年归母净利润(万元)	9,793.59
	2025年毛利率	31.12%	2025年加权ROE%	18.32%
	2025年营收增速	13.16%	2025年归母净利润增速	-3.03%
股本信息	发行前总股本(万股)	5,700.00	发行前限售股(万股)	5,452.62
	发行后预计可流通比例	27.23%	老股占可流通股本比例	11.52%
价格信息	发行PE(LYR)(倍)	13.81	发行后2025EPS(元)	1.29

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所　注：数据计算未考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 5,700,000 股，占超额配售选择权行使前本次发行数量的 30.00%，占超额配售选择权全额行使后本次发行数量的 26.09%。有 8 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 5,700,000 股

序号	战略投资者名称	拟认购股数（股）	拟认购金额（元）	限售期限
1	中信建投基金-共赢 109 号员工参与战略配售集合资产管理计划	1,124,227	19,999,998.33	12 个月
2	中信建投基金-共赢 110 号员工参与战略配售混合型集合资产管理计划	557,616	9,919,988.64	12 个月
3	无锡国联创新投资有限公司	814,112	14,483,052.48	12 个月
4	上海柏甯企业管理有限公司	562,113	9,999,990.27	12 个月
5	济南济钢产业母基金股权投资合伙企业（有限合伙）	562,113	9,999,990.27	12 个月
6	中国船舶集团投资有限公司	562,113	9,999,990.27	12 个月
7	陕西同力重工股份有限公司	674,536	11,999,995.44	12 个月
8	特变电工股份有限公司	843,170	14,999,994.30	12 个月
	合计	5,700,000	101,403,000.00	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1.2. 募投：公司募投项目预计总投资额达 3.52 亿元

此次发行募集资金在扣除发行费用后的净额，拟投资于“激光加工设备全产业链智能制造项目（二期）”、“全国营销网络建设项目”和补充流动资金。**“激光加工设备全产业链智能制造项目（二期）”：**以森峰激光作为实施主体，项目位于济南市高新区，包括激光加工设备生产厂房以及相关生产公共配套设施建设。项目总投资 29,111.00 万元，募集资金到位后开始建设，建设期 3 年。项目完全达产后预计首年将实现收入（含税）50,390.09 万元，税后静态投资回报期（含建设期）5.93 年，项目实施后或将大幅提升公司激光加工设备及自动化生产线产品的生产规模，丰富公司的产品结构，扩大市场占有率。**“全国营销网络建设项目”：**根据发展规划，公司拟在济南建设营销总部、展示中心和体验中心，在沈阳、西安、苏州、武汉、广州、乌鲁木齐等地搭建区域营销中心。营销中心所在城市的位置选择按照地理位置合理、区域交通便利、能够均衡覆盖周边其他城市的区位要求，同时考虑周边城市和所在城市市场情况确定，从而保障整体营销网络的高效合理运行。全国营销网络建设项目将有利于公司积极发展下游客户市场，便于同客户加强联系合作及开展服务，助力公司进一步挖掘市场潜力及开发新客户。

图表 3：公司募投项目预计总投资额达 3.52 亿元

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	激光加工设备全产业链智能制造项目（二期）	29,111.00	29,111.00
2	全国营销网络建设项目	3,053.40	3,053.40
3	补充流动资金	3,000.00	3,000.00
	合计	35,164.40	35,164.40

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

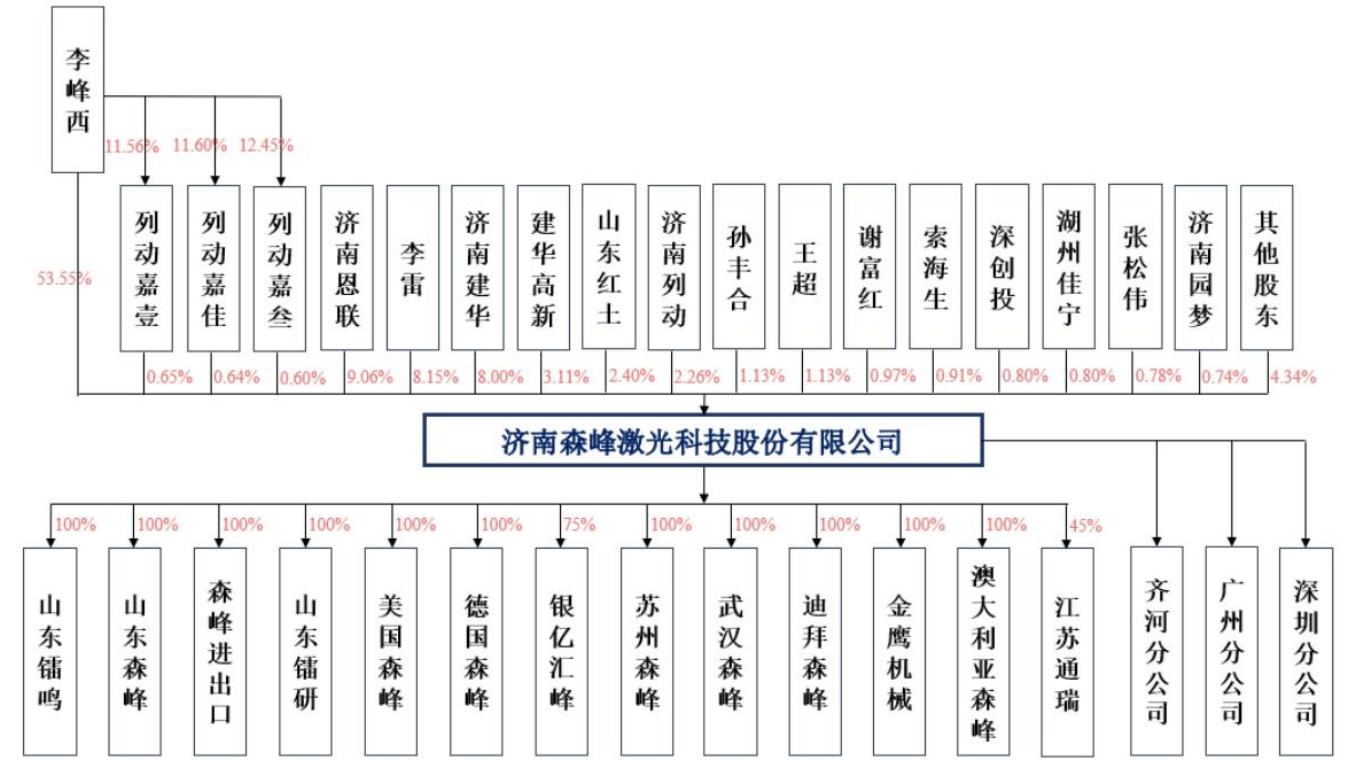
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 专注耕耘激光加工领域，客户覆盖一百余个国家和地区

公司是一家激光加工智能制造解决方案提供商，主要从事激光加工设备及智能制造生产线的研发、生产、销售及服务。公司主要产品覆盖激光切割设备、激光焊接设备、激光熔覆设备等加工设备，同时公司融合激光技术和智能制造理念，自主研发设计了激光柔性加工生产线、智能钣金折弯中心、钣金成形柔性生产线等智能制造生产线，为客户提供激光加工综合解决方案。公司依托自身强大的科研成果转化能力，将上述自主研发的核心技术迅速产品化并推向市场，不断提升公司产品的市场竞争力。公司产品广泛应用于金属加工各个领域，包括工程机械、汽车零部件、桥梁建筑模板、装配式建筑、特变电输送铁塔、煤炭开采及石油化工设备等领域的精密零部件制造，并逐步开始应用于新能源汽车、高端农机等领域，公司客户覆盖一百余个国家及地区。截至 2025 年 12 月 31 日，公司共拥有境内专利 699 项，其中发明专利 108 项、实用新型专利 474 项、外观设计专利 117 项；共拥有境外发明专利 6 项。

截至 2026 年 10 月 27 日，李峰西直接持有公司 53.55%的股份，担任董事长、总经理、法定代表人；其配偶李雷直接持有公司 8.15%的股份，二人合计直接持有公司 61.70%的股份，为公司的控股股东、实际控制人。

图表 4：李峰西和李雷合计直接持有公司 61.70%的股份



资料来源：公司招股书、华源证券研究所 注：数据截至 2026.10.27

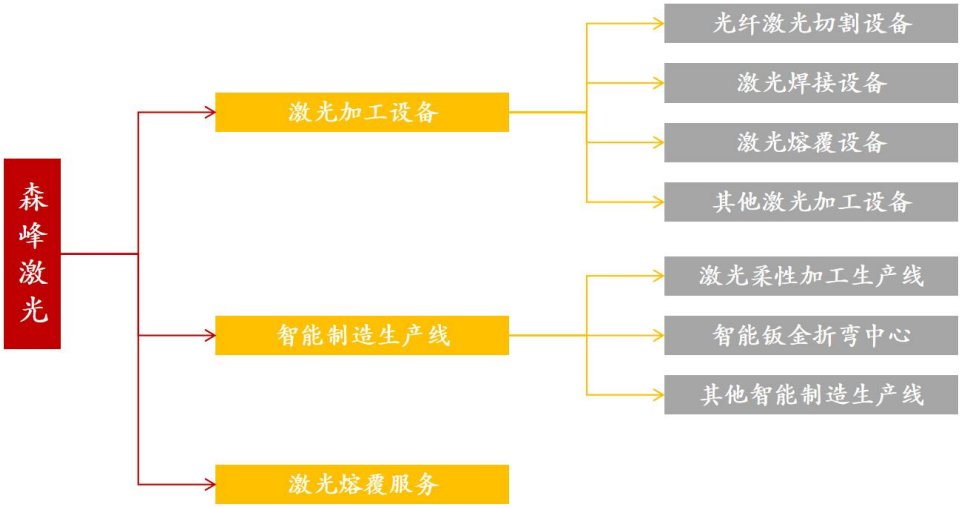
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

2.1. 业务：2025 年激光加工设备营收达 10.70 亿元，占主营业务收入的 81.23%

公司主要从事激光加工设备及智能制造生产线的研发、生产、销售及服务。随着公司产品在激光加工领域的延伸，激光焊接设备、激光熔覆设备、激光清洗设备及激光熔覆服务等新产品收入不断增长。同时，公司基于在机械自动化方面积累的研发及生产经验，开发出智能钣金折弯中心等新产品，业务范围亦向智能制造领域不断横向拓展。此外，公司依托在激光光学、电控及机械自动化等领域积累的研发及制造经验，还开发出可用于新能源电池生产的电芯自动组装线和模组 PACK 线等其他智能制造生产线产品。

图表 5：公司主要从事激光加工设备及智能制造生产线的研发、生产、销售及服务

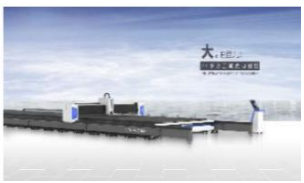
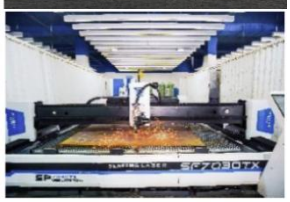


资料来源：公司招股书、华源证券研究所

（1）激光加工设备

公司激光加工设备的光源主要为光纤激光器，具备光电转化效率高、光源稳定性强等特点。该类设备广泛应用于金属材料的切割、焊接及熔覆领域，其中激光切割、焊接设备主要面向工程机械、汽车零部件、桥梁建筑模板、装配式建筑、特变电输送铁塔等行业，激光熔覆设备主要面向煤炭开采及石油化工、冶金、电力等行业。

图表 6：公司光纤激光切割设备主要产品情况

名称	产品示意图	用途及主要特点	典型应用场景（举例）
超大幅面激光切割机		加工面宽度和长度可根据客户需求定制，采用模块化设计；适配虚拟多工位技术，加工过程中可实现同步上料，提升加工效率；采用智能化分区除尘设计，可有效减少风机的风量损失，除尘效果更好	  工程机械结构件

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

超高功率激光切割机		采用自主研发的重载中空热隔离结构，可有效降低超高功率激光加工过程中产生的热效应对床身传动部件的影响。床身部分采用高耐热石墨或紫铜材料进行防护，传动部分和切割部分采用分离结构，确保切割产生热量不损伤床身结构，不影响切割精度	 汽车轮毂下料
全自动激光切管机		专业加工各类管材，针对大管径、超重管进行了结构优化设计，提升了设备刚性及加工精度。可适配管材自动上下料装置，提升加工效率	  农机农具管件下料
板管一体系列激光切割机		可同时切割板类和管类材料，一机两用，节约成本	 白色家电支撑架制造

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

图表 7：公司激光焊接设备主要产品情况

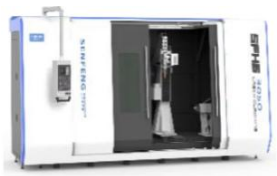
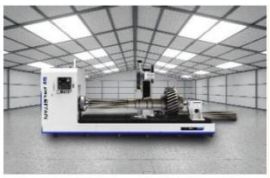
名称	产品示意图	用途及主要特点	典型应用场景（举例）
手持激光焊接机		适用焊接厚度范围 0.5–3mm；焊接速度较传统焊接快，无需二次处理，效率更高；配备红光辅助定位，焊接更加可视化，焊缝美观	  电器行业电气柜焊接
机器人激光焊接机		适合大幅面工件三维自动焊接，可接入自动化系统形成自动焊接生产线，可应用于薄板及中厚板的自动化焊接	 畜牧设备水、料槽焊接

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

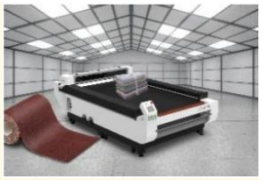
图表 8：公司激光熔覆设备主要产品情况

名称	产品示意图	用途及主要特点	典型应用场景（举例）
超高速激光熔覆机床		能够满足多种规格轴类零件的涂层制造、快速修复需求，可实现沉积效率 0.3–1.0m2/h，具有效率高、成本低、绿色环保等特点，可广泛应用于各类金属表层修复，提高其耐磨、耐蚀性能	 煤炭机械液压支柱修复
机器人熔覆工作站		相较于熔覆机床，机器人熔覆工作站可一机多用，既可以实现简单平面、普通轴类的熔覆，也可以实现形状复杂的曲面、异形件的熔覆；还可将在线监测系统、智能化调控系统嵌入激光再制造控制系统，打造成激光再制造智能装备体系	  石化机械轴类修复

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

公司其他激光加工设备主要包括 CO_2 激光加工设备、激光清洗设备等。其中，CO_2 激光加工设备的光源为 CO_2 激光器，其功率普遍较光纤激光器低，主要适用于非金属材料加工及低强度金属材料加工领域。该类设备广泛应用于激光雕刻、激光裁床等场景。随着光纤激光加工设备市场需求的逐步释放以及公司业务的转型升级，近年公司 CO_2 激光加工设备的业务规模逐步缩小。

图表 9：公司 CO_2 激光加工设备主要产品情况

主要设备名称	产品示意图	用途及主要特点	典型应用场景（举例）
CO_2 雕刻机		可实现任意曲线的快速连续切割，激光头运动过程平顺；可存储最多 256 个作业文件，在电脑脱机情况下，雕刻机仍能实现 256 种产品批量生产	 亚克力广告发光字雕刻
CO_2 裁床机		主要应用于服装、布料等非金属行业的切割；可实现连续送料切割、一键排版	 服装布料裁床

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

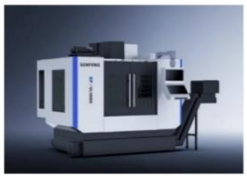
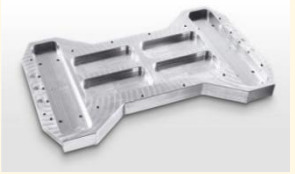
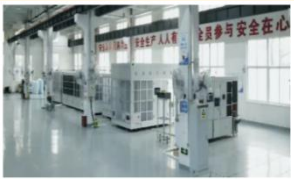
（2）智能制造生产线

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

公司智能制造生产线产品主要包括激光柔性加工生产线、智能钣金折弯中心、其他智能制造生产线等。其中，激光柔性加工生产线包括激光自动卷落料线、智能机器人柔性加工生产线等。其他智能制造生产线产品包括立式加工中心等，立式加工中心为公司 2024 年开发并推向市场的新产品，电芯自动组装线、模组 PACK 线为公司 2023 年开发的新产品。

图表 10：公司智能制造生产线产品具体情况

名称	产品示意图	用途及主要特点	典型应用场景（举例）
激光柔性加工生产线		可根据客户需求提供集激光切割、金属折弯、激光焊接、激光打标以及自动化搬运、码垛为一体的综合加工解决方案，通常可应用于客户的某个或多个生产环节，显著提升客户的生产效率和自动化水平	 可根据客户需求实现各类金属板/管材的切割、折弯、焊接、码垛、打标
智能钣金折弯中心		可便捷实现板材折弯，相较传统机械折弯方式具备安全可靠、效率高、折弯效果好等优势，同时可与柔性加工生产线结合，提升机械加工自动化水平	  工程幕墙行业电器柜外壳的折弯
其他智能制造生产线	 立式加工中心	可对经过激光切割、金属折弯、激光焊接等工序后的加工件进行后续铣削、削钻、攻丝等加工工序，可显著提升客户的生产效率和自动化水平	  电子行业适配板的加工
	 电芯自动组装线	重视工艺创新与应用拓展，通过“激光+工艺+智能装备”的创新组合，形成覆盖各类电芯组装工艺的解决方案	 可根据客户需求为其定制化设计、生产电芯自动组装线，适用于新能源电池工厂各类电池的生产

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考



模组 PACK 线

适用于各规格的方形、圆柱、软包电池模组 PACK 的柔性化生产。可根据客户需求完成多种型号模组 PACK 的装配，有效满足多元化、个性化市场需求，大幅提提高客户对生产需求的响应速度和交付效率



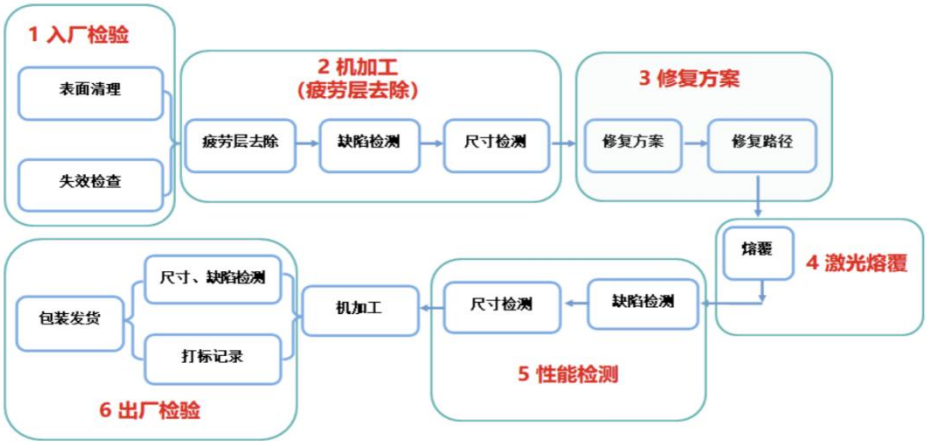
可依据客户模组类别进行定制化设计、生产模组 PACK 线，适用于新能源电池工厂各类模组 PACK 的生产

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

（3）激光熔覆服务

激光熔覆因其涂层与基材结合度高、部件热变形小、操控性和稳定性更优等特性，下游应用场景广泛，发展前景广阔。同时，由于熔覆业务技术门槛较高，国内具备提供激光熔覆服务能力的厂商较少，现阶段存在较大的市场机遇。公司敏锐把握市场需求，自主研发并掌握了超高速激光熔覆设备技术、激光熔覆工艺技术等核心技术。公司在向煤炭开采、石油化工、冶金、电力设备等行业客户销售激光熔覆设备的同时，亦提供激光熔覆加工服务。

图表 11：公司提供激光熔覆加工服务的流程图



资料来源：公司招股书、华源证券研究所

图表 12：公司激光熔覆服务的具体情况

名称	用途及主要特点	典型应用场景（举例）
激光熔覆服务	在煤炭开采、石油化工、电力设备等行业中，涉及到磨损失效、腐蚀失效的各种轴类、铁轨等均可以利用激光熔覆技术进行修复强化，提高零部件的耐磨、耐蚀性能，延长使用寿命；对失效零部件，激光熔覆可实现绿色、无污染修复	  煤炭机械液压支柱的表层熔覆

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

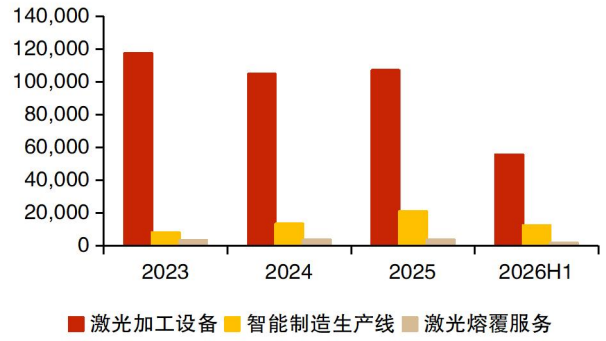
下载日志已记录，仅供内部参考

基于煤炭开采、矿山机械类下游客户普遍同时存在的轴类部件外壁及内壁修复需求，公司在外壁激光熔覆服务业务基础上，于 2022 年初设立子公司银亿汇峰并通过 MIG 堆焊技术和新型内孔加工设备向市场提供内壁熔铜服务，进而实现了激光熔覆服务业务的外延协同式发展。鉴于内壁熔铜服务及激光熔覆服务规模均仍较小，并且存在同时向客户提供两种服务的情况，为便于反映其整体发展情况，因此将内壁熔铜服务也纳入激光熔覆服务范畴。

收入情况：公司主营业务产品包括激光加工设备、智能制造生产线和激光熔覆服务。2023–2025 年，**激光加工设备**收入分别为 117,393.88 万元、104,659.22 万元和 106,958.23 万元，占主营业务收入比重分别为 91.23%、86.05%和 81.23%，为公司最主要的收入来源；**智能制造生产线**虽然整体规模相对较小，但随着公司加强产品布局及市场开拓，收入及占比逐年增长。2024 年、2025 年，随着下游市场进一步打开，公司智能制造生产线业务收入及占比继续保持同比上升态势。

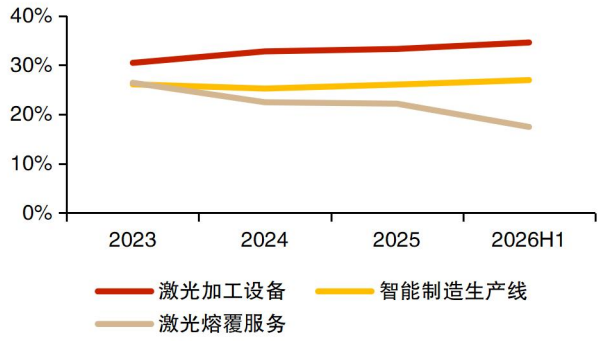
毛利率情况：2023–2025 年，公司主营业务综合毛利率分别为 30.09%、31.66%和 31.81%，**激光加工设备**毛利率分别为 30.46%、32.79%和 33.28%，主营业务毛利率变动趋势与激光加工设备毛利率变动趋势一致，主要原因系激光加工设备收入占主营业务收入的比例较高。2024 年，激光加工设备毛利率有所上升，主要系随着 2023 年市场拓展成果逐步显现，公司高功率和超高功率激光切割设备产品凭借优良的性能指标及运行稳定性，品牌知名度、客户认可度不断提高，在主要原材料激光器等价格下降的情况下，产品单价下调幅度小于单位成本下降幅度，内销毛利率提升。**智能制造生产线** 2023–2025 年毛利率分别为 26.10%、25.24%和 26.05%，基本保持稳定；**激光熔覆服务** 2023–2025 年毛利率分别为 26.41%、22.46%和 22.17%，2024 年公司激光熔覆服务毛利率略有下降，主要系国内市场竞争有所加剧。

图表 13：2025 年激光加工设备营收达 10.70 亿元（单位：万元）



资料来源：公司招股书、华源证券研究所

图表 14：2025 年激光加工设备毛利率为 33.28%



资料来源：公司招股书、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.模式：2025 年前五大客户收入占比 11.46%，TECHNOGRAV LLC 为第一大客户

销售模式方面，公司产品销往一百余个国家和地区。公司按照是否签订独家代理经销协议将客户区分为经销商客户和直销客户，经销商客户与公司签署独家代理协议，针对独家销售产品范围、销售区域、销售任务指标等条款进行约定；直销客户可分为直接客户和贸易商客户，与公司并未签署独家代理协议。贸易商虽然采购公司产品后对外销售，但其一般在有产品外部订单需求时向公司采购，直接客户和贸易商客户与公司签署的相关采购合同或订单的主要条款、定价政策、物流运输等方面基本一致，与独家代理协议存在明显差异。公司国内销售以直销模式为主，国际销售中直销模式和经销模式并存。2023-2025 年，公司前五大客户合计收入分别为 19,083.32 万元、15,576.18 万元和 16,814.51 万元，占当期营业收入的比例分别为 14.35%、12.02%和 11.46%，占比较低，且随着公司收入规模的增加，占比逐步下降。

图表 15：2023-2025 年公司前五大客户收入占比逐步下降

年份	序号	客户	销售金额（万元）	年度销售额占比（%）	是否存在关联关系
2025	1	TECHNOGRAV LLC	4,687.13	3.2	否
	2	MASZYNY-POLSKIE.PL sp. Z o.o.	3,527.91	2.41	否
	3	SIMPLEX FOR SOFTWARE DEVELOPMENT & INDUSTRIAL SOLUTIONS	3,235.85	2.21	否
	4	FABCAD SAPI de CV	2,647.02	1.8	否
		FABCAD S.A.	147.44	0.1	否
		FABCAD INC	109.01	0.07	否
		小计	2,903.47	1.98	否
	5	EKSEN TAKIM TEZGAHLARI VE MAKINA SAN. TIC. LTD. STI.	2,460.16	1.68	否
		合计	16,814.51	11.46	-
2024	1	TECHNOGRAV LLC	4,974.23	3.86	否
	2	MASZYNY-POLSKIE.PL SP. Z O.O.	2,829.52	2.18	否
	3	FABCAD SAPI de CV	2,771.28	2.15	否
		FABCAD S.A.	35.14	0.03	否
		小计	2,806.41	2.18	
	4	LLC DEREVYASHKA	1,365.11	1.05	否
		LLC LEADERMASH STANKI	1,240.03	0.96	否
		小计	2,605.14	2.01	
	5	INDUS ENTERPRISES	2,360.87	1.82	否
		合计	15,576.18	12.02	-
2023	1	LLC LEADERMASH STANKI	5,639.40	4.24	否
	2	TECHNOGRAV LLC	5,377.55	4.04	否
	3	MASZYNY-POLSKIE.PL SP. Z O.O.	3,068.46	2.31	否
	4	GREEN ENERGY	2,634.39	1.98	否
	5	JAVAMACHINECO.,LTD	1,660.95	1.25	否
		JUNGSUINDUSTRIALMACHINERY	530.54	0.4	否
		JUNGSUMACHINECO.,LTD	172.03	0.13	否
		小计	2,363.53	1.78	
		合计	19,083.32	14.35	-

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3. 财务：2026H1 公司实现营收 8.24 亿元（yoy+16%）、归母净利润 7,309 万元（yoy+33%）

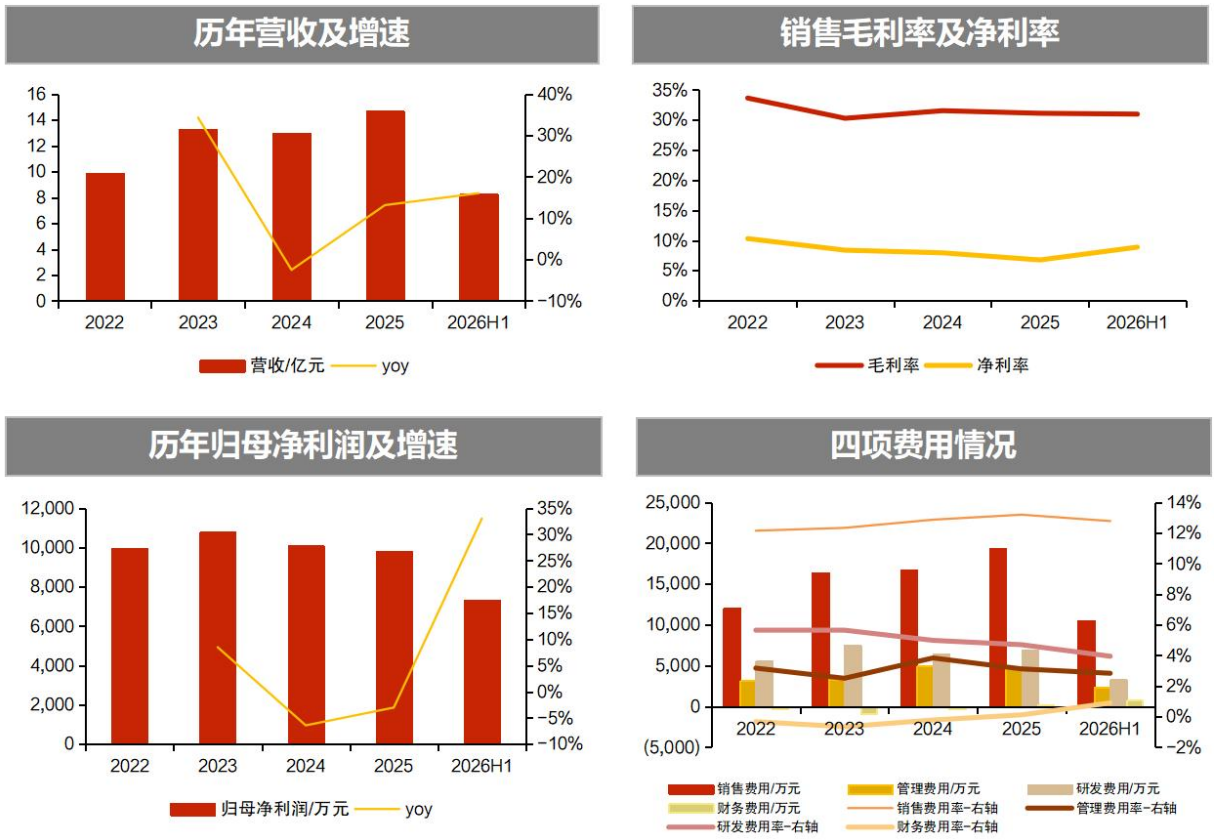
营收方面，2022 年-2026H1，公司营业收入分别为 9.90 亿元、13.30 亿元（yoy+34.32%）、12.96 亿元（yoy-2.50%）、14.67 亿元（yoy+13.16%）和 8.24 亿元（yoy+16.04%）。2025 年公司营收呈增加趋势，主要系一方面公司在巩固欧洲、亚洲外销市场的基础上，重点开拓的北美、拉美、非洲等地市场成效显著，新兴市场国家需求提振，收入大幅增长，国际销售收入有所上升所致；另一方面随着公司以前年度销售设备质保期的逐步结束，客户付费更换需求增加，以及质保期外激光设备运维服务市场规模不断扩大，配件贸易商收入金额大幅增长。

利润方面，2022 年-2026H1，公司归母净利润分别为 9950 万元、10793 万元（yoy+8.48%）、10100 万元（yoy-6.43%）、9794 万元（yoy-3.03%）和 7309 万元（yoy+33.01%）。

盈利能力方面，2022 年-2026H1，公司销售毛利率分别为 33.64%、30.29%、31.55%、31.12%和 30.98%；公司销售净利率分别为 10.29%、8.37%、7.93%、6.74%、8.88%。

成本管控方面，2022 年-2026H1，公司期间费用分别为 20417 万元、26343 万元、27802 万元、30970 万元和 16840 万元，期间费用率分别为 20.63%、19.81%、21.45%、21.11%和 20.44%，公司期间费用率波动较小，基本保持稳定。

图表 16：2026H1 公司实现营收 8.24 亿元、归母净利润 7,309 万元（yoy+33.01%）



资料来源：iFinD、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 精度效率双优成本优势渐显，激光加工替代传统工艺或是大势所趋

根据公司招股书，经过长期技术积累和产业化应用实践，激光加工行业已形成完善的产业链体系。产业链上游主要包括光学材料和元器件、机械、数控、电源及辅助材料等，中游主要为各种激光器及其配套装置与设备，下游则以激光应用产品、消费产品为主。其中，公司属于激光行业产业链中游激光加工设备制造业，并且有望逐步向上延伸至激光器等核心零部件产业。

图表 17：公司属于激光行业产业链中游激光加工设备制造业



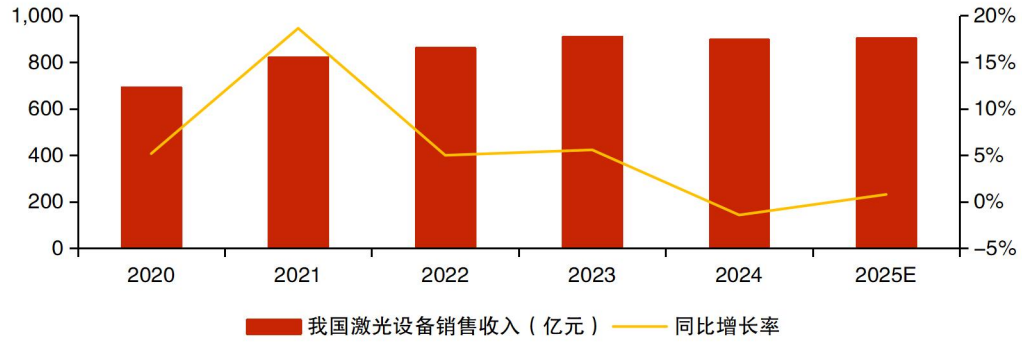
资料来源：《2025 中国激光产业发展报告》、公司招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，目前激光加工设备广泛应用于金属加工各个领域，包括工程机械、汽车零部件、桥梁建筑模板、装配式建筑、特变电输送铁塔、材料加工与光刻、通讯与光储存、医疗美容等多个行业。具体而言，在宏观加工领域，汽车、工程机械等领域大型加工件的切割、焊接可通过激光加工方式实现，相较传统加工方式可大幅提高加工效率和加工精度；在微观加工领域，激光加工覆盖半导体、LED、OLED、液晶显示等领域的精密加工环节。整体上看，激光加工具有精度高、效率高等显著优势，在诸多加工领域替代传统加工设备，一方面其广泛应用显著促进了下游产业链的协同发展，同时催生了新的产业形态，另一方面下游应用领域的不断拓展亦促进了激光加工技术的持续优化升级。根据《2025 中国激光产业发展报告》数据，2024 年我国激光加工设备行业市场规模达到 897 亿元，预计 2025 年我国激光加工设备行业市场规模或达到 904 亿元。随着传统制造业转型升级的进一步推进以及激光技术不断发展成熟，各行业对激光加工设备的需求有望不断增长，激光加工设备市场或将迎来较长的发展机遇期。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18：预计 2025 年我国激光加工设备行业市场规模或达到 904 亿元



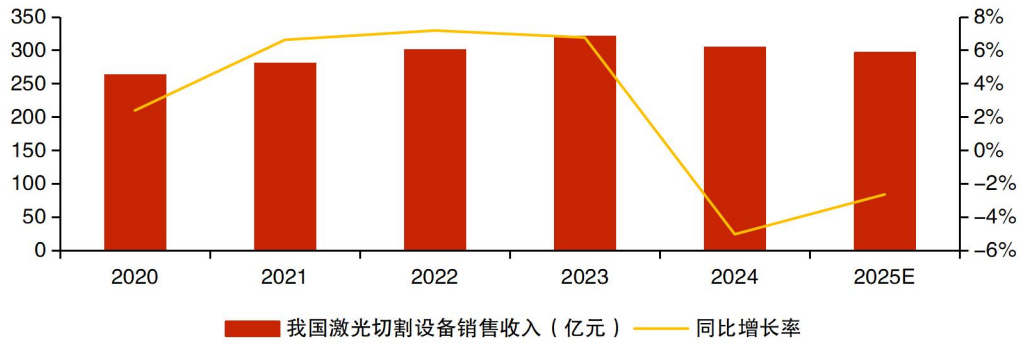
资料来源：《2025 中国激光产业发展报告》、公司招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，公司收入主要来源于光纤激光切割设备的销售，公司激光焊接设备及激光熔覆业务虽然目前销售规模均较小，但已呈现出高速增长的态势，市场前景广阔。未来公司在维持激光切割细分领域地位的基础上，将进一步加大对激光焊接设备及激光熔覆设备的研发、生产及销售，完善公司激光设备全系列产品线。

➢ **激光切割设备**

根据公司招股书，激光切割技术是利用经聚焦的高功率密度激光束照射工件，使被照射的材料迅速熔化、汽化、烧蚀或达到燃点，同时借助与光束同轴的高速气流吹除熔融物质，从而将工件割开。激光切割具有切割质量好、切割效率高、切割速度快、非接触式切割、可切割材料种类多等优势。我国激光切割设备应用的终端行业广泛，最主要应用于工业材料加工和通信存储行业，其次是医疗美容、科研军事等领域。根据《2025 中国激光产业发展报告》数据，2023 年我国激光加工设备行业市场规模达到 910 亿元，其中激光切割设备为激光加工技术的第一大应用领域，市场规模达 320.5 亿元，占比高达 35.22%。2024 年国内激光加工设备市场规模达到 897 亿元，其中激光切割设备市场规模达到 304.3 亿元。

图表 19：预计 2025 年我国激光切割设备市场规模或达到 296.2 亿元



资料来源：《2025 中国激光产业发展报告》、公司招股书、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ **激光焊接设备**

根据公司招股书，激光焊接利用激光束优异的方向性和高功率密度等特性进行工作，通过光学系统将激光束聚焦在很小的区域内，在极短的时间内使被焊处形成一个能量高度集中的热源区，从而使被焊物熔化并形成牢固的焊点和焊缝。激光焊接根据焊接作用深度，可分为热传导焊和深熔焊；根据激光是否透过被焊物料，分为穿透焊和缝焊；根据使用激光的工作模式分为脉冲模式焊接和连续模式焊接。相比电阻焊、钎焊、氩弧焊、等离子焊和超声波焊接等传统焊接技术，激光焊接的主要优势在于：1）能量集中，焊接效率高、加工精度高，焊缝深宽比大；2）激光束易于聚焦、对准及受光学仪器所导引；3）热输入量低，热影响区小，工件残余应力和变形小；4）焊接能量可精确控制，焊接效果稳定，焊接外观好；5）非接触式焊接，光纤传输，可达性较好，自动化程度高；进行薄材或细径线材焊接时，无电弧焊接般的回熔现象；6）能为各种材料组合提供高强度焊接，是唯一可将电镀镍焊接至铜材料上的技术。

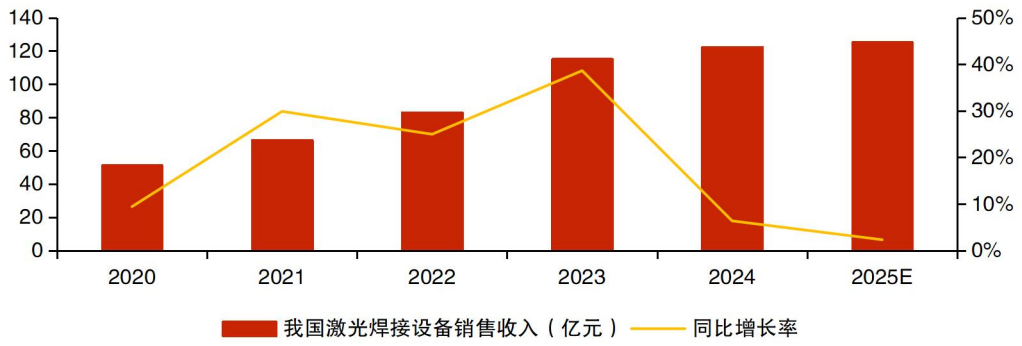
图表 20：激光焊接在多方面领先传统焊接技术

焊接方式	热影响	热变形	焊缝质量	是否需焊料	焊接环境
激光焊接	较小	较小	较好	是	无需求
电阻焊	较大	较大	一般	是	需电极
钎焊	一般	一般	一般	是	整体加温
氩弧焊	较大	较大	一般	是	需电极
等离子焊	一般	一般	一般	是	需电极
超声波焊接	较大	较大	一般	否	无需求

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

根据公司招股书，随着激光焊接在汽车制造、新能源电池、数码加工、精密加工等领域应用的崛起，国内激光焊接设备市场规模不断扩大。激光焊接设备自动化程度高，焊接速度快，可以大幅提升焊接效率和质量，在大规模产线和柔性制造中都对社会资源优化分配、社会效率提升方面拥有重要意义。根据《2025 中国激光产业发展报告》，近年来受新能源汽车、锂电池、半导体及新兴市场的需求驱动，同时受益于激光功率的不断提升和激光器价格的下降，激光焊接设备在各行业渗透率不断提高。2023 年我国激光焊接成套设备市场销售收入为 115.2 亿元，同比增长 38.63%，预计 2025 年或达到 125.3 亿元。

图表 21：预计 2025 年我国激光焊接成套设备市场规模或达到 125.3 亿元



资料来源：《2025 中国激光产业发展报告》、公司招股书、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

➢ **激光熔覆设备**

根据公司招股书，激光熔覆技术，又称激光增材制造技术，是一种以激光为能量源的增材制造技术，采用高能量激光作为热源，金属合金粉末作为熔覆材料，通过激光与合金粉末同步作用于金属表面快速熔化形成熔池，再快速凝固形成致密、均匀并且厚度可控的冶金结合层，从而达到显著改善工件的耐磨、耐蚀、耐热、抗氧化等性能，或达到修复工件表面尺寸、强化延长寿命的效果。激光具有能量密度高的特点，可实现难加工金属的制造，同时激光增材制造技术还具有不受零件结构限制的优点，可用于结构复杂、难加工以及薄壁零件的加工制造。目前，激光增材制造技术所应用的材料已涵盖钛合金、高温合金、铁基合金、铝合金、难熔合金、非晶合金、陶瓷以及梯度材料等，在多个领域的高性能复杂构件、多孔复杂结构制造具有显著优势。根据材料在沉积时的不同状态，激光增材制造技术分为定向能量沉积和粉末熔覆两类。激光熔覆技术可以显著改善工件的耐磨、耐蚀、耐热、抗氧化等性能，或达到修复工件表面尺寸、强化延长寿命的效果，可以替代 TIG 电弧增材、超高速火焰喷涂、等离子喷涂、电镀硬铬等传统表面处理工艺。

图表 22：激光熔覆在多方面领先传统表面处理工艺

表面技术类型	单涂层厚度/mm	结合方式	热影响区	表面平整度	环保等级
超高速激光熔覆	0.01–1.0	冶金结合	小	平整	无污染
TIG 电弧增材	2–4	冶金结合	大	粗糙	无污染
超高速火焰喷涂	0.01–0.05	机械结合	较小	平整	粉尘+噪音污染
等离子喷涂	0.02–0.05	机械结合	大	较平整	噪音+粉尘污染
电镀硬铬	<0.1	物理结合	无	平整	重金属污染

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

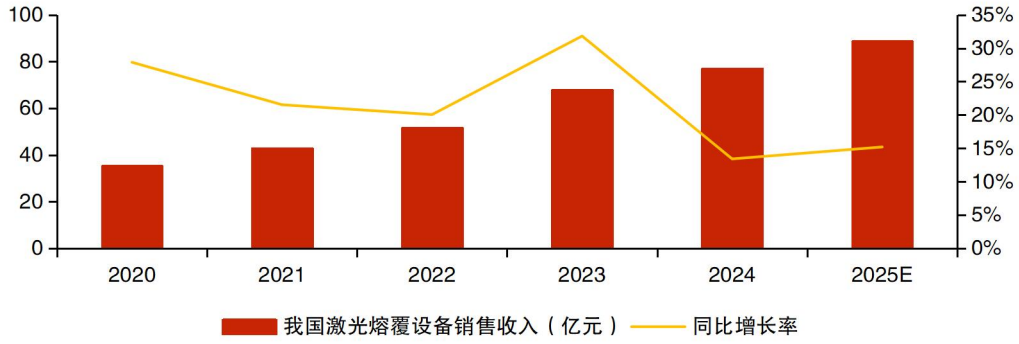
根据公司招股书，此外，激光熔覆还具有显著的成本优势和效率优势，修复成本显著低于重置成本，同时大大缩短维修时间，解决了企业成套设备连续可靠运行所必须解决的转动部件快速抢修难题。激光熔覆设备在煤炭开采行业主要应用于矿用综采支架立柱的中缸及活柱的维修及强化等；在石油化工行业中主要应用于石油勘探、开采设备叶轮、大型转子、轮盘、轴套、轴瓦等贵重耗损件的修复、强化。

根据公司招股书，我国是装备制造大国，“十四五”期间以智能制造、新能源汽车、海洋工程装备、轨道交通装备为代表的高端装备制造业快速发展。在海洋装备、轨道交通装备制造等领域中，涉及到磨损及腐蚀失效的各种轴类、铁轨均可以利用激光熔覆技术进行表面强化，提高零部件的耐磨、耐腐蚀性能，延长使用寿命。对于失效零部件，激光熔覆可以实现绿色、无污染修复，实现节约成本、节能、节材、降耗。激光熔覆未来或将逐步替代电镀、喷涂和电弧增材等传统修复方式应用到煤炭开采、石油化工、海洋装备、轨道交通等高端装备制造行业中，市场空间广阔。根据《2025 中国激光产业发展报告》数据，2024 年我国激光熔覆设备市场规模达 77 亿元，预计 2025 年或达到 88.7 亿元。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23：预计 2025 年我国激光熔覆设备市场规模或达到 88.7 亿元



资料来源：《2025 中国激光产业发展报告》、公司招股书、华源证券研究所

➢ **同行业公司**

公司同行业公司主要包括大族激光（激光标记、激光切割、激光焊接设备）、华工科技（激光加工及系列成套设备、光电器件、敏感元器件、激光全息防伪系列产品）、海目星（通用激光及自动化设备、动力电池激光及自动化设备、显性及脆性材料精密激光及自动化设备）和联赢激光（精密激光焊接机及激光焊接自动化成套设备）。

图表 24：公司同行业公司主要包括大族激光、华工科技等

公司名称	主营业务	市场地位	选取原因	不同点
大族激光	研发、生产、销售激光标记、激光切割、激光焊接设备、PCB 专用设备、机器人、自动化设备及为上述业务配套的系统解决方案。	产品具有综合技术优势，主流产品已在全球市场拥有主导地位；国内外设有 100 多个办事处、联络点以及代理商，形成较完整的销售服务网络；拥有良好市场形象，具有品牌优势。	国内最大的激光设备生产商，与公司主要产品较为接近。	下游销售中大客户较多
华工科技	以激光加工技术为重要支撑的智能制造装备业务，以信息通信技术为重要支撑的光联接、无线联接业务，以敏感电子技术为重要支撑的传感器业务。具体包括激光加工及系列成套设备、光电器件、敏感元器件、激光全息防伪系列产品的研发、生产、销售。	在工业激光领域拥有市场领先地位和全产业链优势，是中国最大的激光设备及等离子切割设备制造商之一；在信息激光领域，在有源光器件、智能终端、特种光器件、光学零部件等领域市场占有率处于行业领先地位；在传感器领域，是全国最大的多功能传感器制造商。	激光加工设备产品占比较高，该类产品与公司主要产品接近。	激光加工设备业务仅为华工科技的业务之一，华工科技还开展光通信、传感器等其他业务。
海目星	消费电子、动力电池、钣金加工等行业激光及自动化设备的研发、设计、生产及销售，产品包括通用激光及自动化设备、动力电池激光及自动化设备、显性及脆性材料精密激光及自动化设备。	激光及自动化综合解决方案提供商，在激光、自动化和智能化综合应用领域积累了丰富的专利技术和客户资源，已形成一定的行业影响力。	与公司主要产品同为激光设备。	下游主要为消费电子、动力电池行业，下游客户与公司存在差异。
联赢激光	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。	国内领先的精密激光焊接设备及自动化解决方案供应商，产品广泛应用于动力电池、汽车制造、五金家电、消费电子、光通讯等制造业领域。	与公司主要产品同为激光设备。	主要生产激光焊接设备，与公司主要产品激光切割设备有所差异；产品主要应用于动力电池、汽车制造、消费电子等领域，下游客户与公司存在差异。

资料来源：公司招股书、华源证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 申购建议：建议关注

公司产品体系完善，可满足客户多场景激光加工需求，主流产品具备较高技术水平；具备核心部件自主研发能力；销售和服务网络具备竞争优势，国内市场销售共划分江浙沪、京津冀鲁东等大区，覆盖全国主要制造业加工聚集区，境外设有美国、德国子公司覆盖北美、欧洲市场，国际营销体系覆盖一百余个国家和地区，在出口业务上占有一定优势。同行业可比公司 PE TTM 中值为 29X，建议关注。

图表 25：同行业可比公司 PE TTM 中值为 29X（数据截至 2026.10.26）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2025 年营收/亿元	2025 年归母净利润/万元	2025 年毛利率	2025 年净利率	2025 年研发费用率
大族激光	002008.SZ	601.70	24.03	187.59	118968	33.28%	7.03%	11.11%
华工科技	000988.SZ	727.58	41.68	143.55	147079	21.22%	10.13%	7.60%
海目星	688559.SH	92.14	-	42.17	-87956	20.64%	-21.56%	14.54%
联赢激光	688518.SH	59.80	28.79	32.61	16726	28.36%	4.94%	7.21%
	均值	370.31	31.50					
	中值	346.92	28.79					
森峰激光	920085.BJ	-	-	14.67	9794	31.12%	6.74%	4.69%

资料来源：iFinD、华源证券研究所

5. 风险提示

经营业绩下滑的风险：公司未来的成长受到宏观经济形势、行业政策、市场开拓进展、竞争环境、人才技术储备情况等多重因素的影响，如果激光设备下游市场需求疲软，国内国际市场竞争进一步加剧，则公司经营业绩存在下滑的风险。

外销收入增速放缓甚至下降的风险：公司境外业务经营面临复杂的国际经贸环境，国际贸易政策、地缘局势、跨境物流及外汇环境等存在一定不确定性，或将对公司原材料采购、海外业务运营、款项结算及经营效益产生一定影响。尽管公司国际销售业务不存在对某个国家或地区的重大依赖，并且公司已积极采取应对措施，但是，未来如果主要市场需求增长放缓甚至下降，市场竞争加剧或主要市场所在国家或地区的政治经济形势、经营环境、行业监管政策、外汇监管政策等发生重大不利变化，公司外销收入将面临增幅放缓甚至下降的风险，从而对公司经营业绩造成不利影响。

核心原材料外部依赖风险：公司最主要的产品为激光加工设备中的光纤激光切割设备，光纤激光器、切割头等是光纤激光切割设备的核心原材料。国内激光光学类原材料市场竞争较为充分，公司可向不同供应商进行采购，不存在对单一供应商依赖的情形，但如果未来激光器、切割头等原材料的市场供求关系出现明显不利变动，将导致公司相关原材料采购成本上升或出现短缺，对公司的生产经营造成不利影响。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户 本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司对本报告保留一切权利 未经本公司事先书面授权 本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster