

2019年7月17日

**机械**
**主要财务指标（单位：百万元）**

|                | 2018A       | 2019E       | 2020E       | 2021E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业收入</b>    | 245         | 275         | 311         | 338         |
| (+/-)          | 16.6%       | 12.3%       | 12.9%       | 8.6%        |
| <b>营业利润</b>    | 151         | 172         | 217         | 241         |
| (+/-)          | 0.1%        | 13.4%       | 26.6%       | 11.0%       |
| <b>归属母公</b>    | 139         | 155         | 196         | 217         |
| <b>司净利润</b>    |             |             |             |             |
| (+/-)          | 6.2%        | 11.5%       | 25.9%       | 10.8%       |
| <b>EPS (元)</b> | <b>1.86</b> | <b>1.55</b> | <b>1.96</b> | <b>2.17</b> |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 科创板询价报告之柏楚电子

**建议公司询价区间：34.82-45.27元/股**

公司是一家从事激光切割控制系统的研发、生产和销售的高新技术企业和重点软件企业，是国家首批从事光纤激光切割成套控制系统开发的民营企业，致力于为激光加工提供稳定、高效的自动化控制解决方案，推动中国工业自动化的发展。公司主营业务系为各类激光切割设备制造商提供以激光切割控制系统为核心的各类自动化产品。

● **国内激光需求将超240亿元。**全球激光设备需求快速增长近年来全球工业激光器需求的提升主要源于传统激光加工设备的存量替换和新兴市场的新增需求。随着激光设备新兴市场应用的进一步扩大，工业激光器的规模将持续增长，预计2018-2023年全球工业激光器年均复合增长率为8.5%，2023年整体市场规模可达76.73亿美元。随着皮秒、飞秒等激光技术的逐步成熟和产业化，激光将更广泛地应用于全面屏、陶瓷、金属、合金等材料的精密加工，支撑我国消费电子、新能源、高端制造等产业的发展。预计到2023年，我国工业激光器总体市场规模可达241.92亿元。

● **国内市场公司占据重要地位。**公司具备基于客户的整机方案提供二次开发与自动化方案设计的能力。公司目前的配套合作伙伴包括大族激光、华工法利莱、百超迪能、宏山激光、庆源激光、嘉泰激光等300多家激光设备制造商。公司从研发到量产的技术突破打破了原本由外资供货商垄断的市场格局，在国内大量激光设备制造厂商自行组装生产设备的大背景下，公司的市场保有量逐年上升。

● **我们预测公司2019-2021年实现归属母公司所有者净利润分别为1.55亿元、1.96亿元和2.17亿元，按照发行后1亿股计算，公司EPS分别为1.55元、1.96元和2.17元。**随着国内激光设备需求持续增长，公司是国内机器视觉的领军企业之一，有望长期受益于行业的发展，公司业绩增长也具备持续性，因此我们建议采用PE相对估值法，选取的对比公司2019年平均市盈率为26.60倍，对应公司的股价应为40.96元/股，对应公司总市值为40.96亿元，建议公司询价区间为34.82-45.27元/股。

● **风险提示：**1) 技术流失风险；2) 高端市场开拓失败风险。

分析师：魏旭锟  
 执业证书编号：S1050518050001  
 电话：021-54967800  
 邮箱：weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司  
 地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号  
 邮编：200030  
 电话：(8621) 64339000  
 网址：http://www.cfsc.com.cn

## 目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 一、公司概况                   | 4  |
| 1. 公司简介                  | 4  |
| 2. 公司融资历程及股权构成情况         | 5  |
| 二、未来五年，机器视觉需求将保持快速增长     | 6  |
| 1. 激光器应用广泛，全球需求达 124 亿美元 | 6  |
| 2. 中国工业激光设备行业市场需求旺盛      | 7  |
| 3. 中国工业激光设备行业市场需求旺盛      | 8  |
| 三、公司是国内低功率激光领域三强之一       | 10 |
| 四、公司财务状况优良               | 10 |
| 1. 近三年公司收入和利润保持快速增长      | 10 |
| 2. 盈利能力高                 | 11 |
| 3. 近三年经营性净现金流持续增长        | 11 |
| 五、公司募投资项目概况              | 12 |
| 六、公司主要竞争对手及同类公司估值        | 12 |
| 1. 同行业重点公司               | 12 |
| 2. 同行业重点公司估值比较           | 13 |
| 七、公司估值及询价建议              | 13 |
| 1. 假设条件                  | 13 |
| 2. 公司估值与询价建议             | 14 |
| 八、风险提示                   | 14 |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图表 1 公司产品介绍.....                              | 4  |
| 图表 2 公司历年融资情况.....                            | 5  |
| 图表 3 公司股权结构.....                              | 6  |
| 图表 4 全球激光器行业收入.....                           | 7  |
| 图表 5 2017 年全球激光器用途分类.....                     | 7  |
| 图表 6 2011-2018E 年中国激光设备市场销售收入及预测（单位：亿元） ..... | 8  |
| 图表 7 2017 年中国激光设备细分市场销售收入（单位：亿元） .....        | 8  |
| 图表 8 全球工业激光器市场规模预测（亿美元） .....                 | 9  |
| 图表 9 国内工业激光器市场规模预测（亿元） .....                  | 9  |
| 图表 11 公司营业收入及增速.....                          | 10 |
| 图表 12 公司归母净利润及增速.....                         | 10 |
| 图表 13 公司毛利率和净利润率.....                         | 11 |
| 图表 14 公司 ROE.....                             | 11 |
| 图表 15 公司销售商品提供劳务获得现金/营业收入（%） .....            | 12 |
| 图表 16 公司经营性净现金流.....                          | 12 |
| 图表 17 公司募投项目概况.....                           | 12 |
| 图表 18 同类公司估值情况（以 2019 年 7 月 16 日收盘价为基准） ..... | 13 |
| 图表 18 公司盈利预测.....                             | 15 |

## 一、公司概况

### 1.公司主营激光切割控制系统

公司是一家从事激光切割控制系统的研发、生产和销售的高新技术企业和重点软件企业，是国家首批从事光纤激光切割成套控制系统开发的民营企业，致力于为激光加工提供稳定、高效的自动化控制解决方案，推动中国工业自动化的发展。公司主营业务系为各类激光切割设备制造商提供以激光切割控制系统为核心的各类自动化产品。

公司经过多年的积累，已掌握先进的随动控制技术与激光切割控制技术，使公司在中低功率激光加工控制领域处于国内领先地位。迄今为止，公司已为超过三百家的激光加工设备制造商提供成套的系统解决方案。未来公司将基于已有的技术积累和市场资源，充分发挥产品种类齐全、应用方案完善、市场反应迅速等优势，实现品牌价值的最大化，并着眼布局总线激光控制技术，精密微纳加工技术，以及工业信息化等方向，进一步巩固公司在市场和技术上的先发优势。

#### (1) 随动控制系统

根据电容反馈信号，实时控制切割头与待切工件间高度的控制系统；搭配激光切割系统使用，可以实现蛙跳、抖动抑制、电容寻边、智能避障等多种能有效改善切割质量或切割效率的特殊工艺过程。

#### (2) 板卡控制系统

板卡是数控软件底层控制算法的载体及硬件接口，基于英特尔局部并行总线 PCI 标准，可实现对钣金平面切割机或者管材三维切割机的机械传动装置、激光器、辅助气体及其他辅助外装置的控制。板卡控制系统需要在另外配备电脑的情况下进行使用，客户可以根据加工需求自行选择合适型号的电脑，并搭配电脑上安装的辅助软件进行使用，因此板卡系统具有灵活性高、应用性广、实用性强的特点。

#### (3) 总线控制系统

总线控制系统集成了板卡控制系统、随动控制系统、工业电脑、显示器、操作面板等其他部件，基于 EtherCAT 总线技术，可以实现对钣金平面切割机或者管材三维切割机的机械传动装置、激光器、辅助气体及其他辅助外装置的实时控制。总线控制系统具有稳定性高、实时性高、集成度高、扩展性强、便于安装等特点，但价格相对于板卡控制系统较高。总线控制系统产品外观如下图所示：

#### (4) 其他相关配套产品

针对激光切割系统开发的其他相关产品，比如辅助切割定位的高精度视觉定位系统或非标切割机外设专用的扩展模块等。

图表 1 公司产品介绍

| 产品类别   | 产品名称          | 图示  | 主要特点   |
|--------|---------------|---|--|
| 随动控制系统 | BCS100 随动控制系统 |  | 根据电容反馈信号，实时控制切割头与待切工件间高度的控制系统；搭配激光切割系统使用，可以实现蛙跳、抖动抑制等多种能大大改善切割质量或切割效率的特殊工艺过程 |

| 产品类别   | 产品名称               | 图示  | 主要特点  |
|--------|--------------------|---|---|
| 板卡控制系统 | FSCUT1000—低功率板卡系统  |    | 由中功率板卡系统裁剪而成的经济型控制系统，主要应用于低功率切割设备   |
|        | FSCUT2000—中功率板卡系统  |    | 专门针对钣金加工行业推出的全功能开环控制系统  |
|        | FSCUT3000—管材切割板卡系统 |    | 针对管材加工的一款开环控制系统。支持方管、圆管、跑道型和椭圆形等拉伸管及角钢、槽钢的高精度、高效率切割   |
|        | FSCUT4000—全闭环板卡系统  |    | 高速、高精度全闭环激光控制系统。支持自动调整，交叉耦合制、智能穿孔、PSO 位置同步输出等高级功能   |
| 总线控制系统 | FSCUT5000—管材切割总线系统 |    | 针对专用切管机推出的总线切割系统；搭配管材套软件，可实共边切割   |
|        | FSCUT8000—超高功率总线系统 |    | 针对高功率光纤激光切割需求推出的一款高端智能总线系统。具备稳定可靠，部署方便，生产安全等特点；支持并提供模块化，个性化等方案                              |
| 其他相关产品 | 高精度视觉定位系统          |    | 针对公司各类激光切割系统开发的视觉辅助定位系统。系统采用千兆以太网工业相机，运用自主研发的高适应性识别算法，能实现对不锈钢、铜、铝、钛合金、陶瓷、玻璃、电路板等多种材料的精确定位加工 |
|        | I/O 扩展模块           |  | 通用及专用扩展板，可提供丰富的 I/O 资源  |
|        | 轴扩展模块              |  | 用于扩展切管设备的同步轴或旋转轴  |

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

## 2.公司融资历程及股权构成情况

2007年9月，由技术转移中心、代田田、唐晔、卢琳、万章、谢淼发起设立柏楚有限，注册资本金为20万元人民币。2018年7月公司整体变更为股份公司，注册资本金为7,500万元。

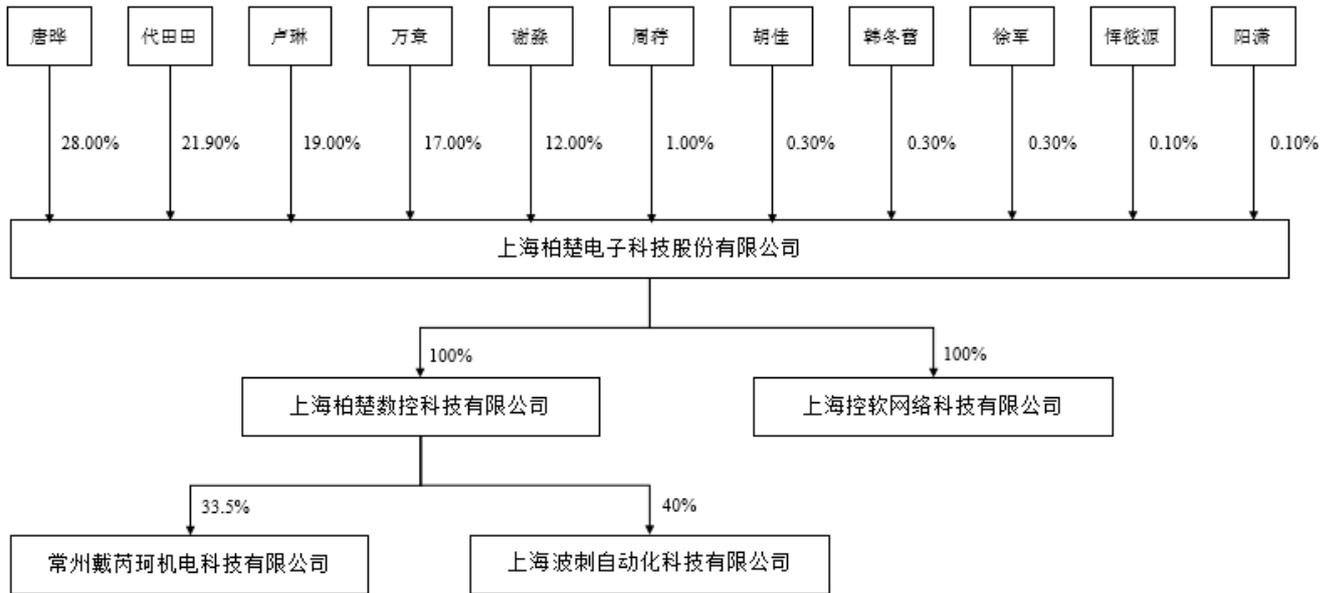
图表 2 公司历年融资情况

| 融资时间     | 参与机构与个人                | 认购金额(万元) | 认购数量(万股) | 投后股份数(万股) |
|----------|------------------------|----------|----------|-----------|
| 2007年9月  | 技术转移中心、代田田、唐晔、卢琳、万章、谢淼 | 20.00    | 20.00    | 20.00     |
| 2008年7月  | 代田田、唐晔、卢琳、万章、谢淼        | 10.00    | 10.00    | 30.00     |
| 2009年10月 | 代田田、唐晔、卢琳、万章、谢淼        | 20.00    | 20.00    | 50.00     |
| 2014年6月  | 代田田、唐晔、卢琳、万章、谢淼        | 100.00   | 100.00   | 150.00    |

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

公司的控股股东和实际控制人为唐晔、代田田、卢琳、万章和谢淼五人，为了强化和优化公司的控制和管理五人于 2018 年 7 月 23 日签署了《一致行动协议》。

图表 3 公司股权结构



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

## 二、未来五年，机器视觉需求将保持快速增长

### 1. 激光器应用广泛，全球需求达 124 亿美元

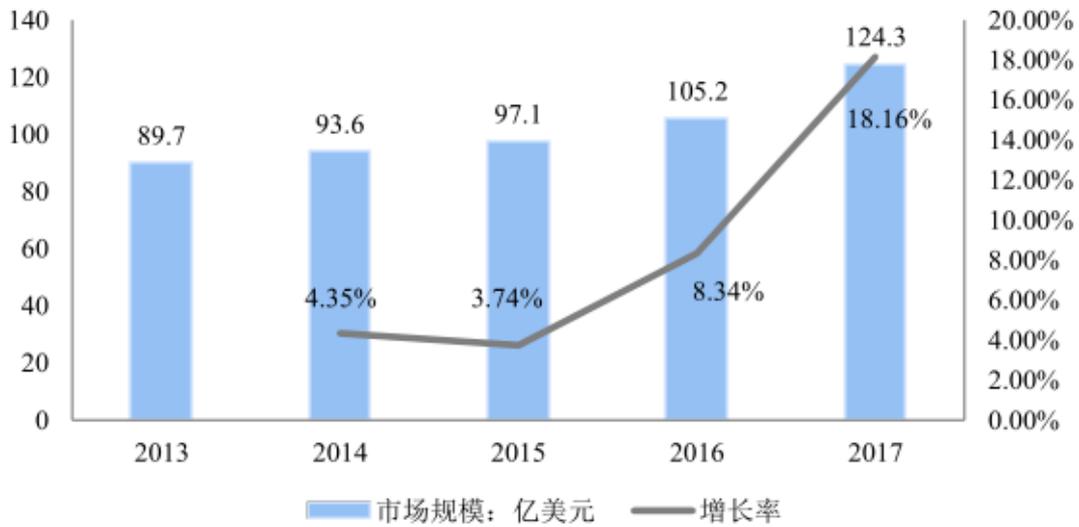
激光加工是利用高强度的激光束，经光学系统聚焦后，通过激光束与加工工件的相对运动来实现对工件的加工，实现对材料进行打孔、切割、焊接、熔覆等的一门加工技术。相对于传统加工工艺，激光加工具有适用对象广、材料变形小、加工精度高、低能耗、污染小、非接触式加工、自动化加工等优点，目前已成为一种新型制造技术和手段。激光加工因激光束能量集中、稳定，适用于硬度大、熔点高等传统工艺方法较难加工的材料。

按照不同的用途，激光加工可分为激光切割、激光打标、激光雕刻和激光焊接等不同工艺。目前，激光加工已被广泛应用于材料加工、通讯、研发、军事、医疗等领域，激光加工能力一定程度上体现了国家上述领域的生产加工能力、装备水平和核心竞争力。

欧美等发达国家最先开始将激光器用于加工制造，并在较长时间内占据了较大的市场份额。受益于全球经济的持续复苏和国家战略的深入，全球制造业向发展中国家转移，亚太地区激光行业市场份额迅速增长。发展中国家在制造业升级过程中，逐步使用激光设备代替传统设备，是目前全球激光加工行业市场增长最主要的驱动力之一。

目前，欧洲、美国与中国是最主要的工业激光应用市场，土耳其、俄罗斯、印度以及部分东南亚和南美基础工业实力较好的国家，工业需求也在持续增长。根据美国 Strategies Unlimited 的报告，2013-2017 年，全球激光器行业收入规模持续增长，从 2013 年的 89.70 亿美元增加至 2017 年的 124.30 亿美元，年复合增长率为 8.50%。随着大功率激光器的技术突破和增材制造技术的成熟，预计未来激光器行业将持续快速增长。

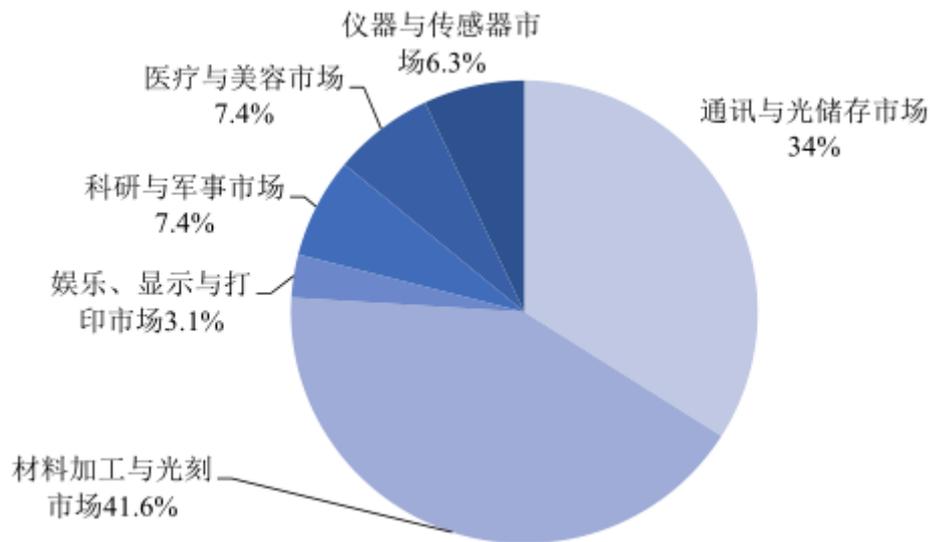
图表 4 全球激光器行业收入



资料来源: 公司招股说明书, 华鑫证券研发部

激光器的用途十分广泛, 目前可应用于材料加工、通讯、研发、军事、医疗等领域。根据《2018 中国激光产业发展报告》, 2017 年激光材料加工和光刻领域成为全球激光器应用市场销售额占比最大的部分, 约为 51.71 亿美元, 占比 41.6%; 通讯与光存储市场销售额 42.39 亿美元, 位居第二, 占比 34.1%; 科研和军事市场约为 9.20 亿美元, 居于第三, 占比 7.4%; 随后是医疗和美容领域, 市场份额上升速度明显, 约为 9.20 亿美元, 占比 7.4%; 仪器与传感器市场为 8.08 亿美元, 占比 6.5%; 而娱乐、显示与打印市场排在最后, 为 3.85 亿美元, 占比 3.1%。

图表 5 2017 年全球激光器用途分类

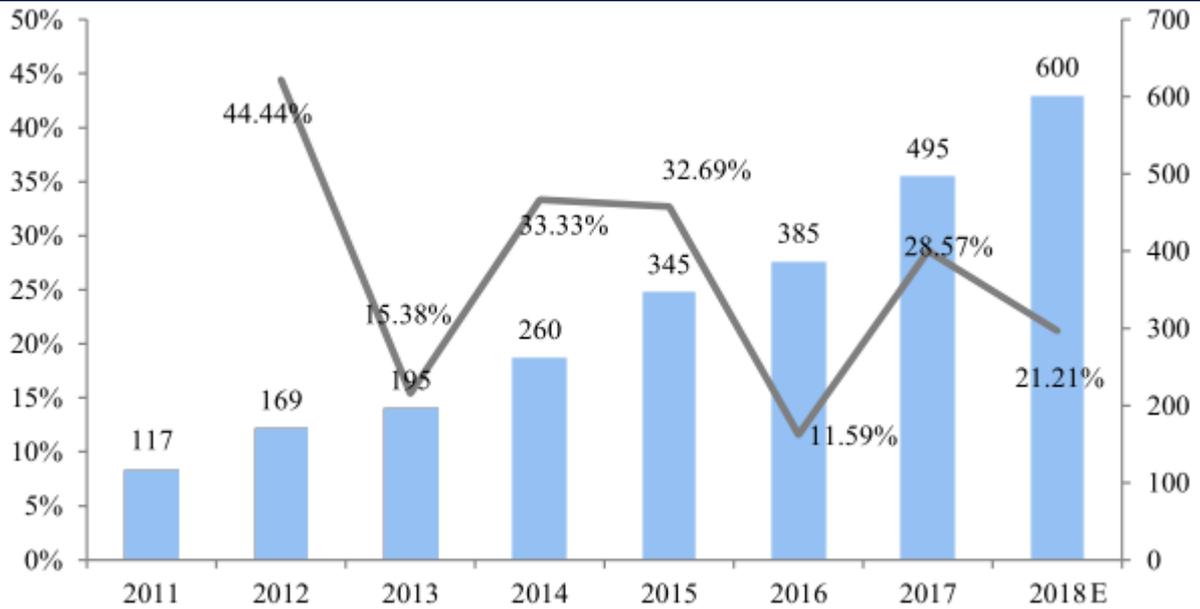


资料来源: 公司招股说明书, 华鑫证券研发部

## 2. 中国工业激光设备行业市场需求旺盛

随着中国经济的发展与国家战略的深入实施, 制造业对自动化、智能化生产模式的需求日益增长, 中国激光产业也逐渐驶入高速发展期。受益于各类金属及非金属部件加工的旺盛需求, 激光加工设备市场迎来持续稳定的增长。2011 至 2017 年, 中国激光设备销售收入由 117 亿元增长至 495 亿元, 年复合增长率为 27.18%。

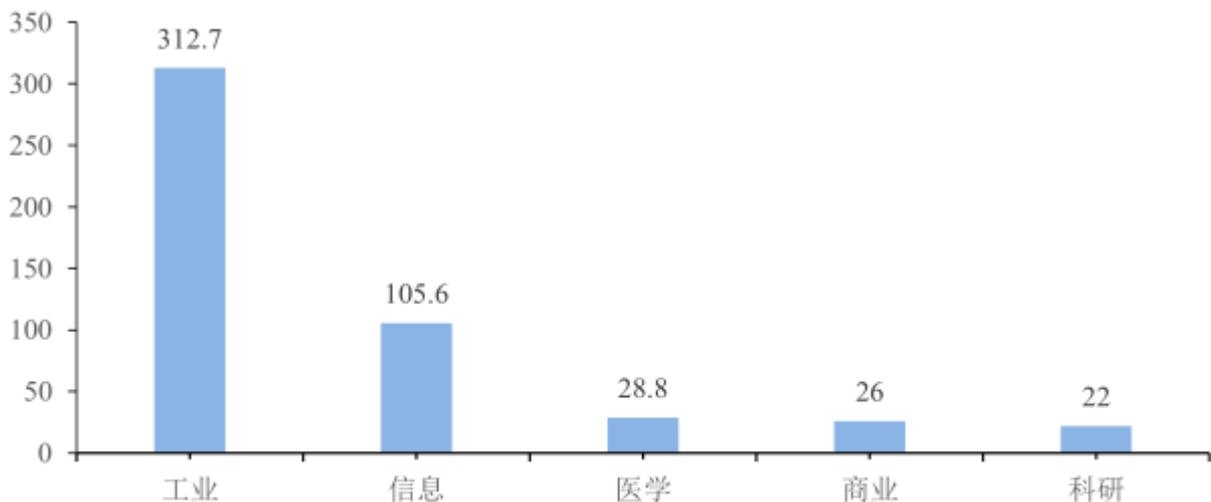
图表 6 2011-2018E 年中国激光设备市场销售收入及预测（单位：亿元）



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

中国作为全球最活跃的制造业市场，工业激光设备的销售收入占比最高，2017 年达 312.7 亿元；信息领域激光设备紧随其后，为 105.6 亿元；第三为医学用激光设备，约 28.8 亿元；商业用和科研用激光设备分列第四位和第五位。

图表 7 2017 年中国激光设备细分市场销售收入（单位：亿元）

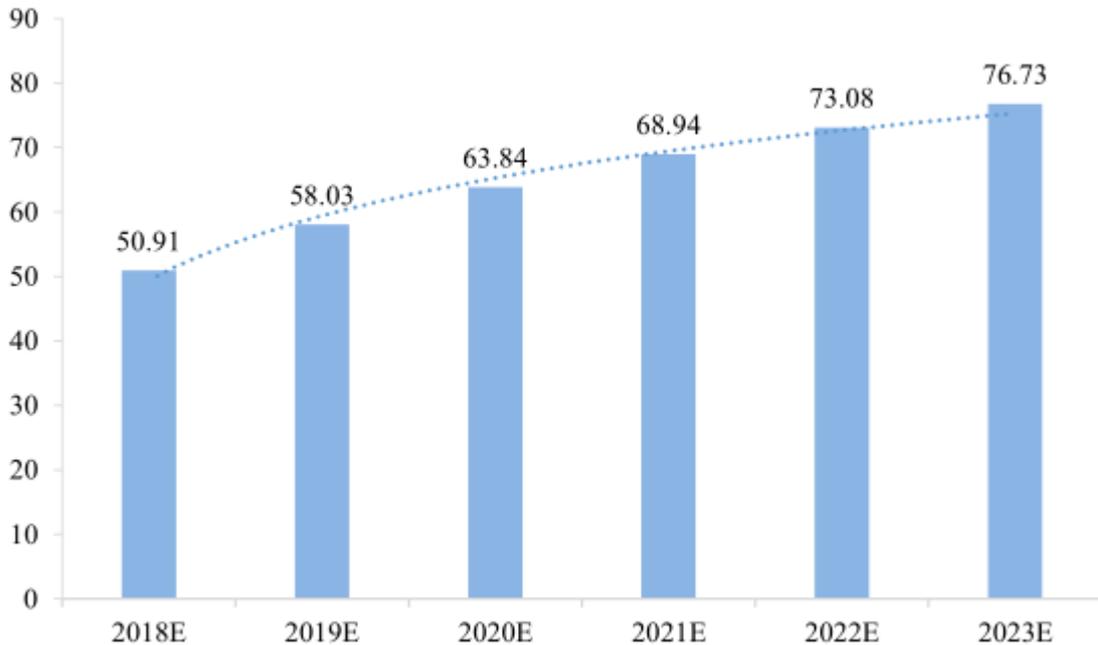


资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

### 3.中国工业激光设备行业市场需求旺盛

近年来全球工业激光器需求的提升主要源于传统激光加工设备的存量替换和新兴市场的新增需求。随着激光设备新兴市场应用的进一步扩大，工业激光器的规模将持续增长，预计 2018-2023 年全球工业激光器年均复合增长率为 8.5%，2023 年整体市场规模可达 76.73 亿美元。

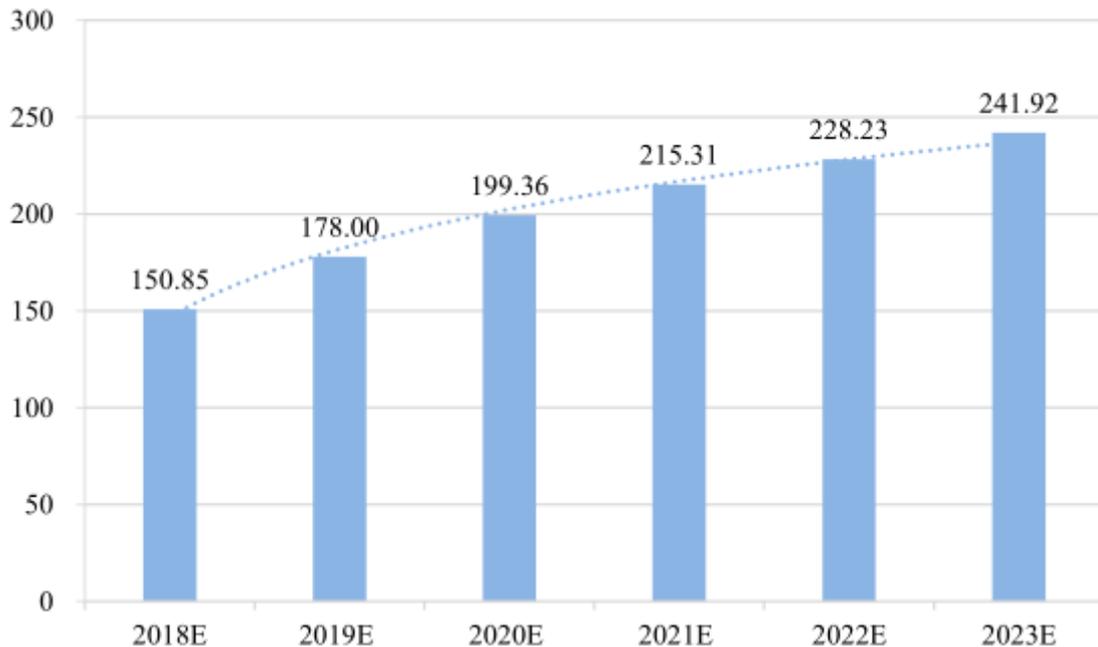
图表 8 全球工业激光器市场规模预测（亿美元）



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

随着皮秒、飞秒等激光技术的逐步成熟和产业化，激光将更广泛地应用于全面屏、陶瓷、金属、合金等材料的精密加工，支撑我国消费电子、新能源、高端制造等产业的发展。预计到 2023 年，我国工业激光器总体市场规模可达 241.92 亿元。

图表 9 国内工业激光器市场规模预测（亿元）



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

### 三、公司是国内低功率激光领域三强之一

公司将其主营产品定位于国内激光加工系统市场，基于其研究成果而开发生产的随动控制系统、平面切割系统、管材切割系统、套料软件。公司具备基于客户的整机方案提供二次开发与自动化方案设计的能力。公司目前的配套合作伙伴包括大族激光、华工法利莱、百超迪能、宏山激光、庆源激光、嘉泰激光等300多家激光设备制造商。公司从研发到量产的技术突破打破了原本由外资供货商垄断的市场格局，在国内大量激光设备制造厂商自行组装生产设备的大背景下，公司的市场保有量逐年上升。公司目前拥有的客户基础以及坚持提供优质产品与服务理念为提升公司市场占有率提供了帮助。

中低功率激光切割控制系统领域中，目前国产激光运动控制系统已占据中国市场的主导地位，其中业内前三家企业，上海柏楚电子科技股份有限公司、上海维宏电子科技股份有限公司、武汉奥森迪科智能科技股份有限公司市场占有率合计约为90%，过去三年三家公司的市场总占有率较为稳定。

高功率激光切割控制系统领域中，目前国际厂商依然占据绝对优势，为中国市场主导者，国产激光运动控制系统仅占据约10%的市场份额。主要的知名企业包括德国倍福、德国 PA、西门子等。预计未来随着国产运动控制系统厂商的崛起，国产品牌将逐步进入高功率激光市场，改写当前国际厂商的垄断格局。

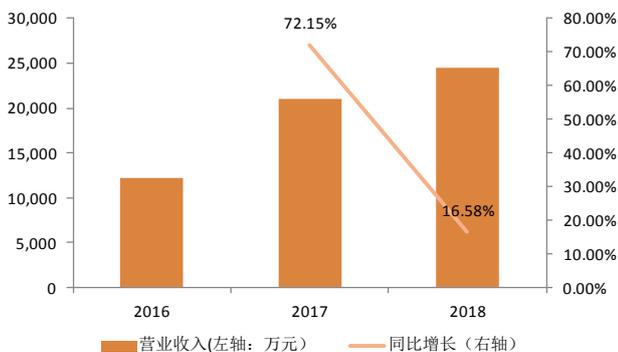
### 四、公司财务状况优良

#### 1. 近三年公司收入和利润保持快速增长

2016-2018年，公司实现营业收入1.22亿元、2.10亿元和2.45亿元，同比分别增长72.15%和16.58%。公司业务主要集中在中南、华东和华北等经济相对发达、激光切割行业发展较为迅速的地区。其他主要包括海外、西南及线上订阅客户。

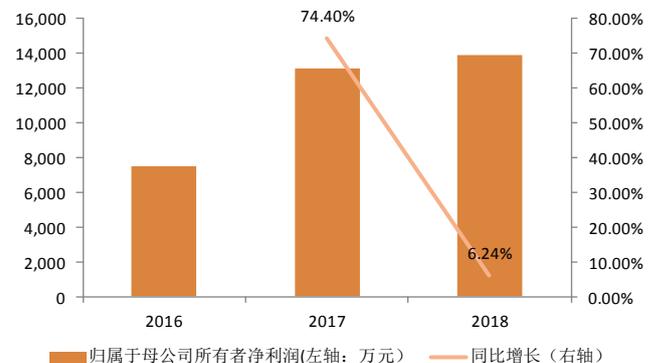
2016年-2018，公司归属母公司所有者净利润分别为7517万元、1.31亿元和1.39亿元，同比增速分别为74.40%和6.24%。

图表 10 公司营业收入及增速



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11 公司归母净利润及增速



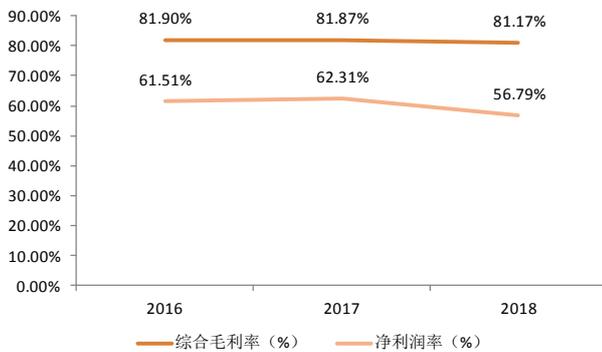
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 2.盈利能力高

2016-2018年，公司综合毛利率分别为81.90%、81.87%和81.17%。公司综合毛利率水平基本稳定，随动系统和板卡系统的毛利率水平也基本保持稳定。2017年度其他产品的毛利率较2016年度有明显提升，主要系由于2017年度公司其他产品的构成发生了较大的变化，数控系统、视觉系统、纯软件系统等毛利率较高的产品销售规模显著上升。2018年度总线系统的毛利率较2017年度略有下降，主要系由于：2017年度公司仅售出12套总线系统，均系三维总线切割系统，毛利率相对较高；2018年度公司销售的总线系统中除三维总线切割系统外还包括毛利率相对较低的平面总线切割系统。

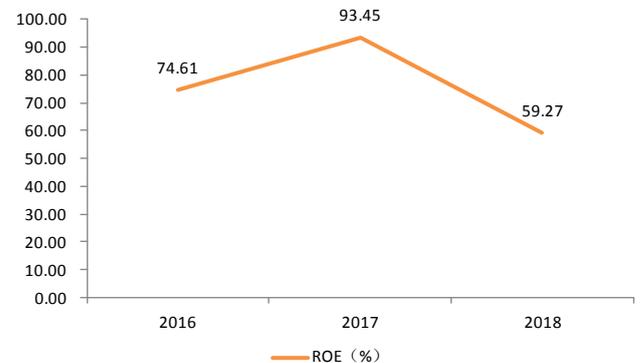
2016-2018年，公司净利润率分别为61.51%、62.31%和56.79%。2018年公司净利润率较2017年一定程度的下滑，一方面是由于毛利率降低所致；另一方面因为公司管理费用率和研发费用率提升。

图表 12 公司毛利率和净利润率



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 13 公司 ROE



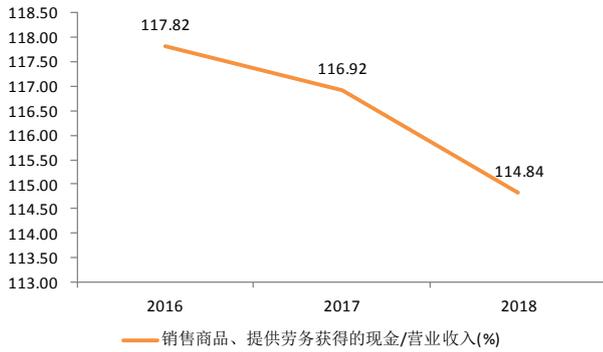
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 3.近三年经营性净现金流持续增长

2016-2018年，公司销售商品、提供劳务获得的现金分别是营业收入的117.82%、116.92%和114.84%，公司销售业务回款能力较强。

2016-2018年，公司经营性净现金流分别为7,588万元、1.29亿元和1.39亿元，保持持续增长态势。

图表 14 公司销售商品提供劳务获得现金/营业收入 (%)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 15 公司经营净现金流



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 五、公司募投项目概况

公司拟公开发行新股不超过 2,500 万股,发行及上市的募集资金扣除发行费用后,将投资于“总线激光切割系统智能化升级项目”、“超快激光精密微纳加工系统建设项目”、“设备健康云及 MES 系统数据平台建设项目”、“研发中心建设项目”、“市场营销网络强化项目”,具体情况如下:

图表 16 公司募投项目概况

| 序号 | 项目名称                  | 投资总额 (万元) | 投入募集资金 (万元) |
|----|-----------------------|-----------|-------------|
| 1  | 总线激光切割系统智能化升级项目       | 31,402.00 | 31,402.00   |
| 2  | 超快激光精密微纳加工系统建设项目      | 20,314.00 | 20,314.00   |
| 3  | 设备健康云及 MES 系统数据平台建设项目 | 19,689.70 | 19,689.70   |
| 4  | 研发中心建设项目              | 8,262.00  | 8,262.00    |
| 5  | 市场营销网络强化项目            | 3,869.00  | 3,869.00    |
| 合计 |                       | 83,536.70 | 83,536.70   |

资料来源: 华鑫证券研发部, 公司招股说明书

## 六、公司主要竞争对手及同类公司估值

### 1. 同行业重点公司

#### (1) 德国倍福自动化有限公司 (Beckhoff)

倍福 (Beckhoff) 是一家从事自动化领域的德资企业,总部位于德国威尔市。倍福所生产的工业 PC、现场总线模块、驱动产品和 TwinCAT 自动化软件构成了一套完整的、相互兼容的控制系统,可为各个工控领域提供开放式自动化系统和完整的解决方案。倍福创新产品和解决方案广泛应用于风力发电、半导体、光伏太阳能、金属加工、包装机械、印刷机械、塑料加工、轮胎加工、木材加工、玻璃机械、物流运输以及楼宇自动化等众多领域。尤其在新能源领域,倍福在兆瓦级风电控制系统中的市场占有率超过 50%,受到国内众多风机厂家的好评。

#### (2) Power Automation

Power Automation (简称 PA) 是德国著名数控公司, 致力于开放式数控系统的研究和生产已经有 20 多年的历史, 有着极其雄厚的技术实力。其先进技术先后被 SIEMENS、ROCKWELL、HEIDENHAIN 等世界著名的数控生产商所采用。PA8000 系列全功能数控系统, 是基于 PC 技术的开放式数控系统, 被广泛应用于车、铣、镗、磨以及复合机床、激光切割等机械加工领域。

### (3) 武汉奥森迪科智能科技股份有限公司

武汉奥森迪科智能科技股份有限公司是一家专业从事工业激光聚焦系统及自动化控制系统设计、开发、销售的高新技术企业, 成立于 2011 年。奥森迪科专注于工业激光切割应用中聚焦系统(即: 切割头)和 X-Y-Z 三轴数控系统的研究和开发, 拥有多项自主知识产权的技术和核心产品。可为不同应用场景的切割系统提供综合解决方案和技术服务。除激光切割应用外, 利用激光进行金属焊接以及表面处理的应用也正逐步兴起。与激光切割应用不同, 焊接与表面处理有更强的针对性和定制性。奥森迪科可根据客户应用需求, 提供包括焊接头、焊接数控系统、视觉辅助系统等在内的定制产品与解决方案。

### (4) 上海维宏电子科技股份有限公司

维宏股份主营业务为研发、生产和销售工业运动控制系统。维宏股份自主研发并进行生产、销售的运动控制系统主要有雕刻雕铣控制系统、切割控制系统、机械手控制系统等, 可应用于各类雕刻机、雕铣机、加工中心、水射流切割机、激光切割机、等离子切割机、火焰切割机、玻璃加工机床、工业机械手等。

## 2. 同行业重点公司估值比较

国内上市公司中与公司业务类似的为维宏股份, 但该公司由于投资二级市场造成业绩大幅波动, 可参考性不强, 因此我们选取激光设备产业链的三家公司作为估值参考, 具体如下:

图表 17 同类公司估值情况 (以 2019 年 7 月 16 日收盘价为基准)

| 代码        | 简称   | 最新价格<br>(元) | EPS  |      |      | PE    |       |       | PB   | 总市值<br>(亿元) |
|-----------|------|-------------|------|------|------|-------|-------|-------|------|-------------|
|           |      |             | 2017 | 2018 | 2019 | 2017  | 2018  | 2019  |      |             |
| 300747.SZ | 锐科激光 | 134.64      | 2.89 | 3.86 | 4.33 | 46.59 | 34.88 | 31.06 | 8.07 | 172.34      |
| 002008.SZ | 大族激光 | 31.78       | 1.56 | 1.61 | 1.45 | 20.37 | 19.74 | 21.96 | 4.08 | 339.11      |
| 300227.SZ | 光韵达  | 11.90       | 0.42 | 0.31 | 0.44 | 28.11 | 38.80 | 26.78 | 3.46 | 26.47       |
| 平均        |      |             |      |      |      | 31.69 | 31.14 | 26.60 | 5.20 | 179.31      |

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 七、公司估值及询价建议

### 1. 假设条件

- (1) 未来 3 年我国激光设备市场需求增速保持快速增长;
- (2) 公司盈利能力保持稳定;
- (3) 公司费用控制良好, 但研发费用保持较大的投入力度;
- (4) 公司持续获得增值税退税;

(5) 按照本次发行股份数量为 2500 万股计算，公司发行后总股本为 1 亿股。

## 2. 公司估值与询价建议

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年实现归属母公司所有者净利润分别为 1.55 亿元、1.96 亿元和 2.17 亿元，按照发行后 1 亿股计算，公司 EPS 分别为 1.55 元、1.96 元和 2.17 元。

随着国内激光设备需求持续增长，公司是国内机器视觉的领军企业之一，有望长期受益于行业的发展，公司业绩增长也具备持续性，因此我们建议采用 PE 相对估值法，选取的对比公司 2019 年平均市盈率为 26.60 倍，对应公司的股价应为 40.96 元/股，对应公司总市值为 40.96 亿元，建议公司询价区间为 34.82-45.27 元/股。

## 八、风险提示

主要风险包括：1) 技术流失风险；2) 高端市场开拓失败风险。



## 分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15%            |
| 3 | 中性   | (-)5%— (+)5%      |
| 4 | 减持   | (-)15%— (-)5%     |
| 5 | 回避   | <(-)15%           |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数     |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>