

投资评级：未评级

收盘价(元)	54.76
目标价(元)	不适用
上次目标价(元)	不适用

凯众股份(603037.SH)新股速览

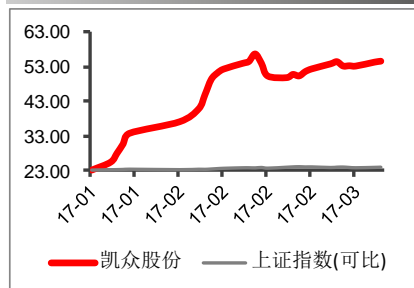
——汽车减震元件龙头

核心观点

- ❖ **汽车减震元件龙头。**凯众股份是一家汽车悬挂减震元件、踏板总成和胶轮的设计、生产与销售型企业。2015年，公司营收2.5亿元，净利润为6400万元，主要下游客户包括整车厂如上汽集团、长安汽车集团、通用汽车等，也包括汽车悬挂类的一级供应商如南阳浙减、天纳克、东机工等国内外知名企业。
- ❖ **公司在减震元件市场份额仍有较大提升空间。**聚氨酯已经替代橡胶，成为汽车悬挂减震元件的主要材料，全球的市场规模为40亿元，其中中国市场约10亿元，基于1辆车用4个减震元件，一个减震元件单价10元来计算。2015年，凯众在中国市场已经获取了20%左右的市场份额，在此细分市场上成为巨头巴斯夫最大的竞争对手。凯众作为中国本土企业，技术水平已与巴斯夫接近，凭借成本优势，我们认为市场份额有望进一步扩大。
- ❖ **公司另外布局了汽车踏板总成业务。**汽车减震元件业务虽然利润率较高，但市场规模较小，因此公司也进行了多元化布局，开拓了汽车踏板总成业务。2015年的收入规模约3100万元，共销售共25万套，市场份额约1%，主要下游客户是上汽集团乘用车、上汽通用五菱和北京汽车。公司也在拓展新的下游客户，已经进入了吉利汽车的供应链。
- ❖ **我们尚未覆盖凯众股份。**凯众股份掌握了微孔聚氨酯的技术，在过去外资垄断的汽车悬挂减震元件细分市场实现了突围，并享受了较高的利润率，即40%以上的毛利率，25%以上的净利率。未来公司的发展，一是在于在减震元件领域扩大市场份额，我们认为不会有问题，二是产品多元化开拓，在汽车踏板总成业务，获取新的客户。我们尚未覆盖凯众股份。
- ❖ **风险提示：**上游原材料价格上涨过快、整车厂年降压力大、下游客户新车型销售不及预期、产品质量问题导致召回风险、市场系统性风险。

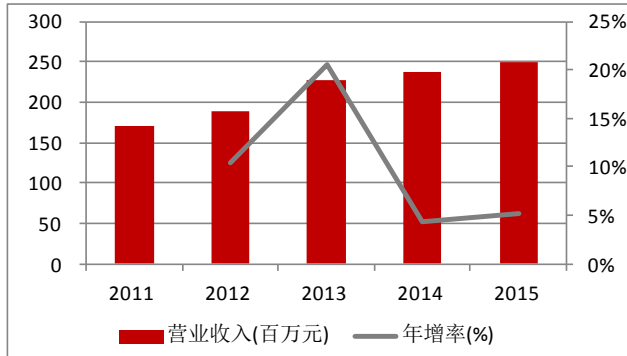
李皓舒 执业证书编号：S1100513120001
 研究员 8621-68595169
 lihaoshu@cczq.com

沈薇 执业证书编号：S1100115110004
 联系人 8621-68595119
 shenwei@cczq.com

股价走势图


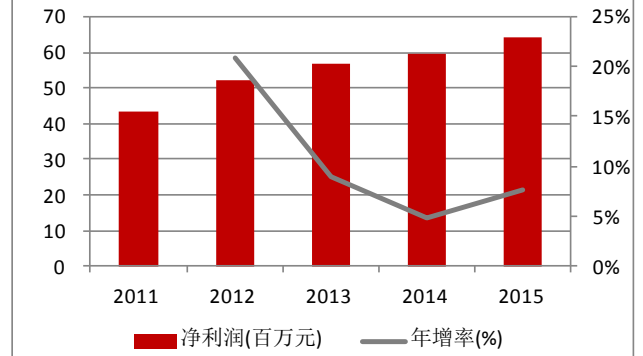
成都
 高新区交子大道177号中海国际
 中心B座17楼, 610041
 总机: (028) 86583000
 传真: (028) 86583002

图 1：2015 年，公司营收 2.5 亿元



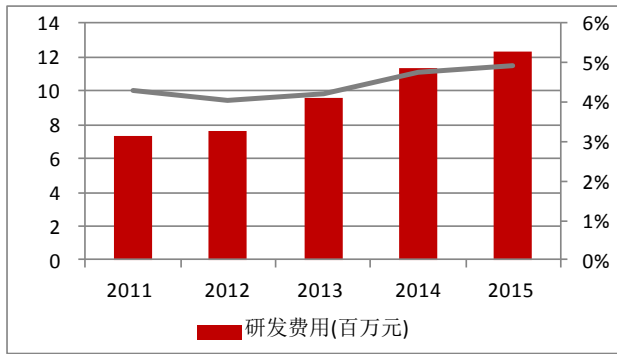
资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 2：2015 年，公司净利润 6400 万元



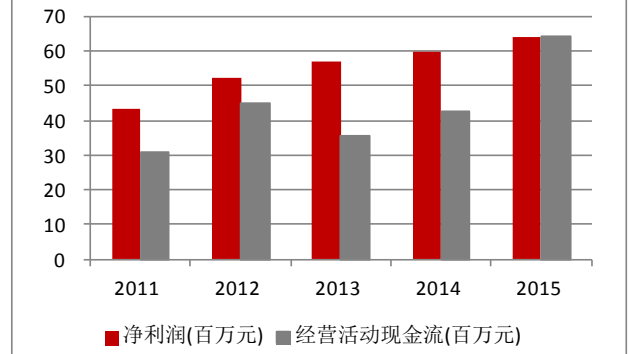
资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 3：研发费用占收入比重持续提升



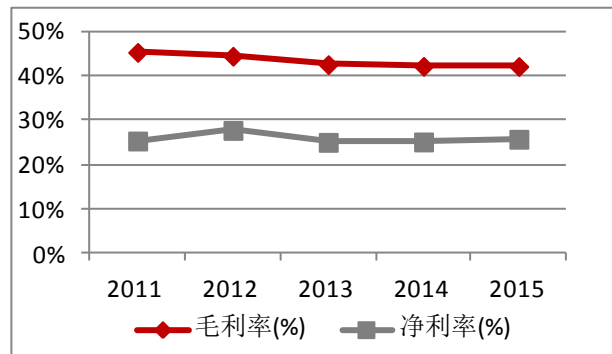
资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 4：经营活动现金流基本与净利润同步



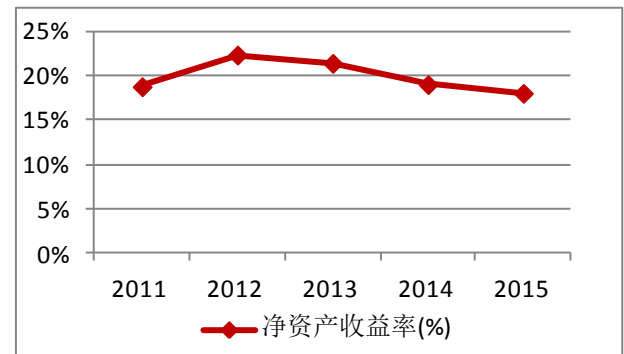
资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 5：利润率保持在较高位置



资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 6：净资产收益率较为健康



资料来源：公司资料，川财证券研究所

分析师承诺

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李 沫 13611881751 limo@cczq.com

吴 健 18616814608 wujian@cczq.com

胡 芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

袁梓芳 15502154117 yuanzifang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马 昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄 薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈 晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王 楚 18620362172 wangchu@cczq.com

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。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。本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000