

常青股份 (603768.SH)

汽车冲压及焊接零部件专业生产厂商

● 国内优质的汽车冲压焊接零部件供应商

公司主要从事乘用车、商用车车身和底盘冲压及焊接零部件的研发、生产和销售。2016年公司实现营收14.9亿元,同比增长31.3%;实现归母净利润1.5亿元,同比增长92.3%。2014-2016年公司存货周转率分别为6.41次、6.35次和6.45次,应收账款周转率分别为11.8、8.6、12.4,处于行业较高水平。从公司财务指标来看,公司盈利能力及财务状况良好,具有较高的营运能力。

● 行业竞争格局及公司主要优势

我国汽车冲压及焊接零部件市场具有区域性强、为整车厂商定点配套的特点,受到产能、场地、运输半径等限制行业集中度较低。区域内竞争是汽车冲压及焊接行业的主要竞争模式,公司的主要竞争对手是为江淮汽车、奇瑞汽车等整车厂提供车身及底盘零部件产品的一级供应商以及同行业上市公司。公司在国内汽车配套产业链中积累了丰富的行业运作经验,竞争优势主要体现在自主研发创新能力突出、配套经验丰富等方面,公司已经顺利进入奇瑞汽车、福田戴姆勒、北汽集团等配套供应链,并计划拓展上汽集团乘用车配套业务。

● 募投项目分析

本次公司拟公开发行新股数量5100万股,计划募集资金净额约7.81亿元,用于“汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目”、“研发中心建设项目”和“芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目”和补充流动资金及归还银行贷款。项目达产后将提高公司对下游客户的供应能力,同时,提升公司研发能力,有利于公司长期发展。

● 盈利预测

以公司IPO后总股本20400万股计算,考虑到募投项目实施后的产品技术升级及产能扩张,预计公司2017-2019年的EPS分别为0.91元、1.11元、1.31元。

● 风险提示

原材料成本大幅提升;客户拓展不及预期;汽车行业景气度不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,136.89	1,492.33	1,819.98	2,132.87	2,476.38
增长率(%)	-18.01%	31.26%	21.96%	17.19%	16.11%
EBITDA(百万元)	220.29	314.70	355.72	416.47	485.48
净利润(百万元)	77.17	148.37	186.51	227.28	267.70
增长率(%)	-12.61%	92.25%	25.71%	21.86%	17.79%
EPS(元/股)	0.504	0.970	0.914	1.114	1.312

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

识别风险,发现价值

报告日期

2017-03-13

发行前财务数据

每股净资产(元)	4.88
资产负债率(%)	51.35
ROE(%)	19.89
ROA(%)	10.84
流动比率(倍)	0.77
速动比率(倍)	0.44

发行资料

发行股数(万股)	5100
发行前股本(万股)	15300
申购日期	2017年3月14日
上市日期	本次股票发行结束后将尽快申请在上交所挂牌交易
主承销商	东方花旗证券有限公司
主要股东	吴应宏、朱慧娟
发行方式	采用网下向询价对象配售和网上资金申购定价发行相结合的方式

分析师: 张乐 S0260512030010

021-60750618

gfzhangle@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚 S0260516010001

021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

分析师: 唐哲 S0260516090003

021-60750621

abigale.tang@aliyun.com

联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

国内优质的汽车冲压焊接零部件供应商.....	4
行业竞争格局及公司主要优势	11
行业发展现状.....	11
行业竞争格局.....	15
公司竞争优势.....	17
募投项目分析.....	19
汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目	20
芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目	21
研发中心项目	22
盈利预测	22
风险提示	23

图表索引

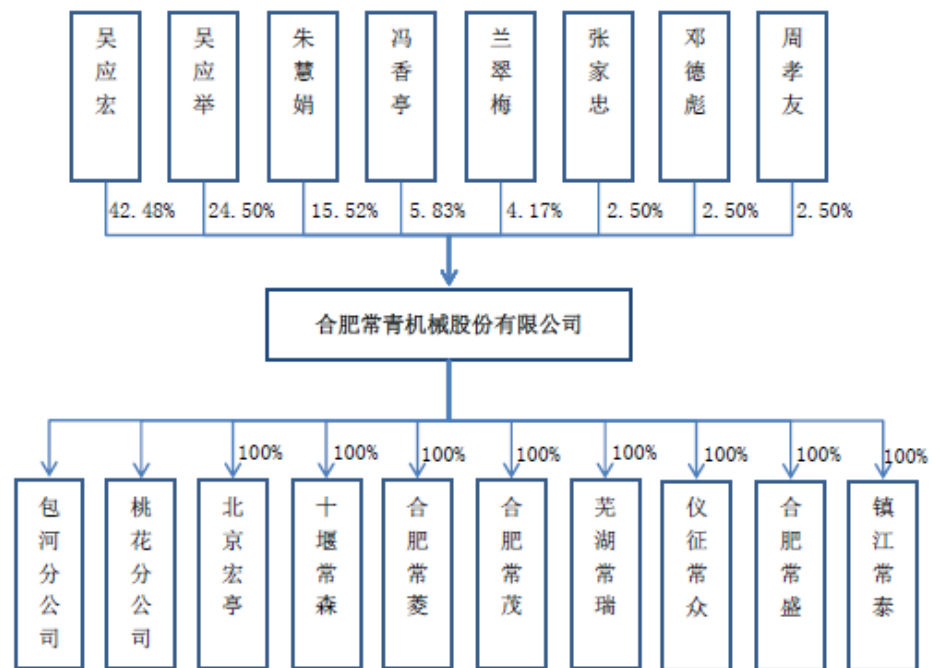
图 1: 公司股权结构图	4
图 2: 公司车身冲压及焊接零部件、底盘冲压及焊接零部件销量 (单位: 万件)	5
图 3: 2016 年车身体件按类别销售收入构成情况	7
图 4: 2016 年底盘件按类别销量收入构成情况	7
图 5: 公司营业收入、净利润 (百万元) 及增速情况	8
图 6: 公司主营收入 (百万元) 构成情况	8
图 7: 公司毛利润 (百万元) 构成情况	9
图 8: 公司毛利率、净利率 (%) 情况	9
图 9: 公司三费率 (%) 情况	10
图 10: 公司存货周转率、应收账款周转率情况	11
图 11: 车身冲压及焊接零部件示意图	12
图 12: 底盘冲压及焊接零部件示意图	12
图 13: 合格供应商评审流程	13
图 14: 汽车冲压零部件产业升级方向	15
图 15: 公司汽车冲压及焊接零部件产品的市场占有率情况 (万辆)	17
表 1: 公司主要产品简介	5
表 2: 2016 年公司前五名客户销售情况	6
表 3: 公司主要产品配套车型明细	6
表 4: 公司车身体件与黎明股份、华达科技、金鸿顺产品毛利率比较	9
表 5: 公司与同行业上市公司信用政策、主要客户比较	11
表 6: 汽车冲压零部件材料、工艺及装备升级方向	14
表 7: 公司主要竞争对手	15
表 8: 公司募投项目情况	19
表 9: 本次发行募集资金使用计划	20
表 10: 募集资金投资项目新增产能情况	20
表 11: 汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目投资概算	21
表 12: 芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目投资概算	21
表 13: 研发中心项目投资概算	22

国内优质的汽车冲压焊接零部件供应商

合肥常青机械股份有限公司是一家从事汽车冲压及焊件零部件开发、生产与销售的公司，配套业务涵盖了乘用车和商用车领域。公司作为国内较早从事汽车冲压及焊接零部件的生产企业之一，在国内汽车配套产业链中积累了丰富的行业运作经验。本次公开发售前，公司股东吴应宏持有公司股份6499.95万股，持股比例为42.5%，朱慧娟持有公司股份2374.05万股，持股比例为15.5%。公司控股股东及实际控制人为吴应宏、朱慧娟夫妇，二人合计持股比例为58.0%。

公司本次拟公开发行新股5100万股，占发行后总股本比例为25%。发行完成后公司总股本为20400万股，公司控股股东吴应宏、朱慧娟在本次公开发行后的合计持股比例为43.5%，仍为公司控股股东和实际控制人。

图1：公司股权结构图



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司业务概况

公司主营业务为汽车冲压及焊接零部件的开发、生产与销售，是目前国内少数能为商用车和乘用车同时进行大规模配套的汽车冲压及焊接零部件专业生产厂商。公司生产的车身冲压及焊接零部件主要指汽车外覆盖件，具体包括驾驶室总成、发舱总成、四门两盖总成等部分；底盘冲压及焊接零部件是汽车底盘的主要构件，包括车架总成、纵梁、横梁等部分。

2016年公司车身冲压及焊接零部件产品实现销量3376.7万件，同比增加29.2%，每件车身冲压及焊接零部件平均售价为26.5元，同比上升1.4%，实现销售收入8.96

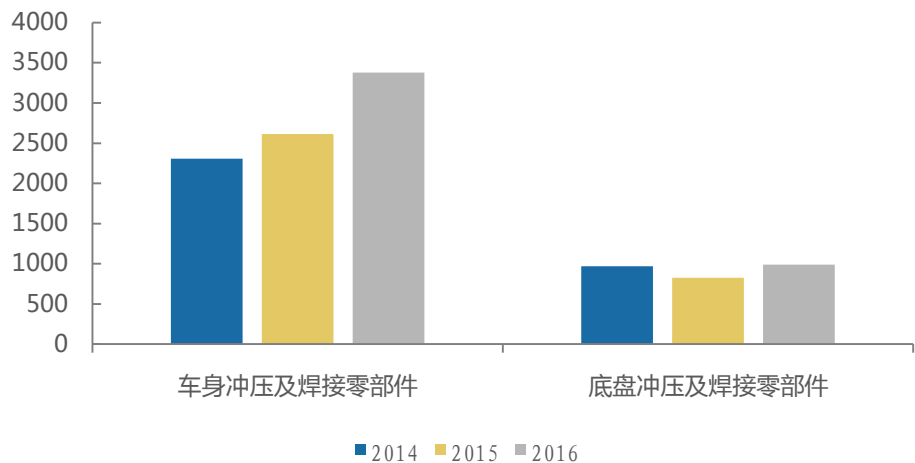
亿元，同比增加31.0%；底盘冲压及焊接零部件产品实现销量987.7万件，同比增加19.9%，每件底盘冲压及焊接零部件平均售价为41.5元，同比上升10.1%，实现销售收入4.1亿元，同比增加32.1%。

表 1: 公司主要产品简介

产品系列	功能用途	主要产品		主要配套车型
		产品名称	产品图示	
车身冲压件及焊接零部件	车身冲压及焊接零部件为汽车车身的主要构件，是车身承载能力的基础，主要起封闭车身、体现车身外观造型、增大结构强度和刚度、提高各构件的连接强度等作用	发动机盖总成 前围总成 四门总成 后背门总成 轮罩总成 天窗框总成	 四门总成  发动机盖总成  后背门总成  车门内板	乘用车、商用车
底盘冲压件及焊接零部件	底盘冲压及焊接零部件为汽车底盘的主要构件，主要起承载重量、传递动力、产生牵引力、减缓震动和冲击、保证汽车操作稳定性等作用。	轻卡驾驶室地板后纵梁总成 重卡保险杠总成 梁类冲压件 卡车第三横梁总成 第二横梁总成	 驾驶室总成  前风窗下横梁上盖板  卡车后地板总成  多功能商用车加油口盖总成	商用车

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图2: 公司车身冲压及焊接零部件、底盘冲压及焊接零部件销量（单位：万件）



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

➤ 下游配套客户情况

公司依托产品优势和较完善的营销策略，与国内部分整车厂商建立了长期稳定的合作关系。目前，公司在商用车配套领域拥有明显的市场竞争优势，为江淮汽车、

福田戴姆勒汽车、陕西重汽、东风商用车等国内主要商用车厂家配套。同时，公司还不断加大在乘用车领域的业务拓展，已经成功为江淮汽车、奇瑞汽车的乘用车业务进行配套，并已进入北汽集团配套体系。

2014-2016年，公司前五大客户销售收入占公司营业收入的比例分别为87.5%、83.4%和82.6%，客户销售相对集中。公司自设立起即与江淮汽车形成了稳定的合作关系，14-16年公司对江淮汽车及关联方销售收入占比分别为64.8%、63.1%、57.0%。此外，为了扩大经营规模、降低对江淮汽车的销售依赖，公司已成功进入奇瑞汽车、福田戴姆勒、陕西重汽等其他整车厂的配套体系，对江淮汽车的销售占比逐年降低。

表 2: 2016 年公司前五名客户销售情况

序号	客户名称	销售收入 (万元)	占营业收入的比例
1	江淮汽车及其关联方	85058.21	57.0%
2	奇瑞体系	25672.31	17.2%
3	福田戴姆勒汽车	9488.83	6.3%
4	安徽鑫广德再生资源有限公司	1534.04	1.0%
5	上海励华实业有限公司	1481.80	0.9%
	合计	123235.19	82.6%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表 3: 公司主要产品配套车型明细

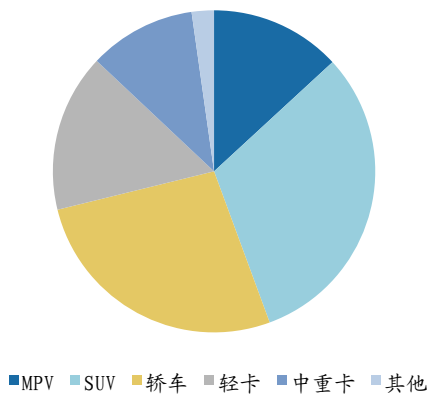
整车厂商	车型大类	具体车型	车型名称	配套产品
江淮汽车	商用车	轻卡	帅铃	中地板、前后顶盖侧围外等车身冲焊件，空滤器支架等底盘冲焊件
			骏铃	
			康铃	
			威铃	
		重卡	格尔发	顶盖、中地板、保险杠总成等车身冲焊件，纵梁、横梁、主梁、加固板等底盘冲焊件等底盘冲焊件
			亮剑者	
	乘用车	轿车	和悦	左右车门、左/右前车门内板、左前悬架托板总成、四门两盖、前地板、后前地板、右翼子板后连接总、左后侧车门防撞梁总成
			同悦	
			悦悦	
			宾悦	
	MPV	瑞风	左下侧内板加强总成、左前连接板上板、前/后围板总成	
	SUV	S3、S5	左侧外围板、左后车门锁钩固定板总成	
奇瑞汽车	乘用车	SUV	瑞虎 3	前保横梁内板、后底板纵梁前部总成
		轿车	风云 2	发动机罩内板加强板
			旗云	前大灯下横梁、左前门防撞梁、左后刹车支架
			东方之子	右后纵梁、左中支撑板
			奇瑞 A3	左后纵梁、行李舱盖左支撑梁总成
			奇瑞 A1	左后纵梁、行李舱盖左支撑梁总成
		艾瑞泽 7	左前大灯上横梁	

			瑞麟 X1	右后纵梁、左后纵梁
福田戴姆勒	商用车	重卡	欧曼	左下侧内板加强总成、左前连接板上板、前/后围板总成
陕西重汽	商用车	重卡	牵引车、自卸车	右纵梁总成、右加强板
北汽集团	乘用车	SUV	B20	左右车门、左/右前车门内板、左前悬架托板总成、四门两盖、前地板、后前地板、右翼子板后连接总、左后侧车门防撞梁总成

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

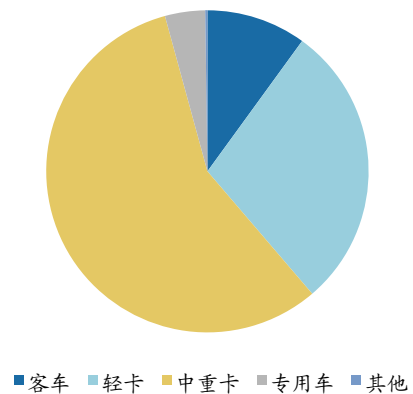
在配套车型上，公司车身冲压及焊接零部件主要配套轿车、SUV等乘用车以及轻卡、中重卡等商用车。16年SUV车身件贡献销售收入2.8亿元，是公司车身件收入增长的主要来源。公司底盘冲压及焊接零部件主要配套客车、卡车、专用车等商用车型，16年受下游重卡市场回暖影响，中重卡底盘件贡献销售收入2.3亿元，是公司底盘件收入增长的主要来源。

图3：2016年车身件按类别销售收入构成情况



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图4：2016年底盘件按类别销量收入构成情况



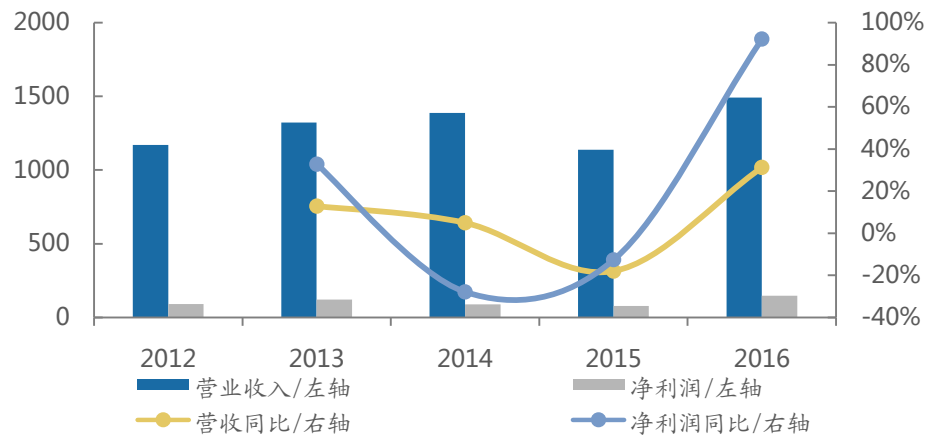
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司财务状况

业绩方面，公司2014-2016年实现营业收入13.9亿元、11.4亿元和14.9亿元，同比增速分别为4.9%、-18.0%、31.3%；2014-2016年实现归母净利润0.88亿元、0.77亿元和1.48亿元，同比增速分别为-27.9%、-12.6%、92.3%。

15年受商用车整车市场低迷的影响，公司商用车配套产品收入下降导致公司15年业绩有所下滑。16年商用车销售回暖、江淮汽车SUV车型销量上升以及公司对奇瑞汽车配套量上升，公司经营业绩回升。

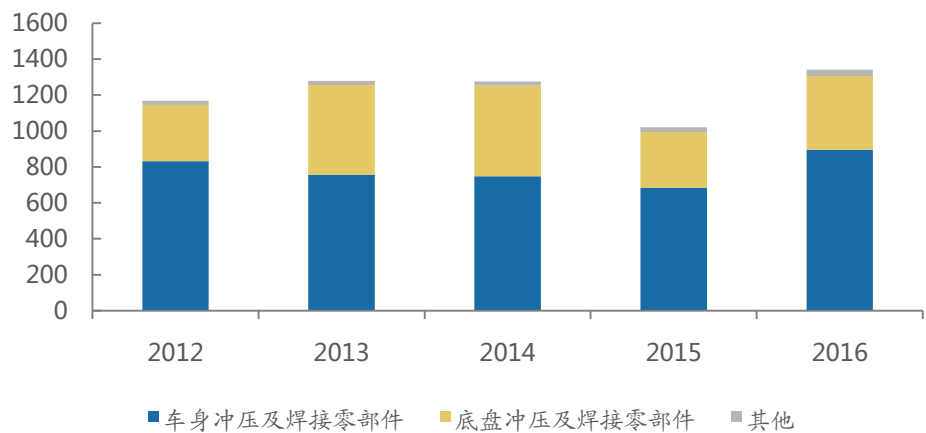
图5: 公司营业收入、净利润(百万元)及增速情况



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

分产品来看,公司营业收入主要来自于汽车车身冲压及焊接零部件的销售。2014年-2016年,公司车身件产品销售收入占比分别为58.7%、67.0%、66.8%,底盘件产品销售收入占比例分别为39.5%、30.4%、30.6%。其中,公司车身冲压及焊接零部件产品是贡献公司主营业务收入增长的主要来源。

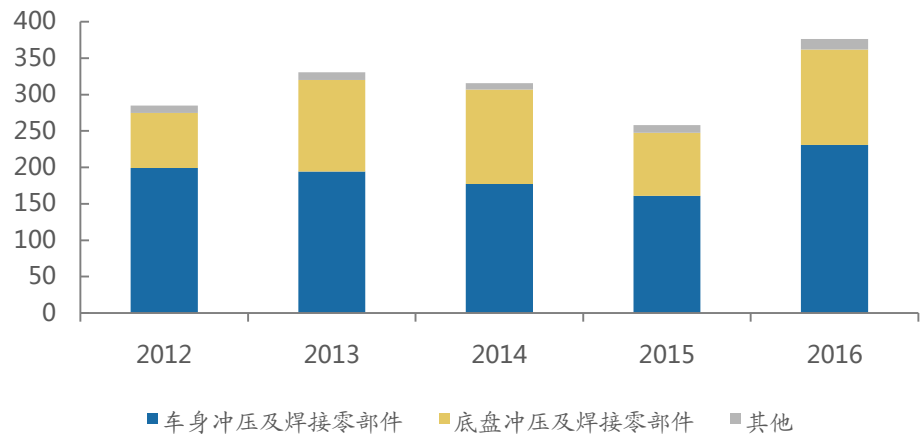
图6: 公司主营业收入(百万元)构成情况



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

从毛利润构成来看,2016年车身冲压及焊接零部件、底盘冲压及焊接零部件产品的毛利润分别为2.3亿元和1.3亿元,毛利率分别为25.8%和31.9%。2013-2016年车身冲压及焊接零部件产品产生的毛利占公司当期主营业务毛利的比例分别为57.6%、54.8%、59.7%和58.6%,是公司毛利润的主要组成部分。

图7: 公司毛利润(百万元)构成情况

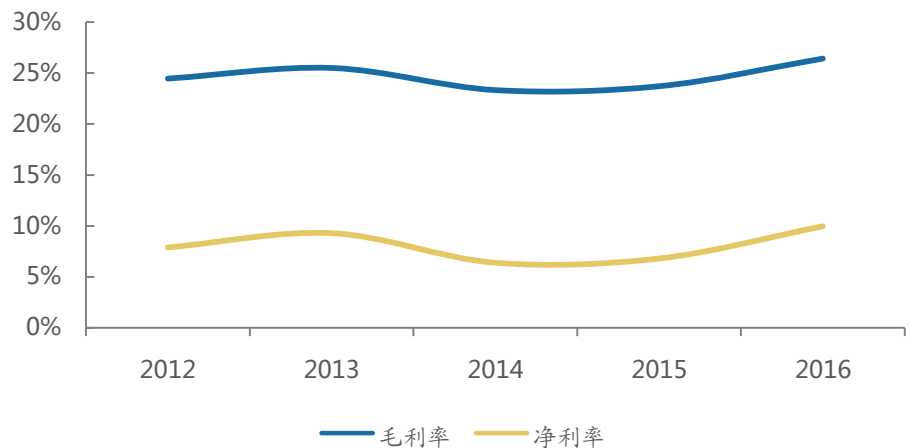


数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

从盈利指标来看, 近三年来公司毛利率逐步上升, 14-16年综合毛利率分别为23.3%、23.7%和26.4%。根据产品相近、主要原材料相同等标准我们选取三家同行业公司黎明股份、华达科技、金鸿顺, 对比发现公司毛利率水平高于同业平均水平, 主要原因在于三家可比公司从事的汽车冲压焊接总成件均为乘用车配套, 而公司的车身件为乘用车和商用车配套, 底盘件全部为商用车配套, 商用车底盘件产品附加值相对较高, 公司与客户议价空间较大, 因此毛利率水平也相对较高。公司车身件产品毛利率与可比公司毛利率相近。

公司销售净利率维持在较高水平且逐年提高, 14-16年分别为6.4%、6.8%和9.9%, 与公司毛利率水平提升有关。

图8: 公司毛利率、净利率(%)情况



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 4: 公司车身件与黎明股份、华达科技、金鸿顺产品毛利率比较

公司名称	产品名称	2014	2015	2016
黎明股份	车身零部件	26.7%	20.9%	25.7%

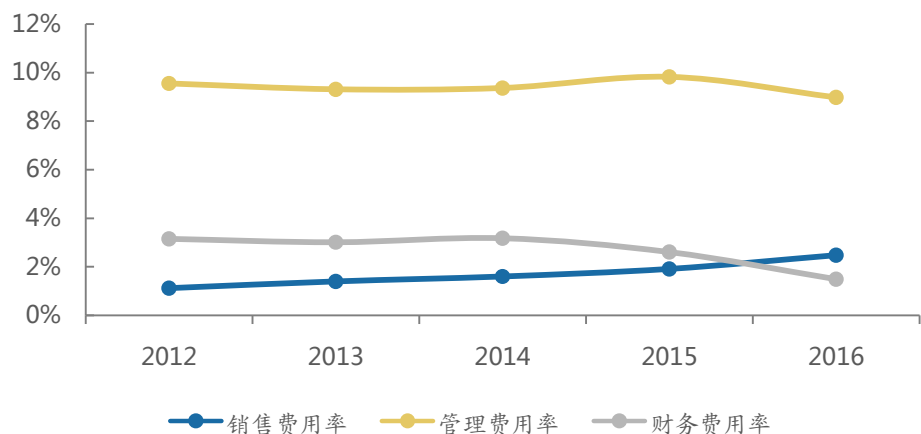
华达科技	车身冲压焊接总成件、发动机管类零部件	20.5%	22.0%	22.3%
金鸿顺	车身和底盘冲压零部件	23.0%	24.0%	-
平均		23.4%	22.3%	24.0%
常青股份	车身冲压及焊接零部件	23.7%	23.5%	25.8%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司期间费用的波动趋势与营业收入一致，且占营业收入的比重较为稳定。14-16年公司期间费用率分别是14.2%、14.4%和13.0%，期间费用率略有下降，主要与管理费用率和财务费用率下降有关。

此外，公司16年销售费用和管理费用有所上升，财务费用有所下降。公司销售费用上升的主要原因是：1) 16年公司经营业绩改善，销售人员薪酬增加；2) 16年江淮汽车要求物流车辆由厢式车辆替代敞开式车辆，导致单次运量降低、运输频率增加，运输装卸费用相应上升；16年公司向离生产基地较远的客户销售收入有所提升，从而导致本期运输装卸费增加较多。公司管理费用上升，主要由于当期职工薪酬增加、研发费用增加所致。公司财务费用下降，主要由于16年公司现金流宽裕，新增银行借款较少，利息支出下降所致。

图9：公司三费率（%）情况



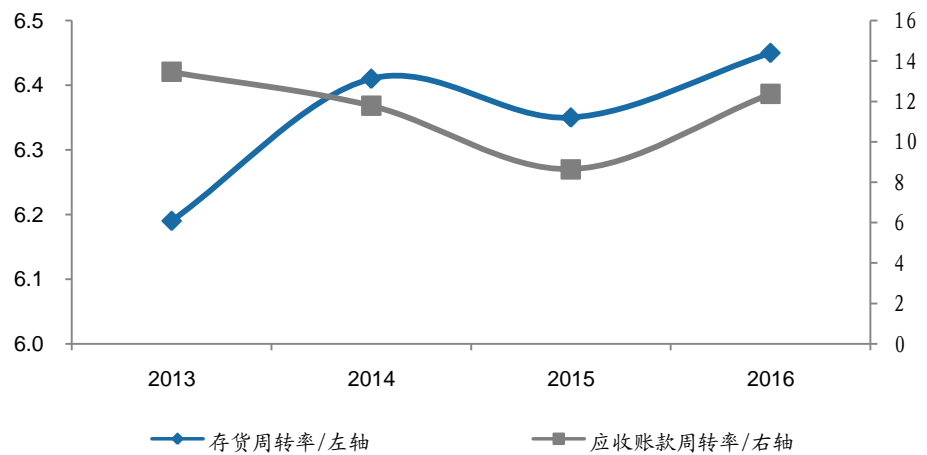
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

营运方面，公司2014-2016年存货周转率分别为6.41次、6.35次和6.45次，公司存货周转情况良好。公司生产模式为“以销定产”，公司根据客户的订单情况合理安排原材料采购规模、生产进度及发货时间，并及时与主要客户进行核对结算，减少了原材料和库存商品的库存时间，有效提高了存货周转率。

公司应收账款周转率保持在较高水平，2014-2016年分别为11.8、8.6、12.4。公司主要客户为国内知名整车厂商，且与公司保持持续、稳定的合作关系，根据双方约定，主要客户一般在公司确认收入并开票后30至60天内付款，因此与公司应收账款周转率比较吻合。

整体来看，公司盈利能力及财务状况良好，具有较高的营运能力。

图10: 公司存货周转率、应收账款周转率情况



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 5: 公司与同行业上市公司信用政策、主要客户比较

公司名称	信用政策	公司在产业链中层级和主要客户
黎明股份	47 天左右	一级汽车零部件供应商, 客户以整厂为主
华达科技	60 天左右	一级汽车零部件供应商, 客户以整厂为主
金鸿顺	30-120 天信用期	一、二级汽车零部件供应商
常青股份	江淮汽车: 30 天左右 奇瑞汽车: 60 天 福田戴姆勒: 90-120 天	主要为一级汽车零部件供应商, 客户以整车厂商为主, 部分客户一级汽车零部件供应商

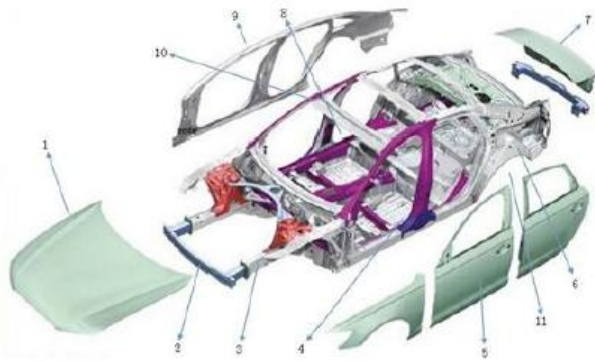
数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

行业竞争格局及公司主要优势

行业发展现状

公司所属行业是汽车零部件细分市场——冲压及焊接件行业。冲压及焊接零部件是汽车的重要组成部分之一, 主要包括车门、侧围、顶盖等车身件以及车架横梁、纵梁等底盘件, 汽车冲压及焊接件数量约占整车零部件总量的70%。

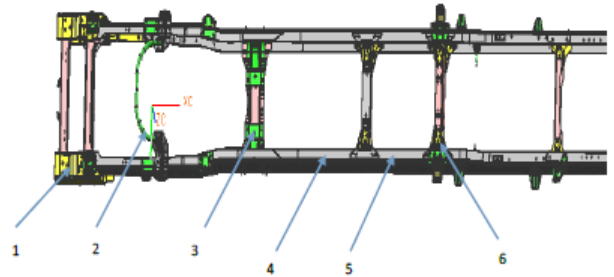
图11: 车身冲压及焊接零部件示意图



1、发动机盖总成；2、散热器冲压件；3、前围总成；4、门槛冲压件及侧围总成；5、四门总成；6、轮罩总成；7、尾门总成；8、地板冲压件；9、侧围总成；10、侧上外板及天窗冲压件；11、尾灯支架总成。

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图12: 底盘冲压及焊接零部件示意图



1、第一横梁总成；2、发动机支撑梁总成；3、第三横梁总成；4、纵梁；5、纵梁加固板总成；6、第五横梁总成。

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

➤ 汽车冲压及焊接行业分布特点

我国汽车冲压及焊接零部件企业的主要竞争优势是成本较低，但冲压件生产设备相对落后、工艺水平与生产效率较低、产品质量与产品交付的稳定性较差，限制我国汽车冲压及焊接零部件行业的发展。

我国汽车冲压及焊接零部件市场具有区域性、为整车厂商定点配套的特点，具体表现为：

(1) 区域相对集中。汽车冲压及焊接零部件与整车厂商的研产销联系紧密，因此供应商选址和布局大多围绕整车厂商建立，汽车冲压件行业表现出区域相对集中的特点。

(2) 行业集中度低。汽车冲压及焊接零部件受到产能、场地、运输半径以及资金限制，行业内大型企业为数不多。

➤ 行业进入壁垒

进入汽车冲压及焊接件的主要壁垒是合格供应商评审壁垒、技术研发壁垒、规模及资金壁垒、管理能力壁垒等。合格供应商评审壁垒。供应商评审是汽车零部件企业成为整车厂商一级供应商的首要前提。整车厂商将会对供应商进行现场工艺审核，主要涵盖了产品技术开发能力、装备、生产过程、质量管理体系、生产经验等方面，审核通过的合格供应商才有可能参与新产品的试制，并进行小批量试生产，然后进入客户的 PPAP 检测程序，只有通过所有检测程序并通过体系认证后，才能进入整车配套体系，与整车厂商达成批量供货的长期合作。该类严格的认证对汽车零部件配套生产企业的原材料供应管理能力、产品生产过程及产品质量要求很高，资金、技术实力较弱的企业很难进入该行业。

图13: 合格供应商评审流程



数据来源：汽车之家、广发证券发展研究中心

技术研发壁垒。现代汽车工业对汽车安全性能、舒适性能等有着严格要求，而汽车车身、底盘零部件是影响汽车外观美学、驾驶员操纵体验、安全及基础性等方面的重要零部件，因此其品质的稳定性、安全性将直接影响整车产品的质量，该类零部件往往是由零部件企业与整车厂商协作开发的。在产品开发阶段，零部件企业需要根据整车厂商提供的图纸进行产品生产工艺设计与研发，包括产品生产所需模具、夹具、检具的开发等，在通过整车厂商的产品开发验证后，才能进入量产阶段。因此，汽车零部件企业必须具备较强的工艺设计能力以及模具、夹具、检具等工装的开发能力，才能够满足整车厂商对车身零部件产品的同步开发需求。

规模及资金壁垒。整车厂商特别是国内整车厂商在选择零部件供应商时，尤其看重供应商的研发能力、质量水平、配套经验、供货能力和成本，其中规模化供货能力是关键之一。随着现代汽车制造技术的不断发展以及整车厂商生产规模的扩大，整车及零部件价格呈现下降趋势。汽车零部件供应商为了满足整车厂对零部件产品价格的要求，同时保证自身的利润空间，只有达到一定的生产规模，才能在满足整车厂的规模化生产需求的同时利用规模效益实现盈利。汽车零部件供应商为了保证项目的顺利实施并达到规模经济效应，需要先期投入大量资金将厂房、设备、模具、生产线建设完毕，然后才能获得整车厂商的认可。新进入行业竞争者若不具有强大的资金实力，难以满足整车厂商的审核要求。资金投入能力和规模化供应能力是新竞争者进入汽车零部件行业需要考虑的重要因素。

管理能力壁垒。目前汽车零部件生产趋向小批量、多批次，汽车零部件企业从原料采购管理、生产过程管理、销售过程管理也愈发采用精细化管理模式，只有良好、系统的管理，汽车零部件生产企业才能持续保持产品质量的稳定性和供货的持续性。高水平的管理来自于高效精干的管理团队和持续不断的管理技术更新。新进入该行业的企业难以在短时间内建立高效的管理团队和稳定的管理机制，较难获得整车厂商和一级配套企业的订单。

➤ 我国汽车冲压与焊接零部件行业现状与发展前景



汽车冲压与焊接零部件行业与汽车行业产销量关系紧密，而汽车保有量的增大为冲压件提供了较大的后市场空间。目前来看，低成本优势是我国汽车冲压及焊接零部件企业的主要竞争优势之一，但我国冲压件生产设备相对落后、工艺水平与生

产效率较低、产品质量与产品交付的稳定性较差等对我国冲压件的发展有一定负面影响。

在汽车市场竞争日益激烈，汽车个性化、多元化发展的背景之下，汽车生产企业改造旧车型、投放新车型的步伐越来越快。全新车型的开发周期从4年左右缩短到1-3年，旧车改型周期已由原来的6-24个月缩短到4-15个月。换型周期的缩短为汽车冲压件行业提供丰富业务机会的同时，也要求汽车冲压件企业能够对车型的更新换代作出快速反应，改善管理体制、提升技术水平，走专业化道路，与整车厂商同步开发、协调发展。

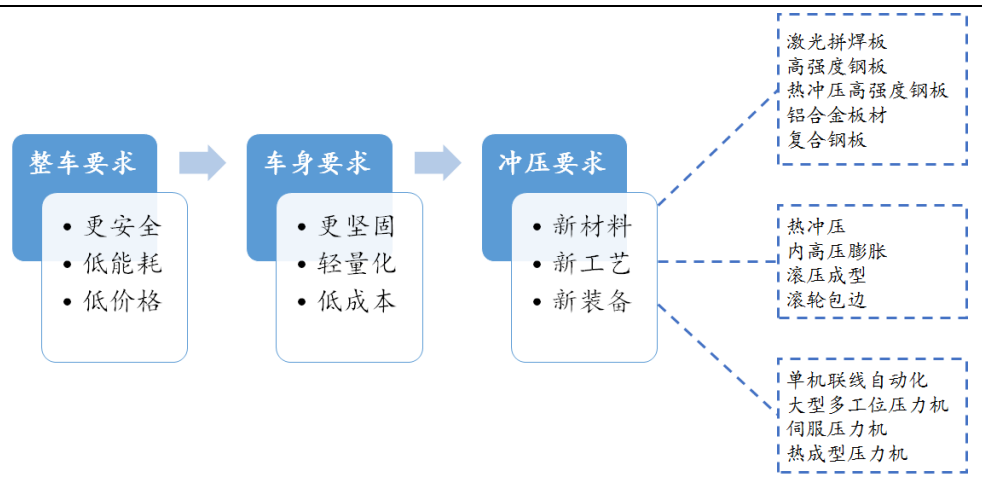
表 6: 汽车冲压零部件材料、工艺及装备升级方向

分类	升级方向	工艺简介	图例
汽车冲压新材料	激光拼接板	主要应用于车门内板、侧围内板以及梁类零件，可减少零件数量、降低模具投资、减轻零件重量、减少焊接工序。	 取消门铰链加强板
	高强度钢板	多用于 A 柱、B 柱及梁类零件，在欧洲一些轻量化概念车上，高强度钢板零件达 80% 左右。	
	热冲压高强度钢板	普遍采用含硼钢板，初始抗拉强度在 400~600MPa，经热冲压、保压淬火后发生再结晶过程，零件强度可达 1500MPa。重量轻，成形力小，压机吨位较小，尺寸精度高。	
汽车冲压新工艺	热冲压技术	将初始强度为 500~600MPa 的硼钢加热到 880~950℃，经过热冲压成形、保压后材料晶相组织由奥氏体转变为马氏体，产生出高强度冲压件。	
	内高压胀形技术	通过液体介质在管内产生 400MPa 高压，一次性胀出复杂零件。内高压胀形技术可以减少零件数量、减轻整车质量、降低生产成本，广泛应用于中高档轿车的副车架、仪表梁支架等零件。	
	滚压成形技术	通过一系列滚轮对板料逐步进行圆角压型，滚压成等截面形状的零件，主要应用于保险杠横梁、侧碰撞防撞梁、窗框等，制造成本低。	
汽车冲压自动化	串联式单机联线自动化冲压线	采用 5~6 台压机串联，配套机械手送料系统或机器人搬运系统实现联线自动化，一般用于生产外覆盖件和大型内板零件。	

	大型多工位压力机	由拆垛机、大型压力机、自动送料系统和出料系统等组成，生产节拍可以达到 16~25min-1。	
	伺服压力机	通过伺服电机直接驱动偏心轮实现滑块运动，运行噪声低，节能效果好，生产效率高。目前国内大功率伺服电机等主要关键技术尚未突破。	

数据来源：汽车之家、广发证券发展研究中心

图 14：汽车冲压零部件产业升级方向



数据来源：汽车之家、广发证券发展研究中心

行业竞争格局

区域内竞争是汽车冲压及焊接行业的主要竞争模式。我国汽车冲压及焊接行业的集中度不高，主要是因为冲压件厂商以整车厂为中心，分布较为分散，同时受到产能、场地以及运输半径的限制，行业内大型企业数量不多。

公司的主要竞争对手是为江淮汽车、奇瑞汽车、福田戴姆勒、陕西重汽等整车厂商提供车身及底盘零部件产品的一级供应商，主要集中在安徽合肥、湖北和陕西等地。同时，同行业上市公司也可能成为公司的竞争对手，包括黎明股份、华达科技、金鸿顺等。

表 7：公司主要竞争对手

竞争性质	企业名称	简介
区域内竞争	安徽大洋机械制造有限公司	安徽大洋机械制造有限公司成立于 2003 年 12 月，注册资本 1,000 万元，位合肥市经济技术开发区桃花工业园内。该公司

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

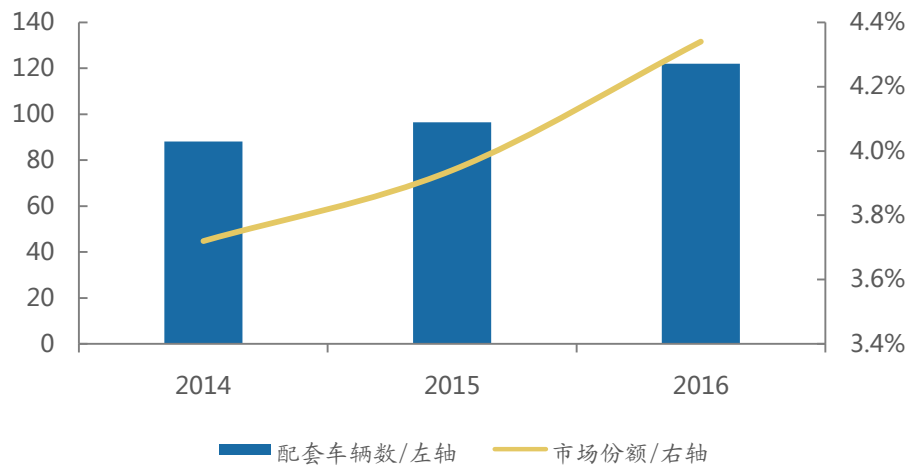
		主营业务为汽车零部件加工、制造；汽车总成制造及焊接，主要产品为汽车冲压覆盖件产品，涵盖江淮汽车 SUV、MPV、A 级车（同悦）、重卡、轻卡、紧凑型 MPV 等六大系列车型。
	合肥亿恒机械有限公司	合肥亿恒机械有限公司成立于 2006 年 2 月，注册资本 7,000 万元，位于合肥经济技术开发区。公司主营产品为汽车钣金冲压件和焊装件，现已与奇瑞汽车、江淮汽车、长安汽车、日立、合肥美菱股份有限公司等多个公司建立配套关系。
	合肥市田源精铸有限公司	合肥市田源精铸有限公司成立于 2007 年 8 月，注册资本 6,000 万元。公司主导产品有：车辆覆盖件、结构件、工程机械零部件、各类型铸造件等，产品主销江淮汽车、安徽合力股份有限公司、日立建机（中国）公司、丰田叉车（中国昆山）公司、合肥锻造厂、杭州浙力叉车集团公司等单位。
	安徽福达汽车模具制造有限公司	安徽福达汽车模具制造有限公司成立于 2009 年 12 月，注册资本 4000 万元，主要从事汽车覆盖件产品研发、模具设计制造、冲压件生产。主要客户包括江淮汽车、一汽通用、重庆长安、沈阳金杯、北汽福田、重庆力帆等。
	芜湖中瑞汽车零部件有限公司	成立于 2007 年 7 月，注册资本 2000 万元，主要从事汽车总成件设计、开发，汽车模具设计制造、汽车零部件制造，主要客户包括奇瑞汽车。
	陕西通力专用汽车有限责任公司	陕汽集团控股子公司，下设专用车厂、车架厂、特种车厂和车身公司四个单元，产品覆盖专用车、重型汽车车架总成及汽车零部件，主要客户包括陕西重汽等。
同行业上市公司	上海联明机械股份有限公司	成立于 2003 年 1 月，主要生产汽车车身冲压及焊接零部件，主要客户为上汽通用汽车有限公司、上海通用东岳汽车有限公司、上汽大众汽车有限公司、上海汽车集团股份有限公司等。
	华达汽车科技股份有限公司	成立于 2002 年 11 月，主要生产乘用车车身冲压及焊接零部件，客户包括上海大众、一汽大众、东风本田等。
	苏州金鸿顺汽车部件股份有限公司	成立于 2003 年 9 月，主营业务为汽车车身及底盘冲压零部件及相关模具的开发、生产与销售，主要客户包括上汽大众、东南汽车等国内整车厂以及德国本特勒、德国大陆集团等跨国汽车零部件供应商。

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司产品市场占有率较低，符合汽车冲压件行业以整车厂商为中心，分布较为分散的特点。2014-2016年，公司汽车冲压及焊接零部件市场占有率分别为3.72%、3.94%和4.34%，公司汽车冲压及焊接零部件市场占有率整体保持了稳定增长的趋势。

随着公司生产工艺、产品质量、研发投入、同步设计开发能力和管理水平的不断进步及提高，整车厂商对公司各类产品的需求不断加大，同时公司也正积极加大各个产品线对现有客户的渗透程度，并计划逐步开拓新客户。公司经营规模的扩大以及技术水平的提升，将更加有利于公司在行业内的地位稳固，提高公司产品的市场占有率。

图15: 公司汽车冲压及焊接零部件产品的市场占有率情况 (万辆)



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

注: 市场占有率=公司产品当年配套车辆数/当年全国汽车产量, 若公司有产品配套于某一车辆, 则该车辆计入配套车辆数

公司竞争优势

作为国内较早从事汽车冲压及焊接零部件业务的生产企业, 公司的竞争优势主要体现在丰富的汽车行业配套经验、工艺技术及制造装备优势、汽车零部件细分市场相对领先优势、柔性化生产管理优势、区位优势、质量优势等。

➤ 丰富的汽车行业配套经验

公司作为国内较早从事并持续专注于汽车冲压及焊接零部件业务的专业生产企业, 已在国内汽车配套产业链中积累了丰富的行业运作经验, 这为公司稳固现有客户及新业务开拓奠定了良好的基础。公司现与江淮汽车建立了稳定的战略合作关系, 成功进入福田戴姆勒汽车、奇瑞汽车、陕西重汽、东风商用车、北汽集团等厂商的供应商配套体系, 并正在拓展上汽集团等国内大型汽车集团的乘用车配套业务。

此外, 凭借多年为整车厂商配套生产汽车冲压及焊接零部件的丰富经验, 公司已具备敏锐的行业洞察力和快速的市场反应能力, 能够较好的应对市场变化, 在复杂、激烈的竞争中保持较高的运营效率。

➤ 工艺技术及制造装备优势

公司工艺技术及制造装备优势主要体现在如下四个方面:

(1) 完善的产品开发系统

公司拥有经验丰富的专业技术团队, 形成了较为完善的冲压、焊接技术研究开发体系, 且公司通过与上海交通大学、合肥工业大学等高校的产品合作开发与技术交流, 使公司在新技术、新材料、新工艺上具备了较强的自主研发、技术创新能力。公司拥有冲压工艺、焊接工艺等核心技术, 具备完善的产品开发系统及先进的模具开发能力。总成件是汽车零部件产品中技术含量较高的产品, 公司作为专业汽车冲压及焊接零部件供应商, 通过各类汽车总成件的成功开发、投产充分体现了公司领

先的技术研发优势，显示出公司在汽车零部件市场具有较高的行业地位。目前，公司继续加大技术研发投入，在满足客户要求的基础上，不断开发高技术含量的零部件产品，以巩固及扩大在整个汽车零部件行业的研发优势。

（2）同步设计开发能力

公司拥有专业的项目前期开发工程师和研发设计人员，现已逐步具备和客户同步开发车身及底盘零部件的设计开发能力。同步开发既能帮助客户节约设计成本，又能避免前期设计和实际生产之间的冲突，与整车厂商共同提高开发的效率和质量。同步开发能力是目前整车厂商评定供应商实力的重要依据。

（3）专业的技术研发团队

公司于 2012 年被安徽省经济与信息化委员会等部门评为省认定企业技术中心，并拥有专业的技术研发团队和多名资历丰富的研发人员。公司研发团队在消化吸收国内外先进冲压与焊接技术工艺的基础上，结合自身多年的研发和技术积累，不断开发出具有创新性的冲压与焊接工艺，比如激光焊接工艺等。公司运作完全遵循 ISO/TS16949 质量管理体系，始终围绕以人为本的理念，在企业的发展过程中造就了一支经验丰富的专业技术团队。未来公司将继续通过自主培养及人才引进等方式进一步加强技术专业人才队伍的建设。

（4）先进的生产工艺及装备

汽车零部件的特点是生产批量大，标准化程度高，质量要求严格，这要求汽车零部件生产厂家的制造装备拥有较高的加工精度和质量稳定性，并能适应快速、连续、满负荷的生产环境。为了保持汽车冲压及焊接零部件高质量的工艺技术水平和大规模的生产能力，公司引进了先进的全自动冲压生产线、焊接机器人生产线。冲压工艺方面，公司引进了先进的冲压自动化生产线和辊边工作站，有效降低了生产成本、提升了生产效率和产品质量；焊接工艺方面，公司通过引进、合作开发等方式，将焊接自动化线、激光拼焊板技术等应用于冲压及焊接零部件生产中，有效提升产品质量。

上述先进的生产工艺和制造装备在多项产品上的应用使得公司生产效率及公司产品的得料率、合格率、稳定性等指标都处于行业前列，进一步增强了公司的市场竞争力。

➤ 汽车零部件细分市场相对领先优势

公司经过多年的市场开拓和发展积累，已成功成为江淮汽车、福田戴姆勒汽车、陕西重汽等主要商用车生产厂商的汽车冲压及焊接零部件供应商，建立了细分市场相对领先优势。目前公司已形成汽车车身冲压及焊接零部件、汽车底盘冲压及焊接零部件两大系列多种规格的汽车零部件产品，覆盖了乘用车、商用车等车身和底盘各个部位，具备了较强的整车车身及底盘配套供应能力，与提供部分配套的供应商相比，公司形成了较为完善的产品结构，能够满足整车厂商整体配套的需求。此外，较强的应用性产品研发能力，以及良好的应对市场工艺转化能力等因素，均成为公司在汽车冲压及焊接零部件领域赢得市场相对领先优势的关键。

➤ 柔性化生产管理优势

汽车冲压及焊接零部件产品规格繁多，公司经过多年发展和积累，配套车型不断增多，业务规模不断扩大，并已形成柔性化生产管理优势，同一条生产线具备生

产不同产品的能力，能够快速有效地转换产品品种，实现多品种批量供货，更好地满足客户对产品多批次、灵活批量的弹性需求。柔性化生产管理能力的提高有助于提高公司产品竞争力和盈利能力，促进公司与客户保持长期稳定的合作关系，增强客户对公司的黏性，提高客户更换供应商的成本。

➤ 区位优势

作为整车厂商的一级零部件供应商，必须具备快速的响应能力，才能为其提供高效、优质的配套服务，良好的区位优势将进一步增强公司产品的市场竞争力。公司对生产基地进行了战略布局，迄今为止，公司已拥有合肥、芜湖、北京和十堰四个生产基地，仪征生产基地亦正处于建设中，分布在公司主要客户的生产集中区域，并计划未来开拓新的客户并建设新的生产基地。通过建立上述生产基地，能够为整车厂商提供全方位的服务，并最大程度提高客户满意度，主要体现在：

(1) 可以实现对整车厂商的近距离、及时化供货与服务，以满足整车厂商对采购周期及采购成本的要求；(2) 提高公司快速反应能力，公司驻派工作人员到整车厂商的生产线提供现场的即时服务，并将整车厂商的要求及时、准确的反馈到公司生产基地，快速实现产品工艺技术的调整和服务方式的变化；(3) 加强客户沟通，可以及时了解整车厂商的最新需求和新车开发情况，听取整车厂商对公司产品、服务的各种反馈意见，并积极进行整改，实现与整车厂商的协同发展。

➤ 质量优势

公司拥有完善的质量管理体系和严格的过程控制管理流程，已通过 ISO/TS16949 质量管理体系认证。同时，公司每年还实施内部审核和管理评审，持续改进生产工艺与技术，不断提高公司产品质量，充分满足公司客户对交货及时性和品质稳定的要求。报告期内，公司产品质量优势明显，能为整车厂商提供优质、及时的配套服务，与主要客户均保持良好的合作关系，多次获得客户颁发的“质量贡献奖”、“质量优秀奖”等奖项。

募投项目分析

本次公司拟公开发行不超过 5100 万股，占发行后总股本的 25.0%，所募集资金扣除发行费用后资金净额为 7.81 亿元，其中 6.61 亿元将用于“汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目”“研发中心建设项目”“芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目”共 3 个项目，其余 1.20 亿元用于补充流动资金及归还银行贷款。募投项目与公司现有主营业务密切相关，项目的实施将进一步壮大公司的规模和实力，增强公司的核心竞争力。

表 8：公司募投项目情况

序号	项目名称	投资总额(万元)	募集资金(万元)	项目建设期
1	汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目	49239.48	44919.10	2 年
2	研发中心建设项目	4620.96	4620.96	1 年

3	芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目	16589.33	16589.33	1年
4	补充流动资金及归还银行贷款	30,000.00	12,002.93	
合计		100449.77	78132.32	

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表 9：本次发行募集资金使用计划

序号	项目名称	项目总投资额（万元）	第一年（万元）	第二年（万元）
1	汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目	44919.10	29537.73	15381.38
2	研发中心建设项目	4620.96	4620.96	-
3	芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目	16589.33	16589.33	-

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表 10：募集资金投资项目新增产能情况

序号	项目名称	新增产能情况
1	汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目	新增年产中高端轻卡车身冲焊件 10 万套、中高端轻卡底盘冲焊件 10 万套和客车及专用车底盘冲焊件 3 万套
2	芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目	乘用车车身冲压及焊接零部件 16 万套

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目

公司实施汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目，旨在为江淮汽车提供中高端轻卡、客车及专用车底盘生产所需的冲压及焊接零部件产品。项目建成后预计每年将新增10万套中高端轻卡车身冲焊件、10万套中高端轻卡底盘冲焊件和3万套客车及专用车底盘冲焊件的生产能力，预计实现年营业收入5.98亿元，年利润总额7419.32万元。

项目建设期为24个月，投产后第1年产能达到设计产能的70%，第3年完全达产。经测算，项目税后财务内部收益率可达到14.6%，税后净现值达到12481.24万元，建成后，静态回收期为6.11年。

公司汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目设计产能与江淮汽车新港高端轻卡基地项目规划产能相匹配，且公司已与江淮汽车建立了长期稳定的战略合作伙伴关系，项目新增产能预计完全可以消化。同时，本项目建成投产后，将提高公司对江淮汽车在冲压及焊接零部件方面的配套供应能力，增加与江淮汽车合作的深

度与广度，满足江淮汽车未来发展对汽车冲压及焊接零部件的需要，进一步巩固和深化与主要客户江淮汽车的战略合作关系。

表 11: 汽车冲压及焊接零部件技术升级改造建设项目投资概算

序号	项目	估算投资额 (万元)	占投资比例
1	固定资产投资	41837.72	84.97%
1.1	其中: 建筑工程及安装	11241.44	22.83%
1.2	设备购置	25138.00	51.05%
1.3	搬迁设备	4320.38	8.77%
1.4	工程建设其他费用	1137.90	2.31%
2	土地购置费	1248.00	2.53%
3	预备费	562.07	1.14%
4	铺底流动资金	5591.69	11.36%
	合计	49,239.48	100%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目

项目投资总额为16589.33万元，项目建成正常达产后，公司将新增年产乘用车车身冲压及焊接零部件16万套的生产能力，预计实现年营业收入36800万元，年利润总额4721.95万元。

本项目建设期为12个月，投产后第1年产能达到设计产能的80%，第3年完全达产。经核算，项目税后财务内部收益率达到19.88%，税后净现值达到10737.34万元，静态回收期为5.15年。

芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目完成后，预计芜湖常瑞将新增年产16万套乘用车车身冲压及焊接零部件的生产能力。根据公司现有对奇瑞汽车配套的量产项目订单量、已获取的新项目情况以及未来项目开拓计划，并考虑需要预留部分产能以应付阶段性突发市场需求、提高公司生产安全性和交货及时性，公司预计完全有能力消化本次募集资金投资项目新增产能。

表 12: 芜湖常瑞汽车冲压及焊接零部件扩产项目投资概算

序号	项目	估算投资额 (万元)	占投资比例 (%)
1	固定资产投资	12505.00	75.38
1.1	其中: 设备购置	12505.00	75.38
1.2	预备费	187.58	1.13
2	铺底流动资金	3896.75	23.49
	合计	16589.33	100.00

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

研发中心项目

公司研发中心项目总投资4620.96万元，其中固定资产投资4120.96万元，无形资产投资500万元。项目将从新材料及新工艺开发、车身及底盘冲压及焊接零部件产品开发、模具开发三个方向，以市场为导向，依靠技术进步，采用新技术、新工艺，增添先进、高效、适用的检测试验及新产品试制设备，提高公司同步开发能力，以及新产品的自主开发能力、检测能力和现有生产工艺水平，从而使公司的产品市场竞争能力和经济效益得到进一步提高。

本项目拟新建8004平方米的研发中心，将解决公司现有研发场地不足的问题，同时，公司将引进更多的技术人才以及配置更加先进和齐全的研发设备。通过高端人才引进、研发检测设备的升级，提升公司的自主创新能力，为公司高端产品的研发、生产和检测提供有力的保障，为公司的进一步发展奠定良好的研究基础。

表 13: 研发中心项目投资概算

序号	项目	投资额 (万元)	占投资比例 (%)
1	固定资产投资	4,120.96	89.18%
1.1	其中: 建筑工程	1,920.96	41.57%
1.2	设备购置	1,500.00	32.46%
1.3	工程建设及其他费用	700.00	15.15%
2	无形资产投资	500.00	10.82%
	合计	4,620.96	100.00

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

盈利预测

我们对公司业务关键预测如下:

1、我们预测公司车身冲压件2017至2019年销量增速维持较高水平，主要考虑到2017年公司车身冲压件业务在奇瑞汽车的上量，2018年公司车身冲压件业务进入上汽集团。

2、我们预测公司底盘冲压件2017至2019年销量增速仍维持较高增速，但较2016年有所下降，主要考虑到其下游行业中重卡行业销量增速中枢有所上移，但大概率低于2016年增速水平。

3、我们预测公司车身冲压件及底盘冲压件业务未来毛利率有所下滑，主要考虑到上游钢材价格上涨的影响，这样导致公司2017年至2019年公司综合毛利率有所下滑。

以公司IPO后总股本20400万股计算，考虑到募投项目实施后的产品技术升级及产能扩张，预计公司2017-2019年的EPS分别为0.91元、1.11元、1.31元。

风险提示

原材料成本大幅提升；客户拓展不及预期；汽车行业景气度不及预期。

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	434	589	1028	1284	1562
货币资金	82	49	470	620	796
应收及预付	230	290	346	416	477
存货	108	233	212	249	288
其他流动资产	14	17	0	0	0
非流动资产	770	944	994	1045	1087
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	542	647	696	692	680
在建工程	58	124	163	211	259
无形资产	107	140	134	142	149
其他长期资产	63	34	0	0	0
资产总计	1204	1533	2022	2329	2649
流动负债	584	762	305	385	437
短期借款	414	395	0	0	0
应付及预收	170	367	305	385	437
其他流动负债	1	0	0	0	0
非流动负债	22	25	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	25	0	0	0
负债合计	606	787	305	385	437
股本	153	153	204	204	204
资本公积	64	64	797	797	797
留存收益	381	529	716	943	1211
归属母公司股东权	598	746	1717	1944	2212
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1204	1533	2022	2329	2649

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1137	1492	1820	2133	2476
营业成本	867	1098	1357	1595	1849
营业税金及附加	6	14	14	17	20
销售费用	22	37	39	47	56
管理费用	112	134	170	198	229
财务费用	30	22	6	-6	-8
资产减值损失	11	13	13	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	90	174	222	271	319
营业外收入	6	4	5	5	4
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	95	177	226	275	323
所得税	18	29	40	48	56
净利润	77	148	187	227	268
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	77	148	187	227	268
EBITDA	220	315	356	416	485
EPS (元)	0.50	0.97	0.91	1.11	1.31

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	102	55	238	337	378
净利润	77	148	187	227	268
折旧摊销	90	106	115	140	163
营运资金变动	-93	-226	-94	-38	-60
其它	28	26	30	8	8
投资活动现金流	-42	-53	-172	-187	-201
资本支出	-44	-54	-172	-187	-201
投资变动	0	0	0	0	0
其他	2	0	0	0	0
筹资活动现金流	-1	-38	355	0	0
银行借款	587	543	-395	0	0
债券融资	-563	-562	-25	0	0
股权融资	0	0	784	0	0
其他	-25	-19	-10	0	0
现金净增加额	60	-37	421	150	177
期初现金余额	7	82	49	470	620
期末现金余额	67	45	470	620	796

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-18.0	31.3	22.0	17.2	16.1
营业利润增长	-14.3	93.7	27.8	22.0	18.0
归属母公司净利润增长	-12.6	92.3	25.7	21.9	17.8
获利能力(%)					
毛利率	23.7	26.4	25.5	25.2	25.3
净利率	6.8	9.9	10.2	10.7	10.8
ROE	12.9	19.9	10.9	11.7	12.1
ROIC	11.4	16.0	15.9	17.2	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	50.4	51.3	15.1	16.5	16.5
净负债比率	0.6	0.5	-0.3	-0.3	-0.4
流动比率	0.74	0.77	3.37	3.33	3.57
速动比率	0.53	0.37	2.45	2.47	2.68
营运能力					
总资产周转率	0.97	1.09	1.02	0.98	0.99
应收账款周转率	8.64	12.36	10.73	10.77	11.00
存货周转率	6.35	6.45	6.41	6.41	6.42
每股指标(元)					
每股收益	0.50	0.97	0.91	1.11	1.31
每股经营现金流	0.67	0.36	1.17	1.65	1.85
每股净资产	3.91	4.88	8.42	9.53	10.84
估值比率					
P/E	-	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-	-

广发汽车行业研究小组

- 张乐:** 首席分析师,暨南大学企业管理专业硕士,华中科技大学发动机专业学士,5年半汽车产业工作经历,7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名,2015 年第四名,2014 年第五名,2011、2012、2013 年入围;2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名,2014、2015 年第三名;水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围;2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚:** 资深分析师,吉林工业大学汽车专业学士,13 年汽车产业工作经历,3 年卖方研究经验,新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员,2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲:** 高级分析师,复旦大学金融学硕士,浙江大学金融学学士,CPA,新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员,2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪:** 联系人,复旦大学资产评估硕士,复旦大学金融学学士,新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员,2016 年加入广发证券发展研究中心。

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。
- 谨慎增持:** 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

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或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。

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,并不代表广发证券或其附属机构的立场。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,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。