

今飞凯达 (002863.SZ)

国内优质的铝合金汽车轮毂专业制造商

● 国内优质的铝合金汽车轮毂专业制造商

公司是国内大型铝合金车轮生产和出口企业之一，生产的铝合金车轮产品覆盖了汽车、摩托车等交通工具，其中汽轮业务占总收入的60%以上，同时对国内外OEM和AM市场销售。公司16年实现营收22.94亿元，同比增长7.62%；实现归母净利润0.73亿元，同比增长27.19%。公司盈利及营运情况较为稳定。

● 行业竞争格局及公司主要优势

从行业格局来看，汽轮生产企业呈现较为明显的集群阶梯分布，中信戴卡、万丰奥特及公司在内的少数企业占据国内OEM市场，而其他大多数企业主要供应国内外售后市场；摩轮生产企业的两极分化较为严重，以万丰奥威、今飞凯达等为代表的企业产品集中度进一步加强，而产能不足的小企业面临淘汰。公司的优势主要包括：先进的技术水平、广泛的品种覆盖、过硬的质量保证以及丰富的客户资源等。15年公司的汽轮产能规模在国内排名第四，摩轮的产量占主要生产企业的24.38%。

● 募投项目分析

公司本次拟向公众发行5550万股普通股，拟募集资金净额2.57亿元，其中1.47亿元用于年产200万件铝合金汽车轮毂技改项目，1000万元用于技术研发中心建设项目，其余用于偿还银行贷款。项目实施后，公司大尺寸车轮的产能规模将得到提升，产品的毛利率有望提升，另外公司技术水平有望提升，有利于公司长期发展。

● 盈利预测

考虑到汽车轻量化以及节能化发展带来的铝合金车轮装配率上升，公司汽轮销量有望提高。考虑到公司大尺寸车轮的销售占比逐步提高，公司汽轮产品价格中枢有望上移。以公司IPO后总股本22150万股计算，预计公司2017-2019年的EPS分别为0.38元、0.42元、0.47元。

● 风险提示

原材料成本大幅提升；客户拓展不及预期；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)	2,131.76	2,294.19	2,444.72	2,578.48	2,719.95
增长率(%)	-0.58%	7.62%	6.56%	5.47%	5.49%
EBITDA(百万元)	270.81	290.56	277.32	292.18	306.56
净利润(百万元)	57.48	73.11	84.06	93.19	103.13
增长率(%)	-1.19%	27.19%	14.98%	10.86%	10.66%
EPS(元/股)	0.35	0.44	0.38	0.42	0.47

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

报告日期

2017-04-18

发行前财务数据

每股净资产(元)	3.54
资产负债率(%)	79.37
ROE(%)	12.43
ROA(%)	2.58
流动比率(倍)	0.68
速动比率(倍)	0.46

发行资料

发行股数(万股)	5550
发行前股本(万股)	16600
发行日期	2017/4/6
上市日期	2017/4/18
主承销商	财通证券股份有限公司
实际控制人	葛炳灶
发行方式	采用网下向投资者询价配售和网上按市值申购向公众投资者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

目录索引

国内优质的铝合金汽车轮毂专业制造商.....	4
行业竞争格局及公司主要优势	12
行业发展现状.....	12
行业竞争格局.....	15
公司竞争优势.....	16
募投项目分析.....	19
年产 200 万件铝合金汽车轮毂技改项目	19
技术研发中心建设项目	20
盈利预测	21
风险提示	21

图表索引

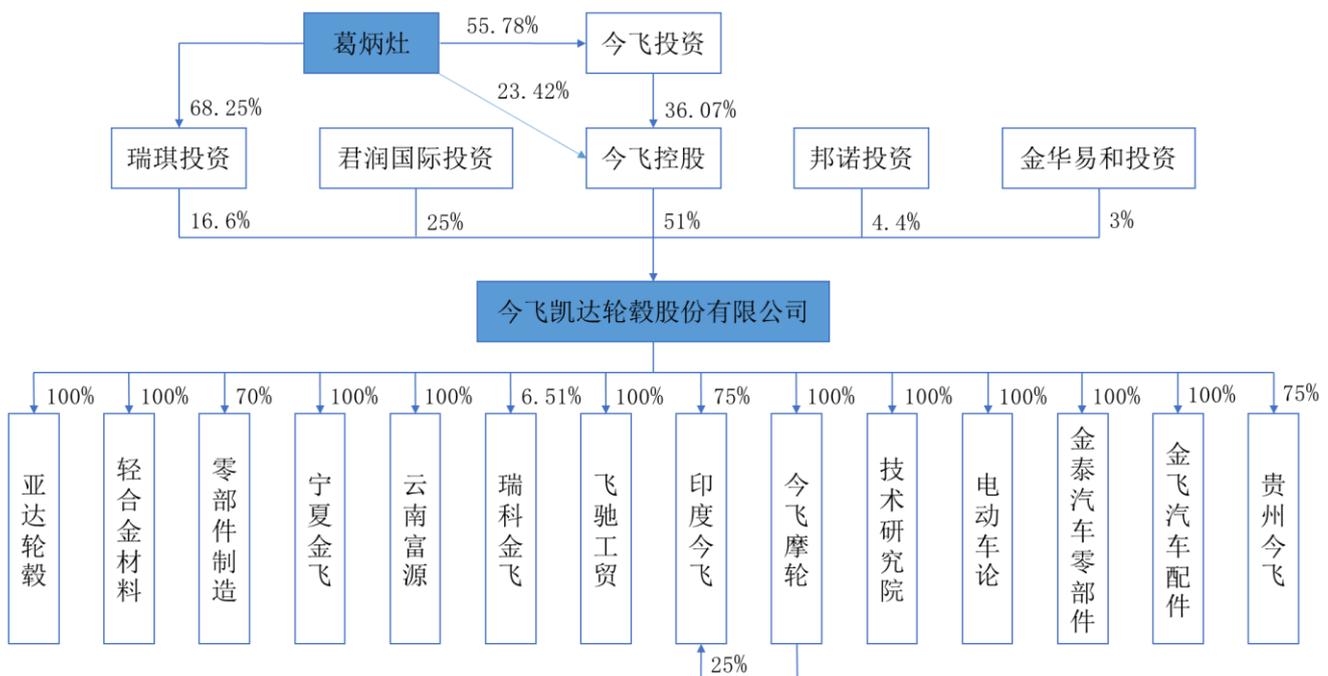
图 1: 公司股权结构图 (截至招股说明书签署日)	4
图 2: 公司汽轮、摩轮产品销量情况 (万件)	6
图 3: 2016 年公司汽轮销量构成	8
图 4: 2016 年公司摩轮销量构成	8
图 5: 营业收入、净利润 (亿元) 及同比增速情况	8
图 6: 公司主营收入构成 (单位: 百万元)	9
图 7: 2014~2016 年公司毛利润构成-分产品 (百万元)	9
图 8: 2016 年公司毛利润构成-分市场	9
图 9: 公司毛利率、净利率 (%) 情况	10
图 10: 公司三费率 (%) 情况	11
图 11: 公司资产周转率及存货周转率	11
图 12: 车轮示意图	12
图 13: 我国乘用车产量变化	13
图 14: 我国汽车铝合金车轮出口变化	13
表 1: 公司主要产品	5
表 2: 公司主要产品平均售价情况 (单位: 元/件)	6
表 3: 公司主要客户情况	7
表 4: 2016 年公司前五名客户销售情况	7
表 5: 与万丰奥威、跃岭股份以及兴民智通的主营业务毛利率比较	10
表 6: 2016 年汽车铝轮行业市场需求 (万件)	14
表 7: 公司主要竞争对手	15
表 8: 2015 年国内主要汽车铝合金车轮生产企业产量排名	16
表 9: 主要核心技术情况	17
表 10: 公司募投项目情况	19
表 11: 项目新增产能情况	19
表 12: 年产 200 万件铝合金汽车轮毂技改项目投资概算	19
表 13: 技术研发中心建设项目投资概算	20

国内优质的铝合金汽车轮毂专业制造商

浙江今飞凯达轮毂股份有限公司是行业领先的铝合金车轮制造商，从事铝合金车轮的研发、设计、制造和销售，主要产品包括汽车铝合金车轮、摩托车铝合金车轮。公司控股股东为今飞控股，本次发行前直接持有公司51%的股份。公司实际控制人为葛炳灶，本次发行前通过直接持有今飞控股23.42%股权、今飞投资55.78%股权及瑞琪投资68.25%股权，合计控制公司67.60%股权。

本次公开发行前公司总股本为16600万股，拟公开发行5550万股，占发行后总股本不超过25.06%，发行完成后葛炳灶间接持股比例达到50.66%，仍为公司实际控制人。

图1：公司股权结构图（截至招股说明书签署日）



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司业务概况

公司是国内大型铝合金车轮生产和出口企业之一，自设立以来一直从事铝合金车轮的研发、设计、制造和销售，生产的铝合金车轮产品覆盖了汽车、摩托车等交通工具，具备年生产900件模具和1000万件汽车铝合金轮毂的生产能力，生产规模和产品质量处于行业领先。公司主要产品包括汽车、摩托车以及电动车的铝合金车轮，其中汽轮和摩轮是公司的核心产品，其中汽轮业务占总收入的60%以上。客户方面，公司与长安汽车、东风汽车、上汽通用五菱等国内知名整车厂商建立了长期合作关系。

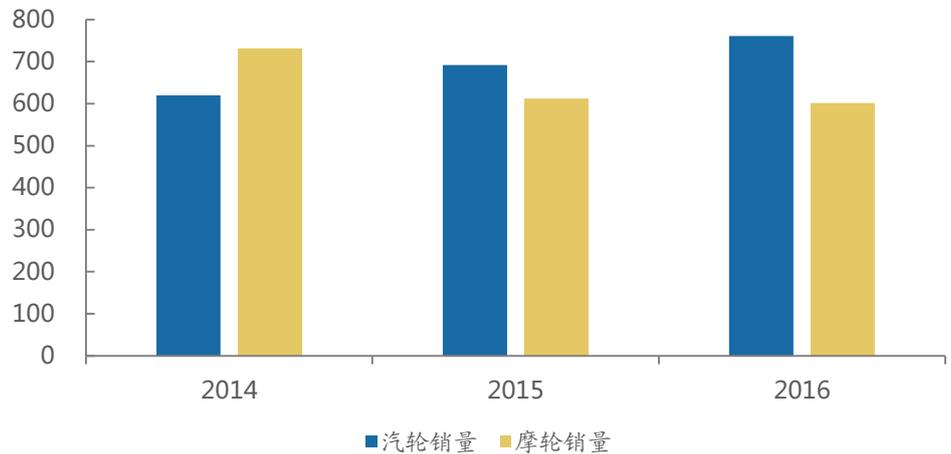
表 1: 公司主要产品

产品类别	产品款式	产品特性	配套车型	示意图
汽车铝合金车轮	涂装轮	1、款式多样, 外观靓丽, 造型新颖多变; 2、高强度, 坚固耐用, 寿命长; 3、重量轻, 散热性好; 4、表层抗腐蚀性好, 易清洗	乘用车及商用车	
	电镀轮	1、外观色泽亮丽, 金属感非常强; 2、抗腐蚀性好, 易清洗; 3、制作成本高, 制作周期相对较长	中高档的乘用车, 尤其是轿跑及 SUV 等类型车辆	
	真空镀膜轮	1、外观色泽亮丽, 金属感强, 款式多变; 2、表面涂层薄, 附着力好, 抗腐蚀性好; 3、制作成本相对较高, 制作周期相对较长; 4、易清洗	中高档的乘用车	
	抛光轮	1、外观色泽光亮, 金属感强; 2、表面耐磨, 易清洗; 3、制作成本相对较高;	中高档乘用车及其他休闲车辆, 如高尔夫、卡丁车等	
	组合式车轮	1、款式多样, 外观靓丽、造型新颖多变; 2、高强度, 坚固耐用, 寿命长; 3、款式可多变, 易清洗; 4、制作成本高, 制作周期较长	高档乘用车, 轿跑及 SUV 等	
摩托车铝合金车轮	液体涂装轮	1、品种多样, 涂层防护较好, 在高温潮湿环境较为适应; 2、制作成本相对较低	所有车型	
	粉体涂装轮	1、品种多样, 涂层防护性能比液体涂装轮更好, 外观丰满; 2、制作成本比液体涂装轮高	主要适用于高端车型	
	电镀轮	1、品种多样, 涂层防护性能比粉体涂装更好, 外观高档; 2、制作成本相对较高, 制作周期相对较长	主要适用于高端车型以及改装车市场	
	光边轮	1、品种多样, 外观靓丽; 涂层防护相对较差; 2、制作成本相对较低	主要用于一般车型	

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

公司近三年汽轮产品销量稳步增长，2016年汽轮实现销量761万件，同比增长9.96%；实现销售收入15.8亿元，同比增长12.01%。摩轮产能保持稳定，但受近几年摩托车市场景气度降低的影响，销量有所下滑，2016年摩轮实现销量602万件，同比减少1.71%；实现销售收入5.23亿元，同比减少2.22%，15年、16年的产能利用率分别为76.27%和76.79%。

图2：公司汽轮、摩轮产品销量情况（万件）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

从产品售价情况来看，公司汽轮产品在国内OEM市场的售价总体较为稳定。受大尺寸产品销售占比提升影响，整体平均售价略有提升；国外OEM市场销售单价涨幅较大，主要受不断开拓新客户及新产品以及大尺寸产品销售占比逐步提高影响；国内AM销售单价逐年下降，主要原因在于汽轮AM市场客户相对分散，销售金额小且不稳定而引起国内AM市场销售价格波动较大；国外AM市场的售价波动较大，主要由于客户结构变化所致。

表2：公司主要产品平均售价情况（单位：元/件）

产品分类	销售市场		2014年	2015年	2016年
汽轮	国内	AM	314.29	256.21	221.29
		OEM	182.92	188.04	192.90
	国外	AM	254.70	241.09	260.71
		OEM	131.12	163.72	173.79
摩轮	国内	AM	80.69	90.63	87.03
		OEM	86.31	86.43	82.50
	国外	AM	-	-	-
		OEM	93.11	88.05	89.98

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

在OEM市场，公司汽车整车配套客户包括长安汽车、东风汽车、上汽通用五菱等国内知名品牌汽车制造商。在AM市场，公司产品主要向美国、日本等AM市场出口，客户包括美国的WHEELPROS、FEMTEC以及日本的TOPY等在当地排名前列的车轮批发商或连锁零售商。公司摩托车铝合金车轮与国际主流摩托车品牌相配套，包括印度的HERO、BAJAJ以及国内的钱江摩托、五羊本田等。

表 3: 公司主要客户情况

产品类别	地区	市场	主要客户
汽轮	国内	OEM	长安汽车、东风汽车、一汽轿车、神龙汽车、长安铃木、一汽海马、一汽夏利、奇瑞汽车、上汽通用五菱、昌河铃木、北京汽车
		OEM	印度 TATA、日本 DAIHATSU、日本 SUZUKI
	国外	AM	美国 WHEEL PROS、美国 FEMTEC、美国 TDC、美国 TWG、美国 SAEMIE、日本 TOPY、日本 BRIDGESTONE、日本 WEDS
摩轮	国内	OEM	豪爵控股、五羊本田、钱江摩托、轻骑铃木、常州光阳、上海雅马哈、新大洲本田
	国外	OEM	印度 HERO、印度 BAJAJ、印度本田、印度铃木、法国标致、越南 VMOP、印尼铃木

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司的主要客户群十分稳固，公司近三年的前五大客户一直由长安汽车、上汽通用五菱、东风汽车、HERO以及BAJAJ组成。其中长安汽车、上汽通用五菱、东风汽车是国内的汽车整车厂商，汽轮配套车型包括长安汽车的CS75、CS35和上汽通用五菱的五菱宏光S、宝骏560等，而HERO、BAJAJ则是印度的摩托车整车厂商。

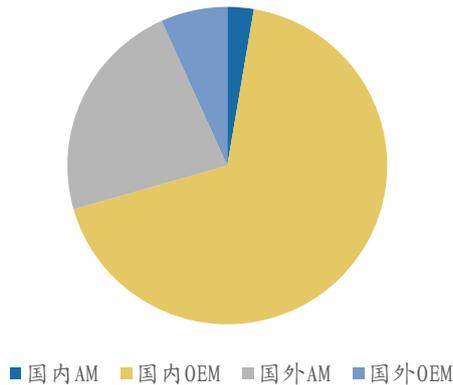
2014~2016年，公司前五大客户销售收入占公司主营业务收入的比例分别为44.78%、46.10%和47.27%。长安汽车集团为第一大客户，公司与长安汽车旗下的重庆长安、河北长安、哈飞汽车等6家公司均有业务合作，销售收入占比逐年提高，2014~2016年分别为15.52%、19.98%、20.84%。

表 4: 2016 年公司前五名客户销售情况

序号	客户名称	产品	区域	销售数量(万件)	销售金额(百万元)	占主营收入的比例
1	中国长安汽车集团股份有限公司	汽轮	国内	222.54	457.36	20.84%
2	上汽通用五菱汽车股份有限公司	汽轮	国内	125.22	207.80	9.47%
3	HERO MOTOCORP LTD	摩轮	印度	160.92	143.53	6.54%
4	东风汽车公司	汽轮	国内	55.62	118.11	5.38%
5	BAJAJ AUTO LTD	摩轮	印度	135.16	110.44	5.03%

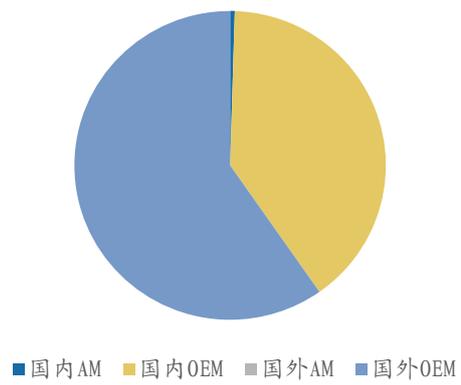
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图3: 2016年公司汽轮销量构成



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图4: 2016年公司摩轮销量构成

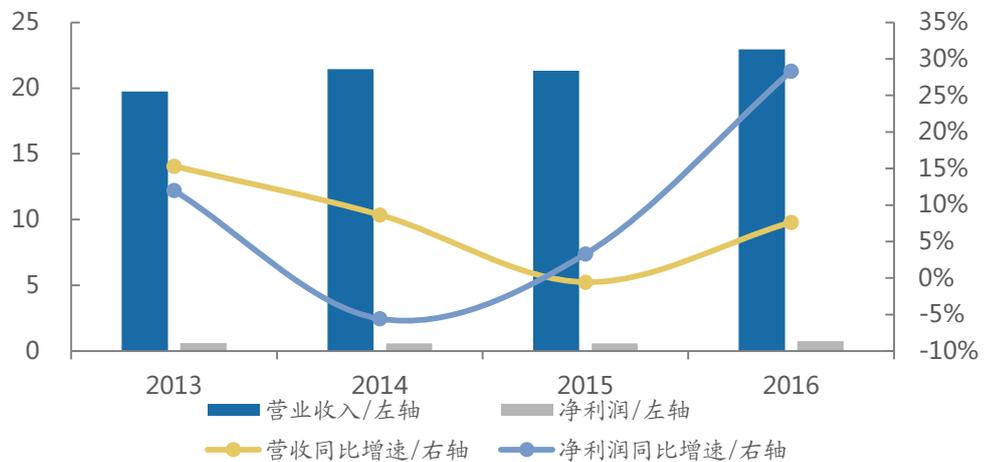


数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

公司财务状况分析

业绩方面, 2014-2016年公司分别实现营业收入21.44亿元、21.32亿元和22.94亿元, 同比增速分别为8.64%、-0.58%以及7.62%; 实现归母净利润0.58亿元、0.57亿元和0.73亿元, 同比增速为-5.02%、-1.19%以及27.19%。15年由于摩轮产品受景气度影响销量下降, 营业收入较2014年略有下降。随着公司不断加大研发投入和市场开拓力度, 汽轮产品有望保持良好发展态势。

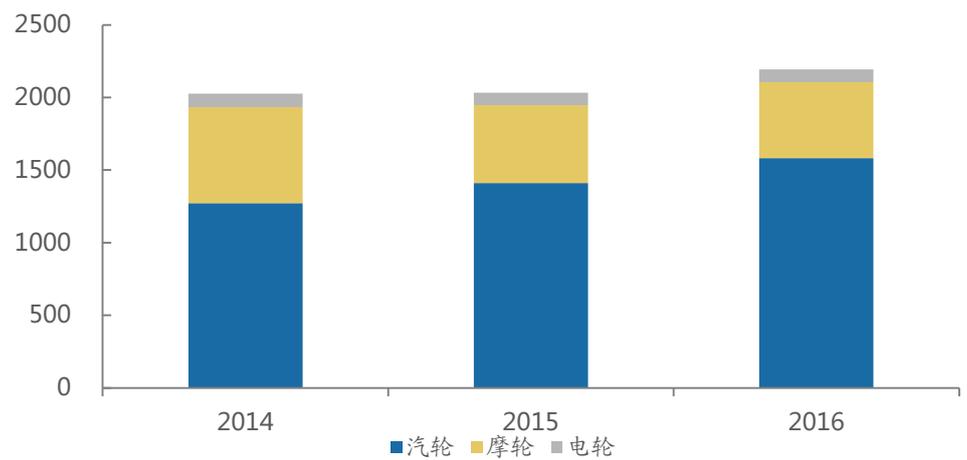
图5: 营业收入、净利润(亿元)及同比增速情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

分产品来看, 汽轮是公司最重要的盈利来源, 2014-2016年公司汽轮的销售收入分别为12.72亿元、14.12亿元和15.81亿元, 收入占比也在稳定上升。面对汽车行业的迅速发展, 公司一方面对内扩大产能, 设立今泰零部件、贵州今飞、富源今飞等新厂区, 2014年至2016年, 公司汽轮产能从694万件增长到794万件, 且产能利用率均在90%以上; 另一方面积极开拓国内市场, 并巩固国外市场份额, 不断提高公司汽轮产品的销售份额, 从而使得公司汽轮销售收入占营业收入的比重从14年的59.31%增长到16年的68.93%。

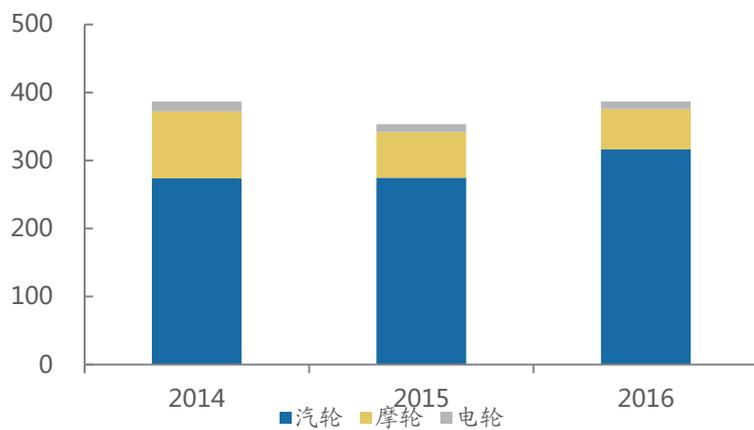
图6: 公司主营收入构成 (单位: 百万元)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

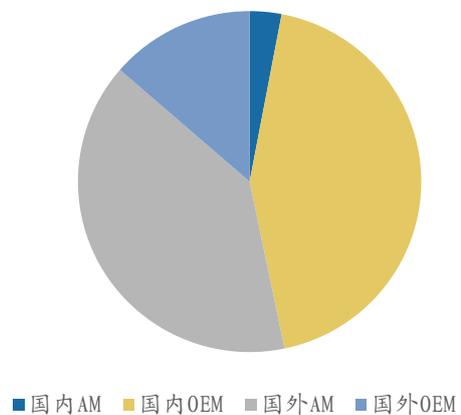
从毛利润构成来看, 2016年汽轮、摩轮和电轮的毛利润分别为3.16亿元、0.59亿元和0.11亿元, 毛利率分别为20.0%、11.3%和12.5%。2014~2016年, 汽轮的毛利占比由68.4%上升至79.5%, 对应的摩轮毛利占比由24.6%下降至14.9%, 在国内汽车销量持续增长、摩托车市场受政策限制的背景下, 毛利结构的变化与行业发展的趋势保持一致。

图7: 2014~2016年公司毛利润构成-分产品 (百万元)



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图8: 2016年公司毛利润构成-分市场



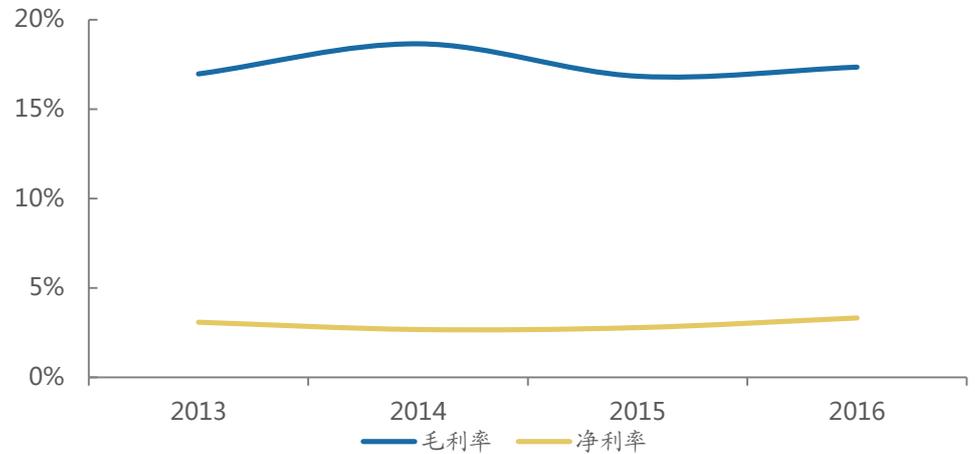
数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

按销售市场划分, 公司的毛利绝大部分来自国内OEM和国外AM市场, 2016年二者贡献的毛利润分别为1.69亿元和1.53亿元。国外AM市场贡献毛利润远高于国内AM市场, 与国内外AM市场的规模、发展差距有关, 国内OEM市场贡献毛利润远高于国外OEM市场, 与国外整机厂商资质要求较高有关。此外, 公司国外OEM市场收入主要来自于摩轮产品。但由于市场规模较小以及毛利率较低, 国外OEM市场毛利贡献较低。

从盈利指标来看, 2014~2016年公司综合毛利率水平分别为18.65%、16.83%、

17.34%。14-16年公司销售净利率逐渐提高，分别为2.67%、2.78%和3.31%，公司净利率的变动与毛利率和三费率的作用有关。

图9: 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

根据产品相同、销售市场相近的原则, 我们选取三家同行业公司万丰奥威、跃岭股份和兴民智通作为可比公司。通过对比发现公司的主营业务毛利率率略低于行业平均水平, 主要原因在于: 一方面公司起步较晚, 在高端合资品牌和国外整车制造商的市场开拓相对较弱, 在OEM市场的毛利率较低; 另一方面公司OEM市场占比较大, 而汽轮OEM市场毛利率普遍低于AM市场, 因此公司汽轮的整体毛利率偏低。

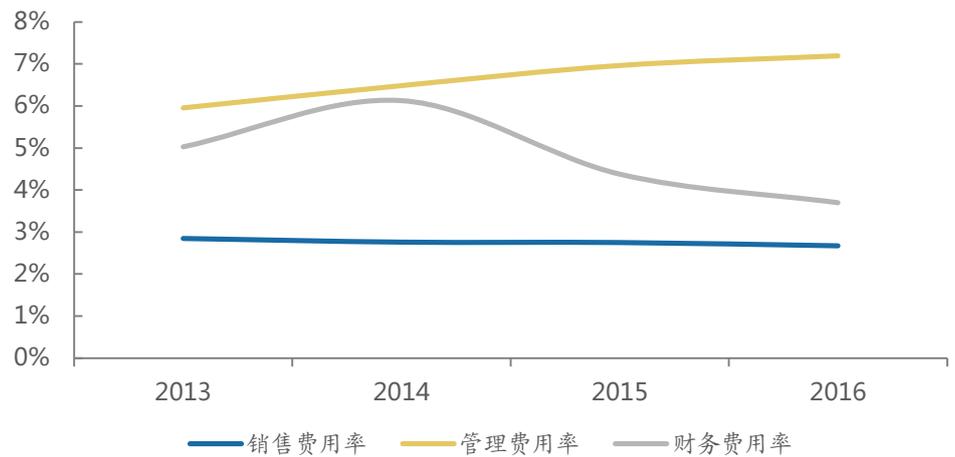
表 5: 与万丰奥威、跃岭股份以及兴民智通的主营业务毛利率比较

公司名称	主要产品	2014	2015	2016
万丰奥威 (002085)	铝合金车轮	23.16%	24.30%	-
跃岭股份 (002725)	铝合金车轮	24.04%	19.55%	20.41%
兴民智通 (002355)	钢轮	16.05%	18.83%	21.90%
平均		21.08%	20.89%	21.16%
今飞凯达 (002863)	铝合金车轮	19.10%	17.38%	17.61%

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

近年来, 公司期间费用率有所下降, 2014-2016年分别为15.37%、14.09%、13.56%。管理费用率有所提升, 主要原因是管理费用中职工薪酬费用相对刚性, 且人均工资增加, 以及研究费用增加较多所致。财务费用率有所下降, 主要原因在于央行自2014年11月份来多次降息, 对应公司的融资成本亦逐步降低。

图10: 公司三费率(%)情况

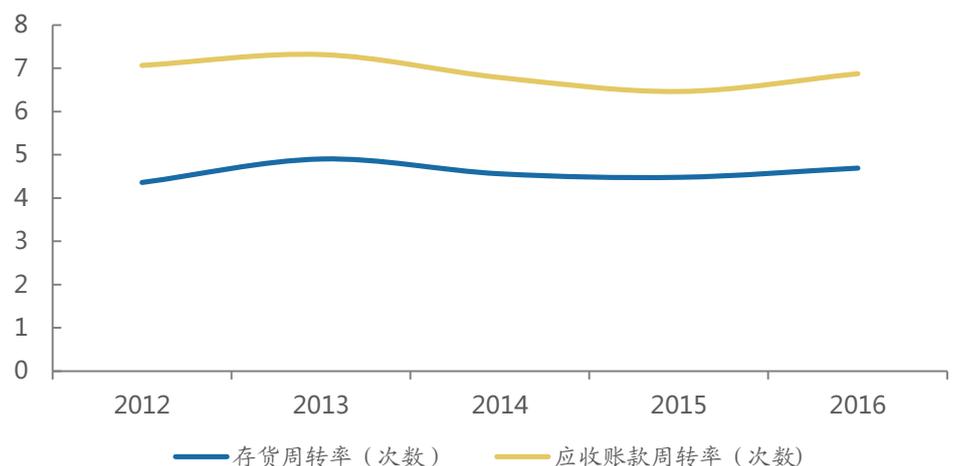


数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

营运方面, 14-16年存货周转率分别为4.56、4.48、4.69, 公司加强库存管理, 严格控制库存数量, 保证存货余额与销售规模相配比, 因此存货周转率相对稳定。14-16年应收账款周转率分别为6.78、6.46、6.87, 公司产品销售、收款政策稳定, 对应收账款制定了严格有效的管理制度, 严格控制应收账款规模, 期末应收账款余额保持了较合理的水平。公司客户主要为国内外知名的企业, 实力强、信誉良好, 发生坏账的可能性小, 因此应收账款周转率优于行业中值。

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11: 公司资产周转率及存货周转率



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

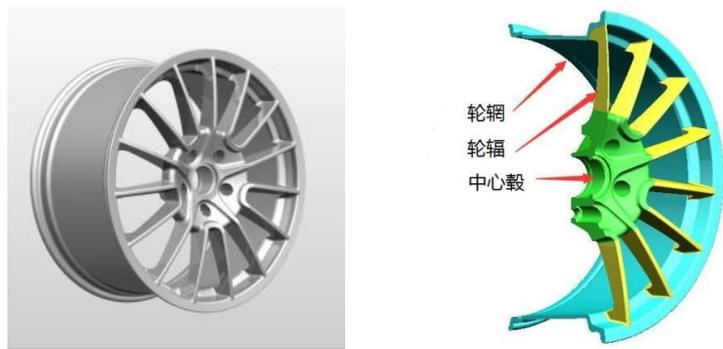
行业竞争格局及公司主要优势

行业发展现状

公司所属行业是汽车零部件细分市场——车轮制造行业。车轮是汽车零部件中安全性要求最高的部件之一，是汽车零部件在整车中所占数量最多的总成。它不仅是承载整车质量、传递扭矩的功能件，而且还是配合造型、协调整体、平衡外观的重要装饰件，同时对整车的操纵稳定性、行驶平顺性以及安全性都有一定的影响。

全球车轮材料经历了钢铁材料（碳素钢、球墨铸铁等）、合金材料（铝合金）、复合材料（铝镁合金）等演变过程，目前以铝合金车轮为主，价格较高的镁合金车轮普及率较低。目前，世界上铝合金车轮的装车率已达到60%以上，其中乘用车绝大部分选择了铝合金车轮。

图12: 车轮示意图



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

➤ 车轮行业分布特点

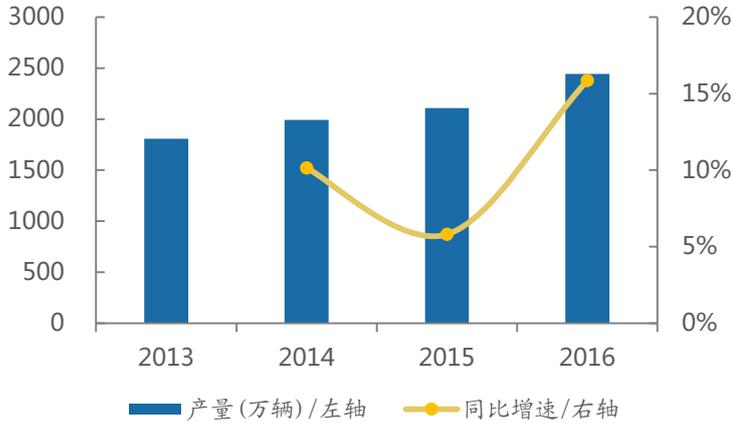
从世界各国铝合金车轮制造厂分布区域来看，亚太地区（日、韩、中国台湾）是传统的铝合金车轮生产地区，该区域目前大部分工厂已转移到中国大陆和东南亚地区；欧洲市场中德国、意大利的铝轮厂制造技术强、产品质量一致性高，仍牢牢控制着欧洲高端品牌的份额和大部分普通OEM市场份额，但由于生产成本偏高，价格竞争力不强，其产能逐渐向捷克、波兰及土耳其转移。

工业发达国家的车轮制造商通过技术改造，保持其在产品技术方面的领先优势，控制着本土的高端市场需求和主要OEM市场份额，并通过在海外（主要为中国、墨西哥、土耳其、东南亚等国家或地区）建厂，降低其成本劣势。

随着中国汽车制造业快速发展，跨国公司纷纷在中国投资设厂，加入中国铝合金汽车车轮采购，中国铝合金汽车车轮产业出现了强劲的增长势头。目前，我国轿车的铝合金车轮装车率已达到70%以上，非铝合金车轮已经成为选装件。据中汽协统计，2013~2016年，我国乘用车产量由1808.5万辆增长至2442.1万辆，年复合增长率达到10.53%，由于目前我国绝大多数乘用车均装配铝合金车轮，因此，乘用车产量的增长情况基本反映了我国铝合金车轮的国内OEM市场销量增长情况。

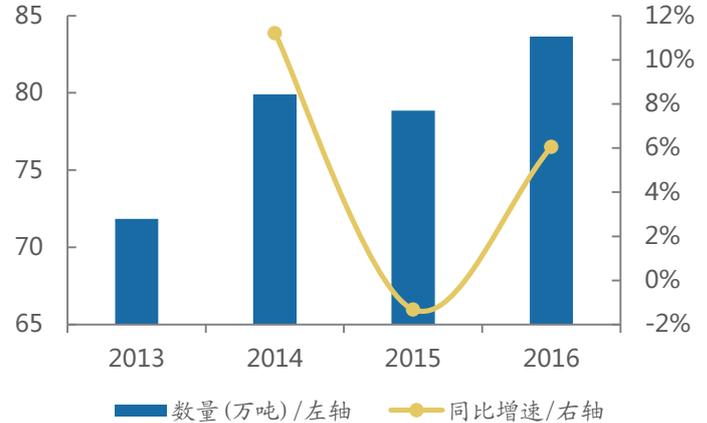
我国铝合金车轮行业经过多年发展，已全面掌握从铸造到表面处理的核心制造技术，成为全球汽车铝合金车轮的制造基地之一。近年来我国铝合金车轮出口量快速上升，出口量占总产量50%以上。据中汽协统计，2013~2016年，我国汽车铝合金车轮出口量由71.9万吨增长至83.6万吨，年复合增长率达到5.15%。

图13: 我国乘用车产量变化



数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

图14: 我国汽车铝合金车轮出口变化



数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

➤ 行业进入壁垒

1、资金和规模壁垒

车轮行业是资金密集型行业，在新建厂房、购置生产和检验检测设备、储备原材料及满足整车厂商或AM市场渠道商的商业信用需求等方面需要占用大量的资金。另外，国内主要整车厂商对合格供应商均有资金实力、产能规模方面的严格要求，以满足大规模的订单需求。只有具备较强的资金实力，拥有足够的设备规模，储备一定数量的技术人才和熟练工人以及与整车厂的长期稳定合作经验，才能进入OEM市场的供应商体系；同时，是否具有足够的资金和规模实力也是企业能否进入和开拓AM市场的前提。

2、资质认证壁垒

在OEM市场，汽车整车企业对车轮供应商的选择具有稳定、长期的特点，即每一家汽车制造商都有相对稳定的车轮配套供应商，要成为其配套供应商则需要经过严格而长期的认证过程。从开始认证到实现大批量供货，整个过程一般约需两年以上的时间，严格而长期的认证过程对本行业的新进入者构成了较大的壁垒。

在AM市场，汽车车轮生产企业进入国际AM市场也需要通过严格的质量管理体系认证和产品性能认证。除了ISO/TS16949第三方体系认证外，还需要满足要进入的不同国家的产品质量标准，如美国SFI、德国TUV、日本VIA，每种产品分别获得该国的产品性能认证才能进入该国市场，严格且较为复杂的认证体系使新入厂商很难直接进入国际AM市场，构成了一定的认证壁垒。

3、技术壁垒

由于汽车车型的更新换代周期逐步缩短，各大整车制造商为了保证市场竞争力，

往往要求供应商具备一定的新技术和新产品开发能力，能够参与到整车产品的同步开发中，以保证车轮等零部件能与整车产品同步推出、同步升级，这就要求车轮生产企业具备较强的技术开发和模具制造能力。只有规模大、技术研发实力强的车轮生产企业才有能力根据整车制造商的要求进行设计开发。新进入的企业规模较小，技术实力较弱，模具开发能力较差，无法持续满足严格标准下产品的迅速更新换代，产品很难具有竞争力。

➤ 汽车车轮行业市场需求及发展趋势

从国内OEM市场来看，目前绝大多数乘用车配套铝轮，商用车主要配套钢轮。据中国汽车工业协会车轮委员会测算，每辆乘用车配套车轮5件（每辆车配备一个备胎），其中铝轮装车率约为70%，以2016年乘用车产量2442.1万辆测算，国内OEM市场铝轮需求件约为8547.4万件，以公司产品国内OEM市场均价192元/件测算，2016年国内铝轮OEM市场规模超过150亿元。

国内铝轮AM市场规模与汽车保有量关系密切。跟据行业经验，国内售后市场的乘用车铝轮年更换率约为2%，以国家统计局公布的2016年私人汽车拥有量1.58亿辆测算，国内AM汽车铝轮需求量约为1583.9万件，以公司产品国内AM市场均价221.3元/件测算，2016年国内铝轮AM市场规模约35亿元。

铝轮出口市场方面，我国是世界铝合金车轮的制造中心，汽车铝合金车轮出口量增长快速。根据中国汽车工业协会提供的海关统计数据，2006年至2015年汽车铝合金车轮出口量年均复合增长率为4.21%。根据中国汽车工业协会车轮协会的统计，一般乘用车的产品以15~17寸的居多，其产品的重量平均在11.76Kg/件左右，2015年我国铝合金车轮出口量为78.86万吨，按此折算，2015年我国汽车铝合金车轮出口件数为6705.8万件。

表 6：2016 年汽车铝轮行业市场需求（万件）

市场	2015	2016
国内 OEM 市场	7,377.79	8,547.35
国内 AM 市场	1,439.90	1,583.89
出口市场	6,705.78	6,906.95
合计	15,523.47	17,038.19

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

注：2016 年汽车铝轮出口量为公司预测

目前国内外汽车轻量化技术发展迅速，主要的轻量化措施是轻量化的结构与强度设计，包括汽车车轮的铝合金化等。目前，全球铝合金车轮的装车率超过60%，根据中国汽车工业协会车轮委员会的测算，目前我国乘用车铝合金车轮的装车率为70%左右。未来随着铝合金车轮制造技术的提高，铝合金车轮强度将进一步优化，可以应用于更多车型，从而有利于铝合金车轮装车比率的进一步提高。

行业竞争格局

车轮行业是汽车产业全球转移中向发展中国家转移的主要零部件产业之一。从全球汽车车轮制造业情况看，德国、中国、美国、日本、土耳其是全球汽车铝合金车轮的主要制造基地，其中德国、美国、日本是全球汽车工业最发达的国家，各国车轮生产企业占据了其OEM的绝大部分市场和高端汽车品牌的售后服务市场。

随着车轮产业的转移，美国90%的售后服务市场被发展中国家瓜分，日本的产能亦逐渐向中国及东南亚国家转移。中国和土耳其是产业转移的主要受益国，其中中国经过多年发展已成为车轮的世界制造中心，汽车铝合金车轮产量全球第一，具有较强的国际竞争力。

从国内车轮市场的竞争格局来看，根据《中国汽车车轮行业“十二五”发展规划》，我国车轮企业有300家左右，其中铝轮企业占一半。在车轮企业数量膨胀的同时，行业内企业呈现较为明显的集群阶梯分布，目前我国只有少量铝合金车轮生产企业进入了整车配套市场，中信戴卡、万丰奥威、立中车轮、今飞凯达、六丰机械等规模较大、实力较强的几个企业瓜分了国内OEM市场，并有部分顶级企业出口到国际主要OEM市场。除此，大多数厂商主要供应国内外售后服务市场。由于我国国内售后服务市场尚未成熟，目前国内车轮制造商的竞争主要集中于对国内OEM市场和国外AM市场份额的争夺。

表 7: 公司主要竞争对手

业务领域	公司	概述
汽车铝合金车轮	中信戴卡股份有限公司	全球最大的铝合金车轮制造企业，是目前唯一进入全球汽车零部件配套供应商100强的中国企业，拥有25个生产基地，其中海外生产基地7个，旗下的KSM铸造集团拥有世界领先的差压和真空铸造工艺
	浙江万丰奥威汽轮股份有限公司 (002085.SZ)	拥有年产3500万件的产能规模以及浙江新昌、宁波北仑、山东威海、广东江门、吉林、重庆、广东等七个生产基地
	立中车轮集团有限公司	2005年在新加坡主板上市，总部设在中国保定，拥有铝合金车轮年生产能力1500万只；车轮模具年产能1000套；轮胎组装能力200万套。
摩托车铝合金车轮	浙江万丰摩托有限公司	市场份额约占全球的三分之一，为全球最大的摩托车铝合金车轮生产基地，形成了以“本田”系为核心、雅马哈系和铃木系为重要补充的全球市场布局。
	重庆捷力轮毂制造有限公司	具备年产摩托车铝轮1200万件的生产能力，产品为多家国内国际著名品牌摩托车整车配套，已形成以本市、国内、海外为主的三大市场体系。
	江苏中联铝业有限公司	拥有年产300万件铝轮的产能，公司是“中汽协会摩托车分会车轮委员会”理事单位，产品主要配套本田、雅马哈、济南轻骑、江苏新世纪等摩托车公司，以及出口东南亚、日本、韩国市场。

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

全球摩托车市场超过95%的产量集中在发展中国家，与整车生产相配套的摩托车铝合金车轮行业的竞争亦基本集中于摩托车主要生产国家。从行业竞争情况来看，欧美、日本等发达国家，本土的摩托车铝轮企业基本以生产高档摩托车铝轮为主，为哈雷、凯旋、杜卡迪、宝马、川崎、本田、雅马哈等知名企业生产的摩托车配套，

这类摩托车铝轮虽然价格高，但成本也高，且受目标市场类型和容量等限制，产量低，规模有限，受成本和市场的限制，发达国家摩托车铝轮企业总体竞争力不强。全球摩托车车轮企业竞争主要是中国国内企业之间的竞争。中国、印度和印度尼西亚等发展中国家除少数优质企业外，多数企业摩托车铝轮定位在中低档市场。在中低档铝轮市场，由于产品技术成熟，且配套要求相对较低，铝轮生产厂家众多，竞争尤为激烈。

目前，我国摩托车车轮生产企业已形成了年产量为100万件、500万件和1000万件以上的梯次分布的格局。我国摩托车车轮行业内企业两极分化较为严重，以万丰奥威、本公司、重庆捷力为代表的骨干企业的产品集中度进一步加强，形成年产1000万件左右的生产能力；而小企业由于抵御外部环境能力不足，产量逐步萎缩，面临被淘汰的境地。

➤ 公司竞争地位

公司自成立以来，一直从事铝合金车轮的生产和销售，力图将“今飞”车轮打造成国内外知名大品牌，目前已成功在国内车轮行业中占据一定市场份额。

据中汽协统计，2015年公司的汽轮产能规模达800万件以上，在国内主要汽车铝合金车轮企业中排第4；而我国摩托车铝合金车轮行业内生产企业较为集中，2015年行业内产量排名前五位的生产企业分别为万丰奥威、今飞摩轮、重庆捷力、江苏中联和浙江康利，这些企业的总产量占整个行业的95%以上，而公司摩托车铝合金车轮产量占主要生产企业的合计产量的24.38%。

表 8：2015 年国内主要汽车铝合金车轮生产企业产量排名

排名	企业名称	主要配套车（机）型	汽车铝轮产量规模
1	中信戴卡股份有限公司	各种车型	1,000 万件以上
2	万丰奥特控股集团有限公司	各种车型	1,000 万件以上
3	立中车轮集团有限公司	各种车型	800 万件以上
4	今飞凯达	各种车型	800 万件以上
5	昆山六丰机械工业有限公司	各种车型	500 万件以上
6	浙江跃岭股份有限公司	国外售后	500 万件以上
7	中南铝合金车轮有限公司	各种车型	300 万件以上

数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

公司竞争优势

作为国内排名靠前的车轮制造商，公司的竞争优势主要体现在技术先进、品种多样、质量过硬以及客户资源丰富等方面。

➤ 技术研发优势

作为行业领先的铝合金车轮生产企业，公司十分重视技术创新和产品研发，通过产学研合作、独立研发等模式对车轮生产全过程的工艺和装备进行系统性的研发。

经过多年耕耘，公司沉淀了深厚的技术积累，提升了装备和工艺的综合技术水平，为公司优良的产品品质、先进的技术水平以及未来的持续发展奠定了坚实的基础。公司为高新技术企业，目前拥有13项发明专利，91项实用新型专利以及191项外观专利，且有多项发明和实用新型专利正在申请中。

公司拥有多项核心技术，主要涉及产品轻量化方面的材料开发、模具设计开发以及新工艺开发等方面内容，均达到国内领先或先进水平。其中：铝合金细化剂的制备技术极大地优化了铝合金车轮材料的机械性能和抗腐蚀性能，对减少车轮铝材用量，降低车轮重量具有重要意义，该技术同时填补了车轮行业应用纳米材料的空白。同时，铝合金车轮数字化模拟分析及研究技术、车轮旋压工艺技术、铝合金车轮高精度模具的设计制造技术、低压铸造模具任意定点水冷技术以及车轮复合涂装生产技术等也处于国内先进水平。

此外，公司拥有一批先进的生产设备，并在引进国内外先进生产设备的基础上，结合自身生产特点，对部分生产设备进行了改进，自行研制了车轮双工位低压铸造生产设备、旋压生产设备等装备改进技术，在控制设备成本的同时，提高了生产效率和制造水平。公司所具备的技术优势使公司具有很强的自主研发和设计能力，保证了公司产品质量，为公司大规模发展提供了强劲的技术支持。

表 9：主要核心技术情况

技术名称	取得方式	取得时间	技术水平	成熟程度
铝合金细化剂的制备技术	受让取得	2012.7	国内领先	成熟，大批量生产
铝合金轮毂数字化模拟分析及研究技术	受让取得	2007.8	国内领先	成熟，大批量生产
轮毂毛坯减重规范化技术	自主研发	2009.9	国内先进	成熟，大批量生产
再生铝合金铸件纳米改性及其制造技术	受让取得	2012.10	国内领先	成熟，大批量生产
轮毂旋压工艺技术	合作研发	2012.12	国内先进	成熟，批量生产
铝合金轮毂高精度模具的设计制造技术	自主研发	2009.12	国内先进	成熟，大批量生产
3 件式组合汽车铝合金轮毂设计制造技术	自主研发	2009.12	国内先进	成熟，批量生产
汽车轮毂低压铸造模具任意定点水冷技术	自主研发	2009.9	国内先进	成熟，小批量生产
轮毂复合涂装生产技术	合作研发	2009.11	国内领先	成熟，批量生产
轮毂双工位低压铸造生产技术	自主研发	2012.4	国内先进	成熟，批量生产
薄壁轮辋摩轮生产技术	自主研发	2012.6	国内先进	成熟，大批量生产
精雕轮毂生产技术	自主研发	2013.3	国内领先	成熟，大批量生产
夜光轮毂生产技术	自主研发	2011.12	国内领先	成熟，小批量生产
轻量化高强度铝合金轮毂设计制造技术	合作研发	2012.12	国内先进	成熟，大批量生产
新型轮辐中空铝合金轮毂设计制造技术	自主研发	2013.12	国内领先	成熟，小批量生产
低压铸造轮毂针孔改善技术	自主研发	2013.12	国内先进	成熟，大批量生产
铸造模拟仿真软件应用技术	自主研发	2014.12	国内先进	成熟，批量生产

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

➤ 完整的品种覆盖优势

公司生产的铝合金车轮产品覆盖了汽车、摩托车、电动车等车辆，产品结构从中低端到高端产品一应俱全，可以满足市场对不同种类和不同档次产品的需求。同

时，汽车、摩托车、电动车车轮的生产设备和工艺具有一定的共通性，在市场环境变化的情况下，公司可适时根据市场需求或公司订单的变化转换生产。完整的品种覆盖优势可以使公司及时规避单一市场的变化风险，完整分享汽车、摩托车、电动车行业发展的成果。

➤ 产品质量优势

公司极为重视产品的质量，建立了包括质量管理、质量检测、售后服务等在内的一整套完整的质量保证体系，并严格做到制度化、程序化。公司先后通过了ISO9001:2008、ISO/TS16949质量体系认证，以及美国SFI、日本VIA、德国TUV、印尼SNI、印度ARAI等权威认证。公司具备较强的质量控制水平，产品性能优良、质量稳定，多次获得客户评定的质量奖项。

➤ 客户优势

公司凭借较强的设计研发能力和技术综合实力，产品质量和性能达到国内车轮行业的先进水平，公司持续通过国内外客户的产品认证程序，产销量不断扩大，与汽车、摩托车整车厂商建立了长期稳定的战略配套关系，并通过国外大型批发商进入国际市场，积累了大量优质的客户资源。

在汽车整车配套市场，公司与长安汽车、东风汽车、神龙汽车、长安铃木、一汽轿车、上汽通用五菱、北京汽车等国内知名汽车整车制造商建立了稳定的合作配套关系。此外，公司积极开拓海外市场，目前已进入日本DAIHATSU、日本SUZUKI的供应商体系。汽车售后服务市场覆盖了北美、欧洲、日本、俄罗斯等十几个国家和地区，包括了美国WHEELPROS、FEMTEC、SAMIE、TDC、日本TOPY、BRIDGESTONE等行业知名批发商或连锁零售商。在摩托车整车市场，公司与HONDA、YAMAHA、SUZUKI等全球配套体系建立了长期合作关系，并与德国BMW、印度BAJAJ等国际品牌以及大长江、轻骑铃木、五羊本田、钱江摩托等国内知名品牌厂家建立了稳定的合作配套关系。

➤ 规模优势

生产规模和及时交货能力是车轮企业能否接到订单的先决条件，尤其在OEM市场，如果企业无法按时完工，将可能直接导致整车不能下线，因此产能达不到一定规模的供应商无法被大型汽车厂商选择为合格供应商。

经过多年积累，公司已实现规模化生产，具备较强的规模优势：首先，大规模专业化生产可以满足下游客户对车轮的小批次、大批量（OEM市场）和多品种、小批量（AM市场）的不同需求；其次，规模化生产下的大批量原材料采购使公司能够与国内知名的原材料供应商合作，从源头控制产品质量，并有效控制和降低了采购成本，提高了产品竞争力和公司盈利能力。因此公司具备行业领先的规模优势，为开拓国内外市场和进一步扩大业务规模提供了有力支撑。

募投项目分析

本次公司拟公开发行不超过5550万股人民币普通股，占发行后总股本的25.06%。实际募集资金在扣除相关发行费用后，将按轻重缓急的顺序投资于年产200万件铝合金汽车轮毂技改项目、技术研发中心建设项目、偿还银行贷款等项目。本次募集资金到位后，募投项目短期内难以完全产生效益，公司净资产收益率面临下降的压力。从中长期来看，随着募投项目的展开并产生效益，公司的生产规模将进一步提高，销售收入和利润水平将有较大增长，净资产收益率和盈利能力将随之稳步提高。

表 10: 公司募投项目情况

项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	建设期
年产 200 万件铝合金汽车轮毂技改项目	25,460.00	14,685.10	2 年
技术研发中心建设项目	5,146.00	1,000.00	2 年
偿还银行贷款	15,000.00	10,000.00	-
合计	45,606.00	25,685.10	-

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

年产 200 万件铝合金汽车轮毂技改项目

公司实施年产200万件铝合金汽车轮毂技改项目的主要目的在于：1、扩大公司主营业务规模，提高公司市场竞争力，在行业的整合重组中做大做强；2、满足AM市场的未来发展，提高公司AM产品的产能；3、优化现有生产线布局，减少交叉生产，充分发挥生产线效率；4、扩大16至26寸大尺寸的AM产品产能，提升高毛利AM产品所占份额，进一步提高公司盈利能力。

项目计划总投资25,460万元，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2年完全达产。公司预计此后每年可实现销售收入6.61亿元，税后利润7041万元，投资利润率为25.46%，项目投资所得税后财务内部收益率为23.92%，税后投资回收期为6.03年。

表 11: 项目新增产能情况

项目	投产期第 1 年	投产期第 2 年	投产期第 3 年
达产率	70%	100%	100%
新增设计产能 (万件)	140	200	200

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表 12: 年产 200 万件铝合金汽车轮毂技改项目投资概算

投资项目	金额 (万元)	占比
一、工程费用	19,283.00	93.77%

1、建筑工程	445.00	2.16%
2、设备购置	17,985.00	87.45%
3、安装工程	853.00	4.15%
二、其他费用	303.00	1.47%
三、预备费	979.00	4.76%
合计	20,565.00	100.00%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

新增产能可以有效解决公司汽轮产能瓶颈，有助于公司提升AM市场份额。公司现有产能无法完全满足AM市场的需要，在市场开拓和产品生产中错过了不少客户订单。本次募集资金项目完全达产后，有利于公司获取更多客户订单，提高公司AM市场占有率。

技术研发中心建设项目

公司实施技术研发中心建设项目的主要目的在于：1、现有产品的设计款式、性能指标将无法持续满足市场需要，加大在产品设计及研发方面的投入将有利于公司更好迎合市场需求的变化和提升公司的市场占有率；2、加强工艺攻关和适应性技术研究，最终形成自己的知识产权，增强公司产品在国内与国际市场上的竞争力；3、拟建立企业研发信息化支撑平台，通过对各种信息库、标准库和模型库的建设、各类仿真分析系统的建设来提高公司的整体实力；4、使公司的研发实力保持国内领先水平，有利于公司发展战略的实现。

表 13：技术研发中心建设项目投资概算

投资项目	金额（万元）	占比
一、工程费用	4,807.00	93.41%
1、建筑工程	100.00	1.94%
2、设备购置	4,585.00	89.10%
3、安装工程	122.00	2.37%
二、其他费用	94.00	1.83%
三、预备费	245.00	4.76%
合计	5,146.00	100.00%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

项目的实施，主要立足于科研、检测试验、新产品试制集成平台，本身不产生直接的经济效益，而在于给公司带来间接效益。因此，项目建成后公司将以市场为导向，重点发展与汽车轮毂等产品的新技术、新材料和新工艺，增加技术储备，促进成果转化和资源共享，从而提升公司的技术水平、生产效率和产品质量，使公司的市场竞争能力和经济效益得到进一步提高。

盈利预测

我们对公司业务关键预测如下：

1、我们预测公司汽轮销量持续增加，主要考虑到汽车轻量化以及节能化发展带来的铝合金车轮装配率上升。

2、我们预测公司汽轮单价稳定上升，主要考虑到公司大尺寸车轮的销售占比逐步提高，以及募投项目增加了大尺寸车轮的产能。

3、我们预测公司摩轮毛利率略有下调，主要考虑到市场重心向消费水平相对较低的印度转移。

以公司IPO后总股本22150万股计算，预计公司2017-2019年的EPS分别为0.38元、0.42元、0.47元。

风险提示

原材料成本大幅波动；客户拓展不及预期；汽车行业景气度不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1301	1342	993	1053	1112
货币资金	458	304	0	0	0
应收及预付	447	566	553	590	626
存货	371	437	440	462	486
其他流动资产	25	35	0	0	0
非流动资产	1460	1560	1463	1399	1335
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1229	1272	1221	1163	1100
在建工程	62	88	71	62	56
无形资产	155	170	170	175	178
其他长期资产	15	29	0	0	0
资产总计	2761	2902	2456	2452	2447
流动负债	2069	1980	1180	1110	1004
短期借款	1205	1041	337	171	58
应付及预收	749	837	844	940	946
其他流动负债	115	102	0	0	0
非流动负债	170	323	325	295	290
长期借款	125	220	220	220	220
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	45	103	105	75	70
负债合计	2239	2303	1505	1405	1294
股本	166	166	222	222	222
资本公积	92	92	301	301	301
留存收益	257	330	414	507	610
归属母公司股东权	515	588	938	1031	1134
少数股东权益	8	10	12	15	19
负债和股东权益	2761	2902	2456	2452	2447

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	259	164	291	255	172
净利润	59	76	86	96	106
折旧摊销	126	136	108	113	117
营运资金变动	-22	-118	47	34	-55
其它	95	70	49	11	4
投资活动现金流	-115	-183	-13	-31	-34
资本支出	-121	-202	-11	-28	-31
投资变动	2	0	-3	-3	-3
其他	5	19	0	0	0
筹资活动现金流	-137	-80	-582	-224	-138
银行借款	2101	1847	-704	-166	-113
债券融资	-2173	-1967	-94	-30	-5
股权融资	0	0	265	0	0
其他	-65	41	-49	-27	-20
现金净增加额	7	-98	-304	0	0
期初现金余额	489	458	304	0	0
期末现金余额	496	360	0	0	0

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-0.6	7.6	6.6	5.5	5.5
营业利润增长	-15.0	16.4	32.4	11.5	12.8
归属母公司净利润增长	-1.2	27.2	15.0	10.9	10.7
获利能力(%)					
毛利率	16.8	17.3	17.6	17.5	17.6
净利率	2.8	3.3	3.5	3.7	3.9
ROE	11.2	12.4	9.0	9.0	9.1
ROIC	7.9	8.1	9.5	10.6	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	81.1	79.4	61.3	57.3	52.9
净负债比率	1.9	1.8	0.6	0.4	0.2
流动比率	0.63	0.68	0.84	0.95	1.11
速动比率	0.41	0.42	0.40	0.45	0.53
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.81	0.91	1.05	1.11
应收账款周转率	6.46	6.87	6.72	6.72	6.74
存货周转率	4.48	4.69	4.60	4.61	4.62
每股指标(元)					
每股收益	0.35	0.44	0.38	0.42	0.47
每股经营现金流	1.56	0.99	1.31	1.15	0.78
每股净资产	3.10	3.54	4.23	4.66	5.12
估值比率					
P/E	-	-	-	-	-
P/B	-	-	-	-	-

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2132	2294	2445	2578	2720
营业成本	1773	1896	2015	2126	2242
营业税金及附加	7	17	18	18	19
销售费用	59	61	66	70	73
管理费用	148	165	176	186	196
财务费用	93	85	82	82	81
资产减值损失	-1	2	3	3	2
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	2	-6	-3	-3	-3
营业利润	53	62	82	91	103
营业外收入	24	27	24	25	25
营业外支出	6	2	4	4	4
利润总额	71	87	102	113	125
所得税	12	11	16	17	18
净利润	59	76	86	96	106
少数股东损益	2	3	2	3	3
归属母公司净利润	57	73	84	93	103
EBITDA	271	291	277	292	307
EPS(元)	0.35	0.44	0.38	0.42	0.47

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。