

合理价格区间：27-31元

旭升股份 (603305)

发行上市资料

发行价(元)	11.26
发行市盈率	20.47
参考行业市盈率	35

股本结构

发行前股本(万股)	35900
发行新股数(万股)	4160
老股东转让数(万股)	0
网上拟发行(万股)	3744
网下拟发行(万股)	416
发行后总股本(万股)	40060
B股/H股(万股)	0

联系信息

证券分析师:	李永良
SAC证书编号:	S0160511030007
研究助理:	吴鹏
电话:	0571-87821868
Email:	wupeng@ctsec.com

财务指标 (2016)

销售毛利率 (%)	49.43
销售净利率 (%)	35.78
ROE (%)	39.44
营业收入增幅 (%)	62.26
营业利润增幅 (%)	138.73
净利润增幅 (%)	152.94
资产负债率 (%)	30.77
流动比率	1.49
速动比率	1.15
每股经营性净现金流量	0.69

背靠特斯拉，尽享产业链变革红利

投资要点：

● 特斯拉核心供应商，专注新能源汽车与汽车轻量化领域

公司主要从事压铸成型的精密铝合金汽车零部件和工业铝合金零件的研发、生产、销售，产品主要用于新能源汽车行业及其他机械制造业。作为特斯拉一级供应商，公司已为特斯拉Model S、Model X提供变速箱箱体、电动机悬挂、冷却系统组件等产品。并依靠自身技术实力，成功拿到Model 3变速箱箱体的部分订单，公司来自特斯拉的业务占比高达60%，为A股市场质地最纯正的特斯拉产业链标的之一。

● 绑定优质客户，毛利率持续上升

公司近几年毛利率呈现显著上升趋势，2016/2015/2014年公司毛利率分别为49.4%/41.7%/31.3%。公司毛利率上升的主要原因在于汽车类业务的“量价齐升”：(1)进入毛利率更高的特斯拉配套体系；(2)毛利率更高的汽车类业务收入占营收比重持续提升。

● A股纯正特斯拉标的，尽享产业链红利

特斯拉制定到2020年100万辆的产量目标，产量大幅增长带动特斯拉产业链崛起。类比过去苹果手机带来的手机产业链红利，电动智能引领全球的新能源汽车巨头特斯拉有望带来汽车零配件产业链的巨大投资机会。随着特斯拉国产化渐行渐近，公司作为A股市场最纯正的特斯拉产业链标的之一，有望享受产业变革的巨大红利。

● 专注轻量化、新能源领域，公司成长有空间

轻量化是提升新能源续航能力的一大途径，当前国内新能源汽车用铝比例仍然较低，未来国内新能源汽车提高铝制零部件比例的空间巨大。国内严格的油耗标准对传统燃油车轻量化提出更高要求，铝制零配件有望受益国内排放标准升级。公司专注汽车轻量化领域，致力于精密铝制汽车零部件的生产技术和开发，具备铝铸件的技术优势与先发优势，成长空间巨大。

● 募投项目：扩大产能，助力业绩释放

本次募投项目实施后，公司将新增年产810万套汽车配件的生产能力，形成年产新能源汽车变速箱油泵及壳体80万套的规模，增加1500吨压铸件生产建设规模。项目实施可提升产品性能与技术水平，降低成本，满足快速增长的新能源市场需求，助力公司业绩释放。

● 盈利预测及估值

我们预计公司2017-2019年营业收入分别同比增长55.3%、65.1%、45.7%，归母净利润同比增长51.0%、65.0%、47.6%，摊薄后的每股收益分别为0.77元、1.27元、1.87元，参考行业可比较公司估值，且考虑公司作为新股给予一定溢价，按摊薄后EPS给予2017年35-40倍PE，公司合理股价区间为27-31元。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 1：公司财务及预测数据摘要

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	351	569	884	1459	2126
增长率	86.5%	62.3%	55.3%	65.1%	45.7%
归属母公司股东净利润(百万)	80	204	308	507	749
增长率	134.9%	152.9%	51.0%	65.0%	47.6%
每股收益(元)	0.49	0.57	0.77	1.27	1.87

资料来源：Wind，财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

目录

1、公司概况.....	4
1.1、特斯拉核心供应商，专注新能源汽车与汽车轻量化领域.....	4
1.2、新能源汽车零配件布局走在前列，产品线日益完善.....	4
2、绑定特斯拉，业绩高增长.....	6
3、专注轻量化、新能源领域，公司成长有空间.....	8
3.1、汽车轻量化大势所趋，公司铝压铸件成长空间巨大.....	8
3.2、背靠特斯拉，尽享产业链红利.....	9
4、产销起势，政策回暖，新能源汽车前景广阔.....	11
4.1、新能源汽车产销起势，需求提振支撑产业向上.....	11
4.2、积分管理征求意见出台，从供给端托举行业增速.....	11
4.3、严控燃油车产能支持新能源新增产能，一松一紧彰显政策导向.....	12
4.4、推广目录常态化，多地补贴标准出台，产业步入良性发展通道.....	13
5、募投项目：扩充产能，把握新能源市场扩容先机.....	15
6、盈利预测及投资建议.....	18
7、风险提示.....	19

图目录

图 1：公司股权结构.....	4
图 2：公司产品列示.....	5
图 3：公司产品在新能源汽车的应用.....	5
图 4：历年营业收入及同比增速.....	6
图 5：历年归母净利润及同比增速.....	6
图 6：公司业务结构.....	6
图 7：汽车类业务规模快速增长.....	6
图 8：历年毛利率及净利率.....	7
图 9：历年三费率.....	7
图 10：各业务历年毛利率.....	7
图 11：公司与特斯拉合作历程.....	9
图 12：特斯拉汽车交付量及营业收入.....	10
图 13：公司对特斯拉销售收入.....	10
图 14：国内新能源汽车产销量.....	11
图 15：募集项目达产后公司每年新增收入情况.....	17

表目录

表 1: 公司财务及预测数据摘要.....	1
表 2: 部分新能源汽车用铝情况.....	8
表 3: 公司向特斯拉提供的产品.....	10
表 4: 纯电动乘用车行驶里程积分规则新旧对比.....	12
表 5: 双积分下所需生产新能源汽车估算.....	12
表 6: 各类新能源汽车推广车型数量.....	13
表 7: 各地区新能源补贴政策.....	14
表 8: 公司压铸件产能利用率.....	15
表 9: 募投资金用于产能扩张.....	16
表 10: 可比公司估值分析.....	18
表 11: 公司财务报表及指标预测.....	20

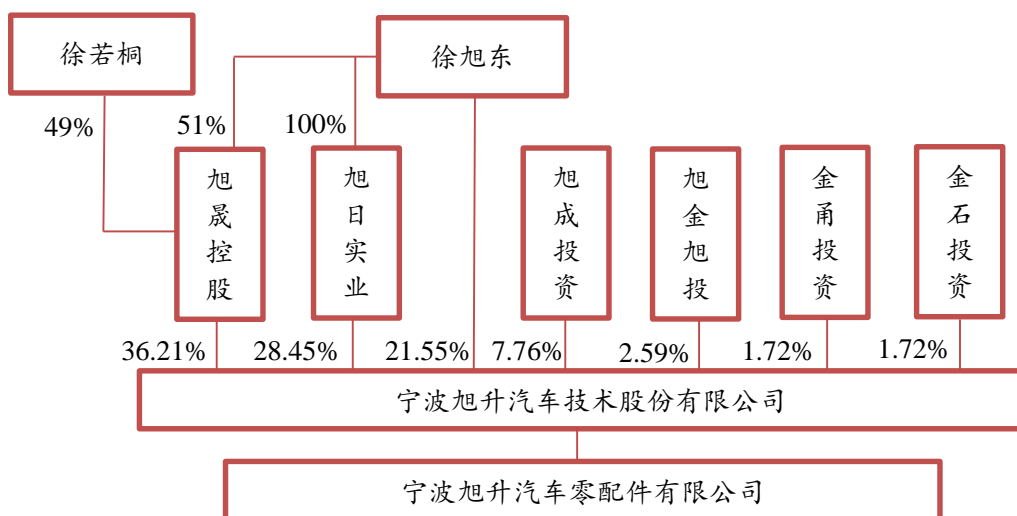
1、公司概况

1.1、特斯拉核心供应商，专注新能源汽车与汽车轻量化领域

公司是有由宁波旭升机械有限公司整体变更设立的股份有限公司，主要从事压铸成型的精密铝合金汽车零部件和工业铝合金零件的研发、生产、销售，产品主要应用于新能源汽车行业及其他机械制造行业。公司较早布局新能源汽车与汽车轻量化领域，根基深厚，主要产品包括新能源汽车变速系统、传动系统、电池系统等核心系统的精密机械加工零部件。当前公司已成为世界新能源汽车巨头特斯拉的一级供应商，来自特斯拉的业务占比高达60%。

公司股权较为集中，实际控制人为徐旭东，直接持有公司21.55%的股权，并通过控制旭晟控股、旭日实业二名法人股东间接持有公司64.66%的股权，由此徐旭东合计控制公司86.21的股权。公司前十大股东中，除徐旭东外，再无其他自然人股东。

图 1：公司股权结构



资料来源：招股说明书，财通证券研究所

1.2、新能源汽车零配件布局走在前列，产品线日益完善

公司把握新能源汽车的发展机遇，较早涉足系能源汽车零配件领域。2013年以来，公司致力于研发生产新能源汽车动力系统、传动系统、电池系统等核心系统零部件，在变速箱、电池等关键零部件方面实现了多项技术和工艺突破，至2016年新能源汽车零部件已经成为公司主要产品，代表产品包括：新能源汽车变速箱箱体、电动机固定架、电子元件保护外壳、电池组模块等。

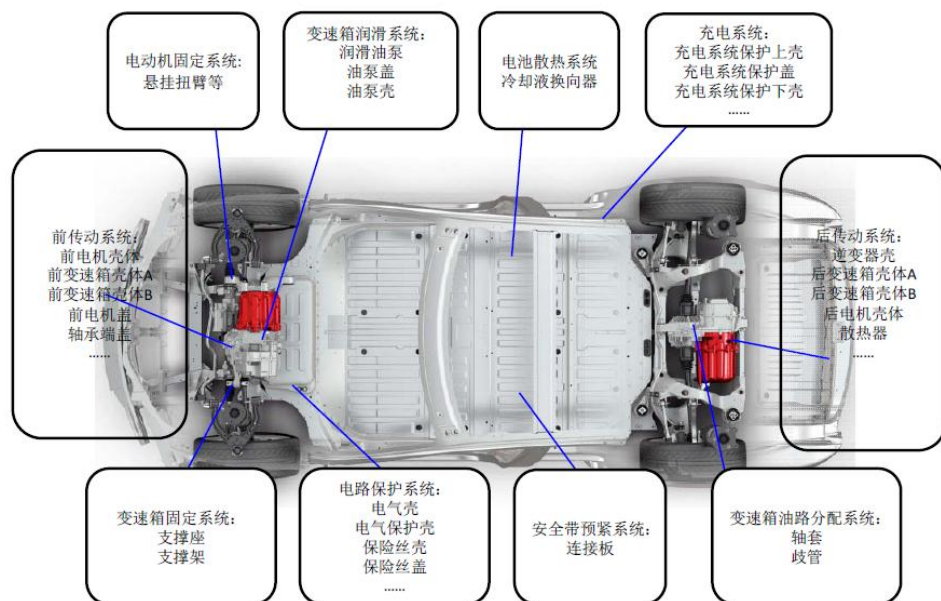
图 2：公司产品列示



资料来源：招股说明书，财通证券研究所

公司产品主要为新能源汽车零部件，应用范围涵盖新能源汽车电动机固定系统、变速箱润滑系统、电池散热系统、充电系统、传动系统等各个系统，产品线十分完善。从公司当前的产品布局来看，公司将持续走新能源汽车零部件道路，产品线拓展将重点围绕新能源汽车展开。

图 3：公司产品在新能源汽车的应用

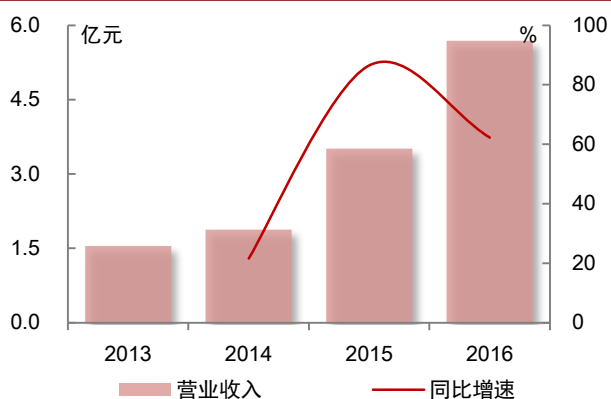


资料来源：招股说明书，财通证券研究所

2、绑定特斯拉，业绩高增长

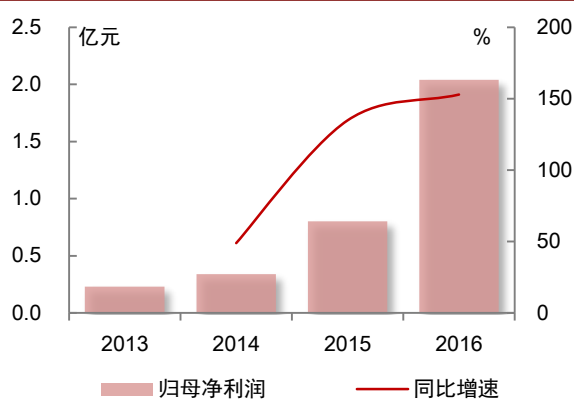
近年来公司营业收入与归母净利润均实现高速增长。2016年公司实现营业收入5.7亿元，同比增长62.3%，实现归母净利润2.0亿元，同比增长152.9%。2013-2016年公司营业收入与归母净利润GAGR分别为54.3%和107.0%。

图 4：历年营业收入及同比增速



资料来源：Wind，财通证券研究所

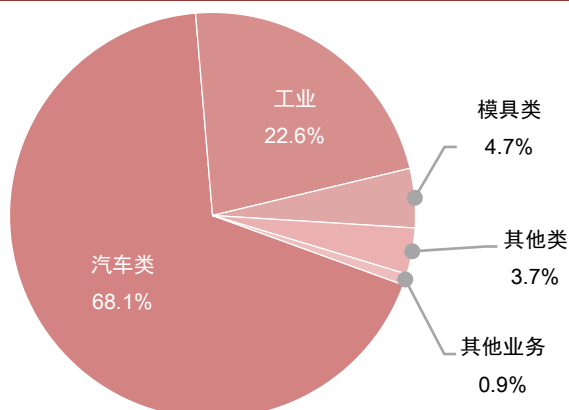
图 5：历年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，财通证券研究所

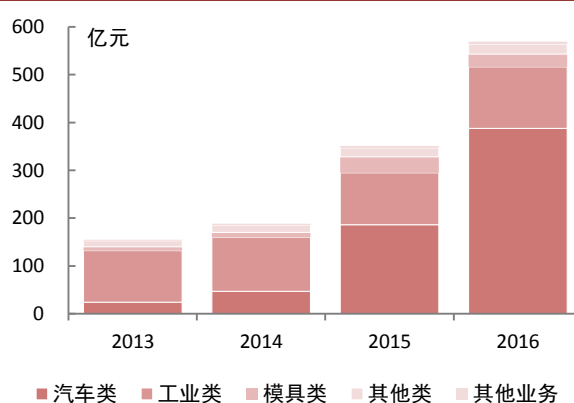
从公司业务结构来看，汽车类与工业类产品收入是公司营业收入的主要来源。2014-2016年，该两块业务占公司主营业务收入的比重分别为86.0%、84.9%、91.5%。近年来，汽车类业务增长速度较快对公司营收快速增长贡献较大。汽车类业务收入由2013年的24.1亿元快速上升至2016年的387.6亿元，原因在于：2014年以来，公司进入特斯拉新能源汽车配套体系，逐步从供应新能源普通零配件拓展到传动系统、电池系统等核心零部件，业务收入实现快速增长。

图 6：公司业务结构



资料来源：Wind，财通证券研究所

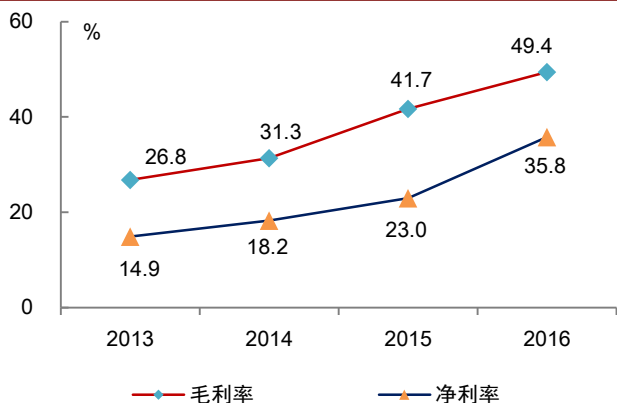
图 7：汽车类业务规模快速增长



资料来源：Wind，财通证券研究所

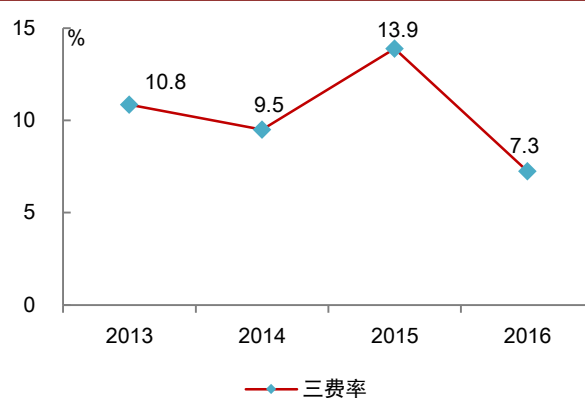
公司近几年毛利率呈现显著上升趋势，2016/2015/2014公司毛利率分别为49.4%/41.7%/31.3%。公司毛利率上升的主要原因在于汽车类业务的“量价齐升”：（1）进入毛利率更高的特斯拉配套体系；（2）毛利率更高的汽车类业务收入占营收比重持续提升。公司近几年费用率大体呈现下降趋势，盈利能力持续增强，2016/2015/2014公司净利率分别为35.8%/23.0%/18.2%。

图 8：历年毛利率及净利率



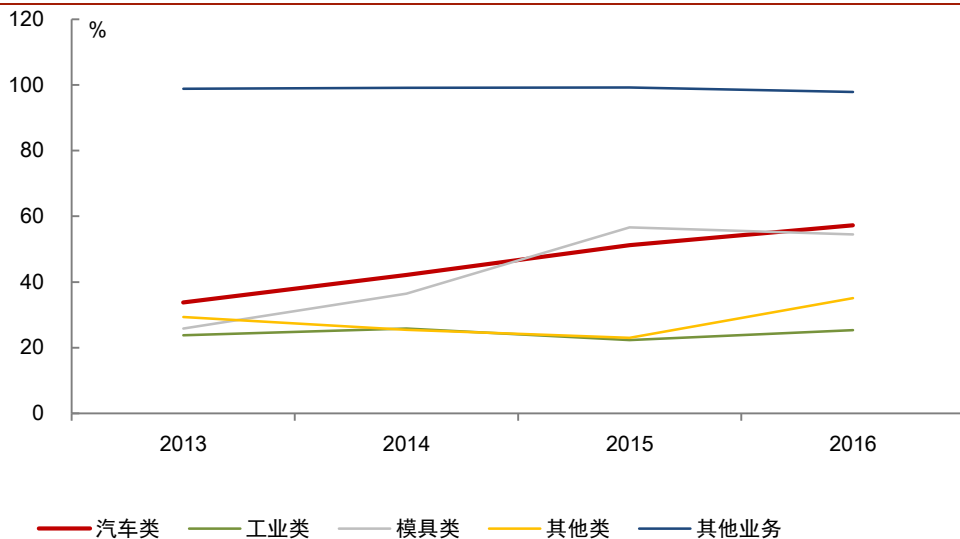
资料来源：Wind，财通证券研究所

图 9：历年三费率



资料来源：Wind，财通证券研究所

图 10：各业务历年毛利率



资料来源：Wind，财通证券研究所

3、专注轻量化、新能源领域，公司成长有空间

3.1、汽车轻量化大势所趋，公司铝压铸件成长空间巨大

汽车轻量化是未来发展趋势，铝压铸件市场空间巨大：

- 铝铸件是提升新能源汽车续航能力的重要解决途径。续航问题成为制约新能源汽车推广的主要因素，提高续航能力的途径无外乎两种，一是提升电池技术，二是减轻车身重量。当前受制于成本与技术限制，以铝制零部件实现汽车轻量化是新能源汽车的发展趋势。出于成本考虑，当前国内新能源汽车用铝比例仍然较低，未来国内新能源汽车提高铝制零部件比例的空间巨大。

表 2：部分新能源汽车用铝情况

企业	车型	铝轻量化设计
特斯拉	Model S	全铝设计，95%结构采用铝合金材料
宝马	i 系列	铝制底盘（碳纤维车身）
比亚迪	腾势	铝合金减速机支架、机电壳体、电池组外壳
江淮	iEV5	铝合金动力总成箱体
北汽	E150II	铝合金动力总成箱体、机电壳体
长安	逸动电动版	安全横梁、控制臂

数据来源：招股说明书，财通证券研究所

- 传统燃油车排放要求升级加强对铝铸件需求。国家对汽车油耗有严格规定，根据2012年6月国务院颁布的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020年)》，2015年我国乘用车平均燃料消耗量要求降至6.9升/百公里；2020年我国乘用车平均燃料消耗量要求降至5.0升/百公里。从技术层面来看，燃油发动机减排空间有限，通过减少车身自重方式可有效降低油耗。据相关数据显示，汽车重量每减少50kg，每升燃油行驶的距离可增加2km；汽车重量每减轻1%，燃油消耗下降0.6%~1%。铝合金因其较低的密度和优质的性能，成为主要的轻量化手段，有望在排放标准升级的背景下提升在传统燃油车中的应用比例。

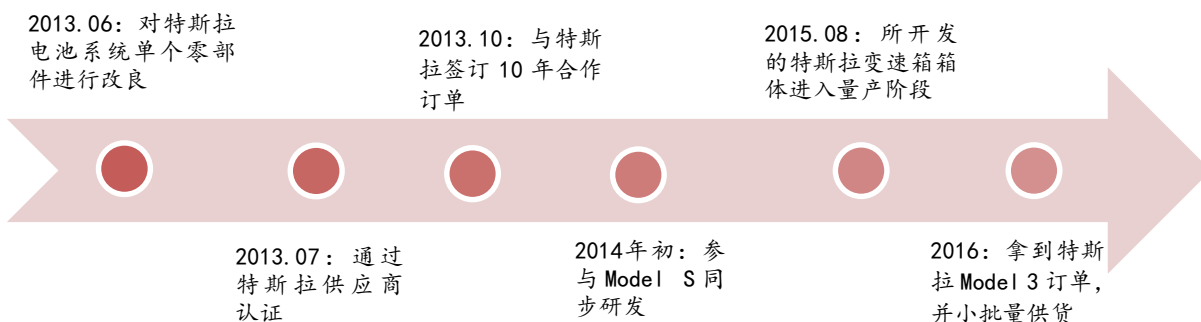
公司专注汽车轻量化领域，一直致力于精密铝制汽车零部件的生产技术和开发。在铝铸件领域具有明显优势：(1) 具有独立的压铸模具设计与制造能力，模具制

造过程中自主开发多种自有技术，并形成专利，制定了模具标准化管理制度，开发的模具具有使用寿命长、压铸产品质量高、产能稳定、模具维修保养方便等特点。(2) 在铝压铸过程中使用行业先进的压铸设备，引进或自主开发形成了汽车配件摩擦搅拌焊、新能源汽车电池系统壳体、新能源汽车变速箱箱体及总成生产技术等核心技术，使得公司产品能满足下游客户的要求。(3) 在新品开发与制造过程中，自行设计并开发工装夹具和刀具，提升了产能与产品质量。目前公司具有自主设计的新能源汽车零部件装配生产线，为公司未来从汽车零部件生产到汽车零部件组装的转型发展打下了坚实的基础。在新能源及轻量化的大趋势下，公司具有铝铸件的技术优势、市场先发优势，成长空间巨大。

3.2、背靠特斯拉，尽享产业链红利

公司自2013年6月开始与特斯拉合作，从电池冷却系统的单个零件供应到传动系统、悬挂系统、电池系统等关键部件供应，从简单配套到同步研发，公司与特斯拉合作的深度与广度不断深化扩展。

图 11：公司与特斯拉合作历程



数据来源：招股说明书，财通证券研究所

公司目前已为特斯拉Model S、Model X提供变速箱箱体、电动机悬挂、冷却系统组件等产品。继Model S及Model X等车型用的变速箱箱体开发成功后，公司依靠自身的技术实力，又成功拿到了Model 3用变速箱箱体的部分订单，并在2016年9月开始向特斯拉小批量供货。

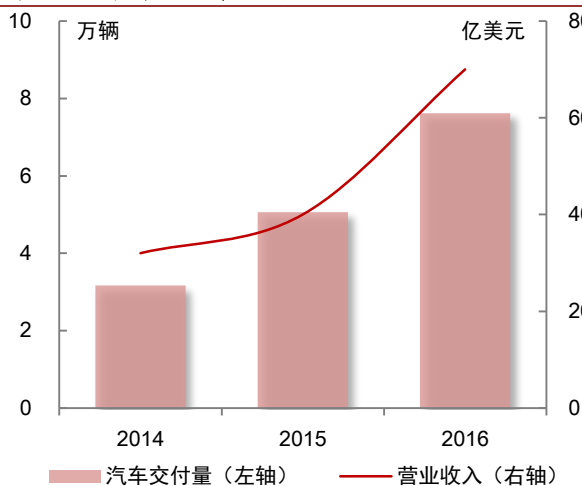
表 3：公司向特斯拉提供的产品

项目	典型产品
传动系统	变速箱箱体
悬挂系统	电动机、变速箱悬挂
电池系统	电池组外壳、箱体、冷却系统组件
电气系统	电子元件保护外壳
液压系统	液压油泵

数据来源：招股说明书，财通证券研究所

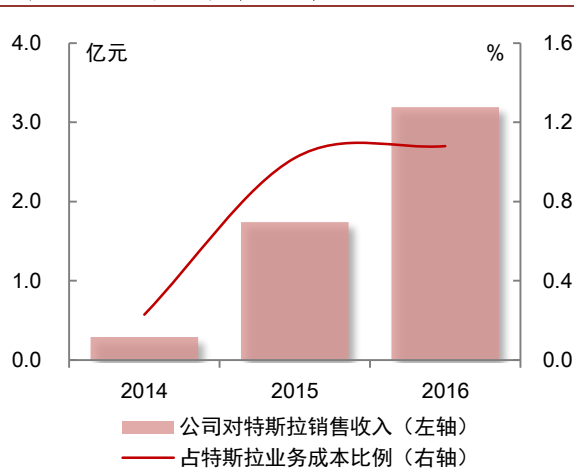
公司已成为特斯拉核心供应商。公司向特斯拉供应的零部件占特斯拉需求量（交付量）的比重不断增加，占特斯拉需求量70%以上的重要零部件的品种从3个增加到18个。2016/2015/2014公司对特斯拉的销售收入分别为3.2亿元/1.7亿元/0.3亿元，占特斯拉业务成本的比例分别为1.08%/1.02%/0.23%，显示公司与特斯拉合作的广度和深度不断上升，作为特斯拉核心供应商的地位突显。

图 12：特斯拉汽车交付量及营业收入



资料来源：招股说明书，财通证券研究所

图 13：公司对特斯拉销售收入



资料来源：招股说明书，财通证券研究所

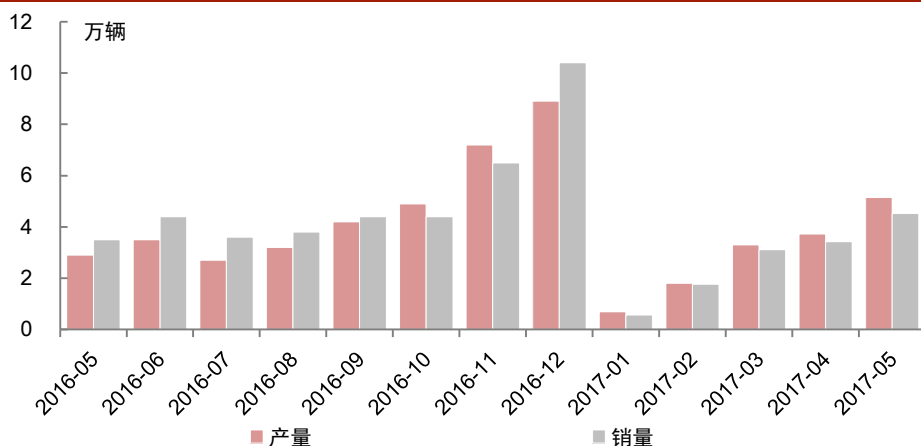
特斯拉制定到2018年50万辆、到2020年100万辆的产量目标，产量大幅增长带动特斯拉产业链崛起。类比过去苹果手机带来的手机产业链红利，电动智能引领全球的新能源汽车巨头特斯拉有望带来汽车零配件产业链的巨大投资机会。随着特斯拉国产化渐行渐近，配套特斯拉的核心零配件企业有望享受产业变革的巨大红利。公司最为A股市场最纯的特斯拉产业链标的之一，有望直接受益特斯拉产销量及国产化，打开巨大成长空间。

4、产销起势，政策回暖，新能源汽车前景广阔

4.1、新能源汽车产销起势，需求提振支撑产业向上

国内新能源汽车产销提速，行业向上势头确立。据中汽协数据显示，2017年5月国内新能源汽车产销量分别为5.1万辆、4.5万辆，分别同比增长38.2%、28.4%。其中新能源乘用车势头强劲，5月销售3.9万辆，同比增长49.4%；新能源商用车5月销量0.6万辆，同比下滑30.6%。新能源商用车较为低迷主要是补贴退坡对其打击较乘用车更大，且3万公里问题一时难以突破。不过随着补贴退坡的利空影响逐渐消化，新能源商用车有望筑底反弹。届时商用车上量叠加乘用车势头高涨，新能源汽车产销势头上扬问题不大。另外随着新能源汽车目录发布常态化，更多车型提振市场需求，支撑行业趋势向上。

图 14：国内新能源汽车产销量



数据来源：中汽协，财通证券研究所

4.2、积分管理征求意见出台，从供给端托举行业增速

6月13日，工信部发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法（征求意见稿）》，明确新能源汽车积分政策将于2018年开始实施，打消了此前市场对积分办法延后实施及积分比例削减的忧虑。积分管理办法由油耗与新能源两部分组成，油耗负积分可油本企业结转的油耗正积分、本企业产生的新能源正积分、受让的油耗正积分、外部购买的新能源正积分抵偿，而新能源负积分只能由外部购买新能源正积分抵偿。根据积分政策，2018-2020年乘用车企业的新能源积分比例为8%、10%、12%不变，超出此前市场传闻积分比例下调的预期。

按照新的积分政策，新能源单车积分为1.76-5分，假设新能源车的平均续航能力为200公里，以单车平均积分3.2分为准。根据我们的测算，在既满足新能源积分要求，又满足油耗负分抵偿的情况下，2018-2020年分别需生产93万辆、133万辆

和185万辆新能源汽车。该政策相当于划定了新能源汽车产量的最低标准，从供给端托举了行业增速，与国家规定的2020年实现200万产量的目标也对应符合。

表 4：纯电动乘用车行驶里程积分规则新旧对比

纯电动续航里程（公里）	80	100	150	200	250	300	350	400
16年9月积分制度	2	2	3	3	4	4	5	5
新积分制度	1.76	2	2.6	3.2	3.8	4.4	5	5

注：纯电动乘用车标准车型积分=0.012*R+0.8（R为纯电动模式下综合工况续航里程）

数据来源：工信部，财通证券研究所

表 5：双积分下所需生产新能源汽车估算

	乘用车销量（万辆）	积分比例（%）	新能源积分要求（万分）	油耗负积分（万分）	所需新能源积分（万分）	单车平均积分	新能源汽车产量（万辆）
2018E	2680	8	214	84	298	3.2	93
2019E	2800	10	280	147	427	3.2	133
2010E	2920	12	350	242	592	3.2	185

数据来源：工信部、中汽协，财通证券研究所

4.3、严控燃油车产能支持新能源新增产能，一松一紧彰显政策导向

6月12日，国家发改委工信部发布《关于完善汽车投资项目管理的意见》。此次意见对传统燃油车与新能源汽车的态度明确，在传统燃油车方面：明确收紧新建传统燃油汽车生产企业投资项目，严格控制现有汽车企业扩大传统燃油汽车产能，坚决淘汰落后产品和僵尸企业。在新能源汽车方面：积极引导传统燃油车企业加快转型发展新能源汽车，深化推动新增产能向新能源汽车消费需求旺盛和传统燃油车替代潜力较大的区域集中，并规范新能源汽车企业投资项目条件。

我们认为此次意见旨在引导汽车产能结构优化调整，针对新能源汽车与传统燃油车的一松一紧无不彰显国家坚持走新能源道路的政策导向。尽管此前新能源骗补导致补贴退坡致使产业一度遇冷，也让市场质疑国内新能源之前途。不过当前看来，政策导向已拨开迷雾，国内汽车新能源化乃大势所趋，产业链上下游有望受益基本面与政策面共振。

4.4、推广目录常态化，多地补贴标准出台，产业步入良性发展通道

2017年以来，工信部已累计发布5批新能源推荐车型目录，共包括157户企业的1782个车型。其中纯电动产品共1457个型号，插电式混合动力产品共318个型号，燃料电池产品共7个型号。纯电动产品占比高达81.8%，显示新能源车企广泛布局纯电动车，纯电动路径已成为主流。由于原推广目录(2016年第1-5批)全部重审，自2017年1月1日起不再做为新能源汽车推广应用财政补贴的依据，故2017年第1-5批发布显得尤为重要。随着6月份第五批目录的发布，每年1月必有1批发布的惯例基本符合，显示当前目录推广步入常态化。作为补贴基础的新能源推荐车型目录常态化，新能源汽车产销逐渐步入良性发展通道。

表 6：各类新能源汽车推广车型数量

新能源目录		17年第1批	17年第2批	17年第3批	17年第4批	17年第5批	17年汇总
乘用车	插混	12	3	5	1	2	23
	纯电动	61	33	33	26	27	180
	燃料电池						
乘用车汇总		73	36	38	27	29	203
客车	插混	48	41	123	43	40	295
	纯电动	27	87	330	224	147	815
	燃料电池	1		1	1	2	5
客车汇总		76	128	454	268	189	1115
专用及卡车	插混						
	纯电动	36	37	142	157	90	462
	燃料电池				1	1	2
专用及卡车汇总		36	37	142	158	91	464
总计		185	201	634	453	309	1782

数据来源：工信部，财通证券研究所

新能源汽车作为市场后入者，无论是在消费习惯，价格，还是续航里程等方面，都不具备与传统燃油车直面竞争的能力，财政补贴成为新能源汽车崛起的有力推动手段。去年市场的骗补行为对行业损害极大，补贴退坡导致部分新能源车企一度处于停滞状态。2017年年初部分车企的新能源汽车产销仍处于停滞状态，主要是因为仅有国补政策的落地，而无地方补贴的落实并不以为车企提供核算成本的依据，只有随着地补方案落实，车企才能相应对新能源汽车制定合理定价，产销方能顺利开展。当前，包括北京、山西、西安、上海、江苏等多地区地方补贴

方案逐步落地。我们认为随着国补落地配套地补的落实，新能源车企观望停滞的状态得以改变，市场只有活跃起来才能持续向暖。

表 7：各地区新能源补贴政策

省市	政策	补贴标准
国家	《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	纯电动按续航里程不同分别补贴2万、3.6万、4.4万，插电混补贴2.4万。地方单车补贴不超过中央单车补贴额的50%。
北京	《关于调整北京市示范应用新能源小客车相关政策的通知》	纯电动小客车每辆补贴从1万元到2.2万元不等、燃料电池小客车每辆最高可获10万元。100≤R<150，补贴1万；150<R≤250，补贴1.8万；R≥250，补贴2.2万。R为续航里程。
山西	《关于调整新能源汽车补贴政策的通知》	按照国家同期补贴资金的50%给予省级营销补助。同时，取消省级电动汽车推广应用补贴。
西安	《进一步加快新能源汽车补贴政策的通知》	对单位和个人购买新能源汽车的，公共服务领域按1:0.5，非公共服务领域按1:0.3给予地方财政补贴。地方财政补贴（地方各级财政补贴总和）不超过中央财政单车补贴额的50%。单位和个人购买新能源汽车三年内不得转让过户。 个人购买新能源汽车给予1000元/辆补贴，用于自用充电设施安装与充电费用
甘肃	《关于调整省级新能源汽车推广应用财政补贴政策》	省级财政按照调整后的中央财政补贴标准的35%执行，市(州)、县(市、区)财政按照调整后的中央财政补贴标准的15%执行，省、市、县补贴比例总和为中央财政补贴的50%。中央财政和地方财政新能源汽车财政补贴总额不超过购车价款的50%。
江苏	《关于做好2017年新能源汽车推广应用地方财政补助工作的通知》	新能源汽车的补贴从0.9万元/辆到10万元不等，地方财政给予的补助资金不得超过相应车型中央财政补贴额的50%。对闲置的车辆和充电设施不予补助。
天津	《天津市推广应用新能源汽车地方补助管理办法》	新能源乘用车、专用车按照国家财政补助标准的50%给予天津市地方财政补助，新能源客车按照国家财政补助标准的25%给予天津市地方财政补助。国家和地方补助总额不得高于车辆指导价格的50%。
上海	《上海市鼓励购买和使用新能源汽车暂行办法》	2016-2017年纯电动乘用车按照续航里程100≤R<150，补贴1万；R≥150，补贴3万。插电混乘用车（续航里程≥50）补贴1万。
湖南	《湖南省2016-2020年新能源汽车推广应用奖补政策》	新能源乘用车，按照当年中央财政补助标准的10%给予省级财政购置奖补。新能源客车按照当年中央财政补助标准的25%给予省级财政购置奖补。

数据来源：第一电动网，财通证券研究所

5、募投项目：扩充产能，把握新能源汽车市场扩容先机

国家大力支持发展新能源汽车，提出到2020年新能源汽车产量到200万辆的战略目标。近年来国内车企加速新能源布局，涌现出比亚迪、北汽新能源、江淮汽车等一批走在前列的新能源车企。国际汽车巨头大众、奔驰、宝马也纷纷加入到国内新能源汽车竞争的浪潮中，特斯拉上海建厂有望兑现打开国产化道路更是将国内新能源汽车的热情推向高潮。显而易见，中国坚持的新能源汽车道路正在改变世界汽车的技术路线与格局。在这一背景下，国内新能源汽车及相关零配件供应商具备广阔的市场空间。

公司的发展战略目标是新能源汽车和汽车轻量化方向，继续做精做强铝制汽车零部件业务，成为全球新能源汽车零部件的领先生产商和世界一流水平的汽车轻量化零部件系统集成供应商。当前公司产销量和销售规模快速扩大，尤其是与特斯拉的合作不断深入。2016年特斯拉交付电动汽车达7.6万辆，比上年增长50%，同期推出的中端车型Model 3订单量已经超过25万辆，根据特斯拉公布的计划，至2020年计划销售规模达到50万辆。同时以特斯拉业务为市场切入点，公司也在不断开拓新能源汽车其他客户。汽车件主要在公司的二厂生产，加工产能利用率趋于饱和，产能瓶颈已经制约公司进一步开拓市场。公司急需扩大产能应对不断增长的市场需求。

表 8：公司压铸件产能利用率

单位：万件

项目	2016年		2015年		2014年
	产量	增幅	产量	增幅	产量
压铸件产量	2115.33	20.17%	1760.26	65.45%	1652.00
产能利用率	84.00%		79.32%		64.00%

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

公司计划通过募集资金投资项目的实施，引进国际先进的生产设备和生产技术，全面提升生产管理水平和研发能力，提升公司的核心竞争力。本次公司拟发行4160万股人民币普通股，占发行后总股本的比例10.38%。本次募集资金投资运用将围绕主营业务进行，主要用于新能源汽车零部件等领域。项目实施后，公司将建设轻量化及环保型铝镁合金汽车零部件制造项目，新增年产810万套汽车配件的生产能力，将形成年产新能源汽车变速箱油泵及壳体80万套的规模。项目的实施可以提升产品性能与技术水平，扩大产能并降低成本，将满足快速增长的新能源市场需求，助力公司业绩释放，为公司实现快速发展提供保障。

表 9：募投资金用于产能扩张

	项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集 资金(万元)	新增产能
1	轻量化及环保型铝镁合金汽车零部件制造项目	49030	36770	汽车轻量化及环保型铝镁合金汽车零部件810万套(件)/年。
2	新能源汽车配件装配生产线项目	4532	-	新能源汽车变速箱油泵及壳体80万套/年。
3	铝压铸民用件生产技术改造项目	5514	-	对公司现有一厂进行技术改造和设备升级,提高产品技术含量,增加1500吨压铸件生产建设规模。
4	铝镁合金产品及精密压铸模具研发中心建设项目	5900	5900	建设高端铝镁合金压铸件产品和精密压铸模具的研发中心
	合计	64976	42670	

资料来源：招股说明书，财通证券研究所

➤ 轻量化及环保型铝镁合金汽车零部件

本项目建设规模为汽车轻量化及环保型铝镁合金汽车零部件精加工生产810万套(件)/年,预计投资49030万元,本项目达产后,正常年份营业收入为54330万元,净利润为13268万元。

➤ 新能源汽车配件装配生产线项目

本项目建设规模为年产新能源汽车变速箱油泵及壳体80万套/年,预计投资4532万元,本项目达产后,正常年份营业收入为4200万元,净利润为1404万元。

➤ 铝压铸民用件生产技术改造项目

本项目拟对公司现有一厂进行技术改造和设备升级,提高产品技术含量,增加1500吨压铸件生产建设规模,预计投资5514万元,本项目达产后,正常年份营业收入为5550万元,净利润为923万元。

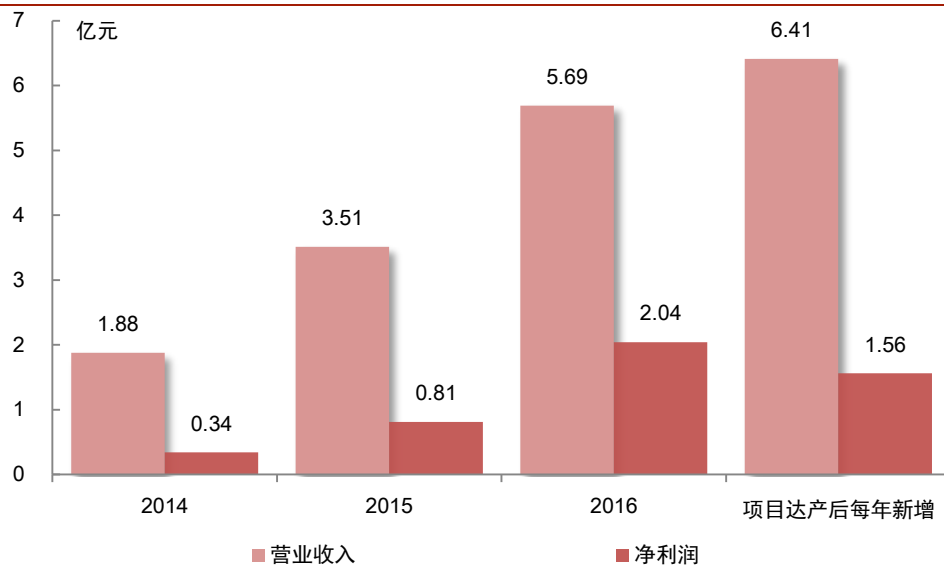
➤ 铝镁合金产品及精密压铸模具研发中心建设项目

本项目拟建设高端铝镁合金压铸件产品和精密压铸模具的研发中心。包括研发中心、新产品试制车间和新产品检测中心。项目总投资为5900万元。

本次募集资金投资项目全部达产后,公司每年预计可新增销售收入64080万元,新增利润总额15595万元,盈利水平大幅提高。2014年至2016年,公司营业收入

分别为18804万元、35074万元、56910万元，净利润分别为3427万元、8050万元和20362万元，公司具备较强盈利能力，本次募集资金到位后将进一步增强公司的资本实力，可以有效支持募集资金投资项目的建设 and 实施，募投项目与公司财务状况相匹配。

图 15：募集项目达产后公司每年新增收入情况



资料来源：招股说明书，财通证券研究所

6、盈利预测及投资建议

公司背靠特斯拉，有望充分受益特斯拉产销放量及国产化。我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别同比增长 55.3%、65.1%、45.7%，归属母公司股东净利润分别同比增长 51.0%、65.0%、47.6%，按照发行新股 4160 万股计算，摊薄后的每股收益分别为 0.77 元、1.27 元、1.87 元，参考行业可比较公司估值，且考虑到公司作为新股，给予一定溢价，按照摊薄后 EPS 给予 2017 年 35-40 倍 PE，公司合理股价区间为 27-31 元。公司所处新能源汽车零配件行业市场高速增长，空间巨大；且公司绑定特斯拉，为 A 股最纯正的特斯拉产业链标的之一，有望充分受益特斯拉产销放量，且合作特斯拉的示范效应为公司国内市场开拓打开局面；本次募投项目投产后，公司产能扩大有望带动业绩释放。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

表 10：可比公司估值分析

证券代码	证券简称	2017/7/3		EPS			PE		
		收盘价 (元)	总市值 (亿元)	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
002101	广东鸿图	24.50	87	0.69	0.98	1.24	36.53	25.11	19.82
300176	鸿特精密	66.62	71	0.47	0.88	1.06	58.82	76.03	62.70
002434	万里扬	15.59	210	0.30	0.61	0.83	81.71	25.42	18.78
002472	双环传动	10.91	74	0.27	0.35	0.44	44.80	31.60	24.75
可比公司平均							55.47	39.54	31.51

资料来源：Wind，财通证券研究所

7、风险提示

单一客户依赖风险：公司对第一大客户特斯拉的销售收入占主营业务收入比重较高，2014年至2016年，占比分别为15.41%、50.27%和56.61%，公司存在对单一客户依赖的风险。期初特斯拉新能源汽车交付量小，零配件采购特点为多品种、小批量，单次采购批量低于一般整车厂商，公司作为中小企业，及时响应良好，符合小批量供货要求。未来随着特斯拉产销量不断提升，由小批量供货转为大批量供货，存在供应商切换风险。

新能源汽车推广不及预期：尽管近几年新能源汽车市场高速增长，但未来推广仍面临较多不确定性因素：新能源汽车补助逐年减少、充电桩覆盖率不足、续航里程尚不能完全满足消费者需求、技术路线仍存在分歧等。若新能源汽车推广不及预期，公司作为新能源汽车零部件供应商，产品销售与经营业绩将受到较大影响。

募集资金投资项目实施风险：募投项目实施后，公司产能将得到大幅度提高，若新能源汽车市场景气度不及预期，核心客户特斯拉产销不及预期，未来产能的集中释放与产品的市场开发或消化未能同步，将出现产能过剩的风险。

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。