

腾飞的消费电子自动化设备供应商

——赛腾股份（603283）深度报告

2018年06月15日

强烈推荐/上调

赛腾股份

深度报告

报告摘要:

公司是优秀的消费电子自动化设备供应商。公司产品主要是消费电子领域的自动化组装设备、自动化检测设备和治具类产品，公司强大快速的非标设备开发实力、规模生产能力、内部过硬质量管理体系、及时售后服务等综合素质获得苹果公司认可，为苹果公司包括 iWatch、iPod、平板等多种产品提供相应设备，深度切入苹果产业链不仅给公司业绩提供保障，也使公司设备在应对消费电子领域的新技术新工艺方面保持领先。

公司具有向其他消费电子品牌厂商横向拓展的能力。2017 年公司产能利用率高达 142%，受限产能瓶颈，公司无暇与 HOV 等一线国内厂商开展设备合作，随着募投项目的投建，公司在扩大产能、增加收入的同时，切入其他品牌商供应链也可以提高公司抗风险能力。

随着“工程师红利”的不断上升公司将紧握手脉搏展翅高飞。公司是“工程师红利”的最直接受益者，合格的工程师必须是理论与实践紧密结合下培养出来的，这样才能在有限时间内解决复杂系统性问题，根据需求创造出前所未有的新设备，所以公司最核心的竞争力在于拥有一批行业内成熟的工程师队伍，积极的股权激励是留住优秀人员的一种重要方式。另外收购无锡昌鼎可以给公司提供涉足半导体行业的机会，更重要的是吸收对方在自动化设备领域的优秀经验，实现与公司现有业务的协同，不断增强公司在非标或标准自动化设备领域的实力，助力公司展翅高飞。

公司盈利预测及投资评级。我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 9.66 亿元、12.52 亿元和 15.22 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.61 亿元、2.06 亿元和 2.48 亿元；每股收益分别为 0.99 元、1.27 元和 1.53 元，对应 PE 分别为 32X、25X 和 21X。公司 2017-2020 年净利润复合增速预计可达 37%，给予公司 37 倍估值，对应 6 个月目标价为 36.63 元，上调公司评级至“强烈推荐”。

风险提示：苹果订单大幅下滑，新客户业务拓展不及预期。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	403.02	683.18	965.79	1,252.28	1,521.93
增长率（%）	-17.57%	69.51%	41.37%	29.66%	21.53%
净利润（百万元）	48.05	95.67	161.02	206.34	248.28
增长率（%）	-62.18%	99.11%	68.31%	28.14%	20.33%
净资产收益率（%）	14.95%	15.10%	21.73%	23.58%	23.96%
每股收益(元)	0.40	0.80	0.99	1.27	1.53
PE	78.95	39.48	31.92	24.91	20.70
PB	11.79	7.98	6.94	5.87	4.96

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号:

S1480517090003

研究助理: 樊艳阳

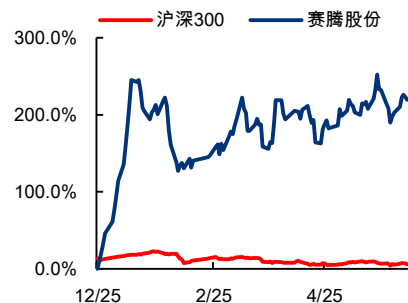
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	31.58-9.94
总市值（亿元）	51.4
流通市值（亿元）	12.63
总股本/流通 A 股（万股）	16276/4000
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	12.97

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《赛腾股份（603283）：受益苹果产业链，产能扩建释放业绩潜力》2018-01-25

目 录

1. 优秀的自动化设备供应商	4
1.1 公司主要提供消费电子领域的自动化设备和治具类产品	4
1.2 公司历史经营业绩优秀	5
1.3 股权激励深度绑定核心人员	6
2. 消费电子领域的自动化设备需求是公司增长的坚实基础	7
2.1 消费升级促进消费电子行业市场持续稳定扩张	7
2.2 公司凭借强大的综合实力切入苹果产业链	7
2.3 公司募投项目的实施将打破产能瓶颈	9
3. 公司拥抱自动化提升带来的行业升级	11
3.1 中国制造由“人口红利”向“工程师红利”转型	11
3.2 公司核心的竞争实力在于经验丰富的工程师人员	12
3.3 公司拟控股无锡昌鼎把握时代脉搏	12
4. 盈利预测及投资建议	13
4.1 主营业务拆分	13
4.2 投资建议	14
5. 风险提示	14

表格目录

表 1: 公司三大类产品及对应设备	4
表 2: 公司 2017 年 1-9 月前十大客户销售情况	8
表 3: 公司产销量及产能利用率情况	9
表 4: 公司募投项目情况	10
表 5: 分业务营收预测表	13
表 6: 公司盈利预测表	15

插图目录

图 1: 公司营业收入 (百万) 及 YOY	5
图 2: 公司归母净利润 (百万) 及 YOY	5
图 3: 公司研发费用 (百万) 及占营业收入比例 (%)	6
图 4: 公司毛利率和净利率水平.....	6
图 5: 公司股权结构与参控股公司情况.....	6
图 6: 全球智能手机出货量持续增长	7
图 7: 国内智能手机出货量和市场占有率提升	7
图 8: 公司先进的管理体系.....	8
图 9: 公司具备多行业自动化设备解决方案.....	9
图 10: 公司历年存货 (百万元) 和预收款项 (百万元)	10
图 11: 2000 年以后国内 GDP 增速	11
图 12: 国内每年毕业的研究生数 (万人) 和本科生数 (万人)	11
图 13: 公司完善的人才体系培养.....	12
图 14: 无锡昌鼎主要产品	13

1. 优秀的自动化设备供应商

1.1 公司主要提供消费电子领域的自动化设备和治具类产品

公司主要从事自动化生产设备的研发、设计、生产、销售和技术服务，能为客户提供实现生产智能化的系统解决方案。目前，公司主要产品是消费电子领域的自动化装备和治具类产品，自动化装备占营业收入 70-80%。产品主要应用在消费电子领域，如智能手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备等产品的组装和检测环节。

表 1：公司三大类产品及对应设备

产品种类	产品名称	产品图例
自动化检测设备	全自动化多功能测试设备	
	超高精度按压力度测量设备	
	翻转手机检测设备	
	气密性检测设备	
自动化组装设备	三合一电池组装设备	
	高精度组装贴合设备	
	自动覆膜包装设备	
	自动手机按键组装设备	
治具类产品	主板电性能测试治具	
	气密性测试治具	

机械性能测试治具

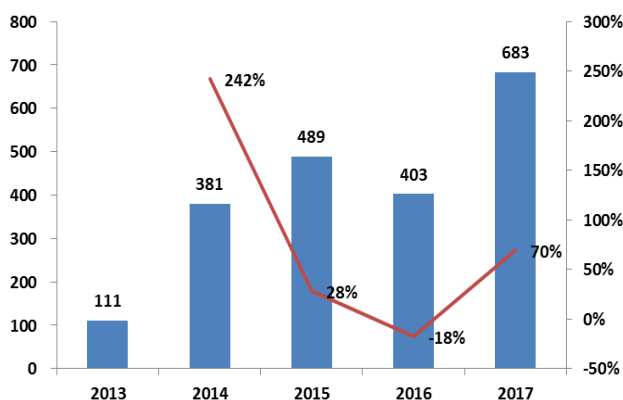


资料来源: 招股说明书, 东兴证券研究所

1.2 公司历史经营业绩优秀

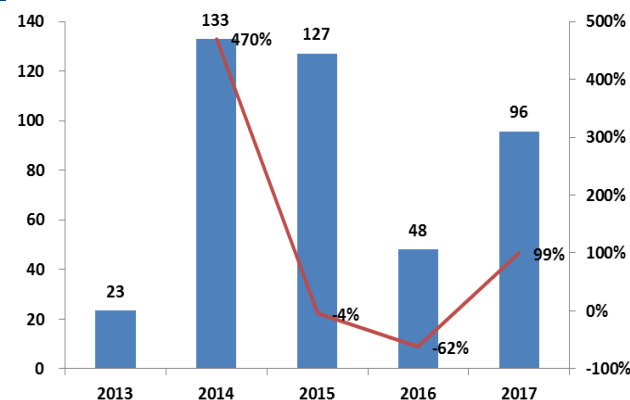
公司 2013-2017 年营业收入在波动中呈向上趋势。2014 和 2015 年公司营业收入分别为 3.81 亿元和 4.89 亿元, 实现较快增长, 同比增速分别为 242.1%和 28.4%。2016 年公司营业收入下滑 17.6%, 为 4.03 亿元, 主要由于苹果公司手表产品的更新, 使得 2016 年公司气密性检测设备收入相比 2016 年大幅下降了约 1.86 亿元。2017 年公司实现营业收入 6.8 亿, 同比增长 69%, 归母净利润 9600 万, 同比翻倍增长。

图 1: 公司营业收入 (百万) 及 YOY



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

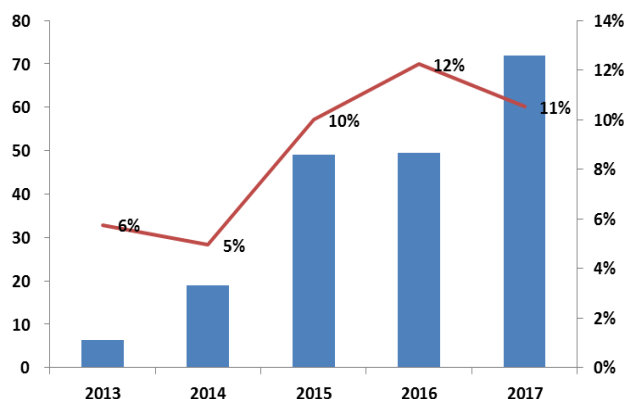
图 2: 公司归母净利润 (百万) 及 YOY



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

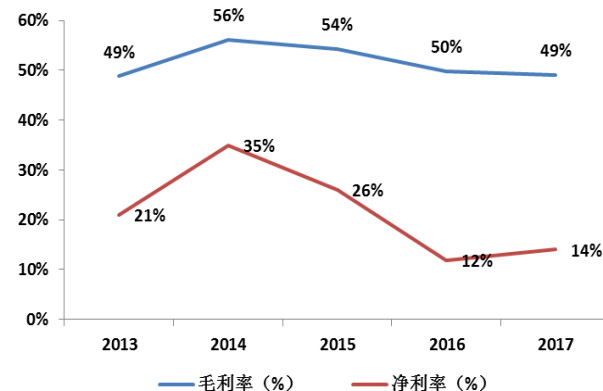
公司注重研发, 产品毛利率水平维持高位。赛腾股份是一家高度重视技术储备及研发投入的高新技术企业, 近三年, 公司研发投入分别为 4,897.44 万元、4,939.40 万元、7,181.99 万元, 研发费用占营业收入比例维持在 10%左右, 形成公司较为雄厚的技术储备, 总计获得国家专利 308 项, 其中发明专利 20 项, 较多的研发投入也是公司毛利率稳定在较高的 50%左右。

图 3：公司研发费用（百万）及占营业收入比例（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：公司毛利率和净利率水平

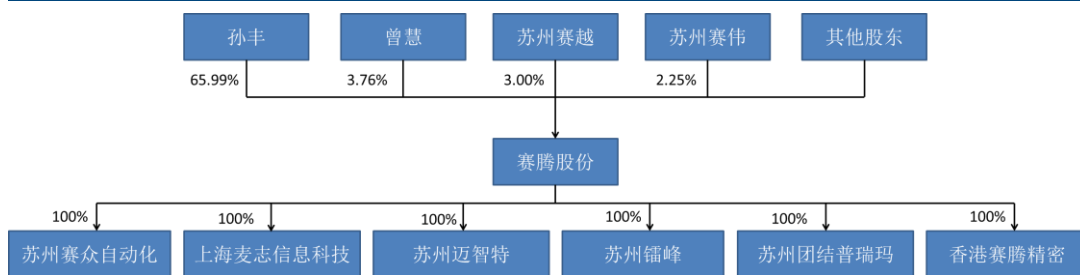


资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.3 股权激励深度绑定核心人员

公司股权结构清晰。孙丰任公司董事长，孙丰、曾慧夫妻二人合计持有公司 69.75% 股权，为公司实际控制人。苏州赛越投资中心、苏州赛伟投资管理中心分别持有公司股份 3.00% 和 2.25%，剩余为其他股东持有。整体而言，公司股权集中，股权结构清晰。公司旗下有六个全资子公司，分别为苏州赛众自动化科技有限公司、上海麦志信息科技有限公司、苏州迈智特智能科技有限公司、苏州镭峰激光科技有限公司、苏州团结普瑞玛激光科技有限公司和香港赛腾精密电子有限公司。

图 5：公司股权结构与参控股公司情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所（注：截止 2018 年一季度）

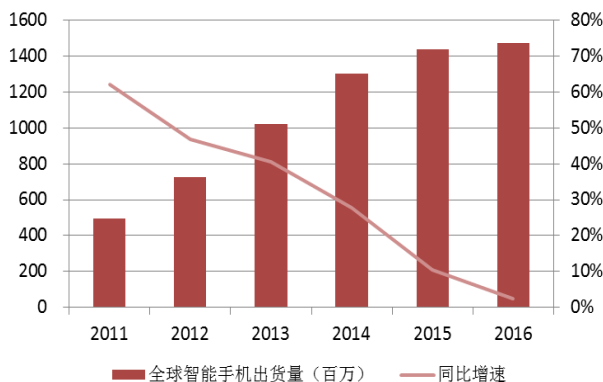
积极进行股权激励绑定核心人员。公司于 2018 年 5 月 3 日召开董事会通过《关于向 2018 年限制性股票股权激励计划激励对象授予限制性股票的议案》，主要激励对象为部分高管、核心技术人员、中层管理人员及核心业务人员，最终向 348 人授予了 276.39 万股。

2. 消费电子领域的自动化设备需求是公司增长的坚实基础

2.1 消费升级促进消费电子行业市场持续稳定扩张

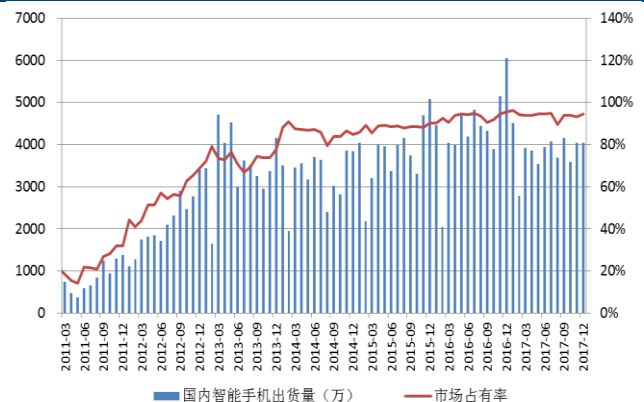
智能手机销量及市场占有率持续提升。2010-2016 年，全球智能手机出货量复合增速达到 36.9%，全球范围内智能手机替代传统手机的趋势形成，产销量均进入快速增长长期。国内方面，华为、OPPO、VIVO 等智能手机国产品牌逐渐兴起，2017 年 12 月国内智能手机出货量达到 4036 万，相比 2011 年 1 月增长了 6 倍。同时 2016 年以来国内智能手机市场占有率达到了 90%，相比于 2011 年不到 20%有明显提升。智能手机等消费电子产品的生产将带动公司自动化设备的需求，同时终端产品的升级换代周期较快，将催生公司自动化设备的存量更新需求。

图 6: 全球智能手机出货量持续增长



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 7: 国内智能手机出货量和市场占有率提升



资料来源: 工信部, 东兴证券研究所

2.2 公司凭借强大的综合实力切入苹果产业链

公司在技术和管理体系方面都具备较强实力。公司自发展之初就深耕消费电子领域的非标自动化设备，在技术领域积累了深厚的实力，之后使用现代化的管理体系和项目管理模式，通过了苹果公司严苛的供应商考核标准，深度受益苹果公司的产品和体系发展。

图 8：公司先进的管理体系



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

苹果公司为赛腾股份第一大客户。2011 年以来，公司通过苹果公司合格供应商认证后，逐步拓展并稳固与苹果公司的合作领域及合作关系，苹果公司为全球范围内最优质的消费电子产品公司，2014-2017 年，苹果公司连续 4 年为公司销售收入占比最高的客户。

表 2：公司 2017 年 1-9 月前十大客户销售情况

排名	客户名称	销售收入（万元）	占比
1	苹果公司	34165.95	72.92%
2	JOT 公司	7632.18	16.29%
3	广达电脑股份有限公司	946.93	2.02%
4	三星电子	511.57	1.09%
5	英华达（上海）科技有限公司	445.12	0.95%
6	富士康集团	440.48	0.94%
7	纬新资通（昆山）有限公司	427.68	0.91%
8	苏州凌云视界智能设备有限责任公司	384.62	0.82%
9	微软	371.27	0.79%
10	合肥欣奕华智能机器有限公司	246.72	0.53%
	合计	45572.53	97.27%

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

公司具备多行业的技术储备实力。从消费电子行业出发，产品不断拓展，能够为消费电子行业、化妆品行业、食品行业、医疗行业、日用品行业、激光行业提供解决方案。

图 9：公司具备多行业自动化设备解决方案


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

2.3 公司募投项目的实施将打破产能瓶颈

产能利用率提高，下游需求旺盛。公司 2017 年 1-9 月产能为 3230 台，产量为 3954 台，产能利用率达到 122.41%，相比于 2016 年产能利用率 102.35% 提升了 20.06ppt。产能利用率的提高印证了公司在手订单量大，下游需求旺盛。同时，可以看出公司在短期产能有一定瓶颈。

表 3：公司产销量及产能利用率情况

年度	产品种类	产量（台）	销量（台）	产能（台）	产能利用率
2017 年	检测设备	664	1142	3230	142.38%
	组装设备	3935	3049		
	合计	4599	4191		
2016 年	检测设备	972	958	2300	102.35%
	组装设备	1382	1483		
	合计	2354	2441		

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

募投项目解决产能瓶颈，自动化设备新领域可期。公司招股说明书中披露了募集资金的主要用途，包括三个方面，1）消费电子行业自动化设备建设项目；2）新建研发中心项目；3）汽车、光伏、医疗行业自动化设备建设项目。

- ◆ 新建产能总投资预算为 5.51 亿元，拟购置各类通用及专用设备 224 台套，项目计划 24 个月完成，项目达产后预计将新增产能 5080 台/年，极大缓解公司长期的产能超负荷运转，解决产能瓶颈限制。
- ◆ 新建研发中心拟投资 1.55 亿元，主要用于提高公司自主设计研发能力，提升核心竞争力，项目计划 24 个月完成。
- ◆ 汽车、光伏、医疗行业自动化设备建设项目拟投资 8688 万，主要基于现有技术积累和储备，扩展设备应用到新的领域，能拓展业绩增长点，并分散下游行业集中的

风险。项目计划 24 个月完成，达产后新增产能 24 台/年，实现营业收入 1.35 亿元。

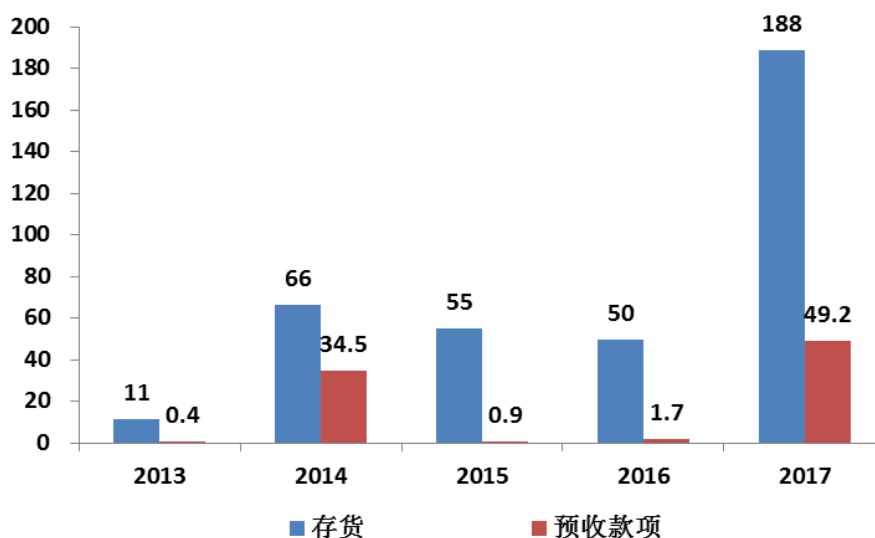
表 4：公司募投项目情况

	项目名称	投资额（万元）	拟使用募集资金（万元）	实施主体
1	消费电子行业自动化设备建设项目	55134.15	9132.51	苏州赛众
2	新建研发中心项目	15523.26	15523.26	苏州赛众
3	汽车、光伏、医疗行业自动化设备建设项目	8668.88		苏州赛众
	合计	79326.29	24655.77	

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

公司在手订单充盈，业绩有保障。根据公司招股说明书，对于苹果公司等客户的大额订单，公司会按比例预收一部分款项，同时公司会根据订单排产情况进行原材料的采购、产品备货等。我们认为预收款项和存货的持续上升，表明公司下游客户需求加大，在手订单持续增加，充盈的在手订单将保障公司 2018 年业绩增长。

图 10：公司历年存货（百万元）和预收款项（百万元）



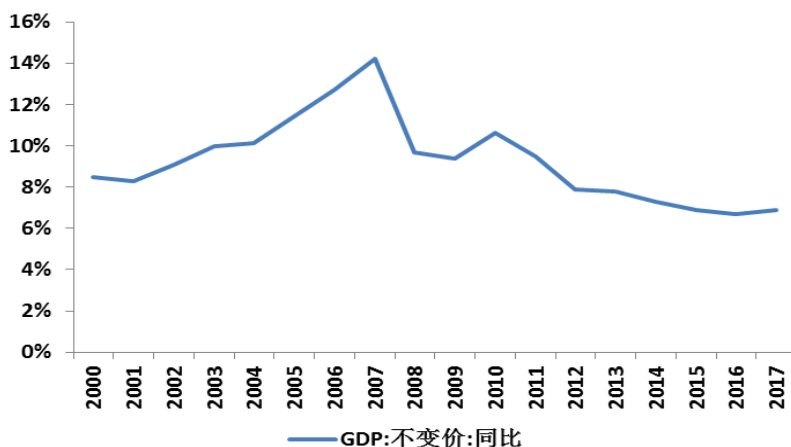
资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 公司拥抱自动化提升带来的行业升级

3.1 中国制造由“人口红利”向“工程师红利”转型

中国经济发展从高速增长阶段转向高质量发展阶段。根据国家统计局发布的数据显示, 2017 年中国 GDP 增长 6.9%, 中国经济的发展已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。

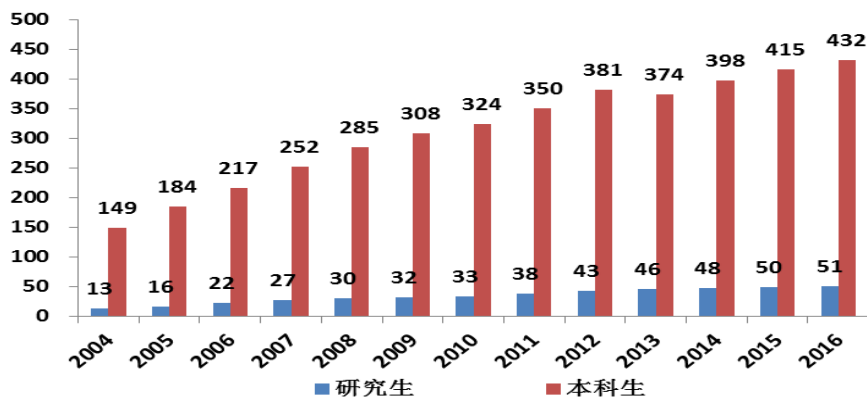
图 11: 2000 年以后国内 GDP 增速



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

高等教育的扩招带来“工程师”人员的不断上升。社会的发展带来技术的进步, 对于高端人才的需求不断加强, 国内的高校毕业生是构成“工程师红利”的中坚力量, 这部分人员是实现中国制造转型的基础。

图 12: 国内每年毕业的研究生数(万人)和本科生数(万人)



资料来源: 教育部, 东兴证券研究所

3.2 公司核心的竞争实力在于经验丰富的工程师人员

公司注重人才体系的搭建。公司成立了苏州赛腾股份技术研究院，建立博士后工作站，与顶尖院校进行“产学研”合作，培养的工程师以工匠精神为导向，把研发和生产结合，以快速满足客户的非标自动化设备需求为目的。

图 13：公司完善的人才体系培养



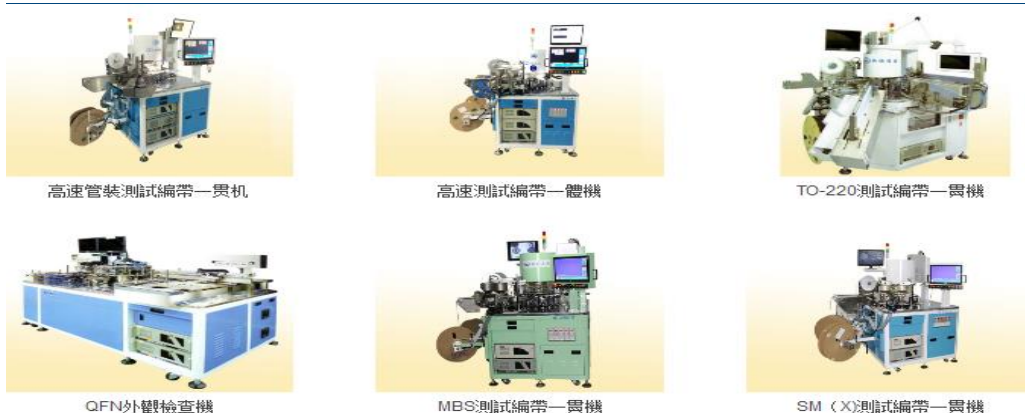
资料来源：公司官网，东兴证券研究所

3.3 公司拟控股无锡昌鼎把握时代脉搏

国内半导体行业具备新时代发展天时地利。半导体芯片关系着信息安全、经济安全、乃至国防安全，是国家发展战略的重中之重，解决“少芯”的难题比突破“缺屏”的困境更为重要，为此国家不仅从政策层面全力支持，更是成立国家背景的国家集成电路产业投资基金（大基金），在国家意志引领下，造就行业发展大势所趋的天时之利。新时期半导体下游应用的产品市场集中在国内，给国内半导体产线提供投产地利优势。

控股无锡昌鼎以切入半导体行业，并增强公司在自动化设备领域实力。公司拟收购无锡昌鼎电子有限公司 51% 股权，标的公司估值 1.2 亿，业绩承诺 18-20 年分别为 1000/1200/1400 万元，51% 股权交易对价为 6120 万元。无锡昌鼎是一家专业研发半导体电子元器件、IC、测试、打标、编带自动化设备，主要设备有测试编带一体机、QFN 外观检查机等。

图 14: 无锡昌鼎主要产品



资料来源: 无锡昌鼎网站, 东兴证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

4.1 主营业务拆分

自动化设备为公司主要收入来源。预计 18-20 年自动化设备收入分别为 7.9/10.2/12.3 亿元, 毛利率维持稳定状态。

其他业务基本维持稳定状态, 无锡昌鼎基本按照业绩承诺实现增长。

表 5: 分业务营收预测表

名称	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营业务总收入 (百万元)	489	403	683	966	1,252	1,522
毛利率 (%)	54.2%	49.8%	49.1%	50.0%	50.2%	50.3%
主营业务增长率 (%)		-17.6%	69.5%	41.4%	29.7%	21.5%
自动化设备						
收入 (百万元)	388.71	279.49	561.54	786.16	1022	1226.4
毛利率 (%)	53.98%	52.18%	49.13%	50.00%	50.00%	50.00%
收入增速 (%)		-28.10%	100.92%	40.00%	30.00%	20.00%
治具类产品						
收入	66.76	109.65	104.08	124.89	149.87	179.84
毛利率 (%)	42.39%	43.16%	47.68%	47.00%	47.00%	47.00%
收入增速 (%)		64.24%	-5.08%	20.00%	20.00%	20.00%
技术服务						
收入	33.06	8.22	13.88	20.82	31.23	43.72
毛利率 (%)	81.45%	75.69%	67.29%	67.00%	67.00%	67.00%
收入增速 (%)		-75.13%	68.79%	50.00%	50.00%	40.00%
电子产品						
收入	0.00	4.36	2.54	2.66	2.8	2.94

毛利率(%)	0.00	26.5%	19.07%	20.00%	20.00%	20.00%
收入增速(%)			-41.78%	5.00%	5.00%	5.00%
其他业务						
收入	0.41	1.3	1.14	1.25	1.38	1.52
毛利率(%)	35.77%	22.6%	35.89%	36.00%	36.00%	36.00%
收入增速(%)		217.36%	-12.11%	10.00%	10.00%	10.00%
无锡昌鼎设备						
收入				30	45	67.5
毛利率(%)				55.00%	55.00%	55.00%
收入增速(%)				50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4.2 投资建议

我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 9.66 亿元、12.52 亿元和 15.22 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.61 亿元、2.06 亿元和 2.48 亿元；每股收益分别为 0.99 元、1.27 元和 1.53 元，对应 PE 分别为 32X、25X 和 21X。公司 2017-2020 年净利润复合增速预计可达 37%，给予公司 37 倍估值，对应 6 个月目标价为 36.63 元，上调公司评级至“强烈推荐”。

5. 风险提示

苹果订单大幅下滑，新客户业务拓展不及预期。

表 6: 公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	321	843	993	1286	1689	营业收入			403	683	966	1252	1522
货币资金	160	515	610	796	1100	营业成本			202	347	483	624	757
应收账款	104	114	159	206	250	营业税金及附加			3	4	8	10	12
其他应收款	3	2	3	4	5	营业费用			45	87	126	163	198
预付款项	4	2	2	2	2	管理费用			105	122	174	225	274
存货	50	188	198	256	311	财务费用			-11	18	-7	-5	32
其他流动资产	0	17	17	17	17	资产减值损失			5.06	6.18	6.00	6.00	6.00
非流动资产合计	144	168	252	281	307	公允价值变动收益			0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益			0.42	1.10	0.00	0.00	0.00
固定资产	82.99	77.46	100.47	137.37	172.42	营业利润			53	108	177	228	276
无形资产	23	23	97	95	92	营业外收入			4.10	0.19	6.00	6.00	6.00
其他非流动资产	29	24	0	0	0	营业外支出			0.55	0.13	0.00	0.00	0.00
资产总计	464	1011	1244	1567	1997	利润总额			57	108	183	234	282
流动负债合计	143	343	419	508	626	所得税			9	12	22	28	34
短期借款	59	29	26	0	0	净利润			48	96	161	206	248
应付账款	30	103	132	171	207	少数股东损益			0	0	0	0	0
预收款项	2	49	78	116	161	归属母公司净利润			48	96	161	206	248
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA			75	162	184	244	299
非流动负债合计	0	34	84	184	334	BPS (元)			0.40	0.80	0.99	1.27	1.53
长期借款	0	34	84	184	334	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0				2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	143	377	503	692	960	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长			-17.57%	69.51%	41.37%	29.66%	21.53%
实收资本 (或股	120	160	163	163	163	营业利润增长			-62.80%	102.22%	64.44%	29.10%	20.86%
资本公积	56	263	263	263	263	归属于母公司净利			68.31%	28.14%	68.31%	28.14%	20.33%
未分配利润	126	182	238	311	398	获利能力							
归属母公司股东	321	634	741	875	1036	毛利率 (%)			49.83%	49.14%	50.03%	50.16%	50.28%
负债和所有者权	464	1011	1244	1567	1997	净利率 (%)			11.92%	14.00%	16.67%	16.48%	16.31%
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润 (%)		10.35%	9.47%	12.94%	13.17%	12.43%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE (%)		14.95%	15.10%	21.73%	23.58%	23.96%
经营活动现金流	31	152	198	236	295	偿债能力							
净利润	48	96	161	206	248	资产负债率 (%)			31%	37%	40%	44%	48%
折旧摊销	32.72	36.21	0.00	20.45	23.84	流动比率			2.24	2.46	2.37	2.53	2.70
财务费用	-11	18	-7	-5	-1	速动比率			1.89	1.91	1.89	2.03	2.20
应收账款减少	0	0	-45	-47	-44	营运能力							
预收帐款增加	0	0	29	38	46	总资产周转率			1.02	0.93	0.86	0.89	0.85
投资活动现金流	-51	-43	-27	-56	-56	应收账款周转率			6	6	7	7	7
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率			17.02	10.31	8.21	8.26	8.05
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)							
投资收益	0	1	0	0	0	每股收益 (最新摊			0.40	0.80	0.99	1.27	1.53
筹资活动现金流	57	226	-26	6	64	每股净现金流 (最新			0.30	2.10	0.89	1.15	1.86
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊			2.68	3.96	4.55	5.38	6.37
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率							
普通股增加	0	40	3	0	0	P/E			78.95	39.48	31.92	24.91	20.70
资本公积增加	21	207	0	0	0	P/B			11.79	7.98	6.94	5.87	4.96
现金净增加额	37	336	145	186	303	EV/EBITDA			48.97	28.39	25.23	18.53	14.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。