



**核心观点**

❖ 园林机械零部件业务运营关系长期稳定，公司在对外出口市场地位稳固，能够维持较快增长水平

在园林机械零部件行业方面，公司主要为整机生产厂商配套生产相关零部件，双方合作关系一旦确立，通常能长时间保持稳定，相互依存。公司是我国园林机械零部件主要的零部件生产和销售企业之一，是 MTD、TTI、HUSQVARNA、EMAK 等国际知名园林机械整机厂商的长期业务合作伙伴。根据海关信息中心数据，公司主要产品在近三年内出口金额（以美元计算）排名位居行业前列。

目前公司园林机械零部件主要针对二冲程手持式的园林机械，并已实现部分产品向四冲程领域的拓展。同时，公司原先的二冲程产品往往是处在中高端市场，所以还有一些高端市场，如专业化、数字式的产品仍有较大的拓展机会。未来，公司将在稳固现有行业地位的同时，进一步在技术与产品领域积极拓展，力争满足客户更加多样化和自动化的零部件产品需求，巩固消费级市场的同时，加大专业级、商用级整机应用领域的推进，并持续关注行业新兴产品及发展方向。

❖ 积极拓展主营业务领域，多元化产品布局为企业带来新的增长点，产能扩张支撑公司未来三年的快速发展

企业三大板块业务均处于产能扩张期，2018 年 IPO 募集资金用于投资建设园林机械零部件和汽车零部件新建项目，2021 年发行可转换债券募集资金用于液压零部件项目的生产。自 2018 年以来，企业营收持续较快增长，各项业务下游景气度持续高位，随着各业务产能进一步释放，可以有效支撑公司未来 3 年的快速发展。

❖ 首次覆盖予以“增持”评级

我们预计 2021-2023 年，公司可实现营业收入 6.98（同比增长 27%）、9.09 和 12.24 亿元，以 2020 年为基数未来三年复合增长 31%；归属母公司净利润 1.01（同比增长 31%）、1.33 和 1.81 亿元，以 2020 年为基数未来三年复合增长 34%。总股本 1.99 亿股，对应 EPS0.51、0.67 和 0.91 元。

估值要点如下：2021 年 8 月 31 日，股价 14.01 元，总股本 1.99 亿股，对应市值 28 亿元，2019-2021 年 PE 约为 28、21 和 15 倍。公司在园林机械配件行业地位稳固，未来 2-3 年有望维持 30% 以上的较快增长。而公司汽车零部件和液压元件业务也进入放量期，未来 2-3 年放量可期。公司最近产能扩张加速推进，未来两年将是公司营收快速增长期，公司应当可以享受 PEG 估值的基本逻辑，而公司在半导体阀门相关业务的放量也将有助于公司享受一定的估值溢价。综上所述，我们首次覆盖给予“增持”评级。

❖ 风险提示：液压和汽车零部件行业新增订单低于预期，园林机械行业景气度低于预期。

**盈利预测与估值**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	548	698	909	1224
+/-%	34%	27%	30%	35%
归属母公司净利润(百万)	77	101	133	181
+/-%	34%	31%	32%	36%
EPS(元)	0.39	0.51	0.67	0.91
PE	36.15	27.51	20.91	15.39

资料来源：公司 2021 年中期报告、川财证券研究所

**证券研究报告**

所属部门	行业公司部
报告类别	公司深度
所属行业	先进制造
报告时间	2021/9/1
前收盘价	14.01 元
公司评级	增持评级

**分析师**

孙灿  
证书编号：S1100517100001  
010-68595107  
suncan@cczq.com

**川财研究所**

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 正文目录

一、公司发展历程、实际控制人和股权结构 .....	4
1.1.公司发展历程 .....	4
1.2.控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构 .....	4
1.2.1.控股股东和实际控制人 .....	4
1.2.2.公司最新股权结构：公司实际控制人未发生变化 .....	4
二、主营业务结构和变化 .....	5
2.1 主要业务和产品 .....	5
2.1.1.主营业务概述 .....	5
2.1.2.主营业务结构：园林机械和液压零部件共计约占总收入的 72%和毛利的 76%.....	5
2.1.3.收入、利润和盈利能力变化 .....	5
2.2 主营业务基本情况及变化 .....	8
2.2.1 园林机械零部件生产与销售 .....	8
2.2.2 汽车零部件制造和销售 .....	11
2.2.3 高端液压控制零部件生产与销售 .....	14
三、公司近年重大资本运作 .....	17
3.1 公司近年重大资本运作 .....	17
3.2IPO 主要情况 .....	17
3.32021 发行可转换债券 .....	17
四、投资建议 .....	18
4.1 投资逻辑和观点 .....	18
4.1.1.园林机械零部件业务运营关系长期稳定，公司在对外出口市场地位稳固，能够维持较快增长水平 .....	18
4.1.2.积极拓展主营业务领域，多元化产品布局为企业带来新的增长点,产能扩张支撑公司未来三年的快速发展 .....	18
4.2 盈利预测与估值比较 .....	19
4.2.1.盈利预测 .....	19
4.2.2.估值比较 .....	20
风险提示 .....	21
盈利预测 .....	22

## 图表目录

图 1: 2021 年中期业务分行业收入结构.....	5
图 2: 2021 年中期业务分行业毛利结构.....	5
图 3: 历年收入和毛利变化 (单位: 亿元) .....	6
图 4: 历年营业利润和归母净利润 (单位: 亿元) .....	6
图 5: 公司销售毛利率和净利率变化 (%) .....	6
图 6: 历年净资产和总资产收益率变化趋势 (%) .....	7
图 7: 公司资产负债率和资产变现能力合理 (%) .....	7
图 8: 园林机械零部件产品.....	9
图 9: 汽车机械零部件产品.....	12
图 10: 汽车销量 (万辆) .....	13
图 11: 液压部件产品 .....	14
图 12: 我国工程机械销售额 (亿元) .....	15
图 13: 我国液压件市场规模 (亿元) .....	15
表格 1. 公司 2021 年最新十大股东情况.....	4
表格 2. 园林机械主要生产消费领域.....	10
表格 3. 国际园林机械设备生产业务主要厂商 .....	10
表格 4. 国内园林机械设备生产业务主要厂商 .....	11
表格 5. 国内部分压铸企业基本情况 .....	13
表格 6. 国内部分液压部件企业基本情况 .....	16
表格 7. 公司近年重大资本运作关键时间节点和状态 .....	17
表格 8. 2018 年 IPO 发行结果.....	17
表格 9. IPO 募投资金使用 .....	17
表格 10. 2021 年可转换债券 .....	17
表格 11. 公司分业务收入和毛利率假设.....	20
表格 12. 可比公司估值 .....	21

## 一、公司发展历程、实际控制人和股权结构

### 1.1. 公司发展历程

公司前身为绍兴锋龙电机有限公司，2003年6月17日成立，设立之初注册资本为36.3万美元，在绍兴市工商行政管理局注册登记。2016年通过整体股改，以2016年1月31日为基准日，公司整体变更设立股份公司，更名为浙江锋龙电气股份有限公司，注册地址位于绍兴市上虞区梁湖工业园区倪禄路5号。2018年4月3日锋龙股份在深交所中小板上市，股票代码为002931。

### 1.2. 控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构

#### 1.2.1. 控股股东和实际控制人

董剑刚、厉彩霞夫妻直接持有公司12.7%的股份，通过绍兴诚锋实业有限公司、绍兴上虞威龙科技有限公司间接持有公司32.29%的股份，共持有公司总计44.99%的股份。诚锋实业、董剑刚、威龙科技、厉彩霞属于一致行动人。董剑刚对公司有实质控制权，为公司的实际控制人。

#### 1.2.2. 公司最新股权结构：公司实际控制人未发生变化

公司《关于回购股份事项前十名股东持股信息的公告》中披露，最新的股东持股情况如下，绍兴诚锋实业有限公司仍为公司第一大股东，持股比例为43.34%，董剑刚仍为锋龙股份的实际控制人和最终受益人。

表格 1. 公司 2021 年最新十大股东情况

排名	股东名称	方向	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	绍兴诚锋实业有限公司	不变	86,279,289	43.34
2	董剑刚	不变	21,238,022	10.67
3	绍兴上虞威龙科技有限公司	不变	14,765,318	7.42
4	桐庐浙富桐君股权投资基金合伙企业(有限合伙)	不变	6,644,900	3.34
5	厉彩霞	不变	4,032,000	2.03
6	宁波哥特投资合伙企业(有限合伙)	减少	3,791,444	1.9
7	孙慧明	新进	3,033,860	1.52
8	卢国华	不变	2,021,555	1.02
9	李中	不变	2,021,555	1.02
10	雷德友	不变	2,021,555	1.02
	合计		145,849,498	73.28

资料来源：关于回购股份事项前十名股东持股信息的公告，Wind，川财证券研究所

## 二、主营业务结构和变化

### 2.1 主要业务和产品

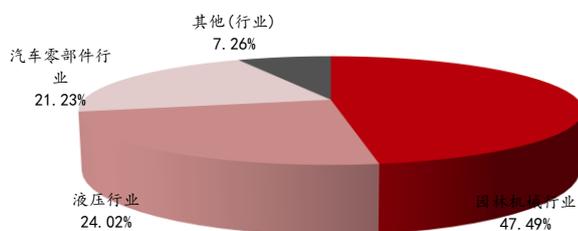
#### 2.1.1. 主营业务概述

公司的主营业务为园林机械零部件、汽车零部件和液压零部件的研发、生产和销售，主要产品包括点火器、飞轮、汽缸等园林机械关键零部件，多种品规的精密铝压铸及铁件汽车零部件和工程及工业用高端液压控制零部件，广泛应用于割草机、油锯、绿篱机等园林机械终端产品，汽车传动、制动、调温系统及新能源汽车领域和工程机械、工业机械的精密控制单元。

#### 2.1.2. 主营业务结构：园林机械和液压零部件共计约占总收入的 72%和毛利的 76%

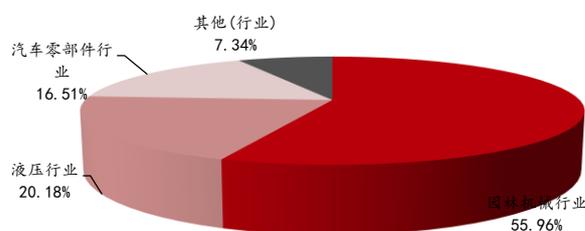
锋龙股份 2021 年中期的主营业务结构：公司主营业务主要是园林机械零部件、汽车零部件和液压零部件业务，主要分为园林机械零部件产品、汽车零部件产品、液压零部件产品和其他压铸件产品四个板块。公司 2021 年中期实现总营业收入 3.58 亿元，其中园林机械零部件产品、汽车零部件产品、液压零部件产品、其他行业收入分别为 1.70、0.76、0.86 和 0.26 亿元，分别贡献了营业总收入的 47.49%、21.23%、24.02%、7.26%；2021 年中期实现毛利 1.09 亿元，其中园林机械零部件产品、汽车零部件产品、液压零部件产品和其他行业业务收入毛利分别为 0.61、0.18、0.22 和 0.08 亿元，分别贡献了总毛利的 55.96%、16.51%、20.18%和 7.34%。

图 1：2021 年中期业务分行业收入结构



资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

图 2：2021 年中期业务分行业毛利结构



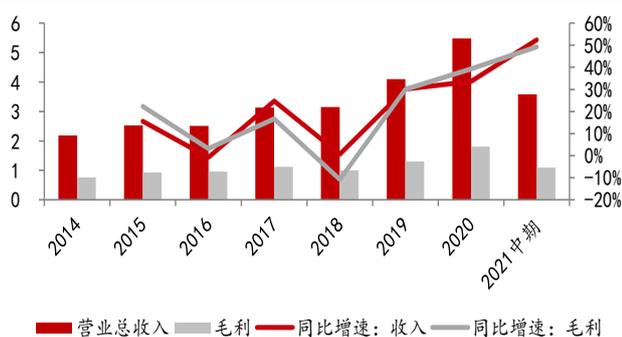
资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

#### 2.1.3. 收入、利润和盈利能力变化

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

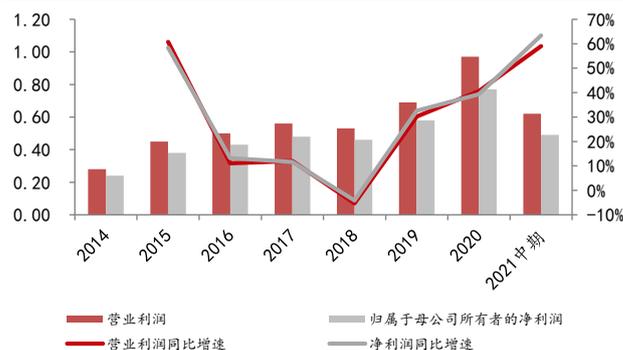
园林机械零部件和汽车零部件产品相关收入在公司销售收入中占据绝大部分。从收入的绝对值来看，公司营业收入整体保持上涨态势。从收入增长速度变化来看，收入的增长幅度波动较大，2015、2017、2019、2020 年增幅均超 15%，2016、2018 年收入增幅则相对较低，2016 年甚至为负增长。2020 年公司营业收入达到 5.48 亿元，营收增长率为 33.66%。从毛利水平来看，公司毛利增速与营业收入增幅变化一致，均在 2016、2018 年有所下滑，2018 年毛利同比增速为-10.71%，整体来看，公司毛利呈现上升趋势。公司毛利率和净利率水平的高点出现在 2016 年，毛利率和净利率分别为 38.1%和 16.92%。2016 年后呈现下滑趋势，至 2019 年开始有所上行。2020 年公司综合毛利率和净利率分别为 33.06%、15.51%。

图 3： 历年收入和毛利变化（单位：亿元）



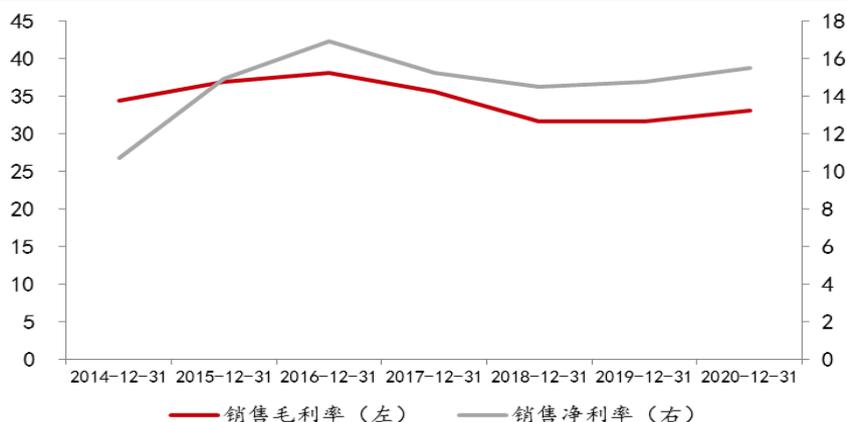
资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

图 4： 历年营业利润和归母净利润（单位：亿元）



资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

图 5： 公司销售毛利率和净利率变化 (%)

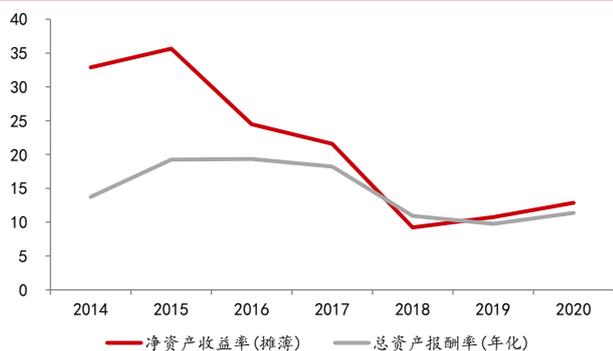


资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

2014 年以来，ROE 于 2015-2018 年呈现大幅下降，ROA 变化相对平缓，2017 年始呈现下降趋势。2017 年 ROE 达到低点，2019 年 ROA 达到低点，

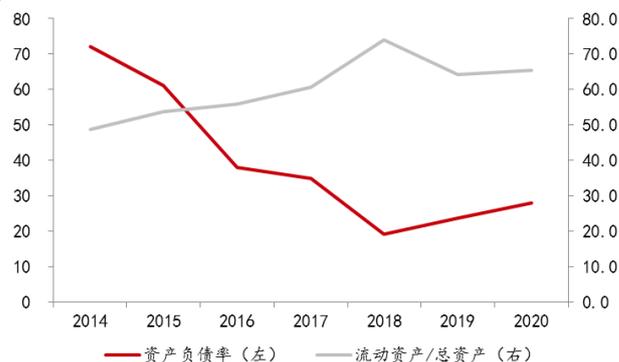
2020 年 ROA、ROE 有所回升。自 2014 年以来，公司的资产负债率持续下降，目前公司基本没有长期负债，主要以短期负债为主。2018 年公司首次公开发行股票上市，资产负债率较上年末下降 15.56%。后因 2019 年收购合并杜商精机，资产负债率有小幅上升。

图 6： 历年净资产和总资产收益率变化 (%)



资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

图 7： 公司资产负债率和资产变现能力 (%)



资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

## 2.2 主营业务基本情况及变化

### 2.2.1 园林机械零部件生产与销售

#### 1. 园林机械行业

园林机械行业有长达百年的发展历史。1830年，世界上第一台割草机问世，标志着行业拉开了发展的序幕，此后多种不同类型的用于园林绿化和养护的机械设备相继出现。随后欧美等发达国家和地区的家庭，开始有了小型园林绿化和养护机械，随着生活水平的提高，这些逐渐成为家庭常备机；20世纪末，各国主要城市的绿地建设和养护作业基本实现机械化。进入21世纪以后，随着世界经济持续增长，同时伴随着机械制造技术的不断进步，行业进入了快速发展时期。

从市场分布来看，目前欧美等发达国家和地区是园林机械产品的主要消费区域。而对于大部分发展中国家而言，园林机械行业正处于持续发展阶段。受益于经济的增长和人口基数的巨大，未来亚洲等发展中国家和地区的市场份额将不断扩大，所扮演的角色也将愈发重要。

我国园林机械行业的发展起步较晚，但随着经济的发展、居民生活水平的提高以及城市化进程的加快而不断向前追赶。从20世纪80年代开始，美国MTD（美特达）、德国STIHL（斯蒂尔）、瑞典HUSQVARNA（富世华）等国际知名园林机械生产厂商开始进入我国市场，将各类园林机械产品引入我国，同时也促进了国内相关行业的发展。我国改革开放进入新的时期后，经济快速发展，城市化进程不断加快，城市公共绿化面积逐年增长；同时，居民收入水平显著提高，对居住环境的要求也不断上升，生活小区、别墅以及城市公共绿地的绿化建设不断完善，越来越多的家庭开始在自家阳台、屋前空地以及屋顶等位置开展各种园艺活动，并添置了众多园林机械产品。在此背景下，我国的园林机械行业迎来了发展的契机，涌现出众多规模不一的园林机械生产企业。

#### 2. 公司主要产品及相应下游应用行业

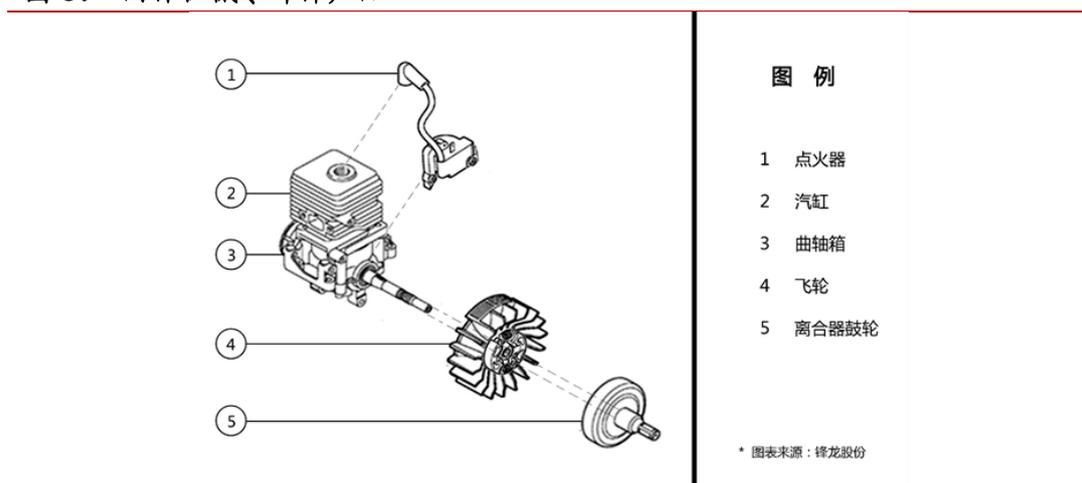
园林机械零部件产品主要包括：点火器、飞轮、汽缸等园林机械关键零部件，应用于割草机、油锯、绿篱机等园林机械整机产品，为发动机的关键零部件。

园林机械是依靠发动机汽缸内的可燃混合气体燃烧推动活塞做功产生能量，而可燃混合气体则是由发动机点火系统点燃。点火系统持续、周期

性的产生电火花使得汽缸内的油气混合物不断地燃烧，产生持续的动力以维持机器运转。

点火系统主要由点火器、飞轮等零部件组成，其中飞轮和发动机的曲轴同轴连接。在发动机工作时，飞轮在曲轴的带动下旋转起来后产生同步交变的旋转磁场，由此使得点火器内部线圈感应出一定的电能并存储起来。同时，点火器控制电路通过识别旋转磁场信号获得发动机转速及上止点位置信息，在所需点火角度到来时刻，将之前线圈里储存的电能瞬间释放。点火器的升压电路将此电能转换成峰值约 2 万伏的电压后，通过高压线输出到火花塞上，使得火花塞发生高压击穿放电而产生电火花。电火花引燃汽缸内的油气混合物后使其体积急剧膨胀，从而推动活塞向下止点方向运动产生做功。飞轮每旋转一周，点火器都会控制火花塞产生一次电火花，也就使得发动机产生一次做功输出。周期性地点火也使得发动机产生了周期性的功率输出，从而保证了发动机的持续运转。而汽缸作为发动机油气混合物不断地燃烧的场所，其性能直接决定了园林机械整机运行的效率和安全性。

图 8：园林机械零部件产品



资料来源：招股说明书，Wind，川财证券研究所

公司下游直接对应园林机械整机制造厂商，园林机械主要应用的领域包括公共园林、家庭养护、伐木造材等。

### 3. 下游行业空间及发展

随着经济的持续发展、环保意识不断增强，人们对绿色健康生活、优质居住环境的要求越来越高，园艺活动已经成为日常生活的重要组成部分之一。欧美等发达国家和地区的园林机械市场较为成熟，其消费需求占据了全球市场的绝大

部分份额。此外，其他国家和地区对绿色环保的重视也逐渐提高，加大了对市政园林、公路绿化、庭院绿化建设的投入，园林机械产品的需求稳步增加，逐渐成为国际市场中不可或缺的组成部分。根据 The Freedonia Group（弗里多尼亚集团）作出的市场预测，世界园艺装备行业未来将保持 4.2% 的年复合增长率，2017 年市场规模将达到 217 亿美元，而园林机械作为园艺装备中的重要组成部分，也将迎来需求的持续增长。

**表格 2. 园林机械主要生产消费领域**

地区	欧洲	北美	亚洲	大洋洲
消费区域	德国、英国、法国、荷兰、意大利等	美国、加拿大	日本、中国、印尼	澳大利亚、新西兰
生产区域	德国、法国、意大利	美国	日本、中国	澳大利亚

资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

行业发展的市场空间与城市公共绿化面积及家庭绿化面积息息相关。同时受益于人均可支配收入的提升，园林机械设备消费群体规模将有所扩大。

据全国森林城市发展规划（2018-2025）显示，2020 年，我国将建成 6 个国家森林城市群、200 个国家森林城市；到 2025 年，将建成 300 个国家森林城市。森林城市建设将以改善城市生态环境、增加城市森林面积、提升城市森林质量、增加城市居民游憩空间为目标，加强城市森林建设，使森林覆盖率达到《国家森林城市评价指标》要求城区树冠覆盖率达 25%，城区主、次干道中，林荫道路里程比例达 60% 以上。十四五规划中明确指出我国将继续推动绿色发展，构建生态文明体系。受益于此，我国城市绿地面积不断扩大，据智研咨询数据显示，我国城市绿地面积从 2006 年的 132.12 公顷到 2019 年约 319.3 万公顷。园林机械设备作为消耗材料，随着人均收入的增长和绿色环保建设的需要，将迎来较大的发展空间。

#### 4. 行业竞争格局

园林机械行业分为整机和零部件市场。园林机械行业中，发达国家因人均收入较高、绿地规模较大，发展较为成熟。无论是在整机市场还是零部件市场中，都以品牌、渠道和技术优势占据领先地位，如 STIHL、MTD、TORO、HUSQVARNA 等。随着我国经济发展，国内部分企业凭借技术积累也占据了一席之地。

**表格 3. 国际园林机械设备生产业务主要厂商**

公司	主要产品	市场
STIHL	主要生产油锯，也生产割灌机、绿篱机等；	全球
MTD	主要生产割草机；	欧洲和北美地区
TORO	主要生产割草机；	欧洲和北美地区
HUSQVARNA	主要生产各式园林机械；	全球
TTI	主要生产各式手持式园林机械和草坪修剪机械；	全球

Walbro	主要生产点火器、飞轮、化油器等零部件；	全球
Fenix	主要生产点火器、调整器、控制器等零部件；	全球
Ikeda	主要生产飞轮磁电机等发动机零部件；	全球

资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

我国主要园林机械厂商包括外资企业和本土企业两种。外资企业占据中、高端整机市场。本土企业主要占据国内中低端市场，除打造自有品牌外，还通过OEM、ODM的方式为外资企业进行贴牌生产。国内的园林机械厂商主要集中在华东地区，包括浙江、江苏、上海、山东等省市，中部及西部地区企业较少，地域集中趋势明显。

表格 4.国内园林机械设备生产业务主要厂商

公司	主要产品	市场
中坚科技	主要生产油锯，割灌机、绿篱机等；	欧洲、大洋洲
沃施股份	主要生产手工具类、装饰类、灌溉类和机械类等四大园艺用品系列；	美洲、欧洲
派尼尔科技	主要生产油锯、绿篱机、割草机等；	欧洲、北美、南美
中马园林	主要生产油锯；	巴西、印尼、俄罗斯等
锋龙股份	主要生产点火器、飞轮、汽缸等园林机械零部件；	美国、欧洲
瑜欣电子	主要生产点火器、调压器、飞轮等园林机械、舷外机零部件；	中国、美国

资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

## 2.2.2 汽车零部件制造和销售

### 1. 汽车零部件行业

汽车零部件行业是汽车制造业的重要组成部分，在汽车产业链中扮演着重要的角色。汽车零部件是组成汽车的各个部分的基本功能单元所需要使用的配件，涵盖发动机系统、传动系统、制动系统、底盘系统、行驶系统、转向系统、刹车系统、电气系统、雨刮系统、减震系统以及车身等各功能系统使用的零部件，一辆整车由上万个零部件组成。

公司汽车零部件业务的产品主要包括各种类型的制动系统零部件、传动系统零部件、调温系统零部件以及新能源汽车领域的汽车精密铝压铸及铁制机加工零部件。

### 2. 公司主要产品

目前公司汽车零部件业务主要生产精密铝压铸零部件和铁制精密加工组件，相关项目由子公司浙江昊龙电气有限公司和杜商精机（嘉兴）有限公司负责实施。主要应用于汽车发动机、变速箱、传动转向系统、电子

控制系统等，主要用于商用车领域。随着汽车轻量化发展，市场出现了以铝代钢、以铝代铁的发展趋势，精密铝压铸零部件在汽车中的使用有所提升。

### 1) ABS 气压调节阀体

属于气压 ABS 的重要组成部件，适用于汽车制动系统，主要应用于商用车，如中大型客车以及各类货车等。根据国家 2014 年颁布的“GB12676-2014 商用车辆和挂车制动系统技术要求及试验方法”要求，不同车型气压 ABS 的需求有所不同，推动细分市场发展。

### 2) 涨紧轮传动装置

涨紧轮的重要组成部件，适用于汽车传动系统，在汽车制造领域广泛运用。涨紧轮属于汽车零部件中的易损件，车辆行使里程平均达到 6 万公里或满 4 年时应当进行更换。随着汽车保有量的不断上升，对涨紧轮的需求亦将稳步增加。

图 9：汽车机械零部件产品

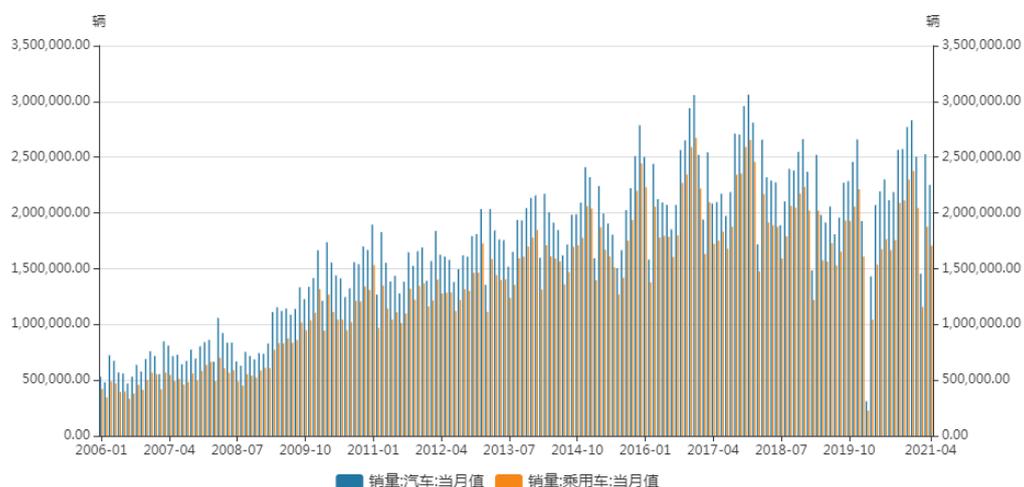


资料来源：招股说明书，Wind，川财证券研究所

## 3. 下游行业空间及发展

精密铝制压铸件的下游主要为汽车整车生产商，汽车配件的销量依赖于汽车行业的景气程度。2018 年以来，受经济发展增速放缓、中美贸易摩擦等影响，汽车销量有所下滑。2020 年受疫情影响，汽车销量大幅下降。随着中美贸易摩擦、新冠疫情等的影响有所缓解，汽车销量有所回升，对汽车配件销量有带动作用。精密铝压铸器件作为汽车配件的重要部分，将从中受益。

图 10: 汽车销量 (万辆)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

据国际铝业协会预测 2030 年中国汽车行业用铝量将达 1,070 万吨，年复合增长率为 9%；中国新能源汽车行业使用铝的比例将从目前占铝消费总量的 3.8% 升至 29.4%；燃油车的铝总消费量将稳步增长，并由目前的 260 万吨增至 490 万吨。预计 2030 年单车用铝量达到 234.35kg，对应的压铸件占比为 61%，铝制压铸件市场容量为 2,448.97 亿元，年复合增长率 7.4%。因此，汽车零部件产业对铝合金压铸件的需求未来仍将保持较快的增长趋势。

#### 4. 行业竞争格局

汽车精密压铸行业竞争较为激烈，发达国家压铸企业数量较少，但是单个企业的规模较大、专业化程度较高，如日本 RYOBI 株式会社、瑞士 DGS 压铸系统股份公司等；国内规模较大的汽车零部件压铸企业主要分为两类：一类是汽车整车制造企业的配套企业，从属于下游行业的集团公司；另一类是独立的汽车精密压铸件生产企业，专门从事汽车精密压铸件的生产，与下游客户建立了较为稳定的长期合作关系。

表格 5. 国内部分压铸企业基本情况

公司	建立时间	2020 年营业收入	业务范围
广东鸿图	2000	55.96 亿	精密铝合金压铸件业务、汽车内外饰件业务等
文灿股份	1998	26.03 亿	汽车铝合金精密压铸件的研发、生产与销售
锋龙股份	2003	5.48 亿	园林机械零部件、汽车精密压铸件、液压控制零部件等

资料来源: 公司公告, Wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

铝制合金压铸件领域市场竞争激烈，大多数企业规模较小，技术水平相对较低，导致低端压铸件产品竞争过度。高端市场竞争程度相对较小，通过生产线自动化建设、提供定制化服务可以提高竞争能力。

### 2.2.3 高端液压控制零部件生产与销售

#### 1. 杜商精机

2019 年公司通过现金收购杜商精机 51% 的股份，开始进入液压零部件行业。液压零件应用领域广泛，包括工程机械、行走机械等领域，近年来随着我国基础设施的快速发展，推动了行业下游工程机械产业的发展，受益于此，液压部件的需求量有所提升。

2021 年 8 月 13 日发布公告，公司使用自有资金合计 1,597.4 万美元通过股权收购方式取得杜商精机（嘉兴）有限公司 49% 股权，完成工商变更登记。

#### 2. 公司主要产品

公司液压零部件业务的产品主要包括各种类型的溢流阀、电磁阀、单向阀、阀组等精密液压零部件，主要用于液压泵与泵马达等液压产品，产品广泛应用于挖掘机、破碎机、装载机等工程机械主机产品，应用于各类工程、工业机械的液压、气压控制系统。目前公司液压零部件业务主要由子公司杜商精机展开，以内销为主。

液压阀是液压传动中用来控制液体压力、流量和方向的元件。公司主要生产的溢流阀能控制液压系统在达到调定压力时保持恒定状态。用于过载保护的溢流阀称为安全阀。当系统发生故障，压力升高到可能造成破坏的限定值时，阀口会打开而溢流，以保证系统的安全。

图 11：液压部件产品

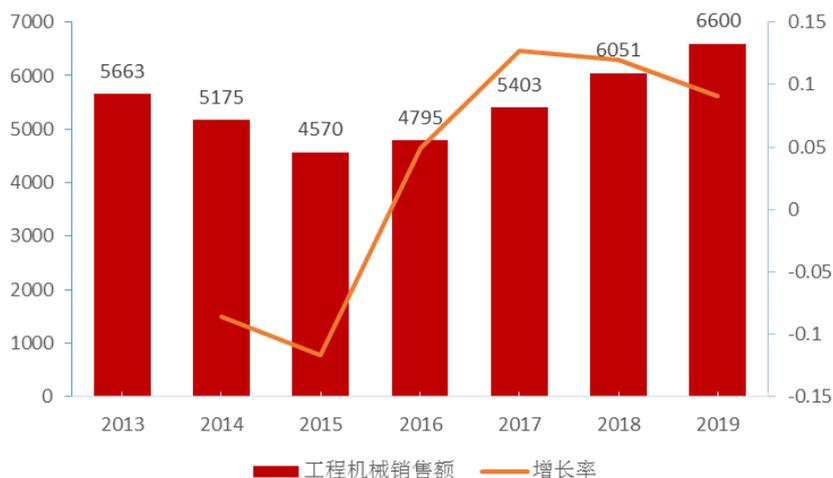


资料来源：招股说明书，Wind，川财证券研究所

### 3. 下游行业空间及发展

工程机械是液压产品的主要应用领域，随着我国“一带一路”发展战略、国家新型城镇化建设、铁路及城市轨道交通规划、社会保障性住房建设等政策的实施，工程机械的需求不断扩大。2016 以来我国工程机械销售额保持上升趋势，2019 年较上年增长 9.1%。工程机械核心装备如挖掘机、起重机混凝土机械等都需要应用泵、阀、马达等液压零部件。

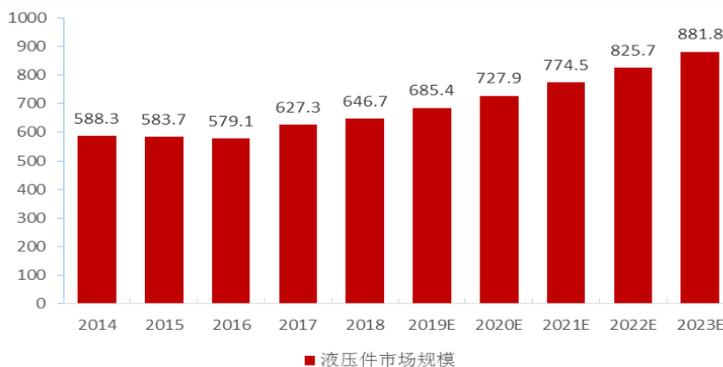
图 12：我国工程机械销售额（亿元）



资料来源：中国工程机械工业协会，川财证券研究所

下游工程机械市场发展将带动我国液压件市场规模逐步扩大。受新冠疫情持续发酵、中美贸易摩擦影响，我国液压零部件国产化进程将加快。

图 13：我国液压件市场规模（亿元）



资料来源：中国液压气动密封件工业协会，川财证券研究所

### 4. 行业竞争格局

国际液压行业市场集中度较高，前 6 至 7 家主要企业占据了国际液压市

场 80%-85% 的市场份额，德国、美国、日本的液压产业在全球保持领先。目前全球的高端液压市场几乎被博世力士乐、派克汉尼汾、川崎重工、林德液压等少数几家液压生产企业所垄断，除通过国际贸易直接出口中国市场以外，在国内均设有外商独资企业或合资企业。

我国本土液压企业总体呈现规模较小，市场集中度较低，技术研发能力较弱，总体竞争不强的特点，生产技术和收入规模较国外企业仍有一定差距。目前，据统计国内液压企业超过 1,000 家，其中规模以上企业 300 多家，主要企业 100 多家。尽管国内外企业存在较大差距，国内优质液压生产企业经过多年的研发和尝试，取得了部分技术突破，实现了部分高端液压件的量产，正逐步打破国外企业在国内市场上的垄断格局，为液压产品的国产化替代打下了坚实的基础。

表格 6. 国内部分液压部件企业基本情况

公司	建立时间	2020 年营业收入	业务范围
恒立液压	2005	78.55 亿	公司成立于 2005 年，是一家专业生产液压元件及液压系统的公司。公司从液压油缸制造发展成为涵盖高压油缸、高压柱塞泵、液压多路阀、工业阀、液压系统、液压测试台及高精密液压铸件等产品研发和制造的大型综合性企业。
艾迪精密	2003	22.56 亿	公司是国内液压破碎锤行业的领军企业，主要从事液压破碎锤、快速连接器、震动夯、液压剪、液压钳、抓石器、抓木器等工程机械属具的研发、生产与销售。成功研发的液压泵、行走及回转马达、多路控制阀等产品实现了上述高端液压件的国产化。
川润股份	1997	12.73 亿	公司长期坚持高端装备制造和工业服务业务，聚焦流体控制技术和节能环保领域创新发展。主要包括液压润滑流体控制系统、液压元件及辅件、节能及环保装备和传感与控制技术。公司高端装备制造业务以液压润滑流体控制系统和液压元件为主要载体，并向产业链上下游延伸。高端液压油缸、高压柱塞泵和液压连接件等液压元件在工程机械中的应用显著增强；
锋龙股份	2003	5.48 亿	园林机械零部件、汽车精密压铸件、液压控制零部件等

资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

### 三、公司近年重大资本运作

#### 3.1 公司近年重大资本运作

表格 7. 公司近年重大资本运作关键时间节点和状态

序号	重要资本运作	状态	时间
1	IPO 发行	完成	2018-3-22
2	IPO 上市	完成	2018-4-3
3	2021 年公开发行可转换债券	进行中	2021-1-8

资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

#### 3.2 IPO 主要情况

表格 8. 2018 年 IPO 发行结果

关键项目	具体内容
发行股份总数	2,222 万股，占发行后总股本的比例为 25%
发行价格	12.36 元/股
发行后市盈率	22.98 倍
募集资金	募集资金净额 22,882.77 万元

资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

表格 9. IPO 募投资金使用

序号	项目名称	计划投资 (万元)	实际投资 (万元)
1	浙江锋龙电气有限公司年产 1,600 万件园林机械关键零部件新建项目	12,371.19	4,219.52
2	浙江昊龙电气有限公司年产 1,800 万件汽车精密铝压铸零部件新建项目	6,523.93	4,483.89
3	浙江锋龙电气股份有限公司研发中心新建项目	3,987.65	1,079.29
	合计	22,882.77	9,782.70

资料来源：2021 年半年度募集资金存放与使用情况的专项报告，Wind，川财证券研究所

#### 3.3 2021 发行可转换债券

表格 10. 2021 年可转换债券

序号	项目名称	计划投资 (万元)	实际投资 (万元)
1	年产 325 万套液压零部件项目	21927.34	2970.6
2	补充流动资金	5,000.00	5000
	合计	26,927.34	7,970.60

资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

## 四、投资建议

### 4.1 投资逻辑和观点

#### 4.1.1. 园林机械零部件业务运营关系长期稳定，公司在对外出口市场地位稳固，能够维持较快增长水平

全球经济一体化加速了园林机械产业产能的转移，部分发达国家和地区的园林机械厂商已经开始将产能向发展中国家和地区转移。现阶段，国内大部分园林机械生产厂商主要以 OEM 的方式为国外企业提供贴牌生产，少数具有自主品牌和自主知识产权的企业通过多年的技术积累和创新，成功实现了由 OEM 向 ODM 的转型，同时开始致力于 OBM 经营。

在园林机械零部件行业方面，公司主要为整机生产厂商配套生产相关零部件，双方合作关系一旦确立，通常能长时间保持稳定，相互依存。公司是我国园林机械零部件主要的零部件生产销售和出口企业之一，是 MTD、TTI、HUSQVARNA、EMAK 等国际知名园林机械整机厂商的长期业务合作伙伴。根据海关信息中心数据，公司主要产品在近三年内出口金额（以美元计算）排名位居行业前列。

目前公司园林机械零部件主要针对二冲程手持式的园林机械，未来会向四冲程的方向去拓展。同时，公司原先的二冲程产品往往是处在中端市场，所以还有一些偏高端市场，如专业化、数字式的产品仍有较大的拓展机会。

未来，公司将在稳固现有行业地位的同时，进一步在技术与产品领域积极拓展，力争满足客户更加多样化和自动化的零部件产品需求，巩固消费级市场的同时，加大专业级、商用级整机应用领域的推进，并持续关注行业新兴产品及发展方向。

#### 4.1.2. 积极拓展主营业务领域，多元化产品布局为企业带来新的增长点，产能扩张支撑公司未来三年的快速发展

2019 年收购杜商精机以来，公司进入液压件行业，公司主营业务领域有所扩展。杜商精机是目前国内少数具备提供世界一流精密液压零组件能力的企业，主要客户包括卡特彼勒、博世力士乐、派克汉尼汾和林德等国际知名机械设备厂商。收购杜商精机进入液压件行业，受益于液压件国产化替代叠加新基建需求，将为企业业绩提升带来助力。

在园林机械零部件方面，公司 2018 年 IPO 上市募集资金用于园林机械关键零部件新建项目，通过新建新的生产线来提高产能，扩大生产规模。园林机械产品正在向点火数字化、重量轻型化、体积小化、排放环保化的方向发展，公司将加快研发投入，加快自动化发展，提高生产效率。汽车零部件方面，公司发展精密铝合金压铸件，提升在传统汽车传动、调温等零部件领域相关技术的研发，同时开始涉足于新能源汽车领域，把握市场发展的趋势。

企业三大板块业务均处于产能扩张期，2018 年 IPO 募集资金用于投资建设园林机械零部件和汽车零部件新建项目，2021 年发行可转换债券募集资金用于液压零部件项目的生产。自 2018 年以来，企业营收维持上涨趋势，随着产能进一步释放，公司未来营收有望进一步增加。公司正在规划进入电动智能园林行业，以应对园林机械电动化的趋势。汽车零部件和液压零部件目前向组件和部件方向发展。

## 4.2 盈利预测与估值比较

### 4.2.1. 盈利预测

#### 1. 近期关键财务数据

公司主营业务主要是园林机械零部件、汽车零部件和液压元件三块业务。公司 2020 年实现总营业收入 5.48 亿元，其中园林机械零部件、汽车零部件和液压元件以及其他业务收入分别为 2.60、1.29、1.27 和 0.33 亿元，分别贡献了营业总收入的 47.35%、23.57%、23.11% 和 5.97%。2020 年实现毛利 1.81 亿元，其中园林机械零部件、汽车零部件和液压元件以及其他业务毛利分别为 10152.04、3478.34、3208.56 和 1282.23 万元，分别贡献了总毛利的 56.02%、19.19%、17.71 和 7.07%。

公司 2021 年中期实现营业收入 3.58 亿元，营业利润 6225.18 万元，归属母公司净利润 4880.90 万元；实现毛利率 30.33%，净利率 15.60%。

#### 2. 盈利预测假设：

收入：公司主营业务主要涉及园林机械零部件、汽车零部件和液压元件。园林机械零部件业务是公司的最主要的收入来源，以出口为主，与下游客户保持长期良好的协作关系。收入的增长主要来自相应零部件渗透率的提升，品类的增加以及专业级园林机械新产品的放量，预计增长稳定。汽车零部件以商用车制动和传动系统压铸和精加工零部件为主，少量的

新能源车温控相关，未来保持较快增速。液压零部件业务，公司主要涉及给高压柱塞泵配套的阀组精密加工起家，是国内目前唯少数有全部自主生产和研发能力的液压阀组生产商，相应阀组目前正在下游国内主流厂商中验证及小批量供应，未来增长潜力大。

毛利率：公司汽车零部件相关产能已经建设完成，园林机械零部件相关产能正加紧建设，预计22年开始投产，液压零部件产能也预期22年开始投产。公司未来几年新产能持续释放，我们认为公司营收增长将进入快车道，产能释放是一个渐进的过程，产能利用率仍将维持高位，各项业务和产品毛利率有望稳中有升。

### 3. 盈利预测结论：

我们预计2021-2023年，公司可实现营业收入6.98（同比增长27%）、9.09和12.24亿元，以2020年为基数未来三年复合增长31%；归属母公司净利润1.01（同比增长31%）、1.33和1.81亿元，以2020年为基数未来三年复合增长34%。总股本1.99亿股，对应EPS0.51、0.67和0.91元。

表格 11. 公司分业务收入和毛利率假设

指标	分业务	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
收 入	园林机械零部件	200	211	260	306	367	448
	同比增长	-9.24%	5.22%	23.02%	17.69%	20.00%	22.00%
	汽车零部件	86	124	129	155	201	282
	同比增长	27.13%	44.11%	4.45%	20.16%	30.00%	40.00%
	液压元件	0	50	127	203	304	456
	同比增长				60.00%	50.00%	50.00%
率 毛 利	其他业务	29	25	33	34	36	38
	同比增长	15.40%	-12.15%	28.99%	5.00%	5.00%	5.00%
	园林机械零部件	35.57%	36.91%	39.12%	41.32%	42.12%	42.92%
	汽车零部件	21.48%	25.70%	26.93%	29.13%	29.93%	30.73%
	液压元件		22.79%	25.33%	27.53%	28.33%	29.13%
	其他业务	29.11%	34.33%	34.70%	39.18%	41.39%	42.19%

资料来源：公司公告，Wind，川财证券研究所

### 4.2.2. 估值比较

2021年8月31日，股价14.01元，总股本1.99亿股，对应市值28亿元，2019-2021年PE约为28、21和15倍。公司在园林机械配件行业地位稳固，未来2-3年有望维持30%以上的较快增长。而公司汽车零部件和液压元件业务也进入放量期，未来2-3年放量可期。公司最近产能扩张加速推进，未来三年将是公司营收快速增长期，公司应当可以享受PEG估值的

基本逻辑，而公司在半导体阀门相关业务的放量也将有助于公司享受一定的估值溢价。综上所述，我们首次覆盖给予“增持”评级。

表格 12.可比公司估值

序号	代码	公司	股价/元	市值/亿元		EPS/元			PE			PB	ROE
				总计	流通	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	最新	年化
	601100.SH	恒立液压	94.98	1,240	1,240	1.73	2.24	2.73	55.01	42.38	34.75	15.65	16.42%
	603638.SH	艾迪精密	38.05	320	298	0.61	0.89	1.16	62.05	42.52	32.86	11.93	21.85%
	002272.SZ	川润股份	6.44	28	21	0.15	0.22	0.29	43.23	29.29	21.96	1.95	8.29%
	603348.SH	文灿股份	36.81	96	95	0.32	1.06	1.76	115.15	34.84	20.95	3.61	5.82%
可比	002101.SZ	广东鸿图	8.18	43	43	0.29			27.78			0.94	6.71%
	600710.SH	苏美达	7.04	92	92	0.42	0.50	0.58	16.84	13.99	12.22	1.76	10.13%
	002779.SZ	中坚科技	11.62	15	14	-0.20						2.47	0.31%
	300879.SZ	大叶股份	21.02	34	11	0.48			43.85			3.65	13.06%
	小计	算术平均							51.99	32.61	24.55	5.24	10.33%
		几何平均						44.55	30.35	22.99	3.44	6.84%	

资料来源：Wind，川财证券研究所，数据更新于 2021/8/31

## 风险提示

中美贸易摩擦进一步加剧，工程机械行业下行低于预期，园林机械电动化替代趋势超出预期。

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	618	624	878	1109	<b>营业收入</b>	548	698	909	1224
货币资金	139	7	294	252	营业成本	367	462	599	805
应收和预付款项	163	125	135	141	营业税金及附加	4	5	6	8
存货	138	335	281	548	营业费用	9	10	13	17
其他流动资产	177	157	168	167	管理费用	68	84	109	147
<b>非流动资产</b>	344	38	-5	-355	财务费用	8	11	14	19
长期投资	18	18	18	18	减值损失	-3	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产和在建工程	209	176	142	109	投资净收益	9	0	0	0
无形资产和开发支出	84	75	67	58	<b>营业利润</b>	97	128	168	228
其他非流动资产	33	-230	-231	-540	其他非经营损益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	961	662	873	753	<b>利润总额</b>	97	128	168	228
<b>流动负债</b>	255	1477	1701	1537	所得税	12	16	21	28
短期借款	88	1317	1452	1254	<b>净利润</b>	85	112	147	200
应付和预收款项	167	160	249	283	少数股东损益	8	10	14	18
<b>非流动负债</b>	96	1296	1474	1628	<b>归属母公司净利润</b>	77	101	133	181
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	103	224	280	363
其他非流动负债	96	1296	1474	1628	EPS (元)	0.39	0.51	0.67	0.91
<b>负债合计</b>	351	2773	3176	3165					
少数股东权益	81	95	115	141	<b>主要财务比率</b>				
股本	142	142	142	142	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	208	208	208	208	<b>成长能力</b>				
留存收益	250	336	450	604	营业收入	33.7%	27.4%	30.2%	34.7%
<b>归属母公司股东权益</b>	600	686	800	954	营业利润	19.4%	31.4%	31.6%	35.9%
<b>负债和股东权益</b>	8700	9967	11698	8393	归属于母公司净利润	33.9%	31.4%	31.6%	35.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	33.1%	33.9%	34.1%	34.3%
					净利率(%)	11.5%	16.8%	17.0%	17.1%
					ROE(%)	12.9%	15.0%	16.9%	19.3%
					ROIC(%)	18.1%	25.7%	26.1%	46.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	27.9%	34.6%	34.2%	33.7%
					带息负债比率(%)	33.44%	26.40%	25.80%	25.60%
					流动比率	2.41	1.76	1.74	1.75
					速动比率	1.34	1.37	0.95	0.92
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	2.41	1.70	1.79	1.80
					应收账款周转率	0.83	0.84	0.84	0.84
					存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.51	0.67	0.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	-0.28	1.69	-0.09
					每股净资产(最新摊薄)	3.01	3.45	4.02	4.79
					<b>估值比率</b>				
					P/E	36.15	27.51	20.91	15.39
					P/B	4.65	4.07	3.49	2.92
					EV/EBITDA	19	9	6	5

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	59	-55	336	-19
税后经营利润	82	118	155	210
折旧摊销	27	44	44	42
利息费用	10	42	55	74
资产减值损失	3	0	0	0
营运资金变动	-61	-258	83	-344
其他经营现金流	-2	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	52	0	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	52	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	2	-42	-8	29
短期借款	0	-59	-29	-0
长期借款	0	0	0	0
股权筹资	0	0	0	0
支付股利	0	17	22	29
其他筹资现金流	2	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	113	-97	328	11

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 分析师声明

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。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。

## 行业公司评级

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

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，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应聘请法律、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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明