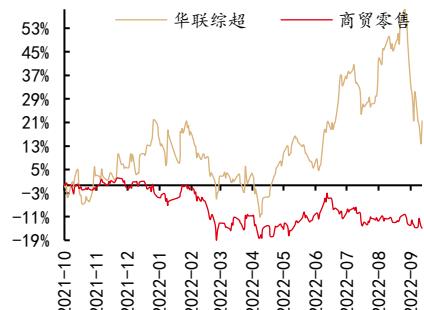


股票投资评级

## 华联综超 (600361. SH)

推荐 | 首次覆盖

个股表现



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

公司基本情况

52 周内高	8.99
52 周内低	4.33
总市值(亿元)	40.75
流通市值(亿元)	40.75
总股本(亿股)	6.66
A 股(亿股)	6.66
一已流通(亿股)	6.66
一限售股(亿股)	0.00

研究所

分析师: 丁士涛

SAC 登记编号: S1340522090005

Email: dingshitao@cnpsec.com

## 山东创新借壳过会, 向高端化和绿色化迈进

### ● 脱胎换骨, 涅槃重生

21 年 7 月公司筹划重大资产重组, 并于 22 年 10 月取得证监会正式批复, 创新金属实现借壳上市。创新金属是国内领先的铝合金材料企业, 连续六年入围“中国企业 500 强”, 棒材和铝杆线缆的国内市场份额分列第一和第二。21 年创新金属营业收入 594 亿元, 净利润 8.22 亿元, 100% 股权评估值 114.82 亿元, 对应 21 年 PE 为 14X。

重组方案分两步完成, 置出资产作价 22.9 亿元, 采用现金交易方式, 置入资产作价 114.82 亿元, 采用发行股份的方式, 发行价 3.44 元。发行完成后上市公司总股本增至 40.04 亿股 (未考虑配套融资), 创新金属承诺 22-24 年扣非后归母净利润不低于 10.18/12.21/14.24 亿元, 对应 EPS 0.25/0.3/0.36 元。

### ● 下游需求看好, 应用领域拓展

中国是全球最大的铝消费国, 13-21 年需求 CAGR=7.3%。铝挤压材和铝板带箔是主要的铝加工产品, 21 年中国铝材产量 4,470 万吨, 挤压材占比 49%、板带箔占比 40%。根据有色协会和安泰科的预计, 25 年铝挤压材需求量将从 21 年的 2,752 万吨增至 3,044 万吨。随着碳中和行动推进, 铝板带箔在汽车、包装等领域的用量将会增长。

### ● 推荐逻辑

1) **公司客户优势突出:** 公司是苹果公司核心供应商, 主要向苹果产业链供应铝棒、铝型材及结构件等产品, 应用于笔记本电脑、平板电脑、手机、耳机等电子产品; 2) **产能规模领先, 募投项目扩张产能:** 21 年末公司棒材产能 332 万吨、板带箔产能 69 万吨、型材产能 13 万吨, 铝杆线缆产能 58 万吨、结构件产能 6268 万个, 在山东和云南的扩产项目将于 23 年投产; 3) **产品结构升级, 加工费上涨:** 19-21 年公司产品加工费 913/999/1,186 元, 22-24 年加工费将增至 1,322/1,340/1,375 元; 4) **绿色原料占比增加:** 公司在山东发展再生铝、在云南采购水电铝, 以满足终端客户对绿色原料需求。

### ● 盈利预测与投资建议

假设公司完成利润承诺, 按照 23 年 EPS 0.3 元计算, 给予 25X 估值, 未来 6-12 个月目标价 7.5 元, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

### ● 风险提示

经济下行; 原材料价格波动; 加工费下降; 安全及环保风险。

## 目录

1 创新金属借壳，主营业务变更.....	5
1.1 重组完成后经营业绩大幅改善 .....	5
1.2 公司股权结构清晰.....	5
1.3 公司盈利能力稳步提升 .....	7
1.4 棒材是公司主要的收入和利润来源 .....	9
2 行业需求看好，加工品产量增长 .....	14
2.1 中国是全球最大的消费国 .....	14
2.2 铝挤压材需求有望保持增长 .....	15
2.3 铝板带箔下游需求有望进一步挖掘 .....	16
3 向高端化和绿色化迈进 .....	18
3.1 公司客户优势突出 .....	18
3.2 产能规模领先，募投项目扩张产能 .....	20
3.3 高端产品占比增加，吨毛利持续改善 .....	21
3.4 发展再生铝解决原料瓶颈 .....	25
4 盈利预测与投资建议 .....	27
5 风险提示.....	27

## 图表目录

图表 1: 重组完成后资产和所有者权益规模大幅增加.....	5
图表 2: 重组完成后收入和利润大幅增长.....	5
图表 3: 崔立新是公司的实际控制人 .....	6
图表 4: 创新金属共有二十六家子公司.....	6
图表 5: 19-21 年公司收入和利润稳步增长 .....	7
图表 6: 公司收入以华东市场为主 .....	7
图表 7: 型材加工费最高 (元/吨) .....	7
图表 8: 型材吨毛利最高 (元/吨) .....	7
图表 9: 21 年富士康成为公司第五大客户 .....	8
图表 10: 运费科目调整导致 20-21 年费用率下降.....	8
图表 11: 剔除原材料价格后公司净利率约 20% .....	8
图表 12: 公司四大产品产量基本稳定.....	9
图表 13: 棒材是公司主要的收入来源.....	9
图表 14: 棒材与其他产品的利润占比各一半.....	9
图表 15: 公司棒材产品应用领域广泛.....	10
图表 16: 公司型材产品应用于消费电子和交通领域.....	11
图表 17: 公司板带箔产品应用领域广泛.....	12
图表 18: 公司铝杆产品应用领域广泛.....	13
图表 19: 铝下游应用领域广泛 .....	14
图表 20: 中国铝加工产品以挤压材为主.....	15
图表 21: 机械装备需求持续增长 (万吨) .....	15
图表 22: 机械装备是工业铝挤压材最大消费领域.....	15
图表 23: 16-21 铝挤压材对铝棒需求量持续增加 .....	16
图表 24: 22-24 年铝棒需求持续增长 (万吨) .....	16
图表 25: 16-21 年中国铝板带消费量持续增长 .....	16
图表 26: 16-21 年中国铝箔消费量持续增长 .....	16
图表 27: 20 年包装是中国铝板带主要消费领域 .....	17
图表 28: 20 年包装是中国铝箔主要消费领域 .....	17
图表 29: 公司是苹果公司核心供应商.....	18
图表 30: 21 年电网投资增速由负转正 .....	20
图表 31: 全国充电桩数量持续增长 (万个) .....	20
图表 32: 21 年公司主要产品产能利用率有提升空间 .....	20
图表 33: 公司四大产品外销量有望增长.....	20
图表 34: 公司云南项目铝棒 (细) 产品.....	21

图表 35: 公司云南项目铝棒（粗）产品.....	21
图表 36: 直接材料是公司主要的成本构成.....	21
图表 37: 剔除铝锭后直接材料成本占比下降.....	21
图表 38: 公司直销产品加工费持续上涨（元/吨）.....	22
图表 39: 公司来料加工加工费持续上涨（元/吨）.....	22
图表 40: 公司棒材产品加工费持续上涨.....	22
图表 41: 公司棒材高端产品占比增加.....	22
图表 42: 3C 电子在型材产品占比增加.....	23
图表 43: 公司型材产品加工费持续上涨.....	23
图表 44: 公司板带箔产品加工费持续上涨.....	24
图表 45: 公司板带箔高端产品占比增加.....	24
图表 46: 公司铝杆线缆加工费相对稳定（元/吨）.....	24
图表 47: 公司铝杆线缆吨毛利相对稳定（元/吨）.....	24
图表 48: 魏桥集团是公司最大的原料供应商.....	25
图表 49: 公司原材料采购量逐年增长（万吨）.....	25
图表 50: 再生铝采购价格低于原铝（元/吨）.....	25
图表 51: 公司云南铝加工基地紧挨魏桥集团.....	26
图表 52: 云南基地延续此前的铝水运输模式.....	26
图表 53: 公司规划再生铝产能 205 万吨.....	26
图表 54: 顺博合金 21 年净利率 3.87%.....	26
图表 55: 重组前后主要财务数据 .....	27

## 1 创新金属借壳，主营业务变更

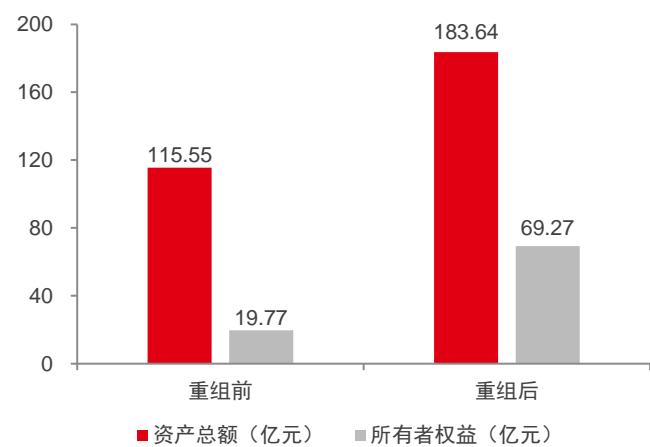
### 1.1 重组完成后经营业绩大幅改善

北京华联综超股份有限公司（简称：华联综超）是一家总部位于北京的连锁超市，公司2001年在上交所上市。受零售行业竞争加剧及业态变化影响，公司经营业绩停滞不前。2021年7月，公司筹划重大资产重组，山东创新金属科技有限公司（简称：创新金属）实现借壳上市。创新金属曾在2012年和2016年两次尝试A股上市，但因政策影响而终止。与2016年尝试上市时相比，创新金属的净利润从5.4亿元增至2021年的8.69亿元，估值从70.16亿元增至2021年的114.82亿元。

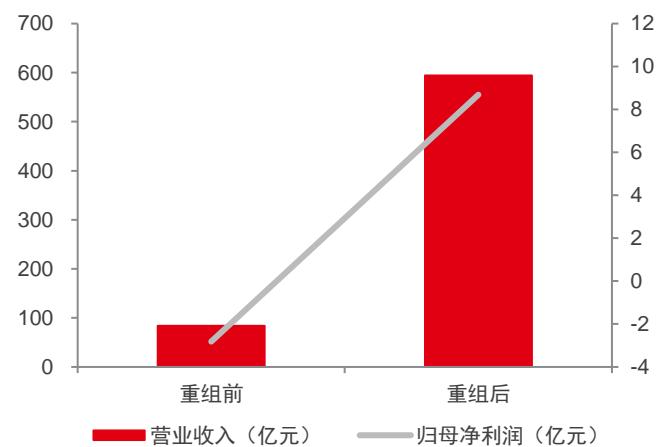
根据重大资产重组方案，置出资产交易作价22.9亿元，采用现金交易方式。若华联集团未按约定支付置出资产对价，山东创新集团将代为支付。置入资产交易作价114.82亿元，发行价3.44元/股，发行完成后上市公司总股本由6.66亿股增至40.04亿股。重组完成后，原控股股东及关联方持股比例降至4.94%，创新金属实际控制人及一致行动人持股比例增至61.22%。

重大资产重组完成后，上市公司收入规模和盈利能力将得到显著改善。重组完成后，2021年上市公司（备考）营业收入从83.53亿元增至594.29亿元，归母净利润从亏损2.82亿元增至8.69亿元，EPS从-0.42元增至0.22元。根据创新金属利润承诺，2022-2024年扣非后归母净利润不低于10.18/12.21/14.24亿元，按照总股本40.04亿股计算（未考虑配套融资），对应EPS 0.25/0.30/0.36元。为了体现对经营业绩的信心，重组完成后的六个月内，如果股价连续20个交易日收盘价低于3.44元或者六个月内收盘价低于3.44元，创新集团和崔立新及一致行动人的股份锁定期自动延长至少六个月。

图表 1：重组完成后资产和所有者权益规模大幅增加 图表 2：重组完成后收入和利润大幅增长



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

### 1.2 公司股权结构清晰

崔立新先生是创新金属的实际控制人，直接持有创新金属21.5046%股权，并通过创新集团间接持有创新金属44.9134%股权。杨爱美（崔立新兄弟崔闻的配偶）直接持有创新金属3.5392%股权、耿红玉（崔立新兄弟崔东的配偶）直接创新金属2.4493%股权、王伟（崔立新配偶王晓

美的兄弟)直接持有创新金属 2.4493% 股权,以上三者为崔立新的一致行动人。

除创新金属外，创新集团还持有内蒙古创源金属 100% 股权和山东鲁渝博创铝业 100% 股权，其中：创源金属电解铝产能约 80 万吨，2021 年未经审计净利润 7.48 亿元；鲁渝博创氧化铝产能 170 万吨，2021 年未经审计净利润 3.03 亿元。

图表 3: 崔立新是公司的实际控制人

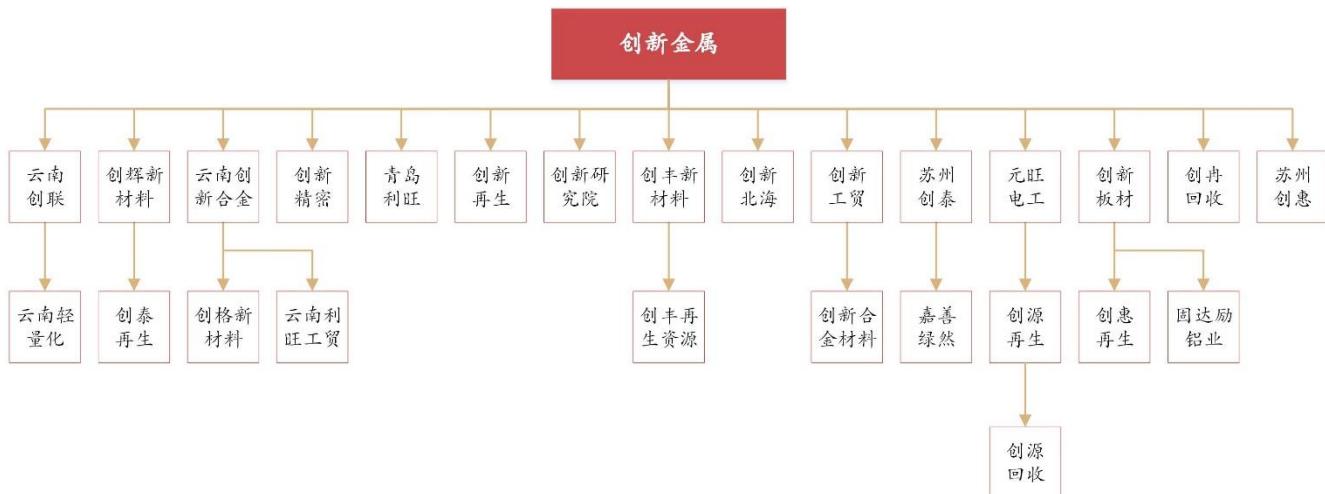


资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

截至重大资产重组方案签订时，创新金属拥有二十六家全资子公司，主要的利润来源为创新精密、创新板材、创新工贸，三家公司合计净利润 5.19 亿元，占公司 2021 年净利润 60%。

- 创新精密主营业务为合金铝材料生产技术的研发，生产（非熔炼）销售合金铝精密加工件、合金铝型材及加工部件等，21年净利润2.57亿元
  - 创新板材主营业务为高精铝合金板、带、箔生产和销售等，21年净利润1.88亿元
  - 创新工贸主营业务为销售有色金属材料、铝合金棒材、型材等，21年净利润0.74亿元

图表 4: 创新金属共有二十六家子公司



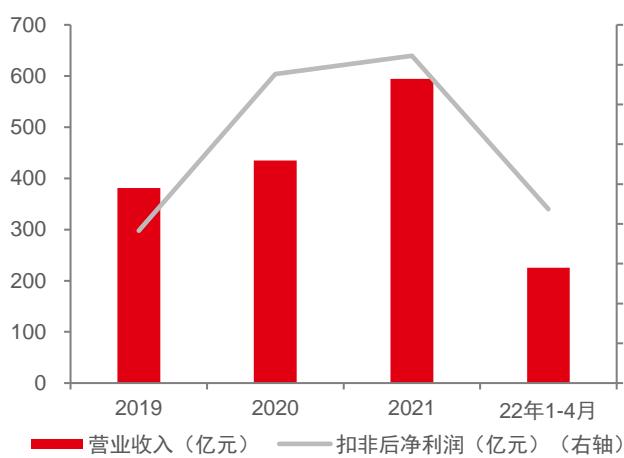
资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

### 1.3 公司盈利能力稳步提升

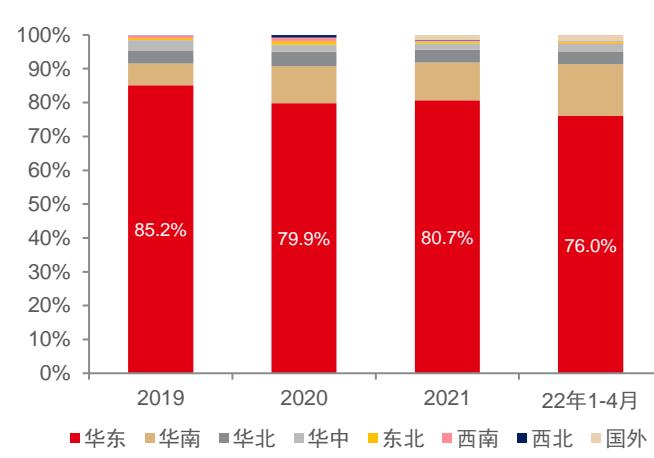
创新金属是国内领先的铝合金材料基地，连续六年入围“中国企业500强”。公司根据终端客户需求，从原料端为客户提供定制化专属产品，广泛应用于3C电子、汽车轻量化、建筑、新能源等领域。2019-2021年创新金属实现营业收入381/435/594亿元，净利润5.31/9.18/8.69亿元、扣非后净利润3.83/7.76/8.22亿元。2022年1-4月，公司实现营业收入225亿元，净利润4.34亿元，净利润接近2021年全年净利润的50%。

公司下游客户主要为铝加工企业，产品主要在国内销售。由于公司地处山东，因此华东市场在公司收入占比81%，华南、华北市场收入占比11%、4%。

图表 5: 19-21年公司收入和利润稳步增长



图表 6: 公司收入以华东市场为主

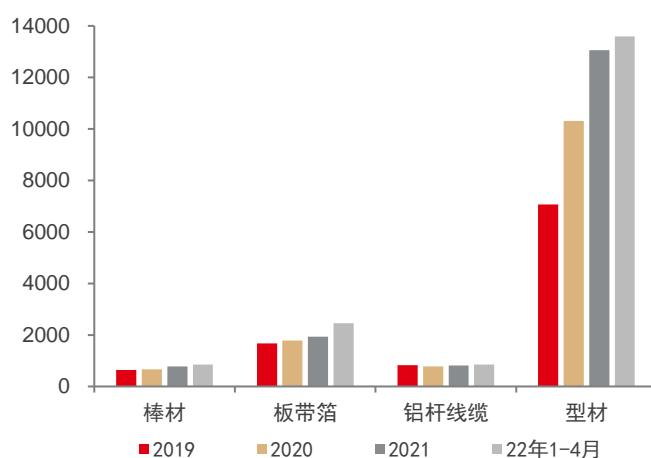


资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

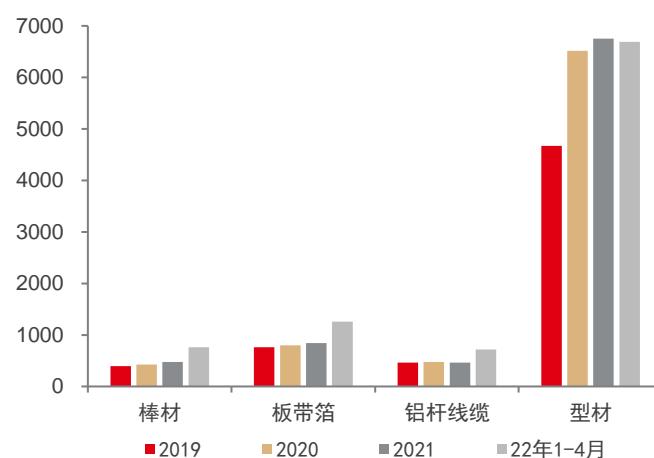
资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

铝加工行业采用“铝锭+加工费”作为定价模式，铝锭成本主要由下游客户承担，铝加工企业盈利来源为加工费。加工费水平由客户材质选择、产品加工难易度、公司议价能力、销售模式和市场竞争水平等因素决定。2019-2021年，公司四大产品中除铝杆线缆外，加工费收入和吨毛利均持续增长，这与公司产品结构调整有关。

图表 7: 型材加工费最高 (元/吨)



图表 8: 型材吨毛利最高 (元/吨)



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

公司第一大客户为山东华建铝业，该公司产品以传统建筑型材为主业，华建铝业在公司销售收入占比逐年下降，说明传统建筑产品占比的下降；公司销售的3C电子产品占比提升，2021年富士康成为公司第五大客户，说明以3C电子为主的高端产品占比的增加。

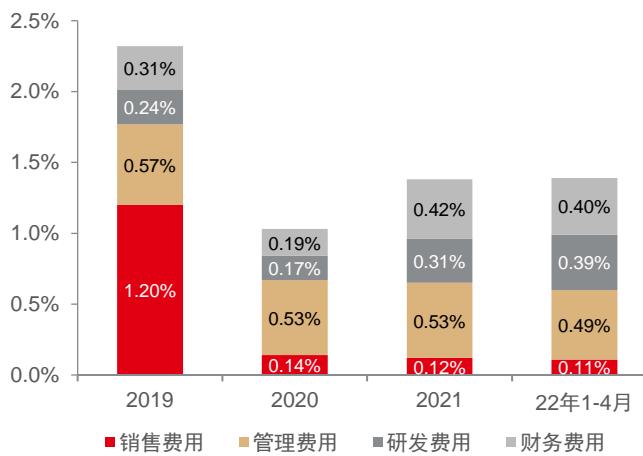
图表 9：21年富士康成为公司第五大客户

2019			2020			2021			2022年1-4月		
客户	销售收入(亿元)	占比(%)									
山东华建铝业集团有限公司	32.37	8.53%	山东华建铝业集团有限公司	28.42	6.59%	山东华建铝业集团有限公司	31.33	5.34%	山东华建铝业集团有限公司	15.38	6.88%
万丰奥特控股集团有限公司	8.98	2.37%	中铝佛山国际贸易有限公司	11.96	2.77%	中铝佛山国际贸易有限公司	11.09	1.89%	厦门建发股份有限公司	7.18	3.21%
厦门象屿股份有限公司	6.76	1.78%	乳源瑞丰贸易有限公司	8.63	2.00%	浙江博奥铝业有限公司	9.16	1.56%	安徽鑫铂铝业股份有限公司	4.08	1.82%
乳源瑞丰贸易有限公司	6.49	1.71%	山东新亿佳铝业有限公司	5.80	1.34%	乳源瑞丰贸易有限公司	8.91	1.52%	台山市金桥铝型材有限公司	4.01	1.79%
浙江博奥铝业有限公司	5.55	1.46%	浙江博奥铝业有限公司	5.67	1.31%	富士康集团	7.77	1.32%	富士康集团	3.72	1.66%
合计	60.15	15.85%	合计	60.47	14.02%	合计	68.26	11.64%	合计	34.38	15.37%

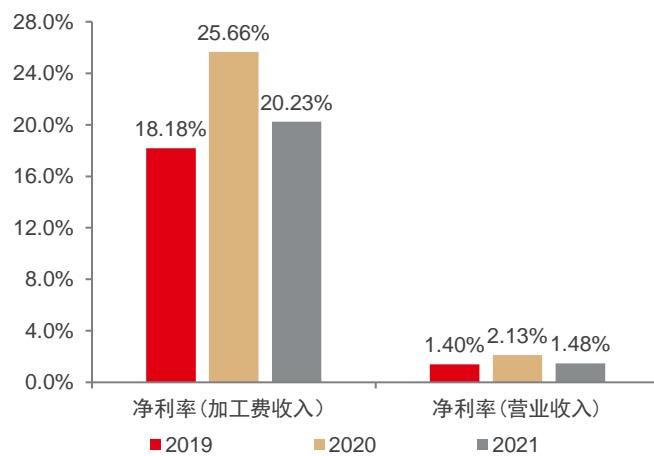
资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

2019-2021年公司期间费用8.83/4.47/8.20亿元，期间费用率2.32/1.03/1.38%。2020-2021年期间费用率下降主要与运费科目调整有关，将运费重新加回后，2019-2021年公司期间费用率2.32/2.01/2.22%。2019-2021年公司净利率1.4/2.13/1.48%，净利率偏低。如果我们仅考虑加工费收入，则净利率为18.18/25.66/20.23%。

图表 10：运费科目调整导致20-21年费用率下降



图表 11：剔除原材料价格后公司净利率约20%



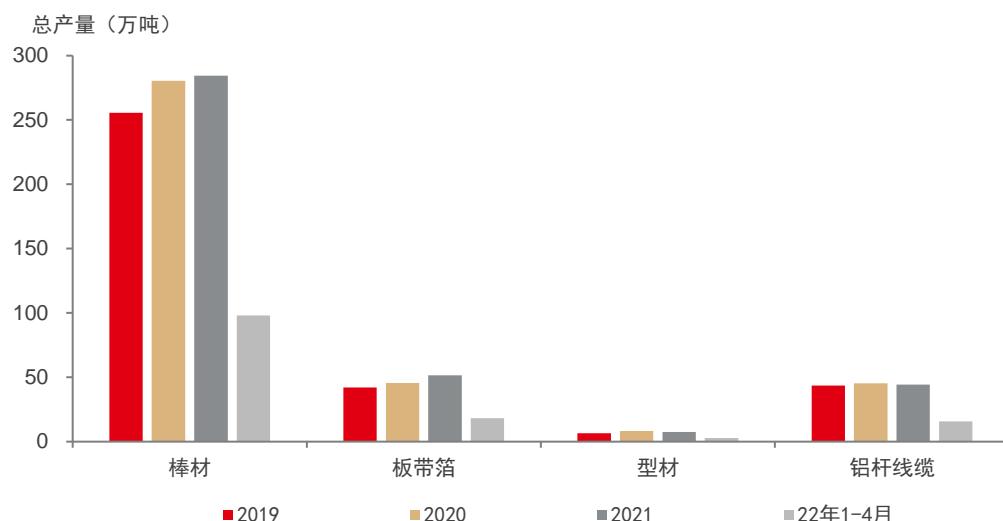
资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

## 1.4 棒材是公司主要的收入和利润来源

公司产品包括铝合金棒材、型材、结构件、板带箔、铝杆线缆等。2021 年公司铝棒产能 332 万吨、产量 284 万吨，板带箔产能 69 万吨、产量 52 万吨，型材产能 13 万吨、产量 7.5 万吨，铝杆线缆产能 58 万吨、产量 44 万吨，结构件产能 6268 万件、产量 4568 万件。根据有色协会统计，2020 年公司棒材市占率 11%，位列国内第一；根据上海有色网统计，2020 年公司铝杆线缆市占率 15%，位列国内第二。

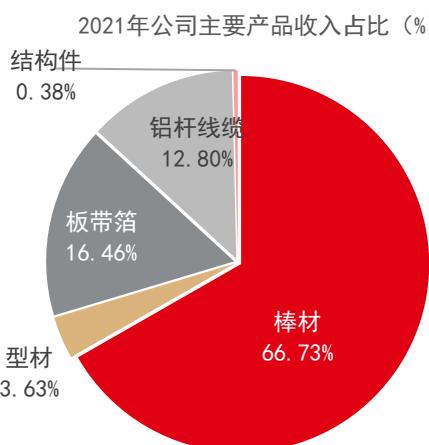
图表 12：公司四大产品产量基本稳定



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

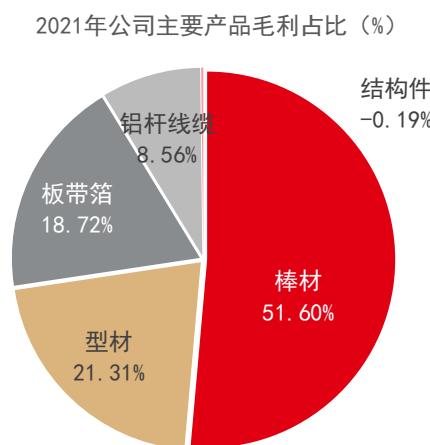
从收入构成看，2021 年棒材、板带箔、铝杆线缆、型材、结构件收入占比 66.73%、16.46%、12.80%、3.63%、0.38%，棒材是公司主要的收入来源。从利润构成看，以上五种产品利润占比 51.6%、21.31%、18.72%、8.56%、-0.19%，棒材与其他产品的利润占比各半。

图表 13：棒材是公司主要的收入来源



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

图表 14：棒材与其他产品的利润占比各一半



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

#### 1.4.1 棒材

公司的棒材产品是铝挤压、锻造或铸造的最重要主材。公司可以生产不同牌号、不同规格、不同形状、不同状态、不同特性的铝合金产品。

- 在 3C 电子领域，公司棒材产品应用于手机、平板、耳机、电视机边框等领域，相关产品服务于苹果、华为、OPPO、VIVO、比亚迪电子等
- 在汽车轻量化领域，公司产品应用于汽车轮毂、电池托盘、防撞梁、汽车座椅、装饰条等部件，相关产品服务于宝马、奔驰、日产等
- 在轨道交通领域，公司产品应用于城市轨道交通、高铁动车运输等
- 在新能源领域，公司产品应用于太阳能边框、光伏组件、光伏支柱等

图表 15：公司棒材产品应用领域广泛

产品	应用领域	用途	案例
	3C 电子	主要用于电子产品的外观件、支撑件	
	汽车轻量化	主要用于汽车装饰件、天窗导轨、汽车座椅、电池托盘等	
	轨道交通	主要用于城市车辆轨道、高铁动车轨道、航空航天	
	新能源	主要用于新能源光伏组件、光伏边框、支架等	
	5G 基站	主要用于 5G 基站的基础设施建设	

资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

### 1.4.2 型材

公司的型材主要包括消费电子铝型材、轨道交通和汽车轻量化铝型材，已实现规模化量产。

- 消费电子领域：公司产品包括笔记本电脑外壳材料、平板电脑外壳材料、智能手机外壳和中框材料等。下游客户（如富士康、立铠精密等）将铝型材进一步加工后应用于苹果、戴尔、惠普等多品牌的笔记本电脑、平板电脑和智能手机
- 轨道交通和汽车轻量化领域：在轨道交通和汽车轻量化领域，公司的产品经加工后主要应用于地铁、车身车架、电池包、保险杠、防撞梁、门槛梁、装饰件和悬架系统零件等

图表 16：公司型材产品应用于消费电子和交通领域



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

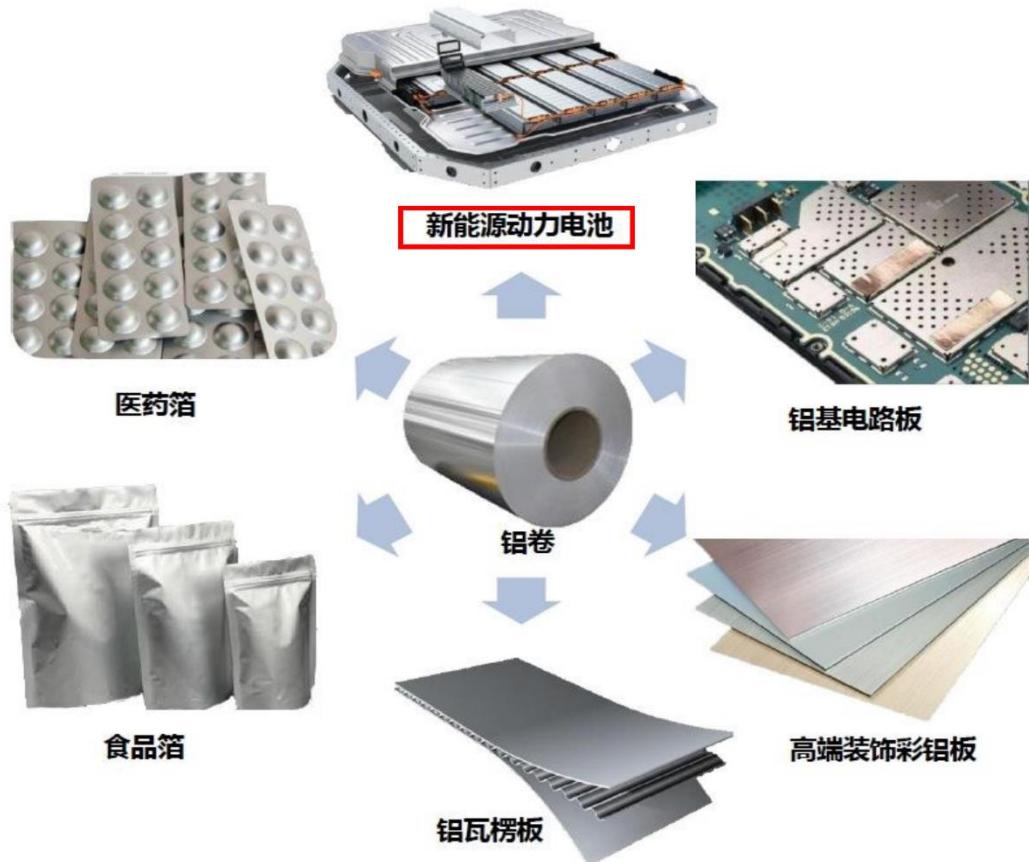
#### 1.4.3 结构件

铝型材经过精密锯切、CNC 加工、喷砂等工艺处理，最终形成应用于消费终端的铝制结构件产品。公司的主要铝制结构件为智能耳机转轴，比如为苹果公司的 Air pods 和 Air pods Pro 等产品提供转轴结构件。公司的结构件业务正处于成长期，二级转轴等项目已实现量产，部分新项目尚处于研发试制阶段，因此 2021 年结构件业务仍处于亏损中。

#### 1.4.4 板带箔

公司的铝板带产品包括厚度 4-240mm 的中厚板、厚度 0.2-3.0mm 的铝板带、厚度 0.009-0.2mm 的铝箔产品。公司板带箔产品主要应用于建筑装饰、家居家电、包装材料、五金制品、汽车铝板、锂电池外壳等产品，为航空航天、汽车制造、包装印刷、建筑装饰、电器电子等行业提供原料支持。

图表 17：公司板带箔产品应用领域广泛



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

#### 1.4.5 铝杆和线缆

公司在铝杆、线缆领域以合金铝杆和纯铝电工圆铝杆、裸铝线为主导产品。

- 铝杆和线缆产品：主要生产 1060、1110、3003、3102、5005、8030、8176、8A07、1120、6101、6201 以及国家电网大力推行的中强度、高导电性合金铝杆等各系列合金铝杆和合金铝导线，广泛应用于电力电缆、架空线和家用电器等产品
- 纯铝产品：主要生产纯铝杆、裸铝线、用于铝漆包线和铜包铝线的铝丝以及家电空调热交换管和汽车散热器

图表 18：公司铝杆产品应用领域广泛



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

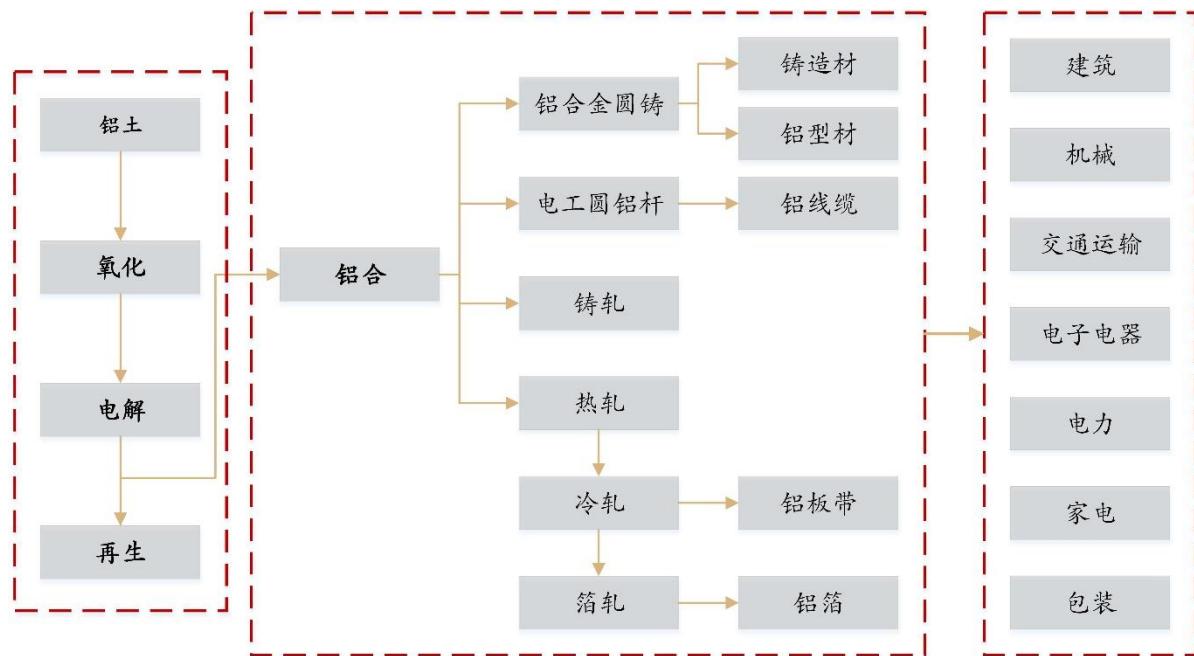
## 2 行业需求看好，加工品产量增长

### 2.1 中国是全球最大的消费国

铝加工行业分为上游电解铝、中游铝加工和下游消费三个子行业，中国已经成为全球第一大电解铝生产国，保证了铝加工行业原料的及时足量供应，从铝下游需求看，中国铝消费全球占比 59%，是全球最大的消费国。

纯铝由于力学性能不高，不适宜制作承受较大载荷的结构零件。通过在纯铝中加入某些合金元素而制成的铝合金，不仅可以保留纯铝密度小和抗腐蚀的优点，力学性能方面，铝合金的相对比强度极限接近甚至超过了合金钢。由于铝优异的特性，铝合金可以逐渐取代木材、钢铁、塑料等多种材料。

图表 19：铝下游应用领域广泛

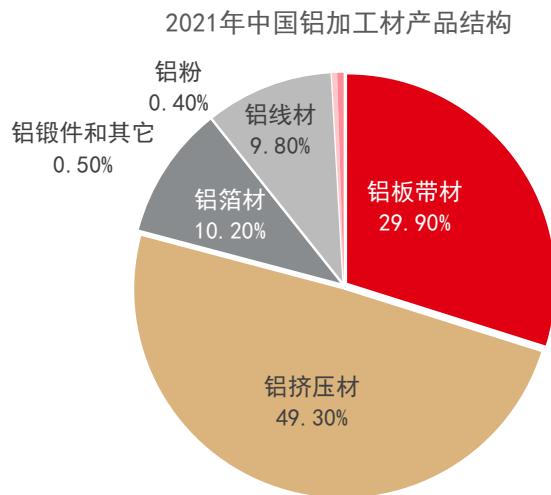


资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

由于铝的性能优异，下游应用领域广泛，国内铝需求保持快速增长。2013-2021 年中国铝需求复合增速 7.3%。随着国内需求的恢复，2021 年国内铝需求增速 5.7%，恢复到疫情前水平。与国内情况不同，海外市场的需求在 2021 年开始恢复，2021 年海外需求增速 16.6%。

从产量情况看，铝挤压材和铝板带箔产品在铝加工产品中占比最高。根据中国有色金属工业协会和安泰科联合统计，2021 年铝加工材产量为 4,470 万吨，其中：铝挤压材产量为 2,202 万吨，占比 49.3%；铝板带材产量为 1,335 万吨，占比 29.9%；铝箔材产量为 455 万吨，占比 10.2%；铝线材产量为 440 万吨，占比 9.8%；其他铝加工材如铝锻件、粉材等产量为 38 万吨，占比 0.85%。

图表 20: 中国铝加工产品以挤压材为主

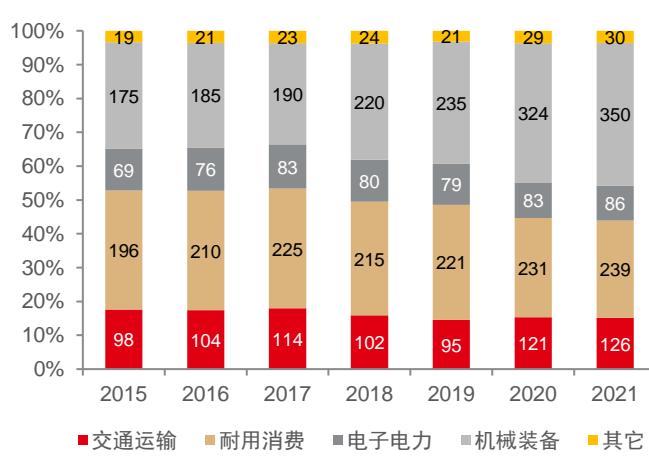


资料来源: 重组报告书, 安泰科, 中邮证券研究所

## 2.2 铝挤压材需求有望保持增长

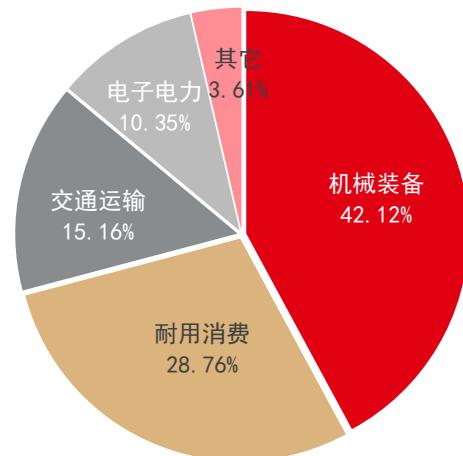
铝挤压材主要包括建筑型材和工业型材两大类, 以上两类产品在挤压材产量占比超过 90%。建筑铝型材主要指门窗、幕墙铝型材; 工业铝型材应用比较广泛, 如消费电子、汽车轻量化、轨道交通、新能源光伏等。在铝挤压材中, 产品结构也在发生变化。2021 年, 建筑型材产量为 1,380 万吨、比上年下降 0.7%, 占铝型材 67.0%, 工业铝型材产量为 679 万吨、增长 10.9%, 占铝型材 33%。

图表 21: 机械装备需求持续增长 (万吨)



资料来源: 重组报告书, 中邮证券研究所

图表 22: 机械装备是工业铝挤压材最大消费领域

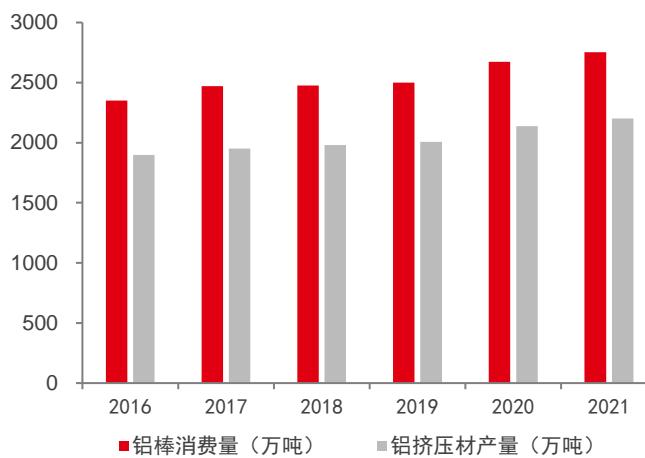


资料来源: 重组报告书, 中邮证券研究所

铝合金棒材的下游主要是铝挤压材, 铝挤压材产量的变化影响铝合金棒材的需求。2016-2021 年中国铝挤压材产量从 1,898 万吨增至 2,202 万吨, CAGR=3%, 铝挤压材对铝棒的消耗量从 2,350 万吨增至 2,752 万吨, CAGR=3.2%。

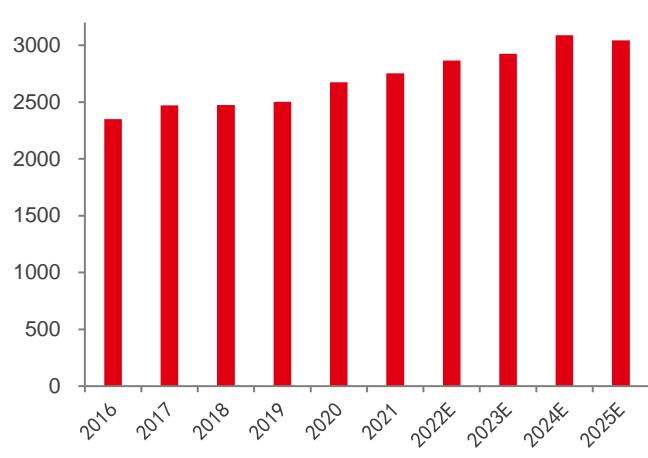
在工业铝型材中，应用于新能源、建筑铝模板、3C 电子、轨道交通、新能源汽车等方面，占比分别为 29.5%、8.1%、13%、1.47%、4.9%，以上五个领域占比 57%。由于以上五个领域需求向好，将会继续带动中国铝挤压材产量的增加，对铝合金棒材需求也将随之增加。根据有色协会和安泰科的预计，2025 年铝挤压材对铝合金棒材的需求量将从 2021 年的 2,752 万吨增至 3,044 万吨。

图表 23: 16-21 铝挤压材对铝棒需求量持续增加



资料来源：重组报告书，安泰科，中邮证券研究所

图表 24: 22-24 年铝棒需求持续增长 (万吨)



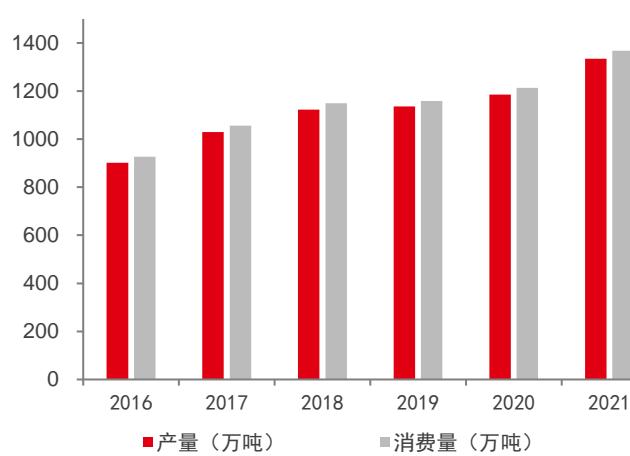
资料来源：重组报告书，安泰科，中邮证券研究所

### 2.3 铝板带箔下游需求有望进一步挖掘

中国铝板带、铝箔产能、产量均居全球首位。2021 年末，中国铝板带产能 1,690 万吨，全球占比 48%，2016-2021 年 CAGR=3.2%；铝板带产量从 2016 年的 902 万吨增至 2021 年的 1,335 万吨，CAGR=6.7%；铝板带消费从 2016 年的 927 万吨增至 2021 年的 1,368 万吨，CAGR=6.7%。

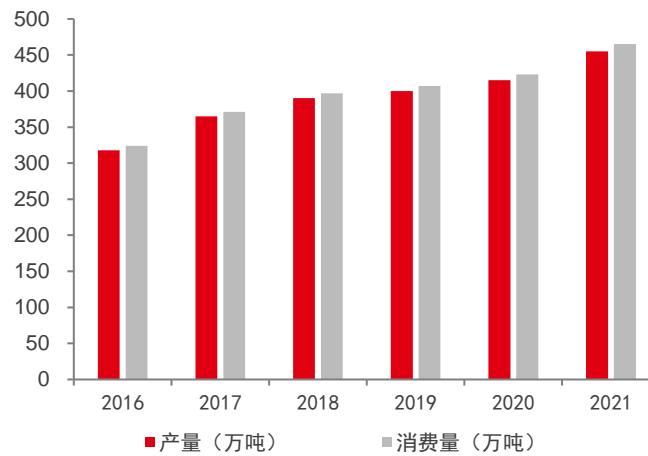
2021 年末，中国铝箔产能达到 595 万吨/年，全球占比 61%，2016-2021 年 CAGR=5.7%；铝箔产量从 2016 年的 318 万吨增至 2021 年的 455 万吨，CAGR=6.2%；铝箔消费量从 2016 年的 324 万吨增至 2021 年的 465 万吨，CAGR=6.2%。

图表 25: 16-21 年中国铝板带消费量持续增长



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

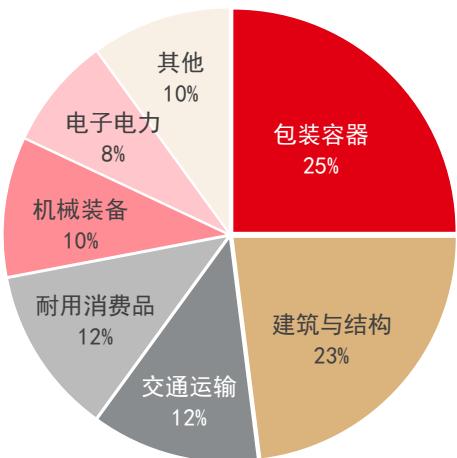
图表 26: 16-21 年中国铝箔消费量持续增长



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

从铝板带消费领域分布来看，包装容器是最大的消费领域，占比 25%；其次是建筑领域，占比 23%；交通运输与耐用消费品各占 12%。从铝箔消费领域来看，包装容器是最大的消费领域，占比 42%；其次为耐用消费品领域，占比 32%。未来，随着碳中和行动持续推进，铝板带在汽车领域的用量将会持续增长；在包装容器、家装等领域需求有望进一步挖掘。

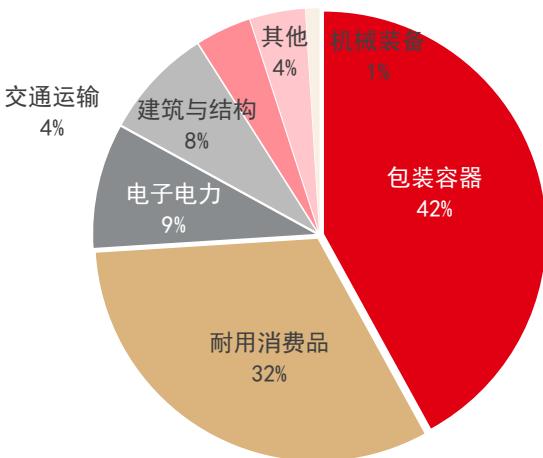
图表 27：20 年包装是中国铝板带主要消费领域



注：铝板带统计口径剔除铝箔毛料

资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

图表 28：20 年包装是中国铝箔主要消费领域



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

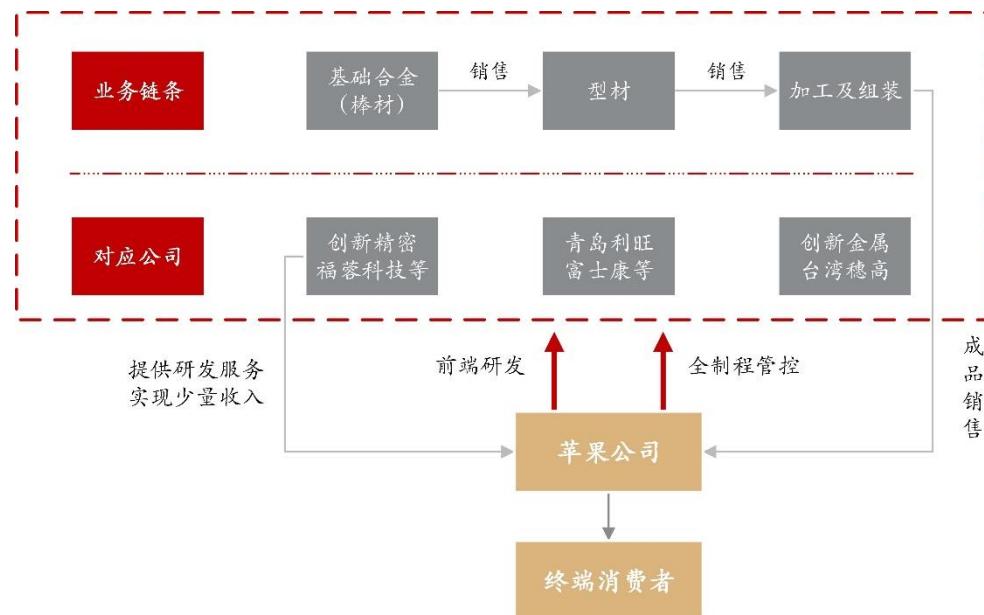
### 3 向高端化和绿色化迈进

#### 3.1 公司客户优势突出

创新金属是苹果公司核心供应商，主要向苹果产业链供应铝棒、铝型材及结构件等产品，应用于笔记本电脑、平板电脑、手机、耳机等苹果系列电子产品。

在研发阶段，创新金属与苹果公司有少量的研发试制品的采购业务。研发通过后，相关产品进入量产阶段，苹果产业链下游的代工厂（如富士康、可成等）直接向苹果公司指定的产业链上游供应商（如创新金属）进行采购，并由该等公司向公司支付采购价款。2021 年，公司与富士康的销售金额 7.77 亿元，收入占比 1.3%。

图表 29：公司是苹果公司核心供应商



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

##### 3.1.1 棒材

公司产品品牌号丰富，有 300 余种铝合金牌号，产品种类业内领先，可生产 50 余种规格的铝棒，品类优势明显。同时，公司产线切换灵活性强，可实现为下游客户“量身定做”。

- 在 3C 电子领域，公司自 2018 年以来连年进入苹果公司核心供应商名单，承担了多项苹果公司新产品所需铝合金材料的研发及产业化工作
- 在轻量化领域，公司产品铝合金圆铸锭销售给中信戴卡、天津立中等锻造轮毂生产商，用于生产汽车冷凝器、散热器、空调制冷配件的铝合金圆铸锭销售给中国丰田、通商集团等
- 在新能源领域，公司产品销售给鑫铂股份、永臻科技（滁州）等企业

### 3.1.2 型材

公司设备数量多、配置高，其挤压机型号涵盖范围广，建有从 10 MN 到 59 MN 的挤压生产线 21 条，可以契合不同行业，不同断面的铝挤压材料需求。经过多年经验积累，公司是行业内少数掌握大面积适合阳极氧化的 7 系材料规模化生产挤压技术的厂商之一。

- 在 3C 电子领域，公司与苹果公司保持了紧密的合作关系，获取了笔记本电脑、平板电脑、手机、可穿戴等多品类产品的优先研发及量产机会，部分产品如 Mac Mini 自 2018 年开始实现主导供货，并参与了戴尔、惠普等品牌的笔记本电脑项目与小米的电视边框/电视支架等项目的服务
- 在轻量化领域，公司通过与中鼎、敏实集团等客户的合作，产品进一步加工后服务于奥迪、宝马、奔驰、日产等知名品牌，品类涵盖发动机悬置、新能源电池系统、保险杠防撞梁等
- 在轨道交通领域，公司为今创集团、北京星通浩宇科技发展有限公司等客户供应内饰件、导电轨等产品

### 3.1.3 结构件

公司产品服务于苹果、小米、华为等终端品牌，涵盖从苹果 Air Pods 1 代智能无线耳机研发开始到 2 代、3 代量产到目前 Air Pods 4 代的研发启动。此外，公司服务于小米电视机项目 43 寸-98 寸全系列铝制精密零部件的开发量产、海尔卡萨帝电视机系列项目的研发量产。

### 3.1.4 板带箔

公司拥有 50 条国内先进的倾斜式铝铸轧生产线、3 条热轧扁锭铸造机、14 台高精度冷轧及箔轧机组及相关配套精整设备，综合规模在国内铝压延行业位于前列。

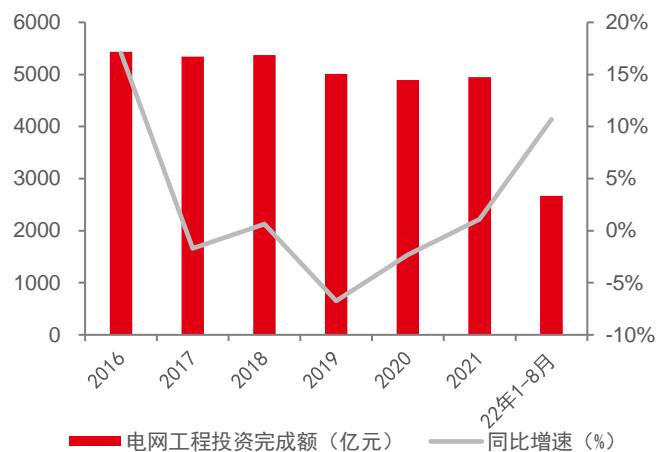
公司产品主要用于汽车新能源电池、汽车内衬板、罐车隔板、高延伸工业空调用铝、LED 基板、家用电器用铝，高铁站、飞机场及大型展览馆的装饰材料，电子垫板，电缆箔等。在新能源领域，公司进入了宁德时代、华为、比亚迪等品牌的供应链；在空调领域，公司进入了格力、美的、海尔等品牌的供应链。

### 3.1.5 电线电缆

公司采用连铸连轧工艺，将电解铝液直接生产铝及铝合金杆为特高压导线提供优质的原材料。公司与国内主要电线电缆企业（山东鲁能特变电工、青岛汉缆、江苏通光光缆有限公司、江苏亨通电力特种导线有限公司等）建立了稳固的合作关系。十三五期间，在国家电网公司西电东输特高压输变电项目中，约 70% 的导线用电工圆铝杆由公司提供。

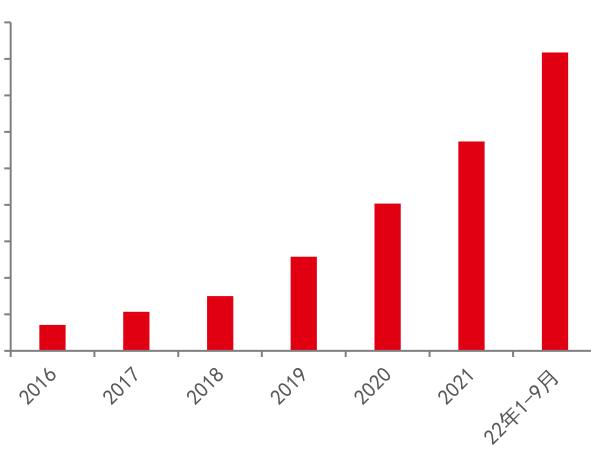
“十四五”期间，国网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，总投资 3800 亿元。与“十三五”期间开工“9 交 6 直”相比，开工数量增长超过 100%，总投资增长 36%。钢芯铝绞线为特高压电力传输的首选材料，国内特高压项目建设的提速将增加铝线缆需求。

图表 30: 21 年电网投资增速由负转正



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 31: 全国充电桩数量持续增长 (万个)

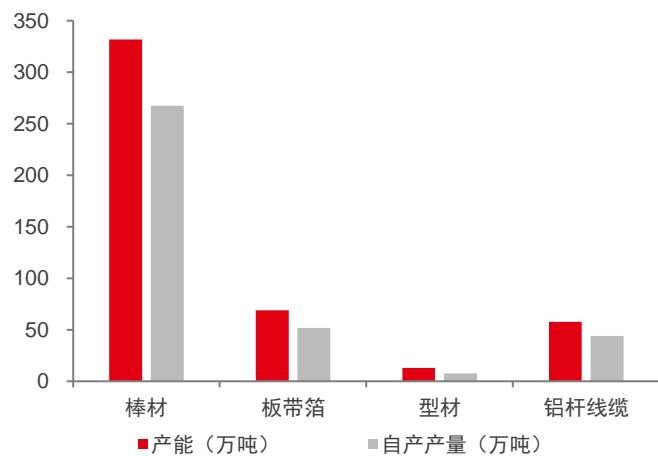


资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

### 3.2 产能规模领先，募投项目扩张产能

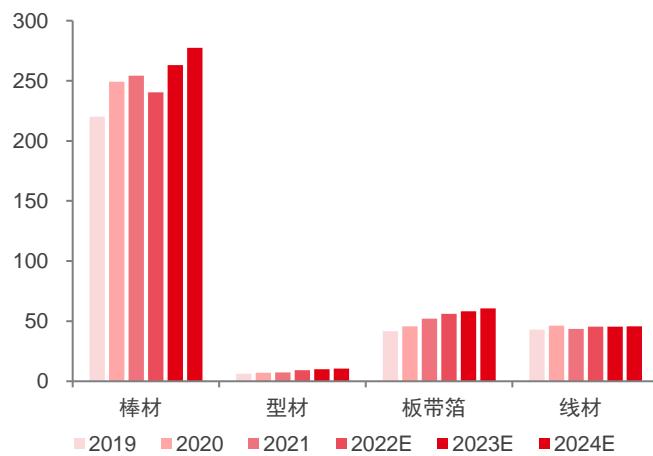
2021 年末，公司铝合金棒材产能 332 万吨、板带箔产能 69 万吨、型材产能 13 万吨，铝杆线缆产能 58 万吨、结构件产能 6268 万个。由于扩建产能投产和产品结构调整影响，以上产品的产能利用率为 81/75/59/76/73%，公司产能利用率仍有进一步提升空间。

图表 32: 21 年公司主要产品产能利用率有提升空间



资料来源: 重组报告书, 中邮证券研究所

图表 33: 公司四大产品外销量有望增长



资料来源: 重组报告书, 中邮证券研究所

公司拟配套融资 15 亿元，用于年产 80 万吨高强高韧铝合金材料项目（二期）、云南创新年产 120 万吨轻质高强铝合金材料项目（二期）。两个项目投产后，公司铝合金棒材产能将新增 130 万吨至 462 万吨。根据公司在重大资产重组方案中披露的未来三年主要产品外销量数据，2022-2024 年棒材销量 241/263/278 万吨，型材销量 9.2/9.9/10.7 万吨，板带箔销量 56/58/61 万吨，线材销量 45.3/45.6/45.8 万吨，结构件销量 4500/5500/6000 万件。

- 年产 80 万吨高强高韧铝合金材料项目（二期）：主要产品是各类铝合金棒材，二期新增产能 50 万吨，项目建设期为 2022-2023 年

■ 产 120 万吨轻质高强铝合金材料项目（二期）：主要产品是铝合金棒材等产品，二期新增产能 80 万吨，项目建设期为 2022-2023 年

图表 34：公司云南项目铝棒（细）产品



资料来源：现场图片，中邮证券研究所

图表 35：公司云南项目铝棒（粗）产品



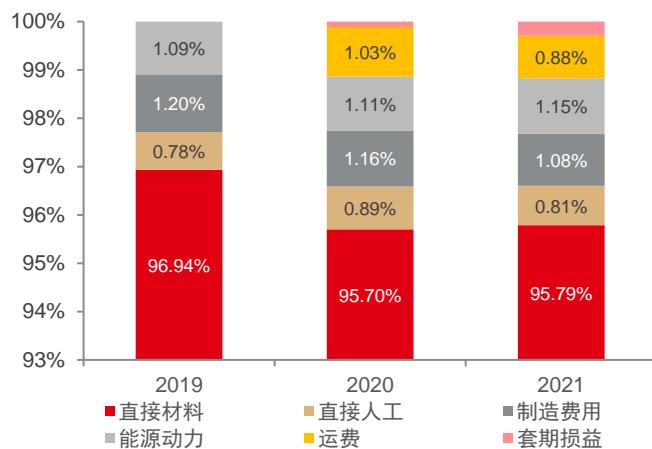
资料来源：现场图片，中邮证券研究所

### 3.3 高端产品占比增加，吨毛利持续改善

公司主要盈利来源于加工环节，加工利润是衡量公司盈利能力的主要指标。根据公司重组报告书披露的数据，铝价下跌 10%和加工利润上涨 10%，会导致公司估值增加 2.85%和 16.91%，可见加工利润对公司估值影响大。由于公司需要外购原料进行生产，铝价上涨会导致公司估值下降，铝价下跌会导致公司估值上涨。

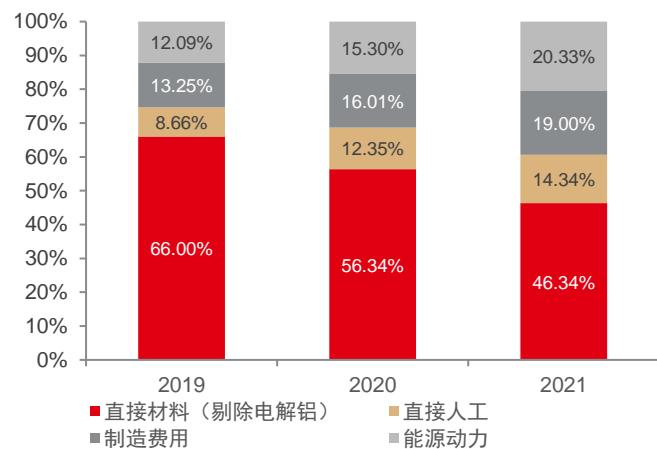
从公司成本构成看，电解铝是主要的成本构成，2021 年直接材料在生产成本中占比 95.79%。由于铝加工企业的定价模式为铝价+加工费，因此我们将铝价对成本的影响剔除（剔除电解铝、套保损益、运费）后发现，2021 年直接材料在生产成本中占比 46%。2019-2021 年，除直接材料占比下降外，直接人工、制造费用、能源动力占比均有提升。我们认为公司生产成本下降空间有限，加工利润的变化主要取决于加工费走势。

图表 36：直接材料是公司主要的成本构成



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

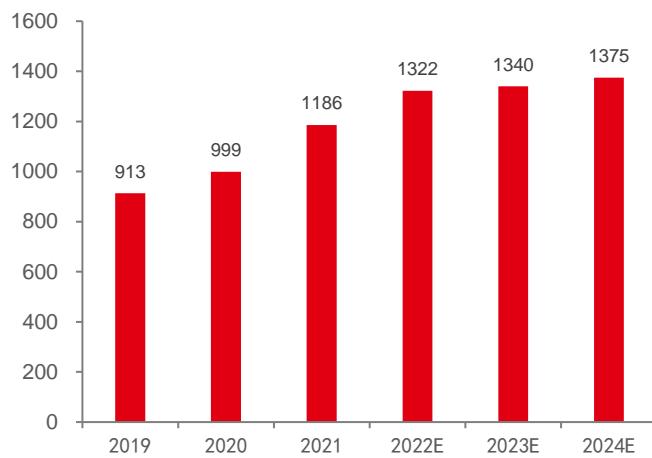
图表 37：剔除铝锭后直接材料成本占比下降



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

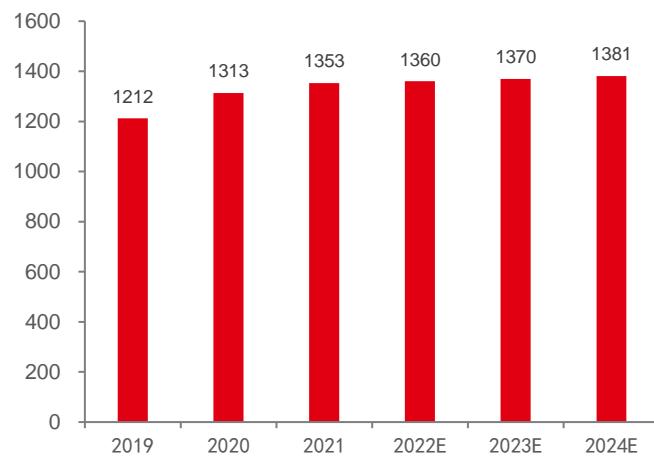
随着公司产品结构持续升级，公司加工费持续上涨。2019-2021 年公司直销产品加工费 913/999/1,186 元，来料加工产品加工费 1,212/1,313/1,353 元。未来随着高端化战略的持续推进，加工费水平将进一步提升，提升加工利润。根据公司在重大资产重组方案中披露的未来三年加工费预测数据，2022-2024 年公司直销产品加工费 1,322/1,340/1,375 元，来料加工产品加工费 1,360/1,370/1,381 元。

图表 38：公司直销产品加工费持续上涨（元/吨）



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

图表 39：公司来料加工加工费持续上涨（元/吨）



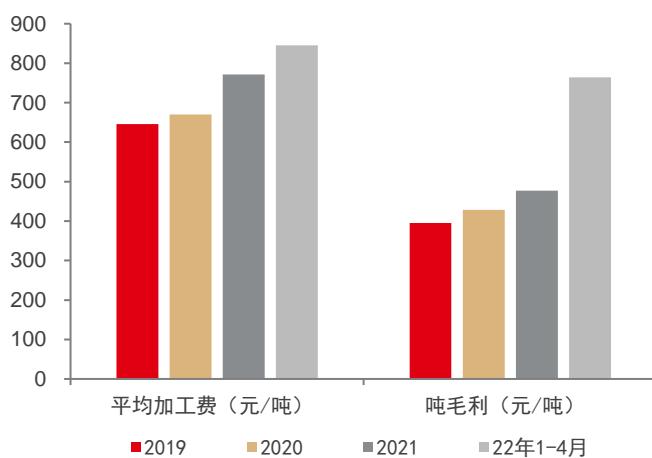
资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

### 3.3.1 棒材

公司在传统的基建、轨道交通市场基础上，积极向汽车轻量化、新能源、3C 电子等领域的拓展。与基建等传统领域相比，新兴领域在表面平整度、产品稳定性、各项物理性能等方面诉求较多且标准较严苛。为满足不同客户差异化需求，公司输出定制化产品，贯穿前端合金配方的研发到全制程各环节的设计、把控，提升高附加值产品占比。

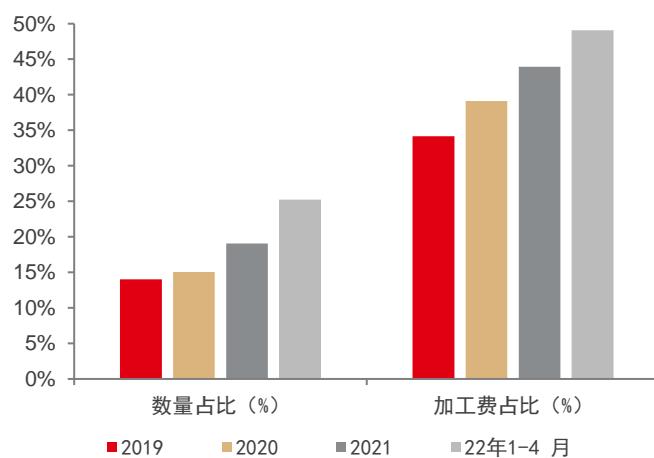
2019-2021 年公司棒材产品平均单吨加工费分别为 646/670/771 元，吨毛利 395/428/477 元。以单吨加工费 1,000 元以上为高端棒材的划分标准，2019-2021 年公司棒材板块高端产品销量占比从 14%增至 19%，高端产品加工费收入占比从 34%增至 44%。

图表 40：公司棒材产品加工费持续上涨



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

图表 41：公司棒材高端产品占比增加



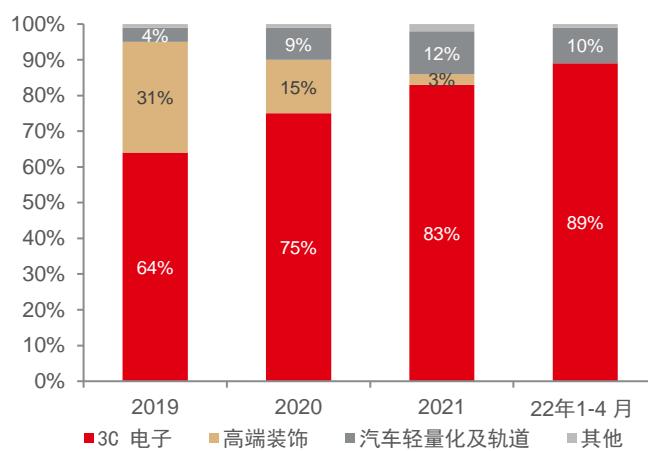
资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

### 3.3.2 型材

公司在型材板块采用差异化竞争策略，自创立以来重点布局高技术含量的细分市场，尤其是3C电子，其对型材的研发、工艺、资金、人力等综合要求较高，型材产品单吨加工费水平较高。经过多年业务积淀，公司在3C电子型材市场地位逐步稳固，承揽了数十个苹果产业链相关项目，驱动高端业务规模持续提升。此外，基于汽车产业的绿色化、轻量化发展趋势，公司在汽车及轨道方面持续加大业务布局。在汽车及轨道类客户方面，公司开拓了安徽中鼎减震橡胶技术有限公司等汽车行业知名客户，型材产品进一步加工后应用于奔驰等知名车企；同期，公司对接了南京金城轨道交通设备有限公司等轨道交通客户，轨道型材业务量逐步增加。

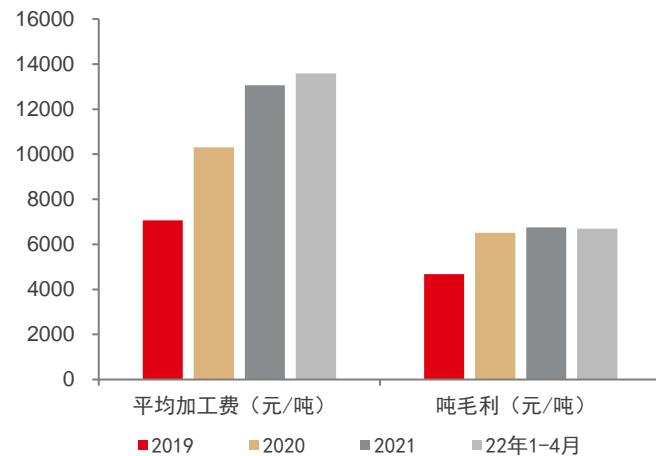
2019-2021年公司型材产品平均单吨加工费单价分别为7,066/10,307/13,057元，吨毛利4,672/6,515/6,753元，全部产品均为高端产品。

图表 42: 3C 电子在型材产品占比增加



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

图表 43: 公司型材产品加工费持续上涨



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

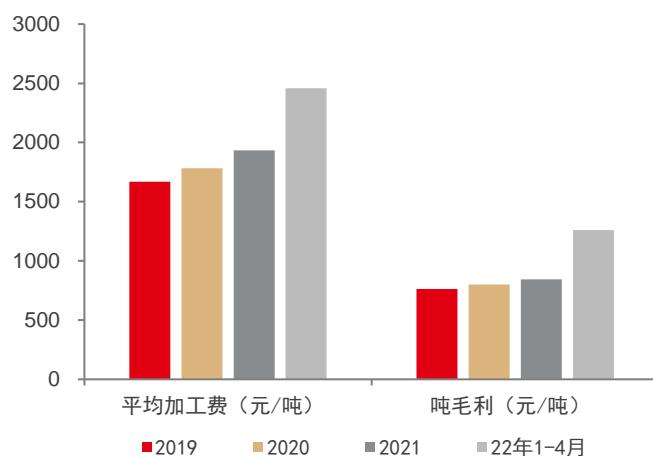
### 3.3.3 板带箔

2019年以来，公司逐步降低相对简易的铸轧卷的销售比例，增加冷轧等高端产品输出；2019年，公司铸轧卷销量6.08万吨，为板带箔总销售量的14.54%；2021年，公司铸轧卷销量缩减至0.14万吨，为板带箔总销售量的0.28%。

下游拓展方面，公司不断开拓高端家具、家电家居和食品包装领域，向工艺要求高（如加工精度、强度、延伸率、化学成分范围精确度等）的高附加值细分领域延伸，在品质稳定性、工艺创新性、交货及时性等方面持续提升。

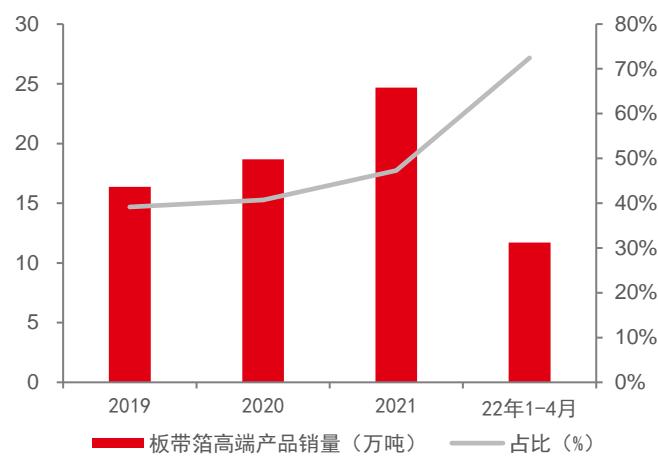
2019-2021年公司板带箔产品平均单吨加工费单价分别为1,669/1,781/1,934元，吨毛利764/801/844元。以单吨加工费2,000元以上为高端铝板带箔划分标准，2019-2021年公司高端产品销量占比从39%增至47%。

图表 44: 公司板带箔产品加工费持续上涨



资料来源: 重组报告书, 中邮证券研究所

图表 45: 公司板带箔高端产品占比增加

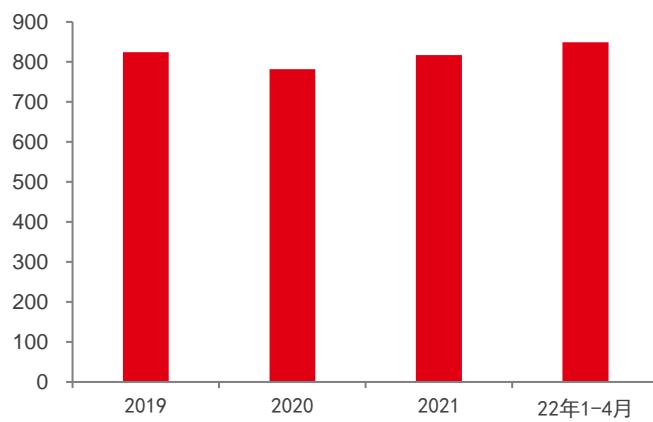


资料来源: 重组报告书, 中邮证券研究所

### 3.3.4 铝杆

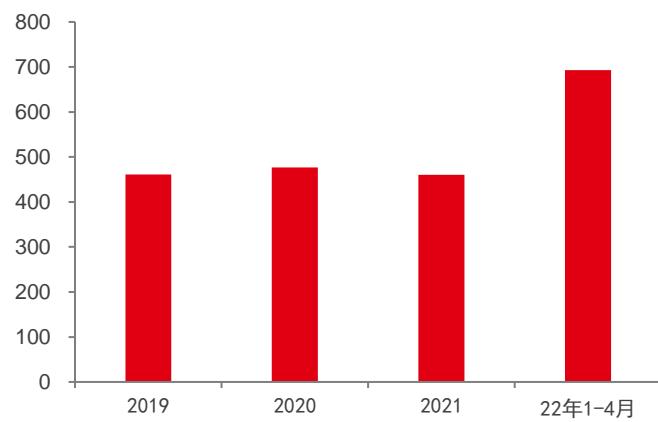
国家电网方面, 公司顺应国家电网节能降耗的发展理念, 以研发生产新型节能材料为主导(例如 62.5% 导电率导线、61.5% 导电率的 8A07 导线、将导电率由 52.5% 提升至 55% 的 6201 合金导线等产品), 2019 年国家电网项目订单较多, 高标准的铝杆及线缆产品加工费水平较高, 因而该年平均加工费较高; 此外, 公司自 2020 年起逐步加大漆包线、铝丝等中高端产品的业务量, 拓展家电市场, 一方面保障业务量稳定, 另一方面促进加工费水平的稳健提升。2019-2021 年的平均单吨加工费单价分别为 825/782/818 元, 吨毛利 461/477/460 元。

图表 46: 公司铝杆线缆加工费相对稳定 (元/吨)



资料来源: 重组报告书, 中邮证券研究所

图表 47: 公司铝杆线缆吨毛利相对稳定 (元/吨)

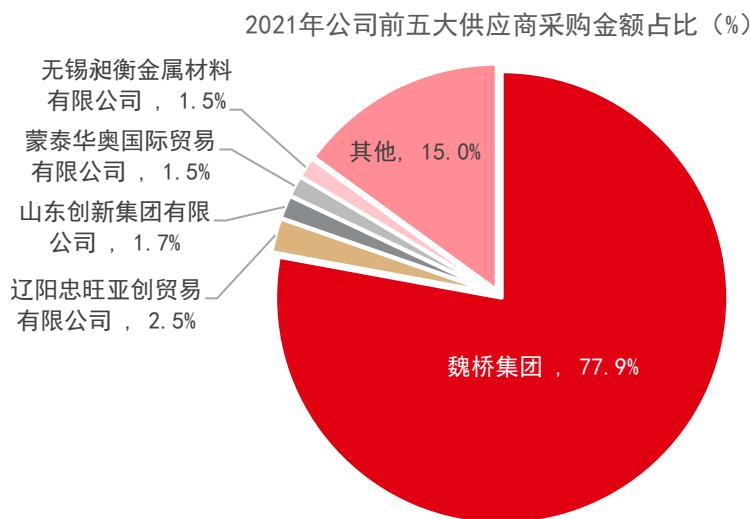


资料来源: 重组报告书, 中邮证券研究所

### 3.4 发展再生铝解决原料瓶颈

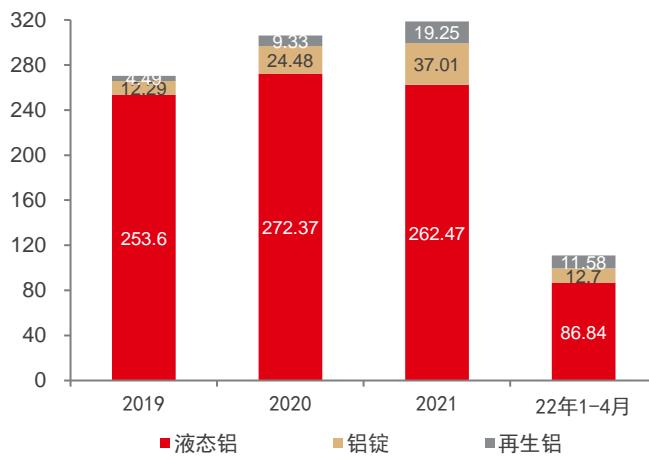
公司上游原材料主要是电解铝，2019-2021年公司采购电解铝270/306/319万吨。由于公司与原材料供应商魏桥集团同处滨州，公司采购后者的铝水进行加工生产，以降低重熔成本。2019-2021年公司从魏桥集团采购铝水254/272/262万吨，是公司最大的原材料供应商。2019年起，魏桥集团向云南分两批转移396万吨电解铝产能，转移完成后其在滨州的电解铝产能从646万吨降至250万吨，对公司的原材料来源产生一定影响。为了解决原材料问题，公司在山东大力发展再生铝业务，同时公司在云南建设新产能，延续在滨州从魏桥集团采购铝水的模式。

图表 48：魏桥集团是公司最大的原料供应商



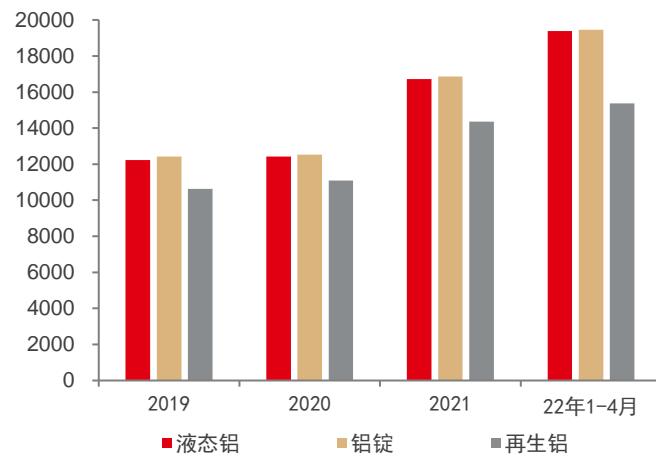
资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

图表 49：公司原材料采购量逐年增长（万吨）



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

图表 50：再生铝采购价格低于原铝（元/吨）



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

### 3.4.1 云南基地延续滨州模式，原料调整为水电铝

结合公司与魏桥集团长期稳定的合作关系，公司在文山建设 120 万吨铝合金棒材业务，配套魏桥集团 203 万吨电解铝产能。由于魏桥集团云南项目采用的能源为水电，公司云南项目投产后可以更好的满足客户对清洁原料的要求。

图表 51：公司云南铝加工基地紧挨魏桥集团



资料来源：现场图片，中邮证券研究所

图表 52：云南基地延续此前的铝水运输模式



资料来源：现场图片，中邮证券研究所

### 3.4.2 发展再生铝保级应用，扩大再生铝产能

自 2017 年开始，公司与苹果公司合作开展 3C 用铝的保级回收利用，在再生铝筛分、去杂质净化、合金化等方面形成了成熟的技术体系，主编的《回收铝》国家标准于 2021 年 8 月颁布。

公司在山东规划了七个再生铝项目，项目建成后再生铝产能将增至 205 万吨，有效弥补本地铝水不足的影响。由于滨州是中国重要的铝产区，公司可以通过社会、下游企业等渠道回收废铝。废铝的价格与铝价存在较强的联动关系，再生铝业务的盈利来自于加工费利润。如果公司再生铝产能全部投产，基于公司的技术积累，再生铝业务将增厚公司利润。

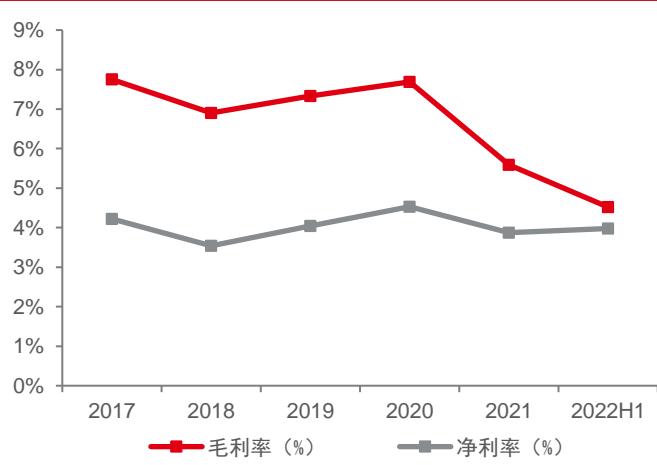
图表 53：公司规划再生铝产能 205 万吨

公司	项目	产能 (万吨)	项目 进展
创新再生资源	年产 20 万吨高品质再生铝合金材料项目	20	投产
创新金属	年产 30 万吨高品质再生铝合金材料技术改造项目	30	原有项目改建
创新再生资源	年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目	50	拟建
创辉新材料	年产 20 万吨再生铝合金材料改建项目	20	拟建
创源再生资源	年产 50 万吨高品质再生铝合金材料项目	50	拟建
创惠再生资源	20 万吨/年废旧铝合金资源综合利用项目	20	备案
创惠再生资源	15 万吨/年废旧铝合金资源综合利用项目	15	备案

注：项目进展为 2021 年 5 月

资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

图表 54：顺博合金 21 年净利率 3.87%



资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

## 4 盈利预测与投资建议

2022年10月19日，公司发布公告，中国证监会正式核准批复公司重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。由于资产交割尚未完成，上市公司华联综超的报表暂无法体现创新金属的资产、盈利、及现金流状况。

我们假设重组完成后，创新金属能够完成利润承诺。根据重组报告书中提供的财务数据，预计创新金属2022-2024年营业收入620/617/594亿元，归母净利润10.18/12.21/14.24亿元。按照发行股份后总股本40.04亿股计算，2022-2024年EPS 0.25/0.3/0.36元。鉴于公司募投项目将在2023年建成、原料采购转向绿色铝和再生铝、产品向高端化转型，公司理应享受估值溢价。我们给予公司2023年25X估值，按照公司承诺2023年EPS 0.3元计算，未来6-12个月目标价7.5元，首次覆盖给予“推荐”评级。

图表 55：重组前后主要财务数据

利润表	重组前		重组后	
	2021A	2022E	2023E	2024E
单位：百万元				
营业收入	8353.35	62037.67	61673.29	59419.72
营业成本	5950.44	59764.76	59133.06	56617.24
税金及附加	20.95	120.52	131.11	141.12
销售费用	1970.55	75.61	77.34	79.50
管理费用	296.47	368.32	396.18	425.31
研发费用	0.00	200.84	201.92	198.13
财务费用	351.44	226.54	210.74	200.53
资产减值损失	-9.95	0.00	0.00	0.00
营业利润	-188.56	1323.53	1581.59	1833.83
营业外收入	24.27	0.00	0.00	0.00
营业外支出	95.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	-259.35	1323.53	1581.59	1833.83
所得税	21.77	305.47	360.46	410.29
净利润	-281.12	1018.06	1221.13	1423.54
归母净利润	-281.78	1018.06	1221.13	1423.54
每股收益（元）	-0.42	0.25	0.30	0.36

资料来源：重组报告书，中邮证券研究所

## 5 风险提示

宏观经济下行、下游需求不及预期；原材料电解铝等大宗商品价格波动风险；加工费大幅下降风险；安全生产、环保风险。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
可转债评级	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。