

# 华纬科技 (001380)

证券研究报告  
2024年04月14日

## 国内汽车弹簧领军企业，乘新能源东风量利齐升

### 深耕弹簧行业近四十年，汽车弹簧业务国内前三

华纬科技是国内领先的汽车弹簧生产商，综合实力位列国内弹簧行业前三位。其产品主要应用于汽车行业，包括悬架弹簧、制动弹簧、稳定杆和阀类及异形弹簧等。主要客户涵盖优质主机厂和汽车零部件供应商，2022年公司前五大客户分别为比亚迪、吉利集团、一汽东机工、南阳浙减、长城汽车。

### 悬杆弹簧:公司营收支柱产品，IPO 加码突破产能瓶颈

悬架弹簧是目前公司收入的最主要来源，2020至2023年占主营业务收入比重由48.06%提升至60.5%，国内市占率分别由10.81%提升至22.25%。公司悬架弹簧主要用于乘用车悬架系统，面向燃油车和新能源车市场，与空气弹簧分属不同赛道。伴随募投项目推进该业务优势或将进一步扩大。

### 制动弹簧:大力拓展海外市场，抓住全球化机遇期

制动弹簧是公司主要的外销产品。尽管制动弹簧产品受限于产能制约，2022年营收阶段性下滑，但外销占比从2021年的74.2%提高至81.3%。随着汽车零部件全球化采购的趋势发展，成本低廉的国产制动弹簧迎来了重要出口机遇期。

### 稳定杆:量产初期产能爬坡，有望进入高速增长通道

稳定杆主要用于乘用车悬架系统，由于前期处于研发阶段，导致其产能受限，2023年产能逐步释放，或将进入高速增长期。由于稳定杆和悬架弹簧客户关联度高，优质客户资源或将带动稳定杆业务快速拓展，有望达到与悬架弹簧相近的毛利率和市占率。

### 阀类及异形弹簧:业务涵盖多个行业，积极布局工业机器人领域

阀类及异形弹簧业务涉及汽车、轨道交通、机器人等多个行业。由于公司目前重心位于悬架弹簧，阀类及异形弹簧业务销售金额较为稳定，后续随着募投项目的推进，会逐步扩充产能。公司预计在汽车弹簧、稳定杆产能问题得到缓解后，积极开拓非汽车板块市场，包括工业机器人领域。

### 盈利预测与投资评级

预计2024-2026年公司整体营业收入有望达15.3/19.3/24.3亿元，同比增速为23%/26%/26%，归母净利润有望达2.0/2.6/3.2亿元，对应PE为19/15/12X。考虑公司未来悬架、制动弹簧及稳定杆业务的成长性，首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济风险、原材料供应和价格波动风险、技术开发风险、募投项目实施风险、控制权集中风险、汽车行业政策风险、净资产收益率和每股收益下降风险、主观性风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	890.23	1,243.05	1,533.52	1,932.22	2,432.35
增长率(%)	24.03	39.63	23.37	26.00	25.88
EBITDA(百万元)	190.41	305.27	287.39	346.85	418.50
归属母公司净利润(百万元)	112.69	164.07	198.88	255.91	321.74
增长率(%)	82.07	45.59	21.22	28.67	25.73
EPS(元/股)	0.87	1.27	1.54	1.99	2.50
市盈率(P/E)	33.39	22.94	18.92	14.71	11.70
市净率(P/B)	6.68	2.49	2.20	1.92	1.65
市销率(P/S)	4.23	3.03	2.45	1.95	1.55
EV/EBITDA	0.00	12.48	10.17	7.47	5.84

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入(首次评级)
当前价格	29.2元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	128.88
流通A股股本(百万股)	32.22
A股总市值(百万元)	3,763.30
流通A股市值(百万元)	940.82
每股净资产(元)	11.73
资产负债率(%)	34.23
一年内最高/最低(元)	38.49/18.59

### 作者

孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号: S11110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	
王彬宇	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523070005	
wangbinyu@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

## 内容目录

1. 深耕弹簧行业近四十年，汽车弹簧业务国内前三	4
1.1. 深耕弹簧行业近四十年，汽车弹簧业务多点开花	4
1.2. 产品聚焦弹簧领域，绑定新能源车企	4
1.3. 股权结构集中稳定，实控人直间接合计持有公司 51.63% 股权	5
1.4. 抓住新能源汽车机遇，经营业绩稳步增长	6
2. 悬杆弹簧:公司营收支柱产品，IPO 加码突破产能瓶颈	8
2.1. 营收支柱产品，市占率稳步提升	8
2.2. 比亚迪成为第一大客户，带动销量进入高增长通道	10
2.3. 致力于技术工艺&生产自动化改进，募投项目加持优势进一步扩大	11
3. 制动弹簧:大力拓展海外市场，抓住全球化机遇期	12
3.1. 大力拓展海外市场，前景广阔	12
3.2. 受限产能营收瓶颈，外销占比逐步提高	12
3.3. 成本优势显著，抓住全球化机遇期	13
4. 稳定杆:量产初期产能爬坡，有望进入高增长通道	13
4.1. 量产起步阶段，产能逐步释放	13
4.2. 营业收入稳步增长，毛利率进一步提升	14
4.3. 与弹簧客户高度重合，优质客户资源赋能新业务	15
5. 阀类及异形弹簧：业务涵盖多个行业，积极布局工业机器人领域	15
6. 盈利预测	17
7. 风险提示	18

## 图表目录

图 1: 公司发展历程	4
图 2: 2020-2022 年公司前五大客户营收占比	5
图 3: 公司股权结构 (截止至 2024 年 4 月 8 日)	6
图 4: 2020-2023 公司营业收入及增速	7
图 5: 2020-2023 公司归母净利润及增速	7
图 6: 2020-2023 公司整体毛利率与净利率	7
图 7: 2020-2023 年主营业务毛利率情况	7
图 8: 2020-2023 公司期间费用率情况	8
图 9: 2020-2023 年公司主营业务收入占比	9
图 10: 2020-2023 年公司悬架弹簧销量及国内市占率	9
图 11: 2020-2022 年公司来自比亚迪的营收情况	11
图 12: 2020-2022 年公司前五大客户营收占比	11
图 13: 2020-2022 年制动弹簧境外营收和总营收及其境外收入占公司境外收入占比(单位:万元)	13

图 14: 2020-2022 年前五大境外客户制动弹簧营收 (单位: 万元)	13
图 15: 2020-2022 年稳定杆产量及增速 (单位: 万件)	14
图 16: 2020- 2023 稳定杆营收及占比	15
图 17: 2020- 2023 稳定杆毛利率	15
图 18: 2020-2023 年阀类及异形弹簧营收及增速	16
图 19: 2021 年全球机器人密度 (单位: 台)	16
图 20: 2017-2021 年中国工业机器人行业自主品牌与外资品牌竞争格局	17
表 1 公司主要产品介绍	4
表 2 公司募集资金及使用计划	8
表 3 悬架弹簧产品介绍	9
表 4 行业内主要竞争企业	9
表 5 公司所拥有的 11 项发明专利	11
表 6 制动弹簧产品介绍	12
表 7 稳定杆产品介绍	14
表 8 阀类及异形弹簧产品介绍	15
表 9 公司分业务盈利预测	17

## 1. 深耕弹簧行业近四十年，汽车弹簧业务国内前三

### 1.1. 深耕弹簧行业近四十年，汽车弹簧业务多点开花

华伟科技是国内领先的汽车弹簧生产商，综合实力位列国内弹簧行业前三位。公司自成立以来一直专注于弹簧领域，其产品主要应用于汽车行业，包括悬架弹簧、制动弹簧、稳定杆和阀类及异形弹簧等，并逐步拓宽至机器人、工程机械、农用机械、轨道交通等领域。1975 年公司创始人进入弹簧行业，精进技术且不断积累经验，1990 年成功研制第一只液压减震器弹簧，1994 年开始重新研发汽车弹簧，2000 年研制出刹车弹簧并实现国产替代，2004 年第一条油淬火材料处理线建成投产，达到国内领先水平，2014 年第一条水淬火材料处理线建成投产，技术水平国内领先，2015 年 IPO 工作正式启动，2018 年高强度轻量化材料加工车间建成投产，2022 年比亚迪成为公司第一大客户，2024 年宣布已拓展新客户 Stellantis。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，招股说明书，Wind，天风证券研究所

### 1.2. 产品聚焦弹簧领域，绑定新能源车企

产品聚焦弹簧领域，客户涵盖优质主机厂和汽车零部件供应商。公司产品包括悬架弹簧、制动弹簧、阀类及异形弹簧、稳定杆等，主要应用于汽车行业。此外，公司产品在机器人、工程机械、农用机械、轨道交通等领域亦有广泛的应用。目前，公司已经进入比亚迪、吉利、长城、长安、奇瑞、红旗等优质主机厂的供应体系，并陆续与蔚来、理想、小鹏等造车新势力开展合作，同时也与一汽东机工、采埃孚、南阳浙减、瀚德、克诺尔、班迪克斯等海内外知名汽车零部件供应商达成良好合作关系。

表 1 公司主要产品介绍

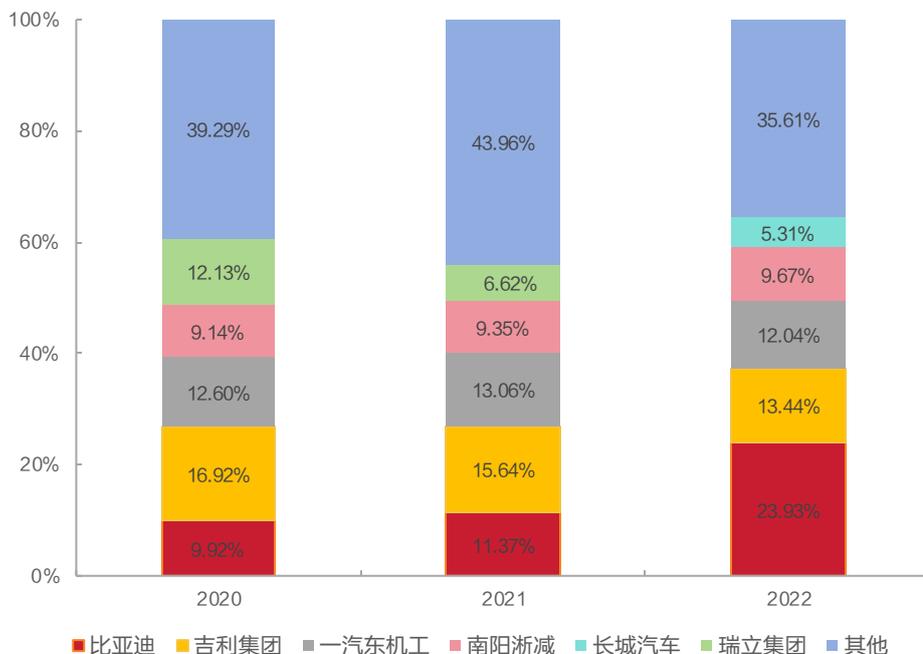
产品名称	应用领域	产品图片	产品简介
悬架弹簧	乘用车悬架系统		悬架系统中的重要功能性零件，主要用于承受和传递载荷、吸收震动，保证车辆稳定性、乘员的舒适性。
制动弹簧	商用车制动系统		制动弹簧用于制动气室中，连接缸体与活塞或膜片，是推动主制动推杆产生制动的储能单元。制动气室通常使用在商用卡车上，其作用是将压缩空气的压力转换成机械能输出，为汽车提供制动力矩。

稳定杆	乘用车悬架系统		又称防倾杆、横向稳定杆，主要防止车身在转弯时发生过大的横向侧倾，能够有效防止汽车横向倾翻，保持车身横向稳定。
阀类弹簧	乘用车、商用车、轨道交通		用于各种复原阀、电磁阀、安全阀、调压阀、节流阀等阀类。
异形弹簧	汽车车身、汽车传动系统、汽车制动系统、机器人机械臂		区别于传统形状的不规则弹簧，又称花式弹簧，有弯曲和大量复杂的角度设计，对设计、制造工艺、设备的要求比较高。
其他专业设备类弹簧	机器人、农用机械、轨道交通、工程机械等专业设备		其他专业设备类弹簧主要为机器人弹簧、农机弹簧、火车机车弹簧等，通常其弹簧线径较大。

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

**绑定新能源车企，比亚迪、吉利为公司前五大客户。**2022 年公司前五大客户分别为比亚迪、吉利集团、一汽东机工、南阳浙减、长城汽车，销售额占营业收入的比例为 23.93%/13.44%/12.04%/9.67%/5.31%。新能源汽车的大规模研制和投入给弹簧行业带来新需求，为弹簧行业发展提供较大的市场空间。2020 年比亚迪营收占比仅为 9.92%，伴随新能源东风比亚迪销量逐年攀升，进而带动公司向其销量增多，2022 年营收占比上升至 23.93%。

图 2：2020-2022 年公司前五大客户营收占比

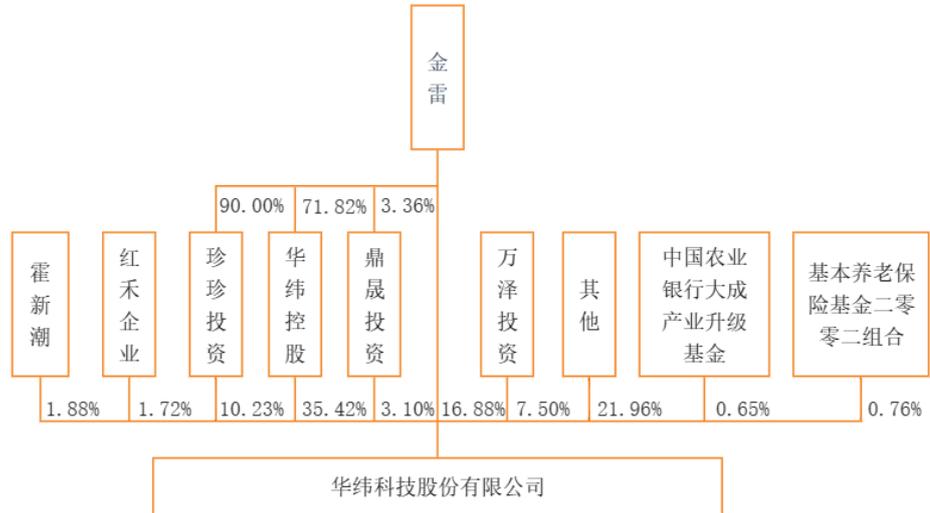


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 1.3. 股权结构集中稳定，实控人直间接合计持有公司 51.63%股权

股权结构集中稳定，实控人直间接合计持有公司 51.63% 股权。公司实际控制人为金雷，其直接持有公司 16.88% 的股权，并通过珍珍投资、华纬控股、鼎晟投资间接持有公司 34.75% 股权，合计持有公司 51.63% 股权。公司拥有 4 家全资子公司，分别为河南华纬、元亨贸易、华纬检测和杭州华纬，有 1 家控股子公司金晟零部件。各子公司定位明确，能产生较强的协同效应，河南华纬主要从事弹簧的研发、生产和销售；元亨贸易主要从事弹簧的出口销售；金晟零部件主要从事汽车稳定杆的研发、生产和销售；华纬检测主要从事弹簧检测服务，为完善产业配套而设立；杭州华纬为公司未来的弹簧研发中心。

图 3：公司股权结构（截止至 2024 年 4 月 8 日）

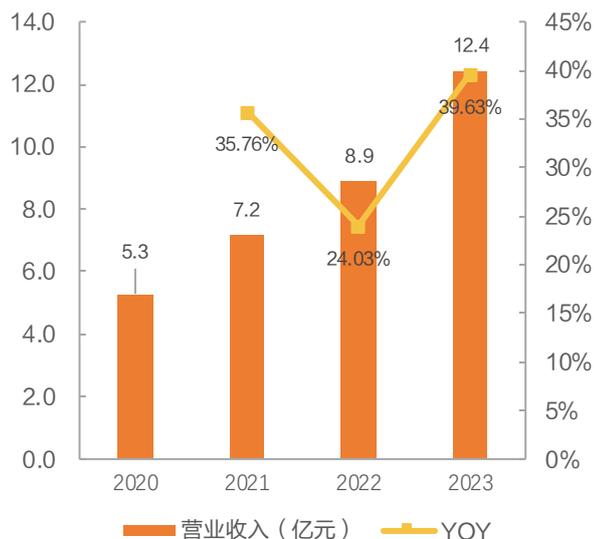


资料来源：公司公告、天风证券研究所

#### 1.4. 抓住新能源汽车机遇，经营业绩稳步增长

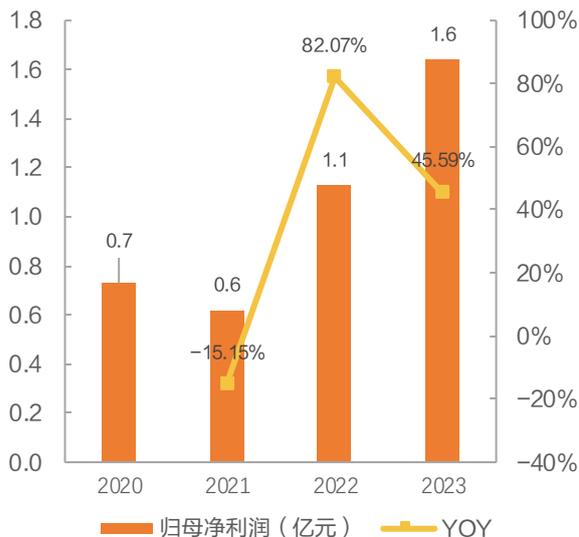
受益于国产品牌崛起和新能源汽车东风，公司经营业绩稳步增长。2019-2023 公司营业收入呈现强势增长态势。2021 年公司实现营收 7.2 亿元，同比增长 35.76%，主要系国产品牌汽车快速成长，为国内零部件企业带来了重大发展机遇。但由于 2021 年以来，公司主要原材料弹簧钢材价格上涨，直接材料成本增加，叠加公司产品调价存在滞后效应，导致毛利率从 32.07% 下降到 24.55%，进而影响归母净利润出现小幅下滑。伴随着公司悬架弹簧和制动弹簧单位售价提升，公司归母净利润亦呈现高速增长态势。2023 年公司实现营业收入 12.4 亿元，同比增长 39.63%，增长态势强劲，得益于自主品牌及新能源汽车行业的拉动，公司产销量实现较好增长，并且随着募投项目的投入，生产节拍不断优化，规模效益进一步体现，盈利能力继续提升。

图 4：2020-2023 公司营业收入及增速



资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

图 5：2020-2023 公司归母净利润及增速

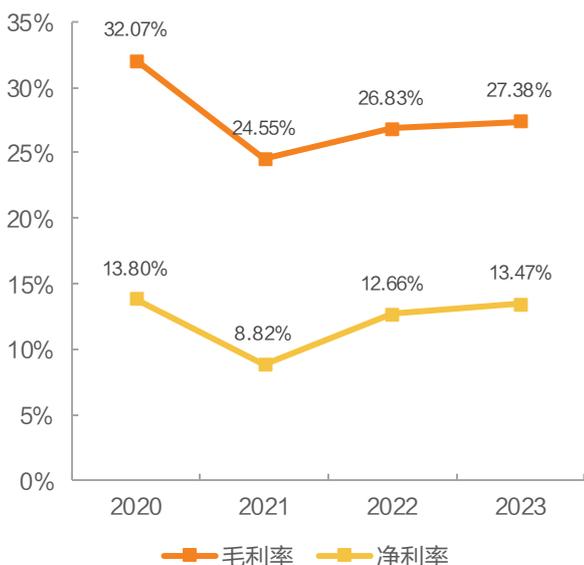


资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

伴随原材料价格平稳及规模效应凸显，毛利率显著回暖。2021 年，公司毛利率从 2020 年的 32.07% 下降 7.52 个百分点至 24.55%，主要系公司主要原材料弹簧钢材价格上涨叠加公司产品调价存在滞后效应，导致直接材料成本增加。2022 年公司整体毛利率回升，主要系悬架弹簧和制动弹簧单位售价提升带动毛利率回暖。2023 年毛利率小幅改善，主要系公司规模效益凸显，营收收入整体呈上升趋势，原材料成本下降；但 Q3 客户返利较多叠加产能受限导致运费成本提升，一定程度上抵消了利润增长优势。

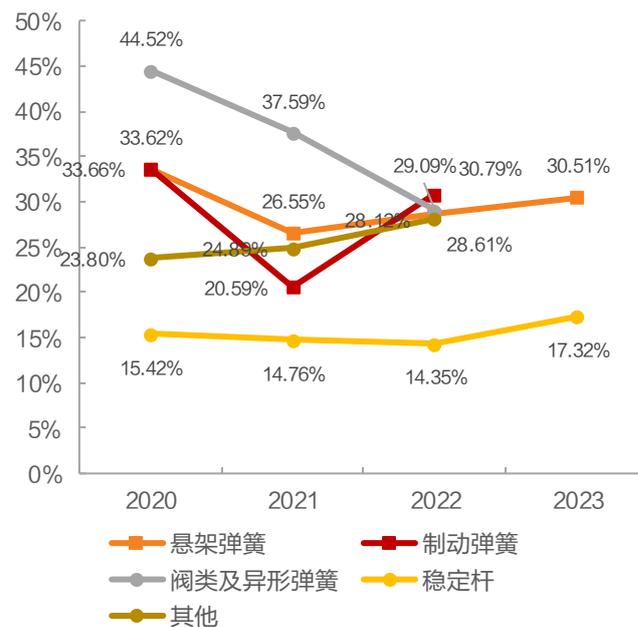
分业务看：2021 年悬架弹簧和制动弹簧毛利率下降，主要系原材料成本上涨导致单位成本上升。2022 年两者毛利率皆显著回暖，主要系公司产品提价叠加汇率变动综合因素，导致单位售价提升。2023 年悬架弹簧和稳定杆毛利率均有所提升，其中稳定杆已由前期研发阶段步入量产阶段，收入增速加快，预计在规模效应影响下，达到稳态后的稳定杆毛利率将向弹簧靠拢。

图 6：2020-2023 公司整体毛利率与净利率



资料来源：招股说明书，公司公告，天风证券研究所

图 7：2020-2023 年主营业务毛利率情况

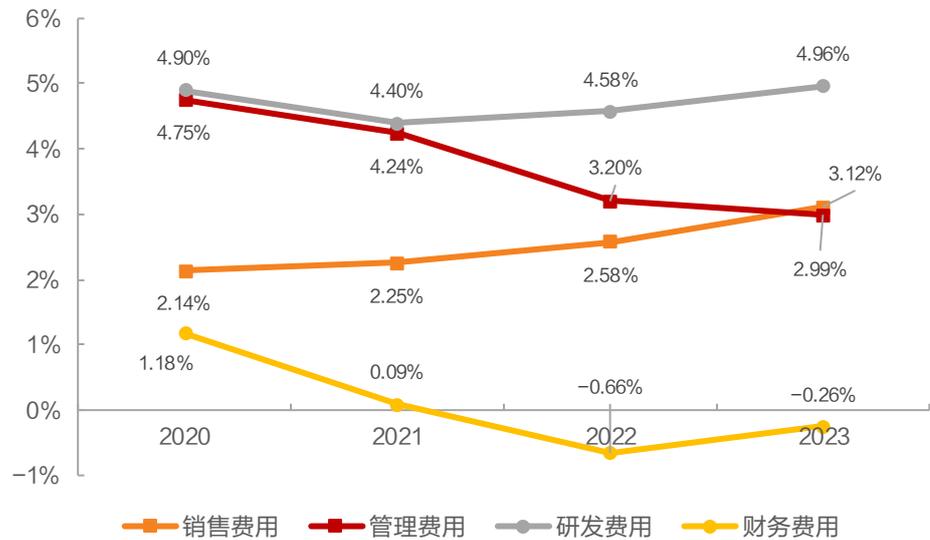


资料来源：招股说明书，公司公告，天风证券研究所

期间费用率整体平稳。2020-2023 年销售费用率有所上升是公司业务规模增长所致；管理

费用率整体呈下降趋势，主要是由于公司营业收入增长较快；研发费用率逐年增加，主要系为满足技术的更新迭代和新产品的开发需求，公司不断加大研发投入；公司财务费用率波动主要受汇兑损益的影响。

图 8：2020-2023 公司期间费用率情况



资料来源：招股说明书，公司公告，天风证券研究所

## 1.5. 受益于新能源趋势，IPO 加码突破瓶颈

受益于新能源趋势，市场需求不断增加，IPO 项目将新增悬架弹簧产能突破当前瓶颈。本次 IPO 募集资金拟用于三个项目，分别为（1）新增年产 8000 万只各类高性能弹簧及表面处理技改项目（2）高精度新能源汽车悬架弹簧智能化生产线项目（3）研发中心项目。项目（1）建成后将形成年产 8000 万只各类高性能弹簧的生产能力，其中 550 万只悬架弹簧、350 万只制动弹簧、7100 万只阀类及异形弹簧；项目（2）后将形成年产 500 万只高精度新能源汽车悬架弹簧的生产能力。

表 2 公司募集资金及使用计划

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)
1	新增年产 8000 万只各类高性能弹簧及表面处理技改项目	20,000.00	20,000.00
2	高精度新能源汽车悬架弹簧智能化生产线项目	18,520.00	18,520.00
3	研发中心项目	4,900.00	4,900.00
	合计	43,420.00	43,420.00

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

## 2. 悬杆弹簧:公司营收支柱产品，IPO 加码突破产能瓶颈

### 2.1. 营收支柱产品，市占率稳步提升

公司生产的悬架弹簧主要用于乘用车悬架系统。悬架系统是道路和车身之间的连接系统，分为前悬架系统和后悬架系统，主要包含减振器、悬架弹簧、稳定杆、下控臂、连杆等结构部件。悬架系统决定着汽车的稳定性、舒适性和安全性，是现代汽车十分关键的部件之一。悬架弹簧产品主要面向燃油车和新能源车市场，与空气弹簧分属不同赛道。单车悬架系统需装备 4 个悬架弹簧，燃油车整车价值在 130-200 元之间，而新能源汽车相较于燃油车，其整备质量增加，需要更高强度弹簧的性能来支撑，因此单车价值有 20-30% 的提升。公司悬架弹簧产品与空气弹簧分属不同赛道的产品，客户受众并不相同，两者各有优缺点。悬架弹簧适用于传统悬架，空气弹簧适用于空气悬架。空气弹簧整车配套价值在 3000 元左右，成本较高，从配置车型来看，35 万元左右及以上价格区间，是空气悬架的主力市场。而传统悬架成本较低，为中低端车型市场的主流方案。

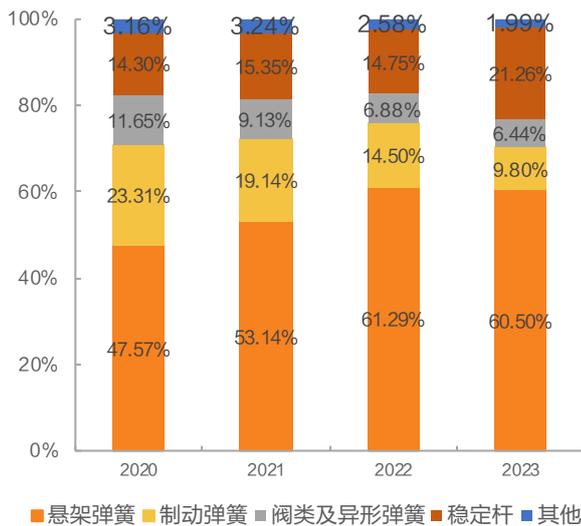
表 3 悬架弹簧产品介绍

产品名称	应用领域	产品图片	产品简介
悬架弹簧	乘用车悬架系统		悬架系统中的重要功能性零件,主要用于承受和传递载荷、吸收震动,保证车辆稳定性、乘员的舒适性。

资料来源:招股说明书,天风证券研究所

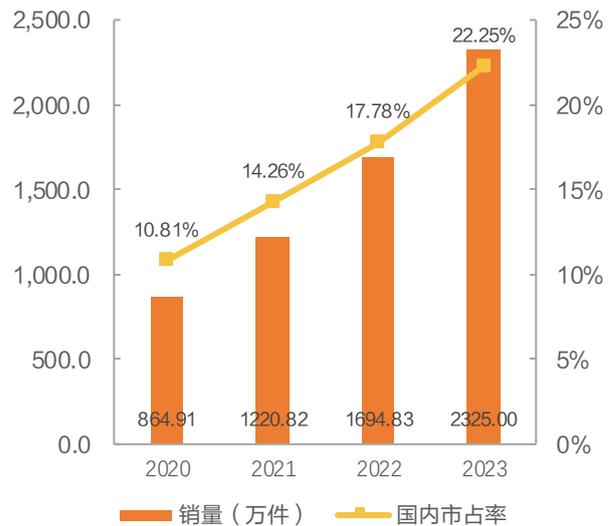
悬架弹簧是目前公司收入的最主要来源。2020-2023年,公司悬架弹簧收入分别为2.5亿元、3.8亿元、5.5亿元和7.5亿元,占主营业务收入比重分别为48.06%、53.95%、62.05%和60.5%,整体呈上升趋势。同时,悬架弹簧销量逐步递增,2020-2023年销量分别为865万件、1221万件、1695万件和2325万件。**2020-2023年公司悬架弹簧收入与销量均稳步攀升的主要原因为:**①新能源汽车销售龙头比亚迪销量增加带动产品销量进一步攀升,2022年向其销量为571.0万件,较2021年增加了339.8万件,增幅147.0%,使得公司向其销售收入较2021年增加了1.3亿元;②下游乘用车市场景气度回暖,2022年公司对其他客户悬架弹簧的销量增加134.2万件,进而带动收入增长。

图 9: 2020-2023 年公司主营业务收入占比



资料来源:招股说明书, Wind, 公司公告, 天风证券研究所

图 10: 2020-2023 年公司悬架弹簧销量及国内市占率



资料来源:招股说明书, Wind, 公司公告, 天风证券研究所

悬架弹簧领域竞争日渐激烈,公司市场占有率稳步提升。弹簧行业属于资金技术密集型行业,目前竞争日渐充分,慕贝尔和蒂森克虏伯依附于外资品牌不断在中国市场进行扩张,其他国内自主品牌也在快速崛起。相较于竞争对手,公司的优势主要体现在基于对热处理技术的经验积累,公司与钢厂联合开发高强度定制性材料,实现高强度材料的批量应用,两者相辅相成,材料不断地进化,公司处理技术也在不断精进,从而形成技术和材料上的双重壁垒。目前公司已居于行业领先,国内市场占有率逐年提升,2020-2023年国内市占率分别为10.81%、14.26%、17.78%和22.25%。伴随新能源汽车自主品牌的快速发展以及公司募投项目实施后弹簧产能的进一步提升,悬架弹簧的市场占有率或将继续保持增长态势。

表 4 行业内主要竞争企业

公司	公司简介	2022 年悬架弹簧收入 (亿元)	主要客户	市场地位
慕贝尔	慕贝尔汽车部件(太仓)有限公司系慕贝尔集团在中国设立的全资子公司。主要产品包括汽车悬架弹簧、稳定杆、发动机气门弹簧、变速箱	/	目前在中国其主要客户包括上海大众,一汽大众、上海通用、宝马、戴姆勒、长安福特、本田、日产、马自达、	世界领先的汽车弹簧及相关部件供应商

	碟形弹簧、弹簧卡箍等。		菲亚特、PSA 以及上海汽车、北京汽车，吉利汽车、比亚迪。	
上海中国弹簧制造	上海中国弹簧制造有限公司系华域汽车系统股份有限公司的全资子公司，主要生产汽车悬架弹簧、发动机气门弹簧、稳定杆、模具弹簧、异形弹簧、碟型弹簧、重型弹簧、机车弹簧、各类冲压件、精密弹簧及其他各类弹簧。	/	已与几乎所有国际著名汽车厂商都建立了配套关系	中国规模最大的弹簧制造企业、中国机械通用零部件协会弹簧专业分会会长企业
广州华德	广州华德汽车弹簧有限公司隶属于广汽集团二级投资企业广汽零部件有限公司，主要生产研发悬架弹簧、稳定杆、扭杆、气门弹簧、摩托车减震弹簧、异形弹簧、汽车座椅骨架等产品。	/	广汽乘用车、广汽埃安、广汽本田、广汽丰田、东风日产、广汽三菱、东风本田、广汽非克、上海通用、一汽集团、长城、比亚迪、长安铃木、苏州博世、航天三菱等	/
美力科技	浙江美力科技股份有限公司生产的悬架系统弹簧、动力系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧及其他弹簧产品，广泛运用于交通运输设备、机械、五金、仪器仪表、家用电器等主要市场。	5.3	公司已经与诸多国际汽车零部件一级供应商，如万都、佛吉亚、礼恩派、天纳克、德尔福、采埃孚等，建立了长期而稳定的合作关系，并进入国际汽车零部件供应商的全球化采购系统。同时，公司还是国内外一些知名汽车主机厂的一级供应商，包括吉利汽车、长安汽车、长城汽车、比亚迪汽车、蔚来汽车、理想汽车、长安福特、陕汽集团、现代汽车、上汽通用、华晨宝马等。	高新技术企业；拥有 92 项专利技术、4 项计算机软件著作权；主导或参与研究制定弹簧行业国际标准 1 项、国家标准 11 项、行业标准 8 项；子公司上海科工是上海精密塑料模具重点骨干企业、上海市“专精特新”中小企业。2020 年、2021 年，实现营业收入分别为 6.01 亿、6.73 亿。
蒂森克虏伯	蒂森克虏伯富奥辽阳弹簧有限公司是一家由富奥汽车零部件股份有限公司（000030.SZ）与蒂森克虏伯股份有限公司共同投资建立的中德合资企业，其中德国股东是世界汽车悬架系统技术的领导企业。该公司主要产品包括悬架弹簧、稳定杆、扭杆等，该公司引进了国际先进的弹簧制造技术，主要配套合资品牌主机厂车型。	/	长春一汽轿车，一汽-大众，奥迪，神龙，上汽大众，北京奔驰，华晨宝马，南京福特马自达，重庆长安福特马自达，上海通用，江淮汽车，长城汽车，华晨汽车及雷诺韩国	中德合资企业，其中德国股东是世界汽车悬架系统技术的领导企业。

资料来源：慕贝尔官网，招股说明书，Wind，中国汽车工程学会，广东省汽车行业协会，美力科技公告，盖世汽车社区，天风证券研究所

## 2.2. 比亚迪成为第一大客户，带动销量进入高增长通道

**新能源汽车销售龙头比亚迪成为公司第一大客户，带动悬架弹簧销量再攀新高。**2020 年比亚迪销售金额占营收比例仅为 9.92%，随着新能源汽车快速发展，2021 年公司与比亚迪开始绑定，陆续建立深度合作关系，2022 年比亚迪销售金额占营收比例提升至 23.93%，比亚迪正式成为公司第一大客户。受益于此，带动悬架弹簧销量快速增长，2022 年向其销量为 570.99 万件，较 2021 年大幅上涨，导致悬架弹簧销售收入较 2021 年增加 1.6 亿元。目前公司在比亚迪的弹簧份额占 70%左右，弹簧产品已应用于比亚迪汉、秦 PLUS、宋 Pro、海豹等畅销车型。公司表示后续比亚迪份额增长的趋势将聚焦在稳定杆，其增幅和增速将大于弹簧。

图 11：2020-2022 年公司来自比亚迪的营收情况

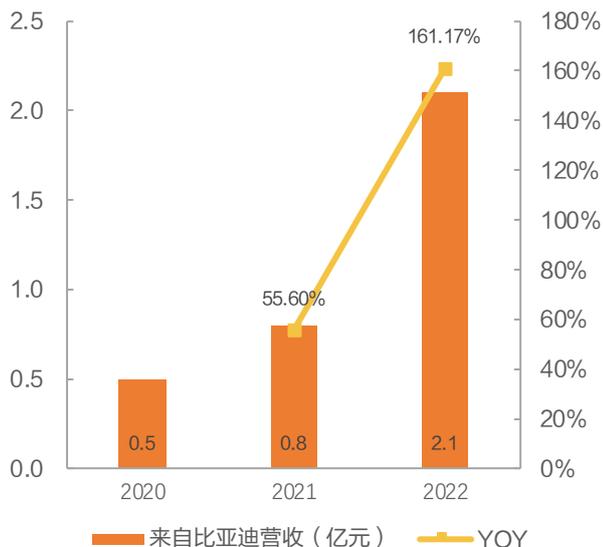
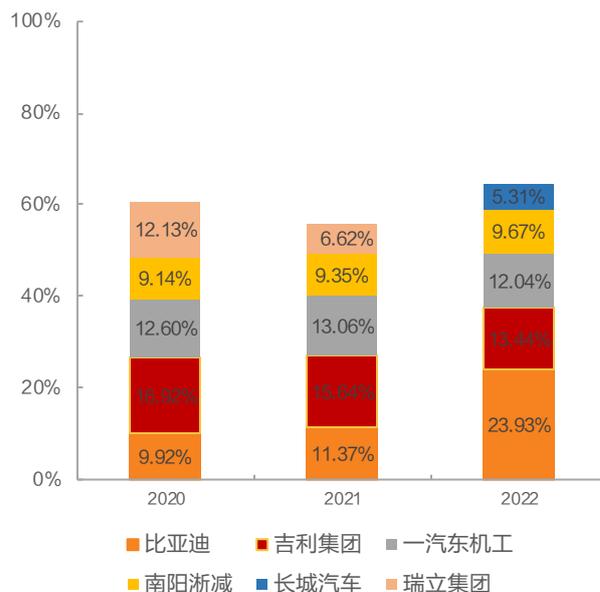


图 12：2020-2022 年公司前五大客户营收占比



资料来源：招股说明书，公司公告，天风证券研究所

资料来源：招股说明书，公司公告，天风证券研究所

### 2.3. 致力于技术工艺&生产自动化改进，募投项目加持优势进一步扩大

经过多年投入积累，公司已形成较强的技术工艺优势。公司拥有先进的水淬火弹簧钢丝生产工艺，具备加工生产弹簧钢丝的能力。通过弹簧钢丝合金配比的设计，应用弹簧钢丝冷拉加工处理技术、快速感应热处理技术等，足以实现从高强度到超高强度不同级别淬火钢丝的加工制造，从而满足各大汽车主机厂对高应力、抗疲劳、轻量化弹簧的技术需求。募投项目（3）拟对公司现有研发中心进行升级扩建，以提升公司的研发实力，满足公司业务规模扩大和新产品、新技术不断开发而增加的研发需求。截止至 2023 年 5 月 11 日，公司拥有 163 项国家专利，其中发明专利 11 项，实用新型专利 152 项。

公司持续关注生产自动化的提升。在现有生产设备的基础上引入全自动精密卷簧机、工业机器人、自动喷房系统、全自动测力机等自动化设备，生产自动化的改进实现了弹簧制造工艺水平稳步提升，生产效率、产品质量稳定性得到了进一步提高。募投项目（1）（2）将新增 1 条热卷自动化生产线、3 条冷卷自动化生产线，及 3 条高精度新能源汽车悬架弹簧智能化生产线。

表 5 公司所拥有的 11 项发明专利

序号	专利名称	专利号	授权公告日	专利权人
1	一种 C 形弹簧升程偏心检测工装的使用方法	ZL2017101077466	2019.07.16	华纬科技
2	一种自动上料的弹簧双面磨装置	ZL2017100111879	2019.02.15	华纬科技
3	一种钢丝水淬生产线	ZL201511024187X	2017.09.08	华纬科技
4	一种弹簧钢丝水淬生产线	ZL2015110248296	2017.11.10	华纬科技
5	一种多功能弹簧检测装置	ZL201510367783.1	2017.08.11	华纬科技
6	一种弹簧端圈升程及长度检测装置	ZL201510376884.5	2017.08.11	华纬科技
7	一种多功能弹簧钢放卷装置	ZL2013104548542	2015.04.15	华纬科技
8	一种能精确计数的弹簧钢放卷装置	ZL2013104559392	2014.12.24	华纬科技
9	一种弹簧检测工装	ZL202110495247.5	2022.06.28	华纬科技
10	弹簧拉伸极限长度的测量检具和测量方法	ZL202110749673.7	2023.01.31	华纬科技
11	一种汽车平衡杆焊接工装	ZL201710090391.4	2019.08.20	华纬科技

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

### 3. 制动弹簧:大力拓展海外市场，抓住全球化机遇期

#### 3.1. 大力拓展海外市场，前景广阔

制动弹簧是公司主要的外销产品，境外销售收入逐年递增。公司生产的制动弹簧主要用于商用车制动系统，作为制动气室的重要部件，制动弹簧用于制动气室中，连接缸体与活塞或膜片，是推动主制动推杆产生制动的储能单元。制动气室通常使用在商用卡车上，其作用是将压缩空气的压力转换成机械能输出，为汽车提供制动力矩。

全球商用车市场逐渐上行，带动制动弹簧拓展海外。公司主要外销产品制动弹簧被广泛应用于商用车的制动气室配套，受益于全球商用车市场升温，制动弹簧海外销量逐步提升。据 Fortune Business Insights 预测，2022-2029 年全球商用车市场规模将会从 9555.7 亿美元增长至 17124.4 亿美元，年均复合增长率约为 8.7%，届时将会为制动弹簧提供更为强大的外销支撑。

表 6 制动弹簧产品介绍

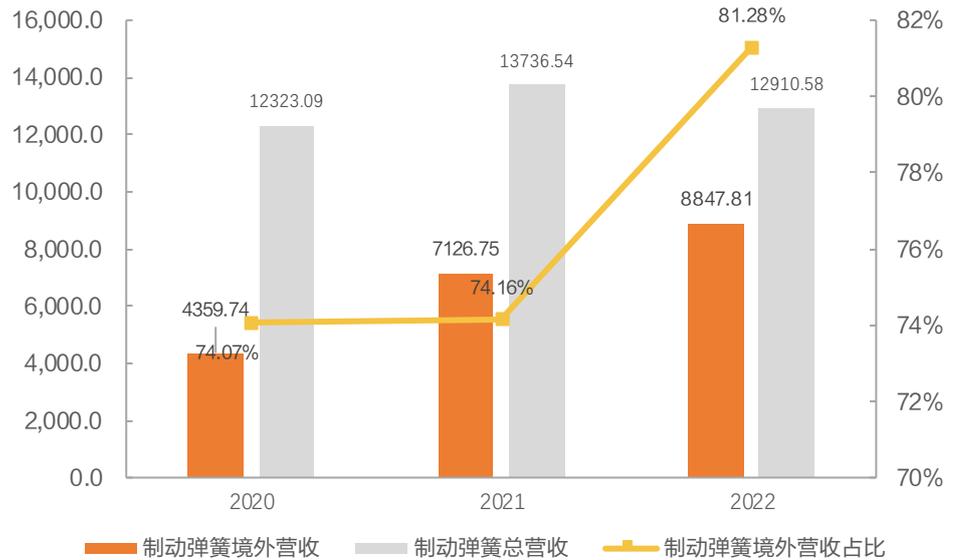
产品名称	应用领域	产品图片	产品简介
制动弹簧	商用车制动系统		制动弹簧用于制动气室中，连接缸体与活塞或膜片，是推动主制动推杆产生制动的储能单元。制动气室通常使用在商用卡车上，其作用是将压缩空气的压力转换成机械能输出，为汽车提供制动力矩。

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

#### 3.2. 受限产能营收瓶颈，外销占比逐步提高

制动弹簧产品受限于产能制约，2022 年营收阶段性下滑，但外销占比逐步提高。2020-2022 年，公司制动弹簧销售收入分别为 1.2 亿元、1.4 亿元和 1.3 亿元。2022 年公司制动弹簧营收出现阶段性下滑，其销售收入较 2021 年减少 825.96 万元，主要是由于：制动弹簧和悬架弹簧共用生产线，因悬架弹簧 2022 年度需求量增加较多，限制了制动弹簧的产量，从而使得制动弹簧的销售收入下降。但通过拓展海外市场，制动弹簧的境外销售收入占比逐步提高。

图 13：2020-2022 年制动弹簧境外营收和总营收及其境外收入占公司境外收入占比（单位：万元）

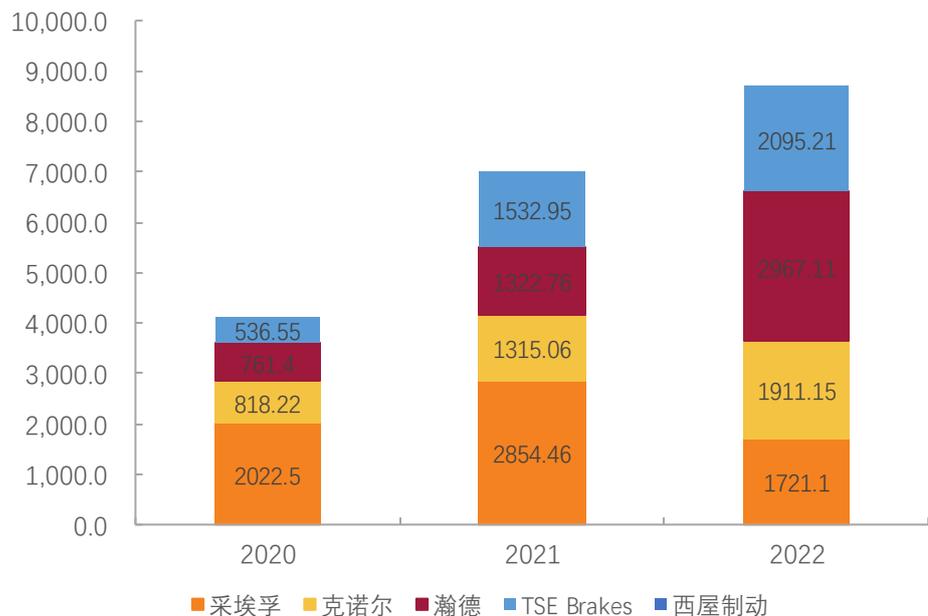


资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.3. 成本优势显著，抓住全球化机遇期

全球化背景下，成本低廉的国产制动弹簧迎来了重要出口机遇期。公司境外客户主要为威伯科（已被采埃孚收购）、克诺尔、瀚德、TSE Brakes、西屋制动等大型汽车零部件生产商，为了降低成本，各大境外客户逐渐采取全球采购策略，带动制动弹簧出口逐年提升。2020 年、2021 年和 2022 年，制动弹簧对前五大境外客户的销售金额稳健增长，分别为 0.4 亿元、0.7 亿元、0.9 亿元。随着汽车零部件全球化采购的趋势发展，我国汽车零部件企业将加速走向全球化市场，为企业出口提供了重要机遇期。

图 14：2020-2022 年前五大境外客户制动弹簧营收（单位：万元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

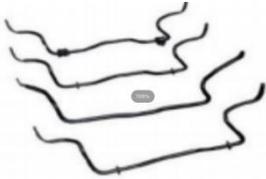
## 4. 稳定杆:量产初期产能爬坡，有望进入高速增长通道

### 4.1. 量产起步阶段，产能逐步释放

稳定杆 2023 年产能逐步释放，有望进入高速增长期。公司生产的稳定杆主要用于乘用车

悬架系统，防止车身在转弯时发生过大横向侧倾，有效防止汽车横向倾翻，保持车身横向稳定。稳定杆燃油车单车价值在 120-160 元左右，新能源汽车相较于传统汽车，单车价值会有 20-30%的提升。

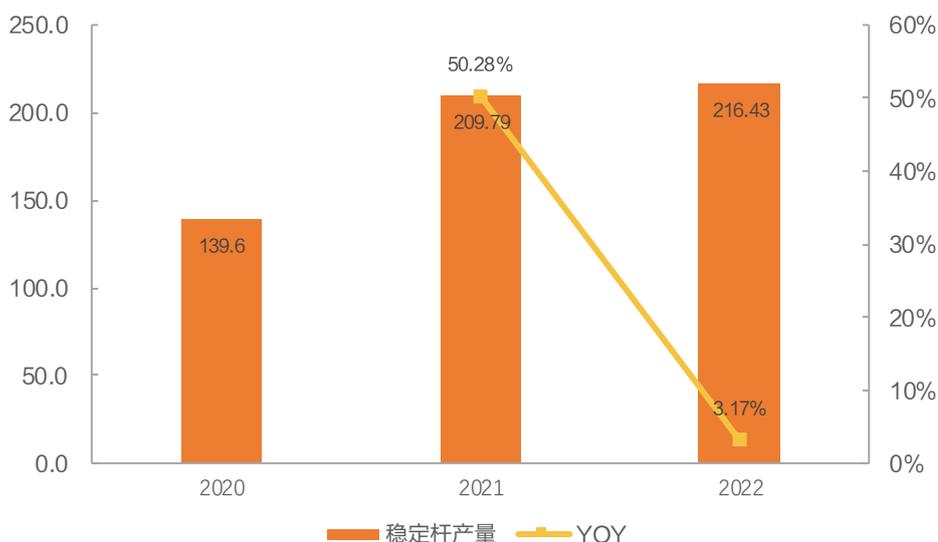
表 7 稳定杆产品介绍

产品名称	应用领域	产品图片	产品简介
稳定杆	乘用车悬架系统		又称防倾杆、横向稳定杆，主要防止车身在转弯时发生过大横向侧倾，能够有效防止汽车横向倾翻，保持车身横向稳定。

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

由于稳定杆前期处于研发阶段，导致其产能受限。2020-2022 年，稳定杆产量分别为 139.60 万件、209.79 万件和 216.43 万件。2023 年稳定杆已开始量产，收入呈上升趋势，产能逐步释放。2024 年预计再落地 4 条生产线，“年产 900 万根新能源汽车稳定杆项目”也预计在 2025 年年底完成，期间将陆续释放部分产能。

图 15：2020-2022 年稳定杆产量及增速（单位：万件）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

#### 4.2. 营业收入稳步增长，毛利率进一步提升

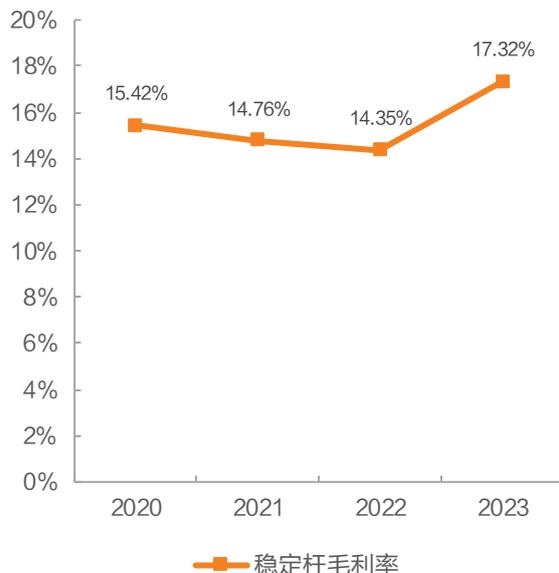
稳定杆营收稳健增长，2023 年产能释放后，有望进一步提速，达到与悬架弹簧相近的毛利率和市占率。2020-2023 年，公司稳定杆收入稳步增长，分别为 0.8 亿元、1.1 亿元、1.3 亿元和 2.6 亿元，占主营业务收入分别为 14.45%、15.59%、14.93%和 21.26%，呈明显上升趋势。稳定杆业务的快速发展主要得益于通过弹簧业务的口碑积累，成功拓展比亚迪、吉利、长城等重要客户，叠加在比亚迪的份额大幅度上升，整体销量得以大幅提升，公司估计 2023 年 H1 稳定杆的市占率在 7%左右。2020 年、2021 年和 2022 年，稳定杆毛利率均维持在 15%左右，但 2023 年量产起步后，规模效应凸显，导致 2023 年毛利率明显提升至 17%左右，公司预计未来或将进一步提升，达到与悬架弹簧类似的市占率和毛利率。

图 16：2020-2023 稳定杆营收及占比



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 17：2020-2023 稳定杆毛利率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 4.3. 与弹簧客户高度重合，优质客户资源赋能新业务

稳定杆和悬架弹簧客户关联度高，优质客户资源将带动业务飞速拓展。稳定杆和悬架弹簧的功能不同，却都属于底盘重要弹性元件，材料都为弹簧钢，工艺技术有极大的相通性，导致客户重合度高，采购团队往往相同或相近，公司在悬架弹簧业务上积累了良好的口碑，使得稳定杆的业务拓展具有先天优势，目前已经与比亚迪、吉利、长城等建立合作关系。公司预计 2024 年稳定杆业务增速有望高于悬架弹簧业务。

## 5. 阀类及异形弹簧：业务涵盖多个行业，积极布局工业机器人领域

阀类及异形弹簧业务涉及汽车、轨道交通、机器人等多个行业。2020-2023 年,公司阀类及异形弹簧收入分别为 6,159.54 万元、6,550.44 万元、6,124.17 万元和 8,005.76 万元，占主营业务收入的 11.77%、9.27%、6.96%和 6.44%。由于公司目前重心位于悬架弹簧，阀类及异形弹簧业务受限于产能，销售金额较为稳定，后续随着募投项目的推进，会逐步扩充产能。

表 8 阀类及异形弹簧产品介绍

产品名称	应用领域	产品图片	产品简介
阀类弹簧	乘用车、商用车、轨道交通		用于各种复原阀、电磁阀、安全阀、调压阀、节流阀等阀类
异形弹簧	汽车车身、汽车传动系统、汽车制动系统、机器人机械臂		区别于传统形状的不规则弹簧，又称花式弹簧，有弯曲和大量复杂的角度设计，对设计、制造工艺、设备的要求比较高

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 18：2020-2023 年阀类及异形弹簧营收及增速

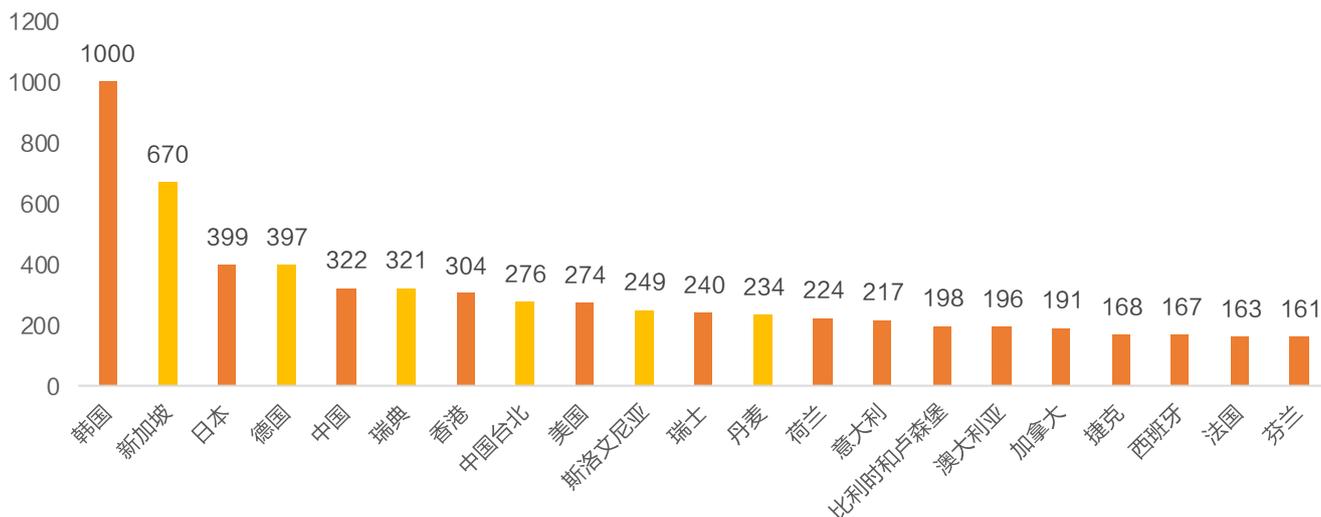


资料来源：招股说明书，公司公告，天风证券研究所

目前正在规划工业机器人领域，积极开拓非汽车板块市场。根据国际标准化组织（ISO）的定义，工业机器人是指能自动化控制的、可重复编程的多功能机械执行机构，该机构具有三个及以上的关节轴、能够借助编制的程序处理各种工业自动化的应用。公司已着手规划工业机器人领域，并预计在汽车弹簧、稳定杆产能问题得到缓解后，开拓其他非汽车板块市场。

工业机器人领域具有广阔前景，国内市场空间较大。截止至 2022 年，机器人年销量增长至 553,052 台，比 2021 年增长 5%。IFR 预测未来三年工业机器人市场复合年增长率将维持在 7%，直至 2026 年全球机器人安装数量将达到 718,000 台。与此同时，国内印发《“机器人+”应用行动实施方案》支持工业机器人发展，提出到 2025 年，制造业机器人密度较 2020 年实现翻番。乘政策东风，2021 年中国在机器人密度指标方面首次超过美国，平均每 10000 名员工拥有 322 台机器人。

图 19：2021 年全球机器人密度（单位：台）

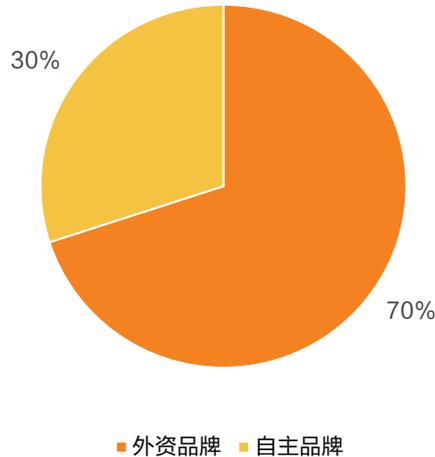


资料来源：国际机器人联合会(IFR)，天风证券研究所

外资品牌主导国内市场，公司与行业龙头开展合作。2017-2021 年国内工业机器人市场格局较为集中，整体国外品牌占比高，约 70%左右。其中以 ABB，发那科，安川电机，库卡

为首的“四大家族”外资品牌为主导，“四大家族”机器人种类多、负载范围广，产品线覆盖率高，国内企业虽主流产品均有覆盖，但产品丰富度、精度等均有差距。公司目前已经与行业龙头企业 ABB 展开合作，单台机器人配套弹簧价格在 1000 元左右，毛利率高于汽车弹簧，具有发展潜力。为适应未来行业发展变化，公司将投资年产 10 万套机器人及工程机械弹簧建设项目，以增强公司市场竞争力。

图 20：2017-2021 年中国工业机器人行业自主品牌与外资品牌竞争格局



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

## 6. 盈利预测

**悬架弹簧：**公司悬架弹簧有望受益于募投项目（1）新增 8000 万只各类高性能弹簧及表面处理技改项目；募投项目（2）高精度新能源汽车悬架弹簧智能化生产线项目，持续提升生产自动化水平并乘新能源东风释放潜在产能，我们预计 2024-2026 年公司悬架弹簧业务收入有望达 985.2/1300.4/1716.6 百万元。

**制动弹簧：**公司制动弹簧与悬架弹簧共用产线，产能受到制约，但随着悬架弹簧产能释放，叠加汽车零部件全球化采购的趋势发展，成本低廉的国产制动弹簧迎来了重要出口机遇期。我们预计 2024-2026 年公司制动弹簧业务收入有望达 124.3/126.6/129.1 百万元。

**稳定杆：**公司稳定杆由于前期处于研发阶段，导致其产能受限。受益于后续产能逐步释放，叠加稳定杆和悬架弹簧客户关联度高，优质客户资源或将带动业务飞速拓展。我们预计 2024-2026 年公司稳定杆业务收入有望达 317.1/396.4/475.7 百万元。

**阀类及异形弹簧：**阀类及异形弹簧业务涉及汽车、轨道交通、机器人等多个行业。预计在汽车弹簧、稳定杆产能问题得到缓解后，积极开拓非汽车板块市场，包括工业机器人领域。我们预计 2024-2026 年公司阀类及异形弹簧业务收入有望达 81.7/83.1/84.8 百万元。

**其他业务：**主要包括其他专业设备类弹簧，如机器人弹簧、农机弹簧、轨道弹簧等。应用于机器人、农用机械、轨道交通、工程机械等多行业的专业设备。我们预计 2024-2026 年公司其他业务收入有望达 25.2/25.7/26.2 百万元。

预计 2024-2026 年公司整体营业收入有望达 15.3/19.3/24.3 亿元，同比增速为 23%/26%/26%，归母净利润有望达 2.0/2.6/3.2 亿元，对应 PE 为 19/15/12X。考虑公司未来具有成长性，首次覆盖给予“买入”评级。

表 9 公司分业务盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营收合计（百万元）	890.2	1243.1	1533.5	1932.2	2432.4
YOY	24%	40%	23%	26%	26%
毛利率	23.9%	27.4%	27.7%	27.4%	27.8%

悬架弹簧（百万元）	545.7	752.0	985.2	1300.4	1716.6
YOY	43%	38%	31%	32%	32%
毛利率	28.6%	30.5%	31.0%	30.0%	30.0%
制动弹簧（百万元）	129.1	121.9	124.3	126.6	129.1
YOY	-6%	-6%	2%	2%	2%
毛利率	30.8%		30.0%	30.0%	30.0%
稳定杆（百万元）	131.3	264.3	317.1	396.4	475.7
YOY	19%	101%	20%	25%	20%
毛利率	14.4%	17.3%	18.0%	19.0%	20.0%
阀类及异形弹簧（百万元）	61.2	80.1	81.7	83.1	84.8
YOY	-7%	31%	2%	2%	2%
毛利率	29.1%		29.0%	30.0%	30.0%
其他业务（百万元）	22.9	24.8	25.2	25.7	26.2
YOY	-4%	8%	2%	2%	2%
毛利率	-85.8%		5.0%	5.0%	5.0%

资料来源：Wind，天风证券研究所

公司是国内领先的汽车弹簧生产商，综合实力位列国内弹簧行业前三位。主要客户涵盖优质主机厂和汽车零部件供应商，悬架及制动弹簧、稳定杆等业务稳步增长。考虑公司未来业务多点开花，具有一定成长性，首次覆盖给予“买入”评级。

## 7. 风险提示

**1、宏观经济风险：**如果未来宏观经济发展态势不及预期，将对整个汽车行业的景气度带来不确定性，进而可能对公司的销售规模、经营业绩和财务状况带来一定程度的不利影响。

**2、原材料供应和价格波动风险：**公司产品的主要原材料为弹簧钢材，近年来国内钢材价格波动幅度较大，如果未来原材料价格出现持续大幅上涨，而公司不能有效地将原材料价格上涨的压力转移，将会对本公司的经营成果产生不利影响。

**3、技术开发风险：**汽车主机厂的车型更新频率不断加快，其对相关零部件厂商的产品技术、质量等要求越来越高。产品技术开发能力不能与客户需求同步匹配，将面临被市场淘汰的风险。

**4、募投项目实施风险：**公司未来营收与利润与募投项目密切相关，但如果项目建成后汽车产业政策、行业市场环境、技术等出现重大不利变化，将可能导致公司本次募集资金投资项目新增产能无法全部消化，导致公司盈利水平下降。

**5、控制权集中风险：**公司实际控制人为金雷，其直接持有公司 16.88%的股权，并通过珍珠投资、华玮控股、鼎晟投资间接持有公司 34.75%股权，合计持有公司 51.63%股权。若公司实际控制人利用股权优势及控制地位损害公司和其他股东的利益，则可能会影响公司业务经营并损害中小投资者权益。

**6、汽车行业政策风险：**公司作为汽车零部件制造企业，受益于国家关于汽车工业的鼓励发展政策。如果未来汽车产业政策发生调整，政策支持力度减弱，将会对公司的经营业绩产生一定的不利影响。

**7、净资产收益率和每股收益下降风险：**募集资金使用带来的业绩增长需要一定的过程和时间，短期内公司的净利润和股东回报仍主要依赖现有业务，可能无法抵消募集资金投资项目导致的折旧和摊销的增加，公司每股收益和净资产收益率等财务指标短期内存在一定幅度下降的风险。

**8、主观性风险：**文中测算具有一定主观性，仅供参考。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	141.02	521.72	611.41	941.48	1,091.38	营业收入	890.23	1,243.05	1,533.52	1,932.22	2,432.35
应收票据及应收账款	367.12	513.82	627.93	776.05	1,013.12	营业成本	677.39	902.69	1,108.79	1,402.58	1,756.77
预付账款	27.68	31.35	36.85	52.15	57.62	营业税金及附加	5.05	6.29	8.13	10.43	14.59
存货	142.59	192.65	222.04	300.69	355.20	销售费用	22.94	38.73	48.31	60.86	76.62
其他	153.53	572.36	488.08	527.57	512.45	管理费用	28.51	37.20	47.85	61.83	80.27
<b>流动资产合计</b>	<b>831.94</b>	<b>1,831.91</b>	<b>1,986.32</b>	<b>2,597.95</b>	<b>3,029.77</b>	研发费用	40.74	61.67	76.83	100.48	136.21
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(5.86)	(3.18)	(1.82)	(6.50)	(8.90)
固定资产	218.54	331.41	290.99	250.57	210.15	资产/信用减值损失	(7.24)	(29.90)	(16.00)	(16.00)	(16.00)
在建工程	13.57	41.24	51.24	61.24	71.24	公允价值变动收益	(0.64)	1.55	(6.63)	0.00	0.00
无形资产	33.04	91.67	89.28	86.89	84.50	投资净收益	(1.25)	0.43	(0.41)	0.01	(0.20)
其他	10.84	21.70	16.25	18.97	17.61	其他	9.45	42.12	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>276.00</b>	<b>486.02</b>	<b>447.76</b>	<b>417.67</b>	<b>383.50</b>	<b>营业利润</b>	<b>121.14</b>	<b>185.46</b>	<b>222.40</b>	<b>286.55</b>	<b>360.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,108.41</b>	<b>2,318.45</b>	<b>2,434.08</b>	<b>3,015.62</b>	<b>3,413.26</b>	营业外收入	1.07	2.02	2.00	2.00	2.00
短期借款	41.05	82.00	1.00	1.00	1.00	营业外支出	0.07	0.75	0.70	0.70	0.70
应付票据及应付账款	340.39	614.05	617.94	940.48	1,011.48	<b>利润总额</b>	<b>122.13</b>	<b>186.73</b>	<b>223.70</b>	<b>287.85</b>	<b>361.90</b>
其他	100.15	47.94	50.63	50.29	52.34	所得税	9.80	19.26	23.11	29.73	37.38
<b>流动负债合计</b>	<b>481.59</b>	<b>743.99</b>	<b>669.57</b>	<b>991.77</b>	<b>1,064.82</b>	<b>净利润</b>	<b>112.33</b>	<b>167.47</b>	<b>200.59</b>	<b>258.11</b>	<b>324.51</b>
长期借款	33.04	25.03	20.00	20.00	20.00	少数股东损益	(0.36)	3.40	1.71	2.21	2.77
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>112.69</b>	<b>164.07</b>	<b>198.88</b>	<b>255.91</b>	<b>321.74</b>
其他	19.93	23.05	21.49	22.27	21.88	每股收益(元)	0.87	1.27	1.54	1.99	2.50
<b>非流动负债合计</b>	<b>52.97</b>	<b>48.08</b>	<b>41.49</b>	<b>42.27</b>	<b>41.88</b>						
<b>负债合计</b>	<b>535.62</b>	<b>793.70</b>	<b>711.07</b>	<b>1,034.05</b>	<b>1,106.70</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	9.35	13.06	14.77	16.97	19.75	<b>成长能力</b>					
股本	96.66	128.88	128.88	128.88	128.88	营业收入	24.03%	39.63%	23.37%	26.00%	25.88%
资本公积	119.93	903.38	903.38	903.38	903.38	营业利润	75.16%	53.10%	19.92%	28.84%	25.84%
留存收益	346.47	475.75	674.63	930.53	1,252.27	归属于母公司净利润	82.07%	45.59%	21.22%	28.67%	25.73%
其他	0.37	3.68	1.35	1.80	2.28	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>572.79</b>	<b>1,524.75</b>	<b>1,723.01</b>	<b>1,981.57</b>	<b>2,306.56</b>	毛利率	23.91%	27.38%	27.70%	27.41%	27.77%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,108.41</b>	<b>2,318.45</b>	<b>2,434.08</b>	<b>3,015.62</b>	<b>3,413.26</b>	净利率	12.66%	13.20%	12.97%	13.24%	13.23%
						ROE	20.00%	10.85%	11.64%	13.03%	14.07%
						ROIC	20.22%	30.02%	23.75%	28.99%	39.81%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	48.32%	34.23%	29.21%	34.29%	32.42%
净利润	112.33	167.47	198.88	255.91	321.74	净负债率	-2.91%	-27.13%	-34.27%	-46.45%	-46.41%
折旧摊销	31.09	35.20	42.81	42.81	42.81	流动比率	1.72	2.46	2.97	2.62	2.85
财务费用	(0.59)	3.77	(1.82)	(6.50)	(8.90)	速动比率	1.43	2.20	2.63	2.32	2.51
投资损失	1.25	(0.43)	0.41	(0.01)	0.20	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(137.40)	(370.88)	(60.99)	38.70	(207.90)	应收账款周转率	2.56	2.82	2.69	2.75	2.72
其它	47.63	208.37	(4.92)	2.21	2.77	存货周转率	6.98	7.42	7.40	7.39	7.42
<b>经营活动现金流</b>	<b>54.31</b>	<b>43.50</b>	<b>174.37</b>	<b>333.11</b>	<b>150.72</b>	总资产周转率	0.90	0.73	0.65	0.71	0.76
资本支出	44.55	231.22	11.56	9.22	10.39	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.87	1.27	1.54	1.99	2.50
其他	(52.39)	(700.67)	(8.71)	(19.21)	(20.59)	每股经营现金流	0.42	0.34	1.35	2.58	1.17
<b>投资活动现金流</b>	<b>(7.84)</b>	<b>(469.45)</b>	<b>2.85</b>	<b>(9.99)</b>	<b>(10.20)</b>	每股净资产	4.37	11.73	13.25	15.24	17.74
债权融资	29.08	(13.13)	(85.19)	6.50	8.90	<b>估值比率</b>					
股权融资	0.37	784.18	(2.33)	0.45	0.48	市盈率	33.39	22.94	18.92	14.71	11.70
其他	(22.09)	(9.68)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	6.68	2.49	2.20	1.92	1.65
<b>筹资活动现金流</b>	<b>7.37</b>	<b>761.38</b>	<b>(87.52)</b>	<b>6.95</b>	<b>9.38</b>	EV/EBITDA	0.00	12.48	10.17	7.47	5.84
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	14.11	11.94	8.52	6.51
<b>现金净增加额</b>	<b>53.83</b>	<b>335.43</b>	<b>89.70</b>	<b>330.07</b>	<b>149.90</b>						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com