

常润股份 (603201)

证券研究报告
2024年07月12日

新产品+新渠道，千斤顶龙头扬帆出海

国产老牌千斤顶龙头，产品单价与净利率持续提升

公司是老牌千斤顶龙头，具有四大产品系列，即商用千斤顶及工具、随车配套零部件、专业汽保维修设备以及外购辅助产品，同时覆盖前装与后装市场，其中商用千斤顶及工具、汽车配套零部件贡献主要收入，汽车配套零部件收入增速较快。公司2019-2023年营业收入相对稳定，收入中海外营收占比接近8成，23年在海外营收中美国地区收入占比超过一半。盈利方面，公司产品单价持续小幅上涨，叠加费用管控带来了净利率的持续提升。公司2023年推出股权激励计划，加强核心人员绑定，按照考核目标，2023-2026年净利润CAGR为21%。

后装市场需求看新兴地区，公司产品、渠道优势明显

根据麦肯锡咨询报告，到2030年全球汽车后市场规模预计达到1.2万亿欧元，CAGR约3%。从区域上来看，中国、巴西、印度等新兴国家有望成为未来几年全球汽车后市场主要的增长点。近年来海运费和关税对于出口贸易影响较大，公司对海外汽车后市场销售渠道包括FOB模式和DDP模式，FOB模式下客户承担加征关税，DDP模式下通过客户端关税补偿或产品提价来对冲，公司物流费用在收入占比也相对稳定，海运费和关税波动对于公司影响整体有限。对比竞对来看，品牌方面公司具有多个知名度较高的自主品牌，渠道方面公司覆盖全球100多个国家和地区，有三万家以上门店，跨境电商近年来收入增速也较快，产品型号方面，公司商用千斤顶有立式、卧式等近270种规格，销量已连续十多年排名第一，竞争优势明显。

前装产品品类与覆盖车型拓宽，非千斤顶类产能逐步落地

公司的随车配套零部件属于底盘模块，产品销量更多与全球汽车产销量挂钩。公司在前装OEM市场与福特、通用、大众等建立了长期合作，合作品类也从汽车配套千斤顶拓展到了驻车制动器、拉索、备胎升降器、拖车钩等，合作领域也从传统燃油车拓展到了新能源车，在国内市占率已经超过35%。同时，公司也持续加强海外布局，常润泰国新工厂预计于2024年Q3建成投产。此外，公司举升机募投产能正逐步落地，公司收购的工具箱柜公司普克科技5年收入增速预计9.55%-43.15%，有望贡献增量营收。

盈利预测

采用可比估值，可比公司选择冠盛股份和丰茂股份，根据wind一致盈利预期，24-26年可比公司PE均值分别为14X、11X和10X。公司24-26年归母净利润预计分别为2.80、3.28、3.75亿元，24年PE按可比公司均值取14X，则24年目标市39亿，目标价25元/股，给予“买入”评级。

风险提示：商用千斤顶及工具、专业汽保维修设备面临的全球汽车保有量增速放缓风险；原材料价格波动风险；中美贸易摩擦加剧风险；人民币升值产生的汇兑损失风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,762.27	2,751.66	3,150.70	3,520.16	3,942.16
增长率(%)	(9.60)	(0.38)	14.50	11.73	11.99
EBITDA(百万元)	306.02	363.14	450.00	514.92	578.33
归属母公司净利润(百万元)	173.29	210.03	280.09	327.97	374.94
增长率(%)	21.90	21.20	33.35	17.10	14.32
EPS(元/股)	1.10	1.33	1.77	2.08	2.37
市盈率(P/E)	15.15	12.50	9.37	8.00	7.00
市净率(P/B)	2.04	1.78	1.39	1.18	1.01
市销率(P/S)	0.95	0.95	0.83	0.75	0.67
EV/EBITDA	6.36	7.06	4.27	3.55	2.81

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入（首次评级）
当前价格	16.62元
目标价格	25元

基本数据

A股总股本(百万股)	157.93
流通A股股本(百万股)	64.26
A股总市值(百万元)	2,624.88
流通A股市值(百万元)	1,067.92
每股净资产(元)	13.43
资产负债率(%)	44.29
一年内最高/最低(元)	30.97/14.81

作者

孙潇雅 分析师
SAC执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

内容目录

1. 国产老牌千斤顶龙头，产品单价与净利率持续提升.....	4
1.1. 同时覆盖前装与后装市场，商用千斤顶与汽车配套零部件贡献主要收入.....	4
1.2. 公司股权相对集中，股权激励目标净利润 CAGR 21%.....	5
1.3. 盈利能力稳中有升，公司业绩持续增长.....	6
2. 后装市场需求看新兴地区，公司品牌、产品、渠道优势明显.....	8
2.1. 新兴地区贡献汽车后市场增量需求，海运费和关税的波动影响相对有限.....	8
2.2. 自主品牌+型号齐全+渠道完善，公司商用千斤顶市占率领先.....	9
2.3. 跨境电商客户订单开始增长，三大举措助力跨境电商收入增长.....	10
3. 前装产品品类与覆盖车型拓宽，非千斤顶产品产能逐步落地.....	11
3.1. 前装市场需求挂钩汽车产销量，产品品类、覆盖车型等均逐步拓宽.....	11
3.2. 前装市场整车厂与供应商合作紧密，公司在 OEM 市场市占率领先.....	12
3.3. 举升机与工具箱柜带来增量营收，公司募投新产能逐步落地.....	13
4. 盈利预测.....	14
5. 风险提示.....	15

图表目录

图 1：公司商用千斤顶及工具产品.....	4
图 2：公司随车配套零部件产品.....	4
图 3：公司专业汽保维修设备产品.....	4
图 4：2019-2023 年公司各类型产品收入（万元）.....	5
图 5：常润股份主要控股子公司（截至 2023 年年报，资产、利润单位：元）.....	6
图 6：2019-2023 年公司营业收入.....	7
图 7：2019-2023 年公司归母净利润.....	7
图 8：2019-2023 年间各地区的收入.....	7
图 9：2023 年公司各地区收入占比.....	7
图 10：2019-2023 年公司盈利能力.....	7
图 11：2019-2023 年各业务毛利率.....	7
图 12：全球汽车后市场规模（亿欧元）.....	8
图 13：2019-2021 年间公司运费仓储费及其在当年收入中占比（单位：万元）.....	9
图 14：公司具有多个知名度较高的自主品牌.....	10
图 15：2019-2021 年公司新增订单客户类型（单位：万元）.....	11
图 16：2021-2023 年公司跨境电商收入.....	11
图 17：液压传动举升机（双柱）.....	13

表 1: 截至 2024 年一季报公司前十大股东	5
表 2: 公司 2023 年股权激励计划	6
表 3: 各类物流模式的对比	8
表 4: 后装市场各个企业的竞争维度	9
表 5: 公司后装市场主要竞争对手	10
表 6: 公司在前装 OEM 的产品类型与合作车企	12
表 7: 前装市场各个企业之间的竞争维度	12
表 8: 整车配套市场公司的主要竞争对手	12
表 9: 公司募投项目	13
表 10: 公司盈利预测	14
表 11: 可比估值	14

1. 国产老牌千斤顶龙头，产品单价与净利率持续提升

1.1. 同时覆盖前装与后装市场，商用千斤顶与汽车配套零部件贡献主要收入

公司具有四大产品系列，前装市场与后装市场同时覆盖。公司的产品主要分为 4 大系列，即商用千斤顶及工具、随车配套零部件、专业汽保维修设备以及外购辅助产品，其中随车配套零部件主要包括随车千斤顶及拖钩等，整车一般为其留有特别的安放位置，主要面向整车配套市场；商用千斤顶及工具主要包括卧式千斤顶、立式千斤顶、支架等其他工具等；专业汽保维修设备包括千斤顶、举升机、压机等，主要面向汽车后市场；外购辅助产品主要也面向汽车后市场。

图 1：公司商用千斤顶及工具产品

产品系列	类型	产品特性	产品图例
商用千斤顶及工具	卧式千斤顶	卧式千斤顶具有产品稳定性好、起升高度大、起始高度低、接触面大等特点，适用于轿车、SUV 等底盘低或行程大，且相对吨位小的车辆的起升。	
	立式千斤顶	立式千斤顶相比卧式千斤顶具有承重大、体积小等特点，一般适用于皮卡、卡车等车辆的起升。	
	支架等其他工具	其他工具以支架为主。千斤顶用于举升车辆，支架起到举升后支撑车辆的作用。由于千斤顶的直接举升存在高度下降的潜在风险，故需要机械结构的支架保证车辆的起升高度和安全性。	

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 2：公司随车配套零部件产品

产品系列	类型	产品特性	产品图例
随车配套零部件	剪式螺旋千斤顶	剪式螺旋千斤顶结构简单，锁定稳固，目前市场上的乘用车一般都可以选配此类型结构的千斤顶。	
	普通螺旋千斤顶	普通螺旋千斤顶升重量介于剪式千斤顶与立式液压千斤顶之间。目前市场上的 SUV、皮卡一般选配此类型结构的千斤顶。	
	立式液压千斤顶	立式液压千斤顶升重量较大，目前市场上的皮卡、卡车一般会选配此类型结构的千斤顶。	
	拖钩等其他配套部件	其他随车配套零部件以拖钩为主。拖钩主要用于车辆发生事故后，救援车辆拉拽事故车辆时使用，所有车型都配备拖钩。公司生产的拖钩能够与主流车型配套，包含乘用车、轻卡和重卡等。	

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 3：公司专业汽保维修设备产品

产品系列	类型	产品特性	产品图例
专业汽保维修设备	专业卧式/立式千斤顶	专业起重举升设备之一，具有承重力强、工作行程大、初始高度低、强度高、寿命长、操作方便、稳定性好等优点，主要用于各类车辆的起升。根据动力源的不同，分为手动式和气动式等；按照结构形式不同，分为卧式和立式等。	
	举升机	专业起重举升设备之一，主要用于整体车辆的举升，方便后续车辆的维修保养。样式包含单柱式、双柱式、四柱式和剪式。	
	压机	主要用于汽车维修时的轴承拆装及钣金件等零件的整形。	
	运送顶	专业起重举升设备之一，主要用于更换汽车齿轮变速箱，起托举作用。	

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

商用千斤顶及工具、汽车配套零部件贡献主要收入，汽车配套零部件收入增速较快。从营收结构来看，公司商用千斤顶及工具收入占比约 40%，汽车配套零部件收入占比约 30%-40%，两项产品贡献了公司主要收入。从各产品收入增速来看，商用千斤顶收入在 2022 和 2023 年有所承压，汽车零部件收入 23 年同比增速达到 21%，主要系公司前装市场新项目开发与投产以及泰国生产基地建设等原因。

图 4：2019-2023 年公司各类型产品收入（万元）



资料来源：招股说明书，公司公告，天风证券研究所

1.2. 公司股权相对集中，股权激励目标净利润 CAGR 21%

公司股权相对集中，股权结构整体稳定。截至 2024 年一季度末，常熟势龙和 JUN JI 直接持有公司股份 58%，其中常熟势龙主要经营范围为股权管理、投资及投资管理，其 97.56% 的股份是由 JUN JI 持有；JUN JI 为公司董事长、总经理，兼任常熟势龙执行事务合伙人，曾任苏州通润驱动设备股份有限公司董事、江苏通润装备科技股份有限公司董事、常熟市千斤顶厂董事、江苏通润机电集团有限公司董事。2002 年 8 月至今任职于公司，历任董事、董事长、总经理等职务，现任董事长、总经理。

表 1：截至 2024 年一季度公司前十大股东

股东名称	占总股本比例(%)
常熟势龙股权管理企业(有限合伙)	35.07
JUN JI	23.23
常熟市天润投资管理有限公司	9.57
宁波梅山保税港区顶福企业管理合伙企业(有限合伙)	4.57
盛世精选 2 号集合资产管理产品(第二期)	1.44
常熟吉润财务管理有限公司	1.12
计全珍	0.79
中意资产-优势企业 16 号资产管理产品	0.41
摩根士丹利国际股份有限公司	0.41
华安财保资管领航 16 号资产管理产品	0.39
合计	77.00

资料来源：Wind，天风证券研究所

推出股权激励计划加强核心人员绑定，2023-2026 年净利润目标 CAGR 为 21%。2023 年，公司发布股权激励计划，向公司董事、高管、其他核心管理人员及技术人员 48 人首次授予 155 万股限制性股票，授予价格为 10.85 元/股。本轮激励业绩考核期为 2023-2026 年，激励目标为 2024-2026 年收入分别不低于 37.5、45.5、57.8 亿元，或归母净利润分别不低于 2.42、2.95、3.75 亿元，对应归母净利润的同比增速分别为 15%、22%、27%，以 2023 年基数来计算，CAGR 为 21%，股权激励计划有望加强公司与核心人员的绑定，助力公司业绩增长。

表 2：公司 2023 年股权激励计划

时间	营收目标（亿元）	归母净利润目标（亿元）
2024 年	37.5	2.42
2025 年	45.5	2.95
2026 年	57.8	3.75

资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司的控股子公司合计 18 家，主要从事千斤顶产业链上下游配套业务。截至 2023 年末，公司拥有存续的控股子公司合计 18 家，其中 4 家子公司从事 OEM 千斤顶及汽车零部件的生产、销售，2 家公司从事千斤顶零部件的生产，2 家子公司从事进出口贸易，其余公司从事商用千斤顶的生产销售、自动化设备等。

图 5：常润股份主要控股子公司（截至 2023 年年报，资产、利润单位：元）

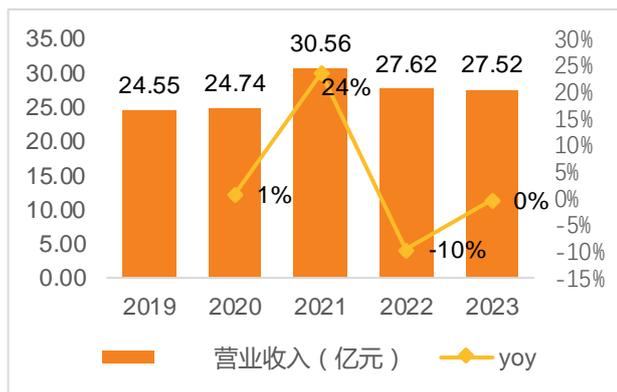
子公司名称	主要经营地	注册资本	业务性质	持股比例(%)		总资产	净资产	净利润
				直接	间接			
常润汽千	常熟市	1,341.68 万元	OEM 千斤顶及汽车零部件的生产、销售	100.00		33,392,274.70	23,737,728.91	3,003,158.14
南通通润	海安市	7,380 万元	OEM 千斤顶及汽车零部件的生产、销售	95.00		648,970,894.74	371,469,869.83	73,620,066.69
常润进出口	常熟市	5,000 万元	进出口贸易	100.00		549,961,691.96	170,937,925.49	28,211,881.36
安徽通润	宁国市	3,320 万元	商用千斤顶的生产、销售	93.98	4.52	156,093,319.53	81,660,673.47	19,378,690.26
迈高零部件	海安县	2,500 万元	OEM 千斤顶及汽车零部件的生产、销售	100.00		48,566,329.79	35,435,043.63	1,882,906.42
常润配件	常熟市	50 万元	千斤顶零部件的生产	100.00		35,479,622.32	1,811,686.94	45,190.83
常润汽修	常熟市	1,000 万元	汽车维修设备的生产、销售	100.00		89,010,192.13	49,613,504.99	9,333,924.30
常润冲压件	常熟市	500 万元	千斤顶零部件的生产	94.00		16,008,999.12	12,461,890.52	700,993.75
美国通润	美国	500 万美元	进出口贸易	100.00		419,379,469.65	52,633,531.85	18,536,957.42
常润举升机	常熟市	1,000 万元	汽车维修设备的生产、销售	100.00		90,891,428.17	41,650,184.73	15,353,604.89
常润电商	常熟市	100 万元	网络贸易	100.00		79,092,606.98	2,227,234.05	765,119.28
迈高机械	海安县	100 万英镑	尚未实际经营		61.75	-	-	-
常润自动化	海安县	3,000 万元	自动化设备、机械设备的生产、销售		95.00	89,382,824.53	25,686,888.31	3,038,985.62
承德通润	承德市	1,030 万元	无实际业务，控股承德润韩	81.26		122,850,395.76	43,934,152.99	3,791,199.56
承德润韩	承德市	471.04 万元	OEM 千斤顶及汽车零部件的生产、销售		81.26	115,246,915.19	29,147,441.08	3,416,691.62
天润汽修	常熟市	10,000 万元	尚未实际经营	100.00		210,651,449.65	210,360,800.70	3,348,442.13
普克科技	常熟市	2,500 万元	机械产品、模具、金属制品制造、加工与销售	55.04		69,399,226.83	33,711,051.23	4,084,565.21
常润泰国公司	泰国	30,000 万泰铢	尚未实际经营		99.80	55,214,174.36	51,398,706.88	400,086.21

资料来源：公司公告，天风证券研究所

1.3. 盈利能力稳中有升，公司业绩持续增长

公司营业收入相对稳定，归母净利润持续提升。2019-2023 年，公司营业收入由 24.55 亿元增长至 27.52 亿元，营业收入上相对稳定，主要系欧美后装市场相对成熟，归母净利润由 1 亿元增长至 2.1 亿元，主要系公司盈利能力的不断提升，毛利率相对稳定下通过费用管控，公司净利率有所提升。

图 6：2019-2023 年公司营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：2019-2023 年公司归母净利润



资料来源：Wind，天风证券研究所

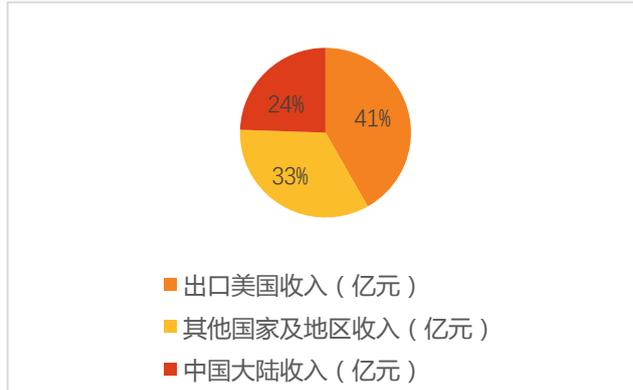
公司海外营收占比较高，23 年在海外营收中美国地区收入占比超过一半。公司营收来源主要包括国内、美国、其他国家及地区等三大地区，复盘 2019-2023 年间，中国地区和美国地区的收入增长较为明显，美国地区收入从 2019 年的 9.21 亿元提升到 11.35 亿元，中国大陆地区收入从 2019 年的 5.33 亿元提升到 6.71 亿元，其他国家及地区的营收相对稳定。在公司海外收入中，美国地区收入占比超过一半，23 年美国营收在海外营收中占比为 56%。

图 8：2019-2023 年间各地区的收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

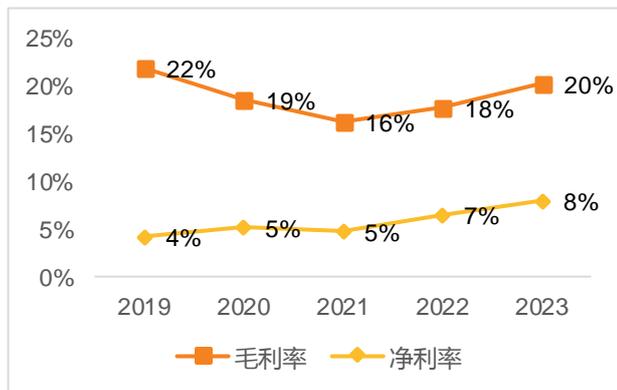
图 9：2023 年公司各地区收入占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

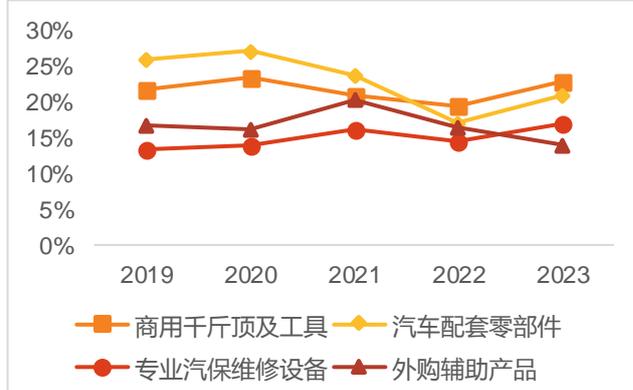
产品单价上涨带来毛利率回升，叠加费用管控带来净利率提升。2019-2023 年间，公司毛利率保持在 20%左右，整体相对稳定，同时，公司净利率从 2019 年的 4%逐步上升到 2023 年的 8%，主要系公司销售费用率下降所致，由 2019 年的 7%下降至 2023 年的 3%；分业务来看，2023 年公司商用千斤顶、汽车配套零部件、专业汽保维修设备的毛利率均出现一定回升，主要系产品单价有所提升，其中汽车配套零部件的出货均价 2022 年的 76 元/台提升到 83 元/台。

图 10：2019-2023 年公司盈利能力



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：2019-2023 年各业务毛利率



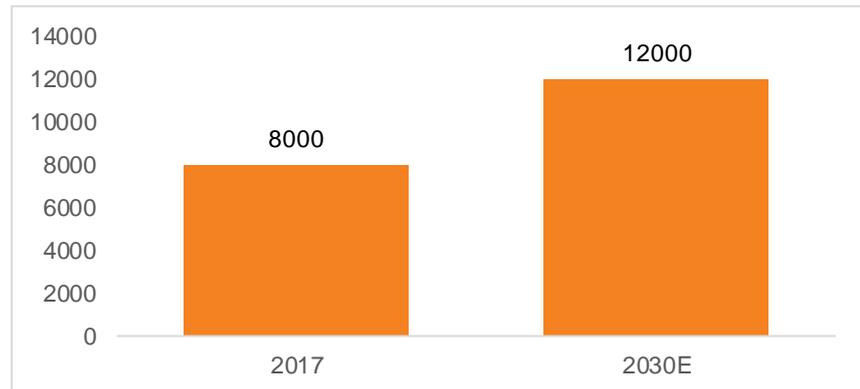
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 后装市场需求看新兴地区，公司品牌、产品、渠道优势明显

2.1. 新兴地区贡献汽车后市场增量需求，海运费和关税的波动影响相对有限

全球汽车后市场需求增速 CAGR 预计 3%，新兴国家有望成为全球汽车后市场的主要增长来源。AM（汽车后市场）市场客户一般为大型商超、汽车汽配连锁店、汽配零售商、汽车维修店、汽车改装店以及个人消费者等。根据麦肯锡咨询 2018 年发布的《THE AUTOMOTIVE AFTERMARKET IN 2030》，2017 年度全球汽车后市场的市场体量约为 8,000 亿欧元，预计整个汽车后市场将以每年 3% 左右的速度增长，到 2030 年规模达到 12,000 亿欧元。从区域上来看，欧美等主要发达国家的汽车后市场相对成熟，而中国、巴西、印度等新兴国家的汽车后市场迅速发展，有望成为未来几年全球汽车后市场主要的增长点。

图 12：全球汽车后市场规模（亿欧元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

出口海外的关税存在波动可能，公司直接销售美国客户的模式包括 FOB 模式和 DDP 模式，FOB 模式下客户承担加征关税，DDP 模式下通过客户端关税补偿等来对冲。2018 年以来，公司的主要产品被美国列入加征关税的清单之中，后续美国是否会提高有关税率或出台新的加征关税措施尚不明确。公司在美国地区的销售模式包括两种，一是将产品直接销售给美国客户，该模式下又分 FOB 和 DDP 两种，当出口关税发生波动时，FOB 模式下货物到岸后需缴纳的关税等费用由客户承担，DDP 模式下公司通过与客户协商，由客户进行关税补偿以分担加征关税的影响；二是先将产品出口至美国子公司美国通润，再由美国通润销售给美国客户，该部分加征关税由美国通润承担，这部分关税公司通过提高产品售价来对冲。

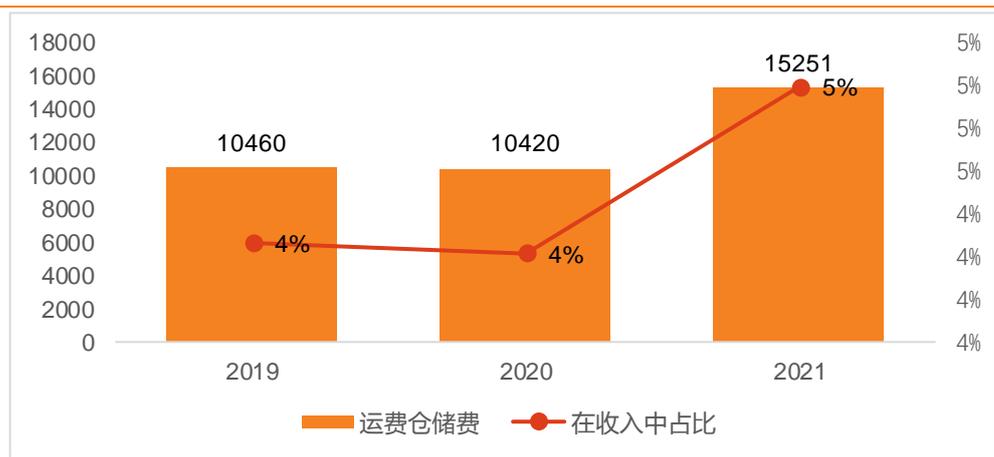
表 3：各类物流模式的对比

具体销售方式	物流模式	出口海关清关模式	进口国海关清关模式
FOB	由公司负责承担从工厂到装运港口的物流运输义务	由公司负责清关	由客户负责清关
FCA	由公司负责承担从工厂到启运地买方指定的承运人的物流运输义务	由公司负责清关	由客户负责清关
CIF、CFR	由公司负责承担从工厂到装运港口的物流运输义务，并安排货物运输到目的港	由公司负责清关	由客户负责清关
DDP、DDU、DAP	由公司负责承担从工厂到客户指定目的地的物流运输义务	由公司负责清关	DDP 由公司负责清关；DDU、DAP 由客户负责清关
EXW	公司不承担物流运输，由客户自行承担	由客户负责清关	由客户负责清关
境外子公司销售	由公司负责承担从工厂到美国通润仓库的物流运输义务，再根据与客户约定由客户上门提货或由美国通润承担从仓库到客户指定地点的物流运输义务。	由公司负责清关	由公司负责清关

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

公司物流费用在收入占比相对稳定，2019-2021 年间维持在 4%-5%。公司在汽车后市场的销售渠道主要为大型商超、汽车汽配连锁店等。通常每年年初，公司销售部根据汇率和原材料价格情况向客户提交报价单，当出现影响较大的价格波动因素时，公司会及时同客户协商，修改销售价格。公司对海外汽车后市场的销售分为两类，一类是公司直接发货到海外客户处，运输通常约定采用 FOB 条款；另一类是公司先将货物运输至美国子公司美国通润处，再由美国通润负责销售。2019-2020 年度，公司物流费用占营业收入的比例相对稳定，物流费用占比波动主要系发货所在地波动及航运价格波动所致。2021 年度，公司物流费用占当期营业收入比例有所提高，主要系 2021 年国际海运运力紧张而造成的海运费用增加。

图 13：2019-2021 年间公司运费仓储费及其在当年收入中占比（单位：万元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

2.2. 自主品牌+型号齐全+渠道完善，公司商用千斤顶市占率领先

汽车后市场对车型覆盖率、及时生产能力、产品品质要求较高，海外客户与供应商之间的绑定相对紧密。由于汽车后市场订单呈多品种、多批次的特点，要求供应商具有快速切换产线生产不同型号、尺寸、规格的产品能力。此外，供应商需要保证产品始终满足各国相关质量标准。各大型汽车汽配连锁店（如 Autozone、AAP 等）对供应商的要求更高，通常直接委派第三方机构进行检验，首轮检测涵盖供应商生产技术、生产设备、供货能力、社会责任及反恐等方面；第二轮专项检测涵盖产品检测和多品类生产能力的评估等。为了保证产品质量的稳定性，一旦通过审核建立供应关系，只要未出现产品质量等重大问题，通常双方将保持长期稳定的合作关系。公司部分员工是美国 ASME 协会会员，参与美国千斤顶行业准则的修订，及时调整公司的生产技术与设备，使公司产品率先符合 ASME 质量标准。同时，公司是德国 TUV 欧标测试认证机构金牌客户，是国内最早取得千斤顶欧标认证的工厂。公司产品还通过其他多个国家的产品质量检测，广销全球。

表 4：后装市场各个企业的竞争维度

竞争维度	具体要求
生产能力	供应商生产周期和产品交付时间短，供货及时；
产品品质	产品使用时间长，安全性能高；
价格优势	要求供应商规模化生产，以较低的成本保证价格上具备良好的竞争力；
车型覆盖率	要求供应商具备全品类生产能力，能够满足市场上各种车型的维修需求、产品具有多功能适配性；
渠道覆盖面	供应商形成全球营销网络、或者在单一区域内深度挖掘客户，形成规模效应；
仓储能力	供应商在全球关键区域设立仓储，保证以最快速度满足客户需求，同时维持库存成本、资金占用成本、运费成本的均衡
品牌认知	口碑良好、知名度高的供应商更有竞争力

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

公司具有多个知名度较高的自主品牌，产品品牌影响力不断扩大。公司自主品牌“BIGRED”、“BLACK JACK”、“TCE”、“YELLOW JACKET”、“ROAD DAWG”等已在国内外市场享有较高的知名度，在全球范围内，有三万家以上的大型商超、汽车修配连锁店同时销售公司的产品，产品品牌影响力在全球范围内不断扩大。

图 14：公司具有多个知名度较高的自主品牌



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司商用千斤顶产品型号齐全、全球销售网络完善，公司商用千斤顶销量连续多年排名第一。公司的商用汽车维修保养设备与工具、专业汽车维修保养设备与工具产品，主要面向美国、欧洲以及国内等汽车后市场，覆盖全球 100 多个国家和地区；客户主要是大型连锁商超、汽车修配连锁店，例如 Walmart、Autozone 和 AAP 等。公司在后装市场的主要竞争对手是杭州的两家老牌企业，分别是杭州盈江机械制造有限公司和杭州天恒机械有限公司，两家公司的成立时间均早于 2000 年。公司商用千斤顶有立式、卧式等多个系列近 270 种规格，销量已连续十多年排名第一。

表 5：公司后装市场主要竞争对手

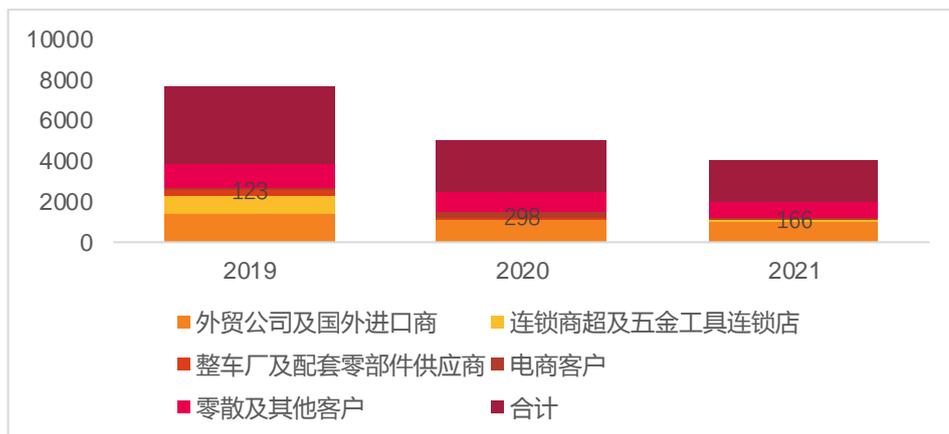
序号	企业名称	简介
1	杭州盈江机械制造有限公司	该公司成立于 1999 年，位于浙江杭州市，主要从事汽车修理用具及其配套件的生产销售和货物进出口，其主要产品包括千斤顶等。
2	杭州天恒机械有限公司	该公司成立于 1997 年，位于浙江杭州市，主要从事起重运输工具的生产，其主要产品包括卧式液压千斤顶、吊机、支架等

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

2.3. 跨境电商客户订单开始增长，三大举措助力跨境电商收入增长

新增订单中外贸公司及国外进口商贡献主要收入，2019-2021 年间电商用户收入 CAGR 为 16%。公司获取客户项目主要方式包括参加专业汽配展览会、公司自身的品牌影响力、行业内信息共享及现有客户介绍、网络推广及电子商务等商务开发形式，与全球大型连锁商超、汽车修配连锁店及国内外大型整车厂商建立了长期稳定的合作。从 2019-2021 年间新增订单客户来源来看，主要包括外贸公司及国外进口商、连锁商超及五金工具连锁店、整车厂及配套零部件供应商、电商客户、零散客户及其他客户，其中外贸公司及国外进口商占较大比例，来自电商客户的营收由 2019 年的 123 万元增长至 2021 年的 166 万元。

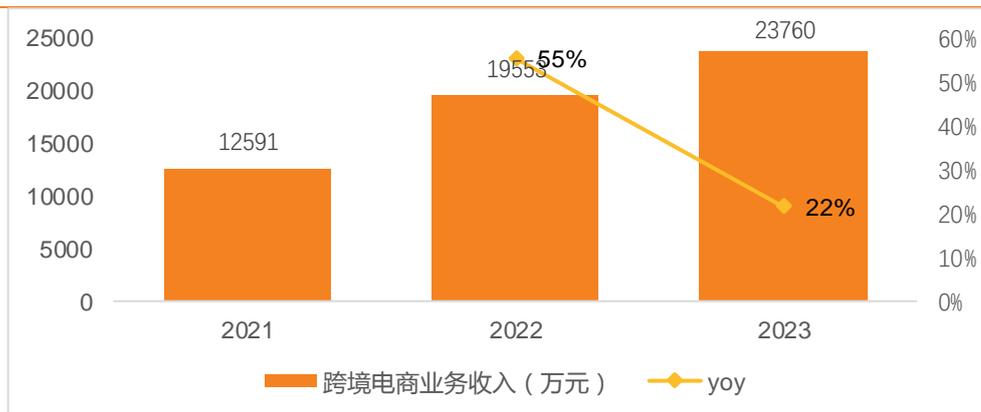
图 15：2019-2021 年公司新增订单客户类型（单位：万元）



资料来源：公司招股说明书，天风证券研究所

2023 增设跨境电商团队，三大举措推动跨境电商收入增长。公司 2023 年进一步增设跨境电商运营团队，采用多平台+海外仓+国际国内团队联合运营+独立站的多种举措推动跨境电商新模式高速发展。一是继续深耕 Amazon.com、Walmart.com、Ebay.com、The Home depot.com、Lowe's.com、AAP.com 等电商平台，保持高增长率；二是计划在美国等地增设海外仓，提升服务跨境电商能力；三是推动自建独立站，打造汽车配件、维保设备及工具的专业国际化电商平台。2021-2023 年间年公司跨境电商业务分别实现营业收入 12591、19553、23760 万元，2022 年和 2023 年的同比增速达 55%和 22%。

图 16：2021-2023 年公司跨境电商收入



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 前装产品品类与覆盖车型拓宽，非千斤顶产品产能逐步落地

3.1. 前装市场需求挂钩汽车产销量，产品品类、覆盖车型等均逐步拓宽

公司的随车配套零部件属于底盘模块，产品销量更多与全球汽车产销量挂钩。公司随车配套零部件主要应用于整车配套市场，市场需求主要取决于全球汽车产销量。汽车零部件按其在整车上的功能结构及系统模块，可细分为发动机零部件、底盘零部件、车身零部件、电气设备零部件、综合配件等模块，其中公司随车配套零部件产品属于底盘零部件模块。按照整车装配惯例，每辆整车通常配备一台千斤顶及轮扳手等相关工具。

公司在前装 OEM 市场与国内外多家头部整车制造商长期合作，产品品类、覆盖车型等逐步拓展。公司稳步深耕国际、国内前装市场，作为一级供应商与知名整车制造商福特汽车、通用汽车、大众集团、雷诺、日产等建立了长期合作，合作品类也从汽车配套千斤顶拓展到了驻车制动器、拉索、备胎升降器、拖车钩、补胎液套装等，合作领域也从传统燃油车拓展到了新能源车。同时，2023 年公司计划投资 2600 万美元，在泰中罗勇工业园实施泰国生产基地项目，2023 年，泰国工厂已开展部分人员招聘、培训、试制等工作，常润泰国工厂预计于 2024 年 6 月—8 月间建成投产。

表 6：公司在前装 OEM 的产品类型与合作车企

地区	产品类型	合作车企
国内	千斤顶、驻车制动器、拉索、备胎升降器、拖车钩、	上汽、北汽、广汽、重汽、比亚迪、吉利、长城和奇瑞等
海外	补胎液套装等	福特汽车、通用汽车、大众集团、雷诺、日产等

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3.2. 前装市场整车厂与供应商合作紧密，公司在 OEM 市场市占率领先

前装市场主要看生产能力、产品品质、价格优势、定制化生产等，整车厂与供应商的合作关系相对紧密。成为整车配套市场的一级供应商，需要通过必要的 IATF16949 质量认证，同时，需要通过整车厂对供应商的全方位考核，包括定制化生产能力、持续稳定及时的供货能力等，入选供应商通常技术稳定先进、产能较大、产品品类齐全。整车厂与供应商经过磨合，一旦达成良好的配合，整车厂通常不会更换一级供应商。

表 7：前装市场各个企业之间的竞争维度

竞争维度	具体要求
生产能力	供应商需要有足够的产能，能够快速响应需求、生产周期短、交付时间短
产品品质	供应商产品质量稳定优良，技术先进，产品轻便耐用，安全性能高
价格优势	要求供应商规模化生产，以较低的成本保证价格上具备良好的竞争力
定制化生产	供应商能够满足客户针对各种车型的定制化生产需求，为整车厂车型的更新换代及时提供优质的配套产品

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

公司稳步深耕国际、国内前装市场，在国内 OEM 市场，公司的市场占有率居于行业前列。中国凭借相对低廉的劳动力成本和成熟产业集群的规模优势，成为全球主要的汽车配套产品制造基地，国内千斤顶的生产主要集中于长三角、中部等区域。近几年，全球经济增速放缓，汽车配套市场的竞争也较为激烈，行业内技术稳定、工艺领先、存在规模及成本优势的企业在竞争中更具优势。公司在整车配套市场的竞争对手主要包括上海宝山大陆汽车配件有限公司、常州理研精工机械有限公司、Batz Group 等公司。

表 8：整车配套市场公司的主要竞争对手

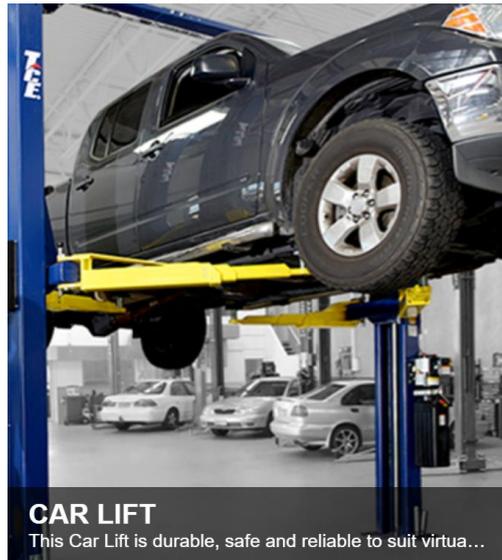
序号	企业名称	简介
1	上海宝山大陆汽车配件有限公司	该公司成立于 1989 年，位于上海市宝山区，主要从事汽车配件制造、冷轧型钢加工、五金加工、汽车千斤顶及工具加工等业务。其主要产品包括隔热罩零件，白车身零件，中小型冲压件、轿车千斤顶和随车工具等
2	常州理研精工机械有限公司	该公司成立于 1993 年，位于江苏常州市，主要从事随车工具、汽车零件及附件等产品的生产，其主要产品包括千斤顶、工具、车门铰链、车用限位器等。
3	Batz Group	该公司成立于 1963 年，总部位于西班牙，是世界级的汽车行业产品和服务供应商。其主要产品包括刹车、踏板、变速杆、千斤顶、备胎绞盘、托架等。

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

3.3. 举升机与工具箱柜带来增量营收，公司募投新产能逐步落地

举升机主要机械传动和液压传动，液压传动举升机逐步成为主流。举升机有很多种类型，其运行方式主要包括机械传动和液压传动，机械传动通过机械的螺母传动进行提升，内部的工作构造比较简单，制造成本和价格都比较低，举升高度有限，当举升重量过重时可能会发生故障，机械举升机适用于小型车辆的短时间举升使用。顺应安全性能的需求，20 世纪 20 年代，液压举升机开始在美国出现。液压举升机具有性能好、使用稳定、维护简单、效率较高的优势，尤其对于长期进行汽车维修的人员来说，在提高工作效率的同时，举升的稳定性也为维修时的安全提供了很好的保证。液压举升机逐渐成为主流机型，被维修人员广泛使用。

图 17：液压传动举升机（双柱）



资料来源：公司官网，天风证券研究所

公司募投项目合计投资 5.1 亿元，汽车维修保养设备生产基地项目达产后将新增 173 万台千斤顶和举升机产能。2022 年上市募投项目包括汽车维修保养设备生产基地项目、研发中心与信息化项目、汽车零部件制造项目，合计投资 5.1 亿元。其中汽车维修保养设备生产基地项目拟投资 3.25 亿元，项目建设工期 3 年，建成后将新增 173.40 万台千斤顶及举升机等产品的产能；研发中心与信息化项目拟投资 1.1 亿元，用于加强公司研发基础设施建设及信息化建设，优化组织架构，完善研发部门人员结构，项目建设期 2 年；汽车零部件制造项目拟投资 0.75 亿元，用于建设汽车随车工具扩建项目，项目建成后可形成年产 650 万件/台。

表 9：公司募投项目

项目名称	项目总投资（万元）	建设时间
汽车维修保养设备生产基地项目	32494.71	3 年
研发中心与信息化项目	10927.14	2 年
汽车零部件制造项目	7524.14	
合计	50,945.99	

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

公司收购工具箱柜公司普克科技，5 年收入增速预计 9.55%-43.15%。工具箱柜、存储箱柜在汽车维修保养、家用、办公、工业（如储能柜壳体）的诸多领域有丰富的应用场景与广阔的市场空间。2023 年公司对普克科技持股比例由 52%增加至 55.04%，2023 年公司将通过研发、供应链管理和线上、线下渠道等多个方面的积极整合，力争实现普克科技箱柜业务快速增长，公司预计 5 年时间内普客科技收入增速 9.55%-43.15%。

4. 盈利预测

预计公司 24-26 年营业收入分别 31.51/35.20/39.42 亿元,归母净利润分别 2.80/3.28/3.75 亿元。分业务来看,公司商用千斤顶及工具业务伴随新兴市场的起量、新渠道的开拓、跨境电商的增长、海外工厂产能释放等因素,预计 2024 年增速相对较快,2024-2026 年商用千斤顶及工具业务收入有望分别实现 12.19、13.41、14.75 亿元;汽车配套零部件方面,公司在产品类型、覆盖车型、客户拓展等方面均有所提升,预计 2024-2026 年有望分别实现营收 12.90、15.18、17.85 亿元;专业汽保维修设备业务预计相对平稳,2024-2026 年收入预计均为 2.5 亿;外购辅助产品收入预计伴随公司业务体量增长而增长,预计 2024-2026 年增速保持在 5%左右,预计 2024-2026 年收入分别 3.92、4.12、4.32 亿元。综合来看,公司 2024-2026 年合计收入预计 31.51、35.20、39.42 亿元,公司综合毛利率伴随规模效应和新产品贡献营收,预计逐步提升,归母净利率预计伴随降本增效推进,有望有所提升,2024-2026 年预计分别为 8.9%、9.3%、9.5%,对应归母净利润分别 2.80、3.28、3.75 亿元。

表 10: 公司盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
商用千斤顶及工具收入 (亿元)	11.89	10.11	12.19	13.41	14.75
yoy	-18%	-15%	21%	10%	10%
毛利率	19%	23%	23%	23%	23%
汽车配套零部件收入 (亿元)	8.98	10.85	12.90	15.18	17.85
yoy	-2%	21%	19%	18%	18%
毛利率	17%	21%	21%	21%	21%
专业汽保维修设备收入 (亿元)	2.74	2.31	2.50	2.50	2.50
yoy	8%	-16%	8%	0%	0%
毛利率	14%	17%	17%	17%	17%
外购辅助产品收入 (亿元)	3.53	3.73	3.92	4.12	4.32
yoy	-9%	6%	5%	5%	5%
毛利率	16%	14%	15%	15%	15%
其他收入 (亿元)	0.48	0.51	-	-	-
销售收入合计 (亿元)	27.62	27.52	31.51	35.20	39.42
综合毛利率	17.7%	20.2%	20.7%	20.8%	20.8%
归母净利率	6.2%	7.5%	8.9%	9.3%	9.5%
归母净利润 (亿元)	1.71	2.07	2.80	3.28	3.75

资料来源: Wind, 天风证券研究所

采用可比估值,可比公司选择冠盛股份和丰茂股份,冠盛股份主营产品为传动轴、万向节、轮毂、橡胶减震产品等,丰茂股份主营产品为传动系统和气体流体管路总成,两家公司与常润股份均为汽车零部件后市场领域。根据 wind 一致盈利预期,冠盛股份 24-26 年 PE 分别为 11X、9X 和 7X,丰茂股份 24-26 年 PE 分别为 16X、12X 和 10X,对应 24-26 年可比公司 PE 均值分别为 14X、11X 和 9X。公司 24-26 年归母净利润预计分别为 2.80、3.28、3.75 亿元,公司 24 年 PE 按可比公司均值取 14X,则 24 年目标市值 39 亿,对应目标价 25 元/股,给予“买入”评级。

表 11: 可比估值

代码	公司名称	市值(亿元)	归母净利润 (亿元)			PE(X)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
605088.SH	冠盛股份	35	3.29	3.94	4.71	11	9	7
301459.SZ	丰茂股份	30	1.85	2.38	2.92	16	12	10
	平均					14	11	9
603201.SH	常润股份	26	2.80	3.28	3.75	9	8	7

资料来源: Wind, 天风证券研究所 (相关数据截至 7 月 12 日)

5. 风险提示

商用千斤顶及工具、专业汽保维修设备面临的全球汽车保有量增速放缓风险：公司的商用千斤顶及工具、专业汽保维修设备作为汽车保养维修不可缺少的举升工具，主要供应汽车售后市场，市场需求主要取决于全球汽车保有量。如果全球经济长期低迷，可能导致全球汽车保有量增速放缓甚至呈现负增长，从而影响汽车后市场的整体需求情况，上述情形可能会对公司经营情况产生负面影响。

原材料价格波动风险：公司的主要原材料为钢材等大宗金属材料，直接材料占公司主营业务成本的比例较高。钢材加工行业是周期性行业，受经济周期波动影响较大，价格波动较为明显。钢材价格上涨时，公司向下游客户谈判提升产品价格需要一定的时间，故钢材价格变动对公司经营有较大影响。若未来钢材价格持续上涨，公司未能成功将涨价部分转移给客户，公司经营业绩将受到不利影响。

中美贸易摩擦加剧风险：自 2018 年以来，中美贸易摩擦持续升温，公司出口美国的主要产品被列入加征关税的清单之中。此后虽中美两国达成了贸易协议，但美国是否会提高现有关税税率或出台新的加征关税措施尚不明确。若未来中美贸易摩擦进一步加剧，则可能对公司经营业绩造成不利影响。

人民币升值产生的汇兑损失风险：公司境外销售收入较高，由于公司出口主要采用美元进行结算，人民币兑美元的升值将使公司外币资产换算为人民币时的数额减少，产生汇兑损失。近年来，人民币兑美元汇率波动较大。如果人民币短期内出现大幅升值，而公司未能采取有效措施减少汇兑损失，可能对公司经营业绩产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	688.65	638.98	732.98	763.80	956.87
应收票据及应收账款	520.27	617.53	607.75	761.20	771.86
预付账款	5.59	8.32	5.56	9.93	7.41
存货	421.35	438.69	532.83	551.71	661.92
其他	107.67	276.09	269.85	313.38	318.22
流动资产合计	1,743.54	1,979.59	2,148.96	2,400.02	2,716.27
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	345.43	352.32	424.11	499.40	587.19
在建工程	49.61	144.07	204.67	254.67	304.67
无形资产	115.47	116.68	113.10	109.53	105.95
其他	30.27	125.49	113.92	113.31	113.31
非流动资产合计	540.78	738.56	855.81	976.91	1,111.12
资产总计	2,284.32	2,718.15	3,004.77	3,376.92	3,827.39
短期借款	68.00	182.57	100.00	100.00	100.00
应付票据及应付账款	524.10	611.53	637.57	710.36	780.66
其他	292.39	103.08	113.75	127.72	125.89
流动负债合计	884.49	897.18	851.31	938.08	1,006.55
长期借款	0.00	198.00	150.00	100.00	100.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	42.99	64.62	50.00	50.00	50.00
非流动负债合计	42.99	262.62	200.00	150.00	150.00
负债合计	960.99	1,190.38	1,051.31	1,088.08	1,156.55
少数股东权益	37.14	52.18	59.36	67.42	76.25
股本	79.49	112.84	157.93	157.93	157.93
资本公积	518.60	509.32	596.02	596.02	596.02
留存收益	685.03	861.68	1,141.76	1,469.73	1,844.68
其他	3.06	(8.24)	(1.61)	(2.26)	(4.04)
股东权益合计	1,323.33	1,527.77	1,953.46	2,288.84	2,670.84
负债和股东权益总计	2,284.32	2,718.15	3,004.77	3,376.92	3,827.39

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	179.55	218.48	280.09	327.97	374.94
折旧摊销	34.58	45.85	51.79	58.29	65.79
财务费用	(15.44)	1.87	4.04	(1.08)	(3.94)
投资损失	3.70	(1.34)	(10.00)	(1.00)	(1.00)
营运资金变动	25.03	(193.70)	(48.62)	(109.85)	(38.71)
其它	(4.97)	101.12	13.30	31.06	24.83
经营活动现金流	222.44	172.29	290.59	305.39	421.90
资本支出	90.17	152.66	195.22	180.00	200.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(238.47)	(500.85)	(379.89)	(405.00)	(431.00)
投资活动现金流	(148.29)	(348.19)	(184.67)	(225.00)	(231.00)
债权融资	(82.21)	125.75	(150.34)	(48.92)	3.94
股权融资	479.01	(60.56)	138.42	(0.65)	(1.78)
其他	48.20	0.27	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	445.01	65.46	(11.92)	(49.57)	2.17
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	519.16	(110.45)	94.00	30.82	193.07

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,762.27	2,751.66	3,150.70	3,520.16	3,942.16
营业成本	2,274.76	2,196.98	2,498.20	2,788.81	3,120.74
营业税金及附加	53.84	62.67	63.01	70.40	78.84
销售费用	79.55	81.19	85.07	90.47	98.55
管理费用	92.61	104.18	105.55	112.65	119.05
研发费用	36.50	25.22	26.78	35.20	39.42
财务费用	(13.99)	(0.27)	4.04	(1.08)	(3.94)
资产/信用减值损失	(11.75)	(18.39)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
公允价值变动收益	0.13	0.05	6.12	23.00	16.00
投资净收益	(3.70)	1.34	10.00	1.00	1.00
其他	21.15	21.95	0.00	0.00	0.00
营业利润	233.17	276.75	369.17	432.71	491.49
营业外收入	1.65	5.37	5.40	5.00	5.00
营业外支出	1.26	1.22	1.50	1.30	1.30
利润总额	233.56	280.90	373.07	436.41	495.19
所得税	54.01	62.42	85.81	100.37	111.42
净利润	179.55	218.48	287.27	336.04	383.77
少数股东损益	6.26	8.44	7.18	8.06	8.83
归属于母公司净利润	173.29	210.03	280.09	327.97	374.94
每股收益(元)	1.10	1.33	1.77	2.08	2.37

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-9.60%	-0.38%	14.50%	11.73%	11.99%
营业利润	28.13%	18.69%	33.40%	17.21%	13.58%
归属于母公司净利润	21.90%	21.20%	33.35%	17.10%	14.32%
获利能力					
毛利率	17.65%	20.16%	20.71%	20.78%	20.84%
净利率	6.27%	7.63%	8.89%	9.32%	9.51%
ROE	13.47%	14.23%	14.79%	14.76%	14.45%
ROIC	20.91%	25.89%	28.68%	27.88%	26.53%
偿债能力					
资产负债率	42.07%	43.79%	34.99%	32.22%	30.22%
净负债率	-31.57%	-15.88%	-24.72%	-24.63%	-28.34%
流动比率	1.90	2.13	2.52	2.56	2.70
速动比率	1.44	1.66	1.90	1.97	2.04
营运能力					
应收账款周转率	4.88	4.84	5.14	5.14	5.14
存货周转率	5.70	6.40	6.49	6.49	6.50
总资产周转率	1.32	1.10	1.10	1.10	1.09
每股指标(元)					
每股收益	1.10	1.33	1.77	2.08	2.37
每股经营现金流	1.41	1.09	1.84	1.93	2.67
每股净资产	8.14	9.34	11.99	14.07	16.43
估值比率					
市盈率	15.15	12.50	9.37	8.00	7.00
市净率	2.04	1.78	1.39	1.18	1.01
EV/EBITDA	6.36	7.06	4.27	3.55	2.81
EV/EBIT	7.17	8.07	4.83	4.00	3.17

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