

2024 年 12 月 15 日

投资评级： 增持（首次）

证券分析师

田源
SAC: S1350524030001
tianyuan@huayuanstock.com
田庆争
SAC: S1350524050001
tianqingzheng@huayuanstock.com
项祈瑞
SAC: S1350524040002
xiangqirui@huayuanstock.com
陈婉妤
SAC: S1350524110006
chenwanyu@huayuanstock.com

联系人

陈轩
chenxuan01@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2024 年 12 月 13 日
收盘价（元）	10.63
一年内最高/最低（元）	11.39/6.31
总市值（百万元）	5,009.13
流通市值（百万元）	4,996.80
总股本（百万股）	471.23
资产负债率（%）	15.29
每股净资产（元/股）	5.73

资料来源：聚源数据

长华集团 (605018. SH)

——新能源客户持续突破，切入碳陶盘领域贡献新增量

投资要点：

- **公司概况：**公司是国内领先的汽车零部件供应商，形成“紧固件+冲焊件+大型铝铸件”的产品体系。公司深耕汽车零部件行业三十余载，形成“紧固件+冲焊件+大型铝铸件”的产品体系，围绕四大汽车产业集群布局生产基地，向客户提供近地化配套服务，新能源客户持续突破，2024 年以来收到多家新能源客户项目定点。
- **紧固件：高强度紧固件产能扩张，切入碳陶盘领域贡献盈利新增量。**公司汽车紧固件品类齐全，销量稳定，毛利率处于行业上游水平。伴随一期 9.25 亿件高强度紧固件投产及新能源客户持续突破，公司紧固件产能超过 40 亿件，业务有望稳定增长。公司切入碳陶盘领域，与金博股份达成战略合作，公司为其提供碳陶刹车系统专用合头及紧固件套装，2025 年有望放量。公司一期具有年配套 20 万件的生产能力，单车价值量超一千元，已获得定点，预计将于 2025 年批量供货，成为业内率先批量生产碳陶刹车系统金属零部件套装的供应商。碳陶刹车盘相比传统刹车盘具有高性能、轻量化和耐久性的优势，碳陶盘刹车领域仍处于蓝海市场，国产替代和渗透率提升空间较大，我们预计 2025 年中国碳陶盘市场规模达 79 亿元，2030 年有望达 215 亿元，复合增速达 22%。公司切入碳陶盘领域有望为公司盈利贡献新增量。
- **冲焊件：冲焊件产能持续扩张，布局轻量化铝压铸赛道。**冲焊件相对于紧固件单重更大、运输成本更高，就近配套需求更大，公司通过募投项目实现产地外扩。公司在武汉的子公司武汉长源重点为东风本田配套生产汽车零部件，2020 年公司 IPO 募资扩大武汉长源产能以满足东风本田的业务需求，年产能 9431 万件；2021 年度定增募资新建广东清远冲焊件生产基地，年产能 5100 万件；同时公司在武汉新建轻量化汽车铝部件智能化生产基地，年产能 60 万件，以顺应汽车轻量化的发展趋势。伴随新能源客户持续导入以及武汉长源和广东长华两个生产基地扩产放量，公司冲焊件业务有望实现稳定增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.26/1.79/2.24 亿元，同比增速分别为 15%/43%/25%，当前股价对应的 PE 分别为 40/28/22 倍。我们选取紧固件和冲焊件行业公司为可比公司，2024-2026 年平均 PE 分别为 17/14/11 倍，公司切入碳陶盘刹车蓝海领域，有望为公司盈利贡献新增量，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示。**下游汽车需求增长不及预期风险；关键客户流失风险；项目进展不及预期风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,835	2,422	2,652	2,909	3,170
同比增长率（%）	22.66%	31.96%	9.50%	9.68%	8.97%
归母净利润（百万元）	110	109	126	179	224
同比增长率（%）	-29.75%	-0.27%	15.04%	42.64%	25.19%
每股收益（元/股）	0.23	0.23	0.27	0.38	0.48
ROE（%）	4.17%	4.01%	4.59%	6.47%	8.00%
市盈率（P/E）	45.74	45.86	39.87	27.95	22.33

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.26/1.79/2.24 亿元，同比增速分别为 15%/43%/25%，当前股价对应的 PE 分别为 40/28/22 倍。我们选取紧固件和冲焊件行业公司为可比公司，2024-2026 年平均 PE 分别为 17/14/11 倍，公司切入碳陶盘刹车蓝海领域，有望为公司盈利贡献新增量，首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

紧固件：公司高强度紧固件产能实现扩张，伴随公司新能源客户持续导入，同时切入碳陶盘蓝海领域与金博股份合作，为其提供配套合头及紧固件产品，有望为公司业绩贡献新增量。伴随新能源客户持续导入以及扩产放量，假设公司紧固件销量每年维持 3% 增长。2025 年公司碳陶盘紧固件新品开始逐步放量，在渗透率前期有望享受高毛利，我们假设 2024-2026 年公司紧固件产品毛利率分别为 26.6%/28.4%/28.4%。

冲焊件：伴随新能源客户持续导入以及武汉长源和广东长华两个生产基地扩产放量，假设公司冲焊件销量维持 2% 增长。公司冲焊件产品向大件化发展，假设公司冲焊件产品均价维持 10% 增长。

投资逻辑要点

1) 公司高强度紧固件和冲焊件产能实现扩张，叠加新能源客户持续导入，公司盈利后续有望稳定增长。

2) 公司切入碳陶盘刹车蓝海领域，国产替代和渗透率提升空间大，公司与金博股份达成战略合作，公司为其提供碳陶刹车系统专用合头及紧固件套装，一期具有年配套 20 万件的生产能力，单车价值量超一千元，已获得定点，有望在 2025 年放量为公司贡献业绩增量。

核心风险提示

下游汽车需求增长不及预期风险；关键客户流失风险；项目进展不及预期风险。

内容目录

1. 长华集团：国内领先的汽车零部件商	6
1.1. 产品结构：“紧固件+冲焊件+铝铸件”，碳陶刹车系统零部件有望放量	7
1.2. 客户覆盖四大汽车产业集群，新能源客户持续突破	8
1.3. 营收稳健，盈利有望探底回升	10
2. 紧固件：产能扩张，切入碳陶盘领域贡献新增量	12
2.1. 紧固件行业：制造业必需品，行业格局分散	12
2.2. 公司：高强度紧固件产能扩张，毛利率处于行业中上游	14
2.3. 切入碳陶盘蓝海领域，2025 年有望贡献增量	16
3. 冲焊件：行业扩容，公司产品结构升级	17
3.1. 冲焊件行业：汽车行业客户壁垒高，竞争格局分散	17
3.2. 公司：产能持续扩张，布局轻量化铝压铸赛道	18
4. 盈利预测与估值	21
5. 风险提示	22

图表目录

图表 1: 长华集团发展历程	6
图表 2: 长华集团股权结构 (截止至 2024 年三季度)	6
图表 3: 公司紧固件产品主要应用领域	7
图表 4: 公司冲焊件产品主要应用领域-车身	7
图表 5: 公司生产基地布局四大汽车产业集群	8
图表 6: 公司客户开拓历程	9
图表 7: 公司 2024 年以来持续获得新能源客户定点项目	9
图表 8: 长华集团历年营收及增速	10
图表 9: 长华集团历年营收结构	10
图表 10: 长华集团历年归母净利润及增速	10
图表 11: 长华集团历年毛利率和净利率	10
图表 12: 长华集团历年毛利结构	11
图表 13: 公司紧固件毛利率显著高于冲焊件	11
图表 14: 长华集团历年各项费用	11
图表 15: 公司历年费用率	11
图表 16: 公司净现比维持健康水平	12
图表 17: 公司资产负债率持续降低	12
图表 18: 中国紧固件行业营收	12
图表 19: 中国紧固件行业利润总额	12
图表 20: 汽车常见紧固件分类	13
图表 21: 中国汽车紧固件行业规模测算	13
图表 22: 中国汽车紧固件行业规模测算	13
图表 23: 公司紧固件品类齐全	14
图表 24: 公司紧固件历年营收和增速	15
图表 25: 公司紧固件历年销量和单价	15
图表 26: 长华集团紧固件毛利率处于行业上游水平	15
图表 27: 长华集团 2022 年非公开发行股票募资项目	15
图表 28: 中国碳陶盘行业规模测算	16
图表 29: 全球金属冲焊件市场规模	17

图表 30: 中国汽车冲焊件市场集中度低	18
图表 31: 公司冲焊件产品主要应用领域-车身	18
图表 32: 公司冲焊件产品主要应用领域-发动机	18
图表 33: 公司冲焊件产品主要应用领域-新能源汽车	19
图表 34: 公司冲焊件收入中本田系客户占比较高	19
图表 35: 公司冲焊件历年营收和增速	20
图表 36: 公司冲焊件历年销量和单价	20
图表 37: 长华集团冲焊件毛利率偏低	20
图表 38: 长华集团 IPO 和 2022 年非公开发行股票募资冲焊件和轻量化铝部件项目 ...	20
图表 39: 长华集团盈利预测	21
图表 40: 可比公司估值表	22

1. 长华集团：国内领先的汽车零部件商

深耕汽车零部件行业三十余载，形成“紧固件+冲焊件+大型铝铸件”的产品体系。长华集团成立于 1993 年，主要从事汽车金属零部件的研发、生产与销售，在汽车行业内具有较高的知名度，逐步形成了以紧固件、冲焊件、铸铝冲焊总成件为核心的产品体系，产品广泛应用于汽车车身、底盘、动力总成系统及新能源汽车三电系统等各部位。凭借丰富的金属结构件生产经验和技術积累，公司不断丰富产品矩阵，持续推进产品在其他领域的新应用，并取得了较好成效。

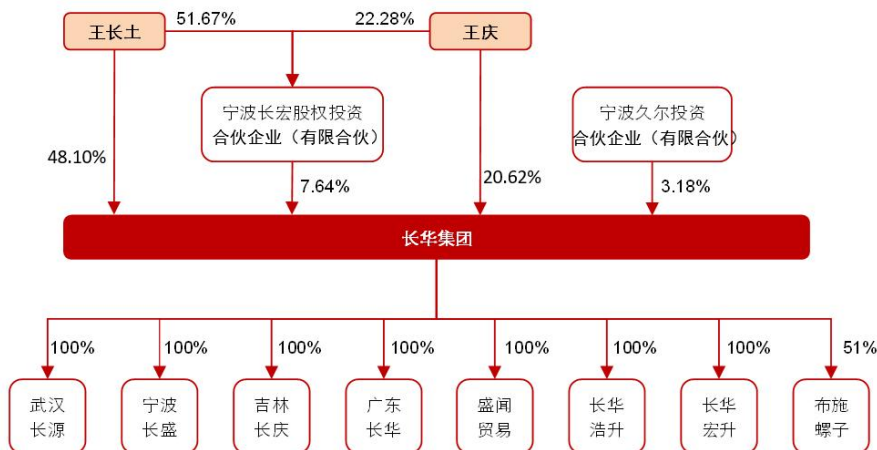
图表 1：长华集团发展历程



资料来源：公司公告，华源证券研究所

公司是民营家族企业，实控人为王长土与王庆父子。公司是民营家族企业，董事长王长土和副董事长王庆分别持有公司股份（含直接和间接）52.05%/22.32%，父子合计持有公司股份 74.37%。公司子公司分布在全国各汽车产业集群。公司下辖 10 家子公司，其中全资子公司 9 家，合营公司 1 家。公司围绕国内主要汽车产业集群建立了多个生产基地，其中长华集团、宁波长盛和布施螺子覆盖长三角，武汉长源覆盖中部，吉林长庆覆盖东北，广东长华覆盖珠三角汽车产业集群。

图表 2：长华集团股权结构（截止至 2024 年三季报）

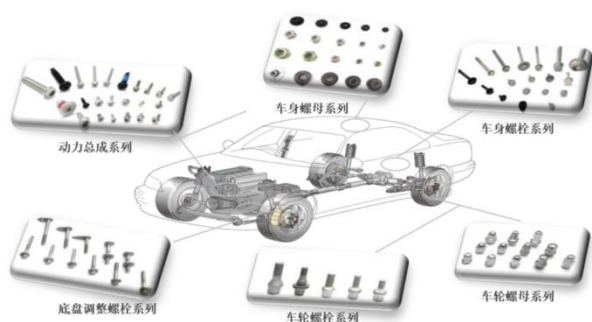


资料来源：wind，华源证券研究所

1.1. 产品结构：“紧固件+冲焊件+铝铸件”，碳陶刹车系统零部件有望放量

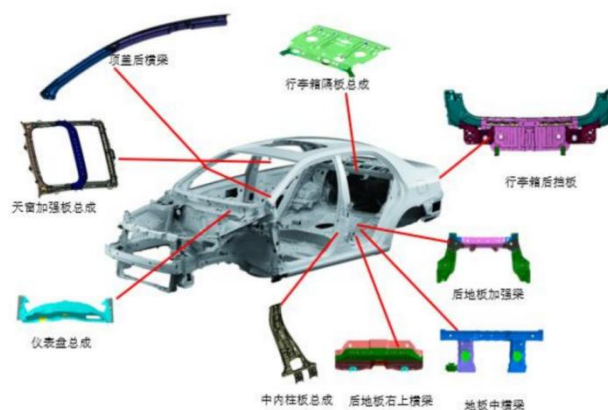
公司目前已形成“紧固件+冲焊件+大型铝铸件”的汽车零部件产品结构体系。汽车专用高强度紧固件领域主要包括螺栓、螺母、异形件三大类，使用位置涵盖三电系统、发动机系统、悬挂系统、转向系统、变速箱系统、驱动系统、制动系统、燃油系统、安全系统、智能光伏控制器系统等。汽车冲焊集成件领域主要包括车身领域天窗加强板总成、仪表总成、行李箱隔板总成、后副车架加强件、车轮罩、地板中横梁、前副车架等。新能源车领域主要包括 IPU 固定支架、电动马达支架、VCU 支架、电池快慢充插口支架、ECU 支架、后副车架支撑件、电池防护支架等。

图表 3：公司紧固件产品主要应用领域



资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

图表 4：公司冲焊件产品主要应用领域-车身



资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

轻量化领域方面，公司布局铝压铸产品。在汽车轻量化领域，随着新能源汽车市场占有率不断扩大，公司紧抓市场机遇，凭借早期对铝压铸行业的前瞻布局及对轻量化产品的持续研究，公司锚定高附加值、国产替代和模块化、集成化等重点方向，加大了对新产品、新工艺、新材料领域的研发。公司铝压铸产品主要包括车身件及底盘件等。同时，公司依托研发中心为平台，布局了铸铝件及冲焊件柔性装配生产线，打造出铸铝冲焊集成件这一轻量化拳头产品，该产品能够满足客户轻量化及性价比兼具的需求，便于拆卸及维修，同时模块化产品供应能够缩减客户端装配工位，为客户实现降本增效，进一步凸显了公司差异化产品的竞争优势。

切入碳陶刹车系统领域，2025 年有望放量。2023 年公司与金博股份签订战略合作协议，切入碳陶刹车系统领域，共同开拓碳陶盘应用市场，并提供碳陶刹车系统专用合头及紧固件套装。一期项目具有年配套 20 万件的生产能力，单车价值超人民币一千元，已获得定点，预计将于 2025 年批量供货，成为业内率先批量生产碳陶刹车系统金属零部件套装的供应商，且针对售后改装市场也有几十款零件正在进行赛道测试开发。

1.2. 客户覆盖四大汽车产业集群，新能源客户持续突破

公司围绕四大汽车产业集群布局生产基地，向客户提供近地化配套服务。公司通过六家子公司围绕全国四大汽车产业集群布局生产基地，其中长华集团、宁波长盛和布施骡子覆盖长三角，武汉长源覆盖中部，吉林长庆覆盖东北，广东长华覆盖珠三角。公司实现为国内近百家主机厂、数百家二配客户提供产品。

图表 5：公司生产基地布局四大汽车产业集群

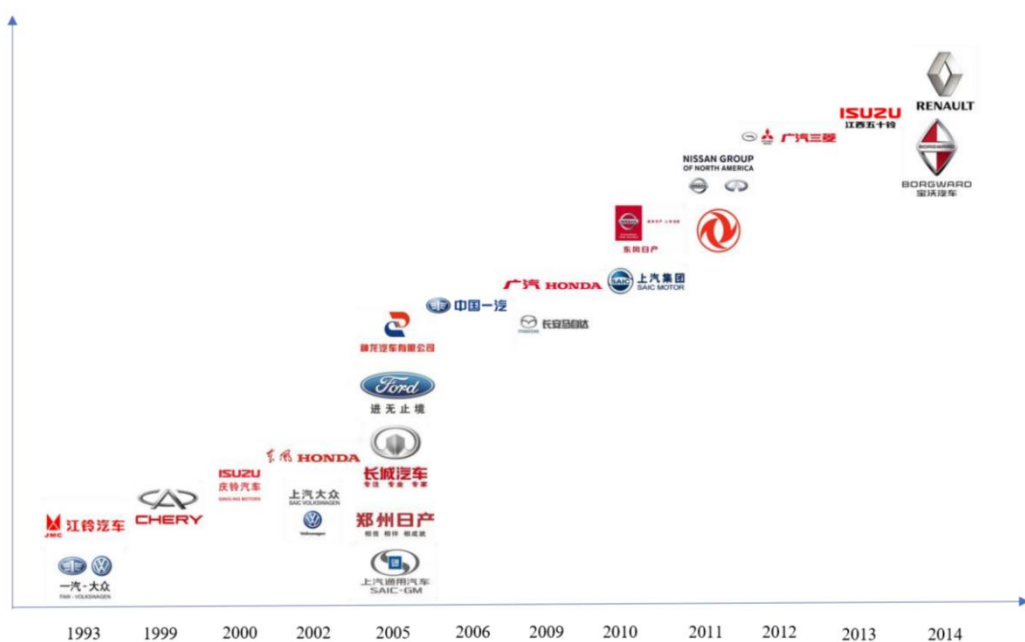
汽车产业集群区域	子公司/生产基地	持股比例	2023 年净利润（万元）	主要生产产品
长三角	长华集团	-		冲焊件
	宁波长盛	100%	6490.93	紧固件
	布施骡子	51%	5342.64	紧固件
中部	武汉长源	100%	2711.07	冲焊件+铝铸件
东北	吉林长庆	100%		冲焊件
珠三角	广东长华	100%	-1660.24	冲焊件

资料来源：wind，华源证券研究所

注：广东长华 2023 年亏损主要系募投项目处于投产初期，产能尚在爬坡，刚性成本开支较高，产品利润未能完全释放。

公司围绕着“传统主机厂+新势力+核心二配”方向持续拓展客户，新能源业务实现高增。公司在汽车金属零部件领域已深耕 30 余载，产品已有效覆盖全球各系别乘用车，合作客户包含欧系、美系、日系、自主品牌及汽车新势力等。2023 年公司新增客户 87 家，其中新增主机厂客户 11 家，二级配套客户 76 家，以本田、大众、通用、福特、吉利、奇瑞、长城、上汽、日产、丰田等现有业务成熟客户规模为支撑基础上，拓展其他如一汽奥迪新能源、吉利极氪、比亚迪等优势新增长点客户，并延伸至如宁德时代、宁波拓普、延锋、奥托立夫、法雷奥、采埃孚、金博股份等重要二配客户，业务发展成绩显著，市场拓展多点开花。伴随新能源汽车渗透率逐步提升，以及公司对新能源汽车客户开发，公司新能源汽车零部件业务实现高增。2024 年上半年，公司新能源汽车零部件销售收入为 1.91 亿元，同比增长 110.91%，燃油汽车与新能源汽车共用产品的销售收入约为 2.96 亿元，同比增长 65.52%。

图表 6：公司客户开拓历程



资料来源：公司公告，华源证券研究所

公司新能源客户持续突破，2024 年以来收到多家新能源客户项目定点。公司在 2024 年持续获得新能源客户定点项目，其中包括国际头部新能源车企，定点产品主要为冲焊件和紧固件。截至 2024 年 12 月，6 家客户定点项目生命周期预计销售额累计达 12.7 亿元，支持公司未来经营业绩。

图表 7：公司 2024 年以来持续获得新能源客户定点项目

日期	客户类型及车型	定点项目数量	定点项目产品	生产产品子公司	生命周期（年）	生命周期销售额预计（亿元）	定点项目产品量产时间
2024.3.22	国内新势力车企-新能源车型	54	冲焊件	武汉长源	3	1.63	2025Q1
2024.5.16	国内新势力车企-新能源车型	64	冲焊件	广东长华	5	2.26	2025Q1
2024.7.26	国内车企-新能源车型	92	冲焊件 紧固件	武汉长源 广东长华 宁波长盛	3	1.2	2025Q4
2024.9.11	国内车企-新能源车型	33	冲焊件	广东长华	5	3.2	2026Q1
2024.9.27	国际头部新能源车企	37	冲焊件 紧固件	长华集团 宁波长盛	5	1.95	2025Q3
2024.11.7	新能源车企	94	紧固件	宁波长盛	4	2.45	2026Q1

资料来源：公司公告，华源证券研究所

1.3. 营收稳健，盈利有望探底回升

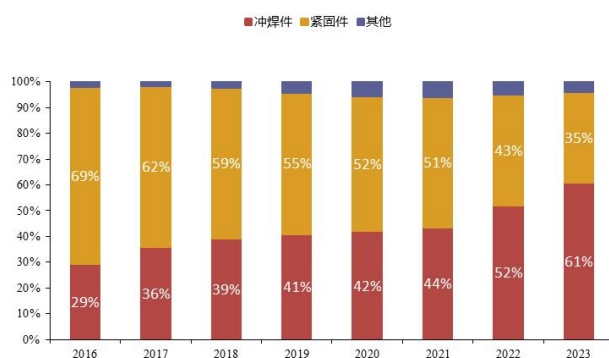
整体营收表现稳健，冲焊件营收占比持续提升。公司 2021 年以前整体营收稳定在 15 亿元左右，后续伴随武汉和广东冲焊件项目投产放量，公司冲焊件营收持续提升，由 2016 年 3.6 亿元增长至 2023 年 14.8 亿元，复合增速达 22%；冲焊件营收占比由 2016 年 29% 提升至 2023 年 61%。公司紧固件营收保持相对稳定，2023 年公司紧固件实现营收 8.5 亿元，同比增长 6.7%。

图表 8：长华集团历年营收及增速



资料来源：wind，华源证券研究所

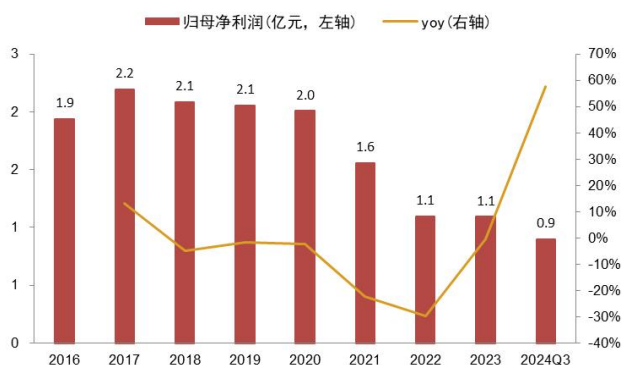
图表 9：长华集团历年营收结构



资料来源：wind，华源证券研究所

公司盈利有望探底回升，紧固件毛利率显著高于冲焊件。2020 年前，公司归母净利润稳定在 2 亿元左右，后续受原材料价格上涨以及新项目产能爬坡影响，公司盈利有所下滑。公司毛利率由 2016 年 29.8% 下降至 2023 年的 12.8%，一方面受原材料价格上涨以及新项目产能爬坡影响，另一方面毛利率更低的冲焊件营收占比的提高也拉低了整体毛利率。由于紧固件材料占比小，生产工艺复杂，其毛利率高于材料占比更大的冲焊件。2023 年紧固件毛利 2.1 亿元，毛利占比 68%，毛利率为 25%，冲焊件毛利为 0.9 亿元，毛利占比 29%，毛利率为 6%。后续随着新投项目产能利用率回升和新品放量，公司盈利有望探底回升。

图表 10：长华集团历年归母净利润及增速



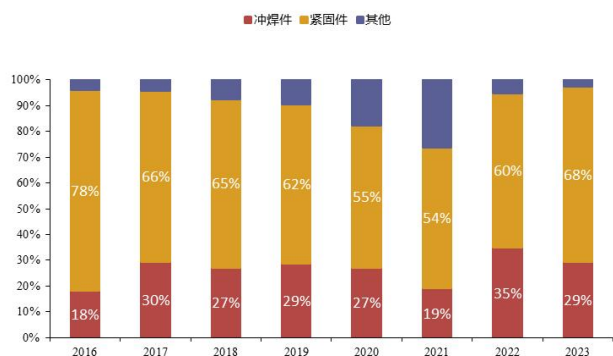
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 11：长华集团历年毛利率和净利率



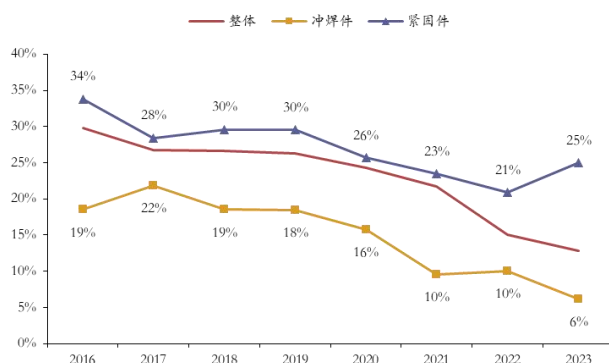
资料来源：wind，华源证券研究所

图表 12：长华集团历年毛利结构



资料来源：wind，华源证券研究所

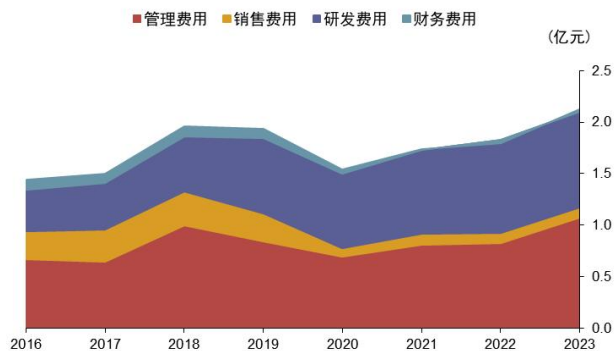
图表 13：公司紧固件毛利率显著高于冲焊件



资料来源：wind，华源证券研究所

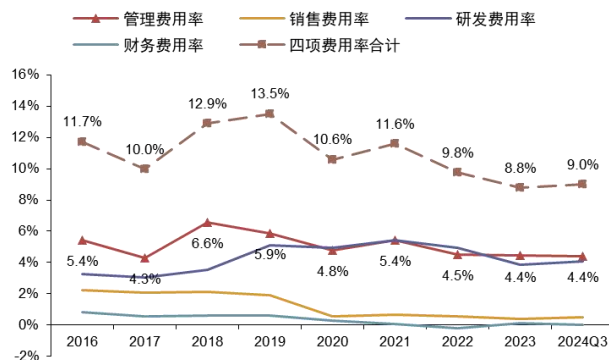
公司费用率稳中有降，研发费用稳定增长。公司内部管控趋于精细化，费用率实现稳中有降，公司费用率由 2019 年的高点 13.5%下降至 2023 年 8.8%，其中 2016-2023 年公司管理费用率由 5.4%下降至 4.4%，研发费用率由 3.3%增长至 3.8%。公司持续创新开发新品，研发费用维持稳定增长，研发费用由 2016 年 0.4 亿元增长至 2023 年 0.93 亿元，复合增速达 13%。

图表 14：长华集团历年各项费用



资料来源：wind，华源证券研究所

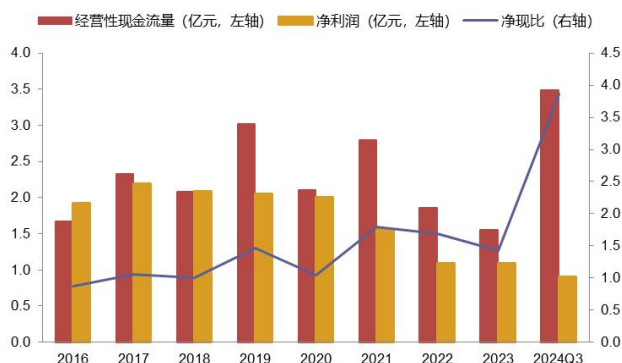
图表 15：公司历年费用率



资料来源：wind，华源证券研究所

公司现金流健康，负债率水平较低。公司现金流维持健康状态，净现比长期维持在 1 以上。资产负债率由 2016 年 37.7%下降至 2024Q3 的 15.3%，处于较低的水平，后续有更大的举债空间开拓新产品新业务。

图表 16：公司净现比维持健康水平



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 17：公司资产负债率持续降低



资料来源：wind，华源证券研究所

2. 紧固件：产能扩张，切入碳陶盘领域贡献新增量

2.1. 紧固件行业：制造业必需品，行业格局分散

紧固件是生产制造业必需品，汽车行业是最大应用领域。紧固件是指将两个或两个以上的零件（或构件）紧固连接成为一件整体时所采用的一类机械零件的总称。紧固件主要应用市场为汽车、电子、机械、建筑和维修市场，其中汽车领域占比最大。根据 QYResearch 研究表明，2017 年汽车紧固件市场份额占据全球工业紧固件市场份额的 26%，高于第二的电子领域的 18% 份额。2021 年中国紧固件行业营收为 1455 亿元，利润总额为 98 亿元，2012-2021 年复合增速分别为 3.0%/3.7%，利润率水平维持在 6%-7%。

图表 18：中国紧固件行业营收



资料来源：wind，华源证券研究所

图表 19：中国紧固件行业利润总额



资料来源：wind，华源证券研究所

汽车紧固件种类繁多，包括螺栓、螺母、垫圈及组合件等。按性能等级分，紧固件性能分 3.6、4.6、4.8、5.6、6.8、8.8、9.8、10.9、12.9 等 10 余个等级，其中 9.8 级及以上性能等级的紧固件称为高强度紧固件。

图表 20：汽车常见紧固件分类

名称	定义
螺栓	由头部和螺杆（带有外螺纹的圆柱体）两部分组成的一类紧固件
螺母	带有内螺纹孔，形状一般呈现为扁六角柱形，也有呈扁方柱形或扁圆柱形，配合螺栓、螺柱或机器螺钉
垫圈	形成呈扁圆环形的一类紧固件
组合件	指组合供应的一类紧固件，如将螺栓与平垫圈组合供应

资料来源：公司公告，华源证券研究所

中国汽车紧固件行业规模超过 500 亿元。据公司招股说明书数据，每辆乘用车平均需使用约 4000 件紧固件，重量约 50 千克，每辆商用车平均需使用约 7500 件紧固件，重量约 90 千克。公司 2023 年紧固件平均售价为 0.40 元/件，2023 年中国乘用车产量 2612 万辆，商用车产量 404 万辆，可测算出 2023 年中国汽车紧固件行业规模为 541 亿元。

图表 21：中国汽车紧固件行业规模测算

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
长华集团紧固件营收（亿元）	9.3	8.9	7.9	7.6	7.6	7.9	8.5
紧固件销量（亿件）	27.07	25.60	22.46	22.07	21.58	21.07	21.08
紧固件单价（元/件）	0.34	0.35	0.35	0.34	0.35	0.38	0.40
中国乘用车产量（万辆）	2481	2353	2136	1999	2141	2384	2612
中国商用车产量（万辆）	421	428	436	523	467	318	404
乘用车紧固件单车使用量（件/辆）	4000	4000	4000	4000	4000	4000	4000
商用车紧固件单车使用量（件/辆）	7500	7500	7500	7500	7500	7500	7500
中国汽车紧固件行业规模（亿元）	451	439	413	410	423	448	541
长华集团汽车紧固件市占率	2.1%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.6%

资料来源：公司公告，wind，华源证券研究所

注：公司汽车紧固件市占率使用“公司紧固件营收/中国汽车紧固件行业规模”测算

图表 22：中国汽车紧固件行业规模测算



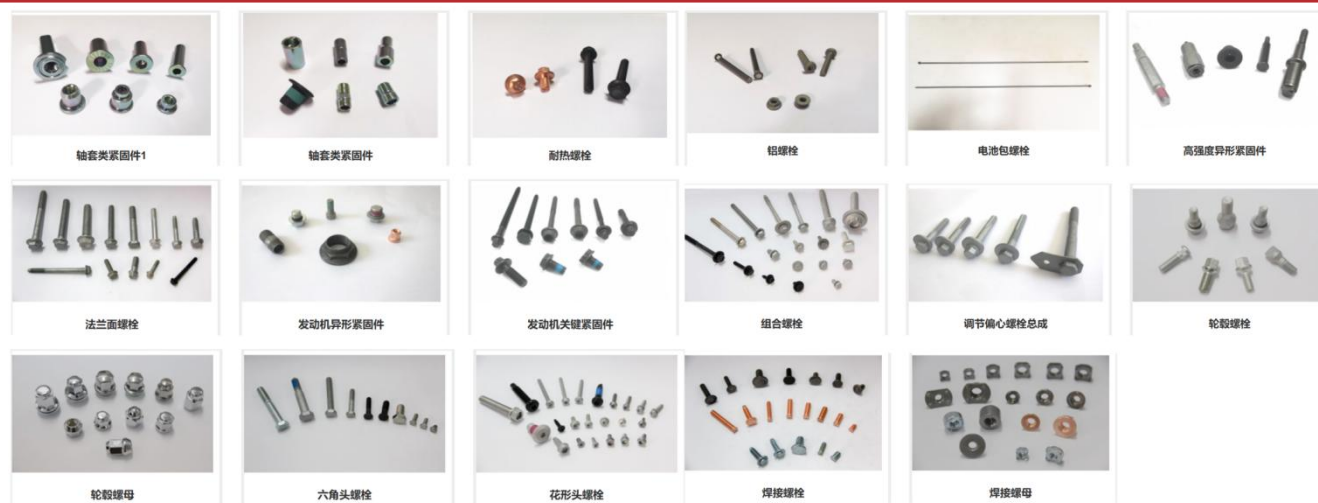
资料来源：公司公告，wind，华源证券研究所

紧固件行业格局分散，参与者众多。中国拥有紧固件生产企业约为 7,000 余家，规模以上企业 2,000 多家，但总产值在 5 亿元以上的大型企业较少。由于下游客户分散及部分紧固件产品非标准化，行业难以形成实力超强的龙头。汽车紧固件企业主要分布在浙江、江苏、上海等区域。公司作为汽车紧固件领先企业，2023 年市占率仅约 1.6%，显示出行业格局极其分散。

2.2. 公司：高强度紧固件产能扩张，毛利率处于行业中上游

公司汽车紧固件品类齐全。公司紧固件产品包括主要包括螺栓、螺母和异形件三大类，广泛应用于汽车车身、底盘、及动力总成系统。广泛应用于东风汽车、一汽大众、东风本田、上汽通用、上汽集团、广汽三菱、长安福特、奇瑞汽车、江铃汽车、广汽本田和宝沃汽车等客户。

图表 23：公司紧固件品类齐全



资料来源：公司官网，华源证券研究所

公司紧固件销量稳定，毛利率处于行业上游水平。公司近年来紧固件销量维持在 21-22 亿件水平，紧固件单价由 2021 年 0.35 元/件提升至 2023 年 0.40 元/件，紧固件产品单价一方面与原材料钢材成本相关，另一方面与客户年降也相关。公司 2023 年紧固件毛利率为 25%，高于同行。公司紧固件全部配套乘用车客户质量要求高，生产工艺相对复杂具备一定溢价，紧固件产品相对标准化具备规模效应，同时公司于 2016 年收购长青模具大幅提升公司模具自制率实现降本。

图表 24：公司紧固件历年营收和增速



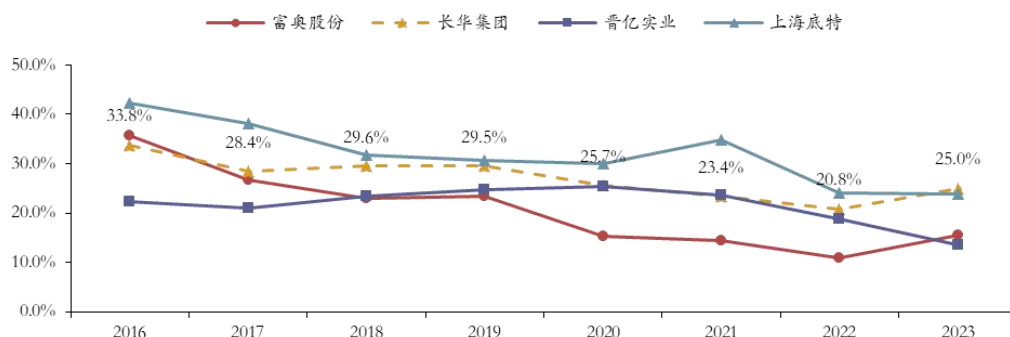
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 25：公司紧固件历年销量和单价



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 26：长华集团紧固件毛利率处于行业上游水平



资料来源：wind，华源证券研究所

公司通过定增募投，实现高强度紧固件产能扩张。公司 2022 年发布定增募资 7.6 亿元，其中 3.6 亿元投建“年产 20 亿件高强度紧固件生产线建设项目（一期）”，一期建成后可年产 9.25 亿件高强度紧固件（已结项），并且将轻量化铝部件项目结项后的节余资金投入至紧固件二期项目，二期项目预计于 2026 年 3 月末正式投产。一期项目建成后，公司紧固件产能超 40 亿件，二期项目建成后预计公司紧固件产能将超 50 亿件。扩产项目引进了高度自动化设备，提升公司紧固件产品高端化和自动化水平，同时通过规模效应有望实现单位生产成本下降，增厚公司盈利。

图表 27：长华集团 2022 年非公开发行股票募投项目

项目名称	项目总投资额	建设期	实施主体	产能	达产后预计年收入
年产 20 亿件汽车高强度紧固件生产线建设项目（一期）	3.59 亿	2 年	长华股份	9.25 亿件	5.5 亿
汽车冲焊件（广清产业园）生产基地建设项目（一期）	2.62 亿	2 年	广东长华	5100 万件	5.1 亿
轻量化汽车铝部件智能化生产基地项目	1.39 亿	2 年	武汉长源	60 万件	2.5 亿
合计	7.6 亿				

资料来源：公司公告，华源证券研究所

2.3. 切入碳陶盘蓝海领域，2025 年有望贡献增量

碳陶刹车盘相比传统刹车盘具有高性能、轻量化和耐久性的优势。碳陶盘刹车系统是一种高性能的刹车系统，其核心部件是碳陶刹车盘，碳陶刹车盘是由碳纤维和陶瓷材料构成的，通常包括碳纤维复合材料和陶瓷基质，传统刹车盘通常由铸铁、钢铁或铝合金制成，这些材料相对较重，对高温的耐受性较低。相比传统刹车盘，碳陶刹车盘具备以下有优势：1) **轻量化**：碳陶盘材料密度低可以实现汽车减重，提高续航里程。2) **安全性和制动性能更优**：碳陶制动盘高温下摩擦系数变高，在连续下陡坡和雨天时刹车性能好，适用于对刹车安全性要求高的性能车。

碳陶盘规模化推广主要受制于成本，伴随国产企业实现碳陶盘技术突破并降本，碳陶盘国产替代空间大，并有望实现加速渗透。海外碳陶复合材料刹车盘供应商主要包括意大利 Brembo、英国 Surface Transforms Plc、美国 Fusionbrakes 等，其主要客户为高端跑车生产厂商，产品单价更高，以海外头部企业布雷博为例，单个碳陶盘的产品价格超过 10 万元人民币。国内掌握高性能碳/陶复合材料刹车盘制备技术的企业较少，主要包括金博股份、天宜上佳和世鑫新材等，国产碳陶盘单车价值量约为 0.8-1.2 万元左右，具有极高性价比，未来国产替代空间大。随着国产企业在该领域技术不断突破，以及新能源车“增配、高配、智能化”趋势的不断演进，国产新能源汽车碳陶盘的渗透率有望不断提高。我们预计 2025 年中国碳陶盘市场规模达 79 亿元，2030 年有望达 215 亿元，复合增速达 22%。

图表 28：中国碳陶盘行业规模测算

	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
中国乘用车产量	2880	2995	3085	3147	3210	3274
中国商用车产量	424	433	437	441	446	450
20-30 万以上比例	18%	18.3%	18.6%	18.9%	19.2%	19.5%
30 万以上车型比例	14%	14.2%	14.4%	14.6%	14.8%	15.0%
20-30 万车型碳陶盘渗透率	2%	4%	6%	9%	12%	15%
30 万以上车型渗透率	15%	20%	25%	35%	45%	55%
商用车碳陶盘渗透率	1%	2%	3%	5%	7%	9%
乘用车单车价值量（万元）	1	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
商用车单车价值量（万元）	1.8	1.6	1.4	1.2	1	0.8
中国碳陶盘市场空间（亿元）	78.5	110.1	134.8	176.5	203.8	215.4

资料来源：华经产业研究院，wind，乘联会，华源证券研究所

金博股份当前具备年产 40 万盘碳/陶制动盘产能，获得车企定点并实现批量供货。金博碳陶依托低成本碳基复合材料制备能力，快速突破了车用碳/陶刹车盘产品的研发和批量试制，并率先在国产新能源汽车上取得了试用验证。金博股份在 2022 年取得了国内首个碳/陶刹车盘定点通知书，并与多家新能源车企业开展新车型用碳/陶刹车盘的研发和试制。随着碳/陶刹车盘制备成本大幅下降，金博碳陶市场拓展有望进入快速上升期。

长华集团与金博股份合作，切入碳陶盘领域，公司为其提供碳陶刹车系统专用合头及紧固件套装，2025 年有望放量。公司同金博股份建立战略合作关系，共同开拓碳陶盘应用市场，并提供碳陶刹车系统专用合头及紧固件套装，一期具有年配套 20 万件的生产能力，单车价

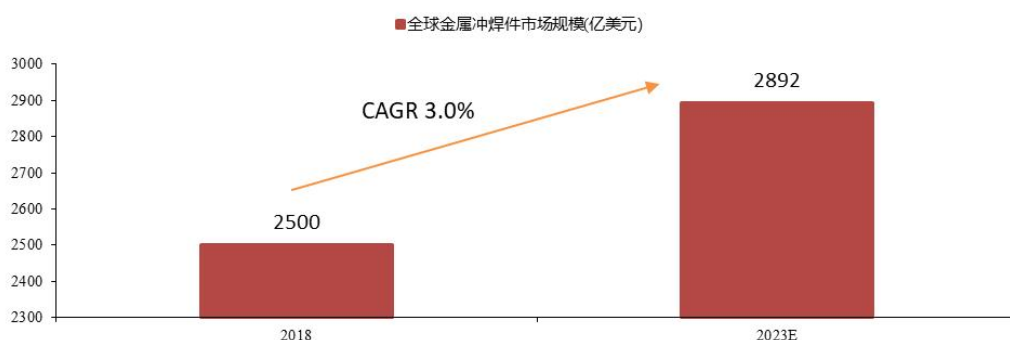
值量超一千元，已获得定点，预计将于 2025 年批量供货，成为业内率先批量生产碳陶刹车系统金属零部件套装的供应商，且针对售后改装市场也有几十款零件正在进行赛道测试开发。

3. 冲焊件：行业扩容，公司产品结构升级

3.1. 冲焊件行业：汽车行业客户壁垒高，竞争格局分散

冲焊件是指通过冲压和焊接两种工艺结合制造的金属零部件，汽车是最大应用领域。冲压是一种金属成型工艺，通过冲床和模具对金属板材施加压力，使其发生塑性变形或分离，形成所需形状和尺寸的零件。冲压工艺可以高效地生产大量形状复杂、尺寸精确的零件。焊接是通过加热或加压（或两者兼用）使两个或多个金属件连接在一起的工艺。焊接可以确保金属件之间的牢固连接，形成一个整体结构。冲焊件结合了冲压和焊接的优点，能够制造出结构复杂、强度高、精度好的金属零部件，这种工艺广泛应用于汽车、航空、家电、机械设备等领域。根据 Meticulous Research，全球金属冲焊件市场规模预计由 2018 年 2500 亿美元增长至 2023 年 2892 亿美元，复合增速为 3.0%，其中汽车冲焊件是冲焊件最大应用市场。

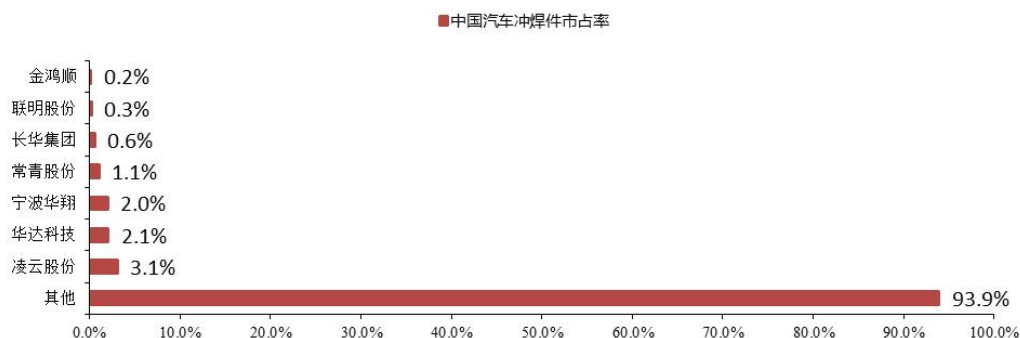
图表 29：全球金属冲焊件市场规模



资料来源：Meticulous Research，公司公告，华源证券研究所

汽车冲焊件行业壁垒主要在于客户壁垒，行业集中度低。整车厂对一级供应商设置了较高的准入门槛，整车厂和零部件企业的生产配套关系一经确定，为减少转换成本，避免转换风险，整车厂不会轻易更换零部件配套企业，整车厂和零部件的合作关系较为稳定。据公司招股说明书数据，平均每辆汽车包含 1500 多个冲焊件，汽车制造中有 60%-70%的金属零部件需冲压加工成形，钢板材料在不同车型中占汽车自身重量的 51%-65%，汽车冲焊件单车配套价值超过 1 万元，2023 年全国乘用车产量 2612 万辆，则对应的汽车冲焊件市场规模超过 2600 亿元。以 2023 年冲焊件产品收入口径测算，宁波华翔、华达科技、常青股份隶属国外供应商第一梯队，冲焊件收入规模超过 20 亿元；联明股份、长华集团、金鸿顺等厂商冲焊件收入规模超过 4 亿元属于第二梯队，这六家企业冲焊件收入仅占中国汽车冲焊件市场规模的 6.1%，行业集中度较低。

图表 30：中国汽车冲焊件市场集中度低



资料来源：wind，华源证券研究所

3.2. 公司：产能持续扩张，布局轻量化铝压铸赛道

公司冲焊件产品主要应用于汽车车身和发动机领域。公司冲焊件产品包括汽车覆盖件、支撑件、加强件、一般冲焊件等，应用于汽车车身、底盘和动力总成等部位。其中车身件价值量较高，主要通过武汉工厂配套东风本田、上汽大众、日产中国、上汽通用、东风日产等。

图表 31：公司冲焊件产品主要应用领域-车身



资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

图表 32：公司冲焊件产品主要应用领域-发动机



资料来源：公司招股说明书，华源证券研究所

顺应电气化趋势开发新能源车适配的冲焊件产品。产品维度，公司大力开发新能源冲焊件产品，IPU 固定支架、电动马达支架、VCU 支架、电池快充慢充插口支架、ECU 支架、后副车架支撑件、电池防护支架等进入量产前交样阶段。客户维度，公司的新能源冲焊件产品得到客户认可配套。截至 2023 年，公司已与近 30 家车企建立了稳定的新能源业务合作关系，其中 5 家位居 2023 年造车新势力企业销量前 10，其中 7 家位居 2023 年传统车企中新能源汽车销量前 10。2023 年公司新能源汽车零部件销售收入约为 3.10 亿元，占营业收入的 12.80%，燃油车与新能源汽车共用产品的销售收入约为 4.85 亿元，占营业收入的 20.03%。

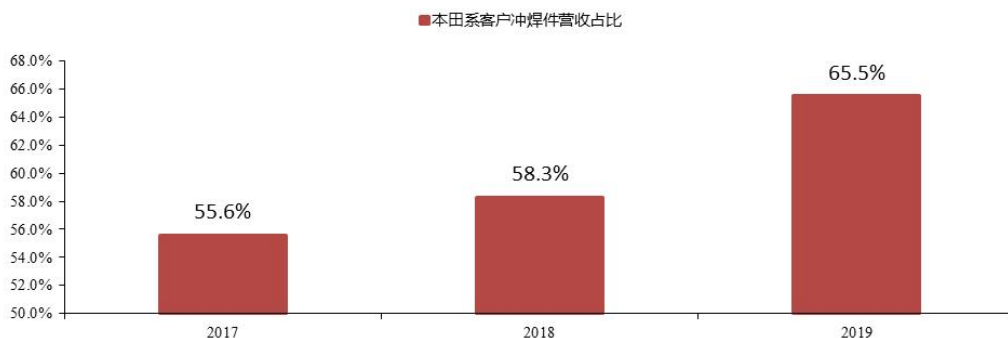
图表 33：公司冲焊件产品主要应用领域-新能源汽车



资料来源：公司公告，华源证券研究所

公司冲焊件产品对本田系客户销售占比较高，随着新能源客户逐步拓展，公司客户集中度有望改善。公司冲焊件主力配套车型为本田系的思域和 CR-V，2017-2019 年公司对本田系客户（东风本田、广汽本田、东本发动机）冲焊件营收占冲焊件营收比例分别为 55.6%/58.3%/65.5%，对东风本田冲焊件营收占冲焊件整体营收比例为 49.0%/51.5%/55.8%。预计随着新能源客户持续导入，公司冲焊件客户集中度有望改善。

图表 34：公司冲焊件收入中本田系客户占比较高



资料来源：公司公告，华源证券研究所

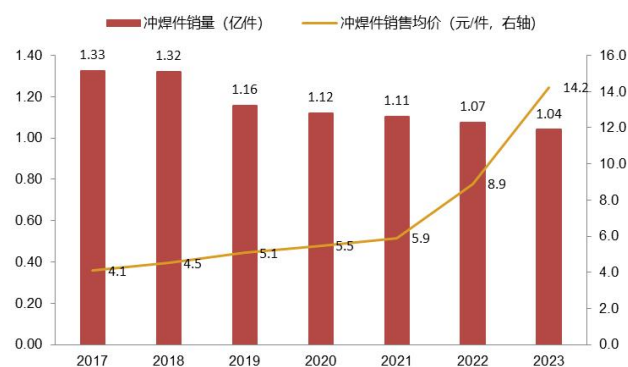
公司冲焊件向大件产品发展，毛利率偏低，后续有较大提升空间。公司近年来冲焊件销量虽然逐年略有下滑，但是均价持续提升，主要是公司冲焊件产销持续向大件产品发展，单价提升带动冲焊件营收大幅提升。2023 年公司冲焊件营收 14.8 亿元，同比增长 55%。公司冲焊件毛利率处于行业较低水平，2023 年冲焊件毛利率仅为 6.2%，主要系广东长华新项目处于投产初期，产能尚在爬产，刚性成本开支较高，产品利润未能完全释放，后续有较大提升空间。

图表 35：公司冲焊件历年营收和增速



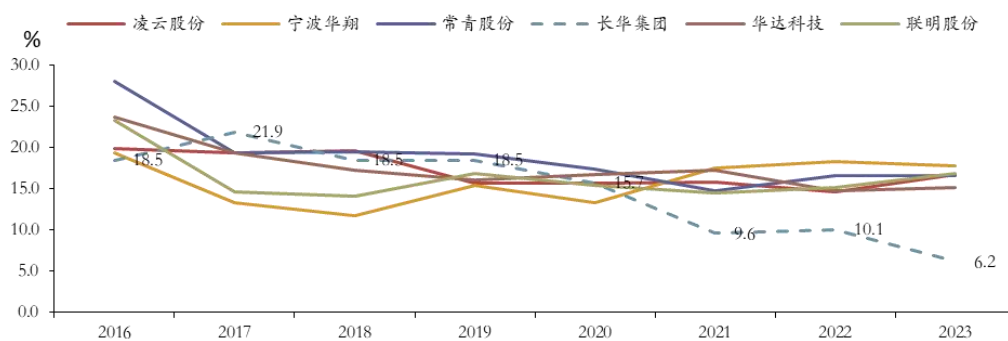
资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 36：公司冲焊件历年销量和单价



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 37：长华集团冲焊件毛利率偏低



资料来源：wind，华源证券研究所

冲焊件募投扩产，布局轻量化铝铸件赛道，助力产品结构升级。由于冲焊件相对于紧固件单重更大、运输成本更高，就近配套需求更大，公司通过募投项目实现产地外扩。公司在武汉的子公司武汉长源重点为东风本田配套生产汽车零部件，2020 年公司首次公开发行股票，募资用途之一为扩大武汉长源产能以满足东风本田的业务需求，年产能 9431 万件；公司 2021 年度非公开发行股票募资用途之一为新建广东清远冲焊件生产基地，年产能 5100 万件；同时公司在武汉新建轻量化汽车铝部件智能化生产基地，年产能 60 万件，以顺应汽车轻量化的发展趋势。

图表 38：长华集团 IPO 和 2022 年非公开发行股票募资冲焊件和轻量化铝部件项目

项目名称	项目总投资额	建设期	实施主体	产能	达产后预计年收入
汽车冲焊件（武汉）生产基地项目建设	3.89 亿	3 年	武汉长源	9431 万件	4.3 亿
汽车冲焊件（广清产业园）生产基地建设项目（一期）	2.62 亿	2 年	广东长华	5100 万件	5.1 亿
轻量化汽车铝部件智能化生产基地项目	1.39 亿	2 年	武汉长源	60 万件	2.5 亿

资料来源：公司公告，华源证券研究所

4. 盈利预测与估值

紧固件：公司高强度紧固件产能实现扩张，伴随公司新能源客户持续导入，同时切入碳陶盘蓝海领域与金博股份合作，为其提供配套合头及紧固件产品，有望为公司业绩贡献新增量。伴随新能源客户持续导入以及扩产放量，假设公司紧固件销量每年维持 3% 增长。2025 年公司碳陶盘紧固件新品开始逐步放量，在渗透率前期有望享受高毛利，我们假设 2024-2026 年公司紧固件产品毛利率分别为 26.6%/28.4%/28.4%。

冲焊件：伴随新能源客户持续导入以及武汉长源和广东长华两个生产基地扩产放量，假设公司冲焊件销量维持 2% 增长。公司冲焊件产品向大件化发展，假设公司冲焊件产品均价维持 10% 增长。

图表 39：长华集团盈利预测

		2022	2023	2024E	2025E	2026E
整体	营业收入（亿元）	18.4	24.2	26.5	29.1	31.7
	营业成本（亿元）	15.6	21.1	22.4	24.1	25.9
	毛利（亿元）	2.8	3.1	4.1	5.0	5.8
	毛利率	15.0%	12.8%	15.6%	17.3%	18.4%
紧固件	营业收入（亿元）	7.9	8.5	8.9	9.4	9.7
	销量（亿件）	21.1	21.1	21.7	22.4	23.0
	均价（元/件）	0.38	0.40	0.41	0.42	0.42
	营业成本（亿元）	6.3	6.3	6.5	6.7	6.9
	单件成本（元/件）	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
	毛利（亿元）	1.65	2.11	2.37	2.67	2.75
	单件毛利（元/件）	0.08	0.10	0.11	0.12	0.12
	毛利率	20.8%	25.0%	26.6%	28.4%	28.4%
冲焊件	营业收入（亿元）	9.6	14.8	16.6	18.6	20.9
	销量（亿件）	1.07	1.04	1.06	1.08	1.10
	均价（元/件）	8.90	14.23	15.65	17.21	18.93
	营业成本（亿元）	8.59	13.89	14.95	16.40	17.98
	单件成本（元/件）	8.00	13.35	14.1	15.1	16.3
	毛利（亿元）	0.96	0.91	1.66	2.24	2.93
	单件毛利（元/件）	0.90	0.88	1.56	2.07	2.65
	毛利率	10.1%	6.2%	10%	12%	14%
其他	营业收入（亿元）	0.87	0.96	1.0	1.1	1.1
	营业成本（亿元）	0.74	0.89	0.9	0.9	1.0
	毛利（亿元）	0.14	0.07	0.10	0.12	0.14
	毛利率	15.7%	7.7%	9.5%	11.2%	12.9%

资料来源：公司公告，华源证券研究所

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.26/1.79/2.24 亿元，同比增速分别为 15%/43%/25%，当前股价对应的 PE 分别为 40/28/22 倍。我们选取紧固件和冲焊件行业公司为可比公司，2024-2026 年平均 PE 分别为 17/14/11 倍，公司切入碳陶盘刹车蓝海领域，有望为公司盈利贡献新增量，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 40：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价		EPS			PE		PB
		2024-12-13	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
600480.SH	凌云股份	12.00	0.71	0.85	1.00	16.79	14.16	11.95	1.55
002048.SZ	宁波华翔	13.16	1.45	1.68	2.11	9.05	7.81	6.23	0.94
603358.SH	华达科技	34.60	1.31	1.78	2.18	26.33	19.49	15.91	4.56
平均值						17.39	13.82	11.36	2.35

资料来源：wind，华源证券研究所。

注：可比公司盈利预测来源于wind一致预测

5. 风险提示

- 1) 下游汽车需求增长不及预期风险。公司紧固件和冲焊件两大核心产品终端需求均为汽车，若下游汽车需求增长不及预期，公司产品销量将受影响，从而影响公司业绩。
- 2) 关键客户流失风险。公司客户结构相对集中，若公司重要定点客户流失将对公司业绩产生较大影响。
- 3) 项目进展不及预期风险。公司紧固件扩产项目若不及预期或影响后续产品放量，从而影响公司业绩。

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	214	258	289	404
应收票据及账款	594	580	652	727
预付账款	54	98	83	93
其他应收款	2	3	3	3
存货	547	742	742	775
其他流动资产	168	180	221	203
流动资产总计	1,579	1,861	1,990	2,206
长期股权投资	245	282	318	351
固定资产	1,123	1,077	1,050	1,038
在建工程	237	297	303	268
无形资产	199	199	207	211
长期待摊费用	44	55	59	57
其他非流动资产	200	219	226	235
非流动资产合计	2,048	2,129	2,164	2,159
资产总计	3,627	3,989	4,154	4,365
短期借款	192	413	525	641
应付票据及账款	551	652	665	715
其他流动负债	101	118	124	131
流动负债合计	844	1,183	1,315	1,487
长期借款	2	2	2	2
其他非流动负债	61	64	67	71
非流动负债合计	63	66	69	72
负债合计	906	1,249	1,383	1,559
股本	471	471	471	471
资本公积	1,517	1,517	1,517	1,517
留存收益	732	752	782	817
归属母公司权益	2,720	2,740	2,770	2,806
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,720	2,740	2,770	2,806
负债和股东权益合计	3,627	3,989	4,154	4,365

现金流量表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	109	76	134	178
折旧与摊销	143	143	155	167
财务费用	3	12	20	24
投资损失	-34	-40	-39	-38
营运资金变动	-93	-126	-84	-49
其他经营现金流	28	52	51	52
经营性现金净流量	156	118	236	334
投资性现金净流量	-293	-177	-148	-121
筹资性现金净流量	-56	103	-56	-98
现金流量净额	-193	44	32	115

利润表（百万元）

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,422	2,652	2,909	3,170
营业成本	2,112	2,239	2,407	2,588
税金及附加	14	17	18	19
销售费用	9	14	14	15
管理费用	107	127	133	146
研发费用	93	126	131	138
财务费用	3	12	20	24
资产减值损失	-17	-31	-30	-31
信用减值损失	-12	-6	-9	-11
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	34	40	39	38
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
其他收益	19	13	12	15
营业利润	107	132	200	250
营业外收入	1	1	2	1
营业外支出	2	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	106	131	199	249
所得税	-3	6	20	25
净利润	109	126	179	224
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	109	126	179	224
EPS(元)	0	0	0	0

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	31.96%	9.50%	9.68%	8.97%
营业利润增长率	-1.78%	23.58%	51.24%	25.23%
归母净利润增长率	-0.27%	15.04%	42.64%	25.19%
经营现金流增长率	-15.97%	-24.12%	99.57%	41.73%
盈利能力				
毛利率	12.80%	15.57%	17.26%	18.35%
净利率	4.51%	4.74%	6.16%	7.08%
ROE	4.01%	4.59%	6.47%	8.00%
ROA	3.01%	3.15%	4.31%	5.14%
ROIC	4.38%	5.06%	6.62%	7.89%
估值倍数				
P/E	45.86	39.87	27.95	22.33
P/S	2.07	1.89	1.72	1.58
P/B	1.84	1.83	1.81	1.79
股息率	1.85%	2.11%	2.98%	3.77%
EV/EBITDA	21	1	1	1

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。