

分析师：	李兴	(8621) 68751760	lixing@cjsc.com.cn
联系人：	谭焜元	(8621) 68751760	kunyu.tan@gmail.com
	张乐	(8621) 68751760	hnhangle@139.com

制动部件行业龙头，大步前进

事件描述

- 隆基机械拟采用网下向询价对象配售和网上向公众投资者定价发行相结合的方式，向符合资格的询价对象和已开立深圳证券账户的投资者发行 3,000 万股，发行后总股本 12,000 万股。
- 本次募集资金计划投资到“年产 200 万件汽车球墨铸铁轮毂”项目，可以成为公司新的利润增长点，使公司产品结构更加完善，进一步提高公司的竞争力和盈利能力。
- 我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.75、0.94 和 1.25 元，可以按照 2010 年业绩 25-30 倍市盈率给公司估值，对应申购价格为 18.8-22.5 元。

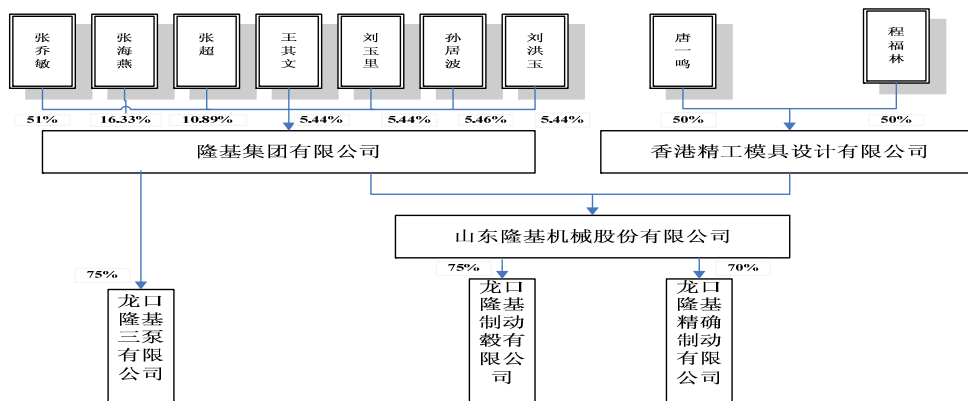
事件评论

公司概况

核心管理团队稳定

本次发行前，隆基集团有限公司持有公司总股本的 75%，为公司控股股东，张乔敏、张海燕、张超总计持有隆基集团有限公司 78.22% 股份，是公司的实际控制人。本次拟发行 3,000 万股，占发行后总股本的 25%，不改变公司股权控制关系。

图 1：公司股权结构图（发行前）

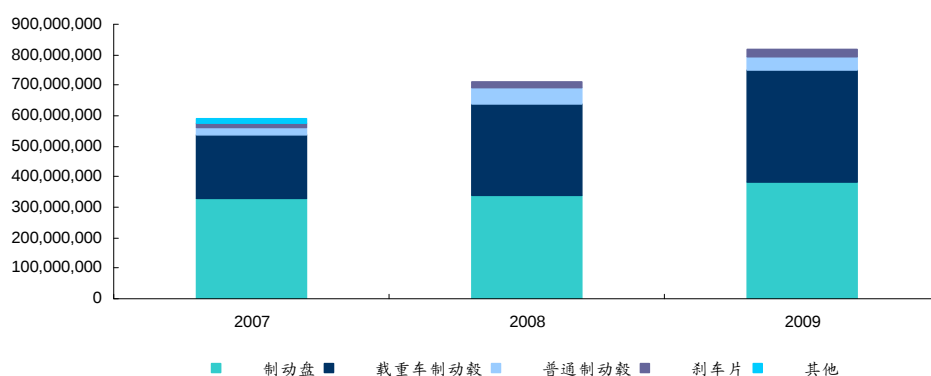


资料来源：公司公告，长江证券研究部

主营制动部件中的制动盘、载重车制动毂业务

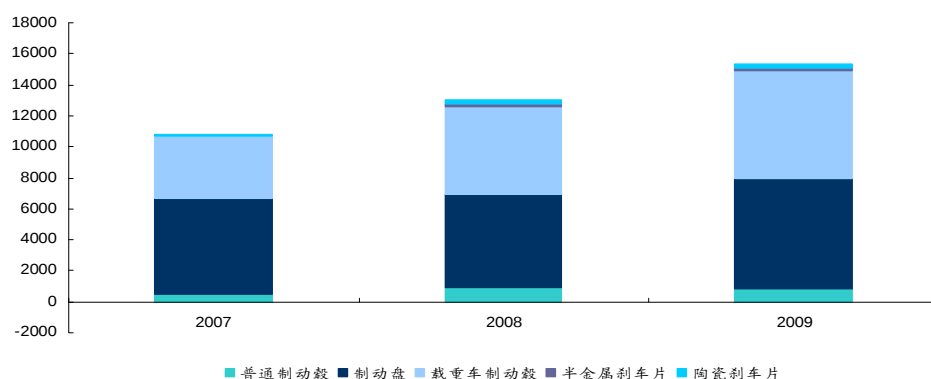
公司从事汽车零部件中的制动部件产品的生产和销售，主要产品是汽车制动盘、汽车制动毂（分为普通制动毂和载重车制动毂）和刹车片等，其中制动盘和载重车制动毂是营业收入和毛利的主要贡献产品，贡献率均超90%。目前，公司形成了年产载重车制动毂 100 万件、普通制动毂/制动盘 750 万件、刹车片 75 万套的生产能力，可生产 3,000 多种型号的制动盘、370 多种型号的载重车制动毂、1,000 多种型号的普通制动毂、以及 750 多种型号的刹车片（盘式、毂式），产品远销北美、南美、欧洲、中东、东南亚等地，是国内最大的汽车制动部件生产企业之一。

图 2：07-09 年公司主营业务收入构成



资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 3：07-09 年公司毛利收入构成



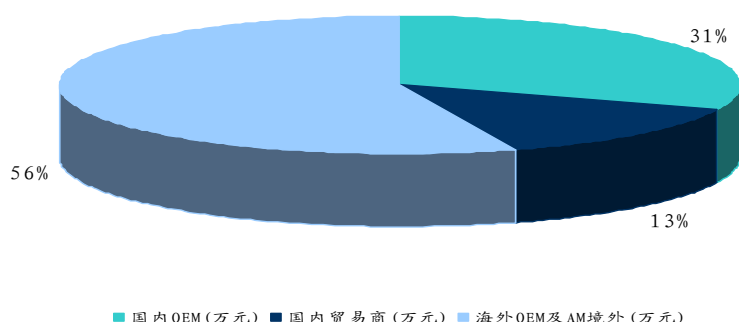
资料来源：公司公告，长江证券研究部

市场需求前景光明

在全球化分工的影响下，国外客户在寻找降低采购成本的渠道和方式，这为公司加大海外市场的开拓力度、缩短供应链、直接面向下游客户提供了较好的基础。公司产品主要通过直接出口，国内贸易商也有少部分间接出口。

此次金融危机发生后，公司加大了国内市场的开拓力度。2009 年，公司在原有曙光车桥、镇江宝华、东风德纳、武汉元丰、陕西汉德等 OEM 客户加大供货的基础上，新开发了芜湖伯特利（奇瑞汽车配套）、中国重汽、福林国润（吉利汽车配套）、浙江万宝（比亚迪汽车配套）、北奔重汽等国内知名客户，部分客户已大批量供货。

图 4: 09 年公司业务构成



资料来源：公司公告，长江证券研究部

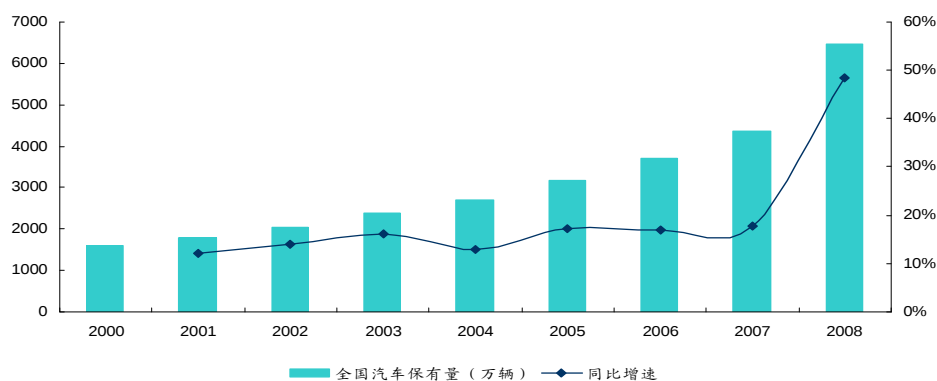
表 1: OEM 市场需求测算

	2007	2008	2009
国内 OEM			
汽车总产量 (万辆)	888.24	934.51	1,379.10
重型货车产量 (万辆)	48.99	53.6	63.62
大型客车产量 (万辆)	3.56	4.24	4.72
载重车制动鼓市场容量估计 (万件)	370.54	406.7	485.62
其他车辆 (万辆)	835.69	876.67	1,310.76
制动盘/普通制动鼓市场容量估计 (万件)	3,342.76	3,506.68	5,243.04
刹车片市场规模 (万片)	7,105.92	7,476.08	11,032.80
国外 OEM			
全球汽车产量 (万辆)	7,326.61	7,052.65	
制动盘、制动鼓需求量 (万件)	29,306.44	28,210.60	

资料来源：OICA，汽车工业年鉴，汽车工业协会，公司公告，长江证券研究部

在国外的 AM 市场，本行业企业的主要客户是汽车零部件经销商，其需求规模主要与汽车保有量和汽车使用程度相关。目前全球汽车保有量约为 9.2 亿辆，在亚洲、东欧等新兴市场国家的带动下，2010 年底这一数据将超过 10 亿辆。我国民用汽车保有量已经从 2004 年年末的 2,742 万辆增长到 2008 年年末的 6,467 万辆，年均增长率达 33.96%。经过近年来的发展，我国汽车保有量规模已经相当可观。

图 5: 我国汽车保有量步入快速上升轨道



资料来源：国家统计局，长江证券研究部

产能扩张带来未来业绩弹性

公司已经投资 15,000 万元在现有厂区空地新建年产 2.5 万吨制动盘毂生产线，该生产线基建工程已基本完工，预计该生产线将于 2010 年第一季度建成投产。

公司目前各产能线均已完全满产，订单排产计划已经延续至 2010 年 6 月份，为了应对产能短缺对公司发展带来的制约，我们认为，公司后续可能会继续利用自有资金或部分超募资金进一步扩张产能，保障公司未来市场竞争的需要。较大的产能规模将使得公司享受规模效应的优势，有助于公司有效提升利润空间。

表 2：公司产能及扩充计划

产能（件）	2010E	2009	2008	2007
制动盘产能（万件）	880	750	750	850
普通制动毂产能（万件）				
载重车制动毂产能（万件）	130	100	100	80
刹车片（万套）	75	75	75	75
产能（吨）	2010E	2009	2008	2007
普通制动毂		5,276.82	5,905.61	3,920.63
制动盘	125000	45,296.62	39,034.88	45,488.24
制动盘/制动毂合计		50,573.43	44,940.49	49,408.87
载重车制动毂		50,033.15	39,167.35	34,621.30
刹车片合计		1,131.49	925.74	731.26

资料来源：公司公告，长江证券研究部，07-09 年以吨计算的产能以公司销售数据替代。

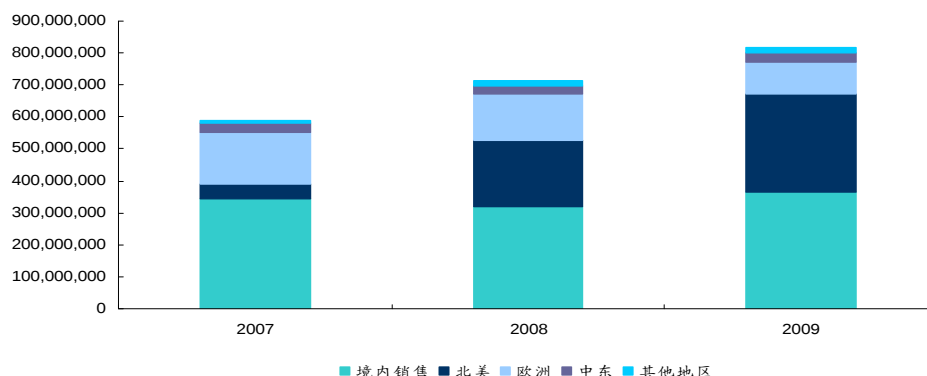
竞争优势

我们认为，相对于发动机、变速箱、后桥等汽车核心总成，制动部件行业进入壁垒较低，其结果是行业集中度低，国内同类企业达到 700 多家，但较低的技术壁垒也有利于公司进入海外市场。公司的竞争优势主要体现在 1、国际市场的拓展经验；2、海外 AM 市场及国内主流 OEM 厂家配套带来的良好品牌效应；3、良好的成本控制能力及成本转移能力；4、产品结构带来的范围经济效应。

公司具备国际市场的拓展经验

公司拥有 15 年以上的国际市场开拓和销售经验，国际市场销售比例超过 50%，而国内制动部件企业出口比例仅约 20%-30%。公司培养了一批谙熟国际市场运作规则的专业营销人才，并积累了丰富的客户资源。在国际市场直接销售的主要市场区域包括北美、欧洲、中东、东南亚等地区，主要客户中有包括 Affinia、Federal Mogul、TRW、NAPA、AutoZone、Brembo、Hermann Peters、Europart 等在内的数十家国际知名的汽车零部件生产商与经销商。

图 6: 07-09 年公司销售区域结构



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

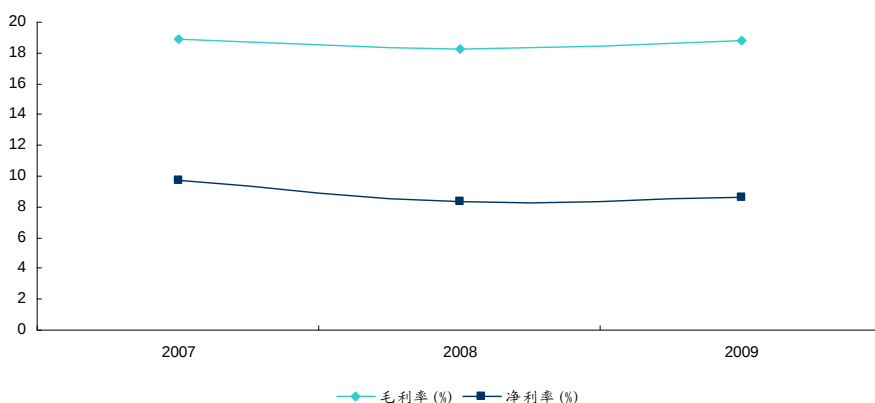
公司产品具备良好的品牌效应

我们注意到, 国内 OEM 配套量的增加取决于有效进入的 OEM 厂商销量和公司在其内部的供货系数, 而这与公司的品牌效应有关。公司生产的制动部件有自己的商标, 海外的 AM 市场较大的保有量, 同时是国内著名 OEM 厂商的二级供应商, 比如公司通过重汽桥箱公司进入中国重汽配套, 供货系数大致在 0.2-0.3, 配套的整车大约 2,500-3,000 辆/月, 已相当可观。说明公司产品具有较好的品质, 同时也说明公司具备较好的营销资源。公司良好的品牌形象增大了公司进入安凯福田、曙光车桥、广西方盛等国内著名车桥厂或制动器总成厂配套体系的可能, 为公司的成长提供了市场土壤。

公司具备良好的成本控制能力和转嫁能力

近年来, 公司通过不断加大技术改造力度使工艺流程更加优化, 同时通过质量管理体系的严格执行, 公司铸造成品率以及铸造工序产品合格率明显高于行业平均水平, 这反映了公司具有较为突出的成本控制优势。我们在调研中也发现, 由于制动部件涉及到整车的安全性, 整车厂为了提高质量管理水平, 减少整车的技术状态, 降低运营成本, 目前国内轿车企业基本上每个品牌会直接内部配套制动部件或为桥厂指定 1-2 家制动盘、制动毂供应商, 卡车企业每个品牌大致会指定 2-3 家制动盘、制动毂生产企业。因此, 尽管原材料的成本波动较大, 但良好和长期的合作能够保证公司具备一定的成本转嫁能力, 07-09 年公司的毛利率基本稳定在 18%-19%。

图 7: 近年来公司毛利率保持稳定



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

公司产品结构具备范围经济效应

范围经济指企业通过扩大经营范围，增加产品种类，生产两种或两种以上的产品而引起的单位成本的降低。公司目前主营制动盘和制动毂业务，现在拟投资的轮毂项目同属汽车车轴上的主要零部件，公司原制动毂客户，尤其是 OEM 市场客户大多也需要采购轮毂。共同的客户将降低公司在开拓国内外市场的期间费用率，同时，模块化的设计和供货，还将提升产品的整体设计水平和侃价能力。

募投资投向分析

经公司 2009 年第一次临时股东大会审议通过，本次发行股票公司计划发行 3,000 万股，占发行后总股本的 25%，募集资金全部投入年产 200 万件汽车球墨铸铁轮毂项目。项目计算期为 12 年，建设期为 18 个月，项目建成投产后第 1 年可达到设计生产能力的 70%，第 2 年 100% 达产，达产后年产汽车轮毂 3.3 万吨。项目完全达产后，年新增销售收入 42,900 万元，年新增利润 6,121 万元，增厚摊薄后的每股收益 0.51 元。项目盈亏平衡点为 59.8%，具备较强的抗风险能力。

表 3: 公司募集资金项目

项目名称	项目投资总额 (万元)	拟用募集资金 投资额 (万元)	建设期
年产 200 万件汽车球墨铸铁轮毂项目	35,106	29,030	18 个月

资料来源：公司公告，长江证券研究部

该项目产品为薄壁非等厚的球墨铸铁汽车轮毂，适应了汽车轻量化、节能环保的发展趋势，而且因为在质量性能保持稳定优良的同时，采用薄壁非等厚的造型设计，壁厚下降约 1/3-1/2，重量将有 10-15% 的下降，这不仅可以明显地降低原材料消耗，降低产品生产成本，也提高了该项目产品的市场竞争力。

公司本次完成募集资金将较为有效的解决公司整体偏紧的财务状况，为公司在制动部件行业未来进一步的发展打下坚实基础。

公司估值分析

我们预测 2010-2012 年公司分别实现销售收入 9.97、13.18、17.64 亿元，归属母公司净利润分别为 67.1、84.2、112.8 百万元，同比增速分别为 10.5%、25.5%、34.2%，按照新股发行全面摊薄后 2010-2012EPS 分别为 0.75、0.94、1.25 元。

表 4: 公司销售收入分析

产品		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
普通制动毂							
内销							
	售价(元/吨)	7,216.14	8,875.12	8,569.26	8,997.72	9,447.61	9,919.99
	增长 YOY		23%	-3%	5%	5%	5%
	销量(吨)	3,779.25	4,133.92	1,224.06	1,468.87	1,542.32	1,619.43
	增长 YOY		9%	-70%	20%	5%	5%
	收入	2,727.16	3,668.90	1,048.93	1,321.65	1,457.12	1,606.48
	成本	2,224.27	3,013.04	862.56	1,083.75	1,194.84	1,317.31
	毛利率(%)	18.44	17.88	17.77	18	18	18
外销							
	售价(元/吨)	7,576.95	9,318.88	8,997.72	9,447.61	9,919.99	10,415.99
	增长 YOY		23%	-3%	5%	5%	5%
	销量(吨)	134.65	1,687.33	3,859.77	4,631.72	4,863.30	5,106.47
	增长 YOY		1153%	129%	20%	5%	5%

收入	102.02	1,572.40	3,472.91	4,375.87	4,824.39	5,318.89
成本	81.51	1,286.40	2,811.89	3,522.57	3,859.51	4,255.11
毛利率(%)	20.10	18.19	19.03	19.5	20	20
普通制动毂主营业务收入(万元)	2,829.18	5,241.30	4,521.84	5,697.52	6,281.51	6,925.37
普通制动毂主营业务成本(万元)	2,305.78	4,299.44	3,674.45	4,606.33	5,054.35	5,572.42
毛利率(%)	18.50	17.97	18.74	19.15	19.54	19.54
主营业务收入占比(%)	4.81	7.36	5.53	5.72	4.77	3.93
主业务利润占比(%)	7.76	12.66	9.78	5.77	4.95	4.23
制动盘						
内销						
售价(元/吨)	7,277.48	8,685.95	8,438.77	8,860.71	9,303.74	9,768.93
增长 YOY		19%	-3%	5%	5%	5%
销量(吨)	41605.02	27336.07	18743.68	20,992.92	22,042.57	23,144.70
增长 YOY		-34%	-31%	12%	5%	5%
收入	30,277.97	23,743.97	15,817.36	18,601.22	20,507.84	22,609.89
成本	24,696.62	19,572.90	13,008.74	15,308.80	16,898.46	18,653.16
毛利率(%)	18.43	17.57	17.76	17.7	17.6	17.5
外销						
售价(元/吨)	7641.35	9120.25	8860.71	9,303.74	9,768.93	10,257.38
增长 YOY		19%	-3%	5%	5%	5%
销量(吨)	3,698.30	11,141.72	25,288.51	30,346.21	36,415.45	40,057.00
增长 YOY		201%	127%	20%	20%	10%
收入	2,826.00	10,161.52	22,407.41	28,233.34	35,574.00	41,087.97
成本	2,283.12	8,314.37	18,090.93	22,727.84	28,459.20	32,870.38
毛利率(%)	19.21	18.18	19.26	19.5	20	20
制动盘主营业务收入(万元)	33,103.97	33,905.49	38,224.77	46,834.55	56,081.84	63,697.87
制动盘主营业务成本(万元)	26,979.74	27,887.27	31,099.67	38,036.64	45,357.66	51,523.54
毛利率(%)	18.50	17.75	18.64	18.79	19.12	19.11
主营业务收入占比(%)	56.23	47.64	46.77	46.99	42.55	36.11
主业务利润占比(%)	90.80	80.88	82.22	46.54	43.25	38.04
载重车制动毂						
内销						
售价(元/吨)	5,902.88	7,684.01	7,355.06	7,722.81	8,108.95	8,514.40
增长 YOY		30%	-4%	5%	5%	5%
销量(吨)	0.00	5,582.85	26,361.55	31,633.86	34,797.25	38,276.97
增长 YOY			372%	20%	10%	10%
收入	0.00	4,289.87	19,389.08	24,430.24	28,216.93	32,590.55
成本		3,516.55	15,727.95	19,788.50	22,573.54	26,072.44
毛利率(%)		18.03	18.88	19	20	20
外销						
售价(元/吨)	6198.02	8068.21	7722.81	8,108.95	8,514.40	8,940.12
增长 YOY		30%	-4%	5%	5%	5%
销量(吨)	32,972.65	31,985.23	22,544.36	24,798.80	27,278.68	30,006.55
增长 YOY		-3%	-30%	10%	10%	10%
收入	20,436.53	25,806.36	17,410.59	20,109.23	23,226.16	26,826.22
成本	16,372.19	20,963.72	14,160.74	16,288.48	18,813.19	21,729.24
毛利率(%)	19.89	18.77	18.67	19	19	19

载重车制动毂主营业务收入(万元)	20,436.53	30,096.23	36,799.67	44,539.47	51,443.09	59,416.77
载重车制动毂主营业务成本(万元)	16,371.70	24,480.27	29,888.69	36,076.97	41,386.73	47,801.68
毛利率(%)	19.89	18.66	18.78	19.00	19.55	19.55
主营业务收入占比(%)	34.71	42.29	45.02	44.69	39.03	33.68
主业务利润占比(%)	60.27	75.48	79.75	44.77	40.56	36.29
半金属刹车片						
内销						
售价(元/吨)	15,353.62	17,974.51	17,092.84	17,947.48	18,844.86	19,787.10
增长 YOY		17%	-5%	5%	5%	5%
销量(吨)	226.15	107.14	30.65	33.72	37.09	40.80
增长 YOY		-53%	-71%	10%	10%	10%
收入	347.22	192.57	52.39	60.51	69.89	80.72
成本	379.14	167.74	41.76	48.41	56.61	65.39
毛利率(%)	-9.19	12.89	20.30	20	19	19
外销						
售价(元/吨)	16121.30	18873.24	17947.48	19,742.23	20,729.34	21,765.81
增长 YOY		17%	-5%	10%	5%	5%
销量(吨)	345.34	388.95	663.29	729.61	802.58	882.83
增长 YOY		13%	71%	10%	10%	10%
收入	556.74	734.07	1,190.43	1,440.42	1,663.69	1,921.56
成本	532.59	597.66	970.52	1,173.94	1,347.59	1,556.46
毛利率(%)	4.34	18.58	18.47	18.5	19	19
半金属刹车片主营业务收入(万元)	903.96	926.64	1,242.82	1,500.93	1,733.58	2,002.28
半金属刹车片主营业务成本(万元)	911.73	765.40	1,012.28	1,222.35	1,404.20	1,621.85
毛利率(%)	-0.86	17.4	18.55	18.56	19.00	19.00
主营业务收入占比(%)	1.54	1.30	1.52	1.51	1.32	1.14
主业务利润占比(%)	-0.12	2.17	2.66	1.47	1.33	1.19
陶瓷刹车片						
内销						
售价(元/吨)	22,687.72	24,312.67	23,338.79	24,505.73	25,731.02	27,017.57
增长 YOY		7%	-4%	5%	5%	5%
销量(吨)	1.62	71.82	2.51	2.76	3.04	3.34
增长 YOY		4328%	-97%	10%	10%	10%
收入	3.68	174.62	5.86	6.77	7.82	9.03
成本		118.30	4.43	5.14	5.86	6.68
毛利率(%)		32.25	24.34	24	25	26
外销						
售价(元/吨)	23822.11	25528.30	24505.73	25,731.02	27,017.57	28,368.45
增长 YOY		7%	-4%	5%	5%	5%
销量(吨)	134.17	322.27	382.74	421.01	463.11	509.43
增长 YOY		140%	19%	10%	10%	10%
收入	319.62	822.71	937.93	1,083.31	1,251.22	1,445.16
成本	274.39	615.04	710.11	812.48	938.42	1083.87
毛利率(%)	14.15	25.24	24.29	25	25	25
陶瓷刹车片主营业务收入(万元)	323.3	997.33	943.79	1,090.08	1,259.04	1,454.19
陶瓷刹车片主营业务成本(万元)	228.90	733.34	714.54	817.63	944.28	1090.55
毛利率(%)	29.2	26.47	24.29	24.99	25.00	25.01

主营业务收入占比(%)	0.55	1.40	1.15	1.09	0.96	0.82
主业务利润占比(%)	1.40	3.55	2.65	1.44	1.27	1.14
其他						
销售收入	1,277.50				15015	42900
销售成本					12873	36779
合计						
外销内销价差	5%	5%	5%	5%	5%	5%
销售总收入(万元)	58,874.44	71,166.99	81,732.88	99,662.55	131,814.06	176,396.48
增长 YOY		21%	15%	22%	32%	34%
销售总成本(万元)	52,129.57	63,726.31	73,066.62	80,759.91	107,019.88	144,389.04
增长 YOY		22%	15%	11%	33%	35%
毛利(万元)	6,744.87	7,440.68	8,666.26	18,902.64	24,794.19	32,007.43
增长 YOY		10%	16%	118%	31%	29%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

考虑到公司的成长性，我们给予公司 25-30 倍的动态市盈率，对应申购价格为 18.8-22.5 元。

表 5：可比公司估值水平

证券简称	收盘价（元）	总股本（万股）	总市值（亿元）	EPS（10E）	PE（10E）
万向钱潮(000559)	7.05	102,558.7	72.30	0.42	16.8
亚太股份(002284)	38.16	9,568.0	36.51	1.01	37.8
一汽富维(600742)	24.88	21,152.3	52.63	1.56	15.9
华域汽车(600741)	8.96	258,320.0	231.45	0.61	14.7

资料来源：Wind，长江证券研究部

风险提示

募集资金项目达到预定效益的风险

公司球墨铸铁汽车轮毂项目建立在已有研发及合作基础上，前景良好，但是否可以在短期完成公司的预期经济效益仍然有待观察。

配套市场景气度影响

公司产品主要用于汽车整车组装和后续相关部件的更换，其市场需求受汽车工业发展的影响较大，汽车工业的发展、汽车产量和保有量的增长直接决定了公司产品的市场前景。公司国内 OEM 市场的开拓和海外汽车市场的复苏情况均会直接影响公司的盈利情况。

加剧的市场竞争导致的毛利率下滑

随着国内企业生产规模的逐渐扩大和国外资金、先进技术的不断转移，市场竞争将进一步加剧。竞争的加剧有可能带来零部件企业议价能力的削弱，进而带来公司毛利率的不稳定。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009A	2010E	2011E		2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	712	817	997	1316	货币资金	83	82	100	132
营业成本	582	664	807	1066	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	130	153	189	250	应收账款	91	105	128	168
% 营业收入	18.3%	18.8%	19.0%	19.0%	存货	116	0	0	0
营业税金及附加	0	0	0	0	预付账款	3	3	4	5
% 营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	14	18	20	26	流动资产合计	293	194	236	312
% 营业收入	2.0%	2.2%	2.0%	2.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	27	33	40	53	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	15	13	27	35	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.1%	1.5%	2.7%	2.7%	固定资产合计	-99	283	617	802
资产减值损失	-1	1	1	2	无形资产	33	32	30	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	1
营业利润	74	89	102	134	其他非流动资产	431	431	431	431
% 营业收入	10.5%	10.9%	10.2%	10.2%	资产总计	659	939	1314	1573
营业外收支	0	0	0	0	短期贷款	115	460	733	847
利润总额	75	89	102	134	应付款项	237	99	120	159
% 营业收入	10.5%	10.9%	10.2%	10.2%	预收账款	7	8	10	13
所得税费用	15	18	22	33	应付职工薪酬	12	20	24	32
净利润	59	71	79	100	应交税费	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	53.2	60.3	67.2	84.2	其他流动负债	18	21	26	34
少数股东损益	6	11	12	16	流动负债合计	391	608	914	1086
EPS (元/股)	0.59	0.67	0.75	0.94	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2008A	2009E	2010E	2011E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	141	84	191	280	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	391	608	914	1086
长期股权投资	-52	0	0	0	归属于母公司	223	274	331	403
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益				
固定资产投资	-32	-408	-410	-313	股东权益	46	56	69	85
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	268	330	400	487
投资活动现金流净额	-84	-408	-410	-313	基本指标	659	939	1314	1573
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.591	0.670	0.747	0.936
股权融资	0	0	0	0	BVPS	2.47	3.04	3.68	4.47
银行贷款增加 (减少)	-88	345	274	113	ROE	23.9%	22.0%	20.3%	20.9%
筹资成本	13	-22	-37	-48					
其他	-25	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-100	323	237	65					
现金净流量	-43	-1	18	32					

分析师介绍

李兴，长江证券行业研究员。

谭焜元，上海交通大学工学硕士，从事汽车行业研究。

张乐，华中科技大学发动机专业学士、暨南大学企管专业硕士，5年半汽车相关行业经验，从事汽车行业研究

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 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。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。