

齿轮精密件和智能制造竞相爆发

——双环传动（002472）调研简报

2016年05月10日

推荐/维持

双环传动 调研简报

报告摘要:

公司是国内领先的齿轮精密件制造商，90%以上的收入来自于齿轮销售。2015年公司乘用车齿轮销售占比42%；商用车齿轮占比21%，工程机械齿轮占比17%，摩托车齿轮占比12%，电动工具齿轮占比8%。

◆ **新能源汽车和自动变市场仍将是公司业绩增长的主要动力。**2015年公司乘用车齿轮销售额4.78亿元，同比增长69.3%，是公司2015年业绩增长的主要动力。目前，公司已为比亚迪、奇瑞、广汽等整车厂就混动和纯电动汽车提供批量供货；公司与上汽合作的桐乡混动汽车齿轮件项目有望在2016年底建设完成，2017年将批量供货。此外，公司与上汽合作的DCT项目，比亚迪的6DT35，E6，盛瑞8AT等项目进展顺利。

◆ **公司机器人减速器已经实现小批量生产。**减速器是机器人的核心部件，全球75%的精密减速器市场份额由日本的纳博特斯克和哈默纳科由两家占据，形成垄断格局，致使我国价格数居高不下。目前国产化率很低。公司自2013年开始研制工业机器人精密减速器，近两年引进高端人才，加大研发投入力度。目前，公司减速器已经和国内数家知名机器人厂家达成合作。2016年将小批量供货，预计年产量在3000-5000套

◆ **强强联合进军工业4.0。**公司与德国KAPP，重庆机床成立合资公司进军工业4.0，三家强强联合，技术、品牌、市场、产能竞争力相辅相成，可以借助重庆机床厂与KAPP先进制造技术提高研发能力，同时利用KAPP在工业4.0加速智能制造推广。

公司盈利预测及投资评级。我们预计公司2016-2018年营业收入分别为17、22和28亿元，EPS分别为0.51、0.68和0.86元，对应PE分别为39/30/23倍，按照2017年35倍PE，给予公司目标价23.8元，维持公司“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,266.39	1,397.29	1,692.14	2,152.88	2,766.28
增长率(%)	27.80%	10.34%	21.10%	27.23%	28.49%
净利润(百万元)	122.30	136.74	174.09	229.49	290.68
增长率(%)	81.73%	11.81%	27.32%	31.82%	26.66%
净资产收益率(%)	7.87%	4.79%	5.80%	7.25%	8.63%
每股收益(元)	0.44	0.49	0.51	0.68	0.86
PE	45.82	41.14	39.18	29.72	23.47
PB	3.73	2.39	2.27	2.16	2.03

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

任天辉

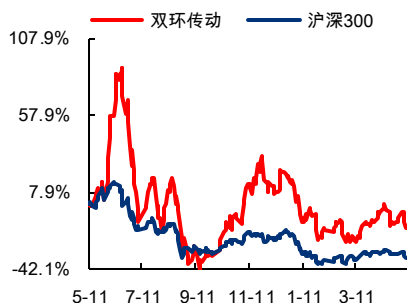
010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

交易数据

52周股价区间(元)	20.16-23.9
总市值(亿元)	68.22
流通市值(亿元)	39.47
总股本/流通A股(万股)	33837/19579
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.61

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《双环传动（002472）：定增项目瞄准“高精尖”，打造中国“精密传动领导者”》2015-05-08
- 2、《双环传动（002472）：出口快速增长，外延式扩张预期渐浓》2015-04-09
- 3、《双环传动（002472）：增势强劲，勇攀高铁齿轮、机器人减速机高峰》2014-11-11
- 4、《双环传动（002472）：主业复苏，机器人精密减速机突破可期》2014-10-27

目 录

1. 公司是国内领先的齿轮精密件制造商	3
1.1 公司加速布局精密传动部件领域	3
1.2 公司管理团队具有很高的凝聚力	3
1.3 公司经营业绩稳定增长	5
2. 齿轮业务将迎来快速增长	6
2.1 公司下游客户都是国内外知名公司	6
2.2 新能源汽车和自动变市场是公司业绩增长的主要动力	7
2.2.1 公司将充分享受新能源汽车市场高速增长的红利	7
2.2.2 公司自动变速器齿轮进展顺利	9
3. 公司向智能制造领域拓展	9
3.1 公司机器人减速器已实现小批量生产	9
3.2 强强联合进军工业 4.0	10
4. 盈利预测及估值	10
5. 风险提示	10

表格目录

表 1:双环传动发展历程	3
表 2:部分董事会及高管履历	4
表 3:各国制定的新能源发展目标	8
表 4: 公司盈利预测表.....	12

插图目录

图 1:公司股权结构图	4
图 2:公司营业收入构成	5
图 3:双环传动营业收入（亿元）	6
图 4:双环传动净利润（亿元）	6
图 5:双环传动利润率	6
图 6: 公司齿轮销售额（亿元）	7
图 7:公司各齿轮收入增速	7
图 8: 全球新能源汽车发展变化	8
图 9: 2016 年国产热门车型销量预计增长快速	8
图 10: 我国新能源汽车销量及增速预测	9

1. 公司是国内领先的齿轮精密件制造商

1.1 公司加速布局精密传动部件领域

公司成立于 2005 年 8 月, 由原玉环县振华齿轮厂发展而来, 并于 2010 年 9 月在深交所上市。总部位于浙江省杭州市, 下辖浙江台州、江苏淮安两大生产制造基地, 发展至今已有 35 年的历史。期间, 公司一直专注于机械传动齿轮的研发、设计与制造, 形成涵盖传统汽车、电动汽车、高铁轨道交通、非道路机械、摩托车及沙滩车、电动工具及工业机器人等多个领域的产品结构, 齿轮散件年产量超过 6000 万件, 已经成为全球生产规模最大、实力最强的齿轮散件专业制造企业之一。

公司 2015 年营业收入 13.97 亿元, 同比增长 10.34%; 净利润 1.37 亿元, 同比增长 11.78%。同时, 公司发挥精密制造与自主创新能力, 逐步转向工业机器人、轨道交通、新能源汽车和自动变速器等精密传动部件领域的发展轨道, 并加大向“工业 4.0”智能服务领域投入力度以及与国内主要汽车制造商建立“配套属地化”合作模式, 加快实现上下游产业融合及向智能制造装备以及相关服务业发展步伐。

表 1: 双环传动发展历程

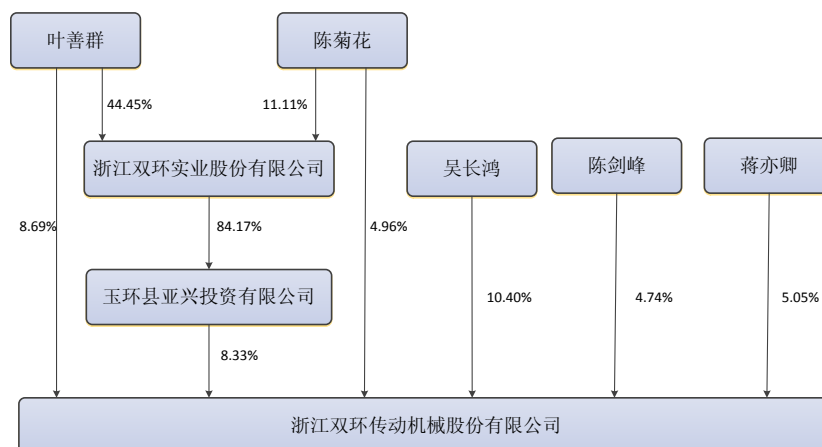
年份	事件
1980	叶善群先生依靠五台仪表车床开展早期业务
2000	引进一流设备、布局国际市场
2005	引进日本精益生产管理模式 (TPS)
2010	公司首次公开发行 A 股上市, 发行价 28 元/股
2014	开始自主开发 RV 减速器
2015	公司成功非公开发行股票 5000 万股, 募集资金 12 亿元

资料来源: 公司网站、东兴证券研究所

1.2 公司管理团队具有很高的凝聚力

公司实际控制人是叶善群、陈菊花、吴长鸿、陈剑峰和蒋亦卿, 他们签有一致行动协议确认为一致行动关系。五人合计持有公司 42.17% 股份, 对公司具有绝对的控制权。

图 1:公司股权结构图



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

公司管理团队在机械传动齿轮方面具有多年管理经验，且具有资深专业背景。从 2000 年开始，公司不断引进一流设备、招募专业人才。目前，公司拥有一支成熟、专业的运营管理团队，技术研发能力强，装备处于国际先进水平。

为了更有效地激励管理团队和员工，公司 2014 年 1 月通过了股权激励计划。向 5 位高管，119 位中层管理人员、核心技术（业务）人员发放了 996 万股限制性股票，当时授予价格仅为 3.51 元/股。股权激励计划地有效实施，充分调动了管理层和核心技术（业务）人员的积极性，为公司创造了更大的价值。

表 2:部分董事会及高管履历

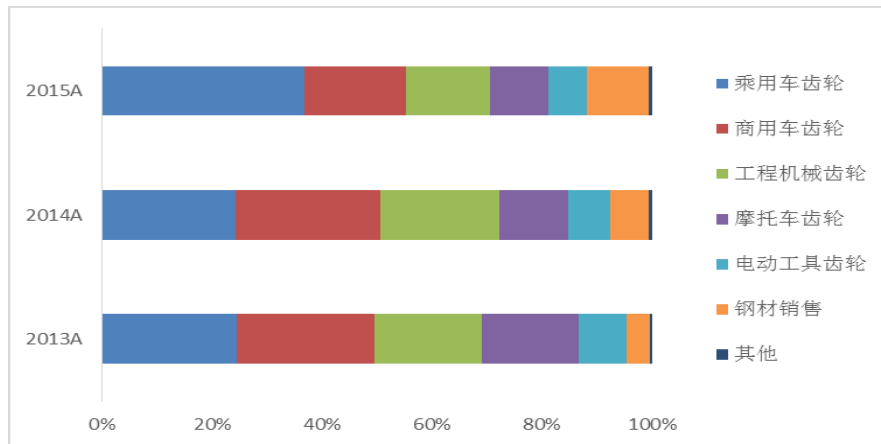
姓名	职位	履历
吴长鸿	董事长 总经理	工商管理硕士，资深工程师，历任浙江双环齿轮集团股份有限公司、浙江双环控股集团股份有限公司、浙江双环实业股份有限公司总经理
耿帅	董事	博士研究生学历，博士学位。曾任杭州意锐企业管理顾问有限公司任总经理、浙江大学城市学院教师，2014 年 6 月至今担任本公司总经理助理兼运营总监，2015 年 1 月至今担任本公司董事，2015 年 9 月至今担任本公司常务副总经理。
李水土	董事 副总经理	本科学历。历任浙江双环齿轮股份有限公司生产计划部部长、浙江双环控股集团股份有限公司生产计划部部长、副总经理。2009 年 6 月 20 日至今，担任本公司董事、副总经理。
蒋亦卿	总经理	大专学历。曾先后任职于北京万象迪哲网络工程技术有限公司、北京国安创想通信技术有限公司。2011 年 2 月至今任子公司江苏双环齿轮有限公司总经理。
敬代云	总工程师	本科学历，高级工程师。历任陕西汉中长空精密机械制造有限公司技术部部长、质量部部长、浙江双环控股集团股份有限公司总工程师。2007 年 11 月至 2012 年 9 月担任本公司副总经理，2006 年 6 月至今担任本公司总工程师，2012 年 9 月至今担任本公司董事。

资料来源: 公司年报, 东兴证券研究所

1.3 公司经营业绩稳定增长

公司的产品由两类构成, 第一类是齿轮销售, 主要包括乘用车齿轮、商用车齿轮、工程机械齿轮、摩托车齿轮、电动工具齿轮。第二类是钢材销售, 在公司营业收入占比中虽然很小, 但却在逐年增大。从收入构成来看, 2014 年, 公司齿轮销售产品收入占比为 88%, 钢材销售占比为 11.17%。

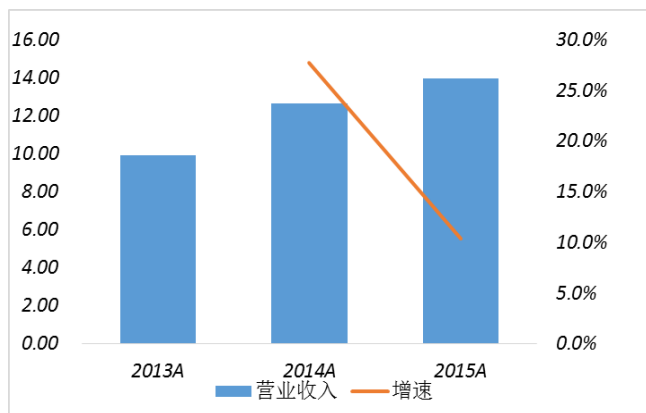
图 2: 公司营业收入构成



资料来源: wind, 东兴证券研究所

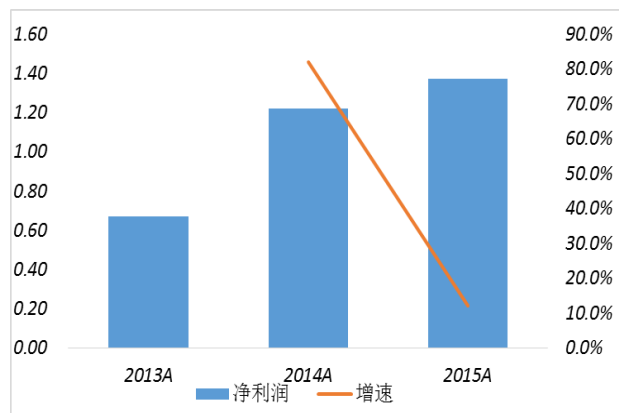
公司经营业务稳定增长。2013 年到 2015 年, 公司营业收入从 9.91 亿元增至 13.97 亿元, 年均复合增长率为 18.70%; 同期净利润从 0.67 亿元增至 1.37 亿元, 年均复合增长率为 43.00%。

图 3:双环传动营业收入（亿元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

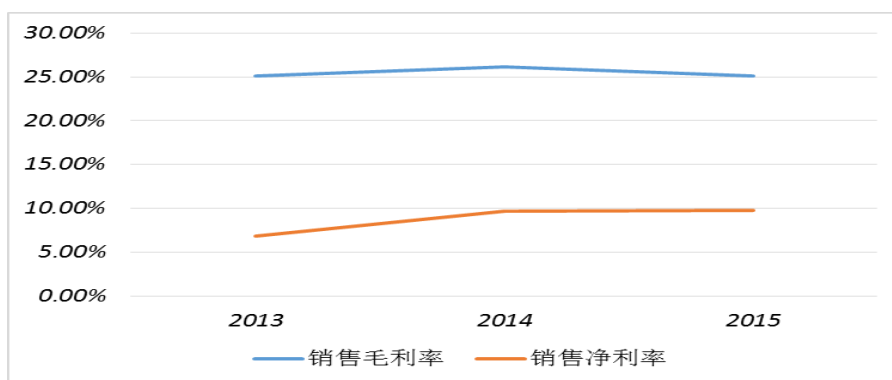
图 4:双环传动净利润（亿元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

公司盈利能力稳定。从 2013 年到 2015 年，公司销售毛利率保持在 25%左右，销售净利率接近 10%。这主要是由于齿轮产品技术成熟，市场竞争激烈所致。

图 5:双环传动利润率



资料来源：wind、东兴证券研究所

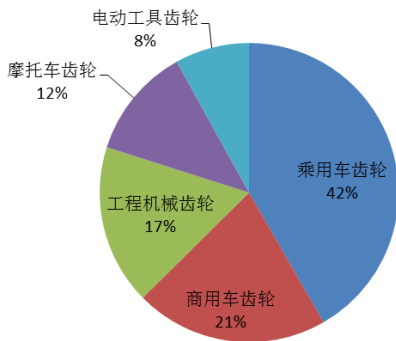
2. 齿轮业务将迎来快速增长

2.1 公司下游客户都是国内外知名公司

2015 年，公司齿轮销售额为 11.46 亿元，同比增长 6.6%。其中乘用车齿轮销售额 4.78 亿元，占比 42%；商用车齿轮销售额 2.4 亿元，占比 21%，工程机械齿轮销售

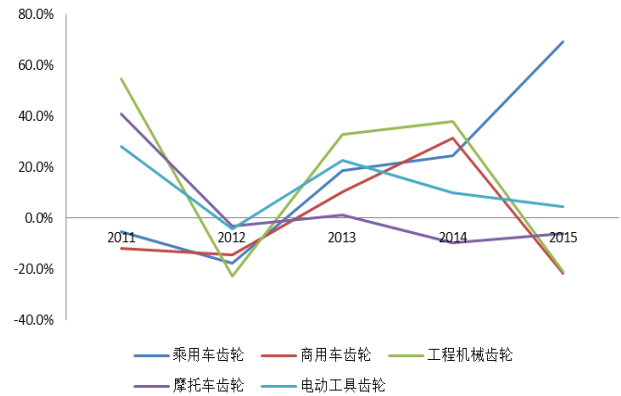
额 1.98 亿元，占比 17%，摩托车齿轮销售额 1.38 亿元，占比 12%，电动工具齿轮销售额 0.92 亿元，占比 8%。

图 6: 公司齿轮销售额 (亿元)



资料来源: wind、东兴证券研究所

图 7: 公司各齿轮收入增速



资料来源: wind、东兴证券研究所

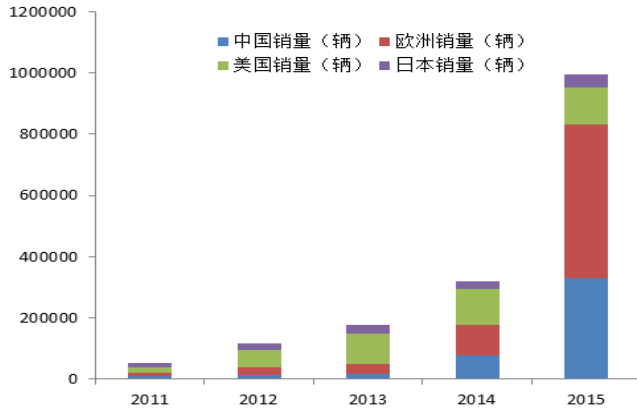
2015 年，公司乘用车齿轮销售额 4.78 亿元，同比增长 69.3%。乘用车齿轮收入的大幅增长是公司 2015 年业绩增长的主要动力。乘用车齿轮收入能够获取如此大幅的增长，主要来自于下游新能源汽车和自动变市场的增长。

2.2 新能源汽车和自动变市场是公司业绩增长的主要动力

2.2.1 公司将充分享受新能源汽车市场高速增长的红利

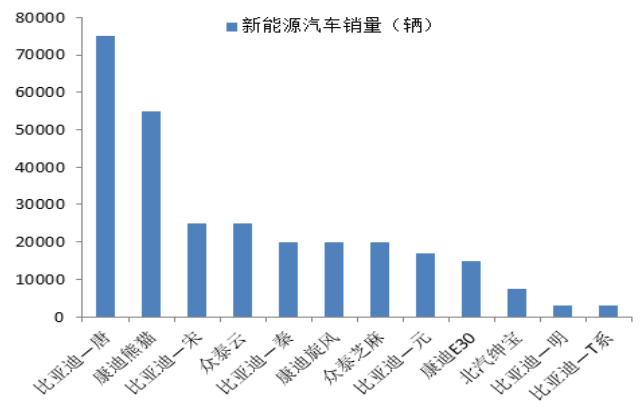
中国产销两旺冠绝全球，引领全球新能源汽车产业。从全球主要新能源市场来看，美国 2015 年新能源汽车销量 12.3 万辆，同比增长 10%，保有量达到 40 万辆，距 2015 年的 100 万辆预期目标有差距。欧洲 2015 年电动车销量达 50 万辆，其中英国实现销量 2.8 万辆，同比增长 94%，法国销量为 2.7 万辆，同比增长超 50%。荷兰实现新能源汽车销量 4.3 万辆。

图 8: 全球新能源汽车发展变化



资料来源: ACEA, 东兴证券研究所

图 9: 2016 年国产热门车型销量预计增长快速



资料来源: EV Sales, 东兴证券研究所

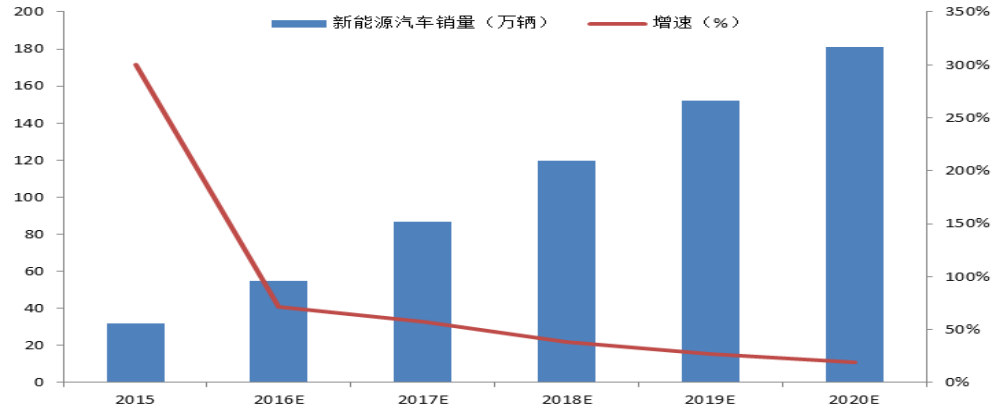
2015 年中国新能源汽车产量达到 37.90 万辆, 同比增长 3.7 倍以上, 销量达到 32 万辆, 同比增长 3 倍以上, 成为全球最大的新能源汽车产销量国家。累计生产新能源汽车 49.7 万辆, 全球占比超过 30%。

表 3: 各国制定的新能源发展目标

国家	发展目标及扶持政策
德国	目标 2020 年 100 万辆电动汽车, 耗资 3.6 亿欧元支持研发电动汽车用锂动力电池。
美国	目标 2015 年 100 万辆充电式混合动力汽车
法国	目标 2020 年新能源汽车总量 200 万辆, 政府投资 15 亿欧元大力推广新能源车。
日本	目标 2020 年总保有量 1350 万辆, 新能源汽车销量占比达 50%, 2030 年新能源汽车销量占比达 70%。
韩国	目标 2015 年新能源汽车年产 120 万辆, 10% 份额的世界电动车市场, 2020 年小型电动车普及率 10%。
英国	目标 2015 年电动汽车达到 24 万保有量。

资料来源: 公开资料, 东兴证券研究所

中国新能源汽车产业化爆发, 是多方面因素的集中反应。一、政策补贴是主要推动力, 持续到 2020 年的“退坡”补贴、新能源公交车运营补贴、充电桩奖励建设等措施共同培育良好的发展环境, 二、我国在新能源汽车在研发推广、技术水平等方面取得明显成效, 在电池及原材料、电机等核心环节的已实现产业聚集及产能释放, 具备了发展的资源禀赋基础。三、新能源车的商业化运营进展快速, 多地复制分时租赁等模式拉动需求。我们保守预计(假设 2020 年的新能源汽车产销规划可完成 90%), 即 2020 年实现 180 万辆的销量, 经测算在 2015-2020 年将实现 42% 的复合增长。

图 10: 我国新能源汽车销量及增速预测


资料来源: 东兴证券研究所

公司在新能源汽车传动齿轮系列产品的研发生产方面, 积累了多项自主核心技术, 具备批量生产和出口新能源汽车高精度齿轮产品的能力。现阶段公司已为比亚迪、奇瑞、广汽等整车厂就混动和纯电动汽车提供批量供货; 同时, 公司与博格华纳、舍弗勒、西门子等公司就新一代纯电动汽车齿轮件研制合作已进入实施阶段, 并已成为公司战略储备项目。

特别是公司与上汽变达成战略合作关系, 为此公司已于 2015 年底启动桐乡混动汽车齿轮件生产建设项目, 该项目有望在 2016 年底建设完成, 2017 年将批量供货。

2.2.2 公司自动变速器齿轮进展顺利

近年来, 车辆驾驶的自动化配置已成为汽车发展的主要趋势。在汽车行业, 自动挡乘用车比例不断提升, 但国内对高端自动变速器的需求仍主要依赖进口。随着汽车零部件采购本土化趋势的发展, 将为包括齿轮、变速器在内的中国汽车零部件企业带来发展机遇。

公司牢牢把握住手动变向自动变升级的趋势, 已经在自动变领域先行一步。公司与上汽合作的 DCT 项目, 比亚迪的 6DT35, E6, 盛瑞 8AT 等项目进展顺利。

3. 公司向智能制造领域拓展

3.1 公司机器人减速器已实现小批量生产

RV 减速机由一个行星齿轮减速机的前级和一个摆线针轮减速机的后级组成, RV 减速器具有结构紧凑, 传动比大, 以及在一定条件下具有自锁功能的传动机械, 是最常用的减速机之一而且振动小, 噪音低, 能耗低。

减速器是机器人的核心部件, 全球 75% 的精密减速器市场份额由日本的纳博特斯克和哈默纳科由两家占据, 形成垄断格局, 致使我国价格数居高不下。目前国产化率很

低。公司自 2013 年开始研制工业机器人精密减速器，近两年引进高端人才，加大研发投入力度。目前，公司减速器已经和国内数家知名机器人厂家达成合作。2016 年将小批量供货，预计年产量在 3000-5000 套。

3.2 强强联合进军工业 4.0

2015 年 8 月，公司与重庆机床、KAPP 公司签订协议框架，合资成立中德智能制造有限公司，总投资额 1 亿元，公司占比 30%。向传统制造业提供智能工厂以及数字化车间方面流水线制造解决方案。

三家公司强强联合，技术、品牌、市场、产能竞争力相辅相成。KAPP 公司作为德国机床协会会长单位、欧盟机床协会轮值主席单位，是全球领先的专业为磨齿领域的设备提供解决方案的供应商，重庆机床是全球齿轮机床产销量最大的制造商，可以借助重庆机床厂与 KAPP 先进制造技术提高研发能力，同时利用 KAPP 在工业 4.0 加速智能制造推广。

4. 盈利预测及估值

公司是国内领先的齿轮精密件制造商，90%以上的收入来自于齿轮销售。2015 年公司乘用车齿轮销售占比 42%；商用车齿轮占比 21%，工程机械齿轮占比 17%，摩托车齿轮占比 12%，电动工具齿轮占比 8%。

新能源汽车和自动变市场仍将是公司业绩增长的主要动力。2015 年公司乘用车齿轮销售额 4.78 亿元，同比增长 69.3%，是公司 2015 年业绩增长的主要动力。目前，公司已为比亚迪、奇瑞、广汽等整车厂就混动和纯电动汽车提供批量供货；公司与上汽变合作的桐乡混动汽车齿轮件项目有望在 2016 年底建设完成，2017 年将批量供货。此外，公司与上汽合作的 DCT 项目，比亚迪的 6DT35，E6，盛瑞 8AT 等项目进展顺利。

公司机器人减速器已经实现小批量生产。减速器是机器人的核心部件，全球 75% 的精密减速器市场份额由日本的纳博特斯克和哈默纳科由两家占据，形成垄断格局，致使我国价格数居高不下。目前国产化率很低。公司自 2013 年开始研制工业机器人精密减速器，近两年引进高端人才，加大研发投入力度。目前，公司减速器已经和国内数家知名机器人厂家达成合作。2016 年将小批量供货，预计年产量在 3000-5000 套。

强强联合进军工业 4.0。公司与德国 KAPP，重庆机床成立合资公司进军工业 4.0，三家强强联合，技术、品牌、市场、产能竞争力相辅相成，可以借助重庆机床厂与 KAPP 先进制造技术提高研发能力，同时利用 KAPP 在工业 4.0 加速智能制造推广。

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 17、22 和 28 亿元，EPS 分别为 0.51、0.68 和 0.86 元，对应 PE 分别为 39/30/23 倍，按照 2017 年 35 倍 PE，给予公司目标价 23.8 元，维持公司“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

- 1) 乘用车齿轮发展不及预期的风险
- 2) 公司新产品发展不及预期的风险

表 4：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1130	2400	2008	2126	2734	营业收入	1266	1397	1692	2153	2766
货币资金	46	1306	677	431	553	营业成本	935	1047	1269	1613	2072
应收账款	308	352	426	542	696	营业税金及附加	5	6	17	22	28
其他应收款	23	18	21	27	35	营业费用	54	57	68	87	112
预付款项	51	33	46	62	83	管理费用	114	116	140	178	229
存货	627	625	758	963	1237	财务费用	30	26	15	7	10
其他流动资产	19	1	1	1	1	资产减值损失	7.47	13.53	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1269	1406	1638	1641	1533	公允价值变动收益	0.76	-0.76	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	101	114	114	114	114	投资净收益	11.68	14.57	8.00	8.00	8.00
固定资产	986.69	966.19	1239.22	1235.82	1126.39	营业利润	134	147	190	254	324
无形资产	59	70	63	56	49	营业外收入	8.80	9.75	9.75	9.75	9.75
其他非流动资产	1	1	0	0	0	营业外支出	2.08	4.85	0.00	0.00	0.00
资产总计	2399	3806	3645	3767	4267	利润总额	140	152	200	264	334
流动负债合计	727	840	526	501	806	所得税	18	15	26	34	43
短期借款	379	464	169	71	278	净利润	122	137	174	229	291
应付账款	168	142	197	251	322	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	20	15	15	15	15	归属母公司净利润	122	137	174	229	291
一年内到期的非	46	99	0	0	0	EBITDA	343	375	393	494	584
非流动负债合计	119	114	47	47	47	EPS (元)	0.44	0.49	0.51	0.68	0.86
长期借款	53	31	31	31	31	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	846	954	574	549	853	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	27.80%	10.34%	21.10%	27.23%	28.49%
实收资本（或股	288	338	338	338	338	营业利润增长	78.43%	9.96%	29.51%	33.45%	27.69%
资本公积	650	1792	1792	1792	1792	归属于母公司净利	81.73%	11.81%	27.32%	31.82%	26.66%
未分配利润	574	663	750	865	1010	获利能力					
归属母公司股东	1553	2852	3003	3163	3367	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	2399	3806	3576	3712	4220	净利率(%)	9.66%	9.79%	10.29%	10.66%	10.51%
现金流量表						偿债能力					
单位：百万元						总资产净利润(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	5.10%	3.59%	4.78%	6.09%	6.81%	
经营活动现金流	126	283	220	169	154	运营能力					
净利润	122	137	174	229	291	总资产周转率	0.55	0.45	0.46	0.59	0.70
折旧摊销	179.39	202.57	0.00	232.91	249.92	应收账款周转率	5	4	4	4	4
财务费用	30	26	15	7	10	应付账款周转率	7.64	9.01	9.97	9.61	9.66
应收账款减少	0	0	-74	-116	-154	每股指标(元)					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.44	0.49	0.51	0.68	0.86
投资活动现金流	-178	-266	-391	-242	-142	每股净现金流(最新	-0.11	3.71	-1.86	-0.73	0.36
公允价值变动收	1	-1	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.40	8.43	8.87	9.35	9.95
长期股权投资减	0	0	0	0	0	估值比率					
投资收益	12	15	8	8	8	P/E	45.82	41.14	39.18	29.72	23.47
筹资活动现金流	22	1239	-458	-173	110	P/B	3.73	2.39	2.27	2.16	2.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	18.17	16.27	22.18	13.16	11.27
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	10	51	0	0	0						
资本公积增加	35	1142	0	0	0						
现金净增加额	-30	1256	-629	-246	123						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员 (D)，基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。我们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，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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。