

次新股说：3月以来首发过会率提至 88.2%（2019 批次 13）

——中小盘 IPO 专题

伐谋-中小盘 IPO 专题

孙金钜（分析师） **任浪（分析师）**
021-68866881 021-68865595-232
sunjinju@xsdzq.cn renlang@xsdzq.cn
证书编号：S0280518010002 证书编号：S0280518010003

● 证监会近期共核发新股 3 家，总募资规模不超过 35 亿元

证监会近期共核发新股 3 家——运达股份（大型风力发电机组生产商）、拉卡拉（国内知名的第三方支付公司）、泉峰汽车（国内规模较大的汽车零部件供应商），三家新股总募资规模不超过 35 亿元。

● 3 月以来首发过会率提至 88.2%，审核提速 IPO “堰塞湖” 基本消除

自 3 月以来，发审委共审核首发上会企业 17 家，15 家企业成功过会，过会率高达 88.2%，与 2019 年 1-2 月 62.5% 的过会率相比大幅提升；目前在审企业总数约 280 家，每周审核数量在 4-6 家，审核提速背景下 IPO 企业从受理到审核发行的时间缩短到一年左右，相较之前大幅下降，进入了正常的审核时间周期，IPO “堰塞湖” 问题基本解决。新股开板涨幅方面，2019 年 4 月至今共开板新股 6 只，平均开板涨幅为 214.01%，较 2019 年第一季度 180.88% 的平均开板涨幅有所上升。

截至 4 月 12 日，科创板公布已受理企业共计 72 家，其中 35 家已被问询，本周公布受理企业 22 家。按 Wind 行业分类，22 家企业中有 10 家属于信息技术行业，4 家属于医药行业；从企业注册地来看，北京与广东企业占比较高，分别为 9 家和 6 家；从上市标准选用来看，22 家企业全部选用第一套标准。制度建设上，上交所拟对科创板市价订单申报模式进行优化调整，使用价格保护措施。

● 新时代中小盘次新股重点跟踪组合

目前新股评级我们采用主观的综合评分制。项目包括：股东结构、历史沿革、业务和技术、财务会计、募投项目、投资故事等，对于业务和技术，细项包括：行业给予企业的发展空间、企业相对对手的领先概率、核心产业环节的定价能力、生命周期决定的企业空间等。各项的权重是不同的。需要特别说明两点：（1）主观的评价体系——选择基准是难题，就好像评判年复合增长多少才算牛股是一样的。（2）新股评级不包含股价评判。

新时代证券中小盘次新股重点跟踪组合，包括：**锐科激光**（高功率光纤激光器深度渗透高端制造领域，龙头企业抢先布局国产替代格局）、**爱婴室**（稀缺的母婴用品连锁零售商，成熟门店网络与增值服务造就区域龙头）、**御家汇**（“互联网+护肤品”优质企业，借力电商渠道根植本土化妆品市场沃土）、**深信服**（信息安全建设多领域推进，云计算业务增长可期）、**基蛋生物**（POCT 龙头，受益分级诊断政策落地效果显著）、**中石科技**（主攻导热材料、电磁兼容两大领域，5G 时代抢先受益者）、**深南电路**（PCB 产业转移背景下的受益龙头，IC 载板技术优势显著）、**科沃斯**（扫地机器人龙头企业，行业高速增长、海外布局见成效）。

● 风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化

相关报告

《科创板 IPO 定价机制：向机构投资者倾斜，三大环节进行定价约束》
2019-04-12

《次新股说：智莱科技值得重点跟踪（2019 批次 12）》2019-04-07

《次新股说：迪普科技值得重点跟踪（2019 批次 11）》2019-03-30

《次新股说：有友食品值得重点跟踪（2019 批次 9、10）》2019-03-24

中小盘研究团队

孙金钜（分析师）：021-68866881

证书编号：S0280518010002

任浪（分析师）：021-68865595-232

证书编号：S0280518010003

黄泽鹏（联系人）：021-68865595-202

证书编号：S0280118010039

黄麟（联系人）：0755-82291898

证书编号：S0280118040003

王宁（联系人）：010-83561000

证书编号：S0280118060020

韩东（联系人）：021-68865595-208

证书编号：S0280118050022

陆忆天（联系人）：021-68865595-203

证书编号：S0280118050001

1、深次新股指数 4 月以来累计下跌 2.05%，表现弱于市场

图1：深次新股指数 4 月以来累计下跌 2.05%，表现弱于上证指数与沪深 300



数据来源：Wind、新时代证券研究所

表1：2019 年 4 月至今共开板新股 6 只，新股平均开板涨幅 214.01%

证券代码	证券简称	上市日期	开板日	首发价格(元)	开板价格(元)	未开板涨停天数 (天)	破板涨幅 (%)
300767.SZ	震安科技	2019-03-29	2019-04-11	19.19	54.03	8	181.55%
002952.SZ	亚世光电	2019-03-28	2019-04-09	31.14	72.99	7	134.39%
603379.SH	三美股份	2019-04-02	2019-04-09	32.43	59.14	4	82.36%
603681.SH	永冠新材	2019-03-26	2019-04-09	10.00	32.89	9	228.90%
300762.SZ	上海瀚讯	2019-03-14	2019-04-04	16.28	97.93	15	501.54%
002958.SZ	青农商行	2019-03-26	2019-04-03	3.96	10.11	6	155.30%
均值						8	214.01%

数据来源：Wind、新时代证券研究所。注：“未开板涨停天数”不计上市首日。

表2：本批次新股 2015-2017 年盈利指标及百分位

证券代码	证券简称	近 3 年平均		2017 年营业		近 3 年营业总收		近 3 年归母		ROE	
		毛利率 (%)	百分位	收入 (亿元)	百分位	入复合年增长率 (%)	百分位	净利润复合增长率 (%)	百分位	均值 (%)	百分位
300772.SZ	运达股份	17.77	92%	32.57	16%	-8.35	97%	-16.12	96%	14.33	71%
300773.SZ	拉卡拉	61.24	11%	27.85	20%	32.42	21%	94.20	10%	15.54	64%
603982.SH	泉峰汽车	22.74	83%	9.23	49%	24.94	32%	39.52	26%	10.82	87%

数据来源：Wind、新时代证券研究所。注：百分位指公司相应指标在近 1 年首发上市所有公司相应指标中的百分位。

表3：新时代中小盘次新股重点跟踪组合

证券代码	证券简称	当前价格(元)	市盈率 (TTM)	核心看点
300747.SZ	锐科激光	180.58	47	高功率光纤激光器深度渗透高端制造领域，龙头企业抢先布局国产替代格局
603214.SH	爱婴室	40.38	37	稀缺的母婴用品连锁零售商，成熟门店网络与增值服务造就区域龙头
300740.SZ	御家汇	18.51	37	“互联网+护肤品”优质企业，借力电商渠道根植本土化妆品市场沃土
300454.SZ	深信服	106.26	66	信息安全建设多领域推进，云计算业务增长可期

603387.SH	基蛋生物	38.79	31	POCT 龙头, 受益分级诊断政策落地效果显著
300684.SZ	中石科技	40.60	41	主攻导热材料、电磁兼容两大领域, 5G 时代抢先受益者
002916.SZ	深南电路	131.25	43	PCB 产业转移背景下的受益龙头, IC 载板技术优势显著
603486.SH	科沃斯	61.65	48	扫地机器人龙头企业, 行业高速增长、海外布局见成效

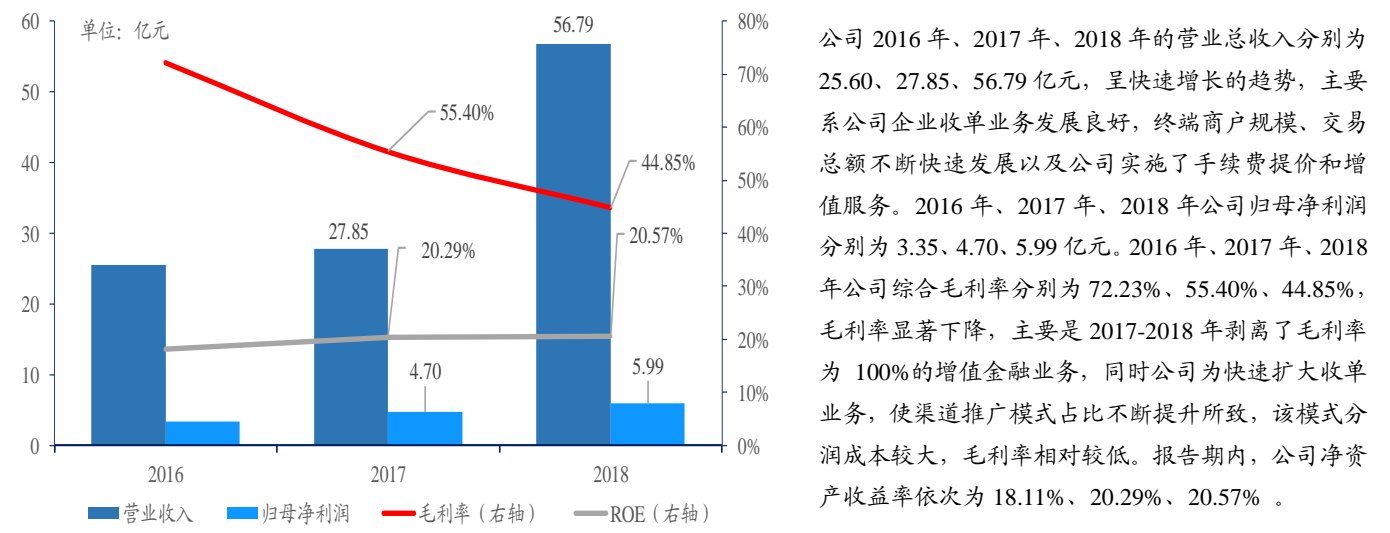
数据来源: Wind、新时代证券研究所

2、拉卡拉 (300773.SZ)

2.1、标的业务背景及市场地位

公司是国内知名的第三方支付公司, 专注于为实体小微企业提供收单服务和为个人用户提供个人支付服务。公司主要业务为商户收单 (89.29%)、硬件销售业务 (8.49%) 和个人支付业务 (1.90%) 等。公司 POS 机具及扫码受理产品累计覆盖商户超过 1900 万家, 2018 年收单业务和个人支付业务交易总额超过 3.9 万亿, 是国内排名前列的综合性支付公司。

图2: 业绩风向标



数据来源: Wind、招股说明书、新时代证券研究所

表4: 募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
第三方支付产业升级项目	200000.00	本项目投入基于综合服务平台及智能 POS 终端的第三方支付产业升级项目, 将适应多形态多需求的信息化平台与未来新型智能 POS 终端进行连接, 一方面满足银行卡刷卡、银行卡挥卡、扫码支付和 NFC 等支付方式, 改善收单服务品质, 另一方面, 新型智能 POS 终端通过 WIFI 或者通信运营商提供的网络, 连接到综合服务平台并通过综合服务平台的资源整合和数据分析, 拓展出更多增值服务, 为公司带来新的盈利增长点。
合计	200000.00	

资料来源: 招股说明书、新时代证券研究所

表5: 行业横观 (2015-2017)

	近 3 年营业收入年均复合增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE (%)
汇付天下	76.25	32.85	7.69	19.61
新大陆	26.28	34.54	13.99	13.53
海联金汇	39.11	28.79	11.12	5.94

数码科技	14.55	40.59	3.33	1.04
平均	39.05	34.19	9.03	10.03
拉卡拉	32.42	55.40	16.67	20.29

数据来源：Wind、新时代证券研究所

2.2、亮点解读

移动支付发展与渗透率提升带动第三方支付需求增长,行业规模效应显著造就强者恒强。需求端,2017年全国居民人均可支配收入为25974元,同比增长9.0%,银行卡/网络支付/移动支付的交易量同比增速分别为29.41%/27.14%/146.53%,交易金额同比增速分别为2.67%/28.61%/106.06%,居民电子消费金额整体呈现上升趋势。目前收单机构主要在一线城市深耕,未来随着第三方支付企业对二三线城市以及农村地区的深入挖掘,未来国内第三方支付市场仍存在较大的发展空间。供给端,2017年大型第三方支付机构仍然保持优势地位,CR10交易金额占互联网支付业务总金额的75.18%。对于第三方支付行业,只有达到一定规模后,才能覆盖清结算系统、商户拓展渠道等一系列业务成本,具有较高的准入门槛;而对于市场中的领先第三方支付公司,则可以利用该行业的规模效应,拓展更多商户,降低公司运营成本和运营风险,创造更多的收益,造就强者恒强。

公司收单及支付业务交易额达3.9万亿,渠道网络建设完善,规模优势明显。公司是中国领先的第三方支付公司,2018年公司收单业务和个人支付业务交易总额超过3.9万亿;业务规模与终端用户数量均为国内领先,POS机具及扫码受理产品累计覆盖商户超过1900万家,其中年交易规模在1000万元以上的大型商户从2016年度的0.5万个提升到2018年度的1.6万个;渠道拓展模式下的商户数量由2016年末的335万户增长到2018年末的1670万户。在个人支付领域,公司在全国371个城市布局便民支付机具。综合来看,公司是国内领先的综合性支付公司,具有明显的规模优势。

领先的创新能力、强大的支付数据处理体系和可靠的风控系统保障公司发展。公司创新能力领先,准确抓住了微信/支付宝扫码支付快速普及的市场机遇,推出兼容所有二维码扫码支付的拉卡拉Q码、拉卡拉收钱宝收款服务以及超级收款宝服务,实现扫码交易量和交易总额双增。在自身业务质量方面,公司设计建成的分布式支付系统能够支撑每日5000万笔交易,平均单笔处理时效低于200ms,且系统可进行水平扩展,能够支撑日后交易规模的增加和业务的不断拓展。公司风控系统可靠,实现高风险拦截在100ms以内;对于伪卡、盗刷等主流作案手法业务欺诈损失率保持在百万分之一的水平,仅为其它同类支付机构的三分之一。

2.3、行业大观

产业链全景:上游市场竞争充分,价格稳定无瓶颈;下游银行卡与电子支付增长推动市场扩容。公司属第三方支付服务行业,行业上游主要为第三方支付机具生产企业、收单业务拓展渠道服务机构。POS机具生产厂商和渠道服务机构市场竞争较为充分,硬件采购和渠道服务采购无瓶颈。行业下游为商户和个人用户,我国居民银行卡消费和电子支付频率的增加推动了我国第三方支付产业快速发展。

行业趋势:综合化、安全性、便捷性是第三方支付未来趋势,对于收单业务,政策引导下市场环境得到改善。在服务内容上,未来支付服务需要提供综合化服务满足客户在家居、交通、医疗、教育、卫生等领域的信息查询、支付缴费、资产增值等复合型需求;在安全性和便捷性上,第三方支付与新技术融合,提供指纹、声波、

虹膜、人脸识别等身份认证技术，并可以作为穿戴式设备应用于公交、地铁、便利店等各类场景。在收单市场方面，国家相关部委及行业协会联明确收单服务费实行政府指导价，手续费价格改革通过压缩套利空间规范市场环境，将有利于扩大银行卡刷卡交易覆盖范围和交易规模，收单机构的综合管理成本将降低，恶性竞争、价格战等将不复存在。

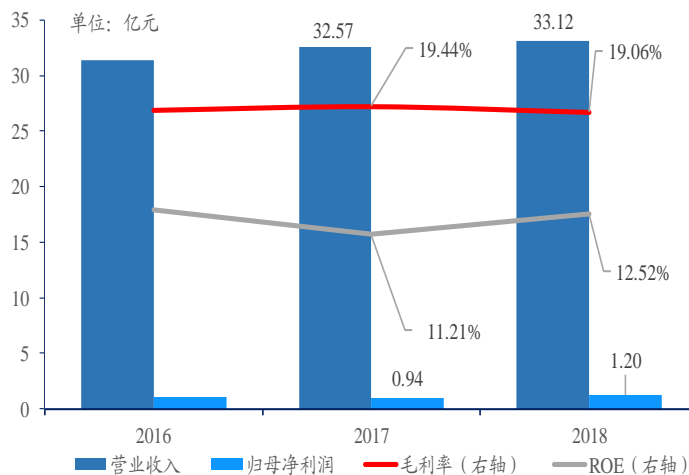
市场容量：第三方支付市场持续稳定增长，受益 4G 和智能手机发展，移动支付增速最快。近年来银行卡支付、互联网支付、移动支付等非现金支付方式比例逐渐上升，2017 年银行卡消费业务交易金额 68.67 万亿元，同比增长 21.54%；互联网支付和移动支付交易总金额为 143.84 万亿元，同比增长 36.65%，其中互联网支付交易共完成 483.28 亿笔，金额达 38.73 万亿元，同比分别下降 27.14% 和 28.61%；受益于 4G 移动网络的发展和智能手机的普及，移动支付业务共完成 2392.62 亿笔，金额达 105.11 万亿元，同比分别增长 146.53% 和 106.06%，非银行支付机构移动支付业务金额占比由 2014 年的 33% 提升至 2017 年 73%。

3、运达股份（300772.SZ）

3.1、标的业务背景及市场地位

公司为大型风力发电机组生产商，风电机组与风电场勘测、风电场运维的一体化服务商。公司目前主要产品为 2.0MW（91.87%）、2.5MW（5.26%）和 1.5MW（0.62%）系列风电机组。公司凭借优异的产品性能，可靠的产品质量，完善的服务体系已成为国内领先的风电整机生产商之一，2015 年、2016 年市场占有率在全国排名第九，2017 年、2018 年排名上升至第八和第六。

图3：业绩风向标



公司 2016 年、2017 年、2018 年的营业总收入分别为 31.34、32.57、33.12 亿元，营业收入呈现小幅增长趋势，系行业因 2015 年受风电“抢装”行情透支部分需求，导致全行业增速下滑；2017-2018 年营收增长则得益于公司市占率提升。2016 年、2017 年、2018 年公司归母净利润分别为 1.04、0.94、1.20 亿元。2016 年、2017 年、2018 年公司综合毛利率分别为 19.20%、19.44%、19.06%，毛利率变化平稳，系上游零部件降价与公司议价能力提升推动成本下降以及产品风电机组中标价格下降所致。报告期内，公司净资产收益率依次为 12.77%、11.21%、12.52%。

数据来源：Wind、招股说明书、新时代证券研究所

表6：募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
生产基地智能化改造项目	13503.70	本项目拟购置螺栓紧固机器人、AGV 重载导航车、气垫车、轮式龙门吊、自动翻身平台、新型装配平台等系列新型装配设备，对公司三大生产基地进行改造，使公司具备高效生产日趋大型化产品的能力。公司拟重新设计生产流程，提升装配线的生产效率；通过大量使用自动化设备使产品的质量更为稳定可靠。同时，随着效率的提升，公司的生产能力将有所提高，满足未来一定时期内公司发展的产能需要。

风能数据平台及新机型研发项目	15000.00	本项目拟建设风电开发与风电机组运维的数据支持平台和开发风电机组新产品，包含四个子项目：（1）风能数据平台建设；（2）2.X 系列化智能化风电机组研发；（3）3MW 级风电机组的系列化产品研发；（4）大型海上风电机组系列化研发。通过本项目的实施，在开发新产品的同时，进一步提升公司的研发实力和技术服务能力，为公司的新产品研制、风电后市场服务和风电场投资开发业务提供坚实的信息支持平台，使公司成为竞争力强的风电开发“整体解决方案”提供商。
昔阳县皋落一期（50MW）风电项目	41016.20	皋落风电场工程总规划装机容量为 150MW，拟分期开发，本项目为一期工程，拟安装 25 台单机容量为 2.0 MW 的风力发电机组，总容量为 50MW。项目达产后，产生的稳定收益将使得公司抗行业波动的能力增强，进一步完善公司利润结构并提高公司盈利能力。
补充流动资金	10000.00	公司拟投入 10,000.00 万元用于补充流动资金，改善财务结构，降低财务风险，满足公司经营规模扩张带来的营运资金需求，增强公司市场竞争力。
合计	79519.90	

资料来源：招股说明书、新时代证券研究所

表7：行业横观（2015-2017）

	近3年营业收入年均复合增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE (%)
金风科技	-8.57	30.24	12.53	13.46
明阳智能	-12.62	26.58	6.20	8.84
国电科环	-23.45	24.40	0.78	0.90
平均	-14.88	27.07	6.50	7.74
运达股份	-8.35	19.44	2.89	11.21

数据来源：Wind、新时代证券研究所

3.2、亮点解读

需求端海上风电发展提速推动需求回暖，供给端整机行业集中度提升，公司作为行业领先企业市占率有望进一步提升。我国风电行业经历了两轮高速发展时期，目前风电装机量增长已经放缓，由于2015年受前述“抢装”行情透支部分需求，2016-2017年风电装机量持续下滑，但随着海上风电发展提速，以及政策扶持下中东部和南方地区风电投资需求向好，风力发电量占总发电量的比重提升；另一方面，早期风电机组已服役近十年，维护及保养成本显著增加，存量市场存在替代需求，2018年风电装机量止跌回升。政策端，绿证认购启动，可再生能源发电企业可将绿证直接出售给消费者，推动电力交易市场化，有利于加快发电企业资金回收。供给端，当前风电整机行业需求增速趋缓，竞争从价格竞争转向差异化竞争，行业集中度持续提升，CR10市占率由2013年的77.8%增至2017年的89.5%。公司为国内风电整机行业领先企业之一，2018年在全国新增风电装机容量中占比4.01%，市占率排名第六，随着整机制造商集中度提升，公司市占率有望进一步提升。

公司技术沉淀深厚，供应商稳定，客户资源优质，在风电整机行业竞争中将保持领先。风电机组制造属高端装备制造业，技术含量高、制造难度大，且当前风电招标中的机组呈现大型化趋势，对于风电机组技术要求进一步提高。公司以浙江省机电研究院风电研究所为基础发展而来，具有较强的研发能力，目前产品包括2.0MW

和 2.5MW 风机，3.X MW 级和 4.XMW 级大型风电机组正在研发。公司的供应商主要为大型国企、上市公司或跨国公司在国内的合资工厂，合作关系稳定，供应有保障，与供应商组建研发团队有效提高了新产品研发成功率时间。公司依托产品与服务领先拥有良好的品牌形象和市场口碑，积累了一批主流的风电场投资商客户，包括部考核程序严格的央企等。凭借技术优势，稳定的供应商和优质的品牌与客户资源，公司有望在风电整机行业竞争中保持领先。

3.3、行业大观

产业链全景：上游零部件行业充分竞争，产品呈降价趋势；下游风电投资主体数量增加，类型多样化。公司所属风电整机制造业，上游零配件行业中大多数部件通用性较强、厂商较多，属于充分竞争性行业，对本行业的发展不构成制约。整体来看，随着近年来风电零部件的技术进步和产能扩张，零配件的总体价格呈下降趋势，对本行业的发展利好。下游为风电场投资运营行业，其投资规模决定了风电整机制造业的景气度。整体来看，随着新能源行业的重视度不断增加，产业基金等新型投资方式的不断引入，下游投资主体数量不断增加，类型呈现多样化。

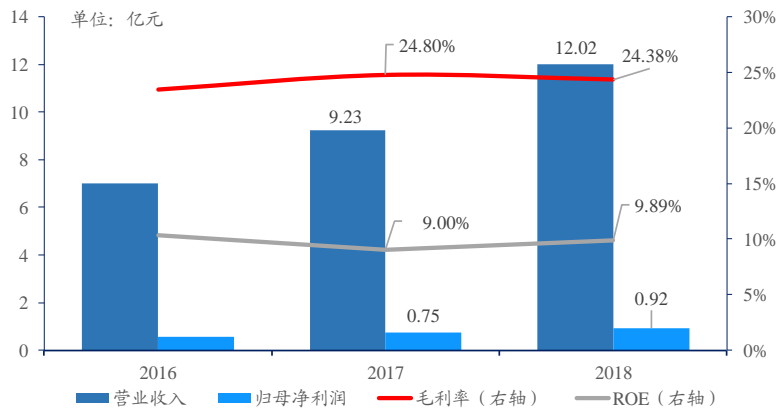
行业趋势：政策引导下，整机制造商集中度不断提升，产品与服务定制化、建设与运营信息化以及海上风电技术为发展新趋势。竞争格局变化趋势来看，在相关政策引导下，风电整机行业逐渐进入有序竞争阶段，行业结构不断优化，集中度提升。技术变化来看，风电整机行业已经从规模化生产低价竞争转向综合实力和技术创新能力的竞争，包括政策鼓励下风电往气候复杂的南方山地低风速区域发展，推动风电产品走向的定制化、服务走向整体解决方案；与大数据、云计算等信息技术相结合实现风资源精确评估、风场优化设计、机组运行优化和风场智慧运维等；海上风电技术不断发展，有望成为未来风电行业发展的重要增长点。

市场容量：我国风电在电力结构中占比与发达国家相比仍偏小，短期在中东部和南方地区、未来在“三北”地区存在较大发展空间。我国风电在整个电力结构占比相比国外偏小，低于丹麦（44.4%）、德国（20.8%）、英国（13.5%）等国家。短期内中东部和南方地区风电投资需求不断增加，风电“十三五”规划要求到 2020 年，中东部和南方地区新增风电并网装机容量 42GW，累计并网容量达到 70GW，较“十二五”期间同比增长 150%。长期看，“三北”地区风能资源丰富，风功率密度和风能密度大，地理条件优越，是大型风电场的最佳风能资源区，具有约有高达 3 亿千瓦的可开发风能资源量。

4、泉峰汽车（603982.SH）

4.1、标的业务背景及市场地位

公司是国内规模较大的汽车零部件供应商，逐步形成了以汽车热交换零部件、汽车传动零部件和汽车引擎零部件为核心的产品体系，主要产品包括汽车关键零部件（85.16%）；此外，公司产品还包括家用电器零部件（13.75%），主要为洗衣机零部件。公司产品主要应用于中高端汽车，在发动机钢制正时链轮、汽车空调压缩机缸体和液力变矩器定子等细分产品领域具备较强的市场竞争力。

图4：业绩风向标

公司2016年、2017年、2018年的营业总收入分别为6.99、9.23、12.02亿元，呈稳定增长趋势，主要系公司汽车零部件下游客户相继实现量产以及部分产品下游销量增长所致。2016年、2017年、2018年公司归母净利润分别为0.55、0.75、0.92亿元。2016年、2017年、2018年公司综合毛利率分别为23.44%、24.80%、24.38%，毛利率平稳波动，主要受高毛利产品与低毛利产品占比波动以及成本与售价变化的影响。报告期内，公司净资产收益率依次为10.34%、9.00%、9.89%。

数据来源：Wind、招股说明书、新时代证券研究所

表8：募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	达成后贡献
年产150万套汽车零部件项目	55160.00	公司拟投资55,160.00万元于年产150万套汽车零部件项目。产品主要包括自动变速箱类零件和新能源汽车类零件。项目达产后，将新增自动变速箱类120万套、新能源汽车零件30万套生产能力，预计每年可以实现销售收入66,120万元，项目投资内部收益率(所得税后)为17.54%；项目投资回收期(所得税后)为6.75年。
补充流动资金	10000.00	本项目拟以募集资金10,000万元用于补充主营业务相关的营运资金，降低财务风险，改善财务结构，为公司长期可持续发展提供资金保障。
合计	65160.00	

资料来源：招股说明书、新时代证券研究所

表9：行业横观 (2015-2017)

	近3年营业收入年均复合增速 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	ROE (%)
广东鸿图	48.82	24.70	6.88	6.71
双林股份	31.56	24.03	5.10	6.61
双环传动	37.43	22.72	9.11	7.22
文灿股份	15.52	26.63	9.97	13.79
平均	33.33	24.52	7.77	8.59
泉峰汽车	24.94	24.80	8.14	9.00

数据来源：Wind、新时代证券研究所

4.2、亮点解读

公司主营产品为汽车核心零部件，有望受益国产化发展与新能源车市场增长。汽车零部件是支撑和影响汽车工业发展的核心环节，由于国内本土汽车零部件企业起步较晚，导致大部分核心汽车零部件被国外厂商主导，国内厂商主要供应整车装配、内外饰基础零件等低端产品。但随着国内市场的成长以及技术的进步，汽车零部件的国产化持续推进，高壁垒的核心零部件也有望迎来国产化。另一方面，在整车市场增速趋缓的背景下，全球新能源乘用车累计销量保持高速增长，由于新能源汽车电动化、智能化特点，其零部件较传统汽车存在差异，国内汽车零部件有望依靠新能

源汽车的发展，在行业增长趋缓背景下实现营收增长。公司产品主要是空调压缩机缸体、传动花键轴、发动机钢制正时链轮等汽车核心零部件，有望受益高端零部件国产化趋势；同时公司快速响应新能源汽车市场的发展，公司新能源汽车零部件营收在 2015-2018 年的年均复合增长率达 135.70%，到 2018 年已占比营收 9.51%，随着新能源车市场的进一步发展，公司该业务营收有望持续增长。

领先的客户优势，先进的生产与研发能力以及快速响应的服务保障公司市场竞争力。在汽车零部件行业，整车厂与一级供应商对其上游零部件供应商有着严格的资格认证，因此双方一旦形成合作，关系相对稳定。在客户资源上，公司凭借较为突出的技术实力与良好的产品质量，拥有优质的客户资源，产品目前已经进入博世、大陆、麦格纳、舍弗勒、博格华纳、法雷奥等知名一级供应商和大众、日产、本田、沃尔沃等整车厂的供应体系，在行业内形成了良好品牌声誉，保障公司在承接原有客户的新产品订单、与新客户开展业务合作方面具有较大的优势。在生产能力上，公司拥有先进的制造工艺与突出的模具设计能力，能够满足客户多样化的需求，在结构较为复杂的精密零部件制造上具备优势。在服务响应上，公司为项目管理体制，具有快速的客户响应速度，可以及时满足客户需求。领先的客户优势，先进的生产与研发能力、快速响应的服务保障公司市场竞争力，2017 年公司发动机钢制正时链轮、汽车空调压缩机缸体和液力变矩器定子等产品的市占率分别达到 7.76%、5.99%、11.06%。

4.3、行业大观

产业链全景：上游供应充足，但存在价格波动风险；下游汽车行业集中度较高，整体增速放缓；洗衣机行业集中度较高。公司所处行业上游产业为铝材、钢材、塑胶等，下游则为汽车零部件一级供应商、家用电器厂商。上游原材料均供应充足，但采购价格会呈现周期性波动，部分价格波动可以传导，但仍会对行业经营业绩造成影响。汽车零部件的下游客户主要是各类整车厂和一级零部件供应商。目前汽车行业整体增速放缓、行业结构调整，新能源车比例上升均会对零部件产生一定影响。洗衣机零部件下游为生产厂商，行业集中度高。

行业趋势：汽车零部件行业呈现系统化、平台化、环保化和轻量化趋势。系统化：整车厂倾向于直接采购整个系统（汽车转向系统、汽车传动系统等），而非采购每个零部件再由自己组装。平台化：提高零部件的通用性，尽最大可能实现零部件共享，实现既满足客户多样化需求，又可达到一定规模效应从而批量降低单件成本。环保化：未来汽车产品将以环保为中心，在新型动力开发、原材料选用、汽车使用和报废等环节中充分体现汽车与环境的和谐。轻量化：汽车的轻量化实际上就是零部件的轻量化，通过使用密度较低的铝铸件替代原来的黑色金属铸件。

洗衣机零部件行业已进入成熟阶段，行业集中度将提高。下游洗衣机行业集中度较高、需求增速已趋缓，滚筒洗衣机逐步代替波轮洗衣机的主导地位。洗衣机零部件行业中，下游海尔、小天鹅等领先企业已纵向一体化延伸至电机、离合器等核心技术零部件领域，以强化技术竞争力并控制成本；非核心的五金铸件行业市场集中度仍比较低，随着环保趋严和质量标准细化，未来能耗高、技术含量低的中小产能将逐步出清，行业将走向规范和集中，领先企业将更具市场竞争力。

市场容量：汽车零部件行业占汽车价值链比重高，人均汽车保有量提高、新能源汽车发展、整车出口将驱动国内汽车产业链发展。我国汽车零部件行业销售收入由 2005 年的 3117.90 亿元增至 2017 年的 3.74 万亿元，年均复合增速为 21.12%，显著高于国内生产总值的年均增速。2015 年我国汽车零部件行业主营业务收入 3.2 万亿

元，占比整个汽车工业 44%，一般来讲，在全球汽车工业价值链中零部件产业的价值超过 50%，因此国内汽车零部件市场仍有提升空间。汽车零部件的市场规模也受到下游整车行业市场规模的影响，虽然当前国内汽车行业增速趋缓，但随着我国人均汽车保有量不断提升、新能源车市场规模增长以及整车出口三大要素驱动，未来我国乘用车市场仍可能保持平稳增长，进而带动汽车零部件市场规模增长。

洗衣机整体产销量增速已趋缓，滚筒洗衣机占比不断上升。2006-2017 年我国家用洗衣机产量由 2006 年的 3560.50 万台增长到 2017 年的 7500.90 万台，年均复合增长率达到 7.01%。目前，洗衣机行业产销量增速已趋稳定，滚筒洗衣机因符合消费升级趋势，逐步代替波轮洗衣机的主导地位。随着滚筒洗衣机在农村的渗透率上升，预计滚筒洗衣机销售占比将继续提升。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孙金钊，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016年、2017年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自2011年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

任浪，新时代证券研究所中小盘研究员，定增并购研究中心总监。2016年、2017年新财富最佳分析师中小市值研究第一名团队成员，2015年新财富最佳分析师中小市值研究第二名团队成员。连续多年水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究第一名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>