



买入 (首次)

所属行业: 汽车/汽车零部件
当前价格(元): 29.17

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001

邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号: S0120523100002

邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

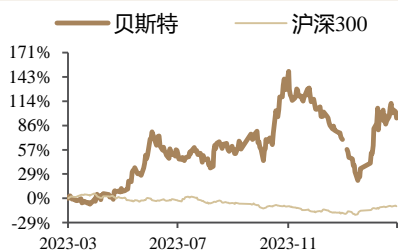
赵启政

资格编号: S0120523120002

邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|-------|-------|-------|
| 绝对涨幅(%) | 37.40 | 21.34 | -2.61 |
| 相对涨幅(%) | 32.29 | 11.92 | -9.91 |

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

精密加工龙头企业, 工业母机新业务有望突破放量

投资要点

- 精密加工稀缺标的, 三大产业梯队助力公司发展。**贝斯特成立于1997年, 以工装夹具业务起家, 成立以来一直专注于精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产及销售。公司利用在智能装备及工装领域的各类先发优势, 目前构建了三梯次产业战略布局: 一为涡轮增压器零部件为主的各类精密零部件、智能装备及工装夹具等原有业务; 二为新能源汽车轻量化结构件、高附加值精密零部件以及氢燃料电池汽车核心部件等新能源汽车零部件业务; 三为工业母机领域直线滚动功能部件, 产品包括高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等。
- 涡轮增压器业务提供稳定现金流, 新能源零部件业务带来第二增长曲线。**公司深耕涡轮增压器零部件加工领域。涡轮增压器可以应用于燃油车、新能源混动汽车、氢燃料电池车上, 受到我国“节能减排”政策的推动, 未来涡轮增压器在汽车中的配置率预计将进一步提升。未来伴随混动车型以及增程车型的快速起量, 公司涡轮增压器零部件业务有望保持稳定增长。另一方面, 公司通过收购兼并+合资控股等方式, 快速切入新能源铝合金铸件领域。目前, 公司纯电动汽车核心零部件方面, 产品已拓展至车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、底盘安全件等新能源汽车零部件, 并且公司已经与新能源汽车领域众多知名企业建立合作, 给公司注入新的成长动力。
- 布局丝杠+导轨核心传动部件, 打开全新增长空间。**滚动丝杠副、滚动直线导轨副是滚动功能部件重要组成部分, 近年来高速、高精及高品质的加工需求不断提升, 催生了丝杠导轨更大且更为高端的市场需求。而高端滚珠丝杠技术壁垒高, 国产化率低, 有较大提升空间。2022年1月, 公司设立全资子公司宇华精机, 全面布局直线滚动功能部件, 快速切入“工业母机”新赛道。截至23H1, 公司生产的滚珠丝杠副、直线导轨副等产品首台套已实现成功下线, 部分产品已在送样验证过程中。
- 盈利预测及投资建议:**未来随着新能源铝铸件业务放量, 以及丝杠导轨产品取得进展, 公司业绩有望再上一个台阶, 我们预计2023-2025年公司营收分别为14.02/17.68/22.37亿元, 归母净利润分别为2.86/3.52/4.54亿元, EPS分别为0.84/1.04/1.34元/股, 对应当前股价PE为34.7/28.2/21.8倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:**原材料价格波动风险、新项目落地不及预期风险、产能建设不及预期。

股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本(百万股): | 339.56 |
| 流通A股(百万股): | 319.34 |
| 52周内股价区间(元): | 14.01-37.45 |
| 总市值(百万元): | 9,904.98 |
| 总资产(百万元): | 3,444.31 |
| 每股净资产(元): | 8.25 |

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,057 | 1,097 | 1,402 | 1,768 | 2,237 |
| (+/-)YOY(%) | 13.5% | 3.8% | 27.8% | 26.1% | 26.5% |
| 净利润(百万元) | 197 | 229 | 286 | 352 | 454 |
| (+/-)YOY(%) | 11.4% | 16.4% | 24.8% | 23.1% | 29.0% |
| 全面摊薄EPS(元) | 0.58 | 0.67 | 0.84 | 1.04 | 1.34 |
| 毛利率(%) | 34.4% | 34.3% | 34.9% | 34.7% | 34.5% |
| 净资产收益率(%) | 10.1% | 10.7% | 9.9% | 10.9% | 12.8% |

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

内容目录

| | |
|---|----|
| 1. 涡轮增压器零部件龙头企业，横向布局三大产品线..... | 5 |
| 1.1. 涡轮增压器零部件龙头，新能源+工业母机注入新成长动力 | 5 |
| 1.2. 公司营收稳定增长，盈利能力优秀 | 7 |
| 1.3. 公司股权结构相对集中..... | 8 |
| 2. 涡轮增压器业务提供稳定现金流，新能源零部件业务带来第二增长曲线..... | 9 |
| 2.1. 深耕涡轮增压器领域，保持稳定增长..... | 9 |
| 2.2. 收购兼并+合资控股，快速切入新能源铝合金铸件领域 | 12 |
| 3. 布局丝杠+导轨核心传动部件，打开全新增长空间 | 13 |
| 3.1. 丝杠导轨为传动核心零部件，国产替代空间广阔..... | 13 |
| 3.2. 公司核心部件已成功下线，有望步入收获期..... | 16 |
| 4. 盈利预测与投资建议..... | 17 |
| 4.1. 关键假设 | 17 |
| 4.2. 盈利预测与估值 | 18 |
| 5. 风险提示..... | 18 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 图 1: 公司发展历程 | 5 |
| 图 2: 公司主要产品图示 | 6 |
| 图 3: 2015-2023Q3 公司营收水平 | 7 |
| 图 4: 2015-2023Q3 公司归母净利润水平 | 7 |
| 图 5: 公司各业务营收情况 | 7 |
| 图 6: 公司毛利率&净利率 | 8 |
| 图 7: 公司期间费用率情况 | 8 |
| 图 8: 公司内/外销营收情况 | 8 |
| 图 9: 公司内/外销毛利率水平 | 8 |
| 图 10: 贝斯特股权结构 (截至 2023 年三季报) | 9 |
| 图 11: 涡轮增压空气流动示意图 | 9 |
| 图 12: 涡轮增压器内部结构 | 9 |
| 图 13: 2017 年全球涡轮增压器市场份额 | 10 |
| 图 14: 2020 年中国涡轮增压器市场份额 | 10 |
| 图 15: 我国混动乘用车车型涡轮增压器渗透率 | 10 |
| 图 16: 滚珠丝杠副组成部分 | 13 |
| 图 17: 滚珠丝杠结构图 | 13 |
| 图 18: 滚珠丝杠常用循环方式 | 14 |
| 图 19: 滚珠丝杠副传动效率 | 15 |
| 图 20: 不同用途选择精度等级示例 | 15 |
| 图 21: 全球滚珠丝杠市场规模及增速 | 16 |
| 图 22: 我国滚珠丝杠市场规模及增速 | 16 |
| 图 23: 国内高端市场滚珠丝杠市场格局 | 16 |
| 图 24: 国内中端市场滚珠丝杠市场格局 | 16 |
| 图 25: 公司滚珠丝杠副产品图 | 16 |
| 图 26: 公司滚动导轨副产品图 | 16 |
| 表 1: 公司产品矩阵图 | 6 |
| 表 2: 含涡轮增压器主要热销混动车型 | 10 |
| 表 3: 公司涡轮增压器产品零部件 | 11 |
| 表 4: 公司新增新能源汽车功能部件产能 | 12 |

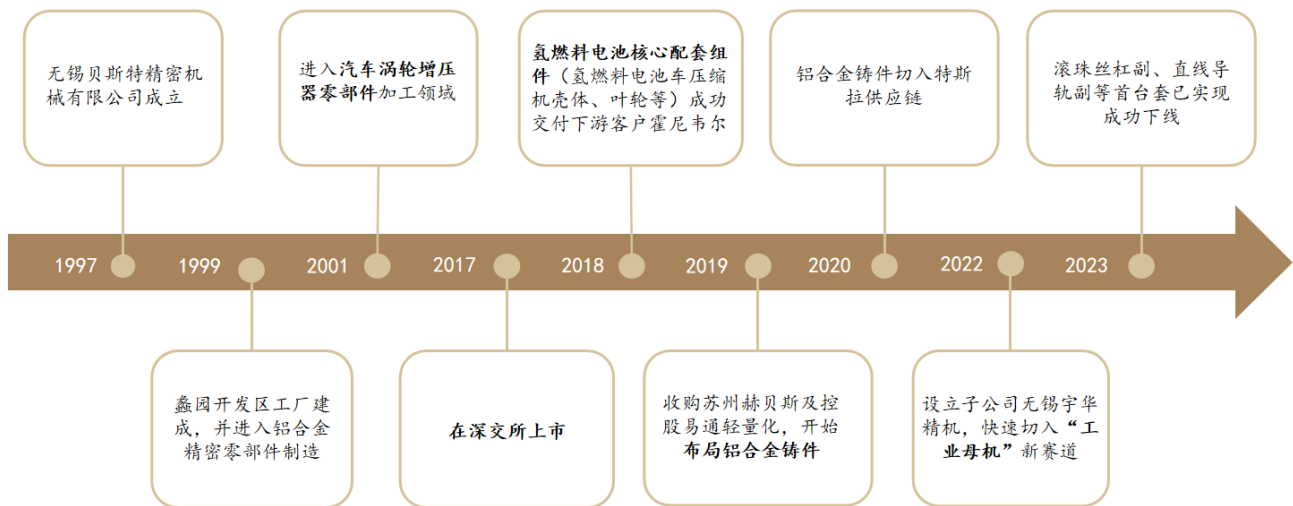
| | |
|---------------------------|----|
| 表 5: 丝杠精度等级标准 | 15 |
| 表 6: 公司营收拆分及预测 (亿元) | 17 |
| 表 7: 可比公司估值 | 18 |

1. 涡轮增压器零部件龙头企业，横向布局三大产品线

1.1. 涡轮增压器零部件龙头，新能源+工业母机注入新成长动力

贝斯特以工装夹具业务起家，后延伸至涡轮增压器零部件领域，目前已布局三大产业梯队。公司成立于 1997 年，成立之初公司主营业务为工装夹具业务，主要为机床厂商提供工装夹具以满足生产过程中精确定位的需求。2001 年，公司正式进入增压器精密件制造领域，开发出汽车涡轮增压器相关零配件如涡轮壳、精密零部件等产品。2017 年，贝斯特正式登陆深交所创业板。近年来公司积极探索布局新能源汽车相关业务，并成功切入氢燃料电池、新能源汽车轻量化结构件领域。2022 年，公司发挥在工装夹具、智能装备领域的技术优势和在汽车行业的生产管理体系优势，全面布局直线滚动功能部件，导入“工业母机”新赛道。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告、德邦研究所

目前，围绕公司三梯次产业的战略布局，公司业务分为三大板块：

(1) 原有业务：以精密加工为特长，持续做强各类精密零部件、智能装备及工装夹具等原有业务，主要产品包括涡轮增压器零部件即叶轮、中间壳、压气机壳以及精密轴承件等；发动机零部件即发动机缸体、缸盖；智能装备及工装业务产品主要包括工装夹具、飞机机身自动化钻铆系统、生产自动化系统等。公司主要产品对于加工精度、质量稳定性要求较高，公司引进世界领先的加工、检测设备，对产线进行自动化升级改造，公司已成为世界著名涡轮增压器的全球供应商。

(2) 新能源汽车零部件业务：重点布局新能源汽车轻量化结构件、高附加值精密零部件以及氢燃料电池汽车核心部件等产品；

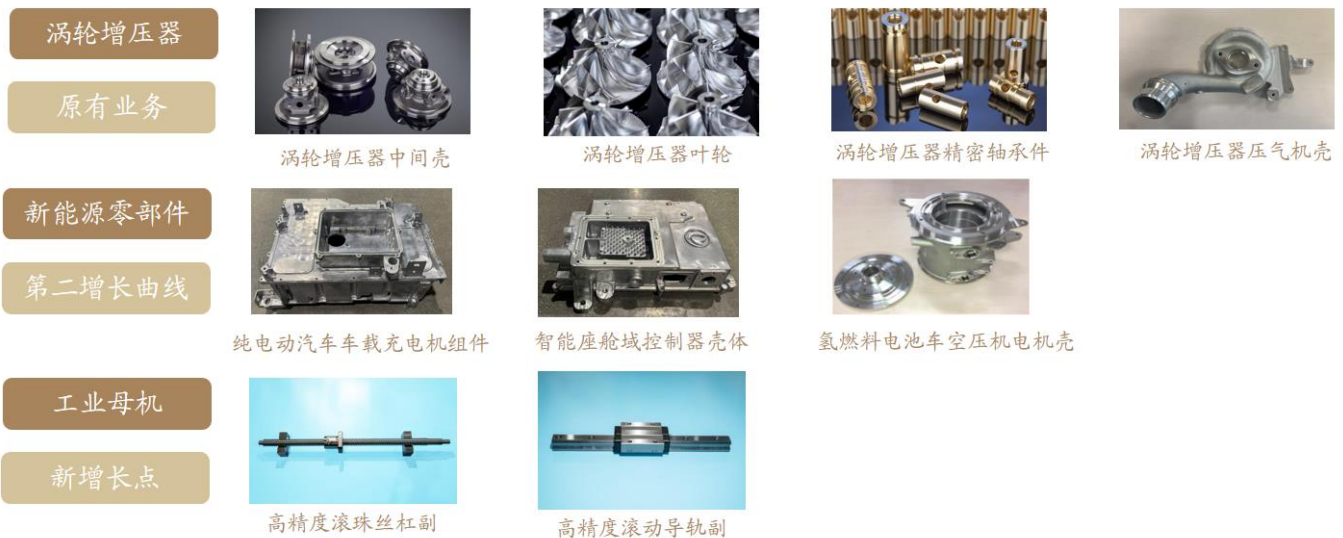
(3) 工业母机领域：全面布局直线滚动功能部件，产品包括高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等。

表 1: 公司产品矩阵图

| 产品系列 | 主要产品 | 应用领域 |
|---------|--|-------------------------------------|
| 燃油汽车零部件 | 涡轮增压器精密轴承件、叶轮、中间壳、气封板、密封环、齿轮轴、压气机壳等 真空泵、油泵、高压共轨燃油泵泵体、发动机缸体等 | 燃油汽车涡轮增压器 燃油汽车发动机 |
| 精密零部件 | 新能源汽车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、涡旋盘、涡旋压缩机壳体、底盘安全件等；氢燃料电池汽车空压机叶轮、空压机压力回收和整流器、电机壳、轴承盖以及功能部件等；适用于混合动力汽车的涡轮增压器精密轴承件、叶轮、中间壳、气封板、密封环、齿轮轴、压气机壳等； | 纯电动汽车、氢燃料电池汽车压缩机、混合动力汽车以及其他新能源汽车零部件 |
| 飞机机舱零部件 | 座椅构件、连接件等内饰件 | 飞机机舱 |
| 其它零部件 | 手柄、气缸、端盖 过滤器、散热器 阀板 | 气动工具 通讯基站 制冷压缩机 |
| 工装夹具 | 新能源汽车电机壳体夹具、新能源汽车托盘夹具、5G 基板夹具、发动机缸体夹具、发动机缸盖夹具、变速箱壳体夹具、转向节夹具、后桥夹具等 | 汽车、轨道交通、风力发电、5G 通讯等零部件生产 |
| 智能装备及工业 | 飞机机身自动化钻铆系统 机器人自动化钻孔系统、双机器人自动化钻铆系统、飞机机身大飞机翼面、机身自动化装配、制孔、涂胶、部件复合加工机床系统、末端执行器系统 | 汽车、轨道交通、风力发电等领域，为客户提供更全面的、一揽子解决方案 |
| 工业母机 | 直线滚动功能部件 高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等 | 高端机床领域、半导体装备产业、自动化产业、机器人领域等市场 |

资料来源：公司公告，德邦研究所

图 2: 公司主要产品图示



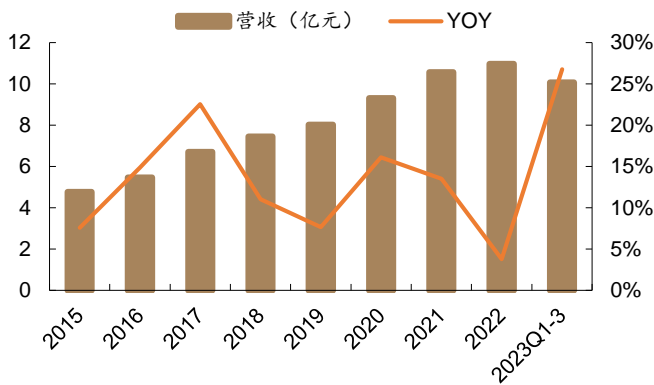
资料来源：公司公告，德邦研究所

1.2. 公司营收稳定增长，盈利能力优秀

公司营收及归母净利润增长稳健，2015-2022 年营收及归母净利润 CAGR 分别为 12.6%/13.6%。汽车零部件业务推动公司营收、净利润规模稳步增长，公司营收从 2015 年的 4.77 亿元增长至 2022 年的 10.97 亿元，CAGR 为 12.6%，归母净利润从 2015 年的 0.94 亿元增长至 2022 年的 2.29 亿元，CAGR 为 13.6%。2023Q1-Q3 公司业绩亮眼，实现营收 10.07 亿元，同比+26.7%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比+36.7%。

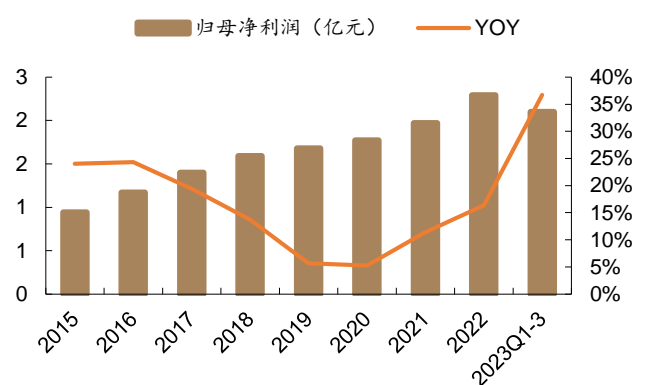
汽车零部件业务推动公司营收快速增长。汽车零部件业务为公司主要收入来源，汽车零部件业务营收从 2015 年的 3.46 亿元增长至 2022 年的 10.07 亿元，2022-2023H1 营收占比均在 90%以上。其中 2023H1 公司汽车零部件业务/工装夹具业务/其他零部件营收占比分别为 91.8%/4.6%/2.0%。

图 3：2015-2023Q3 公司营收水平



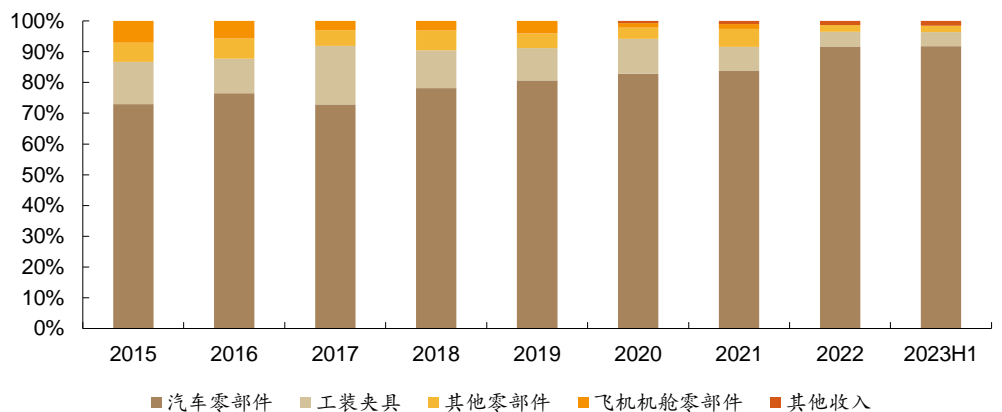
资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

图 4：2015-2023Q3 公司归母净利润水平



资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

图 5：公司各业务营收情况



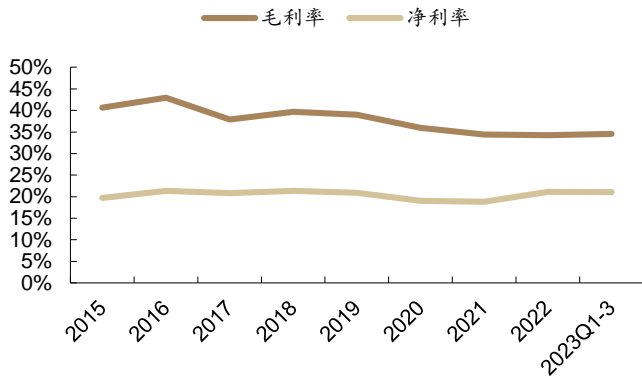
资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

2015-2023Q3 期间，公司毛利率&净利率保持稳定，盈利能力优秀。公司毛利率维持在 35%左右，净利率维持在 20%左右。2023Q1-Q3 公司毛利率/净利率分别为 34.5%/21.0%。

从期间费用率看，公司 2018 年以来期间费用率稳定在 15%左右。2023Q1-Q3

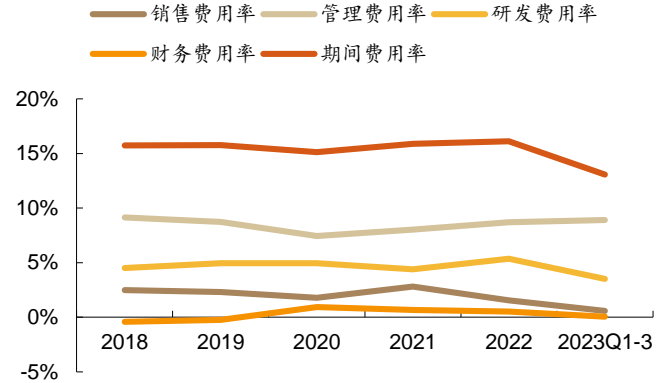
公司期间费用率为 13.1%，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.6%/8.9%/3.5%/0.1%。

图 6：公司毛利率&净利率



资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

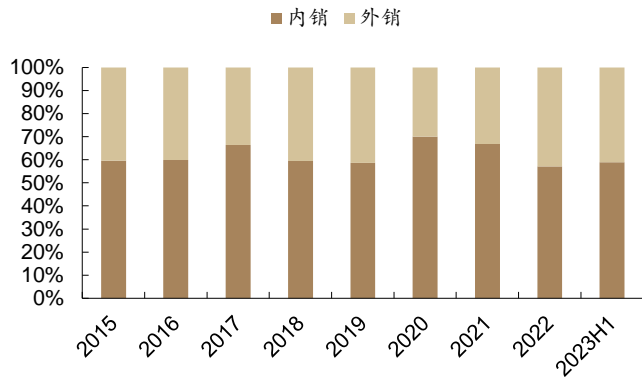
图 7：公司期间费用率情况



资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

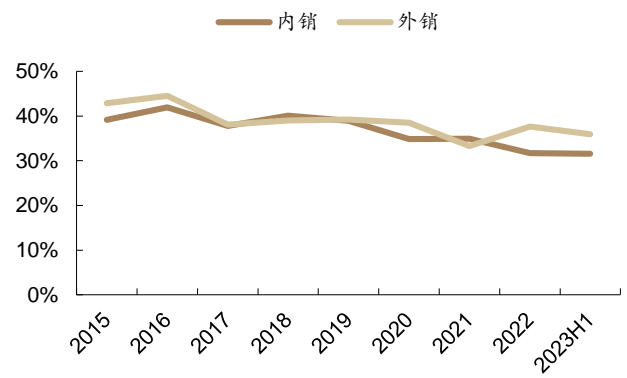
2023H1 公司内销/外销营收占比分别为 59%/41%。从毛利率上看，2022 年以来，外销毛利率高于内销毛利率，2023H1 公司内销/外销毛利率分别为 31.6%/35.9%。

图 8：公司内/外销营收情况



资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

图 9：公司内/外销毛利率水平



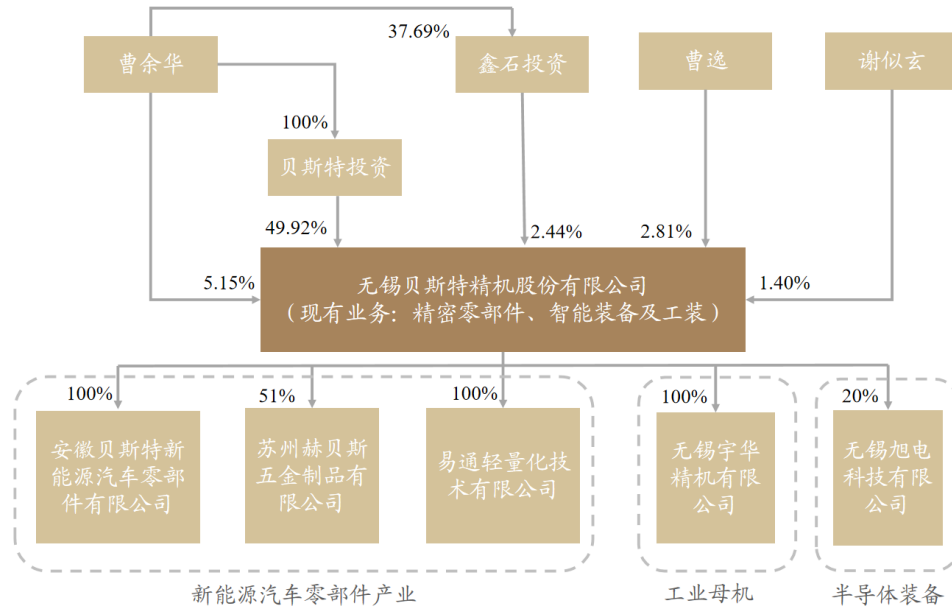
资料来源：公司公告，Wind，德邦研究所

1.3. 公司股权结构相对集中

公司的实际控制人为曹余华家族。曹余华与谢似玄为夫妻关系，曹逸为二人之女。截至 2023Q3，曹余华先生直接持有贝斯特 5.15% 的股份，通过无锡市鑫石投资合伙企业（有限合伙）及无锡贝斯特投资有限公司间接持有公司股份。谢似玄和曹逸分别持有贝斯特 1.40% 和 2.81% 股份。

贝斯特旗下共有 3 家全资子公司和 1 家控股子公司，分别经营新能源汽车零部件和工业母机业务；同时持有经营半导体行业的旭电科技 20% 股份。

图 10: 贝斯特股权结构 (截至 2023 年三季报)



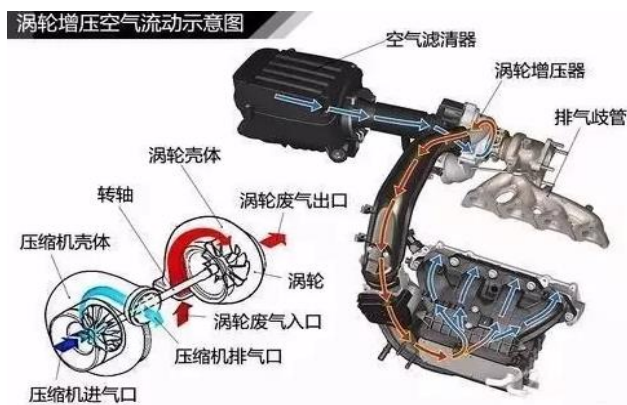
资料来源: 公司公告, Wind, 德邦研究所 (子公司持股情况数据截至 2023H1)

2. 涡轮增压器业务提供稳定现金流, 新能源零部件业务带来第二增长曲线

2.1. 深耕涡轮增压器领域, 保持稳定增长

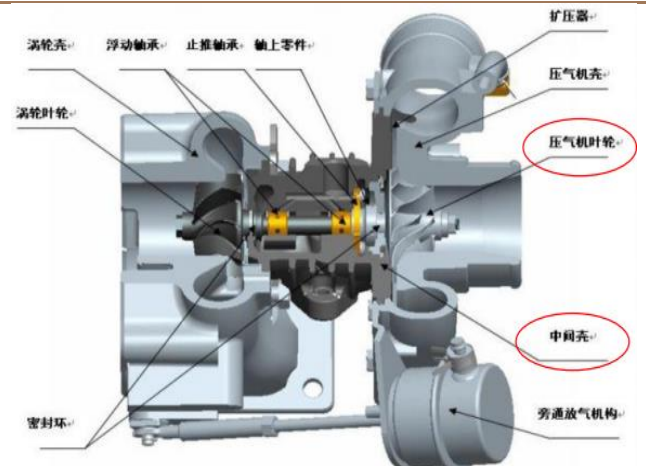
涡轮增压器是一种利用发动机工作产生的废气作为动力来源的空气压缩机。涡轮增压器主要由涡轮机和压缩机两部分组成, 通过一根传动轴连接。涡轮的进气口与发动机排气歧管相连, 排气口与排气管相连; 压缩机的进气口与进气管相连, 排气口则接在进气歧管上。通过利用发动机排出的废气惯性冲力来推动涡轮高速运转, 从而带动同轴的压缩机高速转动, 强制地将增压后的空气压送到气缸中。进入气缸的空气压力和密度增大, 可以燃烧更多的燃料, 相应增加燃料量和调整发动机转速, 就可以增加发动机的输出功率。

图 11: 涡轮增压空气流动示意图



资料来源: 太平洋汽车网, 德邦研究所

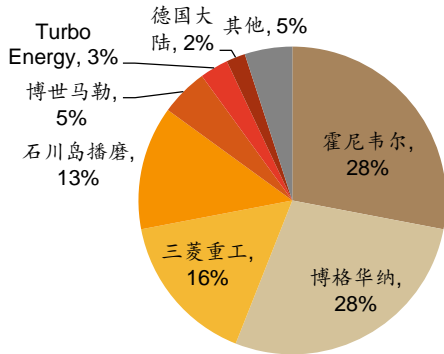
图 12: 涡轮增压器内部结构



资料来源: 公司招股书, 德邦研究所

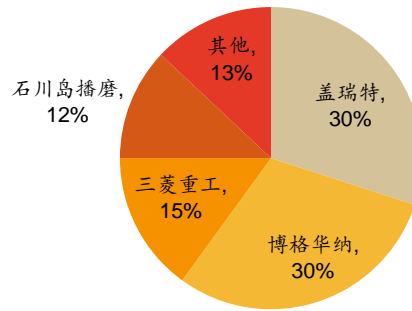
从竞争格局看，涡轮增压器市场呈现寡头竞争格局，并且主要受外资品牌主导。从全球市场看，2017 年年产量排名前五的涡轮增压器制造商占据了全球 90% 以上的市场份额，分别为霍尼韦尔、博格华纳、三菱重工、石川岛播磨以及博世马勒。从国内市场看，由于国际涡轮增压器制造厂商为降低成本，纷纷在欧洲、亚太等地区建造生产基地，因此国际涡轮增压器制造商在国内车用涡轮增压器市场中同样占据主导地位。

图 13：2017 年全球涡轮增压器市场份额



资料来源：前瞻产业研究院，德邦研究所

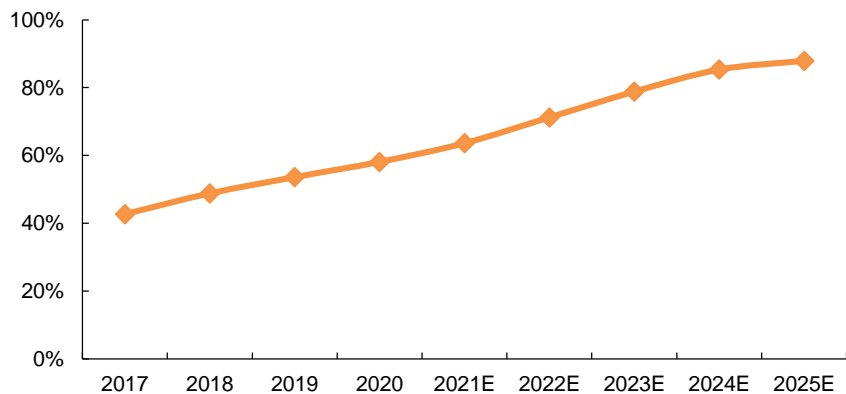
图 14：2020 年中国涡轮增压器市场份额



资料来源：华经产业研究院，德邦研究所

我国汽车市场涡轮增压器渗透率不断提升。涡轮增压器可以应用于燃油车、新能源混动汽车、氢燃料电池车上，装有涡轮增压器的汽车具有燃油效率高、低排放的优势，同时受到我国“节能减排”政策的推动，未来涡轮增压器在汽车中的配置率预计将进一步提升。据盖世汽车研究院预测，到 2025 年，我国内燃机车型的涡轮增压器配给率将达到 71% 左右，混动乘用车车型的涡轮增压器配给率则将达到 88% 左右。

图 15：我国混动乘用车车型涡轮增压器渗透率



资料来源：盖世汽车，德邦研究所

表 2：含涡轮增压器主要热销混动车型

| 品牌 | 车型 | 指导价 (万元) | 动力 | 排量 | 含涡轮增压车型底价 (万元) |
|-------|--------|-------------|-----|-----------|----------------|
| 东风乘用车 | 奕炫 MAX | 9.39-13.79 | HEV | 1.5T | 9.39 |
| 长城汽车 | 哈弗 H6S | 13.89-16.49 | HEV | 1.5T/2.0T | 13.89 |
| 长城汽车 | 拿铁 | 16.28-18.28 | HEV | 1.5T | 16.28 |

| | | | | | |
|-------|-------------|-------------|------|------|-------|
| 广汽乘用车 | 传祺 GS8 | 18.88-24.68 | HEV | 2.0T | 18.88 |
| 吉利 | 缤越新能源 | 11.98-13.58 | PHEV | 1.5T | 11.98 |
| 比亚迪 | 秦 Pro 新能源 | 13.69-20.49 | PHEV | 1.5T | 11.99 |
| 比亚迪 | 宋 MAX 新能源 | 16.29 | PHEV | 1.5T | 15.57 |
| 吉利 | 领克 03 新能源 | 17.67-19.67 | PHEV | 1.5T | 16.97 |
| 上汽集团 | 荣威 i6 | 13.68-18.88 | PHEV | 1.5T | 17.58 |
| 比亚迪 | 唐新能源 | 18.98-31.48 | PHEV | 1.5T | 18.98 |
| 比亚迪 | 宋 PLUS 新能源 | 14.68-19.98 | PHEV | 1.5T | 19.98 |
| 比亚迪 | 汉 DM | 20.98-27.95 | PHEV | 2.0T | 21.98 |
| 上汽大众 | 帕萨特新能源 | 22.99-23.98 | PHEV | 1.4T | 22.99 |
| 一汽大众 | 迈腾 GTE | 23.79-26.89 | PHEV | 1.4T | 23.79 |
| 上汽大众 | 途观 L 新能源 | 25.78-26.88 | PHEV | 1.4T | 25.78 |
| 吉利 | 领克 09 新能源 | 31.59-37.09 | PHEV | 2.0T | 33.59 |
| 沃尔沃 | 沃尔沃 S90 新能源 | 49.99-61.39 | PHEV | 2.0T | 49.99 |
| 华晨宝马 | 宝马 5 系新能源 | 49.99-53.69 | PHEV | 2.0T | 49.99 |
| 奥迪 | 奥迪 A6L 新能源 | 50.8 | PHEV | 2.0T | 50.8 |
| 北京奔驰 | 奔驰 E 新能源 | 51.83-52.19 | PHEV | 2.0T | 51.83 |
| 华为赛力斯 | 赛力斯 SF5 | 21.68-24.68 | 增程式 | 1.5T | 21.68 |
| 岚图汽车 | 岚图 FREE | 31.36-36.36 | 增程式 | 1.5T | 31.36 |
| 理想汽车 | 理想 ONE | 33.8 | 增程式 | 1.2T | 33.8 |

资料来源：汽车之家，德邦研究所

公司深耕涡轮增压器零部件加工领域，精密加工技术优势突出。公司自 2005 年进入汽车涡轮增压器零部件加工领域，在精密零部件加工领域形成了自身优势。目前涡轮增压器零部件是公司的主营业务，主要产品包括叶轮、中间壳、精密轴承件、齿轮轴、压气机壳，客户覆盖世界著名涡轮增压器和汽车发动机相关制造企业盖瑞特（原霍尼韦尔）、康明斯、博马科技、博格华纳、皮尔博格、长春富奥石川岛、上海菱重、三菱重工、宁波丰沃等供应商。

表 3：公司涡轮增压器产品零部件

| 产品 | 公司产品简介 | 产能 |
|-------|---|-------------|
| 叶轮 | 汽车涡轮增压器核心零部件，以生产工艺不同可划分为铸件叶轮和全加工叶轮。公司叶轮自动化生产单元引进了世界领先的加工设备、检测设备，产品精度和生产能力在国内外均处于领先地位 | 设计产能 600 万件 |
| 中间壳 | 2012 年，公司黑色铸造厂实现投产，引进的东久水平造型线，具备了 9000 吨的年生产能力。公司研发制造的中间壳实现了从铸造到机械加工的一体化供应能力，同时结合自身的自动化设计和研发能力，自主创新组建中间壳自动化生产加工单元，更大程度保证了产品质量的稳定性。公司中间壳产品销往全球，获得了广大客户的一致好评和认可 | 年产能 600 万件 |
| 精密轴承件 | 公司精密轴件自动化车间现拥有 45 台进口自动化集成的高精密符合车削中心和中心孔珩磨设备，主要生产涡轮增压器轴件和止推件，以及可变截面喷油环零部件。加工的材料涵盖铝、铜（含铅和无铅）、合金钢、不锈钢和镍基合金等特殊材料 | 年产能 1600 万件 |
| 齿轮轴 | 公司利用高精度扇形齿轮成型磨齿技术、压力装配数字质量监控技术、新型成型磨削砂轮修整技术、不规则细长轴外圆切入磨削技术、马氏体不锈钢淬火后孔珩磨技术等核心技术，切实提高了生产效率，保证了产品精度 | / |
| 压气机壳 | 压气机壳主要用于涡轮增压器壳体，是以铝合金为原材料，经铸造、精密加工等工序制成。公司凭借已积累多年的核心技术，通过业内领先的制芯、浇注、清洗、机加工、检测等设备实现生产单元和生产线的自动化升级 | / |

资料来源：公司官网，德邦研究所

2.2. 收购兼并+合资控股，快速切入新能源铝合金铸件领域

收购苏州赫贝斯，切入特斯拉供应体系。2020年1月，公司正式完成对苏州赫贝斯实业有限公司51%股权的收购，公司充分依托赫贝斯的市场资源，推动公司进入特斯拉公司供应链，并于2020年2月份正式取得特斯拉供应商代码。苏州赫贝斯主要产品为锌、铝、镁、铜、不锈钢金属制品的五金件，在铝合金和压铸零部件具备优势，产品涵盖新能源电动汽车安全扣件、汽车充电扣等，客户包括美国特斯拉公司、汽车零部件制造商日本 YAZAKI 公司、汽车安全系统制造商瑞典 AUTOLIV 公司、美国 BROOKS 仪器公司以及 EMI 等公司。

合资控股易通轻量化，切入新能源汽车领域。2020年1月，公司出资投资易通轻量化技术有限公司，快速布局新能源汽车车载充电模组等轻量化产品的研发、生产和销售，直接切入到电动车等新领域。目前，易通轻量化公司开拓了包括美达、北极星等下游客户，其产品最终销往 PSA（标致雪铁龙集团）、DFM（东风汽车集团）和通用汽车等。

2022年设立安徽贝斯特，为公司第二梯次产业的发展蓄势赋能。公司在安徽省马鞍山市含山县设立了全资子公司“安徽贝斯特新能源汽车零部件有限公司”，以此重点布局新能源汽车轻量化结构件、高附加值精密零部件以及氢燃料电池汽车核心部件等的研发、制造和销售，旨在进一步扩大新能源汽车零部件的产能规模。目前，公司加快推进对安徽贝斯特的建设步伐，项目总用地面积约110亩，总建筑面积约7万平方米。

公司纯电动汽车核心零部件方面，公司产品已拓展至车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、底盘安全件等新能源汽车零部件，并且公司已经与新能源汽车领域众多知名企业建立合作。

进一步扩张新能源汽车功能部件。2020年公司发行可转债，计划将募集资金5300万元投入年产700万件新能源汽车功能件项目及涡轮增压器零部件建设项目，其中包含140万件新能源汽车功能部件，即预计建成后年产60万件车载充电机组件、10万件直流变换器组件、60万件转向节及10万件氢燃料压缩机组件。

表 4：公司新增新能源汽车功能部件产能

| 产品 | 新增产能 (万件) | 销售单价 (元/件) | | 运营第一年 | 运营第二年 | 运营第三年 | 运营第四年 |
|--------------------|-----------|------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 轻量化结构件— 车载充电机组件 | 60 | 300 | 产量 (万件) | 10 | 20 | 40 | 60 |
| | | | 销售收入 (亿元) | 0.3 | 0.6 | 1.2 | 1.8 |
| 轻量化结构件— 直流变化器组件 | 10 | 150 | 产量 (万件) | 1 | 3 | 6 | 10 |
| | | | 销售收入 (亿元) | 0.02 | 0.05 | 0.09 | 0.15 |
| 转向节 | 60 | 120 | 产量 (万件) | 10 | 20 | 40 | 60 |
| | | | 销售收入 (亿元) | 0.12 | 0.24 | 0.48 | 0.72 |
| 氢燃料压缩机 组件 | 10 | 800 | 产量 (万件) | 1 | 3 | 6 | 10 |
| | | | 销售收入 (亿元) | 0.08 | 0.24 | 0.48 | 0.8 |

资料来源：公司可转债募集说明书，德邦研究所

3. 布局丝杠+导轨核心传动部件，打开全新增长空间

3.1. 丝杠导轨为传动核心零部件，国产替代空间广阔

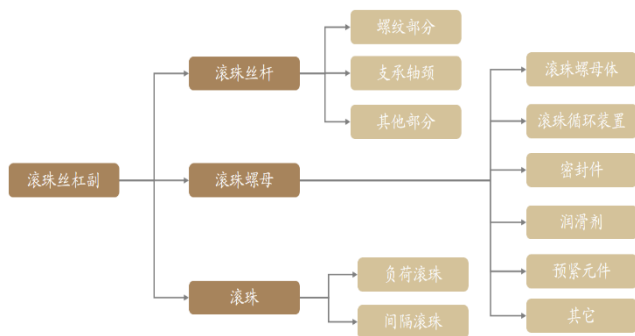
滚动丝杠副、滚动直线导轨副是滚动功能部件重要组成部分。滚动功能部件是指通过滚动体在接触滚道中的滚动，将传统的滑动摩擦传动形式转换为滚动摩擦传动，从而大大提高传动效率和运动精度的精密关键部件，主要包括滚动丝杠副、滚动直线导轨副、滚柱花键、滚动直线运动装置等。

(1)滚动丝杠副：一种可以将旋转运动与直线运动进行双向转换的传动元件，相较传统的滑动丝杠传动效率更高，是滚动功能部件中的核心零部件，主要包括滚珠丝杠和滚柱丝杠两大类。

(2)滚动直线导轨副：具有导向、承载、定位等功能。其与滚珠丝杠副共同组成了应用广泛的机械传动装置，被广泛应用于数控机床、自动化装备、机器人、新能源汽车、医疗器械等行业。

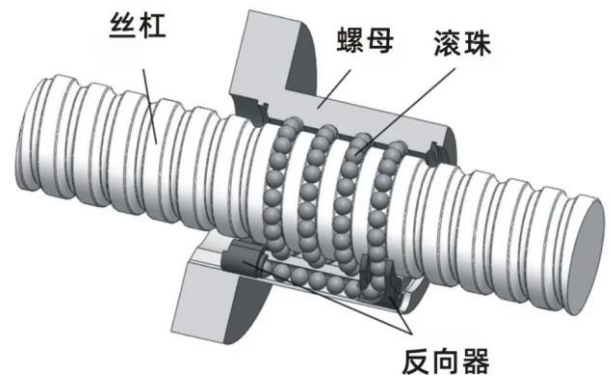
滚珠丝杠副是由丝杠、螺母、滚珠等零件组成的机械元件，其作用是将旋转运动转变为直线运动或将直线运动转变为旋转运动，它是传统滑动丝杠的进一步延伸发展。滚珠丝杠副因优良的摩擦特性使其广泛运用于各种工业设备、精密仪器、精密数控机床。

图 16：滚珠丝杠副组成部分



资料来源：华经产业研究院，德邦研究所

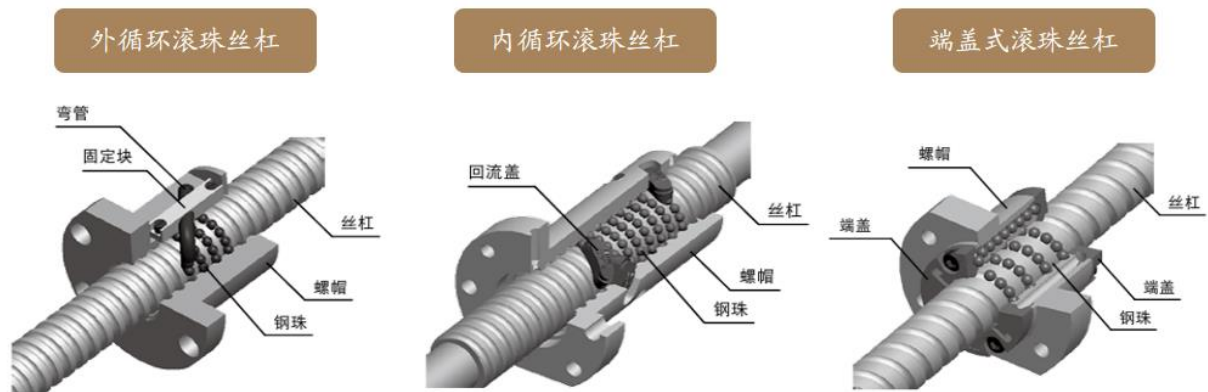
图 17：滚珠丝杠结构图



资料来源：机械传动微信公众号，德邦研究所

滚珠丝杠常用循环方式分为外循环、内循环和端盖式。

图 18: 滚珠丝杠常用循环方式



资料来源: 上银科技股份有限公司官网, 德邦研究所

滚珠丝杠副具备传动效率高、定位精度高等特点。

(1) 传动效率高: 在滚珠丝杠副中, 自由滚动的滚珠将力与运动在丝杠与螺母之间传递。这一传动方式取代了传统螺纹丝杠副的丝杠与螺母间直接作用方式, 因而以极小滚动摩擦代替了传统丝杠的滑动摩擦, 使滚珠丝杠副传动效率达到 90% 以上, 整个传动副的驱动力矩减少至滑动丝杠的 1/3 左右, 发热率也因此得以大幅降低。

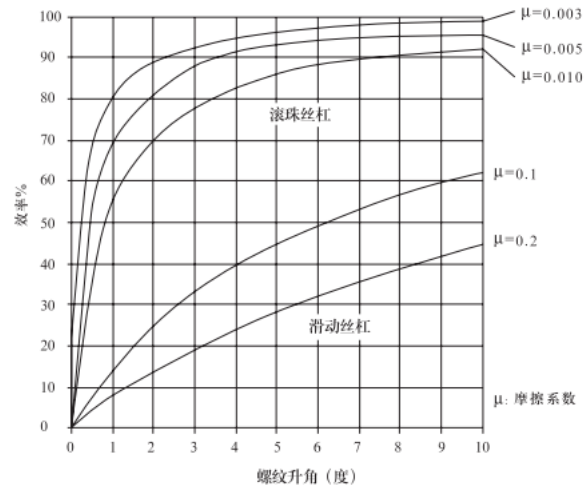
(2) 定位精度高: 滚珠丝杠副发热率低, 温升小以及在加工过程中对丝杠采取预拉伸并预紧消除轴向间隙等措施, 使丝杠副具有高的定位精度和重复定位精度。

(3) 传动可逆性: 滚珠丝杠副没有滑动丝杠粘滞摩擦, 消除了传动过程中可能出现的爬行现象, 滚珠丝杠副能够实现两种传动方式——将旋转运动转化为直线运动或将直线运动转化为旋转运动并传递动力。

(4) 使用寿命长: 由于对丝杠滚道形状的准确性、表面硬度、材料的选择等方面加以严格控制, 滚珠丝杠副的实际寿命远高于滑动丝杠。

(5) 同步性能好: 由于滚珠丝杠副运转顺滑、消除轴向间隙以及制造的一致性, 采用多套滚珠丝杠副方案驱动同一装置或多个相同部件时, 可获得很好的同步工作。

图 19: 滚珠丝杠副传动效率



资料来源:《南京工艺综合样本-2023 版》, 德邦研究所

滚珠丝杠按照精度划分, (1) 按国内分类, 精度等级有 P1、P2、P3、P4、P5、P7、P10; (2) 日本、韩国、还有中国台湾省采用 JIS 等级, 即 C0、C1、C2、C3、C5、C7、C10; (3) 欧洲国家的标准采用的是 IT0, IT1, IT2, IT3, IT4, IT5, IT7, IT10。

表 5: 丝杠精度等级标准

| 精度等级 | C0 | C1 | C2 | C3 | C5 | C7 | C10 |
|--------------|-----|----|----|----|----|----|-----|
| 精度(E300)(μm) | 3.5 | 5 | 7 | 8 | 18 | 50 | 210 |

资料来源: 金属加工微信公众号, 德邦研究所

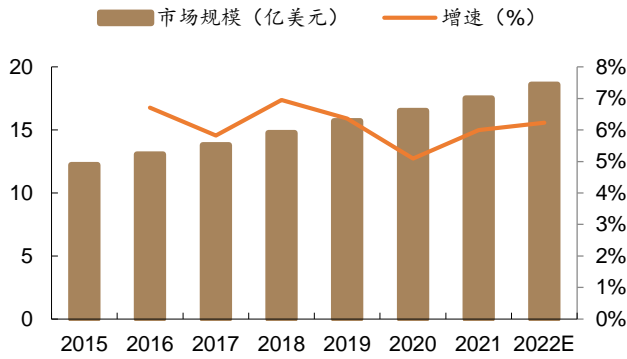
图 20: 不同用途选择精度等级示例

| 用途 | 通用机械专用机械 | 半导体/印刷版制造设备 | | | | | | 工业机器人 | | | | 冶金设备机械 | 电动注塑机 | 三维测量仪 | 橡塑机械 | 图像处理设备 | | |
|------|----------|-------------|--------|-------|-----|---------|--------|-------|----|--------|----|--------|-------|-------|------|--------|-------|--|
| | | 曝光设备 | 化学处理设备 | 引线焊接机 | 探测器 | 电子零件插件机 | 印刷版开孔机 | 正交坐标型 | | 垂直多关节型 | | | | | | | 圆筒坐标型 | |
| | | | | | | | | 组架 | 其他 | 组架 | 其他 | | | | | | | |
| 精度等级 | P1 | √ | | √ | √ | | √ | | | | | | | | √ | | √ | |
| | P2 | | | √ | √ | √ | √ | √ | | | | | | | √ | | | |
| | P3 | √ | | √ | | | √ | √ | | √ | | √ | | | | | | |
| | P4 | √ | | √ | | | √ | √ | √ | √ | | √ | | | | | | |
| | P5 | √ | | √ | | | √ | √ | √ | √ | √ | √ | | √ | | √ | | |
| | T7 | √ | | √ | | | | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | √ | | √ | |
| | T10 | √ | | √ | | | | | √ | | | | √ | √ | | | √ | |

资料来源:《南京工艺综合样本-2023 版》, 德邦研究所

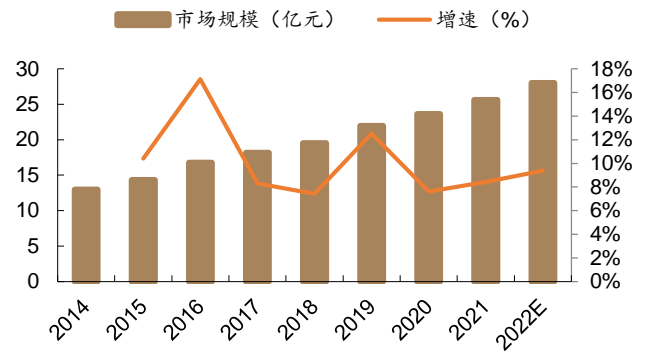
从市场空间上看, 近年来, 高速、高精及高品质的加工需求不断提升, 尤其是在航母航天、汽车工业、模具制造、光电工程和仪器仪表等应用产业, 催生了滚珠丝杠更大且更为高端的市场需求。据华经产业研究院, 2021 年全球滚珠丝杠市场规模达到 17.5 亿美元, 同比增长 6.0%, 年均复合增速达到 6.2%。预计 2022 年全球市场规模达到 18.59 亿美元。2021 年我国滚珠丝杠市场规模约为 25 亿元, 预计 2022 年市场规模达 28 亿元。

图 21: 全球滚珠丝杠市场规模及增速



资料来源: 华经产业研究院, 德邦研究所

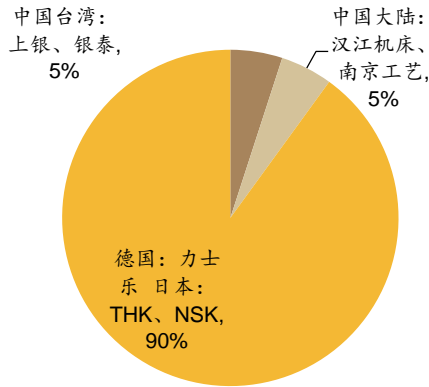
图 22: 我国滚珠丝杠市场规模及增速



资料来源: 华经产业研究院, 德邦研究所

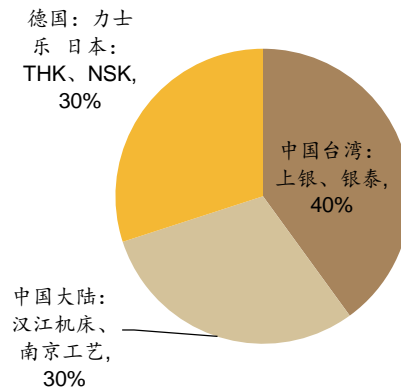
高端滚珠丝杠国产化率低, 国产替代空间大。国内滚珠丝杠市场中, 中国大陆丝杠厂商在中端市场实现一定突破, 抢占 30% 的份额; 但在高端市场中份额较少, 90% 高端滚珠丝杠都来源于德国、日本进口, 国产化率仍有较大提升空间。

图 23: 国内高端市场滚珠丝杠市场格局



资料来源: 金属加工微信公众号, 德邦研究所

图 24: 国内中端市场滚珠丝杠市场格局



资料来源: 金属加工微信公众号, 德邦研究所

3.2. 公司核心部件已成功下线, 有望步入收获期

2022 年 1 月, 公司设立全资子公司“无锡宇华精机有限公司”, 充分发挥公司在工装夹具、智能装备、工业自动化集成等领域的技术优势和在汽车行业的生产管理体系优势, 全面布局直线滚动功能部件 (产品包括: 高精度滚珠/滚柱丝杠副、高精度滚动导轨副等), 瞄准高端机床领域、半导体装备产业、自动化产业、机器人领域等市场进行大力开拓, 快速切入“工业母机”新赛道。

宇华精机承载了落实公司“高端装备核心滚动功能部件研发及产业化项目”的战略使命, 该项目将引进生产及检测等进口设备约 300 台套 (其中, 研发设备 70 台), 配套软件及系统、公辅设施等 30 余套。

截至 23H1, 公司生产的滚珠丝杠副、直线导轨副等产品首台套已实现成功下线, 部分产品已在送样验证过程中。

图 25: 公司滚珠丝杠副产品图

图 26: 公司滚动导轨副产品图



资料来源: 无锡滨湖发布微信公众号, 德邦研究所



资料来源: 无锡滨湖发布微信公众号, 德邦研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 关键假设

(1) **汽车零部件业务:** 公司是涡轮增压器核心零部件供应商, 随着涡轮增压器混动车型逐步放量, 涡轮增压器零部件业务有望保持稳定增长。同时公司通过外延并购切入新能源车赛道, 目前公司相关产品已拓展至车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、底盘安全件等新能源汽车零部件, 打开公司第二成长曲线。我们预计 2023-2025 年公司汽车零部件行业营收分别为 13.09/15.70/18.84 亿元, 毛利率分别为 34.50%/34.30%/34.00%。

(2) **工业母机业务:** 公司于 2022 年初成立宇华精机, 全面布局直线滚动功能部件, 快速切入“工业母机”新赛道。截至 23H1, 公司生产的滚珠丝杠副、直线导轨副等产品首台套已实现成功下线, 部分产品已在送样验证过程中。我们预计 2024-2025 年公司工业母机营收分别为 1.0/2.5 亿元, 毛利率分别为 35.0%/35.0%。

表 6: 公司营收拆分及预测 (亿元)

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 汽车零部件行业 | 8.87 | 10.07 | 13.09 | 15.70 | 18.84 |
| YOY | 15.04% | 13.49% | 30.00% | 20.00% | 20.00% |
| 毛利率 | 34.52% | 33.63% | 34.50% | 34.30% | 34.00% |
| 工装夹具 | 0.81 | 0.53 | 0.56 | 0.58 | 0.61 |
| YOY | -23.04% | -35.40% | 5.00% | 5.00% | 5.00% |
| 毛利率 | 34.89% | 39.13% | 39.00% | 39.30% | 39.50% |
| 工业母机 | | | | 1 | 2.5 |
| YOY | | | | | 150.00% |
| 毛利率 | | | | 35.00% | 35.00% |
| 其他业务 | 0.89 | 0.38 | 0.38 | 0.40 | 0.41 |
| YOY | 63.33% | -57.75% | 0.00% | 5.00% | 5.00% |
| 毛利率 | 32.63% | 44.38% | 44.00% | 45.00% | 46.00% |
| 营业收入 | 10.57 | 10.97 | 14.02 | 17.68 | 22.37 |
| YOY | 13.53% | 3.80% | 27.76% | 26.13% | 26.52% |
| 毛利率 | 34.39% | 34.27% | 34.93% | 34.74% | 34.49% |

资料来源: Wind, 公司公告, 德邦研究所

4.2. 盈利预测与估值

我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 14.02/17.68/22.37 亿元，归母净利润分别为 2.86/3.52/4.54 亿元，EPS 分别为 0.84/1.04/1.34 元/股，对应当前股价 PE 为 34.7/28.2/21.8 倍。

我们选取 A 股 3 家可比公司分别为恒立液压、秦川机床、绿的谐波，均为机床产业链供应商，PE 均值 2023-2025 年分别为 91.4/65.8/46.8 倍。我们认为未来随着新能源铝铸件业务放量，以及丝杠导轨产品取得进展，公司业绩有望再上一个台阶，首次覆盖给予“买入”评级。

表 7: 可比公司估值

| 证券代码 | 可比公司 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (元) | PE | | | EPS | | |
|-----------|------|----------|---------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 601100.SH | 恒立液压 | 744.29 | 55.51 | 30.46 | 25.85 | 20.81 | 1.82 | 2.15 | 2.67 |
| 000837.SZ | 秦川机床 | 103.11 | 10.21 | 46.41 | 32.75 | 24.82 | 0.22 | 0.31 | 0.41 |
| 688017.SH | 绿的谐波 | 225.58 | 133.74 | 197.20 | 138.73 | 94.85 | 0.68 | 0.96 | 1.41 |
| | 均值 | | | 91.36 | 65.78 | 46.82 | | | |
| 300580.SZ | 贝斯特 | 99.05 | 29.17 | 34.67 | 28.16 | 21.83 | 0.84 | 1.04 | 1.34 |

资料来源: Wind 一致预期, 德邦研究所 (截至 3 月 19 日收盘)

注: 贝斯特来自德邦研究所测算, 其他来自 Wind 一致预期

5. 风险提示

原材料价格波动风险、新项目落地不及预期风险、产能建设不及预期。

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.14 | 0.84 | 1.04 | 1.34 |
| 每股净资产 | 10.69 | 8.47 | 9.51 | 10.44 |
| 每股经营现金流 | 1.71 | 1.07 | 1.17 | 1.45 |
| 每股股利 | 0.40 | 0.40 | 0.40 | 0.40 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 16.27 | 34.67 | 28.16 | 21.83 |
| P/B | 1.74 | 3.44 | 3.07 | 2.79 |
| P/S | 5.32 | 7.05 | 5.59 | 4.42 |
| EV/EBITDA | 11.80 | 21.82 | 18.87 | 15.20 |
| 股息率% | 2.1% | 1.4% | 1.4% | 1.4% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 34.3% | 34.9% | 34.7% | 34.5% |
| 净利润率 | 21.1% | 20.6% | 20.1% | 20.5% |
| 净资产收益率 | 10.7% | 9.9% | 10.9% | 12.8% |
| 资产回报率 | 6.7% | 6.8% | 7.4% | 8.6% |
| 投资回报率 | 8.9% | 8.6% | 9.5% | 11.3% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 3.8% | 27.8% | 26.1% | 26.5% |
| EBIT 增长率 | -2.0% | 38.3% | 15.8% | 32.8% |
| 净利润增长率 | 16.4% | 24.8% | 23.1% | 29.0% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 37.3% | 31.7% | 32.0% | 32.5% |
| 流动比率 | 3.4 | 3.8 | 3.3 | 3.0 |
| 速动比率 | 2.7 | 3.2 | 2.7 | 2.4 |
| 现金比率 | 0.3 | 0.9 | 0.6 | 0.5 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 131.0 | 121.6 | 121.3 | 121.7 |
| 存货周转天数 | 134.0 | 129.8 | 126.9 | 128.1 |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 固定资产周转率 | 1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.5 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 229 | 286 | 352 | 454 |
| 少数股东损益 | 3 | 4 | 4 | 6 |
| 非现金支出 | 149 | 163 | 190 | 210 |
| 非经营收益 | -13 | 20 | 1 | -0 |
| 营运资金变动 | -26 | -110 | -148 | -177 |
| 经营活动现金流 | 342 | 363 | 398 | 492 |
| 资产 | -332 | -385 | -425 | -404 |
| 投资 | 46 | -1 | 0 | -0 |
| 其他 | 14 | -46 | 0 | 1 |
| 投资活动现金流 | -272 | -432 | -425 | -404 |
| 债权募资 | 1 | -1 | 0 | 0 |
| 股权募资 | 0 | 670 | 0 | 0 |
| 其他 | -41 | -227 | -1 | -137 |
| 融资活动现金流 | -40 | 441 | -1 | -137 |
| 现金净流量 | 33 | 372 | -27 | -48 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,097 | 1,402 | 1,768 | 2,237 |
| 营业成本 | 721 | 912 | 1,154 | 1,466 |
| 毛利率% | 34.3% | 34.9% | 34.7% | 34.5% |
| 营业税金及附加 | 12 | 15 | 19 | 24 |
| 营业税金率% | 1.1% | 1.1% | 1.1% | 1.1% |
| 营业费用 | 17 | 22 | 35 | 40 |
| 营业费用率% | 1.5% | 1.6% | 2.0% | 1.8% |
| 管理费用 | 95 | 108 | 150 | 179 |
| 管理费用率% | 8.7% | 7.7% | 8.5% | 8.0% |
| 研发费用 | 59 | 81 | 115 | 136 |
| 研发费用率% | 5.4% | 5.8% | 6.5% | 6.1% |
| EBIT | 209 | 289 | 335 | 444 |
| 财务费用 | 6 | 1 | -0 | -0 |
| 财务费用率% | 0.5% | 0.0% | -0.0% | -0.0% |
| 资产减值损失 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 10 | -1 | 0 | 1 |
| 营业利润 | 207 | 288 | 335 | 444 |
| 营业外收支 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 206 | 288 | 335 | 444 |
| EBITDA | 344 | 452 | 525 | 655 |
| 所得税 | -26 | -1 | -21 | -15 |
| 有效所得税率% | -12.5% | -0.4% | -6.4% | -3.4% |
| 少数股东损益 | 3 | 4 | 4 | 6 |
| 归属母公司所有者净利润 | 229 | 286 | 352 | 454 |

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 157 | 530 | 503 | 454 |
| 应收账款及应收票据 | 552 | 679 | 873 | 1,094 |
| 存货 | 312 | 345 | 468 | 575 |
| 其它流动资产 | 754 | 788 | 808 | 848 |
| 流动资产合计 | 1,776 | 2,341 | 2,652 | 2,970 |
| 长期股权投资 | 32 | 33 | 33 | 33 |
| 固定资产 | 1,121 | 1,275 | 1,402 | 1,521 |
| 在建工程 | 254 | 305 | 396 | 456 |
| 无形资产 | 112 | 129 | 145 | 162 |
| 非流动资产合计 | 1,653 | 1,888 | 2,123 | 2,318 |
| 资产总计 | 3,429 | 4,229 | 4,775 | 5,289 |
| 短期借款 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 应付票据及应付账款 | 421 | 489 | 646 | 803 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 108 | 122 | 154 | 186 |
| 流动负债合计 | 530 | 611 | 801 | 991 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它长期负债 | 751 | 728 | 728 | 728 |
| 非流动负债合计 | 751 | 728 | 728 | 728 |
| 负债总计 | 1,281 | 1,339 | 1,528 | 1,718 |
| 实收资本 | 200 | 339 | 339 | 339 |
| 普通股股东权益 | 2,138 | 2,877 | 3,228 | 3,546 |
| 少数股东权益 | 10 | 14 | 18 | 24 |
| 负债和所有者权益合计 | 3,429 | 4,229 | 4,775 | 5,289 |

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 1. 投资评级的比较和评级标准： | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|--------|------|--------------------------------|
| 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。