

机械行业

2018-7-7

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

“冰与火”交织，工程机械下一个路口在哪？ ——工程机械行业专题

报告要点

■ 6月挖机销量同增58.8%，小松6月开机小时数130.5，同降2.4%

据协会数据，6月挖机销量14188台，同增58.8%，其中国内12449台，同增51.4%，出口1723台，同增143.7%；分机型来看，6月国内大、中、小挖销量增速分别为40.3%、77.8%和42.8%。同时，小松6月挖机开机小时数为130.5，同降2.4%，庞源租赁塔吊吨米利用率82.30%，同比提升6.8pct。

■ “冰与火”交织，开工稳健及渐进式更新释放促行业景气拉长

下游开工需求稳健是更新需求释放以及行业景气的前提和基础。站在当前时点，宏观层面积极与压制因素交织，一方面，基建投资增速下滑、棚改去货币化等对行业未来走势形成一定压制，与此同时，降准、去杠杆降速预期等新的积极因素也在孕育，市场对周期分歧和担忧加大。就行业层面而言，我们认为基于几方面因素考虑，行业景气周期有望拉长，同时叠加板块财报持续修复，行业盈利弹性有望加速释放：1) 开工景气保持在较高位置且景气高度向后端起重机械、混凝土机械传递，小松挖机开机小时同比略降但仍在相对高位，产业链调研显示，其他挖机品牌开机情况保持稳健，同时起重机和泵车开工率稳健向好，高增长向后周期起重和混凝土机械传导；2) 更新占比约60%居于需求主导，渐进式更新释放增强行业发展韧性；3) 市场主体行为理性，产业调研显示今年主机厂普遍上调首付比例，提高信用门槛。

■ 国产崛起势难挡，行业格局持续优化，看好龙头业绩弹性释放

国产品牌竞争力增强，1-5月国产品牌市占率53.7%，但对比起重、混凝土机械约90%以上市占率仍有较大提升空间，尤其是技术门槛较高、单品价值量较大的中大挖。前5月行业CR4=53.8%，CR8=77.4%，龙头市占率持续提升，且行业利润向头部企业集中，看好龙头在周期景气及报表修复后的盈利释放。

■ 下一个路口，全球化是国内工程机械企业成长为世界企业的制高点

当前，国内工程机械已行至行业生命周期成熟阶段，步入存量时代。存量背景下，全球化应是国内工程机械企业继续成长并迈向世界级企业的战略制高点，这在卡特、小松等身上已有先例。目前，国内企业中三一、徐工、柳工、中联等一批优秀企业已迈开全球化步伐，在技术、产品质量、品牌、渠道等方面持续加强向一流靠拢，同时，借势“一带一路”规划实施硕果不断显现。周期景气拉长叠加报表修复，行业竞争格局优化，经营质量提升，重点推荐三一重工、恒立液压、浙江鼎力，建议关注徐工机械、柳工、中联重科。

风险提示： 1. 基建和地产投资增速大幅下滑；2. 更新需求释放不及预期；3. 汇率大幅波动；4. 原材料价格大幅上涨。

分析师 赵智勇

☎ (8621) 61118719

✉ zhaozy@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517110001

分析师 姚远

☎ (8621) 61118719

✉ yaoyuan@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517070005

联系人 臧雄

☎ (8621) 61118719

✉ zangxiong@cjsc.com.cn

联系人 倪蕊

☎ (8621) 61118719

✉ nirui@cjsc.com.cn

相关研究

《半导体设备专题四：美国的半导体设备是否不可替代》2018-7-1

《景气拉长叠加业绩弹性释放，板块预期有望修复——工程机械行业专题报告》2018-6-23

《高增长延续，渐进式更新需求释放助力行业平稳发展——工程机械行业跟踪点评》2018-6-12

目录

工程机械：“冰与火”交织，行业下一个路口在哪？	3
“冰与火”交织，开工稳健及渐进式更新释放促行业景气拉长	3
国产崛起势难挡，行业格局持续优化，看好龙头业绩弹性释放	5
下一个路口，全球化是国内工程企业成长为世界企业的制高点	6
一周行情回顾	8
重点公司公告	9
宏观及行业新闻	10

图表目录

图 1：6 月挖机销量同比增长 58.83%	3
图 2：6 月大、中、小挖分机型销量情况	3
图 3：“国一”及“国二”存量设备合计约 93.05 万台	4
图 4：5 年及以上机龄进入更新期的设备合计约 112.60 万台	4
图 5：6 月小松开机小时数 130.5 小时，同比下降约 2.4%	5
图 6：18 年 5 月房地产开发投资完成额累计同比增长 10.20%	5
图 7：6 月庞源租赁塔吊吨米利用率同比提升 6.8pct 至 82.30%	5
图 8：18 年前 5 月国产市占率 53.7%	6
图 9：行业竞争格局持续优化，龙头市占率不断提升	6
图 10：2011 年我国挖机、装载机、推土机保有量情况	7
图 11：我国工程机械单位建筑业产值保有量接近美日水平	7
图 12：2018 年 1-4 月一带一路沿线非金融类直接投资额同增 17.34%	7
图 13：1-4 月沿线国家对外承包工程新签合同额达到 288.3 亿美元	7
表 1：我国工程机械主要产品保有量庞大，行业已步入存量时代（截至 2016 年）	6
表 2：国内主要工程机械企业陆续在海外投资建厂	8
表 3：各指数涨跌幅	8
表 4：机械行业涨幅前十股	9
表 5：机械行业跌幅前十股	9

工程机械：“冰与火”交织，行业下一个路口在哪？

据工程机械行业协会挖局分会公布数据，6月挖机销量14188台，同增58.8%，其中国内12449台，同增51.4%，出口1723台，同增143.7%；分机型来看，6月国内大、中、小挖销量增速分别为40.3%、77.8%和42.8%。

同时，据公司官网公布，小松6月挖机开机小时数为130.5，同降2.4%，庞源租赁塔吊吨米利用率82.30%，同比提升6.8pct

“冰与火”交织，开工稳健及渐进式更新释放促行业景气拉长

本轮工程机械行业在16年底首先从挖掘机产品开始出现复苏，17年在更新换代周期到来，以及下游基建、矿山、地产和农村等领域开工需求旺盛带动下实现高速增长，全年挖机销量同比增速接近100%，周期上行叠加板块业绩修复等因素共同推动板块股价迎来上涨，其中尤以龙头公司为代表。进入18年，挖机在去年高基数基础上向中速增长换挡，前6月挖机销量达12.01万台，同比增长约60%。

下游开工需求稳健是更新需求释放以及行业景气的前提和基础。站在当前时点，宏观层面积极与压制因素交织，一方面，基建投资增速下滑、棚改去货币化等行业未来走势形成一定压制，与此同时，降准、去杠杆降速预期等新的积极因素也在孕育，市场对周期分歧和担忧加大。就行业层面而言，我们认为基于几方面因素考虑，行业景气周期有望拉长，同时叠加板块公司报表持续修复，行业盈利弹性有望加速释放：

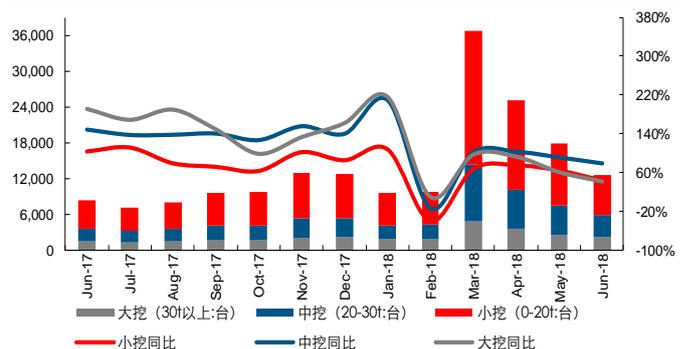
- 开工景气保持在较高位置且景气高度向后端起重机械、混凝土机械传递；
- 更新占比约60%居于需求主导，渐进式更新释放增强行业发展韧性；
- 市场主体行为理性，产业调研显示今年主机厂普遍上调首付比例，提高信用门槛。

图1：6月挖机销量同比增长58.83%



资料来源：中国工程机械协会挖机分会，长江证券研究所

图2：6月大、中、小挖分机型销量情况

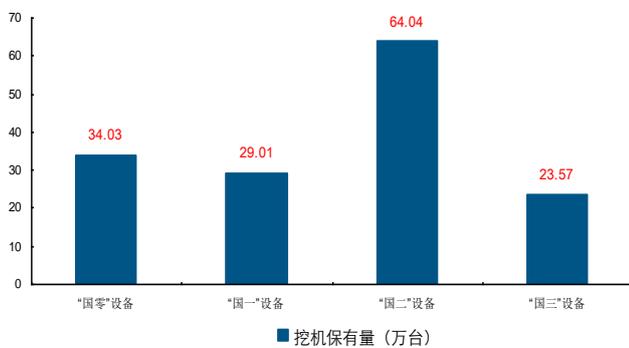


资料来源：中国工程机械协会挖机分会，长江证券研究所

对比上一轮工程机械周期，本轮最大的不同在于更新换代占据主导，渐进式和有节奏的更新需求释放为行业景气持续性提供了有力支撑。上一轮周期起点时设备保有量水平较低，主要受08年大规模投资和地产爆发推动，新增需求占据上一轮周期的需求主导，而伴随11年后周期下滑，新增需求接续无力导致行业出现断崖式下降。目前，我国工程机械行业已进入存量设备更新为主的更新换代周期：

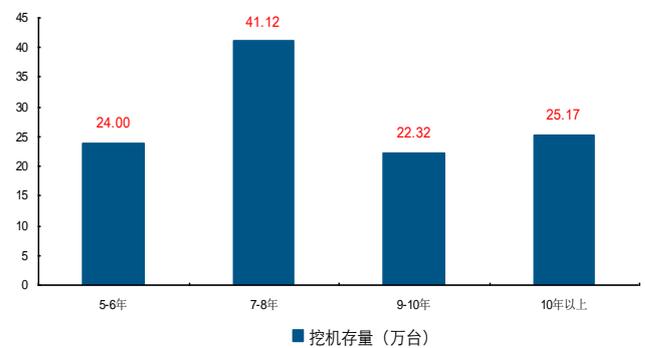
- 1) 存量设备保有量庞大，据协会测算数据，截至 2016 年，工程机械主要产品保有量已达 672-728 万台，其中挖机保有量 149.8-162.4 万台，装载机 158.6-171.8 万台，混凝土泵车 6.4-6.95 万台。
- 2) 由草根调研了解，目前挖机、起重机和混凝土机械等产品更新需求占比约 60%左右，以挖机为例，当前挖机保有量呈现高排放工程机械为主、老旧设备居多格局，更新换代需求旺盛，从而奠定挖机行业持续性景气基础。汇总分析 2004 年以来我国挖机消费量可知，我国当前挖机理论保有量约 150.65 万台，保有量结构特点如下：
 - 第一，从排放标准来看，“国零”到“国三”阶段的设备总量分别约 34.03、29.01、64.04 和 23.57 万台，其中占据更新需求主力的为“国二”及部分“国一”的机器；
 - 第二，从机龄结构来看，进入更新期的机龄 5 年及以上设备约 112.60 万台，其中 7-8 年设备占比最大约 41 万台。

图 3：“国一”及“国二”存量设备合计约 93.05 万台



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：5 年及以上机龄进入更新期的设备合计约 112.60 万台



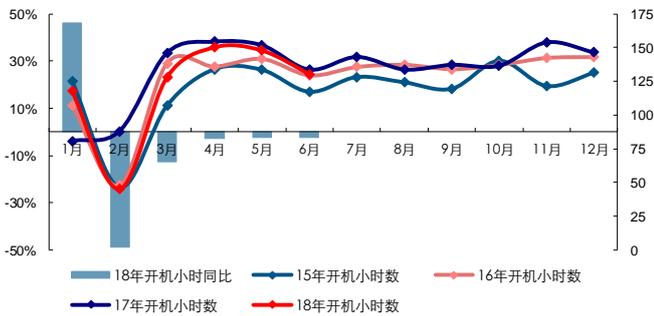
资料来源：Wind，长江证券研究所

深刻吸取上一轮周期教训，市场主体行为更趋理性。上一轮周期“非理性繁荣”的历史教训依然历历在目，本轮周期中市场主体行为更加谨慎理性，对潜在风险的把控加强：

- 1) 终端客户群体主要以老客户为主，购机行为主要是以在手工程项目为基础；
- 2) 主机企业更为注重销售质量和风险把控，制定客户信用分级措施，严格客户信用状况审查及信用条件，据调研了解，18 年主机企业信用销售把控升级，分期首付比例较 17 年有所提升，分期首付比例保持在 30%以上甚至 40%。

开工景气保持在较高位置且景气高度向后端起重机械、混凝土机械传递。6 月小松开机小时数 130.5 小时，同比略降 2.4%，小松挖机开机小时同比略降但仍在相对高位，同时产业链调研显示，其他挖机品牌开机情况保持稳健；与此同时，产业调研显示，起重机和泵车开工率稳健向好，6 月庞源租赁塔吊吨米利用率 82.30%，同比提升 6.8pct，行业景气高度由挖机向后周期起重和混凝土机械传导。

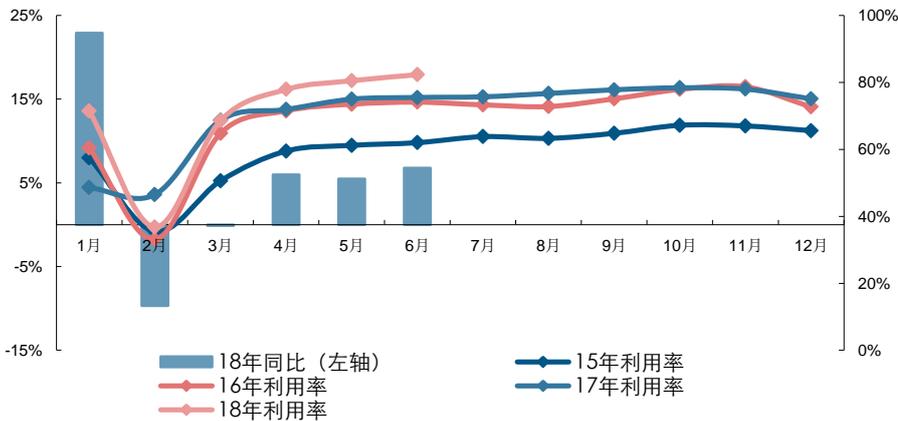
下游来看，地产投资增速预期回暖，5 月房地产开发投资完成额同比增长 10.20%，农村建设作为一个新兴领域也正逐渐释放新的增长动力。

图 5：6 月小松开机小时数 130.5 小时，同比下降约 2.4%


资料来源：小松官网，长江证券研究所

图 6：18 年 5 月房地产开发投资完成额累计同比增长 10.20%


资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：6 月庞源租赁塔吊吨米利用率同比提升 6.8pct 至 82.30%


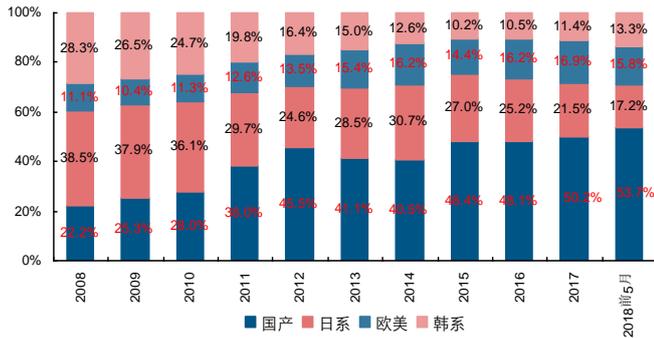
资料来源：庞源租赁官网，长江证券研究所

国产崛起势难挡，行业格局持续优化，看好龙头业绩弹性释放

国产品牌竞争力增强，市占率逆势扩张。行业竞争格局演变来看，国产品牌近年来在技术、产品、品牌和渠道等方面实现多维度加强。在国产品牌竞争力不断增强基础上，国产市场份额在周期下滑期整体逆势扩张。历史来看，2008 年国内挖机市场呈现日系、韩系、国产和欧美四分天下格局，市占率依次为 38.5%、28.3%、22.2%和 11.1%，近年来，国产品牌市占率持续突破，日系和韩系则日益萎缩，2018 年前 5 月，国产品牌市占率已升至 53.7%（2017 年为 50.2%）。同时，从挖机产品结构来看，大挖由于技术门槛高、市场品牌认同难度大，以往大挖市场主要被欧美和日系品牌占据，不过随着近年来国内龙头技术突破，产品逐步达到国际先进水平，国内龙头如三一重工、徐工机械等在大挖市场的份额不断提升，据协会数据，2018 年前 5 月三一中大挖市占率已超过卡特。

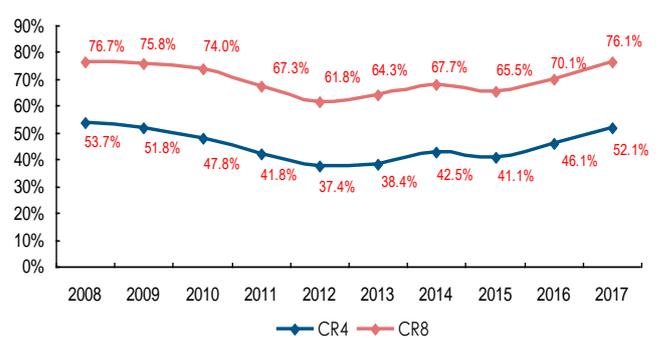
国产品牌市占率持续提升的同时，行业竞争格局近年持续优化，龙头市场份额不断提升，周期上行阶段，龙头业绩弹性更大，行业利润向头部企业集中。近十年来，挖机行业市场集中度呈现“V”形走势，08年大规模投资拉动下，大量资本进入市场，市场集中度大幅下滑。12年后，行业在周期下滑中完成“去产能”和企业转型与兼并重组，市场集中度稳步提升，截至2017年，CR4企业市占率升至52.1%，CR8企业市占率升至76.1%。

图8：18年前5月国产市占率53.7%



资料来源：中国工程机械协会挖机分会，长江证券研究所

图9：行业竞争格局持续优化，龙头市占率不断提升



资料来源：中国工程机械协会挖机分会，长江证券研究所

挖机国产品牌市占率超50%，未来仍有较大提升空间。目前，国产挖机品牌市占率已超50%，但分机型来看，目前国产品牌优势主要集中于小挖产品，在技术门槛和单品价值量更高的中大挖市场占有率仍落后于国外品牌，中大挖尤其大挖产品主要被卡特、小松等欧美和日系品牌占据，未来国产品牌在中大挖市场仍有较大提升空间。同时，对标其他产品来看，混凝土机械、装载机、起重机等产品国产化率已超90%，挖机国产化率仍有较大提升空间。

下一个路口，全球化是国内工程企业成长为世界企业的制高点

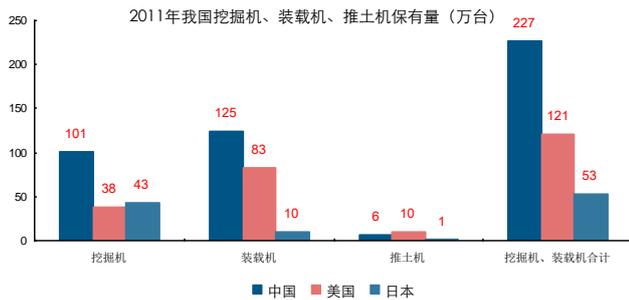
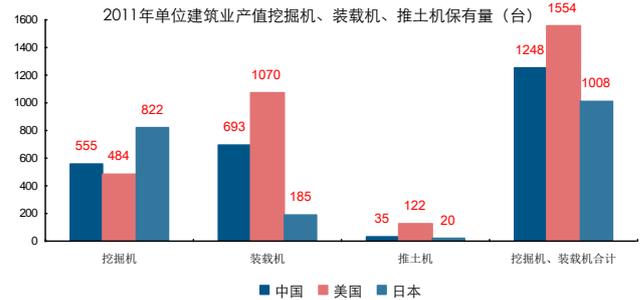
国内工程机械行至行业生命周期成熟阶段，存量时代来临。工程机械保有量绝对量方面，截至2016年，我国工程机械保有量合计约672-728万台，其中，重点品种中，挖机保有量约149.8-162.4万台，装载机保有量158.6-171.8万台，塔式起重机保有量41.7-45.2万台。对标美日，截至2011年，中国挖掘机、装载机等主要工程机械产品绝对保有量已远高于美、日，其中挖机和装载机保有总量为227.3万台，分别为美、日的1.8倍、4.3倍。相对量方面，2011年中国单位建筑施工产值的工程机械保有量已高于日本、接近美国。

表1：我国工程机械主要产品保有量庞大，行业已步入存量时代（截至2016年）

年份	主要产品保有量(万台)	液压挖掘机(万台)	推土机(73.5kw(100马力)以上)(万台)	装载机(万台)	轮式起重机(万台)	塔式起重机(万台)	搅拌运输车(万台)	混凝土泵车(万台)	搅拌站(万台)
2016	672~728	149.8~162.4	6.79~7.36	158.6~171.8	20.9~22.7	41.7~45.2	34.9~37.9	6.4~6.95	5.53~6.06
2015	663~718	149.5~162.0	7.1~7.7	167.4~181.4	21.7~23.5	42.5~46.0	32.1~34.8	6.1~6.6	5.0~5.5
2014	650~704	148.4~160.8	7.4~8	174.6~189.2	22.2~24.1	41.9~45.4	29.2~31.6	5.9~6.3	4.7~5.2
2013	611~662	141.9~153.8	7.6~8.2	171.6~185.9	22.7~24.5	37.2~40.3	25.8~27.4	5.3~5.7	4.3~4.7

资料来源：中国工程机械工业协会，长江证券研究所

挖机保有量增速在 2011 年行业增长高峰后逐步下滑，2016 年伴随行业回暖有所增长，考虑到当前庞大保有量及“L”型经济、城市化进程减速，未来增速大概率保持稳定。**进口替代曾是拉动国内工程机械行业成长的重要驱动力**，但伴随主要工程机械产品国产化率提升，进口替代对行业发展的拉动作用逐步减弱。目前，混凝土机械、装载机、起重机等国产化率已达 90% 以上，挖掘机 2016 年已提升至 52%，除挖掘机外的其他工程机械产品进口替代空间已经很小。

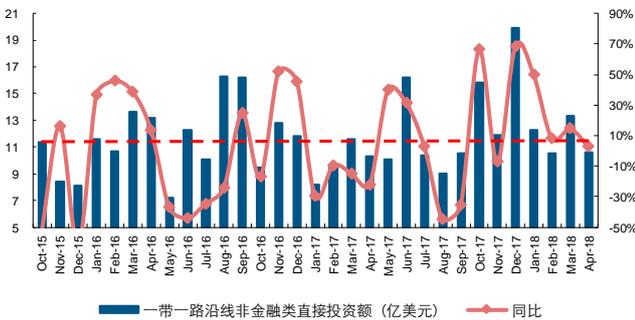
图 10：2011 年我国挖机、装载机、推土机保有量情况

图 11：我国工程机械单位建筑业产值保有量接近美日水平


资料来源：英国工程机械咨询公司，中国工程机械工业协会，长江证券研究所

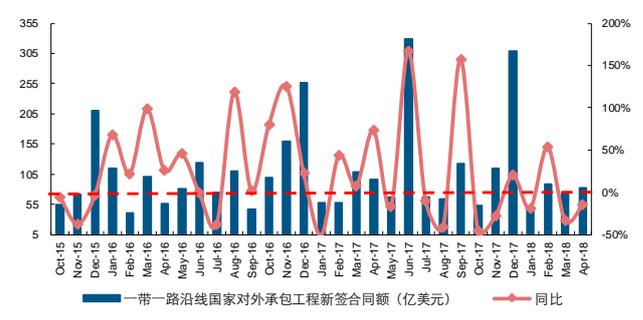
资料来源：英国工程机械咨询公司，中国工程机械工业协会，长江证券研究所

存量时代，全球化应是国内工程机械企业继续成长并迈向世界级企业的战略制高点。目前，“一带一路”沿线国家约占国内工程机械企业海外销售的 70% 以上，2018 年 1-4 月一带一路沿线非金融类直接投资额同增 17.34%，自 17 年第四季度开始步入新一轮上行通道。与此同时，1-4 月沿线国家对外承包工程新签合同额达到 288.3 亿美元，“一带一路”规划加速落地有望助推国内企业加速海外市场拓展。

我国工程机械行业发展迎来新阶段，逐步由进口替代走向海外拓展阶段，其中，东南亚、非洲和中东等新兴市场成为主要出口市场。国内企业近年通过收购、建立海外制造基地和研发中心等方式加速海外布局，通过产品本土化生产快速占领本地市场，逐步纳入全球产业链条实现全球供应。

图 12：2018 年 1-4 月一带一路沿线非金融类直接投资额同增 17.34%


资料来源：商务部合作司，长江证券研究所

图 13：1-4 月沿线国家对外承包工程新签合同额达到 288.3 亿美元


资料来源：商务部合作司，长江证券研究所

表 2：国内主要工程机械企业陆续在海外投资建厂

企业	年份	国家	事件类型	详细	企业	年份	国家	事件类型	详细
三一重工	2006	印度	新建	首个海外制造基地	徐工	2010	德国	新建	首个研发中心
	2007	美国	新建	三一美国		2011	德国	并购	收购FT公司
	2009	德国	新建	首个海外研发中心		2011	荷兰	并购	收购AMCA公司
	2010	巴西	新建	制造基地		2012	德国	新建	欧洲研发中心
	2011	印尼	新建	三一产业园		2012	德国	并购	收购施维英
	2012	德国	并购	收购普茨迈斯特		2013	巴西	新建	首个海外基地
		全球	/	亚太、俄罗斯、中东、北美市场布局		2014	美国	新建	研究中心
	2013	奥地利	并购	收购帕菲尔格		2016	印度	新建	制造基地
		全球	/	布局中亚、拉美、北非		2007	印度	新建	成立印度子公司
	2008	意大利	并购	收购CIFA公司		2008	北美	新建	成立北美子公司
2011	德国	新建	建立研发中心	2009	印度	新建	首个海外制造基地		
中联重科	2012	印度	新建	与EM公司建立合资公司	柳工	2012	波兰	并购	收购HSW公司 Dressta
	2014	德国	并购	并购M-TEC公司		2013	波兰	并购	收购ZNN
		荷兰	并购	并购Raxtar公司		2015	巴西	新建	工厂
	2015	意大利	并购	并购LADURNER公司		2016	波兰	新建	欧洲研发中心

资料来源：各公司官网，长江证券研究所

综合而言，国内工程机械已行至行业生命周期成熟阶段，无论从设备保有绝对量还是相对值的对比来看，国内工程机械行业均已步入存量时代。存量背景下，全球化应是国内工程机械企业继续成长并迈向世界级企业的战略制高点，这在卡特、小松等身上已有先例。目前，国内企业中三一、徐工、柳工、中联等一批优秀企业已迈开全球化步伐，在技术、产品质量、品牌、渠道等方面持续加强向一流靠拢，同时，借势“一带一路”规划实施硕果不断显现，全球化广阔市场有望为国内工程机械行业打开新的成长空间并平滑周期波动对业绩的扰动。重点推荐三一重工、恒立液压、浙江鼎力，建议关注徐工机械、柳工、中联重科。

一周行情回顾

表 3：各指数涨跌幅

指数名称	指数代码	本周行情	2018年以来
上证综指	000001.SH	-3.52%	-16.93%
沪深300	000300.SH	-4.15%	-16.52%
深证成指	399001.SZ	-4.99%	-19.28%
创业板指	399006.SZ	-4.07%	-12.06%
机械中信	CI005010	-4.58%	-25.72%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：机械行业涨幅前十股

代码	简称	周涨跌幅
603508.SH	思维列控	22.99%
002278.SZ	神开股份	18.48%
002870.SZ	香山股份	16.07%
300509.SZ	新美星	12.22%
000595.SZ	宝塔实业	10.83%
000777.SZ	中核科技	9.31%
300430.SZ	诚益通	8.98%
002849.SZ	威星智能	8.88%
300540.SZ	深冷股份	7.81%
601038.SH	一拖股份	7.56%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 5：机械行业跌幅前十股

代码	简称	周涨跌幅
603085.SH	天成自控	-34.16%
603699.SH	纽威股份	-26.73%
300345.SZ	红宇新材	-19.49%
600165.SH	新日恒力	-19.02%
002270.SZ	华明装备	-18.76%
002884.SZ	凌霄泵业	-16.06%
002896.SZ	中大力德	-15.31%
300116.SZ	坚瑞沃能	-13.77%
000528.SZ	柳工	-11.58%
600582.SH	天地科技	-11.17%

资料来源：Wind，长江证券研究所

重点公司公告

中国中车：经国务院国有资产监督管理委员会批准，中车集团拟将其持有的中国中车各 3.73 亿股 A 股股份分别划转给北京诚通金控投资有限公司和国新投资有限公司，本次无偿划转完成后，北京诚通金控投资有限公司和国新投资有限公司各持有中国中车 3.73 亿股 A 股股份，各占公司总股本的 1.30%；公司于 2018 年 4-6 月期间签订了若干项合同，合计金额约 220.7 亿元人民币。

徐工机械：鉴于公司于 2018 年 7 月 3 日收到非公开发行的认购对象之一华信工业无条件放弃认购非公开发行股票的通知文件，公司对非公开发行方案进行了调整，发行对象剔除了华信工业，发行数量由不超过 13.49 亿股调整为不超过 8.26 亿股，募集资金金额由不超过 41.56 亿元调整为 25.44 亿元。

麦格米特：为降低汇率波动风险，公司及控股子公司拟使用自有资金开展总额不超过折合 1,000 万美元额度的外汇套期保值业务交易。

华铁股份：公司全资子公司北京全通达被授权为哈斯科铁路公司在中国地区的总代理商，实现代理后，预计 2018 年可为北京全通达带来销售收入约为 6,000 万元，约占华铁股份最近一期经审计营业收入的 3.45%，净利润约为 1,000 万元，约占华铁股份最近一期经审计净利润的 2.02%。

宏观及行业新闻

➤ 2018 年 6 月销售挖掘机械 14188 台，同比涨幅 58.8%

根据中国工程机械工业协会挖掘机械分会行业统计数据，2018 年 1-6 月纳入统计的 25 家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品 120123 台，同比涨幅 60.0%。2018 年 6 月，共计销售各类挖掘机械产品 14188 台，同比涨幅 58.8%。国内市场销量(统计范畴不含港澳台)12449 台，同比涨幅 51.4%。出口销量 1723 台，同比涨幅 143.7%。(中国机械工业联合会机经网)

➤ 2017 年中国市场工业机器人销量增速达到新高

2017 年中国工业机器人市场销量继续增长，全年累计销售 14.1 万台，同比增长 58.1%，增速创历史新高。其中，国产机器人销售 3.78 万台，同比增长 29.8%；外资机器人销售 10.3 万台，同比增速 71.9%。(CRIA)

➤ 2020 年实现全国铁路货运量增长 30%

交通运输部副部长刘小明 7 月 2 日在国新办召开的国务院政策例行吹风会上介绍，交通运输部制定了推进运输结构调整三年行动计划，目标到 2020 年实现全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨、增长 30%，水路货运量较 2017 年增加 5 亿吨、增长 7.5%，沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨。(中国金融信息网)

➤ 中国对美关税反制措施已于 7 月 6 日 12: 01 正式实施

根据海关总署关税征管有关负责人的表态，中国对美部分进口商品加征关税措施已于北京时间 6 日 12: 01 开始正式实施。海关总署关税征管有关负责人 5 日在回答媒体关于中国对美关税反制措施实施时间时表示，根据国务院关税税则委员会 2018 年第 5 号公告，对原产于美国的部分进口商品加征关税措施将在美方的加征关税措施生效后即行实施。(中国金融信息网)

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：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	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。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。