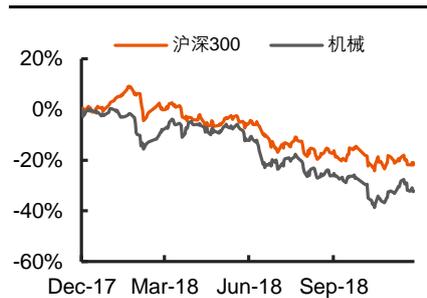


机械行业周报

中美贸易战有所缓和，建议关注相关受益标的

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业专题报告*机械*锂电设备:分化还未定型,淘汰正在发生,宜居危而思安》 2018-11-27

《行业周报*机械*制造业意向增速回落,高技术产业、重要装备制造业表现突出》 2018-11-25

《行业专题报告*机械*改革开放四十周年系列研究(工程机械篇):改革诞生大市场,开放造就新生态》 2018-11-22

《行业周报*机械*行业估值趋向低点,建议关注估值合理的优质成长股》 2018-11-18

《行业周报*机械*10月份挖机销量增长44.9%,关注行业龙头机会》 2018-11-11

证券分析师

胡小禹 投资咨询资格编号
S1060518090003
021-38643531
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

研究助理

吴文成 一般从业资格编号
S1060117080013
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

■ **行业市场表现:** 申万机械设备行业指数上周(2018.11.26-2018.11.30)上涨0.20%,同期沪深300指数上涨0.93%,跑输市场0.73个百分点。在申万机械设备行业的所有二级子行业中,股价涨幅较大的子行业为制冷空调设备(1.8%)、仪器仪表Ⅲ(1.7%)和工程机械(1.2%)。跌幅较大的子行业为磨具磨料(-1.5%)、金属制品Ⅲ(-1.9%)和纺织服装设备(-3.0%)。截至11月30日,申万机械行业整体市盈率为25倍,沪深300整体市盈率为11倍;在机械主要子行业中,金属制品Ⅲ、楼宇设备和工程机械等行业的市盈率相对较低,农业机械、重型机械和内燃机等行业的市盈率较高。

■ **本周观点:** 建议关注受益于中美贸易战缓和标的。12月1日,中美两国元首当晚在布宜诺斯艾利斯举行了会晤,两国元首达成共识,停止加征新的关税。在机械板块中,部分上市公司海外收入占比较高,按照2017年收入结构来看,共有43家公司海外收入占比超过50%。年初以来,由于中美贸易战等多方面因素冲击,这些海外收入占比过高的公司股价波动较大,截止到2018年11月30日,部分公司已经被低估。鉴于中美贸易战缓和,本周我们建议关注基本面良好、股价低估、出口贸易占比高的优质公司,建议关注巨星科技、恒润股份、四方科技、豪迈科技、杰克股份等公司。

■ **行业动态:** (1) 时速160公里动力集中动车组启动招标:近期,国家铁路局为时速160公里动力集中动车组合格证和制造许可证,同时中铁总计划招标短编组时速160公里动力集中动车组10组,长编组时速160公里动力集中动车组18组。(2) 2018年10月份天然气运行简况:1-10月份,天然气产量1291亿立方米,同比增长6.5%;天然气进口量985亿立方米,同比增长36.4%;天然气表观消费量2248亿立方米,同比增长18%。

■ **公司动态:** (1) 先导智能、杰瑞股份董监高发生变动,徐工机械向子公司增资等。(2) 三一重工拟收购关联方帕尔菲格持有的三一起重机的2.5%股权,至纯科技向中国证监会提交关于资产收购事项的一次反馈意见答复。(3) 克来机电、恒润股份股东计划减持,快克股份等回购公司股份。

■ **上周主要研究报告:** 锂电设备:分化还未定型,淘汰正在发生,宜居危而思安(智能制造行业专题报告(五))。

■ **投资建议:** 短期来看,由于中美贸易战谈判出现转机,对美出口占比较高的公司业绩压力有所减缓,建议关注巨星科技、豪迈科技等公司;中期来看,政策预期发生变化,建议关注轨交装备和工程机械板块估值修复机会,推荐恒立液压、三一重工、中国中车,关注中铁工业等。此外,尽管油价有所波动,但油价中枢逐步抬升,油服板块收入和毛利率有望迎来双增长,提示关注油服板块投资机会,推荐杰瑞股份,关注通源石油、石化机械等;长期来看,我们坚定推荐具备可持续成长性的新兴板块,如激光设备、工

业机器人、半导体设备等板块，推荐锐科激光、埃斯顿、克来机电、大族激光、北方华创等标的。

■ **风险提示：**1) 宏观经济波动风险：机械设备与全国固定资产投资密切相关，如果宏观经济发生波动，全国固定资产投资增速下滑，相关设备采购动力不足，机械板块业绩将受到明显影响。2) 钢材等原材料价格大幅波动风险：机械板块属于国民经济中游产业，当上游原材料包括钢材、铝材等价格大幅上涨，中游企业采购成本上升，直接影响到行业整体毛利率。3) 全球原油价格大幅波动风险：油服作为机械行业中的重要板块，与全球原油价格高度相关，如果油价大跌，全球油企资本开支下滑，油服企业订单不足，业绩将不达预期。4) 研发投入不足风险：工业机器人、激光设备等处于进口替代的阶段，如果国内企业研发投入不足、市场推广缓慢，则相关企业存在业绩不达预期的风险。5) 中美贸易战升级风险：受中美贸易战影响，部分机械企业产品被列入制裁名单，影响公司近几年出口业务；如果未来贸易战升级，将对整个制造业造成较大的冲击。

正文目录

一、 市场表现	5
二、 本周观点：关注受益于中美贸易战缓和标的	6
三、 行业动态及公司公告	7
四、 上周主要研究报告	9
五、 投资建议	9
六、 风险提示	10
七、 行业图表附件	10

图表目录

图表 1	机械设备（申万）指数上周上涨 0.20%，跑输沪深 300 指数 0.73 个百分点	5
图表 2	机械行业周涨幅（%）在所有申万一级行业中位列第 15 位.....	5
图表 3	机械行业主要子行业股价周涨跌幅（%）	5
图表 4	所有二级行业市盈率均高于沪深 300 平均市盈率	5
图表 5	今年以来沪深 300 和申万机械指数表现不佳.....	6
图表 6	2017 年海外收入占比超过 50%的机械公司	6
图表 7	建议关注海外收入占比高、价格被低估的标的公司	7
图表 8	行业重点公司盈利预测表	9
图表 9	通用设备制造业主营收入与利润总额增速	11
图表 10	专用设备制造业主营收入与利润总额增速	11
图表 11	工业机器人 2018 年 1 月-2018 年 10 月累计产量	11
图表 12	挖掘机行业 2018 年 1 月-2018 年 10 月累计产量	11
图表 13	金属切削机床 2018 年 1 月-2018 年 10 月累计产量	12

一、市场表现

申万机械设备行业指数上周(2018.11.26-2018.11.30)上涨0.20%，同期沪深300指数下上涨0.93%，跑输市场0.73个百分点。

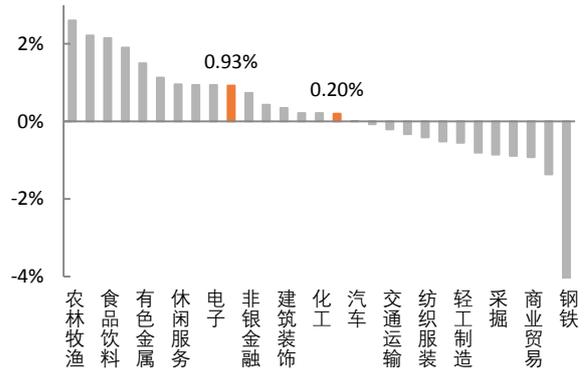
在申万所有28个一级行业中，农林牧渔、电气设备和食品饮料等行业涨幅较大，商贸、家用电器和钢铁等行业跌幅较大。在所有行业中，机械设备行业周涨幅位于第15位。

图表1 机械设备(申万)指数上周上涨0.20%，跑输沪深300指数0.73个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 机械行业周涨幅(%)在所有申万一级行业中位列第15位

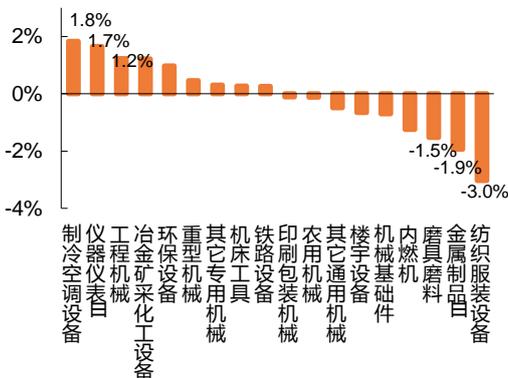


资料来源:wind, 平安证券研究所

在申万机械设备行业的所有二级子行业中，股价涨幅较大的子行业为制冷空调设备(1.8%)、仪器仪表Ⅲ(1.7%)和工程机械(1.2%)。跌幅较大的子行业为磨具磨料(-1.5%)、金属制品Ⅲ(-1.9%)和纺织服装设备(-3.0%)。

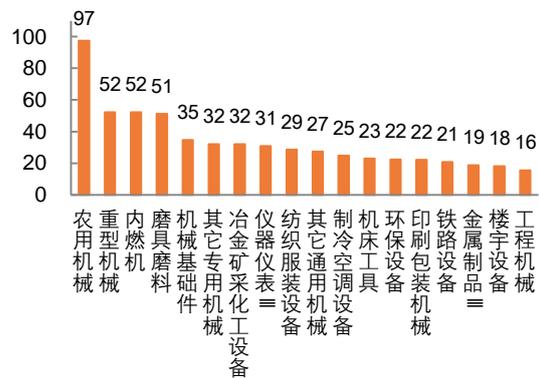
截至11月30日，申万机械行业整体市盈率为25倍，沪深300整体市盈率为11倍；在机械主要子行业中，金属制品Ⅲ、楼宇设备和工程机械等行业的市盈率相对较低，农业机械、重型机械和内燃机等行业的市盈率较高。

图表3 机械行业主要子行业股价周涨跌幅(%)



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表4 所有二级行业市盈率均高于沪深300平均市盈率



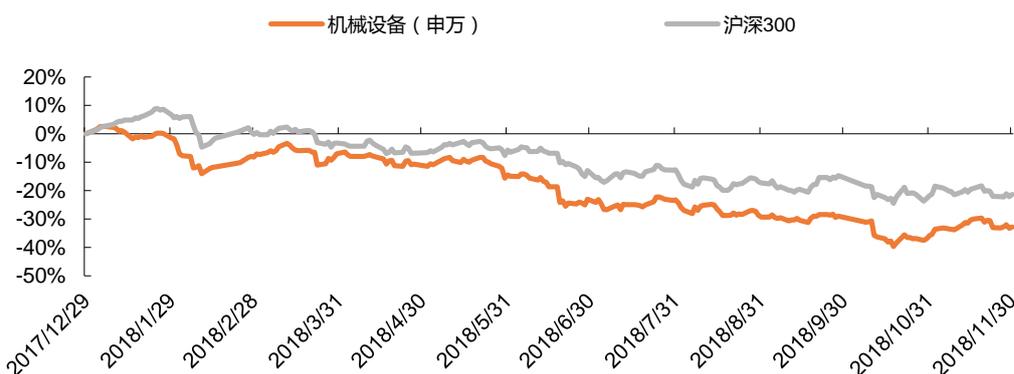
资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 本周观点：关注受益于中美贸易战缓和标的

据人民日报报道，12月1日，中美两国元首当晚在布宜诺斯艾利斯举行了会晤，双方就经贸问题进行的讨论十分积极，富有建设性，两国元首达成共识，停止加征新的关税。

今年以来，受中美贸易战持续升温、股票质押爆仓等综合事件的影响，A股一路下跌。截至2018年11月30日，沪深300和申万机械指数分别下跌21.29%和32.82%。中美贸易战对市场情绪影响极大。

图表5 今年以来沪深300和申万机械指数表现不佳



资料来源：Wind，平安证券研究所

在机械板块中，部分上市公司海外收入占比较高，按照2017年收入结构来看，共有43家公司海外收入占比超过50%，其中对美出口比重较高的公司包括巨星科技、赛腾股份、应流股份等。

图表6 2017年海外收入占比超过50%的机械公司

公司名称	海外收入占比 (%)	公司名称	海外收入占比 (%)	公司名称	海外收入占比 (%)
永和智控	98.11%	银都股份	70.29%	日发精机	56.59%
君禾股份	97.19%	*ST 船舶	69.96%	杰克股份	56.44%
河北宣工	96.55%	润邦股份	69.10%	新劲刚	56.40%
巨星科技	96.15%	锋龙股份	68.08%	长盛轴承	56.16%
中坚科技	89.56%	蓝英装备	66.56%	豪迈科技	53.78%
伟隆股份	85.88%	应流股份	66.42%	海川智能	53.32%
赛腾股份	82.95%	海兴电力	66.16%	耐威科技	53.16%
东音股份	81.46%	香山股份	65.73%	时代新材	53.16%
捷昌驱动	77.58%	东山精密	63.67%	振华重工	52.61%
宏盛股份	76.15%	亚星锚链	63.03%	华昌达	51.99%
昌红科技	75.71%	浙江鼎力	62.37%	博深工具	51.90%
纽威股份	75.02%	四方科技	62.26%	通源石油	51.05%
上海沪工	72.77%	赛象科技	61.77%	凯中精密	50.86%
锐奇股份	71.08%	恒润股份	60.15%		
通润装备	70.80%	微光股份	59.51%		

资料来源：wind，平安证券研究所

年初以来,由于中美贸易战等多方面因素冲击,海外收入占比过高的公司股价波动较大,截止到 2018 年 11 月 30 日,部分公司已经被低估。鉴于中美贸易战缓和,本周我们建议关注基本面良好、股价低估、出口贸易占比高的优质公司,建议关注巨星科技、恒润股份、四方科技、豪迈科技、杰克股份、浙江鼎力等公司。

图表7 建议关注海外收入占比高、价格被低估的标的公司

公司名称	2017 年海外收入占比	PE (TTM)	公司名称	2017 年海外收入占比 (%)	PE (TTM)
海兴电力	66.16%	14.55	东音股份	81.46%	19.15
巨星科技	96.15%	15.13	长盛轴承	56.16%	21.47
恒润股份	60.15%	16.41	东山精密	63.67%	22.10
银都股份	70.29%	17.63	通源石油	51.05%	22.89
凯中精密	50.86%	17.85	杰克股份	56.44%	23.64
四方科技	62.26%	17.90	捷昌驱动	77.58%	23.95
通润装备	70.80%	18.02	微光股份	59.51%	25.44
豪迈科技	53.78%	14.55	浙江鼎力	62.37%	29.49

资料来源: wind, 平安证券研究所

三、行业动态及公司公告

3.1 行业新闻

时速 160 公里动力集中动车组启动招标

近期,由中车唐山公司牵头研制的时速 160 公里动力集中电动车组,获得了由国家铁路局颁发的型号合格证和制造许可证,产品编号为 0301,型号为 KZ25TA,标志着时速 160 公里动力集中动车组具备了批量生产条件和商业运营资格。中铁总计划招标短编组时速 160 公里动力集中动车组 10 组,长编组时速 160 公里动力集中动车组 18 组。

2018 年 10 月份天然气运行简况

10 月份天然气产量 134 亿立方米,同比增长 8.9%;天然气进口量 99 亿立方米,同比增长 26.6%;天然气表观消费量 231 亿立方米,同比增长 16.3%。1-10 月份,天然气产量 1291 亿立方米,同比增长 6.5%;天然气进口量 985 亿立方米,同比增长 36.4%;天然气表观消费量 2248 亿立方米,同比增长 18%。

制造业投资增速连续 7 个月回升

1-10 月,制造业投资同比增长 9.1%,增速比前三季度加快 0.4 个百分点,已经连续 7 个月回升,达到 2015 年 8 月份以来的新高。创新驱动、转型升级已成为助推制造业投资增长的重要动力。其中,高技术制造业、技术改造投资分别同比增长 16.1%和 15%,增速均比前三季度提高 1.2 个百分点。

KEBA 宣布收购伺服驱动技术提供商 LTI Motion

近日,奥地利自动化公司 KEBA 宣布收购全球技术领先的伺服驱动技术提供商德国 LTI Motion (路斯特运动控制)。由此,KEBA 在工业自动化领域成为了一个完整的解决方案提供商。KEBA 于 1968 年在奥地利林茨成立,致力于为工业、服务和能源自动化领域开发和提供优质的自动化解决方案,

包括机器人示教、路径规划、离线仿真、外围控制、电机驱动、二次开发环境以及行业应用库等。目前，全球知名的和国际领先的机械制造生产商大多都已采用了 KEBA 提供的控制系统和自动化解决方案。而此次被收购的 LTI Motion 作为国际技术型集团 Körber AG 的旗下一员，其在驱动技术领域，提供从刀具主轴到伺服驱动技术以及磁悬浮轴承高速完整系统的定制高端驱动技术。

3.2 公司公告-经营管理

【先导智能】公司临时股东大会审议通过了《关于补选公司非职工代表监事的议案》，同意选举蔡剑波先生为公司第三届监事会股东代表监事。

【克来机电】公司拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 18000 万元，募集资金净额将投资于智能制造生产线扩建项目，投资总额为 19886 万元。

【徐工机械】公司拟向全资子公司徐工消防增资 28761 万元人民币，用于高空作业平台智能制造项目。

【太原重工】公司拟以土地使用权、房屋建筑物及设备的评估价值作为出资，对公司全资子公司轨道交通公司增资 80,195.04 万元，使轨道交通公司注册资本由 140,000 万元增加至 220,195.04 万元。

【古鳌科技】公司中标中国邮政的 A 类点钞机、点扎一体机、二口清分机及四口清分机合同。

【赢合科技】公司全资子公司东莞雅康向鸿合激光采购激光切割光路配套系统，采购合同合计金额为 1,078 万元。

【杰瑞股份】原董秘程永峰先生辞职，聘任新董秘张志刚先生。

【华中数控】近期获得政府补助 1031 万元，为华中 9 型智能化数控系统总体设计开发及验证项目经费。

【天奇股份】公司中标长安福特杭州工厂总装生产线改造项目，中标金额为人民币 5190 万(含税)。

【新筑股份】公司董事、审计委员会委员及提名委员会委员罗珉申请辞职。

【理工光科】近日收到拨付的物联网与光纤传感技术的研发及产业化专项资金 1,000 万元。

【三丰智能】公司与西门子签署了《战略合作框架协议》，双方将基于汽车制造和输送装备行业的自动化、数字化、MindSphere 云端大数据分析等领域展开合作，建立长期战略合作关系。

3.3 公司公告-重大事项与非公开发行

【三一重工】公司拟收购关联方帕尔菲格持有的三一起重机的 2.5% 股权，金额为 2,860 万欧元。

【至纯科技】公司近期向中国证监会提交关于资产收购事项的一次反馈意见答复。

3.4 公司公告-股权变化

【快克股份】公司拟使用人民币 2,000-6,000 万元的自有资金回购公司股份，价格不超过人民币 30.00 元/股。按回购资金总额上限人民币 6,000 万元、回购股份价格上限 30.00 元/股进行测算，预计回购股份数量为 200 万股，占公司目前已发行总股本的比例为 1.26%。

【克来机电】持有公司股份 1,858,148 股(占总股本 1.37%)的公司董事会秘书李南先生拟减持公司股票不超过 43 万股(占其持有公司股份的 23.14%)。

【众合科技】公司拟使用自有资金人民币 2500-5000 万元回购公司股份，将作为库存股用于实施股权激励计划、员工持股计划等。回购股份的价格不超过人民币 9.00 元/股。

【科达洁能】公司已回购股份达 1716 万股，占总股本的 1.09%，支付金额 8172 万元。

【恒润股份】公司小股东中水汇金计划减持 264 万股，占总股本的 2.54%。

【三垒股份】公司董事长陈鑫、副总经理徐小强、副总经理田恩泽计划 6 个月内增持公司股份，增持金额不低于 1600 万元。

【瑞凌股份】公司计划向 150 人员工授予 958 万股限制性股票。

【杰克股份】公司向 12 名激励对象授予 168 万股限制性股票。

【陕鼓动力】公司计划向 547 人员工授予 4568 万股限制性股票。

四、 上周主要研究报告

锂电设备：分化还未定型，淘汰正在发生，宜居危而思安（智能制造行业专题报告（五））：随着成本的下降以及技术的成熟，新能源汽车代替燃油车势不可挡。在补贴持续退坡的情况下，双积分政策的实施，将对新能源汽车行业的景气度形成有效支撑。另一方面，由于锂电设备多为定制化产品，锂电池技术的持续进步使得锂电设备商的毛利率受补贴退坡政策影响有限。目前，动力锂电池行业总体产能过剩，但龙头供应商仍有持续扩产的动力，新技术尤其是软包电池技术的大面积运用，也将为电池设备商带来新机遇。建议关注绑定锂电池龙头的设备供应商，以及积极布局软包电池的设备商。推荐锂电设备龙头先导智能、赢合科技，锂电行业物流自动化代表今天国际、无锡中鼎（诺力股份），建议关注非上市的软包设备商吉阳科技、超业精密和阿李股份等。

五、 投资建议

投资建议：短期来看，由于中美贸易战谈判出现转机，对美出口占比较高的公司业绩压力有所减缓，建议关注巨星科技、豪迈科技等公司；中期来看，政策预期发生变化，建议关注轨交装备和工程机械板块估值修复机会，推荐恒立液压、三一重工、中国中车，关注中铁工业等。此外，尽管油价有所波动，但油价中枢逐步抬升，油服板块收入和毛利率有望迎来双增长，提示关注油服板块投资机会，推荐杰瑞股份，关注通源石油、石化机械等；长期来看，我们坚定推荐具备可持续成长性的新兴板块，如激光设备、工业机器人、半导体设备等板块，推荐锐科激光、埃斯顿、克来机电、大族激光、北方华创等标的。

图表8 行业重点公司盈利预测表

股票名称	股票代码	股票价格		EPS		PE		评级	
		20181130	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E		2019E
锐科激光	300747	139.80	2.17	3.51	5.02	64.6	39.8	27.8	强烈推荐
恒立液压	601100	18.55	0.43	0.92	1.21	42.8	20.1	15.3	强烈推荐
大族激光	002008	33.62	1.56	1.78	2.41	21.5	18.9	13.9	推荐
克来机电	603960	29.07	0.36	0.63	0.89	79.8	46.4	32.6	推荐
杰瑞股份	002353	17.25	0.07	0.56	0.75	243.7	31.0	23.0	推荐
先导智能	300450	28.38	0.61	0.96	1.50	46.6	29.4	18.9	推荐

股票名称	股票代码	股票价格		EPS		PE		评级	
		20181130	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E		2019E
埃斯顿	002747	9.12	0.11	0.15	0.23	82.1	62.8	39.5	推荐
北方华创	002371	40.69	0.27	0.50	0.78	148.4	81.9	52.4	推荐
三一重工	600031	8.03	0.27	0.75	0.76	29.9	10.7	10.6	推荐

资料来源: wind, 平安证券研究所

六、风险提示

1) 宏观经济波动风险;

机械设备与全国固定资产投资密切相关, 如果宏观经济发生波动, 全国固定资产投资增速下滑, 相关设备采购动力不足, 机械板块业绩将受到明显影响。

2) 钢材等原材料价格大幅波动风险;

机械板块属于国民经济中游产业, 当上游原材料包括钢材、铝材等价格大幅上涨, 中游企业采购成本上升, 直接影响到行业整体毛利率。

3) 全球原油价格大幅波动风险;

油服作为机械行业中的重要板块, 与全球原油价格高度相关, 如果油价大跌, 全球油企资本开支下滑, 油服企业订单不足, 业绩将不达预期。

4) 研发投入不足风险;

工业机器人、激光设备等处于进口替代的阶段, 如果国内企业研发投入不足、市场推广缓慢, 则相关企业存在业绩不达预期的风险。

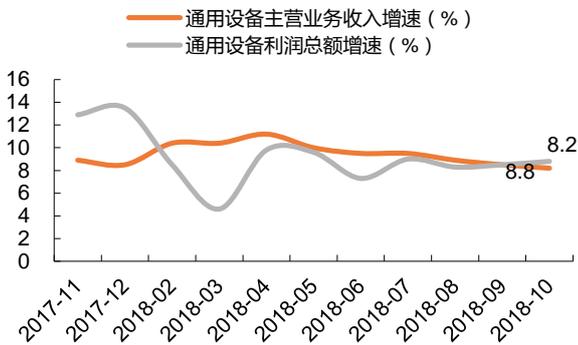
5) 中美贸易战升级风险;

受中美贸易战影响, 部分机械企业产品被列入制裁名单, 影响公司近几年出口业务; 如果未来贸易战升级, 对整个制造业将造成较大的冲击。

七、行业图表附件

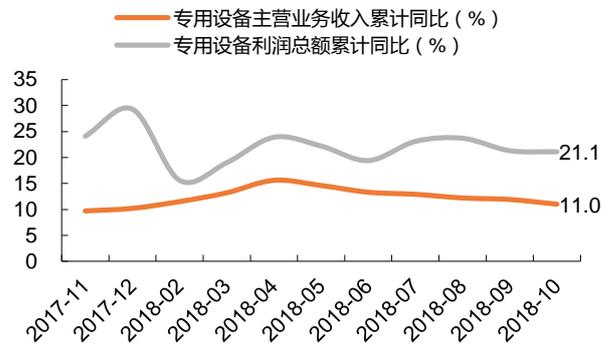
2018年1-10月, 通用设备主营收入与利润总额增速分别为8.2%、8.8%; 专用设备的主营收入与利润总额增速分别为11.0%、21.0%, 通用设备、专用设备的收入增速小幅下滑。

图表9 通用设备制造业主营收入与利润总额增速



资料来源:wind, 平安证券研究所

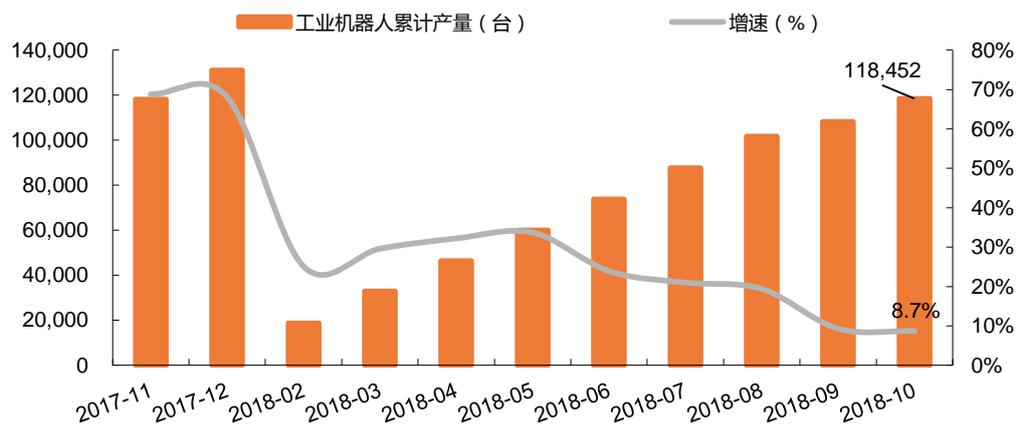
图表10 专用设备制造业主营收入与利润总额增速



资料来源:wind, 平安证券研究所

2018年1-10月, 国内工业机器人累计产量为11.8万台, 同比增长8.7%。

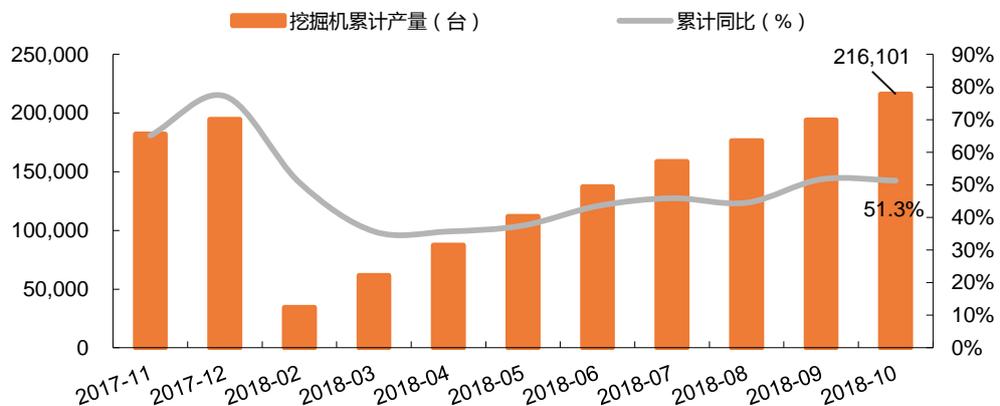
图表11 工业机器人2018年1月-2018年10月累计产量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2018年1-10月, 挖掘机行业累计产量为21.6万台, 同比增长51.3%。

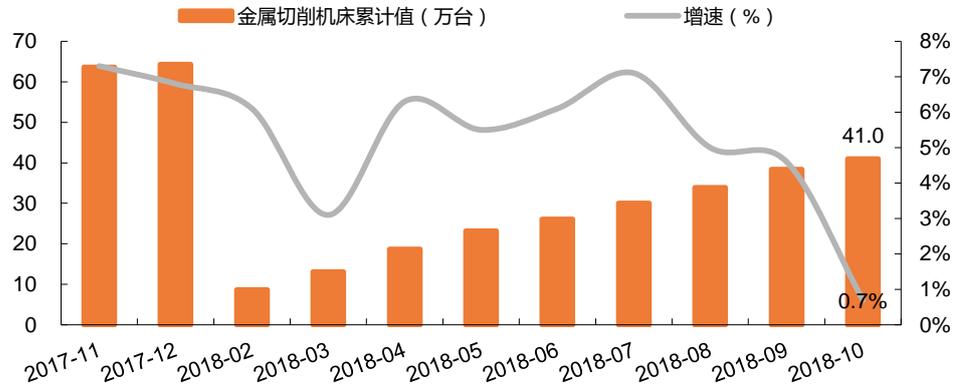
图表12 挖掘机行业2018年1月-2018年10月累计产量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2018年1-10月，金属切削机床行业累计产量为41万台，相比去年同期增长0.7%。

图表13 金属切削机床2018年1月-2018年10月累计产量



资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033