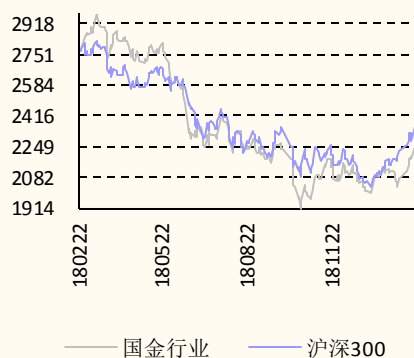


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2251.27
沪深300指数	3445.75
上证指数	2754.36
深证成指	8446.92
中小板综指	8359.51



相关报告

1. 《年报业绩前瞻：机械关注周期向上与高新技术板块，军工确定性迈入...》，2019.2.11
2. 《锂电设备龙头优势强化，油服景气度将持续-机械军工周报 1901...》，2019.1.28
3. 《高端装备、基建及改革仍是主线，关注重点领域业绩分化行情-《2...》，2019.1.21
4. 《轨交基建项目密集批复，挖机销量增速下行-机械军工周报 1901...》，2019.1.15
5. 《军队建设以军事斗争准备为重点，基建投资持续加码利好轨交、工程...》，2019.1.7

1月挖机销量保持增长，日本工业机器人对中国出口降幅收窄

投资策略

- 日本工业机器人协会数据显示，18Q4日本工业机器人订单量与生产量同比继续下滑；其中日本国内及德国需求增长较快，中国需求仍有下降、但降幅收窄。1月挖机销量保持同比+10%，社融增长与基建补短板对工程机械需求形成支撑，预计挖机整体需求平稳、销量窄幅波动；OPEC+减产及委瑞内拉等产能下降驱动油价上涨，油服行业景气度将持续。此外，建议关注年报业绩分化行情。
- 推荐组合：高端钛材（宝钛股份），工程机械（恒立液压），煤机设备（天地科技），炼化设备（杭氧股份），消费机械（美亚光电）。

本周观点

- 18Q4日本工业机器人产量同比继续下滑，对中国出口降幅收窄。根据日本工业机器人协会数据，18Q4日本工业机器人订单量45626台，同比下降15.7%；工业机器人生产量49436台，同比下降8.3%；18Q4出货均价约22.67万元人民币/台，同比上升8.9%。从出货量来看，日本国内工业机器人出货量明显增长，18Q4达到12318台，同比增长18.1%。日本工业机器人的最大出口国是中国，占出口总额的39%；其次为美国（占比19%）和德国（占比14%）。18Q4日本工业机器人对中国的出口额514.01亿日元，同比下降2.6%，降幅较三季度收窄。第四季度对外出口的增长主要来自德国，同比增长12.7%。

- 1月挖机销量保持增长，社融增长、基建补短板对工程机械形成支撑。据中国工程机械工业协会统计，2019年1月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机11756台，同比增长10%。其中国内市场销量10142台，同比增长6.2%；出口1614台，同比增长42%，保持增长。根据央行数据，1月新增贷款3.23万亿，M2同比增长8.4%，社融增长与基建补短板对工程机械需求形成支撑，预计挖机整体需求平稳、销量窄幅波动。同时，我们判断，整机龙头的竞争优势将进一步强化，行业集中度有望持续提升；核心部件国产化进程加不断加快，特别是下游应用面广泛的液压零部件有望超越整机行业增速。

- OPEC+减产及委瑞内拉等产能下降驱动油价上涨，油服行业景气度将持续：2019年2月15日，布伦特原油期货结算价66.25美元/桶，周涨幅5.58%。OPEC+1月减产80万桶/日，预计将进一步减产，驱动油价上涨。同时，根据中海油、中石油2019年工作会议等内容，2019年有望持续加大资本开支。其中，中海油2019年资本支出预算总额为700亿-800亿元，其中勘探、开发和生产资本化支出分别占约20%、59%和19%；中石油2019年国内勘探开发投资运行方案同比增长25%，其中风险勘探投资增长4倍。我们判断，勘探、开发投资将成为2019年油公司工作重点，叠加国家能源战略安全需求，未来两年油服公司有望步入较长的上行周期。

风险提示

- 贸易战升级下技术交流受阻；原材料价格大幅上涨；航空航天发展不及预期；军工改革不及预期。

卞晨曦 分析师 SAC 执业编号：S1130518070004
biancy@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

内容目录

一、本周行业观点	3
二、本周行业动态&简评	5
三、上下游数据跟踪	5
四、本周行情一览	9
五、风险提示	11

图表目录

图表 1: 机械、军工子行业观点梳理	4
图表 2: 机械、军工子行业一周新闻&快评	5
图表 3: 固定资产投资完成额 (亿元)	6
图表 4: 房地产投资完成额 (亿元)	6
图表 5: 原材料综合价格指数	6
图表 6: 钢材价格 (元/吨)	7
图表 7: 动力煤价格 (元/吨)	7
图表 8: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	8
图表 9: 国产海绵钛价格: $\geq 99.6\%$ (元/千克)	8
图表 10: 挖机累计销量 (台)	9
图表 11: 小松开工小时数 (小时)	9
图表 12: 工业机器人产量及增速 (台)	9
图表 13: 中信一级行业周涨跌幅	10
图表 14: 中信机械二级行业周涨跌幅	10
图表 15: 机械行业个股周涨跌幅排行	11
图表 16: 军工行业个股周涨跌幅排行	11

一、本周行业观点

1.1、机械行业观点

- **18Q4 日本工业机器人产量同比继续下滑，对中国出口降幅收窄。**根据日本工业机器人协会数据，18Q4 日本工业机器人订单量 45626 台，同比下降 15.7%；工业机器人生产量 49436 台，同比下降 8.3%；18Q4 出货均价约 22.67 万元人民币/台，同比上升 8.9%。从出货量来看，日本国内工业机器人出货量明显增长，18Q4 达到 12318 台，同比增长 18.1%。日本工业机器人的最大出口国是中国，占出口总额的 39%；其次为美国（占比 19%）和德国（占比 14%）。18Q4 日本工业机器人对中国的出口额 514.01 亿日元，同比下降 2.6%，降幅较三季度收窄。第四季度对外出口的增长主要来自德国，同比增长 12.7%。
- **1 月挖机销量保持增长，社融增长、基建补短板对工程机械形成支撑。**据中国工程机械工业协会统计，2019 年 1 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 11756 台，同比增长 10%。其中国内市场销量 10142 台，同比增长 6.2%；出口 1614 台，同比增长 42%，保持增长。根据央行数据，1 月新增贷款 3.23 万亿，M2 同比增长 8.4%，社融增长与基建补短板对工程机械需求形成支撑，预计挖机整体需求平稳、销量窄幅波动。同时，我们判断，整机龙头的竞争优势将进一步强化，行业集中度有望持续提升；核心部件国产化进程不断加快，特别是下游应用面广泛的液压零部件有望超越整机行业增速。
- **OPEC+减产及委瑞内拉等产能下降驱动油价上涨，油服行业景气度将持续。**2019 年 2 月 15 日，布伦特原油期货结算价 66.25 美元/桶，周涨幅 5.58%。OPEC+1 月减产 80 万桶/日，预计将进一步减产，驱动油价上涨。同时，根据中海油、中石油 2019 年工作会议等内容，2019 年有望持续加大资本开支。其中，中海油 2019 年资本支出预算总额为 700 亿-800 亿元，其中勘探、开发和生产资本化支出分别占约 20%、59%和 19%；中石油 2019 年国内勘探开发投资运行方案同比增长 25%，其中风险勘探投资增长 4 倍。我们判断，勘探、开发投资将成为 2019 年油公司工作重点，叠加国家能源战略安全需求，未来两年油服公司有望步入较长的上行周期。

1.2、军工重点子行业观点

- **军工集团、国防科工局 2019 年工作会议召开，高质量、军民融合、深化改革成关键词。**今年 1 月以来，中国电子、中国电科、中船重工等 9 家军工集团、国防科工局召开 2019 年工作会议。根据工作会议内容，2019 年工作重点以强军保军、核心能力建设、国防科技创新、军民融合、深化改革、军品出口为主，建议关注高端装备升级、军民融合、军工改革等领域。
- **军工改革正加速落地，总装与院所类等核心资产上市成为关键。**随着军工集团“十三五”改革目标的临近，我们判断 2019 至 2020 年军工改革将加速推进、落地。我们看到，2018 年以来，兼并重组、科研院所改制、资产证券化以及混改四大路径逐步清晰，军工改革取得突破性进展——两核合并落地、兵器装备自动化研究所转制被批复、洪都航空等上市平台拟注入集团核心资产、员工持股持续推进。我们认为，未来两年，随着政策不断完善、改革路径深入探索，总装、院所类等核心资产的运作将有望不断加快，“大院所、优资产、小公司”为特点的军工集团将最为受益。
- **成长关键在于采购回暖与装备升级需求，空间广阔、弹性较大的细分领域值得期待。**我们看到，国防军费开支已进入稳中有升时期，结构上向信息化、实战化倾斜。我们判断，军工成长主要看两大方向，即军改影响逐步消除后的采购回暖、装备升级催生的新成长空间。我们认为，装备换装、升级是军工业绩真正增长的主要动力，将为新材料、通信新技术等二级及以下的配套环节带来新发展机遇，分类上包括“从 0 到 1”式突破与“从 1.0 到 2.0”式升级。我们建议关注空间广

阔、业绩弹性相对较大的细分领域，重点推荐军用通信（自组网，0到1）、高端钛材（航空装备驱动，1.0到2.0）等板块。

1.2.3 机械军工子行业观点一览

图表 1：机械、军工子行业观点梳理

行业	分类	细分行业	核心观点	相关公司
机械	周期板块	高铁轨交	(1) 短期行业利好变化，铁总盈利提升+城轨批复加速；(2) 远期高铁+城轨通车高峰支撑；(3) 配置策略：优先整车龙头，逐步转向优质零部件公司。	推荐：中国中车、海达股份 关注：今创集团、思维列控
		炼化设备	(1) 打造七大石化产业基地，将聚集未来主流大型炼化项目，投资总额超 12000 亿，将于未来三年密集落地。(2) 炼化、煤化工与钢铁将拉动设备厂商的订单，其中仅空分设备预计 372.5-390.5 亿元。	推荐：杭氧股份、中国一重 关注：日机密封、陕鼓动力、兰石重装
		工程机械	(1) 1-12 月挖机销量累计增长 45%，11 月单月增速 14.4%，增速下降；2018 全年销量 20.3 万台，超过 2011 年高点。(2) 预期销量增速逐步回归中低水平，基建补短板可能延长行业景气周期，行业逻辑由销量驱动股价上涨的复苏期向盈利分红的成熟期过渡。	推荐：恒立液压 关注：三一重工
		油气油服	减产协议 OPEC 与俄罗斯等非 OPEC 产油国将合计减产 120 万桶/日，持续至明年 6 月底。我们认为，后续原油价格有望不断企稳，重点关注明年 1 月开始减产协议的执行情况，不排除后续油价上行的可能，建议关注相关油气设备标的。	关注：杰瑞股份、中海油服、海油工程、通源石油
		煤机	(1) 供给侧改革使煤炭产业集中度提升、煤价大幅回升，煤企盈利水平改善，投资意愿开始加强；(2) 更新替换与产能置换是煤机需求提升的主要来源；(3) 煤机订单正在恢复，以天地科技为例，2017 年、2018 年上半年分别新签订单 212 亿元、124 亿元，同比增长 56%、30%。	推荐：天地科技 关注：三一国际
		核电设备	核电批量建设阶段将至，有望带来新增长动力。国家能源局提出三代核电将在“十三五”后期进入批量建设阶段，今后一个时期每年将开工 6 至 8 台三代核电机组建设。	关注：台海核电、中核科技、海陆重工、江苏神通
		机床	(1) 工业母机，与宏观经济高度相关，大规模投资扩产期才能明显拉动物床需求；(2) 国产机床集中于中低端，市场分散竞争激烈，高精密机床大部分需进口、且受到管制。	关注：华中数控、秦川机床
		电梯	地产后周期，地产调控之下，电梯行业总体处于下行期，需求减少、行业竞争加剧。	关注：上海机电、康力电梯、展鹏科技
	成长板块	激光设备	(1) 国外激光器及设备公司下调业绩增长预期，短期行业面临价格竞争风险；(2) 当前激光器占到设备成本 40-60%，价格下降驱动产业应用普及及增长，光纤激光器是增长最快领域；(3) 高功率激光器国产替代进行时，国内公司正逐步向上突破取代部分进口市场。	推荐：锐科激光 关注：华工科技、大族激光
		半导体设备	半导体设备属于我国战略性新兴产业，根据《国家集成电路产业发展推进纲要》与“十三五”规划，我国集成电路芯片 2020 年与 2025 年的自制率要分别达到 40%、70%。此外，税收优惠政策与大基金将进一步推动我国半导体设备的加速发展。	推荐：北方华创、长川科技、晶盛机电、至纯科技
		锂电设备	(1) 新能源乘用车销量高增长；(2) 国产电池龙头厂商扩产，外资整车厂与电池厂扩充中国产能；(3) 设备订单向龙头集中。	关注：先导智能、赢合科技
		物流设备	(1) 制造业升级伴随对物流搬运设备需求的提升；(2) 智能 AGV 与叉车电动化将是内部优化升级的主线。	推荐：安徽合力 关注：杭叉集团、诺力股份
		工业机器人	(1) 11 月单月工业机器人产量同比下滑 7%，短期存在过剩风险；(2) 长期制造业升级，工业机器人应用推广；(3) 核心零部件减速机国产化提速；(4) 国产机器人成本降低、性能提高，份额增加。	推荐：快克股份 关注：埃斯顿、克来机电
		工业无人机	工业无人机应用场景广阔，主要包括植保、巡检、物流等。随着管理平台的搭建与空域的逐渐开放，工业无人机的应用场景将打开。此外，北斗导航的加速发展也将促进无人机的应用与管理。目前，长鹰信质已与菜鸟物流开展合作。	关注：长鹰信质、山河智能
	消费属性	消费机械	下游客户分散于消费领域，如家具、食品、饮料、医疗等，需求波动受固定资产投资影响小，业绩增长更加稳健持续。	推荐：四方科技、乐惠国际 关注：美亚光电、弘亚数控
军工	重点领域	北斗产业	我们认为，对北斗产业的发展，应重点关注两个方面：一是国家推进	推荐：合众思壮、华力创通

		北斗系统建设的目的与进程，这是我国导航产业链自主可控与发展创新的基础条件；二是我国导航企业的竞争力提升，包括企业核心技术优势、拓展国际市场的能力，直接关乎企业的业务应用延展能力与做大做强可能性。	关注：北斗星通、中海达
	军用通信	我们判断，通信设备升级将以陆军为牵头军种。未来3到5年军用通信设备采购需求主要来源于单兵通信装备装配、陆军火力平台的换装与升级。	推荐：合众思壮、旋极信息 关注：海格通信
	高端钛材	高端钛材或成为穿越周期品种，关注强者恒强的龙头宝钛。当前钛加工行业有两条成长逻辑——高端钛材的需求爆发与民用钛材的格局改善。我们认为，高端钛材有望受益新机型放量，未来三年市场规模将翻倍；民用钛材正在海绵钛价格回升、工业需求回暖过程中加速去产能，供需关系明显改善。	推荐：宝钛股份、西部材料
	军工改革	军工改革四大路径包括重组合并、科研院所改制、资产证券化与混合所有制改革。目前，军工改革推进路径明确，有望沿三条主线渐进式开展：在组织上“由下至上”层层推进，在战略领域上也正在“由民用到核心军用”逐步放宽、产业链环节上“由非关键到核心”环环开放。	关注：ST船舶、中船科技、中船防务、中航沈飞、中国动力等

来源：国金证券研究所

二、本周行业动态&简评

图表 2：机械、军工子行业一周新闻&快评

分类	细分行业	新闻摘要	国金简评
机械	工程机械	据中国工程机械工业协会统计，2019年1月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机11756台，同比增长10%。国内市场销量10142台，同比增长6.2%。出口1614台，同比增长42%。（中国工程机械工业协会）	1月挖机销量保持增长，预计全年需求窄幅波动。
	激光设备	IPG2018年Q4财报公布，2018年第四季度营收为3.3亿美元，同比下降9%。业务展望：自去年12月订单表现有序回升，总体的需求环节要比3个月前更令人鼓舞。若这一趋势在第一季度保持下去并进入到第二季度，对改善市场状况的信念就得到充分验证。（IPG光纤激光器）	IPG2018Q4营收同比下降，主要由于中国、欧洲需求下降；近期订单有回升，持续验证观察。
	油气油服	2019年2月15日，布伦特原油期货结算价66.25美元/桶，周涨幅5.58%（WIND）	OPEC+减产及委瑞内拉等产能下降驱动油价上涨，叠加国内油公司资本支出增加，油服行业景气度将持续。

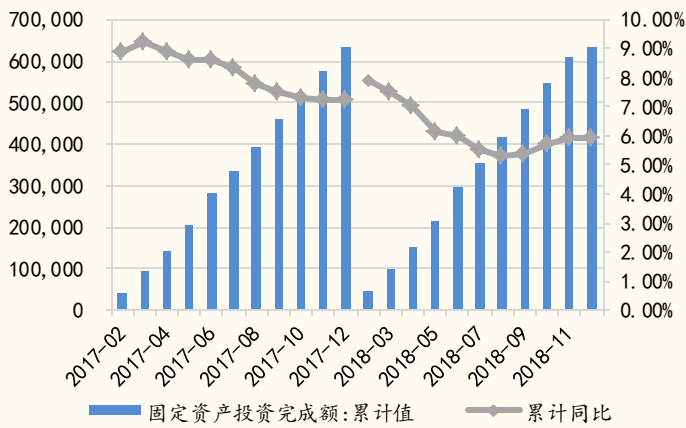
来源：各行业资讯网站，国金证券研究所

三、上下游数据跟踪

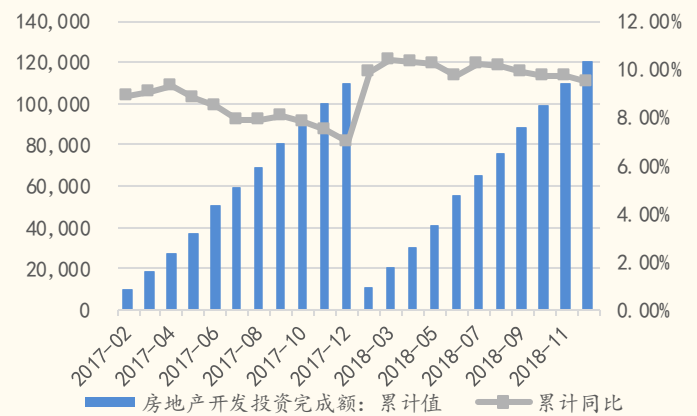
3.1、下游：1-12月固定资产投资增速持平

- 房地产与基建投资完成额：2018年1-12月，固定资产投资完成额累计同比增长5.9%，增速较上月相同；房地产开发投资完成额累计同比增长9.5%，增速较上月下降0.2%。

图表 3：固定资产投资完成额（亿元）



图表 4：房地产投资完成额（亿元）



来源：国家统计局，国金证券研究所

来源：国家统计局，国金证券研究所

3.2、上游：煤价、螺纹钢和原油上涨，综合价格指数略涨

- 综合价格指数：2019 年 2 月 15 日，钢材、煤炭、原油综合价格指数 118.28，周涨幅 1.06%。

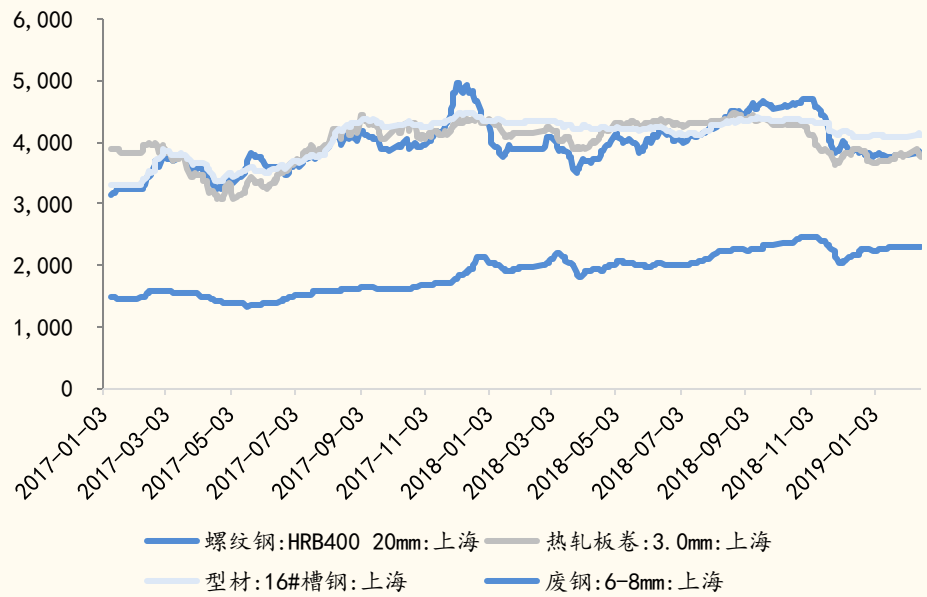
图表 5：原材料综合价格指数



来源：wind，国金证券研究所

- 钢材：螺纹钢价格 3810 元/吨，周涨幅 0.79%；废钢价格 2310 元/吨，与上周持平。

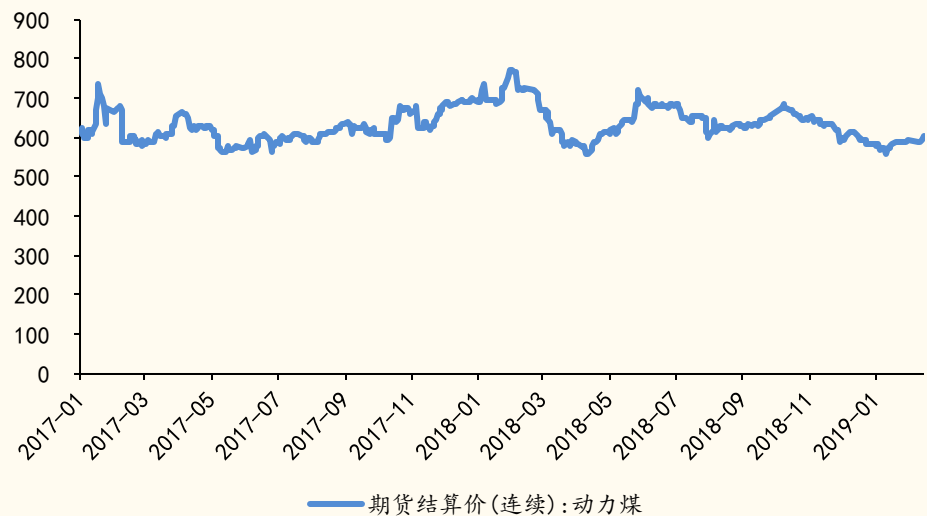
图表 6: 钢材价格 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ **动力煤:** 动力煤期货结算价格 601.80 元/吨, 周涨幅 1.42%。

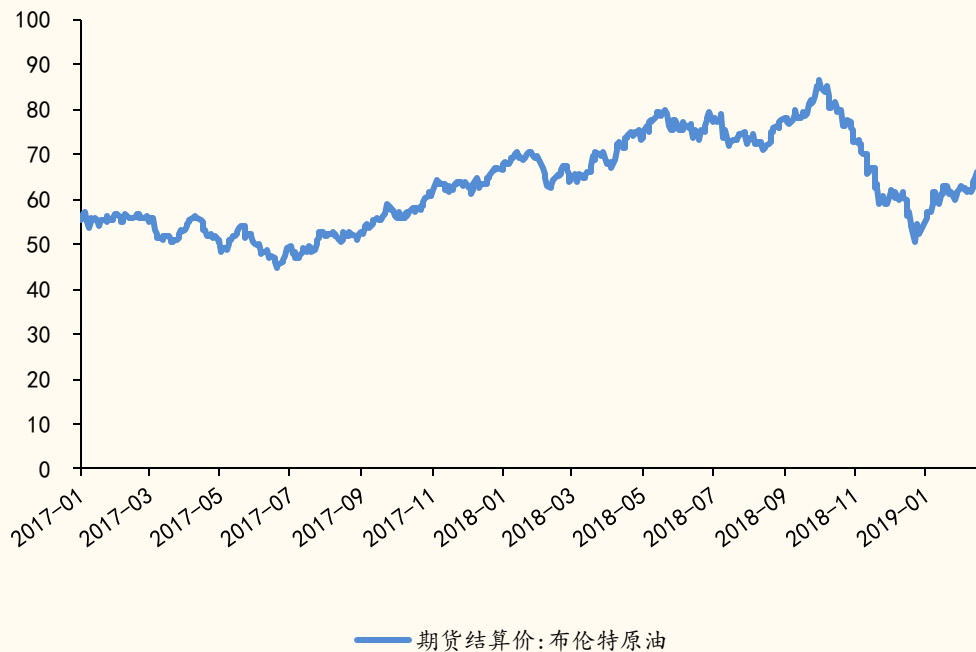
图表 7: 动力煤价格 (元/吨)



来源: 郑商所, 国金证券研究所

■ **原油:** 2019 年 2 月 15 日, 布伦特原油期货结算价 66.25 美元/桶, 周涨幅 5.58%。

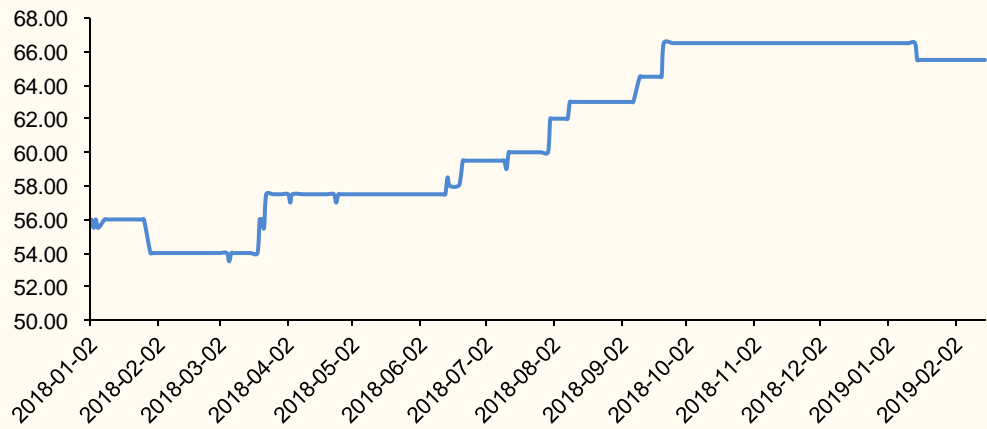
图表 8：布伦特原油期货结算价（美元/桶）



来源：IPE，国金证券研究所

■ 国产海绵钛：海绵钛价格 2 月 15 日价格为 65.50 元/千克，与上周持平。

图表 9：国产海绵钛价格：≥99.6%（元/千克）

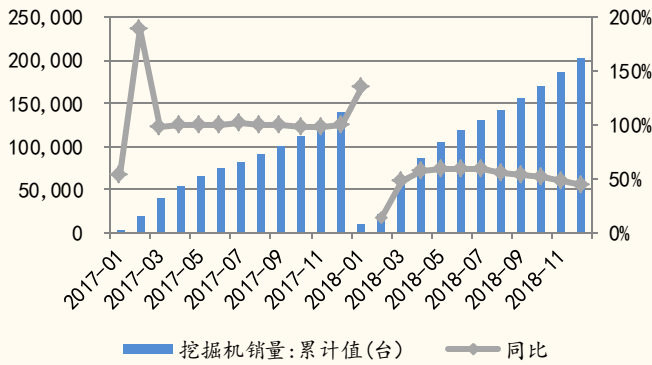


来源：Wind，国金证券研究所

3.3、中游：2018 年 1-12 月挖机销量增长 45%，1 月开机小时数下降

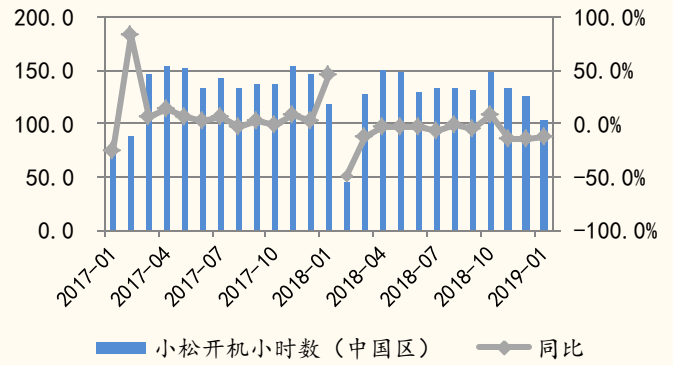
■ 挖机：2018 年 1-12 月挖机累计销量 20.34 万台，同比增长 45%；2019 年 1 月小松中国区工程机械开机小时数 104.1 小时，同比下降 11.60%。

图表 10: 挖机累计销量 (台)



来源: 中国工程机械工业协会, 国金证券研究所

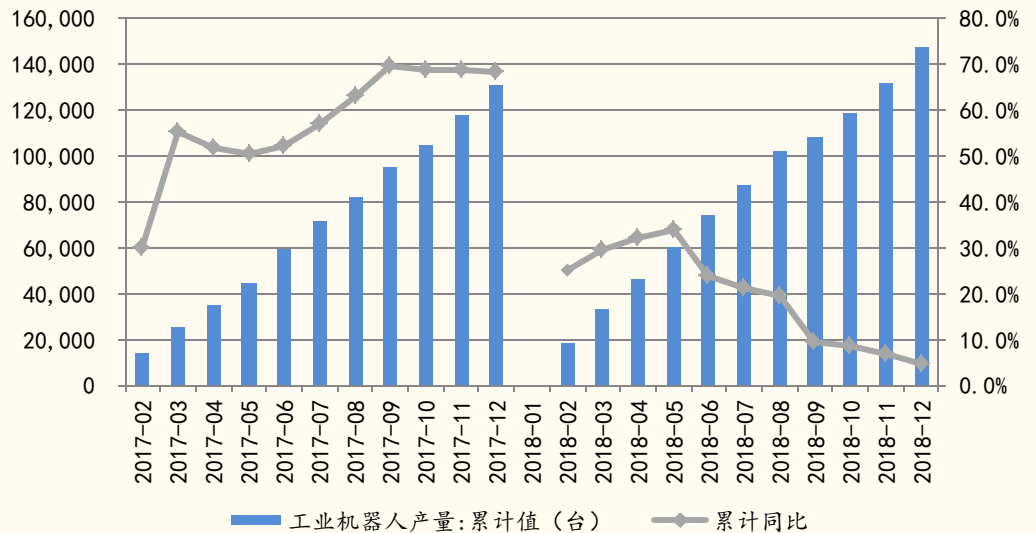
图表 11: 小松开工小时数 (小时)



来源: 小松官网, 国金证券研究所

- 工业机器人: 1-12 月国内工业机器人累计产量 14.77 万台, 增长 4.60%; 12 月当月产量 11961 台, 增长-12.10%。

图表 12: 工业机器人产量及增速 (台)

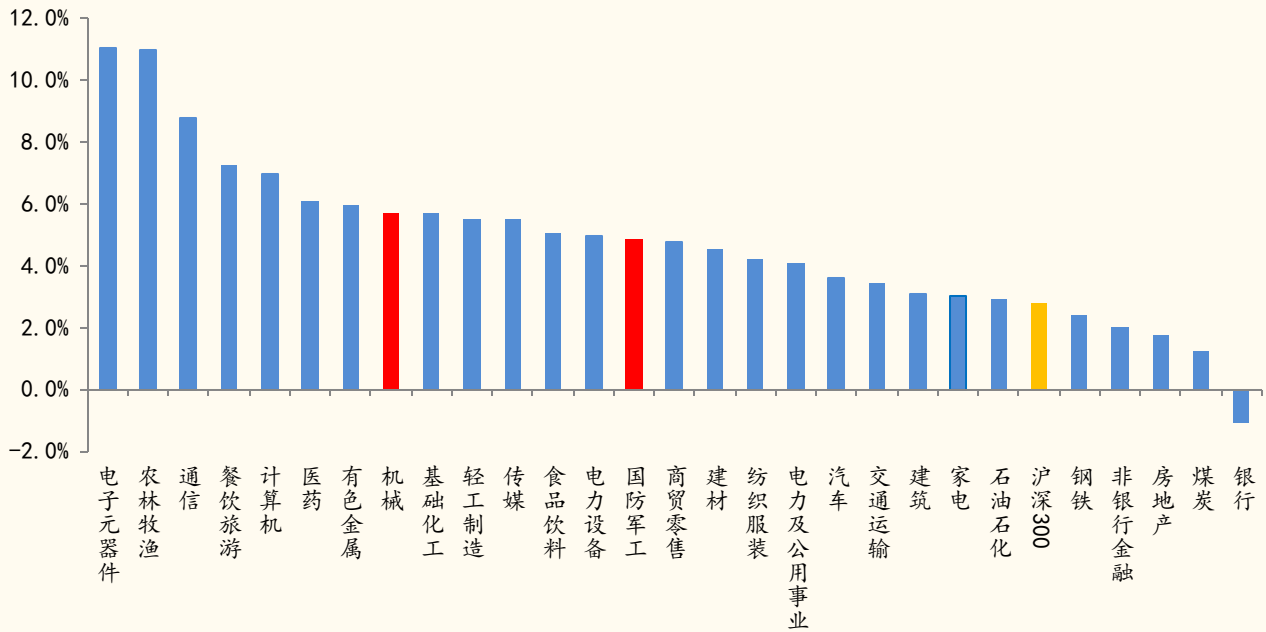


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

四、本周行情一览

- 一级行业周行情: 机械行业 5.72%、排名第 9 位, 国防军工 4.86%、排名第 14 位。

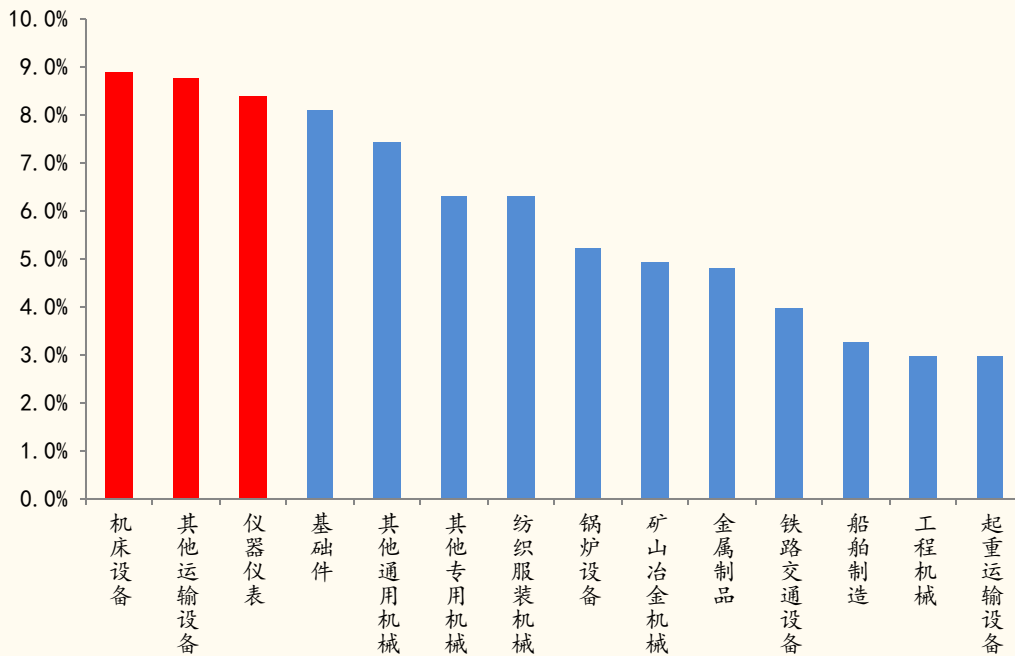
图表 13：中信一级行业周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所

- 机械二级子行业中，上周排名前三：机床设备 (+8.87%)，其他运输设备 (+8.75%)，仪器仪表 (+8.38%)。

图表 14：中信机械二级行业周涨跌幅



来源：wind，国金证券研究所

图表 15：机械行业个股周涨跌幅排行

周涨幅前 10				周跌幅前 10			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅	公司代码	公司名称	股价	周涨幅
002870.SZ	香山股份	21.70	49.1%	603321.SH	梅轮电梯	8.49	-4.3%
300097.SZ	智云股份	14.92	41.2%	002690.SZ	美亚光电	22.60	-3.1%
300512.SZ	中亚股份	15.97	33.1%	300420.SZ	五洋停车	5.73	-1.5%
300263.SZ	隆华科技	5.19	30.7%	002207.SZ	ST 准油	4.98	-1.4%
603912.SH	佳力图	15.77	29.3%	300450.SZ	先导智能	31.50	-0.9%
002689.SZ	远大智能	4.20	28.0%	603278.SH	大业股份	15.63	-0.6%
002426.SZ	胜利精密	3.05	26.0%	600031.SH	三一重工	9.46	-0.2%
603416.SH	信捷电气	27.20	24.0%	002483.SZ	润邦股份	3.97	0.0%
600666.SH	奥瑞德	3.07	23.8%	002406.SZ	远东传动	5.85	0.2%
300410.SZ	正业科技	20.74	20.9%	600835.SH	上海机电	16.95	0.4%

来源：wind，国金证券研究所，股价日期 2019/2/15

图表 16：军工行业个股周涨跌幅排行

周涨幅前 10				周跌幅前 10			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅	公司代码	公司名称	股价	周涨幅
300397.SZ	天和防务	10.84	17.6%	000547.SZ	航天发展	9.73	0.3%
600677.SH	航天通信	13.20	15.8%	600765.SH	中航重机	8.85	0.7%
600399.SH	*ST 抚钢	3.00	12.8%	002013.SZ	中航机电	7.06	1.7%
300424.SZ	航新科技	15.70	12.5%	600862.SH	中航高科	7.04	1.7%
600990.SH	四创电子	38.55	10.8%	002179.SZ	中航光电	37.24	2.4%
300447.SZ	全信股份	8.94	10.1%	600879.SH	航天电子	5.96	2.9%
300101.SZ	振芯科技	9.96	9.9%	600038.SH	中直股份	42.68	3.0%
600562.SH	国睿科技	14.48	9.0%	002025.SZ	航天电器	25.77	3.1%
002935.SZ	天奥电子	44.96	8.4%	300527.SZ	中国应急	7.06	3.2%
002214.SZ	大立科技	6.38	8.3%	300252.SZ	金信诺	11.68	3.3%

来源：wind，国金证券研究所，股价日期 2019/2/15

五、风险提示

- **贸易战升级下技术交流受阻：**中美贸易战升级导致出口下降及技术交流受阻的风险：中美贸易战可能会使国内部分高新技术产业发展受到阻碍。
- **原材料价格大幅上涨：**制造业成本中，原材料占据较大比例，如果原材料价格大幅上涨，一般制造业传导成本有一定的周期，会影响公司盈利能力。
- **航空航天发展不及预期：**航空产业发展进程不及预期将直接影响高端钛材需求量，从而使钛加工企业业绩不达预期；此外，长期来看，复合材料可能在新型飞机型号上对钛合金产生替代。
- **军工改革不及预期：**军工改革虽然在稳步推进，但由于军工核心资产涉及保密性、体制改革需要推进，军工改革有可能不及预期，比如资产注入进程可能较为缓慢。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH