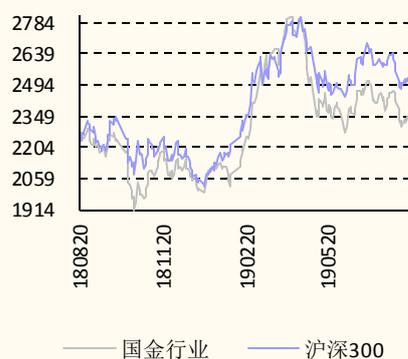


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2340.65
沪深300指数	3710.54
上证指数	2823.82
深证成指	9060.92
中小板综指	8543.47



相关报告

1. 《国金机器人周观点 0804: 四大家族 Q2 订单回暖, 市场拐点还会远吗?》
2. 《国金机器人周观点 0728: 2019Q2 日本工业机器人数据, 中国市场回暖迹象》
3. 《国金机器人周观点 0630: 如何给主板及科创板机器人企业估值?》
4. 《国金机器人周观点 0526: 日本考虑限制出口机器人及人工智能, 行业影响几何?》
5. 《国金机器人周观点 0519: 2019Q1 日本工业机器人数据解读》

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

孟鹏飞 分析师 SAC 执业编号: S1130517090006
(8621)61357479
mengpf@gjzq.com.cn

韦俊龙 分析师 SAC 执业编号: S1130519050002
(8621)60893126
weijunlong@gjzq.com.cn

丁健 分析师 SAC 执业编号: S0100117030034
dingjian@gjzq.com.cn

赵晋 联系人
zhaojin1@gjzq.com.cn

7月机器人产量同比下降7%、降速收窄, 核心下游投资略有好转

投资建议

- **当前重点推荐:** 克来机电 (汽车电子自动化龙头, 中报净利同比 63%)、埃斯顿 (最像发那科国产机器人巨头, 即将迎来市场、竞争、财务三重拐点)
- **核心组合:** 克来机电、埃斯顿、机器人

最新动态

- **7月产业数据:** 机器人产量降速收窄, 核心下游固定资产投资额略有好转

中国工业机器人产量降速收窄。7月中国工业机器人产量 15478 台, 同比-7.1% (6月同比-11%), 降速收窄; 2019年1-7月累计产量 100906 台, 同比增速-6.3% (1-6月累计同比-10.1%), 降速收窄;

下游投资回暖。1-7月制造业固定资产投资累计同比 3.3%, 机器人三大下游汽车/电子/电气固定资产投资累计同比为 1.8%/10.5%/-7.5%, 均有回暖;

汽车产销降速收窄, 新能源车产销增速大幅下滑。7月乘用车销量 152.8 万 (同比-4%), 产量 152.3 万 (同比-12%), 降速均有收窄; 新能源车7月销量 8 万 (同比-5%), 产量 8.4 万 (同比 6%), 增速相比 6 月大幅下降。

手机销量降速收窄, 产量降速扩大。7月中国智能手机出货量 3295 万, 同比-3.5%, 降速收窄; 智能手机产量 9881 万, 同比-5.9%, 降速扩大。

- **世界机器人大会本周开幕, 关注核心零部件及本体最新进展。**2019 世界机器人大会将于 8 月 20-25 日在北京举行, **建议关注参展企业:** 安川、ABB、新松、亿嘉和、埃夫特、科沃斯、绿地谐波、康力优蓝、Geek++ 等。

核心观点

- **市场: 耐心等待需求拐点来临, 长尾加速渗透。(1) 短期看,** 四大家族 2 季度订单回暖, 中国工业机器人 7 月产量降速收窄, 核心下游固定资产投资额降速收窄, 耐心等待需求拐点来临;**(2) 中长期看,** 新能源、光伏、风电下游景气度较高, 医疗、物流、餐饮等长尾行业加速渗透, 5G 有望驱动 3C 电子 2020 年回暖, 汽车下游回暖仍待观察。
- **上游核心零部件:** 伺服系统、控制器竞争继续加剧, 运控一体化解决方案是突围趋势, 推荐埃斯顿; 国产谐波减速器已规模化应用; RV 减速器已突破工艺但仍未放量, 长期看好供需缺口+进口替代。
- **中游本体:** 产能出清, 行业集中度不断提升。一方面国产低端产能快速淘汰, 另一方面四大家族之一的库卡市占率或持续下滑。推荐具备核心技术优势的国产龙头埃斯顿, 关注埃夫特 (科创板申请已受理)。
- **下游系统集成:** 本土集成商行业、工艺覆盖完备并不断突破; 资源整合、行业理解和资金规模是三大竞争力, 细分龙头强者恒强。当前最看好新能源下游, 推荐汽车电子自动化龙头克来机电 (70%新能源领域收入)。

风险提示

下游自动化需求不达预期、行业竞争加剧、国产进口替代不达预期、科创板公司收入利润波动性较大风险、科创板公司高估值的风险

重点公司盈利预测及估值

图表 1：国金机器人重点公司盈利预测

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	18EPS	19EPS (E)	20EPS (E)	21EPS (E)	18PE	19PE	20PE	21PE	PB
零部件	002747.SZ	*埃斯顿	77	9.2	0.12	0.17	0.25	0.35	77	55	37	26	4.87
	688003.SH	天准科技	113	58.2	0.66	0.72	0.99	1.29	88	81	59	45	7.21
	002896.SZ	中大力德	18	23.08	0.91	1.13	1.40	1.73	25	21	16	13	3.12
本体	002747.SZ	*埃斯顿	77	9.2	0.12	0.17	0.25	0.35	77	55	37	26	4.87
	300024.SZ	机器人	226	14.5	0.29	0.36	0.45	0.53	50	40	33	28	3.64
	603203.SH	*快克股份	34	21.74	1.01	1.16	1.54	1.99	22	19	14	11	4.15
系统集成	603960.SH	*克来机电	51	29.18	0.48	0.60	0.84	1.17	61	49	35	25	9.83
	688022.SH	*瀚川智能	88	81.76	0.87	0.96	1.31	1.65	94	85	62	50	10.88
	002698.SZ	博实股份	86	8.41	0.27	0.31	0.42	0.51	31	27	20	17	4.19
	300607.SZ	拓斯达	53	39.87	1.32	1.75	2.38	3.16	30	23	17	13	5.59
	300532.SZ	今天国际	32	11.8	0.07	0.47	0.64	0.82	169	25	19	14	4.22
	603283.SH	赛腾股份	39	23.16	0.75	0.00	0.00	0.00	31	-	-	-	4.56
	300097.SZ	智云股份	29	9.92	0.43	0.00	0.00	0.00	23	-	-	-	1.49

来源：wind，国金证券研究所（带*为国金机械军工团队覆盖标的，其余公司均采用wind一致预期，股价为2019年8月16日收盘价）

核心组合投资案件：克来机电、埃斯顿

■ 【克来机电】汽车电子自动化龙头，绑定博世系大客户持续高增长

(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 1.05/1.47/2.05 亿元，同比增长，61%/40%/39%，复合增速 47%。EPS 为 0.6/0.84/1.17 元，对应 PE 为 49/35/25 倍。给予 2020 年 45 倍 PE，合理市值 66 亿元，“增持”评级；

(2) 自动化业务抓住联电、博世等零部件巨头新能源资本开支红利期，订单持续性极强，预计 19-21 年复合增速 40%；

(3) 收购高压燃油分配器领导者上海众源（绑定大众系），国六产品量升价涨（相比国五价格提高 2 倍），预计 19-21 年复合增速 35%。

■ 【埃斯顿】最像发那科国产机器人龙头，有望迎市场/竞争/财务三重拐点

(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 1.31/1.91/2.72 亿元，同比增长 30%/45%/43%，复合增速 39%。EPS 为 0.16/0.23/0.33 元，对应 PE 为 58/40/28 倍。给予 2020 年 50 倍 PE，合理市值 96 亿元，“买入”评级；

(2) 需求回暖：2020 年 5G 推动 3C 需求大年，加上新能源、国六推动汽车领域需求复苏，预计市场增速回到 10-20% 区间；

(3) 市占率提升：行业整合期中低端产能持续出清，类似当年日本机器人产业进入集中度提升阶段，埃斯顿作为国内技术龙头（目前市占率第一），市场份额有望持续提升；

(4) 财务报表修复：2016-2017 年系列并购&大力研发导致财务恶化，但这是突围期正常表现，有望迎来报表修复拐点，2019-2020 年损益表改善（管理、财务费用率降低），2020 年后资产负债表好转（应收周转加快）。

行业要闻：世界机器人大会本周开幕，关注核心部件及本体进展

■ 2019 世界机器人大会即将开幕，关注核心部件及本体进展

2019 世界机器人大会将于 8 月 20-25 日在北京举行，是由北京市人民政府、工业和信息化部、中国科学技术协会主办，中国电子学会、北京市经济和信息化委员会、北京经济技术开发区管委会承办的科技领域重要国际机器人盛会。大会由博览会、会议论坛、机器人大赛三大部分组成。（来源：世界机器人大会官网）

博览会：展区由工业机器人/核心零部件、服务机器人、特种机器人、智能物流机器人等部分组成。展览面积达到 52000 平方米，邀请了全球机器人领域近 200 家企业，覆盖机器人全产业链重要公司。建议投资人关注本体的安川、ABB、新松、埃夫特（A19304）、格力（600185）等，核心零部件的绿地谐波、海尚等；服务机器人的达芬奇（手术机器人）、科沃斯（603486，扫地机器人）、康力优蓝（教育机器人）、优必选（教育娱乐机器人）、铁甲钢拳（外骨骼机器人）等；关注特种机器人的亿嘉和（603666，巡检机器人）、博雅工道（水下机器人）等；关注物流机器人的美团、京东、Geek++等。

会议论坛：分为主论坛和各专题论坛，邀请国际及国内超 800 位产业专家，贡献超 600 场精彩会议及论坛，议题涵盖前沿技术、创新产品、下游应用、产业合作等各领域。建议投资人关注 8 月 23 日下午的机器人关键部件与核心技术突破专题论坛。

机器人大赛：包括机器人工业设计大赛、共融机器人挑战赛、BCI 脑控机器人比赛、青少年机器人设计大赛。感兴趣的投资人可自行前往观赏。

■ 中国机器人学术年会（CCRS 2019）在沈阳举办

8 月 11 日，以“与人共融、智造未来”为主题的中国机器人学术年会（CCRS 2019）在沈阳开幕，来自全国高校、研究所和企业的院士、专家、工程师和学生共千余人参加了会议，同时还吸引了海外学者参会。与会人员围绕共融机器人、先进工业机器人、可穿戴/医疗与服务机器人、救援机器人、空间与水下机器人、仿生机器人、生物与微纳机器人、软体机器人、协作机器人、群体机器人以及其他热点机器人结构、控制、感知的基础理论和关键技术等话题展开了交流和研讨。（来源：中国科技网）

■ ABB 集团任命公司全新首席执行官

近日，ABB 集团董事会一致决定，任命 Björn Rosengren 为首席执行官。他将于 2020 年 2 月 1 日加入 ABB，并于 2020 年 3 月 1 日接替傅赛，担任首席执行官。届时，傅赛将继续专注于集团董事长的职务。来自瑞典的 Björn Rosengren（60 岁）是一位经验丰富的国际企业高管和工业企业领导人，其此前一直担任全球高科技工程集团山特维克的首席执行官。（来源：数控机床市场）

■ 呼入式轻量级电话机器人在京发布

8 月 15 日，美橙互联和芒果动力团队在京举行了云服务呼入客服电话机器人联合发布会。针对呼入客服场景，通过 AI+SaaS 的形式，为企业提供轻量级自助式智能电话客服解决方案。有别于目前在电话机器人市场上占据绝大多数份额的外呼类产品，该产品主要为企业客户解决“接电话”方面的痛点问题。该产品能够使用 AI 技术代替人工客服接听用户电话，为餐饮、物流、医疗、教育等行业的企业提供查询、咨询、预订、售后等来电接听服务，解答客户问题，采集客户信息，并自动生成工单和针对所有来电信息的统计报表。（来源：亿欧网）

■ 欧洲科学家正开发可自我修复的柔性机器人

剑桥大学研究人员正在与欧洲团队合作研发一种新型柔性机器人，无须人类帮助就可实现自我检测和临时修复，从而继续开展工作。托马斯·乔治·图鲁塞尔博士介绍说，自我修复材料未来可应用于不同类型的机器人，

包括模块化机器人、教育机器人以及进化型机器人等，都有很好的应用前景。团队负责研究如何把具有自我修复能力的材料（一种柔韧的塑料材质）整合到柔性机器人的机器臂上。将利用机器学习技术来对这些材料建模和整合，开发出具有自我修复能力的传感器和驱动装置。（来源：新华网）

■ **科创板中止企业九号机器人 IPO 恢复受理**

8月13日，根据上海证券交易所网站显示，科创板中止企业九号机器人目前状态已恢复为“已受理”。此前公司因将投资者持有的优先股转为普通股，需增加一期审计中止了科创板审核进程，如今在更新申报材料之后重新恢复。（来源：上海证券交易所）

■ **星巡智能完成 800 万美元 Pre-A 轮融资 猎豹移动领投**

人工智能科技公司星巡智能宣布已于近日完成 800 万美元 Pre-A 轮融资，由猎豹移动领投，天奇资本跟投，格物资本作为本轮融资的独家财务顾问。更早前，星巡智能还获得了来自千橡欣怡、天善元新的天使轮投资。

星巡智能成立于 2017 年 1 月，是一家专注于嵌入式计算机视觉技术的人工智能科技公司。通过软硬件一体化 AI 视觉交互产品开发以及功能定制，为智慧家庭物联网提供一站式 AI 技术服务和产品，将人工智能技术落地到真实应用场景。（来源：腾讯科技）

■ **阿童木机器人完成数千万 B2 轮融资**

“阿童木机器人”正式完成了 B2 轮数千万人民币融资。本轮融资由天津泰达投资领投，雅瑞天使投资、宁波海达睿盈创业投资、深圳市红土创客创业投资等投资机构跟投。融资将主要用于三大方面：一是进行产品的迭代升级，包括在控制系统、生产工艺等方面进行提升；二是扩展业务规模，主要包括 7000 平方米新厂房的建设，建成后预计产能达到每年 5000 台；三是丰富自身产品线。

阿童木机器人成立于 2013 年 1 月，是国内技术领先的工业机器人制造商以及配套生产线系统解决方案提供商。为企业级客户提供完美的并联机器人系统解决方案，公司的产品广泛应用于食品、饮料、医药、电子、日化等行业。CVSource 投中数据显示，此前阿童木机器人已完成两轮融资。分别是，2017 年 8 月完成由深创投和海达创投共同领投的 3248 万元 A 轮融资，2019 年 2 月，阿童木机器人宣布完成由雅瑞资本领投的 B1 轮数千万人民币融资。（来源：投中网）

重要公告：埃斯顿拟搭建用于国际收购的平台公司

■ **埃斯顿(002747.SZ)：搭建用于收购的平台公司**

为加快实施外延发展战略，搭建用于收购的平台公司，公司拟与派雷斯特（派雷斯特为公司控股股东）在未来 1 年内，以现金方式逐步向南京鼎派机电共同增加投资 14,899 万元。本次交易完成后，鼎派机电注册资本将达到 14,900 万元，其中埃斯顿自动化认缴出资 5,960 万元，持有鼎派机电 40% 的股权；派雷斯特认缴出资 8,940 万元，持有鼎派机电 60% 的股权。

点评：此举符合公司当前“双核双轮、内生外延”发展战略，有利于更好收购国际先进技术、有业绩支撑的优秀公司，与公司两大核心业务发挥协同效应。

■ **双环传动(002472.SZ)：收到政府补助 3450 万元**

根据政府鼓励发展政策及相关文件要求，公司“年产 25 万套新能源汽车传动部件高效高精智能智能制造工厂技术改造项目”获得 3450 万元政府补助。公司于 2019 年 8 月 15 日收到第一笔政府补助资金 3350 万元。截止本公告日，尚有 100 万元政府补助资金未到账。

■ **拓斯达(300607.SZ)：与关联方共同投资设立公司暨关联交易**

公司拟与控股股东、实际控制人吴丰礼以及张建、相新风、王超、李川石、费诗帆共同投资设立一家合资公司，作为从事平台电商、在线广告和

SaaS 服务等新业务的发展平台和返程投资的境内权益主体。各出资方占股比例为：吴丰礼 52%、公司 20%、张建 15%、相新风 10%、王超/李川石/费诗帆各 1%。

■ **三丰智能(300276.SZ): 2019 年半年报, 归母净利上升 227.61%**

报告期内, 公司实现营业收入 97884.99 万元, 比上年同期上升 98.97%, 以智能焊装生产线设备销售为主; 营业利润 15622.61 万元, 比上年同期上升 315.87%; 归属于母公司所有者的净利润 13621.78 万元, 比上年同期上升 227.61%。报告期内, 三丰智能立足汽车工业, 依托技术与产线优势, 积极拓展多行业市场应用, 智能焊装和智能输送及物流自动化业务呈现良好发展态势, 营业收入持续增长, 智能工厂系统解决方案设备提供与服务战略稳步推进。

■ **哈工智能(000584.SZ): 2019 年半年报, 归母净利下降 45.87%**

2019 年上半年度, 公司实现营业收入 76,594.88 万元, 较上年同期下降 35.81%; 利润总额 5,394.50 万元, 较上年同期下降 40.25%; 归属于上市公司股东的净利润为 3,528.41 万元, 较上年同期下降 45.87%。

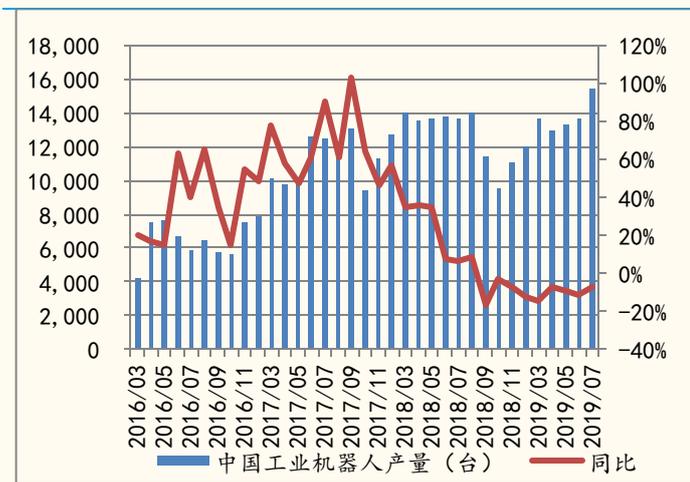
产业数据: 中国工业机器人 7 月及 1-7 月产量降速收窄

1、中游: 中国工业机器人产量、日本工业机器人产销订单

■ **中国工业机器人: 7 月产量/1-7 月累计产量降速收窄**

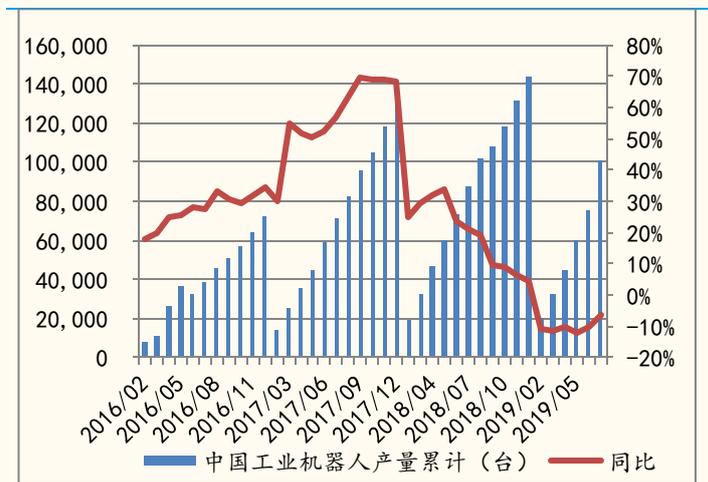
2019 年 7 月, 中国工业机器人产量 15478 台, 同比-7.1% (6 月同比-11%), 降速收窄; 2019 年 1-7 月累计产量 100906 台, 同比增速-6.3% (1-6 月累计同比-10.1%), 降速收窄。(注: 因国家统计局统计口径持续变化, 使用当月产量及累计值计算增速和官方给出的增速不符, 以官方增速为准)

图表 2: 7 月中国工业机器人产量降速收窄至-7.1%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 3: 1-7 月中国工业机器人产量降速收窄至-6.3%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

■ **日本工业机器人: Q2 产销量、订单量/额降速收窄, 产值/销售额降速扩大**

订单: 订单量 46395 台, 订单额 1775.49 亿日元, 分别同比减少 23.4%、16.5% (Q1 同比为-35.4%、-28.7%);

生产: 产量 41945 台, 产值 1533.75 亿日元, 分别同比减少 26.6%、16.7% (Q1 同比为-24.4%、-11.6%);

销售: 销量 42519 台, 销售额 1578.18 亿日元, 分别同比减少 25.15%、16.1% (Q1 同比为-24.2%、-11.32%)

产销量降速收窄、订单降速大幅收窄，呈现回暖迹象。Q2 产销量降速小幅收窄，订单量/额降速均有超 10pct 的大幅收窄，整体呈现回暖迹象（订单领先生产和销售 1-2 季度）。

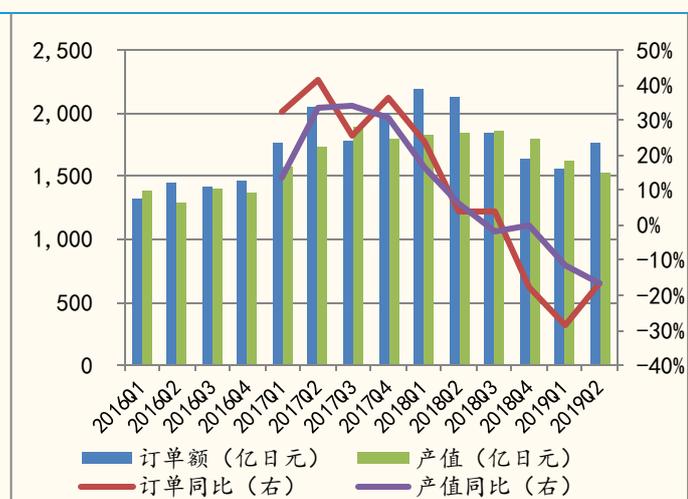
产销额降速继续扩大、远大于产销量降速，低价产品占比提高/产品均价在下降。虽然产销量降速收窄，但产销额的降速均扩大了 5pct 左右，反应机器人产品的均价在下降，原因包括中低端产品结构增加及产品价格降低。

图表 4：Q2 日本机器人产销量、订单量/额降速收窄，产值/销售额降速扩大

	订单量 (台)	订单额(亿 日元)	产量 (台)	产值(亿 日元)	销量 (台)	销售额(亿 日元)
2018Q2	60577	2125.97	57162	1840.95	56778	1880.16
2019Q2	46395	1775.49	41945	1533.75	42519	1578.18
同比	-23.4%	-16.5%	-26.6%	-16.7%	-25.1%	-16.1%

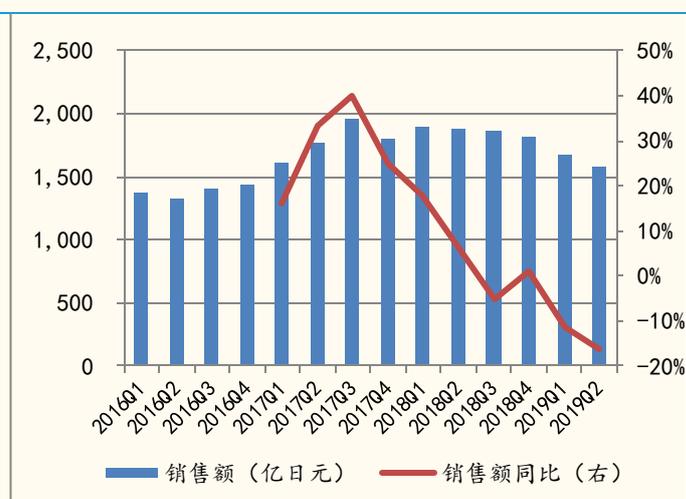
来源：日本工业机器人协会，国金证券研究所

图表 5：Q2 日本工业机器人订单的降速收窄至-17%



来源：日本工业机器人协会，国金证券研究所

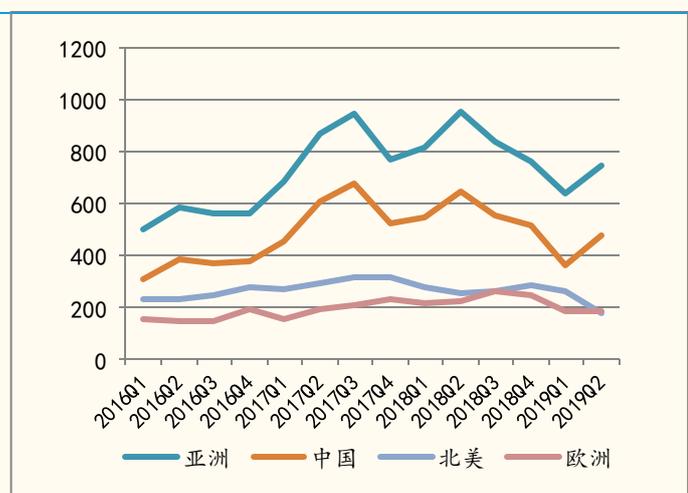
图表 6：Q2 日本工业机器人销售额降速扩大至-16%



来源：日本工业机器人协会，国金证券研究所

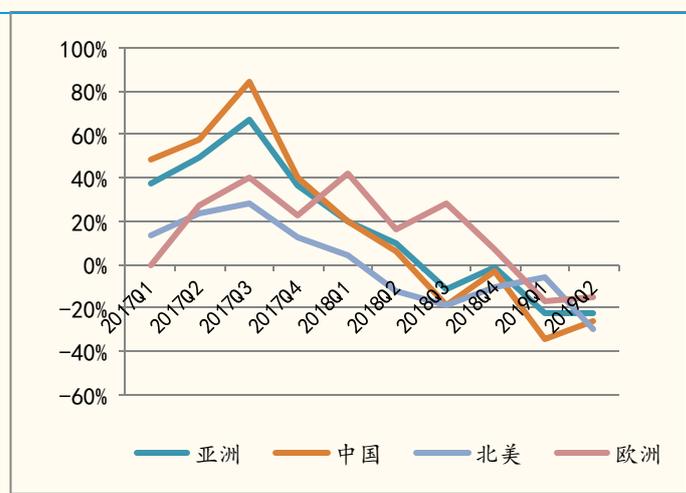
日本对中国出口降速大幅收窄，反应中国市场回暖迹象。2019Q2 日本对亚洲、中国、北美、欧洲出口工业机器人金额分别为 744.48、476.13、179.41、190.03 亿日元，分别同比-22.11%、-26.07%、-29.26%、-15.03%。2019Q1 日本对中国出口同比为-34.25%，Q2 的同比增速大幅收窄至-26.07%，反应中国机器人市场回暖迹象。

图表 7：Q2 日本工业机器人对中国出口 476 亿日元



来源：日本工业机器人协会，国金证券研究所

图表 8：Q2 日本工业机器人对中国出口降速收窄至-26%

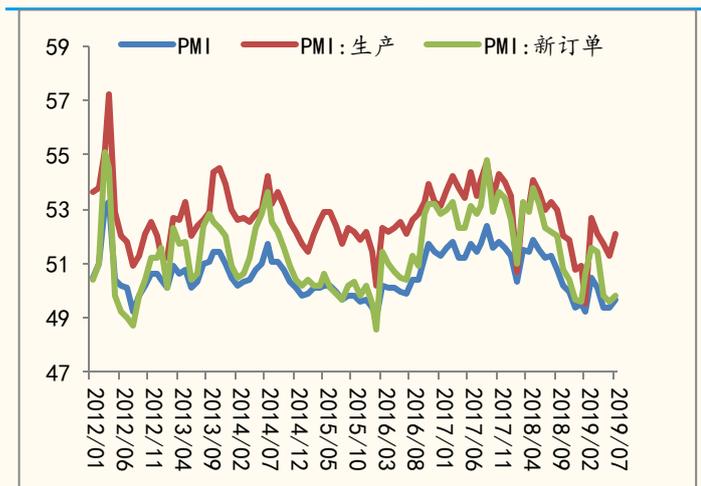


来源：日本工业机器人协会，国金证券研究所

2、下游：PMI、制造业投资，汽车/手机销量

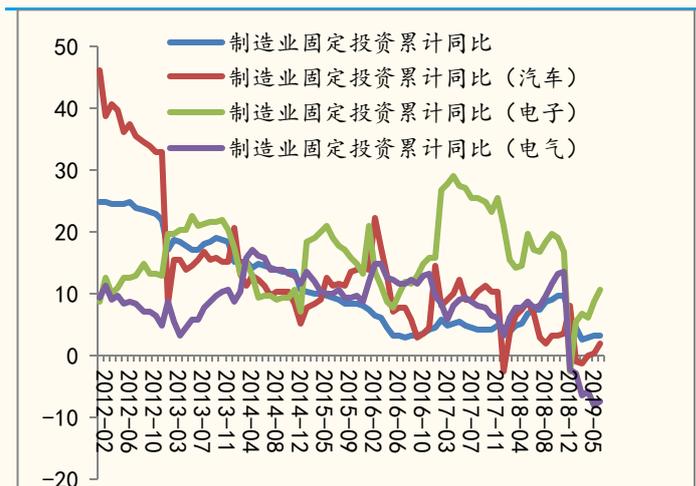
- 2019年7月PMI、PMI生产、PMI新订单分别为49.7、52.1、49.8，相比6月均有所回暖。
- 1-7月电子行业固定资产投资累计同比10.5%，回暖迹象明显。2019年1-7月制造业固定资产投资额累计同比3.3%，相比6月累计同比的3%有所提升。其中汽车制造业固定资产投资额1-7月累计同比1.8%，继续回暖；电子制造业固定资产投资额1-7月累计同比10.5%，相比5月的8.5%继续回暖。电气机械制造业固定资产投资额1-7月累计同比-7.5%，降速收窄。

图表 9：7月 PMI 生产指数 52.1，PMI 订单指数回暖



来源：国家统计局，国金证券研究所

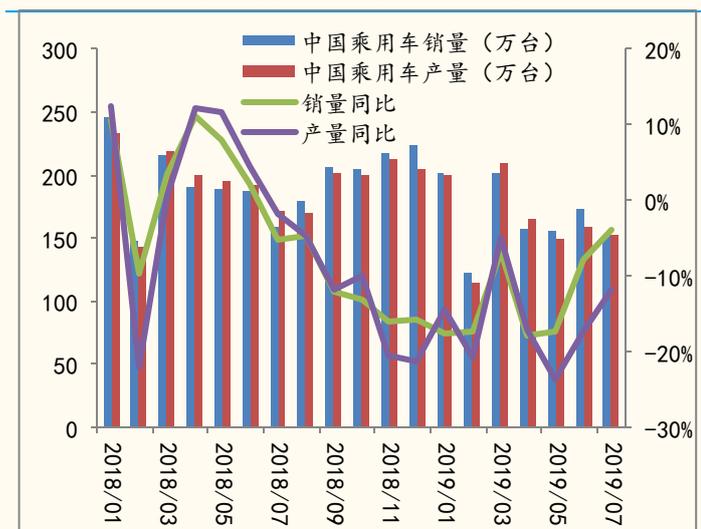
图表 10：1-7月电子固定投资同比 10.5%，持续回暖



来源：国家统计局，国金证券研究所

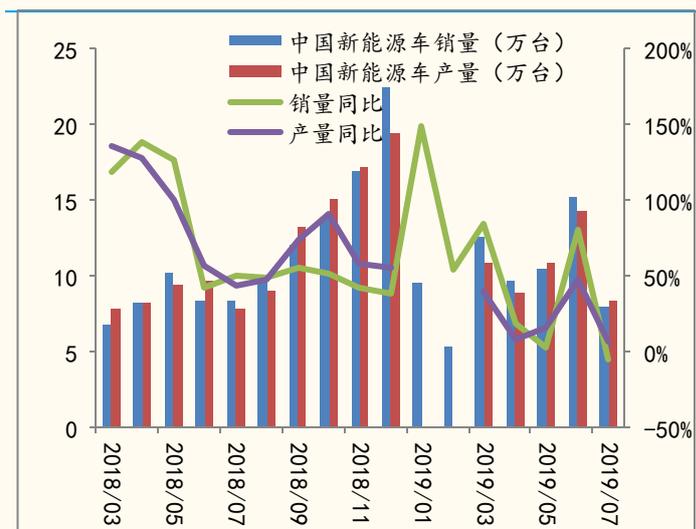
- 汽车销量：2019年7月中国乘用车销量152.8万辆（同比-4%），产量152.3万辆（同比-12%），降速均有所收窄。其中新能源车7月销量8万辆（同比-5%），产量8.4万辆（同比6%），增速相比6月大幅下降。
- 手机销量：2019年7月中国智能手机出货量3295万，同比-3.5%，降速收窄；智能手机产量9881万，同比-5.9%，降速扩大。

图表 11：7月乘用车产销量降速继续收窄



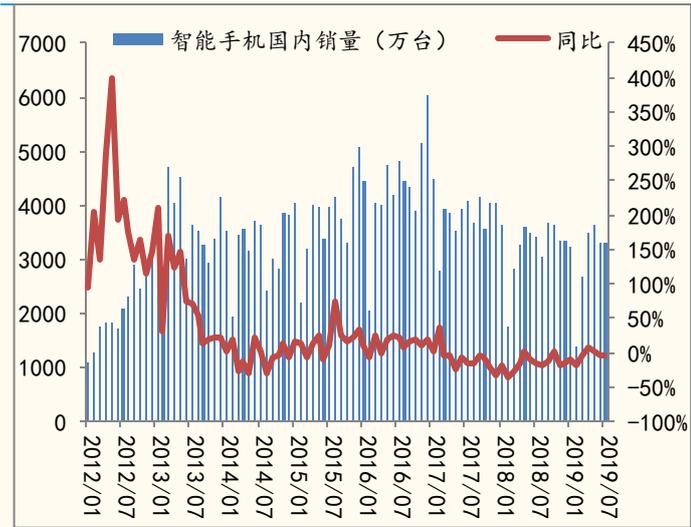
来源：中汽协，国金证券研究所

图表 12：7月新能源车产销量增速大幅回落



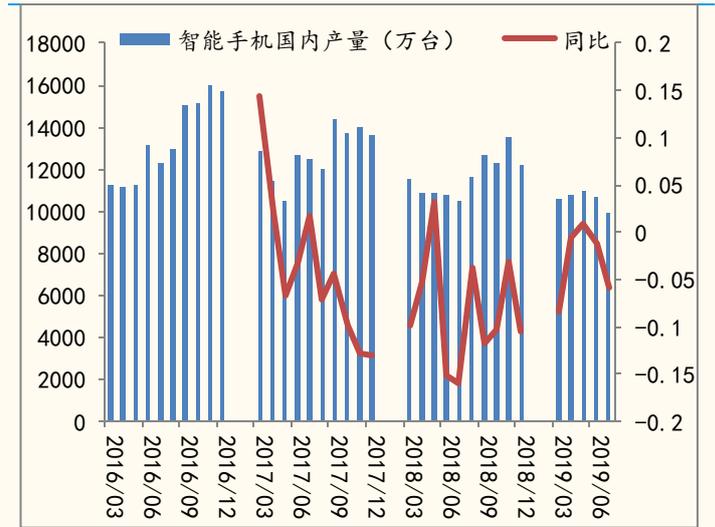
来源：中汽协，国金证券研究所

图表 13: 7月国内智能手机销量下滑3.5%



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表 14: 7月国内智能手机产量下滑5.9%

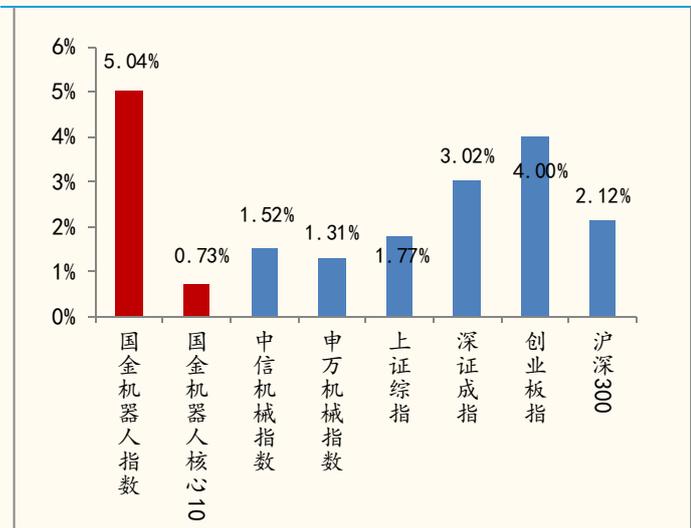


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

行情一览: 上周机器人核心 10 指数跑赢上证综指 3.27pct

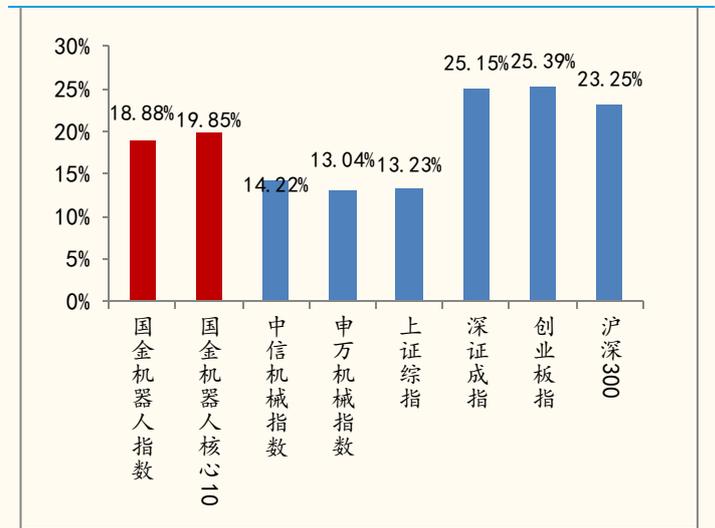
- **指数行情:** 上周国金机器人指数涨幅 5.04%, 国金机器人核心 10 指数涨幅 0.73%; 年初至今国金机器人指数涨幅 18.88%, 国金机器人核心 10 指数涨幅 19.85%。
- **成交量/额:** 上周国金机器人指数成交量 17.04 亿股 (环比-12.91%), 成交额 191.04 亿元 (环比-9.45%); 国金机器人核心 10 指数成交量 2.39 亿股 (环比-2.63%), 成交额 36.56 亿元 (环比-0.82%)。

图表 15: 上周机器人核心 10 跑赢上证综指 3.17pct



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 年初至今机器人核心 10 跑赢上证综指 7.72pct



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 国金机器人指数



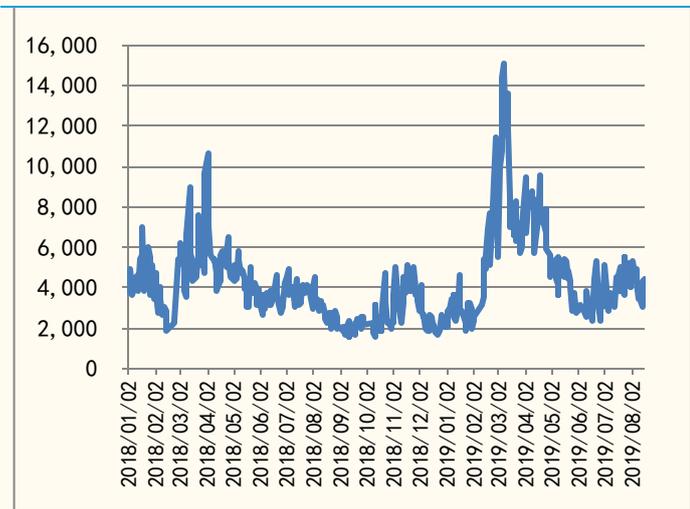
来源: wind, 国金证券研究所

图表 18: 国金机器人核心 10 指数



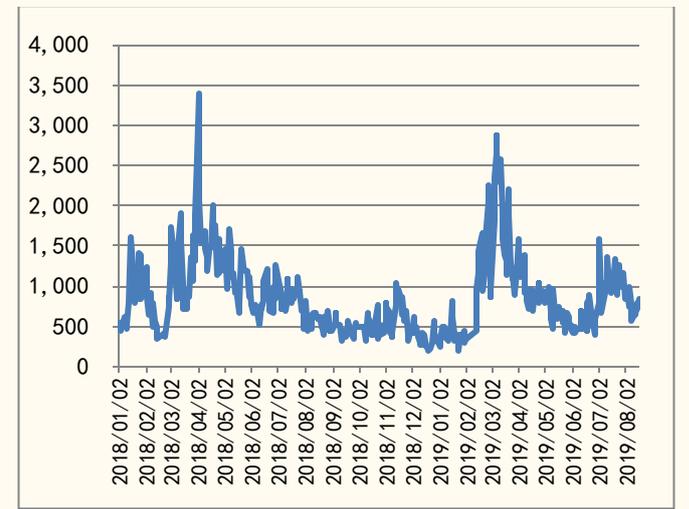
来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 国金机器人指数成交额 (百万元)



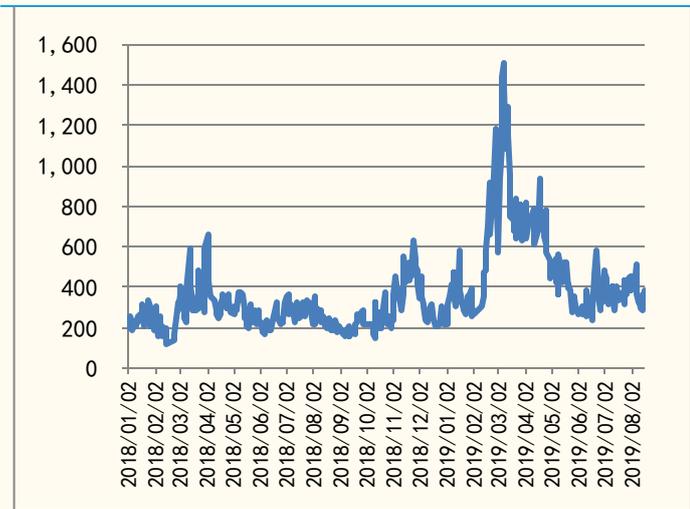
来源: wind, 国金证券研究所

图表 20: 国金机器人核心 10 指数成交额 (百万元)



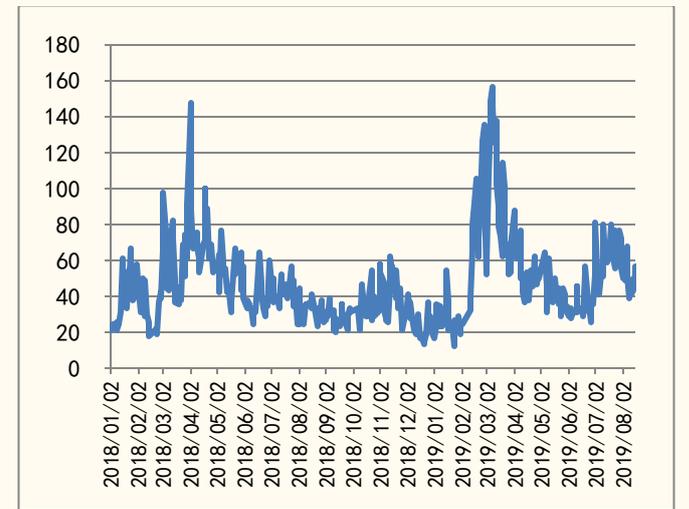
来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: 国金机器人指数成交量 (百万股)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 22: 国金机器人核心 10 指数成交量 (百万股)



来源: wind, 国金证券研究所

风险提示

- **下游自动化需求不达预期：**汽车、3C 行业自动化需求存在不达预期风险
- **行业竞争加剧：**2012 年之后成立的大批本体、集成企业经过发展初具规模，加剧行业竞争；同时外资巨头深化布局、降价策略，压缩国产生存空间
- **国产进口替代不达预期：**中美贸易摩擦持续升温，利好国产机器人进口替代进程，但也存在替代不达预期风险
- **科创板公司收入利润波动性较大风险。**科创板公司相对处于成长早期阶段，其收入和利润波动可能较主板等更为成熟的公司更大。
- **科创板公司高估值的风险。**中短期，科创板公司估值相对主板/中小板/创业板享受溢价，由于稀缺性、成长性等综合原因，同时也存在高估值的风险。

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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，国金证券不作出任何担保。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