

超配

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn

联系人

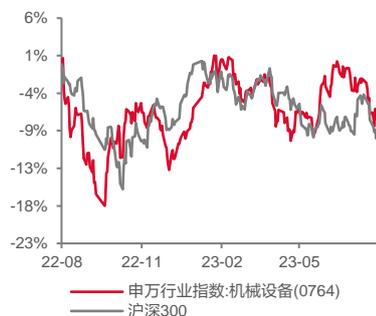
梁帅奇

lsqi@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn



相关研究

世界机器人大会召开，国产厂商表现亮眼

——机械设备行业周报（2023/08/14-2023/08/20）

投资要点:

- 机器人行业要闻：2023世界机器人大会召开，人形机器人创新进展值得关注。**2023世界机器人大会于8月16日至22日在北京举行，集中展示了机器人在制造业、商贸物流、医疗养老等领域最新成果。达闼、宇树、优必选、追觅等多家企业的人形机器人亮相，展现出较好的运动能力，技术参数如自由度等亮眼。商业化进度超预期，如，宇树机器人H1预计将在今年四季度左右开始发货。人形机器人柔性化特点获认可，在跨场景、高复杂度的工业场景应用潜力较大。核心零部件方面，目前人形机器人最终技术方案尚未定型，国产厂商有望积极把握供应链机遇。
- 北京市经信局发布《北京市促进机器人产业创新发展的若干措施》。**北京市将设立100亿元规模的机器人产业基金，支持创新团队孵化、技术成果转化、企业并购重组和发展壮大。在提升机器人关键技术创新能力方面，将支持企业组建联合体，通过“揭榜挂帅”聚力解决机器人产业短板问题和技术难题，并根据攻关投入予以最高3000万元的支持。
- 机器人板块观点：多因素催化，机器人产业链发展有望再提速。**工业机器人应用场景不断丰富，智能化、柔性化趋势逐渐显现，内资龙头加速布局整体解决方案业务，市占率有望持续提升。AI赋能人形机器人，商业化进程或提速。国内核心零部件供应链不断完善，内资企业积淀技术储备，有望率先受益于行业扩容。**建议关注国产工业机器人龙头埃斯顿，关注核心零部件企业，如绿的谐波、鸣志电器、步科股份等。**
- 通用设备：顺周期景气度有望筑底回升，持续关注国产替代及下半年行业复苏情况。**短期来看，高技术装备、光伏等行业需求韧性较强，下半年下游整体需求有望改善，推动行业景气度上修。长期来看，设备升级、国产替代仍是推动通用机械行业发展的逻辑之一。随着制造业迈向高端化发展，国产高端数控机床在航空航天等高技术领域有望加速渗透。**建议关注工业母机板块，如华中数控、科德数控等。**
- 工程机械：龙头公司继续深化全球布局，产品核心竞争力增强。**据中国工程机械工业协会，2023年1-7月我国工程机械出口金额为290.87亿美元，同比增长20.1%。从企业成长角度看，参考海外龙头卡特比勒，国际化发展是大势所趋。国产龙头在全球布局制造基地，直接对接海外需求，已建立起“销售、生产、交付、售后”为一体的全套服务，未来有望进一步提升品牌竞争力。同时，“一带一路”倡议也有望催化沿线需求，促进国际合作。
- 我国工程机械已经走过了从无到有、从有到优阶段，下一个段周期将开启从优到强阶段。海外市场空间广阔，中国品牌在细分区域市场的渗透率仍有望提升。国内方面，随着超大特大城市城中村改造陆续推进，将带动相关工程机械应用需求。此外，随着渠道库存逐步去化、更新需求陆续兑现、产品迭代与电动化进程持续推进，看好2024年工程机械开启新一轮向上周期。**建议关注零部件龙头恒立液压，主机厂徐工机械、三一重工等。**
- 风险提示：宏观景气度回暖弱于预期；核心技术突破进度不及预期；政策落地进度不及预期；原材料价格波动风险。**

正文目录

1. 投资观点	4
2. 2023 世界机器人大会召开，人形机器人表现亮眼	4
2.1. 国内重点参展企业介绍：宇树科技	4
2.2. 国内重点参展企业介绍：达闼	5
3. 行业数据跟踪	6
3.1. 工程机械：挖机内销好于预期，出口占比维持高位	6
3.2. 机器人及自动化设备：光伏需求旺，产销显韧性	8
4. 本周重点新闻	9
4.1. 工程机械行业动态	9
4.2. 通用自动化行业动态	9
4.3. 机器人行业动态	10
5. 行情回顾	11
6. 风险提示	12

图表目录

图 1 达闼人形双足机器人 XR-4.....	6
图 2 达闼多模态大模型 RobotGPT	6
图 3 挖掘机销量当月值及同比增速	7
图 4 挖掘机国内销量当月值及同比增速	7
图 5 挖掘机出口销量当月值及同比增速	7
图 6 房地产新开工面积累计同比增速	7
图 7 房地产施工面积累计同比增速	7
图 8 房地产开发投资累计同比增速	8
图 9 广义基础设施建设投资累计同比增速	8
图 10 工业机器人累计产量及累计同比增速	8
图 11 工业机器人产量当月值及同比增速	8
图 12 金属切削机床累计产量及累计同比增速	9
图 13 金属切削机床产量当月值及同比增速	9
图 14 机械细分板块本周表现	11
图 15 机械细分板块今年表现	11
图 16 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）	11
图 17 机械板块周涨幅排名前五的个股	12
图 18 机械板块周跌幅排名前五的个股	12
表 1 宇树科技人形机器人 Unitree H1 技术参数	5
表 2 关节电机核心参数	5
表 3 本周机器人行业投融资动态	11

1.投资观点

机器人：多因素催化，机器人产业链发展有望再提速。工业机器人应用场景不断丰富，智能化、柔性化趋势逐渐显现，内资龙头加速布局整体解决方案业务，市占率有望持续提升。AI 赋能人形机器人，商业化进程或提速。国内核心零部件供应链不断完善，内资企业积淀技术储备，有望率先受益于行业扩容。**建议关注国产工业机器人龙头埃斯顿，关注核心零部件企业，如绿的谐波、鸣志电器、步科股份等。**

通用设备：顺周期景气度有望筑底回升，持续关注国产替代及下半年行业复苏情况。短期来看，高技术装备、光伏等行业需求韧性较强，下半年下游整体需求有望改善，推动行业景气度上修。长期来看，设备升级、国产替代仍是推动通用机械行业发展的逻辑之一。随着制造业迈向高端化发展，国产高端数控机床在航空航天等高新技术领域有望加速渗透。**建议关注工业母机板块，如华中数控、科德数控等。**

工程机械：龙头公司继续深化全球布局，产品核心竞争力增强。据中国工程机械工业协会，2023 年 1-7 月我国工程机械出口金额为 290.87 亿美元，同比增长 20.1%。从企业成长角度看，参考海外龙头卡特比勒，国际化发展是大势所趋。国产龙头在全球布局制造基地，直接对接海外需求，已建立起“销售、生产、交付、售后”为一体的全套服务，未来有望进一步提升品牌竞争力。同时，“一带一路”倡议也有望催化沿线需求，促进国际合作。

我国工程机械已经走过了从无到有、从有到优阶段，下一个段周期将开启从优到强阶段。海外市场空间广阔，中国品牌在细分区域市场的渗透率仍有望提升。国内方面，随着超大特大城市城中村改造陆续推进，将带动相关工程机械应用需求。此外，随着渠道库存逐步去化、更新需求陆续兑现、产品迭代与电动化进程持续推进，看好 2024 年工程机械开启新一轮向上周期。**建议关注零部件龙头恒立液压，主机厂徐工机械、三一重工等。**

2.2023 世界机器人大会召开，人形机器人表现亮眼

2023 世界机器人大会于 8 月 16 日至 22 日在北京举行，140 余家企业参展，近 600 款机器人产品集中亮相，其中包含近 50 款新品，为历届机器人大会之最。本次博览会围绕机器人场景应用和产业链协同，展示了机器人+制造业、农业、建筑、商贸物流、医疗健康、养老服务、安全应急等 10 个场景应用板块及核心零部件板块。

多款国产人形机器人展出，整体开发进展超预期。本次世界机器人大会，小米、宇树、达闼等众多国内机器人厂商展出了最新成果。据现场展示及演示视频，国产人形机器人在自主行走避障、运动控制、机器视觉等方面均有亮眼表现，在自由度等核心参数方面，表现较为优异。行业整体商业化进程再提速，其中，宇树机器人 H1 预计将在今年四季度左右开始发货。

2.1.国内重点参展企业介绍：宇树科技

宇树科技成立于 2016 年，产品覆盖高性能足式机器人、灵巧机械臂等。公司目前在电机、减速器、控制器、激光雷达等机器人核心零部件方面，均已实现自研。据官网，公司目前累计申请国内专利 150 余项，授权专利 100 余项，被评为国家高新技术企业。

立足四足机器人业务，跻身行业领先行列。公司核心产品为四足机器人，该产品可被广泛运用在智能电网巡检、消防救援等场景。公司在四足机器人的电机、减速器、控制器、整机结构、大部分传感器等方面均实现独立自主研发，实现技术引领。以公司 2021 年发布的伴随仿生机器人 Go1 为例，标配自研 ISS 智能伴随系统，实现全地形自主避障和人体自动跟随，奔跑速度达 4.7m/s，在当时的近似规格四足机器人中表现突出。

跨界人形机器人。公司将四足机器人研发中积累的核心关节、电控系统、控制算法等技术进行延伸，进入人形机器人领域。在半年度研发成果演示中，人形机器人 H1 已展现出较强的平衡、奔跑和避险能力。这款机器人的核心零部件 M107 关节电机，最大扭矩可达 360N.m，拉力达 10000N，性能出色。

表1 宇树科技人形机器人 Unitree H1 技术参数

技术参数		技术参数	
大腿长度	40cm	踝关节极限扭矩	约 45N.m
小腿长度	40cm	手臂关节极限扭矩	约 75N.m
手臂长度	33.8cm	行走速度	>1.5m/s
单腿自由度	5 (髋关节*3+膝关节*1+踝关节*1)	潜在运动能力	>5m/s
单手臂自由度	4 (可拓展)	电池	15Ah (0.864KWh), 最大电压 67.2V
整机重量	约 47kg	控制和感知算力	Intel Core i7-1265U (可拓展)
膝关节单元极限扭矩	约 360N.m	感知传感器	3D 激光雷达+深度相机
髋关节单元极限扭矩	约 220N.m	灵巧手	选配 (正在开发)

资料来源：Unitree 宇树科技公众号，东海证券研究所

表2 关节电机核心参数

关节电机核心参数	M107	Tesla-1	Tesla-2
最大扭矩 (3.5cm 力臂等效)	360N.m	180N.m	
最大拉力 (3.5cm 力臂等效)	10000N		8000N
重量	1.9kg	2.26kg	2.2kg
扭矩/重量比	189	79	
拉力/重量比	5263		3636
中空轴线	有	无	无
双编码器	有	有	有
尺寸 (mm)	107*74	100*130	60*180

资料来源：Unitree 宇树科技公众号，东海证券研究所

注：此处仅为企业自身展示的参数比较数据。

2.2.国内重点参展企业介绍：达闼

达闼科技成立于 2015 年，总部位于上海，在北京、深圳、成都、珠海等地设有分支机构。公司定位为领先的云端机器人创造商、制造商和运营商。除了云端机器人整机，达闼还提供云端智能架构、智能柔性关节等配套，在软件端、核心零部件、整机全产业链均有所布局。据公司官网，截至 2022 年 12 月，达闼拥有专利数量超 1600 项，尤其在云端机器人领域技术储备丰富。

XR-4 首亮相，人形双足机器人迎来突破。达闼首次展出了人形双足机器人 XR-4 小紫，该产品应用了公司自研的智能柔性关节、云端大脑等技术，在运动控制、人工智能等方面表现良好。XR-4 身高 165cm，体重 65kg，采用并联驱动结构和高扭矩密度电机，单腿峰值扭

矩高达 600N·m，共拥有 60 多个智能柔性关节，处于行业领先水平。据公司宣传，该产品能够实时接入达闼云端大脑，具备多模态融合感知、认知、决策和行为生成能力。

大模型赋能，云端机器人脑全面升级。公司在展会上展示了云端大脑核心技术及海睿 AGI 通用人工智能平台，在原有云端智能架构基础上进行进一步升级。以云端大脑为核心的海睿操作系统，成功打通了机器人元宇宙、安全专网、控制单元、本体等软硬件环节。公司在在大模型技术方面储备深厚，训练出了机器人多模态大模型 RobotGPT，还可以根据客户需求提供行业大模型定制、训练大模型服务。

图1 达闼人形双足机器人 XR-4



资料来源：达闼公众号，东海证券研究所

图2 达闼多模态大模型 RobotGPT



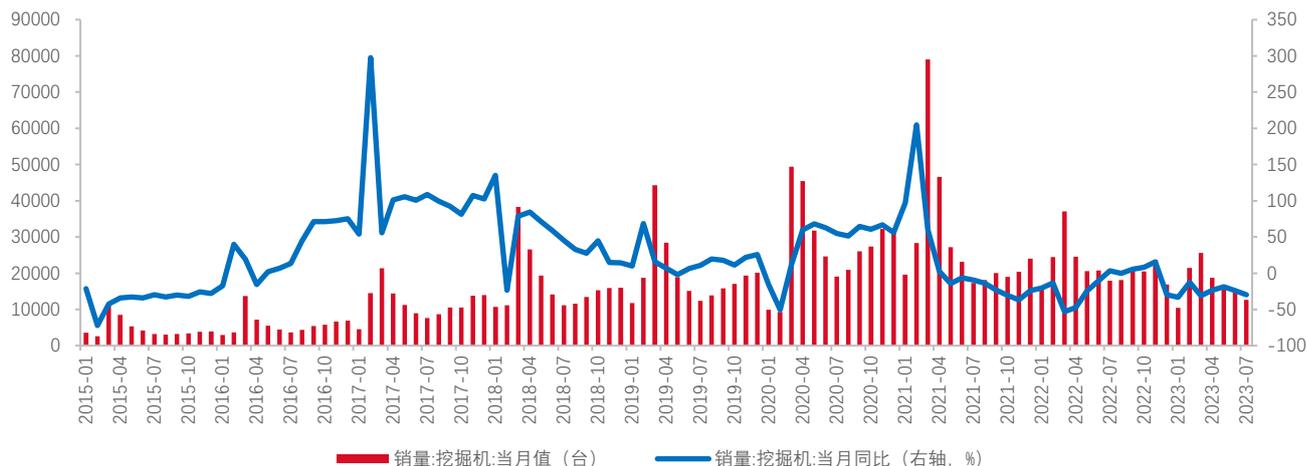
资料来源：达闼公众号，东海证券研究所

3.行业数据跟踪

3.1.工程机械：挖机内销好于预期，出口占比维持高位

挖机内销好于预期，出口占比维持高位。根据中国工程机械工业协会的统计数据，2023年7月挖掘机销量 1.26 万台，同比降低 29.7%。其中，国内销量 5112 台，同比降低 44.7%，好于 CME 此前预期的下降 50%左右。据央视财经挖掘机指数，7月路面设备总体开工率创下年内新高，下游开工景气度边际改善。海外方面，7月挖掘机出口 7494 台，同比降低 13.8%，高基数影响下增速有所承压，但整体出口销量仍处于相对高位，占总销量的 59.45%。2023年 1-7 月，全国共销售挖掘机 12.14 万台，同比下降 24.6%；其中国内销售 5.61 万台，同比下降 44.1%；出口 6.53 万台，同比增长 7.6%，出口销量占比 53.8%。

图3 挖掘机销量当月值及同比增速



资料来源：中国工程机械工业协会 东海证券研究所

图4 挖掘机国内销量当月值及同比增速



资料来源：中国工程机械工业协会，东海证券研究所

图5 挖掘机出口销量当月值及同比增速



资料来源：中国工程机械工业协会，东海证券研究所

地产开工仍待修复，基建投资持续发力。2023年1-7月，房地产新开工面积累计同比下降24.5%；房地产施工面积累计同比下降6.8%；房地产开发投资累计同比下滑8.5%，房地产投资端持续筑底。1-7月，广义基础设施建设投资累计同比增长9.41%，预计全年基建投资保持稳健，有望带动对相关机械装备的需求。

图6 房地产新开工面积累计同比增速

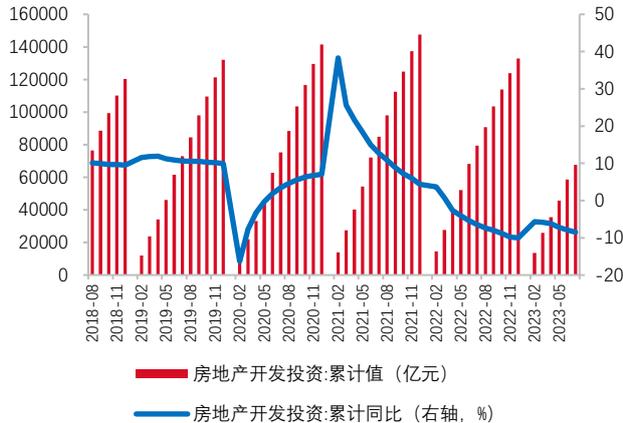


图7 房地产施工面积累计同比增速



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

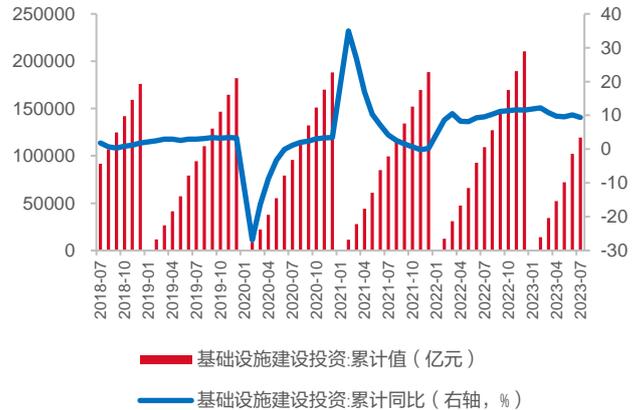
图8 房地产开发投资累计同比增速



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 广义基础设施建设投资累计同比增速

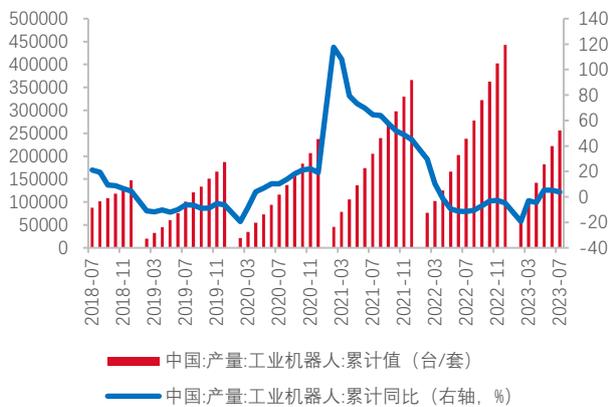


资料来源：通联数据，东海证券研究所

3.2.机器人及自动化设备：光伏需求旺，产销显韧性

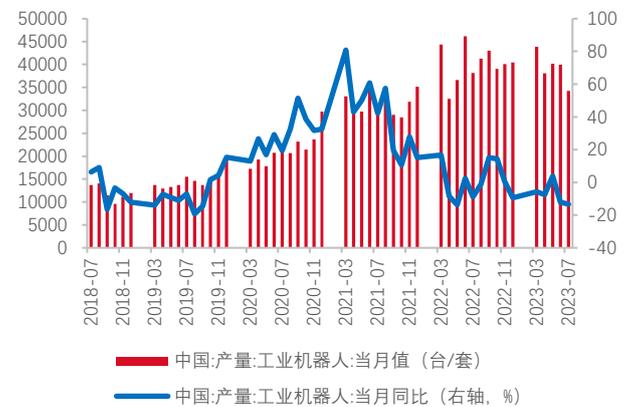
高基数下工业机器人产量同比略有下滑，下游光伏行业需求旺盛。根据国家统计局，2023年1-7月工业机器人累计产量256,260台，累计同比增长3.8%。7月产量34,274台，同比下降13.3%，但应考虑到去年同期基数较高。光伏、储能等下游应用市场表现亮眼。据MIR睿工业，2023年上半年光伏机器人出货量同比增长94%，工业机器人广泛运用在光伏排版、串焊、码垛、搬运、巡检、清洁等工业环节，实现光伏产业链全环节渗透。

图10 工业机器人累计产量及累计同比增速



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

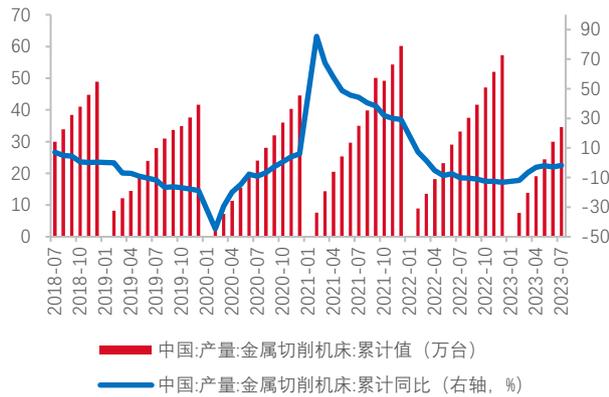
图11 工业机器人产量当月值及同比增速



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

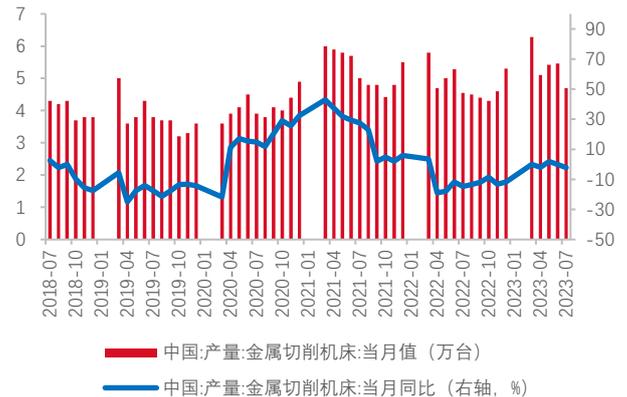
金属切削机床销量降幅收窄。根据国家统计局数据，2023年1-7月金属切削机床产量34.60万台，同比下滑1.7%，降幅较前值收窄1.2pct。7月产量4.7万台，同比下滑2.1%。短期来看，高技术装备、光伏等行业需求韧性较强，国产工业母机在先进制造行业渗透率稳步提升，高端化逻辑持续验证。据中国机床工具工业协会统计，2023年1-6月金属切削机床新增订单和在手订单分别同比增长5.1%与0.4%，订单情况良好。

图12 金属切削机床累计产量及累计同比增速



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图13 金属切削机床产量当月值及同比增速



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

4.本周重点新闻

4.1.工程机械行业动态

浙江鼎力公布 2023 年半年报，盈利能力持续提升

浙江鼎力 2023 年上半年，锚定高质量发展战略方向，聚焦主业，有序开展各项经营工作，促进资源整合和综合竞争力提升。公司不断加强内部管控，聚焦研发创新，持续完善市场布局，优化产品结构调整，整体呈现出积极有为、稳中有进的良好发展态势，实现了经营业绩的持续稳定增长。报告期内，公司实现营业收入 309,845.32 万元，同比增长 5.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 83,165.71 万元，同比增长 44.87%。截至 2023 年 6 月 30 日，公司总资产 1,310,909.48 万元，同比增长 11.08%，归属于上市公司股东的净资产 761,594.67 万元，同比增长 7.80%。（信息来源：公司公告）

杭叉集团公布 2023 年半年报，归母净利润同比增长 71.5%

杭叉集团发布 2023 年半年报，2023 年上半年实现营收 82.2 亿元，同比增长 9.3%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.82 亿元，同比增长 71.5%，实现叉车销售量 13 万台。公司经营指标创历史新高，超额完成目标。Q2 单季度来看，实现营业收入 42.9 亿元，同比增长 9.5%，环比增长 9.3%；实现归母净利润 4.9 亿元，同比增长 84.4%，环比增长 67.9%。报告期内，公司绿色智能转型步伐加快，不断拓展新能源、电动化产品图谱，新能源工业车辆已经覆盖全系列产品，新能源产品销售收入同比增长近 50%，持续领跑行业。（信息来源：公司公告）

安徽合力公布 2023 年半年报，海外出口高基数增长

安徽合力上半年实现营业收入 86.13 亿元，同比增长 7.33%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.58 亿元，同比增长 52.51%；实现毛利率 19.76%，同比提升 3.62 个百分点；实现电动新能源叉车销量占比达 54.03%，同比提升 5.02 个百分点；在高基数的基础上，实现海外收入同比增长 34%，并成功入选“创建世界一流专精特新示范企业”名单，高质量发展成效进一步显现。（信息来源：公司公告）

4.2.通用自动化行业动态

伟创电气公布 2023 年半年报，多轮驱动，营收表现亮眼

8 月 16 日，伟创电气发布 2023 年半年报，实现营收 6.25 亿元，同比增长 41.81%；实现归母净利润 1.07 亿元，同比增长 35.59%；实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比增长 63.83%。从盈利能力来看，公司上半年实现毛利率 38.39%，同比增长 4.31pct，主要原因系收入结构的变化及成本管控措施所致。从产品来看，伺服、通用变频器快速增长，分别实现营业收入 2.01 亿元和 2.15 亿元，同比增速达 58.62%与 68.27%。从销售区域来看，公司加强海外市场开发，海外收入同比增长 173.88%。（信息来源：公司公告）

英威腾公布 2023 年半年报，业绩超市场预期，海外业务增速强劲

8 月 18 日，英威腾发布 2023 年半年报，实现营收 22.05 亿元，同比增长 24.06%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比增长 184.43%；实现扣非归母净利润 1.94 亿元，同比增长 122.21%。从盈利能力来看，公司上半年实现毛利率 31.5%，同比增长 1.3pct，主要为受规模效应、采购材料价格下降、人民币对美元贬值等综合影响。从销售区域来看，产品出海顺利，实现海外营业收入 7.61 亿元，同比增长 61.48%，其中工业自动化系列产品、UPS、光伏逆变器海外销售均取得较好增速。（信息来源：公司公告）

4.3. 机器人行业动态

《北京市促进机器人产业创新发展的若干措施》发布

北京市 8 月 16 日发布《北京市促进机器人产业创新发展的若干措施》（下称《措施》），加速推进北京市机器人产业创新发展。《措施》明确，北京将成立 100 亿元规模产业基金，支持创新团队孵化、技术成果转化、企业并购重组和发展壮大。《措施》重点关注产业集聚、核心技术攻关、拓宽机器人应用场景等方面，针对性加大补贴奖励力度。针对机器人产业短板问题和“卡脖子”技术难，提供最高 3000 万元研发支持，对京津冀地区参与“强链补链”行动机器人供应链企业，提供不超过实际履约金额的 5%予以奖励。（信息来源：人民网）

《中国机器人技术与产业发展报告（2023）》正式发布

《中国机器人技术与产业发展报告（2023）》于 2023 年世界机器人大会正式发布。报告指出，中国机器人产业加速数字化转型、智能化升级，在新能源汽车、医疗手术、电力巡检、光伏等领域应用广泛。中国机器人产业已经形成多个具有代表性的产业集群，北京市锚定智能机器人产业，深圳市打造服务机器人集群，上海市聚焦工业机器人应用。报告认为，未来中国机器人有望在融合创新、高端化、智能化、生态构建等方面迎来突破。（信息来源：澎湃新闻）

表3 本周机器人行业投融资动态

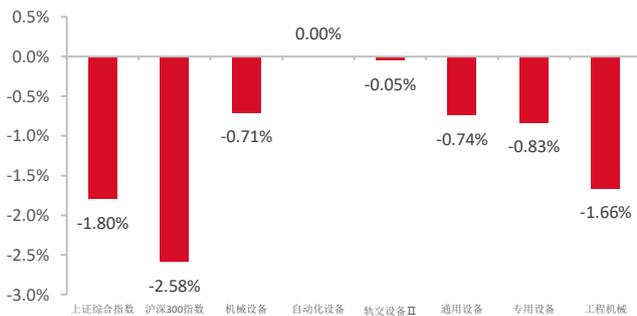
公司	国家	轮次	投资方	金额	主营业务
月泉仿生	中国	天使轮	中关村启航基金	千万级人民币	通用型仿生人形机器人
SAEKI	瑞士	种子轮	Wingman Ventures, Vento Ventures, Getty Capital	230 万美元	机器人
木蚁机器人	中国	B 轮	中信建投资本, 湖州浔商创业	数亿人民币	智能搬运机器人
Jacobi.ai 雅可比机器人	中国	种子轮	陆奇	未透露	通用机器人 AI 与跨形态运动控制

资料来源: IT 桔子, Wind, 东海证券研究所

5.行情回顾

本周沪深 300 指数跌幅为 2.58%，机械设备行业跌幅为 0.71%，机械设备板块跑赢沪深 300 指数 1.84 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 9。子板块中，自动化设备居前，涨幅 0.00%，工程机械跌幅居前，下跌 1.66%，其它细分板块普遍下跌。年初至今，轨交设备 II 板块上涨居首，涨幅 16.02%。

图14 机械细分板块本周表现



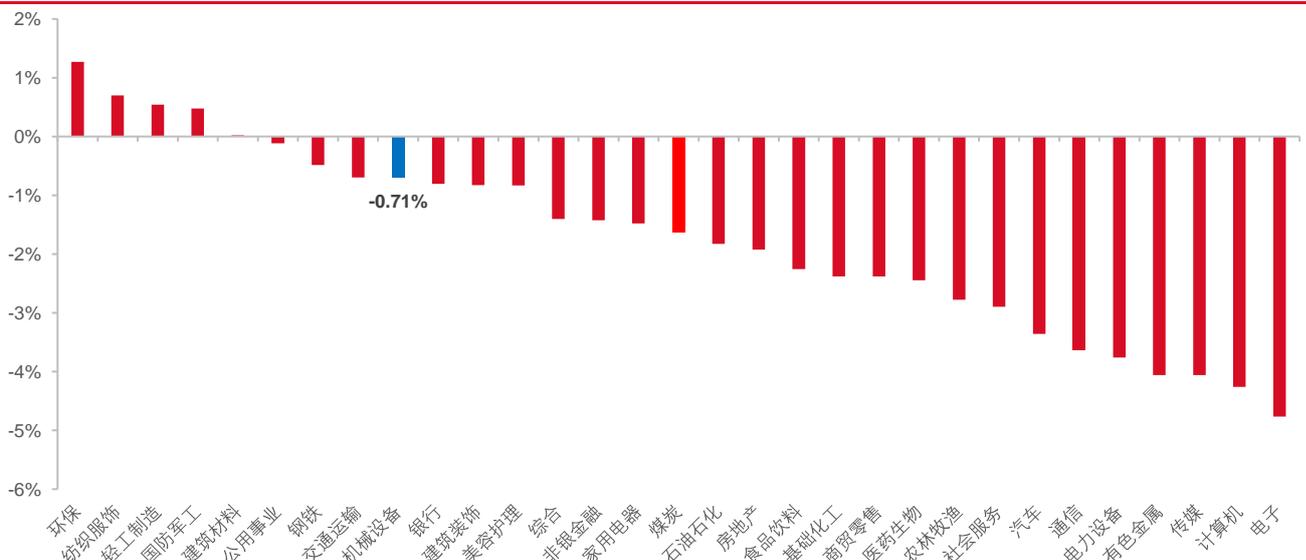
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图15 机械细分板块今年表现



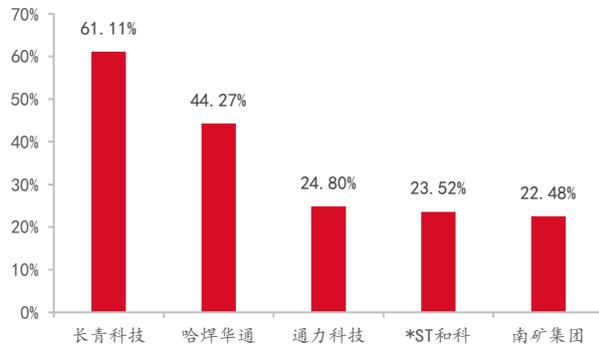
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图16 本周申万一级行业各板块涨跌幅 (%)

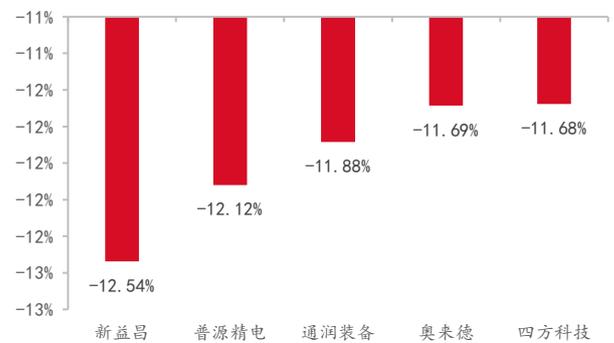


资料来源: Wind, 东海证券研究所

本周涨幅前五的板块个股分别是长青科技（61.11%）、哈焊华通（44.27%）、通力科技（24.80%）、*ST和科（23.52%）、南矿集团（22.48%）。本周跌幅前五的板块个股分别是新益昌（-12.54%）、普源精电（-12.12%）、通润装备（-11.88%）、奥来德（-11.69%）、四方科技（-11.68%）。

图17 机械板块周涨幅排名前五的个股


资料来源：Wind，东海证券研究所

图18 机械板块周跌幅排名前五的个股


资料来源：Wind，东海证券研究所

6.风险提示

宏观景气度回暖弱于预期。机械设备制造业与宏观、市场整体景气度高度相关，若经济增长放缓，市场需求或受到影响。

核心技术突破进度不及预期。国内机械行业龙头处于冲刺中高端市场的关键期，国外厂商在细分领域具备技术优势，若国内核心技术突破进度不及预期，可能面临较大竞争压力。

政策落地进度不及预期。国家陆续出台关键技术领域“补短板”“国产替代”等扶持政策，具体政策细则仍待关注。若相关政策落地不及预期，对技术密集型企业可能产生较大冲击。

原材料价格波动风险。机械设备行业原材料成本占比较高，若上游原材料价格上涨，可能会向下游传导成本压力，国产厂商盈利能力可能会受到影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089