

# 机械设备行业

## 国产锂电设备迎来全球化市场机遇

### 【本周专题】

2018 年全球新能源汽车销量继续保持高速增长，随着 19 年我国新能源汽车外资股比限制取消和补贴退坡的正面影响，全球锂电池扩张进入第二轮周期，尤其是欧洲、美国等国家和地区为逐渐缩小与亚洲地区产能差距而加大锂电池工厂投资力度。而国产锂电设备已经具备较强的竞争优势，此轮投资周期有望正式打开国际市场大门。本周专题我们重点统计了传统车企全球电动化布局路线和欧洲锂电池产能规划。

**市场表现分析：**节前最后一周（1.28-2.01）市场出现分化，沪深 300 指数上涨 1.98%，创业板指数上涨 0.46%，申万机械设备板块下跌-2.41%。

**行业需求数据：**国家统计局的数据显示，2018 年全国规模以上工业企业利润总额比上年增长 10.3%，增速比 1-11 月份减缓 1.5 个百分点，总体保持较快增长。国家统计局的数据显示，2019 年 1 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月微升 0.1 个百分点。

### 上周报告选读：

**【英维克深度报告】**公司是精密温控设备综合供应商，业务格局涉及数据中心、户外机柜、新能源客车、轨道交通列车温控设备。当前 5G 基站进入建设期，大型数据中心的建设规模依然在稳步扩张，拉动核心优势业务的需求。我们预测 18-20 年公司收入分别为 10.87/14.21/17.85 亿元，EPS 分别为 0.53/0.74/0.93 元/股，复合增速 32.5%，19 年 PE 为 23x，相应的 PEG 小于 1。公司受益 5G 建设的推进，并新增客车和轨交列车空调两个增长点，未来成长性较好，市场份额有望提升。

**【应流股份深度报告】**公司是专用设备零部件生产领域内的领先企业，产品广泛应用在能源设备、工程机械和诸多高端装备制造领域。近年来，公司持续主攻航空发动机、燃气轮机先进材料和核心零部件，先后引进了一整套行业先进设备组成的航空产品生产线。目前新业务板块已取得多项初步成果，多种航天发动机高温部件批量交付，燃气轮机定向叶片通过客户验收投入小批量生产。该业务发展潜力大，盈利能力强，构成公司中长期看点。

**投资建议：**基于行业需求和估值水平，我们维持机械设备行业“买入”评级，看好的方向包括：1、市场份额和利润率提升的工程机械龙头，重点个股如：三一重工、恒立液压；2、周期不敏感和逆周期的龙头企业，重点个股如：浙江鼎力、华测检测、豪迈科技、巨星科技；3、在工业自动化、核心零部件等领域通过商业化研发，产品落地应用推动快速成长的优秀企业，重点个股如：捷佳伟创、赢合科技、先导智能、博实股份等。

**风险提示：**宏观经济变化导致机械产品需求波动；原材料价格变化影响企业盈利能力；细分领域竞争加剧的风险；企业创新和外延发展不确定性等。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-10

### 相对市场表现



**分析师：** 罗立波  
SAC 执证号：S0260513050002  
021-60750636  
luolibobo@gf.com.cn

**分析师：** 刘芷君  
SAC 执证号：S0260514030001  
SFC CE No. BMW928  
021-60750802  
liuzhijun@gf.com.cn

**分析师：** 王珂  
SAC 执证号：S0260517080006  
021-60750636  
gfwangke@gf.com.cn

请注意，罗立波、王珂并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

机械设备行业:原材料价格下滑, 机械行业投资机会探讨 2019-01-27

机械设备行业:公募基金 18Q4 机械行业持仓分析 2019-01-24

机械设备行业:接力先进制造, 看好优质龙头企业 2019-01-20

联系人: 孙柏阳 021-60750636  
sunboyang@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/1	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
先导智能	300450	买入	RMB	31.79	—	0.918	1.294	34.63	24.57	23.45	16.09	20.10	22.00
赢合科技	300457	买入	RMB	26.95	33.81	0.880	1.190	30.63	22.65	26.53	21.33	20.90	22.00

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

一、锂电设备迎来全球化市场机遇 .....	5
1.1 全球新能源汽车销量快速增长，传统车企龙头大力布局电动化 .....	5
1.2 全球锂电池迎来二次扩张，欧洲设备招标向中国企业倾斜 .....	7
1.3 中国锂电设备具备竞争优势，正式打开国际市场大门 .....	8
二、子板块报告选读 .....	10
2019年1月29日，《英维克（002837.SZ）：精密温控领军者，5G时代迎来机遇》 .....	10
2019年1月31日，《应流股份（603308.SH）：主业运营良好，新业务逐步放量》 .....	10
三、行业动态数据跟踪 .....	12
四、投资建议 .....	14
五、风险提示 .....	14

## 图表索引

图 1: 全球新能源乘用车销量(台)及同比增速.....	5
图 2: 2018 全球新能源乘用车销量市场份额.....	5
图 3: 国内新能源汽车月度销量(万辆).....	6
图 4: 先导智能营业收入(百万元).....	9
图 5: Northvolt 公司锂电池产品.....	9
图 6: Northvolt 公司厂址.....	9
图 7: 挖掘机销量(台)(2018.12).....	12
图 8: 挖掘机开机小时数.(2018.12).....	12
图 9: 汽车起重机销量(台)(2018.12).....	12
图 10: 叉车销量(台)(2018.12).....	12
图 11: 石油与天然气开采业固定资产投资完成额(亿元).....	13
图 12: 工业机器人产量(台/套).....	13
图 13: 铁路机车和货车采购量.....	13
图 14: 铁路动车组采购情况(标准列).....	13
表 1: 全球传统车企电动化布局.....	7
表 2: 欧洲新建锂电池产能规划.....	8

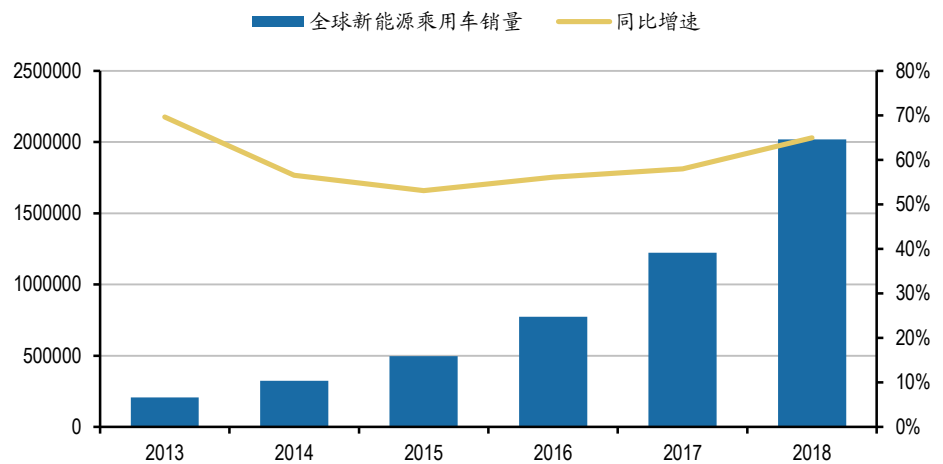
## 一、锂电设备迎来全球化市场机遇

### 1.1 全球新能源汽车销量快速增长，传统车企龙头大力布局电动化

根据Evsales统计结果，2018年全球新能源乘用车销量突破200万辆，达到历史新高，同比增长67%左右。在延续高增长趋势的同时，中国自主品牌在全球市场的份额也在持续提升。

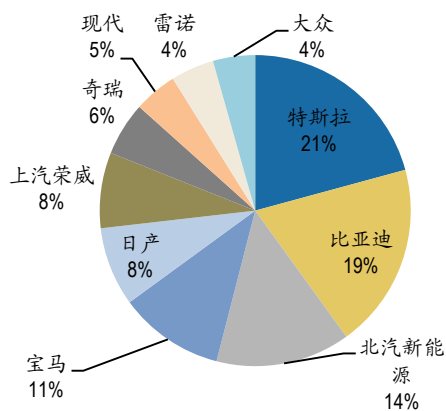
根据Evsales公布的2018年全球新能源汽车销量排行榜，特斯拉依然处于领跑地位，而国内车企比亚迪和北汽新能源紧随其后。除去传统车企转型电动汽车，国内有五家自主品牌车企进入排行榜。

图 1：全球新能源乘用车销量（台）及同比增速



数据来源：Evsales，广发证券发展研究中心

图 2：2018全球新能源乘用车销量市场份额

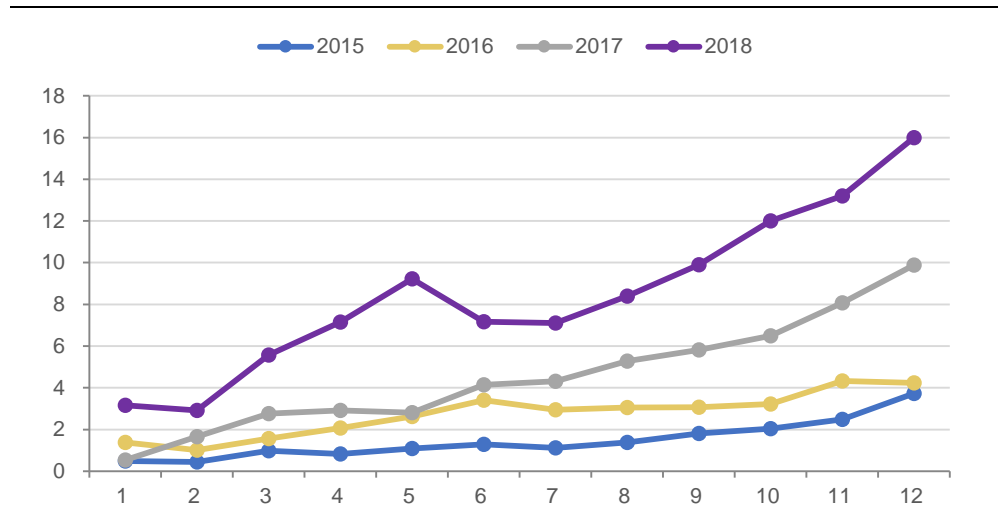


数据来源：Evsales，广发证券发展研究中心

国内新能源汽车在2018年也呈现高速增长态势。根据乘联会最新发布的12月份乘用车销量数据，2018年新能源乘用车产量突破百万台，新能源车产业也在进入政策务实和企业加速竞争的阶段。

2018年中国新能源乘用车自主品牌传统车企与新势力车企均表现优秀。以BYD、北汽新能源为代表的主力企业表现强劲，非限购城市成为重点增量市场；而上汽乘用车、江淮汽车、奇瑞汽车、长安汽车、广汽等新能源车企业的销量增速也较高。

图 3：国内新能源汽车月度销量（万辆）



数据来源：中国乘联会，广发证券发展研究中心

一方面，汽车电动化已成全球汽车产业发展的趋势，大型车企纷纷加大电动化布局，尤其是锂电池产能建设，从而提升了锂电设备市场的容量，中国锂电设备开始从国内走向全球。

另一方面，受到我国新能源汽车外资股比限制取消和补贴退坡的正面影响，全球车企为进入中国市场而进行整车和电池产能建设，2019年具备更强扩产动力。

按照工信部、发改委等部门2017年出台的《汽车产业中长期发展规划》，预计到2020年，我国新能源汽车销量将达到200万辆。根据各家车企公布的扩产数据，除日产未公布新能源汽车具体产能规划占比，仅大众和通用这两家车企2020年计划新能源产能总和已达到55万辆，在中国市场占比已超过四分之一，新能源汽车企业增多将带动市场竞争增强，各家电池产能扩张也将带动锂电设备需求放大。2019年将正式实施的“双积分”政策，有望推动跨国车企加速发展新能源汽车，整车、锂电池等相关产业有望全面扩容。

表 1: 全球传统车企电动化布局

传统车企具体电动化产能规划			
车企名称	车型规划	新能源汽车工厂在华布局	电池配套
大众汽车	2020 年推出 30 款电动化车型	佛山二期以及安亭新能源 MEB 工厂奠基中；电动车产能合计达到 5000 万辆	与 LG 化学和宁德时代签署电池供应合同，并拟在欧洲自建工厂生产固态电池
通用汽车	2020 年投产 10 款电动化汽车	上海金桥基地负责新能源汽车生产，武汉基地在规划中	上海金桥建设锂电池组装工厂，并加速电驱动生产布局
日产汽车	2022 年前推出 20 款电动化车型	郑州工厂：年产能 26 万辆；花都工厂：年产能 55 万辆（不限于新能源汽车）	轩逸·纯电搭载宁德时代动力电池；未来将实现中国动力电池本地化生产
丰田汽车	2025 年所有车型均配备电动化版本	泰达工厂：年产能 12 万辆	零部件自主生产
本田汽车	2025 年推至少 20 款电动化车型	第三工厂：年产能 17 万辆	与宁德时代签约开发电动车
福特汽车	2025 年底推出超 50 款电动化车型	金华工厂：年产能 30 万辆	签约国轩高科为福特众泰首款车提供三元动力电池
PSA	未来两年推出 15 款电动化车型	襄阳工厂：投产 EP6FADT PHEV 发动机	与日本电产合作生产电动牵引马达
宝马汽车	2025 年推出 25 款电动化车型	常州金坛工厂：与长城合作投产光束汽车	在沈阳成立动力电池中心，计划 2020 年启动生产
戴姆勒集团	2022 年以前发布超过 50 款电动化汽车	与北汽合作建立纯电动生产基地	与北汽合作建立电池工厂、与孚能签约合作
雷诺集团	2020 年推出 20 款电动化车型	武汉工厂：年产能 15 万辆	与宁德时代签约合作

数据来源：汽车之家，各公司官网，广发证券发展研究中心

## 1.2 全球锂电池迎来二次扩张，欧洲设备招标向中国企业倾斜

过去10年，以中国为代表的亚洲电池企业崛起是全球锂电池产业的第一次扩张；未来10年，将是欧洲、美国等国家地区逐渐缩小与亚洲地区产能差距的全球二次扩张。动力电池是电动汽车最核心部件，按照目前锂电池的产能和投产计划，全球超过一半的锂电池产量都在亚洲，中国的产能份额较高。欧洲企业在燃油车市场拥有较强的竞争力，但是在电动汽车发展，以及动力电池研发方面落后于亚洲企业。为了加快欧洲电池产业的发展，欧盟在2017年成立了电池产业联盟，为欧洲电池制造商提供更多资金和技术支持，戴姆勒、西门子、巴斯夫、雷诺等一些大型公司均参与其中。

另一方面，中国优势锂电池企业也在走出国门，在全球布局电池产能。比如宁德时代通过在欧洲形成本土化动力电池供应能力，进一步贴近欧洲客户，以为客户提供更为及时有效的产品解决方案。



表 2: 欧洲新建锂电池产能规划

欧洲新建锂电池产能规划			
电池企业	规划厂址	规划产能	合作企业
Northvolt	瑞典 Skellefteo、Gdansk	32GWh (2023 年)	宝马、优美科、大众斯堪尼亚
巴斯夫 (BASF)	芬兰西部 Harjavalta	配套 30 万辆电动汽车 (2020 年底投产)	俄罗斯矿业巨头 Norilsk Nickel
LG 化学	波兰弗罗茨瓦夫市	配套 30 万辆电动汽车 (合计 70GWh)	大众、通用和雷诺
三星 SDI	布达佩斯	配套 5 万辆电动汽车	
SK InnovaTlon		7.5GWh (2020 年)	戴姆勒奔驰
TerraE (德国联盟)	德国法兰克福	34GWh (2028 年)	
AESC			
GS Yuasa (杰士汤浅)	匈牙利		
宁德时代	德国图林根州	14GWh (2021 年投产, 2022 年达产)	
孚能	德国		
比亚迪	德国/英国		

数据来源: LARGE, 各公司官网, 广发证券发展研究中心

目前欧洲锂电池产能建设规模最大的企业是Northvolt, 该公司有望建立欧洲最大的锂离子电池工厂, 并计划在2023年前每年生产32GWh电池, 挑战特斯拉美国“超级电池工厂”(gigafactory)。Northvolt已与西门子、ABB集团和大众汽车旗下的卡车制造商斯堪尼亚共同出资在瑞典开始建设建立了一期电池工厂。

除Northvolt外, 还有多家电池企业也制定了在欧洲建设电池厂的规划。法国电池制造商Saft与西门子(Siemens)、Solvay和Manz达成合作, 优美科(Umicore)将在波兰投资建厂, 德国电池制造商Varta可能会与福特(Ford)合作。作为传统汽车制造基地, 欧洲的汽车电动化趋势已不可逆, 动力电池需求量也同步俱增。根据Wood Mackenzie Power & Renewables预测, 欧洲未来7年的电池产能将成长20倍, 到2025年电池产量有望达到90GWh/年。

### 1.3 中国锂电设备具备竞争优势, 正式打开国际市场大门

过去几年, 国内新能源产业快速发展, 中国锂电设备在技术、效率、稳定性等多个方面都已经逐步赶起了日韩设备企业, 并拥有性价比、售后维护等方面的优势。

先导智能2018年12月26日公告, 与特斯拉公司签订锂电池设备合同。采购内容包含卷绕机、圆柱电池组装线及化成分容系统等锂电池生产设备等, 合同金额约为4,300万元人民币。本次设备采购合同的签订进一步证明了先导智能为代表的中国锂电设备产品的全球技术领先优势, 有利于进一步完善国产锂电智能制造整线战略的业务

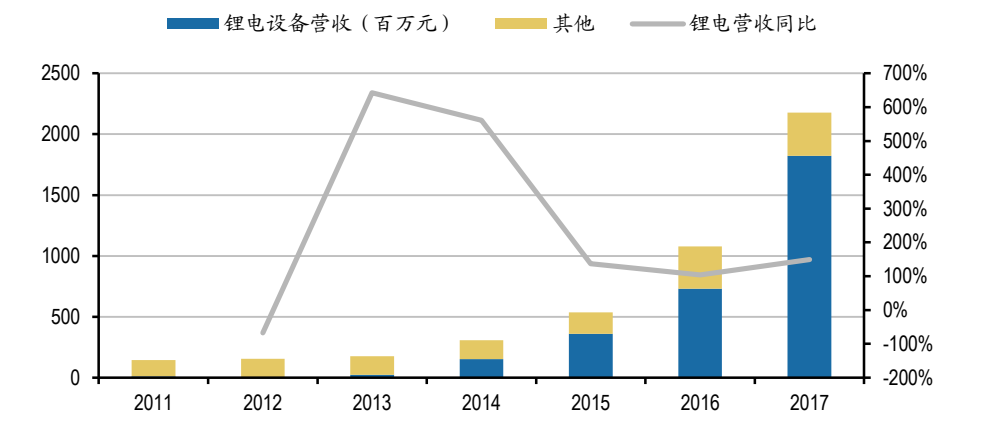


布局。与特斯拉正式合作，对公司和国产设备的品牌塑造、市场影响力等都具有很强的认证意义。

先导智能2019年1月29日公告，与Northvolt AB签订了锂电池生产设备的《设备设计、生产、安装、调试通用条款及框架协议》。双方就锂电池生产设备业务建立合作关系，协议双方计划在未来进行约 19.39 亿元的业务合作。公司同时公告最近三个会计年度与Northvolt发生的合同金额共计 4,461.18 万元。本次协议为双方日常经营业务合作的意向性协议，属于与公司主营业务相关的日常经营性合同。

先导智能本次与Northvolt签署协议，标志着双方战略合作和长期伙伴关系的开始，将进一步促进双方发挥各自优势；也代表着中国锂电设备企业正式进入欧洲锂电池市场，有利于提升国产锂电设备技术能力，为中国锂电设备企业与欧洲电池企业和车企合作创造更大的市场空间。

图 4：先导智能营业收入（百万元）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5：Northvolt公司锂电池产品



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

图 6：Northvolt公司厂址



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

## 二、子板块报告选读

### 2019年1月29日,《英维克(002837.SZ):精密温控领军者,5G时代迎来机遇》

#### 产业布局深化, IDC市场稳步增长

公司是精密温控设备综合供应商,当前业务格局涉及数据中心、户外机柜、新能源客车、轨道交通列车温控设备。2018前三季度,公司收入6.95亿元,同比增长45%;归母净利润8516万元,同比增长58%,毛利率36.01%,整体盈利能力有所回升。12年以来,公司抓住通信行业大型数据中心的发展机遇,以及4G的基站建设,实现产品规模的快速成长。2018上半年机房控温设备收入2.3亿元,占比52.2%,是公司的第一大业务板块。未来IDC建设将从高速扩张向成熟期过渡,终端企业更加重视成本控制,公司高效、节能的机房温控产品有望受益,实现市占率的进一步提升。

#### 5G时代来临, 机柜温控再迎机遇期

从3G到5G,我国移动网络商用时间逐渐与国际同步,19年将是我国5G基站建设元年。考虑到损耗,在覆盖率相同的情况下,5G基站数应为4G的1.4~1.8倍,对应5G基站数量在500万座左右。在5G“宏站+微站”的建设模式下叠加4G基站的深度覆盖,有望给户外机柜温控设备带来较大的发展空间。随着公司市场份额稳步提升,业绩有望受益5G基站建设的推进。2018上半年公司机柜温控设备收入1.17亿元,占比27%。

**投资建议:** 公司是国内精密温控设备龙头,当前5G基站进入建设期,大型数据中心的建设规模依然在稳步扩张,拉动核心优势业务的需求。我们预测18-20年公司收入分别为10.87/14.21/17.85亿元, EPS分别为0.53/0.74/0.93元/股,复合增速32.5%,19年PE为23x,相应的PEG小于1。公司受益5G建设的推进,并新增客车和轨道交通列车空调两个增长点,未来成长性较好,市场份额有望提升,我们认为公司估值存在一定的提升空间。首次覆盖,我们给予公司“增持”评级。

**风险提示:** 多元化经营风险、市场竞争加剧的风险、技术更迭风险、5G建设不及预期的风险、国际贸易摩擦影响行业发展、市场政策风险。行业稳步增长,电动化趋势加速

### 2019年1月31日,《应流股份(603308.SH):主业运营良好,新业务逐步放量》

#### 经营依然稳健,传统主业竞争力良好:

公司是专用设备零部件生产领域内的领先企业。产品广泛应用在能源设备、工程机械和诸多高端装备制造领域,近年来下游行业景气度起伏波动但公司总营业收入依然维持良好。近年来公司呈现一定的净利润压力,主要因为上市以来公司大力投入航空航天领域相关产品,带来的研发投入和利息费用等对公司利润表现造成了负面的影响。随着新产品趋于成熟和放量,2019年有望迎来拐点。

**“两机”相关产品开始放量，逐步兑现产业升级的发展蓝图：**

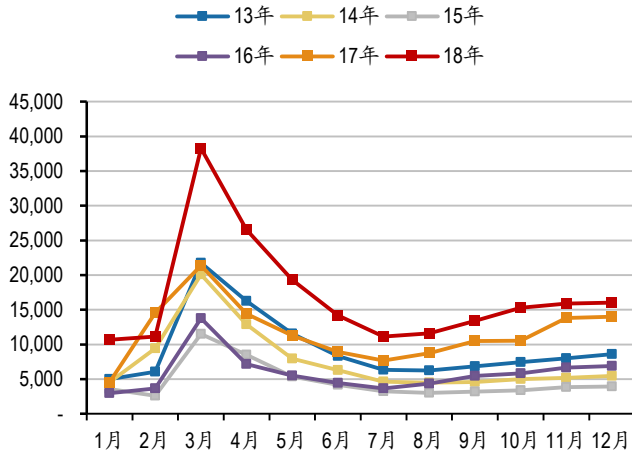
公司持续主攻航空发动机、燃气轮机先进材料和核心零部件，先后引进了一整套行业先进设备组成的航空产品生产线。目前新业务板块已取得多项初步成果，多种航天发动机高温部件批量交付，燃气轮机定向叶片通过客户验收投入小批量生产。根据年报披露，2017年，公司航空航天新材料及零部件实现营业收入46.5百万元，同比增长97%，毛利率41%，同比提高了9个百分点。该业务发展潜力大，盈利能力强，构成公司中长期看点。

**盈利预测和投资建议：**暂不考虑非公开发行股票的影响，预计2018~2020年，公司营业收入分别为1,619/1,870/2,202百万元，EPS分别为0.19/0.33/0.48元/股，按最新收盘价计算对应PE分别为43X/28X/19X。考虑到公司是高端零部件制造领先企业，传统业务受益下游需求复苏、而新业务增长空间可观，未来两年净利润复合增速预计可达60%，结合可比公司的估值情况，我们认为给与公司相对于未来两年净利润复合增速0.6倍的PEG估值相对合理，即对应2019年净利润36X PE，对应合理价值为11.74元/股，维持买入评级。

**风险提示：**需求下滑风险；出口贸易风险；汇率波动风险；折旧摊销费用和存货计提增加风险；新业务进展低于预期风险。

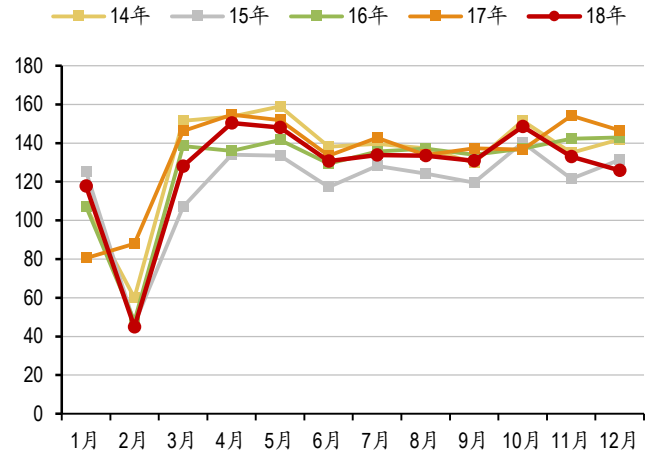
### 三、行业动态数据跟踪

图 7: 挖掘机销量(台)(2018.12)



数据来源: 工程机械协会, 广发证券发展研究中心

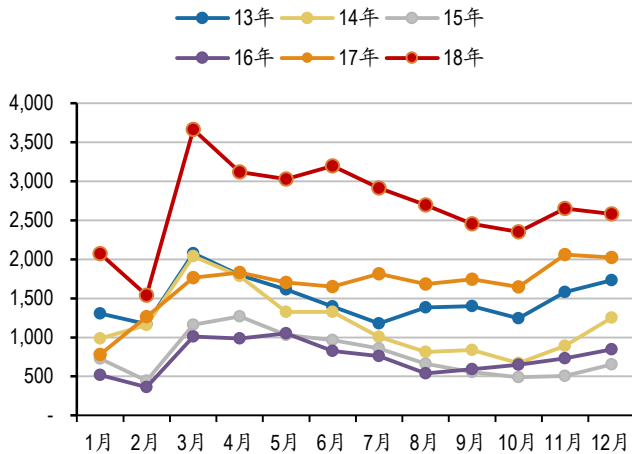
图 8: 挖掘机开机小时数.(2018.12)



数据来源: 小松官网, 广发证券发展研究中心

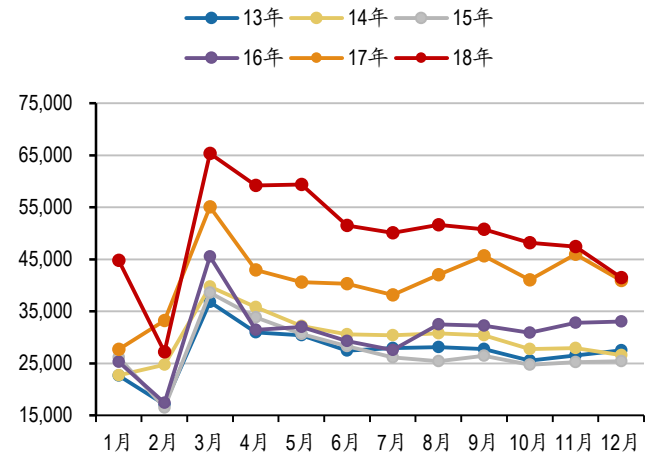
根据工程机械协会的数据显示, 2018年12月挖机销量16027台, 同比增长14.4%; 1-12月累计销量203420台, 同比增长45.0%。根据小松公司官网, 12月小松开机小时数125.9小时, 同比下滑14.1%, 环比下滑5%。

图 9: 汽车起重机销量(台)(2018.12)



数据来源: 工程机械协会, 广发证券发展研究中心

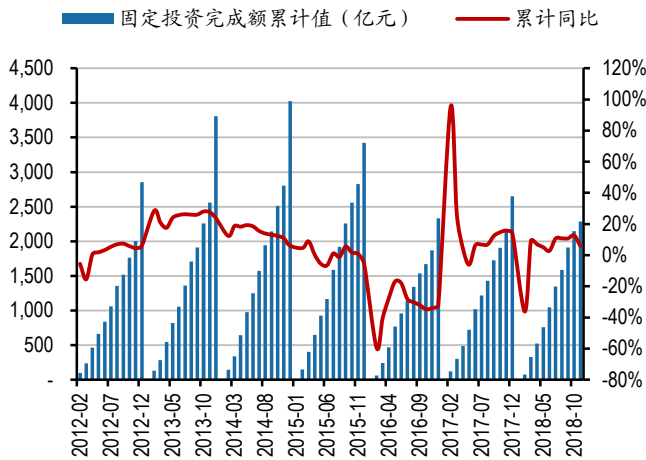
图 10: 叉车销量(台)(2018.12)



数据来源: 工程机械协会, 广发证券发展研究中心

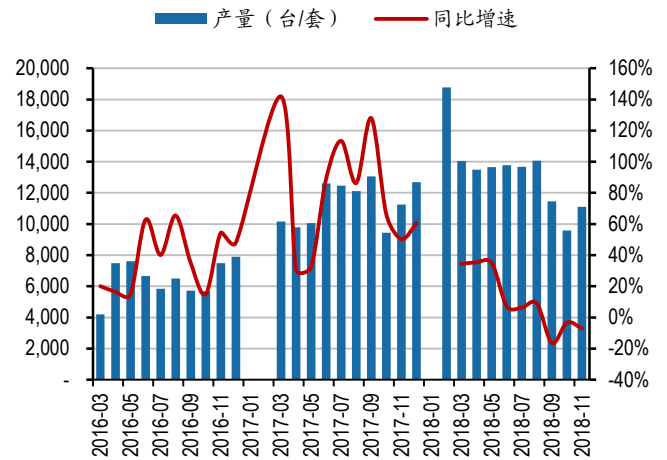
根据工程机械协会的数据显示, 2018年12月汽车起重机销量2583台, 同比增长27.68%; 1-12月汽车起重机共计销量32368台, 同比增长57.8%。2018年12月叉车销量41507台, 同比增长1.33%; 1-12月累计销量59.72万台, 同比增长20.23%。

图 11: 石油与天然气开采业固定资产投资完成额 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

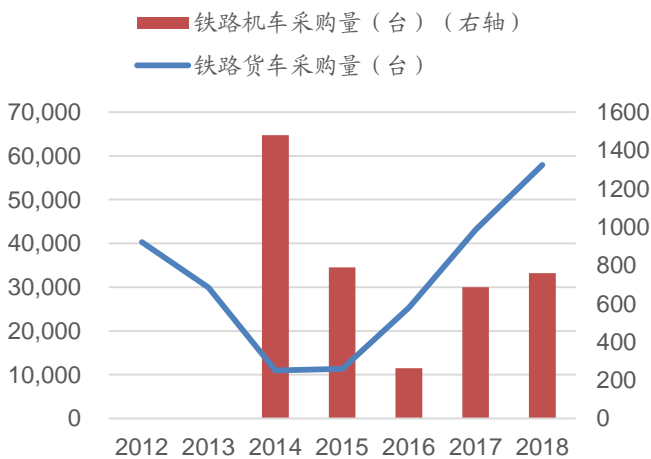
图 12: 工业机器人产量 (台/套)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

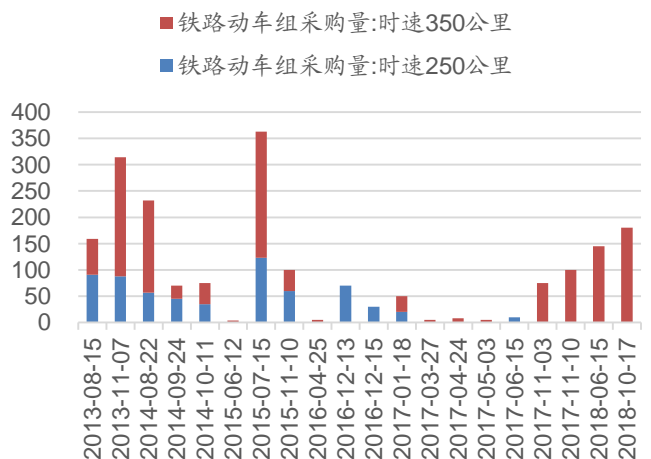
根据国家统计局数据, 2018年1-12月石油与天然气开采业固定资产投资累计完成额同比下滑0.7%。2018年12月工业机器人产量11961台, 同比下滑12.1%; 1-12月累计产量14.77万台, 同比增长4.6%。

图 13: 铁路机车和货车采购量



数据来源: 铁路统计公报, Wind, 广发证券发展研究中心

图 14: 铁路动车组采购情况 (标准列)



数据来源: 中国铁路建设投资公司, 广发证券发展研究中心

根据国家统计局数据, 2018年铁路货车采购量57940台, 同比增长34.2%; 2018年铁路机车采购量759台, 同比增长10.6%。根据中铁建披露, 2018年铁路动车组累计采购量325标准列。



## 四、投资建议

基于行业需求和估值水平，我们维持机械设备行业“买入”评级，看好的方向包括：

- 1、市场份额和利润率提升的工程机械龙头，重点个股如：三一重工、恒立液压；
- 2、周期不敏感和逆周期的龙头企业，重点个股如：浙江鼎力、华测检测、豪迈科技、巨星科技；
- 3、在工业自动化、核心零部件等领域通过商业化研发，产品落地应用推动快速成长的优秀企业，重点个股如：捷佳伟创、赢合科技、先导智能、博实股份等。

## 五、风险提示

**国内和海外宏观经济变化导致需求大幅波动的风险。**以工程机械、集装箱、能源装备等产品为例，其需求分别对房地产和基建投资、集装箱航运、能源价格等具有高度敏感性。而对于铁路轨交设备、3C自动化、锂电设备等采购主体相对集中的行业，单一客户的订单招标和项目交付对相关企业的营业收入和利润具有重要影响，需注意客户集中度较高的相关设备企业的盈利波动风险。近期，贸易争端仍处于演化过程，加征关税等行为陆续实施，对出口相关国家占收入比重较高的企业将形成需求减少或盈利下降的压力。

**细分领域竞争加剧的风险。**随着需求变化，细分领域的企业之间的竞争关系也在演化，如果竞争加剧，导致产品价格下降，企业盈利存在较大幅度下滑的风险。

**如果原材料价格大幅上升，将压制机械企业盈利能力。**机械企业通常采取成本加毛利的方式进行定价，而转移成本压力的力度取决于行业竞争情况、行业产能利用率，以及企业的主动策略行为。在零部件等配套设备领域，主机厂与供应商存在合作关系变化的风险。

**企业创新业务和外延发展具有不确定性。**机械企业普遍有进行新业务拓展，特别是在3C自动化、半导体设备、新能源设备等领域，技术进步、产品突破具有不确定性的风险。

## 广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 周静：上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。



研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。