

谨慎推荐（维持）

工程机械行业 2019 年 2 月月报

风险评级：中风险

挖掘机 2019 年迎来开门红，开工旺季有望再续辉煌

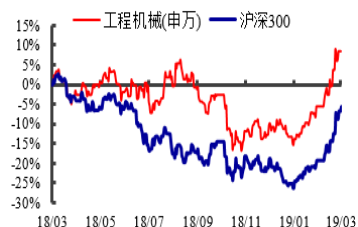
2019 年 3 月 5 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

工程机械行业专题报告：工程机械 2018 年完美收官，2019 年复苏动力依然充足（20190130）

- **行情回顾：**2月机械板块表现较好，整体上涨18.3%，跑赢大盘4.5个百分点，在申万各行业分类中排名第10位。机械各细分行业均实现较高涨幅，其中印刷包装机械、重型机械、仪器仪表、磨具磨料涨幅较大，分别上涨29.2%、24%、23.3%、23.2%，工程机械行业2月上涨16.1%。年初至今，内燃机、重型机械、机械基础件、仪器仪表涨幅较大，分别上涨31.0%、26.4%、24.4%、23.1%。工程机械行业年初至今上涨21.9%，跑赢机械行业指数3.6个百分点。
- **挖掘机1月销量持续增长，2019年迎来开门红。**2019年1月，挖掘机销售11756台，同比增长10.0%。2019年，挖掘机市场依旧保持强劲增长，1月销量再创同期历史新高。挖掘机市场在2018年完美收官之后，迎来了2019年的“开门红”。
- **汽车起重机销售快速增长，装载机销量增速有所下滑。**2019年1月，汽车起重机销售复苏态势明显，有望接力挖掘机复苏势头；叉车销量稳定增长，增速出现放缓现象；受到春节提前因素的影响，装载机、压路机等工程机械产品同比出现下滑现象。
- **开工旺季即将来临，2019有望再续辉煌。**每年的2月~5月是开工旺季，挖掘机市场也会迎来销量最高的季节，2019年挖掘机市场有望延续2018年强势复苏的态势，预计在2月-5月的开工旺季，市场行情将持续火爆。
- **市场集中度不断提升，国产龙头市占率再上台阶。**2019年1月，我国工程机械行业集中度进一步提高，龙头企业优势明显，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；三一重工市占率大幅攀升至28.3%，环比提升4.0个百分点。徐工市占率也提升至13.7%；柳工1月市占率提升至6.7%。国产品牌的竞争力进一步增强。
- **投资建议：**工程机械行业复苏进程中伴随着集中度的不断提升，龙头企业在此轮复苏中将更具有优势。建议关注行业龙头三一重工、液压件龙头恒立液压、高空作业平台龙头浙江鼎力。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；海外贸易环境恶化；业绩不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级（2019/3/4）

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
三一重工	11.54	0.27	0.79	1.02	42.22	14.61	11.31	谨慎推荐
恒立液压	29.82	0.61	0.97	1.24	48.89	30.74	24.05	谨慎推荐
浙江鼎力	72.48	1.73	2.02	2.70	41.90	35.88	26.84	谨慎推荐

资料来源：Wind，东莞证券研究所

目录

1. 行情回顾	3
2. 挖掘机 1 月销量持续增长, 2019 年迎来开门红	4
3. 汽车起重机销售快速增长, 装载机销量增速有所下滑	6
4. 开工旺季即将来临, 2019 有望再续辉煌	7
5. 市场集中度不断提升, 国产龙头市占率再上台阶	8
6. 投资建议	9
7. 重点个股推荐	10
8. 风险提示	11

插图目录

图 1: 申万一级行业 2 月涨跌幅 (%)	3
图 2: 申万一级行业年初至今涨跌幅 (%)	3
图 3: 机械设备各细分行业 2 月涨跌幅 (%)	3
图 4: 机械设备各细分行业年初至今涨跌幅 (%)	3
图 5: 工程机械行业市盈率 (历史 TTM, 整体法)	4
图 6: 中国挖掘机月度销量及同比增速 (台, %)	5
图 7: 工程机械行业挖掘机出口数量及同比增速 (台, %)	6
图 8: 汽车起重机月度销量及同比增速 (台, %)	6
图 9: 叉车月度销量及同比增速 (台, %)	6
图 10: 装载机月度销量及同比增速 (台, %)	7
图 11: 压路机月度销量及同比增速 (台, %)	7
图 12: 挖掘机市场各企业月度市占率情况 (%)	8
图 13: 2019 年 1 月各企业挖掘机市占率排序 (%)	9
图 14: 挖掘机市场 CR4 和 CR8 历年变化情况 (%)	9

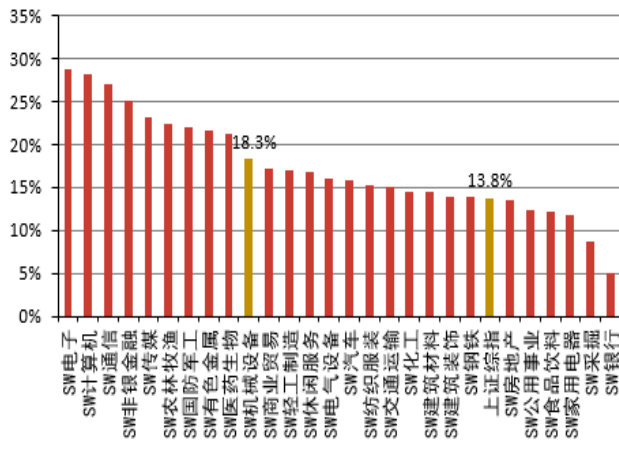
表格目录

表 1: 工程机械行业主要个股涨跌幅 (%)	4
表 2: 挖掘机市场淡旺季分析表	7
表 3: 重点公司盈利预测及投资评级 (2019/3/4)	10

1. 行情回顾

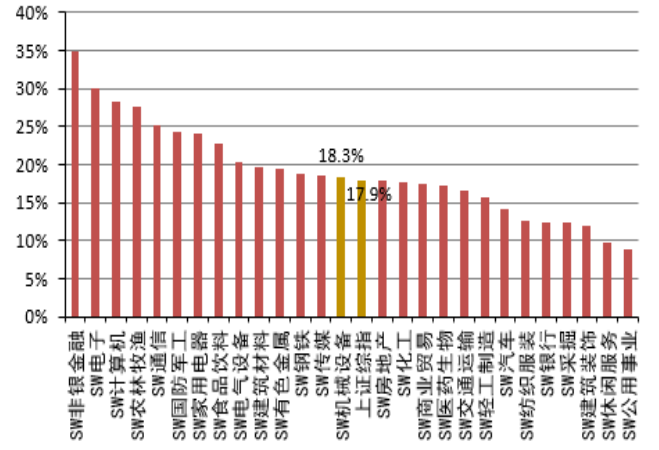
自 2019 年 2 月 1 日至 2019 年 2 月 28 日，大盘走势较好，上证综指上涨 13.8%。申万各一级行业均呈现不同程度的上涨，机械行业表现更加强势，2 月机械板块整体上涨 18.3%，跑赢大盘 4.5 个百分点，在申万各行业分类中排名第 10 位。

图1：申万一级行业2月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：申万一级行业年初至今涨跌幅（%）

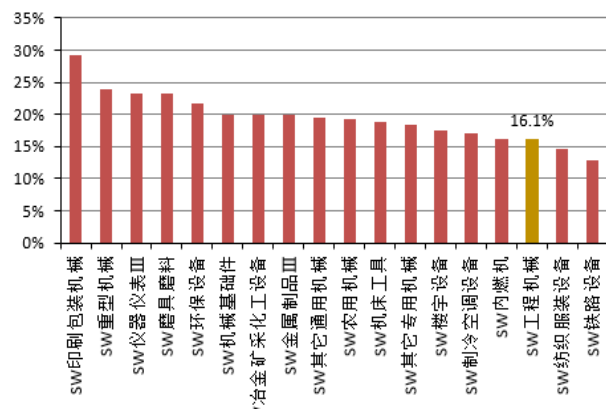


资料来源：Wind，东莞证券研究所

在机械行业细分板块方面，2 月各细分行业均实现较高涨幅，其中印刷包装机械、重型机械、仪器仪表、磨具磨料涨幅较大，分别上涨 29.2%、24%、23.3%、23.2%，工程机械行业 2 月上漲 16.1%。

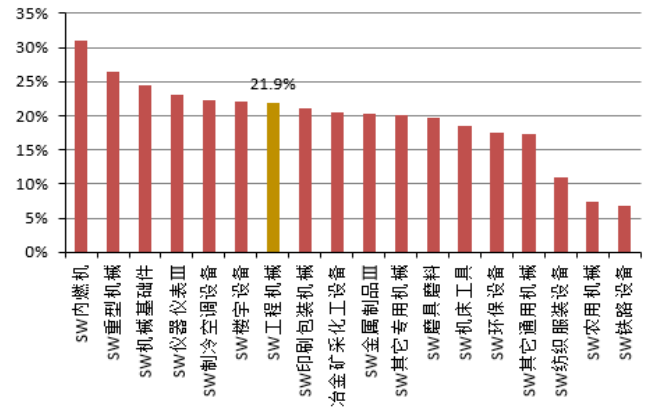
年初至今，内燃机、重型机械、机械基础件、仪器仪表涨幅较大，分别上涨 31.0%、26.4%、24.4%、23.1%。工程机械行业年初至今上涨 21.9%，跑赢机械行业指数 3.6 个百分点。

图3：机械设备各细分行业2月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：机械设备各细分行业年初至今涨跌幅（%）



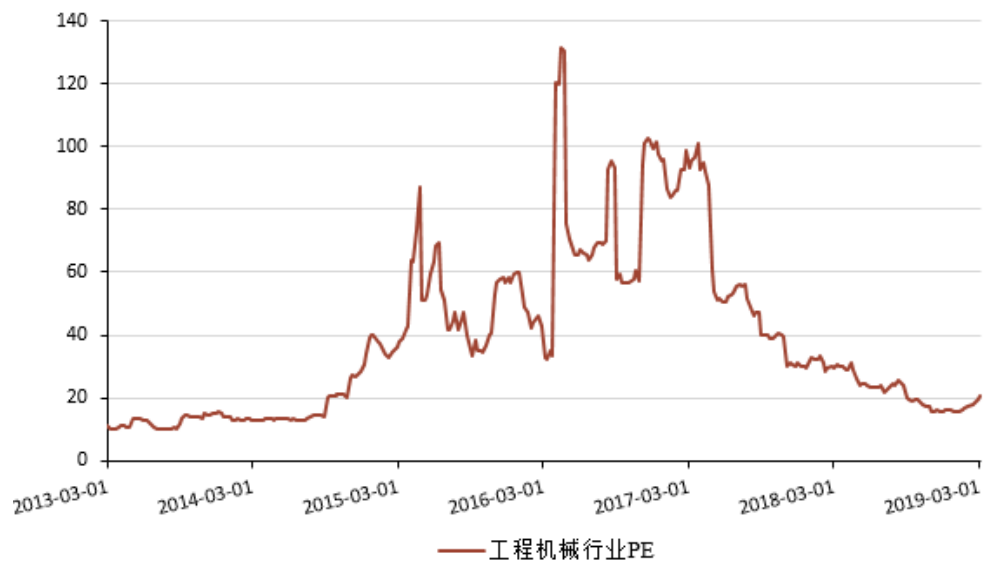
资料来源：Wind，东莞证券研究所

个股方面，2 月涨幅较大的有厦工股份、诺力股份、华菱星马、河北宣工、徐工机械，分别上涨 33.1%、30.8%、27.7%、21.4%、20.9%。而年初至今，天业通联、诺力股份、恒立液压、华菱星马、三一重工涨幅较大，分别上涨 46.0%、44.1%、39.7%、29.8%、24.6%。

表 1：工程机械行业主要个股涨跌幅（%）

证券代码	证券名称	2 月涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅（%）
002459.SZ	天业通联	16.2%	46.0%
603611.SH	诺力股份	30.8%	44.1%
601100.SH	恒立液压	18.3%	39.7%
600375.SH	华菱星马	27.7%	29.8%
600031.SH	三一重工	13.9%	24.6%
603338.SH	浙江鼎力	9.9%	23.2%
000425.SZ	徐工机械	20.9%	22.0%
000528.SZ	柳工	18.2%	20.8%
600761.SH	安徽合力	13.4%	19.2%
002097.SZ	山河智能	14.0%	18.9%
000157.SZ	中联重科	12.9%	18.0%
603298.SH	杭叉集团	13.8%	17.4%
600984.SH	建设机械	10.2%	17.4%
000680.SZ	山推股份	19.8%	16.5%
600815.SH	厦工股份	33.1%	14.4%
603638.SH	艾迪精密	16.3%	11.6%
000923.SZ	河北宣工	21.4%	10.9%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5：工程机械行业市盈率（历史TTM，整体法）


数据来源：Wind，东莞证券研究所

目前，工程机械行业市盈率（TTM，整体法）20.6 倍左右，相比年初的 15.5 倍 PE，

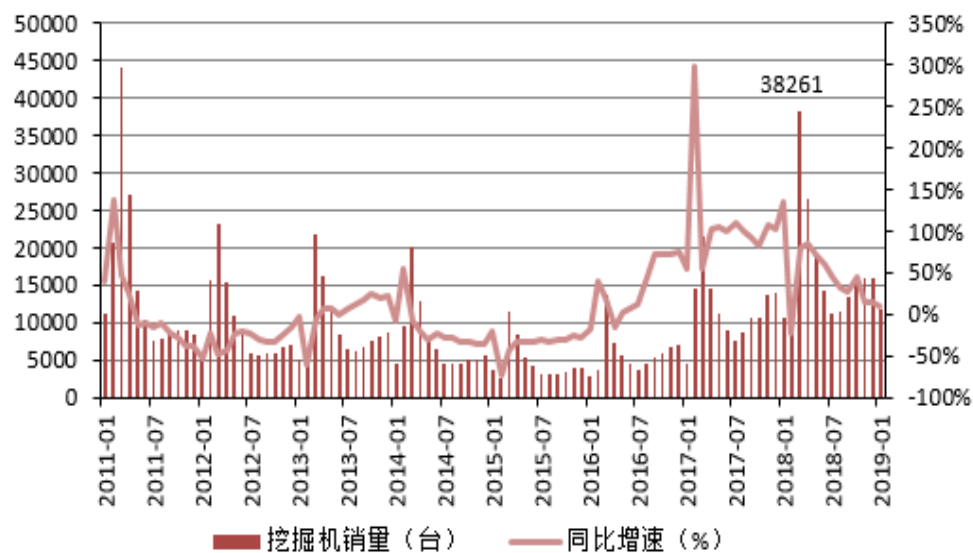
上升了 32.9%，2019 年以来，工程机械行业估值逐步修复，但相较于 2018 年年初 32.6 倍的估值仍然较低。从历史上来看，目前工程机械行业的估值水平仍然处于较低位置，仍有较大的估值修复空间，工程机械行业仍具有较高的投资价值。

2. 挖掘机 1 月销量持续增长，2019 年迎来开门红

2019 年 1 月，挖掘机销售 11756 台，同比增长 10.0%。挖掘机市场自 2016 年底复苏以来，景气度持续高涨，2018 年市场行情更加火爆，行业呈现出一种“旺季很旺、淡季不淡”的新特征。2019 年，挖掘机市场依旧保持强劲增长，1 月销量再创同期历史新高。挖掘机市场在 2018 年完美收官之后，迎来了 2019 年的“开门红”。

2018 年以来挖掘机月度销量虽然屡创同期新高，但销量增速整体呈现不断下降的态势。挖掘机月销量同比增速从 2018 年 3 月的 84.5% 下降至 2019 年 1 月的 10.0%。主要原因是 2017 年上半年基数相对较低，而伴随着行业持续复苏，2017 年下半年复苏逐步进入高潮，挖掘机销售火爆，2018 年在 2017 年同期的高基数上增速出现下降。预计 2019 年在 2018 年的高基数上挖掘机销量增速将会进一步放缓，预计挖掘机销量仍然维持高位。

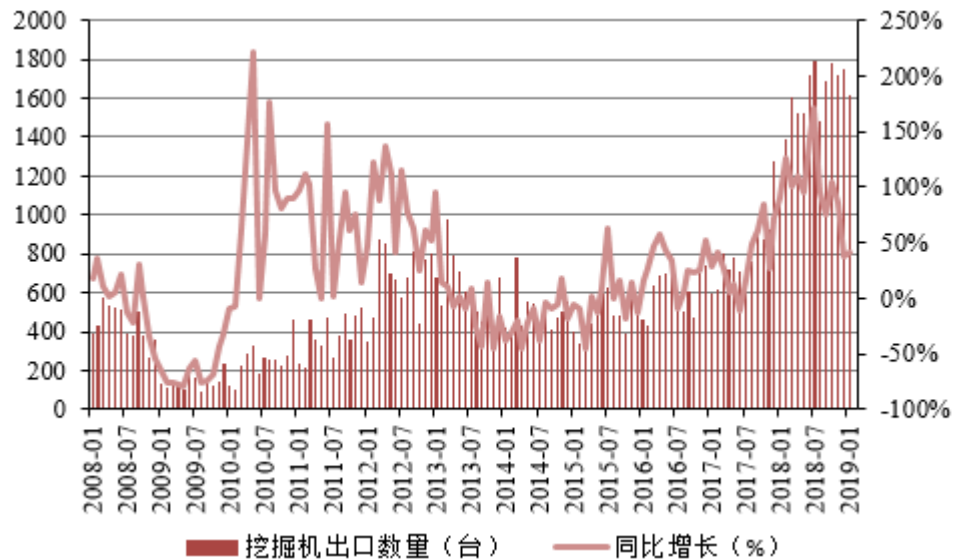
图6：中国挖掘机月度销量及同比增速（台，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2019 年 1 月，挖掘机国内市场销量达 10142 台，同比增长 6.2%；出口 1614 台，同比增长 42.0%，海外需求依旧强劲。自 2017 年下半年以来，我国挖掘机出口数量屡创新高，“一带一路”沿线国家是我国工程机械出口的主要对象。工程机械企业依托“一带一路”积极拓展国际业务，加强在沿线国家的布局收效显著。

图7：工程机械行业挖掘机出口数量及同比增速（台，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

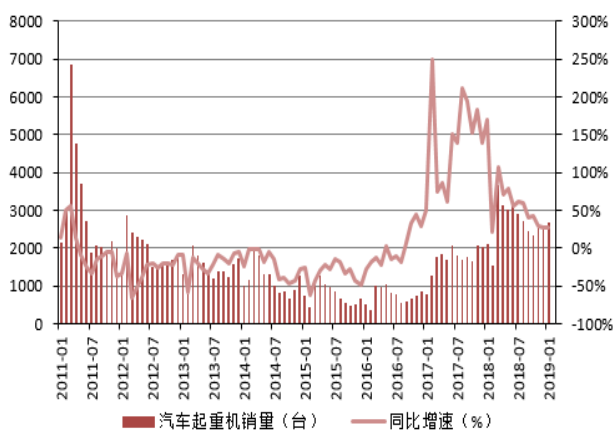
3. 汽车起重机销售快速增长，装载机销量增速有所下滑

工程机械主要包括挖掘机、起重机、混凝土泵车、装载机、叉车、推土机、平地机、掘进机等等。

2019 年 1 月，汽车起重机共计销售 2676 台，同比增长 26.7%。汽车起重机销售复苏态势明显，2019 年有望接力挖掘机复苏势头，产品销量有望再创新高。

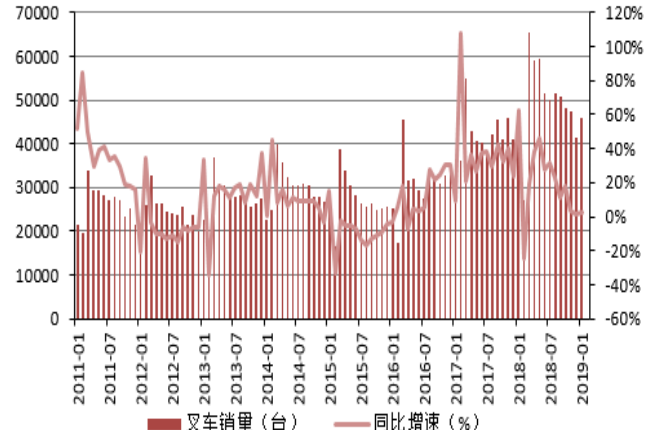
2019 年 1 月，叉车共计销售 45904 台，同比增长 2.5%。叉车销量增速下降，主要是去年基数较高的缘故。

图8：汽车起重机月度销量及同比增速（台，%）



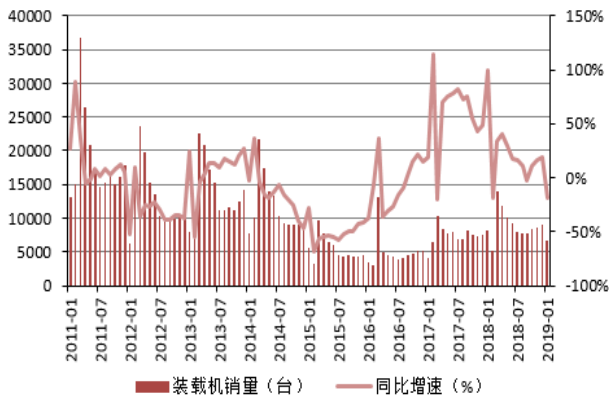
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图9：叉车月度销量及同比增速（台，%）



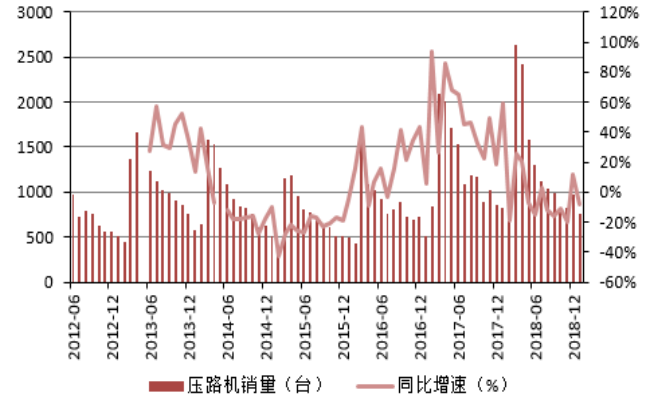
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图10: 装载机月度销量及同比增速 (台, %)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图11: 压路机月度销量及同比增速 (台, %)



资料来源: Choice, 东莞证券研究所

2019年1月, 装载机销量达6698台, 同比降低18.5%。主要受到春节提前因素的影响。

2019年1月, 压路机销量达759台, 同比降低7.9%。主要受到春节提前因素的影响。

4. 开工旺季即将来临, 2019 有望再续辉煌

挖掘机销量具有较强的季节性因素, 我们根据工程机械行业 2008-2017 十年的发展经验, 总结出挖掘机市场的淡旺季分析表, 可以发现以下现象:

表 2: 挖掘机市场淡旺季分析表

挖掘机市场淡旺季分析表						
		08-17 年平均值	08-17 年最大值	2018 年	2019 年	18 年备注
★	1 月	5120	11121	10687	11756	旺季很旺
★★★★	2 月	9570	20570	11113		
★★★★★	3 月	21608	44150	38261		
★★★★★	4 月	14613	27058	26561		
★★★★	5 月	9791	16318	19313		
★★	6 月	7498	11741	14188		淡季不淡
★	7 月	5816	8964	11123		
★	8 月	5941	8846	11588		
★★	9 月	7002	11647	13408		第二轮 旺季
★★	10 月	7245	12349	15274		
★★★	11 月	7988	14426	15877		
★★★	12 月	8572	14005	16027		
合计		110764	201195	203420		

资料来源: 挖掘机分会, 东莞证券研究所

(1) 每年的 2 月~5 月是开工旺季, 挖掘机市场也会迎来销量最高的季节, 1 月、7

月、8 月是最淡的季节，在此期间，挖掘机销量数据相对低迷。11、12 月，挖掘机市场将会迎来第二轮销售高峰。

(2) 2018 年以来，每月的挖掘机销量均超过前十年同期挖掘机销量的平均值；自 2018 年 5 月以来，每月的挖掘机销量不仅超过前十年同期的平均值，而且超过其最大值。尤其是 7、8 月的淡季依然实现高增长，2018 年挖掘机市场呈现出一种“旺季很旺，淡季不淡”的新特征。2019 年 1 月，挖掘机销量依然实现高增长，并创下同期历史新高纪录。

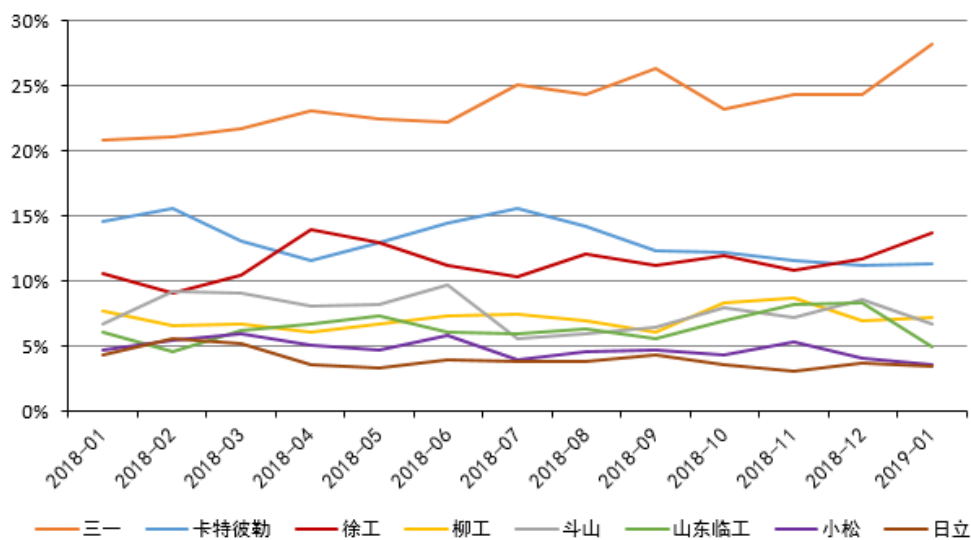
2019 年挖掘机市场有望延续 2018 年强势复苏的态势，预计在 2019 年 2 月-5 月的开工旺季，挖掘机市场行情将持续火爆。

5. 市场集中度不断提升，国产龙头市占率再上台阶

2019 年 1 月，我国工程机械行业集中度进一步提高，龙头企业优势明显，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；且各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势；国际方面，我国部分工程机械企业已经初步具备了成为全球顶级工程机械制造商的核心竞争力，未来随着“一带一路”的推进，我国企业竞争力有望进一步增强。

伴随着行业竞争格局的演变，国内挖掘机械市场格局发生明显变化，国产品牌已经成为行业的最重要力量。2019 年 1 月，三一重工市占率攀升至 28.3%，连续八年蝉联销量冠军，并且市占率呈现逐步提升的态势；徐工市占率也提升至 13.7%，位居第二；卡特彼勒 1 月市占率有所下滑，降至 11.3%；柳工 1 月市占率大幅提升至 6.7%。

图12：挖掘机市场各企业月度市占率情况（%）

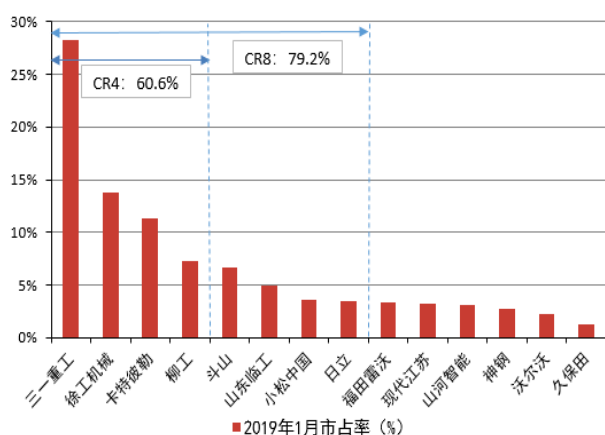


数据来源：Wind，东莞证券研究所

2019 年 1 月，国内挖掘机械市场集中度 CR4 为 60.6%，CR8 为 79.2%，相比 2018 年的市场集中度大幅上升（2018 年 CR4=55.5%，CR8=78.3%）。CR4、CR8 两项指标均

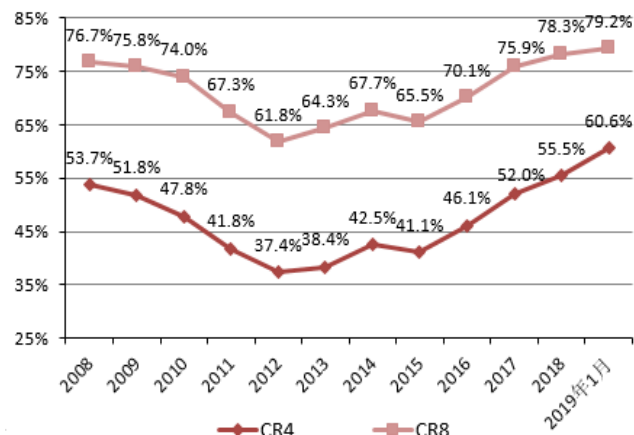
说明国内挖掘机市场正逐步向着高市场集中度方向演变。

图13：2019年1月各企业挖掘机市占率排序（%）



资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

图14：挖掘机市场CR4和CR8历年变化情况（%）



资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

经过前期的扩张和市场兼并，我国工程机械行业内竞争格局持续调整，市场逐渐向规模大、实力强的行业龙头企业靠拢。以挖掘机为例，生产商从 2012 年行业低谷期的 110 家下降至 2016 年的 20 家。经过了 5 年多的行业内优胜劣汰，行业龙头市场规模优势显现，集中度不断提升。

近十年国内挖掘机行业市场集中度呈“V 型”变化，在 2008 年“四万亿”投资的拉动下，大量资本投资挖掘机市场，主机厂商规模的增加加之“低首付、零首付”等极端信用销售模式的实施，导致市场秩序恶化，市场集中度大幅下滑。2012 年后，行业在销量下滑中完成“去产能”和企业转型与兼并重组，市场集中度稳中有升。经过长达 5 年的深度调整，行业龙头企业不仅完成去库存、资金回笼和资产负债表修复，也为新一次行业的发展积蓄力量。2016 年开始的回暖行情中，龙头企业凭借其技术优势、优异的供应链体系、快速的市场反应能力和完善的销售、服务网络迅速占领市场，行业市场集中度大幅升高。

面对此次挖掘机市场的回暖，行业基本能够保持理性态度，未出现大范围的产能扩张和不理性竞争现象。此次行业的回暖将是进一步优化行业竞争格局，出清落后产能的良机。

6. 投资建议

挖掘机市场自 2016 年底复苏以来，景气度持续高涨，2018 年市场行情更加火爆，行业呈现出一种“旺季很旺、淡季不淡”的新特征。2019 年 1 月，挖掘机市场依旧保持强劲增长，1 月挖掘机销售 11756 台，同比增长 10.0%。挖掘机市场在 2018 年完美收官之后，迎来了 2019 年的“开门红”。

2019 年 1 月，汽车起重机销售复苏态势明显，有望接力挖掘机复苏势头；叉车

销量稳定增长，增速出现放缓现象；受到春节提前因素的影响，装载机、压路机等工程机械产品同比出现下滑现象。

2019 年 1 月，我国工程机械行业集中度进一步提高，龙头企业优势明显，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；三一重工市占率大幅攀升至 28.3%，徐工市占率也提升至 13.7%；柳工 1 月市占率提升至 6.7%。国产品牌的竞争力进一步增强。

2019 年挖掘机市场有望延续 2018 年强势复苏的态势，预计在 2019 年 2 月-5 月的开工旺季，挖掘机市场行情将持续火爆。

工程机械行业重点推荐组合：三一重工、恒立液压、浙江鼎力；建议关注组合：徐工机械、柳工、中联重科、杭叉集团、安徽合力、艾迪精密、诺力股份。

表 3：重点公司盈利预测及投资评级（2019/3/4）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
600031	三一重工	11.54	0.27	0.79	1.02	42.22	14.61	11.31	谨慎推荐	维持
601100	恒立液压	29.82	0.61	0.97	1.24	48.89	30.74	24.05	谨慎推荐	维持
603338	浙江鼎力	72.48	1.73	2.02	2.70	41.90	35.88	26.84	谨慎推荐	维持
000425	徐工机械	4.19	0.14	0.26	0.32	29.93	16.12	13.09	谨慎推荐	维持
000528	柳工	7.74	0.29	0.58	0.75	26.97	13.34	10.32	谨慎推荐	维持
000157	中联重科	4.31	0.17	0.26	0.34	25.35	16.58	12.68	谨慎推荐	维持
603298	杭叉集团	13.95	0.77	0.89	1.02	18.12	15.67	13.68	谨慎推荐	维持
600761	安徽合力	10.38	0.55	0.73	0.85	18.87	14.22	12.21	谨慎推荐	维持
603638	艾迪精密	27.79	0.81	0.86	1.19	34.28	32.31	23.35	谨慎推荐	维持
603611	诺力股份	17.68	0.86	0.81	1.06	20.56	21.83	16.68	谨慎推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

7. 重点个股推荐

三一重工 (600031)：公司是我国工程机械行业龙头企业，率先受益于行业的复苏，2018 年业绩屡超市场预期，公司预计 2018 年实现归母净利润 59.0 亿元~63.2 亿元，预计同比增长 182%~202%。2018 年三一挖掘机销量大增，市占率逐月提升，攀升至 23.1%，创下历史新高，并连续多年保持挖掘机市占率第一的位置。挖掘机营收占比超过混凝土泵车，提高至 39.7%，成为公司第一大业务。未来，起重机和混凝土泵车的更新需求将有望接力挖掘机，成为带动工程机械持续复苏的强劲动因。混凝土机械和起重机是公司的第二和第三大业务，2018 年上半年两者占比高达 45.0%。各类工程机械产品更新需求的托底作用将会为公司未来几年业绩的持续稳定增长保驾护航。

恒立液压 (601100)：公司是我国液压件龙头企业，伴随着下游工程机械行业的复苏，公司产销两旺。2018 年公司业绩屡超预期，前三季度公司实现营收 31.6 亿元，同比增长 55.9%；实现归母净利润 7.2 亿元，同比增长 160.4%。毛利率达 35.9%，同比提升 4.5 个百分点；净利率达 22.8%，同比提升 9.2 个百分点。公司预计 2018 年实现归母净

利润 8.2 亿元~8.8 亿元，预计同比增长 114.7%~130.4%。公司业绩持续超预期增长，盈利能力大幅提升。液压科技、铸造分公司等子公司业绩均实现大幅增长。公司客户包括三一、徐工、卡特彼勒等国内外工程机械龙头，其挖掘机专用油缸产品市占率达 40% 以上。受益于下游行业的复苏，公司挖掘机专用油缸销量大增，市占率逐步提升，竞争力不断增强。

浙江鼎力 (603338)：公司是中国高空作业平台制造行业的领军企业，获得 2017 年 T50 全球工程机械制造商 100 强，全球高空作业平台设备制造商 10 强，中国高空作业设备制造商 5 强第 1 名。主营产品包括剪叉式、跪柱式、臂式等多品种高空作业平台。2018 年公司业绩屡超预期，公司预计 2018 年实现归母净利润 5.0 亿元左右，预计同比增长 77.0% 左右。公司盈利能力大幅增强，前三季度毛利率高达 40.7%，净利率达 29.9%。另一方面，公司通过收购全球智能伸缩臂叉装车领先企业 Magni20% 股权，延长产品线，实现技术全球化，扩大品牌影响力。购买美国 CMEC 公司 25% 股权，深入战略布局美国市场，有力提升了品牌价值和拓展了销售渠道。中国高空作业平台仍处于快速发展阶段，公司竞争优势明显。

8. 风险提示

- (1) 宏观经济下滑风险；
- (2) 行业景气度下降风险；
- (3) 海外贸易环境恶化风险；
- (4) 业绩不及预期风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn