

机械设备

科创板加速高端装备崛起，看好工程机械龙头超预期表现

评级：增持（维持）

分析师：朱荣华

执业证书编号：S0740518070010

Email: zhurh@r.qizq.com.cn

研究助理：赵晋

Email: zhaojin@r.qizq.com.cn

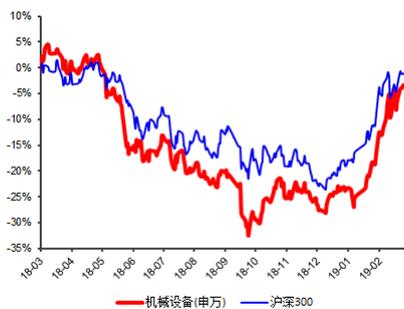
重点公司基本状况

简称	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS				PE				评级
			201	2018E	2019E	2020E	201	2018E	2019E	2020E	
三一重工	1077.94	12.87	0.2	0.80	1.18	1.38	48	16	11	9	买入
中国中车	2651.78	9.24	0.3	0.41	0.48	0.54	25	23	19	17	买入
北方华创	326.83	71.36	0.2	0.54	0.73	0.98	260	132	98	73	买入
杰瑞股份	213.60	22.3	0.0	0.57	1.02	1.53	315	39	22	15	买入

机械行业基本状况

上市公司数	327
行业总市值(百万元)	2178836
行业流通市值(百万元)	1623435

机械行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《2019 机械行业年度策略：探寻星光，静待黎明》-2019.1.1
- 2、行业深度：《油气装备及服务：战略看好油服！2018-2020 景气向上！》-2018.03.22
- 3、行业深度：《工程机械：栉风沐雨，玉汝于成——中泰机械“精品研究”系列之一》-2017.8.21
- 4、行业深度：《半导体设备：迎来历史性机遇！重点推荐北方华创、长川科技、晶盛机电》-2017.11.09
- 5、公司深度：《三一重工（600031）：工程机械龙头，王者归来！》-2017.5.7

■ **核心组合：**三一重工(中泰 2 月金股)、杰瑞股份、北方华创、先导智能、中国中车

■ **重点股池：**徐工机械、恒立液压、捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电、海特高新、威海广泰、华测检测、长川科技、中铁工业、中联重科、安徽合力、金卡智能、机器人、艾迪精密、埃斯顿、美亚光电、海油工程、石化机械、中海油服、天地科技、郑煤机、柳工、中鼎股份、杭氧股份、豪迈科技

■ **核心观点：**科创板加速高端装备崛起，看好工程机械龙头超预期表现

- 1) **科创板加速高端装备崛起，有望带来 A 股相关标的估值溢价：**3 月 22 日上交所披露首批申报科创板企业名单，其中机械行业有 2 家：江苏北人（焊接机器人系统集成）和利元亨（锂电中后道设备+工业机器人）。
- 2) **后工业化时代，坚定看好装备制造龙头的表现：**发达经济体进入后工业化时期后，传统制造业进入成熟期。成熟期行业龙头拥有更高经营效率、更低经营成本、更好品牌，市占率越来越大，ROE 有望持续提升。**2 月挖机销量同比+69%，聚焦业绩高增长的工程机械龙头——**根据工程机械协会，2019 年 2 月挖掘机销量同比+69%，国内+78%，出口+5%。1-2 月国内外累计销量同比+40%。**我们预计工程机械行业将复苏持续。推荐三一重工、恒立液压、徐工机械。关注：中联重科、艾迪精密等。**
- 3) **聚焦成长性板块——半导体设备、锂电设备、光伏设备、军民融合等。推荐北方华创、先导智能、晶盛机电、捷佳伟创、海特高新。**

半导体设备：国内设备高景气度对冲国际半导体设备周期下行。根据 SEMI，北美半导体设备制造商 1 月出货金额 18.9 亿美元，环比-10.5%，同比-20.8%。SEMI 预计整体半导体资本支出将较去年新高下滑，但预期明年起可重回成长轨道。国内半导体企业持续扩张加大资本支出将使国产半导体设备行业继续受益，此外北方华创和长川科技等公司也均发布了定增方案投入新项目扩大产能、延伸产业链。

光伏设备：光伏平价上网逐步推进，高效电池片有望持续扩产。国家发改委、能源局发布积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知。PERC 电池是目前的主流技术路线，行业龙头厂商纷纷扩产来抢占市场份额。重点关注电池片设备龙头厂商：**捷佳伟创、迈为股份等。**

锂电设备：动力锂电扩产拉开序幕。先导智能、赢合科技等发布订单公告，预示着 2019-2020 年动力锂电扩产开启。我们认为 2019-2020 年国内市场产能扩建超过 140GWh，海外市场产能扩建超过 150GWh，目前锂电设备国产化已达 85%，设备市场加速洗牌，看好核心设备龙头。

4) **油服：油价站稳 55 美元/桶（美油）以上，关注供给侧边际变化。**近期美国原油库存下降，OPEC 减产执行力较强。如未来油价能维持在美油 50-60 美元/桶，结合国家能源安全提供国内市场需求的确定性，油服仍然有较好机会，看好油服行业龙头：**杰瑞股份、海油工程、石化机械。**

■ **上周交流：工程机械、徐工机械、上海机电、恒立液压**

【工程机械】三一破 1000 亿市值，后工业化时代龙头有望持续创新高。

【徐工机械】2019 年初销量超预期，国企改革有望逐步推进。

【上海机电】竞争加剧毛利率承压，电梯改造业务成新增长点；关注上海国企改革进展。

【恒立液压】2019 年一季度订单火爆，泵阀有望逐渐释放毛利率大幅提升。

■ **风险提示：**基建及地产投资低于预期；原材料价格大幅波动；全球贸易摩擦加剧；全球市场动荡风险；上市公司商誉大幅减值风险。

内容目录

一、中泰机械：本周核心观点.....	- 3 -
(1) 核心组合：三一重工（2月金股）、杰瑞股份、北方华创、先导智能.....	- 3 -
(2) 重点股池：徐工机械、恒立液压、捷佳伟创、晶盛机电等.....	- 3 -
(3) 核心观点：科创板加速高端装备崛起，看好工程机械龙头超预期表现.....	- 3 -
(4) 上周报告/交流：工程机械、徐工机械、上海机电、恒立液压.....	- 4 -
(5) 核心组合投资标的：三一重工、北方华创、中国中车等.....	- 8 -
二、市场回顾、行业与公司动态.....	- 10 -
(1) 市场回顾.....	- 10 -
(2) 行业动态.....	- 10 -
(3) 公司动态.....	- 11 -
三、风险提示.....	- 15 -

图表目录

图表 1: 重点公司盈利预测表.....	- 16 -
图表 2: 挖掘机月度销量数据 (单位: 台).....	- 17 -
图表 3: 汽车起重机月度销量数据 (单位: 台).....	- 17 -
图表 4: 国际油价走势.....	- 17 -
图表 5: 原油供应情况.....	- 17 -
图表 6: 美国活跃钻井数.....	- 17 -
图表 7: 美国原油库存量.....	- 17 -
图表 8: 集装箱运价指数.....	- 18 -
图表 9: 波罗的海干散货指数.....	- 18 -
图表 10: 铁路运输业固定资产投资完成额:累计同比(%).....	- 18 -
图表 11: 城轨交通固定资产投资完成额 (亿元).....	- 18 -
图表 12: 煤炭行业设备购置 (亿元).....	- 18 -
图表 13: 煤炭行业固定资产投资完成额累计同比.....	- 18 -
图表 14: 液化天然气 LNG 市场价 (元/吨).....	- 19 -
图表 15: 国内机器人产量 (台) 及同比 (%).....	- 19 -

一、中泰机械：本周核心观点

(1) 核心组合：三一重工（2月金股）、杰瑞股份、北方华创、先导智能、中国中车

(2) 重点股池：徐工机械、恒立液压、捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电等

■ 徐工机械、恒立液压、捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电、海特高新、威海广泰、华测检测、长川科技、中铁工业、中联重科、安徽合力、金卡智能、机器人、艾迪精密、埃斯顿、美亚光电、海油工程、石化机械、中海油服、天地科技、郑煤机、柳工、中鼎股份、杭氧股份、豪迈科技

(3) 核心观点：科创板加速高端装备崛起，看好工程机械龙头超预期表现

■ 科创板加速高端装备崛起，有望带来A股相关标的的估值溢价：科创板聚焦机械板块中的机器人、锂电设备及半导体设备等“高端装备”产业。上交所3月1日正式发布实施设立科创板并试点注册制相关业务规则和配套指引，科创板的发行定价制度改革有利于吸引优质公司，推动社会资源向科创领域聚集，交易和退市制度改革有利于改善流动性。

3月22日上交所披露了首批申报科创板企业受理名单，其中机械行业有2家分别为江苏北人机器人系统股份有限公司和利元亨智能装备股份有限公司。江苏北人主要提供定制化的工业机器人集成生产线，主要下游为汽车零部件生产等焊接应用场景，2018年焊接工业机器人系统集成收入占总营收88%，相关A股可比标的为上海沪工、克来机电等；利元亨的主要产品为锂电池生产过程的电芯装配、电池检测和电池组装三个环节的制造设备，同时公司汽车零部件专配检测装备高速增长，募资拓展工业机器人制造能力实现技术和业务的横向拓展，相关A股标的为先导智能、赢合科技等。

■ 后工业化时代，坚定看好装备制造业龙头的表现：从产业周期理论中可以得知，发达经济体进入后工业化时期后，传统制造业进入到成熟期。成熟期的一个典型特征为行业龙头，因为它们拥有更高经营效率、更低经营成本、更好品牌，市占率越来越大，龙头公司的ROE有望持续提升。

2月挖机销量同比+69%，聚焦业绩高增长的工程机械龙头——根据工程机械协会，2019年2月挖掘机销量18745台、同比+69%，其中国内销量17286台、同比+78%，出口1459台、同比+5%。1-2月国内外累计销量30501台，同比+40%，国产品牌市占率为59.3%，较2018年+3pct，其中三一/徐工分别提升4.4/0.9pct。2018年工程机械龙头业绩高速增长，三一重工（预告2018年净利润为59-63.2亿元，+182%-202%）；恒立液压（8.2-8.8亿元，+115%-130%）；徐工机械（19.5-21.5亿元，+91%-111%）；中联重科（19.5-21.5亿元，+46-61%）。我们预计工程机械行业将复苏持续，轨交装备行业回暖，推荐三一重工、恒立液压、徐工机械；中国中车、中铁工业，关注：中联重科、艾迪精密等。

- **聚焦成长性板块——半导体设备、锂电设备、光伏设备、军民融合等。推荐北方华创、先导智能、晶盛机电、捷佳伟创、海特高新。**

半导体设备：SEMI（国际半导体产业协会）公布最新出货报告，北美半导体设备制造商1月出货金额为18.9亿美元，创2年新低，较去年12月的21亿美元减少10.5%，也较去年同期减少20.8%。SEMI表示，智能手机市场需求疲软及高库存削弱资本设备投资，尤其记忆体厂降低投资的情况明显，预计整体半导体资本支出将较去年新高下滑，但预期明年起可重回成长轨道。

国内半导体企业持续扩张加大资本支出将使国产半导体设备行业继续受益：2019年1月3日，新华半导体公司成立，重点投资硅材料产业及集成电路产业。中环股份、北方华创和长川科技等公司也均发布了定增方案投入新项目扩大产能、延伸产业链。

光伏设备：光伏平价上网逐步推进，高效电池片有望持续扩产。国家发改委、能源局发布积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知。PERC电池是目前的主流技术路线，行业龙头厂商纷纷扩产来抢占市场份额。重点关注电池片设备龙头厂商：**捷佳伟创、迈为股份**等。

锂电设备：动力锂电扩产拉开序幕。先导智能、赢合科技等发布订单公告，预示着2019-2020年动力锂电扩产开启。我们认为2019-2020年国内市场产能扩建超过140GWh，海外市场产能扩建超过150GWh，目前锂电设备国产化已达85%，设备市场加速洗牌，看好核心设备龙头先导智能。

- **油服：**油价站稳55美元/桶（美油）以上，关注供给侧边际变化。近期美国原油库存下降，OPEC减产执行力较强。如未来油价能维持在美油50-60美元/桶，结合国家能源安全提供国内市场需求的确切性，油服仍然有较好机会，看好油服行业龙头：**杰瑞股份、海油工程、石化机械**。

(4) 上周报告/交流：工程机械、徐工机械、上海机电、恒立液压

- **【工程机械】三一破1000亿市值，后工业化时代龙头有望持续创新高**

三一市值创新高的深层次原因：中国逐渐步入后工业化时代

- 1) 我国经济逐步步入后工业化时期，从人均GDP和城市化率水平来看，我国将于2020年达到发达国家20世纪70年代水平。
- 2) 后工业化时代：经济增速回落。进入后工业化时代，我国经济增速下台阶，未来很长一段时间有望保持中高速运行。
- 3) 后工业时期存量经济中产业集中度提升，龙头盈利能力增强。龙头企业具有更高的经营效率、更低的经营成本、更好的品牌和更高的市场占有率，通过扩张ROE不断提升，盈利能力和稳定性得到显著改善，并且ROE提升会带来股票更好的市场表现。

工程机械：2019年年初销量继续超市场预期

- 1) 2019年1-2月工程机械产品销售持续超预期，根据中国工程机械协会的数据，2019年1-2月共计销售挖掘机30501台，同比涨幅39.9%。其中1月销量11756台（同比+10.0%），2月销量18745台（同比+68.7%）大超预期。
- 2) 根据中泰挖掘机预测模型，我们预计2019年销量有望达21万台

以上。

3) 核心零部件（液压件）2019 年仍处于供应紧张状态。

下游：基建托底经济、投资增速反弹，房地产 2019 年不悲观

1) 2019 年初基建投资增速触底反弹。2019 年 1-2 月，基建投资完成额同比增长 4.3%触底反弹。宏观经济走弱，基建维稳需求预期不断提升。乡村振兴（基建投资）延长工程机械景气周期。

2) 下游房地产投资：2018 年全年超预期，2019 年亦无需悲观。2018 年，全国房地产开发投资完成额达 110083 亿元，全年增速 9.5%，2019 年 1-2 月开发投资额增速进一步提升，同比增长 11.6%。

国产龙头份额、盈利能力提升，现金流好转，资产质量改善。

1) 国内龙头市场份额持续提升，三一稳居市占率首位。2018 年国产品牌前三分别为：三一重工 23.07%，徐工 11.51%和柳工 7.02%，2019 年 2 月三一市占率进一步提升至 27%。

2) 受益于上游成本下降，主机厂商产品毛利率有望进一步抬升，资产减值损失影响将逐步减小。国内的主机厂家经营性现金流继 2017 年开始大幅出现好转后，2018 年继续稳步提升。

投资建议：我们坚定看好后工业化时期装备制造业龙头表现，看好国产主机厂龙头和零部件龙头，推荐——三一重工、徐工机械、柳工、恒立液压、艾迪精密。三一重工、徐工集团、柳工分别位居国内挖掘机内资品牌前 3 名，恒立液压、艾迪精密为挖掘机配套液压油缸和泵阀、破碎锤和液压泵阀马达等，具有很好的成长性。

风险提示：基建及房地产投资低于预期风险、宏观政策调控风险、行业竞争加剧、原材料价格波动风险。

- **【徐工机械（000425）】2019 年初销量超预期，国企改革有望逐步推进**
公司 2018 年预计实现归母净利润为 19.5-21.5 亿元，同比增长 91.2%-110.8%。2018 年公司各产品板块均实现高速增长，公司受益于国内基础设施建设与投资拉动，抢抓机遇，内销收入大幅增长；公司国际化发展步伐加快，公司出口规模与增速始终保持行业领先地位。

受益下游基建加码和环保驱动的更换需求，2019 年初工程机械销量高增长。

1) 2019 年初工程机械销量延续 2018 年的高增长。2018 年国内挖掘机/汽车起重机/推土机/装载机销量分别同比+45%/+58%/+33%/+28%，2018 年徐工起重机销量同比增长约 40%，2019 年 1-2 月+30%，预计三月订单增长 40-50%，销量持续超预期，我们预计全年增长在 20%左右。

2) 下游基建投资增速反弹，2019 年工程机械龙头持续受益：中央经济工作会议提出“逆周期调节”，稳增长仍是短期工作重心。从基本面上，我们预计工程机械行业将复苏持续。

3) 环保政策驱动更换需求：汽车起重机新机销售将在今年 7 月切换为国六，存量市场国二已经不年审。国内 2008 年开始销售国三，是上一轮高峰的主要型号，目前更新需求庞大。

公司在起重机领域稳居首位，高空作业平台快速增长。

1) 公司是全球起重机龙头，市场份额进一步提升。徐工的汽车起重机

2018年占有率45.8%，国内市场集中度提升，前三家（徐工、三一和中联）市场份额91.3%。徐工起重机具有高品质和高可靠性，在二手市场上残值率最高。

2) 高空作业平台业务快速增长。公司的高空作业平台在消防机械中占比约50%，2018H1消防机械营收实现70%增长。目前主要受制于产能的限制，2018年定增项目募集5亿资金扩建新厂，今年下半年有望实现产能翻番。

3) 公司工程机械液压件大部分可以实现自给自足。公司十分注重产业链安全和工程机械零部件的研发。目前公司多种产品中的液压油缸、泵阀等零部件除了大吨位需要进口外其余均可实现自给。

国企改革有望逐步推进：内部资产重组，为中长期发展增添活力

公司控股股东徐工集团工程机械有限公司被纳入江苏省第一批混合所有制改革试点企业名单。我们认为徐工集团加入混改有利于徐工集团内部企业重组和资产重组，优化国有资本结构，为徐工中长期发展增添活力和创造力。

目前公司估值仍然具有较高的安全边际。受益于工程机械行业持续复苏，后工业化时期行业集中度提升，公司作为国内工程机械行业龙头，有望持续受益。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.26、0.41、0.47元，PE分别为17x、11x、10x，PB分别为1.56、1.41、1.27。维持“买入”评级。

风险提示：基础建设投资低于预期、宏观经济波动风险、周期性行业反弹持续性风险、行业内公司竞争关系变化风险、主要产品销量增速低于预期风险。

■ **【上海机电（600835）】竞争加剧毛利率承压，电梯改造业务成新增长点；关注上海国企改革进展**

事件：公司发布年度业绩报告称，2018年公司实现营业收入212.34亿元，同比增长9.05%；归母净利润达12.68亿元，同比减少8.76%；扣非后净利润为12.04亿元，同比减少5.93%。

公司业绩略有下滑主要原因：主营业务板块中电梯业务营收200.72亿元，毛利率为19.07%，同比减少2.86个百分点。电梯行业竞争加剧是导致电梯业务板块业绩下滑的核心原因。

电梯下游房地产：投资增速2018年全年超预期，2019年亦勿需悲观

2018年，全国房地产开发投资完成额达110,083亿元，同比增长9.5%，全年增速超预期，累计房屋新开工面积同比增速达17.2%。2019年1-2月开发投资额增速进一步提升，同比增长11.6%，累计房屋新开工面积同比增速有所回落为6.0%。

房地产投资未来不悲观：2018年商品房销售面积及销售额创历年新高，2019年增速预计回落。商品房销售面积在2017年达到历史销售高峰后，2018年续创历史新高。2018年商品房销售额15万亿，同比增长12.2%创历史新高。同期全国房屋新开工面积达209,342万平方米，增速达17.2%。在分拆考虑土地投资增速与建安投资增速的前提下，我们认为2019年的房地产开发投资还是有可能保持正增长的态势，初步估计在同比增长0-5%左右。

电梯行业：行业竞争加剧，价格压力较大，中长期看仍有望平稳发展。

目前，我国电梯行业产业已经进入到成熟期，产品品种齐全、价位逐年下降、产能过剩，尤其是中低端产品，同质化严重，行业竞争更加激烈。多家行业内公司为抢占市场份额，进行“价格战”，短期的电梯价格压力较大。

中长期来看，在中国工业化、新城镇化不断推进的政策支撑下，以及公共交通设施建设等因素的推动下，加之旧梯改造、老房加装电梯带来的需求增量，使得电梯市场仍可以在较长时间保持平稳发展。

公司安装及后维保市场继续稳健增长，电梯改造工程业务成新增长点

1) 2018年，上海三菱电梯安装、维保等服务业收入超过60亿元（其中安装、维保各占约50%），占营业收入的比例为30%。

2) 受电梯设计寿命的影响，一方面使用年限长的旧梯有改造换装电梯或是更新装潢功能的需求，另一方面老式多层建筑，受人口老龄化的影响，也已经形成加装电梯的市场需求。公司在行业内率先对改造梯进行研究，并有针对性推出各种电梯改造方案以供用户选择，并通过成本、质量和服务等全方位优势推进维修服务事业的发展。

3) 未来2-3年内电梯逐渐步入更新周期：我国电梯销量从2004-2009年开始爆发，此后10年年均复合增速达到22%（详细数据请参阅上海机电（600835）深度报告：电梯行业龙头，受益国企改革，维保后市场空间大，看齐国际巨头-2017.05.31）。若以15年年时间作为电梯寿命进行测算，未来2-3年更新需求有望爆发。

新兴产业拓展顺利，有望成为公司未来新的业绩增长点

1) 纳博精机：已按计划完成20万台减速机产能布局，为机器人产能的快速增长提供了保证。同时，充分利用纳博传动这一销售平台，加大联动，进一步扩大国内市场份额。

2) ABB电机：正在积极思考改变现有商业模式，使高压和中低压电机协同面对市场，增强竞争力，从而扩大市场份额。

3) 日用友捷：通过近年与整车厂配套建立相应的工厂，从而实现了产品的地域布局。无刷电机等新产品的投入使得产品结构得到了进一步优化。

4) 开利空调：新工厂的投入使用为下一步开利的发展提供了强有力的保障。在未来5年，依托开利在上海的全球研发中心，持续注入最新产品，不断提高产品竞争力。同时，在轻商领域、维保领域及模块机领域加大投入力度，进一步做大规模，提升这些领域在销售额中的占比。力争实现开利空调提出的“用5年时间，再造一个‘新开利’”的目标。

5) 金泰工程：积极依托柳工集团在工程机械行业的地位，加大与柳工的协同，收入、利润都创历史新高。

6) 液压气动：正在积极探索产业链延伸，思考产业链中核心元器件的布局，推进国际先进技术的合资合作。在电控成套的产业发展趋势下，寻求智能制造的升级。

公司背靠上海电气（集团）；未来有望受益上海国企改革

公司实际控制人为上海电气（集团）总公司。我们关注到，2017年8月，郑建华先生新上任上海电气（集团）总公司党委书记、董事长，上海电气集团股份有限公司党委书记、董事长，建议关注上海国企改革。我们预测公司未来改革的主要方向仍然是聚焦智能制造整个产业链。

公司为中国电梯行业龙头，电梯后市场有望成为新的业绩支撑点，关注

国企改革进展：预计公司 2019-2021 年净利润达 13.77、15.84、18.10 亿元，对应 EPS 为 1.35、1.55、1.77 元，PE 为 13x、11x、10x，维持“买入”评级。

风险提示：电梯行业受房地产投资和基建投资影响的风险；主要产品价格及销量增速低于预期风险；新兴业务拓展低于预期风险；宏观经济波动风险。

【恒立液压】2019 年一季度订单火爆，泵阀有望逐渐释放毛利率大幅提升。

(5) 核心组合投资标的：三一重工、北方华创、中国中车等

■ 三一重工（600031）：工程机械龙头，王者归来！

工程机械持续性有望超预期，从产品销量高增长进入业绩高增长兑现期。

1、2018 年公司业绩持续高增长

挖掘机国内连续 6 年第一，为利润最大贡献板块。混凝土机械全球第一，汽车起重机行业前三。公司主导产品销售回暖，业绩逐季向上。

2、关注公司可转债

公司已发行 45 亿可转债：转股价 7.46 元，强制转股价 9.7 元。

3、海外业务占比达 40%，转型军工

公司海外收入占比达到 40%。公司坚决推进国际化、深耕“一带一路”，总体产业布局分布和“一带一路”区域吻合度高；

转型军工装备，受益军民融合，未来有望获得突破。

■ 北方华创（002371）：半导体设备龙头：迎战略机遇期！

1、北方华创：半导体设备龙头，未来 2-3 年有望迎战略机遇期

公司为中国半导体设备龙头，在行业中具有很高的战略价值。国家集成电路产业投资基金（“大基金”）持股 7.5%，为第三大股东。2018 年 1-9 月净利润 1.69 亿元，同比增 110%；前三季度预收账款增长 84%，存货增长 52%，在手订单饱满，未来业绩增长动能充足。

2、公司股权激励彰显未来信心。增发加码 5-7nm 设备研发投入。

3、半导体设备、真空设备及电子元器件为业绩增长三大驱动

1) 公司半导体设备产品覆盖广泛。公司由七星华创和北方微电子战略合并。深耕高端集成电路和泛半导体领域，业务布局完善，稀释周期风险。

2) 电子元器件是公司传统优势业务，服务航空航天等单位，业绩稳步增长。

3) 真空设备增长动力强。真空设备下游为全球最大的光伏制造商隆基股份。核心客户产能持续增加，北方华创作为长期供应商将从中受益。

4、实力雄厚，有望逐步缩小与海外差距，提升半导体设备国产化率

公司技术基础雄厚，研发投入高。拥有高质量研发和管理团队，近年研发投入近年来大幅提升。公司 12 寸 90-28nm 集成电路工艺设备实现了产业化，14nm 集成电路工艺设备进入了工艺验证阶段，国产化率有望持续提升。

投资建议：预计公司 2018-2020 年营收有望达 31、43、58 亿元，归母

净利润有望达 2.5、3.3、4.5 亿元。给予“买入”评级。

- **中国中车（601766）：轨交建设提速，整车龙头业绩有望持续向上**
 - 1、**三季报业绩同比增长 10.6%，毛利率、经营净现金流向好：**公司发布 2018 三季报，实现营业收入 1354 亿元，同比下降 3.8%；实现归母净利润 75.3 亿元，同比增长 10.6%。经营净现金流为 33.5 亿元，去年同期净流出 94.9 亿元；前三季度新签合同 2096 亿元，其中海外订单 39 亿美元。
 - 2、**“专项债”集中发行，提供铁路基建“补短板”资金源，促进铁路设备需求提升。**2020 年，动车招标、交付有望稳定在 350 标列/年水平：2018 年铁总已累计招标动车组 326 标列，全年交付有望达 350 标列。
 - 3、**“公转铁”促进铁路货运投资加速，货车、机车需求有望大幅提升：**铁路运输拥有的运能大、能耗低、排放小、可靠性高的比较优势。预计 2018-2020 年铁路货车需求有望达 4.0/7.8/9.8 万辆，机车需求有望达 620/1200/1400 辆。
 - 4、**投资建议：**预计公司 2018-2020 年净利润分为 119/138/156 亿元，“补短板”基建加速，有望提升轨交景气度。

二、市场回顾、行业与公司动态

(1) 市场回顾

- 上周机械板块（申万机械指数，801890）上涨 3.08%，领先上证综指 0.35pct，军工板块上涨 4.35%（申万国防军工指数，801740），领先上证综指 1.62pct。

(2) 行业动态

【科创板】上交所披露，3月22日，首批申报科创板企业名单共9家企业。分别是：晶晨半导体、睿创微纳、天奈科技、江苏北人、利元亨、宁波容百、和舰芯片、安瀚科技，武汉科前生物。9个项目拟合计融资金额为109.88亿元。和舰芯片、科前生物、容百科技融资金额位居前三，分别为25亿元、17.47亿元、16亿元。（和讯期货）

【光伏装备】协鑫集成将推出鑫单晶叠瓦组件新型技术方案，该组件60版型功率在300-360W，73版型功率在395-430瓦。（OFweek光伏网）

据RTS报告，日本当局应在未来10年内实现约100GW的增长，每年提供150TWh的电力，占全国用电需求的15%。（OFweek光伏网）

【新能源汽车】天际汽车长沙新能源项目在长沙高新区正式开工，总投资51亿元，预计2020年11月竣工。项目建成达产后，将形成年产6万辆新能源乘用车生产能力，可实现年产值130亿元以上。（电车汇）

第318批新车公示，增程式/燃料电池车型发力。申报新能源汽车产品的共82户企业269个型号，其中纯电动产品共80户企业249个型号、插电式混合动力产品共8户企业15个型号、燃料电池产品共4户企业5个型号。（电车汇）

【工程机械】统计数据显示，今年1-2月挖掘机产量为49534台，累计增长52.3%。2018年挖掘机产量为269532台，累计增长47.9%。（21世纪经济报道）

2019年3月份中国工程机械市场指数即CMI为141.95，同比降低11.01%，环比增加12.90%。CMI指数进入扩展区，显示中国工程机械市场整体进入年度市场旺季。（第一工程机械）

【机器人】京东物流宣布率先在上海嘉定建设国内首个5G智能物流示范园区，将在年内逐步建成并落地运营，其中包含智能人员管理与智能车辆管理系统的一期工程已经上线交付使用。（OFweek机器人）

【半导体】上海新阳：拟将所持上海新昇26.06%股权转让给上海硅产业集团，交易对价为4.82亿元。第一季全球前十大晶圆代工营收排名出炉，台积电市占率达48.1%。预计高通2019年下半年将推出第2代超音波屏幕下指纹辨识。（半导体行业观察）

【石油装备】全球石油巨头沙特阿美石油公司与我国企业23日在辽宁盘锦联合成立华锦阿美石油化工有限公司，投资额超过百亿美元。新成立的合资公司将负责建设与运营位于盘锦市的精细化工及原料工程项

目，该项目总投资 712 亿元人民币，目前处于前期设计阶段，预计 2024 年建成投产，届时将形成 1500 万吨/年炼油、150 万吨/年乙烯和 130 万吨/年对二甲苯的生产能力，年销售收入预计超过 1000 亿元人民币。（新华社）

（3）公司动态

【先导智能】2018 年报告期内实现营业收入 389,003.50 万元，同比增长 78.70%，锂电池生产设备收入占比 88.53%；归属于上市公司股东的净利润 74,244.13 万元，同比增长 38.13%。2019 年一季度归母净利润预计 17,305.94 万元—22,497.72 万元，同比增长 0-30%。

【三一重工】2019 年 3 月 18 日，公司控股股东的一致行动人三一重能有限公司通过上海证券交易所交易系统以“三一转债”转股方式增持公司股份 29,843,585 股，并于 2019 年 3 月 19 日完成股份交易过户，增持股份占公司总股本的 0.36%。

【中国中车】本公司于 2019 年 1-3 月期间签订了若干项合同，合计金额约 502.3 亿元人民币，具体情况如下：

1. 本公司下属动车企业与中国铁路总公司下属各相关路局公司签订了总计约 296.3 亿元人民币的动车组高级修合同。
2. 本公司控股子公司中车长春轨道客车股份有限公司分别与上海轨道交通十五号线发展有限公司、上海轨道交通七号线发展有限公司、武汉地铁集团有限公司、中电科哈尔滨轨道交通有限公司和南京轨道交通系统工程技术有限公司、中交哈尔滨地铁投资建设有限公司、呼和浩特市地铁一号线建设管理有限公司、呼和浩特市地铁二号线建设管理有限公司签订总计约 87.5 亿元人民币的地铁销售合同。
3. 本公司控股子公司中车青岛四方机车车辆股份有限公司分别与郑州地铁交通有限公司、青岛市地铁八号线有限公司、广州地铁集团有限公司签订了总计约 34.8 亿元人民币的地铁车辆销售合同。
4. 本公司下属客车企业与中国铁路总公司签订了总计约 31.2 亿元人民币的客车修理合同。
5. 本公司下属货车企业与中国铁路总公司签订了总计约 15 亿元人民币的货车修理合同。
6. 本公司控股子公司南京中车浦镇城轨车辆有限责任公司与南京地铁建设有限责任公司签订了总计约 10.1 亿元人民币的地铁车辆销售合同。
7. 本公司下属动车企业与中国铁路总公司签订了总计约 9.7 亿元人民币的动车组销售合同。
8. 本公司下属机车企业与中国铁路总公司签订了总计约 9.7 亿元人民币的机车修理合同。
9. 本公司全资子公司中车大连机车车辆有限公司与中国铁路青藏集团有限公司签订了总计约 8 亿元人民币的机车销售合同。

上述合同总金额约占本公司中国会计准则下 2017 年营业收入的 23.8%。

【安徽合力】公司发布 2018 年年报，报告期内，公司实现营业收入 96.67 亿元，同比增长 13.82%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.83 亿元，同比增长 35.22%；产生营业成本 77.04 亿元，同比增长 14.14%。

【杰克股份】报告期内，公司生产经营继续保持良好的态势，经过全体

员工共同努力，实现营业收入 415,150.07 万元，同比增长 48.98%；其中外销收入 206,323.78 万元，同比增长 31.19%。归属于母公司所有者的净利润为 45,424.86 万元，同比增长 40.18%。

【雪人股份】2019 年 3 月 20 日，福建雪人股份有限公司与重庆两江新区管理委员会、重庆市经济和信息化委员会签署了《投资燃料电池发动机及其核心零部件制造项目合作协议》。为了响应国家鼓励发展新能源汽车的国家战略，加快推进氢燃料电池汽车产业化基地的建设，公司拟在重庆市两江新区投资设立燃料电池发动机及其核心零部件制造项目，项目拟总投资 45.5 亿元，将通过三期建设，最终达到年产 10 万套燃料电池发动机及电堆等核心部件的产能。

【博实股份】公司与中化泉州石化有限公司签订全自动称重、包装、码垛、套膜系统采购合同，合同金额为人民币 5,761.40 万元。

【天沃科技】公司发布 2018 年年报，报告期内公司实现营业收入 770,016.35 万元，比上年同期下降 25.99%；实现净利润 18,548.81 万元，比上年同期下降 42.13%；实现归属于上市公司股东的净利润 7,460.27 万元。

【中泰股份】公司发布 2018 年年报，报告期内公司实现营业收入 59,473 万元，同比增长 22.48%，归属上市公司股东净利润 6,763 万元，同比增长 12.34%。公司发布 2019 年一季报预告，报告期内公司归母净利润 1,666.90 万元-2,032.80 万元，比上年同期增长：-18%-0%。

【哈工智能】公司全资子公司天津福臻工业装备有限公司成功中标镇江智能汽车产业投资发展有限公司“BE21 平台项目焊装上车体包”及“BE21 平台项目焊装下车体包”项目，中标金额分别为 18,300 万元人民币与 25,600 万元人民币，总计 43,900 万人民币。

【山东墨龙】公司发布 2018 年年报，报告期内，公司实现营业收入为 4,452,014,810.12 元，同比增长 50.14%；实现营业利润为 69,122,996.22 元，同比增长 51.63%；归属于上市公司股东的净利润为人民币 92,476,375.01 元，同比增长 143.11%。

【金自天正】2018 年度，公司共计完成营业总收入 559,937,145.23 元，营业利润 25,771,718.21 元，归属于母公司所有者的净利润 21,006,003.05 元，分别比上年度增长了 4.05%、11.80%、3.96%。

【天业通联】2018 年度，报告期内，公司实现营业收入 35,352.44 万元，同比减少 0.95%；实现归属于母公司的净利润 492.33 万元，同比减少 77.79%；公司报告期末总资产为 148,512.84 万元，归属于上市公司股东的净资产为 127,133.69 万元。

【川润股份】2018 年度，报告期内，公司实现营业总收入 65,940.41 万元，同比增长 9.04%，综合毛利率下降 1.66%；实现营业利润 7,526.01 万元，同比增加 7,331.90 万元，增长比率 3777.17%；实现归属于母公司净利润 4,498.68 万元，同比增加 3,854.79 万元，增长比率 598.68%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-7,666.78 万元，同比下降 319.11%。

【冀东装备】2018 年度，公司实现营业收入 203,161.22 万元；实现归属于母公司股东的净利润 2303.82 万元，基本每股收益 0.10 元；归属于公司所有者的每股净资产 1.40 元。

【力星股份】2018 年报告期内，公司实现营业收入 70,627.8 万元，较

上年同期增长 6.47%。归属于上市公司股东的净利润为 7,306.49 万元，比去年同期下降 1.23%。扣除非经常损益后归属于上市公司股东的净利润 5,947.3 万元，比去年同期下降 6.39%。2019 年一季度归母净利润预计 1803.22-1900 万元，同比增长 0%-5.37%。

【长盛轴承】本着长期合作、优势互补、双赢的原则，旨在通过建立紧密的协作机制，以提升双方在各自业务领域的竞争力。公司与三一集团有限公司于 2019 年 3 月 20 日签订了《战略合作协议》，开展高层次、多维度、多领域的合作，推动产业升级，实现互惠、互利，共赢发展。

【晋西车轴】2018 年，公司实现营业收入 137,453.54 万元，较上年增加 1.81%；全年实现净利润 3,572.47 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 3,572.47 万元，较上年增加 112.55%。

【宁波水表】近日，公司收到招标代理机构克拉玛依市金科工程监理有限责任公司和天津普泽工程咨询有限责任公司的《中标通知书》，确认公司为“供水业务分离移交一矿区民用计量仪表维修（无线远传水表采购项目）”和“津滨威立雅公司超期居民自来水表更换项目 NB-IoT 物联网水表采购”2 个项目的中标单位，合计金额 5,003.80 万元。

【福鞍股份】2018 年报告期内，公司实现营业收入 335,359,967.73 元，同比增加 6.92%，归属于上市公司股东的净利润 9,378,162.34 元，同比增加 5.46%。报告期末公司资产总额 1,389,845,152.69 元，比上年末增幅 0.70%，归属于上市公司股东的股东权益总额为 987,546,810.23 元，比上年末增幅 0.62%。

【东方中科】2018 年，公司实现营业收入 925,979,784.30 元，同比增长 25.22%；实现利润总额 67,812,223.06 元，同比增长 149.99%；实现归属于上市公司股东的净利润 46,848,471.94 元，同比增长 105.35%。

【*ST 船舶】2018 年，公司全年完成营业收入 169.10 亿元，为年计划的 116.61%。其中：船舶造修业务营业收入 114.56 亿元；动力装备业务营业收入 40.85 亿元；机电设备业务营业收入 12.90 亿元；海洋工程业务营业收入 6.73 亿元。

【微光股份】2018 年报告期公司实现营业收入 64,665.32 万元，较上年同期增长 13.70%，其中母公司实现营业收入 59,532.54 万元，较上年同期增长 4.67%；归属于上市公司股东净利润 9,727.69 万元，较上年同期下降 9.57%，其中母公司净利润 9,655.83 万元，较上年同期下降 9.93%。

【隆华科技】2018 年，隆华集团经济规模和效益同步提升，主要经济指标实现了较大幅度增长，实现营业收入 161,122.34 万元，同比增长 50.82%，营业利润 17,617.98 万元，同比增长 163.53%，归属于上市公司股东的净利润 13,584.06 万元，同比增长 195.21%。公司发布 2019 年一季报预告，预计实现归母净利润 2,503.69 万元~2,899 万元，同比增长 90%-120%。

【大冷股份】2018 年，公司实现营业总收入同比下降约 6%，实现利润同比下降约 45%，主要是因报告期内市场竞争加剧及客户资金紧张，基于经营风险防范，公司主动放弃合同质量较差订单；公司搬迁新厂区后固定费用增加较多，而产能尚未充分释放；公司实施转型升级战略，前期项目投入较大，而效果需在以后年度逐步体现。2019 年一季度归属于上市公司股东的净利润预计 8,000 万元-10,000 万元，比上年同期增长 212.62%-290.78%。

【凌霄泵业】2018 年报告期内，公司实现营业收入 1,104,420,872.99 元，同比增长 12.27%，实现归属于上市公司股东的净利润 223,171,460.33 元，同比增长 18.48%，主要是公司不锈钢泵和塑料卫浴泵销售增长较快所致，其中毛利率较高的不锈钢泵，销售金额同比增长 16.44%。截至本报告期末，公司总资产 1,433,155,273.41 元，同比增长 9.59%；归属于上市公司股东的净资产 1,326,914,867.59 元，同比增长 10.15%。

【泰嘉股份】2018 年报告期内，公司实现营业收入 35312.39 万元，同比增长 17.61%，实现净利润为 5571.88 万元，同比增长 9.95%。

【海天精工】2018 年报告期内，公司实现营业收入 127,230.17 万元，较上年同期下降 0.67%；归属上市公司股东的净利润 10,150.78 万元，较上年同期下降 1.38%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8,584.22 万元，较上年同期下降 0.11%。

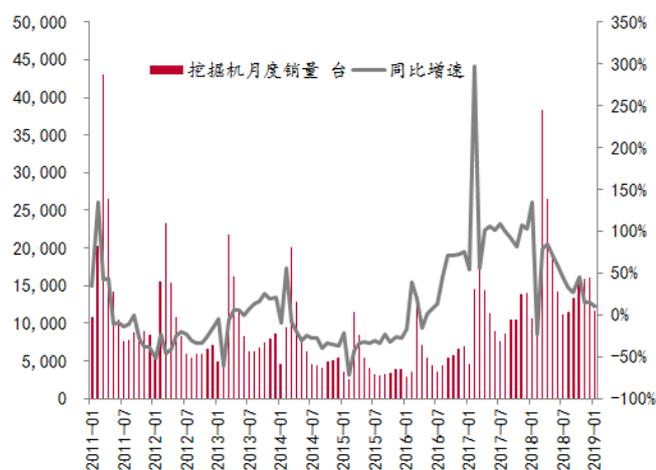
三、风险提示

- **基建及地产投资低于预期：**工程机械需求主要来源于国内基础设施建设和房地产开发的资本开支。基建中铁路固定资产投资和轨交装备的需求息息相关。若基建或房地产投入下降，可能导致工程机械和轨交装备行业公司业绩下滑。
- **原材料价格大幅波动：**机械行业是中游制造业的代表，上游原材料价格通过成本对上市公司盈利产生很大影响，若上游原材料价格大幅增长，则企业会面临较大的业绩压力。
- **全球贸易摩擦加剧：**在关于知识产权、进出口关税等多种问题上发达经济体与中国之间存在产生纠纷的可能，若此类情况导致国际贸易加剧，我们认为会对市场情绪产生冲击并对我国发展高端制造带来很大压力。
- **全球市场动荡风险：**国际政治经济格局错综复杂，国际市场具有一定的不确定、不可控因素。
- **上市公司商誉大幅减值风险：**机械设备行业部分企业商誉占净资产的比重较大，因而若大规模计提减值会对业绩产生较大的冲击。

图表 1: 重点公司盈利预测表

行业	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS				PE				PEG
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
工程 机械	三一重工	1077.94	12.87	0.27	0.80	1.18	1.38	48	16	11	9	0.35
	徐工机械	352.52	4.5	0.13	0.26	0.41	0.47	35	17	11	10	0.32
	柳工	115.72	7.85	0.22	0.84	1.08	1.26	36	9	7	6	0.32
	恒立液压	293.62	33.29	0.43	1.03	1.32	1.55	77	32	25	21	1.11
	安徽合力	81.94	11.07	0.55	0.74	0.90	1.07	20	15	12	10	0.61
	中联重科	356.85	4.57	0.17	0.21	0.28	0.35	-	22	16	13	0.56
轨交 装备	中国中车	2651.78	9.24	0.38	0.41	0.48	0.54	25	23	19	17	1.30
	华铁股份	84.89	5.32	0.31	0.40	0.50	0.44	17	13	11	12	2.18
	康尼机电	54.63	5.5	0.28	0.46	0.55	0.97	19	12	10	6	0.22
	中铁工业	275.47	12.4	0.60	0.73	0.86	0.99	21	17	14	13	0.88
油服 装备	杰瑞股份	213.60	22.3	0.07	0.57	1.02	1.53	315	39	22	15	0.34
	海油工程	268.82	6.08	0.11	0.05	0.22	0.40	55	122	28	15	0.15
	石化机械	55.99	9.36	0.02	0.19	0.32	0.41	595	49	29	23	0.62
	中海油服	477.64	10.01	0.01	0.05	0.27	0.45	-	200	37	22	0.19
	通源石油	33.34	7.39	0.10	0.29	0.45	0.59	76	25	16	13	0.39
半导体 /光伏	中油工程	269.11	4.82	0.12	0.13	0.17	0.26	40	37	28	19	0.68
	北方华创	326.83	71.36	0.27	0.54	0.73	0.98	260	132	98	73	2.82
	长川科技	58.23	39.05	0.34	0.54	0.81	1.10	116	72	48	36	1.13
	晶盛机电	198.60	15.46	0.30	0.52	0.66	0.77	51	30	23	20	1.08
新兴 产业 装备	捷佳伟创	109.15	34.11	0.79	0.95	1.14	1.42	43	36	30	24	1.34
	机器人	309.86	19.86	0.28	0.37	0.50	0.65	72	54	40	31	1.22
	上海机电	179.18	17.52	1.36	1.49	1.61	1.75	13	12	11	10	1.30
	埃斯顿	94	11.27	0.11	0.19	0.31	0.44	101	59	36	26	0.70
船舶 海工	拓斯达	53	40.8	1.06	1.52	2.17	2.92	39	27	19	14	0.49
	中集集团	417.91	14	0.84	0.91	1.14	1.27	17	15	12	11	0.68
	振华重工	223.38	4.24	0.06	0.07	0.15	0.20	74	61	28	21	0.41
煤炭 机械	*ST 船舶	269.56	19.56	-1.67	0.52	0.76	1.02	-12	38	26	19	0.64
	郑煤机	107.76	6.22	0.04	0.52	0.66	0.75	156	12	9	8	0.47
军民 融合	天地科技	173.41	4.19	0.23	0.33	0.41	0.50	18	13	10	8	0.44
	海特高新	98.00	12.95	0.05	0.14	0.30	0.81	285	93	43	16	0.31
综合	华测检测	149	8.97	0.08	0.15	0.22	0.30	111	60	41	30	0.98

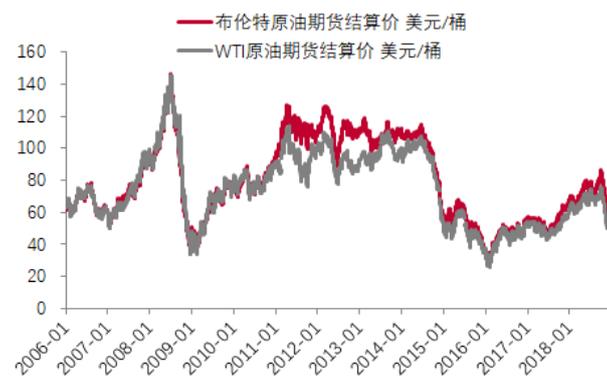
来源: wind、中泰证券研究所

图表 2: 挖掘机月度销量数据 (单位: 台)


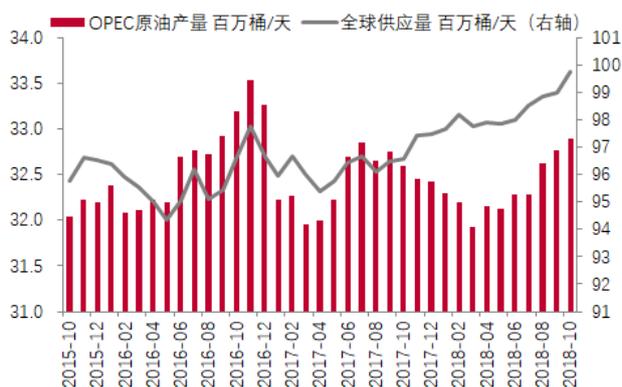
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3: 汽车起重机月度销量数据 (单位: 台)

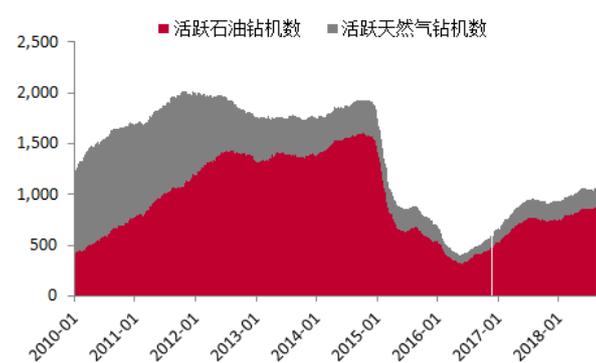

来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4: 国际油价走势


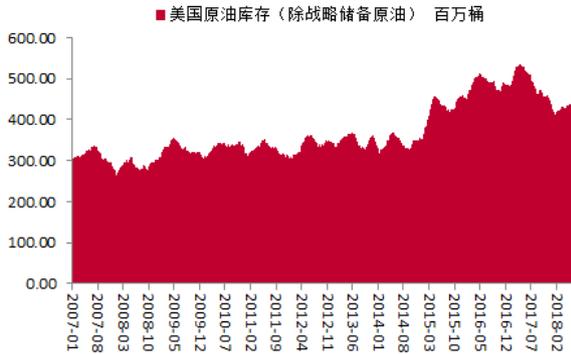
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5: 原油供应情况


来源: OPEC, 中泰证券研究所

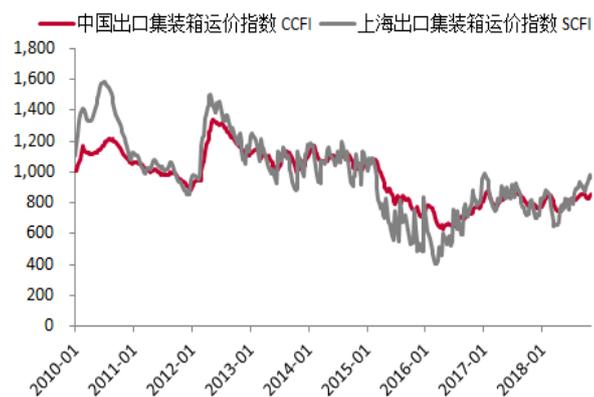
图表 6: 美国活跃钻井数


来源: Baker Hughes, 中泰证券研究所

图表 7: 美国原油库存量


来源: EIA, 中泰证券研究所

图表 8: 集装箱运价指数



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 9: 波罗的海干散货指数



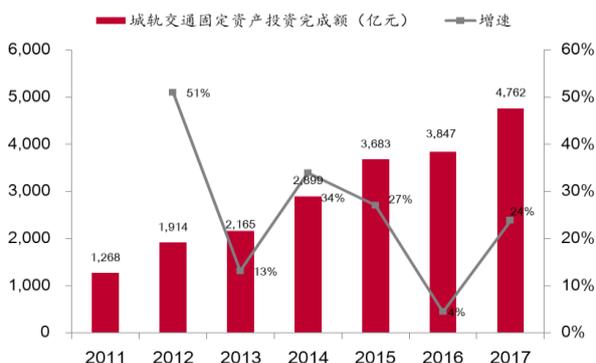
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 10: 铁路运输业固定资产投资完成额:累计同比(%)



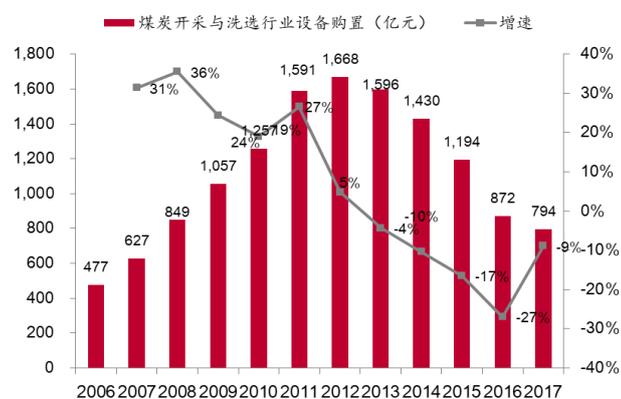
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 11: 城市轨道交通固定资产投资完成额(亿元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 12: 煤炭行业设备购置(亿元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 13: 煤炭行业固定资产投资完成额累计同比



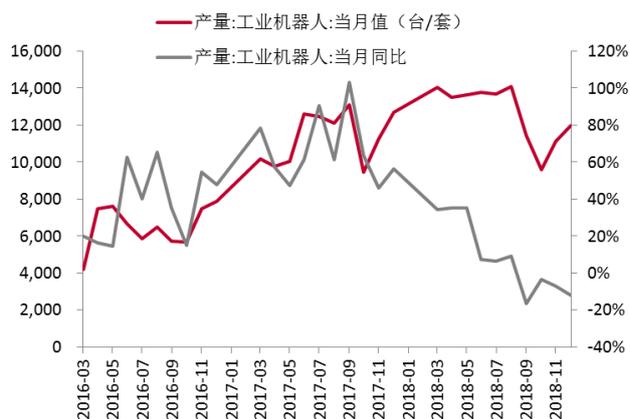
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 14: 液化天然气 LNG 市场价 (元/吨)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 15: 国内机器人产量 (台) 及同比 (%)



来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。