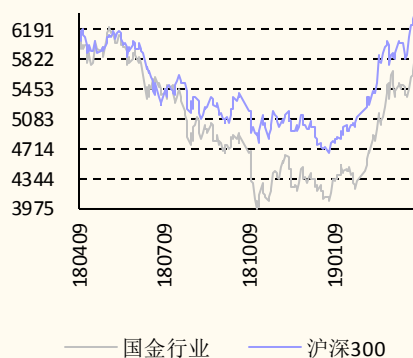


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金仪器仪表指数	5880.25
沪深300指数	4062.23
上证指数	3246.57
深证成指	10415.80
中小板综指	10315.74



相关报告

1. 《工控行业研究-看待工业自动化，可以再乐观一点》，2018.9.27
2. 《以史为鉴剖析本轮工控复苏全新逻辑，洞见大势探究未来景气有望延...》，2018.4.11

工业复苏预期增强，工控迎来加配良机

行业观点：

- **3月份制造业 PMI 重回荣枯线，表现超预期，虽存季节性因素，但整体说明制造业增长动能边际改善，制造业回暖预期有所加强。**分企业类型结构来看：中小型企业 PMI 环比大幅提升 3pct、4pct，中小型企业 PMI 企稳并适当回暖有助于工控 OEM 应用需求提升和本土工控企业订单转暖。3月份中小型企业生产、订单分项 PMI 数据环比均有较大幅度提升，但数据中仍然看到部分不确定性，需要4月份宏观数据以及工控企业微观数据来进一步验证。产业调研显示1-2月份工控行业增速可能仍在缓慢寻底中，但3月份工控增速普遍好于1-2月份平均增速，其原因主要可归结为增值税下降、国家环保政策边际放松、春节复工早等原因，预计3-6月份工控需求缓慢上升，进入三季度以后市场景气度会进一步提升。
- **政策暖风频吹，中小企业经营转暖预期提升，改扩建等技改升级落地将拉动 OEM 需求在下半年集中释放。**国家密集出台四类减税降费政策致力于改善中小企业经营情况，中小型企业经营活动预期3月环比大幅提升。广大的传统下游制造业领域有望在经济和消费回暖大趋势下迎来经营业绩好转，从而升级自动化设备进行人力替代，奠定稳定增长基础；半导体、手机电子、锂电、新能源、工程机械等中游制造业行业则分别通过各自逻辑带动 OEM 应用中高速增长。全年 OEM 行业将呈现前低后高，2020年工控行业有望重新迈入新一轮加速成长期。
- **3月份建筑业 PMI 进一步回暖且新订单指数上升到去年最高水平，房地产和基建投资。**宽信用大背景下地产施工仍在向上趋势，2019年地产竣工面积和地产开工面积剪刀差收窄是大概事件，竣工面积增速及剪刀差收窄幅度将决定低压电器在地产端应用弹性大小而不是方向。地产竣工产业链之一的低压电器行业维持过去两年较高景气度预期得到进一步加强。

投资建议：

- **3月份 PMI 大幅改善，虽有一定的季节性因素，但仍然明显超出市场一致预期，由于制造业 PMI 大幅提升，行业复苏预期正在加强，建议加大对工控、继电器、电源等工业元件的配置力度，但股价需要进一步上涨需要4月份 PMI 以及二季度公司订单再次验证。但从工控、低压及元件长期投资角度而言，核心股票虽然大都经历过一波修复但目前估值确实仍处于历史较低位置。再次强调当前位置仍然偏向于左侧底部投资，建议可以逐步加仓。重点推荐汇川技术（工控龙头、收购贝思特布局电梯后市场）、信捷电气（小型 PLC 国产龙头）、良信电气（中高端低压电器龙头）、正泰电气（低压电器龙头）、宏发股份（继电器全球龙头）。**

名称	4月4日 股价	EPS			PE		
		18A	19E	20E	18E	19E	20E
汇川技术	28.85	0.71	0.87	1.06	41	33	27
宏发股份	29.30	0.94	1.11	1.33	31	26	22
信捷电气	31.98	1.08	1.39	1.76	30	23	18
正泰电器	28.12	1.70	2.01	2.38	17	14	12
良信电器	6.74	0.28	0.37	0.47	24	18	14

风险提示：

- 制造业固定资产投资不达预期直接影响工控需求、中美贸易战影响工控下游出口企业经营业绩、地产竣工仍然不达预期影响低压电器在地产需求。

姚遥

分析师 SAC 执业编号：S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

内容目录

一、3月 PMI 重回荣枯线以上，中小型企业经营向上恢复趋势明显.....	4
二、3月中小型企业生产、订单两项核心数据大幅回升，产业调研显示工控需求环比向上改善.....	6
三、国家政策呵护下中小企业经营转暖预期提升，改扩建需求落地进而拉动 OEM 需求释放.....	8
四、建筑业 PMI 快速回暖体现在施工加快，地产竣工产业链关注低压电器....	12
五、投资建议和盈利预测.....	14
六、风险提示.....	16

图表目录

图表 1：大中小型企业 PMI 对比.....	4
图表 2：各工业环节 PPI 情况对比.....	5
图表 3：服务业和建筑业两大非制造业 PMI	5
图表 4：大中小型企业生产 PMI 对比.....	6
图表 5：大中小型企业生产 PMI 对比.....	6
图表 6：三月份生产恢复强度高于新订单恢复强度.....	7
图表 7：中小型企业生产经营活动预期3月份大幅攀升.....	8
图表 8：国务院、党中央采取多项措施降低中小企业税费并缓解融资难问题...8	8
图表 9：工控 by 季度增长情况.....	9
图表 10：中下游制造业代表的 OEM 型市场需求在 2018 年大幅下降.....	9
图表 11：伺服产品增速大幅下滑反映了电子、机器人等高端 OEM 市场的快速下滑.....	10
图表 12：2019 年中游制造业将托底 OEM 增长.....	10
图表 13：80 年代以来研究与试验发展经费的两轮高点.....	11
图表 14：2017 年科学技术支出增速快于公共财政支出.....	11
图表 15：建筑业 PMI 核心指标新订单明显回升.....	12
图表 16：社会融资大背景逐步宽松，施工进度将加速.....	12
图表 17：房屋新开工、竣工、施工面积累计同比增速.....	12
图表 18：建筑业 PMI 和房屋施工拟合程度较高.....	13
图表 19：施工面积和竣工面积剪刀差全年有望收窄.....	13
图表 20：挖掘机依旧处于较高景气度，印证基建和房地产投资向上趋势.....	13
图表 21：重点推荐公司估值.....	14
图表 22：汇川技术 PE-Band(基于 TTM).....	14
图表 23：宏发股份 PE-Band(基于 TTM).....	14
图表 24：信捷电气 PE-Band(基于 TTM).....	14
图表 25：英威腾 PE-Band(基于 TTM).....	14

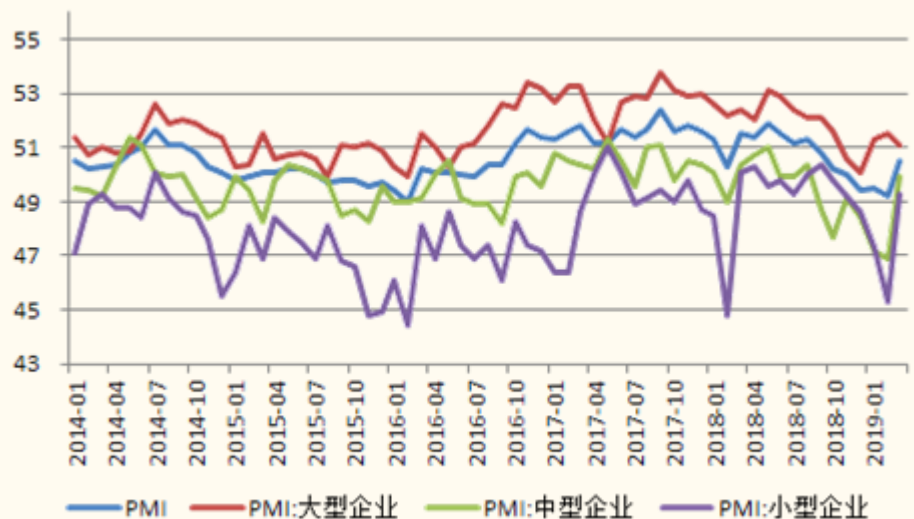
图表 26: 正泰电器 PE-Band(基于 TTM)	15
图表 27: 良信电器 PE-Band(基于 TTM)	15

一、3月PMI重回荣枯线以上，中小型企业经营复苏趋势明显

核心结论：3月份PMI有一定的季节性因素但依然是明显超预期，结构化考量下，3月份中小型企业PMI上升极为明显。

从3月制造业和非制造业PMI来看，两者均明显上行，确实反映了经济景气度是在逐步回暖。结合宏观部分观点，我们认为原因主要来自于两个方面：一方面，季节性因素影响。从历年来看，春节特别是元宵节后企业经营活动逐渐恢复，3月制造业PMI会明显上升，今年春节在2月头，2月20日就过完了元宵节，所以今年的季节性回升幅度要比其他春节在2月份的年份要稍强一些（从荣枯线下方一下跳到上方，2019年3月份环比2月份+1.3pct，去年同期+1.2pct），但整体排除季节性原因的小幅影响外，这个PMI仍然是有所。这里面我们想强调下结构性因素，很明显上游PMI变化相对较小且PMI环比-0.4pct（多为上游大中型国企），而中型、小型企业PMI环比大幅+3pct、+4pct，恢复势头确实较为明显。原材料工业PPI指数已经转向负增长（2月份累计-1.5%），PPI和PMI双重指数下滑说明上游周期为代表的大型企业确实出现一定的下行迹象。当然上游大型企业并不是我们讨论的一个重点，我们核心还是应该关注中小型企业等生产情况，因为我们一直强调中小型企业生产经营回暖有助于OEM触底反弹，如果中小型企业PMI企稳并适当回暖将使得经营好转预期升温并得到加强，将利于OEM应用快速回暖，OEM应用回暖将直接带动本土工控企业订单回暖。所以接下来我们核心需要重点关注中小工业企业订单、生产、利润情况。

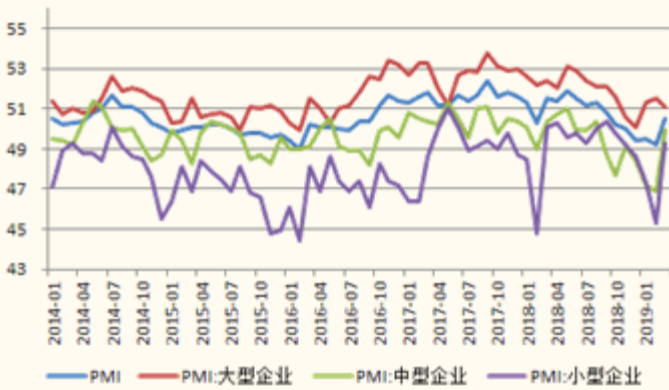
图表 1：大中小型企业 PMI 对比



来源：国家统计局、国金证券研究所

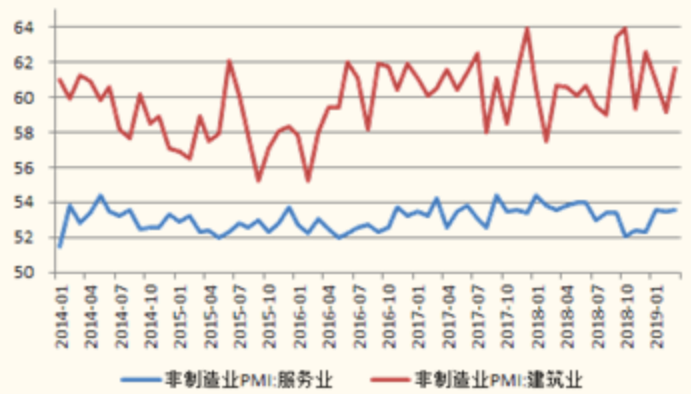
去年四季度以来我们预判工控特别是OEM市场应用需求有望最快在2019年上半年见底企稳：结合2018年中国市场的自动化行业来看，石化、冶金等流程性行业在效益驱动下在机器人自动化程度较高的基础上仍在大幅上线智能制造，拉动了自动化需求，而与中下游制造业相关的工控OEM型市场增速却在三季度中美贸易战、宏观经济转冷等因素下环比连续下滑，宏观经济、中小型企业营商环境在一系列降税减费、信贷友好政策下有望企稳。受益于企业巨大的技改升级需求，我们认为只要工业制造业大环境能够企稳，OEM市场就有望在2019年一季度或者二季度见底并快速回暖，我们认为中短期自动化行业增速下滑最快的情况已经过去，工控龙头企业汇川技术股价我们判断在很长时间是个很大的底。

图表 2：各工业环节 PPI 情况对比



来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 3：服务业和建筑业两大非制造业 PMI



来源：国家统计局、国金证券研究所

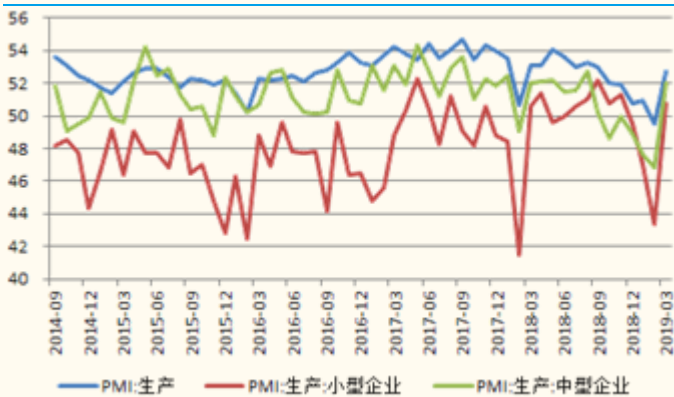
二、3 月中小型企业生产、订单两项核心数据大幅回升，产业调研显示工控需求环比向上改善

核心结论：3 月份生产反弹幅度较大，中小型企业尤其大；中小型订单连续两月有明显反弹，但 3 月份订单反弹幅度略弱于去年。生产、订单两项重要 PMI 细分数据强劲回升得到产业调研初步验证，预期抬升的同时仍需要 4 月份 PMI 以及二季度相关产业链公司订单再次验证。

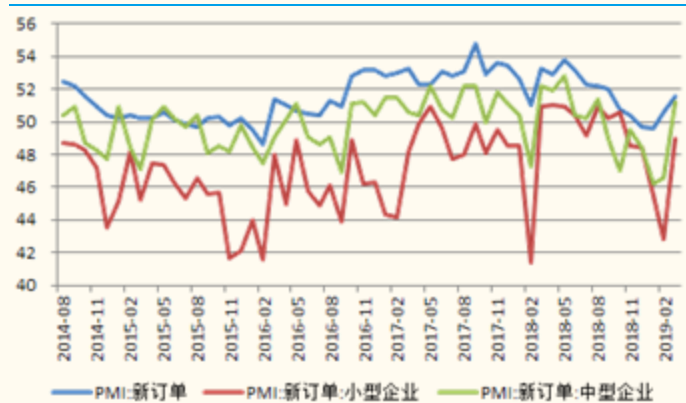
3 月份 PMI 生产情况较好，环比 2 月份+3.2pct（去年同比环比+2.4pct）。如前文所述，确有开工较早缘故，但我们看中小型企业则环比提升特别大（其中中型企业环 3 月环比+5.2pct VS 去年 2.9pct，小型企业 3 月环比+6.6pct VS 去年 9.1pct），但这里小型企业 3 月生产反弹力度并没有比去年同期高。3 月份新订单也有所回暖，环比 2 月份+1pct，已经连续两个月订单有所恢复，但该反弹幅度弱于去年环比+2.3pct 幅度，中、小型企业订单环比分别+4.6pct、+6.2pct，且均存在幅度弱于去年的情况。但不管怎么样，3 月份生产、新订单两大关键数据均呈现了较为强劲的回升，但是仍然需要 4 月份数据来再次验证，其中 3 月份生产反弹强度（+3.2pct）快于新订单反弹强度（+1pct），我们判断可能和 4 月 1 日制造业企业增值税向下调整 3 个点有关，目前来看下游企业普遍要求上游企业未税价不变含税价下降 3 个点，增值税下降将使得下游企业含税采购价下降 3 个点，所以部分订单或将稍微推迟至 4 月再下，而相关生产需求已在正式下单前提前和上游供应商达成一致。

从产业调研来看：过去两个季度行业景气度骤然下降，根据我们此前跟踪情况来看，大部分跟工业制造业直接相关的工业自动化企业（内资、欧系日韩系外资，上市非上市均有），前两月新增订单表现都较为疲弱，综合来看环比增速可能要弱于 Q4，应该仍在寻底过程当中，部分较为权威的第三方市场机构同样给出了类似的方向预测。但近期微观产业调研也一定程度验证了 PMI 数据背后 3 月份下游制造业订单、生产经营活动逐步回暖趋势，大部分被调研企业 3 月份增速普遍好于 1-2 月份平均增速，其原因主要可归结为增值税下降、国家环保政策边际放松、春节复工早等原因，预计 3-6 月份工控需求缓慢上升，进入三季度以后市场景气度会进一步提升。

图表 4：大中小型企业生产 PMI 对比



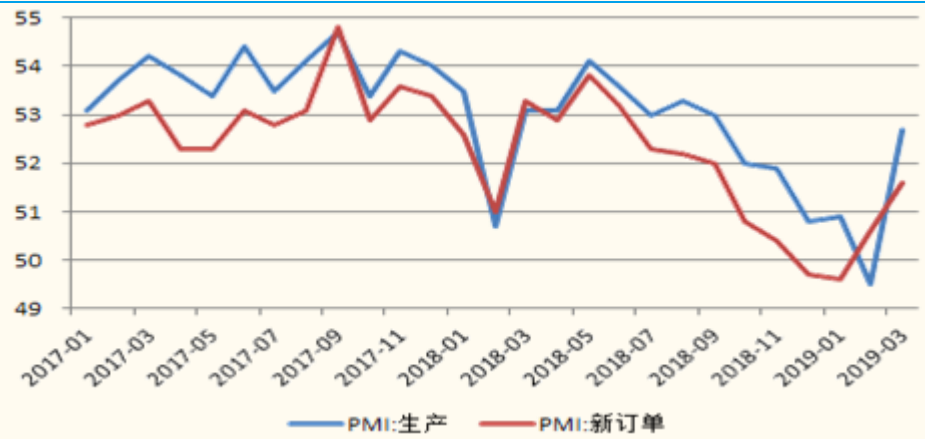
图表 5：大中小型企业生产 PMI 对比



来源：国家统计局、国金证券研究所

来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 6：三月份生产恢复强度高于新订单恢复强度



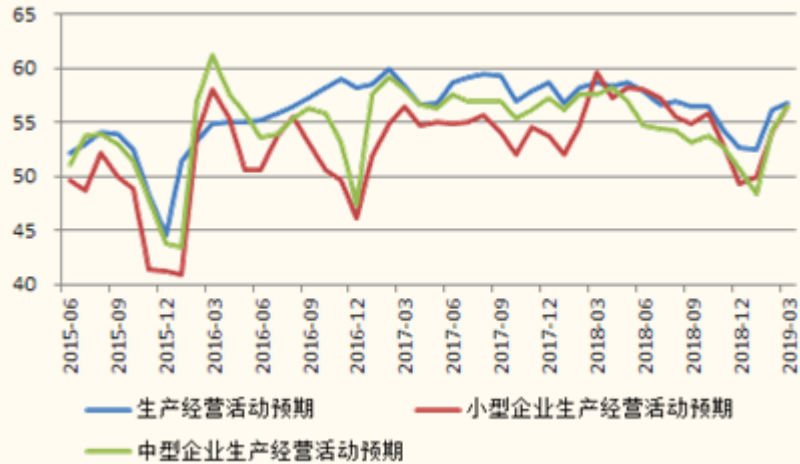
来源：国家统计局、国金证券研究所

三、国家政策呵护下中小企业经营转暖预期提升，改扩建需求落地进而拉动 OEM 需求释放

核心结论：国家密集出台减税降费政策致力于改善中小企业经营情况，中小企业经营活动预期 3 月环比大幅提升，全年 OEM 行业将呈现前低后高，2020 年工控行业有望重新迈入新一轮加速成长期。

3 月企业生产经营活动预期在 2019 年 1 月触底后，连续 2 个月继续提升，3 月环比继续+0.6pct，中、小型企业经营活动指数更是大幅环比+2.4pct、+2.3pct。中小企业经营活动预期大幅提升的背后是国家政策的持续呵护。

图表 7：中小型企业生产经营活动预期 3 月份大幅攀升



来源：国家统计局、国金证券研究所

国家密集出台财税政策为中小企业减税降负，有助于中小企业经营改善。2019 年总理的《政府工作报告》指出：我们中小企业为社会提供了 50% 以上的税收，贡献了 60% 以上的 GDP，70% 以上的科技创新，80% 以上的城镇就业，90% 以上的企业都是中小企业。所以，关注、重视中小企业发展，对实现“六稳”，特别是稳就业、稳预期十分重要，因为这是国民经济和社会发展的一支生力军。近一年以来，中小企业经营较为困难，财政部根据中央部署，出台多项措施支持中小企业发展，降低中小企业税费，缓解中小企业融资难困境。

图表 8：国务院、党中央采取多项措施降低中小企业税费并缓解融资难问题



来源：国务院、财政部、《政府工作报告》、国金证券研究所

中小型企业大多处于中下游制造产业链，2018年中下游制造业经营趋冷，使得全年OEM市场增速仅为4.9%，大幅弱于2017年16.4%的需求增速；与此对应的是上游制造产业链在供给侧改革驱动下盈利高增长，自动化、智能化技改升级加速，对应的项目型市场增速达到7.5%，近年来首次超过OEM行业增速。

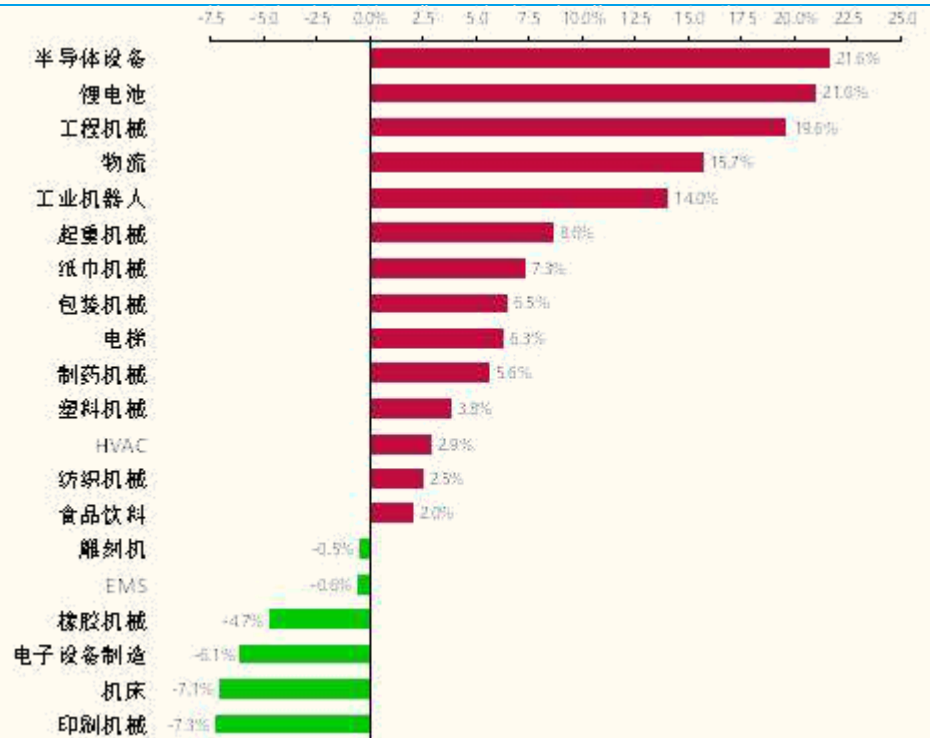
图表 9：工控 by 季度增长情况

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2017FY	2018FY
OEM市场yoy	12.3%	14.5%	19.2%	18.9%	13.1%	10.6%	3.70%	-6.40%	16.4%	4.9%
项目型市场yoy	5.60%	7.7%	10.5%	10.6%	9.4%	9.7%	6.10%	5.0%	8.6%	7.5%
工控产品yoy	11.2%	14.3%	17.4%	18.1%	12.00%	9.00%	5%	0%	15.3%	6.3%

来源：工控网、国金证券研究所

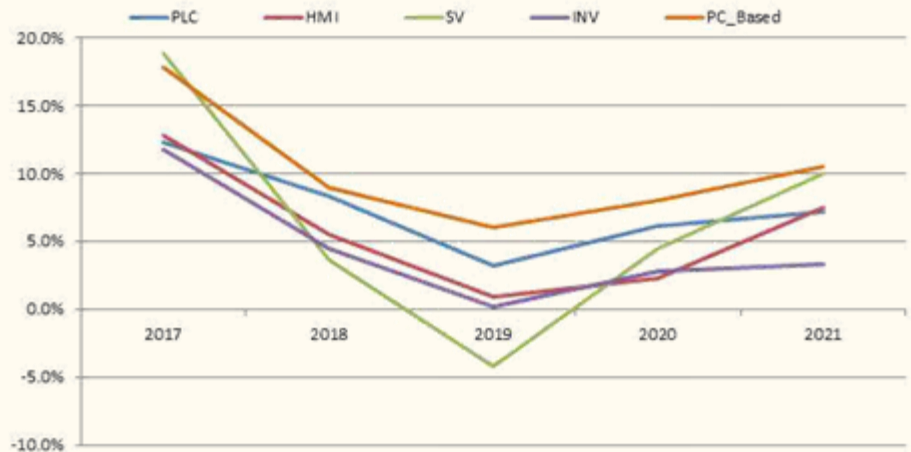
细分来看：OEM行业应用在2018年出现以下三种典型现象：1) 2017年工控需求增速较快的电子、机床、光伏等中游高端制造业在2018年均遭遇断崖式下跌。2) 下游传统制造业如食品饮料、纺织机械、塑料机械、制造机械等需求一般，同比2017年增速也略有下滑。3) 伺服作为典型的高精度OEM应用产品，其典型应用下游机器人、手机电子、机床表现不佳，导致增速快速回落，首次低于低压变频器增速，反映了OEM行业需求快速萎缩，项目型市场表现不错拉动低压变频器增速。

图表 10：中下游制造业代表的OEM型市场需求在2018年大幅下降



来源：睿工业、国金证券研究所

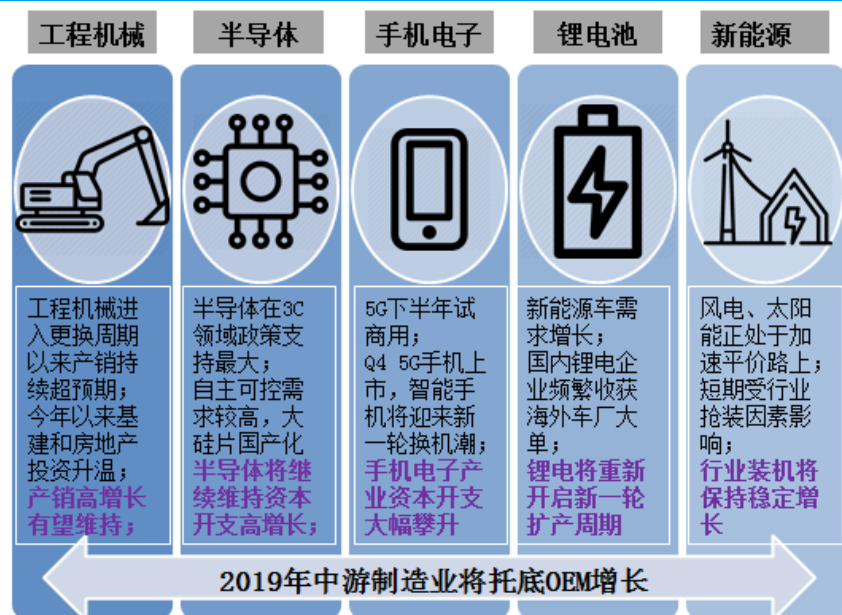
图表 11: 伺服产品增速大幅下滑反映了电子、机器人等高端 OEM 市场的快速下滑



来源：睿工业、国金证券研究所

政策持续呵护下中小企业经营转暖预期大幅升温，将带动工控 OEM 市场最快在 2 季度触底回暖，并于 2020 年重新进入新一轮需求加速上升周期。我们认为短期制造业改扩建技改需求仍然较大，但受到 2018 年下半年以来订单和盈利能力下滑、资金周转紧张以及贸易战等外部因素影响，产能配套、技改及产业升级需求有所减缓，因此工控行业增速从去年 Q3 到今年 Q1 呈现逐级下滑态势。政策暖风稳增长趋势下 2019 年 OEM 行业将呈现前低后高：首先广大的传统下游制造业领域则有望在经济和消费回暖大趋势下迎来经营业绩好转，大幅升级自动化设备加速人力替代。其次，随着新能源车需求增长、国内锂电企业频繁收获海外车厂大单，锂电将重新开启新一轮扩产周期；半导体作为 3C 领域政策支持最大的自主可控需求较高的子领域将继续维持高增长；风电、太阳能正处于加速平价路上且短期受行业抢装因素影响，使得行业装机将保持稳定增长；工程机械进入更换周期以来产销持续超预期，伴随今年以来基建和房地产投资升温，高景气度有望继续保持；5G 也将于下半年进行试商用，伴随 Q4 5G 手机上市，智能手机将迎来新一轮换机潮，带动手机电子产业资本开支大幅攀升。

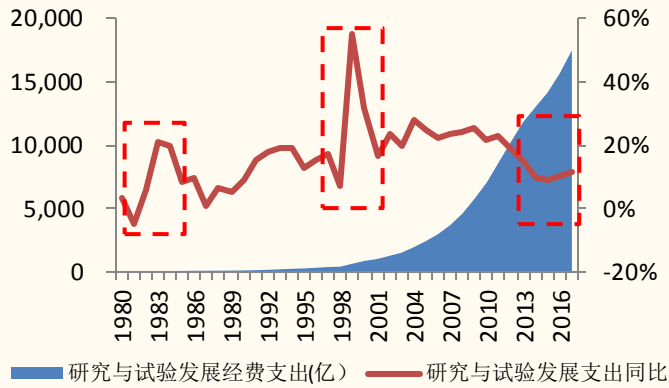
图表 12: 2019 年中游制造业将托底 OEM 增长



来源：国金证券研究所

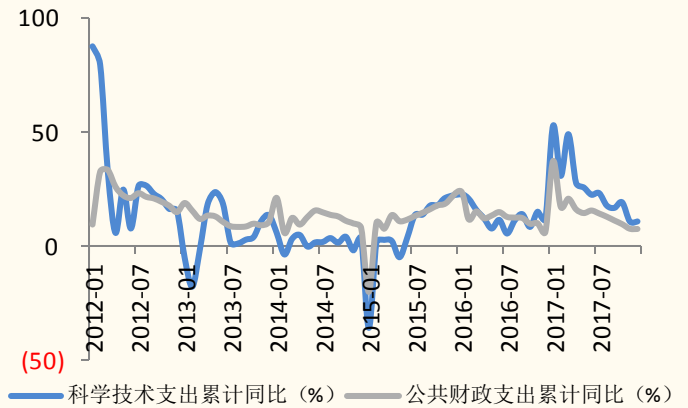
2020 年成为新一轮工控提速里程碑：尽管行业需求受到经济环境影响有所波动，但“中国制造 2025”大方向是不变的，是落实工业化和信息化深度融合、打造制造强国的战略举措。每年的中央经济会议和政府工作报告不止一次强调制造业转型升级。中国制造向中国创造转变，中国速度向中国质量转变，制造大国向制造强国转变已经成为中国制造未来前进的目标和方向。因此从长期来看，工控自动化始终存在人口红利丧失这一根本源动力，也存在研发费用和科技支出驱动的技术升级这一关键发动机。

图表 13：80 年代以来研究与试验发展经费的两轮高点



来源：wind、国金证券研究所

图表 14：2017 年科学技术支出增速快于公共财政支出



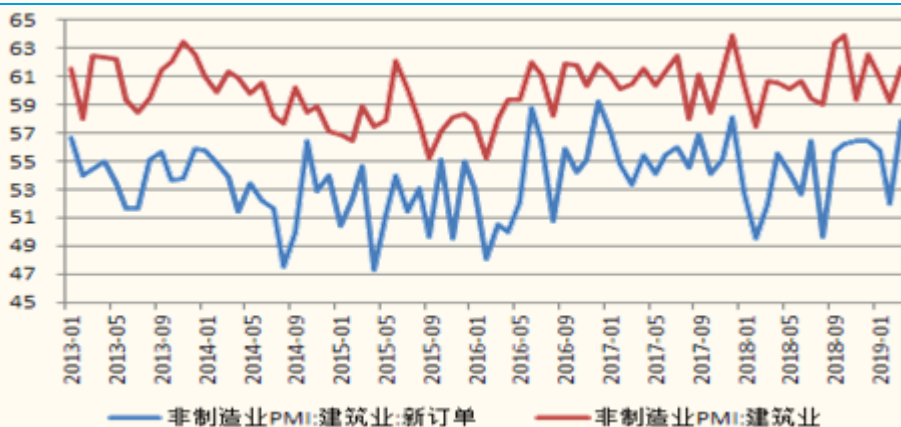
来源：wind、国金证券研究所

四、建筑业 PMI 大幅回暖体现建筑施工加快，地产竣工产业链关注低压电器

核心结论：3 月份建筑业 PMI 进一步回暖，对应房屋施工面积累计同比增速不断提升。2019 年开工面积和竣工面积剪刀差收窄是大概事件，竣工面积增速及剪刀差收窄幅度将决定低压电器在地产端应用弹性大小而不是方向。

3 月建筑业 PMI 进一步回暖，环比 2 月份+2.5pct，且建筑业新订单指数达到 57.9（环比大幅+5.9pct），上升到 2017-2018 年次高水平（2017 年 12 月份为 58.1），说明宽信用大背景下房地产和基建环比确有一定改善，低压电器和全社会固定资产投资等基建相关，增速环比 Q4 提升至较高水准的逻辑正在加强。

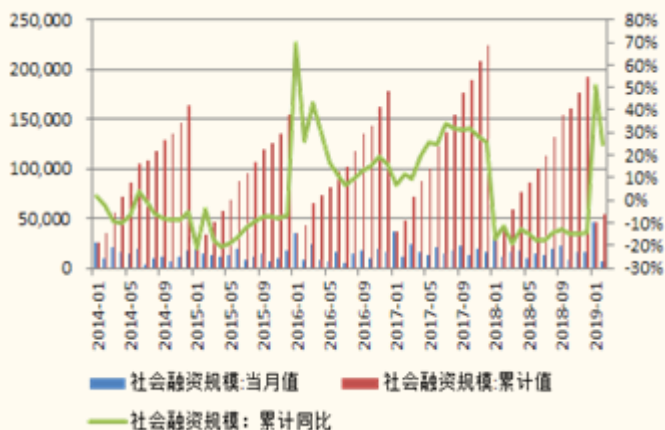
图表 15：建筑业 PMI 核心指标新订单明显回升



来源：国家统计局、国金证券研究所

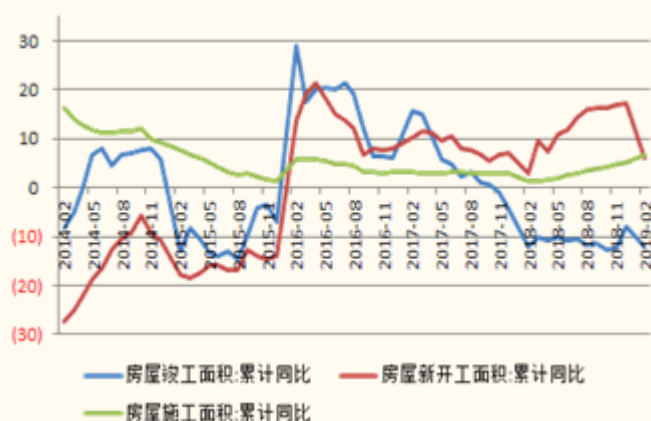
我们市场首提的新开工面积对于低压电器景气度仍是重要先导指标，但由于 2018 年以来，竣工面积持续走低，全年同比-11.9%，而新开工面积全年高举高打，同比+17.9%。竣工时点是低压产业链招标和交货同步时间点，没有前置作用，但扎扎实实影响了低压产品在地产领域的招标和需求量。我们路演和年度策略提出，16 年以来房屋开工情况非常好，竣工面积在 2016-2017 年确实也保持了同步，但是 2018 年两者剪刀差则不断扩大，主要原因为地产企业在 2018 年弱信贷支持下，现金流较差，所以建安整体进度较为迟缓，最终竣工情况不容乐观。但是站在当前时点不管是期房住宅还是商业用房，始终存在一个按期交房的时间点，不能无限制后延，在 2018 年信贷政策边际改善、减税降费大环境下地产企业竣工加速是大概率事件，我们可以密切跟踪施工面积增速、建筑业 PMI、开工和竣工面积剪刀差收窄情况，以此来验证该逻辑。

图表 16：社会融资大背景逐步宽松，施工进度将加速



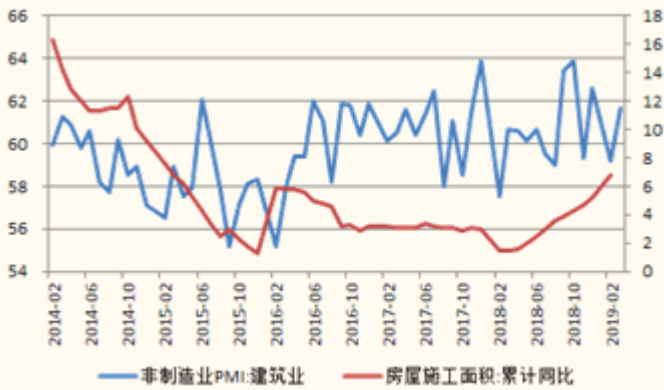
来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 17：房屋新开工、竣工、施工面积累计同比增速



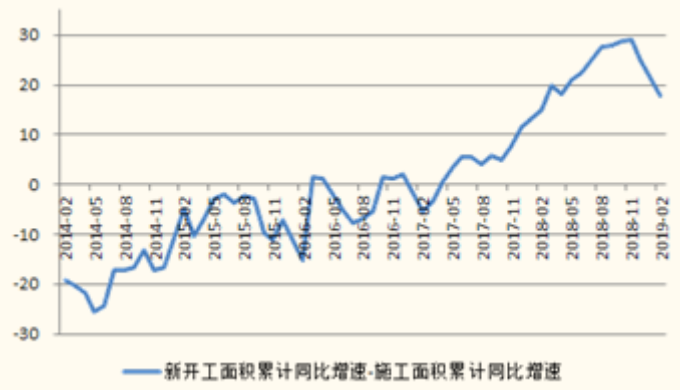
来源：国家统计局、国金证券研究所

图表 18: 建筑业 PMI 和房屋施工拟合程度较高



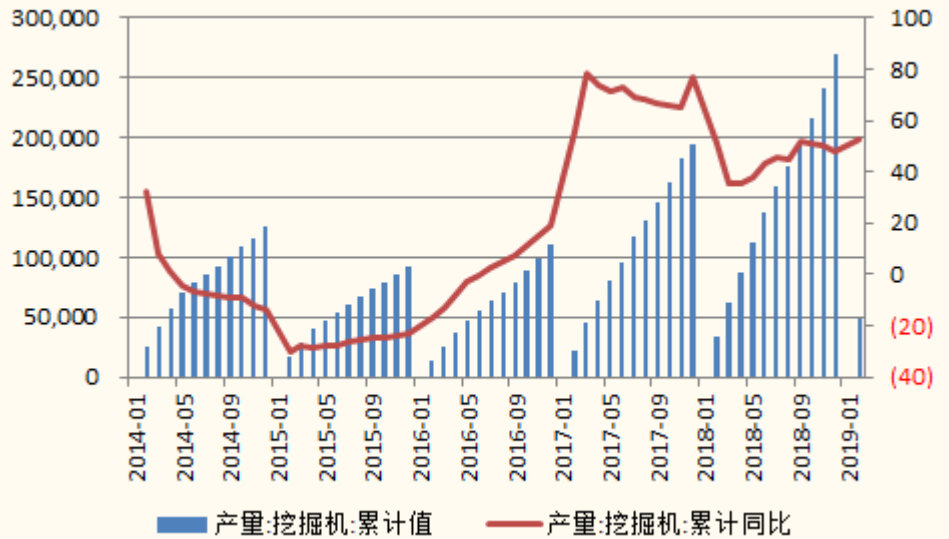
来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表 19: 施工面积和竣工面积剪刀差全年有望收窄



来源: 国家统计局、国金证券研究所

图表 20: 挖掘机依旧处于较高景气度, 印证基建和房地产投资向上趋势



来源: Wind、国金证券研究所

五、投资建议和盈利预测

从短期投资角度来看：

1) 由于制造业 PMI 大幅提升，行业复苏预期正在加强，建议加大对工控、继电器、电源等工业元件的配置力度，但股价需要进一步上涨需要 4 月份 PMI 以及二季度公司订单再次验证。

2) 建筑 PMI 大幅提升，反映在地产施工面积增速仍在持续向上。地产竣工面积在经历 2018 全年大幅下滑的基础上，受益于社会融资边际放松，住宅和商建施工和竣工大概率加速，2019 年地产竣工和地产开工剪刀差会大幅收窄，建议加大地产竣工产业链低压电器的配置力度。

从长期投资角度而言：

对于工控、低压板块来说，目前估值确实处于历史较低位置，我们仍然延续去年四季度明确观点，再次强调当前位置应当属于偏左侧底部布局位置，建议投资者逐步加仓。

图表 21：重点推荐公司估值

名称	4月4日 股价	EPS			PE		
		18A	19E	20E	18E	19E	20E
汇川技术	28.85	0.71	0.87	1.06	41	33	27
宏发股份	29.30	0.94	1.11	1.33	31	26	22
信捷电气	31.98	1.08	1.39	1.76	30	23	18
英威腾	6.64	0.30	0.36	0.42	22	18	16
正泰电器	28.12	1.70	2.01	2.38	17	14	12
良信电器	6.74	0.28	0.37	0.47	24	18	14

来源：国金证券研究所 注：1、汇川技术暂不考虑收购贝思特的 EPS 增益；2、宏发股份来自一致预期，其他来自国金证券预测

图表 22：汇川技术 PE-Band(基于 TTM)



来源：Wind、国金证券研究所

图表 23：宏发股份 PE-Band(基于 TTM)



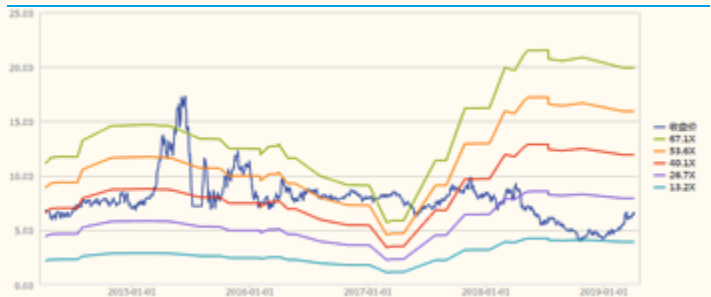
来源：Wind、国金证券研究所

图表 24：信捷电气 PE-Band(基于 TTM)



来源：Wind、国金证券研究所

图表 25：英威腾 PE-Band(基于 TTM)



来源：Wind、国金证券研究所

图表 26: 正泰电器 PE-Band(基于 TTM)



来源: Wind、国金证券研究所

图表 27: 良信电器 PE-Band(基于 TTM)



来源: Wind、国金证券研究所

六、风险提示

- 1) 制造业固定资产投资如果出现大幅下滑，工业自动化产品需求影响较大。
- 2) 如果美国对中国贸易战大幅升级，将会给制造业企业出口带来较大影响，进一步影响制造业企业整体盈利水平，从而极大影响资本开支。
- 3) 地产竣工如果仍然不达预期，将直接影响低压电器在地产领域需求。

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