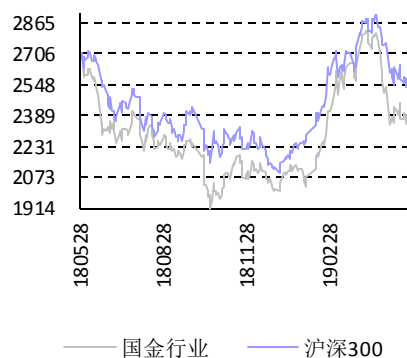


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2336.24
沪深300指数	3593.91
上证指数	2852.99
深证成指	8776.77
中小板综指	8488.16



## 相关报告

- 1.《聚焦“核心资产”：关注能源、芯片国家安全主题，看好油服和半导体...》，2019.5.19
- 2.《挖掘机步入平稳增长阶段：成长板块中看好线性驱动行业中长期...》，2019.5.12
- 3.《聚焦业绩高增长的工程机械、油服、煤机、成长板块龙头-《201...》》，2019.5.6
- 4.《3月工业利润增速明显回升；聚焦工程机械、油服、成长板块龙头...》，2019.4.28
- 5.《杰瑞股份发布全球首个电驱压裂成套装备工程机械、油服龙头一...》，2019.4.22

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002  
wanghuajun@gjzq.com.cn

丁健 联系人  
dingjian@gjzq.com.cn

朱荣华 联系人  
zhuronghua@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人  
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

赵晋 联系人  
zhaojin@gjzq.com.cn

## 关注工程机械龙头三一重工、中联重科回购 MSCI 有望纳入先导智能等创业板公司

### 投资建议

#### ■ 核心组合：三一重工、杰瑞股份、安徽合力、北方华创、先导智能

持续聚焦机械行业细分市场龙头；关注工程机械龙头三一重工、中联重科回购。成长板块我们看好锂电/半导体/光伏/激光/机器人/线性驱动行业龙头。

MSCI 纳 A 第一阶段生效在 5 月 28 日收盘后；5 月 14 日，明晟公司(MSCI)公布了 A 股纳入 MSCI 比例首批扩容名单，其中包含创业板个股先导智能。

#### 核心观点：聚焦细分市场龙头；工程机械龙头大手笔回购彰显信心

#### ■ 工程机械：工程机械两大龙头大手笔回购，彰显管理层对股价信心

挖掘机在 2018-2019 年迎来更换高峰期，混凝土泵车、汽车起重机更新需求滞后于挖掘机，有望接力贡献业绩弹性。

上市公司层面，三一重工和中联重科近期两笔大额回购（回购用于员工持股计划或者股权激励）彰显公司管理层对股价的信心。我们持续看好工程机械龙头三一重工、中联重科等。

#### ■ 油服：三大油资本开支较快增长，国家能源安全背景下油服国内需求确定

中国“三桶油”2019 年勘探开发资本开支计划合计 3688-3788 亿元，同比增长 19%-22%。过去中国油气投资主要考虑经济因素。目前国家更加重视保障国家能源安全，油价对我国油气勘探开发的影响因素有望削弱。

#### ■ 成长性板块：看好半导体/光伏/锂电/激光设备/线性驱动等；

半导体设备：国产化进程有望进一步加快。中美贸易摩擦背景下，半导体设备国产化需求有望加强，看好半导体设备龙头北方华创。

光伏设备：光伏平价上网逐步推进，行业有望进入上行周期。上周发改委、能源局公布《2019 年第一批风电、光伏平价上网项目通知》，光伏行业降本提效的主旋律下，设备工艺革新是长期持续需求，关注金刚线切片机龙头上机数控。

锂电设备：海外扩产节奏不一，核心跟踪宁德时代阵营与欧洲本土电池厂的扩产节奏。国内新能源汽车将进入无补贴时代，预计海外电池厂在国内扩产节奏不一，国内龙头与欧洲本土的电动车电池厂扩产确定性相对较高。近期核心跟踪宁德时代阵营与 Northvolt 等扩产节奏，将有望成为 2019-2020 年设备公司订单的重要构成。

激光器：下行周期中国产份额提升，下一轮周期弹性更大。根据追踪，2019Q1 行业处于加速下滑阶段，IPG 和锐科激光收入合计下滑 17%，目前行业下滑已近四个季度，预计激光行业将在 2019 年 H2 构建底部。

线性驱动：新场景拓宽将保障行业的连续性。线性驱动行业的长期逻辑与激光行业类似，在于降价驱动新场景的应用拓展。国内龙头公司产品结构将由目前的升降桌进一步拓展至医疗、工业（汽车和光伏）、智能家居等领域，核心客户范围将由北美拓展至欧洲等，看好行业中长期成长价值。

### 风险提示

- 基建及地产投资低于预期；原材料价格大幅波动；全球贸易摩擦加剧风险。

## 内容目录

一、本周核心观点 .....	3
1、核心组合：三一重工、杰瑞股份、安徽合力、北方华创、先导智能 .....	3
2、重点股池：中联重科、徐工机械、郑煤机、中国中车、锐科激光等 .....	3
3、核心观点：聚焦细分市场龙头；工程机械龙头大手笔回购彰显信心 .....	3
二、市场回顾、行业与公司动态 .....	5
1、市场回顾 .....	5
2、行业动态 .....	5
3、上市公司动态 .....	6
三、行业数据跟踪 .....	8
1、中游：工程机械、高铁轨交装备、工业机器人等 .....	8
2、下游：房地产与基建投资 .....	10
3、上游：煤价、螺纹钢价格上涨，原油价格下降，综合价格指数略增 .....	11
四、风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1：挖机累计销量（台）及增速 .....	8
图表 2：小松开工小时数（小时） .....	8
图表 3：起重机累计销量（台）及增速 .....	8
图表 4：叉车累计销量（台）及增速 .....	9
图表 5：动车组累计产量（辆）及增速 .....	9
图表 6：工业机器人产量（台）及增速 .....	9
图表 7：新能源汽车月销量（辆）及增速 .....	10
图表 8：新能源汽车累计销量（辆）及增速 .....	10
图表 9：制造业投资增速下滑 .....	10
图表 10：制造业产成品存货同比 .....	10
图表 11：煤炭开采和洗选业固定资产完成额累计同比 .....	10
图表 12：铁路运输业固定资产投资完成额累计同比 .....	10
图表 13：原材料综合价格指数 .....	11
图表 14：钢材价格（元/吨） .....	11
图表 15：动力煤价格（元/吨） .....	12
图表 16：布伦特原油期货结算价（美元/桶） .....	12
图表 17：液化天然气 LNG 市场价（元/吨） .....	13
图表 18：国产海绵钛价格：≥99.6%（元/千克） .....	13

## 一、本周核心观点

### 1、核心组合：三一重工、杰瑞股份、安徽合力、北方华创、先导智能

- 持续聚焦机械行业细分市场龙头；关注工程机械龙头三一重工、中联重科回购。成长板块我们看好锂电/半导体/光伏/激光/机器人/线性驱动行业龙头。
- 工程机械、油服一季报业绩靓丽，持续力推。2019年一季报三一重工（+115%）、杰瑞股份（+225%）。

### 2、重点股池：中联重科、徐工机械、郑煤机、中国中车、锐科激光等

- 机械：中联重科、徐工机械、郑煤机、中国中车、锐科激光、恒立液压、鼎盛机电、捷佳伟创、华测检测、金卡智能、海油工程、石化机械、捷昌驱动、中铁工业、长川科技、迈为股份、中海油服、天地科技、郑煤机、艾迪精密、埃斯顿、中鼎股份、美亚光电、杭氧股份、上机数控。

### 3、核心观点：聚焦细分市场龙头；工程机械龙头大手笔回购彰显信心

- 工程机械：挖机销量进入平稳增长阶段，汽车起重机、混凝土机械接力高增长重点看好三一重工、徐工机械、中联重科、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力。
  - 挖掘机销量进入平稳增长阶段。4月，国内挖掘机销量共 28410 台（+7%）。其中国内市场销量（统计范畴不含港澳台）26342 台，同比增长 5.2%；出口销量 2037 台，同比增长 34.2%。挖掘机本轮更新周期自 2016H2 启动以来，已持续高增长 3 年时间。三一重工 4 月挖掘机销量 6734 台（+10%），市占率 23.70%；徐工挖机销量 4099 台，（+10.9%），市占率 14.42%。三一重工 1-4 月累计销量 2.63 万台，市场份额为 25.51%，（+2.44pct）；徐工挖机的累计销售 1.41 万台，市占率 13.70%。
  - 起重机和混凝土泵车更新需求滞后于挖掘机，有望接力提供龙头业绩持续性。2019 年 4 月，汽车起重机当月完成销量 5152 台，同比增长 65%，连续三个月增速分别为 102%、81%、65%。此轮周期挖掘机的信贷条件要好于上一轮，保障本轮周期需求的持续性。
  - 从短期看，两大工程机械龙头大额回购表明管理层对股价的信心。根据公告，三一重工（拟以不低于人民币 8 亿元且不超过人民币 10 亿元回购）、中联重科（拟回购不超过 29.79 亿元）。
- 成长性板块：看好半导体/光伏/锂电/激光设备/线性驱动等行业龙头
  - 半导体设备：中美贸易摩擦背景下，半导体设备国产化需求有望加强，看好半导体设备龙头北方华创。
  - 光伏设备：光伏平价上网逐步推进，行业有望进入上行周期。本周发改委、能源局第一批光伏平价上网项目公布，光伏行业降本提效的主旋律下，设备工艺革新是长期持续需求，关注金刚线切片机龙头上机数控。
  - 锂电设备：海外扩产节奏不一，核心跟踪宁德时代阵营与 Northvolt 的扩产节奏。国内新能源汽车将进入无补贴时代，预计海外电池厂在国内扩产节奏不一，国内龙头与欧洲本土的电动车电池厂扩产确定性相对较高。近期核心跟踪宁德时代阵营与 Northvolt 等扩产节奏，将有望成为 2019~2020 年先导智能订单的重要构成。
  - 激光器：下行周期中国产份额将继续提升，下一轮周期业绩弹性更大。根据追踪，2019Q1 行业处于加速下滑阶段，IPG 和锐科激光收入合计下滑 17%，4 月份下游需求同比回落，目前行业下滑已经历近 4 个季度，预计激光行业将在 2019 年 H2 构建底部。

- **线性驱动：新场景拓宽将保障行业增长的连续性。**线性驱动行业的长期逻辑与激光行业类似，在于降价驱动新场景拓展。国内龙头公司产品结构将由目前的升降桌进一步拓展至医疗、工业（汽车和光伏）、智能家居等领域，客户范围将由北美拓展至欧洲等，看好行业中长期成长逻辑。
  
- **油服：三大油资本开支确定性增长，国家能源安全，油服国内需求确定**
  - 中国“三桶油”2019年勘探开发资本开支计划合计3688-3788亿元，同比增长19%-22%。过去中国油气投资主要考虑经济因素，目前国家更加重视将保障国家能源安全，加大页岩气的开采力度，油价对我国油气勘探开发的影响因素有望削弱。
  - 随着电驱压裂等深层开采技术进步，国内页岩气开采有望加速迎来成本拐点。
  - 看好油服行业龙头：杰瑞股份（一季度业绩+225%）、海油工程、石化机械（一季度同比扭亏）。
  
- **关注底部优质股：郑煤机、金卡智能、康力电梯、威海广泰等。**

## 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）下跌 1.00%，上证 300 下跌 0.66%。

### 2、行业动态

#### ■ 【子行业动态跟踪】

##### 【半导体设备】湖北三维半导体集成制造创新中心公司在光谷创立

湖北三维半导体集成制造创新中心有限责任公司由武汉新芯牵头组建，长江存储、武汉精测等 13 家国内半导体三维集成制造产业链上下游的知名企业、科研院所、投资机构共同出资成立，是国家半导体三维集成制造业创新中心（筹）的公司实体。该创新中心致力于突破半导体三维集成制造关键技术与短板技术，构建自主可控技术体系，推动技术成果产业化应用，打造协同创新生态系统，形成行业发展合力，助力国内半导体制造业跨越式发展。（激光商情制造网）

##### 【光伏设备】2019 年第一批风电、光伏平价上网项目发布

5 月 22 日，国家发改委、国家能源局联合发布《2019 年第一批风电、光伏平价上网项目通知》，共 20.76Gwh，包含光伏 14.78GW、4.51GWh 风电和 1.47Gwh 分布式交易试点。预计后续光伏平价上网将持续增加。（国家发改委官网）

##### 【锂电设备】海外电池厂扩产节奏不一，CATL 阵营与欧洲本土电池厂扩产或成为龙头未来两年订单重要构成

根据高工锂电，我们统计了近期主要国内外电池厂的扩产计划，认为：国内新能源汽车将进入无补贴时代，预计海外电池厂在国内扩产节奏不一，国内龙头与欧洲本土的电动车电池厂扩产确定性相对较高。近期核心跟踪宁德时代阵营与 Northvolt 等扩产节奏，将有望成为 2019~2020 年先导智能订单的重要构成。

#### （1）国内

**A：亿纬锂能：**5 月 15 日，亿纬锂能公告称，拟在中国境内扩大动力电池生产规模，本次投资规模拟不超过 35 亿元。（高工锂电）

**B：来度储能：**5 月 18 日，湖北来度储能科技有限公司投建的 20Gwh 动力电池项目一期开工仪式在湖北宜城举行。该项目整体建设规模 20Gwh，规划分三期实施，一期建设周期 20 个月，投资规模 18.25 亿元，生产规模 4Gwh，主要对接储能、电动大巴、和军用市场，二三期规模为 16Gwh，建设周期 24 个月。（高工锂电）

**C：中化集团：**5 月 20 日，中化集团化工事业部与扬州经济技术开发区现场签署谅解备忘录，将在扬州投资建设车用三元电池项目，总投资 100 亿元，总体规划建设年产 20Gwh 的锂电池生产线，分三期实施。（高工锂电）

**D：宁德时代：**2019 年 4 月 25 日，宁德时代发布新一轮扩产公告：拟在宁德湖西投资不超过 46.24 亿元扩产；拟与一汽集团合资设立时代一汽动力电池公司，投资不超过 44 亿元在宁德霞浦扩产。此前，2018 年 11 月 29 日公告将投资 74 亿元扩产江苏时代三期项目。（来源：CATL 公告）

**F：比亚迪：**预计青海 24GWh 三元电池扩产项目在今年底将全部投产，产能达到 40Gwh。（高工锂电）



据起点锂电大数据不完全统计，2019年以来，包括宁德时代、比亚迪、力神、亿纬锂能、捷威等动力电池企业纷纷加码扩产，截止目前已投产或新建的动力电池项目已达14个，新增产能将超过200GWh，其中超过10GWh的项目多达6个。（来源：起点锂电大数据，<http://www.dianlanbao.com/news-newsd-20211.html>）

## （2）国外

**A：大众：**5月13日，大众宣布，公司将投资10亿欧元，在德国萨克森州的Salzgitter工厂生产动力电池，该计划已经通过大众监事会批复，**预计将在年底前对整体计划和实际投资额度作出最终决定。**（高工锂电）

**B：SKI：**5月15日，SKI决定投资33.7亿元在中国当地新设立一家电池厂。**新厂选址和规模等详细投资计划尚未确定。**此前，SKI宣布在匈牙利建设另一家电池厂，新工厂规划年产能为7.5GWh，奠基仪式于今年3月在Komárom举行，SKI于一年前开始在那里建立其第一家匈牙利电池厂。新工厂将于2021年完工，并将从2022年开始向欧洲汽车制造商大规模交付电池（高工锂电）

**C：孚能科技：**计划在德国萨克森-安哈尔特州比特菲尔德-沃尔芬镇建立电动车电池厂，并计划通过新成立的子公司—Farasis Energy Europe，为新电池厂投入逾6亿欧元，该工厂将于2022年末完工，初始产能为6Gwh/年，以后会逐年提升至10Gwh。（高工锂电）

**D：松下：**5月9日，松下表示今年营业利润将出现8年来的首次下降，原因是提高电池产量的成本造成影响（截至今年3月的财年中，其下属的特斯拉车用电池业务出现了超过200亿日元的运营亏损，特斯拉量产Model 3的时间推迟，扩大了松下的亏损）。（高工锂电）

**E：Northvolt：**拟投资303亿元，到2023年建成年产32Gwh，工厂前大部分目前正在投建当中。（高工锂电）

**F：LG：**2019年3月，中国化学与物理电源行业协会动力电池应用分会联合电池中国网开展的“行者无疆·锂想无限”2019年度动力电池产业链调研活动调研组一行，来到韩国首尔，对韩国LG化学、三星SDI、Posco化学、Ecopro等动力电池产业链企业进行实地走访：产能方面，2018年LG化学产能为35GWh，2019年则要**将产能提高到70GWh。**（中国化学与物理电源行业协会）。

**G：三星SDI：**代表在会谈期间谈到，**未来两年，公司产能将会分别提高到22GWh和35GWh。**（中国化学与物理电源行业协会）

### ■ 【激光】nLight2019年第一季度交易量下滑14%

nLight日前公布了财务业绩，2019年第一季度收入为4190万美元，与2018年第一季度收入4250万美元环比下降1.4%。同时，2019年第一季度毛利率为32.3%，而2018年第一季度为34.7%；2019年第一季度非GAAP净收入为70万美元，而2018年第一季度为310万美元。

对于2019年第二季度，nLight预计其收入水平将在4600万美元至5000万美元之间，毛利率预计为32.0%至35.0%，同时调整之后的EBITDA有望达到400万美元至600万美元之间。（激光商情制造网）

## 3、上市公司动态

- **【中联重科】**截至2019年5月23日，公司累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司A股股份数量为91,206,726股，占公司截至2019年5月20日总股本（7,821,009,445股）的1.17%。
- **【杭氧股份】**华融资产拟六个月内通过集中竞价减持不超过19200000股，占总股本1.99%。

- **【帝尔激光】**本周创业板上市。  
(公告内容均来自 Wind)

### 三、行业数据跟踪

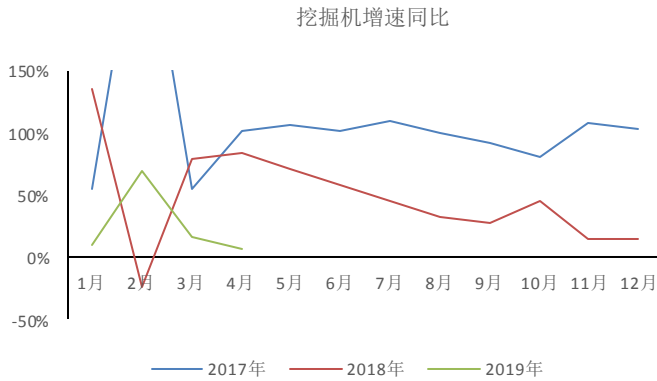
#### 1、中游：工程机械、高铁轨交装备、工业机器人等

##### 1) 工程机械

- **挖机**：2019年1-4月挖机累计销量10.32万台，同比增长19%；4月单月挖机销量同比增长7%。

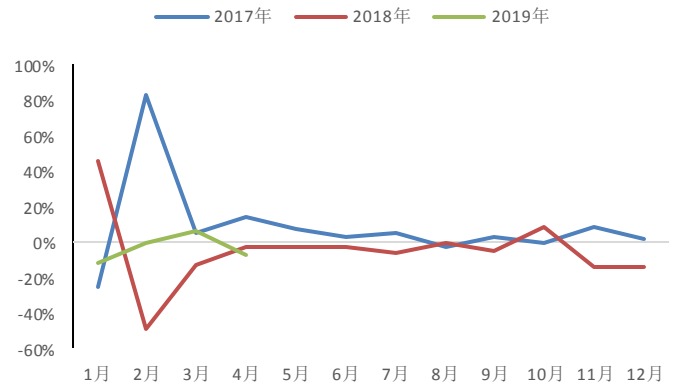
2019年4月小松开工小时数138.8h，同比-7.7%，环比+1.8%，1-4月累计开工小时数423.4h，同比-4.0%。

图表 1：挖机累计销量（台）及增速



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

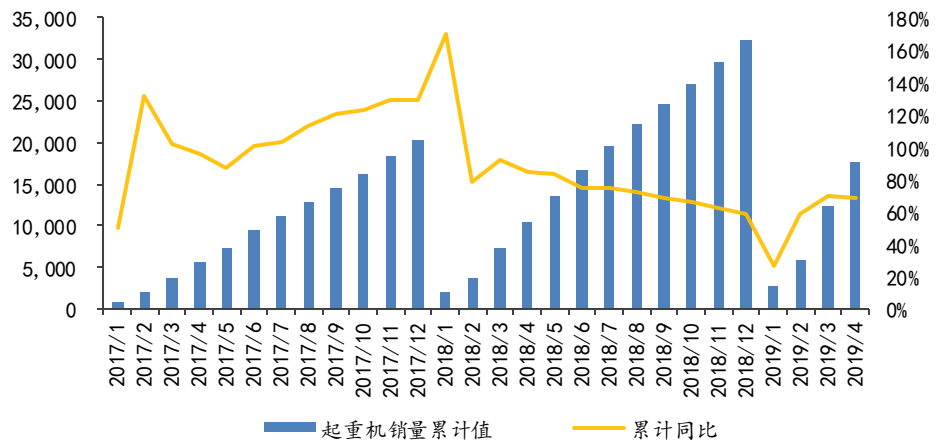
图表 2：小松开工小时数（小时）



来源：小松官网，国金证券研究所

- **起重机**：2019年4月，起重机累计销量为1.76万台，同比增加68.28%。

图表 3：起重机累计销量（台）及增速

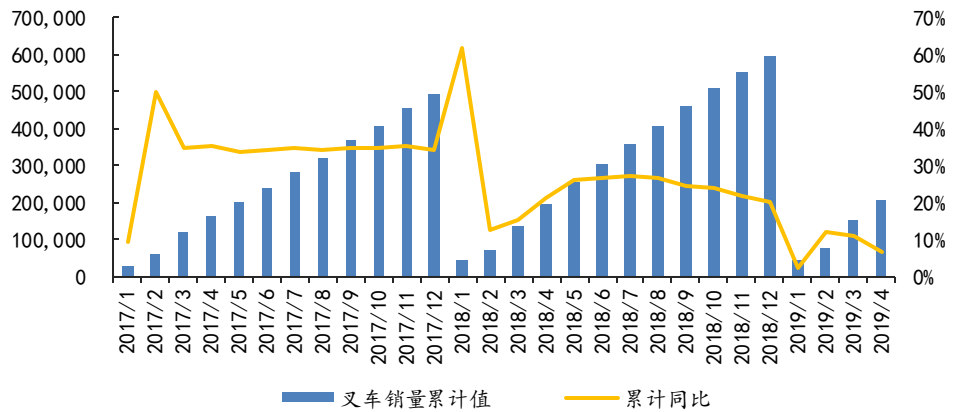


来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

- **叉车**：2019年4月，叉车累计销量为20.97万台，同比增加6.69%，单月销量56804台，同比下滑4.05%。



图表 4: 叉车累计销量(台)及增速

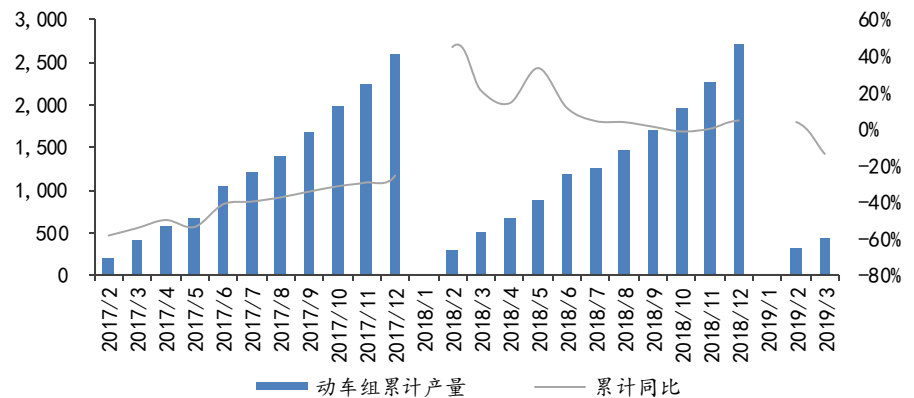


来源: WIND, 国金证券研究所

## 2) 高铁轨交装备

■ 动车组 1-3 月累计产量为 438 辆, 同比增加-13.4%。

图表 5: 动车组累计产量(辆)及增速

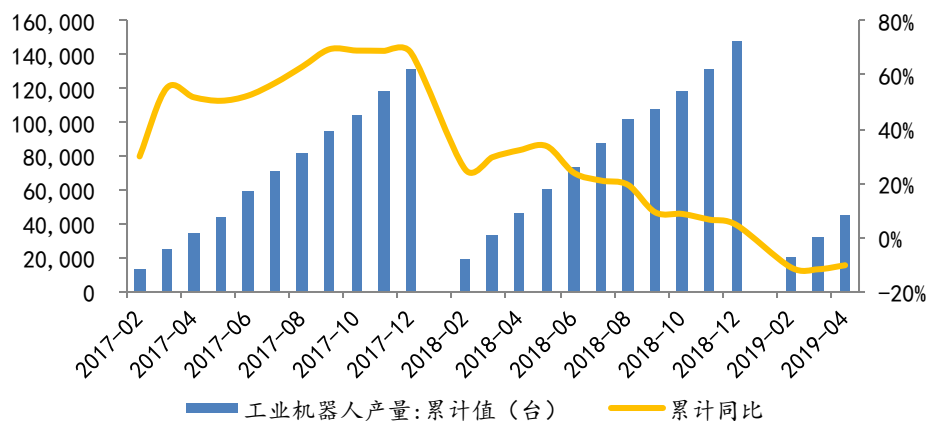


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

## 3) 工业机器人

■ 国内工业机器人 2019 年 1-4 月累计产量 4.25 万台, 同比下降 10.2%, 其中 4 月下月滑-7.3%, 下滑幅度收窄。我们预计 2019 年下半年机器人销量数据有望好转。

图表 6: 工业机器人产量(台)及增速

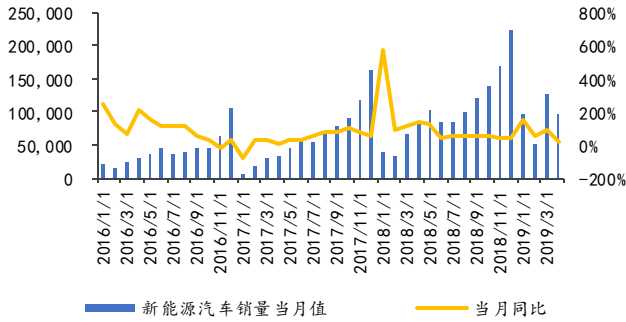


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

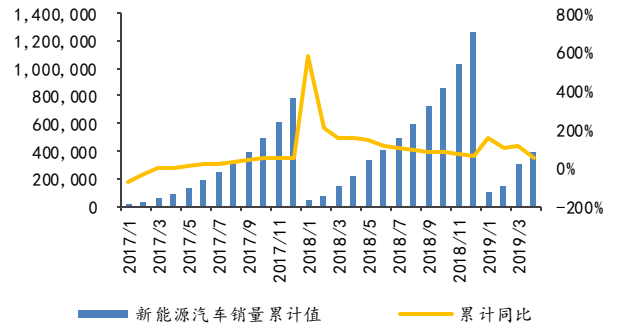
#### 4) 新能源汽车

- 1-4月新能源汽车产销分别为34.7万辆和36万辆，同比增长41%和76%。4月，新能源汽车销量完成9.7万辆，同比增长18.1%。其中，纯电动汽车销量完成7.1万辆，同比增长9.6%；插电式混合动力汽车销量完成2.6万辆，同比增长50.9%；燃料电池汽车销量完成7辆，同比下降87.5%。

图表 7: 新能源汽车月销量(辆)及增速



图表 8: 新能源汽车累计销量(辆)及增速



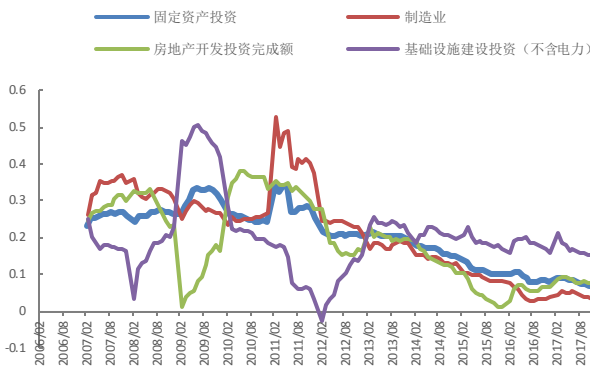
来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

## 2、下游: 房地产与基建投资

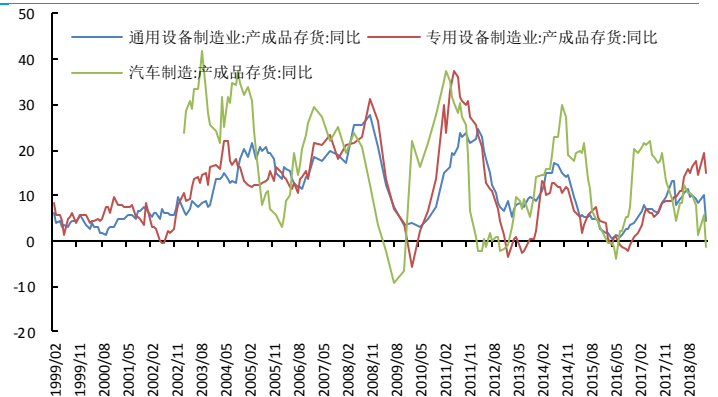
- 房地产与基建投资完成额: 2019年1-4月, 固定资产投资完成额累计同比增长6.4%; 房地产开发投资完成额累计同比增长11.9%, 增速较上月上涨0.1%; 制造业投资累计增速2.5%, 较上月下滑2.1%, 基础设施建设投资(不含电力)前3月累计增速4.4%。

图表 9: 制造业投资增速下滑



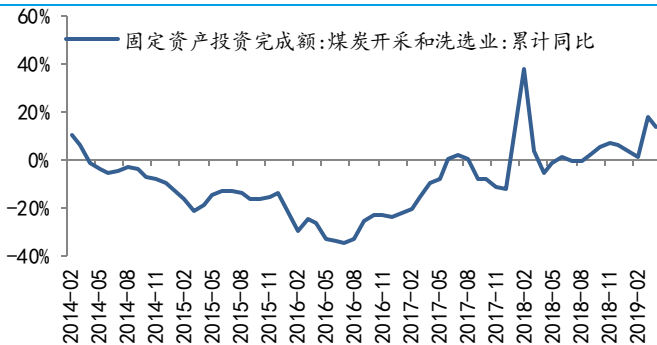
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 10: 制造业产成品存货同比



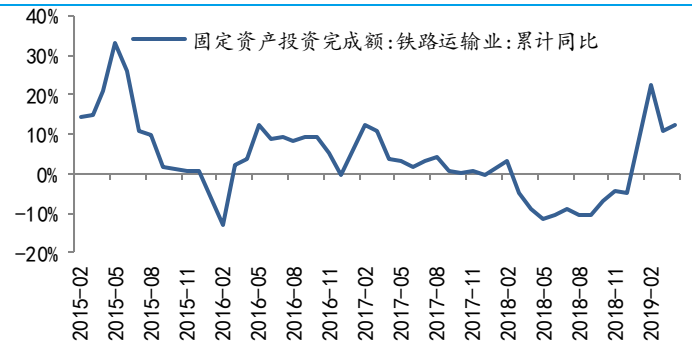
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 11: 煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额累计同比



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 12: 铁路运输业固定资产投资完成额累计同比



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

- **制造业库存情况。**2019年3月，汽车制造业产成品存货同比下滑1.4%，通用设备制造业产成品存货同比增长4.5%，较上月下滑5.5pct，专用设备制造业产成品存货同比增长15.1%，较上月下滑4pct。

**3、上游：煤价、螺纹钢价格上涨，原油价格下降，综合价格指数略增**

- **综合价格指数：**2019年5月25日，钢材、煤炭、原油综合价格指数126.58，周涨幅0.19%。

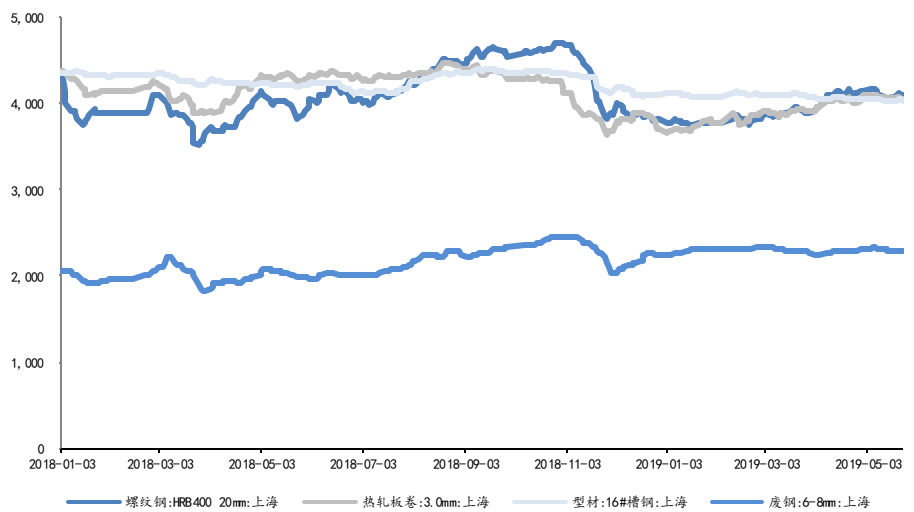
**图表 13：原材料综合价格指数**



来源：Wind, 国金证券研究所

- **钢材：螺纹钢价格 4090 元/吨，周涨幅持平；废钢价格 2300 元/吨，周涨幅 0.58%。**

**图表 14：钢材价格 (元/吨)**



来源：Wind, 国金证券研究所

- **动力煤：动力煤期货结算价格 594 元/吨，周跌幅 5.59%。**

图表 15: 动力煤价格 (元/吨)



来源: 郑商所, 国金证券研究所

- 原油: 2019年5月24日, 布伦特原油期货结算价 68.69 美元/桶, 周跌幅 4.87%。

图表 16: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)



来源: IPE, 国金证券研究所

- 天然气: 液化天然气 LNG 5月20日市场价为 3720 元/吨。

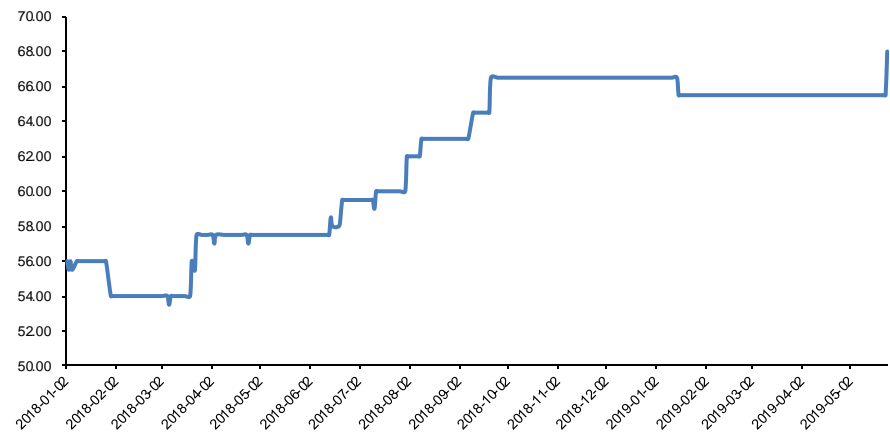
图表 17: 液化天然气 LNG 市场价 (元/吨)



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 国产海绵钛: 海绵钛价格 5 月 24 日价格为 68 元/千克, 上涨 2.5 元/千克。

图表 18: 国产海绵钛价格:  $\geq 99.6\%$  (元/千克)



来源: Wind, 国金证券研究所

#### 四、风险提示

- 1、基建及地产投资低于预期风险。**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。
- 2、原材料价格大幅波动风险。**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。
- 3、全球贸易摩擦加剧风险。**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。



**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，而不应当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