



Research and
Development Center

聚焦细分行业，精选龙头白马

——2019 年机械行业中期策略报告

2019 年 6 月 19 日

杜煜明 行业分析师

聚焦细分行业，精选龙头白马

2019 年机械行业中期策略报告

2019 年 6 月 19 日

本期内容提要：

- ◆ **机械行业整体向上承压，关注下游持续景气行业的龙头个股。**伴随中国经济转型升级的深入，新能源产业链持续发展，锂电设备行业迎来新一轮高增长与行业变革；国际油价高位震荡，我国推行油气能源自主战略，采油企业增加资本开支、页岩气开采提速。建议关注机械行业中下游持续景气的子行业，精选具备一定市值规模和处于行业领先地位的龙头个股。
- ◆ **锂电设备：**国内国际整车厂商加大力度向新能源汽车转型，增加新能源汽车的车型与推广力度，叠加“造车新势力”陆续进入新能源汽车行业，未来几年新能源汽车销量有望持续大幅增长；市场需求提升和电池技术进步推动大容量高品质的电池市占率增长，推动锂电池行业整合，头部锂电池企业积极扩张产能，2019-2022 年我国锂电池新增产能约为 810GWh，对应设备投资约 1600 亿元，锂电设备行业空间广阔，龙头企业有望获得大幅增长。
- ◆ **油服装备：**基于中石油、中石化、中海油三家油气企业增加资本开支直接利好下游油服行业；油服行业属于后周期行业，一般滞后于油价周期 1-2 年，行业已全面进入景气阶段；中国传统油田老化，压裂设备需求提升；页岩气事业大发展强劲推动对压裂设备的需求，2019 年下半年油服装备行业尤其是压裂设备行业有望保持较高的景气度。目前油服产业链主要上市公司业绩大幅增长，新接订单金额高速增长，业绩确定性较强，相比于之前的行业低谷，龙头公司有望迎来显著增长。
- ◆ **行业投资评级和重点推荐：**维持机械行业“中性”的评级，建议关注上述两个子行业。重点推荐浙江鼎力（603338.sh，“买入”评级）、赢合科技（300457.sz，“买入”评级）、通源石油（300164.sz，“买入”评级）；建议关注锂电设备行业绝对龙头先导智能（300450.sz）、杰瑞股份（002353.sz，压裂设备，钻完井、油气开采、油田建设）、石化机械（000852.sz，压裂设备）等。
- ◆ **风险因素：**宏观经济下行；中国制造业转型升级不及预期；新能源汽车产销低于预期；下游锂电池企业扩产情况低于预期；国际原油价格下滑，油气公司资本支出不及预期。

证券研究报告

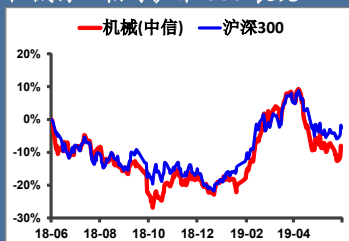
行业研究——投资策略

机械行业



上次评级：中性，2018.12.05

机械行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

行业规模及信达覆盖

股票家数（只）	349
总市值（亿元）	20953
流通市值（亿元）	9403
信达覆盖家（只）	13
覆盖流通市值（亿元）	558

资料来源：信达证券研发中心

杜煜明 行业分析师

执业编号：S1500518100002

联系电话：+86 10 83326727

邮箱：duyuming@cindasc.com

相关研究

《20181205 行业向上承压，关注细分龙头——2019 年机械行业年度策略报告》2018.12.5

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编：100031

目录

投资聚焦	1
2019 年上半年机械板块走势平庸，行业景气向上承压	3
机械板块表现平庸，逾 80% 为 75 亿市值以下小盘股	3
受宏观经济环境影响，机械行业景气向上承压	5
锂电设备：关注行业高速增长与结构性变革	6
分享新能源汽车行业增长，锂电设备行业发展进入新时代	7
锂电池行业门槛提高，行业结构改善	10
新能源汽车市场活跃，市场参与者增加，行业持续扩张	11
锂电设备行业的竞争格局	14
油服装备：油服产业链景气度持续高位运行，关注国产压裂设备制造商	15
油气开采企业利润改善增加资本开支，油服产业链景气度持续高位运行	15
油气服务与油气装备企业业绩持续改善，订单显著增长	17
中国传统大型油田进入老化阶段，进入“大压裂”时代	18
页岩气产业发展推动压裂设备需求增长	18
投资评级和重点推荐公司	20
行业投资评级	20
重点推荐公司	20
浙江鼎力（603338.sh，“买入”评级）	20
赢合科技（300457.sz，“买入”评级）	21
通源石油（300164.sz，“买入”评级）	22
风险因素	22

表目录

表 1：新能源汽车补贴政策变化	9
表 2：提高锂电池准入门槛的主要政策	10
表 3：2019-2022 年国内锂电池企业扩产规模预测（各企业具体年份扩产规模数据为粗略估算）	13
表 4：2019-2022 年国产锂电设备市场空间预测	13

图目录

图 1：截至 2019.6.19 机械板块整体走势	3
图 2：截止 2019.6.19 中信一级行业涨跌幅度	3
图 3：机械（中信）PE（左轴）与沪深 300 对比（右轴）	4
图 4：子板块年初至今涨幅（SW 分类）	5
图 5：子板块估值水平（SW 分类，PE ^{TTM} 整体法，剔除负值）	5
图 6：机械（中信）板块成分公司季度营收变化	5
图 7：机械（中信）板块成分公司季度归母净利润变化	5
图 8：通用设备和专用设备制造业工业增加值走势	6
图 9：锂电池生产线工艺流程	7
图 10：锂电设备—锂电池—新能源汽车	8
图 11：2013-2018 年我国新能源汽车年销量	8
图 12：2016 年-2019 年 5 月我国新能源汽车月销量	9
图 13：我国锂电池企业数量逐年减少	11
图 14：2018 年我国锂电池企业装机量集中度	11
图 15：我国新能源汽车销量渗透率	12
图 16：我国动力锂电池装机总量	12
图 17：我国动力锂电设备市场规模	12
图 18：2018 年国产锂电设备营业收入 TOP5 企业	14
图 19：赢合科技、先导智能锂电设备产值占全国锂电设备总产值比例	14
图 20：国产锂电设备占进口替代趋势明显	15
图 21：WTI 和 Brent 原油价格	16
图 22：中国石油与天然气开采业历年固定资产投资	16
图 23：中石油、中石化历年资本性支出（勘探与开采，单位：亿元）	16
图 24：2015-2019Q1 中国民营油服上市公司净利率	17
图 25：2018-2019Q1 年中国国有油服上市公司单季净利润（亿元）	17
图 26：中国油气田分布	18
图 27：中国页岩气储量全球第一	19
图 28：中国页岩气分布	19

投资聚焦

2019年下半年中国经济仍然存在一定下行压力；内需方面，机械行业作为极其依赖下游投资的中游行业，可能受投资增速放缓影响，行业景气向上承压；外需方面，受海外经济增速放缓叠加贸易战发酵的不确定性影响，机械行业的出口亦面临下行风险。

尽管行业整体景气向上面临一定压力，伴随中国经济转型升级的深入，新能源产业链持续发展，锂电设备行业迎来新一轮高速增长与行业变革；国际油价高位震荡，我国推行油气能源自主战略，采油企业增加资本开支、页岩气开采提速。面对众多的机械类上市公司与子行业，考虑到中国制造业转型升级与机械各下游行业的景气度情况，结合目前A股的市场风格与机械行业各子板块的估值水平，建议关注下游持续景气的子行业，精选具备一定市值规模和处于行业领先地位的龙头个股。

►锂电设备:

1) 行业结构改善: 锂电设备的下游是锂电池行业，动力锂电池行业的下游是新能源汽车行业。新能源汽车行业发展进入了新的时代，目前锂电池行业高端产能不足，中低端产能过剩。技术进步推动大容量高品质的电池市占率增长，推动锂电池行业整合，头部锂电池企业积极扩张产能，2019-2022年我国锂电池新增产能约为810GWh，对应设备投资1600亿元，锂电设备行业空间广阔。

2) 行业扩张层面: 整车厂方面，国内国际整车厂商加大力度向新能源汽车转型，增加新能源汽车的车型与推广力度，新能源汽车的车型与销量未来几年有望持续大幅增长。

►油服装备:

国际原油价格已上升并高位震荡3年，中石油、中石化、中海油三家油气企业自2017年以来大幅增加资本开支，直接利好下游油服行业。油服装备行业属于后周期行业，一般滞后于油价周期1-2年，行业已全面进入景气阶段；中国传统油田老化，压裂设备需求提升，同时页岩气事业大发展强劲推动对压裂设备的需求。基于以上三点因素，2019年下半年油服装备行业尤其是压裂设备行业有望保持较高的景气度。目前油服产业链主要上市公司业绩大幅增长，新接订单金额高速增长，业绩确定性较强，相比于之前的行业低谷，龙头公司有望迎来显著增长。建议关注油气产业链各个环节尤其是与压裂相关的龙头上市公司。

基于以上分析，我们认为2019年下半年，机械行业中锂电设备和油服装备板块值得持续关注。此外，在投资策略方面，建议关注以上板块中业绩确定，具有一定市值规模、估值合理的龙头个股。

市场表现催化剂

国家出台推动制造业转型升级的利好政策；新能源汽车行业销量持续高增长；国际原油价格维持高位，油气公司增加资本开支；我国持续大力推动油气能源自主战略，油气公司增加资本开支。

行业评级与个股推荐

2019年下半年中国经济仍然存在一定下行压力，受此影响机械行业整体景气向上承压。机械板块整体估值仍然具有下行压力，维持机械行业“中性”的评级。面对众多的机械类上市公司与子行业，考虑到中国制造业转型升级与机械各下游行业的景气度情况，结合目前A股的市场风格与机械行业各子板块的估值水平，建议关注下游持续景气的行业，精选具备一定市值规模和处于行业领先地位的龙头个股。

重点推荐浙江鼎力（603338.sh，“买入”评级）、赢合科技（300457.sz，“买入”评级）、通源石油（300164.sz，“买入”评级）；建议关注先导智能（300450.sz）、杰瑞股份（002353.sz）、石化机械（000852.sz）等。

风险因素

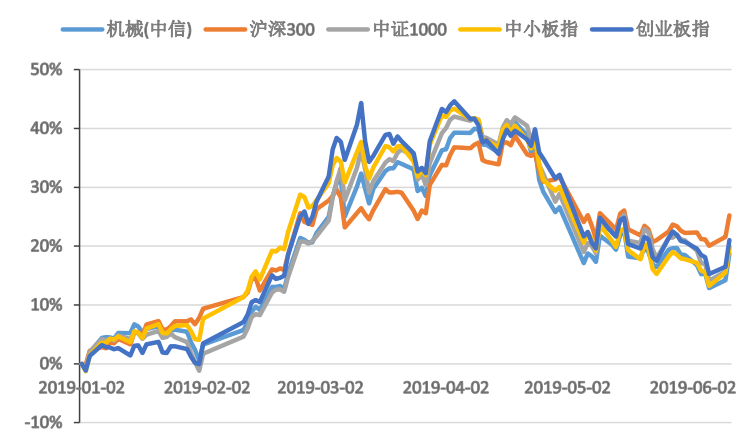
宏观经济下行；中国制造业转型升级不及预期；新能源汽车产销低于预期；下游锂电池企业扩产情况低于预期；国际原油价格下滑，油气公司资本支出不及预期。

2019 年上半年机械板块走势平庸，行业景气向上承压

机械板块表现平庸，逾 80% 为 75 亿市值以下小盘股

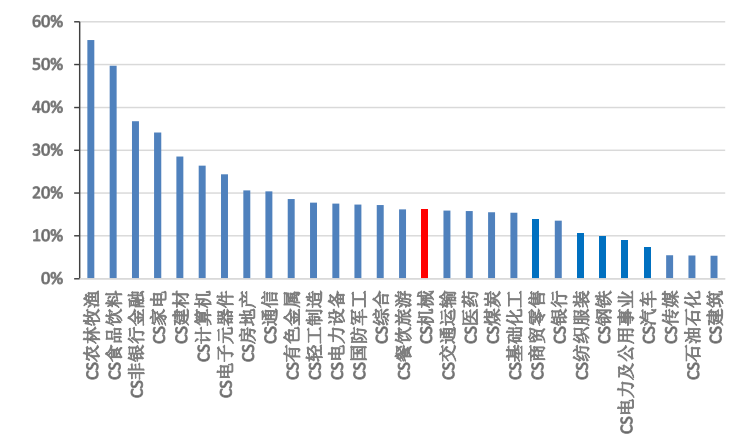
2018 年以来中国经济转型深化，受房地产行业投资增速较 2017 年提升，房屋新开工面积增速上行、基建投资增速持续回升；我国推动油气能源自主战略，采油企业增加资本开支等因素影响，机械行业中工程机械、油服装备两个板块整体业绩显著改善。今年 2 月-4 月 A 股经历了快速上涨，此后持续回调，机械板块表现平庸，走势跟随大势，涨幅跑输大盘。截至 2019 年 6 月 19 日，沪深 300 自年初累计上涨 23.43%，机械（中信）板块累计上涨 18.02%。在 29 个中信一级行业中，机械行业涨幅位列第 16 位，跑输 15 个一级行业。

图 1：截至 2019.6.19 机械板块整体走势



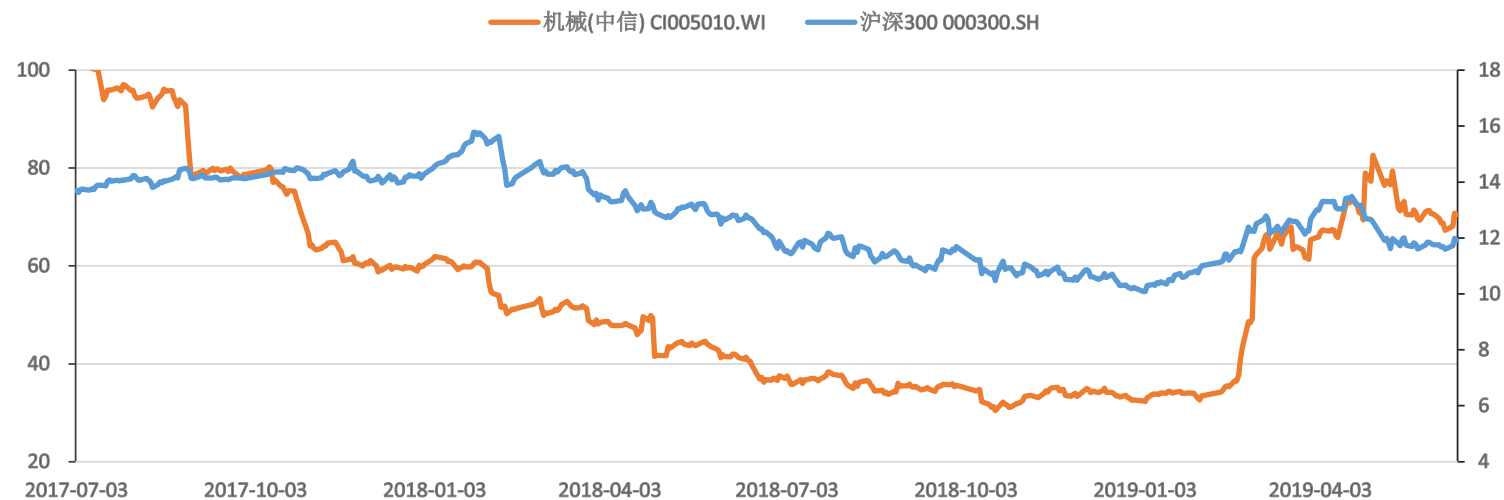
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：截止 2019.6.19 中信一级行业涨跌幅度



资料来源：Wind，信达证券研发中心

从走势来看，由于在机械板块中，大部分公司于中小板与创业板上市，业绩弹性较差且市值较小，其行情走势与中证 1000 走势密切相关。从市场风格上看，尽管经过了三年多的估值调整，到 2019 年年初前，机械板块市盈率持续下降，但由于 2018 年年报中坚瑞沃能、东方精工、康尼机电、宁波东力等公司出现大幅亏损，使得机械板块市盈率被动拉升，相比于沪深 300，其整体估值依然处于高位。我们认为，如果 A 股未出现整体性的估值上移，2019 年下半年机械（中信）在估值方面仍存在一定的下行压力。建议关注机械板块中子行业景气度持续、具有一定市值规模、估值合理龙头个股。

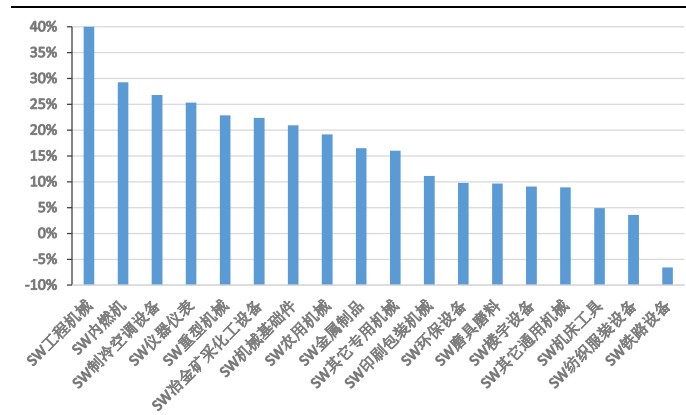
图 3: 机械(中信) PE (左轴) 与沪深 300 对比 (右轴)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

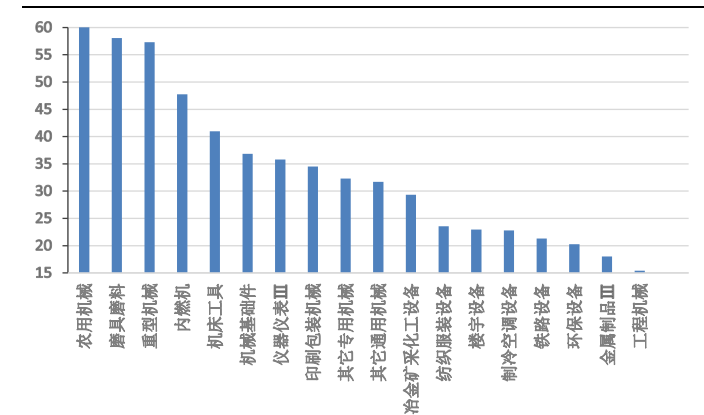
从机械行业上市公司估值来看，板块整体估值仍然处于较高水平（截至 2019 年 6 月 19 日，机械（中信）市盈率为 77 倍，位列 29 个中信一级行业第四），我们认为：

- 传统机械类上市公司中其他通用机械（-458 倍）、仪器仪表（-346 倍）、机床设备（-165 倍）、其他专用机械（-151 倍）、船舶制造（-55 倍）、纺织服装机械（105 倍）等由于近年来经营情况不佳，多家公司出现亏损，导致以上各类机械子板块 PE 较高，拉升了机械板块的整体估值。剔除掉亏损的公司，机械（中信）整体市盈率为 26 倍；
- 机械板块中，中小市值个股居多。截至 2018 年 6 月 13 日，机械（中信）349 家上市公司中，有 319 家市值小于 100 亿元，292 家市值小于 75 亿，251 家市值小于 50 亿元，其估值仍处于较高水平；

子板块方面，按机械（申万）行业分类，工程机械、内燃机、制冷空调设备涨幅居前，铁路设备、机床工具、纺织服装设备涨幅较低。剔除市盈率为负的公司，农业机械、磨具磨料、重型机械估值较高；工程机械、金属制品、环保设备估值较低。

图 4：子板块年初至今涨幅（SW 分类）


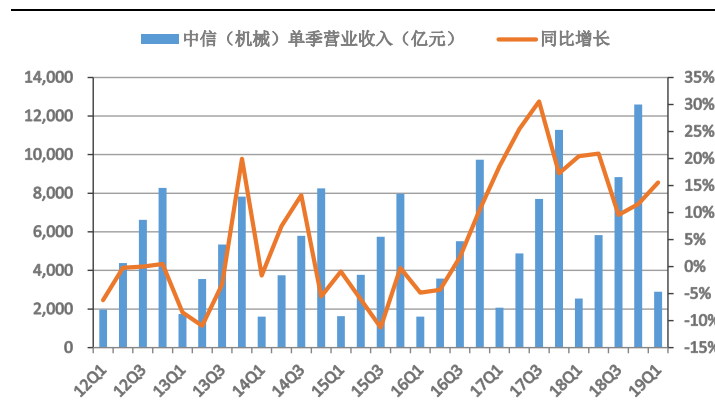
资料来源：Wind，信达证券研发中心，2019 年 6 月 19 日收盘价

图 5：子板块估值水平（SW 分类，PE^{TTM} 整体法，剔除负值）


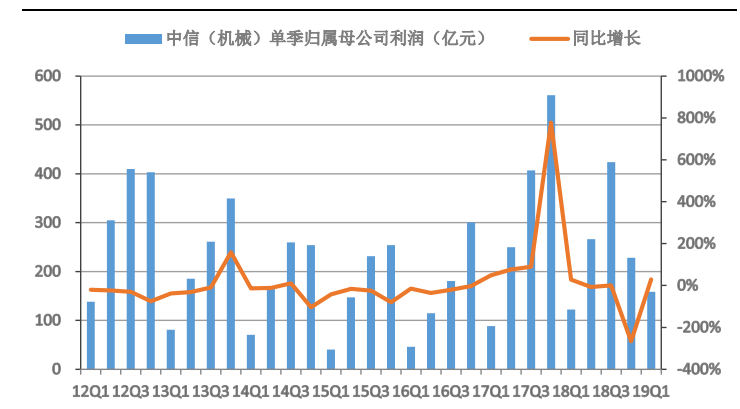
资料来源：Wind，信达证券研发中心，2019 年 6 月 19 日收盘价

受宏观经济环境影响，机械行业景气向上承压

2017 年，受工程机械、重型机械、油服装备、煤机矿机等行业业绩显著回暖，报表修复；锂电设备、半导体设备、机器人及智能制造装备等新兴板块高增长的影响，使得机械行业整体的业绩出现了大幅提升。2018 年以来，行业下游整体需求不振、原材料价格持续高位、机械企业难以将成本向下传导，2019Q1 机械（中信）板块成分公司实现营业收入同比增长 15.55%，但与 2018Q1 的 20.43% 和 2017Q1 的 18.56% 相比，增速有所回落；实现归属母公司净利润 158.53 亿元，主因是工程机械行业整体盈利的上升，剔除工程机械和中国中车后，全行业 Q1 归属母公司净利润仅为 78.23 亿元

图 6：机械（中信）板块成分公司季度营收变化


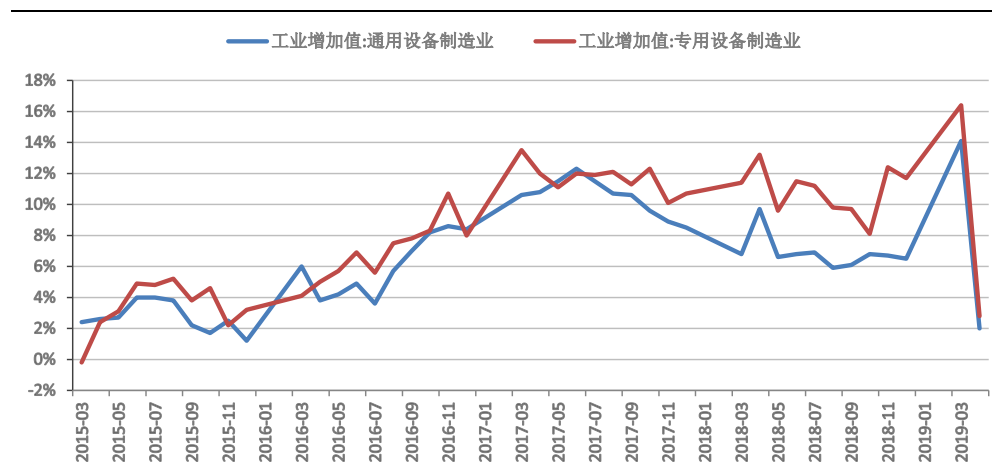
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：机械（中信）板块成分公司季度归母净利润变化


资料来源：Wind，信达证券研发中心

从月度数据来看，根据国家统计局数据，2016年8月以来，通用设备制造业与专用设备制造业增加值增速显著复苏，但2017年年中以来通用设备与专用设备制造业工业增加值伴随宏观经济增速下滑相继进入下行通道，此后叠加中美贸易战等不确定性因素，2019年4月通用设备制造业工业增加值同比增速为2.0%，专用设备制造业工业增加值同比增速为2.8%。我们判断，2019年下半年在下游需求不振和中美贸易战不确定性持续存在的双重影响下，以上两项指标可能持续低位运行。

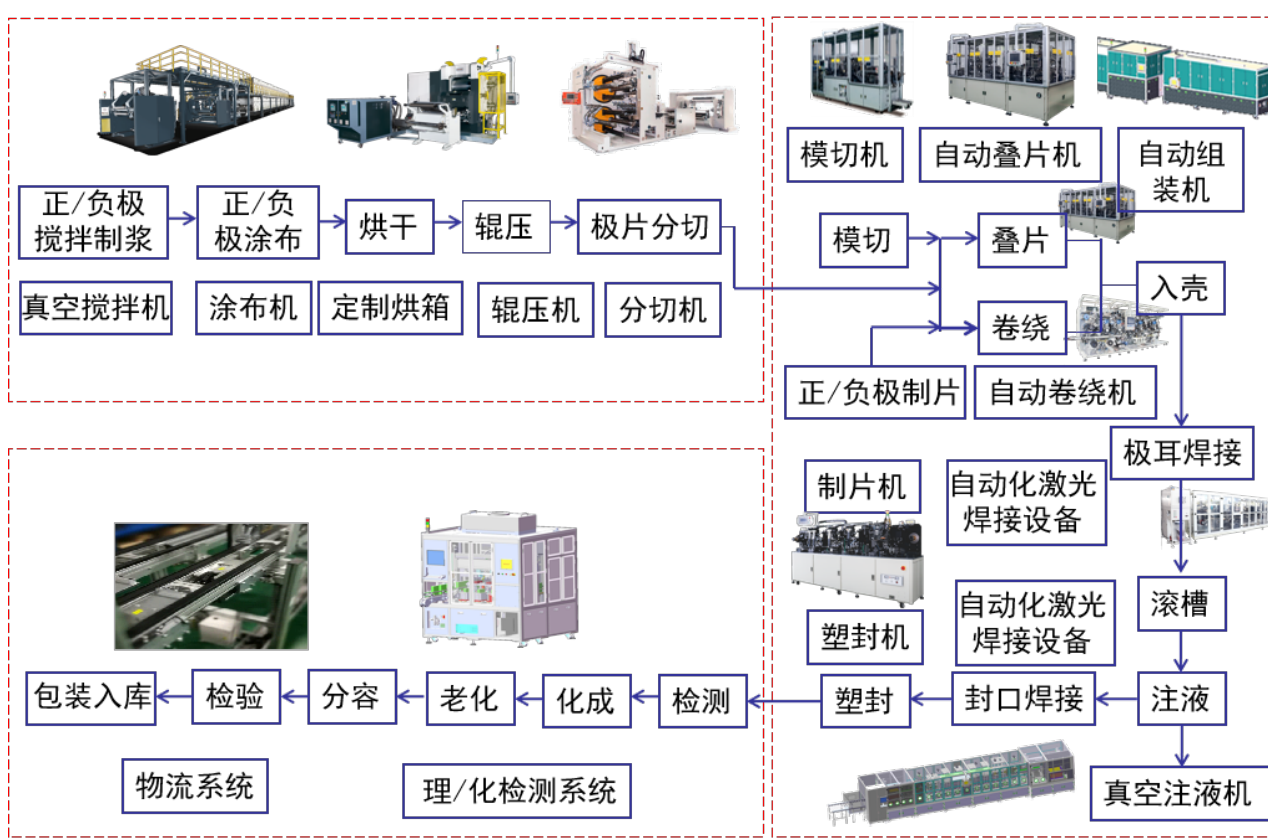
图8：通用设备和专用设备制造业工业增加值走势



资料来源：Wind，信达证券研发中心

锂电设备：关注行业高增长与结构性变革

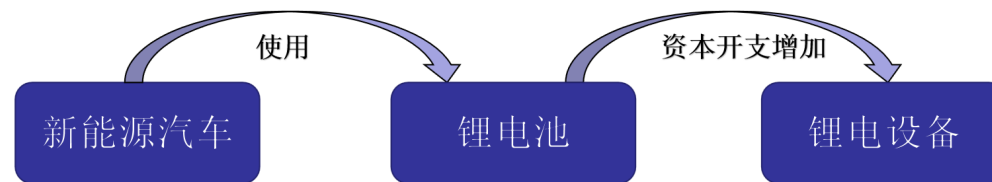
锂电设备是指锂电池生产线上所需要的各类机械设备。按照锂电池的生产工艺流程，锂电设备可以分为前端设备、中端设备和后端设备：前端设备功能为极片等电芯部件的制备，主要包含搅拌机、涂布机、辊压机、分切机等；中端设备主要涵盖电芯装配工序，包括卷绕机、叠片机、注液机、焊接机、组装机等；后端设备主要通过各类检测装备执行电芯分容检测、老化筛选等功能。锂电设备的技术提升和质量控制是下游锂电池产品性能一致性、安全性的基础，也是锂电池行业及以锂电池应用为代表的新能源汽车行业发展的重要保障。

图 9：锂电池生产线工艺流程


资料来源：赢合科技招股说明书、信达证券研发中心

分享新能源汽车行业增长，锂电设备行业发展进入新时代

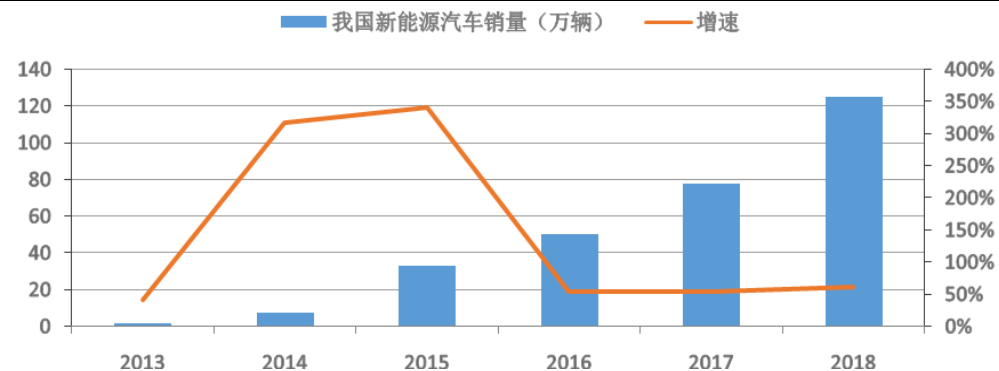
锂电设备的下游行业是锂电池行业，具体而言包括动力锂电池、3C 锂电池和储能锂电池。储能锂电池目前产能占比较小，3C 锂电池产能相对稳定并处于饱和状态，动力锂电池由于单体容量较大且新能源汽车产量逐步提升从而产能占比逐年提高，成为锂电池行业的主要增长点。动力锂电池的下游市场是新能源汽车行业，因此，新能源汽车行业的快速发展与变革对动力锂电池行业从而锂电设备行业有着深刻的影响。

图 10：锂电设备—锂电池—新能源汽车


资料来源：信达证券研发中心

新能源汽车行业从“挣补贴的钱”到“挣市场的钱”

新能源汽车是“十三五”国家战略性新兴产业发展规划部署的重点领域，对实现我国汽车产业绿色转型发展有着重要的意义。近年来，我国持续从政策层面推动新能源汽车发展，相继颁布一系列鼓励政策，新能源汽车销量逐年攀升，由 2013 年的 1.75 万辆，提升至 2018 年的 125.60 万辆，年复合增长率为 133.75%。2013 年至 2018 年，累计销售达 170.80 万辆。“十三五”规划预计：2020 年新能源汽车实现产量 200 万辆以上，2016 年至 2020 年累计销售超过 500 万辆。

图 11：2013-2018 年我国新能源汽车年销量


资料来源：Wind、信达证券研发中心

为了促进新能源汽车行业的健康可持续发展，近年来，我国新能源汽车补贴持续加速退坡。2019 年 3 月 26 日，工信部等四部委颁布了《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，进一步提高新能源汽车补贴技术门槛，规定续航里程在 250 公里以下的纯电动汽车将不再享受中央补贴；降低了新能源汽车补贴金额，各车型的补贴退坡幅度相比于 2018 年为 50% 或者超过 50%。工信部表示，2019 年 6 月 26 日起取消新能源汽车地方性补贴，预计到 2021 年，新能源汽车补贴将全面取消。我们认为：补贴的加速退坡驱动新能源汽车行业参与者从“挣政策补贴的钱”转向“挣市场的钱”，只有

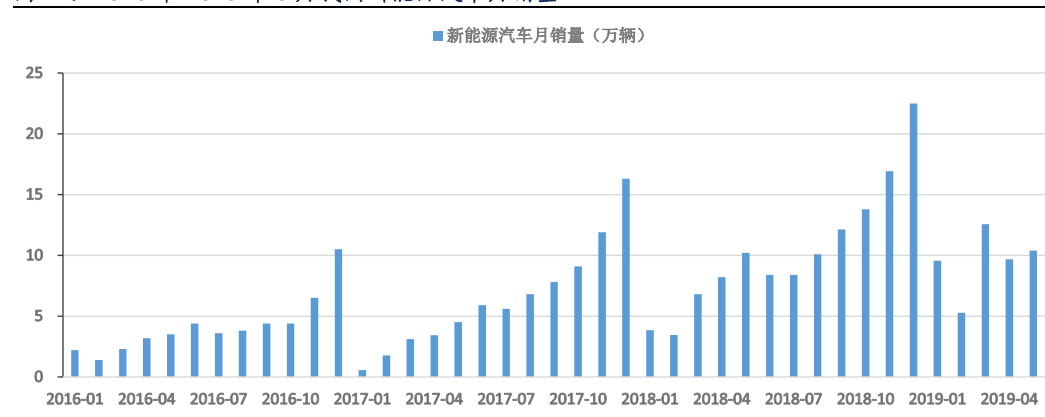
质量优秀且综合成本快速降低的产品才能在激烈的竞争中得以存活，这一政策有利推动了车企加速降低动力锂电池成本（新能源汽车成本的最大可变项为电池），从而推动对更高容量密度、更好性能的锂电池的购置，推动锂电池厂商购买更先进、生产效率更高的锂电设备。

表 1: 新能源汽车补贴政策变化

车辆类型	纯电动续驶里程 S (公里)	2017 年补贴金额 (万元)	2018 年补贴金额 (万元)	2019 年补贴金额 (万元)	2019 年补贴主要变化描述
纯电动乘用车	100≤S<150	2	0	0	1.补贴上限由 5 万元降至 2.5 万元; 2.相同工况降幅超 50%左右; 3.最低补贴里程数由 150 公里提升至 250 公里; 4.PHEV 能耗优化要求提高 5%。
	150≤S<200	3.6	1.5	0	
	200≤S<250	3.6	2.4	0	
	250≤S<300	4.4	3.4	1.8	
	300≤S<400	4.4	4.5	1.8	
插电式混动乘用车	S≥400	4.4	5	2.5	
	S≥50	2.4	2.2	1	

资料来源: 工信部、信达证券研发中心

图 12: 2016 年-2019 年 5 月我国新能源汽车月销量



资料来源: Wind、信达证券研发中心

面对行业补贴的超预期下滑，新能源汽车企业纷纷加大电动车推广力度，以提高新能源汽车销量：上汽集团自 3 月 1 日起，启动“以旧换新”活动，对置换新能源汽车按 1.5 万元/辆补贴，预计补贴总额将达到 30 亿元；广汽集团推出了“全额补”计划，在购买部分新能源车型时，仍可按 2018 年政策标准享受补贴；比亚迪集团也推出了相应的补贴政策，在 6 月 25 日之前购买旗下部分车型，仍然享受全部 2018 年的补贴政策。尽管补贴超预期退坡，但新能源汽车的销量仍大幅增加，Wind 数据

显示：1-5月全国新能源汽车累计销售量达46.4万台，同比增长41.5%。

锂电池行业门槛提高，行业结构改善

近年来，国家持续出台政策提高企业准入门槛、提升锂电池产品质量，从而解决低端产能过剩、高端产能不足的问题。工信部于2019年2月15日开始实施《锂离子电池行业规范条件（2018年本）》，锂电池行业门槛再次提高，锂电池企业面临更为严酷的竞争。该规范规定了企业应具有的产品质量检测能力，明确了企业应具备的工艺、装备及相关配套设施性能，确定了应投入的研发经费占营业收入的比例等锂电池企业规范。

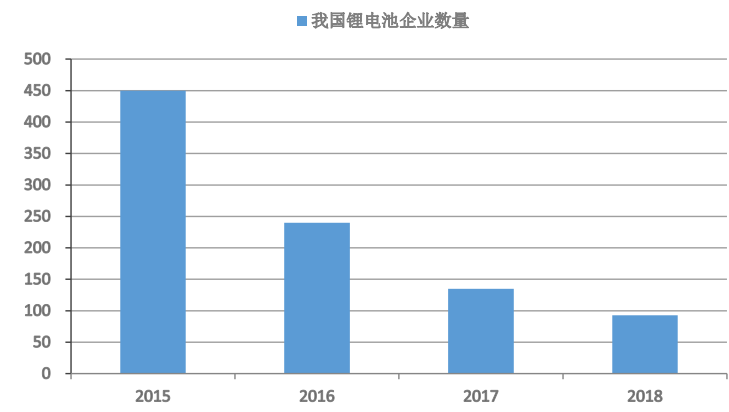
表 2：提高锂电池准入门槛的主要政策

时间	发文单位	文件名称	主要内容
2015年3月	工信部	《汽车动力蓄电池行业规范条件》	① 锂离子动力蓄电池单体企业年生产能力不得低于2亿瓦时，金属氢化物镍动力蓄电池单体企业年生产能力不得低于1千万瓦时； ② 企业年生产能力不得低于5百万瓦时，系统企业年生产能力不得低于10000套或2亿瓦时。
2016年11月	工信部	《汽车动力电池行业规范条件》	① 离子动力电池单体企业年生产能力不低于80亿瓦时，金属氢化物镍动力电池单体企业年生产能力不低于1亿瓦时，超级电容器单体企业年生产能力不低于1千万瓦时； ② 系统企业年生产能力不低于80000套或40亿瓦时。
2017年3月	工信部等四部委	《促进汽车动力锂电池产业发展行动方案》	① 到2020年，新型锂离子动力电池单体比能量超过300瓦时/公斤；系统比能量力争达到260瓦时/公斤，成本降至1元/瓦时以下，使用环境达-30℃到55℃，可具备3C充电能力； ② 到2025年，新体系动力电池技术取得突破性进展，单体比能量达500瓦时/公斤。
2018年5月	发改委	《汽车产业投资管理规定》	① 扩大产能项目上两个年度汽车产能利用率须高于同产品类别行业平均水平；上两个年度新能源汽车产量占比均高于行业平均水平；上两个年度研发费用支出占主营业务收入的比例均高于3%； ② 异地新建产能规模应不低于15万辆且企业上年度总产量不低于30万辆； ③ 新建独立纯电动汽车企业投资项目，纯电动乘用车规模不低于10万辆，纯电动商用车不低于5000辆。
2019年2月	工信部	《锂离子电池行业规范条件》	① 生产企业应具有电池正负极材料中磁性异物及锌、铜等金属杂质的检测能力、检测精度不低于10ppm； ② 生产企业应具有电极涂覆后均匀性的监测能力，电极涂覆厚度和长度分别不低于2μm和1mm； ③ 生产企业应具有电极剪切后产生毛刺的能力，监测精度不低于1μm； ④ 生产企业应具有烘干、电极卷绕、注液环境控制、电池装配监测等生产能力。

资料来源：国务院网站、信达证券研发中心

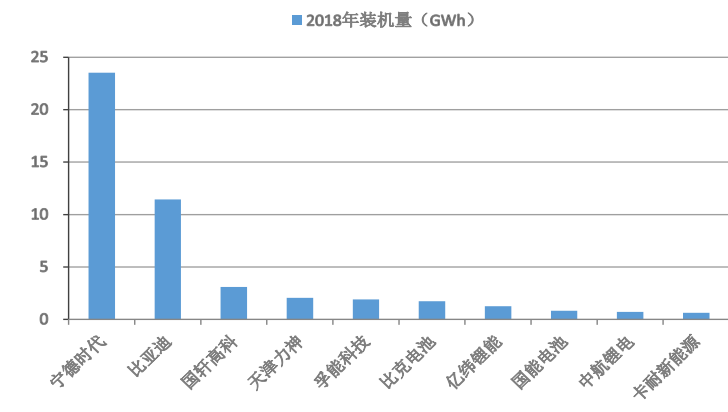
在政策推动和市场需求的共同发力下，锂电池行业结构持续改善，低端产能逐步退出市场。锂电池企业总量由 2015 年的 450 家下降至 2018 年的 93 家。与之对应的，锂电池行业的集中度不断提升，2018 年装机总量排名前 5 的锂电池企业占全国总装机量的 73.88%，其中宁德时代和比亚迪分获前两名，分别占全国总量的 41.28%和 20.07%。政策的推动与龙头企业的成长带来大容量高品质的电池占有率提高，2019 年第一批新能源汽车推荐车型目录电池系统能量密度超过 160 Wh/kg 的纯电动车用车占比达 33%，第二批、第三批占比分别达 40%、41%。在工业信息化部公布的 2019 年第一批新能源汽车推荐车型中吉利帝豪 GSe 车型采用宁德时代提供的锂电池，其能量密度达到 182.44 Wh/kg，超过了特斯拉 Model 3 所用最新型 21700 锂电池 170 Wh/kg 的能量密度。我们认为，伴随着锂电池行业门槛的持续提高，行业对锂电池生产厂商的技术、资金、研发与渠道的要求将持续提升，我国锂电池生产企业将持续减少，只有少数优秀的企业才能得以存活，行业集中度将进一步提升。

图 13: 我国锂电池企业数量逐年减少



资料来源: 高工锂电, 信达证券研发中心

图 14: 2018 年我国锂电池企业装机量集中度



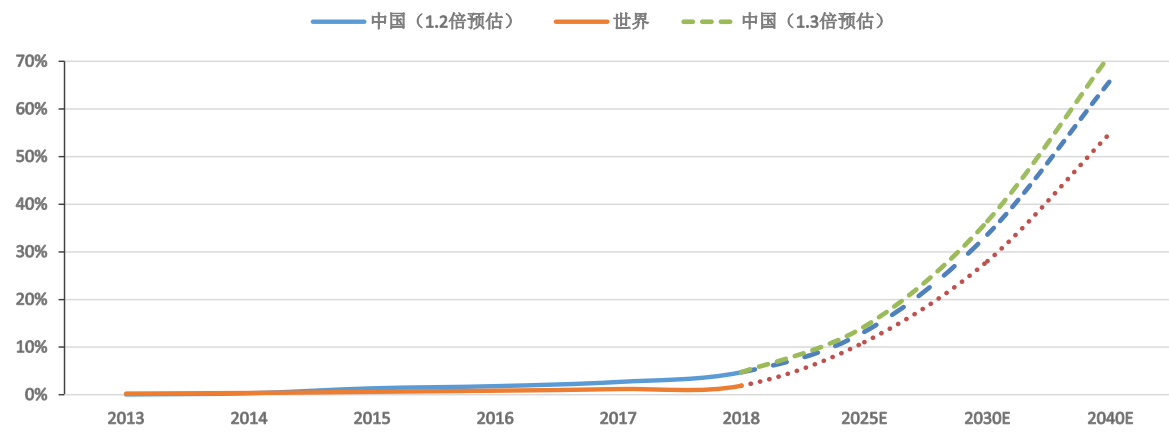
资料来源: 高工锂电, 信达证券研发中心

新能源汽车市场活跃，市场参与者增加，行业持续扩张

传统汽车制造商持续提高新能源汽车产量，比亚迪新能源汽车产量由 2016 年的 10.01 万辆提升至 2018 年的 24.78 万辆，新能源汽车占其汽车总产量比例由 2016 年的 20.94%提升至 2018 年的 49.07%；北汽新能源产量由 2016 年的 5.20 万辆提升至 2018 年的 15.80 万辆，新能源汽车占比由 2016 年的 1.83%提升至 2018 年的 6.58%。“造车新势力”持续涌入新能源汽车行业，2014 年至今，蔚来新能源、小鹏汽车、奇点汽车等 20 余家“互联网+”车企宣布进入新能源汽车行业，为行业注入新的活力。根据中国产业信息网数据，我国新能源汽车市场渗透率由 2016 年的 1.81%，增长至 2018 年的 3.73%，年复合增速远超世界水平。我们预计，在“双积分”政策、电池成本快速下降从而新能源汽车售价快速下降等多因素的驱动下，我国新能源汽车渗透率将持续快速增长。根据彭博新能源财经预测 (BNEF)，到 2025 年全球新能源汽车的销量将达到 1100 万辆，渗透率达到 11%，同年燃油汽车销量将达到拐点，步入下行趋势；到 2030 年全球销量将继续攀升至 3000 万辆，渗透率

达到 28%;到 2040 年全球销量有望达到 6000 万辆,渗透率提升至 55%。我们预计,在政策指引与市场需求的 双重推动下,我国新能源汽车渗透率增速有望达到全球平均水平的 1.2-1.3 倍。

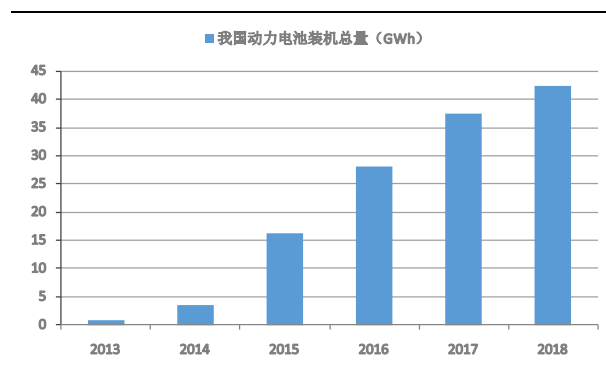
图 15: 我国新能源汽车销量渗透率



资料来源:高工锂电、BNEF、信达证券研发中心

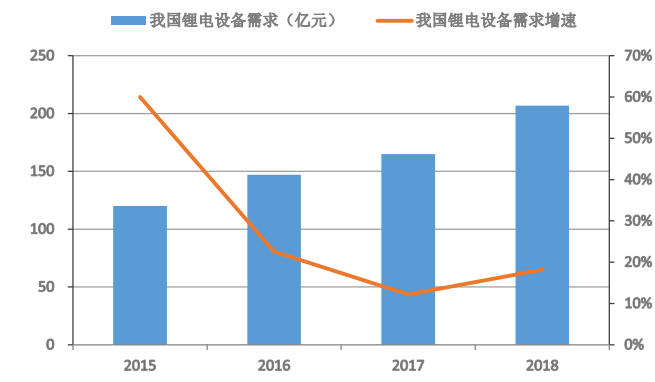
在新能源汽车行业扩张的同时,我国动力锂电池市场规模随之持续扩大。根据动力锂电池蓝皮书数据显示:我国动力锂电池装机总量由 2013 年的 0.79 GWh 增长至 2018 年的 42.25GWh。锂电设备行业受益于下游动力锂电池行业的高增长,呈现高速发展的态势,根据高工锂电数据:我国锂电设备市场规模由 2015 年的 120 亿元提升至 2018 年的 206.80 亿元,年复合增长率达 19.89%。

图 16: 我国动力锂电池装机总量



资料来源:中国新能源汽车动力电池产业报告,信达证券研发中心

图 17: 我国动力锂电设备市场规模



资料来源:高工锂电,信达证券研发中心

国内外锂电池企业纷纷加大扩产力度。2018年，国产锂电池龙头企业宁德时代和比亚迪的装机量共为34.98 GWh，根据两家公司目前的产能规划，预计到2020年将达到115 GWh，2022年将达到300 GWh；海外主要锂电池生产企业也制定了未来几年的扩产计划，韩国LG化学宣布2020年将扩产能至年产能90 GWh；日本松下集团宣布预计2020年产能将达到52 GWh；瑞典企业Northvolt计划2020年将产能达到8 GWh，预计2022年达到24 GWh；韩国SKI公司宣布将于2022年将产能提升至55 GWh。在国产锂电设备不断开拓国际市场的背景下，外资锂电池生产企业的扩产将有效促进我国锂电设备行业市场规模的扩张。我们预计，我国锂电池企业将完成扩产计划并在2022年前加大扩产力度，我国锂电设备新增装机总量至少为810 GWh，按2019年每GWh设备投资额2.5-3亿元、此后伴随生产效率提升投资额有序下降测算，2019-2022年，我内锂电设备市场空间至少为1600亿元（各企业具体年份扩产规模数据为粗略估算）。

表 3: 2019-2022 年国内锂电池企业扩产规模预测（各企业具体年份扩产规模数据为粗略估算）

锂电池企业	2019 预计扩产规模 (GWh)	2020 预计扩产规模 (GWh)	2021 预计扩产规模 (GWh)	2022 预计扩产规模 (GWh)
宁德时代	40	70	120	170
比亚迪	26	45	85	130
国轩高科	2	4	6	8
天津力神	1	3	5	8
孚能科技	5	6	7	8
比克电池	1	2	3	6
亿纬锂能	2	4	5	6
国能电池	1	2	3	6
中航锂电	1	2	3	4
卡耐新能源	1	2	3	4
总计	80	140	240	350

资料来源：电池中国网、信达证券研发中心整理

表 4: 2019-2022 年国产锂电设备市场空间预测

年份	锂电池新增产能 (GWh)	单位产能锂电设备投资额 (GWh/亿元)	当年总投资额 (亿元)
2019	80	2.5-3	200-240
2020	140	2.3-2.8	322-392
2021	240	2-2.5	480-600
2022	350	1.6-2.1	560-735
总计	810	/	1562-1967

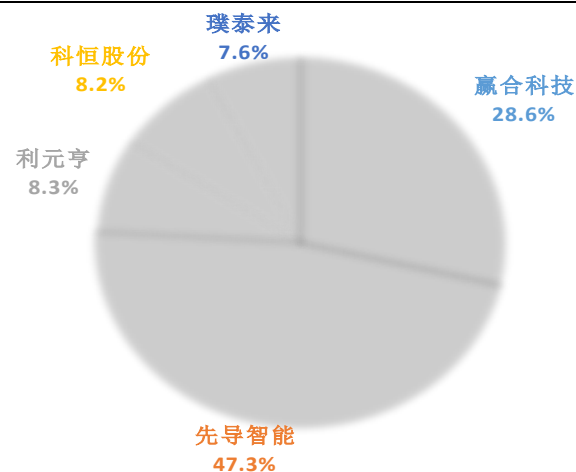
资料来源：信达证券研发中心测算

锂电设备行业的竞争格局

国内企业形成双龙头格局，资金、技术、市场驱动龙头企业竞争优势扩大

在新能源汽车行业快速变革从而动力锂电池行业技术、产品快速迭代的背景下，锂电设备供应商不断提高产品性能以适应下游客户对锂电池产品高一致性、高安全性的需求。锂电池行业技术的快速变革带来锂电设备行业的快速整合，使其马太效应明显。2017年，出现了营业总收入超过10亿元的先导智能、赢合科技两家龙头企业，二者当年营业收入占前五名营业收入的69.90%。2018年，两家企业锂电设备营业总收入持续增长，分别达34.44亿元、20.87亿元，二者营业收入占前五名营业收入的比例提升至75.90%。我们认为，伴随着锂电池行业龙头企业市场份额的持续提升，锂电设备厂商的生存、发展将更加倚重科技创新能力、产能规模、产品质量和销售渠道。我们预计，锂电设备行业将保持“强者恒强”的竞争格局。

图 18：2018 年国产锂电设备营业收入 TOP5 企业

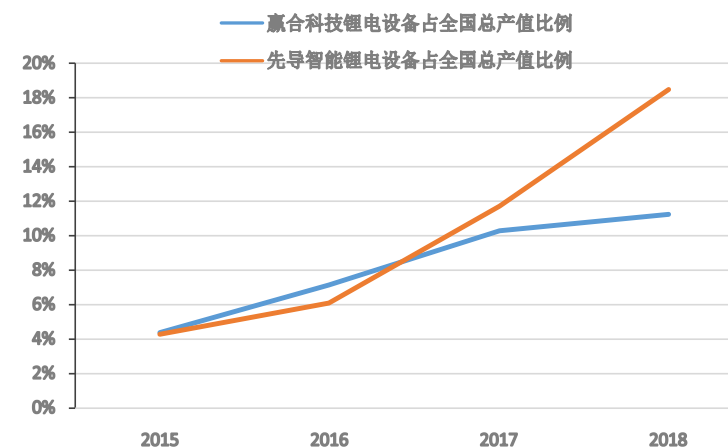


资料来源：高工锂电，信达证券研发中心

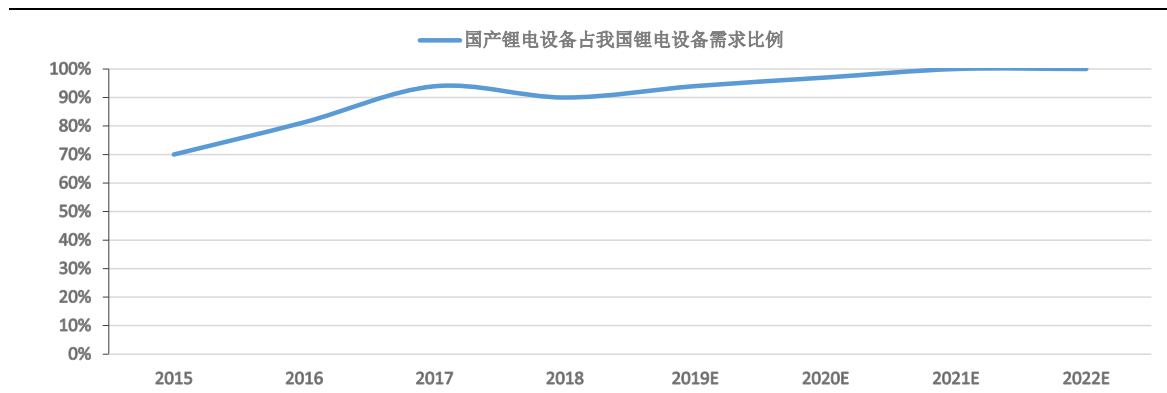
中国锂电设备供应商从进口替代到扬帆远航

近年来，国产锂电设备厂商技术能力不断提高、经营管理能力持续改善，国产锂电设备各项技术指标可以比肩日韩产品，达到国际领先水平，同类产品价格略低或近似于国外设备且交付周期远短于国外企业。在国内市场上，近年来，国产锂电设备在国内市场的渗透率持续提高，根据高工锂电数据，国产锂电设备占我国锂电设备市场份额由2015年的70.00%提升至2018年的89.99%，我们预计，伴随着国产锂电设备技术的持续提升，2022年国产锂电设备国内市场占有率将接近100%。

图 19：赢合科技、先导智能锂电设备产值占全国锂电设备总产值比例



资料来源：高工锂电，信达证券研发中心

图 20：国产锂电设备占进口替代趋势明显


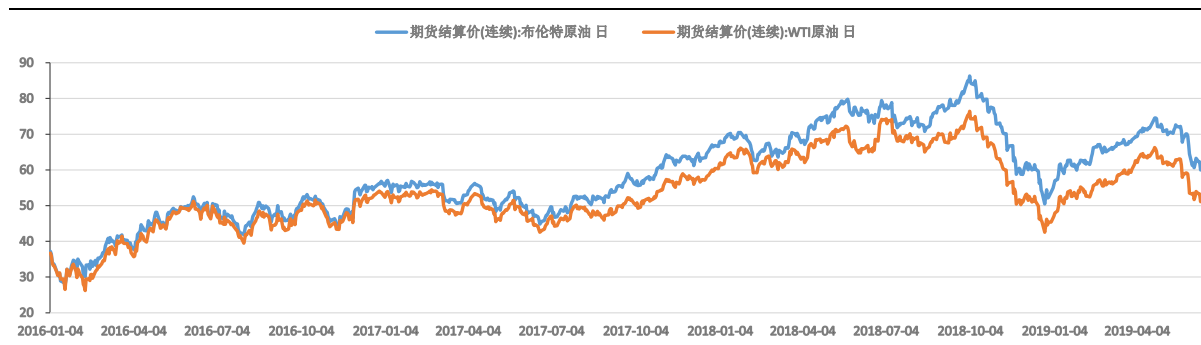
资料来源：高工锂电、信达证券研发中心

在海外市场，以赢合科技、先导智能为代表的国产锂电设备企业获得了国际龙头锂电池厂商的广泛认可，先导智能已经向索尼、三星、松下等国际锂电池巨头提供锂电设备；赢合科技已经进入 LG 化学、特斯拉供应体系。除此之外，我国锂电设备企业加快“走出去”步伐，赢合科技 2019 年在波兰设立了子公司；先导智能于 2018 年在韩国设立分公司、在美国设立全资子公司、在印度设立全资子公司。我们认为，中国锂电设备企业已经成长为全球锂电设备行业中不可忽视的力量，中日韩锂电设备企业三足鼎立的全球化竞争格局已经初步形成。

油服装备：油服产业链景气度持续高位运行，关注国产压裂设备制造商

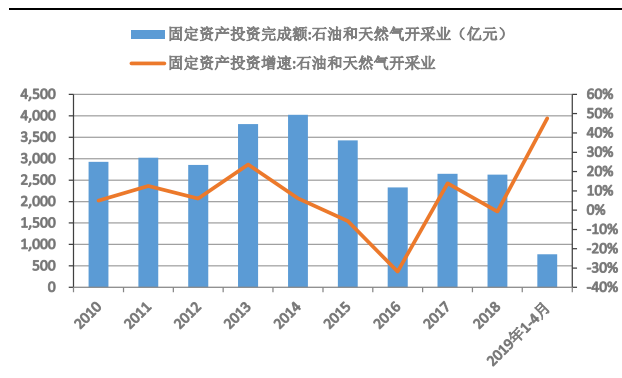
油气开采企业利润改善增加资本开支，油服产业链景气度持续高位运行

自 2016 年以来，国际油价持续上涨，至 2018 年 10 月 9 日，布伦特原油收盘价达到了 85 美元，WTI 原油收盘价达到了 75 美元。此后受美国对伊朗制裁效果不及预期、美国页岩气增产超预期等因素影响，国际油价宽幅震荡，截至 2019 年 6 月 13 日，布伦特原油收盘价为 62.38 美元，WTI 原油收盘价为 51.14 美元。

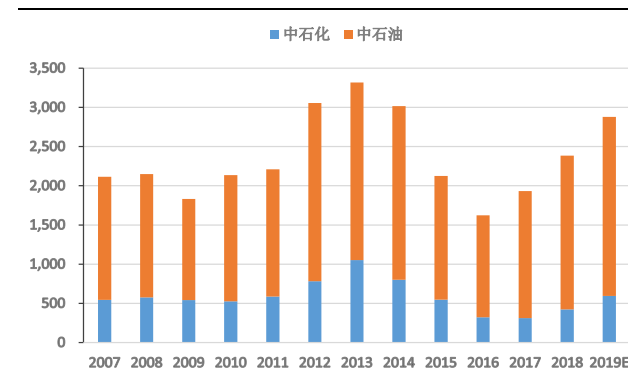
图 21: WTI 和 Brent 原油价格


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

油气勘探与开采服务行业（以下简称“油气服务”）的需求增长源自于油气开采企业的资本开支增长，而油气开采企业往往于每一轮油价上涨趋势确认之后增加勘探与开采的资本开支（一般滞后半年），因此油气服务行业的周期滞后于国际油价的周期（一般滞后半年到一年）。油气服务提供商在下游订单饱满之后，往往会增加油气勘探与开采设备（简称“油服装备”）的购置，因此油服装备行业周期又滞后于油气服务的周期。一般而言，油服装备周期滞后于国际油价周期 1-2 年。受 2016 年以来原油价格回暖并整体上连续三年处于相对高位影响，全球主要油气企业公司财务指标显著回升，盈利空间加大，油气企业纷纷主动增加资本开支。根据国家统计局数据，2016 年，中国石油和天然气开采业的固定资产投资完成额为 2331 亿元，同比减少 31.94%，为 2010 年以来的最低水平；进入 2017 年，经历了一年的油价上涨，油气企业显著增加资本开支，当年中国石油和天然气开采业的固定资产投资完成额达 2649 亿元，同比增长 13.9%；2018 年达 2630 亿元；2019 年 1-4 月达 770 亿元，同比增长 47.6%。

图 22: 中国石油与天然气开采业历年固定资产投资


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: 中石油、中石化历年资本性支出（勘探与开采，单位：亿元）


资料来源: 中石油、中石化年报, 信达证券研发中心

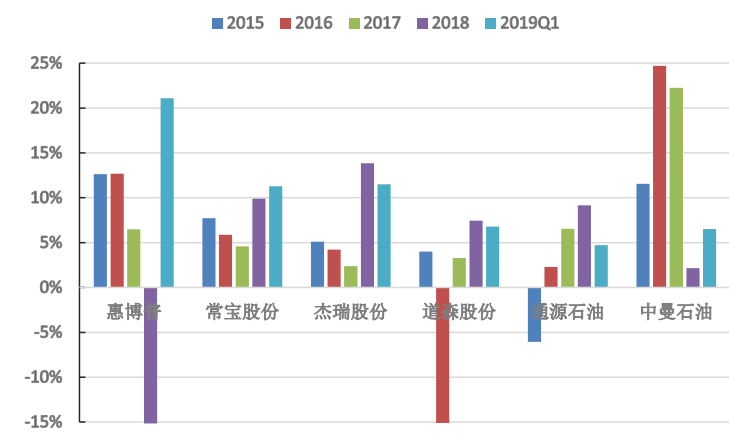
我们选取了中国石油、中国石化两家重点企业历年的资本性开支（勘探与开采）进行对比，2018年，中国石油完成资本性开支（勘探与开采）1961亿元，同比增长21.05%，预计2019年完成资本性开支（勘探与开采）2282亿元，同比增长16.37%；中国石化2018年完成资本性开支（勘探与开采）422亿元，同比增长34.82%，预计2019年完成资本性开支（勘探与开采）596亿元，同比增长41.23%；2019年中海油资本支出预算总额700-800亿元，同比增长13%至29%。根据“三桶油”的2018年年报，结合国际油价已上行并高位震荡3年的现状，我们认为2019-2020年“三桶油”资本性支出（勘探与开采）有望持续提升，并且伴随油价的高位运行，资本性支出（勘探与开采）有望超出预期。油气生产企业资本性支出的增加将直接推动整个油服产业链景气度的上升。

油气服务与油气装备企业业绩持续改善，订单显著增长

我们梳理了石化油服、中海油服、海油工程、杰瑞股份、通源石油等油气服务与油气装备上市公司的业绩（见图24和图25）。整体而言，2018年中国主要民营油服上市公司业绩实现大幅增长，净利率较2017年显著提升，这一趋势在2019Q1得以持续。例如杰瑞股份2018年实现营收同比增长44.23%，归属母公司净利润同比增长807.57%，2019Q1归属母公司净利润同比增长224.56%；道森股份2018年实现营收同比增长40.80%，归属母公司净利润同比增长204.67%，2019Q1归属母公司净利润同比增长1716.37%；通源石油2018年实现营收同比增长95.09%，归属母公司净利润同比增长134.83%，2019Q1归属母公司净利润同比增长288.09%。

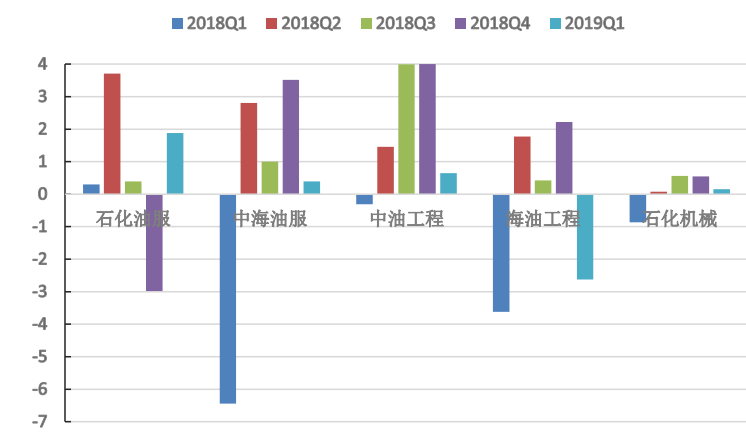
国有油服上市公司复苏相对滞后但业绩拐点已经出现，2018Q1五家国有油服上市公司仅石化油服净利润为正，但进入2018Q2以上五家企业单季净利润全部转正，此后持续维持景气状态。

图 24：2015-2019Q1 中国民营油服上市公司净利率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25：2018-2019Q1 年中国国有油服上市公司单季净利润（亿元）

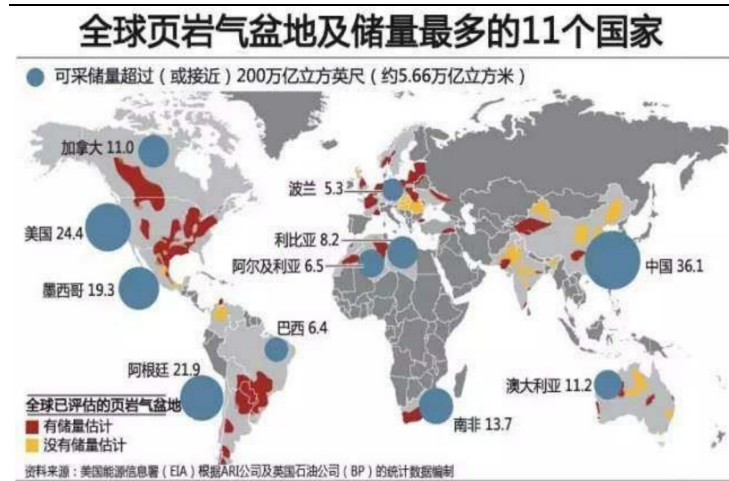


资料来源：Wind，信达证券研发中心

页岩气是继煤层气、致密砂岩气之后重要的非常规天然气资源，是常规油气资源的重要补充，具有开采寿命长、生产周期长、烃类运移距离较短及含气面积大等特点。近年来，能源供求关系日益加剧、开发技术不断提高、改善能源消费结构的要求日益迫切，全球掀起了页岩气开发的热潮。为促进页岩气开发和产业发展，中国于 2011 年将页岩气列为第 172 个新矿种。

从资源储量来看，中国页岩气储量目前位居全球第一位。根据 EIA 的全球调查显示，中国页岩气储量为 36.1 万亿立方米，比美国多出近 12 万亿立方米。目前，在四川盆地及周边的海相地层，累计探明页岩气地质储量 7643 亿立方米。其中，重庆涪陵页岩气田累计探明地质储量为 6008 亿立方米。

图 27：中国页岩气储量全球第一



资料来源：EIA,ARI,BP,信达证券研发中心

图 28：中国页岩气分布



资料来源：中国产业信息网，信达证券研发中心

目前，中国天然气在一次能源消费中的占比不足 7%，远低于世界平均水平。因此，大力推动页岩气勘探开发、增加天然气资源供应，对推进中国能源生产消费变革、优化能源结构、保障能源安全意义重大。中国页岩气开采起步较晚，但进展迅猛。自 2013 年中国页岩气实现商业化开采以来，中国就位列世界三大页岩气生产国之一，第一位和第二位分别为美国和加拿大。2018 年中国页岩气产量达 103 亿 m³，同比增长 13.19%，仅占天然气总产量的 6.43%。根据国家能源局发布的《页岩气发展规划（2016-2020 年）》，2020 年要实现页岩气产量 300 亿立方米，2030 年实现产量 800 至 1000 亿立方米的目标。

页岩气事业的大发展将强力推动对压裂设备的需求。压裂设备是页岩气开采的核心设备，压裂是利用水力作用，使油层形成裂缝的一种方法，又称油层水力压裂。油层压裂的工艺过程是用压裂车把高压、大排量、具有一定粘度的液体挤入油层，当把油层压出许多裂缝后，加入支撑剂（如石英砂等）充填进裂缝，提高油层的渗透能力，以增加注水量（注水井）或产油量（油井）。压裂技术不仅仅应用于页岩气等非常规油气资源的开发，更是老油田增产技术的核心环节。对于页岩气开采而言，

由于页岩气田层薄、渗透率低、孔隙度小，导致页岩气井与常规天然气井不同，没有天然产能，必须经大规模加砂压裂才能获得产量。除此之外，页岩气开采过程中对压力的需求也远超常规油气。基于以上，我们认为中国页岩气开采的快速发展将显著推动对压裂设备的直接需求，中国压裂设备制造商有望直接受益。

投资评级和重点推荐公司

行业投资评级

2019 年全年中国经济仍然存在一定下行压力，受此影响机械行业整体景气向上承压。机械板块整体估值仍然具有下行压力，基于以上，我们维持机械行业“中性”的评级。面对众多的机械类上市公司与子行业，考虑到中国制造业转型升级与机械各下游行业的景气度情况，结合目前 A 股的市场风格与机械行业各子板块的估值水平，我们建议关注下游持续景气的行业，精选具备一定市值规模和处于行业领先地位的龙头个股。

锂电设备板块：我们认为 2019 年下半年锂电设备行业景气度有望持续，行业持续洗牌。公司层面，先导智能、赢合科技等龙头企业市占率有望持续提升，我们看好行业领先的赢合科技（300457.sz，“买入”评级）；建议关注行业绝对龙头先导智能（300450.sz）。

油服装备板块：基于中石油、中石化、中海油三家油气企业增加资本开支直接利好下游油服行业；油服行业属于后周期行业，一般滞后于油价周期 1-2 年，行业已全面进入景气阶段；中国传统油田老化，压裂设备需求提升；页岩气事业大发展强劲推动对压裂设备的需求，2019 年下半年油服装备行业尤其是压裂设备行业有望保持较高的景气度。目前油服产业链主要上市公司业绩大幅增长，新接订单金额高速增长，业绩确定性较强，相比于之前的行业低谷，龙头公司有望迎来显著增长。我们看好通源石油（300164.sz，“买入”评级），建议关注杰瑞股份（002353.sz，压裂设备，钻完井、油气开采、油田建设）、石化机械（000852.sz，压裂设备）等。

重点推荐公司

浙江鼎力（603338.sh，“买入”评级）

➤ **2018 年业绩如期增长，国内市场增速超预期；2019 年 Q1 实现开门红。**2018 年，受益于公司国内外市场开拓成效显著、业务增长迅速，浙江鼎力营业收入、归属母公司净利润都实现了持续的高速增长。从营收结构上看，受益于高空作业平台的安全性和经济性更加受到市场认可，国内普及率进一步上升，公司产品优质服务良好，境内销售收入较上年增长 84.23%，远超市场的预期；欧美等海外市场销售渠道持续开拓，公司产品进一步获得欧美高端客户的认可，境外销售收入较上年增长 30.18%，境外业务营收占比为 54.16%。2018 年公司销售毛利率为 41.52%，尽管比上年同期下滑 0.46pct，但连续多

年保持高位，毛利率有所波动的主要原因是毛利率相对较低的小剪叉产能释放销量大幅增加。一季度人民币兑美元升值而到二季度到四季度人民币兑美元持续小幅贬值，对公司而言汇兑影响从损失转向获益。受此影响，2018 年公司财务费用为-0.36 亿元而上年同期为 0.23 亿元，叠加投资净收益大幅增长，报告期内公司净利率达到 28.14%，达到上市以来最高水平。2019 年 4 月 30 日，公司发布公告，2019 年 Q1 公司实现营收 3.84 亿元，同比增长 23.44%；实现归属母公司净利润 1.01 亿元，同比增长 44.13%，毛利率持续提升。

- **“年产 15000 台智能微型高空作业平台技改项目”正式投产，臂式产品产能完工期延后至 2020 年 5 月。**报告期内，公司“年产 15000 台智能微型高空作业平台技改项目（小剪叉）”正式投产，产能释放顺利，受此影响，2018 年公司剪叉式产品营业收入同比增长 50.32%。公司意大利款臂式系列新品发布后，广泛地受到了世界各地租赁商的青睐。2019 年，公司将对该系列新品进行小规模生产，选择部分客户进行试用，根据客户的试用反馈进一步完善新品，使得臂式新品更为成熟，为顺利量产做好准备。2017 年 11 月 24 日，浙江鼎力发布公告，公司募集资金 8.80 亿元，共投入 9.77 亿元建设年产 3200 台大型智能高空作业平台项目，工期为 30 个月。该项目已完成主要厂房的建设工作，目前正处于建设末期和设备采购阶段，受诸多因素影响，该项目完工期延长至 2020 年 5 月。我们认为，募投项目的达产将有效提升公司臂式产品的产能与生产效率，显著提升公司臂式产品的毛利率水平。目前国内高空作业平台租赁商数量众多但整体规模较小，且设备需求集中在剪叉式高空作业平台。我们认为，伴随着高空作业平台应用领域的持续扩张，更高更复杂的工况势必要求更多的使用臂式高空作业平台，未来租赁商对大型臂式高空作业平台的需求也会随之大幅增长。公司臂式产品技术先进、产品优质、产能静待释放，有望充分分享国内高空作业平台行业高增长与结构优化的红利。
- **投资评级：**我们维持浙江鼎力“买入”的评级。
- **风险因素：**高空作业平台行业增速放缓；公司业务拓展不及预期；与 CMEC 合作协同效应未能充分显现；募投项目成效不及预期。
- **相关研究：**《业绩如期高增长，期待臂式产品产能放量》2019.4.16

赢合科技（300457.sz，“买入”评级）

- **锂电设备行业市场空间广阔。**国内国际整车厂商加大力度向新能源汽车转型，增加新能源汽车的车型与推广力度，叠加“造车新势力”陆续进入新能源汽车行业，我们认为，未来几年新能源汽车销量有望持续大幅增长；市场需求提升和电池技术进步推动大容量高品质的电池市占率增长，推动锂电池行业整合，头部锂电池企业积极扩张产能，2019-2022 年我国锂电池新增产能约为 810GWh，对应设备投资约 1600 亿元，锂电设备行业空间广阔。
- **赢合科技是行业龙头，TOP5 市占率达 28.60%。**公司是我国锂电设备行业龙头企业，2018 年公司营收排名行业第二，收入规模占行业前五总和的 28.60%，占全行业的 11.2%。

- **2018 年公司获得国内国际知名企业订单，新签订单合计 28.5 亿元。**2018 年到 2019 年一季度，公司获得 LG 化学、比亚迪、宁德时代、特斯拉等国内国际知名品牌的订单，公司大客户订单比重显著提高，2019 年重点客户订单占比有望达到 80%。根据公司公告，2018 年公司新签订单为 28.5 亿元，为 2019 年业绩高增长的实现提供有力支撑。
- **公司率先推出整线设备，一体化设备技术领先。**公司技术实力强劲，在全行业率先推出整线产品，技术、渠道积累丰富；一体化产品技术领先、产品丰富，满足高端客户需求；响应迅速，交付周期全行业领先。
- **投资评级：**我们维持赢合科技“买入”的评级。
- **风险因素：**新能源汽车产销低于预期；下游锂电池企业扩产情况低于预期；行业竞争加剧导致公司产品价格下滑；募投项目进展低于预期，公司产能受限；公司海外市场业务拓展效果低于预期。
- **相关研究：**《分享行业高增长，卓越的锂电设备商扬帆起航》2019.05.13。

通源石油（300164.sz，“买入”评级）

- **北美业务有望受益于管道瓶颈解除实现高增长。**受管道瓶颈制约，全美 43 家油气上市公司 2018 年所投放的资本开支（完成钻井）未能完全转化成油气产能（完井尚未完成），2019 年下半年起，伴随着美国新投产管道运力的逐步增加，管道瓶颈对美国原油增产的影响将逐渐消除。由于页岩油完井需要先分段射孔再分段压裂，所以随着美国油气公司完井需求的大幅提升，必将带来美国射孔业务的大幅增长，TWG（公司北美业务主体）作为全美射孔行业的领先企业（市占率 15%、技术领先），有望充分受益于行业的高增长。
- **国内业务有望持续优化。**2018 年，公司调整国内业务结构，转向轻资产运行，从而使得公司国内业务的营业收入稳定但毛利率上升。未来，公司国内业务将围绕压裂完井、爆燃压裂增产服务、射孔等领域，持续优化业务结构，着重发展盈利性高和现金流量好的业务项目，加快资金回笼，继续提升盈利质量。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持通源石油“买入”的评级。
- **风险因素：**国际原油价格超预期下跌至 50 美元/桶之下的风险；美国管道建设进度不及预期的风险；TWG 未能招募足够技术人员以射孔业务扩张的风险；国内业务结构调整不及预期的风险；海外业务未能成功执行订单的风险。
- **相关研究：**《管道瓶颈解除，北美射孔龙头迎来高增长》2019.05.17。

风险因素

1. 宏观经济下行;
2. 中国制造业转型升级不及预期;
3. 新能源汽车产销低于预期;
4. 下游锂电池企业扩产情况低于预期;
5. 国际原油价格下滑, 油气公司资本支出不及预期。

研究团队简介

杜焯明 机械行业研究员。中国人民大学国际贸易学硕士，大连理工大学化工机械专业学士。2016年7月加入信达证券研发中心，从事机械军工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。