

工程机械强者恒强，工业机器人长期依旧看好  
——机械设备行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年07月01日

【本周核心观点】:

● **工程机械：5月份挖掘机龙头保持两位数增长，强者恒强格局显现**

2019年5月三一、徐工徐两家龙头企业的挖机销量增速分别为14.5%、10.6%，市场占有率分别为26.2%、14.6%，市占率较4月分别增加了2.5、0.2个百分点。从挖掘机的市场占有率来看，2018年我国挖掘机行业集中度较高，CR4、CR8分别为55.6%、78.3%，三一重工、卡特彼勒、徐工和斗山为我国挖掘机市场四大龙头，从整个工程机械市场来看，市场份额将继续向龙头企业倾斜。龙头企业在产品、渠道、服务等方面具有优势，当行业回暖时迅速占领市场份额。随着市场成熟度提高，传统机械领域的优秀企业通过产品质量、销售渠道、售后服务等形成正向循环的份额提升。

● **工业机器人：产量持续下降，国产替代空间广阔**

我国工业机器人的渗透率仍然偏低，加之人口红利递减、用工成本增加，工业机器人在我国的市场空间仍然广阔。另一方面，以工业机器人为代表的高端装备制造业是我国产业升级的重点发展方向和工业4.0的根本，工业机器人行业长期的成长性依然确定。从产业链的上游到下游，我国工业机器人产业的国产化率依次提升。在下游系统集成和自动化解决方案方面，我国系统集成商，拥有一定的优势，在下游需求回暖时将率先受益；工业机器人本体、核心零部件方面国产化率较低，尤其是核心零部件方面长期受制于人，国产替代空间广阔，具有先发优势和技术积累的企业有望逐步抢占市场份额，保持快速增长。

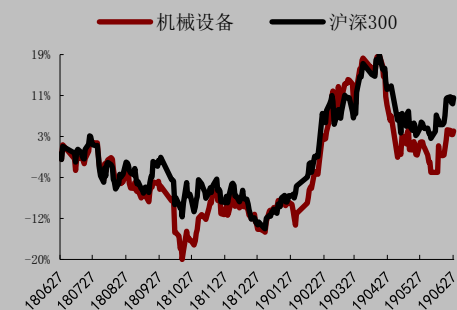
【投资建议】:

- 从整个工程机械行业来看，挖掘机市场强者恒强的格局显现，建议关注工程机械龙头企业。长期来看，我国工业机器人成长性依然确定，建议长期关注具有一定抗周期性，并且在核心技术、零部件方面有一定突破的企业；此外，7月份是上市公司业绩披露高峰期，业绩超预期的个股预计会有较好的行情表现，建议关注存在业绩超预期可能的个股。

【投资要点】:

- 上周（2019.6.24-2019.6.28）申万机械设备行业指数涨幅为-1.34%，同期沪深300指数涨幅为-0.22%，机械行业相对沪深300指数跑输1.13个百分点。申万28个一级行业有6个行业上涨，22个下跌，其中机械设备行业排名第16位，总体表现位于中下游。

机械设备行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年06月27日

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

- **个股方面：**上周机械设备行业涨幅靠前的个股有：天翔环境（35.93%）、森远股份（31.82%）、汇中股份（31.80%）、星云股份（19.85%）、赛腾股份（19.44%）等；个股跌幅前五为：**\*ST 仰帆**（-22.64%）、兰石重装（-21.94%）、华菱精工（-14.63%）、锐奇股份（-13.17%）、宁波东力（-10.65%）。
- **板块估值：**2019年6月28日申万机械设备板块整体  $PE^{TM}$  为 28.30 倍，估值水平处于 15.25%分位。机械设备行业的估值从 2015 年中的高点以来不断下调，目前位于历史低位水平。

**【风险提示】：**

- 经济、政策、国际环境变化风险，基建、房地产投资不及预期风险，下游需求不及预期风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险。

## 目录

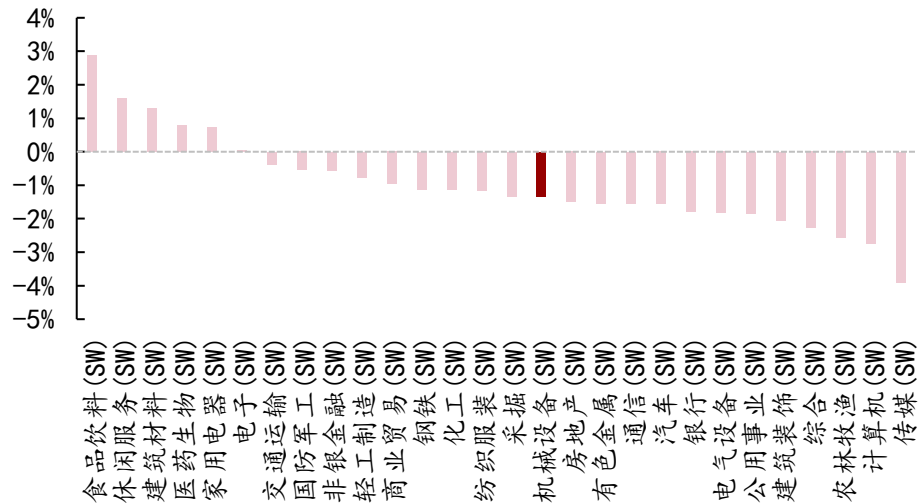
1、行情回顾.....	4
1.1 机械设备板块周涨跌情况 .....	4
1.2 机械设备板块估值情况 .....	5
2、本周观点与投资建议.....	6
2.1 工程机械：5 月份挖掘机龙头保持两位数增长，强者恒强格局显现 .....	6
2.2 工业机器人：产量持续下降，国产替代空间广阔 .....	6
2.3 投资建议.....	7
3、行业要闻.....	7
4、公司动态.....	8
4.1 重点公司公告.....	8
4.1 重点公司新闻.....	9
5、风险提示.....	10
图表 1：申万一级子行业上周涨跌幅情况 .....	4
图表 2：申万机械设备子行业上周涨跌幅情况 .....	4
图表 3：申万机械设备行业个股周涨跌幅前五 .....	5
图表 4：申万机械设备行业估值情况 (PE <sup>TTM</sup> ) .....	5
图表 5：申万机械设备子行业估值情况 (PE <sup>TTM</sup> ) .....	5
图表 6：三一挖掘机销量及市占率 .....	6
图表 7：徐工挖掘机销量及市占率 .....	6
图表 8：全国工业机器人产量 .....	7
图表 9：工业机器人制造业务收入 .....	7

## 1、行情回顾

### 1.1 机械设备板块周涨跌情况

上周（2019.6.24-2019.6.28）申万机械设备行业指数涨幅为-1.34%，同期沪深300指数涨幅为-0.22%，机械行业相对沪深300指数跑输1.13个百分点。申万28个一级行业有6个行业上涨，22个下跌，其中机械设备行业排名第16位，总体表现位于中下游。

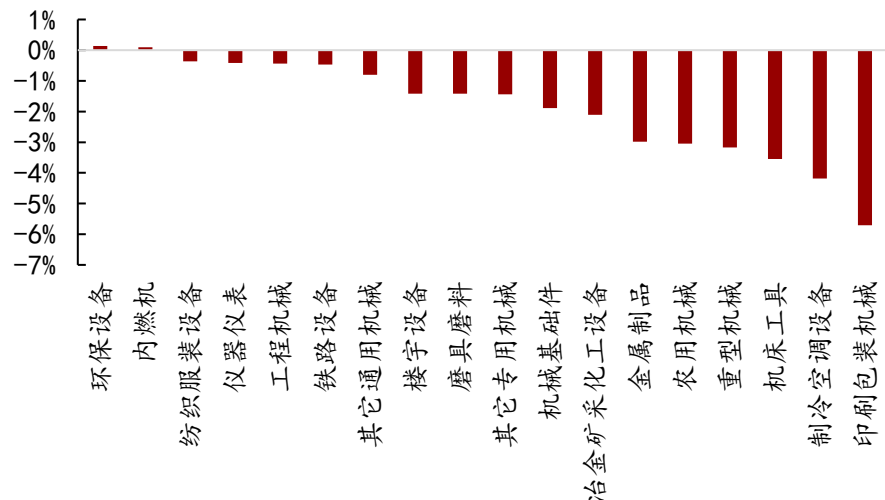
图表1：申万一级子行业上周涨跌幅情况



资料来源：wind，万联证券研究所

上周申万机械设备18个子行业中，有2个板块上涨，上涨/跌幅较小的板块有环保设备（0.14%）、内燃机（0.09%）、纺织服装设备（-0.36%）、仪器仪表（-0.41%）、工程机械（-0.44%）；跌幅较大的子行业有：印刷包装机械（-5.71%）、制冷空调设备（-4.18%）、机床工具（-3.54%）、重型机械（-3.17%）、农用机械（-3.05%）。

图表2：申万机械设备子行业上周涨跌幅情况



资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，上周机械设备行业涨幅靠前的个股有：天翔环境（35.93%）、森远股份（31.82%）、汇中股份（31.80%）、星云股份（19.85%）、赛腾股份（19.44%）等；个股跌幅前五为：\*ST仰帆（-22.64%）、兰石重装（-21.94%）、华菱精工（-14.63%）、

锐奇股份 (-13.17%)、宁波东力 (-10.65%)。

图表3: 申万机械设备行业个股周涨跌幅前五

涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
股票代码	简称	涨跌幅	股票代码	简称	涨跌幅
300362	天翔环境	35.93%	603169	*ST 仰帆	-22.64%
300210	森远股份	31.82%	603356	兰石重装	-21.94%
300371	汇中股份	31.80%	300126	华菱精工	-14.63%
300648	星云股份	19.85%	002164	锐奇股份	-13.17%
603283	赛腾股份	19.44%	300099	宁波东力	-10.65%

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 1.2 机械设备板块估值情况

估值方面, 2019年6月28日申万机械设备板块整体PE<sup>TM</sup>为28.30倍, 估值水平处于15.25%分位。机械设备行业的估值从2015年中的高点以来不断下调, 目前位于历史低位水平。

图表4: 申万机械设备行业估值情况 (PE<sup>TM</sup>)



资料来源: wind, 万联证券研究所

在子行业中, 农用机械、磨具磨料及机床工具板块PE<sup>TM</sup>较高, 估值水平处于较高分位; 工程机械、铁路设备及金属制品III板块的估值水平趋近于最低分位。

图表5: 申万机械设备子行业估值情况 (PE<sup>TM</sup>)

子行业	PE <sup>TM</sup>	子行业	PE <sup>TM</sup>
农用机械 (SW)	229.24	其它通用机械 (SW)	33.79
磨具磨料 (SW)	126.35	楼宇设备 (SW)	32.24
机床工具 (SW)	81.72	冶金矿采化工设备 (SW)	30.04
重型机械 (SW)	59.87	纺织服装设备 (SW)	27.77
内燃机 (SW)	47.69	制冷空调设备 (SW)	24.40
其它专用机械 (SW)	46.34	环保设备 (SW)	24.10
仪器仪表 III (SW)	43.37	金属制品 III (SW)	23.75
机械基础件 (SW)	43.12	铁路设备 (SW)	23.33
印刷包装机械 (SW)	38.50	工程机械 (SW)	15.65

资料来源: wind, 万联证券研究所

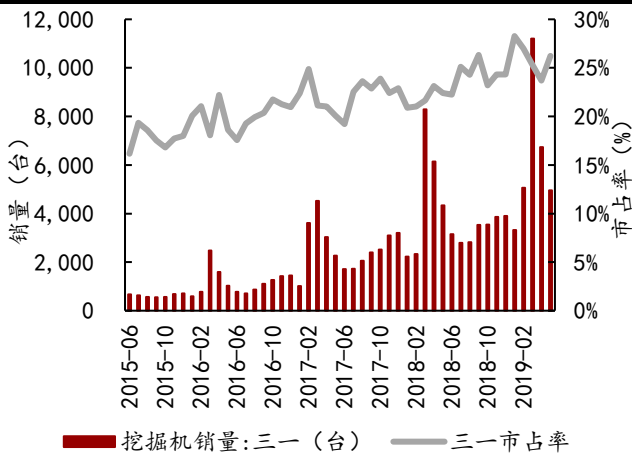
## 2、本周观点与投资建议

### 2.1 工程机械：5月份挖掘机龙头保持两位数增长，强者恒强格局显现

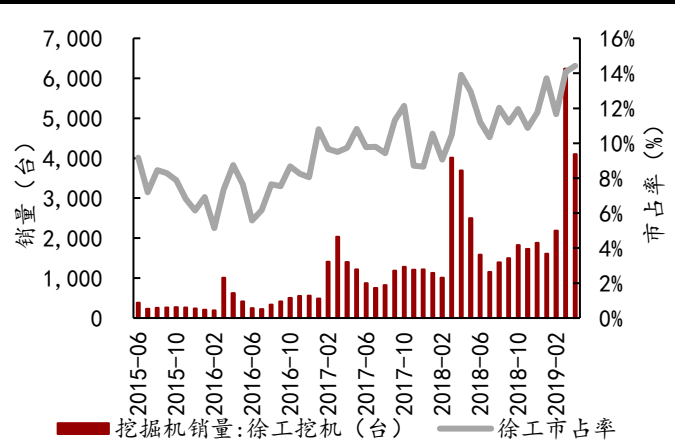
据中国工程机械工业协会统计，2019年5月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售挖掘机18897台，同比下降2.2%，其中国内市场销量16744台，同比下降6.0%，出口2153台，同比增长41.4%。2019年一季度挖掘机销量增速较快，造成了部分需求的透支，加之去年同期的高基数，挖机行业在连续34个月正增长后首现负增长。

从销量结构上来看，行业龙头的优势继续扩大，市场继续向龙头集中。2019年5月三一、徐工徐两家龙头企业的挖机销量增速分别为14.5%、10.6%，市场占有率分别为26.2%、14.6%，市占率较4月分别增加了2.5、0.2个百分点。

图表6：三一挖掘机销量及市占率



图表7：徐工挖掘机销量及市占率



资料来源：wind，万联证券研究所

资料来源：wind，万联证券研究所

从挖掘机的市场占有率来看，2018年我国挖掘机行业集中度较高，CR4、CR8分别为55.6%、78.3%，三一重工、卡特彼勒、徐工和斗山为我国挖掘机市场四大龙头，

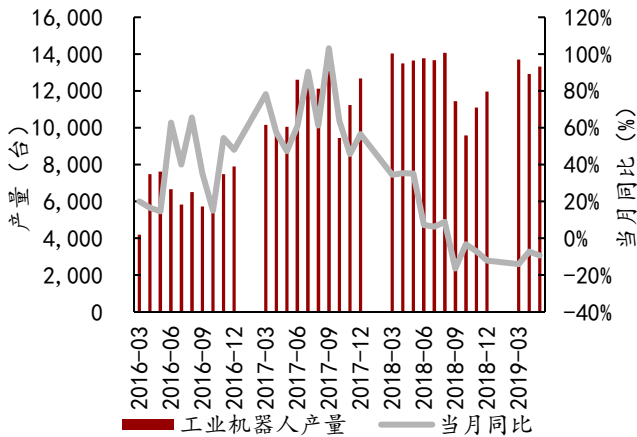
从整个工程机械市场来看，市场份额将继续向龙头企业倾斜。不具规模优势的企业在行业不景气时逐渐退出市场，龙头企业在产品、渠道、服务等方面具有优势，当行业回暖时迅速占领市场份额。随着市场成熟度提高，传统机械领域的优秀企业通过产品质量、销售渠道、售后服务等形成正向循环的份额提升。

### 2.2 工业机器人：产量持续下降，国产替代空间广阔

2018年，中国工业机器人销量出现了自2009年以来的首度同比下滑。在此前五年，市场增速均保持在两位数。中国市场共销售了约13.3万台工业机器人，同比减少了5000台，降幅约为3.6%。若跟该机构此前预测的16.5万台销量相比，这一数字则下降了近两成。进入2019年以来，工业机器人市场持续萎靡，国家统计局的数据显示，2019年5月份全国工业机器人产量为13,317台，同比下降9.3%；2019年1-5个月我国工业机器人总产量为60,260台，同比下降11.9%。高工产研机器人研究所的数据显示，今年一季度，中国多功能工业机器人进口量约为1.4万台，也同比下降了29%。

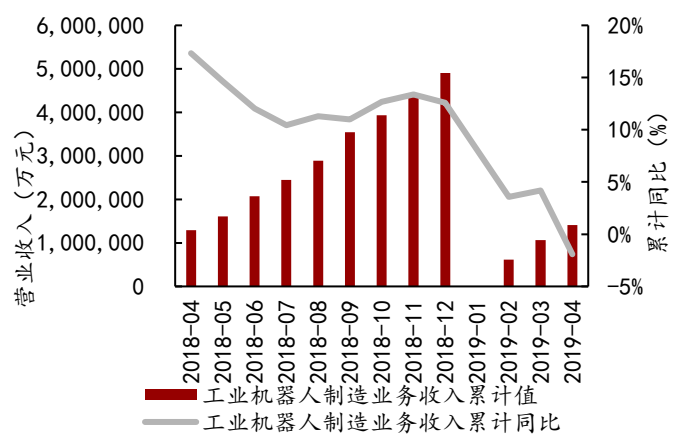


图表8：全国工业机器人产量



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表9：工业机器人制造业务收入



资料来源: wind, 万联证券研究所

国内汽车和3C电子行业的增速放缓，是工业机器人销量下滑的首要原因，约六成的工业机器人销往这两个行业。2018年，中国汽车销量出现了过去28年来的首次负增长，全年销量下滑2.8%。这一趋势仍在延续，2019年前5个月，全国汽车销量为1026.6万辆，同比下降13.0%。在手机市场也出现了类似的情况。2018年全国手机出货量为4.1亿部，同比下滑15.6%。2019年前五个月手机出货量为1.5亿部，同比下滑-4.8%，手机市场滑坡的趋势在4月以来有所缓解。

**我国工业机器人长期成长性依然确定。**我国工业机器人的渗透率仍然偏低，加之人口红利递减、用工成本增加，机器人在我国的市场空间仍然广阔。另一方面，以机器人为代表的高端装备制造业是我国产业升级的重点发展方向和工业4.0的根本，工业机器人行业长期的成长性依然确定。

从产业链的上游到下游，我国工业机器人产业的国产化率依次提升。在下游系统集成和自动化解决方案方面，我国系统集成商，拥有一定的优势，在下游需求回暖时将率先受益；工业机器人本体、核心零部件方面国产化率较低，尤其是核心零部件方面长期受制于人，国产替代空间广阔，具有先发优势和技术积累的企业有望逐步抢占市场份额，保持快速增长。

### 2.3 投资建议

经过三年的月度持续增长后，挖掘机在高基数下单月销量下滑属正常现象，此外挖掘机龙头企业的销量继续保持两位数增长，行业龙头的优势继续扩大。从整个工程机械行业来看，挖掘机市场强者恒强的格局显现，建议关注工程机械龙头企业。

在下游需求萎靡的背景下，工业机器人销量短期内将继续承压。长期来看，我国工业机器人成长性依然确定，建议长期关注具有一定抗周期性，并且在核心技术、零部件方面有一定突破的企业。

此外，7月份是上市公司业绩披露高峰期，业绩超预期的个股预计会有较好的行情表现，建议关注存在业绩超预期可能的个股。

## 3、行业要闻

**中国下一代碳纤维地铁列车成功试跑：减重13%，全自动驾驶（澎湃新闻）**

6月19日，澎湃新闻（www.thepaper.cn）记者从中国中车青岛四方机车车辆股份有限公司

（下简称“中车四方”）了解到，由该公司研制的6辆编组下一代地铁列车在调试线上成功完成试跑。据中车四方方面介绍，该列车采用大量新技术、新材料，代表未来的地铁技术潮流，被称为“未来地铁”。

#### 广州规划17条地铁接佛山，5条地铁接东莞（南方网）

6月22日，广州市规划和自然资源局局长、党组书记彭高峰在羊城学堂开讲《老城市新活力——广州空间战略思考与行动》，为市民详细解读广州新一轮规划时透露，广州规划17条地铁与佛山对接融合，5条地铁与东莞衔接，地铁18号线还有望南延至中山、珠海。按照规划，广州将构建与周边城市轨道1小时交通圈，实现广深港澳城市中心区高速直达。

#### 埃夫特冲刺科创板，国产工业机器人领军者谋“换道超车”（e公司）

身处国产工业机器人第一梯队的埃夫特智能装备股份有限公司（以下简称埃夫特）提交了科创板上市申请。

据上交所官网6月26日披露的招股书显示，埃夫特此次拟公开发行股票不超过1.3亿股，募集资金11.35亿元，主要用于下一代智能高性能工业机器人研发及产业化项目、机器人核心部件性能提升与产能建设项目及机器人云平台研发和产业化项目等。

埃夫特的前身是成立于2007年的芜湖奇瑞装备有限责任公司，带队打破了国外机器人在中国汽车制造领域的垄断。到2019年，埃夫特已经成长为一集工业机器人整机及其核心零部件、系统集成的研发、生产、销售于一体的跨国企业。

#### 全球首例！5G+机器人，他在北京同时操作浙鲁两台手术（北京日报）

今天（27日）清晨，在北京积水潭医院远程中心，北京积水潭医院院长、天玑骨科手术机器人首席科学家田伟早早坐在电脑前，通过远程系统控制平台与嘉兴市第二医院、烟台市烟台山医院两所医院连线，结合两位患者病情，仔细规划着两台异地手术步骤和路径。

上午9时05分，田伟点击“确定”，千里之外两家医院的两个骨科机器人挥动着机械臂开始手术，全球首例骨科手术机器人多中心5G远程手术正式开始。这也标志着我国5G远程医疗与人工智能应用达到了新高度。

据介绍，嘉兴病人为腰椎骨折，腰椎体压缩50%并伴有椎体前方纵裂。传统手术无法精确判断骨折线，如果椎弓根螺钉过长，会导致骨折块前移，椎体反而会裂开，导致手术失败。机器人手术引导，术中可以精确设计螺钉长度和置入位置，避免手术失败。

## 4、公司动态

### 4.1 重点公司公告

#### 美亚光电:关于高级管理人员减持股份的预披露公告

合肥美亚光电技术股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到江东先生出具的《董事、监事、高级管理人员股份变动意向书》：持有本公司股份250,422股（占本公司总股本比例0.04%）的股东江东先生计划在本公告发布之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价方式减持本公司股份62,600股（占本公司总股本比例0.00926%）。

#### 杰瑞股份:关于向全资子公司增资的公告

烟台杰瑞石油服务集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟使用自有资金100,000万元人民币向全资子公司烟台杰瑞石油装备技术有限公司（以下简称“装备公司”）进行增资，增资资金将根据装备公司业务发展的需要逐步到位。本次增资完成后，装备



公司的注册资本由100,000万元人民币增加至200,000万元人民币。

#### **新天科技:2019年半年度业绩预告**

预计2019年上半年实现营业收入为41,456.34万元-51,023.18万元,比上年同期增长30%-60%;预计归属于上市公司股东的净利润为7,614.45万元-9,371.63万元,比上年同期增长30%-60%。

#### **4.1 重点公司新闻**

##### **中国中车:中国中车在奥地利成立联合研发中心!(中国e车网)**

“世界音乐之都”、蓝色多瑙河之畔再度响起中车“好声音”。

当地时间6月19日,中国中车旗下中车株洲电力机车有限公司在维也纳举行奥地利轨道交通技术联合研发中心揭牌仪式,并与柏林工业大学签订战略合作协议、与亚琛工业大学签订合作谅解备忘录。这是中国中车深度融入全球产业链和价值链的实际行动。

中国驻奥地利大使李晓驷,维也纳市议会议员Omar Al-Rawi,柏林工业大学教授Markus Hecht,中国中车副总裁王军、总工程师张新宁、研究院院长龚明、科技质量部部长于跃斌,中车山东公司董事长、党委书记王子长,中车四方股份副总经理、总工程师梁建英,中车长客股份副总经理、总工程师刘长青,中车唐山公司副总经理、总工程师陈亮,中车株机公司副总经理、总工程师索建国等领导出席仪式。欧洲区域用户、供应商、科研机构及合作伙伴等200余人参加活动。

索建国致辞表示,为更好地服务欧洲客户,2016年,中车株机(欧洲)有限责任公司在维也纳揭牌。3年来,中车株机公司联合客户研制的混合动力调车机车、超级电容新能源巴士等产品服务欧洲市场,彰显了联合研发的力量。

中车株机公司热忱邀请各方共同参与研发中心建设和技术研究工作,努力将研发中心建设成面向欧洲各研发机构、高校和用户开展科技合作、技术交流的高水平创新平台。

##### **杰瑞股份:以技术创新解决行业痛点 杰瑞携全新解决方案亮相GPS展会(公司官网)**

近日国际油价的震荡走势引发行业担忧,面对诸多不确定性,业内人士普遍希望通过技术变革来增强行业的抗风险能力。

当地时间6月11日,在加拿大卡尔加里举行的全球石油展(GPS)上,与会权威学者和行业领袖将目光聚焦于行业内的技术和产品创新,希望不断提升行业可持续发展能力。

杰瑞始终坚持通过技术创新使油气开发更高效,近几年公司在油气田增产装备上取得了不俗的成绩。在本次GPS展会上,杰瑞重点展出了电驱压裂成套解决方案。展会现场,杰瑞的技术人员详细了解每一位客户的不同需求,并给出有针对性的增产解决方案,吸引了大量客商驻足咨询。

据了解,杰瑞展出的这套针对北美市场的电驱压裂成套装备与常规柴驱压裂成套装备相比,产品性能和经济性都得到显著提升。经过实践验证,电驱压裂成套装备的维保费用可降低45%、占地面积可缩减50%、燃料费用可降低92%,同时更低的作业噪音和尾气排放将给客户带来更卓越的用户体验。

展会现场,杰瑞还带来了连续油管产品,别出心裁的“音树”造型得到了现场客户的青睐。品质过硬、型号齐全的油管产品早已经在加拿大打开市场,很多新老客户来到杰瑞展位咨询油管产品。全球采购、中国生产、国际品质的油管产品在世界各地先后

经历了极寒和极热的考验，得到了全球客户的广泛认可。为了更好地服务当地客户，杰瑞在加拿大设立了仓储基地，从而可以快速响应客户需求。

### 三一重工：一日之内三签约 三一重工中非论坛喜获丰收（同花顺财经）

6月28日，2019中非民营经济合作论坛在长沙召开，本次论坛旨在充分发挥民营企业在产能合作、管理经验和技術方面的优势，提升非洲制造业水平。三一重工总裁向文波，副总裁李京京、塔雷克，三一国际总部总监周万春出席论坛，并达成三项重要合作。

论坛上，向文波代表三一重工与中非发展基金签署了合作备忘录。中非发展基金是对非投资的国家级基金，在推动中国企业走出去、支持非洲“三网一化”建设等方面起到了标杆作用。三一重工与中非发展基金将共同成立非洲业务投资平台，涵盖投资、生产制造、产品营销、属地金融、设备租赁五大业务板块。向文波表示，三一重工多年来深耕非洲，实现了从“淘金者”到“好朋友”的转变。此次与中非发展基金合作将使三一重工对非投资更加全面和深入，实现更高质量发展。

向文波代表三一重工与中国有色金属建设股份有限公司、伊洛夫集团签署了几内亚铝矾土矿开发、物流一体化项目合作协议。该项目将是几内亚最大的铝矾土矿项目，年产量可达3000万吨，60%运往中国。三一设备和服务将在其中发挥巨大作用。

除了以上两项协议，三一集团还与肯尼亚代理商雷姆巴斯建筑有限公司(Rhombus)签署了合作协议。双方将共同完成肯尼亚住建部3.5万套经适房开发，总投资额约10亿美元。这是三一集团在非洲最大的住宅工业化赋能项目。近年来，三一集团不再满足于单纯将工程机械设备卖到非洲，而是希望更深层次参与非洲建设。

### 杰瑞股份：杰瑞小修管柱自动化系统调试成功（公司官网）

近日，杰瑞小修管柱自动化系统调试成功，标志着杰瑞钻修管柱自动化系统产品日益丰富，井场作业效率与智能化水平全面提升。

本次博览会汇聚了来自全国各地的计量技术机构和参展商近150家，参展观众达12000余人次，康斯特参展并与全国各地的计量专家进行了技术交流和贸易洽谈。

康斯特本次参展展出的产品有ConST810手持全自动压力校验仪、ConST811现场全自动压力校验仪、ConST660智能干体炉等具有较高技术含量的校验仪器，吸引了大量计量专家前来参观。

### 徐工机械：713.65亿！徐工再摘《中国500最具价值品牌》行业桂冠！（徐工集团官网）

2019年6月26日，第十六届世界品牌大会暨中国500最具价值品牌发布会在北京举办。世界品牌实验室(World Brand Lab)发布了2019年《中国500最具价值品牌》分析报告。徐工以713.65亿元排名65位，较2018年(602.18亿元)提升111.47亿元，这是徐工进入榜单以来连续第六年蝉联行业榜首。

## 5、风险提示

经济、政策、国际环境变化风险，基建、房地产投资不及预期风险，下游需求不及预期风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场