

推荐 (维持)

工程机械行业 2019 年 6 月月报

风险评级：中风险
行业复苏进入下半场，关注工程机械轮动复苏机会

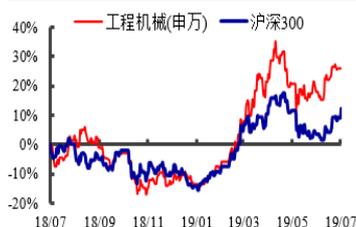
2019 年 7 月 2 日

投资要点：

分析师：何敏仪
 SAC 执业证书编号：
 S0340513040001
 电话：0769-23320072
 邮箱：hmy@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰
 SAC 执业证书编号：
 S0340118070047
 电话：0769-22119416
 邮箱：
 zhanghaojie@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

(1) 工程机械行业事件点评：
 5 月挖掘机销售小幅回落符合
 预期，全年增长不悲观
 (20190612)
 (2) 工程机械行业 2019 年 5
 月月报：挖掘机销量增速有所
 回落，汽车起重机销售依旧高
 增长 (20190603)
 (3) 工程机械行业专题报告：
 工程机械 2018 年完美收官，
 2019 年复苏动力依然充足
 (20190130)

- **行情回顾：**6月机械行业表现一般，整体上涨2.0%，跑输大盘0.8pct，跑输沪深300指数3.4pct，在申万各一级行业分类中排名第13位。上半年，机械行业上涨20.4%，跑赢大盘0.9pct。6月工程机械子版块表现较好，上涨6.6%。上半年，工程机械上涨44.6%，跑赢机械行业指数24.2pct，涨幅位居机械行业细分版块前列。
- **挖掘机5月销售小幅回落符合预期，行业步入稳定发展期。**1-5月挖掘机销售12.2万台，同比增长15.2%；5月销售18897台，同比降低2.2%，增速出现小幅下滑。除去年基数较高的缘故外，也受到今年提前开工因素的影响。挖掘机市场经过两年半的高速增长之后，逐步进入稳定发展的阶段。1-5月，挖掘机共计出口9640台，同比增长34.4%；其中5月份挖掘机出口2153台，同比增长41.4%，出口增速远高于行业整体增速。
- **汽车起重机销售维持高增长，其他产品销售有所回落。**2019年1-5月，汽车起重机共计销售21965台，同比增长63.1%。其中5月份销售4398台，同比增长45.2%。汽车起重机仍然保持高速增长态势，在施工顺序和更新节奏上，起重机滞后于挖掘机，预计在2019-2020年迎来更新换代的高峰期。2019年起重机也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。叉车、装载机、推土机等工程机械销量增速有所回落。
- **市场集中度持续提升，国产龙头强者恒强。**5月，国产龙头三一、徐工挖掘机销售分别同比增长14.5%、10.6%，销量增速均大幅高于行业增速。而海外品牌卡特彼勒、斗山、小松挖掘机销量分别同比降低5.1%、26.0%、27.8%，市场份额不断下降。1-5月，三一市占率达25.6%，稳居第一；徐工市占率达13.8%，位居第二；国产品牌市场占有率达到61.9%，相比2018年提升5.7pct，并且呈现逐月递增的态势。1-5月，国内挖掘机械市场集中度CR4为58.1%，CR8为79.6%，相比2018年的市场集中度大幅上升。
- **下半年基建投资有望加大，助力行业持续复苏。**2019年经济下行压力依然较大，我国宏观经济的逆周期调节更加倾向于基建投资。6月10日出台的专项债券新规将有效解决基建项目受限于资本金不足的困扰，下半年基建投资有望反弹，提振工程机械需求。
- **投资建议：**工程机械行业复苏进程中伴随着集中度的不断提升，龙头企业在此轮复苏中将更具有优势。建议关注龙头徐工机械、中联重科、三一重工、浙江鼎力、恒立液压等。
- **风险提示：**宏观经济下滑；行业景气度下降；市场恶性竞争；海外贸易环境恶化；业绩不及预期。

目录

1. 行情回顾	3
2. 挖掘机 5 月销售小幅回落符合预期，行业步入稳定发展期.....	5
3. 汽车起重机销售维持高增长，其他产品销售有所回落.....	6
4. 市场集中度持续提升，国产龙头强者恒强.....	8
5. 下半年基建投资有望加大，助力行业持续复苏.....	9
6. 投资建议	11
7. 风险提示	11

插图目录

图 1：申万各一级行业 6 月涨跌幅（%）	3
图 2：申万各一级行业 1-6 月涨跌幅（%）	3
图 3：机械设备各细分行业 6 月涨跌幅（%）	3
图 4：机械设备各细分行业 1-6 月涨跌幅（%）	3
图 5：工程机械行业市盈率（历史 TTM，整体法）	4
图 6：挖掘机历年销量及同比增速（万台，%）	5
图 7：挖掘机月度销量及同比增速（台，%）	5
图 8：挖掘机出口数量及同比增速（台，%）	6
图 9：汽车起重机历年销量及同比增速（台，%）	6
图 10：汽车起重机月度销量及同比增速（台，%）	6
图 11：叉车月度销量及同比增速（台，%）	7
图 12：装载机销量及同比增速（台，%）	7
图 13：压路机月度销量及同比增速（台，%）	7
图 14：推土机月度销量及同比增速（台，%）	7
图 15：挖掘机市场各企业月度市占率情况（%）	8
图 16：2019 年 1-5 月各企业挖掘机市占率排序（%）	9
图 17：挖掘机市场国产、外资品牌市占率情况（%）	9
图 18：挖掘机市场 CR4 和 CR8 历年变化情况（%）	9
图 19：汽车起重机市场各企业月度市占率情况（%）	9

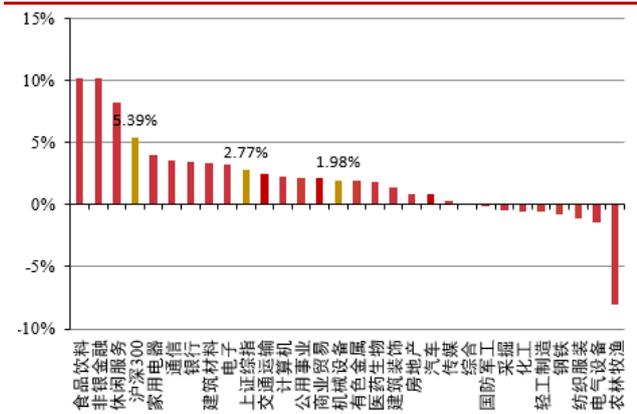
表格目录

表 1：工程机械行业主要个股涨跌幅（%）	4
表 2：挖掘机市场淡旺季分析表	5
表 3：2018 年 7 月以来国家关于基建投资领域的会议内容.....	10
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2019/7/1）	11

1. 行情回顾

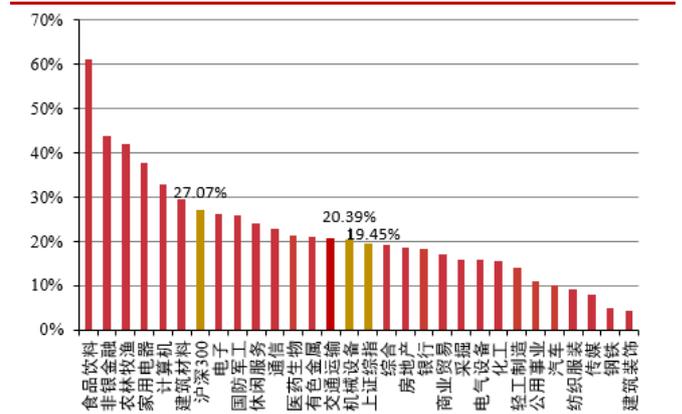
自 2019 年 6 月 3 日至 2019 年 6 月 28 日，大盘走势较强，上证综指上涨 2.8%，沪深 300 指数上涨 5.4%。机械行业表现一般，6 月整体上涨 2.0%，跑输大盘 0.8 个百分点，跑输沪深 300 指数 3.4 个百分点，在申万各一级行业分类中排名第 13 位。2019 年上半年，机械行业上涨 20.4%，跑赢大盘 0.9 个百分点。

图1：申万各一级行业6月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图2：申万各一级行业1-6月涨跌幅（%）

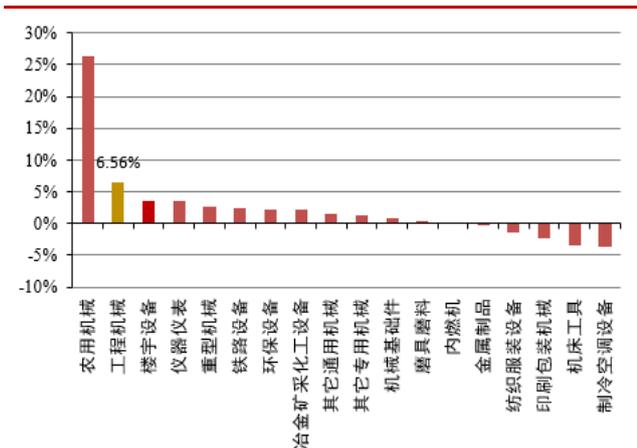


资料来源：Wind，东莞证券研究所

在机械行业细分板块方面，6 月农用机械涨幅较大，上涨 26.2%；工程机械上涨 6.6%，楼宇设备、仪器仪表、重型机械等均实现不同程度的上涨。

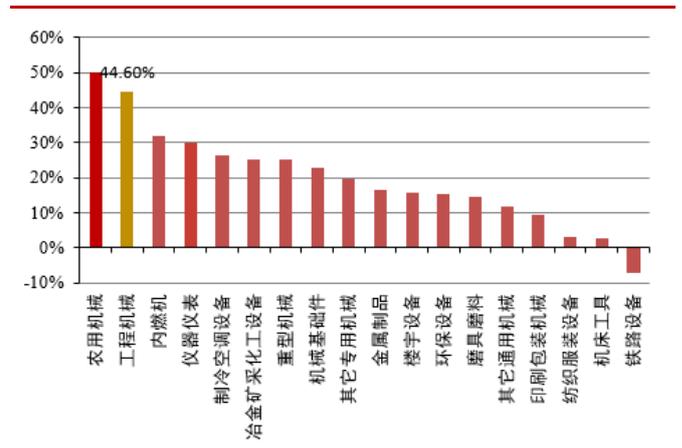
2019 年上半年，农用机械、工程机械、内燃机、仪器仪表、制冷空调设备、重型机械涨幅较大，分别上涨 50.6%、44.6%、31.9%、29.8%、25.3%、25.2%；铁路设备跌幅较大。工程机械子版块跑赢机械行业指数 24.2 个百分点，涨幅位居机械行业细分板块前列。

图3：机械设备各细分行业6月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图4：机械设备各细分行业1-6月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

个股方面，6 月浙江鼎力、艾迪精密、中联重科、山推股份等个股涨幅较大，分别上涨 17.5%、12.4%、11.9%、11.0%。上半年，中联重科、恒立液压、三一重工、天业通联涨幅位居前列，分别上涨 68.8%、58.4%、56.8%、51.0%。

表 1：工程机械行业主要个股涨跌幅（%）

证券代码	证券名称	6 月涨跌幅（%）	1-6 月涨跌幅（%）
000157.SZ	中联重科	11.9%	68.8%
601100.SH	恒立液压	3.9%	58.4%
600031.SH	三一重工	8.4%	56.8%
002459.SZ	天业通联	5.3%	51.0%
600375.SH	华菱星马	2.6%	47.4%
603338.SH	浙江鼎力	17.5%	46.8%
603611.SH	诺力股份	-1.3%	45.9%
000425.SZ	徐工机械	5.6%	39.9%
603638.SH	艾迪精密	12.4%	38.4%
600984.SH	建设机械	4.0%	29.2%
000680.SZ	山推股份	11.0%	26.6%
000923.SZ	河北宣工	2.2%	25.9%
002097.SZ	山河智能	-2.7%	14.2%
600761.SH	安徽合力	0.6%	13.6%
000528.SZ	柳工	1.5%	12.2%
603298.SH	杭叉集团	-3.9%	9.5%
600815.SH	*ST 厦工	-3.1%	3.3%

资料来源：Wind，东莞证券研究所

图5：工程机械行业市盈率（历史TTM，整体法）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

目前，工程机械行业市盈率（TTM，整体法）17.4 倍左右，相比年初小幅提升，但仍处于历史较低水平，依然存在较大的估值修复空间，工程机械行业仍具有较高的投资价值。

2. 挖掘机 5 月销售小幅回落符合预期，行业步入稳定发展期

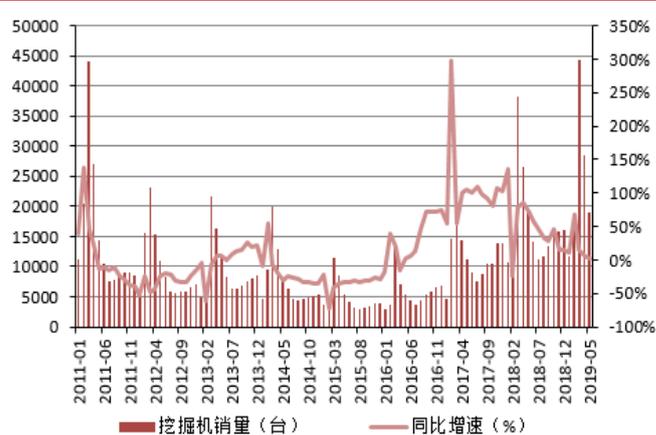
2019 年 1-5 月挖掘机共计销售 12.2 万台，同比增长 15.2%；其中 5 月份挖掘机销售 18897 台，同比降低 2.2%，增速出现小幅下滑。除去年基数较高的缘故外，也受到今年提前开工因素的影响。挖掘机市场经过两年半的高速增长之后，逐步进入稳定发展的阶段。2019 年历经 2-5 月的开工旺季，6 月挖掘机市场逐渐进入淡季，在 2018 年的高基数上，我们预计 2019 年挖掘机销量仍会有所增长，但增速或将进一步放缓。

图6：挖掘机历年销量及同比增速（万台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图7：挖掘机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

表2：挖掘机市场淡旺季分析表

挖掘机市场淡旺季分析表						
		08-17年平均值	08-17年最大值	2018年	2019年	备注
★	1月	5120	11121	10687	11756	旺季很旺
★★★★	2月	9570	20570	11113	18745	
★★★★★	3月	21608	44150	38261	44278	
★★★★★	4月	14613	27058	26561	28410	
★★★★★	5月	9791	16318	19313	18897	
★★	6月	7498	11741	14188		淡季不淡
★	7月	5816	8964	11123		
★	8月	5941	8846	11588		
★★	9月	7002	11647	13408		
★★	10月	7245	12349	15274		第二轮旺季
★★★	11月	7988	14426	15877		
★★★	12月	8572	14005	16027		
合计		110764	201195	203420		

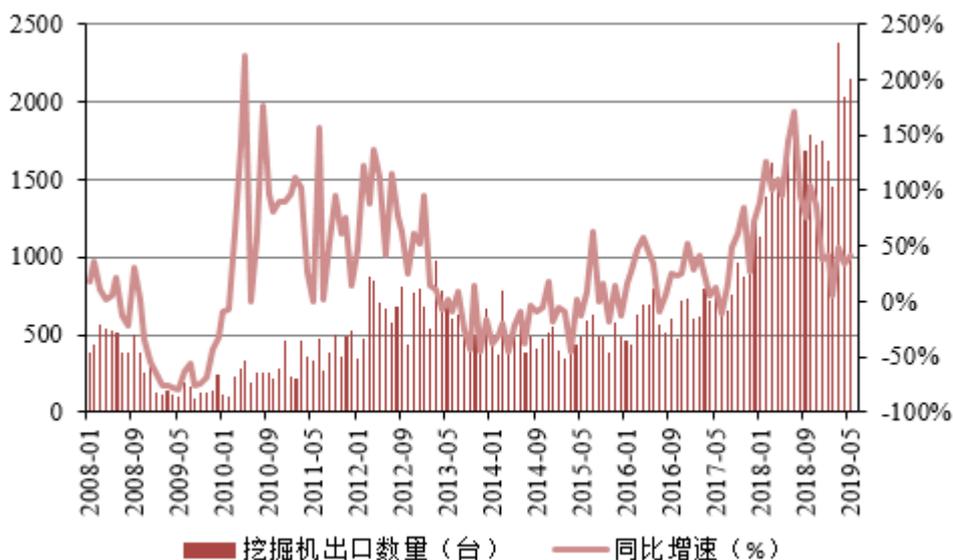
资料来源：挖掘机分会，东莞证券研究所

出口方面：2019 年 1-5 月，挖掘机共计出口 9640 台，同比增长 34.4%；其中 5 月份挖掘机出口 2153 台，同比增长 41.4%，出口增速远高于行业整体增速。自 2017 年下半年以来，我国挖掘机出口数量屡创新高，“一带一路”沿线国家是我国工程机械出口的

主要对象，中美贸易战对工程机械出口影响不大。工程机械企业依托“一带一路”积极拓展国际业务，加强在沿线国家的布局收效显著。

工程机械行业正在国家“走出去”的战略中大步前进。随着战略的逐步深入，我国工程机械海外销售收入占比有望进一步提升，预计“一带一路”沿线市场将成为助力我国工程机械行业持续复苏的强力动因。

图8：挖掘机出口数量及同比增速（台，%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

3. 汽车起重机销售维持高增长，其他产品销售有所回落

在建设项目中，挖掘机是率先使用的工程机械，是工程机械行业复苏的先行指标；其次是起重机，泵车和塔吊等。挖掘机市场进入稳定发展期后，起重机、泵车等工程机械后周期产品预计依然会维持高增长。

图9：汽车起重机历年销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

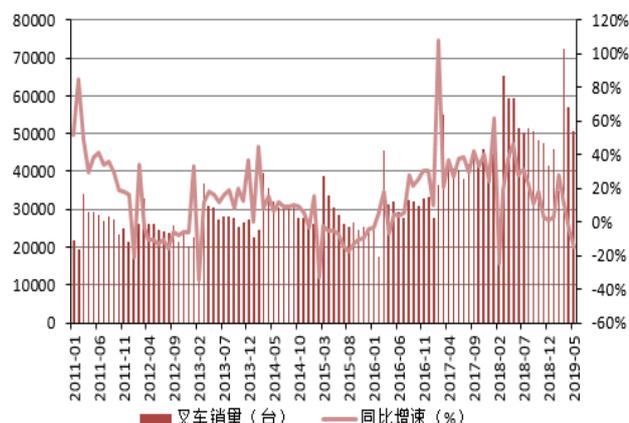
图10：汽车起重机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

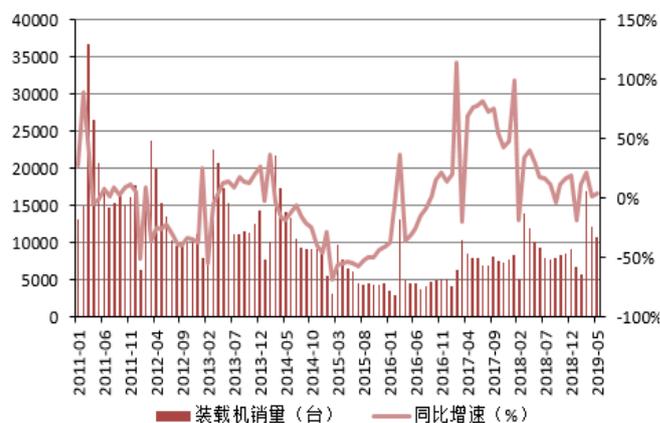
2019 年 1-5 月，汽车起重机共计销售 21965 台，同比增长 63.1%。其中 5 月份销售 4398 台，同比增长 45.2%。汽车起重机仍然保持高速增长态势，在施工顺序和更新节奏上，起重机滞后于挖掘机，预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期。2019 年起重机也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。

图11：叉车月度销量及同比增速（台，%）



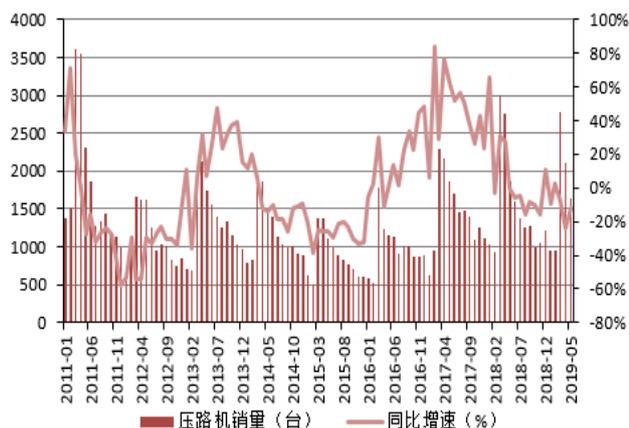
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图12：装载机销量及同比增速（台，%）



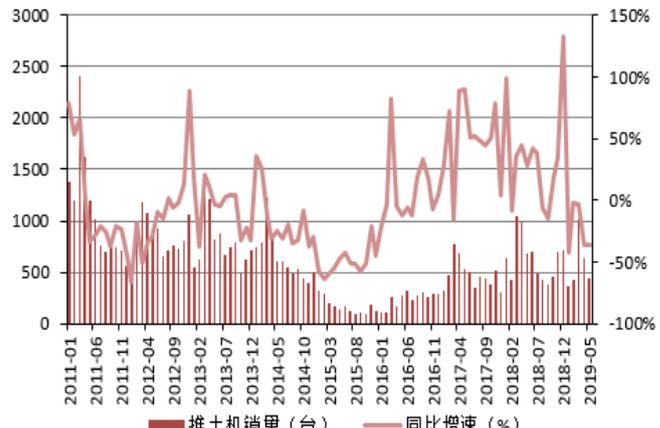
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图13：压路机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图14：推土机月度销量及同比增速（台，%）



资料来源：Choice，东莞证券研究所

2019 年 1-5 月，叉车共计销售 26.1 万台，同比增长 1.7%。其中 5 月销售 5.1 万台，同比降低 14.6%。5 月叉车销售持续负增长，但总量依然维持高位。

2019 年 1-5 月，装载机销量达 5.2 万台，同比增长 5.7%。其中 5 月销售 1.1 万台，同比增长 3.5%。装载机销量增速持续放缓。

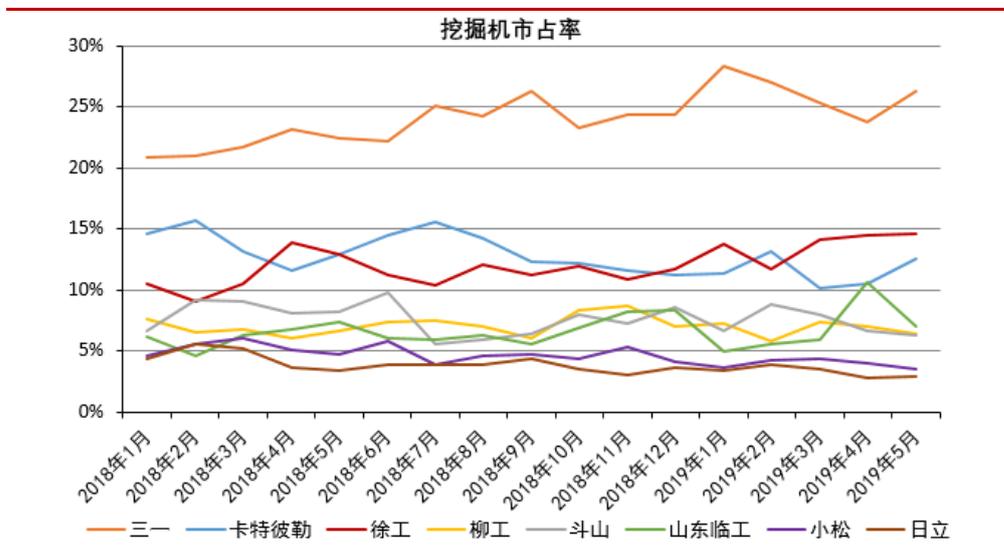
2019 年 1-5 月，压路机销量达 8415 台，同比降低 12.3%。其中 5 月销售 1633 台，同比降低 12.1%。压路机销量增速下滑明显。

2019 年 1-5 月，推土机销量达 2863 台，同比降低 24.1%。其中 5 月销售 434 台，同比降低 35.8%。推土机销量增速下滑幅度较大。

4. 市场集中度持续提升，国产龙头强者恒强

2019 年以来，我国工程机械行业集中度进一步提高，龙头企业优势明显，市场逐渐向规模大、实力强的企业靠拢；且各企业产品之间开始相互渗透，竞争程度有加强的趋势。国际方面，我国部分工程机械企业已经初步具备了成为全球顶级工程机械制造商的核心竞争力，未来随着“一带一路”的推进，我国企业竞争力有望进一步增强。

图15：挖掘机市场各企业月度市占率情况（%）



数据来源：Wind，东莞证券研究所

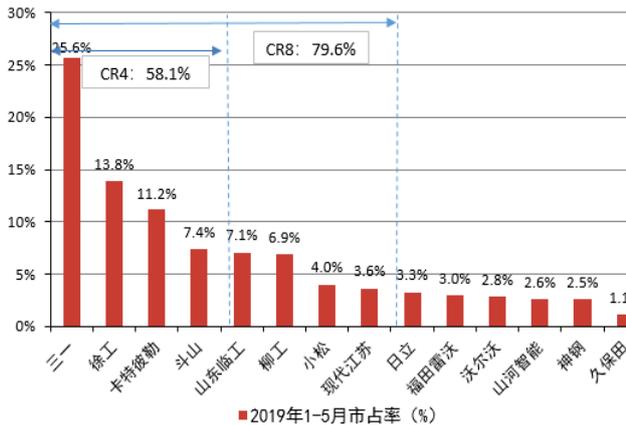
2019 年 5 月，国产龙头三一、徐工挖掘机分别销售 4960、2767 台，分别同比增长 14.5%、10.6%，销量增速均大幅高于行业增速。三一市占率攀升至 26.2%，相比 2018 年提升 3.2pct。徐工市占率攀升至 14.6%，相比 2018 年提升 3.1pct，超过卡特彼勒位居第二位。而海外品牌卡特彼勒、斗山、小松挖掘机销量分别同比降低 5.1%、26.0%、27.8%，市占率相比 2018 年分别降低 0.4、1.7、1.6pct。外资品牌 5 月销量大幅下滑，市场份额不断下降。

2019 年 1-5 月，三一市占率达 25.6%，稳居第一；徐工市占率达 13.8%，位居第二；山东临工市占率 7.1%，攀升至第五位。卡特彼勒、斗山、小松市占率分别达 11.2%、7.4%、4.0%，分别较 2018 年下降 1.8、0.5、1.0pct。

伴随着行业竞争格局的演变，国内挖掘机市场格局发生明显变化，国产品牌已经成为行业的最重要力量，2019 年 1-5 月国产品牌市场占有率达到 61.9%，相比 2018 年提升 5.7pct，并且呈现逐月递增的态势。日系品牌市占率占 12.3%，相比 2018 年降低 2.9pct，近年来呈现不断下滑的态势。欧美、韩系品牌市占率达 14.8%、11.0%，分别较 2018 年降低 2.3、0.5pct。

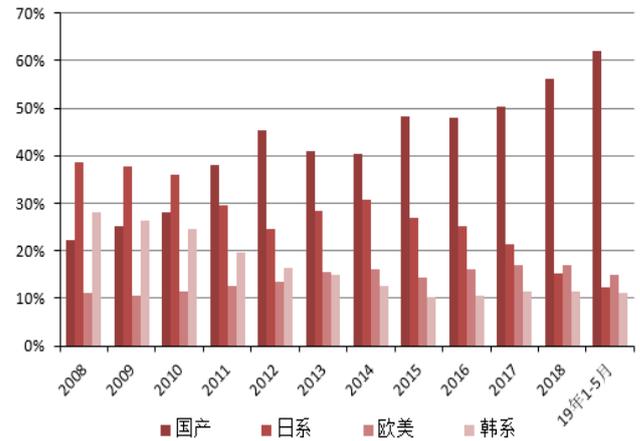
以挖掘机为代表的国内工程机械企业市占率不断提升。在主要工程机械品种中，我国企业已基本完成了混凝土设备、推土机、压路机、摊铺机等品种的进口替代，目前即使在先前不具备优势的挖掘机方面，国内企业的市场竞争力也在显著加强。

图16：2019年1-5月各企业挖掘机市占率排序（%）



资料来源：挖掘机械分会，东莞证券研究所

图17：挖掘机市场国产、外资品牌市占率情况（%）

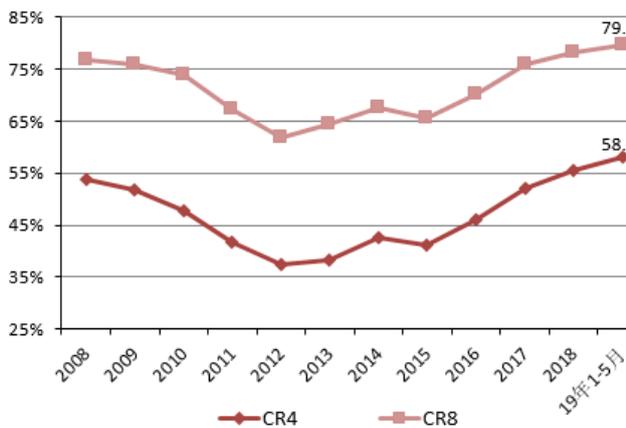


资料来源：挖掘机械分会，东莞证券研究所

2019 年 1-5 月，挖掘机市场 CR4=58.1%，CR8=79.6%，较 2018 年分别提升 2.6、1.3pct。CR4、CR8 两项指标均说明国内挖掘机械市场正逐步向着高市场集中度方向演变。伴随着行业景气度的提升，国产替代加速推进，竞争格局发生显著变化，市场集中度再上台阶。

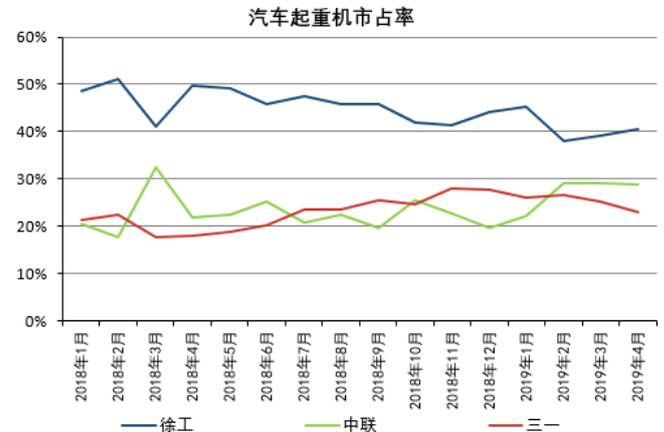
汽车起重机市场方面：行业呈现出“三足鼎立”的局面，徐工、中联、三一重工三家企业合计的市占率达到 90% 以上。当前竞争格局呈现微妙变化，徐工市占率稳居第一，4 月徐工汽车起重机市占率达 40.5%。中联 4 月市占率达 28.9%，相比年初有所提升。三一 4 月市占率达 23.2%，近几个月出现小幅下滑，但相比去年同期有所提升。

图18：挖掘机市场CR4和CR8历年变化情况（%）



资料来源：挖掘机械分会，东莞证券研究所

图19：汽车起重机市场各企业月度市占率情况（%）



资料来源：挖掘机械分会，东莞证券研究所

5. 下半年基建投资有望加大，助力行业持续复苏

基础设施建设作为工程机械行业的下游的重要需求方，对行业景气度的持续向好发

挥着积极作用。2018 年以来基建投资增速大幅低于市场预期，基建投资（不含电力）投资增速从年初的 20% 左右一度回落至 9 月份的 3.3%，为近年来的最低增速水平。2019 年以来基建投资增速企稳回升，4 月份基建（不含电力）投资增速上升至 4.4%，但仍处于较低位置。

2019 年经济下行压力依然较大，我国宏观经济的逆周期调节更加倾向于基建投资。自 2018 年下半年以来，国常会、中央政治局会议、中央经济会议、2019 年的政府工作报告中均提到了基建投资，我国政府开始注重加大基础设施建设领域的补短板力度，加快地方政府专项债券的发行进度，实施更加积极的财政政策和稳健的货币政策，强化基建投资的逆周期调节作用。

2019 年 6 月 10 日，中共中央办公厅、国务院办公厅出台的专项债券新规将有效解决基建项目受限于资本金不足的困扰，2019 年下半年基建投资有望反弹，提振工程机械需求，有望带动工程机械行业持续高景气。

表 3：2018 年 7 月以来国家关于基建投资领域的会议内容

日期	相关会议及政策文件	主要内容
2018 年 7 月 23 日	国常会	积极财政政策要更加积极。加快今年 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度，在推动在建基础设施项目上早见成效。
2018 年 7 月 31 日	中央政治局会议	补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度。
2018 年 10 月 31 日	国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见	聚焦短板。支持“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等重大战略，围绕打好精准脱贫、污染防治攻坚战，着力补齐铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、公共服务、城乡基础设施、棚户区改造等领域短板，加快推进已纳入规划的重大项目。
2018 年 12 月 19 日-21 日	中央经济工作会议	强调宏观政策层面要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策以减税为方向，货币政策也由中性变为松紧适度。
2019 年 2 月 18 日	中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》	加快粤港澳大湾区建设，实现香港、澳门与广东 9 市的互联互通是关键。连通内地与港澳以及珠江口东西两岸，构筑以高铁、城铁和高速公路等为主体的城际快速交通网络，努力实现大湾区主要城市间 1 小时通达。加快基建补短板，实现大湾区内部城市间优势互补、融合发展。
2019 年 3 月 5 日	政府工作报告	合理扩大有效投资，加快实施一批重点项目，完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元。有效发挥地方政府债券作用，今年拟安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年增加 8000 亿元。
2019 年 6 月 10 日	中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》	支持做好专项债券项目融资工作，提出精准聚焦重点领域和重大项目，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等。将从合理明确融资标准、严格项目资本金条件、确保落实偿债责任、保障项目融资与偿债能力相匹配、强化跟踪评估监督等五个方面，构建风险防控体系，在用改革的办法“开大前门”的同时，坚决打好防范化解重大风险攻坚战。

资料来源：公开资料整理，东莞证券研究所

6. 投资建议

工程机械细分行业自 2016 年底复苏以来，景气度持续高涨，2018 年市场行情更加火爆。2019 年一季度，行业依旧保持强劲增长。挖掘机市场经过两年半的高速增长之后，逐步进入稳定发展的阶段。在去年的高基数上，我们预计 2019 年挖掘机销量仍会有所增长，但增速或将进一步放缓。汽车起重机和混凝土机械等工程机械后周期产品预计在 2019-2020 年迎来更新换代的高峰期，2019 年起重机等工程机械也有望正式接力挖掘机成为带动工程机械行业持续复苏的动力源。2019 年工程机械复苏动力依然充足，房地产投资增速依然维持高位，基建投资增速预计下半年将会回升，“一带一路”市场需求持续旺盛。伴随着行业景气度的持续高涨，市场集中度逐月提升，国产龙头优势凸显，各大主机厂经营业绩持续实现超预期增长。**工程机械行业重点推荐：徐工机械、中联重科、三一重工、浙江鼎力、恒立液压。建议关注：诺力股份、艾迪精密、柳工、杭叉集团、安徽合力等。**

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2019/7/1）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
000425	徐工机械	4.72	0.26	0.45	0.54	18.15	10.49	8.74	推荐	维持
000157	中联重科	5.82	0.26	0.42	0.52	22.38	13.86	11.19	推荐	维持
600031	三一重工	13.40	0.73	1.21	1.41	18.36	11.07	9.50	推荐	维持
603338	浙江鼎力	58.94	1.94	1.85	2.53	30.38	31.86	23.30	推荐	维持
601100	恒立液压	32.00	0.95	1.38	1.63	33.68	23.19	19.63	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

7. 风险提示

- (1) 宏观经济下滑风险；
- (2) 行业景气度下降风险；
- (3) 市场恶性竞争风险；
- (4) 海外贸易环境恶化风险；
- (5) 业绩不及预期风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn