



机器人月报：下游需求持续萎靡，机器人行业积极推进各产业智能化改革

2019.10.21

	司伟（分析师）	于栋（分析师）
电话：	020-88832292	020-88836136
邮箱：	si.wei@gzgzhs.com.cn	yu.dong@gzgzhs.com.cn
执业编号：	A1310518080001	A1310518100001

投资要点

广证恒生认为，机器人下游传统领域需求持续萎靡，整个行业回暖乏力。但资本对其投资热度不减，行业也积极推进其他行业的发展改革之中。在行业发展不达预期时，建议关注具有核心技术及资金充足的机器人企业。

【市场表现一览】

主板：9月机器人指数开盘价3402.9，收盘价3353.45，月跌幅为1.45%。9月16日收盘价达到最高点3602.4，随后有所回落。

新三板：机器人重点个股9月整体表现两极分化，9月份进行交易的6家公司3家股价上涨，其中最高涨幅达到38.54%；最大跌幅达到28.95%。

【行业大事跟踪】

机器人企业引领智能停车场、智能工厂的发展建设，协作机器人蓝皮书发布

【行业观点】

PMI指数稍有回升，工业机器人需求持续萎靡不振。进入2019年，PMI指数在3月出现最高值后，从5月开始连续5个月低于荣枯线，而9月PMI为49.8（比上月上涨0.3），下游制造业的萎靡使工业机器人的需求持续疲软。

【融资并购事件】

机器人行业融资热度不减，其中A轮投资最为亮眼。9月我国机器人行业共发生9起融资事件，融资事件较为突出的为翼辉信息完成1.2亿元人民币A轮投资，本轮融资由深圳市创新投资集团与前海母基金领投，星河投资、鼎兴量子、清研陆石资本跟投。我国机器人行业仍为投资热点。

风险提示：行业发展情况不达预期；同业竞争加剧；政策推进存在较大不确定性。

相关报告

- 1、【2018年机器人行业投资中期策略】机器换人加速，关注行业整合或专注细分领域企业
- 2、【工业机器人行业2018年中报分析】个体分化巨大，重点关注具有规模和技术优势的公司
- 3、【服务机器人国内篇】下一站投资热点
- 4、【减速器行业专题报告】国产工业机器人崛起，减速器迎来快速发展期
- 5、两种路径及三种维度打造机器人的成功并购——机器人并购趋势分析及龙头企业经验借鉴
- 6、【机器人月报】未来需求缓慢回暖将带来转机，机器人概念股在波动中显著回升
- 7、【机器人月报】未下游需求转暖，科创板助力机器人企业快速发展

广证恒生
做中国新三板研究极客





目录

目录.....	2
图表目录.....	3
1 市场表现一览：机器人概念股冲高回落.....	4
1.1 机器人指数9月冲高回落.....	4
1.2 新三板个股表现两极分化.....	6
2 行业重点事件：机器人助力各行业的智能化进程.....	6
3 需求持续萎靡，机器人行业回暖乏力.....	7
3.1 需求端：下游行业的需求持续萎靡.....	7
3.2 供给侧：工业机器人产量同比持续下跌.....	9
4 机器人投融资项目热度不减.....	10
5 风险提示.....	10



图表目录

图表 1 上证指数和机器人指数涨跌幅（以 2018 年 10 月 8 日为基准，%）	4
图表 2 上证指数和机器人指数走势	4
图表 3 9 月机器人指数成分股重点个股概览	5
图表 4 主板工业、服务机器人企业 9 月概览.....	5
图表 5 新三板工业机器人企业 9 月概况	6
图表 6 9 月机器人行业大事	6
图表 7 9 月 PMI 指数稍有抬升	8
图表 8 9 月乘用车产量与销售量持续上涨.....	8
图表 9 9 月电子产品产量同比有涨有跌，出货量同比稍有下降.....	9
图表 10 9 月工业机器人产量同比下跌接近 15%.....	9
图表 11 2019 年 9 月机器人行业创投事件.....	10

1 市场表现一览：机器人概念股冲高回落

1.1 机器人指数9月冲高回落

在2019年9月，机器人指数和大盘走势基本一致。随着中美贸易战局势有所缓和，上证综指紧接着8月反弹的趋势，继续像上方发起进攻，而机器人指数也紧随着市场的节奏，也在9月初旬进一步冲高，达到一年以来的最高点，后又回落至月初水平。

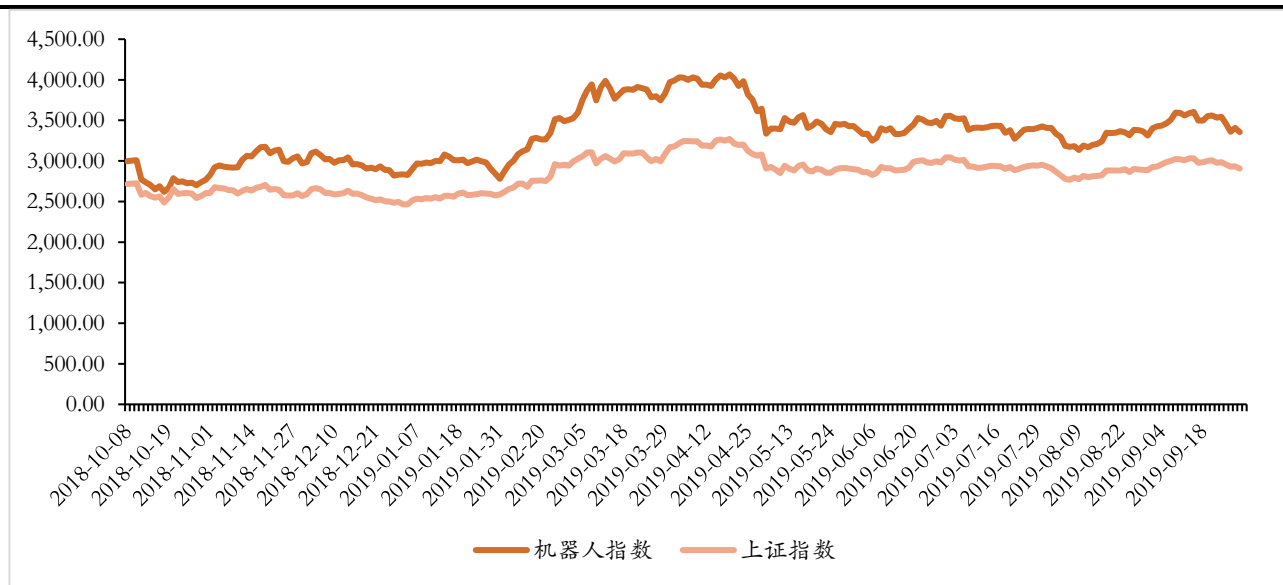
图表1 上证指数和机器人指数涨跌幅（以2018年10月8日为基准，%）



资料来源：Wind，广证恒生，截止日期 2019.9.30

9月机器人指数冲高回落，开盘价3402.9，收盘价3353.45，月跌幅为1.45%。受大盘总体形势影响，9月机器人指数在月中冲高至3602.4，涨幅为5.86%，随后便一直回落。

图表2 上证指数和机器人指数走势



资料来源：Wind，广证恒生，截止日期 2019.9.30

9月机器人指数72支成份股中，共有35支个股下跌，35支上涨，两支个股保持不变。其中27支个股涨幅在0-10%区间，8支个股涨幅超10%，最高涨幅为赛腾股份，涨幅高达42.58%。

图表3 9月机器人指数成分股重点个股概览

代码	简称	月涨跌幅 (%)	月换手率 (%)	月成交量 (万股)	月成交额	PE	总市值
300115.SZ	长盈精密	18.2500	90.05	81,532.52	1228333.30	192.84	129.11
600699.SH	均胜电子	15.2159	30.16	39,218.88	650298.39	22.30	225.46
002008.SZ	大族激光	14.6774	52.99	52,641.19	1881714.60	35.14	379.34
002698.SZ	博实股份	9.9553	23.64	19,457.06	194627.95	37.74	100.52
002236.SZ	大华股份	7.5342	47.35	85,877.94	1507039.52	19.27	517.68
300124.SZ	汇川技术	5.6907	13.84	18,747.04	456735.22	37.81	404.36
002444.SZ	巨星科技	2.9081	20.81	21,053.14	240545.59	14.03	117.95
300024.SZ	机器人	0.1388	19.69	29,796.95	451400.44	49.84	225.14
300222.SZ	科大智能	-1.8416	59.11	27,523.62	324770.88	23.69	77.36
000333.SZ	美的集团	-3.1830	7.52	50,923.85	2708545.27	15.77	3,545.78
601608.SH	中信重工	-4.9628	11.20	48,612.96	201996.23	120.52	166.20
600580.SH	卧龙电气	-5.3531	16.91	21,825.88	194473.65	11.08	107.46
600835.SH	上海机电	-5.9921	16.23	13,092.98	231378.09	13.88	159.72

数据来源: Wind, 广证恒生, 截止日期 2019.8.30

在 Wind 中归类为工业机器人的 16 家主板企业中, 9 月共有 10 家股价上涨, 其中有 4 家股价上涨超过 9%, 其中上涨幅度最大的赛腾股份涨幅达到 42.58%。而其余 6 家跌幅较小, 基本跌幅在 5% 以内, 主板服务机器人企业科沃斯月跌幅 12.87%。

图表4 主板工业、服务机器人企业 9 月概览

代码	简称	月涨跌幅 (%)	月换手率 (%)	月成交量 (万股)	月成交额 (万元)	PE(TTM)	总市值 (亿元)
工业机器人							
603960.SH	克来机电	1.60	62.98	4241.87	121719.95	57.78	47.86
300607.SZ	拓斯达	-0.34	52.62	3029.74	121862.67	28.02	50.73
002698.SZ	博实股份	9.96	23.64	19457.06	194627.95	37.74	100.52
002747.SZ	埃斯顿	-1.20	25.98	18904.24	190388.91	74.36	75.56
300276.SZ	三丰智能	1.89	51.18	18580.54	186047.05	22.69	74.90
300173.SZ	智慧松德	-0.91	42.61	18735.71	89280.29	-2.97	25.56
603203.SH	快克股份	0.18	31.65	1677.62	39186.31	21.13	34.51
000584.SZ	哈工智能	11.37	52.66	31509.23	228614.96	45.16	40.85
300619.SZ	金银河	2.76	59.31	1784.37	43270.62	36.80	17.53
603895.SH	天永智能	14.93	144.01	4718.67	109957.68	163.57	25.71
300222.SZ	科大智能	-1.84	59.11	27523.62	324770.88	23.69	77.36
300024.SZ	机器人	0.14	19.69	29796.95	451400.44	49.84	225.14
300278.SZ	华昌达	-4.41	130.52	38043.36	181296.62	-5.28	25.97
300461.SZ	田中精机	-6.38	26.85	1677.67	32089.22	-10.42	21.57
300097.SZ	智云股份	2.92	65.20	13159.34	137687.20	-119.23	28.45
603283.SH	赛腾股份	42.58	286.73	11760.73	302162.05	41.41	52.88
服务机器人							
603486.SH	科沃斯	-12.87	42.92	7711.10	189820.65	30.12	123.23

数据来源: Wind, 广证恒生, 截止日期 2019.9.30

1.2 新三板个股表现两极分化

截止9月30日，工业机器人新三板挂牌公司有24家，其中6家公司本月进行交易。9月新三板工业机器人个股表现两极分化，上涨的中设智能和伯朗特分别上涨了22%和38.54%，而下跌的云能威士和康孚科技则分别下跌了14.06%和28.95%。

图表5 新三板工业机器人企业9月概况

代码	简称	月涨跌幅 (%)	月换手率 (%)	月成交量 (万股)	月成交额 (万元)	PE(TTM)	总市值 (亿元)
830889.OC	深拓智能	0.00	0.00	0.00	0.00	117.21	3.44
838817.OC	苏力机械	0.00	0.00	0.00	0.00	52.52	4.20
833444.OC	华恒股份	0.00	0.24	0.00	0.00	12.91	5.21
830849.OC	平原智能	-1.40	0.38	14.10	140.69	8.84	8.61
430084.OC	星和众工	5.33	0.01	31.50	24.34	12.74	0.89
871623.OC	中设智能	22.00	0.00	0.10	0.92	7.84	1.90
833340.OC	奥美森	0.00	0.00	0.00	0.00	11.96	4.35
833740.OC	音锋股份	0.00	0.00	0.00	0.00	-12.46	1.02
835532.OC	思尔特	0.00	0.00	0.00	0.00	38.30	5.01
834863.OC	佳顺智能	0.00	0.00	0.00	0.00	17.43	0.79
833999.OC	昆机器人	0.00	0.00	0.00	0.00	-17.00	0.78
430413.OC	运辉科技	0.00	0.02	0.00	0.00	7.79	0.13
831931.OC	云能威士	-14.06	0.00	1.00	1.18	-1.91	0.59
839258.OC	汇兴智造	0.00	0.00	0.00	0.00	-40.90	2.39
839874.OC	伟泰科技	0.00	0.00	0.00	0.00	18.63	3.94
871462.OC	汇博股份	0.00	0.00	0.00	0.00	5.98	2.21
839020.OC	剑桥涂装	0.00	0.00	0.00	0.00	27.43	4.04
838241.OC	开信精工	0.00	0.00	0.00	0.00	5.30	0.60
836084.OC	江苏北人	0.00	0.00	0.00	0.00	31.13	15.84
838936.OC	远荣智能	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
839408.OC	瑞伯德	0.00	0.29	0.00	0.00	114.55	4.27
430209.OC	康孚科技	-28.95	0.07	6.30	10.24	-15.21	0.81
830843.OC	沃迪智能	0.00	5.63	1.30	6.83	-14.29	2.18
430394.OC	伯朗特	38.54	0.00	143.00	2732.50	18.57	9.63

数据来源：Wind，广证恒生，2019.9.30

2 行业重点事件：机器人助力各行业的智能化进程

图表6 9月机器人行业大事

机器人引领智能停车场、智能工厂的发展，协作机器人蓝皮书发布	
事件 1	2019年9月，北京大兴机场智能停车楼曝光。大兴国际机场的停车楼在航站楼南侧，东西两个停车楼像一对翅膀位于综合服务楼的两侧。按照规划，大型国际机场停车楼的一层将布局148个停车位，地下1层、地上3层的停车楼一共提供了约4200个车位。大兴国际机场停车楼还引入了机器人自动泊车、反向查车等功能。



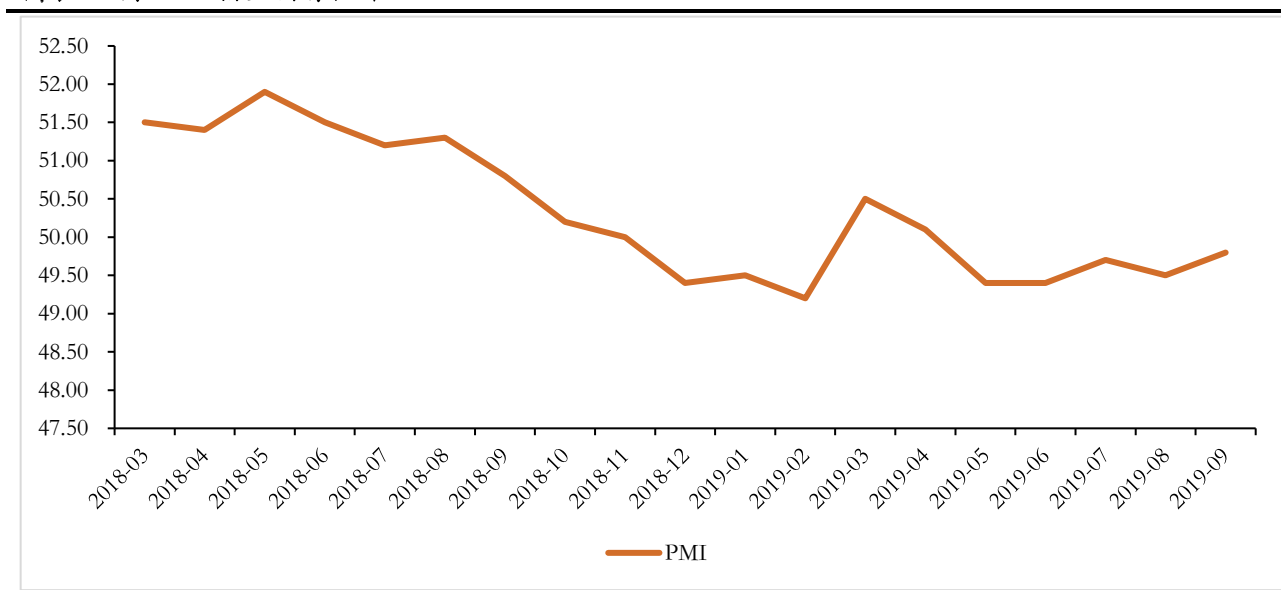
<p>点评</p>	<p>即将启用的大兴国际机场将配智能停车楼，在国内机场里第一次引入机器人自动泊车功能。自动泊车由于无人操作，车辆间距可以更近，省下了不少空间。据统计，目前中国市场上已经推出或正在开发停车机器人的企业超过 20 家，国内的停车机器人已经有多个项目已经落地且运行，此次大兴国际机场引进停车机器人项目也从侧面印证了国内相关技术的不断成熟。停车 AGV 市场升温态势逐年递增，越来越多的企业看好停车机器人前景，正快马加鞭研发出更符合市场需求的技术，至于停车机器人能否大量投入使用，停车机器人是否能够适应长时间的稳定性验证等等问题都需要交由市场检验。</p>
<p>事件 2</p>	<p>2019 年 9 月 18 日，由高工产研机器人研究所 (GGII) 和节卡机器人主办，中国国际工业博览会机器人展联合主办的以“无线互联 共融共创”为主题的 2019 协作机器人蓝皮书发布仪式在工博会举行，正式发布《2019 年协作机器人行业发展蓝皮书》。</p>
<p>点评</p>	<p>今年，《协作机器人行业发展蓝皮书》已走进第三个年头，并在工博会如约而至。本蓝皮书根据协作机器人行业的发展轨迹及多年的实践经验，对协作机器人行业的发展态势、市场规模、技术标准与趋势、应用场景及面临挑战进行分析，旨在帮助协作机器人产业链中相关企业了解协作机器人产业当前最新发展动态，把握市场机会，做出正确经营决。GGII 预计，未来 3-5 年中国协作机器人市场增速将在 35% 以上，持续领跑整个工业机器人行业。同时，中国协作机器人市场竞争将日趋激烈，各厂商之间的竞争将主要体现在渠道的争夺、头部客户的卡位以及生态的搭建上。</p>
<p>事件 3</p>	<p>2019 年 9 月，极智嘉宣布完成对其机器人生产工厂的智能升级，成功打造了世界首座使用机械臂自动生产自主移动机器人 (AMR) 的智慧工厂。这座位于南京的工厂用极智嘉机器人、AI 算法以及自动化解决方案来生产所有的极智嘉机器人。在南京智慧工厂全面投产的同时，极智嘉宣布推出“智慧工厂 (Smart Factory) 解决方案”，把这突破性的智慧工厂技术进行产品化，帮助更多企业打造机器人工厂，实现智能制造蓝图。</p>
<p>点评</p>	<p>极智嘉作为 AGV 行业的领先企业，随着 AGV 的不断发展，目前已经跻身全球独角兽行列。未来，AGV 需求仍然强劲，但新晋厂商的不断增加也导致了同质化竞争日益显现。在此情况下，极智嘉广泛布局，从产品到方案，走出了一条属于自己的道路。</p>

资料来源：公开资料整理、广证恒生

3 需求持续萎靡，机器人行业回暖乏力

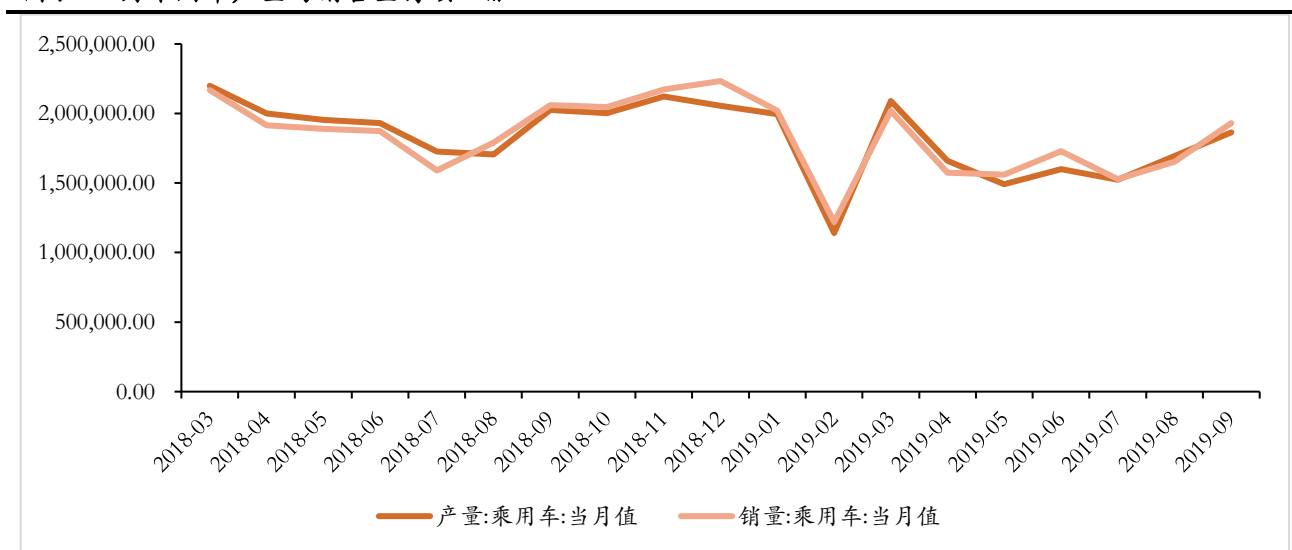
3.1 需求端：下游行业的需求持续萎靡

PMI 指数稍有回升，工业机器人需求持续萎靡不振。受宏观经济以及中美贸易战的影响，汽车、电子电气行业市场低迷，而且电子行业和汽车行业作为机器人主要的两大下游行业的自动化的需求并没有达到预期，继而导致工业机器人的需求减小，造成指数的疲软。2019 年 PMI 指数在 3 月出现最高值后，从 5 月开始连续 5 个月低于荣枯线，而 9 月 PMI 为 49.8 (比上月上升 0.3)。

图表7 9月 PMI 指数稍有抬升


资料来源：Wind，广证恒生

汽车行业持续回暖，销量与产量连续3月有着小幅增长。汽车行业作为目前工业机器人第一大下游，汽车销量的下降将导致机器人需求减少。根据国际机器人联合会（IFR），2018年中国汽车销量28年来首次出现下滑，降幅6%，美国销量持平。全球汽车销量下降3%。这导致机器人产业的汽车部门销量下降了15%，美国下降了26%。2019年7月，汽车销量小幅回落，汽车产量持续疲软机器人需求回升乏力。受中美贸易谈判影响，2019年我国乘用车销售市场总体表现欠佳，销售市场的不乐观影响汽车产量在2019年来呈现持续下跌的趋势，预计未来机器人需求将受下游影响回升乏力。

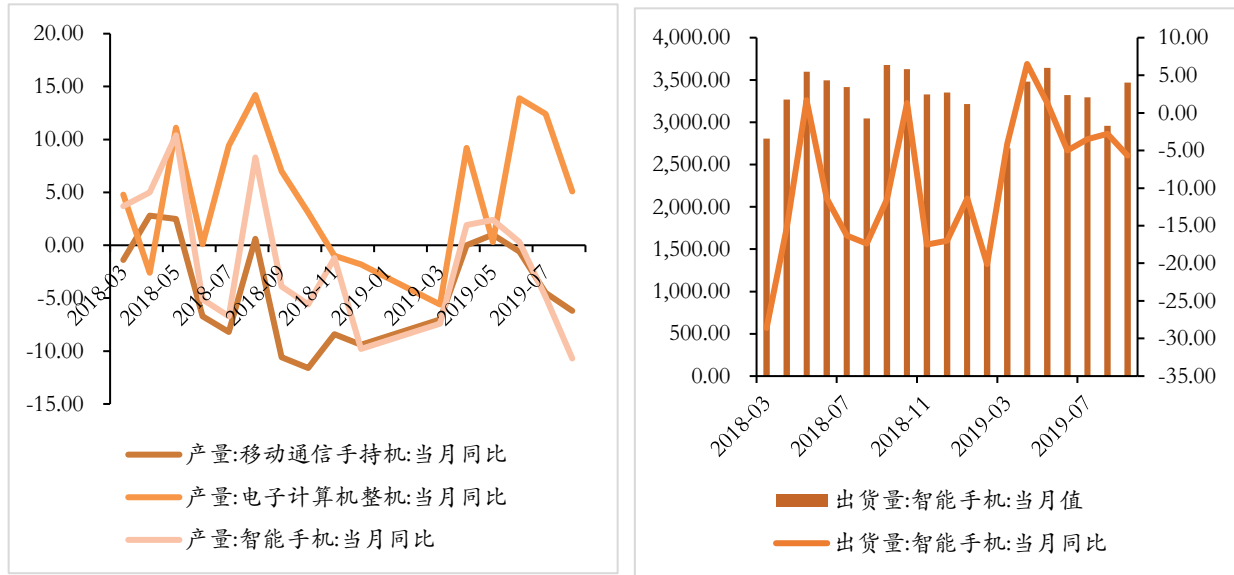
图表8 9月乘用车产量与销售量持续上涨


资料来源：Wind，广证恒生

3C行业的销量同比下降，机器人需求减少。3C产业（智能手机、平板电脑、PC）作为工业机器人需求第二旺盛的领域。中国工业机器人分布中3C行业占比从2014年的17.91%上升至2018年的25.47%。但由于宏观经济环境及中美贸易摩擦的影响，移动通信手持机及智能手机产量分别同比下降了5%及10%，仅有电子计算机整机的产量同比有所上涨。而智能手机的出货量同比也略有下跌。3C行业的销量减缓也因为各家手机厂商正忙于为新技术5G应用研发新型产品。根据国际机器人联合会（IFR），

2018年自动化企业能够拿到的手机行业订单对比往年有着明显的缩水。同时全球智能手机销量下降了5%，这导致机器人行业所依赖的3C行业销量下降了8%。

图表9 9月电子产品产量同比有涨有跌，出货量同比稍有下降

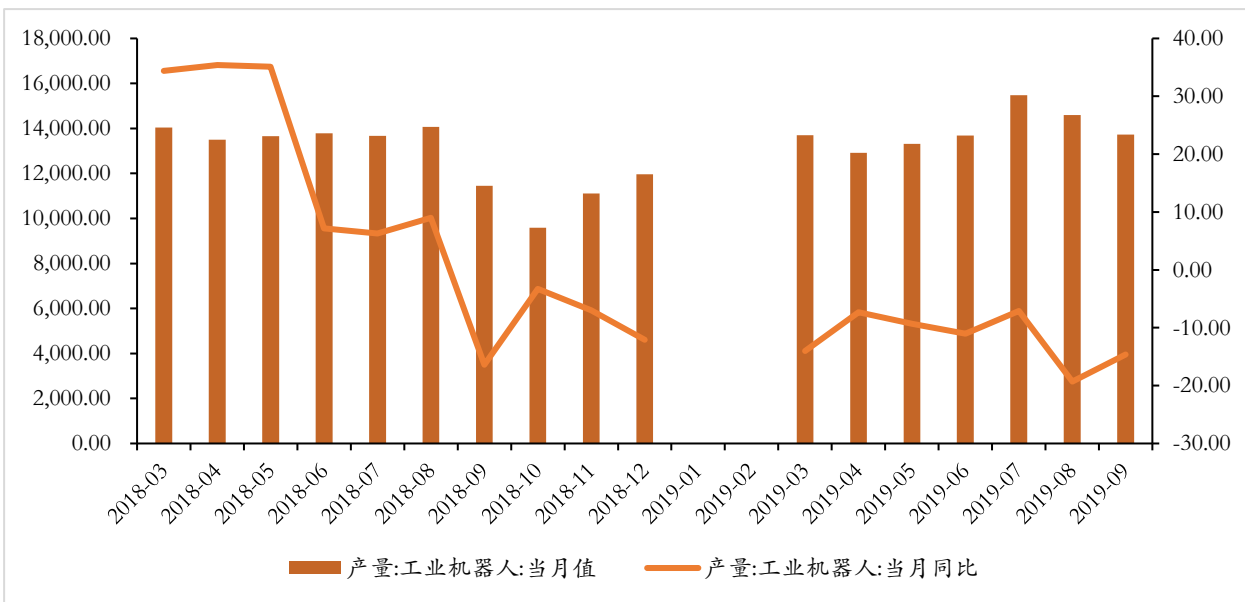


资料来源: Wind, 广证恒生

3.2 供给侧：工业机器人产量同比持续下跌

工业机器人产量同比下跌14.6%，下游产业需求的不达预期导致整个机器人产业进入了寒冬。从3月开始，工业机器人的产量同比都是负增长，与2018年的净增长相比，如今行业进入了洗牌期，只有掌握着核心技术和有着充足的资金的公司才能在这严峻的情形下保持良好的发展。

图表10 9月工业机器人产量同比下跌接近15%



资料来源: Wind, 广证恒生

4 机器人投融资项目热度不减

据不完全统计，9月我国机器人行业共发生9起融资事件，与上月相比下降一起。其中，A轮融资3起，天使轮、Pre-B轮、B轮、B+轮、C轮融资各1起，战略投资1起。融资事件较为突出的为翼辉信息完成1.2亿元人民币A轮投资，本轮融资由深圳市创新投资集团与前海母基金领投，星河投资、鼎兴量子、清研陆石资本跟投。本轮融资后，翼辉信息将正式启动面向“万物互联”的智能边缘计算操作系统研发工作，推动真正的智能“万物互联”时代早日到来。

图表11 2019年9月机器人行业创投事件

时间	公司	行业	轮次	金额	投资方	最新估值 (估算)
2019-09-02	硅基智能	企业服务	B+轮	数亿元	招银电信	未透露
2019-09-09	小觅智能	企业服务	Pre-B轮	数千万元	江苏民营投资控股	未透露
2019-09-12	智布互联	企业服务	C轮	1亿美元	腾讯、红杉资本中国基金、宽带资本、元璟资本、经纬中国、IDG资本、翊翎资本	未透露
2019-09-16	小胖机器人	硬件	战略投资	5亿元	青岛即墨区政府	近20亿元
2019-09-18	新核云	企业服务	B轮	数千万元	北极光创投、赋田资本、青蓝资本（中国软件国际）	未透露
2019-09-18	微云智能	医疗器械	A轮	上亿元	沸点资本	未透露
2019-09-23	佰万仓	企业服务	A轮	1000万美元	未透露	未透露
2019-09-24	臻泰智能	医疗器械	天使轮	数百万元	未透露	未透露
2019-09-27	翼辉信息	企业服务	A轮	1.2亿元	深圳市创新投资集团、前海母基金、星河投资、鼎兴量子、清研陆石资本	未透露

资料来源：IT桔子、广证恒生

5 风险提示

行业发展情况不达预期；同业竞争加剧；政策推进存在较大不确定性



新三板团队介绍：

在财富管理 and 创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员：

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板副团队长）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

司伟（新三板高端装备行业负责人）：中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

胡家嘉（新三板医药行业研究员）：香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

田鹏（新三板教育行业研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的一二级市场研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

史玲林（新三板大消费&教育行业研究员）：暨南大学资产评估硕士、经济学学士，重点关注素质教育、早幼教、母婴、玩具等消费领域。

李嘉文（新三板主题策略研究员）：暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

联系我们：

邮箱：huanguan@gzgzhs.com.cn

电话：020-88832292



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。