

研究所

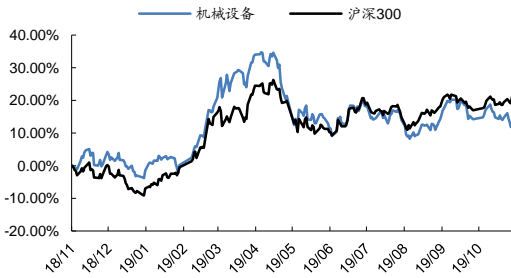
证券分析师:

范益民 S0350519100001  
fanyim01@ghzq.com.cn

## 整体景气仍处低位，细分领域冷热不均

### ——机械设备行业三季度报分析

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
机械设备	-1.2	-1.1	13.6
沪深300	3.6	5.5	20.1

#### 相关报告

#### 投资要点:

- 净利润增速上行，营收增速进一步下移：**机械行业 2019 年前三季度总营收为 8372 亿元，同比增长 9.99%，增速有所下滑，但仍处扩张水平。行业整体净利润为 480 亿元，同比增长 20.48%。单季来看，三季度单季营收保持正增长，同比增速有所提升；而净利润出现负增长，行业盈利能力在三季度有所下降。工程机械行业盈利表现突出，如剔除工程机械后，机械行业前三季度营收增速下降至 6.1%，净利润增速下降至 0.5% 的微幅增长。机械行业处于制造业中游，行业整体景气度基本反映了整体制造业的水平。机械行业前三季度的整体亏损面在 2015 年达到峰值 15.7%，之后两年均有所回落，至 2017 年的 7.3%；而 2018 年以来，受中美贸易战和经济下行因素的影响，亏损面再次提升至今年的 12.9%，维持行业“中性”评级。
- 现金流等指标转好，或预示景气正在恢复：**截止三季度末，存货水平保持同比小幅攀升至 4036 亿元，较上年同期增长 3.84%；应收账款（含应收票据）为 5011 亿元，应收账款周转率小幅提升至 2.06 次；库存和应收账款额度提升，周转率依然保持稳定，机械行业整体经营质量和效率同比上年较为稳定。经营性现金流净额延续向好态势，实现 238 亿元净流入，同比大幅提升 126%。参考 2016 年现金流转正，今年现金流大幅转好或预示着行业景气正在复苏。剔除工程机械后的机械行业经营性现金流在 2017-2018 年前三季度持续净流出，而 2019 年前三季度现金流转正。现金流是利润表先行指标，前三季度现金流转好，或预示着行业整体经营情况有所改善。管理费用率近三年小幅提升至 9.47%；销售费用率由 4.96% 微升至 5.15%；财务费用率有所下降，由 1.29% 下降至 1.17%，财务费用的下降一方面得益于行业良好的现金流状况，另一方面企业的融资成本有一定的降低。前三季度行业整体毛利率为 24.27%，同比上年同期提升 1.26pct，行业毛利率近五年呈现稳中有升态势；制造业投资整体虽然较为低迷，但得益于近两年上游原材料及能源价格相对回落，毛利率并未受较为明显的影响。行业整体净利率有所回升，由上年同期的 6.03% 上升至 6.93%。
- 细分行业冷热不均，工程机械与铁路设备贡献利润明显：**从营收绝对额上看，铁路设备、工程机械、金属制品等行业占比较高；从行业景气度角度，18 个细分行业中保持正增长的有 12 个；净利润方面，18 个细分行业中 9 个保持正增长。其中工程机械 2019 年前三季

度实现净利润 185 亿元，同比增长 76%，占机械行业整体利润比重达 30.2%；铁路设备 2019 年前三季度实现 154 亿元净利润，同比增长 16.1%，占机械行业整体利润比重达 25.2%；机械基础件、农用机械、重型机械由于低基数，净利润增速同比较高。从工程机械行业中主要公司的财务表现看，三一、徐工、中联在规模及利润上均表现出强者恒强态势，而行业集中度的提升也带来了明显的利润弹性。智能装备受下游需求影响表现有所差异。半导体设备依然表现出良好的成长性，而锂电设备虽保持增长但增速已较上年同期有所回落，工业机器人景气度出现阶段性回调，主要由于 2018 年下半年以来汽车、3C 等行业表现低迷，影响了下游企业设备投资积极性。我国 9 月制造业固定资产投资完成额增速虽仍呈现下滑态势，但下行趋势减缓，由 8 月的 2.6% 小幅下滑至 9 月的 2.5%。其中，占整个制造业固定资产投资完成额比重较高的通用设备、专用设备、汽车制造业及计算机通信电子设备制造业均在 9 月出现增速逆转向上迹象。而以上几大行业自动化率高于整个制造业平均水平，是工业机器人核心下游行业，因此可判断行业或在四季度出现拐点。

- **风险提示：**国内宏观经济回暖的持续性风险；工业转型升级进程缓慢不达预期；资本运作带来的后期经营整合风险；中美贸易摩擦的不确定性风险等。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-11-03 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002111.SZ	威海广泰	14.78	0.61	0.86	1.05	24.23	17.19	14.08	买入
002353.SZ	杰瑞股份	29.83	0.64	1.26	1.79	46.61	23.67	16.66	买入
002371.SZ	北方华创	70.95	0.51	0.79	1.14	139.12	89.81	62.24	增持
002685.SZ	华东重机	5.99	0.31	0.32	0.51	19.32	18.72	11.75	买入
002925.SZ	盈趣科技	39.91	1.77	2.15	2.89	22.55	18.56	13.81	买入
300400.SZ	劲拓股份	12.98	0.37	0.19	0.38	35.08	68.32	34.16	增持
603416.SH	信捷电气	26.88	1.06	1.09	1.43	25.36	24.66	18.8	买入
603966.SH	法兰泰克	10.61	0.31	0.51	0.64	34.23	20.8	16.58	买入
688012.SH	中微公司	70.09	0.19	0.43	0.62	368.89	163.0	113.05	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 内容目录

1、机械行业景气度仍处低位徘徊.....	5
1.1、净利润增速提升，营收增速进一步下移.....	5
1.2、剔除工程机械后行业营收与净利润分析.....	6
1.3、亏损面进一步提升.....	6
1.4、存货周转率保持稳定，应收账款周转加快.....	7
1.5、现金流继续改善，或预示景气正在复苏.....	7
2、细分行业冷热不均.....	8
2.1、工程机械行业盈利能力表现突出.....	10
2.2、智能装备领域受下游需求变化影响表现各异.....	10
3、行业投资评级.....	12
4、重点关注公司盈利预测及投资评级.....	12
5、风险提示.....	13

## 图表目录

图 1: 机械行业营收和净利润 (亿元) .....	5
图 2: 机械行业营收和净利润增速 (%) .....	5
图 3: 2017-2019 年单季营业收入和净利润 (亿元) .....	5
图 4: 2018-2019 年单季营业收入和净利润增速 (%) .....	5
图 5: 剔除工程机械后营业收入和净利润 (亿元) .....	6
图 6: 剔除工程机械后营收和净利润增速 (%) .....	6
图 7: 机械行业 2014-2019 年前三季度上市公司亏损率统计 .....	6
图 8: 机械行业存货及周转率 (亿元, 次) .....	7
图 9: 机械行业应收账款及周转率 (亿元, 次) .....	7
图 10: 经营性现金流净额及归母净利润 (亿元) .....	7
图 11: 机械行业 (剔除工程机械) 经营性现金流及归母净利润 (亿元) .....	8
图 12: 机械行业期间费用率水平 (%) .....	8
图 13: 机械行业毛利率与净利率水平 (%) .....	8
图 14: 2019 年前三季度机械行业各细分领域收入与增速 (亿元, %) .....	9
图 15: 2019 年前三季度机械行业各细分领域净利润与增速 (亿元, %) .....	9
图 16: 机械行业期间费用率水平 (%) .....	10
图 17: 机械行业毛利率与净利率水平 (%) .....	10
图 18: 半导体设备营业收入及增速 (亿元, %) .....	11
图 19: 半导体设备净利润及增速 (亿元, %) .....	11
图 20: 锂电设备营业收入和增速 (亿元, %) .....	11
图 21: 锂电设备净利润和增速 (亿元, %) .....	11
图 22: 工业机器人营业收入和增速 (亿元, %) .....	12
图 23: 工业机器人净利润和增速 (亿元, %) .....	12
表 1: 主要工程机械行业上市公司营收与净利润 .....	10

# 1、机械行业景气度仍处低位徘徊

## 1.1、净利润增速提升，营收增速进一步下移

2019年前三季度，机械行业（申万一级，下同）总营收为8372亿元，同比上年提升9.99%，增速环比下降5.1pct；前三季度的整体净利润为480亿元，同比增长20.48%，增速环比提升8.5pct；2016-2019年前三季度的行业净利润分别为198亿元、356亿元、399亿元、480亿元。

图 1：机械行业营收和净利润（亿元）

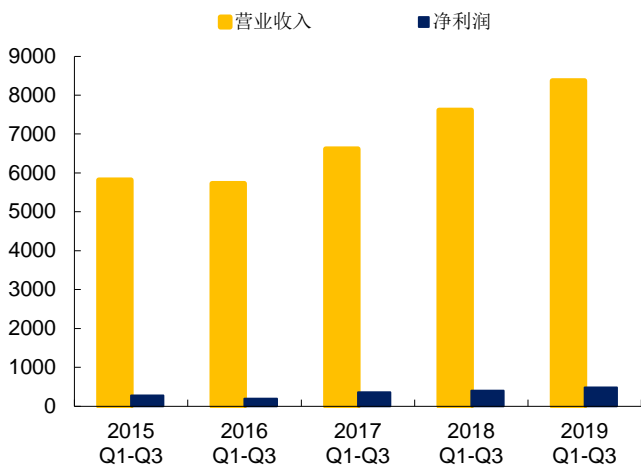
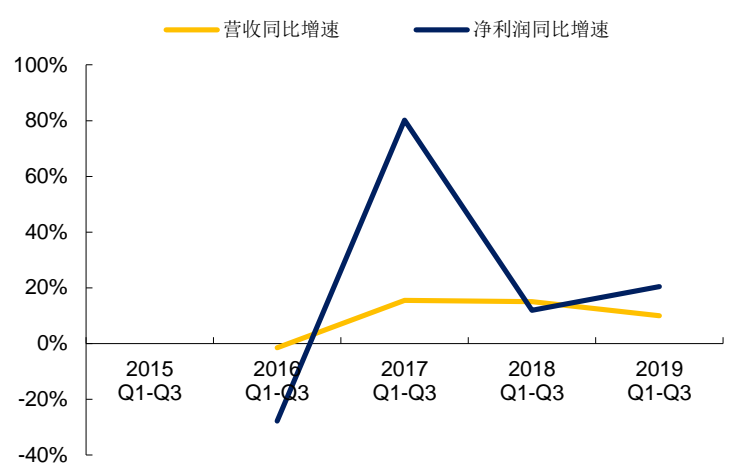


图 2：机械行业营收和净利润增速（%）



资料来源：Wind，国海证券研究所

资料来源：Wind，国海证券研究所

注：为保持统计口径的一致性，我们将机械行业（申万）中 2015 年以后上市的公司予以剔除。

单季来看，三季度单季营收保持正增长，同比增速有所提升；而净利润出现负增长，行业盈利能力在三季度有所下降。

图 3：2017-2019 年单季营业收入和净利润（亿元）

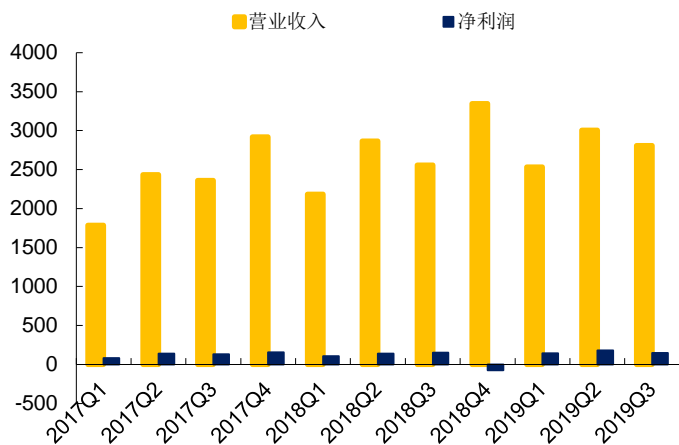
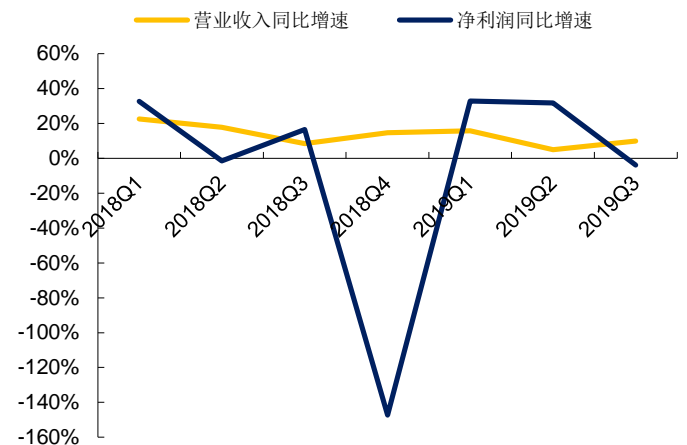


图 4：2018-2019 年单季营业收入和净利润增速（%）



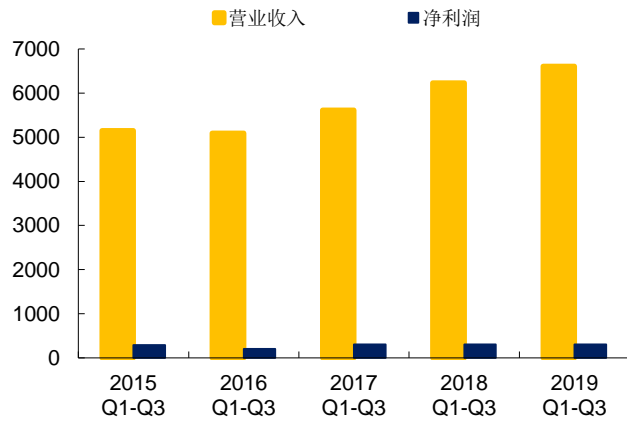
资料来源：Wind，国海证券研究所

资料来源：Wind，国海证券研究所

## 1.2、剔除工程机械后行业营收与净利润分析

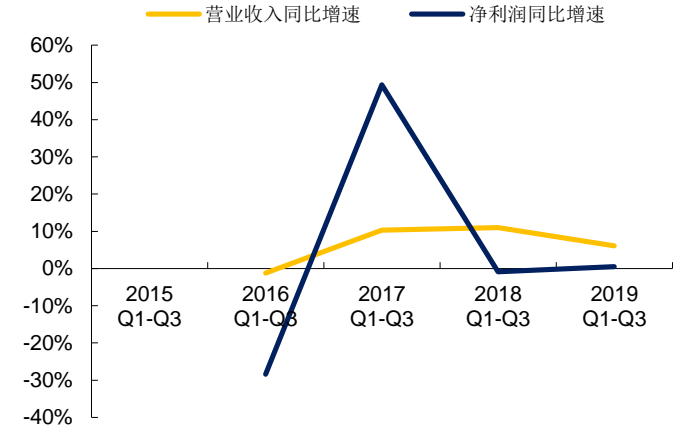
自 2016 年下半年，工程机械行业盈利能力不断提高，在宏观经济增速进一步下移的背景下，依然保持了较高的景气度。我们对机械行业经营状况进一步分析，因此统计了剔除工程机械板块后的机械行业整体表现。剔除前，机械行业前三季度营收实现同比 10.0% 的增长，而剔除后增速下降至 6.1%；剔除前，机械行业前三季度净利润实现同比 20.5% 的增长，而剔除后增速下降至 0.5% 的微幅增长。

图 5：剔除工程机械后营业收入和净利润（亿元）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：剔除工程机械后营收和净利润增速（%）

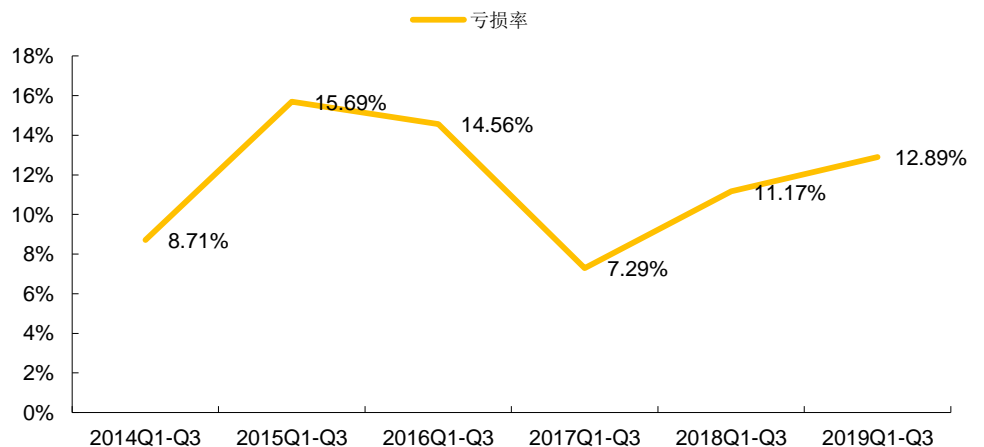


资料来源：Wind，国海证券研究所

## 1.3、亏损面进一步提升

机械行业处于制造业中游，行业整体景气度基本反映了整体制造业的水平。机械行业前三季度的整体亏损面（机械行业中亏损上市公司数量/所有上市公司数量）在 2015 年达到峰值 15.7%，之后两年均有所回落，至 2017 年的 7.3%；而 2018 年以来，受中美贸易战和经济下行因素的影响，亏损面再次提升至今年的 12.9%。

图 7：机械行业 2014-2019 年前三季度上市公司亏损率统计

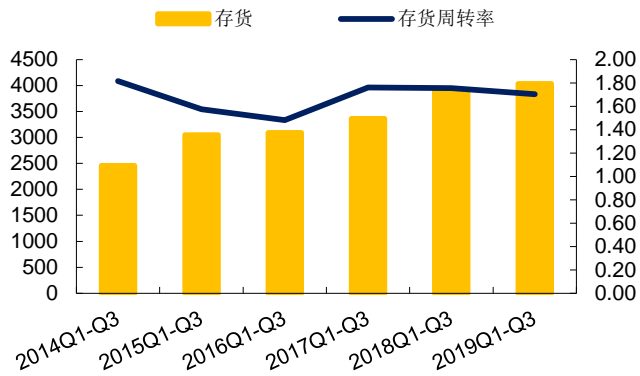


资料来源：Wind，国海证券研究所

## 1.4、存货周转率保持稳定，应收账款周转加快

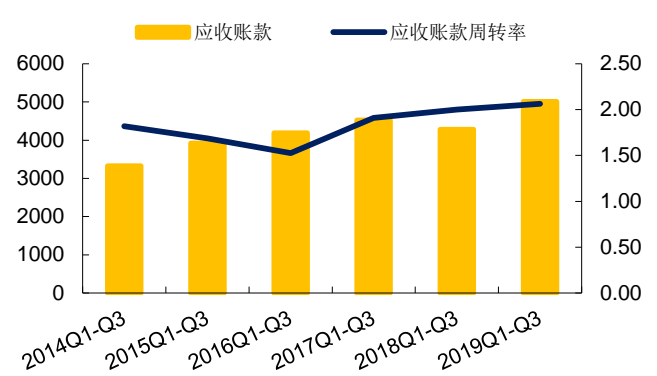
机械行业截止三季度末，存货水平保持同比小幅攀升至 4036 亿元，较上年同期增长 3.84%；应收账款（含应收票据）为 5011 亿元，应收账款周转率小幅提升至 2.06 次；库存和应收账款额度提升，周转率依然保持稳定，机械行业整体经营质量和效率同比上年较为稳定。

图 8：机械行业存货及周转率（亿元，次）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 9：机械行业应收账款及周转率（亿元，次）

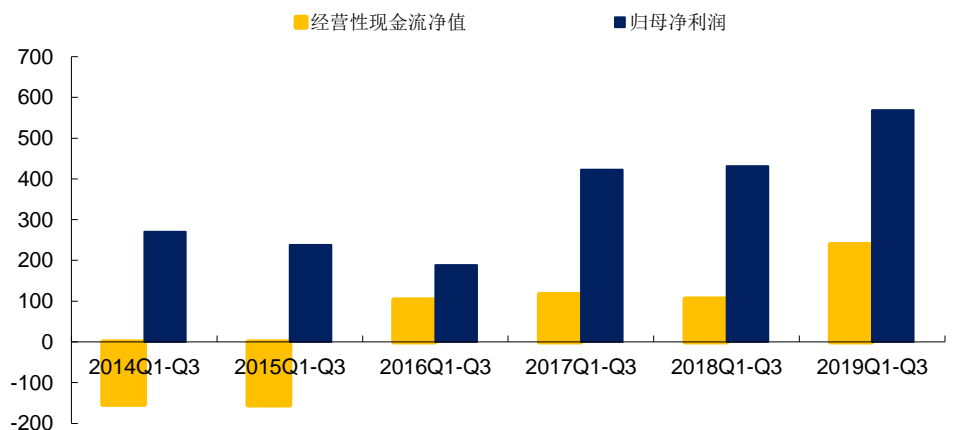


资料来源：Wind，国海证券研究所

## 1.5、现金流继续改善，或预示景气正在复苏

2019 年前三季度机械行业经营性现金流净额延续向好态势，实现 238 亿元净流入，同比大幅提升 126%。参考 2016 年现金流转正，今年现金流大幅转好或预示着行业景气正在复苏。

图 10：经营性现金流净额及归母净利润（亿元）

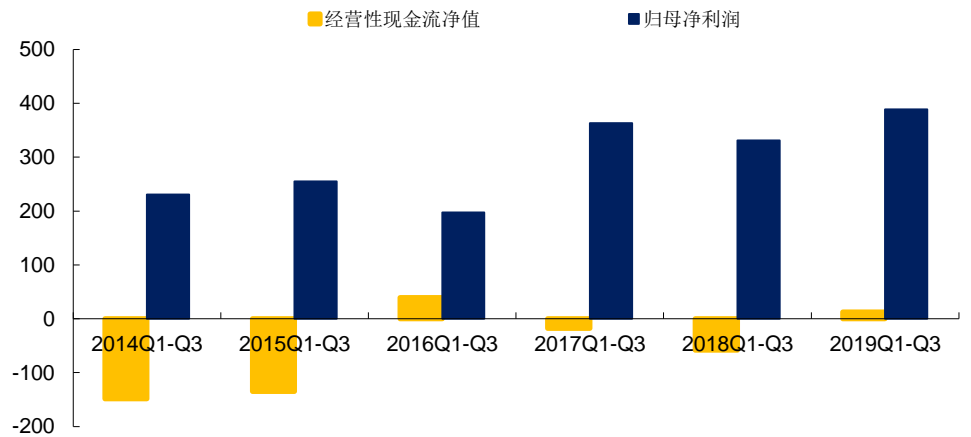


资料来源：Wind，国海证券研究所

我们同样剔除工程机械，对机械行业的现金流进行分析。剔除工程机械后的机械行业经营性现金流在 2017-2018 年前三季度持续净流出，而 2019 年前三季度现

金流转正。由于机械行业中大部分细分行业现金流动存在一定的季节性，行业特点是尤其在四季度回收现金会相对比较集中。现金流是利润表先行指标，前三季度度金流转好，或预示着行业整体经营情况有所改善。

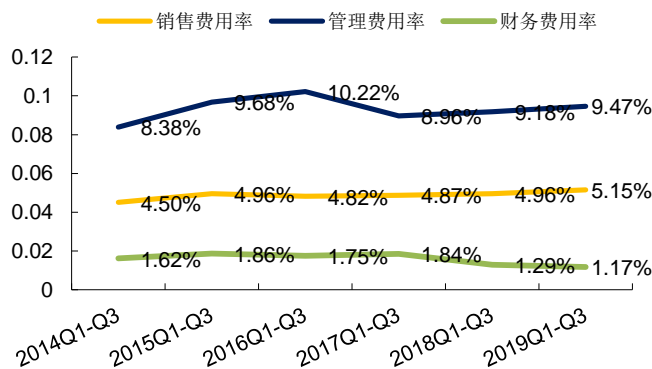
图 11: 机械行业（剔除工程机械）经营性现金流及归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 国海证券研究所

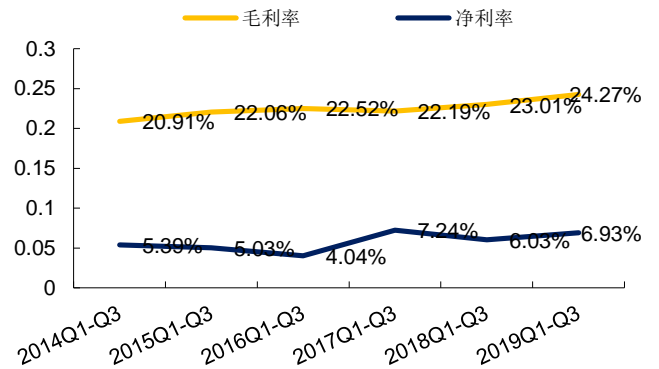
管理费用率（2018-2019 年加回研发费用）近三年小幅提升至 9.47%；销售费用率由 4.96% 微升至 5.15%；财务费用率有所下降，由 1.29% 下降至 1.17%，财务费用的下降一方面得益于行业良好的现金流状况，另一方面企业的融资成本有一定的降低。前三季度行业整体毛利率为 24.27%，同比上年同期提升 1.26pct，行业毛利率近五年呈现稳中有升态势；制造业投资整体虽然较为低迷，但得益于近两年上游原材料及能源价格相对回落，毛利率并未受较为明显的影响。行业整体净利率有所回升，由上年同期的 6.03% 上升至 6.93%。

图 12: 机械行业期间费用率水平 (%)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 机械行业毛利率与净利率水平 (%)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

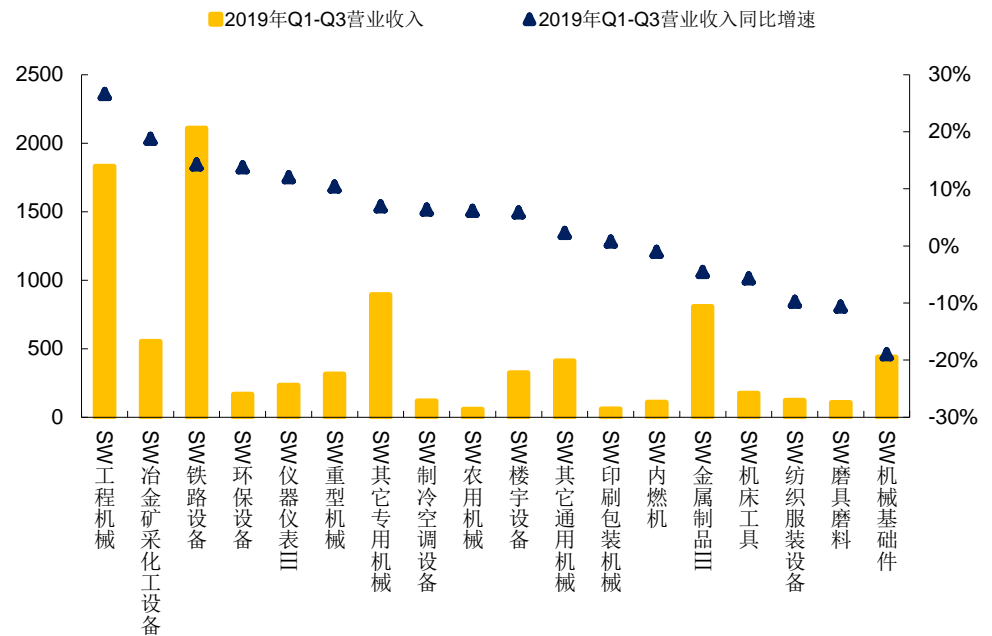
## 2、细分行业冷热不均

机械行业各细分领域仍表现出冷热不均状态。从营收绝对额上看，铁路设备、工



程机械、金属制品等行业占比较高；从行业景气度角度，18个细分行业中保持正增长的有12个；其中工程机械表现最为优异，营收增速同比超过20%。

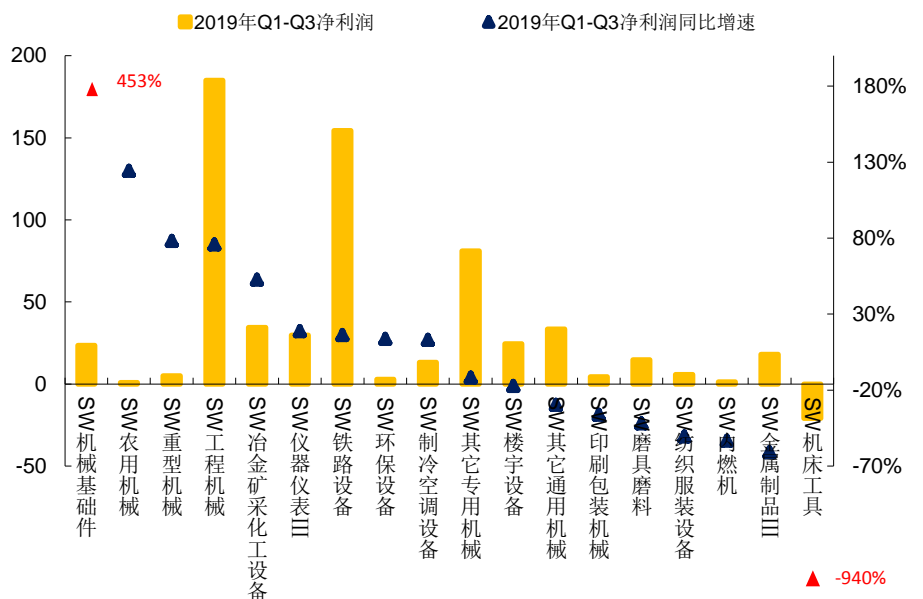
图 14: 2019 年前三季度机械行业各细分领域收入与增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

净利润方面，18个细分行业中有9个保持正增长，分别为机械基础件、农用机械、重型机械、工程机械、冶金矿采化工设备、仪器仪表、铁路设备、环保设备和制冷空调设备。其中工程机械2019年前三季度实现净利润185亿元，同比增长76%，占机械行业整体利润比重达30.2%；铁路设备2019年前三季度实现154亿元净利润，同比增长16.1%，占机械行业整体利润比重达25.2%；机械基础件、农用机械、重型机械由于低基数，净利润增速同比较高。

图 15: 2019 年前三季度机械行业各细分领域净利润与增速 (亿元, %)

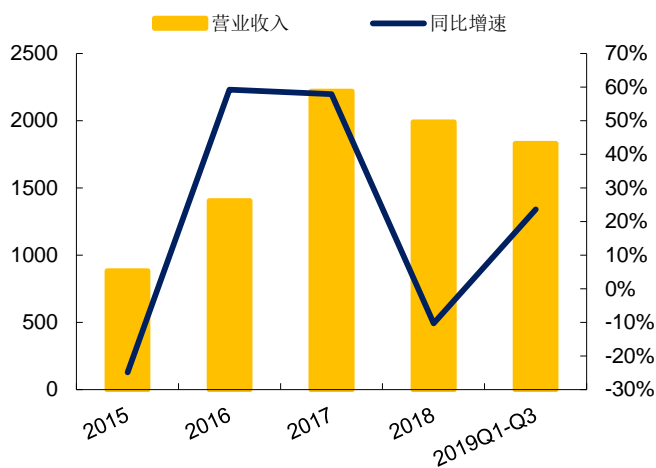


资料来源：Wind，国海证券研究所

## 2.1、工程机械行业盈利能力表现突出

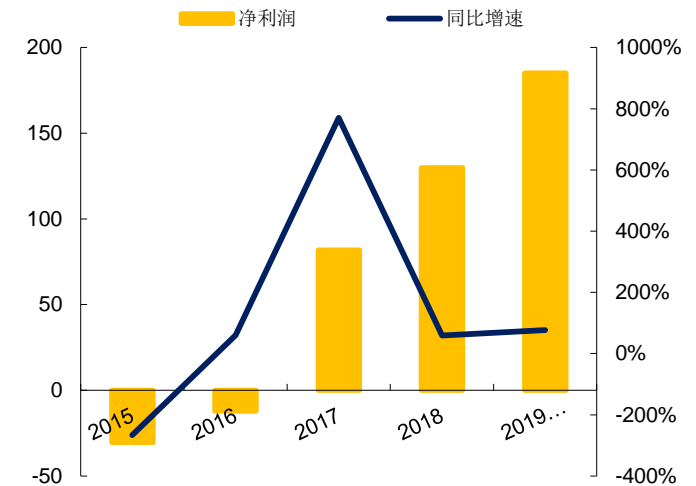
工程机械行业盈利能力表现突出，2019年前三季度营业收入同比增速24%，净利润同比增速77%。今年以来工程机械行业的下游需要依然超预期的旺盛，我们预测今年挖掘机销量24万台，同比增长18%。

图 16：机械行业期间费用率水平（%）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 17：机械行业毛利率与净利率水平（%）



资料来源：Wind，国海证券研究所

从工程机械行业中主要公司的财务表现看，三一、徐工、中联在规模及利润上均表现出强者恒强态势，而行业集中度的提升也带来了明显的利润弹性。

表 1：主要工程机械行业上市公司营收与净利润

代码	简称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			归母净利润同比增速 (%)		
		2017	2018	2019Q1-Q3	2017	2018	2019Q1-Q3	2017	2018	2019Q1-Q3
600031.SH	三一重工	383.35	558.22	586.91	20.92	61.16	91.59	928.35%	192.33%	87.56%
000425.SZ	徐工机械	291.31	444.10	432.39	10.21	20.46	30.20	389.31%	100.44%	100.28%
000528.SZ	柳工	112.64	180.85	142.19	3.23	7.90	8.82	555.56%	144.68%	23.31%
000157.SZ	中联重科	232.73	286.97	317.55	13.32	20.20	34.80	242.65%	51.65%	167.08%
601100.SH	恒立液压	27.95	42.11	38.34	3.82	8.37	9.17	442.90%	119.05%	27.49%
002097.SZ	山河智能	39.46	57.56	51.64	1.62	4.29	4.27	142.49%	164.54%	7.23%
600984.SH	建设机械	18.29	22.27	22.88	0.23	1.53	3.82	-72.25%	571.94%	227.89%
603638.SH	艾迪精密	6.41	10.21	10.68	1.40	2.25	2.58	75.94%	61.20%	47.28%

资料来源：Wind，国海证券研究所

## 2.2、智能装备领域受下游需求变化影响表现各异

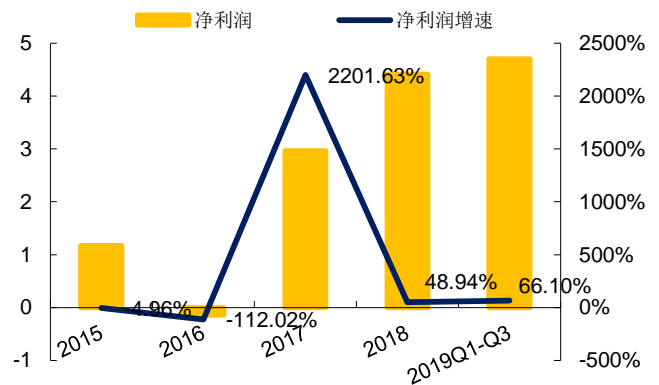
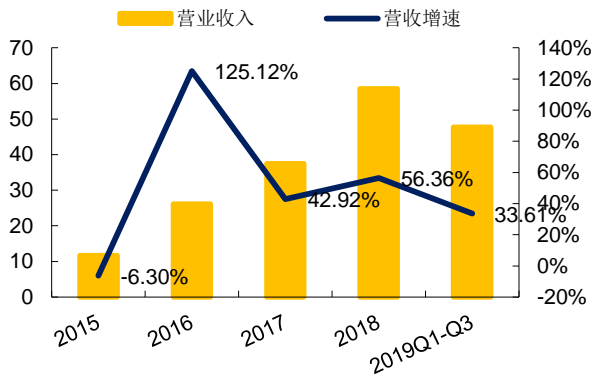
智能装备受下游需求影响表现有所差异。半导体设备依然表现出良好的成长性，而锂电设备虽保持增长但增速已较上年同期有所回落，工业机器人景气度出现阶

阶段性回调，主要由于 2018 年下半年以来汽车、3C 等行业表现低迷，影响了下游企业设备投资积极性。

半导体设备行业营收依然保持 30% 以上的强劲增长；近三年净利润增速显著高于营收增速。半导体设备行业拥有极强的技术壁垒，并享受着高的溢价。国家大基金二期刚刚成立，大基金一期主要投向制造端，二期会加大设备端的支持力度，特别是刻蚀、沉积、光刻、清洗等关键领域。

图 18: 半导体设备营业收入及增速 (亿元, %)

图 19: 半导体设备净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

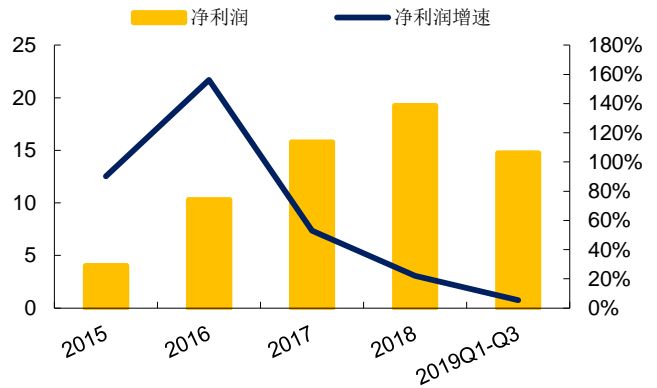
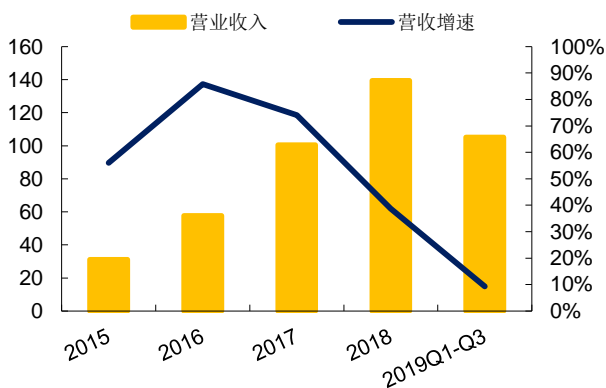
资料来源: Wind, 国海证券研究所

注: 包含中微公司、北方华创、长川科技、至纯科技

锂电设备受国家对新能源汽车支持政策的影响, 2015-2017 年行业增速均保持在 50% 以上; 而随着近两年补贴政策退坡以及汽车行业整体销售疲软的影响, 2019 年以来增速逐步放缓。从中期看, 消费属性的纯电动乘用车销量的释放, 新能源乘用车占比提升及单车锂电池装机量增加, 锂电装机量增速将持续高于新能源汽车销量的增长速度, 锂电设备仍然有广阔的成长空间。

图 20: 锂电设备营业收入和增速 (亿元, %)

图 21: 锂电设备净利润和增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

资料来源: Wind, 国海证券研究所

注: 包含先导智能、赢合科技、金银河、璞泰来、科恒股份、星云股份、盛弘股份

工业机器人行业在经历 2017 年的快速发展后, 从去年下半年开始受贸易摩擦的

影响逐渐显现。制造业景气度仍处低位，受下游投资意愿下降影响，2019年前三季度营收及净利润出现负增长。我国9月制造业固定资产投资完成额增速虽仍呈现下滑态势，但下行趋势减缓，由8月的2.6%小幅下滑至9月的2.5%。其中，占整个制造业固定资产投资完成额比重较高的通用设备、专用设备、汽车制造业及计算机通信电子设备制造业均在9月出现增速逆转向上迹象。而以上几大行业自动化率高于整个制造业平均水平，是工业机器人核心下游行业，因此可判断行业或在四季度出现拐点。

图 22: 工业机器人营业收入和增速 (亿元, %)

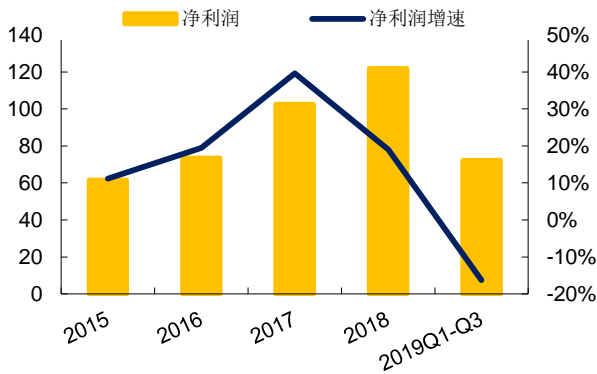
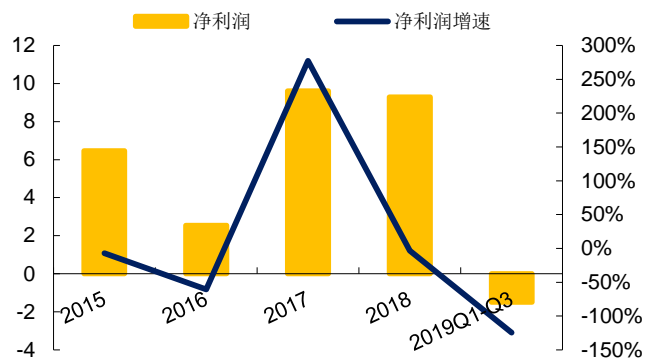


图 23: 工业机器人净利润和增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

资料来源: Wind, 国海证券研究所

注: 包含埃斯顿、拓斯达、机器人、华中数控、华昌达、哈工智能、天永智能

### 3、行业投资评级

机械行业处于制造业中游，行业整体景气度受整体制造业影响较为明显。当前国内 GDP 增速仍处下行区间，中美贸易摩擦走向不明确，出口形势不明朗，国内制造业投资完成额增速未见明显反弹，维持机械行业“中性”评级。

### 4、重点关注公司盈利预测及投资评级

#### 重点关注公司盈利预测及投资评级

重点公司 代码	股票 名称	2019-11-03 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002111.SZ	威海广泰	14.78	0.61	0.86	1.05	24.23	17.19	14.08	买入
002353.SZ	杰瑞股份	29.83	0.64	1.26	1.79	46.61	23.67	16.66	买入
002371.SZ	北方华创	70.95	0.51	0.79	1.14	139.12	89.81	62.24	增持
002685.SZ	华东重机	5.99	0.31	0.32	0.51	19.32	18.72	11.75	买入
002925.SZ	盈趣科技	39.91	1.77	2.15	2.89	22.55	18.56	13.81	买入
300400.SZ	劲拓股份	12.98	0.37	0.19	0.38	35.08	68.32	34.16	增持
603416.SH	信捷电气	26.88	1.06	1.09	1.43	25.36	24.66	18.8	买入
603966.SH	法兰泰克	10.61	0.31	0.51	0.64	34.23	20.8	16.58	买入
688012.SH	中微公司	70.09	0.19	0.43	0.62	368.89	163.0	113.05	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 5、风险提示

- 1) 国内宏观经济回暖的持续性风险;
- 2) 工业转型升级进程缓慢不达预期;
- 3) 资本运作带来的后期经营整合风险;
- 4) 中美贸易摩擦的不确定性风险等。

## 【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，4年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

范益民，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。