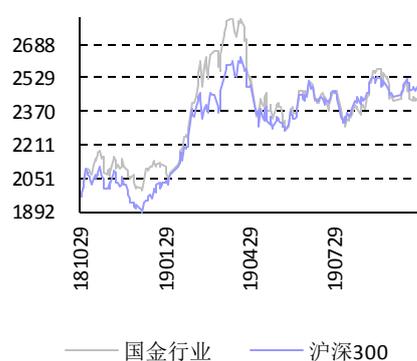


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2423.06
沪深300指数	3952.39
上证指数	2958.20
深证成指	9802.33
中小板综指	8615.59



## 相关报告

- 1.《重磅行业深度：如何跟踪和预测市场需求？-国金机器人周观点09...》，2019.9.29
- 2.《油服：中石油非常规油气领域勘探取得重大成果，压裂设备需求强劲...》，2019.9.29
- 3.《8月起重机下滑幅度收窄，持续看好工程机械、油服龙头；关注国庆...》，2019.9.29
- 4.《8月基建增速反弹，国产半导体厂商接连投产，持续看好工程机械、...》，2019.9.23

**王华君** 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002  
wanghuajun@gjzq.com.cn

**丁健** 分析师 SAC 执业编号：S0100117030034  
ding\_jian@gjzq.com.cn

**朱荣华** 分析师 SAC 执业编号：S1130519060004  
zhuronghua@gjzq.com.cn

**赵玥炜** 分析师 SAC 执业编号：S1130519070001  
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

**孟鹏飞** 分析师 SAC 执业编号：S1130517090006  
mengpf@gjzq.com.cn

**韦俊龙** 分析师 SAC 执业编号：S1130519050002  
weijunlong@gjzq.com.cn

**赵晋** 联系人  
zhaojin1@gjzq.com.cn

## 关注部分企业关税对冲后盈利修复；持续看好工程机械龙头业绩持续性、油服“百花齐放”

## 投资建议

- 本月重点推荐：三一重工、杰瑞股份、先导智能
- 核心组合：三一重工、恒立液压、杰瑞股份、先导智能、北方华创、晶盛机电、锐科激光、内蒙一机、中海油服（新调入）、捷昌驱动（新调入）

注：暂时调出【海容冷链】：国金证券投行项目，10月29日进入隔离名单；【中海油服】：油服龙头，业绩超预期；【捷昌驱动】：业绩超预期。

- 上周报告：【精测电子】深度：面板检测设备龙头，半导体业务拓展可期；【捷佳伟创】深度：光伏电池片设备龙头，受益新型高效电池产能扩张；【季报点评】三一重工、恒立液压、杰瑞股份、中联重科、锐科激光等。

- 核心观点：关注部分企业关税对冲后盈利修复，看好工程机械及油服龙头

(1) **工程机械**：主要工程机械龙头三季报继续保持高增长趋势，Q3 挖掘机销量增长好于市场预期，汽车起重机销量增速由负转正，本轮挖机需求持续性较好，基建投资有望回升继续拉动工程机械需求。推荐工程机械龙头：三一重工、恒立液压等。

(2) **油服**：中海油服三季报业绩超预期，海油工程中报计提减值损失后轻装上阵，油服行业业绩有望从杰瑞股份“一枝独秀”到“百花齐放”，继续推荐龙头杰瑞股份，看好中海油服等。

(3) **成长板块**：看好光伏/锂电/半导体/面板检测设备、激光器、线性驱动

【光伏设备】前三季度全国光伏新增装机 1599 万千瓦，不及市场预期，依然看好平价上网与新工艺机会带动下游客资本开支（新增产能+新产品迭代）。推荐单晶炉龙头晶盛机电。

【锂电设备】2020-2025 主要海外车企密集推出新能源汽车，预计 2023 年之前会迎来整个欧洲电池扩产大潮，我们模型预计 2019-2021 年锂电设备年均采购增速超 20%，继续推荐设备龙头先导智能。

【半导体设备】大基金二期于近期正式成立，将继续投向集成电路的设计、材料、制造、应用等细分领域，加速打造半导体国产替代产业链。下游泛半导体总体保持平稳上行，看好中游设备龙头北方华创。

【激光器】3Q2019IPG 和锐科激光中国区的收入合计下滑 12%，下滑幅度较二季度-6%有所扩大，9 月份永康五金加工指数重回景气区间以上，行业需求有望在明年弱势复苏。锐科激光 Q3 毛利率环比回升 2.6pct，预计毛利率持续回升，关注龙头市占率提升，看好锐科激光中长期机会。

【线性驱动】25%关税征收背景下，捷昌驱动 Q3 的毛利率环比下降 9pct，但是净利润依然保持高速增长；关注其关税对冲方案明年上半年马来西亚工厂投产后盈利能力修复；看好行业中长期投资价值，看好捷昌驱动。

(4) **国防军工**：继续聚焦主战装备与军工改革进展，看好内蒙一机等。

- 【全球对比】海外机械军工行业龙头详见附录二。**AH 股溢价率**：目前机械行业 AH 两地上市公司 13 家，按市值权重加权的平均溢价指数达 66%。

## 风险提示

- 基建及地产投资低于预期；全球贸易摩擦加剧风险；油价大幅波动风险。

**附录一：重点公司盈利预测**
**图表 1：国金机械军工行业重点公司盈利预测**

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	股价	18EPS	19EPS (E)	20EPS (E)	21EPS (E)	18PE	19PE	20PE	21PE	PB
	600031	*三一重工	1170	13.9	0.75	1.31	1.51	1.65	19	11	9	8	2.76
	601100	*恒立液压	357	40.48	0.95	1.35	1.73	2.07	43	30	23	20	6.87
	000425	*徐工机械	358	4.57	0.26	0.45	0.58	0.66	18	10	8	7	1.29
	000157	*中联重科	467	5.93	0.26	0.53	0.64	0.71	23	11	9	8	1.23
工程机械	000528	柳工	93	6.31	0.54	0.68	0.76	0.82	12	9	8	8	0.92
	603338	浙江鼎力	217	62.44	1.94	1.72	2.30	3.02	32	36	27	21	7.32
	603638	艾迪精密	106	27.6	0.86	0.86	1.14	1.50	32	32	24	18	8.66
	600761	*安徽合力	68	9.17	0.79	0.84	0.95	1.05	12	11	10	9	1.41
	603298	杭叉集团	77	12.52	0.88	1.00	1.14	1.31	14	13	11	10	1.87
	300450	*先导智能	294	33.36	1.06	1.12	1.50	1.92	31	30	22	17	7.64
锂电设备	688006	*杭可科技	175	43.54	0.80	0.91	1.20	1.56	54	48	36	28	7.87
	300457	赢合科技	102	27.13	0.92	1.07	1.32	1.62	29	25	21	17	3.19
	300316	*晶盛机电	192	14.94	0.45	0.53	0.73	0.90	33	28	21	17	4.38
光伏装备	300724	捷佳伟创	109	34.16	1.15	1.34	1.80	2.26	30	26	19	15	4.35
	300751	迈为股份	73	141.11	4.26	5.12	7.44	9.58	33	28	19	15	5.70
	603185	*上机数控	45	25.53	2.13	1.34	2.28	2.87	12	19	11	9	2.69
	002371	北方华创	325	70.95	0.51	0.78	1.16	1.60	139	91	61	44	8.68
半导体装备	300604	长川科技	68	21.52	0.25	0.18	0.36	0.54	86	118	60	40	7.01
	603690	至纯科技	66	25.42	0.16	0.53	0.99	1.25	164	48	26	20	4.84
	300567	*精测电子	94	38.22	1.80	1.41	1.89	2.46	21	27	20	16	7.07
激光设备	300747	*锐科激光	175	91.19	3.38	3.74	5.43	6.72	27	24	17	14	7.78
	300776	帝尔激光	85	129.16	3.39	4.31	5.79	7.43	38	30	22	17	6.20
	300024	机器人	221	14.19	0.29	0.29	0.35	0.42	49	49	41	34	3.44
智能装备	002747	*埃斯顿	74	8.81	0.12	0.16	0.23	0.33	73	55	38	27	4.70
	603960	*克来机电	52	29.52	0.48	0.83	1.04	1.45	62	36	28	20	9.51
	300012	华测检测	231	13.92	0.16	0.27	0.35	0.45	87	51	40	31	7.62
检验检测	300572	安车检测	91	47.2	1.04	1.11	1.60	2.17	45	42	29	22	11.27
	002690	*美亚光电	246	36.38	0.66	0.82	0.99	1.20	55	44	37	30	10.98
	002353	*杰瑞股份	286	29.83	0.64	1.30	1.72	2.09	47	23	17	14	3.08
	600583	海油工程	270	6.11	0.02	0.00	0.22	0.34	306	-30550	28	18	1.23
油服	601808	中海油服	707	14.82		0.50	0.69	0.91		30	21	16	1.94
	000852	石化机械	50	6.4	0.02	0.14	0.23	0.34	283	47	27	19	2.74
	600871	石化油服	421	2.22	0.01	0.06	0.09	0.11	278	37	26	21	6.09
	600339	中油工程	201	3.6	0.17	0.18	0.25	0.30	21	20	14	12	0.86
*工业气体	002430	*杭氧股份	114	11.81	0.77	0.90	1.08	1.19	15	13	11	10	2.01
轨交装备	601766	中国中车	2069	7.21	0.39	0.46	0.52	0.57	18	16	14	13	1.56
	600528	中铁工业	227	10.24	0.67	0.79	0.91	1.06	15	13	11	10	1.36
	688009	*中国通号	809	7.64	0.38	0.38	0.44	0.49	20	20	17	15	2.13
电梯	600835	上海机电	157	15.37	1.24	1.24	1.43	1.66	12	12	11	9	1.40

	002367	康力电梯	63	7.89	0.02	0.32	0.42	0.50	405	25	19	16	2.15
集装箱	000039	中集集团	347	9.69	1.10	0.61	0.84	1.06	9	16	12	9	1.02
煤炭机械	601717	郑煤机	105	6.07	0.48	0.67	0.78	0.92	13	9	8	7	0.86
	600582	天地科技	135	3.26	0.23	0.30	0.35	0.43	14	11	9	8	0.82
国防军工	600038	中直股份	266	45.08	0.87	1.09	1.35	1.66	52	41	33	27	3.33
	002179	中航光电	420	40.05	1.22	1.12	1.39	1.70	33	36	29	24	5.81
	600760	中航沈飞	411	29.35	0.53	0.64	0.78	0.93	55	46	38	31	4.83
	600893	航发动力	477	21.19	0.47	0.53	0.65	0.77	45	40	33	27	1.68
	600990	四创电子	73	45.96	1.62	1.63	1.91	2.20	28	28	24	21	3.19
	600562	国睿科技	91	14.61	0.06	0.18	0.23	0.28	244	81	65	52	5.08
	600967	内蒙一机	179	10.58	0.32	0.37	0.45	0.54	33	28	23	19	2.02
	601989	中国重工	1224	5.35	0.03	0.06	0.07	0.07	178	86	80	73	1.45
	600150	中国船舶	283	20.52	0.35	0.45	0.32	0.40	59	46	64	51	1.88
	002023	海特高新	88	11.57	0.08	0.16	0.21	0.33	145	72	56	35	2.47
	002111	威海广泰	56	14.78	0.62	0.83	1.04	1.26	24	18	14	12	1.99
	300699	光威复材	205	39.61	1.02	0.99	1.24	1.53	39	40	32	26	6.53
	600456	*宝钛股份	97	22.66	0.33	0.61	0.87	1.01	69	37	26	22	2.66
	002149	*西部材料	32	7.52	0.14	0.28	0.36	-	54	27	21		1.78
	603678	火炬电子	100	22.18	0.74	0.92	1.18	1.49	30	24	19	15	3.30
	300045	*华力创通	61	9.94	0.20	0.27	0.33	0.40	50	37	30	25	3.23

来源：Wind, 国金证券研究所（带\*为国金机械军工团队覆盖标的，其余公司均采用wind一致预期，股价为2019年11月01日收盘价）

**附录二：【全球对比】海外机械军工龙头公司盈利预测**
**图表 2：海外机械军工行业龙头公司盈利预测**

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	股价	18EPS	19EPS (E)	20EPS (E)	21EPS (E)	18PE	19PE	20PE	21PE	19PB
工程 机械	CAT.N	卡特彼勒	5625	144.49	10.39	11.59	10.96	11.39	13.91	12.47	13.18	12.68	6.09
	6301.T	小松	1581	2495.50	271.81	239.53	243.18	244.70	9.18	10.42	10.26	10.20	1.09
	6305.T	日立建机	386	2753.00	322.31	290.84	299.09	313.36	8.54	9.47	9.20	8.79	0.91
	042670.KS	斗山	69	5490	1184	1450	1580	1700	4.64	3.79	3.47	3.23	0.60
	DE.N	约翰迪尔	3906	176.11	7.34	10.02	10.89	12.34	23.99	17.58	16.17	14.27	4.53
	VOLVB.ST	沃尔沃	3970	144.40	12.25	16.88	13.75	13.85	11.79	8.55	10.50	10.43	1.87
	SAND.ST	山特维克	3112	170.35	10.14	10.71	11.32	11.99	16.80	15.91	15.05	14.21	2.56
	TEX.N	特雷克斯	144	28.61	2.71	3.57	3.47	3.42	10.56	8.01	8.24	8.37	1.78
油服	SLB.N	斯伦贝谢	3358	34.44	1.54	-1.40	1.68	1.95	22.36	-24.68	20.54	17.66	1.62
	HAL.N	哈里伯顿	1242	20.09	1.89	1.26	1.59	-	10.63	16.00	12.62	-	1.83
	BHGE.N	贝克休斯	0	0.00	0.00					0.00	0.00	0.00	0.00
半导体 设备	AMAT.O	应用材料	3609	55.46	4.45	2.99	3.42	4.27	12.46	18.55	16.22	12.99	5.08
	LRCX.O	拉姆研究	2844	278.26	17.33	13.45	15.86	18.77	16.06	20.69	17.54	14.82	5.86
	6857.T	爱德万	590	5130	302.35	170.42	220.96	254.19	16.97	30.10	23.22	20.18	3.81
	TER.O	泰瑞达	747	62.39	2.41	2.93	3.36	3.85	25.89	21.29	18.57	16.19	5.47
	ASML.O	阿斯麦	8026	270.60	6.10	6.14	8.58	10.24	44.36	44.07	31.54	26.43	6.40
0522.HK	ASMP	376	103	5.47	2.69	5.57	7.15	18.83	38.34	18.48	14.40	3.43	
锂电 设备	6245.T	Hirano Tecseed	16	1561	227.68	192.80	202.70	202.70	6.86	8.10	7.70	7.70	-
	6407.T	CKD	71	1571	77.42	58.43	106.59	141.43	20.29	26.89	14.74	11.11	0.84
工业 气体	LIN.N	林德	7570	198.80	6.35	7.10	8.08	9.05	31.31	28.00	24.60	21.97	0.00
	APD.N	空气化工	3315	213.56	6.83	8.24	9.30	10.20	31.27	25.92	22.97	20.94	4.16
	0NWF.L	法液空	8008	118.73	4.95	5.45	6.01	6.56	23.98	21.78	19.75	18.10	2.74
液压 件	PH.N	派克汉尼汾	1772	195.90	10.42	11.85	11.89	12.49	18.80	16.53	16.48	15.68	2.93
	7012.T	川崎重工	274	2518	164.34	223.06	259.64	309.16	15.32	11.29	9.70	8.14	0.68
	ETN.N	伊顿公司	2580	88.61	4.93				17.97	0.00	0.00	0.00	0.00
激光	IPGP.O	IPG	523	139.69	7.39	4.84	6.02	7.87	18.90	28.86	23.20	17.75	2.49
机器 人	6954.T	发那科	2816	21185	795.34	475.05	612.17	695.01	26.64	44.60	34.61	30.48	2.52
	6506.T	安川电机	733	4220	155.86	114.03	147.12	169.81	27.08	37.01	28.68	24.85	3.60
	ABB.N.SW	ABB	0	18.17	1.33	0.99	1.25	1.39	16.88	18.74	14.94	13.38	2.94
自动 化	6645.T	欧姆龙	898	6440	260.78	267.61	256.61	289.90	24.70	24.06	25.10	22.21	1.93
	6861.T	基恩士	5899	74470	1864.91	1850	2090	2390	39.93	40.25	35.63	31.16	4.12
	SIE.F	西门子	0	87.54	6.86	6.79	7.52	8.57	12.76	12.89	11.65	10.22	1.52
检测	SGSN.SIX	SGS	1386	2568	95.17	89.88	99.83	106.01	26.98	18.74	14.94	13.38	10.18
	BVI.FP	BV	766	21.24	0.96	1.04	1.13	1.20	22.13	18.74	14.94	13.38	7.37
军工	BAN	波音	13684	345.19	16.01	5.95	22.79	24.34	21.56	58.02	15.15	14.18	-
	LMT.N	洛克希德马丁	7533	379.17	17.74	21.36	25.20	27.04	21.37	17.75	15.05	14.02	25.79
	NOC.N	诺斯洛普格鲁门	4180	352.13	18.59				18.94	0.00	0.00	0.00	0.00
	RTN.N	雷神	4239	216.09	10.16	11.59	12.86	14.29	21.27	18.64	16.80	15.12	3.92

来源：Bloomberg，国金证券研究所（采用Bloomberg一致预期，市值单位为亿元人民币，股价及EPS为公司所属国家货币单位，PB为2019年预测值）

### 附录三：核心组合投资案例

**【三一重工】**中国工程机械龙头，挖掘机市占率持续提升。（1）预计 2019-2021 年净利润 111/135/148 亿元，同比增长 82%/21%/10%，复合增速 34%。EPS 为 1.33/1.61/1.76 元；PE 为 10/9/8 倍。给予 2020 年 12 倍 PE，合理市值 1617 亿元。“买入”评级。（2）重点看好公司挖掘机业务，预计公司挖掘机 2019-2021 年复合增长率 7% 左右，混凝土机械、汽车起重机分别保持超 20%、超 10% 复合增长。（3）公司全球化将打开未来发展空间、减缓周期性波动；公司较美国卡特彼勒、日本小松，成长性更好。

**【恒立液压】**液压件龙头进口替代，受益挖掘机泵阀放量。（1）预计 2019-2021 年净利润 12.0/15.2/18.3 亿元，同比增长 43%/28%/20%，EPS 为 1.35/1.73/2.07 元，对应 PE 为 21/17/14 倍。根据分部估值，合理市值 298 亿元，6-12 月目标价 34 元。给予“买入”评级。（2）油缸板块：挖掘机油缸进入低速增长阶段，非标油缸市场空间大竞争格局分散，有望成为新的增长点。（3）泵阀板块：进入放量期，市占率及利润率快速提升。

**【中联重科】**工程机械后周期产品发力，PC 塔机需求爆发。（1）预计公司 2019-21 年净利润 43/54/61 亿元，增长 115%/25%/12%。对应 PE 为 10.7/8.5/7.6 倍，2019 年 PB 为 1.1 倍安全边际高。给予 2020 年 11 倍 PE，6-12 月目标价 7.5 元，“买入”评级。（2）混凝土机械，汽车起重机旧机淘汰+环保替换驱动销量增长，装配式建筑拉动中大型塔机销量，庞源指数维持高位。（3）核心产品受益后周期设备高景气及市占率提升高速增长，历史包袱出清业绩持续高增长。

**【徐工机械】**汽车起重机龙头，混改有望提升竞争力。（1）预计 2019-2021 年净利润 35/45/52 亿元，增长 73%/28%/15%，复合增速 36%。EPS 为 0.45/0.58/0.66 元；PE 为 9.8/7.7/6.7 倍。合理市值 450 亿元，6-12 月目标价 5.7 元，“买入”评级。（2）徐工汽车起重机销量国内市占率长期在 50% 以上，近 3 年有所下滑，按 10 年寿命测算，2019-2021 年汽车起重机行业销量复合增长 10%，更新需求占比 70% 以上。（3）徐工挖混改方案获批，挖机业务有望注入上市公司，挖掘机市占率持续提升，2018 年挖机营收超百亿，合理净利润 10 亿。

**【杰瑞股份】**周期+成长：油服装备龙头，受益中国页岩气大开发。（1）预计公司 2019-2021 年净利润 10.7/15.7/21.7 亿元，同比增长 73%/48%/38%；EPS 为 1.11/1.64/2.26 元；PE 为 23/16/12 倍。给予 2020 年 20 倍 PE，合理市值 314 亿元，“买入”评级。（2）中国初步具备类似美国页岩气大开发基础，压裂设备需求大增；测算 2020 年中国压裂设备总需求较 2019 年增长 38-170%，持续高增长。（3）预计 2019-2021 年中国“三桶油”油气勘探开发投资保持 15-20% 增长。2019-2021 年全球油气勘探开发资本开支有望保持 5-10% 复合增长。（4）公司订单高增长。2018 年新增订单 61 亿元，同比增长 43%。2019 年上半年新增订单同比增长 31%，其中核心业务——钻完井设备新增订单增长超 100%。

**【先导智能】**全球锂电设备龙头启航，战略布局新增长极。（1）预计公司 2019-2021 年归母净利润为 9.4/12.7/18.2 亿元，同比增长 26%/35%/44%；EPS 为 1.06/1.44/2.06 元；PE 为 30/22/15 倍。给予公司 2020 年约 30 倍估值，2020 年合理市值 396 亿元，6-12 个月目标价 45 元，给予“买入”评级。（2）公司是全球锂电设备龙头，深入绑定国际一线电池厂商，新增订单饱满、可持续，预计未来三年仅 CATL、BYD 与 Northvolt 三家核心客户采购设备累计达 143 亿元；（3）具有平台型公司潜力，以“深度+广度”战略构建“能力圈”，打造新增长极，锂电、光伏、3C 等领域进入技术、设备、客户共拓良性循环。

**【晶盛机电】**受益光伏单晶硅新势力扩产、半导体硅片设备国产化。（1）预计 2019-2021 年净利润 6.6/8.7/10.8 亿元，同比增长 14%/31%/24%，EPS 为 0.52/0.67/0.84 元，对应 PE 为 26/20/16 倍。根据分部估值，合理市值 206 亿元，6-12 月目标价 16 元。给予“买入”评级。（2）单晶硅新一轮扩产潮临近，单晶炉设备需求旺盛。我们建立单晶扩产模型，预计 2019-2021 年单晶炉

市场需求 114 亿元，公司单晶炉复合增速约 23%。(3) 绑定中环股份，半导体设备订单获重大进展，未来有望获得更大突破。

**【锐科激光】** 国产激光器龙头，受益国产替代与激光新场景。(1) 预计 2019~2021 年，公司实现的净利润分别为 4.8/7.0/8.6 亿元，同比增长 11%、45% 和 24%，PE 分别为 34、23 和 19 倍，给予公司明年 32 倍估值，6-12 个月目标价 176 元，维持“增持”评级；(2) 公司国产替代 IPG 市场份额，短期关注市占率快速提升的逻辑，预计今年市占率提升至 25%，市占率快速提升后有望取得部分定价权，缓解价格战；(3) 中长期关注激光新应用场景开拓，如激光清洗、手持激光焊接机、超快激光等。

**【杭氧股份】** 气体运营与空分设备双轮驱动，龙头优势与成长性兼备。(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 8.7/10.5/11.6 亿元，同比增长 18%/21%/10%，复合增速 15%。EPS 为 0.90/1.08/1.19 元；PE 为 15/13/12 倍。给予 2020 年 16 倍 PE，合理市值 168 亿元。“买入”评级。(2) 气体运营业务成长潜力大，“规模扩大+结构改善”并重，盈利能力、应用空间加大。(3) 空分设备业务随下游大炼化、新型煤化工项目开建迈入新一轮采购高峰。

**【克来机电】** 国内汽车电子自动化龙头，深度绑定博世系大客户持续高增长。(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 1.05/1.47/2.05 亿元，同比增长，61%/40%/39%，复合增速 47%。EPS 为 0.6/0.84/1.17 元，对应 PE 为 49/35/25 倍。给予 2020 年 45 倍 PE，合理市值 66 亿元，“增持”评级。(2) 自动化业务抓住联电、博世等零部件巨头新能源资本开支红利期，订单持续性极强，预计 19-21 年复合增速 40%。(3) 收购高压燃油分配器领导者上海众源（绑定大众系），国六产品量升价涨（相比国五价格提高 2 倍），预计 19-21 年复合增速 35%。

**【杭可科技】** 锂电后段设备龙头，成长空间大。(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 3.7/5.0/6.3 亿元，同比增加 29%/34%/27%，复合增速 30%；EPS 为 0.92/1.24/1.57 元，PE 为 70/53/41 倍。(2) 下游面向动力电池、消费电池两大类，需求兼具成长性与持续性。动力电池全球化与集中化是趋势，2018 至 2025 年设备投资额复合增长率为 25%；5G 时代将促进消费电池迭代，生产设备有望替换与升级。(3) 客户国际化、多元化，可拓展空间较大，目前以 LG 化学等国际一线龙头电池厂为主要客户，未来有望加大国内一线电池厂供应比例，打开新成长空间。

**【精测电子】** 面板检测设备龙头，半导体业务拓展可期。(1) 面板检测设备业务继续受益 OLED 等新工艺革新带来的资本开支增长和新客户拓展；(2) 公司积极布局半导体检测设备新业务，先后通过与韩国 AT&T 合作、收购日本 WINTEST、成立上海精测等方式布局半导体前、后道检测设备业务。前期投入较大，影响今年业绩，预计明年有望实现实质性进展。(3) 预计 19-21 年公司净利润 3.4/4.4/5.8 亿元，同比增长 19%/29%/32%，EPS 分别为 1.4、1.8 和 2.4 元，对应 PE 分别为 29、22 和 17 倍。给予公司明年 30 倍 PE，对应 132 亿合理市值，6-12 月目标价 53.4 元，给予“增持”评级。

**【安徽合力】** 国内叉车龙头，中游制造价值典范。(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 7.0/8.2/9.4 亿元，对应 PE 为 12/10/9 倍。给予 2019 年 15 倍左右 PE 估值，6-12 月目标价至 14 元，“买入”评级。(2) 物流行业快速发展、存量叉车更新需求以及电动化趋势将成为未来叉车行业发展的重要驱动力。(3) 安徽合力为国内叉车龙头，公司业绩稳健，经营活现金净流量稳步提升，优秀的回款能力和充沛的现金流有效加强公司流动性及抗风险能力。

#### 附录四：行业动态及点评

##### 【工程机械】工程机械企业发布三季报，多家业绩再创新高

1) **三一重工**：根据公司公告，2019年1-9月营收587亿元同比增长43%，归母净利润92亿元同比增长87%。2018年下半年基数较高增速放缓。经营性现金流净额持续创历史新高，公司经营质量稳步向好。

2) **徐工机械**：根据公司公告，2019年1-9月营收432亿元同比增长27%；归母净利润30亿元同比增长100%；经营性现金流净额31亿元，同比增长61%。综合毛利率达到18.57%，同比提升0.65pct；净利率达到6.98%，同比提升2.54pct。

3) **中联重科**：根据公司公告，2019年1-9月营收318亿元同比增长51%，实现归母净利润34.8亿元同比增长167%，扣非净利润28亿元同比增长189%。综合毛利率回升至30%同比增加3.5pct，净利率11%同比大幅增加3.8pct；货币资金与交易性金融资产合计252亿元，经营性现金流净额为50亿元同比增长62%，持续创历史同期新高。

4) **恒立液压**：根据公司公告，2019年1-9月营收10.4亿元同比增长4.5%，归母净利2.5亿元下降3.7%，前三季度挖掘机油缸产品收入增长15%，非标油缸增长8%，液压科技增幅86%。8月后挖掘机油缸排产回升，非标油缸不断突破新领域。液压科技毛利率首次突破40%。

5) **浙江鼎力**：根据公司公告，2019年1-9月收入14.5亿增长9%；归母净利润4.4亿增长12%。受贸易摩擦影响北美收入增速较低，但鼎力在国内和欧洲市场份额在逐步提升。（来源：Wind）

**点评**：国内设备更新需求增长、基建托底政策、环保力度加强、人工替代等因素持续推动工程机械销量增加。长期来看，中国工程机械行业保有量增大带来的巨大需求量可以平滑周期波动。三季度挖掘机销量增长好于市场预期，汽车起重机销量增速由负转正，上市公司三季度利润增速高于销售收入增速，资产负债表持续修复，财务指标稳中向好。本轮周期的竞争环境以及相关公司的现金流水平平均好于上轮周期。持续推荐工程机械龙头三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压和浙江鼎力。

##### 【半导体设备】大基金二期正式注册成立募集2000亿，两家半导体公司科创板过会

**大基金二期正式注册成立**：国家企业信用信息公示系统显示，10月22日，国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司（以下简称“大基金二期”）于北京市工商行政管理局正式注册成立。根据资料，大基金二期注册资本2041.5亿元人民币。大基金二期共有27位股东，中华人民共和国财政部出资额最高，认缴出资225亿元；其次为国开金融有限责任公司，认缴出资额220亿元；中国烟草总公司、上海国盛（集团）有限公司、浙江富浙集成电路产业发展有限公司、武汉光谷金融控股集团有限公司、重庆战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、成都天府国集投资有限公司等6家公司分别认缴150亿元。（来源：Wind）

**华润微电子、聚辰股份成功过会**：根据上交所官网，科创板迎来华润微电子有限公司、聚辰半导体股份有限公司IPO成功过会。华润微电子是华润集团半导体投资运营平台，拥有芯片设计、晶圆制造、封装测试等全产业链一体化经营能力的半导体企业。聚辰股份为集成电路设计企业，主营业务为集成电路产品的研发设计和销售，并提供应用解决方案和技术支持服务，目前拥有EEPROM（即电可擦除可编程只读存储器）、音圈马达驱动芯片和智能卡芯片三条主要产品线。（来源：Wind）

**点评**：根据SEMI公布的数据，2019年Q2全球半导体设备销售额133.1亿美元，同比下滑20.5%，其中中国大陆为33.6亿美元，占全球市场的25.2%。国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司（大基金二期）于10月22日正式成立，将继续投向集成电路的设计、材料、制造、应用等细分领域，加速打造半

导体国产替代产业链。北美、日本半导体设备出货额跌幅持续收窄。需求端下半年将还是以智能型手机以及个人计算机、服务器市场所连动的高效能运算以及 5G 基站建设所带来的高功率半导体需求为主。短期来看，全球半导体行业复苏将领先于半导体设备行业的复苏；长期来看，下游应用端以 5G/新能源汽车/云服务器为主线，由技术革新带来的新技术层出不穷，先进制程将会不断推进半导体设备的技术进步，我国也可以在下游新技术层出不穷的阶段寻找设备弯道超车的机会。中国大陆今年投资下滑，明年在本土及外商投资带动下，有望恢复成长态势。国内来看国产替代仍是目前国内的板块逻辑，“国产替代”下“成长性”优于“周期性”。

### 【油服装备】中石油页岩油开发连续取得重大突破，两大国家级示范区攻关试验获重要成果

中石油集团消息，国家级页岩油开发示范区长庆油田陇东 10 亿吨级庆城油田一口超长水平井—华 H50-7 井近日顺利完井。这口井完钻井深 6266 米，水平段长 4088 米，储层钻遇率 89.2%，刷新亚洲陆上水平段最长纪录。与此同时，中石油在新疆吉木萨尔陆相页岩油示范区开发的一口 JHW00422 井近日也顺利完钻，意味着该公司的页岩油开发连续取得重大突破。（来源：中石油）

**点评：**国家能源安全成为影响油服行业的重要因素，2018 年原油和天然气缺口分别超过 70%、40%，2019 年预计继续创历史新高。建议关注页岩气开发产业链核心设备厂商杰瑞股份的投资机会，我们预计公司业绩对国际油价的敏感度大幅降低，受益国内页岩气大开发。同时关注海油工程、中海油服投资机会

### 【光伏装备】前三季光伏新增装机 16GW，不及预期

国家能源局最新消息，前三季度，全国光伏新增装机 1599 万千瓦，其中，光伏电站 773 万千瓦；分布式光伏 826 万千瓦。从新增装机布局看，华北地区新增装机 508.6 万千瓦，东北地区新增装机 51.2 万千瓦，西北地区新增装机为 430.8 万千瓦，华东地区新增装机为 332.2 万千瓦，华中地区新增装机为 180.9 万千瓦，华南地区新增装机 95.5 万千瓦。截至 2019 年 9 月底，光伏发电累计装机 1.90 亿千瓦。（来源：光伏之家）

**点评：**2019 年第三季度的光伏新增装机数据，不仅低于第一二季度装机，还低于往年数据，不及市场预期。但中长期看，光伏平价上网的到来有望打开广阔的成长空间。2019 年以来，光伏在全球范围内如德国、西班牙、意大利、印度等国，已开始进入发电侧平价上网时期。国内先进 perC 电池片的价格也出现快速下降。技术的更新迭代是促进效率提升，实现国内光伏平价上网的必经之路。我们建议关注产业链核心设备厂商上机数控、晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份的投资机会。

### 【锂电设备】先导智能设立瑞典全资子公司，锂电池厂加快电池扩产计划，大众 2020 年底 MEB 国产电动车 60 万辆

先导智能“出海”提速，设立瑞典全资子公司：10 月 29 日，先导智能（300450）公告显示，为进一步拓展海外市场，满足公司战略发展需要，公司拟以自有资金在瑞典投资设立全资子公司，注册资本暂定 500 万瑞典克朗（约合人民币 364 万元）。（公司公告）

#### 锂电池厂商加快电池线布局，以匹配未来电动汽车需求：

1) LG 化学 4.2 亿美元增资南京工厂：LG 化学发布监管文件称，将向全资子公司 LG 化学南京工厂投资 4.2 亿美元（约合 29.5 亿元人民币），以满足电动汽车制造商的需求，预计该笔投资将于 2025 年 12 月完成。（高工锂电）

2) FCA 拟 5000 万欧元投建意大利电池厂：菲亚特克莱斯勒汽车公司（FCA）宣布，将投资 5000 万欧元（约合 3.9 亿元人民币）在意大利都灵的米拉菲奥里工厂建造电池组装厂，以供应该厂全电动汽车的生产，建设工作将于明年初期启动。FCA 曾在 2018 年宣布，在 2019 年至 2021 年期间公司将在意大利投资

50 亿欧元（约 56 亿美元），旨在推出第一批纯电动和混合动力车型，并且同时提升其意大利工厂的产能利用率。（高工锂电）

3) 海四达将建设年产 2GWh 高比能高安全动力锂电电子电池及电源系统项目：10 月 29 日，海四达举行子公司海四达动力年产 2GWh 高比能高安全动力锂电电子电池及电源系统项目奠基仪式。项目总投资 10 亿元，将新增 4 条锂离子电池全自动生产线，预计明年的年中实现投产，主要为新能源电动汽车、中高端电动工具、电动摩托车及家用电器等提供动力来源。（高工锂电）

**2020 年底大众电动车总产能将达 60 万辆，首批车型将与宁德时代展开合作：**大众 ID. 家族将要引入国内的车型涵盖了纯电动 SUV、纯电动跨界车、纯电动两厢车以及其它类型的车型，这些车型将分别由两家合资伙伴一汽-大众及上汽大众进行生产，其中 ID.3 将落户上汽大众。目前上汽大众位于安亭的全新工厂正在建设之中，而一汽-大众佛山工厂也在进行电气化改造。到 2020 年底，两座 MEB 平台（模块化电驱动平台）工厂总产能将达到 60 万辆。在电池供应方面，大众品牌将与宁德时代就首批车型展开合作；至 2025 年，大众汽车集团将在全球量产 33 款基于 MEB 平台打造的纯电动汽车，并在全球范围内生产 100 万辆 MEB 平台车型，其中三分之二都将产自中国。（汽车之家）

**点评：**我们看到，无论是动力电池端，还是下游新能源汽车，均在不断加速建设与投入。1) 从动力电池看，国内外的推动都在加速，LG 化学、宁德时代均在对中国、海外的项目进行增资，其中 LG 化学南京厂将配套特斯拉，宁德时代将为大众品牌首批 MEB 平台 ID 初见配套，粗略估计，需要 30GWh 的动力电池配套。2) 我们从各家规划的电动化车型进程来看，2020-2025 是车厂密集推出的时间点，预计 2023 年之前会迎来整个欧洲电池扩产大潮。2) 在电动化进程上，最受市场关注的国产 Model 3 正式下线，这有望大大推动整个新能源汽车的自发需求。此外，大众电动化战略更加清晰、推动加速，2020 年年产 60 万辆，2025 年年产 100 万辆。

我们认为，作为动力电池与新能源汽车上游的锂电设备，是相对重要且前周期的领域，具备长期成长性与短期爆发性并存在产业，重点推荐已迈出国际化脚步的先导智能（欧洲+特斯拉产业链）、杭可科技（国际龙头客户）。

### 【检测行业】检测标准不断与国际接轨，食品安全条例进一步规范

**CNAS 与第 25 个国家签署双边认可合作协议：**10 月 26 日，中国合格评定国家认可委员会（CNAS）与哈萨克斯坦国家认可中心（NCA）在德国法兰克福举行的国际实验室认可合作组织（ILAC）与国际认可论坛（IAF）两大国际认可合作组织 2019 年联合年会上，代表各自国家认可机构正式签署了 CNAS 与 NCA 认可合作备忘录。至此，CNAS 签署的双边认可合作协议拓展至第 25 个国家，中国认可的国际影响力不断增强。（中国合格评定国家认可委员会）

《中华人民共和国食品安全法实施条例》发布，12 月 1 日起施行：国务院总理李克强日前签署国务院令，公布修订后的《中华人民共和国食品安全法实施条例》（以下简称《条例》），自 2019 年 12 月 1 日起施行。《条例》共 10 章 86 条。其中，第三章、第五章的内容分别为食品安全标准和食品检验。

**点评：**我们认为，目前对于检测业，在政策端有两项比较重要，一是标准、认证与国际接轨，直接关系到全球化程度；二是标准的完善度，直接关系到业务开展的可评价性。目前，我国正积极发展检测业，从国际化与标准规范化两个层面不断努力。从国际化来看，CNAS 与第 25 个国家签署双边认可合作协议，是正式建立制度化的交流合作关系的开始，这对双方认可结果的相互承认、双边贸易和互利关系都有进一步的推动作用；从规范化来看，食品安全法实施条例的完善，一是对食品标准要求更加完善，另一方面对企业监测的报告规范度有更严格的要求，规范整个市场。以上两方面对市场将产生积极作用，看好规范度高、公信力强、下游拓展能力强的龙头监测公司华测检测。

## 附录五：公司动态及点评

**【晶盛机电】**公司作为第一中标人，中标内蒙古中环协鑫光伏材料有限公司14.247亿元。

**【精测电子】**西藏比邻拟在未来6个月内减持不超过总股份的2%。2019前三季度实现收入14.38亿元，同比增长64%，实现净利润2.2亿元，同比增长15.37%。

**【康斯特】**拟非公开发行股票募集资金不超过3.5亿元，用于压力温度检测仪表智能制造项目和智能校准产品研发中心项目。

**【弘亚数控】**前三季度实现收入9.8亿元，同比增长6%，实现净利润2.5亿元，同比增长2%。

**【中国通号】**前三季度实现收入281亿元，同比增长10%，净利润28亿元，同比增长15%。

**【华工科技】**前三季度实现收入38.8亿元，同比下滑3.7%，实现净利润4.6亿元，同比增长80%。

(公告内容均来自 Wind)

附录六：重点数据跟踪

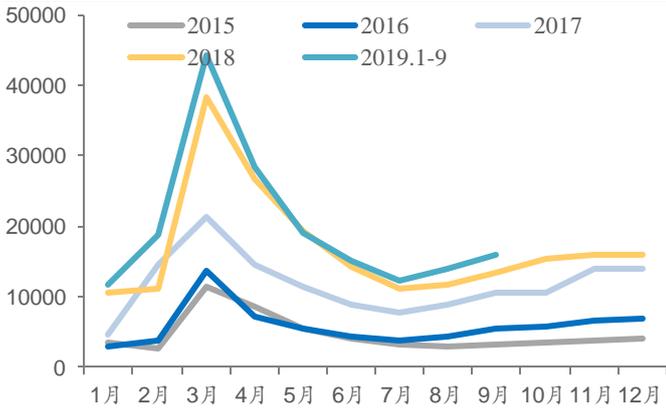
1、中游：工程机械、工业机器人等

1) 工程机械

- 挖掘机：2019年1-9月挖机累计销量17.92万台，同比增长14.7%；9月单月挖机销量1.58万台，同比增长17.8%。

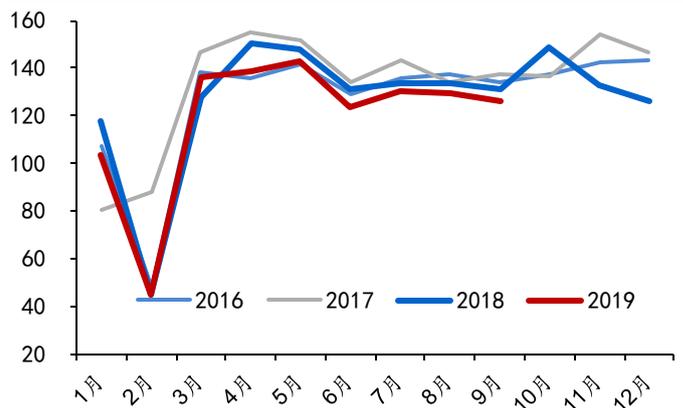
2019年9月小松开工小时数126.3h，同比-3.6%，1-9月累计开工小时数1075h。

图表3：挖掘机2019年9月单月销量同比增加18%



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

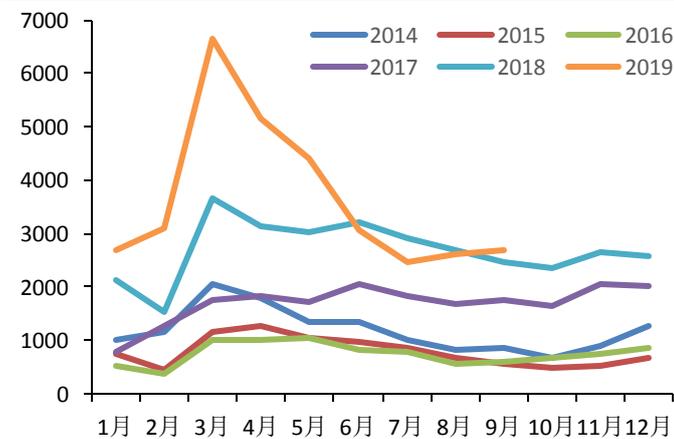
图表4：小松开工小时数9月同比下滑3.6%



来源：小松官网，国金证券研究所

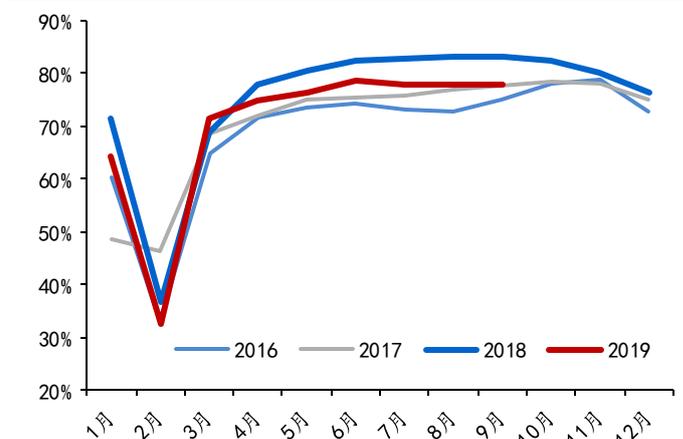
- 起重机：2019年9月，汽车起重机销量为2679台，同比增长9%。1至9月份，累计销售汽车起重机32757台，同比增长32%。

图表5：汽车起重机2019年9月单月销量同比增长9%



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

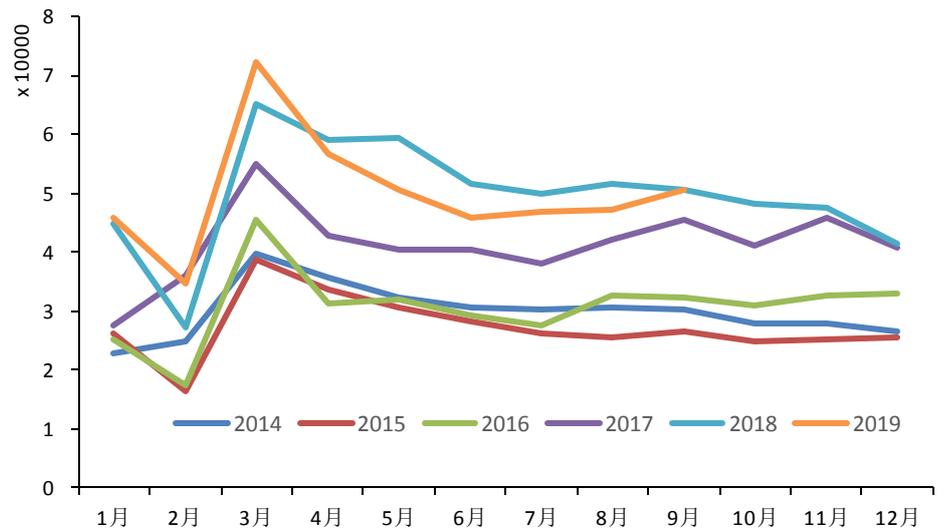
图表6：9月庞源租赁吨米利用率78%



来源：Wind，国金证券研究所

- 叉车：1-9月叉车全行业销量45.2万台，同比下滑2%，其中9月销量5.1万台，同比下降0.1%。

图表 7: 叉车月度销量及增速: 9月单月叉车销量同比下滑 0%

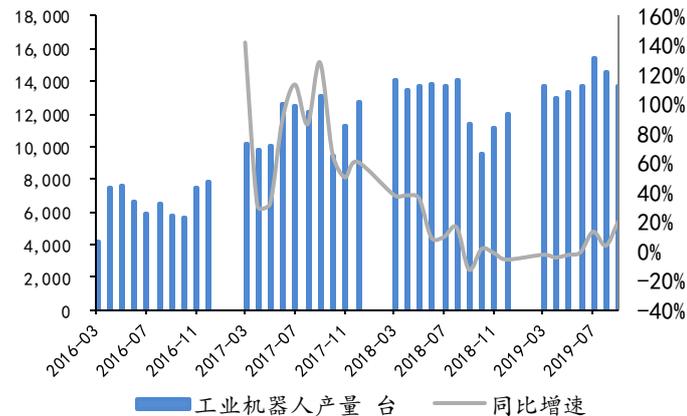


来源: Wind, 国金证券研究所

## 2) 工业机器人

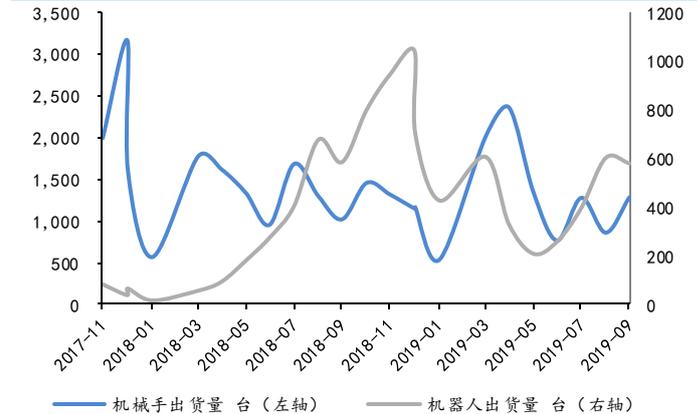
■ 国内工业机器人 2019 年 9 月产量 13726 台, 同比增长 20%。

图表 8: 工业机器人月度产量及增速: 9月单月同比 20%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 9: 9月伯朗特机械手出货量 1282 台, 同比增长 25%

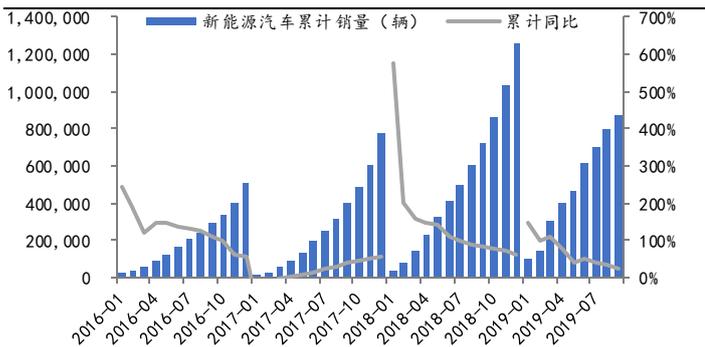


来源: Wind, 国金证券研究所

## 3) 新能源汽车

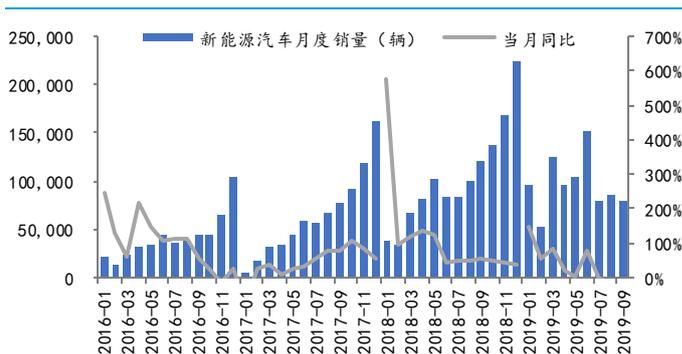
■ 1-9月新能源汽车销量分别为 85.3 万辆, 同比增长 21%。9月新能源汽车销量 8.0 万辆, 同比下滑 34%。

图表 10: 新能源汽车月销量: 9月单月同比下滑 34%



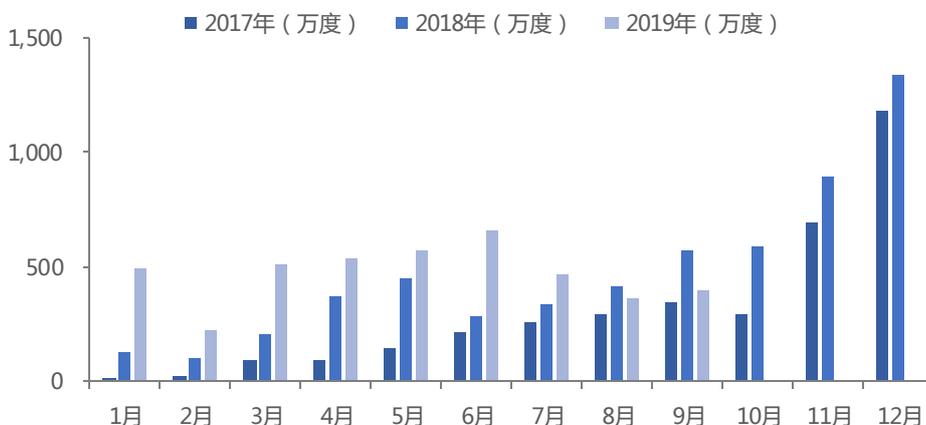
来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 11: 新能源汽车累计销量: 1-9月同比增加 21%



来源: 中国汽车工业协会, 国金证券研究所

图表 12: 动力电池月度装机量: 9月单月同比降低 31%

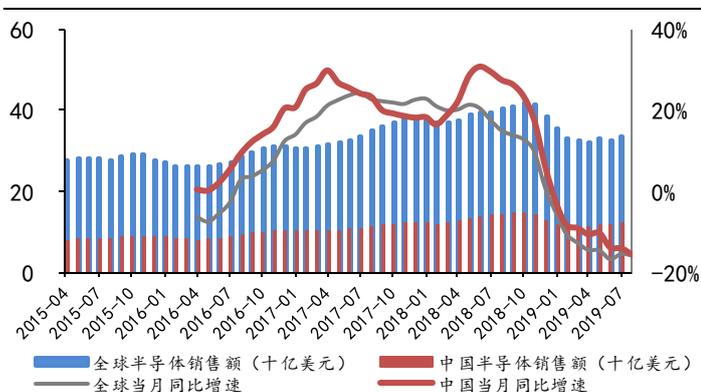


来源: GGII, 国金证券研究所

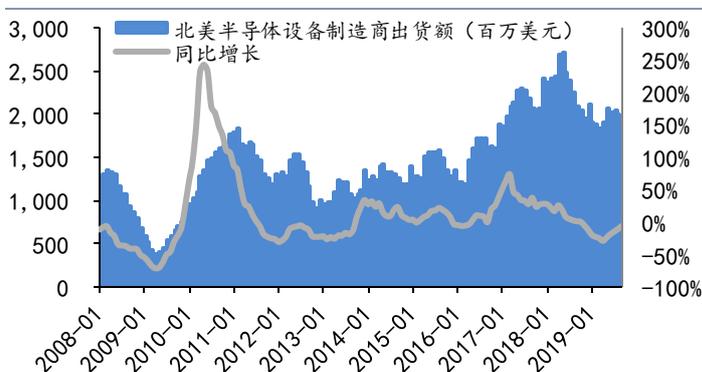
#### 4) 半导体设备行业

- 8月全球半导体销售额 338 亿美元, 同比下滑 15.9%, 中国半导体销售额 119 亿美元, 同比下滑 15.7%。
- 国际半导体产业协会 (SEMI) 公布 9 月北美半导体设备制造商出货金额同比减少 6%。

图表 13: 7月全球和中国半导体销售额下滑 16%和 14%



图表 14: 7月北美半导体设备制造商出货量同比下滑 15%



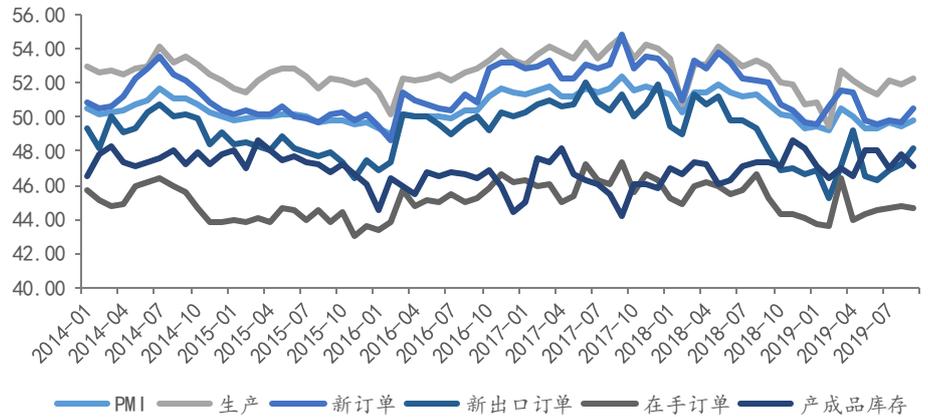
来源：Wind, 国金证券研究所

来源：Wind, 国金证券研究所

### 5) 激光器行业

- 2019Q3 以 IPG 和锐科激光两家公司合计收入为衡量的激光器行业增速-12%。9月永康五金指数环比回升至 103，处于景气区间。

图表 15: 7月 PMI 环比回升



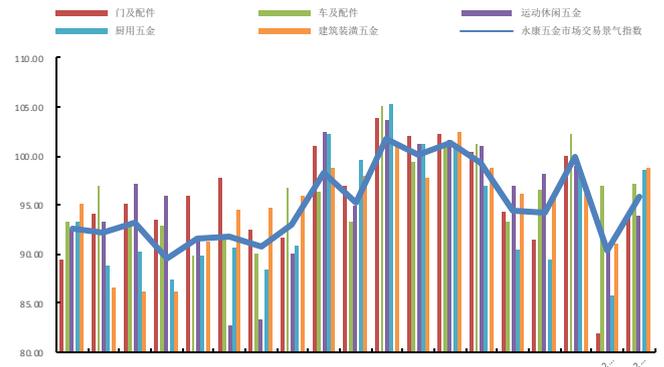
来源：Wind, 国金证券研究所

图表 16: 2019Q2 激光器两家主要企业收入下滑 12%



来源：Wind, 国金证券研究所

图表 17: 9月永康五金加工指数回到2018年上半年水平

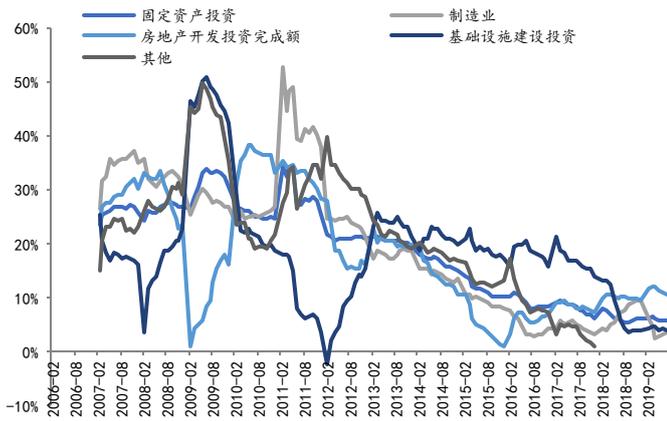


来源：Wind, 国金证券研究所

### 2、下游：房地产与基建投资

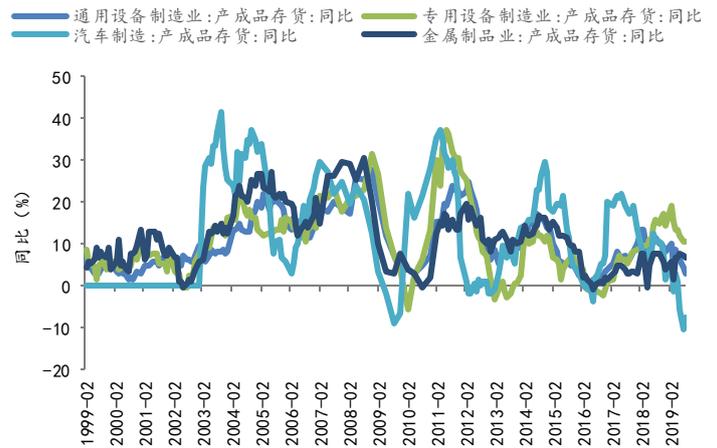
- 房地产与基建投资完成额：2019年 1-9月，固定资产投资完成额累计同比增长 5.4%；房地产开发投资完成额累计同比增长 10.5%，增速较上月持平；制造业投资累计增长 2.5%；基础设施建设投资 1-9月累计增速 4.5%。

图表 18: 制造业投资 1-9 月同比增长 2.5%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 19: 9 月汽车制造业产成品存货同比指标开始触底



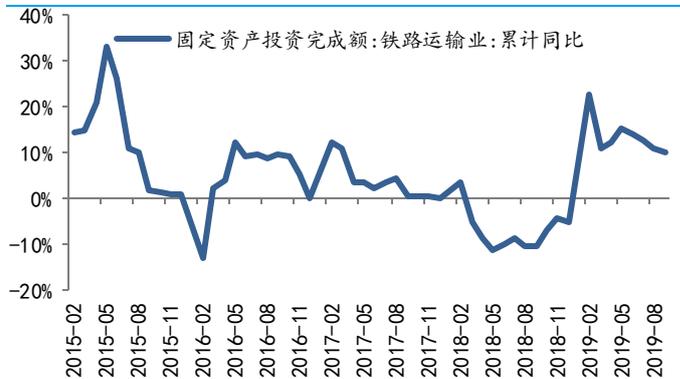
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 20: 煤炭开采洗选业投资: 1-9 月同比增加 26.1%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 21: 铁路运输业投资: 1-9 月同比增加 9.8%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

### 3、上游

- 综合价格指数: 2019 年 11 月 1 日, 钢材、煤炭、原油综合价格指数 115, 周涨幅 1.5%。

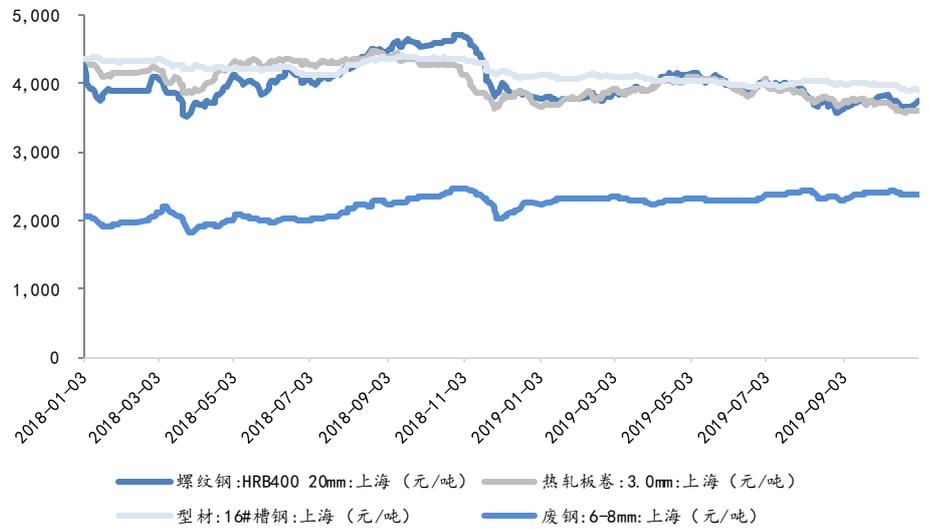
图表 22: 原材料综合价格指数: 周涨幅 1.5%



来源：Wind，国金证券研究所

■ **钢材**：螺纹钢价格 3740 元/吨，周涨幅 1.9%。

图表 23：钢材价格：螺纹钢价格周涨幅 1.9%



来源：Wind，国金证券研究所

■ **动力煤**：动力煤期货结算价格 551.8 元/吨，周跌幅 1.67%。

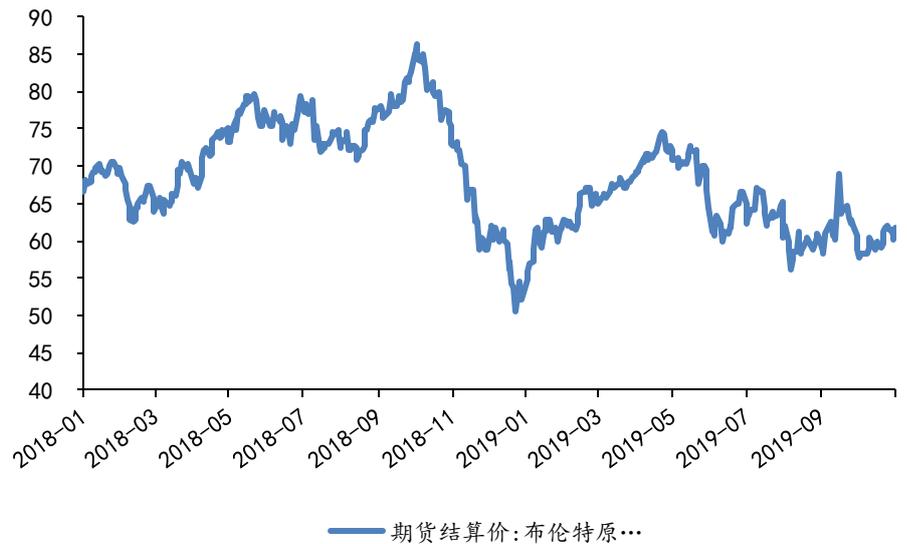
图表 24：动力煤价格：周跌幅 1.67%



来源：郑商所，国金证券研究所

■ **原油**：11 月 1 日，布伦特原油期货结算价 61.69 美元/桶，周涨幅 0%。

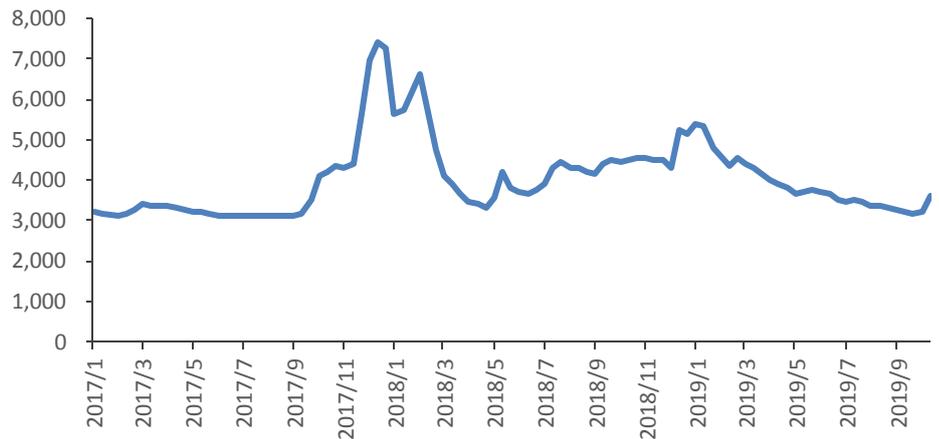
图表 25: 布伦特原油期货结算价: 周跌幅 0%



来源: IPE, 国金证券研究所

■ 天然气: 液化天然气 LNG 10 月 20 日市场价为 3637 元/吨。

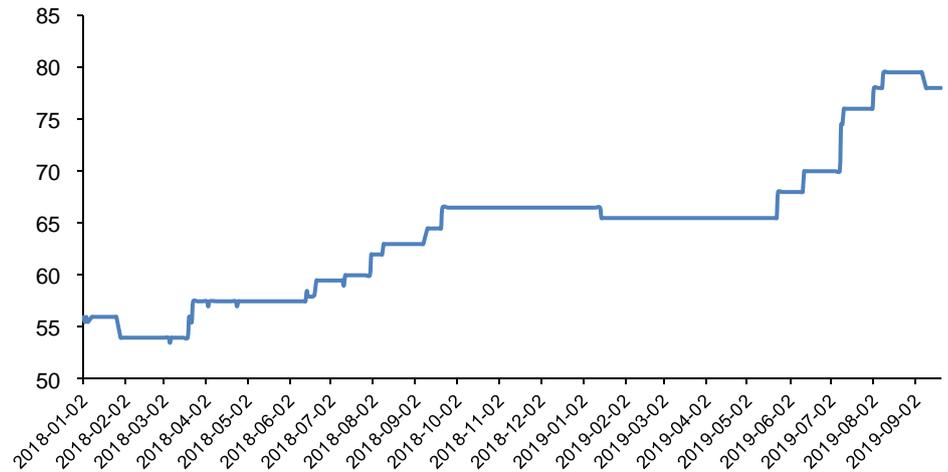
图表 26: 液化天然气 LNG 市场价: 9 月 20 日市场价为 3201 元/吨



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 国产海绵钛: 海绵钛价格 10 月 30 日价格为 78.0 元/千克。

图表 27: 国产海绵钛价格: 10 月 30 日价格为 78.0 元/千克



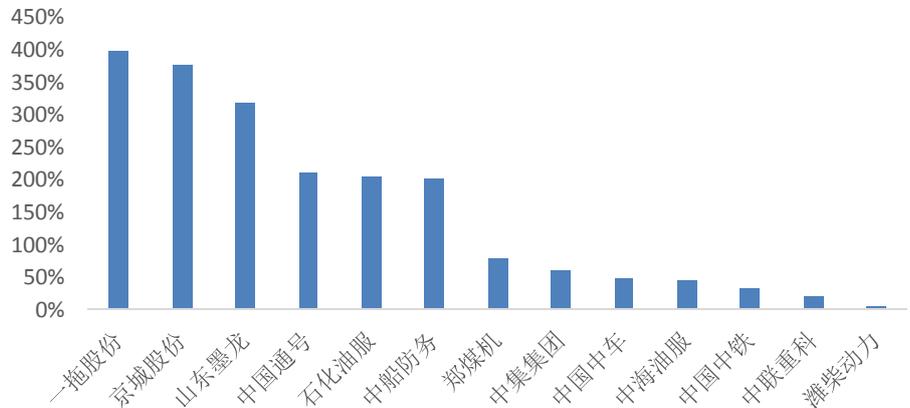
来源: Wind, 国金证券研究所

#### 4、机械行业 AH 股溢价指数

- 目前机械行业 AH 两地同时上市的公司共 13 家，算术平均溢价指数达 144%，按市值权重加权的平均溢价指数达 66%。

图表 28: 机械军工行业 AH 股溢价率

#### 机械行业 AH 股溢价率



来源: Wind, 国金证券研究所 (股价为 2019 年 11 月 1 日收盘价)

## 风险提示

- 1、基建及地产投资低于预期风险。**工程机械需求主要来源于国内基础设施建设和房地产开发的资本开支。基建中铁路固定资产投资和轨交装备的需求息息相关。若基建或房地产投入下降，可能导致工程机械和轨交装备行业公司业绩下滑。
- 2、原材料价格大幅波动风险。**机械行业是中游制造业的代表，上游原材料价格通过成本对上市公司盈利产生很大影响，若上游原材料价格大幅增长，则企业会面临较大的业绩压力。
- 3、全球贸易摩擦加剧风险。**在关于知识产权、进出口关税等多种问题上发达经济体与中国之间存在产生纠纷的可能，若此类情况导致国际贸易加剧，我们认为会对市场情绪产生冲击并对我国发展高端制造带来很大压力。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH