



机器人月报：市场表现一般，需求持续放缓，行业积极寻求新突破口

2019.11.07

	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不达预期，资本对机器人行业投资热度稍减，行业发展需寻找新突破口。不过，行业也积极推进国产化与国际化的进程，推进跨界合作寻求新发展。在行业发展不达预期时，建议关注具有核心技术及更有创新意识的机器人企业。

【市场表现一览】

主板：10月机器人指数开盘价3422.03，收盘价3263.94，月跌幅为2.90%。

10月中旬收盘价达到最高点3476.25，随后有所回落。

新三板：机器人重点个股10月整体表现一般，10月份进行交易的5家公司3家股价上涨，其中最高涨幅达到59.20%；最大跌幅达到4.67%。

【行业大事跟踪】

机器人行业国产化与国际化齐头并进，跨界合作成为新潮流。六轴机器人“重庆造”，AI+机器臂注入K12教育行业，无人叉车解决方案出口海外

【行业观点】

PMI指数再度下探，工业机器人需求不达预期，行业需寻找新突破口。进入2019年，PMI指数在3月出现最高值后，从5月开始连续6个月低于荣枯线，而10月PMI为49.3（比上月下降0.5），下游制造业需求的放缓使工业机器人的需求不达预期。

【融资并购事件】

机器人行业融资热度稍减，共发生8起融资事件。其中Pre-A轮投资最为亮眼，共有三起。融资事件较为突出的为中望软件获得1.4亿元人民币战略投资，本轮融资由毅达资本和中国互联网投资基金联合领投，粤财基金、越秀产投、粤科集团、达晨创投和航天科工参与投资。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 10 月走势平稳.....	4
1.2 新三板个股表现一般.....	6
2 行业重点事件：机器人行业国产化与国际化齐头并进，跨界合作成为新潮流.....	7
3 需求不达预期，机器人行业需寻找新突破口.....	8
3.1 需求端：PMI 指数下探，下游行业需求不达预期.....	8
3.2 供给端：工业机器人产量同比持续下跌.....	9
3.3 机器人行业估值回归.....	10
4 机器人投融资项目热度稍减.....	11
5 风险提示.....	11



图表目录

图表 1 上证指数和机器人指数涨跌幅（以 2018 年 11 月 6 日为基准，%）	4
图表 2 上证指数和机器人指数走势	4
图表 3 10 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 10 月概览.....	5
图表 5 新三板工业机器人企业 10 月概况	6
图表 6 10 月机器人行业大事	7
图表 7 10 月 PMI 指数再度下探	8
图表 8 9 月乘用车产量与销售量持续上涨.....	9
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%.....	10
图表 11 近五年机器人指数 PE-TTM 走势图	10
图表 12 2019 年 10 月机器人行业创投事件	11

1 市场表现一览：机器人概念股冲高回落

1.1 机器人指数 10 月走势平稳

在 2019 年 10 月，机器人指数和大盘走势基本一致。上证指数基本在 2900 点到 3000 点之间不断徘徊，而机器人指数则在 3300 点到 3400 点附近徘徊。

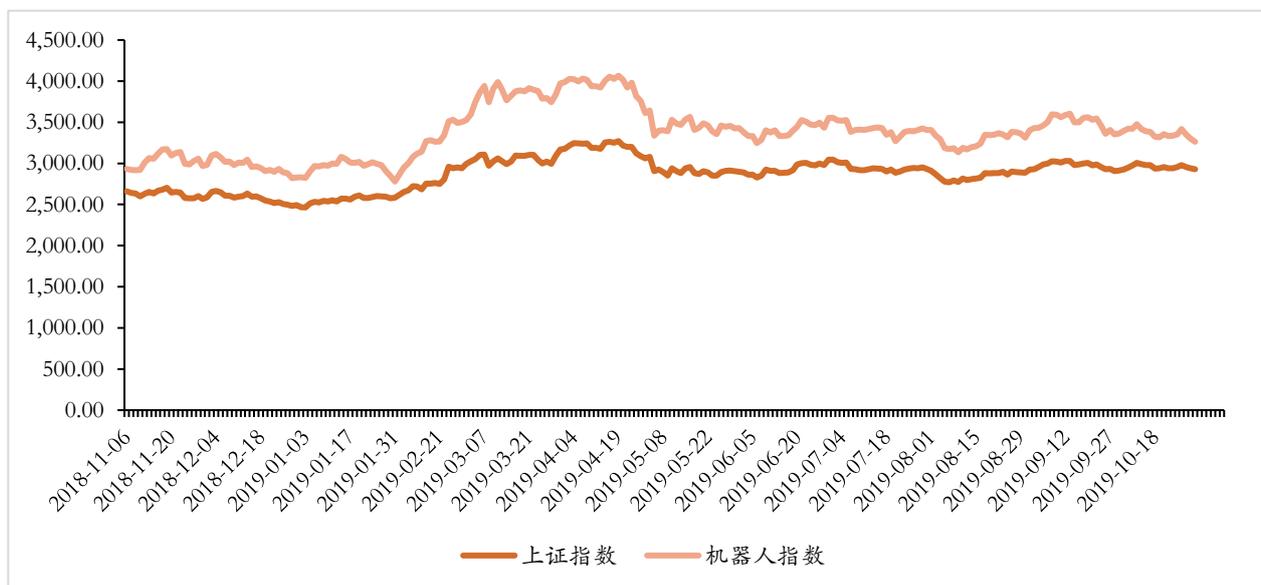
图表1 上证指数和机器人指数涨跌幅（以 2018 年 11 月 6 日为基准，%）



资料来源：Wind，广证恒生，截止日期 2019.10.31

10 月机器人指数走势平稳，本月首个交易日 10 月 8 日开盘价 3422.03，31 日收盘价 3263.94，月跌幅为 2.90%。受大盘总体形势影响，10 月机器人指数在月中冲高至 3476.25，涨幅为 3.41%，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 2019.10.31



10月机器人指数72支成份股中，共有49支个股下跌，22支上涨，1支个股保持不变。其中7支个股跌幅超过10%，个股涨幅均处于0%-10%区间，最大跌幅为赛腾股份，跌幅高达19.30%。

图表3 10月机器人指数成份股重点个股概览

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	4.23	38.44	34804.75	498473.60	271.46	134.57
600699.SH	均胜电子	-15.34	14.51	18871.71	297558.66	19.83	190.87
002008.SZ	大族激光	6.89	30.24	30037.12	1129212.18	61.24	405.49
002698.SZ	博实股份	2.85	13.48	11094.24	112562.15	34.37	103.38
002236.SZ	大华股份	-6.66	46.32	84005.62	1345175.95	17.00	483.21
300124.SZ	汇川技术	2.47	9.83	13320.18	323775.23	40.67	414.33
002444.SZ	巨星科技	-7.47	13.94	14103.95	154046.34	12.42	109.14
300024.SZ	机器人	-2.22	9.02	13652.02	195938.19	54.08	220.15
300222.SZ	科大智能	-1.41	25.35	11805.10	122637.55	43.79	76.17
000333.SZ	美的集团	8.61	5.96	40368.42	2161778.62	16.29	3851.09
601608.SH	中信重工	-5.74	3.97	17215.47	65671.71	117.17	156.65
600580.SH	卧龙电气	-1.08	9.58	12370.18	104517.59	10.61	106.30
600835.SH	上海机电	-8.18	9.71	7828.79	128184.32	14.23	146.15

数据来源：Wind，广证恒生，截止日期 2019.10.31

在Wind中归类为工业机器人的16家主板企业中，10月共有5家股价上涨，涨幅均在5%以内。而其余10家均有不同程度的跌幅，有三家跌幅超过10%，分别是三丰智能、智云股份、赛腾股份，其中赛腾股份由于上个月涨幅超40%，本月跌幅最大，达到19.3%。而主板服务机器人企业科沃斯月跌幅达9.27%。

图表4 主板工业、服务机器人企业10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	4.15	32.71	2203.05	60799.03	53.74	49.85
300607.SZ	拓斯达	4.24	27.98	1610.84	63751.19	28.41	52.88
002698.SZ	博实股份	2.85	13.48	11094.24	112562.15	34.37	103.38
002747.SZ	埃斯顿	-5.64	11.03	8023.45	71863.25	81.15	71.30
300276.SZ	三丰智能	-14.97	21.64	7854.56	69206.26	26.95	63.69
300173.SZ	智慧松德	2.52	28.72	12626.86	60140.12	-3.06	26.20
603203.SH	快克股份	-3.69	16.76	888.57	19447.33	19.60	33.24
000584.SZ	哈工智能	-3.90	15.12	9047.75	60539.42	56.02	39.25
300619.SZ	金银河	-3.02	53.33	1604.49	39139.98	38.11	17.00
603895.SH	天永智能	-1.22	104.99	3440.24	80604.27	175.78	25.40
300222.SZ	科大智能	-1.41	25.35	11805.10	122637.55	43.79	76.17
300024.SZ	机器人	-2.22	9.02	13652.02	195938.19	54.08	220.15
300278.SZ	华昌达	-6.68	68.68	20000.85	87195.05	-3.71	24.19
300461.SZ	田中精机	2.54	22.69	1417.52	25907.87	-8.33	21.59
300097.SZ	智云股份	-12.88	26.22	5292.39	49048.15	-22.96	24.79
603283.SH	赛腾股份	-19.30	218.63	8967.58	259257.44	31.41	42.67



服务机器人							
603486.SH	科沃斯	-9.27	45.33	8142.79	185412.11	37.71	112.67

数据来源: Wind, 广证恒生, 截止日期 2019.10.31

1.2 新三板个股表现一般

截止10月31日,工业机器人新三板挂牌公司有24家,其中5家公司本月进行交易,其中上涨的有3家。10月新三板工业机器人个股表现一般,只有华恒股份和伯朗特分别上涨了59.20%和12.44%外,其余3家进行交易的公司涨跌幅不超过5%。

图表5 新三板工业机器人企业10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	59.20	0.02	2.00	6.17	20.56	8.29
830849.OC	平原智能	2.23	0.21	12.40	124.44	9.04	8.80
430084.OC	星和众工	0.00	0.38	31.80	24.81	4.12	0.89
871623.OC	中设智能	0.00	0.00	0.00	0.00	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	-1.82	0.01	0.40	2.16	37.61	4.91
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	0.00	0.00	0.00	7.79	0.13
831931.OC	云能威士	0.00	0.00	0.00	0.00	-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	6.88	2.54
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	0.00	0.00	0.00	114.55	4.27
430209.OC	康孚科技	0.00	0.00	0.00	0.00	-15.21	0.81
830843.OC	沃迪智能	-4.76	0.23	4.30	21.44	-13.61	2.08
430394.OC	伯朗特	12.44	2.33	59.10	1291.95	16.22	10.82

数据来源: Wind, 广证恒生, 2019.10.31

2 行业重点事件：机器人行业国产化与国际化齐头并进，跨界合作成为新潮流

图表6 10月机器人行业大事

六轴机器人“重庆造”，AI+机械臂注入K12教育行业，无人叉车解决方案出口海外	
事件 1	<p>10月10日，在重庆市市长国际经济顾问团会议第14届年会召开之际，川崎六轴机器人产品在日本唯一位于两江新区水土公园的海外合资制造机器人基地川崎重工有限公司（以下简称“川崎重工”）成功下线，标志着“重庆造”第1台由中日合资企业生产的国际知名品牌工业机器人正式诞生。该项目总投资1亿元，其中，固定资产投资为4000万元。项目建成后，六轴机器人生产线年产能将达到6000台以上，项目达产后，预计年产值20亿元。</p>
点评	<p>2017年开始，以重庆市的主要产业3C为目标，川崎重工又在重庆工厂展开了最先进、与人共存的双腕机器人(duAro)的生产。今年5月，重庆市经信委、两江新区管委会与川崎重工株式会社签署了增资扩建六轴机器人生产线的协议，不到半年时间，六轴机器人产品顺利实现下线。此项目将新建川崎六轴机器人生产线、川崎机器人及工业自动化应用研发中心、川崎工业自动化应用解决方案及线体集成全球总部。</p>
事件 2	<p>2019年10月15日，深圳市越疆科技有限公司发布了一款专为K12定制的AI+多功能轻量型智能机械臂“DOBOT Magician Lite”以及全年龄段AI教育解决方案，学生可通过其丰富的软硬件交互方式及多样化兼容拓展接口，实现丰富创意。该机械臂工作范围340mm，拥有4个自由度，机械臂末端均可自由转向，具备柔性手爪、吸盘、夹笔器等多种可更换的末端工具，即插即用，可以实现写字画画、抓取、搬运等多种功能。</p>
点评	<p>如今越疆科技专注于K12的产品，这款产品的定位是完全为AI在学校里的普及做了一款完美的硬件支撑平台，未来也会有针对高校和职校的产品推出。相对来说市场上不缺普通或者是通用的产品，而是缺更匹配的教学和应用平台。他们的产品是统一的操作系统和统一的平台，给不同的阶段提供完全匹配和精准的产品。另外，越疆也一直在布局工业，之后也会加强底层技术的研究，实现突破。</p>
事件 3	<p>2019年10月，镭神智能针对无人叉车行走于室内外各种货运站点的场景需求，依托自主研发的多线激光雷达和移动机器人核心算法，推出高度自动化的激光雷达3D SLAM无人叉车解决方案，获得国外某著名叉车制造公司亿元级的超大订单。该方案在3D SLAM基础上结合多传感器，使无人叉车不仅将拥有360°三维感环境知能力，可自行规划最优搬运路径和实现自主避障，还能精准对位栈板进行自主卸货物。</p>
点评	<p>对于镭神智能此次推出的无人叉车解决方案，其能获得外国著名叉车制造公司的超大订单的原因，是因为此解决方案具有国际领先的三维感知能力，能够最大程度提升作业柔性化水平。而且通过多机调度，以更低的成本，实现多台无人叉车同时高效作业，获得更优的效能。镭神智能一直以来心系制约激光雷达普及应用的难题，以其掌握的核心技术和科学的生产管理直击市场痛点，这才是其在市场上的核心竞争力。</p>

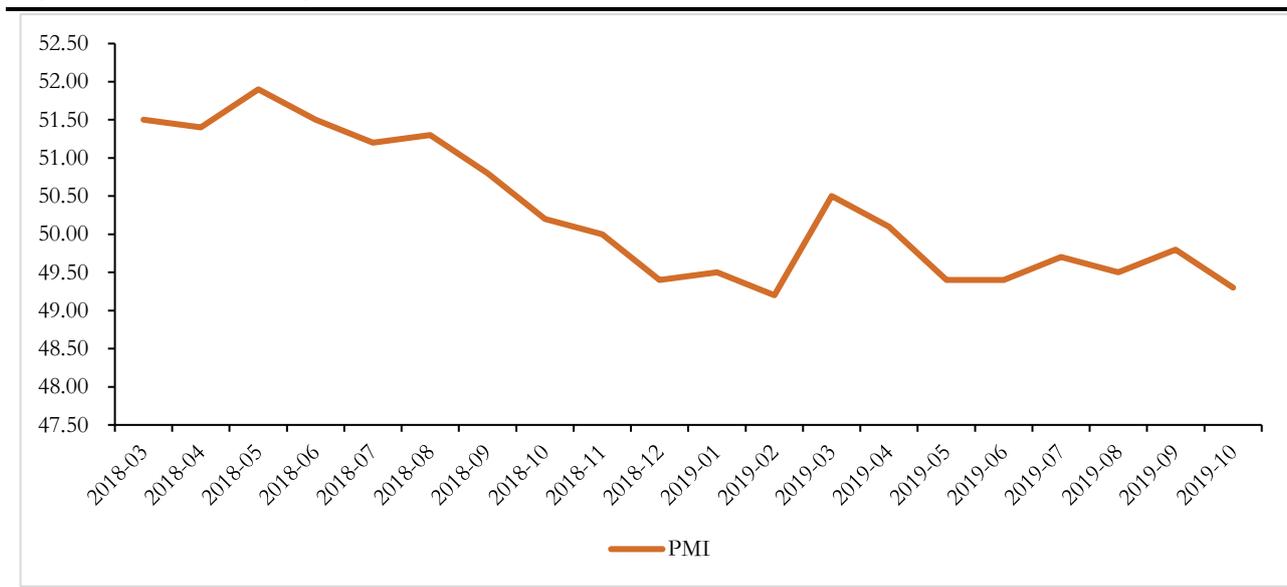
资料来源：公开资料整理、广证恒生

3 需求不达预期，机器人行业需寻找新突破口

3.1 需求端：PMI 指数下探，下游行业需求不达预期

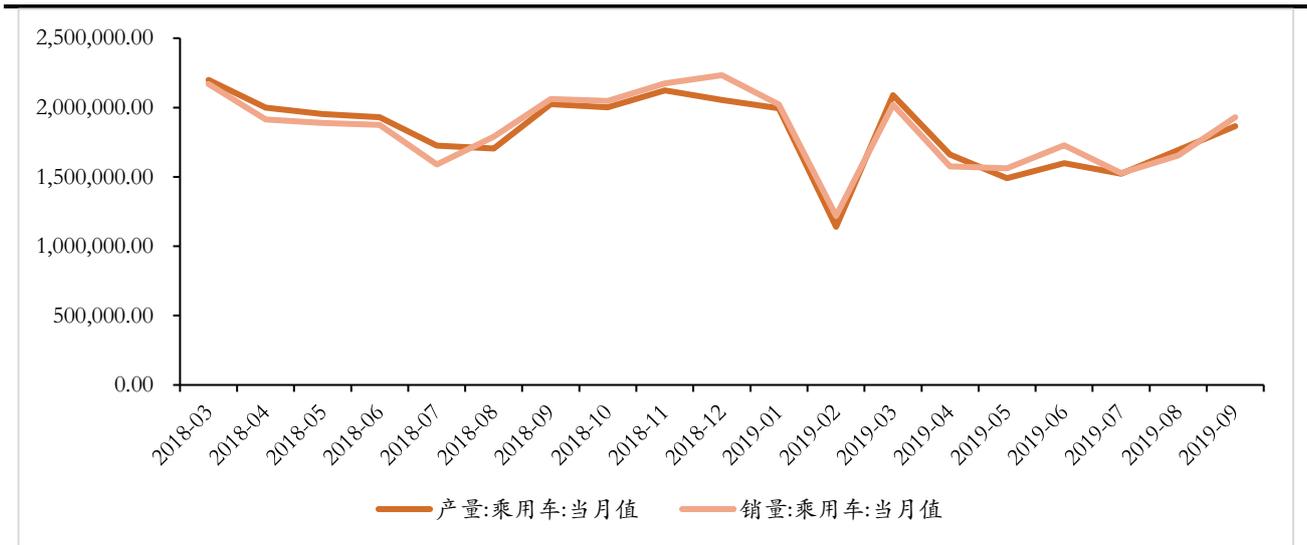
PMI 指数再度下探，工业机器人需求不达预期。在全球贸易紧张局势的背景下，汽车与电子行业市场持续低迷。而汽车与电子行业又是机器人产业链的两大下游行业，其自动化的需求没有达到预期，继而导致工业机器人的需求减小，造成指数的疲软。2019 年 PMI 指数在 3 月出现最高值后，从 5 月开始连续 6 个月低于荣枯线，而 10 月 PMI 为 49.3（比上月下降 0.5）。而下游制造业的回落将使工业机器人的需求持续减少。

图表7 10 月 PMI 指数再度下探



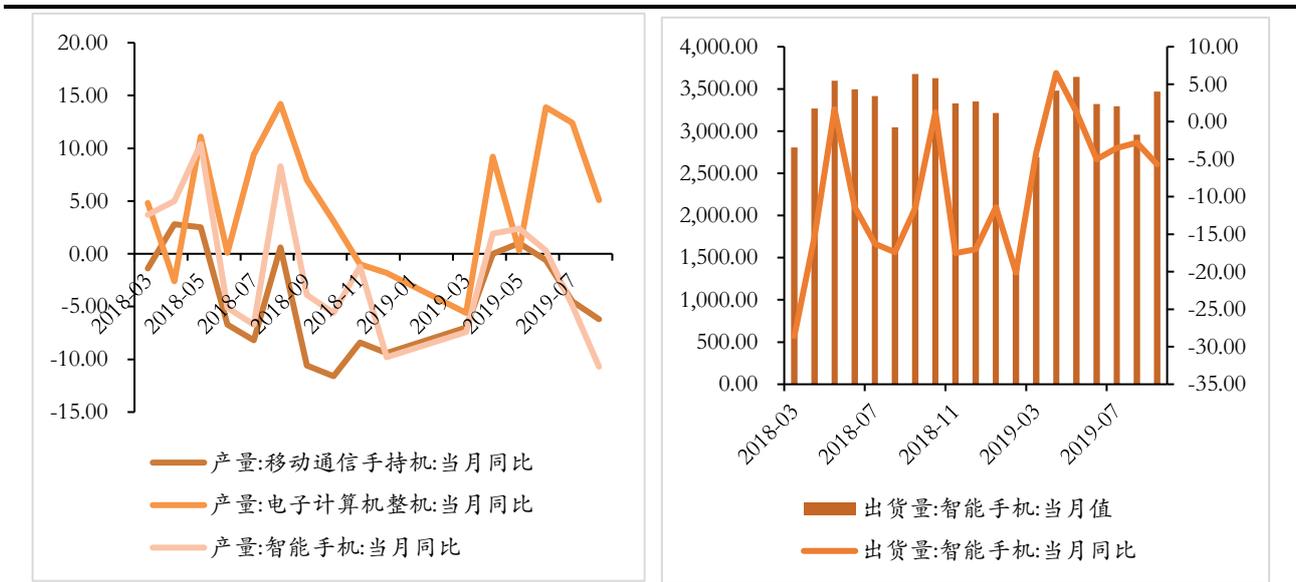
资料来源：Wind，广证恒生

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 9 月，汽车销量小幅上升，但仍然处于一个较低的水平，不达预期。受全球贸易紧张局势影响，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，因此机器人行业需寻找新的突破点去扩大需求，才能在制造业的寒冬中更好地存活下来。

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%。

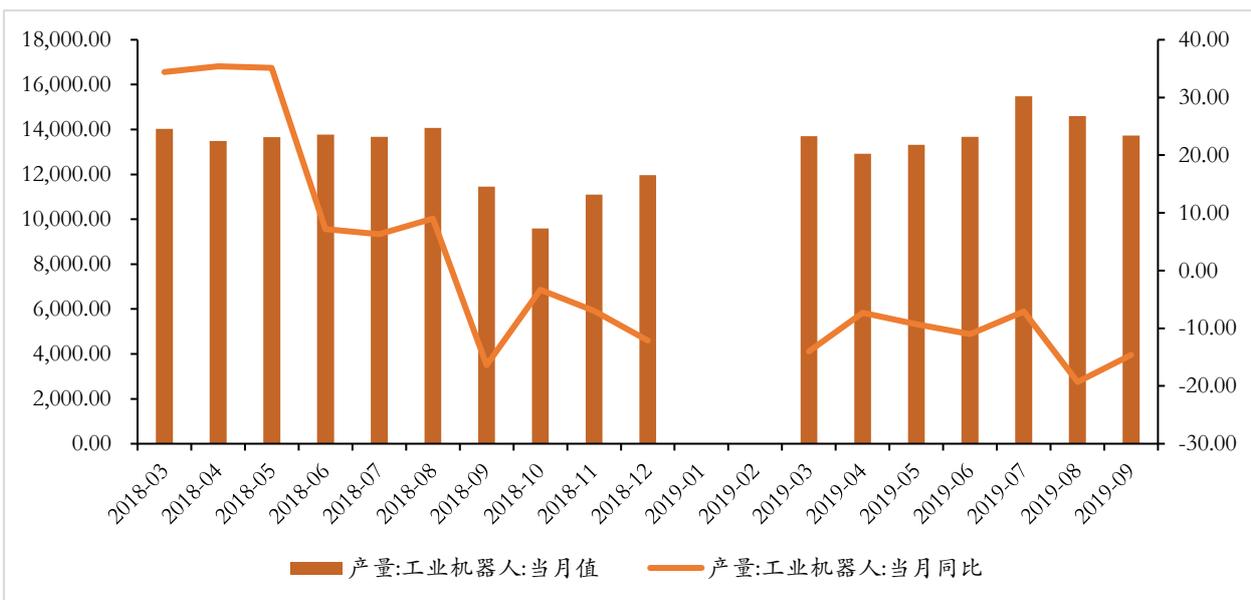
图表9 9月电子产品产量同比有涨有跌, 出货量同比稍有下降


资料来源: Wind, 广证恒生

3.2 供给端: 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%

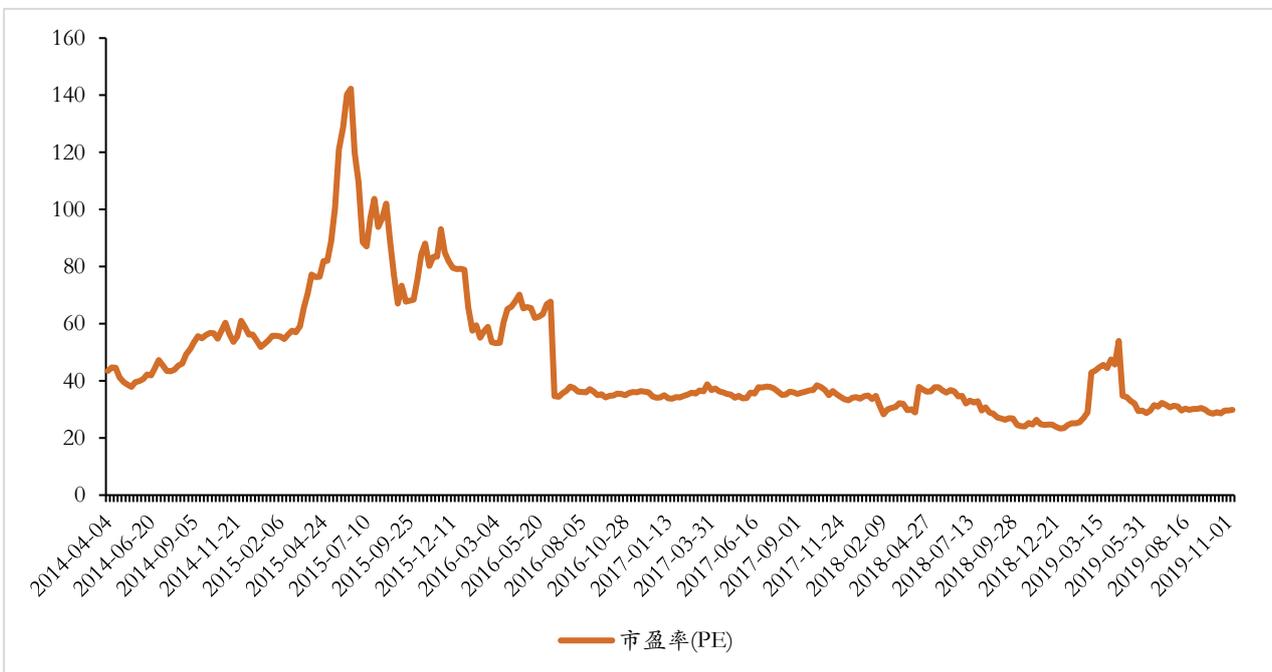


资料来源: Wind、广证恒生

3.3 机器人行业估值回归

科创板后, 机器人行业估值重新回到正常水平, 2019年机器人行业估值水平从4月中旬最高的53.94倍回归到现在的30倍左右, 回归到一个较为稳定的水平, 可以重新关注行业的投资机会。

图表11 近五年机器人指数 PE-TTM 走势图



资料来源: Wind、广证恒生

4 机器人投融资项目热度稍减

据不完全统计，10月我国机器人行业共发生8起融资事件，与上月相比下降一起。其中，Pre-A轮融资3起，A轮、Pre-B轮、B2轮、C轮融资各1起，战略投资1起。融资事件较为突出的为中望软件获得1.4亿元人民币战略投资，本轮融资由毅达资本和中国互联网投资基金联合领投，粤财基金、越秀产投、粤科集团、达晨创投和航天科工参与投资。完成融资后，董事长杜玉林明确表示该笔资金将用于研发投入和全球营销体系的建设，在全球范围内整合最优秀的人才与技术，提升中望的产品优势和服务能力。而较为令人惊喜的是纺织业垂直SaaS企业有数派继8月6日获得来自BAI贝塔斯曼亚洲投资基金的数百万美元Pre-A轮融资后，10月14日宣布再获数百万美元融资。

图表12 2019年10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)
2019-10-09	优地科技	企业服务	B2轮	数千万元	上海索道投资管理有限公司	未透露
2019-10-09	深视创新	企业服务	Pre-A轮	1000万元	粤科金融	未透露
2019-10-14	有数派	企业服务	A轮	数百万美元	真格基金	未透露
2019-10-15	长扬科技	企业服务	Pre-B轮	数千万元	基石基金、合创资本、杭州汉京西成股权投资合伙企业(有限合伙)、深圳丰厚尚德创业投资中心	未透露
2019-10-16	中望软件	工业软件	战略投资	1.4亿元	毅达资本、中国互联网投资基金、粤财基金、越秀产投、粤科集团、达晨创投和航天科工	未透露
2019-10-23	联智科技	企业服务	Pre-A轮	数千万元	图灵创投、黑马基金	未透露
2019-10-25	隆深机器人	工业机器人	C轮	超亿元	顺为资本	未透露
2019-10-28	詮视科技	企业服务	Pre-A轮	1000万元	君盛投资、苏州智郎	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：

在财富管理和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



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。