

机械设备

北美升降办公桌市场需求增长空间测算

本周主题研究：市场关注升降办公桌市场增长的持续性。本文主要基于可获得的北美/欧洲市场办公家具市场空间数据，在一定假设前提下，估算可升降办公桌及对应的线性驱动系统需求。北美办公家具市场景气度与宏观经济相关度较高，自2009年以来，整体维持增长态势。2018年，其销售规模达110.30亿美元，同比增长4%左右。根据美国建筑业协会预估，2020年办公室/教育/医疗建设支出同比增速分别为2.2%、4.4%、3.7%，办公家具需求仍将维持可观增长态势。根据我们的估算，2018年，美国市场可升降办公桌用线性驱动系统规模约3.47-4.17亿美元。巨头着重布局可升降办公桌系列产品，行业成长前景可期。基于可升降办公桌渗透率稳定提升的假设，我们测算得到，2019-2022年，美国市场可升降办公桌市场年化复合增速约20%，至2022年整体规模将达24.86亿美元，对应线性驱动系统市场空间约7.82亿美元。此外，根据我们的估算，2018年，欧洲市场可升降办公桌用线性驱动系统规模约2.72-3.26亿欧元，整体需求规模与北美接近。

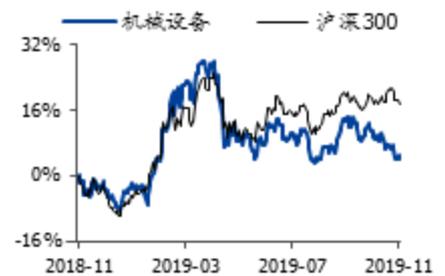
本周核心观点：基建预期升温，10月挖机销售继续同比增长，建议继续配置工程机械龙头，重点推荐建设机械，中联重科，三一重工，恒立液压，重点关注徐工机械，艾迪精密，同时建议积极关注轨道交通板块，关注中国中车，康尼机电等；光伏板块，大硅片和异质结技术迭代带来设备企业战略新机遇，利好龙头设备公司，重点推荐捷佳伟创、晶盛机电，关注迈为股份。新能源车行业短期受挫，但行业洗牌带来龙头效应凸显，预期动力电池投资需求依然旺盛，CATL欧洲项目启动，重点推荐先导智能。个股方面，重点推荐捷昌驱动、浙江鼎力，关注贸易战缓和预期带来的估值修复和盈利能力回升，积极关注核心资产美亚光电、华测检测。科创板预计呈现基本面分化，后续关注汽车电子装备龙头瀚川智能、以及机器视觉厂商天准科技等。

一周市场回顾：本周机械板块下跌3.00%，沪深300下跌2.38%。年初以来，机械板块上涨10.58%，沪深300上涨25.01%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是：宝鼎科技（61.05%）、龙溪股份（21.43%）、香山股份（19.52%）、南风股份（18.63%）、恒立液压（7.58%）；涨跌幅榜最后五位个股分别是：派思股份（-30.07%）、聚龙股份（-19.82%）、古鳌科技（-11.96%）、五洋停车（-10.61%）、汉威科技（-10.40%）。

风险提示：基建投资不达预期，制造业周期性下滑风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 罗政

执业证书编号：S0680518060002

邮箱：luozheng@gszq.com

研究助理 彭元立

邮箱：pengyuanli@gszq.com

相关研究

- 1、《机械设备：“总瓦数”口径测算激光器降本幅度》2019-11-10
- 2、《机械设备：2019年三季度报总结：油服/工程机械景气持续，光伏设备前景可期》2019-11-03
- 3、《机械设备：万瓦级激光器增效降本效果明显，应用前景广阔》2019-10-27



内容目录

一、北美升降办公桌市场需求增长空间测算.....	3
二、行业重大事项.....	5
三、上市公司跟踪.....	8
四、本周重点推荐.....	8
五、一周市场回顾.....	8
六、风险提示.....	10

图表目录

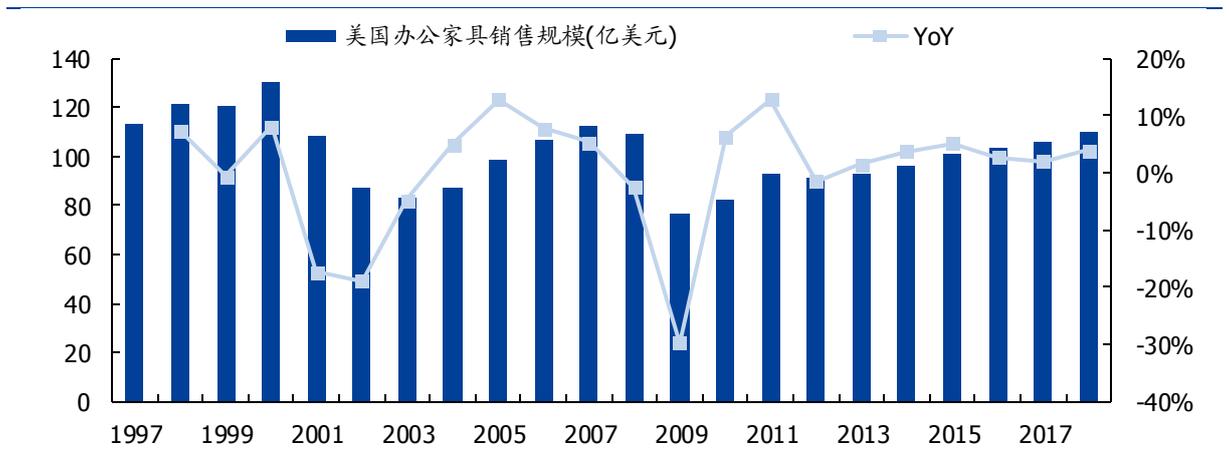
图表 1: 北美办公家具销售规模超 110 亿美元.....	3
图表 2: Steelcase 美国办公家具下游主要应用领域.....	3
图表 3: 北美家具应用各行业建设支出预期维持增长.....	3
图表 4: 美国可升降办公桌市场空间测算.....	4
图表 5: Varidesk 可调节升降桌主要信息.....	4
图表 6: 美国可升降办公桌市场.....	5
图表 7: 北美办公家具销售规模超 110 亿美元.....	5
图表 8: 欧洲可升降办公桌市场空间测算.....	5
图表 9: (2019/11/10-2019/11/15) 一周市场涨跌幅情况: 机械板块下跌 3.00%.....	8
图表 10: 年初以来市场涨跌幅情况: 机械板块上涨 10.58%.....	9
图表 11: 本周个股涨幅前五名.....	9
图表 12: 本周个股跌幅后五名.....	9
图表 13: 截至 2019/11/15 市场与机械板块估值变化: PE.....	10
图表 14: 截至 2019/11/15 市场与机械板块估值变化: PB.....	10

一、北美升降办公桌市场需求增长空间测算

市场关注升降办公桌市场增长的持续性。本文主要基于可获得北美/欧洲市场办公家具市场空间数据，在一定假设前提下，估算可升降办公桌及对应的线性驱动系统需求。

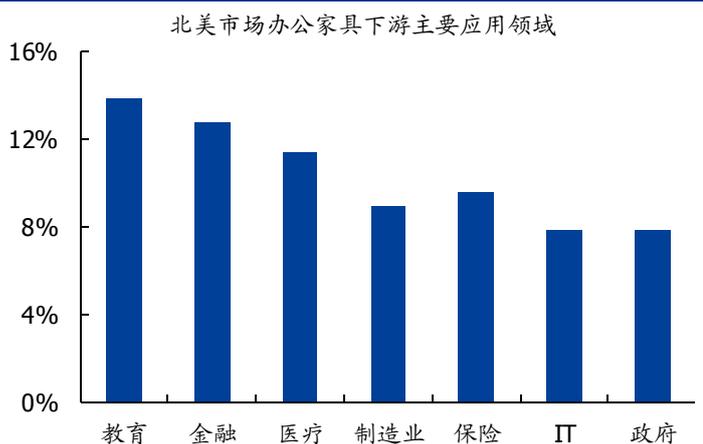
下游需求可观增长，2018年北美办公家具销售规模超110亿美元。北美办公家具市场景气度与宏观经济相关度较高，自2009年以来，整体维持增长态势。2018年，其销售规模达110.30亿美元，同比增长4%左右。从北美最大的办公家具制造商Steelcase数据看，其下游主要需求来自教育、金融/保险、医疗、制造业、IT等行业。根据美国建筑业协会预估，2020年办公室/教育/医疗建设支出同比增速分别为2.2%、4.4%、3.7%，办公家具需求仍将维持可观增长态势。

图表 1: 北美办公家具销售规模超 110 亿美元



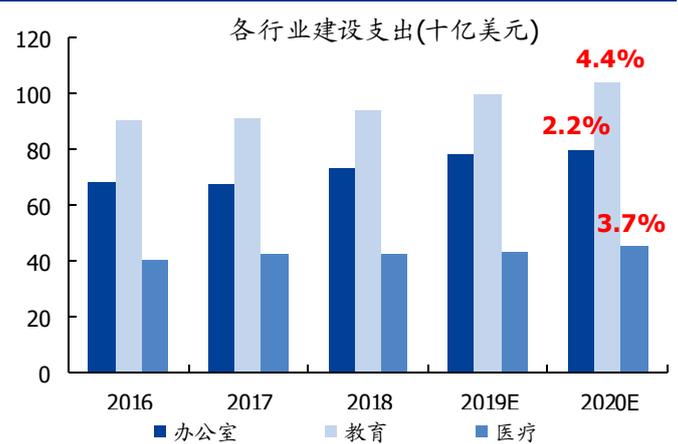
资料来源: BIFMA/CSIL, 国盛证券研究所

图表 2: Steelcase 美国办公家具下游主要应用领域



资料来源: Steelcase, 国盛证券研究所

图表 3: 北美家具应用各行业建设支出预期维持增长



资料来源: U.S. Census Bureau/AIA, 国盛证券研究所

根据我们的估算，2018年，美国市场可升降办公桌用线性驱动系统规模约3.47-4.17亿美元。

- ✓ 核心假设，可升降办公桌市场规模占办公桌市场规模的25%-30%（收入端计），考虑可升降办公桌约是一般办公桌销价的5-6倍左右，则以销量计可升降办公桌渗透率约5.3%-6.3%左右。

- ✓ 对于线性驱动系统成本占比主要依据两种思路估算：一是选取了北美主要可升降办公桌制造商 Varidesk 产品作为分析对象，其主打产品 PRODESK® 48/60 Electric 办公桌销售价格分别为 695/795 美元，按捷昌驱动线驱系统 1200-1300 元/套的销售价格估算，占比约 30% 左右。另外以 steelcase 盈利及成本构成估算，毛利率约 30% 左右，原材料成本占比 60%，相互验证较为合理。
- ✓ 结合捷昌驱动 2018 年出口数据，其美国市场市占率约 24%-29%。

图表 4: 美国可升降办公桌市场空间测算

单位: 亿美元	2018
美国办公家具销售规模	110.30
办公座椅	33.09
办公桌	44.12
储物柜等其他	33.09
可升降办公桌销售规模 (预估渗透率为 25%-30%)	11.03-13.23
以成本计升降办公桌市场规模 (假设毛利率 30%)	7.72-9.27
办公桌用线性驱动系统规模	3.47-4.17

资料来源: BIMFA/Steelcase 年报/捷昌驱动招股说明书, 国盛证券研究所

图表 5: Varidesk 可调节升降桌主要信息

产品	产品主要尺寸 (cm)	最大承载 (kg)	噪音 (dB)	智能调节	价格 (元)
Varidesk PRODESK® 48 Electric	长宽高: 122 × 76 × 65/129	90.7	≤ 45	3档记忆调节高度	4656
Varidesk PRODESK® 60 Electric	长宽高: 152.5 × 76 × 65/129	113.4	≤ 45	3档记忆调节高度	5327

资料来源: Varidesk, 亚马逊, 国盛证券研究所

巨头着重布局可升降办公桌系列产品，行业成长前景可期。2017 年末，北美第一大家具制造商 Steelcase 宣布收购可升降办公桌制造商 AMQ (捷昌驱动核心客户)，2019 年 2 月收购完成，交易对价约 6600 万美元，含其附属的公司 Tricom Vision。巨头收购入场，可升降办公桌产品成长空间广阔。

根据我们的估算，2019-2022 年，美国市场可升降办公桌市场年化复合增速约 20%，至 2022 年整体规模将达 24.86 亿美元，对应线性驱动系统市场空间约 7.82 亿美元。

核心假设:

- ✓ 美国市场办公桌总销量维持稳定。
- ✓ 以销量为口径，2019-2022 年，可升降办公桌渗透率分别提升

1.5%/1.6%/1.7%/1.8%。

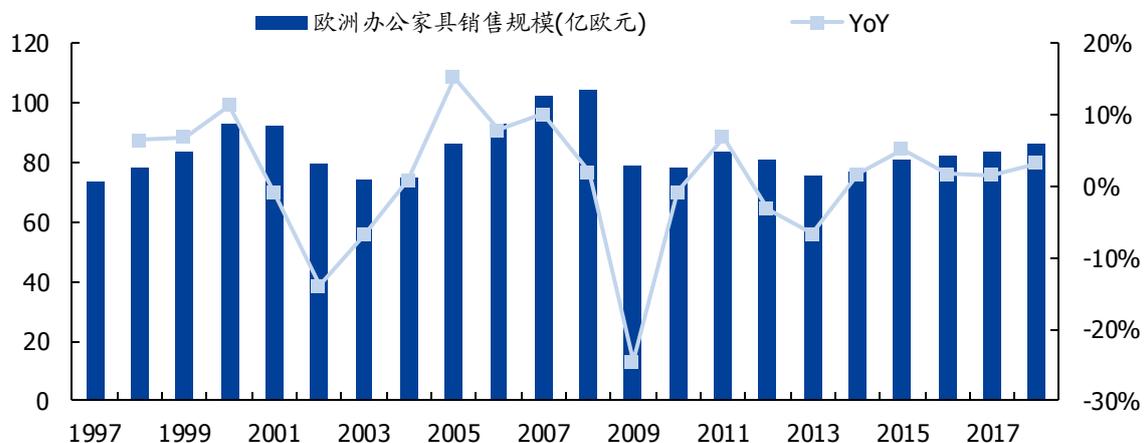
图表 6: 美国可升降办公桌市场

单位: 亿美元	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
可升降办公桌渗透率(销量口径)	5.26%	6.76%	8.36%	10.06%	11.86%
美国办公桌销售规模	44.12	46.74	49.53	52.50	55.65
可升降办公桌销售规模	11.03	14.17	17.52	21.09	24.86
线性驱动系统规模	3.47	4.46	5.52	6.64	7.82

资料来源: BIMFA/Steelcase 年报/捷昌驱动招股说明书, 国盛证券研究所

与北美市场类似, 根据我们的估算, 2018 年, 欧洲市场可升降办公桌用线性驱动系统规模约 2.72-3.26 亿欧元。(基于渗透率 25%-30% 的估算, 可升降办公桌兴起于欧洲, 实际渗透率可能会高于估算值)

图表 7: 北美办公家具销售规模超 110 亿美元



资料来源: BIFMA/CSIL, 国盛证券研究所

图表 8: 欧洲可升降办公桌市场空间测算

单位: 亿欧元	2018
欧洲办公家具销售规模	86.15
办公座椅	25.85
办公桌	25.85
储物柜等其他	34.46
可升降办公桌销售规模 (预估渗透率为 25%-30%)	8.62-10.34
以成本计升降办公桌市场规模 (假设毛利率 30%)	6.03-7.24
办公桌用线性驱动系统规模	2.72-3.26

资料来源: BIMFA/Steelcase 年报/捷昌驱动招股说明书, 国盛证券研究所

二、行业重大事项

工程机械: 20191110 当周, 庞源租赁新单价格指数为 1459, 环比回升

(1) 20191110 当周，庞源租赁新单价格指数为 1459，环比回升 (20191115)
20191110 当周，庞源租赁新单价格指数为 1459，环比回升。接近五周线，低于半年线及年线。

轨交装备：广深“超级高铁”要来了，未来深圳到广州仅 15 分钟

(1) 中车又多了一个竞争对手! (新闻来源：RT 轨道交通，20191115)

近日，中铁高新工业股份有限公司(以下简称中铁工业)所属单位中铁科工、中铁装备、中铁工服、中铁磁浮、中铁轨道、中铁环境携系列极端装备产品、技术首次公开亮相郑州。在此次新品发布会上，由中铁科工、中铁磁浮、中铁轨道自主研发的新时代号新制式轨道交通车辆，包括空轨、磁悬浮列车、跨座式单轨列车、旅游观光有轨电车等首次集体亮相。

(2) 时速 600km/h! 广深“超级高铁”要来了，未来深圳到广州仅 15 分钟 (新闻来源：RT 轨道交通，20191115)

11月14日，深圳市发改委关于《广深高速磁悬浮城际铁路规划研究》(以下简称，《规划研究》)招标公告刷屏。深圳正在研究建设广州和深圳之间的第二条高铁线路，也就是从深圳经广州至湖南永州的时速 350 公里的轮轨制高铁；此外还研究在广州和深圳之间建设时速 500 公里以上的快速通道，实现两座城市中心城区 15 分钟通达，按照公交化模式来运营，高速磁悬浮便是其中一种研究制式。

(3) 北京八通线既有信号改造完工 “主刀手”卡斯柯再立业界标杆 (新闻来源：轨道世界，20191112)

2019年11月2日夜间，在北京地铁、卡斯柯等单位共约 3000 余名项目人员经历了 8 个昼夜、192 个小时的“与时间赛跑”后，北京八通线既有信号改造工程顺利收官。11月3日清晨，八通线恢复运营，首班车起启用卡斯柯为其全新升级的 CBTC 信号系统。

锂电设备：中汽协：10月新能源汽车销量骤降 45.6% 动力电池装车量下滑 31.4%

(1) 中汽协：10月新能源汽车销量骤降 45.6% 动力电池装车量下滑 31.4% (新闻来源：盖世汽车新能源，20191112)

11月11日，中国汽车工业协会发布最新产销数据显示，10月，新能源汽车产销分别完成 9.5 万辆和 7.5 万辆，产量环比增长 6.2%，销量下降 5.9%，同比分别下降 35.4% 和 45.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 7.8 万辆和 5.9 万辆，比上年同期分别下降 33.3% 和 47.3%；插电式混合动力汽车产销均完成 1.6 万辆，比上年同期分别下降 44.3% 和 38.7%。而 1-10 月，新能源汽车累积产销分别完成 98.3 万辆和 94.7 万辆，比上年同期分别增长 11.7% 和 10.1%。

(2) 工信部：1-9月锂电池产量 108 亿只 (新闻来源：中国化学与物理电源行业协会，20191113)

11月13日，工业和信息化部官网披露，根据中国轻工业信息中心整理的数据统计，2019年1月-9月，全国电池制造业主要产品中，锂离子电池产量 108.3 亿只，同比增长 7.7%。铅酸蓄电池产量 14881.0 万千伏安时，同比增长 5.2%；原电池及原电池组（非扣式）产量 295.3 亿只，同比增长 2.6%。

(3) 上海之后，特斯拉将在柏林建设海外第二家“超级工厂” (新闻来源：中国化学与物理电源行业协会，20191113)

当地时间 11 月 12 日，马斯克正式公布了特斯拉欧洲超级工厂 Gigafactory 4 的相关信息，德国柏林成为了最后赢家。据悉，新工厂将位于新柏林机场附近，主要职能包含电池生产和整车生产。此外，马斯克表示，还有特斯拉还计划在柏林设立设计和研发中心。目前，特斯拉已经放出职位开始为新工厂招聘。至于工厂建设规划，马斯克认为，他们会

在 12 至 18 个月内完成一期工程建设，预计在 2021 年底前可以正式投入运营。

(4) 获得 2.5 亿欧元贷款，LG 化学将扩大芬兰电池工厂（新闻来源：中国化学与物理电源行业协会，20191113）

近日，欧洲复兴开发银行发布声明称将提供 2.5 亿欧元贷款，用于扩大 LG Chem 在波兰的电动汽车超级电池工厂。据悉，弗罗茨瓦夫工厂的最终预算估计为 28 亿欧元，计划分三期开发，以期在 2022 年达到 65 - 70GWh 年产能。如果目标实现，那将使波兰工厂每年生产 100 万个锂离子电动汽车电池，足以满足欧盟每年售出的所有类型汽车的 6% 的需求。

(5) LG 化学要求 ITC 对 SKI 做出默认判决（新闻来源：高工锂电，20191115）

11 月 14 日，LG 化学表示，已要求美国国际贸易委员会（USITC）就针对其当地竞争对手 SKI 的商业秘密诉讼做出默认判决。LG 化学声称，SKI 自提起诉讼以来一直在悄悄销毁窃取公司商业秘密的关键证据，没有遵守 USITC 的数字取证命令，该命令构成对法院的蔑视，使其不可能采取公正的法律程序。因此要求 USITC 对 SKI 做出默认判决或宣布 SKI 窃取了其机密数据。

(6) 小鹏获 4 亿美元 C 轮融资/恒大签约 60 家汽车零部件企业（新闻来源：盖世汽车新能源，20191116）

11 月 13 日，小鹏汽车官宣成功签署 C 轮融资，总金额 4 亿美金。此次小鹏汽车 C 轮的主要投资者，既有全球消费电子和互联网领域的战略投资者，同时也包含了知名私募基金和企业家投资者。

11 月 12 日，恒大新能源汽车全球战略合作伙伴峰会在广州召开，在此次峰会上，恒大一次性与世界前 60 大汽车零部件企业签订战略合作协议，这些企业包括博世、麦格纳、大陆、采埃孚、蒂森克虏伯、捷太格特、巴斯夫等。

光伏设备：户用 10 月新增 1GW，总指标达 5.3GW！

(1) 户用 10 月新增 1GW，总指标达 5.3GW！（新闻来源：智汇光伏，20191115）

11 月 15 日晚间，国家能源局发布《2019 年 11 月户用光伏信息》，2019 年 10 月新纳入国家财政补贴规模户用光伏项目装机容量为 1014MW。自 7 月份开始，户用指标已经使用了 5.3GW。

(2) 双面组件豁免 201 条款仍有效，或峰回路转（新闻来源：光伏测试网，20191112）

根据美国太阳能行业协会首席执行官 Abigail Ross Hopper 发布的最新信息，SEIA 在两周前介入了美国国际贸易法院一案件，该案件将阻止美国政府撤销第 201 法案光伏保障关税对双面组件排除。

(3) 专利不侵权：美国贸易法庭明确支持隆基、晶科、REC（新闻来源：光伏测试网，20191114）

美国国际贸易委员会本周二晚些时候提交的一份文件显示，此案目前暂缓审理，预计未来两周内将作出不侵权判决。这一决定适用于韩华投诉中提到的所有三家公司。

油服：OPEC 秘书长称，2020 年非 OPEC 原油供应增长可能放慢

(1) OPEC 秘书长称，2020 年非 OPEC 原油供应增长可能放慢（新闻来源：中国石油新闻网，20191115）

石油输出国组织(OPEC)秘书长巴尔金都周三表示，美国明年页岩油供应增长可能放慢，这暗示 2020 年的油市可能意外上涨。巴尔金都指出，到 2020 年，石油供应数据可能会被下修，特别是来自美国的页岩油供应。他补充说，美国一些页岩油企业预期产量增幅仅有大约 30-40 万桶/日。

OPEC 及其盟友，即 OPEC + 将于 12 月 5-6 日召开产量政策会议。目前的限产协议有效期截至 2020 年。

(2) 到 2025 年美国页岩油气产量将超过俄罗斯油气产量 (新闻来源: 中国石油新闻网, 20191115)

国际能源署发布 2019 年《世界能源展望》年度预测报告显示, 到 2025 年, 美国的页岩油气产量将超过俄罗斯油气产量。

根据国际能源署预测, 2018 年后, 俄罗斯的原油产量将保持下降趋势。因此, 如果 2018 年该国原油日均产量为 1150 万桶, 那么 2025 年其将减至 1110 万桶, 而到 2040 年将减至 940 万桶。同时, 美国原油产量将增加。2018 年美国原油日均产量为 1550 万桶, 而 2025 年预计将达 2090 万桶的水平。报告中预计, 2030 年日均产量将达到峰值 2170 万桶, 而 2040 年将减至 1980 万桶。

国际能源署专家证实, 美国原油高产将使石油输出国组织成员和俄罗斯占全球总产量的比例减少。该署预计, 这一比例从 2000 年代中的 55% 左右, 降至 2030 年的 47%。

激光器: 创鑫激光顺利过会 成功登陆科创板

(1) 创鑫激光顺利过会 成功登陆科创板 (新闻来源: OFweek 激光, 20191114)
11 月 14 日下午, 上交所发布科创板上市委第 46 次审议会议结果, 创鑫激光顺利过会。

三、上市公司跟踪

业绩

无

四、本周重点推荐

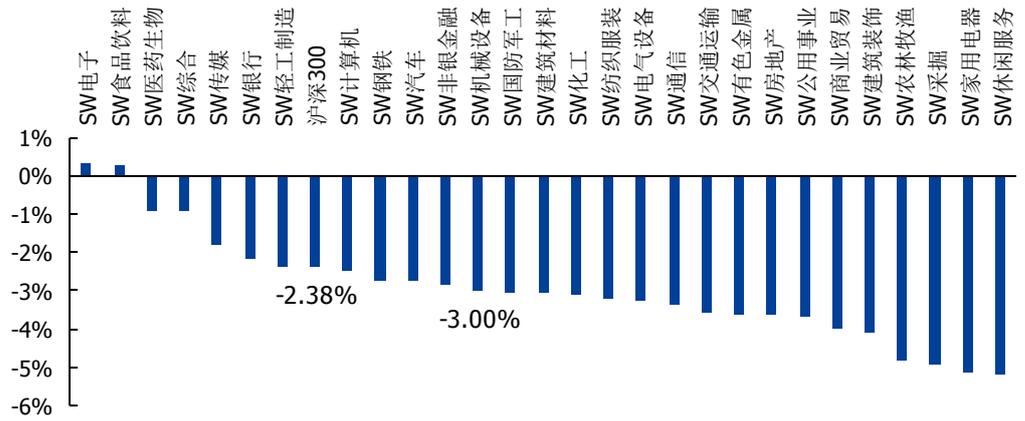
捷佳伟创、晶盛机电、日机密封、三一重工、先导智能。

五、一周市场回顾

11 月 10 日~11 月 15 日, 机械板块下跌 3.00%, 沪深 300 下跌 2.38%。年初以来, 机械板块上涨 10.58%, 沪深 300 上涨 25.01%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是: 宝鼎科技 (61.05%)、龙溪股份 (21.43%)、香山股份 (19.52%)、南风股份 (18.63%)、恒立液压 (7.58%); 涨跌幅榜最后五位个股分别是: 派思股份 (-30.07%)、聚龙股份 (-19.82%)、古鳌科技 (-11.96%)、五洋停车 (-10.61%)、汉威科技 (-10.40%)。

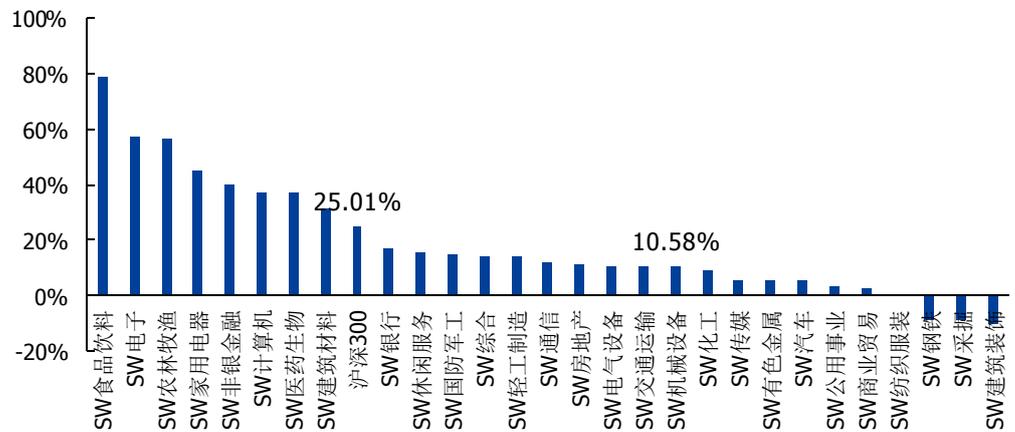
11 月 15 日收盘, 机械行业整体 PE (TTM) 为 37.61 倍、PB (MRQ) 2.07 倍, 相对沪深 300 溢价率分别为 220.05%、55.69%, 相对创业板溢价率分别为 -67.21%、-42.99%。

图表 9: (2019/11/10-2019/11/15) 一周市场涨跌幅情况: 机械板块下跌 3.00%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 年初以来市场涨跌幅情况: 机械板块上涨 10.58%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 11: 本周个股涨幅前五名

涨幅排名	公司代码	公司名称	最新日收盘价 (元)	近一周股价涨跌幅	年初至今股价涨跌幅
1	002552.SZ	宝鼎科技	29.15	61.05%	469.34%
2	600592.SH	龙溪股份	17.00	21.43%	219.92%
3	002870.SZ	香山股份	23.02	19.52%	58.31%
4	300004.SZ	南风股份	6.05	18.63%	68.52%
5	601100.SH	恒立液压	44.70	7.58%	127.80%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 本周个股跌幅后五名

跌幅排名	公司代码	公司名称	最新日收盘价 (元)	近一周股价 涨跌幅	年初至今股价 涨跌幅
1	603318.SH	派思股份	12.16	-30.07%	-2.41%
2	300202.SZ	聚龙股份	12.78	-19.82%	98.45%
3	300551.SZ	古鳌科技	20.40	-11.96%	81.06%
4	300420.SZ	五洋停车	5.56	-10.61%	12.46%
5	300007.SZ	汉威科技	14.39	-10.40%	46.80%

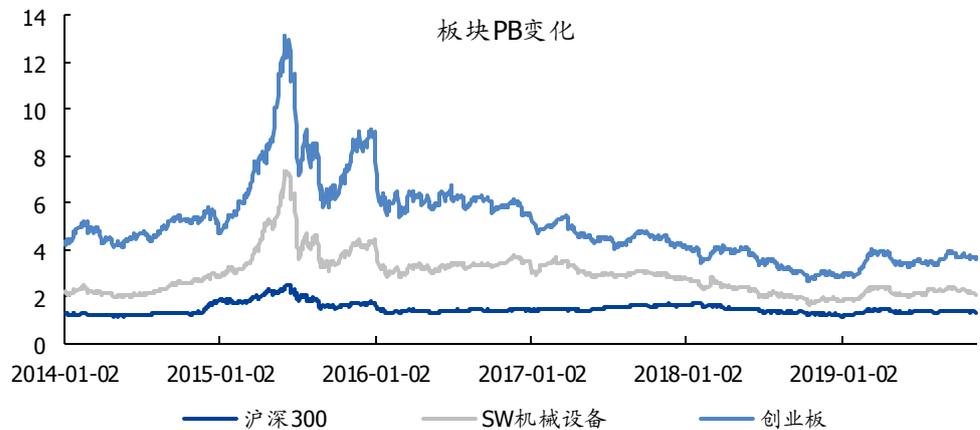
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 截至 2019/11/15 市场与机械板块估值变化: PE



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 截至 2019/11/15 市场与机械板块估值变化: PB



资料来源: wind, 国盛证券研究所

六、风险提示

风险提示: 基建投资不达预期, 制造业周期性下滑风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com