



# 联讯机械行业研究框架

分析师：刘智  
执业编号：S0300519060001  
电话：021-51759911  
邮箱：liuzhi\_bf@lxsec.com

2019年11月21日

# 目 录

第一章	机械行业总体概览	… … … … 第 3 页
第二章	机械行业分类	… … … … 第 6 页
第三章	机械行业研究特点	… … … … 第 8 页
第四章	机械行业的研究体系变化及历史投资机遇	… … … … 第 12 页
第五章	机械重要子行业的研究框架	… … … … 第 18 页
第六章	总结与思考	… … … … 第 44 页
第七章	风险提示	… … … … 第 45 页

# 1 机械行业总体概览

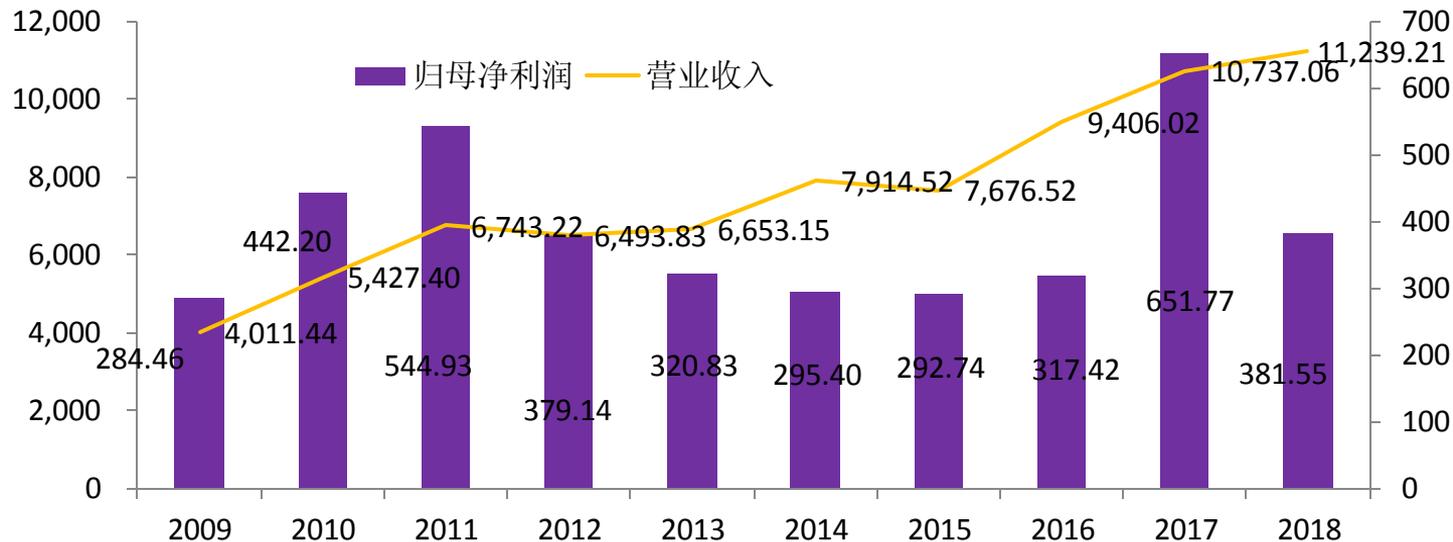
A股市场的机械行业是一个有**众多上市公司、众多子行业、众多产品、连接众多上下游行业**的大行业，上市公司300多家，涉及几十个子行业。我们对比了近十年SW机械设备在A股市场的数据，2019年机械上市公司342家，占全部A股比例9.25%，总市值23158亿，占A股比例3.71%。上市公司数越来越多、总市值占比逐步在提高，盈利能力对比十年有所下滑。

	上市公司（家）	总市值（亿）	总营业收入（亿）	总归母净利润（亿）
2009	212	6,232.74	4,011.44	284.46
占A股比例	12.53%	2.65%	3.74%	2.59%
2019	342	23,158.37	11,239.21	381.55
占A股比例	9.25%	3.71%	2.48%	1.13%

数据来源：wind，联讯证券研究院

# 1 机械行业总体概览

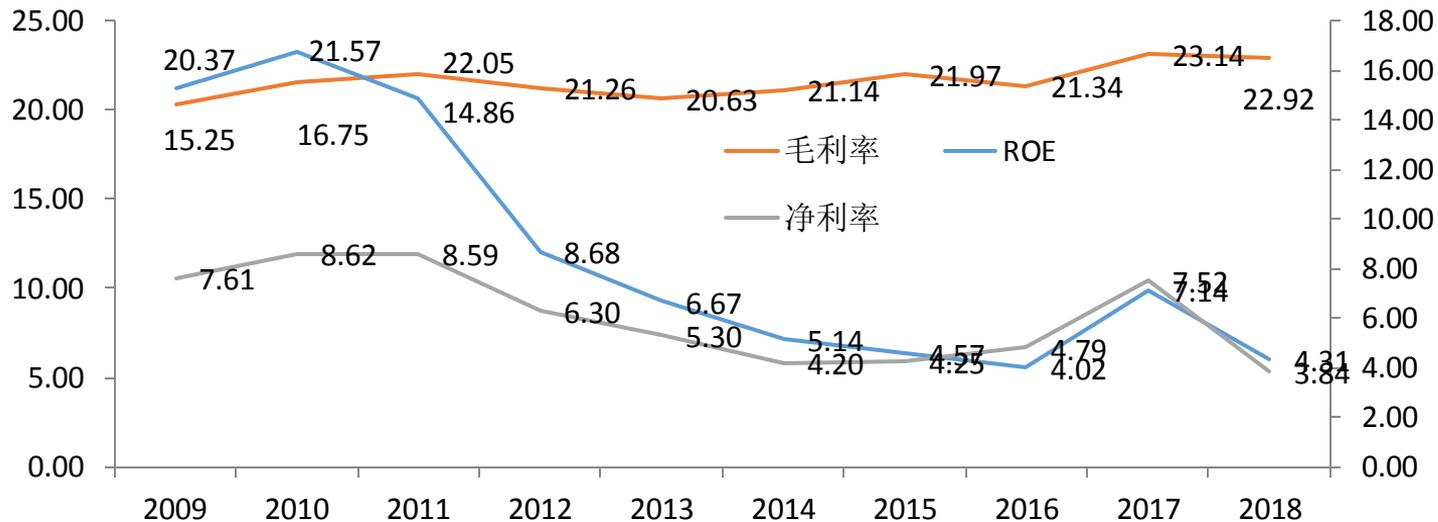
近十年机械行业营业收入总体上稳步增长，从2009年4011.44亿营收增长到2018年11239.21亿。归母净利润情况呈现明显的周期性，波动较大。



数据来源：wind，联讯证券研究院

# 1 机械行业总体概览

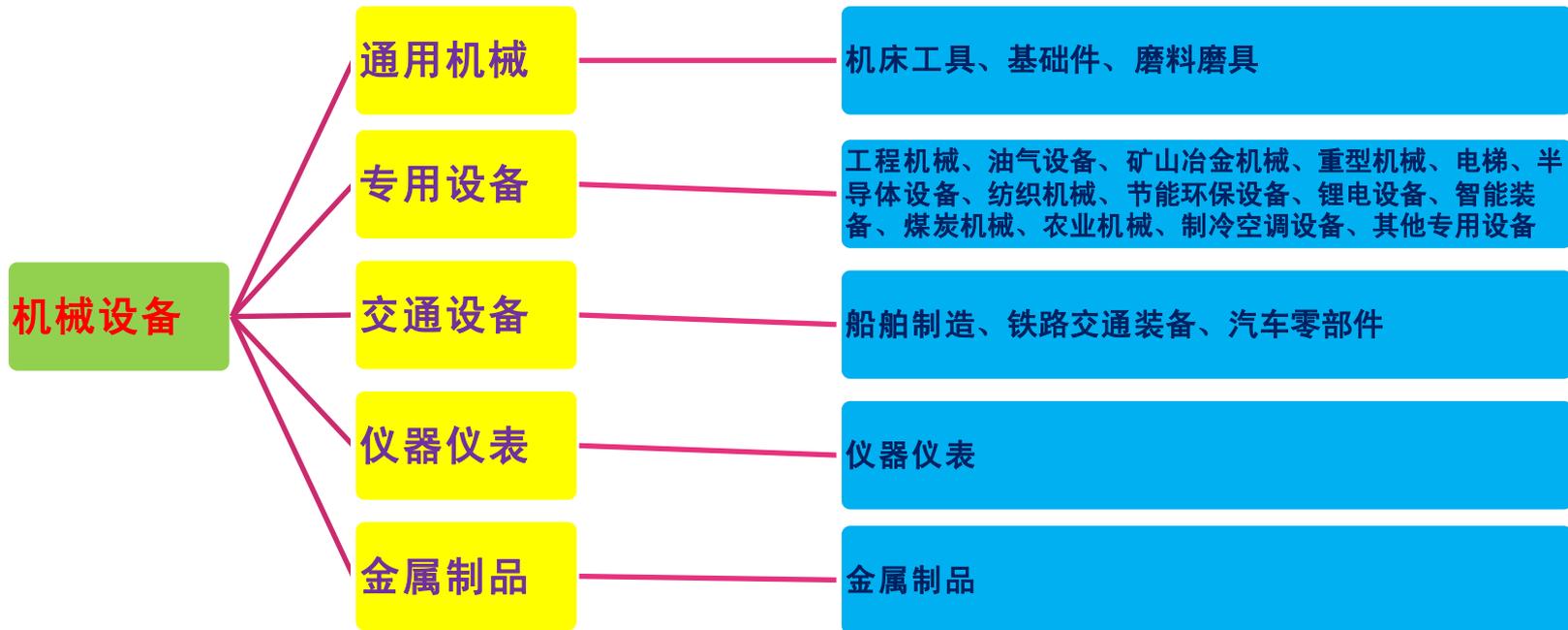
近十年机械行业总体毛利率稳步上行，基本保持在20%以上，净利率周期波动较大，周期景气峰谷净利率变化较大。



数据来源：wind，联讯证券研究院

## 2 机械行业分类

参考申万行业分类和证监会行业分类，我们把机械行业分为5个二级子行业、22个三级子行业。



数据来源：wind，联讯证券研究院

## 2 机械行业分类

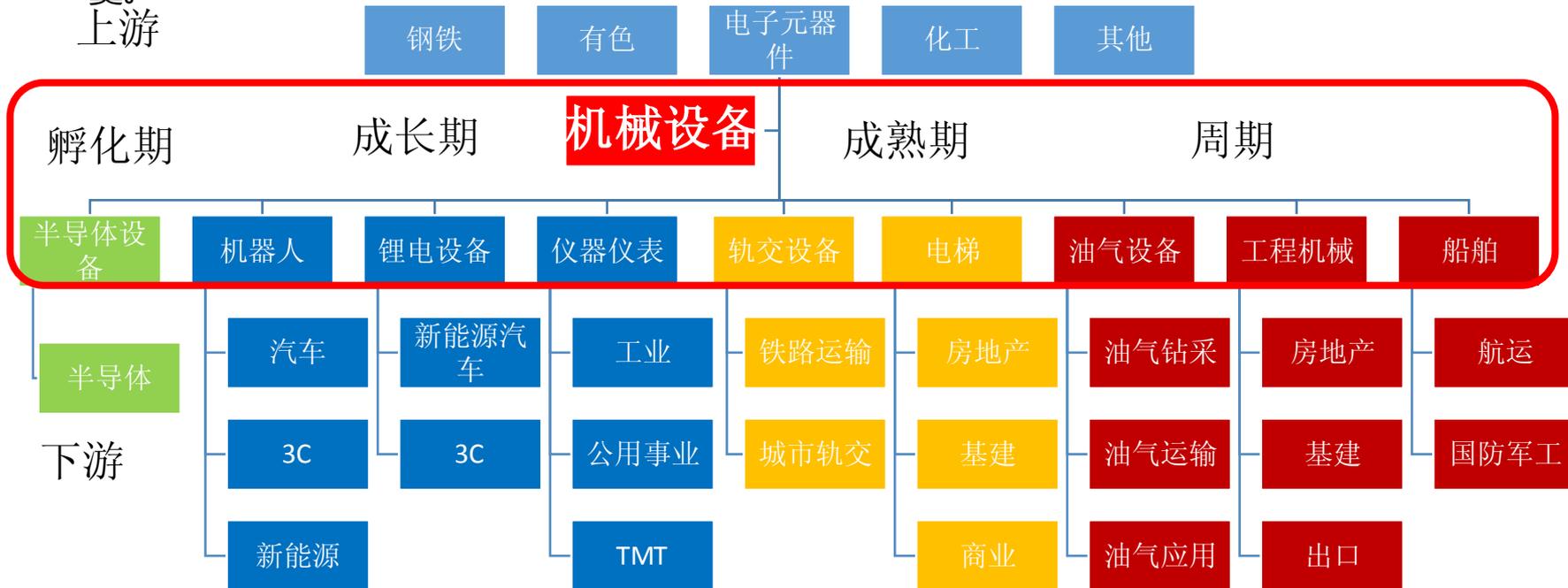
子行业	公司数	总市值 (亿)	2018年营收 (亿)	同比	2018年净利润 (亿)	同比
机械	296	21635.82	11497.16	18.29%	631.88	18.73%
工程机械	18	3269.03	1983.42	37.51%	146.56	98.43%
铁路交通设备	11	3062.59	2607.61	4.55%	139.74	-2.47%
智能装备	31	1976.56	434.99	29.16%	51.20	12.91%
船舶制造	11	1564.12	1603.77	9.54%	28.87	239.65%
油气设备	15	1555.85	547.96	23.57%	13.55	64.85%
基础件	28	1453.52	541.39	16.73%	43.57	11.57%
专用设备	34	1308.94	453.74	53.95%	25.77	-5.99%
半导体设备	6	1141.46	109.99	39.73%	12.59	57.68%
锂电设备	6	679.15	99.75	38.87%	14.25	22.79%
矿山冶金机械	9	677.20	256.56	10.91%	8.90	50.64%
仪器仪表	24	662.83	165.31	13.45%	21.36	56.87%
汽车零部件	16	598.47	465.08	15.95%	24.11	6.91%
节能环保	15	594.02	239.36	5.51%	10.69	-53.29%
金属制品	18	589.87	258.47	17.71%	13.97	-0.59%
电梯	10	507.49	377.22	8.26%	14.62	-43.99%
煤炭机械	6	397.99	497.30	80.82%	19.49	28.26%
制冷空调	11	393.33	230.65	10.15%	12.54	-7.47%
重型机械	7	386.14	346.22	10.79%	13.41	40.17%
机床工具	11	353.77	83.09	-2.89%	7.25	-21.54%
纺织机械	5	210.30	120.69	20.03%	8.83	5.13%
磨料磨具	7	191.87	62.93	2.33%	0.79	-84.64%
农业机械	3	61.33	11.67	-5.01%	-0.15	-120.05%

数据来源: wind, 联讯证券研究院

# 3 机械行业研究特点

## 3.1 机械行业承上启下连接各行各业，研究机械要眼观六路、耳听八方

下游哪个行业景气度高，对应的机械设备就有很高的需求。因此机械行业研究不仅要关注本行业，还要关注各种下游行业的景气程度。眼观六路、耳听八方、什么行业要火，机械行业都要去参与，抢一杯羹。



数据来源：wind，联讯证券研究院

## 3 机械行业研究特点

### 3.2 机械大部分子行业都是投资导向，与下游固定资产投资密切相关

- 1) 机械大部分子行业产品都是B2B类产品，企业采购机械设备作为固定资产投资，因此机械**大部分子行业都是投资导向**，密切关注各行业景气程度，发掘景气度高的下游，用固定资产投资数据验证。
- 2) 大部分时间里，机械行业都是自上而下研究占主导，自上而下寻找景气度高的下游。下游景气度高了，企业才有意愿加大资本开支，采购机械设备，以获取更高的收益。在选择景气度好的子行业基础上，再来研究行业竞争格局、企业产品的核心竞争优势，精选个股。
- 3) 下游需求不仅有**行业景气带来的企业自发性投资**，也有**国家政策促进的固定资产投资**，尤其是国计民生的行业例如石油天然气、高铁、基建等。
- 4) 有少数机械产品非常贴近下游消费者，主要由消费导向，例如服务机器人、设备服务等。这些可以自下而上研究公司和产品核心竞争力、市场趋势等。

## 3 机械行业研究特点

### 3.3 机械行业差异化极大，需要区别研究

- 1) 机械行业**差异化极大**，各子行业处于不同的行业发展阶段。同一个子行业的不同上市公司也各有较大的产品差异性。因此需要区别研究，**不具备明显的板块效应**。
- 2) 子行业众多，小而分散，大部分子行业集中度较低。机械产品也是低端为主，国际竞争力有限，因此有核心技术和竞争力的上市公司很容易脱颖而出，成为细分行业龙头。**潜力细分子行业的龙头**也是机械行业最容易出黑马股的地方。
- 3) 子行业市场容量和集中度决定了能不能出大市值公司。大部分机械子行业行业市场空间不大，集中度很低，不具备出大市值公司的能力。研究不同子行业龙头尤其要注意研究下公司市值天花板在哪里。

## 3 机械行业研究特点

### 3.4 大部分机械子行业景气周期较短，需要及时把握投资机会

- 1) 机械设备作为固定资产投资的一部分，对下游需求景气度非常敏感，往往是一轮需求周期率先爆发的点，但景气周期相对较短（短则1-2年，长则3-5年），需要在出现预期变化或行业拐点及时抓住投资机遇。
- 2) 机械设备一般需求爆发快，因此弹性也较大，抓住一轮景气周期，机械设备上市公司往往有很好的收益。在设备景气周期尾声阶段，应该考虑预防拐点。
- 3) 处于成长阶段、市场渗透率较低的机械子行业从长期看有很大增长空间的，但是过程中也有小周期，看长做长也要规避短期的行业低谷。

## 4 机械行业的研究体系变化及历史投资机遇

### 4.1 机械行业研究体系的变化

1) 绝大部分时候机械行业的研究体系都是自上而下的研究占主导地位。主要原因是因为机械行业是中游行业，受上游原材料（**成本端**）价格波动、下游行业需求（**需求端**）双边影响的挤压。机械行业大部分公司都是在各种大小周期里随行业波动，很难有公司单独撇开经济周期、行业周期独立成长。纵观机械行业历史上大的投资机遇（2005-2007年、2009-2010年、2017-2019年），无一不是自上而下子行业景气周期或子行业景气度预期改变带动的。

## 4 机械行业的研究体系变化及历史投资机遇

### 4.1 机械行业研究体系的变化

2) 2013-2015年的创业板大牛市里，自下而上挖掘的部分成长子行业 (例如电梯、3C设备、锂电池设备、工业自动化等)走出独立行情，一方面受新兴行业需求爆发、渗透率提高、风险偏好提高等影响，另一方面也是受益创业板大牛市带来的风格偏好。其实归根到底，下游需求的预期改变主要也是来自政策引导，这样的研究也带着自上而下的逻辑。

## 4 机械行业的研究体系变化及历史投资机遇

### 4.1 机械行业研究体系的变化

3) 当前的机械行业研究又回归到自上而下为主导、自下而上也有效的共生阶段。周期回暖，成长继续，因此出现了周期、成长共舞的阶段。这几年的工程机械、油气设备周期起飞的同时，半导体设备、设备服务、医疗设备等成长板块也同样表现强势。

## 4 机械行业的研究体系变化及历史投资机遇

### 4.2、机械行业爆发的驱动因子---下游需求景气度或预期

- 1) 机械行业是中游行业，大部分时候靠下游需求端爆发而跟随爆发。所以研究驱动因子最主要研究各子行业下游需求。
- 2) 从需求角度出发，采用“自上而下”的研究方法，先把握下游需求变化的总体趋势，寻找下游需求端出现明显改善和增长、景气度向上的子行业，再来挖掘子行业里受益最大的标的。
- 3) 机械设备的需求主要有几种，一是固定资产投资驱动、二是下游行业自生增长衍生的需求、三是设备技术更新或者更换周期，从历史上看，以上三种都能衍生出机械行业的大行情。

## 4 机械行业的研究体系变化及历史投资机遇

### 4.2、机械行业爆发的驱动因子---下游需求景气度或预期

- 4) 重行业趋势、景气程度甚于重公司个股，行业景气度向好，你好我好大家好，行业景气度恶化，泥沙俱下，谁也跑不了。
- 5) 国家政策、产业政策对机械设备行业影响很大，高度重视政策变化对行业预期的改变。
- 6) 寻找不同子行业最重要的需求端和影响因子，比如工程机械与房地产投新开工、油气设备与油价的关系。

## 4 机械行业的研究体系变化及历史投资机遇

### 4.3、机械行业历史投资机遇及背景

2007: 船舶、工程机械、矿山冶金机械----经济火热，基建、资源行业投资需求旺盛

2009: 工程机械、内燃机、船舶---4万亿刺激，房地产汽车等行业爆发

2010: 高铁设备-----高铁陆续开通，高铁采购进入高峰

2012: 油气设备-----页岩气革命，油价高企

2013: 环保、电梯-----雾霾，污染 两会热点、房地产市场形势走好

2014: 一带一路(高铁、工程机械)、国企改革-----2014年高铁固定资产投资大幅提高，一带一路、工业4.0成为国家战略

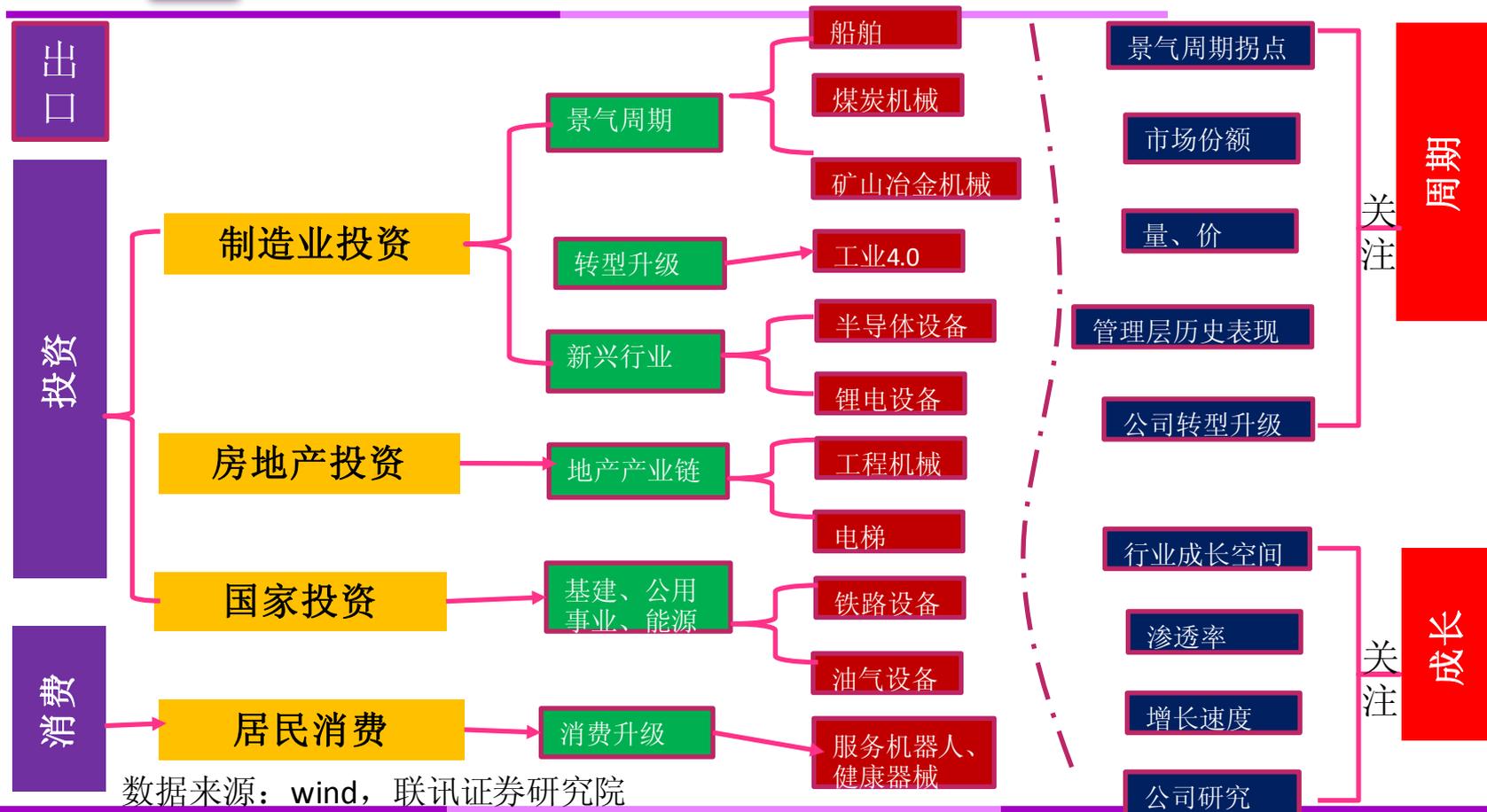
2015: 工业4.0 -----中国制造2025、机器人、工业自动化

2016: 城市地铁、3C自动化-----十三五地铁规划、3C自动化

2017: 工程机械、锂电设备、半导体设备-----工程机械进入景气周期、新能源汽车销量高速增长

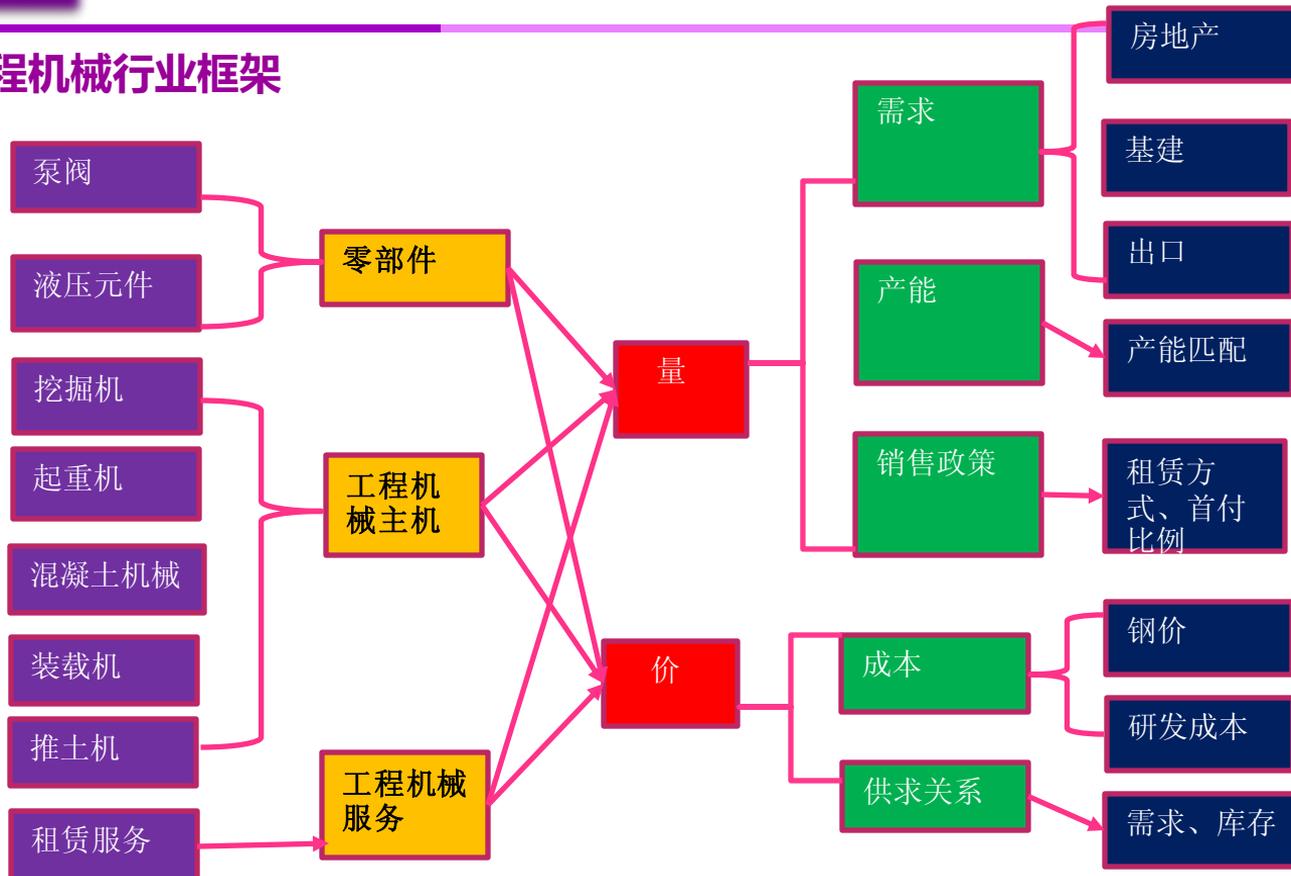
2018-2019: 工程机械、油气设备-----油价从底部走出，油企资本开支上行通道

# 5 机械重要子行业的研究框架



# 5 机械重要子行业的研究框架

## 5.1、工程机械行业框架



数据来源: wind, 联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

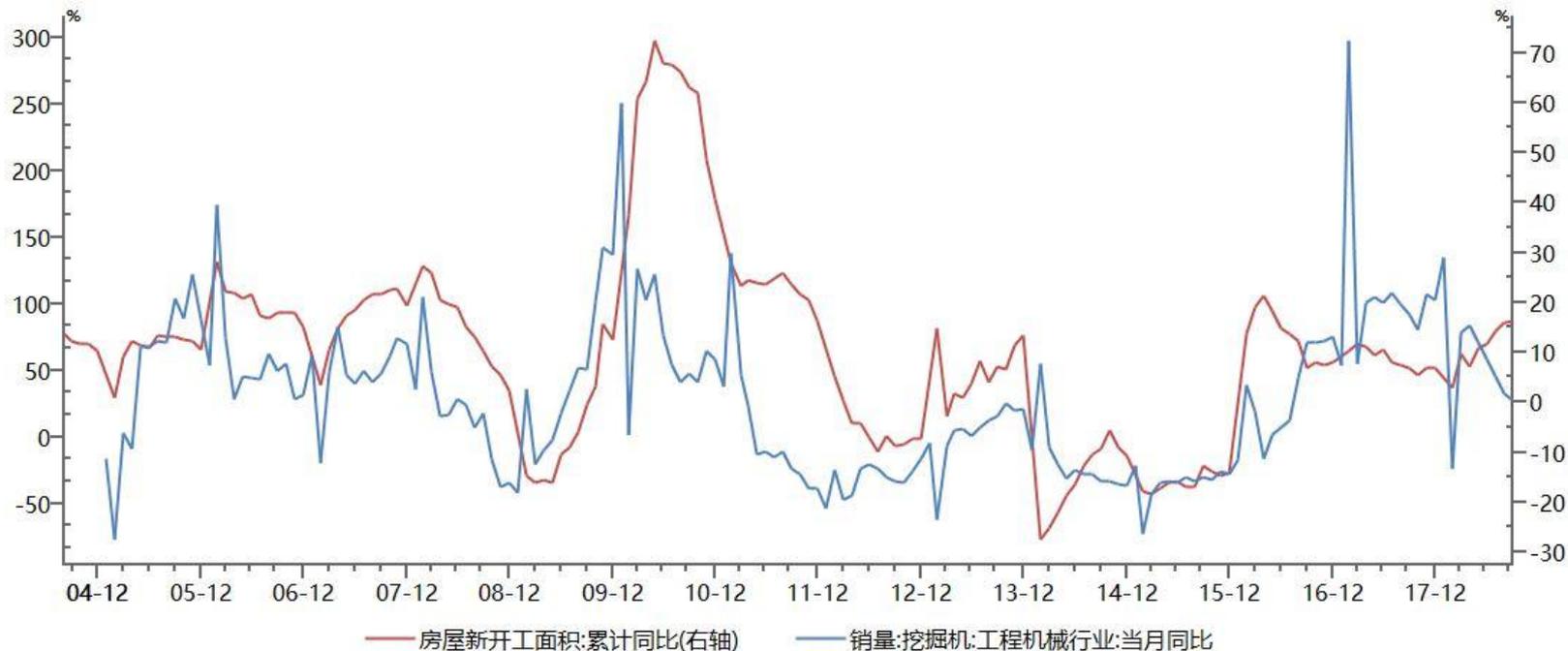
### 5.1、工程机械行业框架

- 1) 工程机械主要需求端：房地产、基建、出口、更新换代。**房地产是最主要的需求端**，房地产新开工面积增速、房地产投资增速是对工程机械销量来说是非常重要的研究指标。
- 2) 价格弹性小，主要关注**销量数据**，提防行业激烈竞争降价影响毛利率
- 3) 挖掘机是工程机械早周期品种，历史上挖掘机销量与**房地产新开工增速**相关度极高。
- 4) 不同工程机械品种竞争格局不一样，周期先后顺序也不一样
- 5) 关注现金流风险，谨防应收账款风险和激进销售策略
- 6) 周期性很强，密切关注房地产投资和新开工拐点
- 7) 业绩弹性大，高PE往往是行业低谷，低PE时期往往对应行业高峰
- 8) 重要跟踪数据：**房地产新开工增速、房地产投资增速变化趋势、工程机械产品销量、基建投资增速**

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.1.1、挖掘机销量与房地产新开工增速的关系

挖掘机销量与房地产新开工数据高度同步。



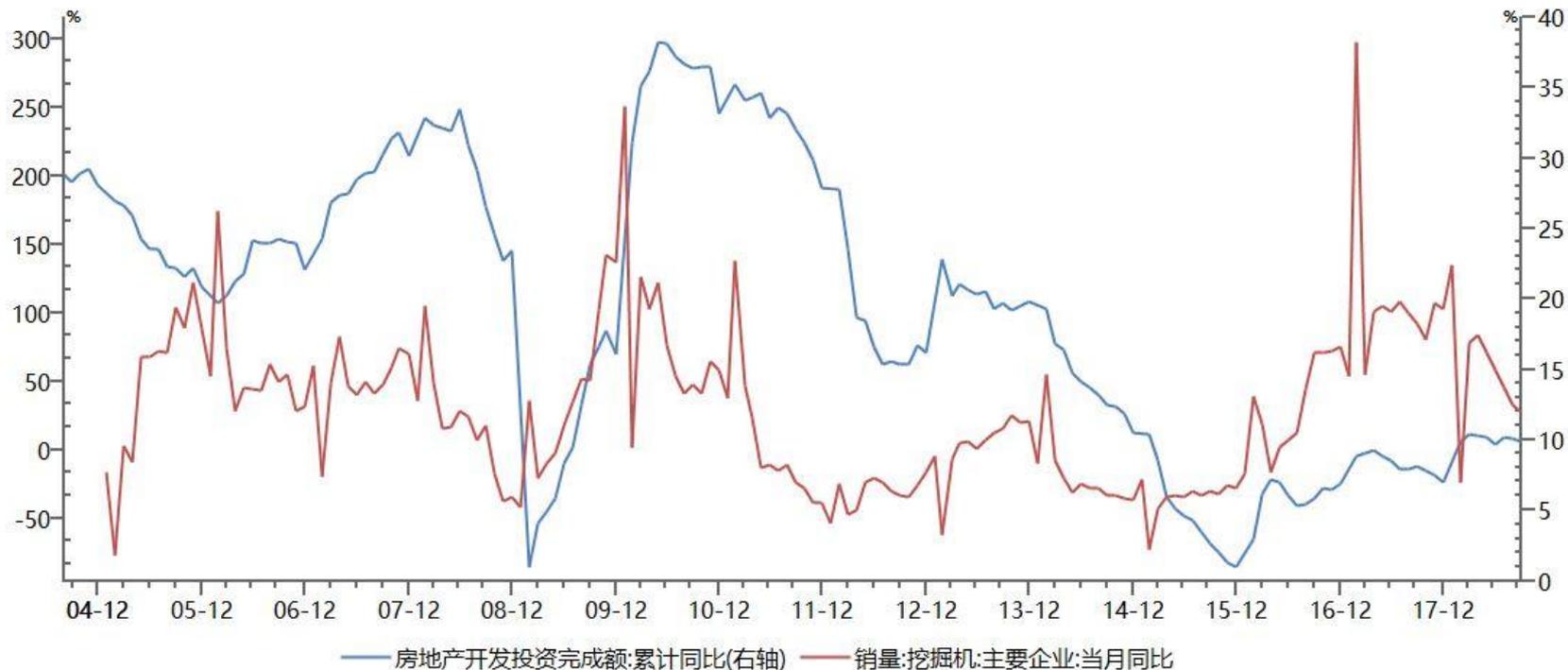
数据来源: wind, 联讯证券研究院

数据来源: Wind

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.1.2、挖掘机销量与房地产固定资产投资增速的关系

挖掘机销量与房地产投资数据大部分时候是同方向变化的。

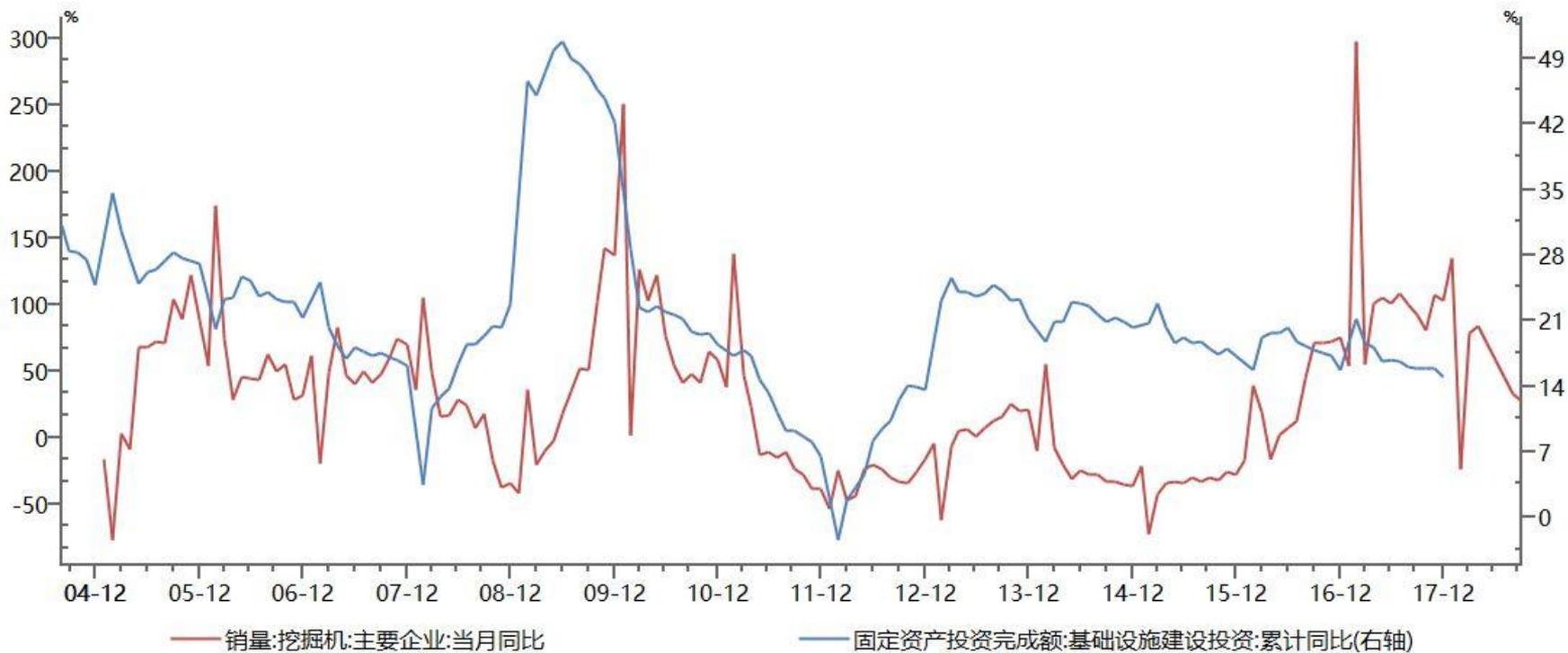


数据来源：wind，联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.1.3、挖掘机销量与基建投资增速的关系

挖掘机销量与基建投资数据略有滞后，大部分时候都是同方向变化。



数据来源: wind, 联讯证券研究院

# 5 机械重要子行业的研究框架

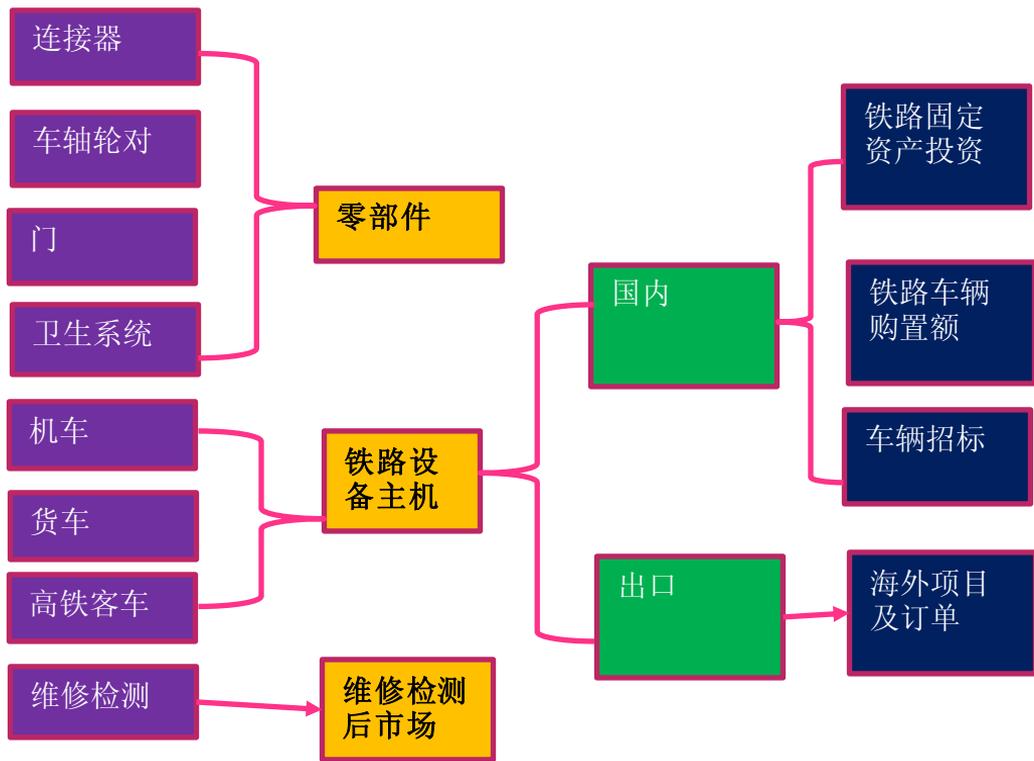
## 5.1.4、SW工程机械板块历史走势及背景



数据来源：wind， 联讯证券研究院

# 5 机械重要子行业的研究框架

## 5.2、高铁设备行业框架



数据来源：wind，联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

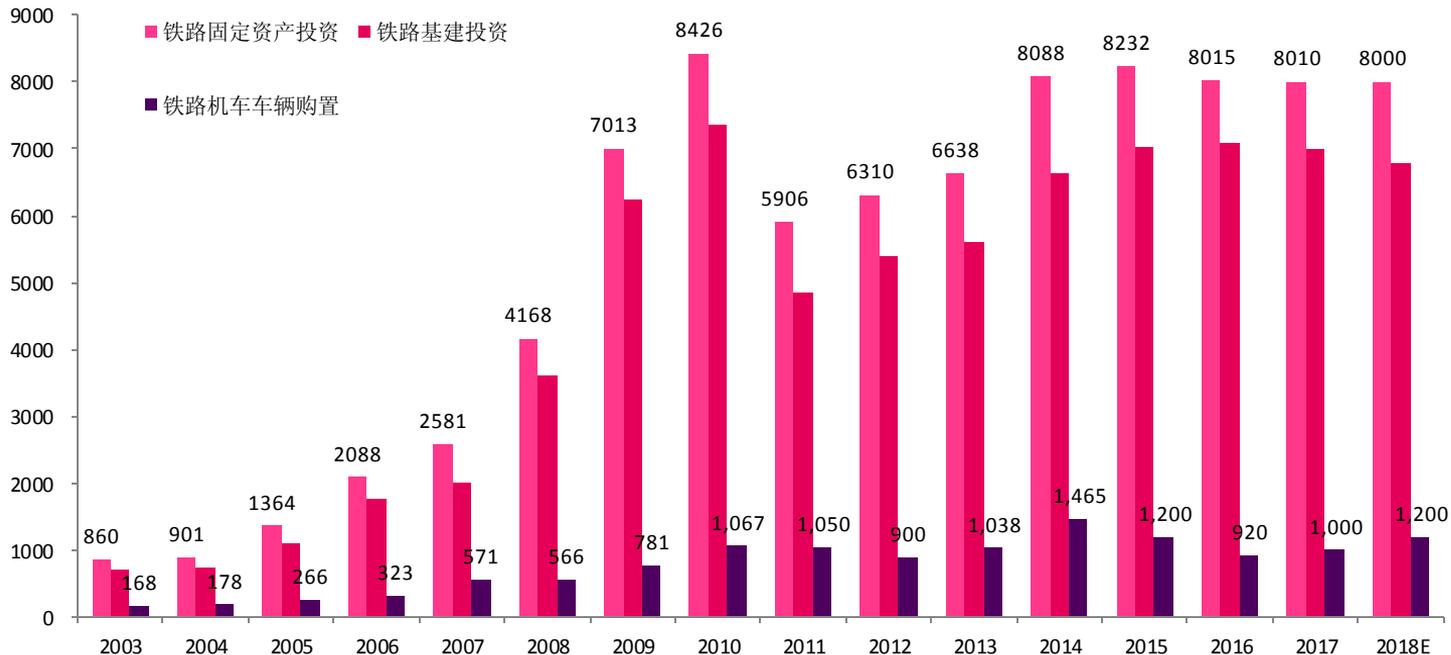
### 5.2、铁路设备行业框架

- 1) 铁路设备是指动车组、机车、货车、客车及相关配套设备。  
主要需求端：中铁总。重点跟踪数据：**铁路固定资产投资、铁路机车车辆购置投资额，中铁总招标数据，每年年初的高铁开工计划和高铁通车计划，每年通车里程**
- 2) 铁路设备主要供给和需求方基本都是单一客户，价格因素变动比较小，主要关注招标量，以及后续的招标预期
- 3) 出口目前占比仍占较低比例（10%）
- 4) 密切关注每年初铁总安排的**铁路固定资产投资计划和铁路机车车辆购置投资额**，这基本反映了全年铁路设备招标预期，但计划也可能会出现调整，改变预期。
- 5) 关注不同铁路车辆的招标比例，高毛利率的动车组等对业绩影响较大。

# 5 机械重要子行业的研究框架

## 5.2.1、铁路固定资产投资、铁路机车车辆购置金额

铁路固定资产投资、铁路机车车辆购置金额是研究高铁设备板块重要的景气指标。

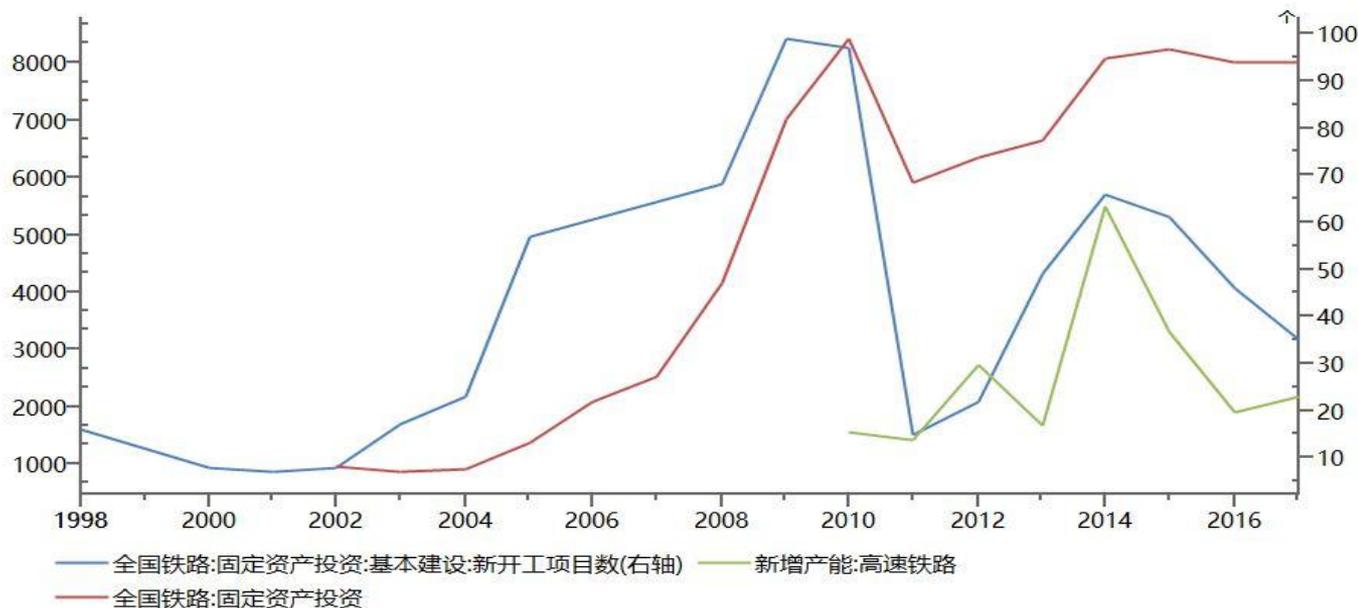


数据来源：wind，联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.2.2、高铁新通车里程与铁路固定资产投资关系

铁路新开工项目数、高铁新通车里程和铁路固定资产投资基本同方向变化。

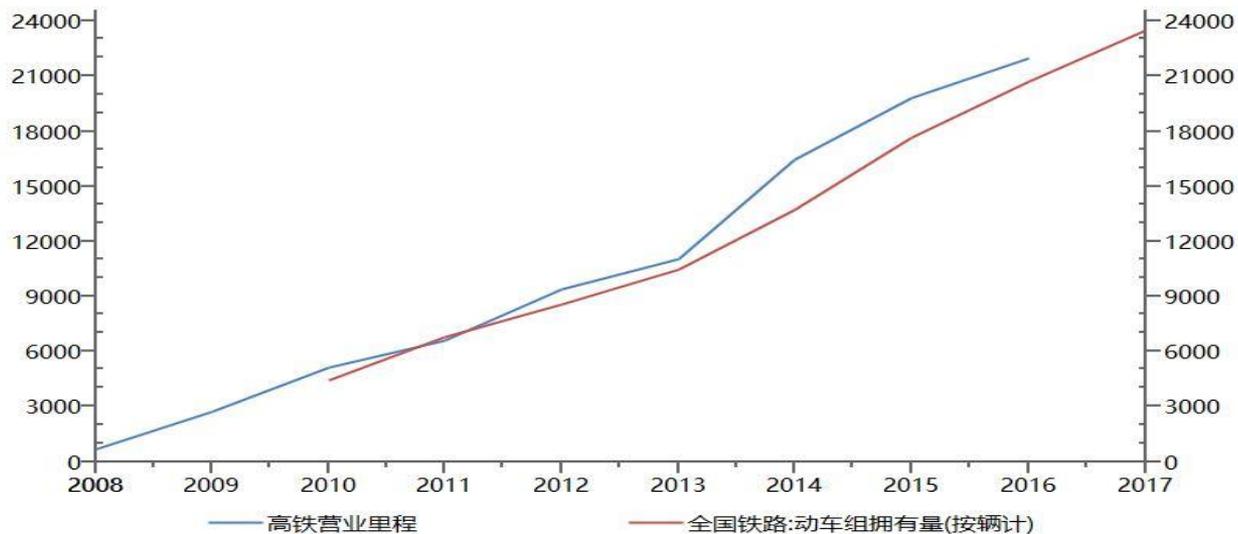


数据来源: wind, 联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.2.3、动车组拥有量与高铁运营里程的关系

动车组拥有量基本与高铁运营里程高度线性相关。掌握了高铁运营里程的规划基本就知道了动车组拥有量的规模。

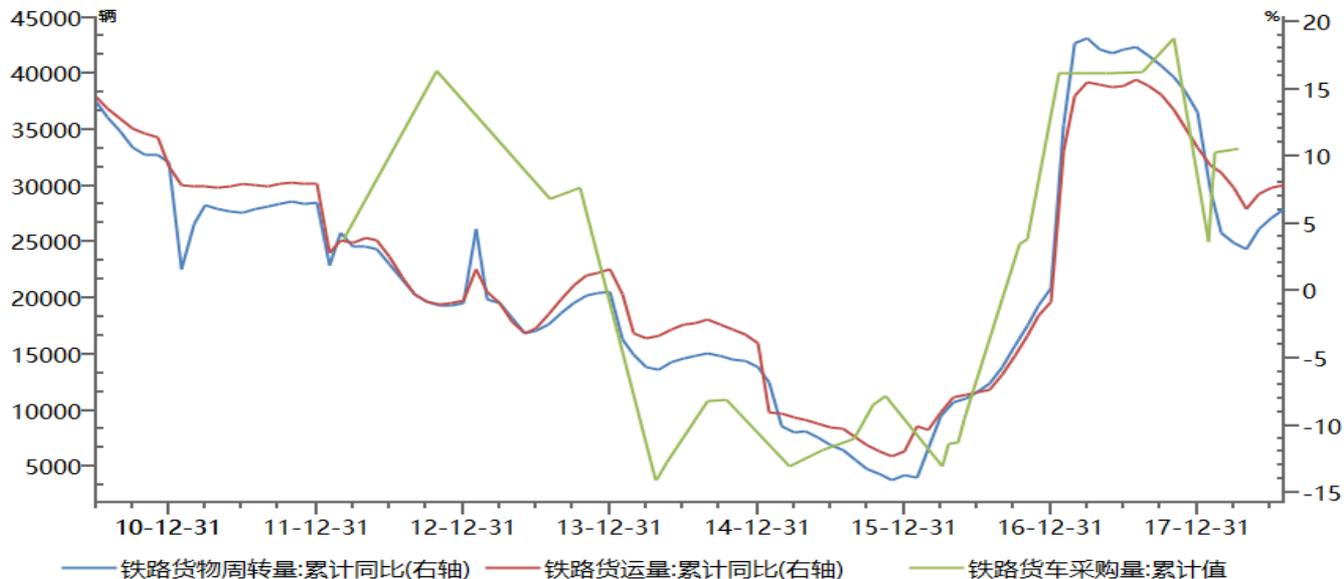


数据来源: wind, 联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.2.4、铁路货车采购量与货运量的关系

铁路货车采购量与铁路货运量变化方向基本相同。



数据来源：wind，联讯证券研究院

# 5 机械重要子行业的研究框架

## 5.2.5、历史上铁路设备板块走势与背景



数据来源：wind，联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.3、能源设备行业研究框架

1) 能源装备是指用于能源类资源开采挖掘等应用的各种机械设备，包括煤炭机械、石油机械、天然气设备等。

主要需求端：能源企业比如煤企、三桶油。

重点跟踪数据：**国际油价、天然气价格、动力煤价格、主要煤炭企业的资本开支、三桶油的资产开支、重点能源装备企业的新增订单情况**

2) 能源装备最重要的是**行业景气度**，能源价格上行趋势时，主要能源企业才会有意愿加大资本开支，这也需要能源装备企业**新增订单数据**来验证。

3) 油气设备出口占比较高，部分优秀企业初步具有国际竞争力，煤炭机械仍然以内销为主。

4) 国家产业政策对行业促进作用巨大，2018年国家政策督促加大油气资源勘探开采投入，保护国家能源战略安全，促进了油气设备需求的爆发。

# 5 机械重要子行业的研究框架

## 5.3.1、油气设备产业链研究



数据来源：公开资料整理

## 5 机械重要子行业的研究框架

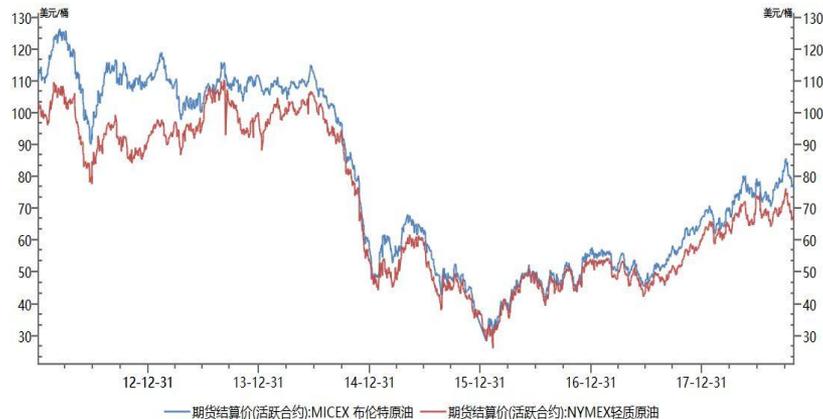
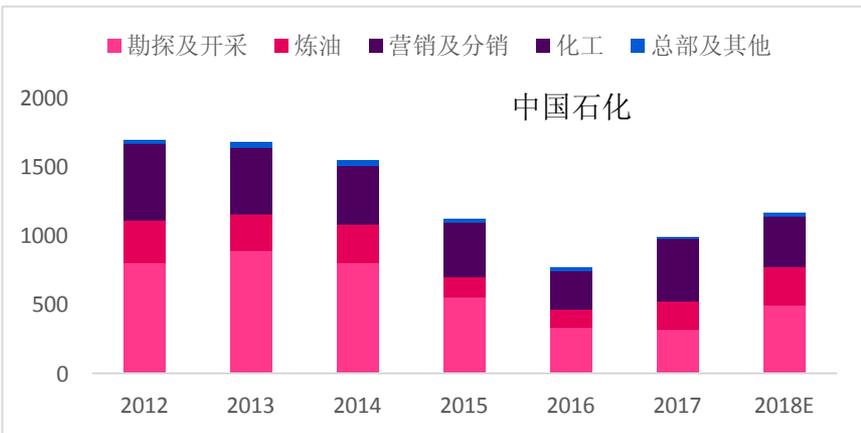
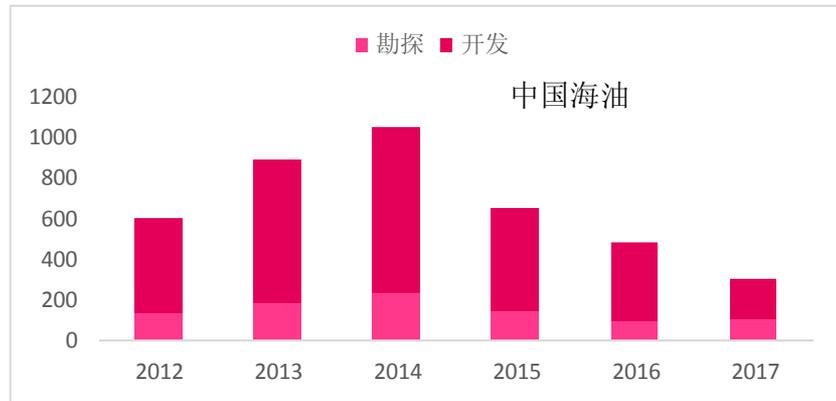
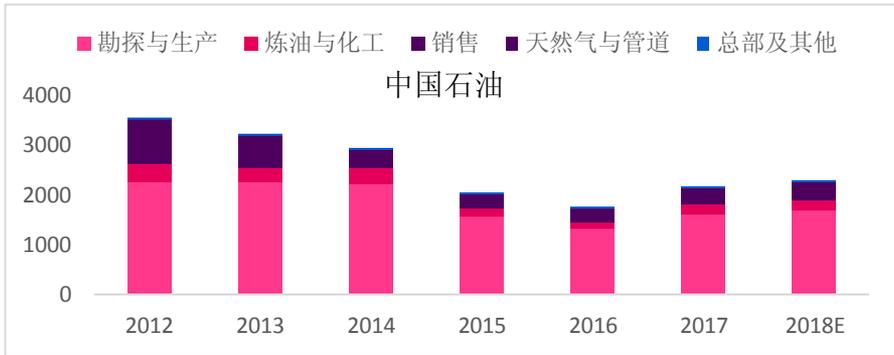
### 5.3.1、油气设备产业链研究

	国内主要厂商	主要公司市占率描述
勘探/数据分析	东方物探、恒泰艾普、潜能恒信、其他公司	东方物探（90%）、川庆钻探（10%）恒泰艾普（较小）、潜能恒信（较小）
测井	中油测井、五大钻探、吉艾科技、恒泰艾普、神开股份、环鼎科技、中电22所、胜利伟业、紫贝龙	中油测井（29%）、五大钻探（总量较大）、吉艾科技（8%）、恒泰艾普（较小）、神开股份（较小）
压裂泵送服务	大庆钻探、西部钻探、长城钻探、川庆钻探、渤海钻探、杰瑞股份、安东油服、华油能源、准油股份、通源石油	中石化、中石油集团内油服公司基本垄断市场，民营企业市占率逐步提升
钻井服务	大庆钻探、西部钻探、长城钻探、川庆钻探、渤海钻探、中原钻探、胜利钻探、中海油服、安东油服、华油能源、准油股份、若干民营企业	“五大钻探”+中石化油服公司（90%）、安东油服（0.5%）、华油能源（0.5%）、准油股份（0.1%）
连续油管设备	江汉四机、胜利高原等“两大油”体系内公司、杰瑞股份	中石化、中石油集团内部都有连续油管设备企业，总体市占率较高
钻头	江钻股份、神开股份	江钻（超过80%）、神开股份（10-20%）
钻机设备	宝石机械、南阳二机、江汉四机、宏华集团、黄海机械	宝石（50%）、宏华（2%，主要外销）、四机厂（17%）
压裂设备	江汉四机、杰瑞股份、宏华集团、科瑞、宝石机械、兰石所、胜利高原等	四机厂占（55%）、杰瑞（25%-30%）
录井设备	神开股份、各大油田录井公司	神开股份（50%-60%）

数据来源：公开资料整理

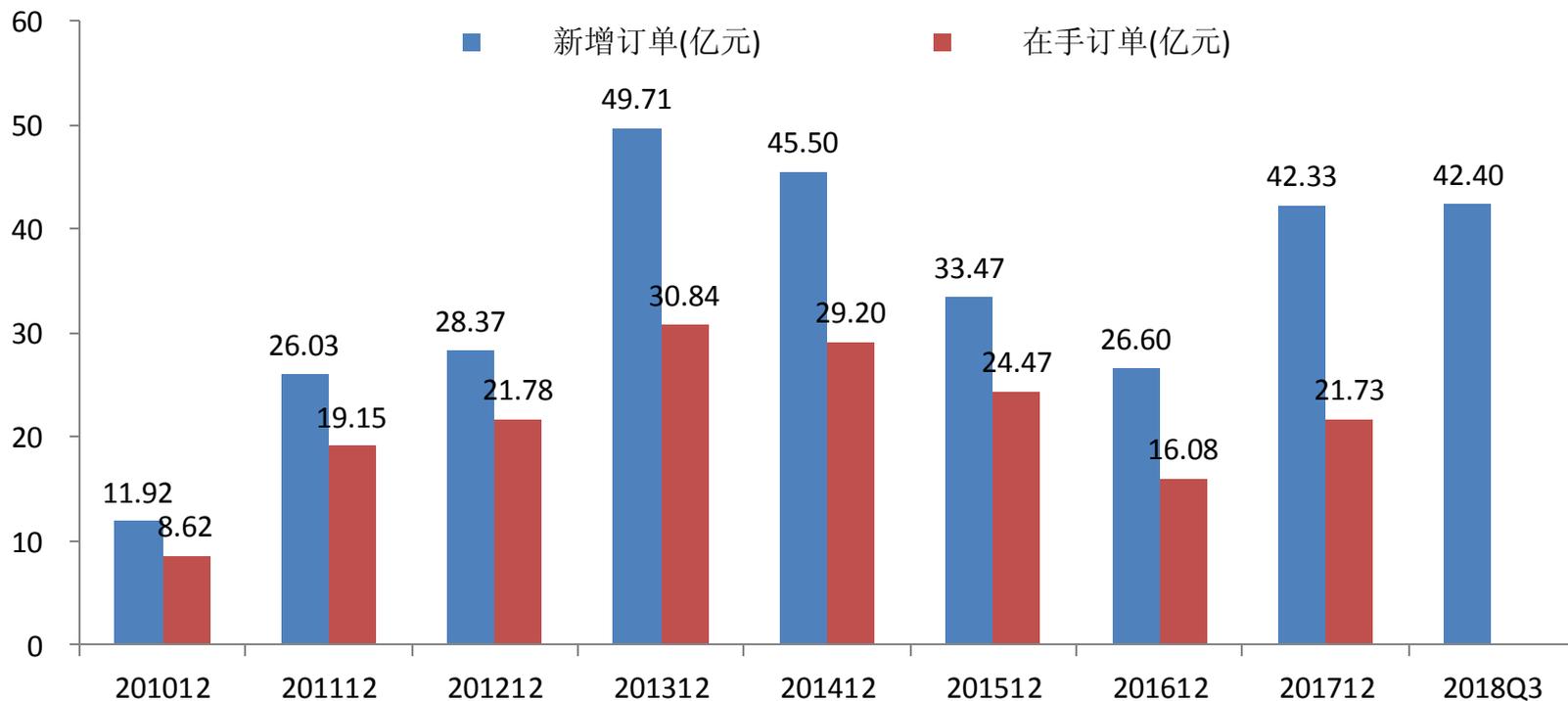
# 5 机械重要子行业的研究框架

## 5.3.2、近年三桶油资本开支



## 5 机械重要子行业的研究框架

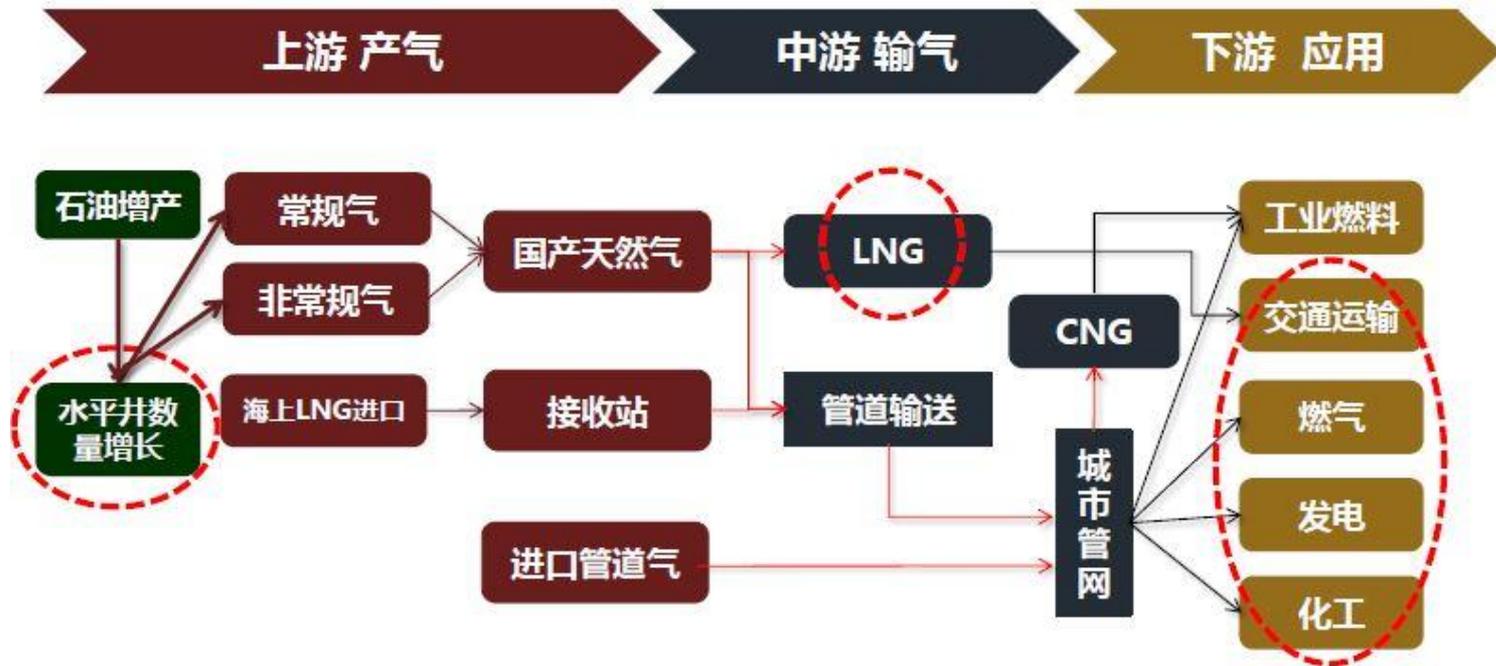
### 5.3.3、典型油气设备企业近年订单情况



数据来源: wind, 联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.3.4、天然气设备研究



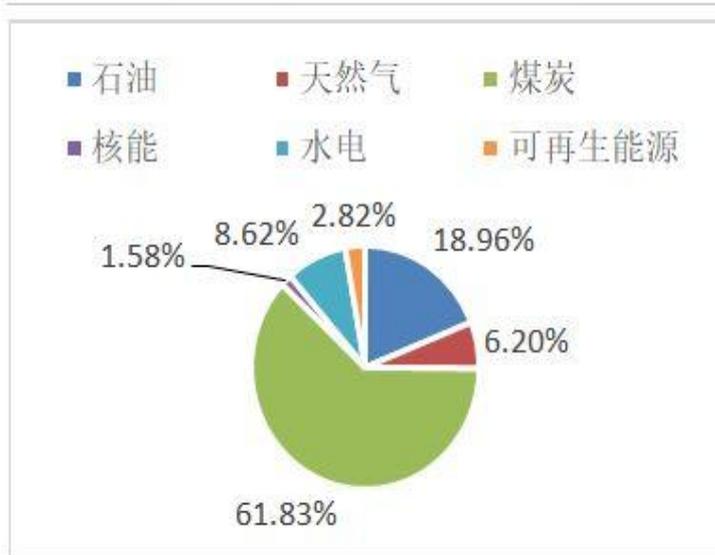
数据来源：公开资料整理

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.3.4、天然气设备研究

我国天然气在一次能源消费占比对比世界平均水平较低，天然气应用具有巨大提升空间。

我国一次能源消费占比



世界一次能源消费占比

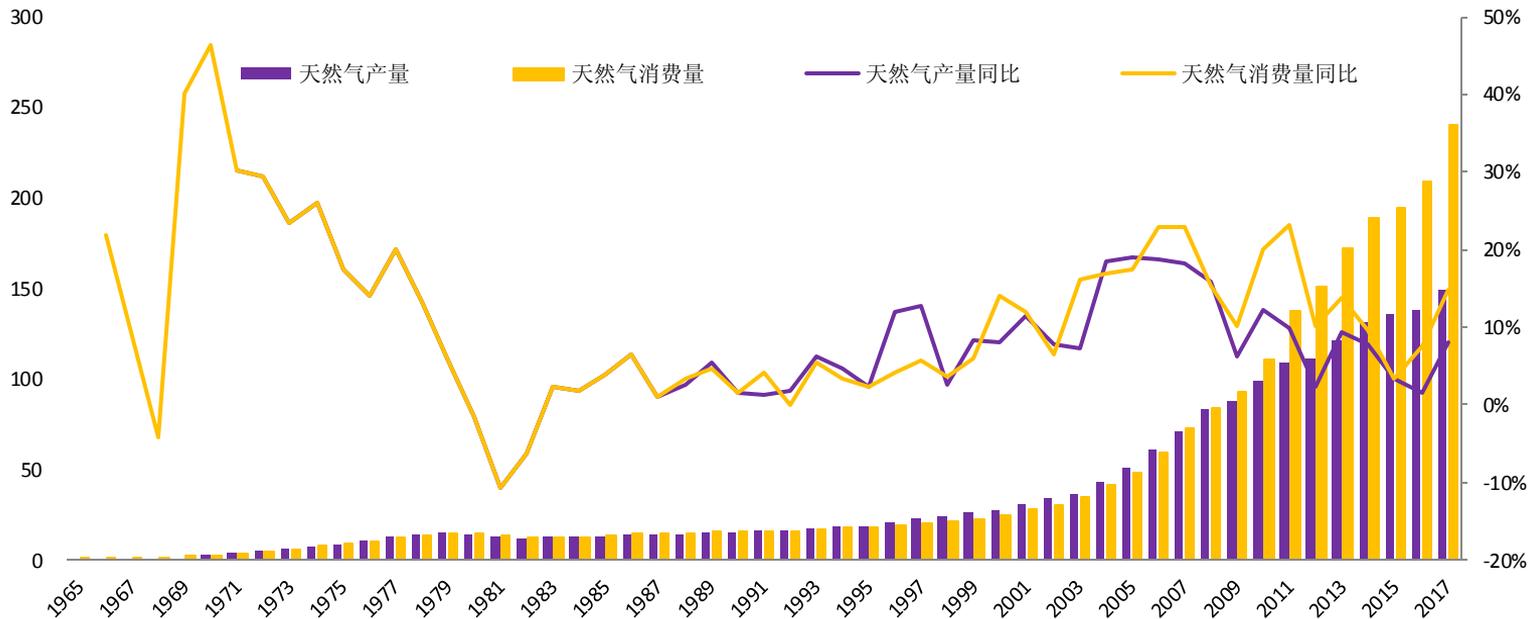


资料来源: BP, 联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.3.5、我国天然气消费量及产量

我国天然气消费需求旺盛，常年保持10%以上增长，产量增速相对较低，供需失衡，对外依存度不断提升。



数据来源：wind，联讯证券研究院

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.4、半导体设备

- 1) 半导体设备是指半导体生产过程中应用的设备。
- 2) 半导体设备主要逻辑是国家战略驱动，半导体领域已经成为国家产业的短板，众多产业的瓶颈，从2014年国家成立集成电路产业基金，投资了半导体产业各种上下游里优质的国产企业，扶持国产半导体产业发展。
- 3) 跟踪重点：挖掘半导体设备具有核心竞争力，能够逐步进入供应链实现进口替代的国产设备商，跟踪优质企业设备研发情况和订单情况

## 5.4.1、半导体设备产业链



数据来源：公开资料整理

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.4.2、国家集成电路产业基金投资的国产半导体企业

序号	公司	代码	领域	持股比例
1	纳思达	002180.SZ	IC设计	4.29%
2	国科微	300672.SZ	IC设计	15.79%
3	中兴通讯	000063.SZ	IC设计	持有中兴微电子24%股权
4	兆易创新	603986.SH	IC设计	11.00%
5	汇顶科技	603160.SH	IC设计	6.65%
6	景嘉微	300474.SZ	IC设计	待定
7	长电科技	600584.SH	封装测试	19%
8	华天科技	002185.SZ	封装测试	持有华天西安27.23%股权
9	通富微电	002156.SZ	封装测试	15.7%
10	晶方科技	603005.SH	封装测试	9.32%
11	中芯国际	00981.HK	晶圆制造	15.91%
12	华虹半导体	01347.HK	晶圆制造	18.94%
13	先进半导体	03355.HK	晶圆制造	13.73%
14	北方华创	002371.SZ	设备制造	7.50%
15	长川科技	300604.SZ	设备制造	7.50%
16	万盛股份	603010.SH	材料	7.41%
17	雅克科技	002409.SZ	材料	5.73%
18	巨化股份	600160.SH	材料	持有中巨芯科技39%股份
19	创达新材	832990	材料	4.99%。
20	三安光电	600703.SH	LED芯片	11.3%
21	北斗星通	002151.SZ	北斗定位导航	11.46%
22	耐威科技	300456.SZ	MEMS传感器	超过5%
23	共达电声	002655.SZ	电声元件	持有实际控制人万魔19.44%股权
24	国微技术	02239.HK	安全设备	9.92%

## 5 机械重要子行业的研究框架

### 5.4.3、领先的国产半导体设备商

2016年中国半导体设备十强单位

(按半导体设备销售收入排序)

序号	单位名称	半导体设备销售收入(万元)	出口交货值(万元)	半导体设备销售类别
1	中电科电子装备集团有限公司	90788.0	0.0	IC、光伏、LED
2	浙江晶盛机电股份有限公司	89783.0	0.0	光伏、LED
3	深圳市捷佳伟创新能源装备股份有限公司	76973.6	22870.5	光伏
4	北方华创科技集团股份有限公司	68690.7	719.9	IC、光伏、LED
5	中微半导体设备(上海)有限公司	48459.0	18691.3	IC、LED
6	上海微电子装备有限公司	29047.6	3425.0	IC、其它
7	北京京运通科技股份有限公司	26832.5	0.0	光伏
8	天通吉成机器技术有限公司	21414.0	0.0	光伏、LED
9	盛美半导体设备(上海)有限公司	16423.0	16423.0	IC
10	格兰达技术(深圳)有限公司	15006.6	7250.5	IC
	合计	483418.0	69380.2	@格隆汇

数据来源：公开资料整理

## 6 总结与思考

- 1) 对于机械行业而言，需求是第一关注的要素，下游行业需求景气度是最重要的考量因素。供需关系分析、成本分析都不是最主要的考量因素。
- 2) 从需求角度出发，采用“自上而下”的研究方法，先把握（各子行业的）总体需求趋势，再寻找行业内机会最大的公司。密切关注需求端行业的重要指标，关注高景气度高成长的子行业及个股（容易走出独立大牛行情）。
- 3) 作为中游行业承上启下，连接各行各业，研究时要眼观六路，耳听八方，什么行业火了赶紧研究有没有机械设备的机会。
- 4) 各子行业差异性大，具体子行业具体研究，没有明显的大板块效应。
- 5) 机械设备下游行业众多，题材丰富，枯竭期少，源源不断产生新的新兴子行业，成长性和周期性机会并存，虽然跟踪起来辛苦、覆盖面广、周期短暂、研究性价比低，但是行业始终存在投资机会，也算是为数不多的长青树行业。

- 1) 行业需求可能不及预期。
- 2) 产业政策对行业影响巨大，产业政策可能带来不确定风险。
- 3) 行业竞争激烈，导致行业盈利下滑

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

## 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

## 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。