

机械设备

工业自动化边际回暖，长期拐点仍待确认

本周主题研究：10月份，国内机器人产量同比增长1.70%，结束近1年的持续下滑态势。横向数据比较验证，2019Q3，日本工业机器人中国市场销售额同比增速为-2.18%，较一、二季度显著改善。往前追溯看，2018Q4，其在中国市场销售额增速曾出现阶段性回升，与2019年3/4月份中国制造业行业性回暖相呼应（上游资本品采购较领先于生产景气度），节点上看，出口抢跑或是主因。新增订单情况看，2019年9月份，日本工业机器人订单为427.03亿日元，同比增长3.93%，扭转自2018年3月份以来的同降趋势。综合上述三点，我们认为，国内制造业景气度迎来阶段性回升。**盈利水平仍处于底部区间，补库存/中美贸易摩擦初期不确定影响趋弱或是阶段性需求回升的主要驱动力。**微观指标验证，制造业固定资产投资完成额长期拐点仍待确立。海天国际中国市场收入增速领先国内制造业固定资产投资增速约1年，平移后两者波动趋势较一致。从2019H1海天国际国内市场收入加速下滑趋势看，短期通用设备需求压力仍在。

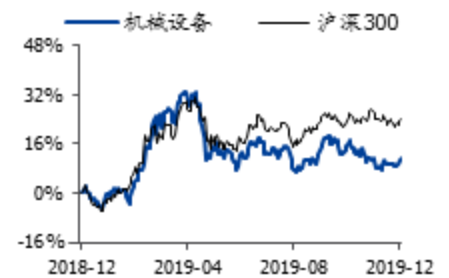
本周核心观点：基建预期升温，11月挖机销售继续同比增长，建议继续配置工程机械龙头，重点推荐建设机械，中联重科，三一重工，恒立液压，重点关注徐工机械，艾迪精密；光伏板块，大硅片和异质结技术迭代带来设备企业战略新机遇，利好龙头设备公司，重点推荐捷佳伟创、晶盛机电，关注迈为股份。新能源车行业产业规划出台，行业趋势不可逆转，新的补贴目录显示国内市场对于外资品牌彻底放开，国内市场有望迎来新的扩产高峰，另外，CATL欧洲项目启动，重点推荐先导智能，关注科恒股份、诺力股份等。个股方面，重点推荐捷昌驱动、浙江鼎力，关注贸易战缓和预期带来的估值修复和盈利能力回升，积极关注核心资产美亚光电、华测检测。

一周市场回顾：本周机械板块上升0.85%，沪深300下跌0.58%。年初以来，机械板块上涨11.87%，沪深300上涨24.26%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是：劲拓股份（21.05%）、赛腾股份（18.90%）、精测电子（16.05%）、宇环数控（15.78%）、至纯科技（15.45%）；涨跌幅榜最后五位个股分别是：创力集团（-40.95%）、东音股份（-9.41%）、中泰股份（-6.04%）、中坚科技（-5.11%）、弘亚数控（-3.80%）。

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

- 《机械设备：万亿新增专项债限额能拉动多大规模基建投资？》2019-12-01
- 《机械设备：高功率光纤光栅的自制进展与降本空间》2019-11-24
- 《机械设备：北美升降办公桌市场需求增长空间测算》2019-11-17



内容目录

一、工业自动化边际回暖，长期拐点仍待确认.....	3
1.1 数据看工业自动化需求情况	3
1.2 长期逻辑确立，工业机器人持续渗透.....	5
二、行业重大事项.....	7
三、上市公司跟踪.....	9
四、本周重点推荐.....	9
五、一周市场回顾.....	10
六、风险提示	12

图表目录

图表 1: 国内工业机器人产量变化.....	3
图表 2: 日本工业机器人订单/销售额同比变化.....	3
图表 3: 日本工业机器人中国市场销售额.....	3
图表 4: 海天国际中国市场收入增速与国内制造业固定资产投资完成额增速比较	4
图表 5: 工业企业盈利水平仍处于底部区间.....	4
图表 6: 存货增速与收入增速缺口进一步扩大	4
图表 7: 海天国际中国市场收入增速与国内制造业固定资产投资完成额增速比较	5
图表 8: 2013年中国人均 GDP 达到钱纳里所提出的工业化后期标准值	5
图表 9: 工业化不同阶段的标志值.....	6
图表 10: 进入工业化后期阶段日韩工业机器人产业进入爆发增长期.....	6
图表 11: 上世纪 70、80 年代日本工业机器人保有量迅猛增长.....	7
图表 12: 当前国内制造业人均机器人保有量接近日本 1983 年水平.....	7
图表 13: (2019/12/2-2019/12/6) 一周市场涨跌幅情况: 机械板块上升 2.36%.....	10
图表 14: 年初以来市场涨跌幅情况: 机械板块上涨 14.11%	10
图表 15: 本周个股涨幅前五名.....	11
图表 16: 本周个股跌幅后五名.....	11
图表 17: 截至 2019/12/06 市场与机械板块估值变化: PE.....	11
图表 18: 截至 2019/12/06 市场与机械板块估值变化: PB.....	12

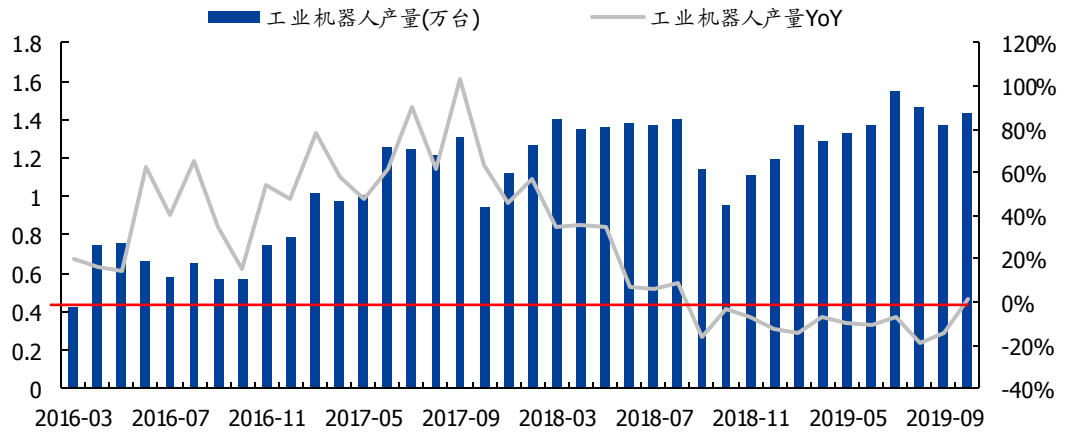
一、工业自动化边际回暖，长期拐点仍待确认

1.1 数据看工业自动化需求情况

工业自动化通用设备属于生产用资本品，需求与下游投资直接相关。2018Q3以来，国内制造业固定资产投资整体较为疲软。下游核心应用领域，3C/汽车消费需求低迷（高基数、技术迭代周期拉长）；中美贸易摩擦下，外贸导向型公司在盈利能力预期变差，资本开支逐步收缩。受此影响，2018年初以来，国内工业机器人产量同比增速持续下滑；并自去年9月份以来，维持同比下降态势。

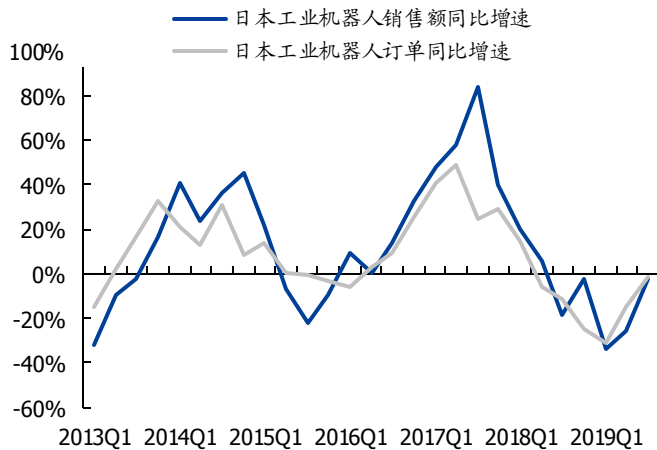
产业数据跟踪，下游需求呈现边际回暖。10月份，国内机器人产量同比增长1.70%，结束近1年的持续下滑态势。横向数据比较验证，2019Q3，日本工业机器人中国市场销售额同比增速为-2.18%，较一、二季度显著改善。往前追溯看，2018Q4，其在中国市场销售额增速曾出现阶段性回升，与2019年3/4月份中国制造业行业性回暖相呼应（上游资本品采购较领先于生产景气度），节点上看，出口抢跑或是主因。新增订单情况看，2019年9月份，日本工业机器人订单为427.03亿日元，同比增长3.93%，扭转自2018年3月份以来的同降趋势。综合上述三点，我们认为，国内制造业景气度迎来阶段性回升。

图表 1: 国内工业机器人产量变化



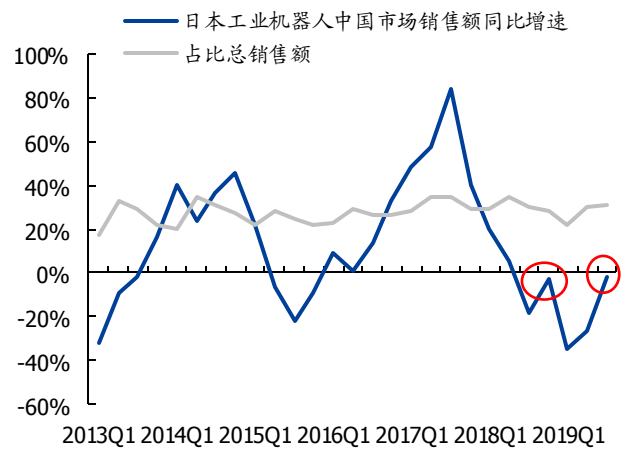
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 日本工业机器人订单/销售额同比变化



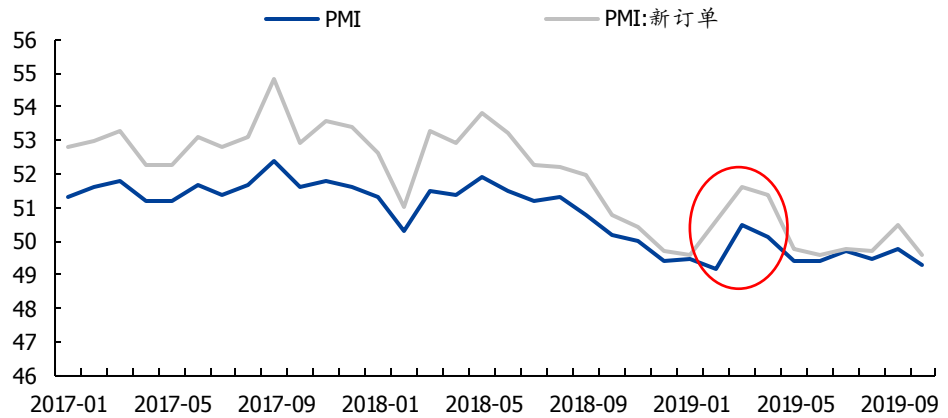
资料来源: 日本内阁府, 国盛证券研究所

图表 3: 日本工业机器人中国市场销售额



资料来源: 日本机器人协会, 国盛证券研究所

图表 4: 海天国际中国市场收入增速与国内制造业固定资产投资完成额增速比较



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

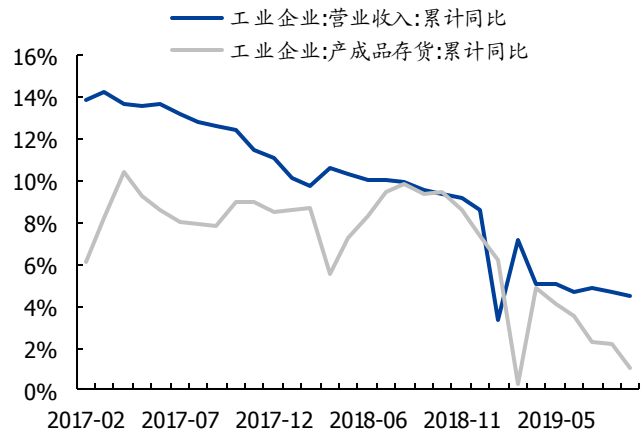
盈利水平仍处于底部区间, 补库存/中美贸易摩擦初期不确定影响趋弱或是阶段性需求回升的主要驱动力。2019年初以来, 工业企业利润增速显著下滑, 当前仍处于同比下降区间。当前下游需求驱动力或主要来自两方面: 一、去年中美贸易摩擦影响下, 面对较大的需求不确定性, 国内出口导向型公司固定资产投资有所推迟。和客户间实现合理的关税分摊方案以及第二批加征 15% 关税自 2019 年 5 月份实施后, 最悲观的盈利点已度过。预期逐步修复。二、自年初以来制造业企业均进行了积极的去库存。产成品存货及营收的累计增速缺口持续扩大。低位库存或将支撑需求景气提升。

图表 5: 工业企业盈利水平仍处于底部区间



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 6: 存货增速与收入增速缺口进一步扩大

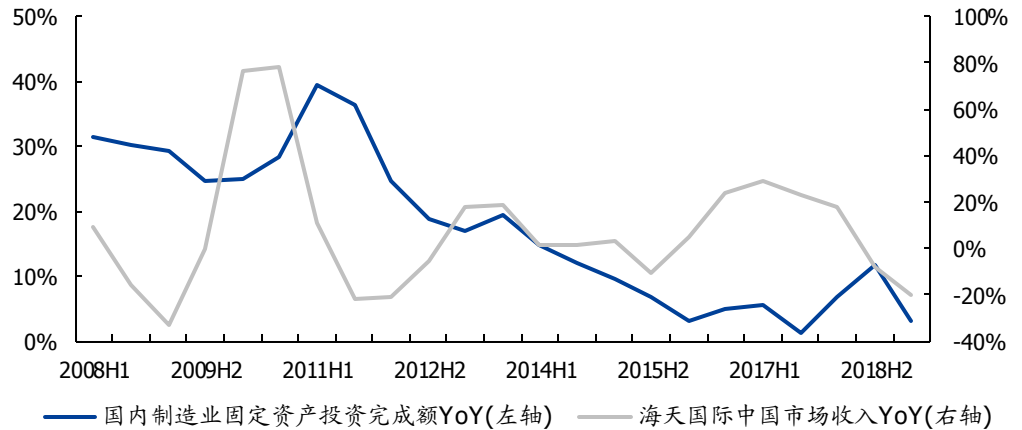


资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

微观指标验证, 制造业固定资产投资完成额长周期拐点仍待确立。制造业固定资产投资完成额是一个相较迟滞的景气度判断指标。我们尝试从微观公司收入角度去前瞻宏观制造业投资完成额波动, 结果显示: 海天国际中国市场收入增速领先国内制造业固定资产投资增速约 1 年, 平移后两者波动趋势较一致。时滞原因在于, 中游设备企业通常在交货之后便进行收入确认, 而下游生产企业还需进行设备调试、产线整合等, 在达成实际产能后才会将其转固确认。

根本上讲, 只有终端需求维持强劲、制造业盈利能力持续回升, 长周期角度固定资产投资增速的向上反弹拐点才能切实来临, 进而带动通用设备板块性盈利改善。从 2019H1 海天国际国内市场收入加速下滑趋势看, 短期通用设备需求压力仍在。

图表 7: 海天国际中国市场收入增速与国内制造业固定资产投资完成额增速比较

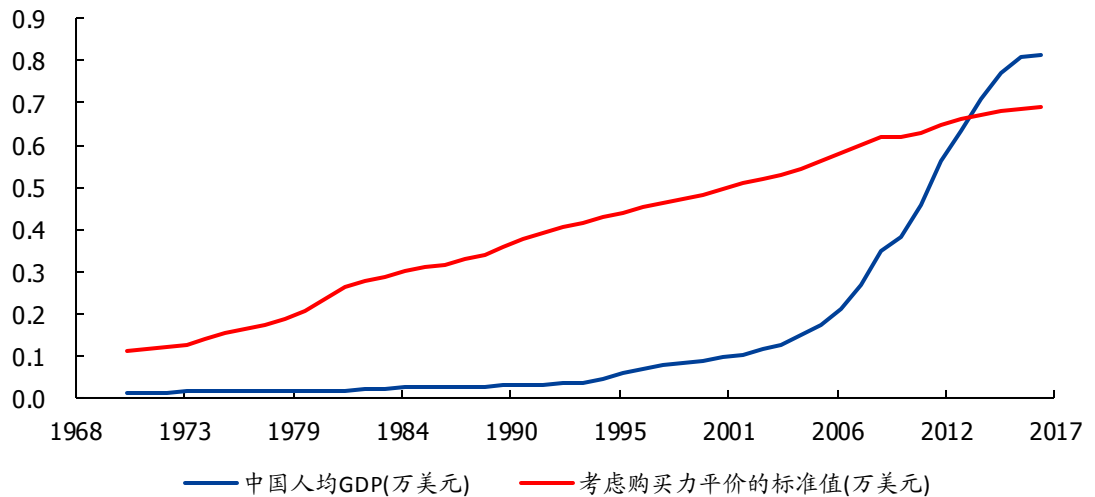


资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2 长期逻辑确立，工业机器人持续渗透

人均 GDP 破 7000 美元关口，中国已经进入工业化后期。参照钱纳里研究结果，对应 2013 年左右的现价美元购买力，改时间点进入工业化发展后期阶段的人均 GDP 标准值为 6719 美元-12598 美元。2013 年，中国人均 GDP（现价美元）为 7078 美元，即已达到工业化后阶段标准。

图表 8: 2013 年中国人均 GDP 达到钱纳里所提出的工业化后期标准值



资料来源: 世界银行, 《工业化和经济增长的比较研究》, 国盛证券研究所

提升全要素生产及其对经济增长的贡献迫在眉睫。从资本、劳动力和全要素生产率三个方面对经济增长的影响程度来看，国内近 30 年经济发展可以划分为三个主要阶段。第一阶段：1978 至 2000 年，三者同步推动经济增长；第二阶段，2001 至 2008 年，资本和全要素生产率主推动经济增长；第三阶段，2009 至 2015 年，劳动力及全要素生产率贡献度持续下滑。目前，国内已经进入资本推动和劳动力供给双重下滑阶段，确保国内

未来经济持续健康发展，顺利实现新旧动能转换，核心是提高全要素生产率及其对经济增长的贡献。而全要素生产率提升的核心在于技术创新。

图表 9: 工业化不同阶段的标志值

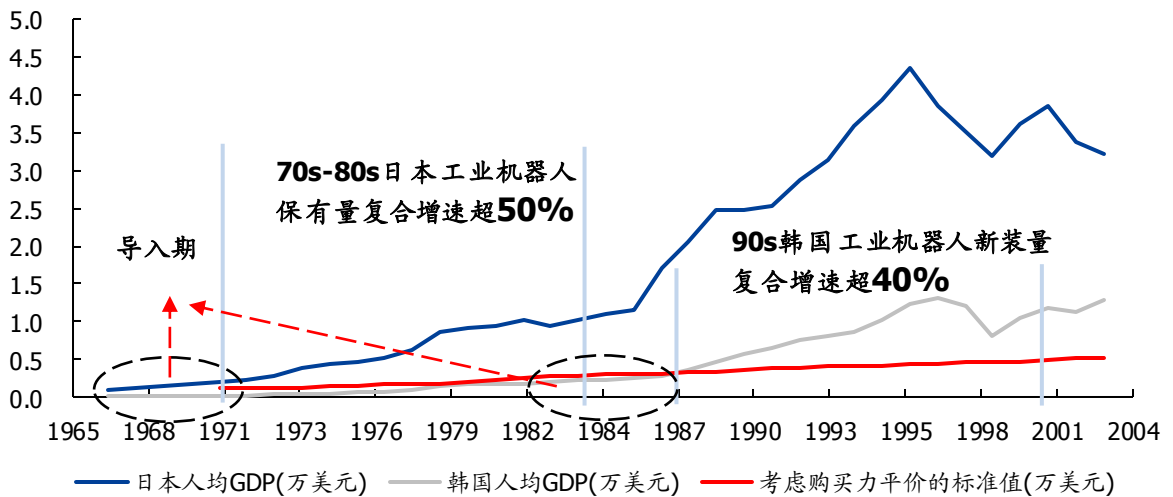
	时间段	GDP 年均增速	资本存量	劳动力	全要素
第一阶段	1978-2000 年	9.68%	4.11%	1.25%	4.32%
第二阶段	2001-2008 年	11.0%	5.60%	0.31%	5.08%
第三阶段	2009-2015 年	8.28%	5.65%	0.21%	2.42%
现阶段	2016-至今	资本推动和劳动力供给双重下滑阶段，以技术创新为核心的全要素生产率的提升成为带动经济发展的关键			

资料来源:《我国全要素生产效率对经济增长的贡献测度》，国盛证券研究所

对标日本，国内工业机器人保有量具备大幅提升空间

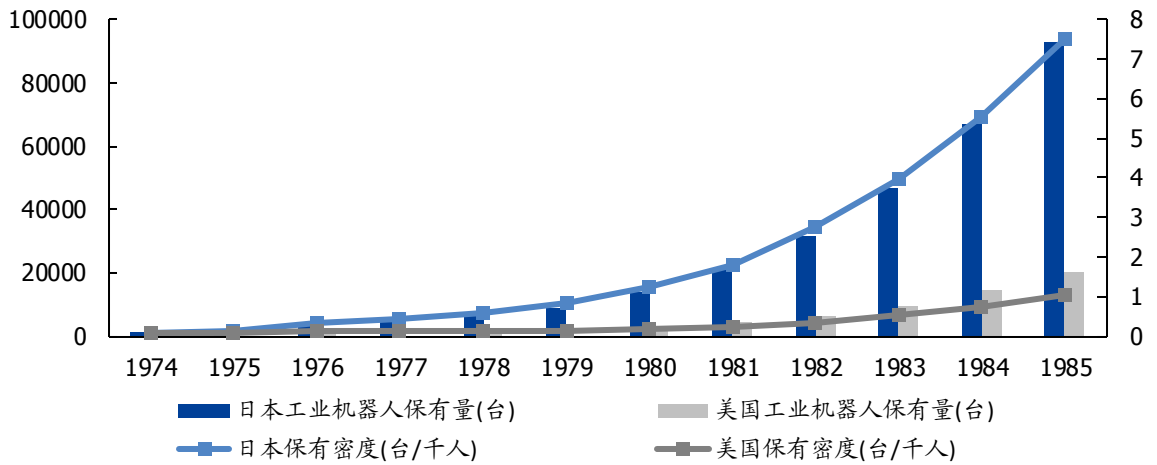
进入工业化后阶段，作为智能化、自动化生产代表设备之一的工业机器人产品进入需求爆发增长期。1970 年，日本人均 GDP 达 2027 美元；1989 年，韩国人均 GDP 为 5736.90 美元。参照钱纳里理论，日本及韩国分别在 1970 年、1989 年左右进入工业化后期阶段。需要关注的是，与日本工业机器人产业迅猛发展历史类似，进入工业化后期阶段后，韩国亦开始大力发展工业机器人技术，在政府的资助和引导下，自九十年代初，仅用了 10 年时间就形成自己的工业机器人体系。其机器人新装量在 1991-1996 年间年均复合增长率超过 40%。

图表 10: 进入工业化后期阶段日韩工业机器人产业进入爆发增长期



资料来源:世界银行、《工业化和经济增长的比较研究》，国盛证券研究所

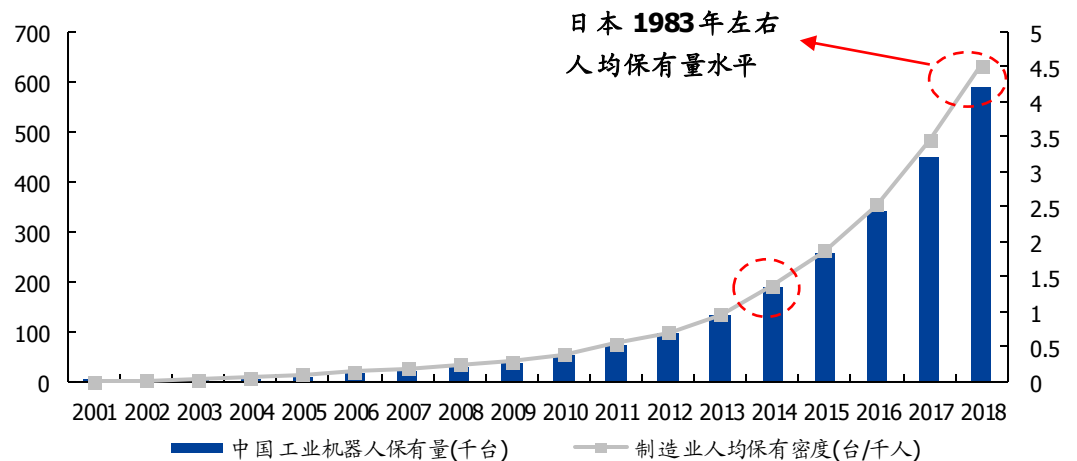
图表 11: 上世纪 70、80 年代日本工业机器人保有量迅猛增长



资料来源:《International Comparisons of Industrial Robot Penetration》, 国盛证券研究所

国内工业机器人保有量密度接近日本上世纪 80 年代初期, 自动化改造背景下, 需求仍具持续上涨动力。在 IFR/中国工业机器人产业联盟统计的国内 2001-2018 年工业机器人销量数据基础上, 我们简单测算了国内工业机器人保有量。(核心假设: 1、认为 2001 年以前国内工业机器人保有量为零; 2、暂不考虑 2001 年以来存量机器人的报废情况) 截止 2018 年底, 国内工业机器人保有量约为 59.1 万台, 大幅领先美国、日本, 为全球第一大工业机器人保有量国家。从人均保有量密度看, 国内制造业人均保有密度约为 4.51 台/千人, 接近日本 1983 年行业水平。

图表 12: 当前国内制造业人均机器人保有量接近日本 1983 年水平



资料来源: IFR, CARA, 国盛证券研究所

二、行业重大事项

工程机械: 20191201 当周, 庞源租赁新单价格指数为 1473, 环比略降

(1) 20191201 当周，庞源租赁新单价格指数为 1473，环比略降 (20191206)
20191201 当周，庞源租赁新单价格指数为 1473，环比略降。高于五周线，略低于半年线及年线。

轨交装备：刘振芳任国家铁路局局长

(1) 刘振芳任国家铁路局局长 (新闻来源：e 车网轨道交通资讯，20191204)
据中国政府网消息，12月3日，国务院任免国家工作人员，任命刘振芳为国家铁路局局长。在刘振芳此次职务变更之前，国家铁路局局长职位已空缺近一年。在担任国家铁路局局长之前，刘振芳担任中国国家铁路集团有限公司副总经理、党组成员。

锂电设备：《新能源汽车产业发展规划 (2021—2035 年)》征求意见稿正式发布

(1) 新能源车 15 年超重磅规划来了！《新能源汽车产业发展规划 (2021—2035 年)》征求意见稿正式发布 (新闻来源：旺材锂电，20191204)
今日 (2019 年 12 月 3 日)，工信部装备工业司发布《新能源汽车产业发展规划 (2021-2035 年)》(征求意见稿)，截止时间为 2019 年 12 月 9 日。

发展愿景为，到 2025 年，新能源汽车市场竞争力明显提高，动力电池、驱动电力、车载操作系统等关键技术取得重大突破。新能源汽车新车销量占比达到 25% 左右，智能网联汽车新车销量占比达到 30%，高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用。删减了此前关于 2030 年的发展目标。同时，意见稿还提出：要完善企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，建立与碳交易市场衔接机制。

(2) SKI 拟投 73.8 亿元建设盐城电池工厂 (新闻来源：高工锂电，20191202)
外媒报道称，SKI 计划投资 10.5 亿美元 (约合人民币 73.8 亿元) 在江苏盐城建立一座新的动力电池工厂。据了解，盐城工厂的电池产能主要供应在盐城的东风悦达起亚汽车，该主机厂正在进一步扩大其新能源汽车产能。电池工厂建成之后，SKI 与悦达起亚汽车的合作关系将更加紧密。

(3) LG 化学与通用 23 亿美元合建电池厂 (新闻来源：高工锂电，20191206)
12 月 5 日，高工锂电从通用汽车官方获悉，该公司将与 LG 化学在美国 Lordstown 地区组建一家全新的合资企业，用来大规模生产动力电池。双方将共同投资 23 亿美元 (合 162 亿人民币)，分别持有 50% 的股份。据悉，新建的动力电池合资公司预计将于 2020 年年中破土动工，建成后年产能将超过 30GWh。所生产的电芯将应用于通用汽车未来推出的电动车产品，包括从凯迪拉克轿车到 2021 年末发布的新电动卡车。

(4) 佛塑科技 8GWh 动力与储能锂电池项目“开工”(新闻来源：旺材锂电，20191205)
日前，佛山佛塑科技集团股份有限公司投资建设的新能源汽车动力锂离子电池及系统项目在广东省河源市紫金县紫城工业园动工。据了解，项目设计建设规模年产 8GWh 动力与储能锂离子电池。该项目分三期建设，首期投资 10 亿元，将于 2020 年 10 月竣工投产，第一年产能可达 2GWh，可为 4 万辆新能源汽车提供动力；二三期项目将梯次推进，全部建成后产能可达 8GWh，可满足 16 万辆新能源汽车的动力需求。

(5) 宁德时代联合 ABS 开发船舶锂电池系统 (新闻来源：高工锂电，20191206)
日前，宁德时代和美国船级社 (ABS) 签署了一项合作协议，共同研究下一代船舶的锂电池推进系统，包括推进系统、充电系统、动力电池舱布局和消防等与安全相关的关键技术控制等。

光伏设备：双面组件重新列入 201 关税豁免清单

(1) **沸腾了!双面组件重新列入 201 关税豁免清单(新闻来源: 光伏测试网, 20191207)**
根据 SolarPowerWorld 最新消息, 美国国际贸易法院决定: 阻止 USTR 美国贸易代表撤销双面组件豁免 201 条款的决定。美国贸易法院允许在可预见的未来, 将双面组件从 201 关税中排除。

油服：中国石化取得第二个页岩气采矿权

(1) **OPEC 达成减产 50 万桶/日(新闻来源: 中国石油新闻网, 20191206)**
OPEC 消息称就减产 50 万桶/日达成一致, 即将减产的规模扩大至 170 万桶/日。但是考虑到 OPEC 的 11 月减产合规度达到了 145%, 相当于额外减产了 55 万桶/日, 因此只要 OPEC 维持当前的产量便已经达到了减产的目标。

(2) **EIA 原油库存降幅超过预期(新闻来源: 中国石油新闻网, 20191206)**
美国能源信息署(EIA)周三(12月4日)公布报告显示, 上周美国原油库存再度减少, 但汽油和精炼油库存双双增长。EIA 公布, 截至 11 月 29 日当周, 美国原油库存减少 485.6 万桶至 4.471 亿桶, 连续 5 周录得增长后再度录得下滑, 且创 9 月 13 日当周(12 周)以来最大降幅, 市场预估为减少 116.6 万桶。更多数据显示, 上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少 30.2 万桶, 连续 4 周录得下滑。美国精炼油库存增加 306.3 万桶, 创 7 月 19 日当周(20 周)以来最大增幅, 市场预估为增加 13.7 万桶。美国汽油库存增加 338.5 万桶, 连续 4 周录得增长, 市场预估为增加 140.4 万桶。

激光器：金威刻激光与德国通快(中国)有限公司达成战略合作

(1) **金威刻激光与德国通快(中国)有限公司达成战略合作(新闻来源: OFweek 激光, 20191207)**
日前, 济南金威刻科技发展有限公司发布消息称, 公司与德国通快(中国)有限公司于 12 月 3 日正式签订战略合作协议。双方此次战略合作意义重大, 通过业务领域的交流和合作, 进一步确定了全球战略合作计划, 提高双方的国际竞争力, 推动资源互补, 实现合作多赢, 对整个激光行业的发展格局也具有积极的影响。金威刻表示将与大家共同期待和迎接光纤激光切割行业高速发展的黄金时代。

(2) **光库科技拟收购 Lumentum 铌酸锂系列高速调制器产品线(新闻来源: OFweek 激光, 20191204)**
12 月 2 日晚间, 光库科技发布公告称, 公司于 2019 年 11 月 28 日与 Lumentum 及其附属公司签署了资产购买协议, 未来将由公司或公司指定的子公司以现金方式收购 Lumentum 位于意大利 San Donato 及其代工厂的 LiNbO3 (铌酸锂) 系列高速调制器产品线相关资产, 交易价格为 1700 万美元。

三、上市公司跟踪

业绩

无

四、本周重点推荐

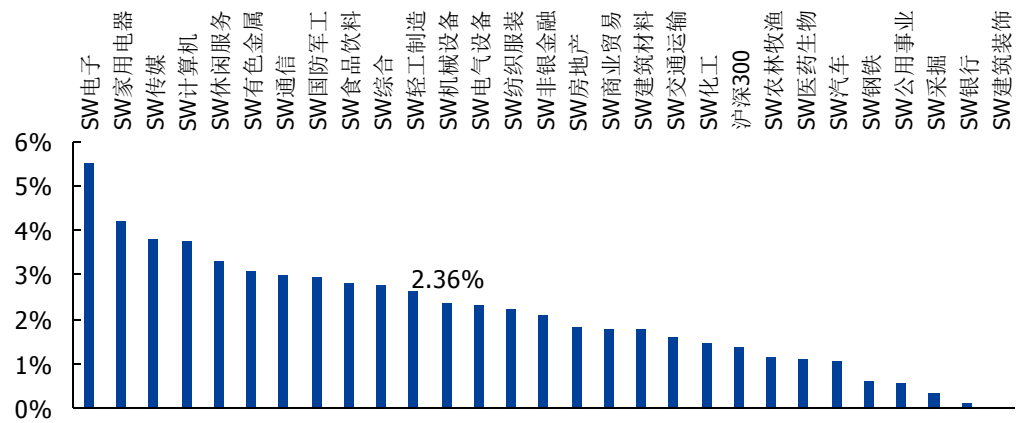
捷佳伟创、晶盛机电、捷昌驱动、先导智能、亿嘉和。

五、一周市场回顾

12月2日~12月6日，机械板块上升0.85%，沪深300下跌0.58%。年初以来，机械板块上涨11.87%，沪深300上涨24.26%。本周机械板块涨跌幅榜排名前五的个股分别是：劲拓股份（21.05%）、赛腾股份（18.90%）、精测电子（16.05%）、宇环数控（15.78%）、至纯科技（15.45%）；涨跌幅榜最后五位个股分别是：创力集团（-40.95%）、东音股份（-9.41%）、中泰股份（-6.04%）、中坚科技（-5.11%）、弘亚数控（-3.80%）。

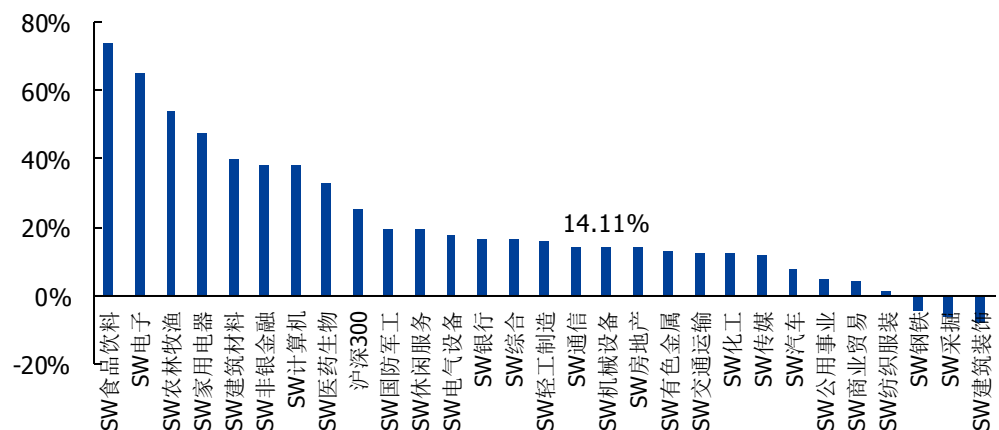
12月6日收盘，机械行业整体PE（TTM）为38.87倍、PB（MRQ）2.14倍，相对沪深300溢价率分别为229.60%、60.83%，相对创业板溢价率分别为-66.53%、-42.64%。

图表 13: (2019/12/2-2019/12/6) 一周市场涨跌幅情况: 机械板块上升 2.36%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 年初以来市场涨跌幅情况: 机械板块上涨 14.11%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 本周个股涨幅前五名

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	300400.SZ	劲拓股份	13.63	21.05%	-8.52%
2	603283.SH	赛腾股份	29.69	18.90%	70.11%
3	300567.SZ	精测电子	47.00	16.05%	40.74%
4	002903.SZ	宇环数控	15.19	15.78%	-11.49%
5	603690.SH	至纯科技	25.40	15.45%	67.69%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 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	603012.SH	创力集团	10.18	-40.95%	27.35%
2	002793.SZ	东音股份	11.26	-9.41%	92.30%
3	300435.SZ	中泰股份	10.26	-6.04%	4.46%
4	002779.SZ	中坚科技	16.72	-5.11%	3.15%
5	002833.SZ	弘亚数控	31.37	-3.80%	-6.98%

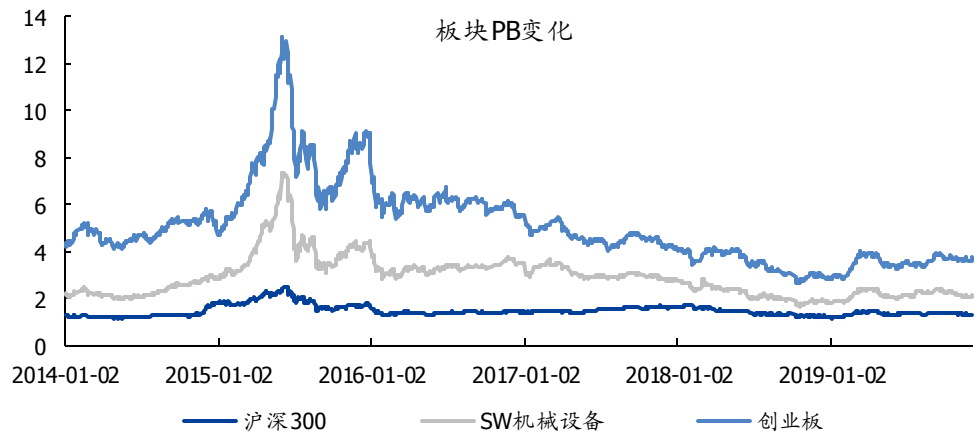
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 17: 截至 2019/12/06 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 18: 截至 2019/12/06 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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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