

机械设备

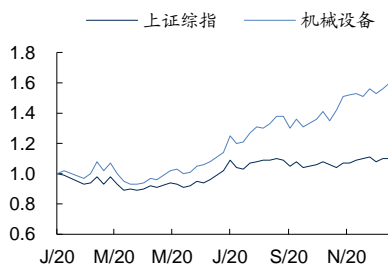
机械行业 2021 年 1 月策略

中性

(维持评级)

2021 年 01 月 11 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《机械行业 2020 年三季度总结暨 2021 年度策略: 行业延续复苏, 关注优质赛道中长期胜出概率大的龙头公司》——2020-11-24

《工业机器人行业快评: 9 月同比+51.40%, 工业机器人产量再创新高》——2020-10-20

《机械行业 2020 年 10 月策略: 季报行情将至, 关注产业趋势向上细分行业投资机会》——2020-10-16

《机械行业 2020 年 10 月策略: 季报行情将至, 关注产业趋势向上细分行业投资机会》——2020-10-14

《工业机器人行业快评: 8 月产量同比+32.50%, 工业机器人进入复苏上行通道》——2020-09-21

证券分析师: 贺泽安

电话:
E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519120001

联系人: 田丰

电话:
E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

工程机械/工业机器人需求持续向好, 把握优质龙头公司

● 12 月行情回顾

12 月份市场整体上升, 机械行业 (中信分类) 指数上涨 3.91%, 跑输沪深 300 指数 1.15 个 pct。从市盈率看, 机械行业 TTM 市盈率约为 46.17 倍; 从市净率看, 机械行业市净率约为 2.98 倍, 处于历史较低位置。从细分行业看, 光伏装备/新能源汽车装备/半导体装备涨幅靠前, 轨交装备/环保装备/仪器仪表涨幅靠后。

● 行业数据跟踪: 工程机械/工业机器人需求向好, 持续创新高

根据国家统计局数据, 挖掘机 11 月产量 4.44 万台, 同比+49.90%, 1-11 月累计产量 35.17 万台, 同比+34.70%; 工业机器人 11 月产量 2.36 万台, 同比+31.70%, 1-11 月工业机器人产量 20.69 万台, 同比+22.20%, 工程机械/工业机器人累计产量均创新高。从固定资产投资看, 制造业固定资产投资降幅持续收窄, 同比增速从上半年的-11.70%收窄至 1-11 月的-5.30%, 其中汽车制造业固定资产投资同比增速从上半年的-20.90%收窄至 1-11 月的-15.10%, 3C 造固定资产投资从上半年的+9.40%提升至 1-11 月的+12.00%, 均呈现改善向好趋势。

● 行业重点推荐组合

重点组合: 华测检测、广电计量; 柏楚电子、恒立液压、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、国茂股份、克来机电; 浙江鼎力、三一重工; 杭可科技、苏试试验、伊之密、江苏神通、凌霄泵业。组合 (等权重) 12 月表现 13.80%, 中信机械指数 3.91%, 沪深 300 5.06%。

已覆盖标的建议关注: 电科院、国检集团、应流股份、埃斯顿、拓斯达、中密控股、安徽合力、银都股份等。

● 行业观点: 重点关注优质赛道中长期胜出概率大的龙头公司

当前时点, 国内疫情基本已完全控制, 二季度经济进入强势复苏阶段, 三/四季度延续复苏, PMI 维持在景气区间, 综合考虑公司竞争力和资本市场估值水平, 优选长期胜出概率大的优质龙头公司。从投资主线的角度, 我们持续看好 4 个方向:

1) 商业模式好、增长空间大的**检测服务行业**: 重点推荐华测检测、广电计量、谱尼测试, 关注苏试试验、电科院、国检集团。

2) 成长阶段或高景气度的**上游核心零部件公司**: 重点推荐恒立液压、柏楚电子、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、国茂股份、克来机电。

3) 成长阶段或高景气度的**产品型公司**: 重点推荐浙江鼎力、三一重工。

4) 景气度高的**专用/通用装备行业**: 当前重点推荐杭可科技、伊之密、银都股份等。

● 风险提示:

宏观经济下行、中美贸易摩擦、汇率大幅波动、疫情反复冲击。

内容目录

长期赛道视角看机械行业.....	4
12月行情回顾.....	6
12月机械板块重点推荐组合表现.....	6
12月机械板块增长3.91%，跑输沪深300 1.15个点.....	8
12月机械板块TTM市盈率上行.....	9
12月机械子行业中光伏装备、新能源汽车装备涨幅靠前.....	9
行业数据跟踪：工程机械/工业机器人需求持续向好.....	11
工程机械：11月销量持续向好.....	11
工业机器人：11月产量同比+32%，持续向好.....	12
风险提示.....	14
国信证券投资评级.....	15
分析师承诺.....	15
风险提示.....	15
证券投资咨询业务的说明.....	15

图表目录

图 1: 机械行业按特性分类及示例	5
图 2: 机械行业 (中信分类) 单月涨跌幅	8
图 3: 机械行业 (中信分类) 单年/月涨跌幅全行业排名	8
图 4: 中信一级行业 12 月单月涨跌幅排名	8
图 5: 机械行业 (中信分类) 近 10 年 PE (TTM) /PB	9
图 6: 机械行业 (中信分类) 近 3 年 PE (TTM) /PB	9
图 7: 机械子行业 12 月单月涨跌幅排名	9
图 8: 机械子行业 2020 年 1 月-12 月涨跌幅排名	10
图 9: 机械行业 2020 年至今涨跌幅前后五名	10
图 10: 机械行业 12 月涨跌幅前后五名	10
图 11: 2020 年 11 月挖掘机产量同比+49.9%	11
图 12: 2020 年 1-11 月挖掘机产量同比+34.70%	11
图 13: 2020 年 11 月挖掘机主要企业销量同比+66.90%	12
图 14: 2020 年 1-11 月挖掘机主要企业销量同比+37.37%	12
图 15: 2020 年 10 月装载机产量同比+12.55%	12
图 16: 2020 年 1-10 月装载机产量同比+3.39%	12
图 17: 2020 年 11 月装载机主要企业销量同比+7.36%	12
图 18: 2020 年 1-11 月装载机主要企业销量同比+5.75%	12
图 19: 2020 年 11 月中国工业机器人产量同比+31.70%	13
图 20: 2020 年 1-11 月中国工业机器人产量同比+22.20%	13
图 21: 10 月中国工业机器人出口交货值同比+19.52%	13
图 22: 1-11 月制造业固定资产投资累计-3.50%, 逐月向好	13
图 23: 1-11 月汽车固定资产投资累计同比-15.10%	14
图 24: 1-11 月 3C 固定资产投资累计同比+14.50%	14
图 25: 11 月中国汽车销量同比+12.60%	14
图 26: 1-11 月中国汽车销量同比-2.90%	14
表 1: 重点推荐公司最新估值 (截止到 1 月 5 日)	6
表 2: 国信机械月度组合收益情况	7

长期赛道视角看机械行业

当前时点，国内疫情基本已完全控制，二季度经济进入强势复苏阶段，三/四季度延续复苏，PMI 维持在景气区间。我们选股基于长期的产业逻辑、公司的竞争力和资本市场的估值水平综合考虑，精选长期胜出概率大的优质龙头公司，而不是着眼于短期的行业或者业绩爆发力。为了更好探讨机械行业上市公司的商业模式和核心竞争力，我们将机械公司主要分为 4 个类型：上游核心零部件公司、中游专用/通用设备公司、下游产品型公司以及服务型公司。我们重点聚焦服务型公司和上游核心零部件公司。

1) 上游核心零部件公司：产品是专用设备或通用设备的核心部件，通常是研发驱动，具备核心底层技术，可通过技术创新和品类升级/扩张实现收入持续增长，同时依靠技术实力构建较高的竞争壁垒，较好的竞争格局使得公司具备一定的议价权，普遍具备较高的毛利率，此类公司均值得关注，优选所处赛道空间大、下游景气度高的公司。

2) 中游专用/通用设备公司：To B 业务，产品供应下游客户进行工业生产，跟所在细分行业的景气度息息相关，行业层面重点关注细分行业所处阶段，行业仍处于成长阶段或者成熟阶段的周期高景气环节均值得关注，公司层面重点关注公司本身的技术实力和优质客户绑定情况，通常行业竞争较为激烈，强者越强，优选龙头公司。

3) 下游产品型公司：产品具备使用功能，供人类使用或操作或，通常下游应用领域较为广泛，行业增长相对稳健，且下游较为分散的客户公司具有较强的议价权。行业层面重点关注公司所细分行业所处发展阶段，行业仍处于成长阶段或稳健增长的成熟阶段均值得关注，公司层面重点关注其产品本身的产品力和销售渠道，优选细分行业龙头。

4) 服务型公司：通过提供服务获取收入，通常需求稳健，现金流较好，行业长期稳健增长，龙头公司先发优势显著，优选赛道空间大的细分赛道龙头。

基于以上框架，我们当前重点看好以下 4 个方向：

1) 商业模式好、增长空间大的检测服务公司：重点推荐华测检测、广电计量、谱尼测试，其他关注苏试试验、电科院、国检集团。

2) 处于成长阶段或高景气度的上游核心零部件公司：a、激光行业重点推荐**柏楚电子**，其他关注锐科激光；b、液压件行业重点推荐**恒立液压**；c、线性驱动行业重点推荐**捷昌驱动**；d、两机叶片行业重点推荐**应流股份**；e、高端密封件行业重点推荐**中密控股**；f、X 线探测器行业重点推荐**奕瑞科技**；g、机器人核心部件行业重点推荐**绿的谐波**。

3) 处于成长阶段或高景气度的产品型公司：a、工程机械行业重点推荐**三一重工**、**浙江鼎力**；b、叉车行业重点推荐**安徽合力**；c、泵阀行业重点推荐**汉钟精机**、**江苏神通**、**纽威股份**。

4) 景气度高的专用/通用装备行业：a、锂电装备行业重点推荐**杭可科技**，其他关注**先导智能**；b、注塑机行业重点推荐**伊之密**。

图 1：机械行业按特性分类及示例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

12月行情回顾

12月机械板块重点推荐组合表现

12月份重点推荐组合为：华测检测、广电计量；浙江鼎力、三一重工；柏楚电子、恒立液压、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、国茂股份、克来机电；杭可科技、伊之密、苏试试验、凌霄泵业。

华测检测、广电计量；柏楚电子、恒立液压、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、国茂股份、克来机电；浙江鼎力、三一重工；杭可科技、伊之密、江苏神通、苏试试验、凌霄泵业、国茂股份、克来机电。组合（等权重）12月表现 13.80%，中信机械指数 3.91%，沪深 300 5.06%。

1月份重点推荐组合包括：华测检测、广电计量；浙江鼎力、三一重工；柏楚电子、恒立液压、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、国茂股份、克来机电；杭可科技、苏试试验、伊之密、江苏神通、凌霄泵业。

已覆盖标的建议关注：国检集团、应流股份、银都股份、电科院、埃斯顿、拓斯达、中密控股、安徽合力等。

表 1：重点推荐公司最新估值（截止到 1 月 5 日）

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
华测检测	463	4.76	5.76	7.40	0.29	0.35	0.44	97	80	63
广电计量	203	1.69	2.28	3.09	0.32	0.43	0.58	120	89	66
柏楚电子	282	2.46	3.40	4.76	2.46	3.40	4.76	114	83	59
恒立液压	1534	12.96	20.27	25.19	0.99	1.55	1.93	118	76	61
三一重工	3098	112.07	151.52	177.51	1.32	1.79	2.09	28	20	17
浙江鼎力	524	6.94	9.43	13.01	1.43	1.94	2.68	76	56	40
杭可科技	370	2.91	4.78	6.96	0.73	1.19	1.74	127	77	53
汉钟精机	91	2.46	3.50	4.54	0.46	0.65	0.85	37	26	20
伊之密	62	1.93	2.88	3.97	0.45	0.67	0.92	32	22	16
苏试试验	47	0.87	1.21	1.53	0.43	0.59	0.75	55	39	31
江苏神通	65	1.72	2.51	3.43	0.35	0.52	0.71	38	26	19
绿的谐波	181	0.58	1.49	2.38	0.49	1.24	1.98	311	121	76
凌霄泵业	60	2.72	4.12	4.67	1.08	1.63	1.85	22	14	13
奕瑞科技	123	0.96	2.13	2.79	1.33	2.94	3.85	128	58	44
克来机电	122	1.00	1.53	2.15	0.38	0.59	0.82	122	80	57
国茂股份	126	2.84	3.50	4.29	0.60	0.74	0.91	45	36	29

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

表 2: 国信机械月度组合收益情况

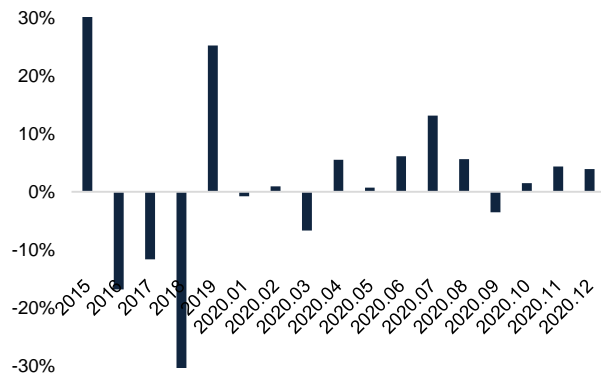
月份	组合收益率	沪深 300 收益率	机械板块收益率
2020 年 1-12 月	107.96%	31.05%	36.76%
2020 年 12 月	13.80%	5.06%	3.91%
2020 年 11 月	1.74%	5.64%	4.33%
2020 年 10 月	6.72%	2.35%	1.48%
2020 年 09 月	3.73%	-4.75%	-3.55%
2020 年 08 月	10.85%	2.58%	5.65%
2020 年 07 月	16.05%	12.75%	13.15%
2020 年 06 月	11.55%	7.68%	6.12%
2020 年 05 月	5.01%	-1.16%	0.72%
2020 年 04 月	14.78%	6.14%	5.52%
2020 年 03 月	-16.43%	-6.44%	-6.69%
2020 年 02 月	4.84%	-1.59%	0.94%
2020 年 01 月	7.07%	-2.26%	-0.80%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

12月机械板块增长3.91%，跑输沪深300 1.15个百分点

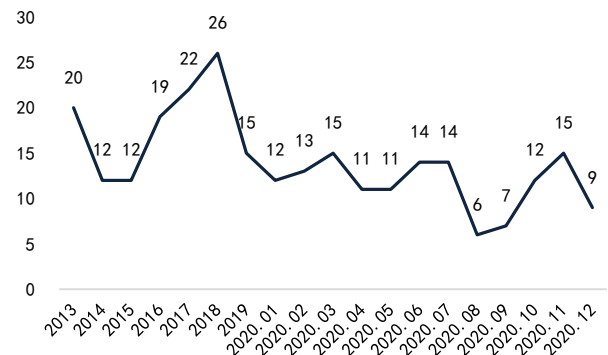
12月份市场情况整体有所上升。机械行业（中信分类）指数增长3.91%，跑输沪深300指数1.15个百分点。从全行业看，机械行业12月涨幅在30个行业（中信分类）中排第9位。

图2：机械行业（中信分类）单月涨跌幅



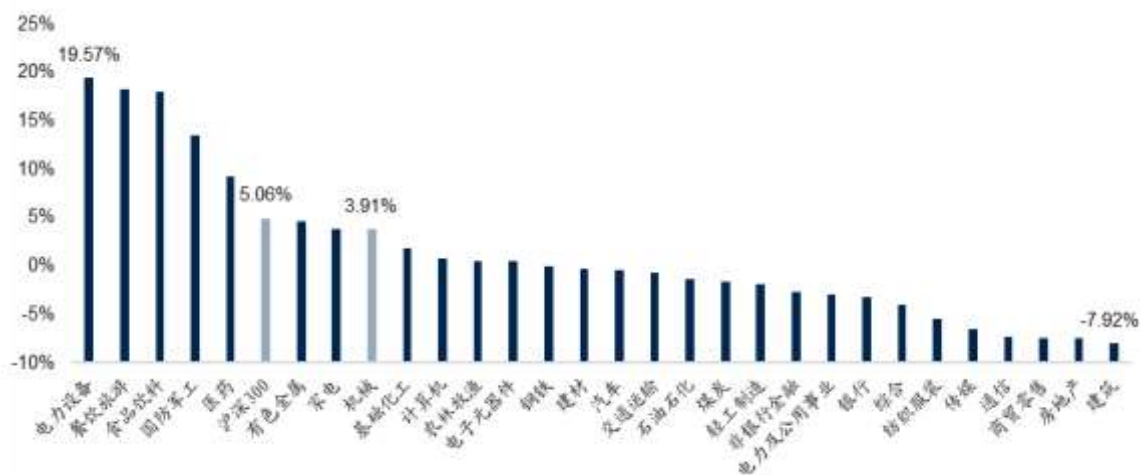
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：机械行业（中信分类）单年/月涨跌幅全行业排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中信一级行业12月单月涨跌幅排名

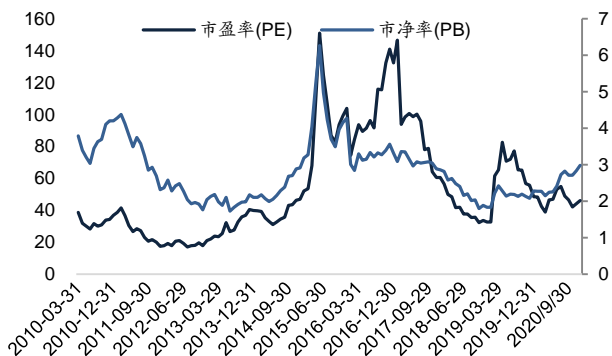


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

12月机械板块 TTM 市盈率上行

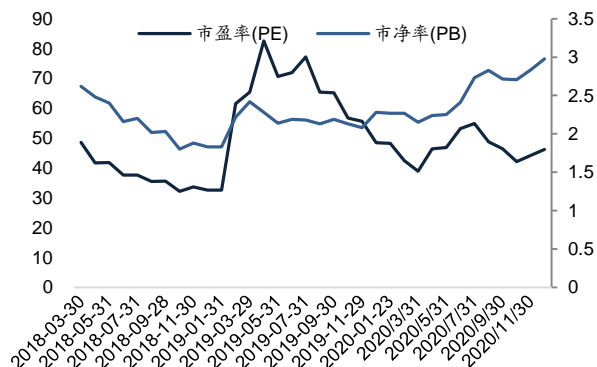
截止 12 月 31 日收盘日，从市盈率看，机械行业 TTM 市盈率约为 46.17 倍。从市净率看，机械行业市净率约为 2.98 倍，处于历史较低位置。

图 5: 机械行业（中信分类）近 10 年 PE (TTM) /PB



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 机械行业（中信分类）近 3 年 PE (TTM) /PB

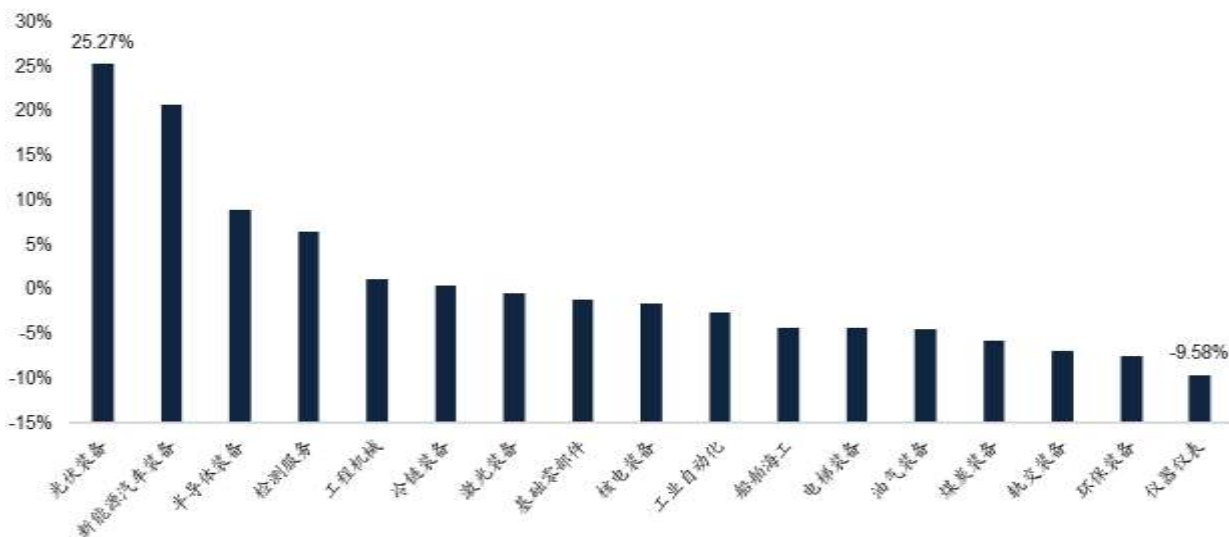


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

12月机械子行业中光伏装备、新能源汽车装备涨幅靠前

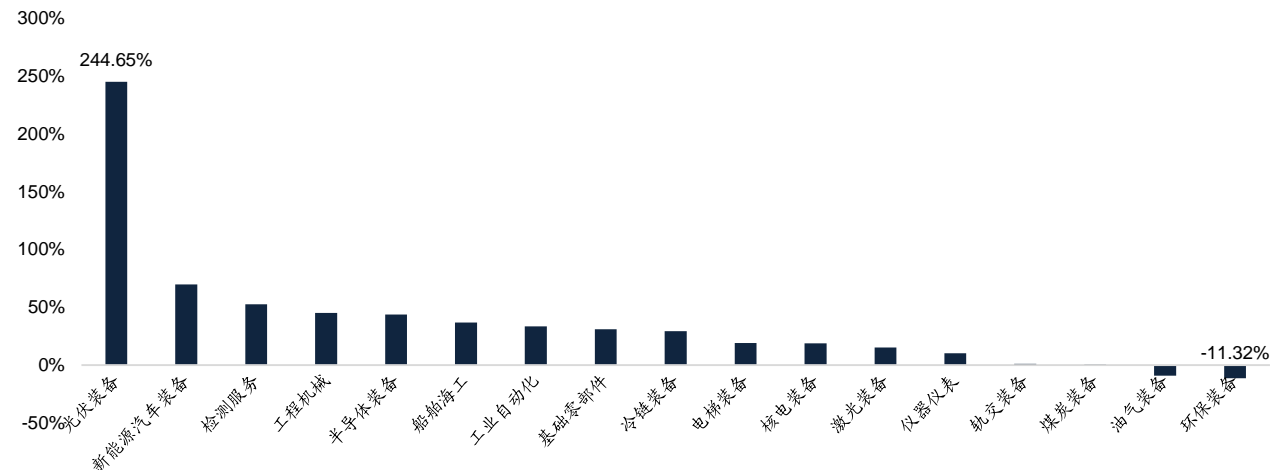
从我们分类的 17 个机械子行业（各子行业按等权重加权）来看，12 月份光伏装备、新能源汽车装备、半导体装备涨幅靠前，轨交装备、环保装备、仪器仪表涨幅靠后。2020 年 1 月-12 月，光伏装备、新能源汽车装备、检测服务涨幅靠前，煤炭装备、油气装备、环保装备涨幅靠后。

图 7: 机械子行业 12 月单月涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

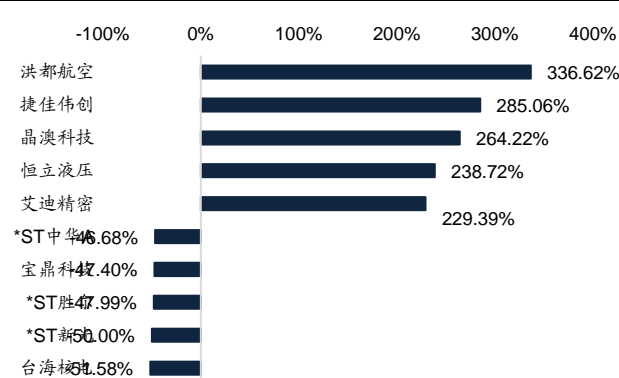
图 8：机械子行业 2020 年 1 月-12 月涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

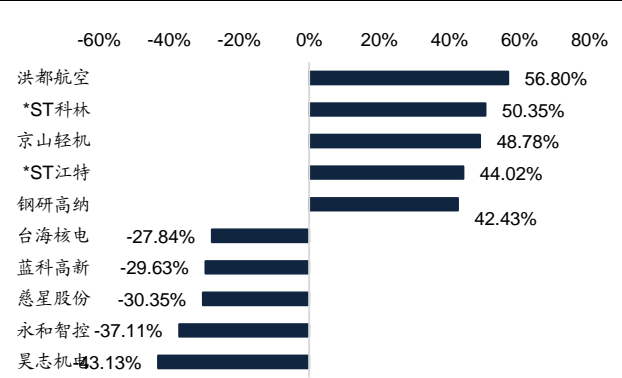
从个股表现来看，2020 年至今（截止到 2021 年 1 月 5 日）涨跌幅排名前五位的公司分别为：洪都航空、捷佳伟创、晶澳科技、恒立液压、艾迪精密；12 月单月涨跌幅排名前五位的公司分别为：洪都航空、ST 科林、京山轻机、ST 江特、钢研高纳。

图 9：机械行业 2020 年至今涨跌幅前后五名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10：机械行业 12 月涨跌幅前后五名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

行业数据跟踪：工程机械/工业机器人需求持续向好

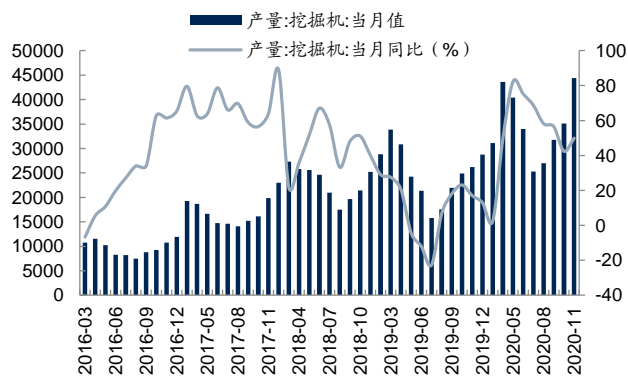
工程机械：11月销量持续向好

11月工程机械持续高景气，挖掘机单月销量均同比增长66.89%，装载机产销水平均处于历史高位。

挖掘机： 产量方面，根据国家统计局数据，2020年11月挖掘机产量4.44万台，同比增长49.90%，创历史新高；2020年1-11月挖掘机累计产量35.17万台，同比增长34.70%。上半年挖掘机产量持续走高，4-5月单月产量突破4万台，6-7月有所放缓，9-11月又大幅增长，11月创历史新高。销售方面，根据中国工程机械工业协会统计，11月25家挖掘机主要企业合计销量3.22万台，同比增长66.89%，自9月以来销量持续走高，其中国内市场销量2.88万台，同比增长68.00%，出口0.34万台，同比增长57.80%；1-11月液压挖掘机主要企业累计销量29.61万台，同比增长37.37%，已比2019年整年销量高出25.62%，其中国内累计销量26.55万台，同比增长38.40%，出口3.05万台，同比增长28.80%。2020年至今挖掘机产销量均同比大幅上涨。

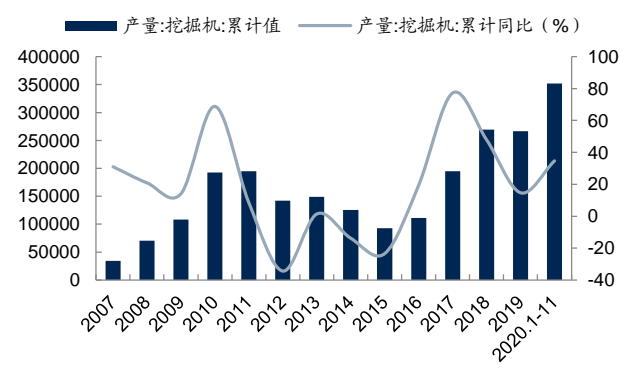
装载机： 根据中国工程机械工业协会统计，2020年11月23家装载机主要企业合计销量1.09万台，同比增长7.36%，按产品分，其中3吨及以上装载机销量1.02万台，同比增长5.83%，按地区分，其中国内市场销量0.85万台，同比增长10.20%，出口0.24万台，同比下降1.57%；2020年1-11月装载机主要企业累计销量11.99万台，同比增长5.75%，其中3吨及以上装载机销量11.25万台，同比增长5.77%，按地区分，国内市场销量9.80万台，同比增长8.31%，出口2.19万台，同比下降4.38%。

图 11：2020 年 11 月挖掘机产量同比+49.9%



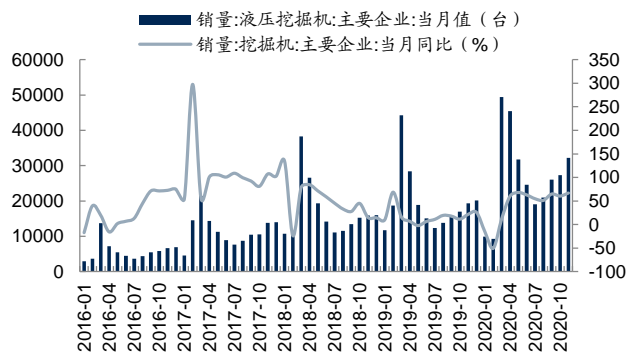
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 12：2020 年 1-11 月挖掘机产量同比+34.70%



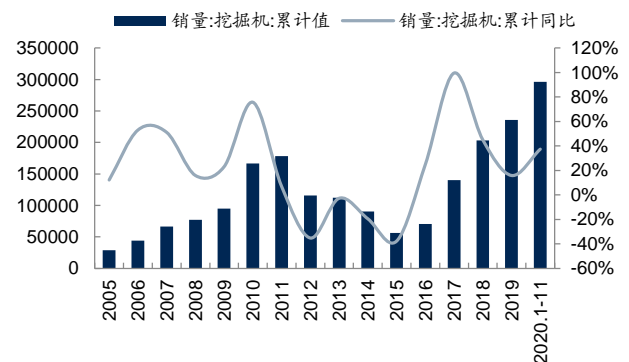
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 13: 2020 年 11 月挖掘机主要企业销量同比+66.90%



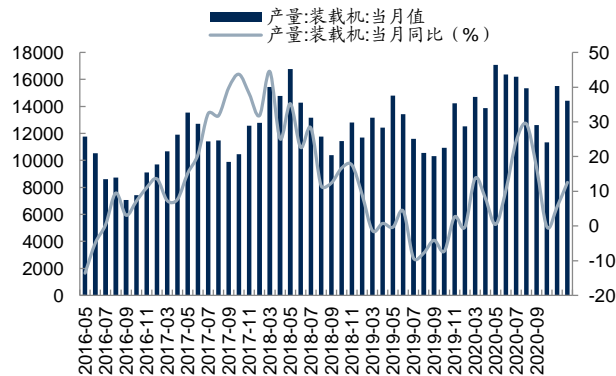
资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图 14: 2020 年 1-11 月挖掘机主要企业销量同比+37.37%



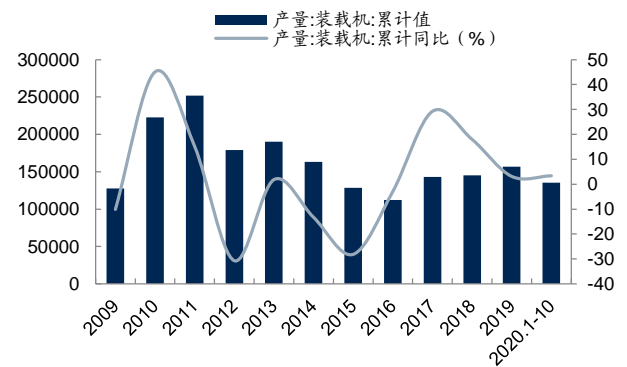
资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图 15: 2020 年 10 月装载机产量同比+12.55%



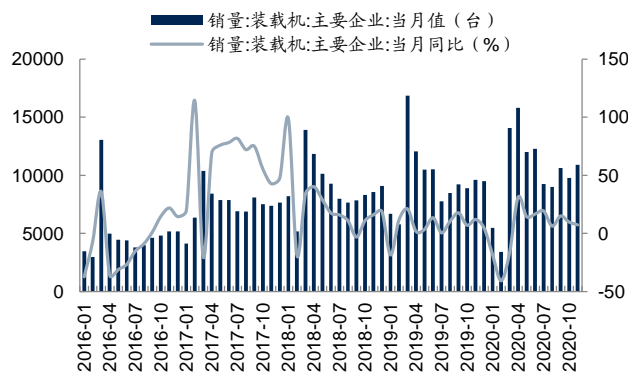
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 16: 2020 年 1-10 月装载机产量同比+3.39%



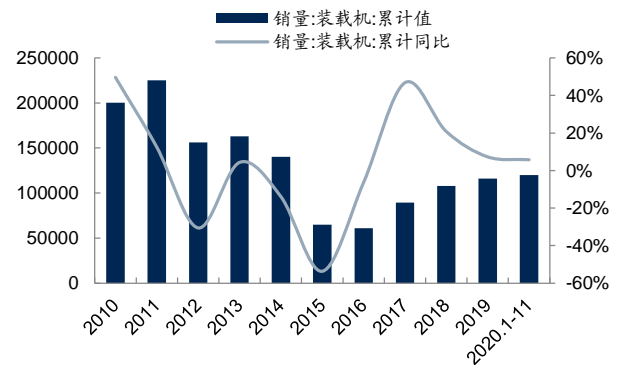
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 17: 2020 年 11 月装载机主要企业销量同比+7.36%



资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图 18: 2020 年 1-11 月装载机主要企业销量同比+5.75%



资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

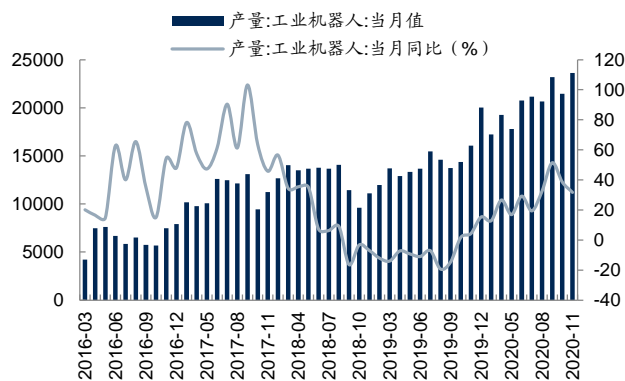
工业机器人：11 月产量同比+32%，持续向好

11 月工业机器人产量同比+31.70%，自 3 月以来持续复苏。根据国家统计局统计，2020 年 11 月工业机器人产量 2.36 万台，同比增长 31.70%；2020 年 1-11 月工业机器人产量 20.69 万台，同比增长 22.20%，工业机器人产量自今年 3 月以来持续复苏，11 月单月产量创历史新高；工业机器人出口交货值自 6 月以来开始好转，2020 年 6-10 月分别为 6.36/12.90/9.49/7.70/5.96 亿元，同比增

长 3.41%/87.09%/51.09%/34.85%/19.52%，10 月相比三季度有所回落，但依旧位于较高水平。

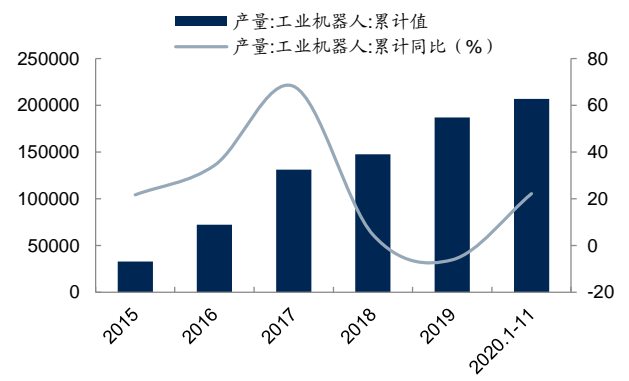
3C 大幅向好、汽车底部企稳，带动工业机器人需求复苏。工业机器人的应用较多的场景主要集中在汽车、3C 等领域，而汽车、3C 行业在过去两年固定资产投资大幅下滑，也使得工业机器人需求低迷。根据国家统计局统计，汽车制造业固定资产投资同比增速在 2017-2019 年分别为 10.20%/3.50%/-1.50%，2020 年 1-11 月同比下滑 15.10%，2020 年以来单月同比降幅持续收窄，已处于环比企稳回升状态。从汽车销量数据看，自 4 月以来已出现同比好转迹象，2020 年 4-11 月汽车销量分别为 207/219/230/211/219/257/257/277 万台，同比增长 4.41%/14.48%/11.62%/16.37%/11.57%/12.85%/12.49%/12.60%；计算机、通信和其他电子设备制造固定资产投资自 4 月以来累计同比增速转正并加速向好，2020 年 4-11 月累计同比增速分别为 1.10%/6.90%/9.40%/10.70%/11.70%/11.70%/12.00%/14.50%。我们认为受益 3C 行业固定资产投资加速、汽车行业底部工业机器人需求复苏有望持续。

图 19: 2020 年 11 月中国工业机器人产量同比+31.70%



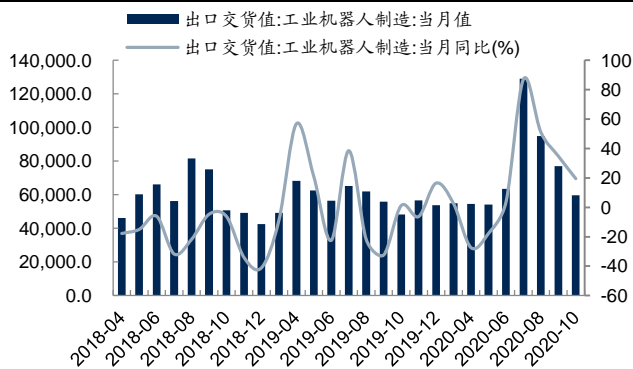
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 20: 2020 年 1-11 月中国工业机器人产量同比+22.20%



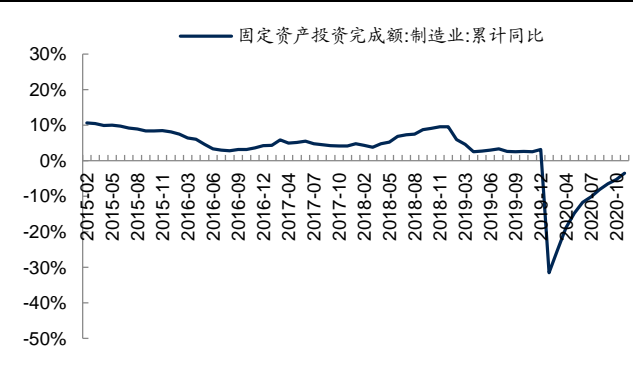
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 21: 10 月中国工业机器人出口交货值同比+19.52%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 22: 1-11 月制造业固定资产投资累计-3.50%，逐月向好



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 23: 1-11 月汽车固定资产投资累计同比-15.10%



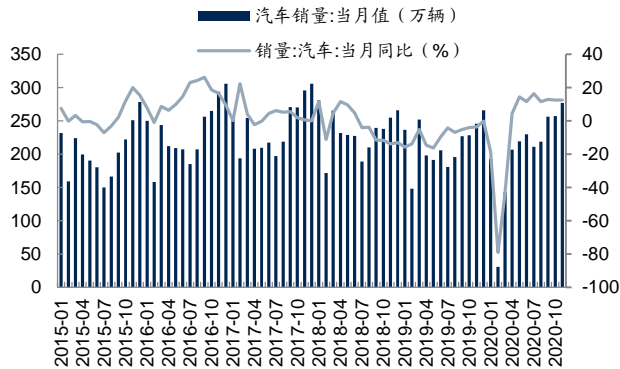
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图 24: 1-11 月 3C 固定资产投资累计同比+14.50%



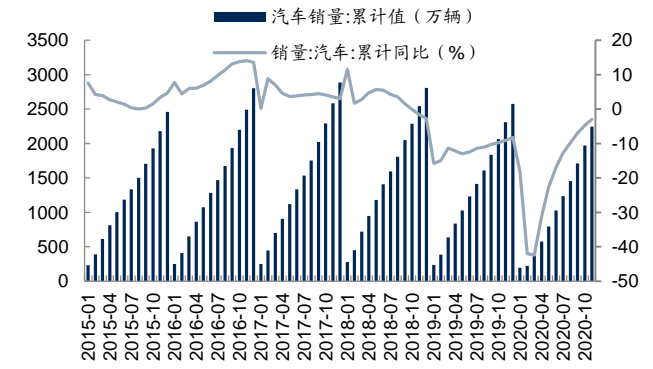
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图 25: 11 月中国汽车销量同比+12.60%



资料来源: 中国汽车工业协会, 国信证券经济研究所整理

图 26: 1-11 月中国汽车销量同比-2.90%



资料来源: 中国汽车工业协会, 国信证券经济研究所整理

风险提示

宏观经济下行、中美贸易摩擦、汇率大幅波动。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032