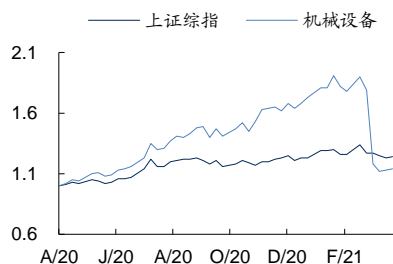


## 证券研究报告—深度报告

**机械设备**
**机械行业 2021 年 4 月策略**
**超配**

(维持评级)

2021 年 03 月 29 日

**一年该行业与上证综指走势比较**

**相关研究报告:**

《机械行业双周报(3月第2期):原材料价格上涨对机械行业毛利率影响分析》——2021-03-22  
 《机械行业 2021 年 3 月策略:机械行业框架梳理》——2021-03-10  
 《机械行业周报(3月第2周):《政府工作报告》利好机械行业,持续关注细分赛道优质龙头公司》——2021-03-09  
 《机械行业周报(3月第1周):机械行业低估值标的梳理》——2021-03-02  
 《机械行业 2020 年业绩预告前瞻:年报行情展开,关注基本面良好的低估值细分龙头公司》——2021-02-26

**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号: 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号: 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**

# 年报及一季报行情即将展开

**● 3 月行情回顾**

3 月份市场整体上升,机械行业(中信分类)指数下跌 3.12%,跑赢沪深 300 指数 2.47 个 pct。从市盈率看,机械行业 TTM 市盈率约为 44.53 倍;从市净率看,机械行业市净率约为 2.91 倍,处于历史较低位置。从细分行业看,环保装备/核电装备/冷链装备涨幅靠前,船舶海工/新能源汽车装备/半导体装备涨幅靠后。

**● 4 月观点:把握长/短期需求向好龙头公司及低估值细分龙头公司**

2021 年以来,制造业整体需求旺盛,我们跟踪的很多机械公司订单均呈现较好状态,不过上游原材料亦呈现普涨趋势,截止 3 月 26 日钢价/铜价/铝价指数今年已上涨 9.44%/13.10%/11.16%,机械行业作为中游制造行业,大部分企业营业成本中原材料成本占比在 60%以上,受原材料价格影响较大。4 月将迎来大部分公司 2020 年年报及 2021 年一季报的业绩披露窗口期,综合考虑行业赛道、公司竞争力和资本市场估值水平,近期我们建议从以下方向进行机械行业投资机会筛选:1) 年后因市场波动股价大幅下跌估值已处于合理或低估水平的好赛道优质龙头公司,特别是长期需求确定性较高、短期需求亦呈现较好景气度的细分行业;2) 需求向好细分赛道中原材料成本占比较小、盈利能力较强或产业链地位更优具备价格转移能力的细分行业优质龙头公司;3) 小市值公司中基本面良好、业绩不错且具备较强竞争力的低估值细分行业隐形冠军。4 月重点推荐奥普特、绿的谐波、汉钟精机;银都股份、苏试试验、华荣股份。

**● 行业重点推荐组合**

**重点组合:** 华测检测、广电计量;奥普特、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;杭可科技。

**低估值“小而美”标的组合:** 银都股份、华荣股份、信隆健康、大元泵业、凌霄泵业、伊之密、纽威股份、江苏神通、苏试试验、谱尼测试。

重点推荐组合(等权重)3 月表现-8.02%，“小而美”标的组合+5.74%，中信机械指数-3.12%，沪深 300 -5.60%。

**● 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**

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。

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
3月行情回顾及业绩前瞻.....	6
3月机械板块重点推荐组合表现.....	6
3月机械板块下跌3.12%，跑赢沪深300 2.47个点.....	8
3月机械板块TTM市盈率略有下行.....	9
3月机械子行业环保装备、核电装备涨幅靠前.....	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：2月挖掘机销量同比增长约205%，国内增长约256%.....	11
工业机器人：21年1-2月产量同比+117.60%，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 3 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 3 月单月涨跌幅排名 .....	9
图 8: 机械子行业 2021 年 1 月-3 月涨跌幅排名 .....	10
图 9: 机械行业 2021 年至今涨跌幅前后五名 .....	10
图 10: 机械行业 3 月涨跌幅前后五名 .....	10
图 11: 2020 年 12 月挖掘机产量同比+53.60% .....	11
图 12: 2020 年 1-12 月挖掘机产量同比+36.70% .....	11
图 13: 2022 年 2 月挖掘机主要企业销量同比+205.00% .....	12
图 14: 2021 年 2 月挖掘机主要企业销量同比+149.22% .....	12
图 15: 2020 年 12 月装载机产量同比+13.25% .....	12
图 16: 2020 年 1-12 月装载机产量同比+5.32% .....	12
图 17: 2021 年 2 月装载机主要企业销量同比+110.00% .....	12
图 18: 2021 年 2 月装载机主要企业销量同比+74.30% .....	12
图 19: 2020 年 12 月中国工业机器人产量同比+32.40% .....	13
图 20: 2021 年 1-2 月中国工业机器人产量同比+117.60% .....	13
图 21: 12 月中国工业机器人出口交货值同比+28.66% .....	13
图 22: 1-2 月制造业固定资产投资累计+37.30%，形势向好 .....	13
图 23: 1-2 月汽车固定资产投资累计同比+16.10% .....	14
图 24: 1-2 月 3C 固定资产投资累计同比+41.60% .....	14
图 25: 2 月中国汽车销量同比+364.76% .....	14
图 26: 2 月中国汽车销量同比+76.20% .....	14
表 1: 重点推荐公司最新估值 (截止到 3 月 28 日) .....	6
表 2: “小而美” 标的组合公司最新估值 (截止到 3 月 28 日) .....	6
表 3: 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、安车检测（汽车组覆盖）、迪安诊断（医药组覆盖），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**浙江鼎力**；b、叉车行业重点推荐**安徽合力**；c、手工具行业重点推荐**巨星科技**；d、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

### 3 月行情回顾及业绩前瞻

#### 3 月机械板块重点推荐组合表现

**3 月份重点推荐组合包括：**华测检测、广电计量；奥普特、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。重点推荐组合(等权重)3 月表现-8.02%，中信机械指数-3.12%，沪深 300 -5.60%；另外新建“小而美”标的组合 3 月 5.74%。

**4 月重点推荐组合：**华测检测、广电计量；奥普特、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；杭可科技。

**4 月“小而美”标的组合：**银都股份、华荣股份、信隆健康、大元泵业、凌霄泵业、伊之密、纽威股份、江苏神通、苏试试验、谱尼测试。

我们对重点覆盖公司的一季度情况做了

**表 1：重点推荐公司最新估值（截止到 3 月 28 日）**

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE			2021Q1 业绩 国信机械预计
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
华测检测	455	4.76	5.77	7.31	0.29	0.35	0.44	96	79	62	预增, 预计同比 50%+
广电计量	175	1.69	2.28	3.09	0.32	0.43	0.58	103	77	57	预增, 预计大幅减亏
柏楚电子	273	2.46	3.71	5.22	2.46	3.71	5.22	111	74	52	预增, 预计同比 50%+
恒立液压	1164	12.96	21.50	26.50	0.99	1.65	2.03	90	54	44	预增, 预计同比有较好表现
浙江鼎力	471	6.94	88.72	12.12	1.43	18.27	2.50	68	5	39	预增, 预计同比有较好表现
杭可科技	245	2.91	3.81	6.00	0.73	0.95	1.50	84	64	41	预增, 预计同比有较好表现
汉钟精机	127	2.46	3.50	4.54	0.46	0.65	0.85	52	36	28	预增, 预计同比 100%+增长
绿的谐波	121	0.58	1.49	2.38	0.48	1.24	1.98	208	81	51	预增, 预计同比有较好表现
奕瑞科技	121	0.96	2.13	2.79	1.32	2.94	3.85	126	57	43	预增, 预计同比有较好表现
克来机电	78	1	1.53	2.00	0.38	0.59	0.77	78	51	39	预减, 预计有所下滑
国茂股份	170	2.84	3.50	4.29	0.60	0.74	0.91	60	49	40	预增, 预计同比有较好表现
奥普特	206	2.06	2.47	3.74	2.50	2.99	4.53	100	83	55	预增, 预计同比大幅增长

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

**表 2：“小而美”标的组合公司最新估值（截止到 3 月 28 日）**

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE			2021Q1 业绩 国信机械预计
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
银都股份	65	2.97	3.10	3.97	0.72	0.76	0.97	22	21	16	预增, 预计同比有较好表现
大元泵业	33	1.71	2.02	2.50	1.02	1.21	1.49	19	16	13	预增, 预计同比有较好表现
信隆健康	29	0.42	1.63	2.50	0.11	0.44	0.68	70	18	12	预增, 扭亏为盈大幅增长
江苏神通	65	1.72	3.10	3.10	0.35	0.64	0.64	38	21	21	预增, 预计同比 50%+
苏试试验	47	0.87	1.23	1.48	0.43	0.60	0.73	55	39	32	预增, 预计扭亏为盈
纽威股份	98	4.55	5.65	7.12	0.61	0.75	0.95	22	17	14	预增, 预计同比有较好表现
伊之密	82	1.93	3.10	4.72	0.44	0.71	1.08	43	27	17	预增, 扭亏为盈大幅增长
凌霄泵业	74	2.72	3.70	4.65	1.07	1.46	1.83	27	20	16	预增, 预计同比有较好表现
谱尼测试	71	1.25	1.64	1.93	1.64	2.16	2.54	56	43	37	预增, 预计同比有较好表现
华荣股份	69	1.9	2.71	4.70	0.56	0.80	1.39	36	25	15	预增, 预计同比 40%+

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

表 3: 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
2021 年 1-3 月	-3.73%	-3.33%	-1.28%
2021 年 3 月	-2.72%	-5.60%	-3.12%
2021 年 2 月	-2.79%	-0.28%	0.57%
2021 年 1 月	7.67%	2.70%	1.33%

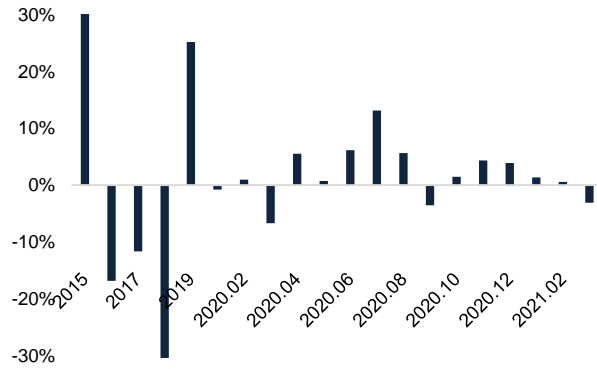
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理



### 3月机械板块下跌3.12%，跑赢沪深300 2.47个点

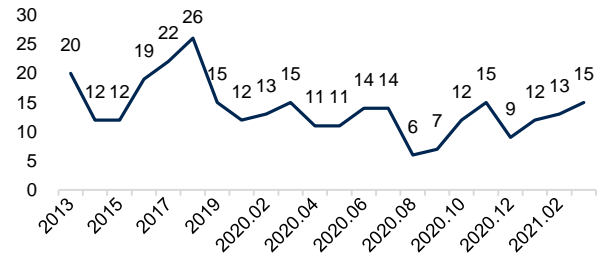
3月份市场情况整体有所下降。机械行业（中信分类）指数下跌3.12%，跑赢沪深300指数2.47个pct。从全行业看，机械行业3月涨幅在30个行业（中信分类）中排第15位。

图2：机械行业（中信分类）单月涨跌幅



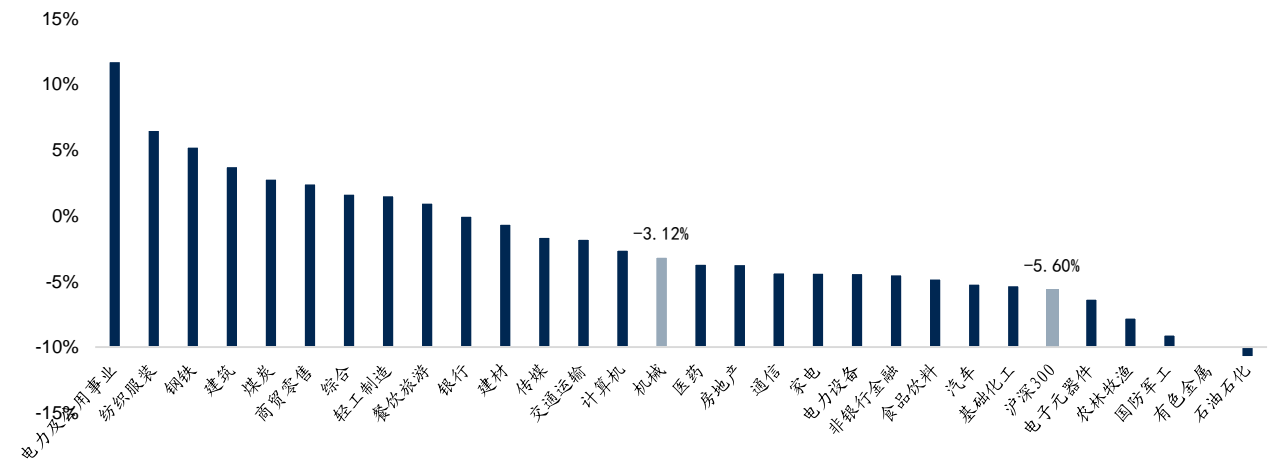
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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3月单月涨跌幅排名



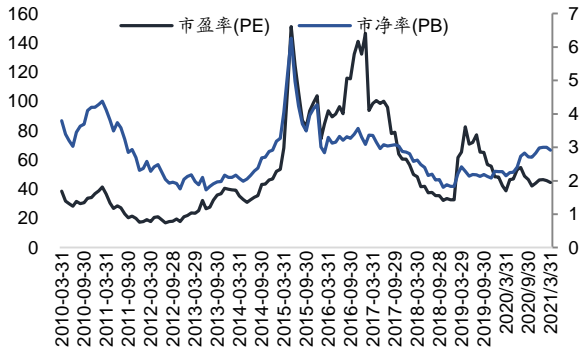
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理



### 3月机械板块 TTM 市盈率略有下行

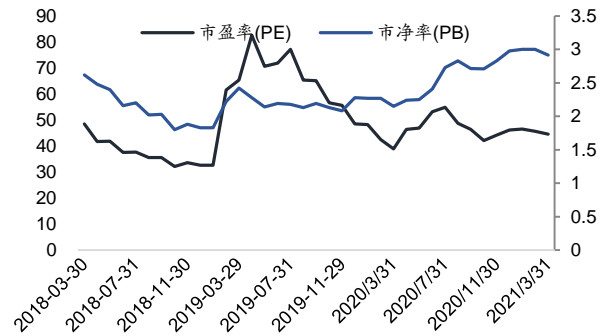
截止3月26日收盘日，从市盈率看，机械行业 TTM 市盈率约为 44.53 倍。从市净率看，机械行业市净率约为 2.91 倍，处于历史较低位置。

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

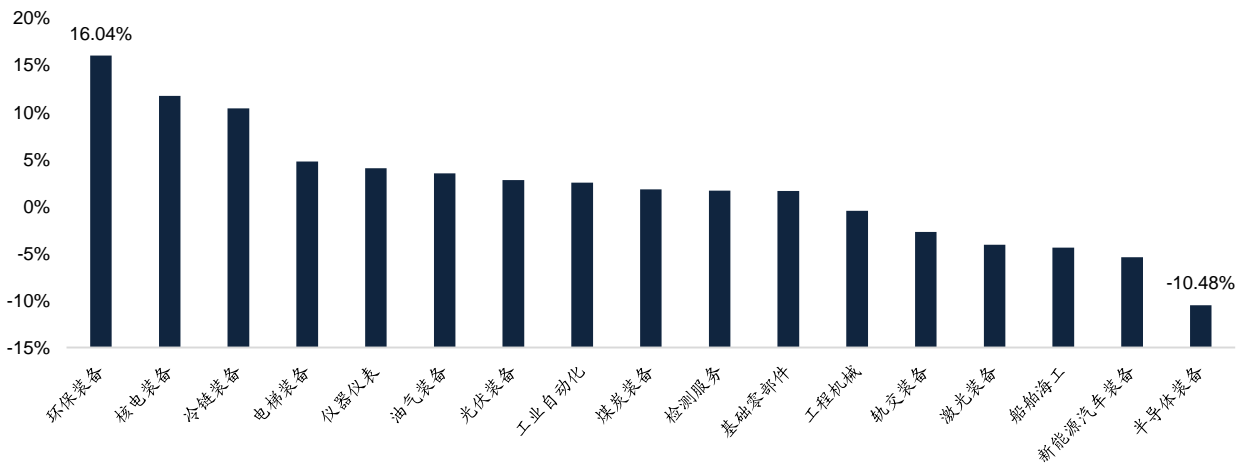


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 3月机械子行业环保装备、核电装备涨幅靠前

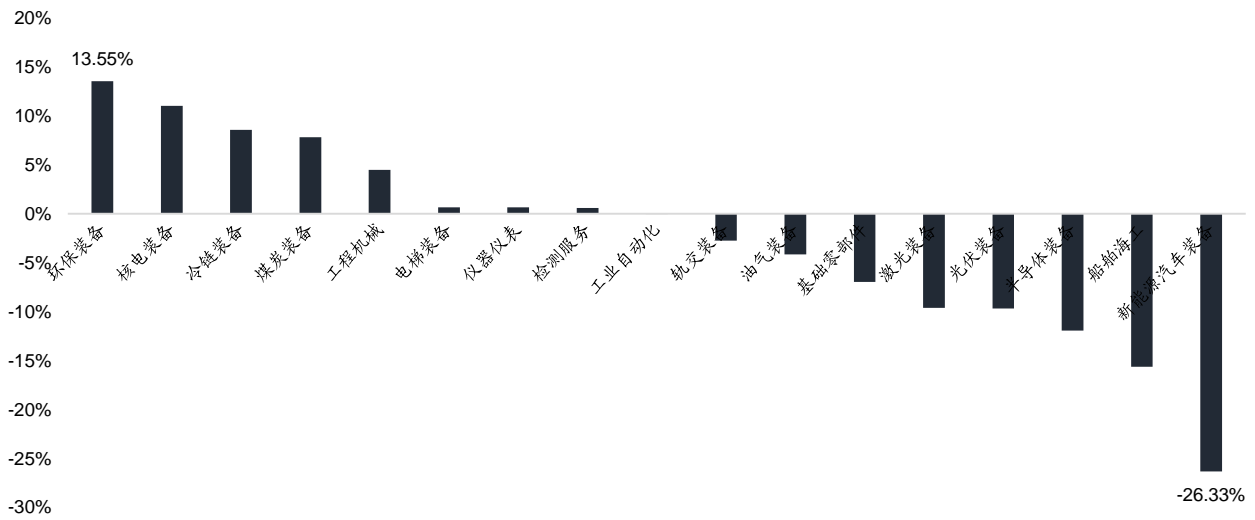
从我们分类的 17 个机械子行业（各子行业按等权重加权）来看，3 月份环保装备、核电装备、冷链装备涨幅靠前，船舶海工、新能源汽车装备、半导体装备涨幅靠后。2021 年 1 月-3 月，环保装备、核电装备、冷链装备涨幅靠前，船舶海工、新能源汽车装备、半导体装备涨幅靠后。

图 7：机械子行业 3 月单月涨跌幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

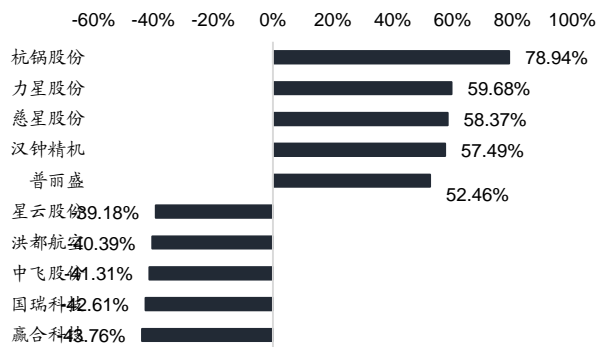
图 8: 机械子行业 2021 年 1 月-3 月涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

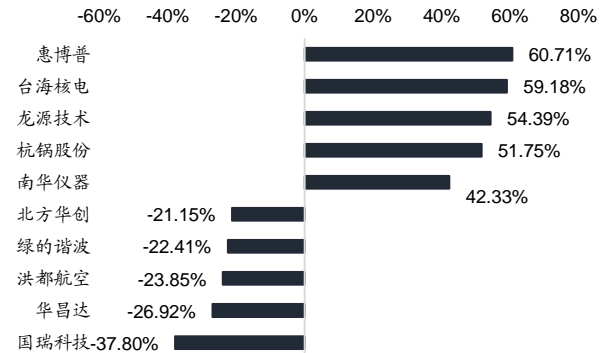
从个股表现来看, 2021 年至今 (截止到 2021 年 3 月 26 日) 涨跌幅排名前五位的公司分别为: 杭锅股份、力星股份、慈星股份、汉钟精机、普丽盛; 3 月单月涨跌幅排名前五位的公司分别为: 惠博普、台海核电、龙源技术、杭锅股份、南华仪器。

图 9: 机械行业 2021 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 3 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

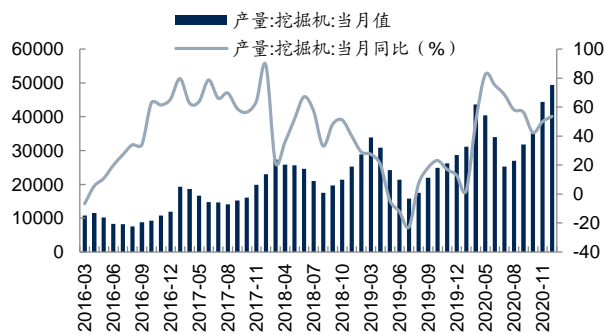
### 工程机械：2月挖掘机销量同比增长约205%，国内增长约256%

2月工程机械持续高景气，2月挖掘机销量同比增长205%。

**挖掘机：**据中国工程机械工业协会对26家挖掘机制造企业统计，2021年2月销售各类挖掘机28305台，同比增长205%；其中国内24562台，同比增长256%；出口3743台，同比增长57.9%。2021年1-2月，共销售挖掘机47906台，同比增长149%；其中国内40588台，同比增长177%；出口7318台，同比增长60.7%。

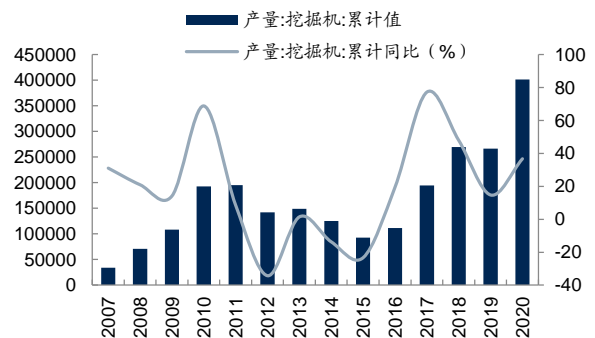
**装载机：**根据中国工程机械工业协会统计，2021年2月销售各类装载机7638台，同比增长110%。其中：3吨及以上装载机销售7024台，同比增长105%。总销售量中国内市场销量5347台，同比增长158%；出口销量2291台，同比增长45.5%。2021年1-2月，共销售各类装载机16561台，同比增长74.3%。其中：3吨及以上装载机销售15257台，同比增长70.1%。总销售量中国内市场销量11983台，同比增长89.5%；出口销量4578台，同比增长44%。

图 11：2020 年 12 月挖掘机产量同比+53.60%



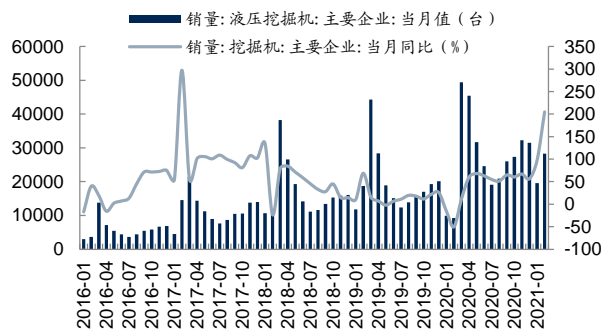
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 12：2020 年 1-12 月挖掘机产量同比+36.70%



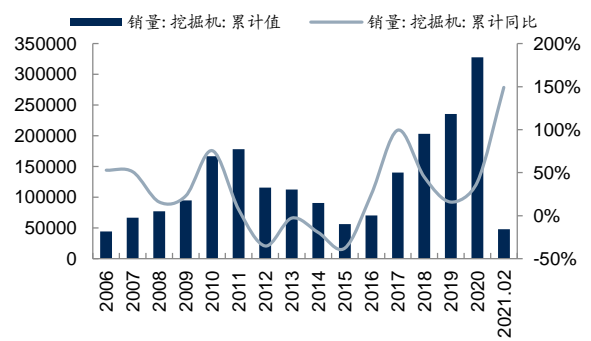
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 13: 2022 年 2 月挖掘机主要企业销量同比+205.00%



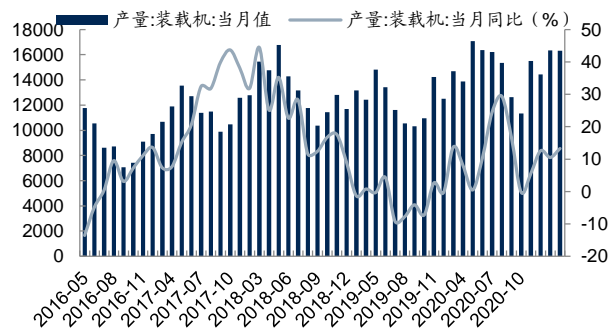
资料来源: 中国工程机械工业协会, 国信证券经济研究所整理

图 14: 2021 年 2 月挖掘机主要企业销量同比+149.22%



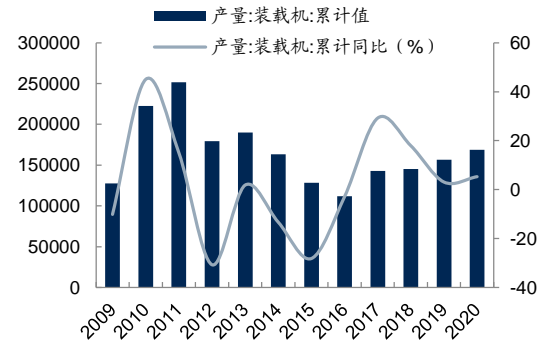
资料来源: 中国工程机械工业协会, 国信证券经济研究所整理

图 15: 2020 年 12 月装载机产量同比+13.25%



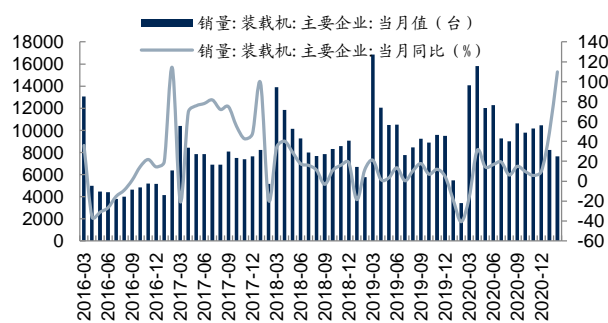
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图 16: 2020 年 1-12 月装载机产量同比+5.32%



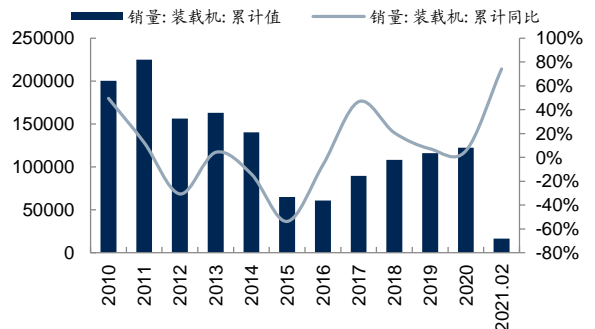
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图 17: 2021 年 2 月装载机主要企业销量同比+110.00%



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: 2021 年 2 月装载机主要企业销量同比+74.30%



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

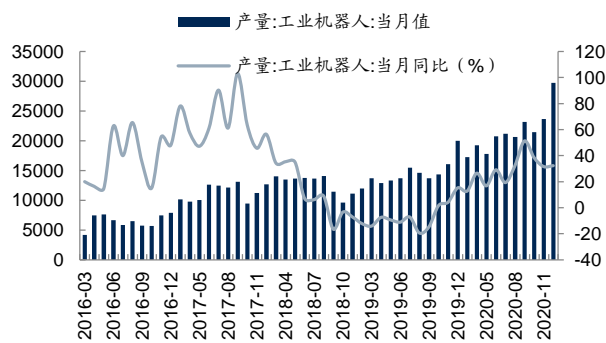
### 工业机器人: 21 年 1-2 月产量同比+117.60%, 持续向好

21 年 1-2 月工业机器人产量同比+117.60%，自今年以来持续复苏。根据国家统计局统计，2020 年 12 月工业机器人产量 2.97 万台，同比增长 32.40%；2021 年 1-2 月工业机器人产量 4.54 万台，同比增长 117.60%，工业机器人产量自 20 年 3 月以来持续复苏，12 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 6-12 月分别为

6.36/12.90/9.49/7.70/5.96/6.42/7.00 亿元，同比增长 3.41%/87.09%/51.09%/34.85%/19.52%/11.38%/28.66%，12月相比三季度有所回落，但依旧位于较高水平。

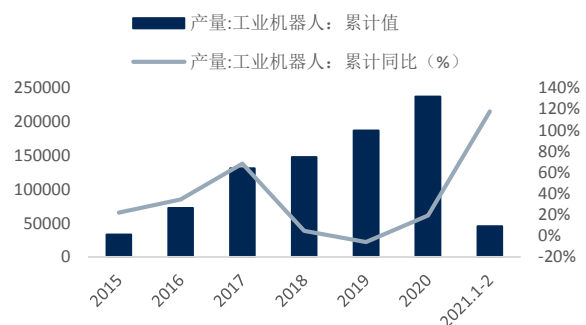
**3C 大幅向好、汽车底部企稳，带动工业机器人需求复苏。**工业机器人的应用较多的场景主要集中在汽车、3C 等领域，而汽车、3C 行业在过去两年固定资产投资大幅下滑，也使得工业机器人需求低迷。根据国家统计局统计，汽车制造业固定资产投资同比增速在 2017-2019 年分别为 10.20%/3.50%/-1.50%，2020 年 1-12 月同比下滑 12.40%，2021 年 1-2 月累计同比增长 16.10%，已处于回升状态。从汽车销量数据看，自 4 月以来已出现同比好转迹象，2020 年 4 月-2021 年 2 月汽车销量分别为 207/219/230/211/219/257/257/277/283/250/145 万台，同比增长 4.41%/14.48%/11.62%/16.37%/11.57%/12.85%/12.49%/12.60%/6.37%/29.49%/364.76%；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 -12 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%/12.50%。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 12 月中国工业机器人产量同比+32.40%



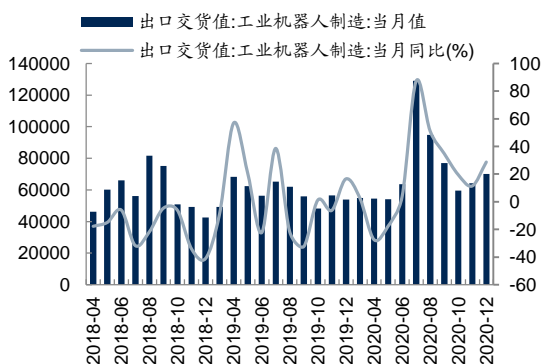
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 20: 2021 年 1-2 月中国工业机器人产量同比+117.60%



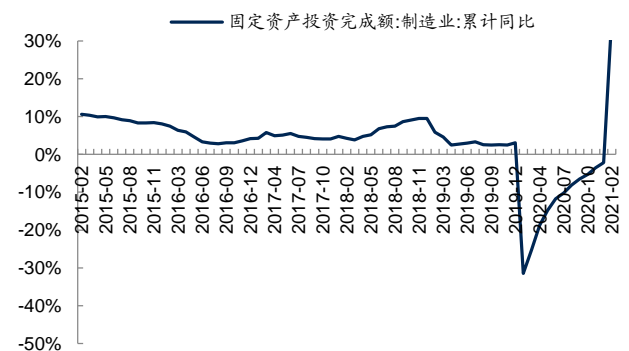
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 21: 12 月中国工业机器人出口交货值同比+28.66%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 22: 1-2 月制造业固定资产投资累计+37.30%，形势向好



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 23: 1-2 月汽车固定资产投资累计同比+16.10%



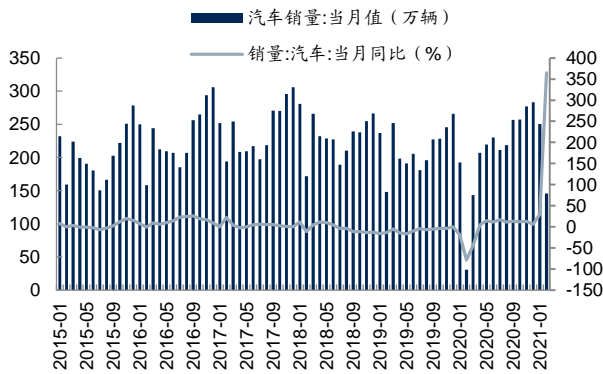
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 24: 1-2 月 3C 固定资产投资累计同比+41.60%



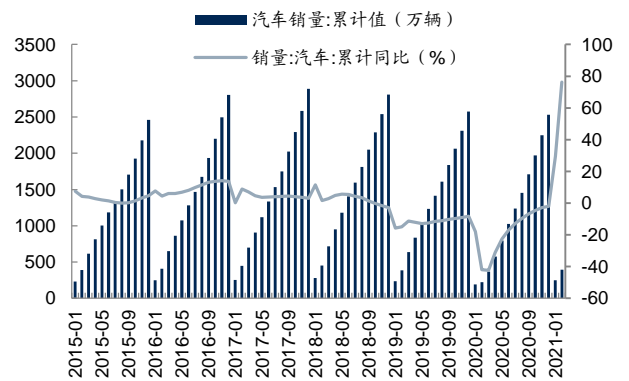
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 25: 2 月中国汽车销量同比+364.76%



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: 2 月中国汽车销量同比+76.20%



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