

机械设备

一季报透视：Q1反弹明显，继续推荐自动化、光伏、半导体、检测等高景气板块

作者：

分析师 李鲁靖 SAC执业证书编号：S1110519050003

联系人 朱晔



行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

机械行业核心组合与重点关注行业/板块

核心组合：三一重工、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力、春风动力、晶盛机电、建设机械、先导智能、国茂股份、中密控股、杰克股份

重点组合：中联重科、星云股份、杰瑞股份、拓斯达、弘亚数控、宁水集团、诺力股份、至纯科技、美亚光电、华峰测控、克来机电、伊之密

本周专题：一季报透视：Q1增长明显，继续推荐工程机械、通用自动化、光伏等高景气板块。整体来看，Q1机械行业实现总收入3665.51亿元，同比+53.49%，2021年Q1归母净利润297.72亿元，同比+171.87%，盈利能力回升。Q1综合毛利率23.39%，同比+0.51pct；净利率8.12%，同比+3.53pct，较2019年+1.27pct。

1、工程机械板块：工程机械继续高景气，Q1板块收入同比+88.6%，归母净利润同比+149.29%，经营性现金流净额69.63亿元，净现比1.8，为近五年新高，回款风险可控。预计全年景气度延续，龙头企业呈现强者恒强趋势，行业集中度将继续提升，核心部件国产化仍将持续演绎，**重点推荐：三一重工、中联重科、恒立液压、艾迪精密等。**

2、通用自动化板块：Q1通用自动化复苏趋势持续，板块收入同比+79.70%，归母净利润同比+129.84%，伴随着技术升级和国产替代，自动化高端产品占比提升，预计制造业高景气状态有望持续全年；21Q1激光中游企业毛利率及净利率较下游企业分别高出6.5pct/15.7pct，显示出极高的议价能力，建议关注锐科激光、柏楚电子、杰普特、伊之密等。

3、专用设备领域：专用设备领域，1) 光伏设备板块景气度较高，Q1收入同比+83.11%，归母净利润同比+145.96%，预收款及存货同比分别+56.6%/49%，行业在手订单充裕，受益于光伏全产业链国产崛起，以及新技术带来设备更新需求，持续看好光伏设备国产化；2) 半导体设备受益于下游资本开支继续回升，Q1板块营收同比+70.9%，归母净利润同比大增334.4%，预收款及存货同比分别+42.4%/42.6%，设备企业在手订单充裕；3) 锂电设备受益于下游新能源汽车持续的高景气度，Q1板块收入同比+63.39%；归母净利润同比+61.00%，预收款及存货同比分别+39.9%/78.4%，在手订单充裕；建议关注：迈为股份、捷佳伟创、先导智能、晶盛机电。

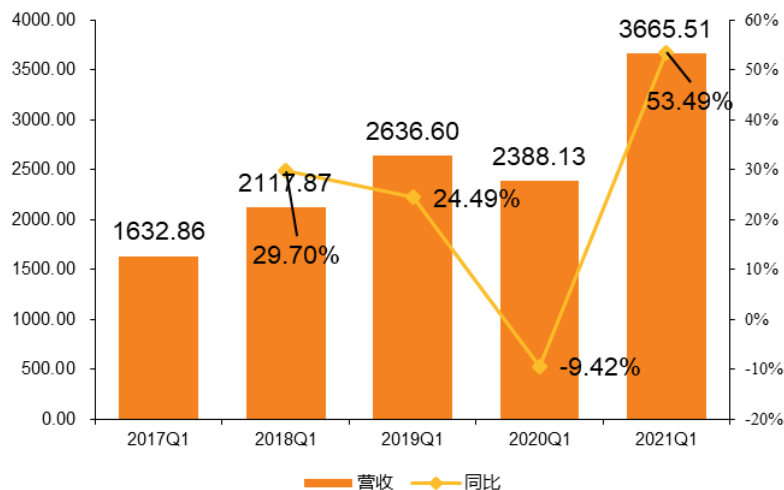
4、第三方检测行业：第三方检测行业受益于全球消费顺周期，Q1收入32.49亿元，同比+73.20%，归母净利润3.04亿元，同比大增404.86%，经营性现金流-6.97亿元，同比增长+100%，现金流有所改善，疫情影响逐渐淡出，需求持续增长；建议关注华测检测。

风险提示：宏观经济下行或重大政策变化，基建和地产投资大幅下滑；中美贸易摩擦等影响国内投资情绪；国外肺炎疫情影响进口原材料供应和出口市场需求。

1. 一季报透视：Q1反弹明显，继续推荐自动化、光伏、半导体、检测等高景气板块

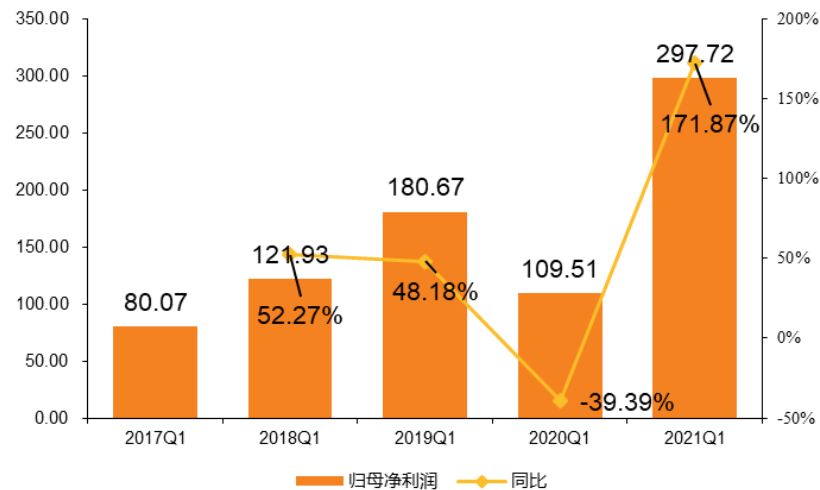
- 我们基于中信机械行业成分股以及天风机械自选股，剔除ST以及*ST后，对已经发布一季报的414家A股机械行业上市公司（含科创板）2021年Q1业绩情况进行总结，并选取有代表性的公司对工程机械、通用自动化、锂电设备、光伏设备、半导体设备、检测以及轨道交通等子板块进行分析。
- **整体来看，2021年Q1机械行业收入同比大增，主要原因系去年基数较低以及2021年疫情逐步淡化，经济复苏带动机械行业需求增长；受益于机器换人效果显现以及良好成本和费用控制能力，归母净利润同比+171.87%。**2021年Q1机械行业实现总收入3665.51亿元，同比+53.49%；归母净利润方面，2021年Q1归母净利润297.72亿元，同比+171.87%。一季度机械行业业绩大幅改善主要系2020年业绩基数较低，以及进入21年后全球疫情企稳，各国为推动经济复苏兴建基建，带动机械行业需求增长。同时国产替代、碳中和、新能源汽车高景气等原因也带动了相关板块的增长。

图：机械行业2021年Q1收入规模与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：机械行业2021年Q1归母净利润规模与同比增速（亿元，%）

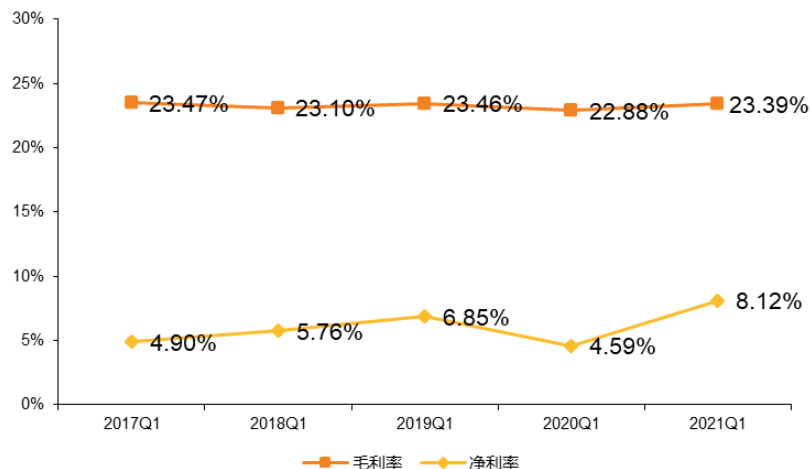


资料来源：Wind，天风证券研究所

1. 一季报透视：Q1反弹明显，继续推荐自动化、光伏、半导体、检测等高景气板块

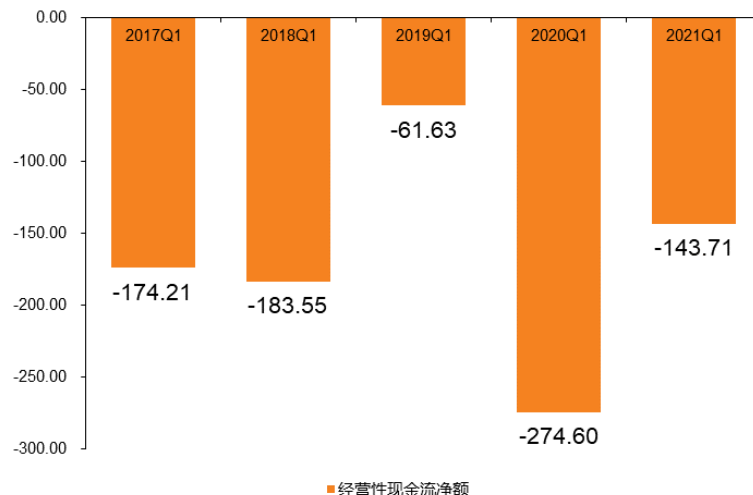
- 盈利能力方面，机器替人以及费用控制效果逐步显现，毛利率保持稳健，净利率提升较为明显，同时经营活动现金流净额同比改善。
- 盈利能力方面，2021年Q1综合毛利率23.39%，较2020年Q1上升0.51pct；净利率8.12%，较2020年Q1大增3.53pct，较2019年Q1提升1.27pct，预计可能的原因包括疫情修复后盈利能力进一步改善以及企业良好的费用控制能力。
- 现金流方面，2021年Q1板块经营性活动现金流为-143.71亿元，较2020年Q1的-274.60亿元净流出有一定改善，预计伴随海外疫情缓解，制造业企业的现金流有望继续逐步好转。

图：机械行业2021年Q1毛利率与净利率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：机械行业2021年Q1经营活动现金流净额（亿元）



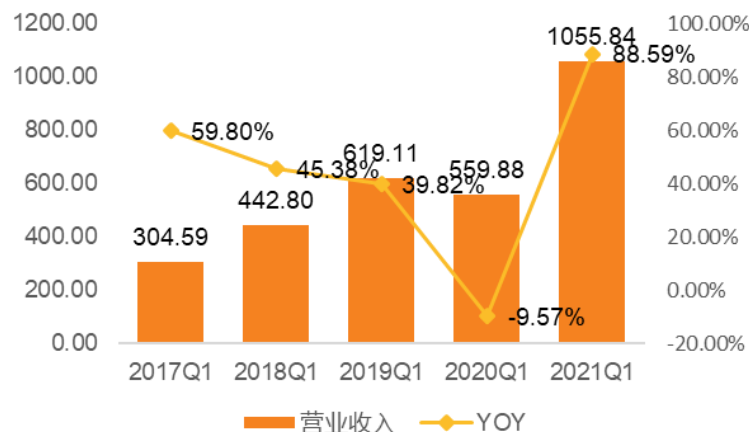
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1. 一季报透视之工程机械：业绩高增长，现金流充沛，预计景气度有望持续上半年

- 针对工程机械板块，我们选取三一重工、中联重科、恒立液压、艾迪精密、建设机械、浙江鼎力、柳工、山河智能、达刚控股、安徽合力、杭叉集团、河钢资源、徐工机械和山推股份14家公司进行分析。
- 收入利润方面，第一季度工程机械板块收入1055.8亿元，同比增加88.6%，Q1归母净利润125.58亿元，同比+149.29%。
- 盈利能力方面，Q1综合毛利率24.97%，同比降低0.89pct，主要原因系一季度原材料钢材涨价有所影响，净利率11.89%，同比提升2.9pct，净利率的提升主要得益于企业良好的期间费用控制能力。
- 现金流方面，第一季度合计经营性现金流净额69.63亿元，占同期收入的比例为6.58%，与2020年Q1的16.59亿元的净流出相比有大幅改善。
- 风险指标的控制情况方面，第一季度应收账款/营业收入为114.6%，同比降低63.65pct，为近五年来的最低点，风险指标控制情况良好。
- 2021年工程机械板块业绩高增长，现金流充沛，一季度景气度持续上行。展望2021Q2以及下半年，我们认为工程机械高景气度仍有持续趋势，主要原因包括更新迭代需求托底、环保政策带来更新需求、海外疫情边际改善，出口量提升超预期等。**从核心部件排产来看，预计景气度将继续延续，龙头企业呈现强者恒强趋势，行业集中度将继续提升，核心部件国产化仍将持续演绎。**
- **重点推荐：三一重工、中联重科、恒立液压、艾迪精密、浙江鼎力、建设机械等。**

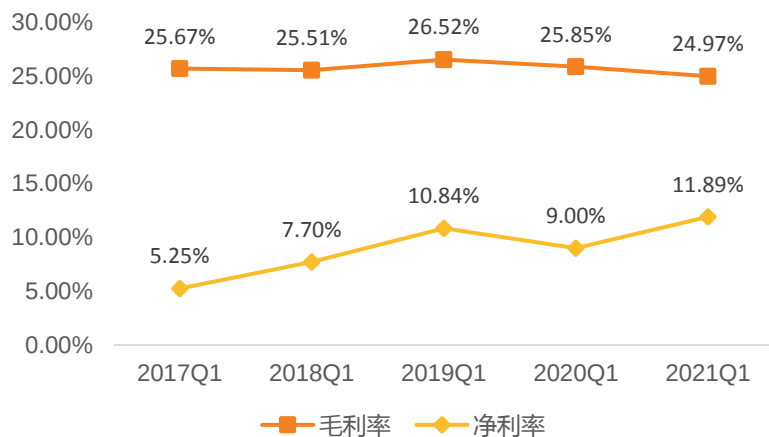
1.1. 一季报透视之工程机械：业绩高增长，现金流充沛，预计景气度有望持续上半年

图：工程机械行业2021年第一季度收入规模与同比增速（亿元，%）



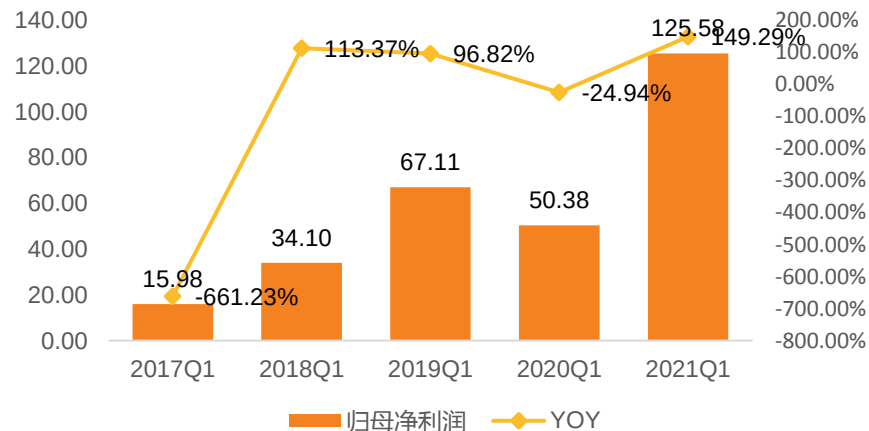
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：工程机械行业2021年第一季度毛利率与净利率（%）



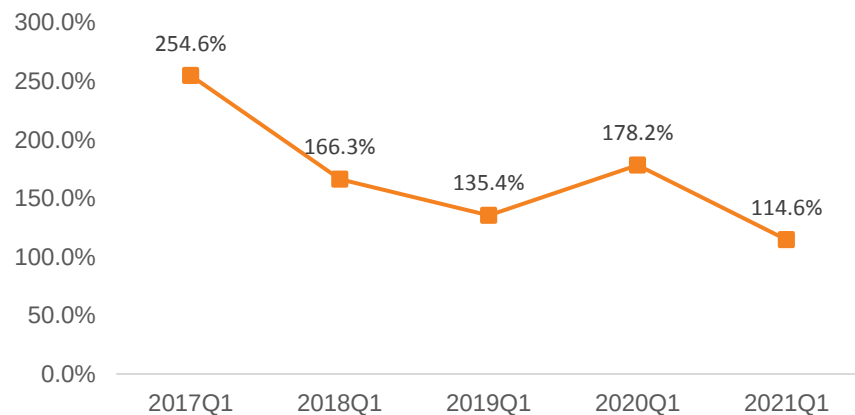
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：工程机械行业2021年第一季度归母净利润规模与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：工程机械行业应收账款/营业收入占比



资料来源：Wind，天风证券研究所

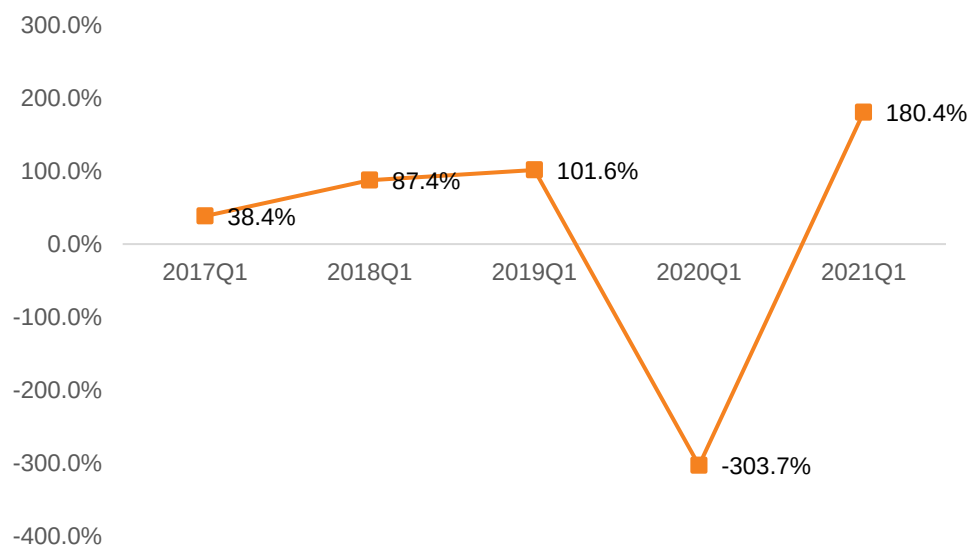
1.1. 一季报透视之工程机械：业绩高增长，现金流充沛，预计景气度有望持续上半年

图：工程机械行业2021年第一季度经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：工程机械行业净现比



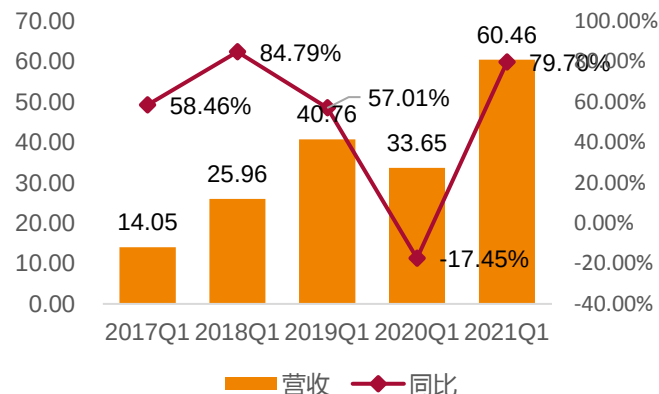
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 一季报透视之通用自动化：复苏趋势持续，产业升级、国产替代推动行业景气度提升

- 针对通用自动化板块，我们选取埃斯顿、南兴股份、三丰智能、伊之密、中亚股份、拓斯达、锐科激光、亿嘉和、国茂股份、克来机电、瀚川智能、杰普特、柏楚电子、联赢激光和弘亚数控15家公司进行分析。
- 收入利润方面，第一季度通用自动化板块收入60.46亿元，同比增加79.70%，Q1归母净利润40.61亿元，同比+129.84%。
- 盈利能力方面，第一季度综合毛利率33.67%，较2020年下降1.59pct，同比下降1.07pct，净利率15.05%，较2020年提升6.25pct，同比提升1.82pct，盈利能力保持平稳。
- 现金流方面，2020年全年净流入43.33亿元，2021Q1经营性现金流净额-4.89亿元，呈净流出状态。
- 2020年下半年以来，制造业表现出非常强的复苏迹象，通用自动化随着制造业的复苏而复苏，2021年第一季度通用自动化继续复苏。工业机器人产量正增长，激光、机床、叉车等指标均出现同步回升，均表示制造业景气度正在强势复苏。受低成本趋势推动，自动化正处于产业升级的机遇期。国产品牌技术进步，进口比例随之降低。伴随着技术升级和国产替代，自动化高端产品占比提升。我们预计制造业高景气状态将有望持续全年。
- 重点推荐：伊之密、锐科激光、国茂股份、柏楚电子等。

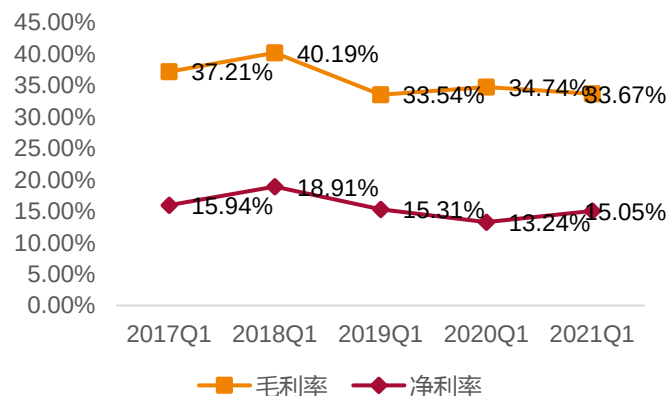
1.2. 一季报透视之通用自动化：复苏趋势持续，产业升级、国产替代推动行业景气度提升

图：通用自动化2021年第一季度收入规模与同比增速（亿元，%）



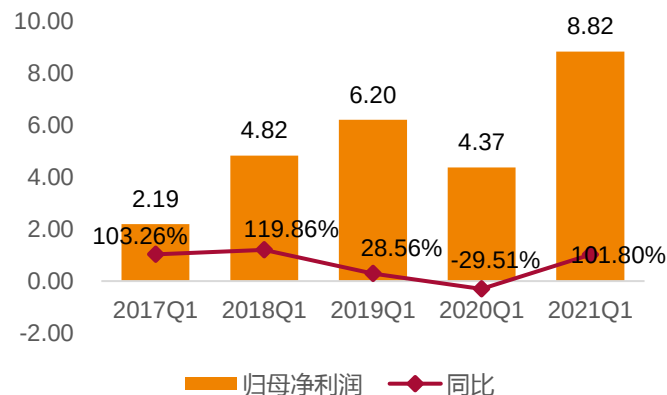
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：通用自动化2021年第一季度毛利率与净利率（%）



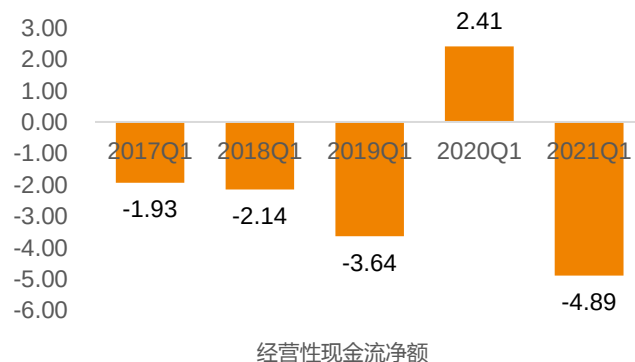
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：通用自动化2021年第一季度归母净利润规模与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：通用自动化2021年第一季度经营活动现金流净额（亿元）

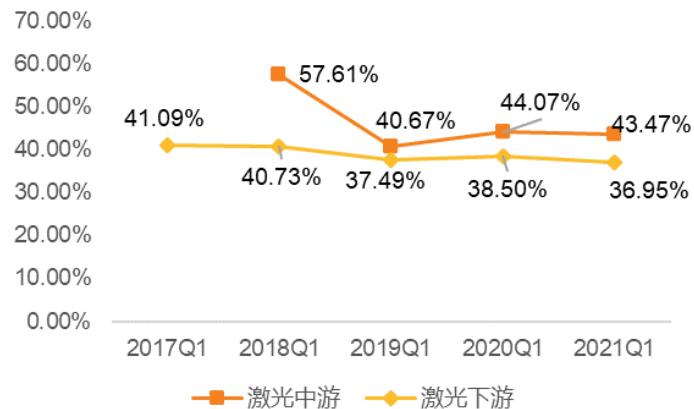


资料来源：Wind，天风证券研究所

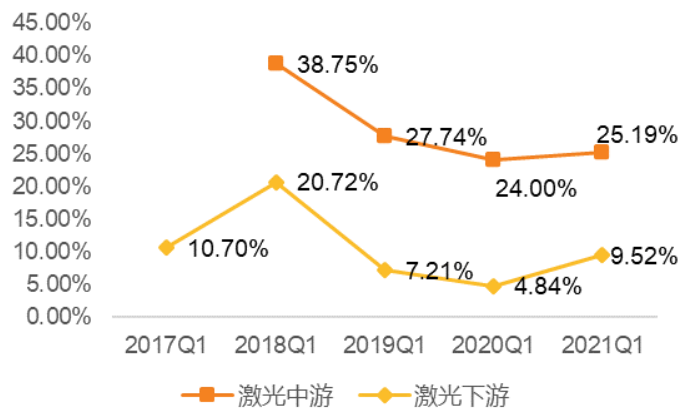
1.2 一季报透视之通用自动化：复苏趋势持续，产业升级、国产替代推动行业景气度提升

- 为了探究自动化板块对下游的议价能力，我们选取了自动化（锐科激光、柏楚电子、杰普特）和下游（大族激光、联赢激光、海目星）进行毛利率、净利率、现金流的比较，21Q1激光中游毛利率较下游企业高出6.52pct，净利率较下游企业高出15.67pct，显示出中游企业良好的议价能力

图：自动化中下游2021年Q1毛利率对比（%）

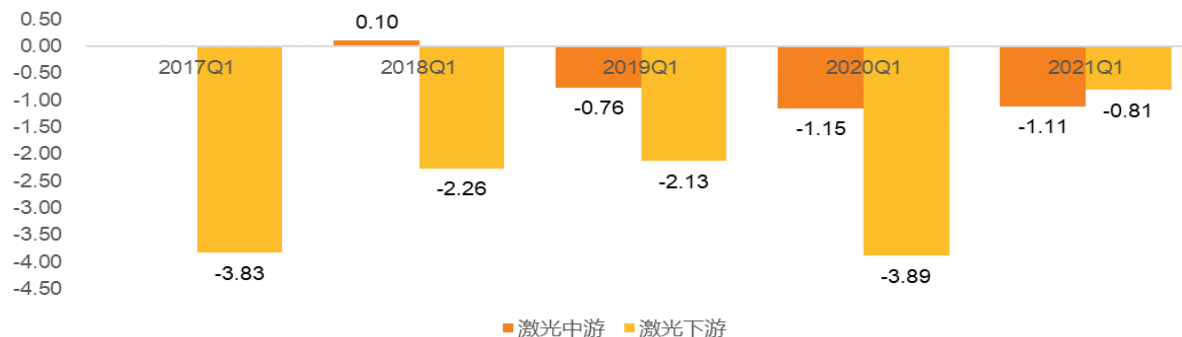


图：自动化中下游2021年Q1净利率对比（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：自动化中下游2021年Q1经营性现金流净额对比（亿）



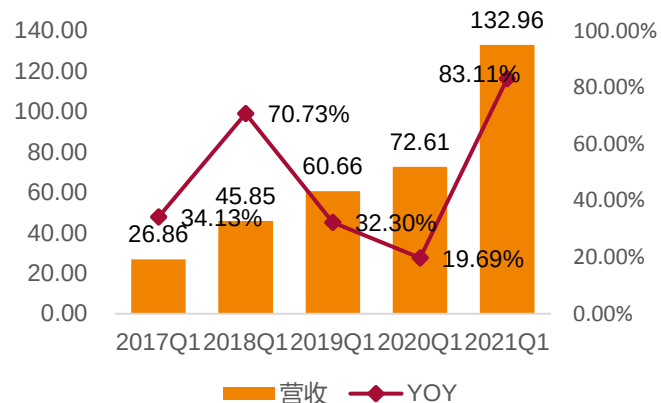
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 一季报透视之光伏设备：下游扩产、技术迭代升级、政策支持加速行业发展

- 针对光伏设备板块，我们选取中环股份、晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份、罗伯特科、上机数控、金辰股份、帝尔激光、奥特维、精工科技10家公司进行分析。
- 收入利润方面，第一季度光伏设备板块收入132.96亿元，同比增加83.11%，Q1归母净利润16.45亿元，同比+145.96%。
- 盈利能力方面，第一季度综合毛利率24.99%，同比增加0.27pct，净利率13.91%，较2020提升2.16pct，同比提升3.17pct，盈利能力整体向好。
- 现金流方面，第一季度经营性现金流净额14.09亿元，占同期收入的比例为10.60%，2020年全年净流入49.30亿元。
- 存货和预收款方面，2021年Q1存货123.73亿，同比+56.59%；预收款175.98亿，同比增加49.06%。
- 受益于光伏全产业链（硅片-电池片-组件）国内厂商的崛起，光伏设备的国产化率持续上升。新技术带来设备更新需求，包括大尺寸硅片、perc+、topcon、HJT等，3月安徽华晟500MW产能陆续投产以来，各批次平均效率可以达到24.12%，最佳工艺批次平均效率达到24.44%，最高电池片效率达到24.72%，效率的不断提升有利推动异质结等技术不断发展。同时，国家能源局提出2021年风光建设方案，在碳中和目标下，光伏未来装机增长将保持高度景气；中美应对气候危机联合声明发布也将加速光伏设备的发展。
- 持续推荐：捷佳伟创、建议关注迈为股份、帝尔激光等。

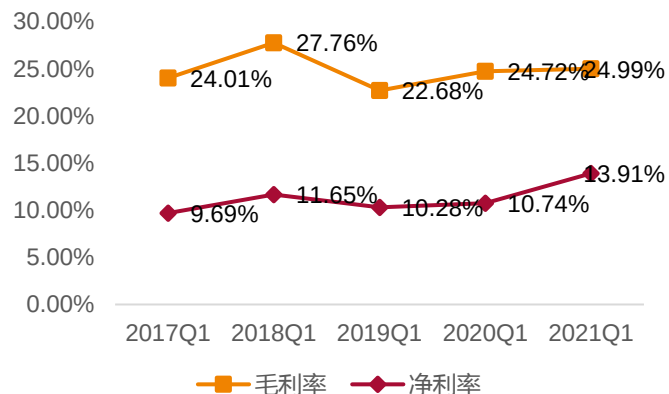
1.3. 一季报透视之光伏设备：下游扩产、技术迭代升级、政策支持加速行业发展

图：光伏设备2021年第一季度收入规模与同比增速（亿元，%）



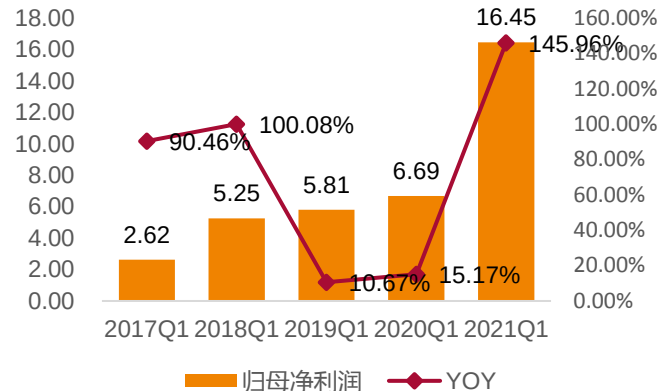
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：光伏设备2021年第一季度毛利率与净利率（%）



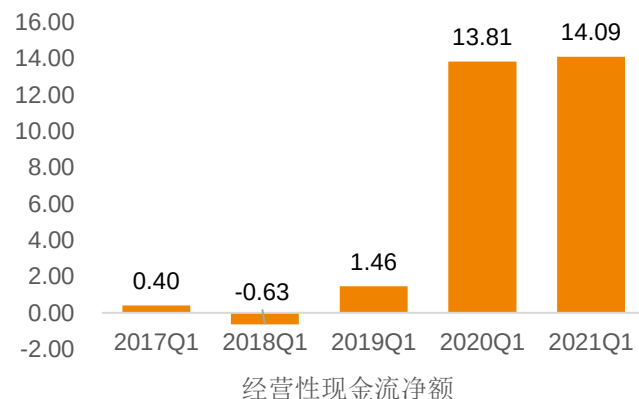
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：光伏设备2021年第一季度归母净利润规模与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

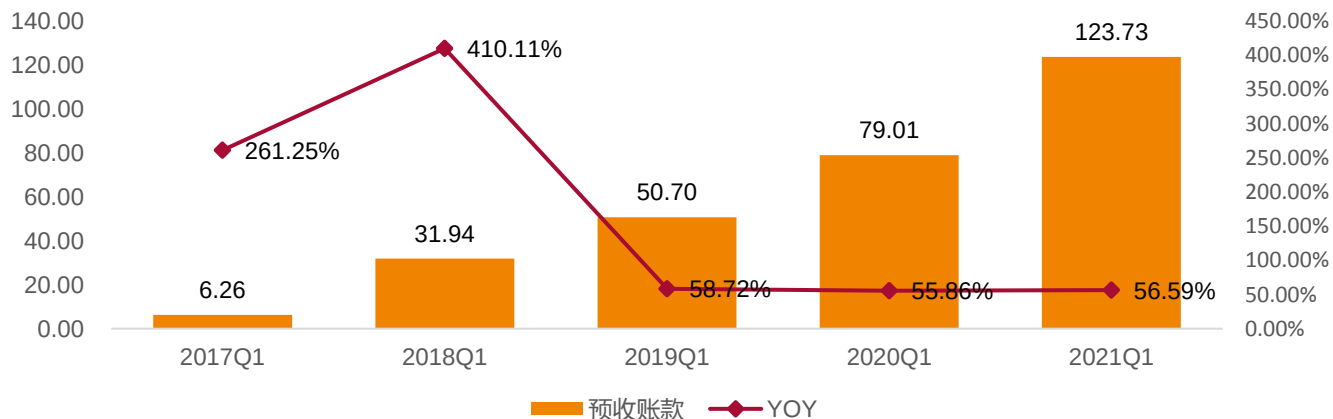
图：光伏设备2021年第一季度经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

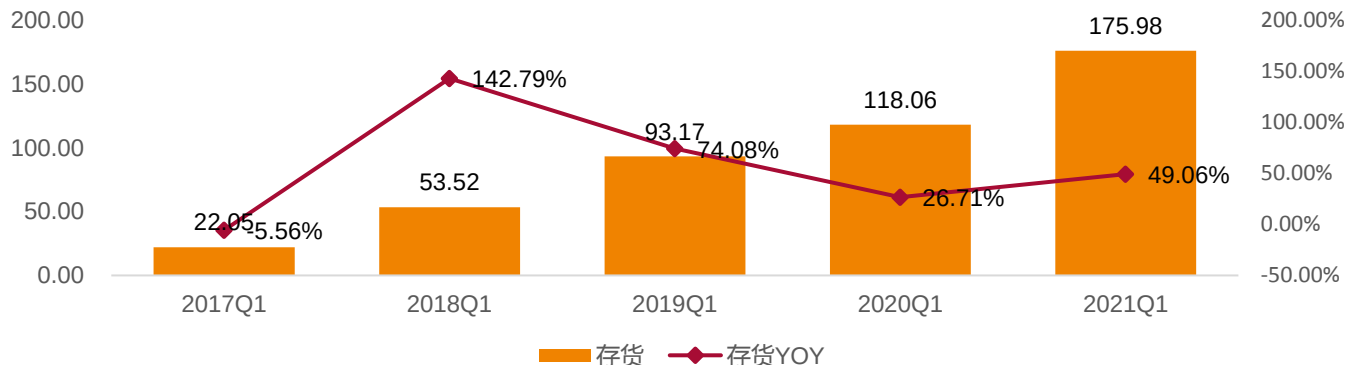
1.3. 一季报透视之光伏设备：下游扩产、技术迭代升级、政策支持加速行业发展

图：光伏设备2021年第一季度预收账款与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：光伏设备2021年第一季度存货与同比增速（亿元，%）



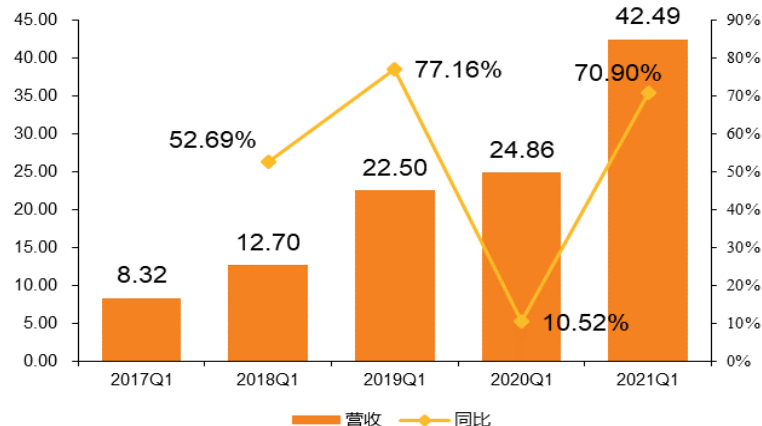
资料来源：Wind，天风证券研究所（2020年后根据会计准则调整为预收款+合同负债）

1.4. 一季报透视之半导体设备：受益汽车芯片高景气度及中美关系恶化，业绩大幅提高

- 针对半导体设备板块，我们选取汉钟精机、精测电子、长川科技、至纯科技、中微公司、华峰测控、华特气体、芯源微、北方华创9家公司进行分析。
- 收入利润方面，2021年Q1半导体设备板块收入42.49亿元，同比增加70.9%；归母净利润5.3亿元，同比大增334.4%。
- 盈利能力方面，2021年Q1综合毛利率40.61%，较2020年Q1同比增加1.28pct；净利率12.47%，较2020年Q1同比大增7.57pct。盈利能力大幅提高。
- 现金流方面，2021年Q1经营性现金流净额2.23亿元，同比下降46.18%，2020年Q1经营性现金流净额为4.15亿元。
- 存货和预收款方面，2021年Q1存货110.80亿，同比+42.40%；预收款56.62亿，同比增加42.61%。
- 2021年半导体行业资本开支继续回升，台积电Q1大幅上调资本开支，预计2021年资本开支300亿美元，未来三年（21-23年）资本开支共计1000亿美元。同时，行业受益于中美关系影响半导体国产化提高以及下游汽车行业景气度高芯片供不应求，行业收入利润和盈利能力均有望大幅提高。
- 重点关注：华峰测控、汉钟精机、至纯科技、北方华创等。

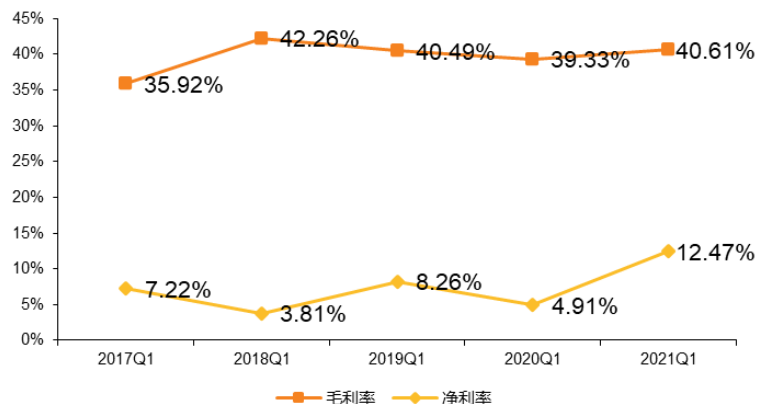
1.4. 一季报透视之半导体设备：受益汽车芯片高景气度及中美关系恶化，业绩大幅提高

图：半导体设备2021年Q1收入规模与同比增速（亿元，%）



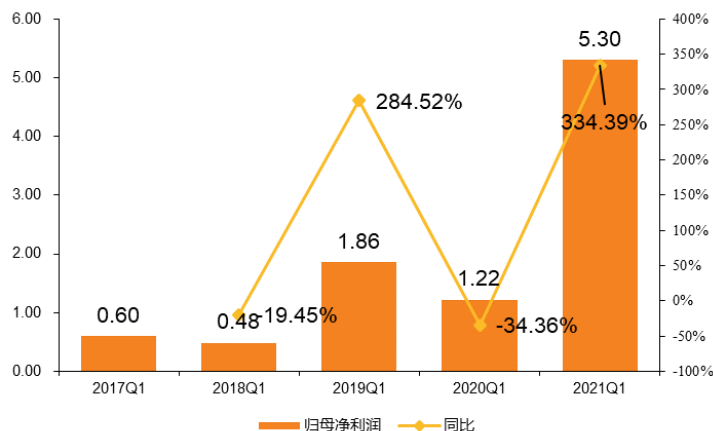
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：半导体设备2021年Q1毛利率与净利率（%）



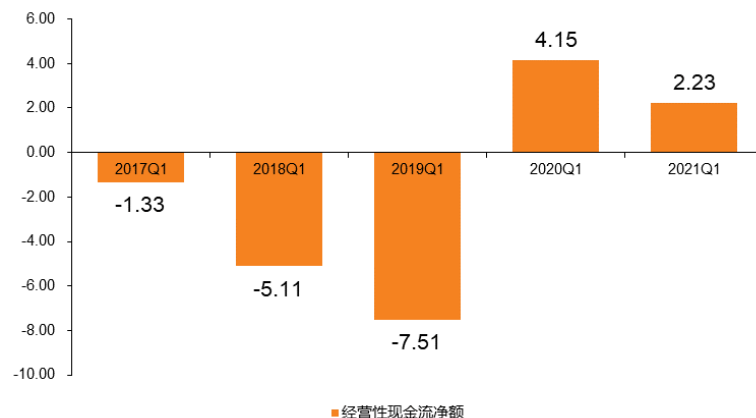
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：半导体设备2021年Q1归母净利润规模与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

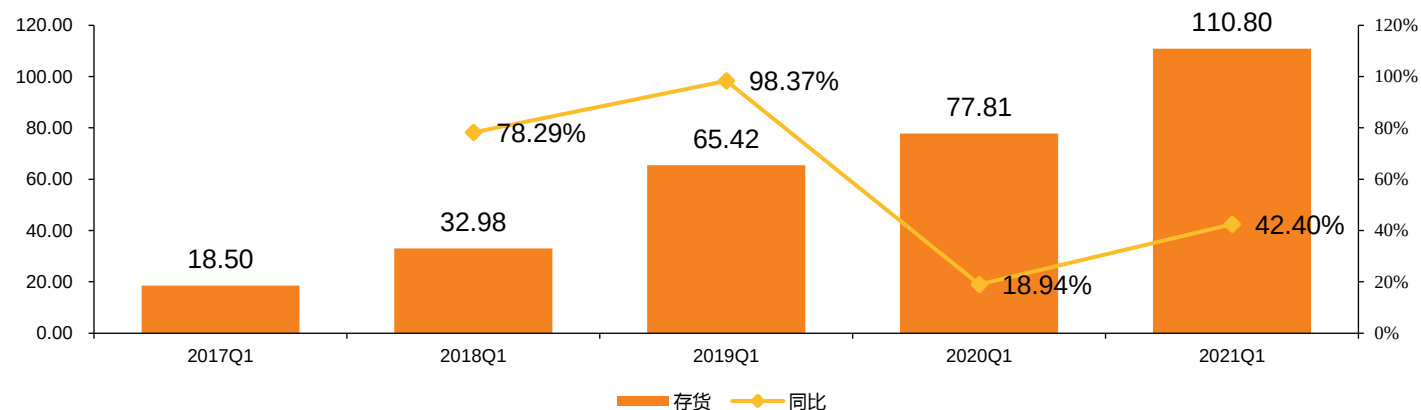
图：半导体设备2021年Q1经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

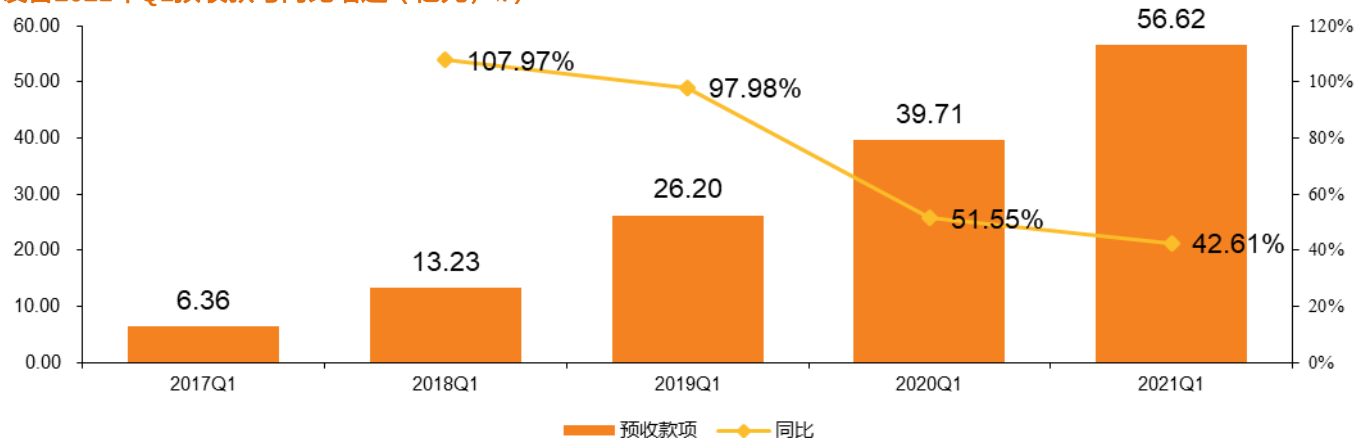
1.4 一季报透视之半导体设备：受益汽车芯片高景气度及中美关系恶化，业绩大幅提高

图：半导体设备2021年Q1存货与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：半导体设备2021年Q1预收款与同比增速（亿元，%）



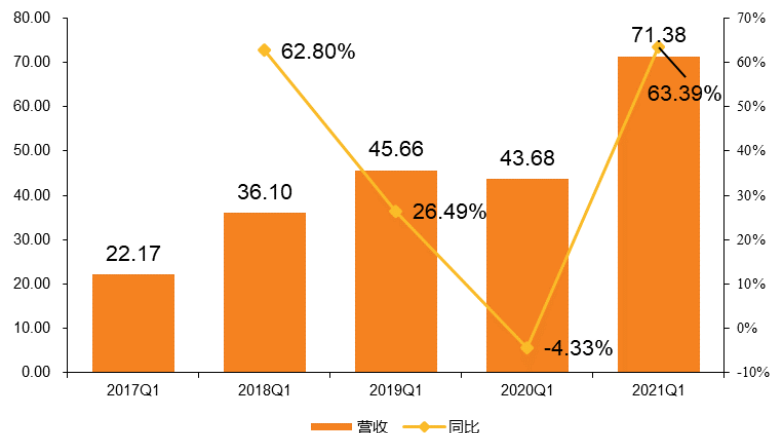
资料来源：Wind，天风证券研究所（2020年后根据会计准则调整为预收款+合同负债）

1.5. 一季报透视之锂电设备：新能源汽车高景气度叠加碳中和政策，锂电设备需求旺盛

- 针对锂电设备板块，我们选取先导智能、杭可科技、赢合科技、金银河、星云股份、诺力股份、科恒股份、璞泰来、德联集团9家上市公司进行分析。
- 收入利润方面，2021年Q1锂电设备板块收入71.38亿元，同比增加63.39%；归母净利润7.42亿元，同比增加61.00%。
- 盈利能力方面，2021年Q1毛利率28.05%，较2020年Q1同比下降0.66pct；净利率10.40%，较2020年Q1下降0.16pct，盈利能力整体保持平稳。
- 现金流方面，上半年合计经营性现金流净额7.45亿元，2020年为0.49亿元，同比大幅提高，经营质量改善。
- 存货和预收款方面，2021年Q1存货129.79亿，同比+39.87%；预收款75.26亿，同比增加78.40%。
- 新能源汽车是未来重要的产业大趋势，受益于下游新能源汽车持续的高景气度，锂电池需求旺盛，带动锂电设备需求增长；同时碳中和政策推动锂电设备长期基本面向好。
- **重点推荐取得核心客户认可的设备龙头：德联集团、杭可科技、诺力股份、先导智能、星云股份。**

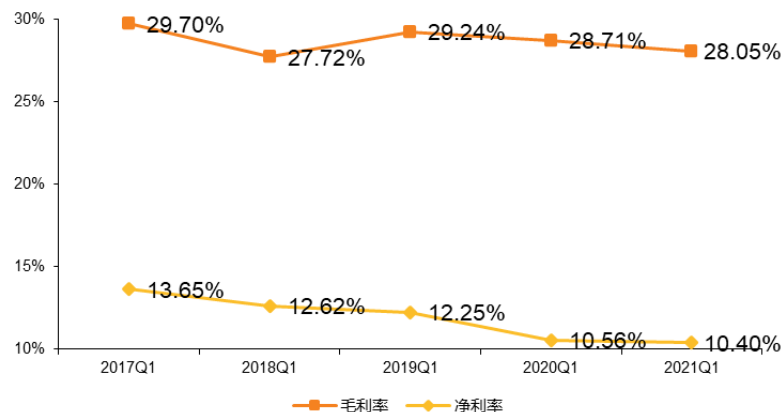
1.5. 一季报透视之锂电设备：新能源汽车高景气度叠加碳中和政策，锂电设备需求旺盛

图：锂电设备2021年Q1收入规模与同比增速（亿元，%）



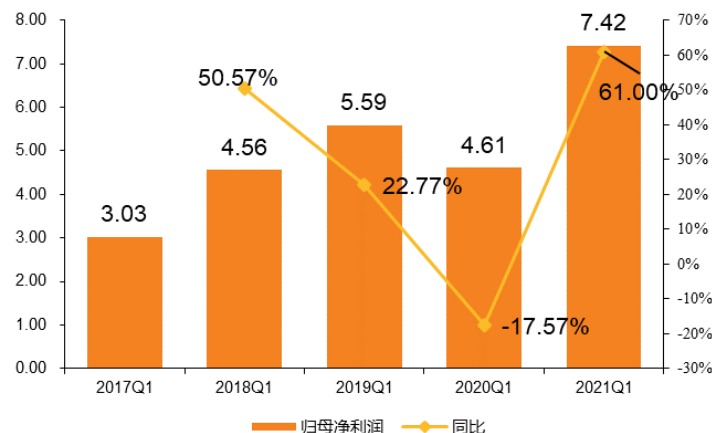
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：锂电设备2021年Q1毛利率与净利率（%）



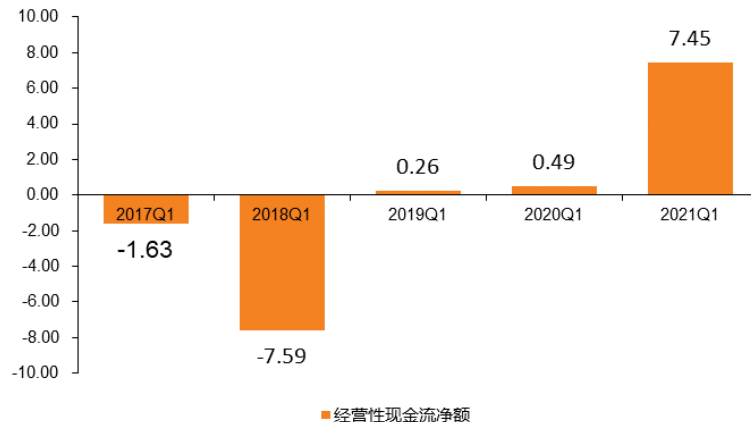
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：锂电设备2021年Q1归母净利润规模与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

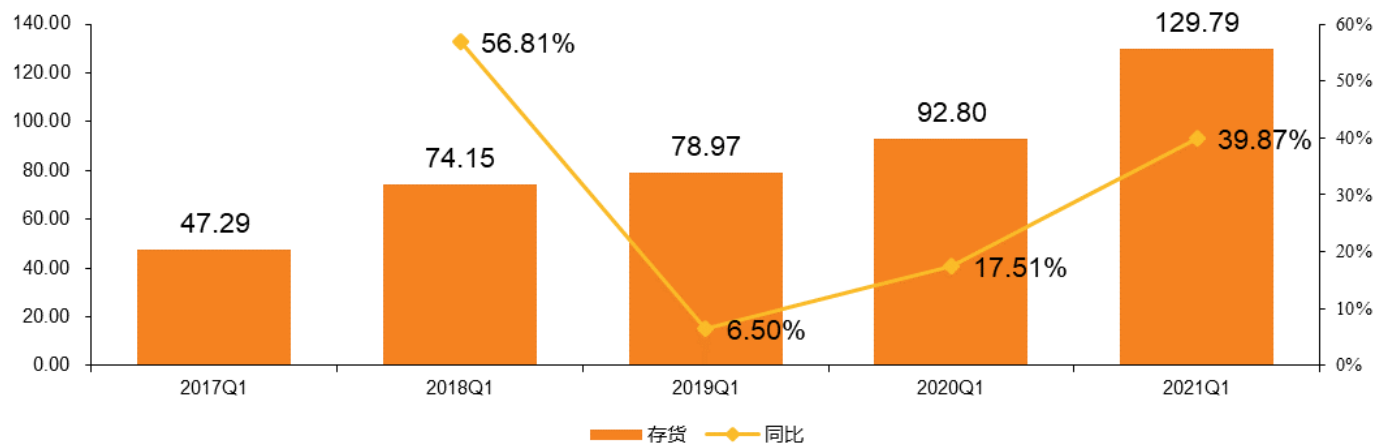
图：锂电设备2021年Q1经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

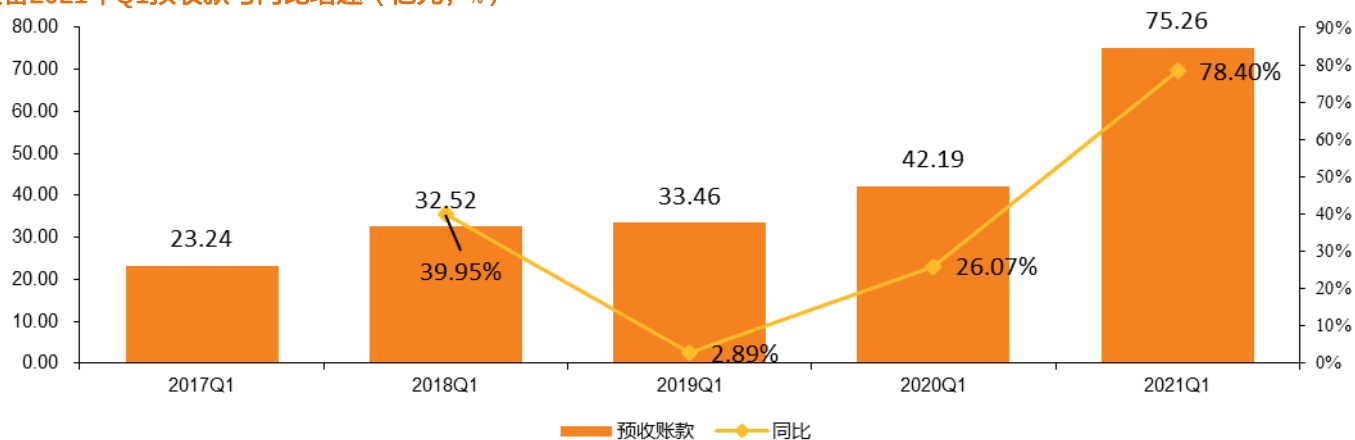
1.5 一季报透视之锂电设备：新能源汽车高景气度叠加碳中和政策，锂电设备需求旺盛

图：锂电设备2021年Q1存货与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：锂电设备2021年Q1预收款与同比增速（亿元，%）



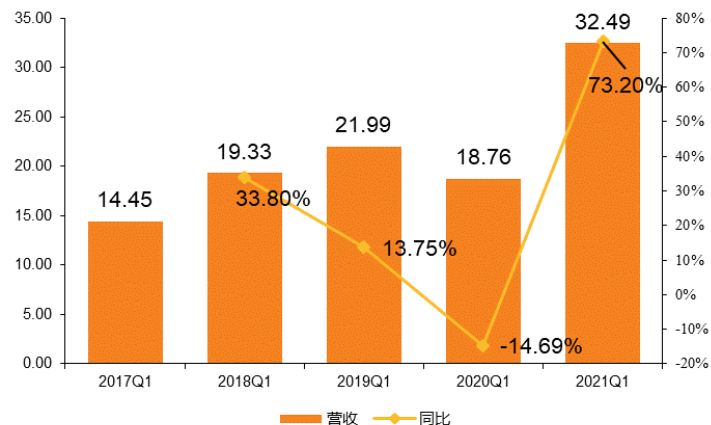
资料来源：Wind，天风证券研究所（2020年后根据会计准则调整为预收款+合同负债）

1.6. 一季报透视之检测：疫情影响淡化，受益宏观经济复苏

- 针对检测板块，我们选取华测检测、广电计量、国检集团、电科院、苏试试验、安车检测、康斯特、美亚光电、中国汽研9家公司上市进行分析。
- 收入利润方面，2021年Q1检测板块收入32.49亿元，同比增加73.20%；归母净利润3.04亿元，同比大增404.86%。疫情影响逐渐淡出，营收规模和净利润大幅增长。
- 盈利能力方面，2021年Q1综合毛利率38.61%，较2020年Q1增加8.83pct；净利率9.36%，较2020年Q1增加12.57pct。疫情企稳后，毛利率及净利率恢复至往年正常水平。
- 现金流方面，2021年Q1合计经营性现金流净额-3.47亿元，2020年Q1为-6.97亿元，同比改善。
- 第三方检测行业是个长坡厚雪的大赛道，龙头具备长期成长性。以10年的维度来看全球检验检测市场，其发展壮大具备明显的顺周期属性，是社会经济发展到一定阶段的必然产物。从全球检测行业下游需求来源看，第三方检测需求占40%，规模效应与公正性共同打造行业赛。
- 板块中具备综合检测能力以及精细化管理能力的龙头更具优势，继续推荐：华测检测，建议关注苏试试验等。

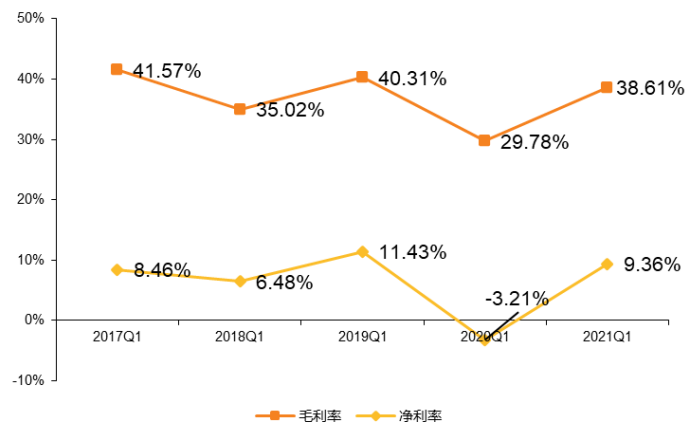
1.6. 一季报透视之检测：疫情影响淡化，受益宏观经济复苏

图：检测行业2021年Q1收入规模与同比增速（亿元，%）



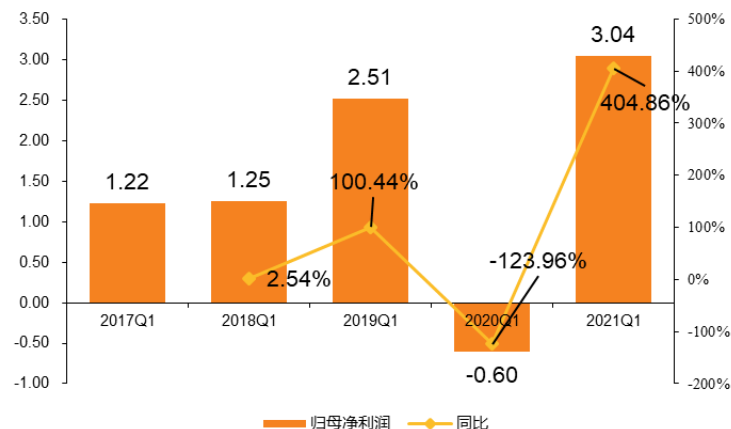
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：检测行业2021年Q1毛利率与净利率（%）



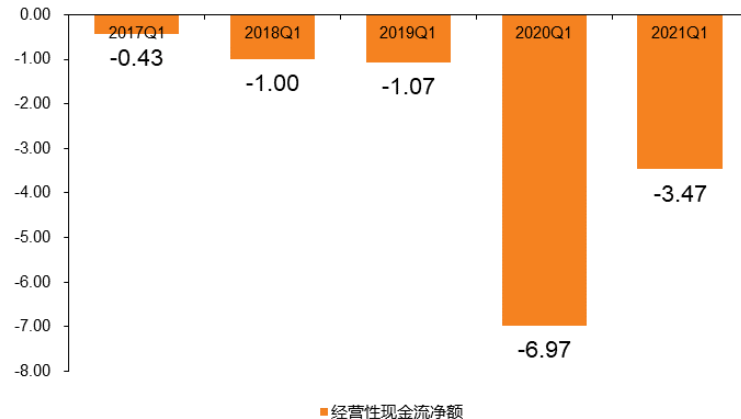
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：检测2021年Q1归母净利润规模与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：检测行业2021年Q1经营活动现金流净额（亿元）



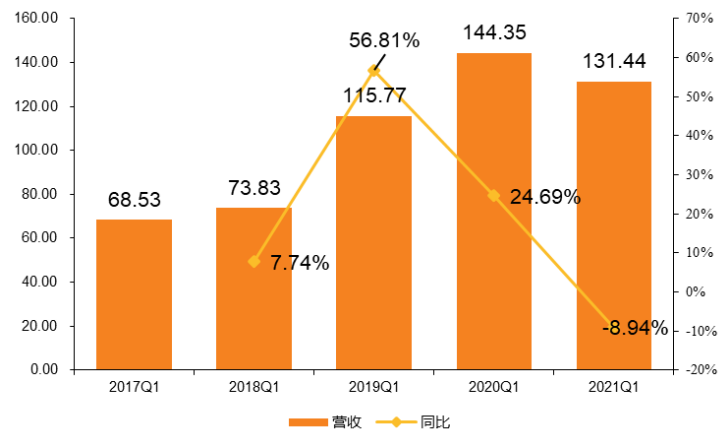
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.7. 一季报透视之油气设备：Q1传统淡季叠加行业复苏相对滞后，板块短期承压

- 针对油气设备板块，我们选取石化机械、杰瑞股份、惠博普、通源石油、中密控股、海油工程、中海油服、纽威股份8家上市公司进行分析。
- 收入利润方面，2021年Q1油气设备收入131.44亿元，同比-8.94%；归母净利润7.06亿元，同比-35.34%。疫情导致的低油价冲击尚未完全消退。
- 盈利能力方面，2021年Q1综合毛利率15.16%，较2020年Q1下降9.37pct；净利率5.37%，较2020Q1下降2.20pct。
- 现金流方面，2021年Q1经营性现金流净额-15.73亿元，2020年Q1为净流入1.08亿元，经营质量一般。
- 油气设备作为油服行业的下游，需求的恢复相对于油服滞后，而油服行业的复苏又滞后于油价的复苏，所以虽然一季度疫情逐渐企稳，板块需求仍未迎来拐点，叠加一季度是传统淡季，板块业绩表现不佳。长期来看，疫情终将过去，同时国内页岩气开发景气度有望持续提升，将带动油气设备需求增长。
- **重点关注：杰瑞股份等。**

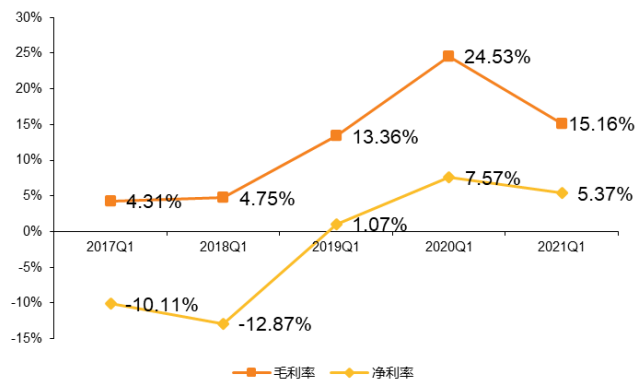
1.7. 一季报透视之油气设备：Q1传统淡季叠加行业复苏相对滞后，板块短期承压

图：油气设备2021年Q1收入规模与同比增速（亿元，%）



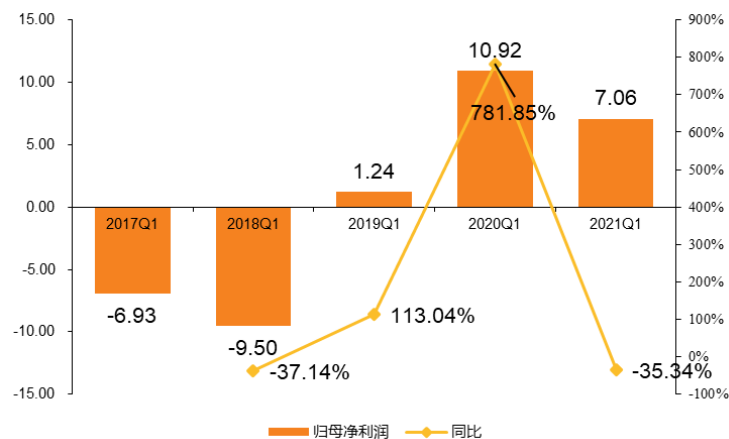
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：油气设备2021年Q1毛利率与净利率（%）



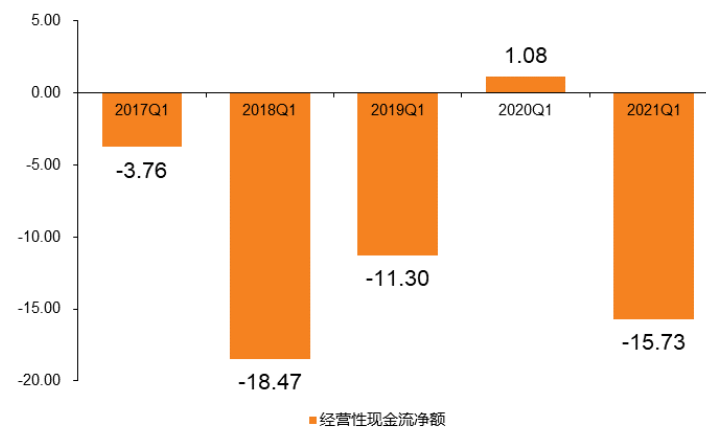
资料来源：Wind，天风证券研究所

图：油气设备2020年Q1归母净利润规模与同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图：油气设备锂电设备2021年Q1经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

1.8. 一季报透视之轨交：疫情淡化业绩修复，城市轨交、风电、铁路运输多板块有望高速增长

- 针对轨道交通板块，我们选取神州高铁、新筑股份、永贵电器、中铁工业、晋亿实业、康尼机电、交控科技、中国中车8家上市公司进行分析。
- 收入利润方面，2021年Q1轨交板块收入508.56亿元，同比增加24.66%;归母净利润19.12亿元，同比大增64.02%。主要原因系中车风电等新业务板块增长较大。
- 盈利能力方面，2021年Q1综合毛利率21.13%，较2020年Q1增长0.07pct；净利率3.76%，较2020Q1提升0.90pct。盈利水平稳中有升。
- 现金流方面，2021年Q1经营性现金流净额-152.05亿元，2020年Q1为-109.54亿元。主要原因系一季度中国中车营运资金占比增加所致。
- 轨交板块是传统的逆周期调节重点受益板块，2021年城市轨道交通通车里程较大，预计对设备的带动作用较为明显。疫情影响淡化后，报复性出游带来客运需求增长以及中澳关系恶化带来原煤货运需求增长，交通运输板块有望受益。同时风电等新兴业务板块景气度高，将带来不少业绩增量。
- 重点关注：中国中车、神州高铁、康尼机电、交控科技等。

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS