

机械设备

机械行业双周报（5月第2期）

超配

（维持评级）

2021年05月24日

一年该行业与上证综指走势比较



行业双周报

持续把握高景气赛道，寻找细分行业隐形冠军

相关研究报告：

《培育钻石行业快评：媲美天然钻石，中国迎来培育钻石产业崛起》——2021-05-01
《机械行业双周报（4月第2期）：优选高景气方向，寻找业绩有望超预期的优质龙头公司》——2021-04-29
《工程机械行业快评：3月挖机销量超预期，海外市场复苏，行业景气度延续》——2021-04-12
《机械行业双周报（4月第1期）：PMI指数持续向好，关注需求高景气方向》——2021-04-06
《机械行业2021年4月策略：年报及一季报行情即将展开》——2021-03-29

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。

● 把握高景气赛道，寻找细分行业隐形冠军

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5月21日钢价/铜价/铝价指数上涨23.95%/23.97%/18.35%，近一周冲高回落，原材料价格的大幅波动对机械行业公司短期盈利能力有较大的冲击。综合考虑行业赛道、公司竞争力和资本市场估值水平，我们认为首要关注和跟踪机械细分行业需求景气情况，其次关注受原材料涨价影响更小的行业和公司，即重点关注需求向好细分赛道中原材料成本占比较小、产业链地位更优具备价格转移能力的细分行业隐形冠军，持续建议从以下几个维度筛选：1)需求高景气方向比如工业自动化、检测服务、激光装备、注塑机、医药装备、海外需求向好行业、培育钻石等行业；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)中小市值公司中基本面良好、业绩具备爆发弹性的低估值细分行业隐形冠军。5月持续重点推荐奥普特、广电计量、汉钟精机；黄河旋风、中兵红箭。

● 重要数据跟踪

机械行业上游主要原材料价格处于近5年较高位置且呈现持续上涨趋势，今年以来钢价/铜价/铝价指数上涨23.95%/23.97%/18.35%，近两周以来（5月10日-5月21日）前一周钢价/铜价/铝价呈现加速上涨趋势，在5月12日-14日见顶后又快速回落，当前看短期仍处于快速回落阶段，钢材综合价格指数相比5月7日（两周前周五）环比下跌1.08%，铜价格指数环比上升0.60%，铝价格指数环比下跌0.44%。

● 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；中兵红箭、黄河旋风。

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

● 风险提示：

宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波动、疫情反复冲击。

内容目录

投资建议：优选高景气方向，寻找业绩有望超预期的优质龙头公司	4
近两周机械板块重点推荐组合	6
近两周行情回顾	7
近两周机械行业下跌 0.63%，跑输沪深 300 3.40 个点	7
重点数据跟踪：工程机械销量高于去年同期	9
4 月制造业 PMI 指数 51.10%，环比下降 0.80 个 pct	9
钢铜铝价格指数小幅上升	9
工程机械：4 月挖掘机销量同比增长 2.5%，海外同比增长 166.3%	12
公司重要公告：	14
股权变动	14
重大事项	14
近两周行业动态：	15
宏观新闻	15
检测服务	15
工程机械	15
机器人	15
新能源	15
半导体	15
分析师承诺	17
风险提示	17
证券投资咨询业务的说明	17

图表目录

图 1: 机械行业按特性分类及示例	5
图 2: 2020 年以来机械行业指数与沪深 300 指数行情对比	7
图 3: 申万一级行业近两周涨跌幅排名	7
图 4: 机械行业 2021 年至今涨跌幅前后五名	8
图 5: 机械行业近两周涨跌幅前后五名	8
图 6: 制造业 PMI 指数情况	9
图 7: 钢材综合价格指数 (CSPI) 情况	10
图 8: 铜上海有色价格指数 (SMMI) 情况	10
图 9: 铝上海有色价格指数 (SMMI) 情况	11
图 10: 2021 年 4 月挖掘机产量同比-2.90%	12
图 11: 2021 年 1-4 月挖掘机产量同比+53.00%	12
图 12: 2021 年 4 月挖掘机主要企业销量同比+2.50%	12
图 13: 2021 年 1-4 月挖掘机主要企业销量同比+52.13%	12
图 14: 2020 年 12 月装载机产量同比+13.25%	13
图 15: 2020 年 1-12 月装载机产量同比+5.32%	13
图 16: 2021 年 4 月装载机主要企业销量同比+9.04%	13
图 17: 2021 年 1-4 月装载机主要企业销量同比+39.6%	13
表 1: 重点推荐标的组合公司最新估值 (截止到 5 月 23 日)	6
表 2: “小而美”标的组合公司最新估值 (截止到 5 月 23 日)	6

投资建议：优选高景气方向，寻找业绩有望超预期的优质龙头公司

制造业 PMI 指数自 2020 年 3 月以来连续 13 个月位于景气区间，经济持续复苏向好，特别是 2021 年以来机械行业下游需求整体呈现环比更好的趋势。1) **工程机械**：根据 CCMA 统计，2021 年 1-4 月 26 家挖掘机制造企业共销售挖掘机 17.35 万台，同比增长 52.13%，其中 4 月挖掘机销量 4.66 万台，同比增长 2.50%；2) **工业自动化**：2021 年 1-4 月工业机器人产量 10.54 万台，同比增长 79.20%；3) **其他通用装备**：注塑机企业订单呈现供不应求的态势，压缩机/空压机等行业公司订单饱满；4) **专用装备**：光伏装备/激光装备/板式家具设备等行业呈现大幅向好趋势，企业订单饱满，核电装备得益于国家政策更为积极，自 2019 年重启以来景气度持续向上；5) **检测服务**：检测服务行业公司需求自 20 年 3 月以来持续加速向好，21 年仍然维持向好趋势；6) **海外需求向好的装备公司**：部分细分行业龙头把握 2020 年海外竞争对手受疫情影响的机遇逆势扩张市场份额，当前业务取得更大的突破，经营持续向好，如手工具、餐饮制冷装备、防爆电器等行业。7) **培育钻石行业**：技术成熟+宣传风向转变（国际珠宝厂商主动引导消费习惯）+GIA/IGI/NGTC 均出具培育钻石分级证书，行业自 20 年下半年以来引来需求爆发，有望引爆潜在千亿市场。当前时点，我们建议重点关注需求有望持续向好的高景气方向，特别是需求有望超预期或高景气有望延续至年底、业绩有望高增长的细分行业龙头公司。

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。为了更好地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，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，其他关注苏试试验、谱尼测试、电科院、国检集团。

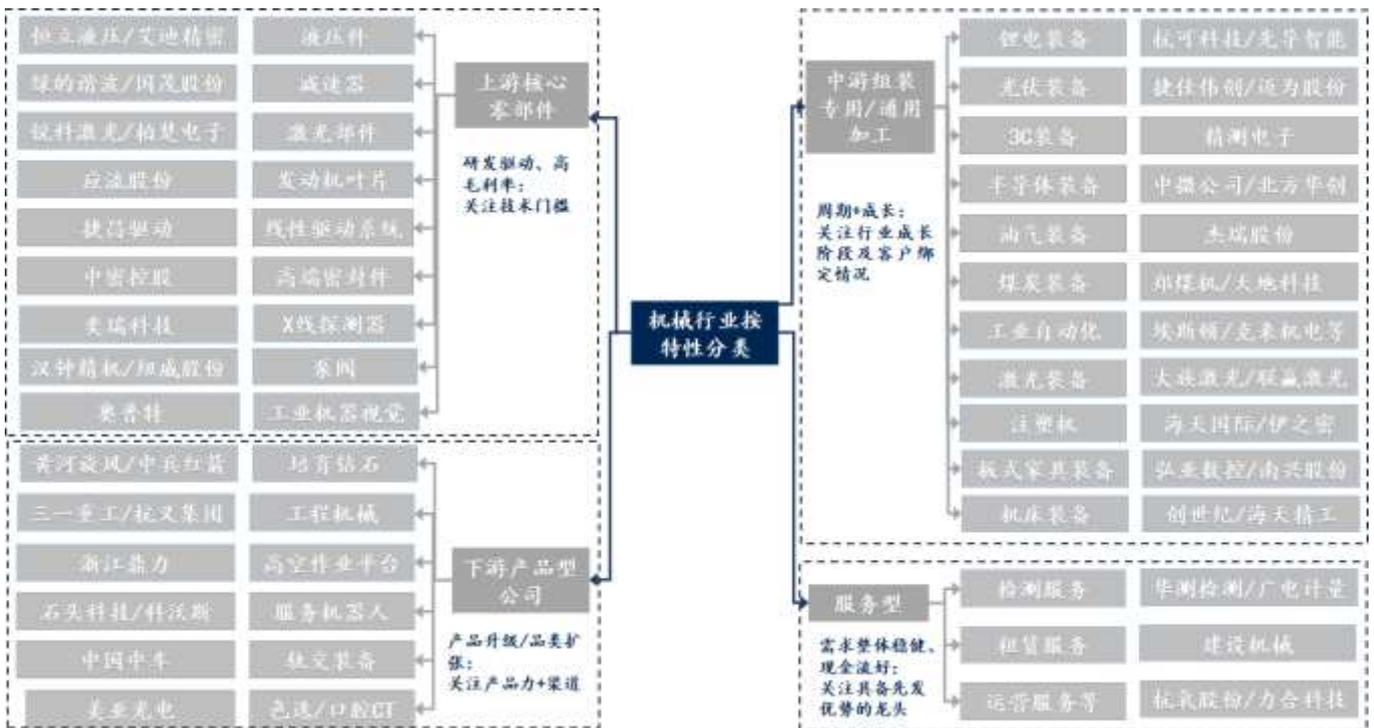
2) 处于成长阶段或高景气度的上游核心零部件公司：a、激光行业重点推荐柏楚电子，其他关注锐科激光；b、液压件行业重点推荐恒立液压；c、线性驱动

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、培育钻石行业重点推荐**黄河旋风**、**中兵红箭**；b、工程机械行业重点推荐**浙江鼎力**；c、叉车行业重点推荐**安徽合力**；d、手工具行业重点推荐**巨星科技**；e、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

近两周机械板块重点推荐组合

重点推荐组合为：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；黄河旋风、中兵红箭（新调入黄河旋风、中兵红箭）。

“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。

表 1：重点推荐标的组合公司最新估值（截止到 5 月 23 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	568	4.76	5.77	7.52	0.28	0.35	0.45	112	92	71
广电计量	181	1.69	2.35	3.15	0.32	0.44	0.60	112	81	60
柏楚电子	342	2.46	3.71	5.22	2.45	3.70	5.20	139	92	66
恒立液压	1036	12.96	22.54	27.32	0.99	1.73	2.09	82	47	39
浙江鼎力	313	6.94	6.64	11.04	1.43	1.37	2.27	50	52	31
杭可科技	322	2.91	3.72	5.51	0.73	0.93	1.37	105	82	55
汉钟精机	124	2.46	3.63	4.72	0.46	0.68	0.88	51	35	27
绿的谐波	166	0.58	0.82	1.36	0.49	0.68	1.13	264	188	114
奕瑞科技	190	0.96	2.22	3.21	1.33	3.06	4.42	179	78	54
克来机电	71	1.00	1.29	1.82	0.38	0.50	0.70	68	53	38
国茂股份	179	2.84	3.59	4.66	0.60	0.76	0.99	61	48	37
奥普特	307	2.06	2.44	3.59	2.50	2.96	4.35	137	115	79
黄河旋风	89	0.39	-9.80	1.10	0.03	-0.68	0.08	227	-9	81
中兵红箭	161	2.55	2.74	3.07	0.18	0.20	0.22	63	59	52

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 5 月 23 日）

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			估值 PE		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
银都股份	92	2.97	3.10	3.97	0.72	0.76	0.97	31	30	23
大元泵业	32	1.71	2.02	2.50	1.02	1.21	1.49	19	16	13
信隆健康	28	0.42	1.63	2.50	0.11	0.44	0.68	67	17	11
江苏神通	55	1.72	3.10	3.10	0.35	0.64	0.64	32	18	18
苏试试验	47	0.87	1.23	1.48	0.33	0.47	0.56	54	38	32
纽威股份	92	4.55	5.65	7.12	0.61	0.75	0.95	20	16	13
伊之密	76	1.93	3.10	4.72	0.44	0.71	1.08	39	25	16
凌霄泵业	80	2.72	3.70	4.65	1.07	1.46	1.83	29	22	17
谱尼测试	89	1.25	1.64	1.93	0.91	1.20	1.41	71	54	46
华荣股份	59	1.90	2.71	4.70	0.56	0.80	1.39	31	22	13

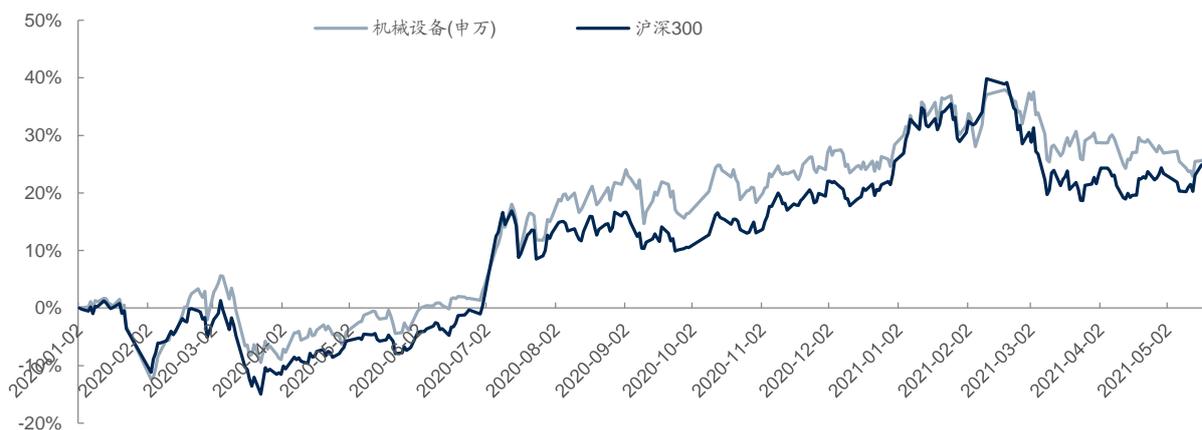
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

近两周行情回顾

近两周机械行业下跌 0.63%，跑输沪深 300 3.40 个点

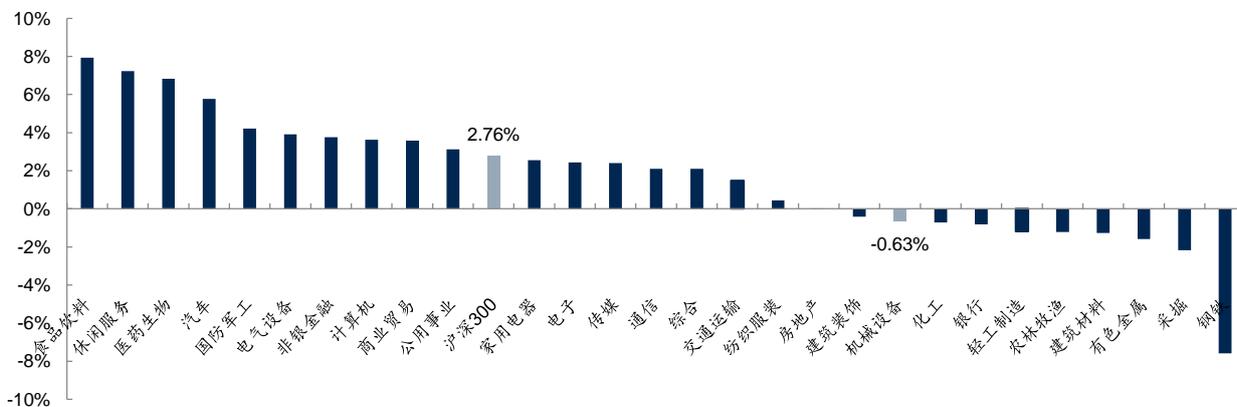
近两周（20210510-20210521）机械行业下跌 0.63 个百分点，跑输沪深 300 指数 3.40 个百分点，从全行业看，机械行业近两周跌幅在 29 个行业（中信分类）中排第 21 位。

图 2：2020 年以来机械行业指数与沪深 300 指数行情对比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

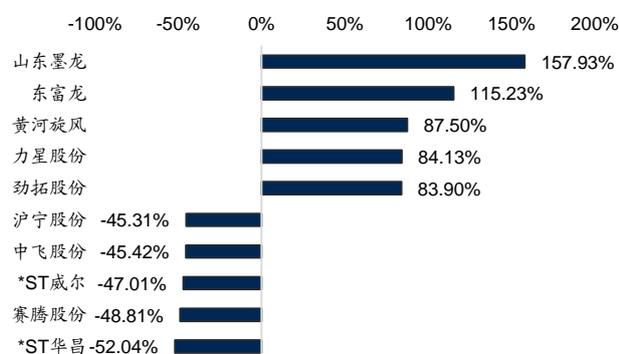
图 3：申万一级行业近两周涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

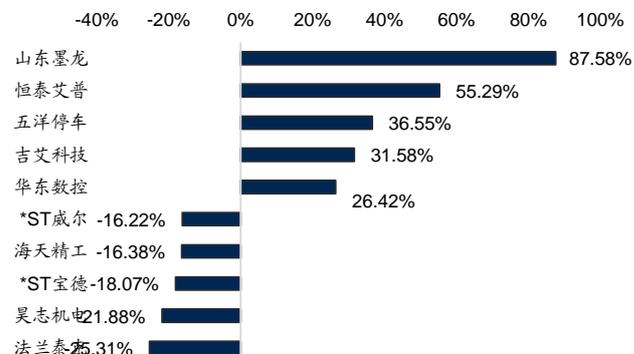
从个股表现来看,2021年年初至今涨跌幅排名前五位的公司分别为:山东墨龙、东富龙、黄河旋风、力星股份、劲拓股份;近两周涨跌幅排名前五位的公司分别为:山东墨龙、恒泰艾普、五洋停车、吉艾科技、华东数控。

图 4: 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 5: 机械行业近两周涨跌幅前后五名



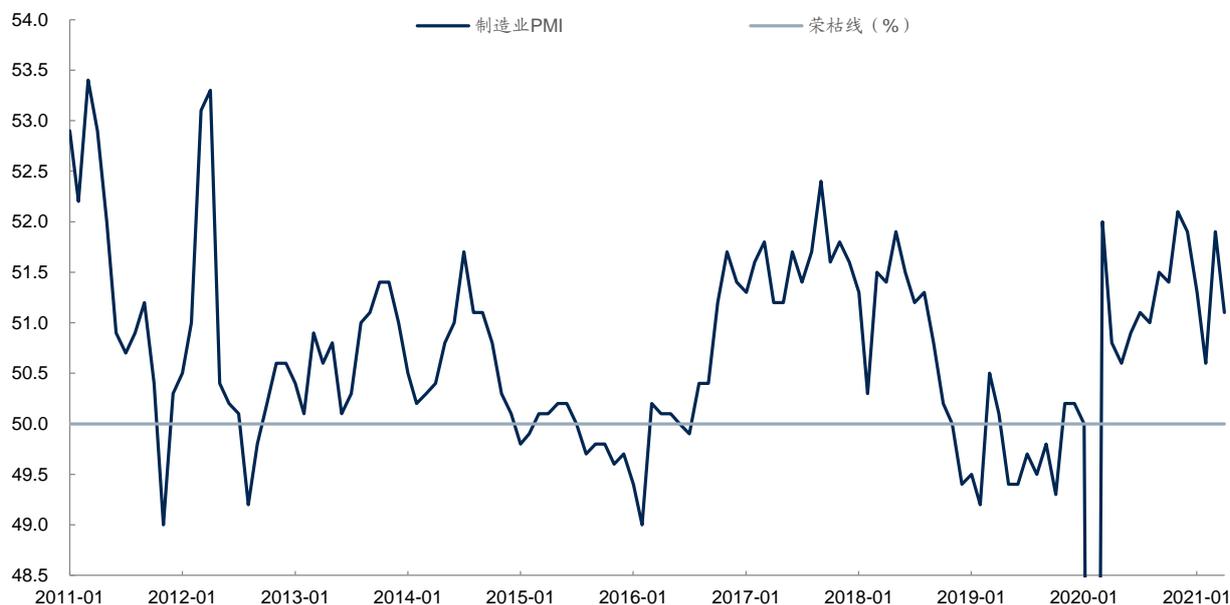
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

重点数据跟踪：工程机械销量高于去年同期

4月制造业 PMI 指数 51.10%，环比下降 0.80 个 pct

根据国家统计局数据，2021 年 4 月制造业 PMI 指数为 51.10%，环比下降 0.80 个 pct，自 2020 年 4 月以来已连续 14 个月位于临界点以上，4 月份，制造业采购经理指数在上月明显回升的基础上继续扩张，力度有所减弱，仍高于 2019 年和 2020 年同期水平，制造业保持平稳增长。供需情况方面，生产指数 52.20%，环比下降 1.70 个 pct，新订单指数 52.00%，环比下降 1.6 个 pct，表明产需继续增长，但增速低于上月。从行业情况看，农副食品加工、木材加工及家具、计算机通信电子设备及仪器仪表等行业生产指数和新订单指数均高于上月，且位于相对较高景气区间，表明上述行业市场需求持续释放，企业生产经营活动进一步加快。

图 6：制造业 PMI 指数情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理
注: 2020 年 4 月 PMI 为 51.10%

钢铜铝价格指数冲高回落

机械行业上游主要原材料价格处于近 5 年较高位置且呈现持续上涨趋势，今年以来钢价/铜价/铝价指数上涨 23.95%/23.97%/18.35%，近两周以来（5 月 10 日-5 月 21 日）前一周钢价/铜价/铝价呈现加速上涨趋势，在 5 月 12 日-14 日见顶后又快速回落，当前看短期仍处于快速回落阶段，钢材综合价格指数相比 5 月 7 日（两周前周五）环比下跌 1.08%，铜价格指数环比上升 0.60%，铝价格指数环比下跌 0.44%。

图 7: 钢材综合价格指数 (CSPI) 情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 铜上海有色价格指数 (SMMI) 情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9：铝上海有色价格指数（SMMI）情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

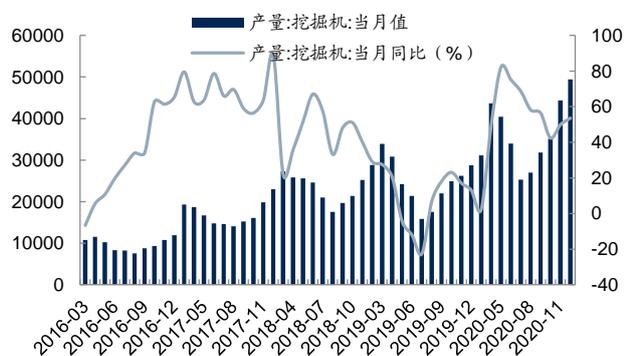
工程机械：4月挖掘机销量同比增长2.5%，海外同比增长166.3%

4月工程机械持续高景气，4月挖掘机（含出口）销量46572台左右，同比增速2.50%。

挖掘机：CCMA统计2021年4月挖掘机（含出口）销量46572台左右，同比增长2.50%。分市场来看：国内市场销量41100台，同比变动-5.2%；出口市场销量5472台，同比增长166.3%。2021年1-4月销量同比增长52.1%（国内市场涨幅47.8%；出口市场涨幅100.3%），2021年以来国内市场涨幅明显回落，出口市场持续高增长。但是这并不意味着景气周期的拐点已然到来。

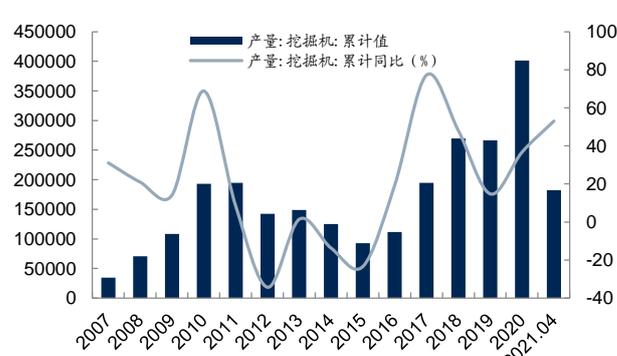
装载机：据中国工程机械工业协会对23家装载机制造企业统计，2021年4月销售各类装载机18354台，同比增长9.04%。其中：3吨及以上装载机销售16506台，同比增长3.36%。总销售量中国内市场销量15194台，同比增长2.47%；出口销量3160台，同比增长57.7%。2021年1-4月，共销售各类装载机57687台，同比增长39.6%。其中：3吨及以上装载机销售53076台，同比增长35.7%。总销售量中国内市场销量45798台，同比增长38.1%；出口销量11889台，同比增长46.1%。

图 10：2021 年 4 月挖掘机产量同比-2.90%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 11：2021 年 1-4 月挖掘机产量同比+53.00%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 12：2021 年 4 月挖掘机主要企业销量同比+2.50%



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 13：2021 年 1-4 月挖掘机主要企业销量同比+52.13%



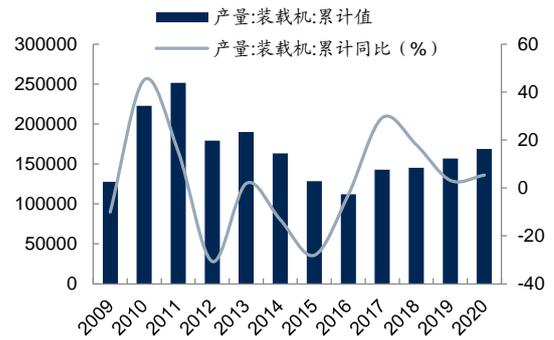
资料来源：中国工程机械工业协会，国信证券经济研究所整理

图 14: 2020 年 12 月装载机产量同比+13.25%



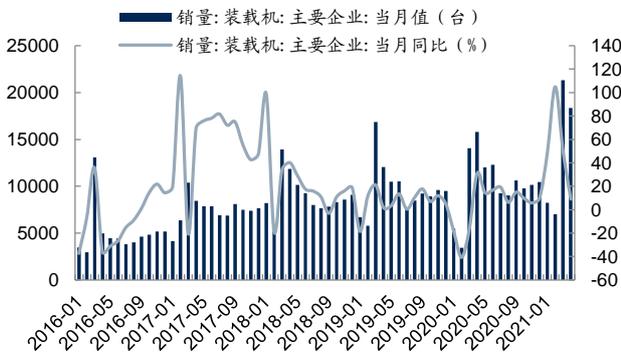
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 15: 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 16: 2021 年 4 月装载机主要企业销量同比+9.04%



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 17: 2021 年 1-4 月装载机主要企业销量同比+39.6%



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

公司重要公告:

股权变动

1、增减持

【锐科激光】公司副总经理汪伟先生持有公司股份 279,864 股（占公司总股本比例的 0.10%），计划通过集中竞价交易或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 69,900 股，约占公司总股本的 0.02%。

2、股权质押

【双环转动】股东李绍光先生解除质押 1529.9 万股公司股票，合计占公司总股份的 2.23%。

【苏试试验】控股股东苏州试验仪器总厂将其持有的公司 800 万股无限售流通股转入中信证券客户信用交易担保证券账户中。

【纽威股份】控股股东纽威集团解除质押 1300 万股公司股票，合计占公司总股本的 1.73%。

【田中精机】控股股东竹田享司先生解除质押 358 万股公司股票，合计占公司总股本的 2.76%。

【至纯科技】实际控制人蒋渊女士质押股份 140 万股，累计质押公司股份数量为 3,017.9891 万股，占公司目前股份总数的 9.49%。

3、股权激励

【锐科激光】实施限制性股票激励计划获国务院国资委批复。

重大事项

1、收购

【华测检测】华测检测或全资子公司计划在 1901 万欧元的基础上，以现金方式收购德国易马 90%的股权。

2、债券

【精测电子】公司将精测转债的价格从 49.67 元/股调整至 49.37 元/股。

3、重大交易

【广电计量】公司以 6846.65 万元竞得番禺区石碁镇 SQ18G-05 亚运大道北侧地块三的国有建设用地使用权。

【联得装备】公司与滁州惠科光电科技签署了设备采购订单，订单含税金额为 7932.6 万元，未税金额 7020 万元。

近两周行业动态:

宏观新闻

智能化转型，上汽推出“千人千面”体验服务

中国经济网 5 月 23 日消息，大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术蓬勃发展，汽车行业迎来了颠覆性变革的巨大契机。通过技术创新，拥有智己、R 汽车、荣威、五菱、新宝骏等多个整车品牌的上汽集团，正在积极为服务、产品以及品牌“全面赋能”。

5G 规模化推进有待突破

中国经济网 5 月 23 日消息，5G 网络是支撑经济社会数字化、网络化、智能化转型的关键基础设施。作为新一轮科技革命和产业变革中的关键技术之一，5G 将与大数据、云计算、人工智能等技术深度融合，为经济社会各领域发展赋能。同时，5G 规模化推进还有待进一步突破。

检测服务

西部首个国家智能网联汽车质量检验检测中心成立

质量与认证 5 月 20 日消息，国家市场监督管理总局正式批准成立国家智能网联汽车质量检验检测中心（重庆），是我国西部首个国家智能网联汽车质检中心。招商车研总共投资 2.2 亿元，建成实验室 1.1 万 m²；配置了智能网联汽车虚拟仿真测试系统、整车在环与场地在环仿真系统等国际先进水平的检测设备近百台（套）。

工程机械

中联重科高能“小绿奇迹军团”获 52 亿元订单

中国工程机械商贸网 5 月 22 日消息，中联重科展出 ZCC13000 超大型履带起重机械、全球最长臂架 101 米泵车、作业高度达 58.8 米的高空作业平台 ZT58J、土方机械 E-10 系列新品。中联重科发布全球首款最高大跨距举高喷射消防车、大型供电照明消防车、应急架桥车、森林隔离带开辟车、多功能遥控拓荒机器人等精彩亮相，彰显了其在防灾装备研发方面取得的突破性进展。

中国中冶、中国电建、中国化学新签单 7022 亿

中国工程机械商贸网 5 月 19 日消息，中国中冶、中国电建以及中国化学年度目标新签合同额完成率分别达 30.14%、36.19%、27.03%，中国中冶在 4 月份完成新签合同额 810.7 亿元。

机器人

双环传动：数字化转型浪潮下的工业供应商

OFweek 机器人网 5 月 19 日消息，双环传动是市场上较少数能稳定量产 4 级精度齿轮的企业，在电动车领域，与博格华纳、比亚迪等已展开合作。随着电动化趋势到来，双环传动有望在电驱动齿轮领域拿到更多市场份额。

新能源

宁德时代 13 天发放超 20 亿设备订单

第 1 电动网 5 月 23 日消息，5 月已有 5 家企业拿下宁德时代设备订单，合计金额超 20 亿元。精实机电今年 2 月、4 月还相继获得宁德时代 2.3 亿元、4.99 亿元订单，今天国际在 3 月获得 1.24 亿元订单。

半导体

天津产业链发展三年行动方案：加快建设世界最大的 8 英寸芯片生产基地

全球半导体观察 5 月 21 日消息，天津市工业和信息化局印发《天津市产业链高质量发展三年行动方案(2021—2023 年)》，提出要集中攻坚信息技术应用创新、集成电路、车联网、生物医药、新能源、新材料、高端装备、汽车和新能源汽车、绿色石化、航空航天 10 条产业链。

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