

## 先进制造行业 2021 三季度报前瞻—— 子行业景气或将分化，建议关注 光伏、锂电、电商、军工等领域

### 核心观点:

- **机械行业三季度报前瞻:** 子行业景气分化，建议关注景气行业具备原材料涨价传导能力的优质企业。受益于下游制造业资本开支持续，机械设备行业三季度大部分细分子行业重点公司业绩同比仍保持高速增长。我们预计，光伏设备、锂电设备、半导体设备、机床工具、注塑机、机器人、集装箱等行业三季度业绩继续高速增长，轨交装备保持平稳，工程机械或有所下滑。但从宏观角度看，制造业需求短期见顶，设备需求边际减弱，且面临原材料涨价压力盈利承压。投资建议关注具备原材料涨价传导能力的优质企业。
- **交运行业三季度报前瞻:** 民航客运：航空出行三季度受压制，未来国际航线复航预期改善信号强烈；综合物流：物流行业平稳增长，顺丰立体布局细分物流赛道；网络货运：行业增速近 50%，渗透率仍有提升空间；跨境物流：航空货运价格阶段性新高，集运价格上涨趋势有所缓和；电商快递：三季度行业依旧呈现高成长性，价格竞争暂缓。
- **汽车行业三季度报前瞻:** 多因素致行业总体短期承压，建议关注自主头部主机厂及电动、智能化产业链。Q3 受芯片供给、20 年同期数据基数较高原因，整车销售同比数据下行。零部件企业受原材料价格上涨等因素预计毛利率降短期承压。我们预计芯片供给于 Q4 边际改善，自主品牌供应链具备较高弹性，市占率有望持续上升；同时，新能源车渗透率超预期上涨，看好电动化以及智能化配备产业链。疫情使全球替代进程加速，建议关注全球替代逻辑较强的零部件头部企业。
- **家电行业三季度报前瞻:** 三季度白电、传统厨电、厨房小家电品类内销表现较为平淡，外销受高基数影响增速承压，行业整体营收有望维持稳健增长。集成灶、清洁电器等品类受益于渗透率提升，营收高增速将得到延续。从盈利来看，原材料价格依然处于高位，但上涨压力已边际改善，叠加上市公司采用产品结构升级、降本增效等措施，盈利能力相比二季度有望改善。
- **军工行业三季度报前瞻:** 展望 Q3，航空、导弹、信息化等核心赛道上市公司业绩有望持续兑现，高景气将得到进一步验证。首先，军工上游元器件领域，我们认为高景气度有望维持，季节特征下订单单季环比下滑或不足为虑，随着下游产能逐步释放，Q4 环比增速有望转正，景气度提升可期；其次，军工中游分系统领域，航空、导弹产业链景气向上，相关分系统领域增长较为确定，具备核心竞争力且议价能力较强的供应商业绩弹性会更大；最后，军工下游总装厂领域，尤其是航空主机厂，盈利能力拐点或正纷至沓来。
- **风险提示:** 订单不及预期的风险；行业景气度不及预期的风险。

## 先进制造行业

**推荐** 维持评级

### 分析师

#### 李良

☎: 010-80927657

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

#### 鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

#### 王靖添

☎: 010-80927665

✉: wangjingtian\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520090001

#### 李泽晗

☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518110001

#### 李冠华

☎: 010-80927662

✉: liguanhua\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519110002

### 相关研究

## 目录

<b>一、机械行业三季度前瞻：子行业景气分化，建议关注景气行业具备原材料涨价传导能力的优质企业</b>	<b>3</b>
（一）工程机械：挖机销量下滑，三季度业绩承压	3
（二）轨交装备：总体维持上半年平稳态势，关注零部件企业机会	3
（三）机器人自动化：行业产量继续高增，国产市占率持续提升	4
（四）机床工具：三季度高增趋势趋缓，推荐具备涨价传导能力的刀具板块	4
（五）注塑机：新签订单趋势有所波动，伊之密业绩仍高增长	5
（六）光伏设备：碳中和趋势下全球光伏装机扩张，各环节设备受益	5
（七）锂电设备：全球新能源车迈入新增长阶段，锂电设备龙头受益高增长	5
（八）半导体设备：三季度业绩有望继续高增长，但景气度有所趋缓	6
（九）油气油服：北美油气市场复苏，国内能源安全促开发	6
（十）集装箱：海运需求高景气集装箱量价齐升，中集集团三季度业绩超预期	7
<b>二、交运行业三季度前瞻</b>	<b>7</b>
（一）民航客运：Q3 航空出行受压制，未来国际航线复航预期改善信号强烈	7
（二）综合物流：物流行业平稳增长，顺丰立体布局细分物流赛道	8
（三）网络货运：行业增速近 50%，渗透率仍有提升空间	10
（四）跨境物流：航空货运价格阶段性新高，集运价格上涨趋势有所缓和	11
（五）电商快递：Q3 行业依旧呈现高成长性，价格竞争暂缓	12
<b>三、汽车行业三季度前瞻：多因素致行业总体短期承压，关注自主头部主机厂及电动、智能化产业链</b>	<b>14</b>
（一）整车：芯片短缺冲击 Q3 销量，上游涨价压制业绩表现	14
（二）零部件：Q3 业绩预计短期承压，新能源、智能有望成亮点	16
（三）投资建议	18
<b>四、家电行业三季度前瞻：内销平淡，外销承压，整体稳健</b>	<b>19</b>
（一）白电：内销增速平稳，出口增速回落	19
（二）厨电：传统烟灶承压，集成灶维持高增速	20
（三）厨房小家电：需求环比改善	21
（四）清洁电器：内销维持较快增速	22
（五）投资建议	22
<b>五、军工行业三季度前瞻：景气度持续高企，航空、导弹产业链将占优</b>	<b>23</b>
（一）景气度呈向下游传导趋势，产业链将全面开花	23
（二）军工板块 Q3 业绩有望持续兑现，高景气将得到进一步验证	24
（三）军工行业三季度预告情况	25
（四）投资建议：高景气有望驱动行情走高，建议逢低积极加仓	26

## 一、机械行业三季报前瞻：子行业景气分化，建议关注景气行业具备原材料涨价传导能力的优质企业

受益于下游制造业资本开支持续，机械设备行业三季度大部分细分子行业重点公司业绩同比仍保持高增长。我们预计，光伏设备、锂电设备、半导体设备、机床工具、注塑机、机器人、集装箱等行业三季度业绩继续高增长，轨交装备保持平稳，工程机械或有所下滑。但从宏观角度看，制造业需求短期见顶，设备需求边际减弱，且面临原材料涨价压力盈利承压。投资建议关注具备原材料涨价传导能力的优质企业。

### （一）工程机械：挖机销量下滑，三季度业绩承压

工程机械行业经历了自 2016 年 Q4 起的景气周期，到今年 5 月份出现单月销量下滑（剔除疫情期间影响）。三季度 7-9 月单月挖机销量均呈现下滑态势，7-9 月分别销售 1.73 万、1.81 万、2.01 万台，同比下滑 9%、14%、23%，三季度合计销售挖机 5.55 万台，同比下滑 16%。其他工程机械品种三季度也有不同幅度的下滑。受此影响，主要主机厂业绩承压。零部件企业恒立液压由于下游范围扩大，预计其业绩增速好于主机厂。

我们认为，虽然今年出现国内挖机销量单月数据下降，今年仍是工程机械机遇与风险并存的一年。机遇在于出口市场，随着海外疫情的缓解以及欧美新一轮基建地产周期，海外工程机械需求景气向上，国内龙头已具备一定品牌影响力，海外渠道布局逐步完善，有望成长为全球龙头。

表 1 工程机械重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				
					下限	-	上限	中位值					
工程机械	600031.SH	三一重工	2,176	25.62	31.2	-	46.7	38.9	-19%	-	21%	177.00	12
	000425.SZ	徐工机械	495	6.32	6.7	-	8.7	7.7	81%	-	134%	57.34	9
	000157.SZ	中联重科	650	7.95	13.7	-	20.5	17.1	-18%	-	23%	89.96	7
	601100.SH	恒立液压	1,123	86.04	4.7	-	7.0	5.8	-4%	-	44%	29.23	38

资料来源: wind, 银河证券研究院

### （二）轨交装备：总体维持上半年平稳态势，关注零部件企业机会

受疫情影响，高铁出行客座率下降，导致招标量下降，但庞大的车辆保有量催生后市场需求，且龙头中车多元化发展，支撑企业业绩，预计三季度继续延续上半年的稳定态势。后市场需求增长，零部件企业受益弹性更大，建议关注零部件企业华铁股份投资机会。

表 2 轨交装备重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				
					下限	-	上限	中位值					

轨交 装备	601766.SH	中国中车	1,618	6.11	24.9	-	37.3	31.1	-20%	-	20%	119.59	14
	688009.SH	中国通号	491	5.15	7.0	-	10.5	8.7	-20%	-	19%	41.56	12
	000976.SZ	华铁股份	83	5.20	1.2	-	1.6	1.3	13%	-	43%	5.35	16
	688015.SH	交控科技	57	30.28	0.4	-	0.6	0.5	2%	-	53%	3.01	19

资料来源: wind, 银河证券研究院

### (三) 机器人自动化: 行业产量继续高增, 国产市占率持续提升

后疫情时代机器人需求强烈, 国内机器人产量持续保持高增长, 今年7月、8月产量分别为3.13万、3.28万台, 同比增长48%、59%。行业高增长下, 国产化率持续提升, 2021Q2国产化率达到31.07%, 较Q1提升了5.06个百分点。在此趋势下, 国产机器人龙头企业业绩值得期待。

表 3 机器人自动化重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				
					下限	-	上限	中位值					
机器人自动化	002747.SZ	埃斯顿	195	22.40	0.3	-	0.5	0.4	37%	-	105%	2.19	89
	300607.SZ	拓斯达	82	19.12	1.0	-	1.5	1.2	-15%	-	27%	3.77	22
	688017.SH	绿的谐波	164	135.80	0.4	-	0.6	0.5	26%	-	89%	1.55	106

资料来源: wind, 银河证券研究院

### (四) 机床工具: 三季度高增趋势趋缓, 推荐具备涨价传导能力的刀具板块

机床工具行业三季度产量也延续增长态势, 但增速趋缓, 较Q2有所下降, 金属切削机床增速好于金属成形机床。7-8月份金属切削机床产量分别为5万、4.8万台, 同比增长28%、26%, 金属成形机床产量1.9万、1.8万台, 同比增长0%、-5%。机床产业链中, 我们尤其看好刀具环节, 主要由于进口替代、涨价、产品向高端升级等因素。

表 4 机床工具重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				
					下限	-	上限	中位值					
机床工具	300083.SZ	创世纪	215	14.09	1.7	-	1.7	1.6	357%	-	357%	5.86	35
	601882.SH	海天精工	130	24.83	0.7	-	1.0	0.9	91%	-	186%	2.86	45
	688558.SH	国盛智科	66	49.68	0.4	-	0.6	0.5	42%	-	113%	1.97	33
	002559.SZ	亚威股份	44	7.97	0.4	-	0.6	0.5	4%	-	57%	1.77	25
	000657.SZ	中钨高新	140	13.02	1.4	-	1.6	1.5	192%	-	233%	5.80	24
	688308.SH	欧科亿	83	82.94	0.5	-	0.7	0.6	66%	-	149%	2.23	37
	688059.SH	华锐精密	69	156.11	0.4	-	0.6	0.5	42%	-	113%	1.58	43

资料来源: wind, 银河证券研究院

### (五) 注塑机：新签订单趋势有所波动，伊之密业绩仍高增长

受益于下游资本开支旺盛，注塑机行业自去年疫情后保持供不应求的态势，该趋势维持到今年5月，行业内企业开始出现新签订单环比下降趋势，到8月份有所企稳。新签订单趋势虽有所波动，影响企业三季度业绩的在手订单依然饱满，因此三季度业绩保持高增长，伊之密发布业绩预告，2021年Q3预计实现归母净利润1.5亿-1.7亿，同比增长30%-46%。

表 5 注塑机重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				
					下限	-	上限	中位值					
注塑机	300415.SZ	伊之密	83	17.69	1.5	-	1.7	1.6	30%	-	46%	4.82	17

资料来源: wind, 银河证券研究院

### (六) 光伏设备：碳中和趋势下全球光伏装机扩张，各环节设备受益

碳中和趋势下全球光伏装机量有望继续提升。硅片环节，设备订单超预期，晶盛机电业绩高增长，公司发布业绩预告，预计三季度实现归母净利润范围为4.7亿-5.7亿元，同比增长89%-132%。电池片环节，技术迭代加速。

表 6 光伏设备重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				
					下限	-	上限	中位值					
光伏设备	300316.SZ	晶盛机电	916	71.23	4.7	-	5.7	5.2	89%	-	132%	14.58	63
	300724.SZ	捷佳伟创	482	138.75	2.9	-	4.3	3.6	42%	-	113%	9.29	52
	300751.SZ	迈为股份	694	672.80	1.0	-	1.5	1.2	17%	-	75%	5.76	120
	603396.SH	金辰股份	159	137.25	0.3	-	0.5	0.4	36%	-	104%	1.40	113
	300776.SZ	帝尔激光	147	139.35	0.9	-	1.3	1.1	-10%	-	35%	4.29	34

资料来源: wind, 银河证券研究院

### (七) 锂电设备：全球新能源车迈入新增长阶段，锂电设备龙头受益高增长

全球新能源车迈入新增长阶段，动力电池迎来二次扩产潮。国内：2020年下半年以来，中国新能源车市场需求由政策驱动切换至市场化，预计“十四五”期间新能源车销售仍将保持高增长。海外：欧洲电动化进程加速，锂电扩建意愿明确。设备龙头受益业绩高增长。

表 7 锂电设备重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				

					下限	-	上限	中位值					
锂电设备	300450.SZ	先导智能	1,123	71.72	6.2	-	9.4	7.8	52%	-	127%	14.54	77

资料来源: wind, 银河证券研究院

### (八) 半导体设备: 三季度业绩有望继续高增长, 但景气度有所趋缓

今年上半年半导体行业持续景气, 8月份北美半导体设备制造商出货金额下滑, 结束了连续8个月的增长态势。设备端来看, 相关企业同比增长均持续保持高位, 半导体设备龙头北方华创发布业绩预告, 公司预计三季度归母净利润范围在2.2亿-3.4亿, 同比增长57%-137%。

表 8 半导体设备重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				
					下限	-	上限	中位值					
半导体设备	002371.SZ	北方华创	1,687	338.96	2.2	-	3.4	2.8	57%	-	137%	8.38	201
	688012.SH	中微公司	895	145.21	1.6	-	2.4	2.0	0%	-	50%	5.97	150
	688200.SH	华峰测控	299	487.14	0.7	-	1.1	0.9	49%	-	123%	3.70	81
	603690.SH	至纯科技	144	45.08	0.5	-	0.8	0.7	0%	-	50%	3.25	44
	300604.SZ	长川科技	252	41.77	0.2	-	0.3	0.2	102%	-	203%	2.15	118

资料来源: wind, 银河证券研究院

### (九) 油气油服: 北美油气市场复苏, 国内能源安全促开发

全球来看, 新冠疫情疫情影响减弱, 全球经济复苏动力增强, 带动石油、天然气等大宗商品价格上涨, 全球能源装备需求回升。海上油气开发有望回暖, 今年全球海上油气支出将跃升至440亿美元, 至2019年的水平。海上勘探开发专业知识和设备更加重要。今年以来, 油气行业已有21个新海上项目通过最终投资决定。今年总体交付的FPSO将达到10座, 是去年数量的3倍, 仅二季度就已经有4座交付, 2022年可能还有10座FPSO订单。国内市场, 能源安全政策促进下, 我国油气开发力度持续加大。油服装备龙头订单好转, 且布局新能源, 业绩有望增长。

表 9 油气油服重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				
					下限	-	上限	中位值					
油气油服	002353.SZ	杰瑞股份	449	46.87	4.4	-	6.6	5.5	3%	-	54%	20.26	22

资料来源: wind, 银河证券研究院

## (十) 集装箱：海运需求高景气集装箱量价齐升，中集集团三季报业绩超预期

受益全球经济加速复苏，国际贸易维持较高景气度，集装箱需求持续处于高位，量价齐升。受益于此，集装箱龙头中集集团三季报业绩大超预期，公司发布业绩预告，预计三季度实现归母净利润 33.5 亿-41.5 亿元，同比增长 281%-372%。

表 10 集装箱重点公司 2021Q3 业绩前瞻

行业	代码	公司	市值(亿元)	股价(元)	净利润预测(亿元)				净利润同比变化			2021年净利润预测(亿元)	PB(2021E)
					2021Q3 E				2021Q3 E				
					下限	-	上限	中位值					
集装箱	000039.SZ	中集集团	522	17.34	33.5	-	41.5	37.5	281%	-	372%	73.14	7

资料来源：wind, 银河证券研究院

## 二、 交运行业三季报前瞻

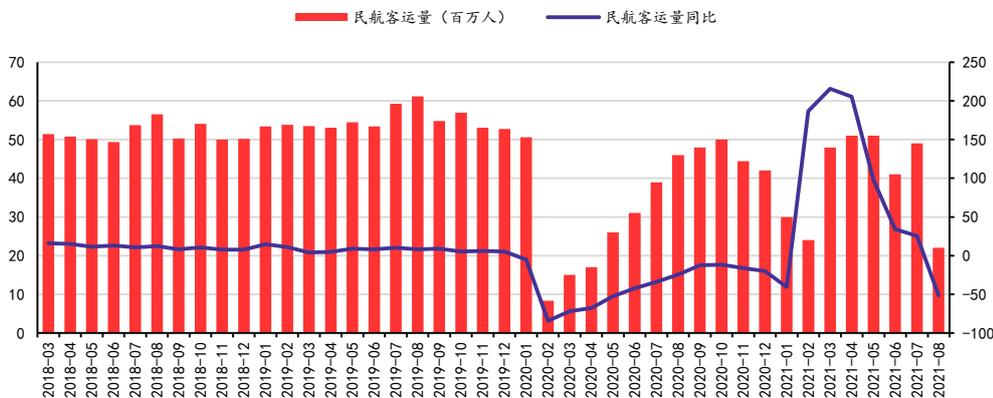
### (一) 民航客运：Q3 航空出行受压制，未来国际航线复航预期改善信号强烈

**民航客运：2021 年三季度南京疫情反复压制出行需求。**今年 Q1-Q2，随着国内生产生活逐渐回归常态化轨道，我国民航客运市场需求呈现持续修复态势。进入 7-8 月，因我国南京禄口机场爆发疫情，而后带来黑龙江、新疆等地的疫情波动反复，人员流动管控趋严，暑运及国庆假期出游需求均受到抑制，国内民航客流恢复情况不及预期。虽然 Q4 为民航业传统淡季，考虑到随着国内疫情逐步得到有效控制，淡季票价有望诱导刺激出行需求，同时，经济在新常态化运行下，一线及一二线城市互飞需求或将持续稳健释放，预计 Q4 国内航线的需求将逐步恢复。

**未来国际航线复航预期改善增强。**9 月 20 日美国白宫表示将在 11 月放宽包括中国在内的 33 个国家入境禁令，重新开放边境。10 月 12 日据新加坡联合早报报道，泰国将向中国已接种新冠疫苗游客开放边境；10 月 13 日据美国消费者新闻与商业频道 (CNBC) 报道显示，将于 11 月取消美国与加拿大、墨西哥的边境旅行限制。与此同时，中国疾病预防控制中心主任高福在最近的一次采访中提到，如果 2022 年初疫苗接种率超过 85%，中国将考虑开放边境。可见，随着新冠疫情好转及各国应对经验和措施丰富，2022 年开放边境的概率大幅提升，利好航司国际业务。

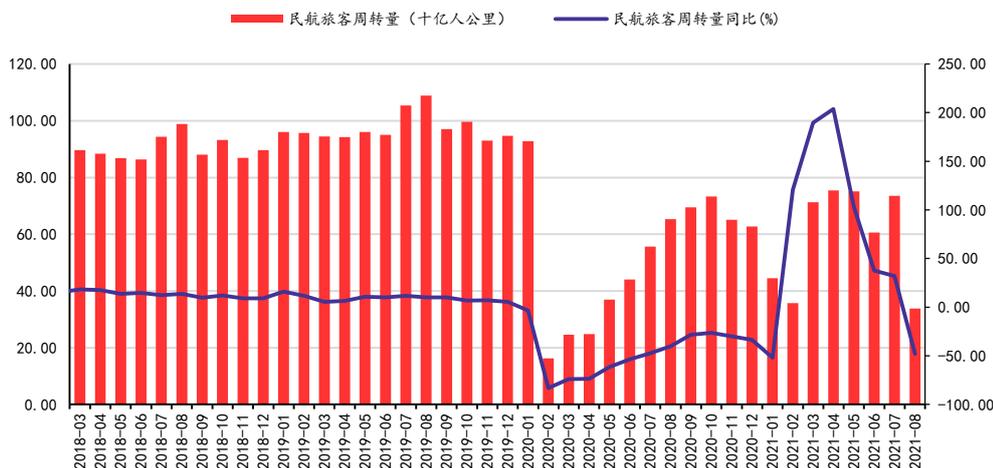
**投资建议：积极布局把握边境开放下，航空客运 2022 年国际业务逐步复苏机会。**推荐国际业务占比较大的中国国航 (601111.SH) 和依托出入境客流开展免税业务的上海机场 (600009.SH)，推荐低成本航司春秋航空 (601021.SH)、全服务型民营航司龙头吉祥航空 (603885.SH)。

图 1 民航客运量月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2 民航客运周转量月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

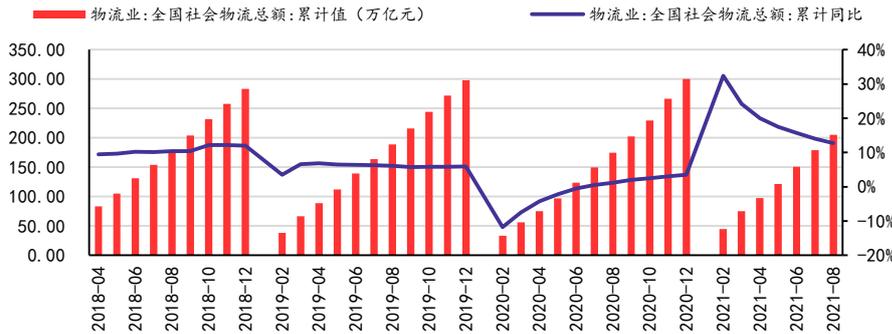
## (二) 综合物流: 物流行业平稳增长, 顺丰立体布局细分物流赛道

**综合物流:** 前三季度物流行业继续加速整合发展, 龙头顺丰战略转型成效逐步显现。物流总额方面, 2021年1-8月, 社会物流总额为205.2万亿元, 累计同比+12.7%, 社会物流总需求继续呈现稳定增长。2021上半年, 顺丰控股实现营收883亿元, 同比+24.2%, 归母净利润7.6亿元, 同比-79.8%。因2020四季度开始公司战略转型, 加大资本开支, 2021年Q1业绩承受了压力, 但Q2业绩已经呈现出扭亏为盈的信号。根据公司发布Q3业绩预告, 实现净利润10-11亿元, 环比逐步改善。根据我们的预测结果, 2021全年, 公司或将实现归母净利润35亿元, 年底前公司业绩预期向好。

**投资建议:** 推荐综合物流龙头顺丰控股的中长期配置价值。考虑到下半年旺季效应催化下, 综合物流需求进一步释放, 公司核心业务时效件或继续呈现向好的表现, 为公司盈利底盘带来稳健支撑。“四网融通”战略持续推进下, 公司底层资源得到优化完善, 时效快递及快运产品提速降本的可能性逐步被验证, 随着其前置资本投入继续摊薄, “四

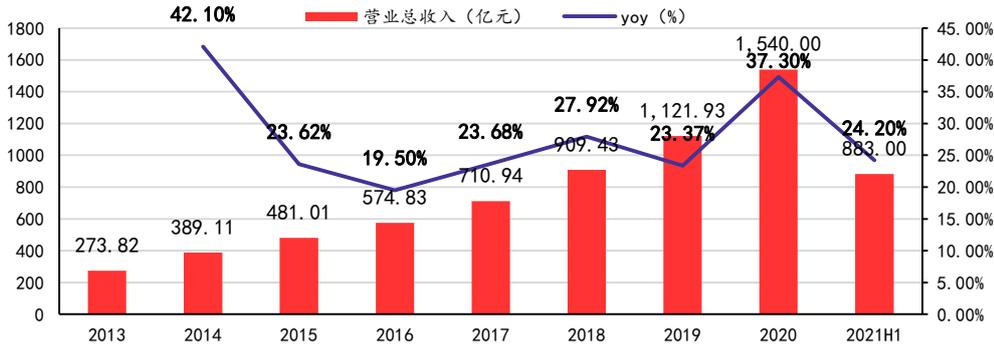
网融通”带来的后续盈利贡献潜力是具备确定性的。考虑到当前公司业绩在底部符合预期，而 2021 年底过后，公司鄂州机场投入运营，嘉里物流的业绩贡献显现，同时“四网融通”及数字供应链发展战略的布局成果进一步兑现，公司的业绩回升值得期待，推荐顺丰控股（002352.SZ）的中长期配置价值。

图 3 社会物流总额月度变化



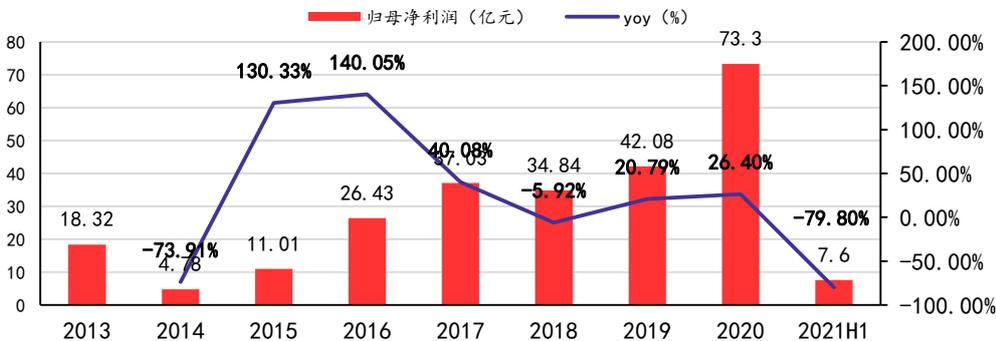
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4 2013-2021H1 年顺丰营业收入及同比变动



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 5 2013-2021H 年顺丰归母净利润及同比变动



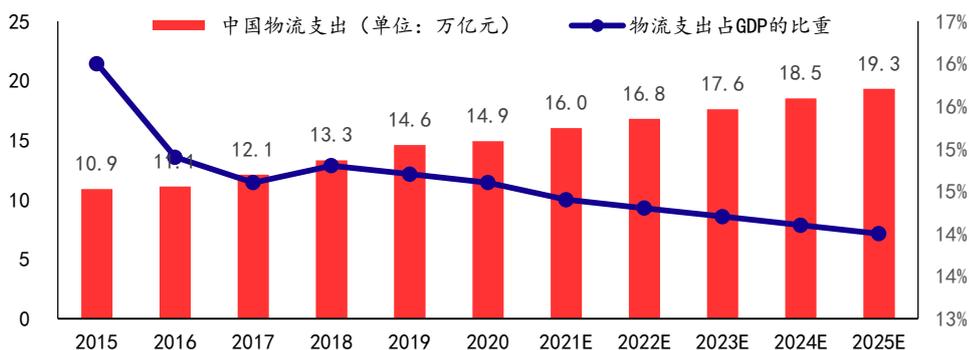
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### （三）网络货运：行业增速近 50%，渗透率仍有提升空间

**网络货运：2021 年上半年业务量增速近 50%，三季度有望延续高景气趋势。**根据交通运输部数据显示，2021 年上半年，网络货运企业完成 2844 万单，同比增长 46.6%；实现交易额 738.7 亿元，同比增长 39.7%。公司层面，传化智联 2021 上半年网络货运平台业务板块实现营收 71.34 亿元，同比+439%。目前网络货运行业整合货车渗透率约为 26%，仍具备较大的提升空间。

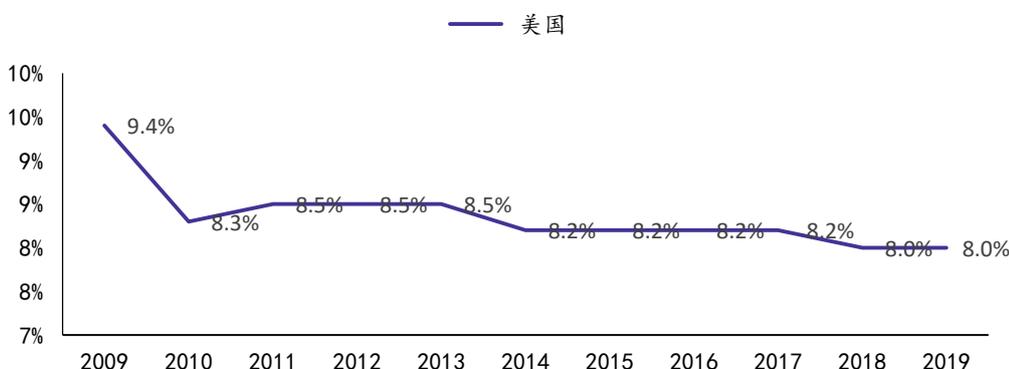
**投资建议：继续关注公路货运数字化的高成长逻辑。**我国公路货运市场具有万亿级空间，但当前仍未被充分挖掘，延续呈现出低集中度、低同质化的属性。在此背景下，网络货运赛道被赋予了高速成长的潜力。传化智联深耕公路港园区业务多年，资源底盘构筑坚实，在此基础上公司切入网络货运高成长赛道，面临着估值切换机会。且其“线下+线上”公路货运服务模式独特性强，为后续市占率拓展带来了有利优势。2021 上半年，传化智联实现营收 159.48 亿元，同比+83.08%，归母净利润 5.46 亿元，同比+12.76%。公司业绩总体呈现稳健，其中网络货运板块表现亮眼，有巨大的发展潜力。继续推荐深耕“线上+线下”公路货运数字化的传化智联（002010.SZ）。

图 6 2015-2025E 中国物流总支出及占 GDP 比重



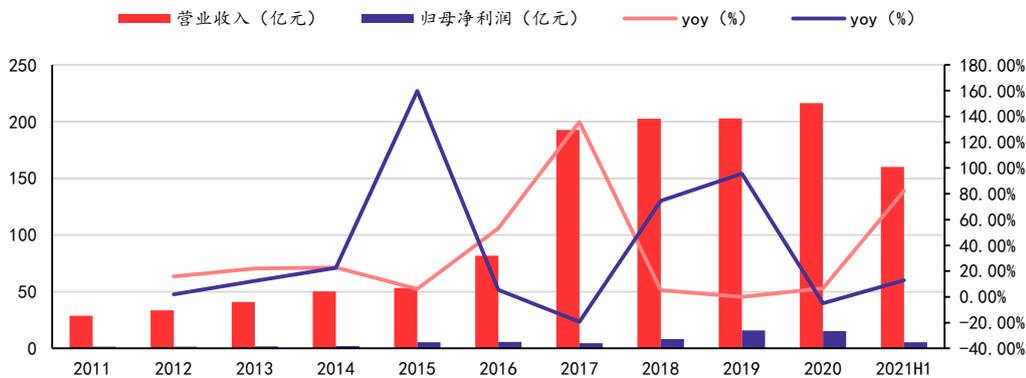
资料来源：国家统计局，灼识咨询，中国银河证券研究院整理

图 7 美国社会物流成本用占 GDP 占比 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8 2011-2021H1 传化智联营收及归母净利润



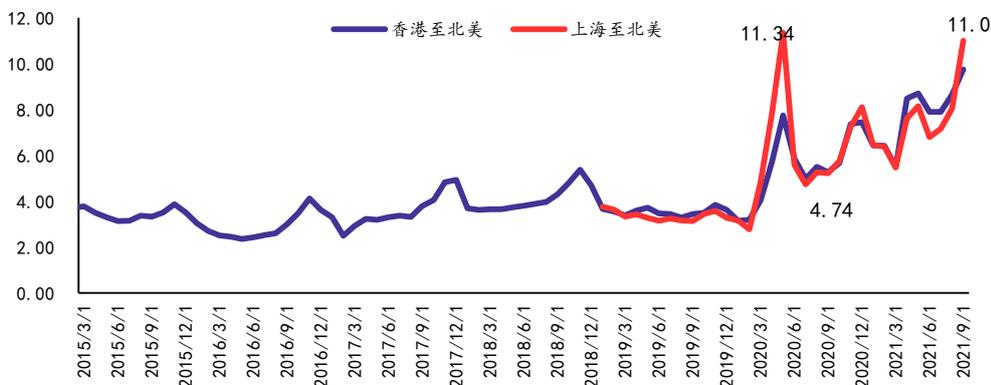
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### (四) 跨境物流: 航空货运价格阶段性新高, 集运价格上涨趋势有所缓和

**跨境物流: 三季度航空货运价格创新高, 集运价格上涨趋势有所缓和。**2021 年 Q3, 航空货运价格继续高位上行, 上海-北美航线价格重回 11 美元/公斤, 超过 2020 年 4 月峰值水平。Q3 集装箱运价持续上涨, 突破 4600 点高位, 进入 10 月上漲趋势有所缓和。考虑到 Q4 年底圣诞节将至, 跨境电商物流将迎来旺季, 2021 年跨境物流市场维持繁荣。

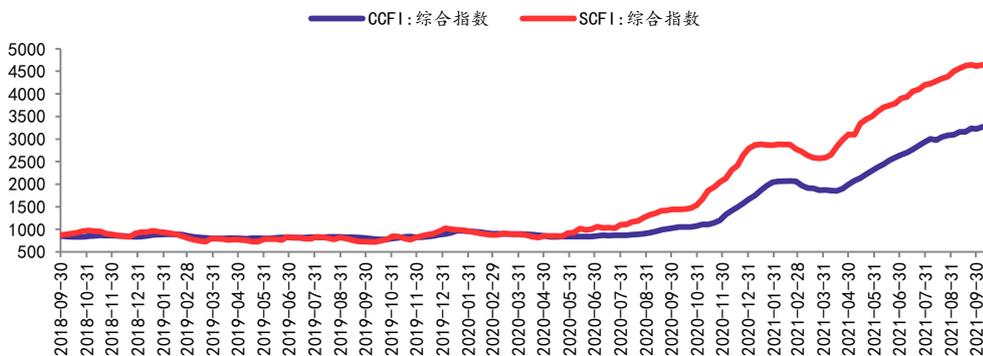
**投资建议: 长期关注跨境电商物流赛道成长性。**目前苏伊士运河堵塞及盐田港停摆事件产生的蝴蝶效应仍在, 且因印度德尔塔变异病毒蔓延, 也持续加剧运力供给紧张的局面, 2021 年航空货运及集装箱货运高运价行情得到了维持。长期来看, 跨境电商行业增量空间广阔, 跨境电商物流需求具备成长性, 但考虑到国际航空客运 2022 年复航概率相对较大, 客机腹舱运力将逐步恢复, 航空货运价格可能会出现回落。在此背景下, 我们认为 2021 年跨境物流出现量价齐升的局面, 但 2022 年航空货运价格、集运价格可能出现回调, 但跨境电商业务量将呈现上涨趋势。因此, 建议长期关注布局跨境电商物流的华贸物流 (603128.SH)。

图 9 2015 年初以来亚太至北美航空货运月度价格指数 (美元/公斤)



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

图 10 2018.1.1-2021.10.8 CCFI、SCFI 综合指数（周）



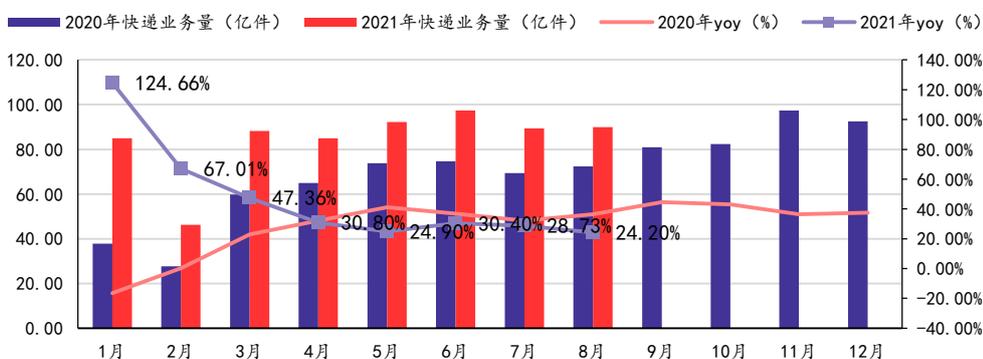
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### （五）电商快递：Q3 行业依旧呈现高成长性，价格竞争暂缓

**电商快递：2021 前三季度快递业高景气度持续，价格战趋于放缓。**根据国家邮政局发布信息显示，预计 2021 年 Q3 快递行业件量或将达到 277.15 亿票，较 2020 年 Q3（222.7 亿票）同比+24.45%，行业高景气逻辑继续呈现。通达系单票价格继续立于 2 元水平，同比降幅低于-10%，价格战呈现出放缓的趋势。截至 2021 年 Q3，快递业 CR8 维稳于 80%，随着价格监管政策持续生效、极兔影响弱化，一线头部公司份额回归稳固。总体来说，三季度快递板块的表现符合预期。

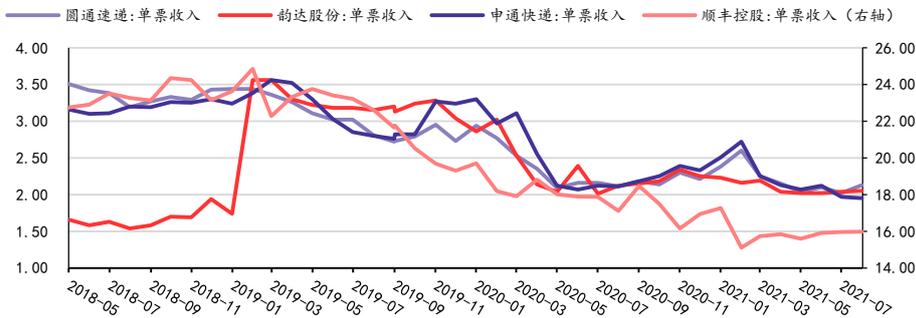
**投资建议：新竞争格局下，电商快递一线龙头迎来价值重估机会。**近期多重政策面因素利好下，快递业拉锯近 2 年的价格战或临拐点，未来快递公司的服务水平提升、用户体验改善将成为竞争重点。在此背景下，行业有望迎来盈利修复、价值重估的新局面。而快递一线龙头公司因具备更为扎实的资源底盘、网络规模，以及更高的运送时效、服务水平，伴随着新竞争格局到来，或将成为最大受益者。叠加考虑进入 Q4 货运物流旺季催化，短期内一线快递公司股价有进一步上升潜力。推荐韵达股份（002120.SZ）、中通快递（2057.HK）、圆通速递（600233.SH）等通达系一线头部公司作为电商快递赛道价值投资的选择。

图 11 2020.01-2021.08 快递业务量及其同比变动（月）



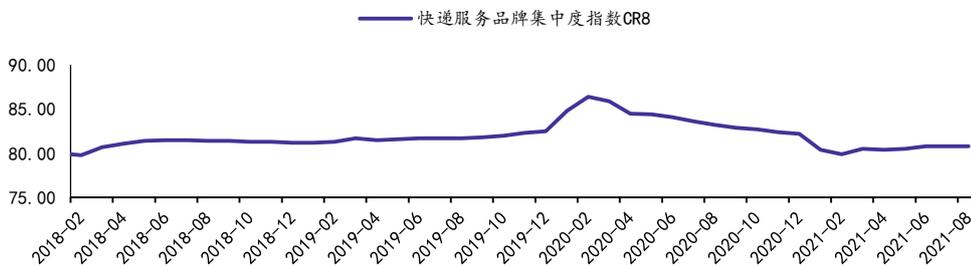
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 12 2018 年初以来主要快递公司单票价格（月）



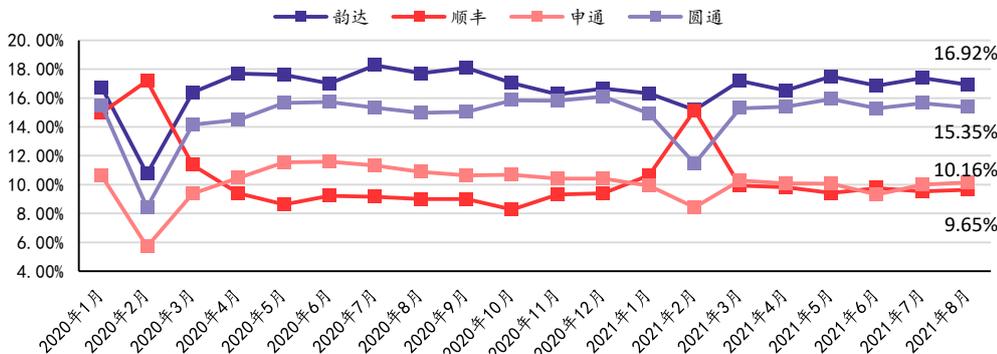
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 13 2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8（月）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14 2020 年以来主要快递公司市场占有率（月）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 11 重点公司 2021 年 3 季度业绩预测

公司	归母净利润（亿元）		归母净利润同比（%）	
	2021Q3E	2021E	2021Q3E	2021E
顺丰控股	10.56	35.62	-42.48%	-51.38%
韵达股份	4.08	12.46	20.35%	-11.25%
圆通速递	4.17	16.23	0.48%	-5.9%
华贸物流	2.23	9.55	67.67%	79.97%
传化智联	3.61	20.74	100.56%	36.36%
中谷物流	4.57	20.14	85.77%	97.64%

资料来源: 中国银河证券研究院整理

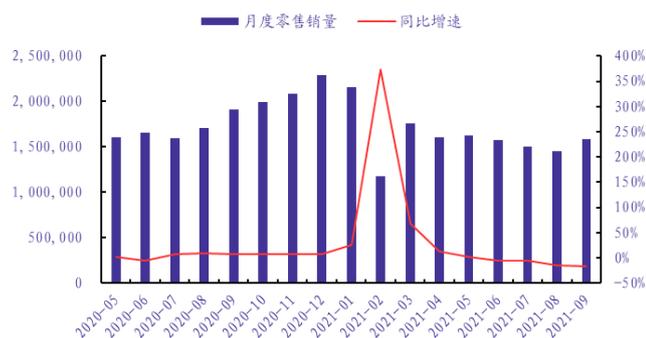
### 三、汽车行业三季报前瞻：多因素致行业总体短期承压，建议关注自主头部主机厂及电动、智能化产业链

#### (一) 整车：芯片短缺冲击 Q3 销量，上游涨价压制业绩表现

##### 1、汽车芯片短缺问题仍存，传统汽车销售旺季表现承压

缺芯导致的供应链问题逐步向零售端传导，三季度销量增速逐月下滑。根据乘联会发布的销量数据，2021年7月/8月/9月乘用车零售销量分别为150.24万/145.10万/158.20万辆，较2020年同期变动分别为-6.07%/-14.83%/-17.30%。从累计角度来看，2021Q3零售销量合计453.54万辆，同比减少13.05%；1-9月零售累计达1448.6万辆，同比+12%，增速较1-8月进一步下降了5个百分点。主要系下半年以来东南亚国家疫情恶化，汽车芯片供应不足，供应链问题逐渐显现，渠道经销商库存水平加快下行冲击销售信心，导致零售端承压。进入传统“金九银十”销售旺季，9月零售销量环比+9.1%，与历年9月环比+20%以上的表现相比明显低迷。芯片短缺导致的供应链问题仍存，经销商库存水平较低，导致传统销售旺季难以发力。

图 15 2020.5 月-2021.9 月乘用车月度销量及同比变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 16 2010 至今乘用车销量及同比变化（辆）



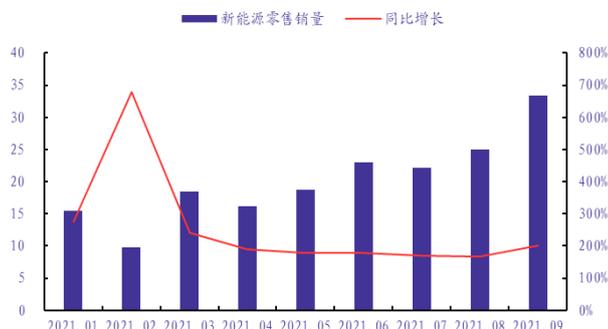
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

##### 2、新能源增长强劲，9月渗透率突破20%

随着各地方政府发布新能源消费和配套基础设施建设的鼓励政策，叠加车企相继发布强势产品，积极应对芯片短缺以确保新能源产品所用芯片，新能源车销量在芯片短缺、局部疫情扰动消费的背景下逆势增长，三季度销量逐月回升。2021年7月/8月/9月新能源乘用车零售销量分别为22.2万/25万/33.4万辆，同比分别增长169.4%/168%/202.1%，销量增长强劲。从累计角度看，1-9月新能源乘用车批发202.3万辆，同比+202.1%；零售181.8万辆，同比+203.1%。从车型看，纯电动批发销量29.8万辆，同比+192.4%；插电混动批发销量5.7万辆，同比+149%。

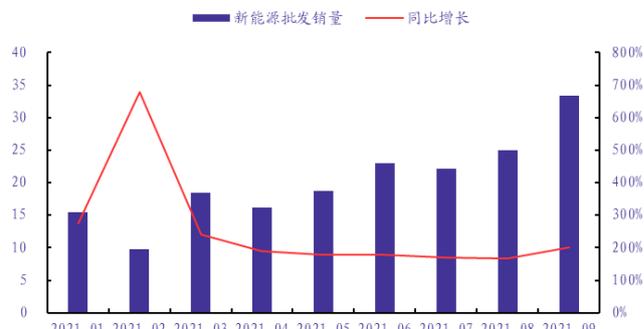
渗透率方面，新能源销量强势增长叠加传统车型销量受冲击，新能源产品渗透率提升加快。9月国内新能源零售渗透率提升至21.1%，环比大增3.3pct。1-9月新能源零售渗透率达12.6%，相较2020全年5.8%的渗透率提升明显。从结构看，自主品牌新能源车渗透率33%，豪华车为30.5%，主流合资仅3.0%。9月电动车中低端份额回升，其中A0级批发销量9.0万辆，份额占纯电动30%；A级份额24%，保持稳定；B级份额29%，有所回升。

图 17 2021 年 1-9 月新能源零售销量走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 18 2021 年 1-9 月新能源批发销量走势



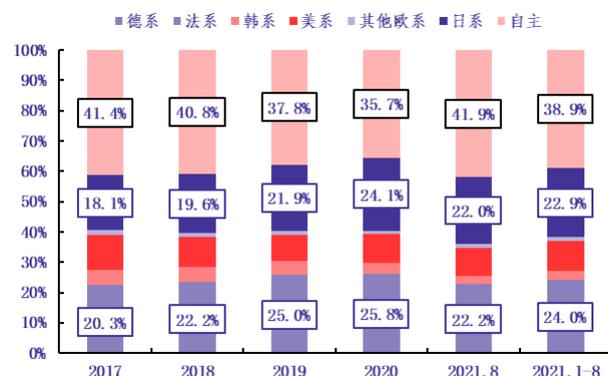
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 3、自主品牌销量逆势增长但内部有所分化，新能源贡献主要销量弹性

自主品牌向上周期开启，进入 2021Q3 后市占率加速提升。日系德系自 2017 年开始凭借强周期车型拉升份额，乘用车自主品牌市场份额持续下行，市占率由 2017 年的 41.4% 持续下滑 2020 年的 35.7%。2020 年下半年起，在新冠疫情扰动全球汽车产业链的背景下，合资品牌产销压力较大，自主品牌头部企业产业链韧性强，有效化解芯片短缺压力，变不利为有利，快速抢占市场。根据乘联会数据，9 月自主品牌零售 69 万辆，同比增长 5%，环比 8 月增长 16%，相对 2019 年 9 月增长 6%。自主品牌国内零售份额为 44.3%，同比增 9.4 个百分点，环比 8 月增长 2.4 个百分点。我们预计在接下来的销售中，自主品牌市占率将继续提升，市场份额向头部自主品牌靠拢。

自主品牌内部有所分化，新能源产品贡献主要弹性。根据主要车企披露的月度销量数据，1-9 月自主品牌销量增势分化：1-9 月比亚迪、长城汽车、长安汽车、广汽集团、上汽集团整车销量分别为 45 万/88 万/173 万/149 万/362 万辆，同比增速分别为 68.32%/29.87%/26.36%/6.15%/0.16%，可以发现新能源产品具备优势的主机厂产品销量增长弹性更大。进入三季度，新能源产品销售整体走强，9 月厂商批发销量突破万辆的企业有：比亚迪 70432 辆、特斯拉中国 56006 辆、上汽通用五菱 38850 辆、上汽乘用车 21552 辆、广汽埃安 13572 辆，长城汽车 12770 辆、蔚来汽车 10628 辆、小鹏汽车 10412 辆。9 月国内零售的三强主力厂商销量占比总量 49%，其中比亚迪国内零售 69818 辆、特斯拉国产车国内零售 52153 辆，上汽通用五菱 37151 辆，头部自主品牌新能源优势逐步显现。

图 19 各国别车系市占率变化情况



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院整理

表 12 2021 年 1-8 月各国别车系累计零售情况

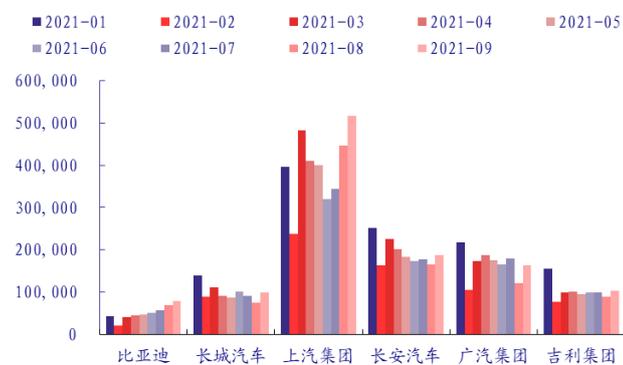
	8 月零售销量	同比增速	1-8 月累计销量	同比增速
德系	322697	-29.9%	3096190	4.5%
法系	6728	54.7%	40775	27.3%
韩系	41248	-25.7%	369876	-16.2%
美系	134390	-20.0%	1248889	21.6%
其他欧系	17607	-21.6%	168062	21.8%
日系	319820	-23.0%	2951703	10.3%
自主	608228	5.5%	5023180	34.4%
总计	1450718	-14.8%	12898675	17.1%

资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院整理

#### 4、原材料涨价叠加芯片短缺制约下游整车销售，行业利润增长放缓

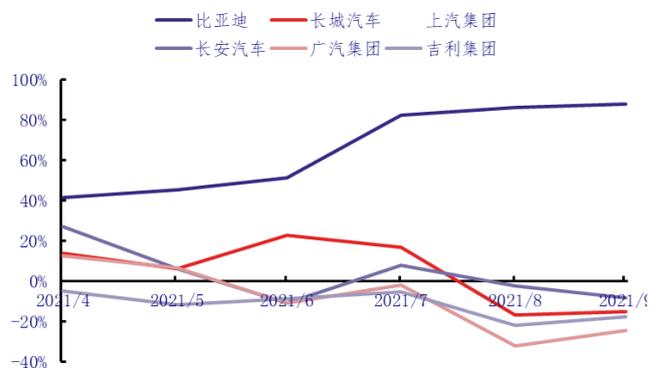
三季度乘用车销量下滑，叠加上游产品价格上涨、芯片短缺等不利因素，预计行业利润增长边际放缓，新能源产品销量高增的自主品牌业绩表现相对较优。7月起东南亚疫情态势严峻，部分汽车芯片断供导致销售难以发力，原材料价格上涨背景下，汽车制造成本压力逐步显现，行业利润承压。根据国家统计局公布的数据，2021年1-8月汽车制造业累计实现利润3438.3亿元，同比增长5.5%，增速较1-7月显著下滑14.2个百分点。考虑到9月汽车销售不及预期，我们预计三季度整车厂商业绩整体承压。但随着国家市场监督管理总局的反垄断调查和芯片渠道中间囤货问题逐步缓解，芯片供应边际改善信号显现，9月末批发销量大幅走强，有助于10月零售表现改善；未来随着上游材料价格企稳回落，主机厂业绩有望边际改善。

图 20 主机厂月度销量数据



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 21 主机厂月度销量同比增速

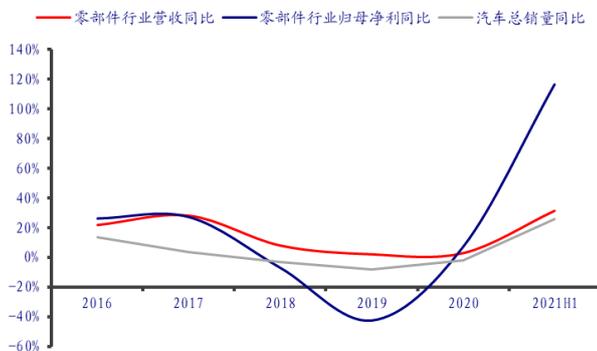


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### (二) 零部件: Q3 业绩预计短期承压, 新能源、智能有望成亮点

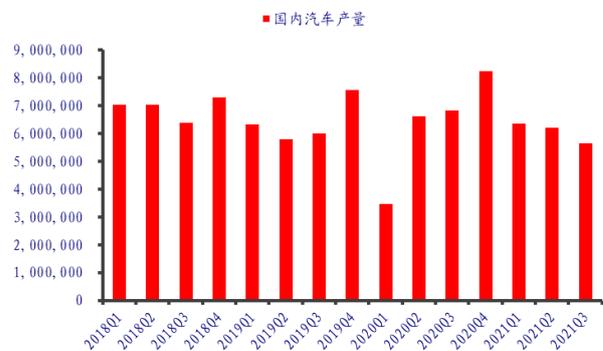
受上下游综合原因影响, 预计零部件行业 Q3 业绩将短期承压。由于 20H1 新冠疫情导致的低基数原因, 汽车行业 21H1 业绩普遍实现了同比大幅好转。其中, 汽车零部件 II (中信) 行业 147 家公司 21H1 营业收入共约 3,186.9 亿元, 同比+31.5%, 同期归属母公司股东净利润共约 189.7 亿元, 同比+116.4%; 乘用车整车以及商用车整车行业归属母公司股东净利润同比增速约为+61.9%、+51.7%。上半年, 零部件行业公司在克服了上游价格上涨等不利因素的影响, 仍然实现业绩增速强于整车行业的表现。

图 22 零部件行业营收、归母净利与国内汽车总销量同比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 23 2018-2021Q3 国内汽车季度产量 (辆)



资料来源: Wind, 中汽协, 中国银河证券研究院整理

由于芯片供应仍处短缺中，三季度主机厂排产受影响较大。21Q3 国内汽车总产量约为 566.5 万辆，同比-17.2%，环比-8.9%，行业景气度维持低位，使零部件行业整体出货受到压制。

**零部件行业 Q3 整体毛利率预计短期下行。**今年以来，大宗商品价格开启上涨周期，汽车零部件原材料价格受影响较大，LME 铝期货价格、钢铁价格指数年初至今已分别上涨 52.4%、47.9%。叠加运费上行等综合影响，我们预计汽车零部件三季度毛利率将短期承受一定压力。

图 24 LME 期货铝价格走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

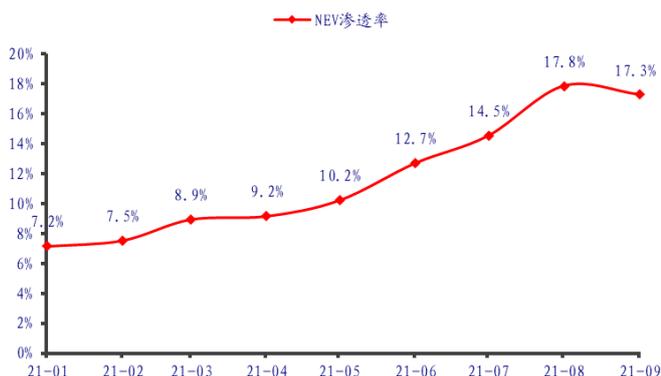
图 25 钢铁价格指数走势



资料来源: Wind, 中国钢铁工业协会, 中国银河证券研究院整理

**电动、智能化部件渗透率持续提升将利好相关细分领域公司业绩增长。**21 年以来，新能源汽车渗透率快速提升，截止 9 月份，新能车销量为 35.7 万辆，单月渗透率达 17.3%。我们预计 21Q3 新能源汽车产业链将显著受益于渗透率提升。充电桩、三电系统相关等行业公司 Q3 业绩将大概率强于行业平均水平。

图 26 NEV 渗透率快速提升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**电动化率的快速提升将带动智能化配备的协同增长。**自动驾驶的普及赋予了智能座舱更大的发展空间。座舱智能化设备预计将随智能驾驶级别的提升而大幅增加。相对传统座舱，智能座舱具备更大的屏幕、更复杂的人机语音交互、更便捷的 HUD 以及 DMS 等配置，从量变带动车辆功能性、舒适性以及安全性的质变。传统内饰也在座舱智能化发展，例如电动出风口、内饰氛围灯、可调光天幕玻璃等传统内饰件衍生的部件将有单车价值的飞越。

**表 13 L2-L3 智能化配置配备率**

驾驶辅助级别	辅助系统名称	车企类别	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
L2	ICA 集成式辅助巡航	传统	50.9%	47.0%	37.6%	39.3%	34.9%
		新势力	88.5%	80.3%	82.3%	80.1%	82.2%
	TJA 交通拥堵辅助	传统	50.9%	47.0%	37.6%	39.8%	48.6%
		新势力	88.5%	80.0%	81.2%	79.4%	81.2%
L2.5	ICC 智能领航系统	传统	50.9%	46.5%	37.3%	39.2%	44.2%
		新势力	88.5%	77.8%	77.7%	77.6%	81.2%
L3	NOP 导航辅助系统	传统	0.0%	0.7%	2.7%	3.4%	2.6%
		新势力	41.7%	35.4%	32.7%	38.0%	40.9%

资料来源：交强险，中国银河证券研究院整理

**表 14 L1 智能化配置配备率**

驾驶辅助级别	辅助系统名称	车企类别	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
L1	AEB 主动刹车	传统	51.7%	48.1%	42.5%	47.0%	61.5%
		新势力	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
	ACC 自适应巡航	传统	51.3%	47.3%	40.2%	45.2%	59.9%
		新势力	100.0%	100.0%	98.2%	92.0%	91.0%
	LKA 车道保持辅助	传统	51.3%	47.3%	40.9%	44.7%	55.0%
		新势力	100.0%	100.0%	98.4%	94.2%	93.0%
	BSD 并线辅助	传统	66.2%	66.1%	51.2%	51.9%	56.3%
		新势力	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源：交强险，中国银河证券研究院整理

### （三）投资建议

目前汽车市场供需两端有明显错配，处于需求显著大于供给的状态。行业前三个季度的扰动因素在 Q4 有望环比改善，芯片供给逐步向好。我们建议关注：（1）整车：自主品牌市占率提升以及合资品牌边际改善逻辑的长城汽车、长安汽车、上汽集团、比亚迪；（2）智能网联化布局较深的华域汽车、科博达、均胜电子；（3）具备强  $\alpha$  的进口替代逻辑的星宇股份、精锻科技、泉峰汽车等。

**表 15 重点关注公司预测（不分先后）**

公司	收盘价	EPS			PE		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
长城汽车	59.80	0.82	1.02	1.34	49	59	45
长安汽车	18.50	0.90	1.10	1.35	25	17	14
上汽集团	20.25	1.75	2.36	2.69	14	8	7
比亚迪	271.20	1.55	1.76	2.75	125	154	99
华域汽车	25.00	1.71	2.02	2.28	15	12	11
均胜电子	18.49	0.45	0.66	1.06	56	28	17
星宇股份	199.80	4.20	5.10	6.36	48	39	31

科博达	62.00	1.29	1.61	2.09	53	39	30
精锻科技	13.80	0.32	0.57	0.66	50	24	21
泉峰汽车	19.00	0.60	0.95	1.23	34	20	15

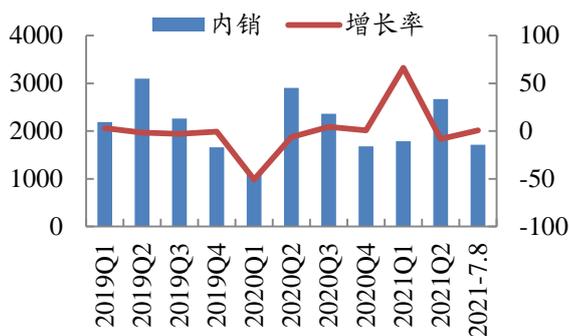
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 四、 家电行业三季报前瞻：内销平淡，外销承压，整体稳健

### (一) 白电：内销增速平稳，出口增速回落

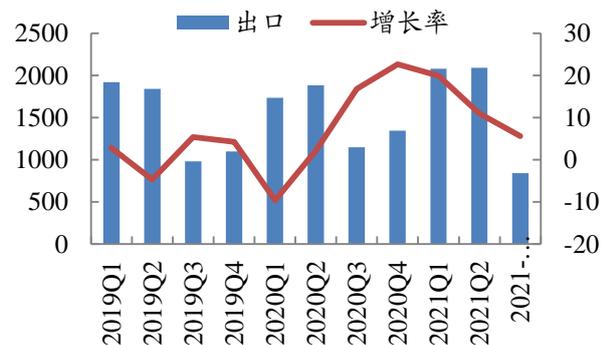
产业在线数据显示，三季度家用空调表现较好，冰洗内外销均同比下滑。2021年7-8月，空调内外销量分别为1716.1、840.5万台，同比增加了0.9%和5.6%。冰箱洗衣机内销分别为691.6、690.9万台，同比下降了8.9%、0.09%，外销736.5、476.4万台，同比下降11.54%和10.95%。

图 27 空调内销出货量（万台）及同比增长率（%）



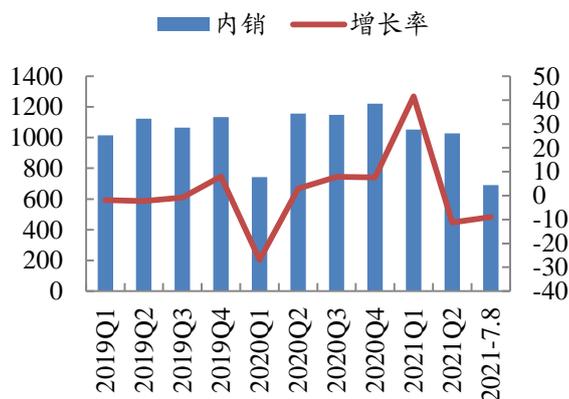
资料来源: 产业在线, WIND, 中国银河证券研究院

图 28 空调出口出货量（万台）及同比增长率（%）



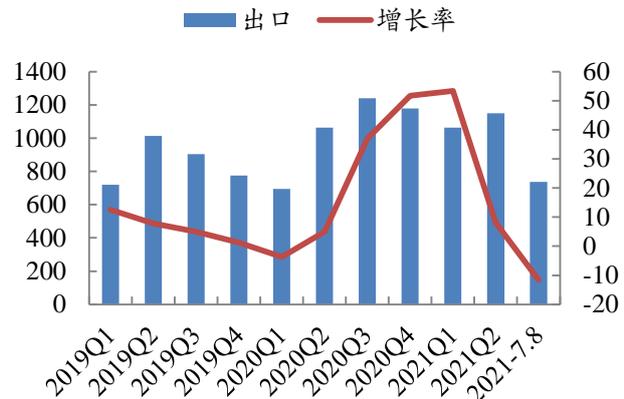
资料来源: 产业在线, WIND, 中国银河证券研究院

图 29 冰箱内销出货量（万台）及同比增长率（%）



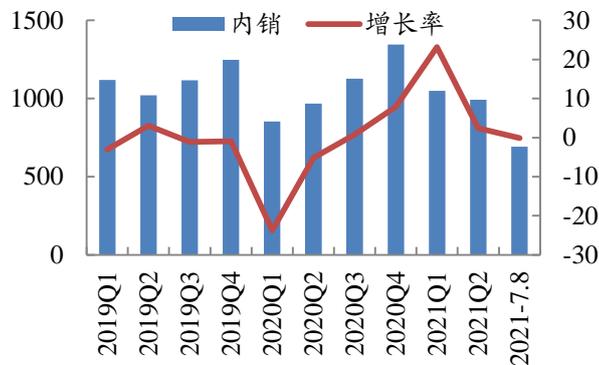
资料来源: 产业在线, WIND, 中国银河证券研究院

图 30 冰箱出口出货量（万台）及同比增长率（%）



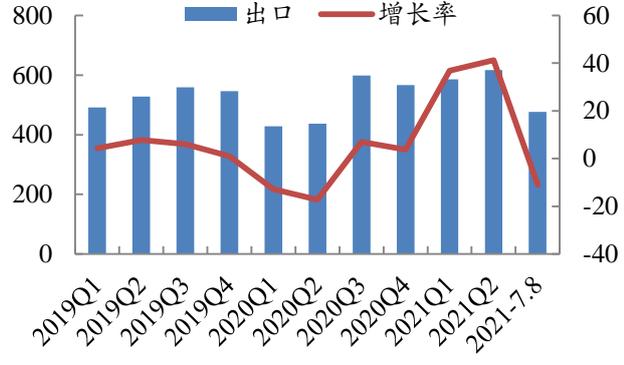
资料来源: 产业在线, WIND, 中国银河证券研究院

图 31 洗衣机内销出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：产业在线，WIND，中国银河证券研究院

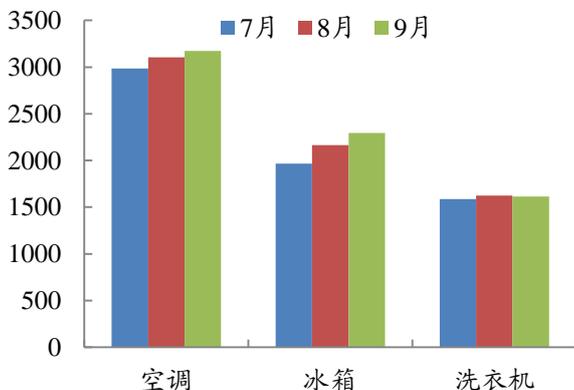
图 32 洗衣机出口出货量（万台）及同比增长率（%）



资料来源：产业在线，WIND，中国银河证券研究院

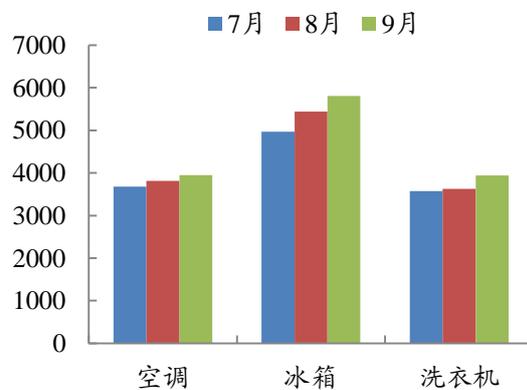
从零售端来看，白电销售线上表现优于线下，零售额表现优于零售量。奥维云网数据显示空调 7-9 月份线上零售量同比变动 38.38%、-34.62%、-12.62%、线下零售量同比变动 10.29%、-42.2%、-6.35%，冰箱 7-9 月份线上零售量同比变动 13.6%、1.34%、6.66%，线下零售量同比变动-16.32%、-31.47%、-26.25%，洗衣机 7-9 月份线上量同比变动 4.08%、18.62%、-3.55%，线下零售量同比变动-15.26%、-22.62%、-24.49%。从价格来看，白电产品价格逐月上升，9 月份空调、冰箱、洗衣机线上均价为 3172、2295、1613 元，同比增加了 11.65%、5.32%、13.51%，线下均价为 3951、5808、3940 元，同比增加 5.95%、18.99%、16.12%。

图 33 白电 7-9 月份线上均价



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 34 白电 7-9 月份线下均价



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

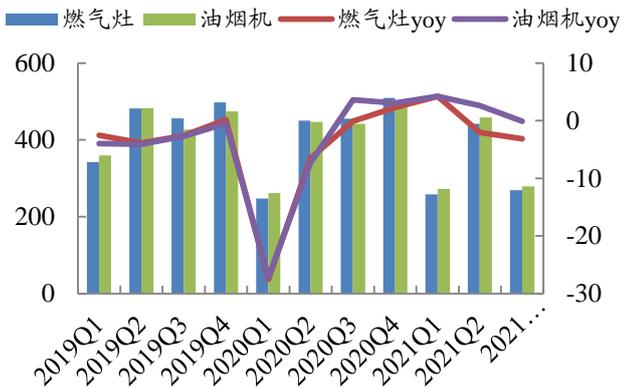
三季度白电内销增速相对平稳，外销由于基数较高原因增速下滑，但由于产品价格提升，预计白电龙头营收能实现个位数增长，由于三季度原材料价格依然处于高位，但同比增速已有所下降，从盈利来看，白电板块公司盈利依然承压，但相比二季度会有所改善。

## （二）厨电：传统烟灶承压，集成灶维持高增速

产业在线数据显示，2021 年 7-8 月油烟机和燃气灶内销承压，出货量分别为 278.8 和 269 万台，同比下降了 0.07% 和 3.17%。主要原因为零售端表现较为平淡叠加去年高基数影响。奥维云网数据显示，1-9 月份油烟机线上、线下零售量同比变动了 1.22% 和 -3.67%，由于产品价

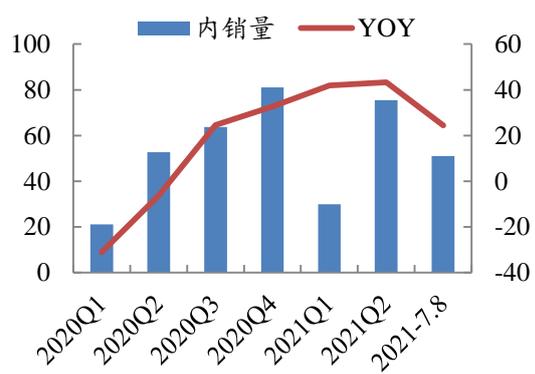
格的提升推动了零售额表现较好,零售额同比增加了 14.34%和 5.68%,Q3 厨电套餐、油烟机、燃气灶线上线下表现较为低迷,零售量均同比下降。新兴厨电方面,集成灶维持高增速,洗碗机承压。2021 年 7-8 月,集成灶内销出货量为 51 万台,同比增长 24.39%,维持高增速,但增速相 2 季度有所回落。

图 35 烟灶内销出货量(万台)及增长率(%)



资料来源:产业在线, WIND, 中国银河证券研究院

图 36 集成灶内销出货量(万台)及增长率(%)



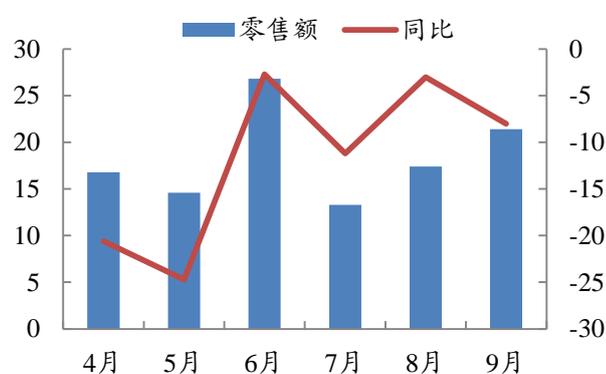
资料来源:产业在线, WIND, 中国银河证券研究院

三季度传统烟灶运行平稳,集成灶等新兴厨电表现较好,我们预计三季度传统厨电龙头营收会保持稳健增长,集成灶龙头营收增速有望超行业。从盈利能力来看,虽然原材料价格处于高位,但厨电企业进行产品结构升级,盈利能力有望维持相对稳定。

### (三) 厨房小家电: 需求环比改善

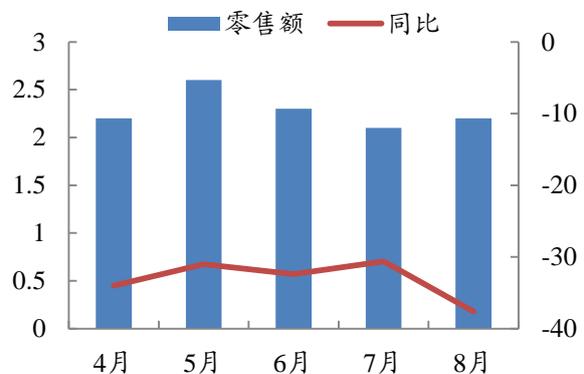
奥维云网数据显示,厨房小家电(电饭煲、电磁炉、电压力锅、豆浆机、料理机、榨汁机、电水壶)7-9 月份线上零售额增速相比二季度改善明显,7 月份受“618”透支需求影响,同比增速下滑较多,8、9 月份零售额同比分别下降了 3%和 8%。线下零售额同比下降幅度接近二季度,但厨房小家电线下销售占比较低,对整体销售影响较小。总体来看,厨房小家电需求相对平稳,新兴厨房小家电去年受疫情影响带来的高增长导致基数较高,随着高基数效应的减弱,三季度线上增速下降幅度收窄,带动整体零售额环比改善。

图 37 厨房小家电线上零售额(亿元)及增长率(%)



资料来源:产业在线, WIND, 中国银河证券研究院

图 38 厨房小家电线下零售额(亿元)及增长率(%)



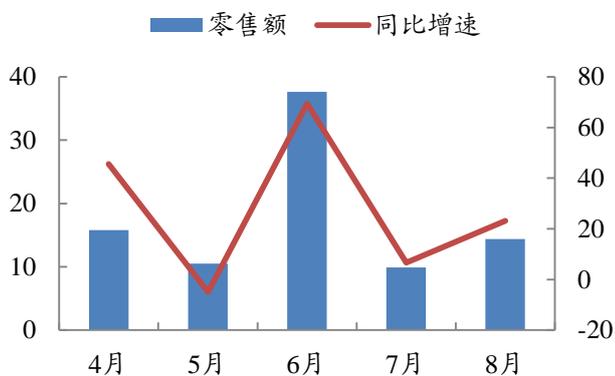
资料来源:产业在线, WIND, 中国银河证券研究院

综合来看，预计厨房小家电三季度收入表现会优于二季度，维持平稳增长，盈利方面，厨房小家电企业特别是出口占比较高的企业面临较大的压力。

#### (四) 清洁电器：内销维持较快增速

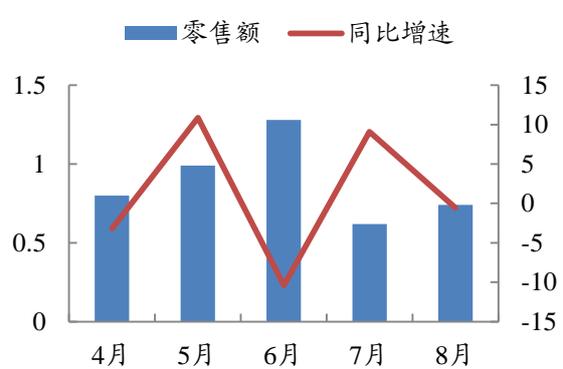
奥维云网数据显示，清洁电器 7-8 月份线上零售额维持高增速，8 月份增速达到 23.17%，线下零售额表现相对平稳。由于国内清洁电器渗透率较低，虽然去年三季度基数逐步提升，但随着洗地机等产品的爆发，内销依然维持较快增速，清洁电器龙头三季度内销表现会较好，由于海运问题，出口面临较大压力。

图 39 清洁电器线上零售额（亿元）及增长率（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图 40 清洁电器线下零售额（亿元）及增长率（%）



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

预计三季度清洁电器板块企业表现相对较好，尽管原材料价格处于高位，但受益于规模增加、产品结构升级，盈利能力有望维持稳定甚至小幅提升。

#### (五) 投资建议

三季度白电、传统厨电、厨房小家电品类内销表现较为平淡，外销受高基数影响增速承压，集成灶、清洁电器等品类受益于渗透率提升，维持高增速。展望四季度，我们认为家电需求会保持相对稳定，成本压力有望边际改善，盈利有望改善。从估值来看，家电板块今年跌幅较大，估值已回落到较低水平，配置价值较高，建议关注白电和新兴家电龙头。白电龙头受益于格局红利，业绩确定性较强，推荐美的集团(000333)、格力电器(000651)和海尔智家(600690)。集成灶和清洁电器市场规模有望维持高增速，推荐科沃斯(603486)、莱克电气(603355)和火星人(300894)。

风险提示：原材料价格大幅上涨的风险、汇率波动的风险、行业需求改善不及预期的风险。

表 16 家电行业重点公司 2021Q3 收入及利润预测（亿元）

代码	简称	收入			归母净利润		
		20Q3	同比增速	21Q3E	20Q3	同比增速	21Q3E
000333.SZ	美的集团	780.34	8%	842.77	80.90	5%	84.95
000651.SZ	格力电器	568.66	5%	597.10	73.37	3%	75.57
600690.SH	海尔智家	586.84	7%	627.92	35.20	-15%	29.92

002508.SZ	老板电器	24.15	10%	26.57	5.11	8%	5.51
002677.SZ	浙江美大	5.30	15%	6.10	1.65	10%	1.81
300894.SZ	火星人	4.92	30%	6.39	1.06	20%	1.27
300911.SZ	亿田智能	2.19	30%	2.84	0.40	20%	0.49
605336.SH	帅丰电器	2.07	20%	2.49	0.49	15%	0.56
002242.SZ	九阳股份	25.24	-5%	23.98	2.26	-10%	2.04
002705.SZ	新宝股份	40.70	0%	40.70	4.79	-20%	3.83
002959.SZ	小熊电器	7.80	-5%	7.41	0.68	-25%	0.51
300824.SZ	北鼎股份	1.61	10%	1.77	0.23	0	0.23
603355.SH	莱克电气	17.07	15%	19.62	1.64	5%	1.72
603486.SH	科沃斯	17.40	60%	27.84	1.18	250%	4.13
688169.SH	石头科技	12.03	5%	12.64	4.39	-10%	3.95

资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

## 五、 军工行业三季度报前瞻: 景气度持续高企, 航空、导弹产业链将占优

### (一) 景气度呈向下游传导趋势, 产业链将全面开花

回顾 2021H1, 军工行业业绩表现亮眼, 行业经营效率明显提升, 全年高增长可期。利润表端, 2021H1 军工板块整体实现营业收入 2423.80 亿元, 同比增长 33.0%, 实现归母净利润 206.08 亿元, 同比增长 67.5%, 扣非后归母净利润 182.02 亿元, 同比增长 77.24%。受益于军品装备的放量增长, 军工行业延续高景气度, 增收更增利, 业绩增速基本符合预期。板块归母净利润增速明显高于收入增速, 主要得益于盈利端的提升和期间费用率的下降。值得注意的是, 行业在高速发展的情况下, 板块公司同时着力科技创新和产品升级, 研发费用同比提高 51.0%, 明显高于行业营收增速。

现金流量表端, 2021H1 军工板块经营活动现金流由负转正, 同比大幅增加 203.7%, 其中 Q2 环比 Q1 增加 420.6%, 反映板块公司从 Q2 起订单逐步转化为收入, 回款情况有较大改善。另外, 下游主机厂 H1 收到客户大额预付款, 并向上游传导, 在一定程度上改善产业链现金流状况。2021H1 投资活动现金流出明显, 净额同比减少 93.1%, 其中主要原因是下游需求增长导致行业产能紧张, 企业积极扩产以应对市场变动。

军方预付款逐步到账, 军工行业现金流有望明显改善。2021 年年初至今, 各主机厂陆续收到军方大比例 (30%-50%) 预付款, 比如航发动力 6 月 9 日公告现金管理 117 亿元, 中航沈飞 3 月 29 日公告 2021 年预计向中航工业财务公司归结存款 500 亿元等, 我们认为大额现金管理和存款的资金来源或为军方支付的装备采购预付款。不同于以往, 此次采购预付款金额巨大, 长协合同和大额预付款的出现凸显了部分装备需求的紧迫性, 而资金到账则将大幅减少公司的财务压力, 预付款向上游的传导也将显著改善供应链资金流状况, 利好整个产业链。

另外结合资产负债表端的存货、预收账款和合同负债作为前瞻分析: 存货的增加包括主动增加存货和被动增加存货两种情况, 我们认为军工行业在“十四五”期间仍将处于景气向上的周期阶段。随着市场需求的逐步释放, 军工行业存货增加大概率属于行业主体的主动备货行为, 并有望转化为未来营收的增加。而疫情期间则相反, 被动增加存货更加普遍。预收账款的

增加则直接反映了行业下游客户的需求强度，营收增长确定性较强。

从六大细分板块分析来看，2021H1 年各大子板块的存货环比均实现较快增长，主动补库意愿较强。**预收账款和合同负债**方面，子板块两科目之和环比均出现大幅增长，其中总装厂、航空工业集团、航发板块较期初增长 150% 以上，凸显行业需求爆发。**另外值得注意的是，2020 年上游军工元器件和信息化板块此数据较期初增长幅度较大，皆超过 50%，一定程度上说明行业景气度正在向下游传导。**

表 17 六大细分板块存货和预收账款情况

	2021H1				2020Y			
	存货	相比期初 变化	预收账款+合 同负债	相比期初 变化	存货	相比期初 变化	预收账款+合 同负债	相比期初 变化
军工总装厂(剔除船舶)	815.63	14.41%	903.23	153.74%	712.93	3.67%	355.97	23.24%
航空工业集团板块	682.22	5.58%	578.92	176.71%	646.18	8.17%	209.21	19.25%
航发集团板块	295.67	32.85%	258.82	693.89%	222.56	3.83%	32.60	9.97%
军工新材料板块	108.45	17.99%	11.31	21.18%	91.91	5.59%	9.33	18.31%
军工元器件板块	78.79	25.98%	5.20	22.97%	62.54	31.62%	4.23	82.44%
军工信息化板块	641.24	20.05%	104.52	44.10%	534.13	24.21%	72.53	52.15%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

通过我们对 2021H1 的分析，我们认为行业增长已进入快车道，景气度上行已在报表中得以验证。利润表端，业绩快速增长的同时，经营效率同步提升，规模效应逐步体现；资产负债表端，存货和合同负债快速提升，或预示企业在手订单的增加；现金流量表端，业绩向好带来更多经营性现金流入，下游需求持续高企促使企业积极扩产，投资活动现金流出增加。

## (二) 军工板块 Q3 业绩有望持续兑现，高景气将得到进一步验证

展望 Q3，航空、导弹、信息化等核心赛道上市公司业绩有望持续兑现，高景气将得到进一步验证。

首先，军工上游元器件领域，我们认为高景气度有望维持，季节特征下订单单季环比下滑或不足为虑，随着下游产能逐步释放，Q4 环比增速有望转正，景气度提升可期。军工上游材料领域，碳纤维子行业受成本上行和下游军品降价双重压制，增速或将放缓，随着后期制约因素的消除和价格预期的稳定，2022 年景气度将回升。高温合金子行业受益于军机放量，业绩高增速有望持续。

其次，军工中游分系统领域，航空、导弹产业链景气向上，相关分系统领域增长较为确定，具备核心竞争力且议价能力较强的供应商业绩弹性会更大。随着北斗三装备需求逐步放量，北斗产业链上市公司业绩将开始释放，并逐步走高。

最后，军工下游总装厂领域，尤其是航空主机厂，盈利能力拐点或正纷至沓来。军机放量后，基于生产的规模效应和莱特效应，诸如中直股份、中航沈飞、航发动力等总装厂毛利率开始抬升，而期间费用率也开始走低，净利率拐点显现。因此，我们认为随着收入放量，航空总装厂的盈利能力有望走高，业绩增长将加速。

### (三) 军工行业三季报预告情况

截止 2021 年 10 月 15 日, 共有 28 家军工上市公司披露业绩预告, 其中净利润同比增速中值高于 100% 的高达 11 家公司, 仅 5 家净利润同比为负增长, 景气度依然向好, 符合预期。

综合全年来看, 报表改善为 2021H2 业绩打下坚实基础。我们认为由于 2020 下半年的高基数效应, Q4 行业同比增速放缓或成为定局, 但随着产业链发展的关键因素——产能瓶颈的逐步破除, Q4 失速可能性较低。订单+产能的扩张或将驱动板块业绩超预期增长。随着在手订单逐步落地, 产能加速释放, 全年业绩可期。

表 18 军工行业 2021Q3 业绩预告和公告情况 (截止 2021.10.15)

代码	简称	披露日期	业绩预告/公告	同比下限%	同比上限%	增速中值
300099.SZ	精准信息	2021/10/28	归母净利润约 13000 万元~14000 万元	582.5	635	608.8
000818.SZ	航锦科技	2021/10/28	归母净利润约 59000 万元~69000 万元	225.9	281.2	253.6
002149.SZ	西部材料	2021/10/27	归母净利润约 10000 万元~11000 万元	174.5	202	188.3
000066.SZ	中国长城	2021/10/30	归母净利润约 8,000 万元~12,000 万元	149.2	173.8	161.5
000733.SZ	振华科技	2021/10/25	归母净利润约 89635 万元~96806 万元	150	170	160.0
002977.SZ	天箭科技	2021/10/22	归母净利润约 8500 万元~9500 万元	119.5	145.3	132.4
301050.SZ	雷电微力	2021/10/27	归母净利润约 15500 万元~17500 万元	109.2	136.2	122.7
002049.SZ	紫光国微	2021/10/26	归母净利润约 133489.45 万元~154026.29 万元	95	125	110.0
300696.SZ	爱乐达	2021/10/25	归母净利润约 17537.08 万元~18422.79 万元	98	108	103.0
000801.SZ	四川九洲	2021/10/29	归母净利润约 9000 万元~11500 万元	75.9	124.7	100.3
002544.SZ	杰赛科技	2021/10/28	归母净利润约 12846.92 万元~16517.47 万元	75	125	100.0
300722.SZ	新余国科	2021/10/27	归母净利润约 4461.9 万元~4664.46 万元	93.3	102.1	97.7
600456.SH	宝钛股份	2021/10/30	归母净利润约 47100 万元	95	95	95.0
002171.SZ	楚江新材	2021/10/26	归母净利润约 35810.5 万元~40810.5 万元	80.7	105.9	93.3
000519.SZ	中兵红箭	2021/10/23	归母净利润约 59500 万元~62500 万元	80.6	89.7	85.2
002985.SZ	北摩高科	2021/10/25	归母净利润约 29487.62 万元~34691.31 万元	70	100	85.0
003009.SZ	中天火箭	2021/10/25	归母净利润约 11500 万元~12500 万元	57.7	71.5	64.6
002366.SZ	台海核电	2021/10/27	归母净利润约-16778 万元~-16218 万元	46.9	48.7	47.8
002151.SZ	北斗星通	2021/10/27	归母净利润约 14500 万元~16000 万元	37	51	44.0
300227.SZ	光韵达	2021/10/28	归母净利润约 8,456.0 万元~10,872.0 万元	5	35	20.0
300699.SZ	光威复材	2021/10/26	归母净利润约 60308.71 万元~62930.83 万元	15	20	17.5
300456.SZ	赛微电子	2021/10/27	归母净利润约 8127.41 万元~8866.26 万元	10	20	15.0
300900.SZ	广联航空	2021/10/16	归母净利润约 1653.59 万元	8	8	8.0
002749.SZ	国光股份	2021/10/22	归母净利润约 18746.14 万元~19732.78 万元	-5	0	-2.5
000697.SZ	炼石航空	2021/10/30	归母净利润约-19200.00 万元	-6.2	-6.2	-6.2
000576.SZ	甘化化工	2021/10/29	归母净利润约 8000 万元~11000 万元	-89	-85	-87.0
002933.SZ	新兴装备	2021/10/29	归母净利润约 400 万元~580 万元,	-93.3	-90.3	-91.8
300397.SZ	天和防务	2021/10/26	归母净利润约 118 万元~155 万元	-98.6	-98.1	-98.4

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### (四) 投资建议：高景气有望驱动行情走高，建议逢低积极加仓

从基本面来看，军工板块高景气度有望持续，业绩增长确定性高；从盘面来看，2021 年至今，军工板块已经走出两轮行情，分别是 5 月中上涨至 6 月末和 7 月初上涨至 8 月末，涨幅分别为 22%和 34%。9 月份至今板块整体最大回调约 18%，估值风险的阶段性释放较为充分。当前时点看，板块估值分位数约为 60%，随着四季度估值逐步切换，高景气有望驱动行情走高，建议逢低积极加仓。

重点推荐 Q3 业绩增长复合预期或超预期且 PEG 合理的个股，包括中航沈飞(600760.SH)、中直股份(600038.SH)紫光国微(002049.SZ)、雷电微力(301050.SZ)、七一二(603712.SH)、北摩高科(002985.SZ)、振华科技(000733.SZ)火炬电子(603678.SH)和中国海防(600764.SH)。

表 19 重点公司盈利预测 (2021.10.16)

代码	简称	股价	归母净利润			PE		PEG
			2021 3QE	2021E	2022E	2021E	2022E	
600764.SH	中国海防	26.7		8.8	10.5	21.6	18.1	1.02
000547.SZ	航天发展	16.0	5.08	10.0	12.5	25.6	20.5	1.03
300114.SZ	中航电测	15.2	2.95	3.5	4.6	25.7	19.6	0.83
002214.SZ	大立科技	21.6	3.10	4.8	6.5	27.0	19.9	0.90
603678.SH	火炬电子	72.5		9.7	13.3	34.5	25.0	0.83
002829.SZ	星网宇达	33.2		1.5	2.2	34.7	23.9	0.93
600038.SH	中直股份	56.1		9.5	11.6	34.8	28.5	1.53
603712.SH	七一二	35.4	2.63	7.6	10.5	35.9	26.0	0.91
002013.SZ	中航机电	14.1		14.9	19.5	36.6	28.0	1.15
300447.SZ	全信股份	18.4	1.25	1.5	2.0	38.4	29.5	1.46
603267.SH	鸿远电子	153.2	6.74	9.0	11.3	39.6	31.5	0.95
300699.SZ	光威复材	62.7	6.20	8.0	9.8	40.6	33.1	1.51
300726.SZ	宏达电子	75.1	6.00	7.4	10.0	40.9	30.0	1.03
002414.SZ	高德红外	24.1	10.60	13.6	17.8	41.5	31.7	1.28
002179.SZ	中航光电	83.0	15.50	21.0	26.5	43.5	34.4	1.36
000733.SZ	振华科技	106.2	9.40	12.4	16.2	44.2	33.7	0.89
002985.SZ	北摩高科	105.6	3.20	5.4	7.1	49.7	38.0	1.18
002025.SZ	航天电器	61.8		5.5	7.6	50.9	36.8	1.68
688002.SH	睿创微纳	87.1		7.6	11.2	51.0	34.6	1.36
300395.SZ	菲利华	53.2		3.5	4.6	51.8	39.3	1.45
688122.SH	西部超导	73.6		6.1	8.2	53.2	39.6	1.26
300593.SZ	新雷能	51.6		2.5	3.6	54.7	38.2	0.95
600862.SH	中航高科	30.3		7.0	8.7	60.2	48.5	1.74
300777.SZ	中简科技	48.4		3.2	4.7	60.5	41.2	1.53
600765.SH	中航重机	33.5		5.8	7.9	60.8	44.6	1.42
600760.SH	中航沈飞	67.1		20.3	28.1	64.9	46.8	1.69

002049.SZ	紫光国微	206.2	14.76	18.5	29.7	67.7	42.2	0.90
301050.SZ	雷电微力	241.8	1.68	2.6	5.1	90.7	45.7	1.06
600893.SH	航发动力	53.6		15.5	19.0	92.2	75.3	3.48

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 祝 2021 3QE 指 2021 年前三季度预测

## 图 目 录

图 1 民航客运量月度变化 .....	8
图 2 民航客运周转量月度变化 .....	8
图 3 社会物流总额月度变化 .....	9
图 4 2013-2021H1 年顺丰营业收入及同比变动 .....	9
图 5 2013-2021H 年顺丰归母净利润及同比变动 .....	9
图 6 2015-2025E 中国物流总支出及占 GDP 比重 .....	10
图 7 美国社会物流成本用占 GDP 占比 (%) .....	10
图 8 2011-2021H1 传化智联营收及归母净利润 .....	11
图 9 2015 年初以来亚太至北美航空货运月度价格指数 (美元/公斤) .....	11
图 10 2018.1.1-2021.10.8 CCFI、SCFI 综合指数 (周) .....	12
图 11 2020.01-2021.08 快递业务量及其同比变动 (月) .....	12
图 12 2018 年初以来主要快递公司单票价格 (月) .....	13
图 13 2018 年初以来快递品牌服务集中度指数 CR8 (月) .....	13
图 14 2020 年以来主要快递公司市场占有率 (月) .....	13
图 15 2020.5 月-2021.9 月乘用车月度销量及同比变化 .....	14
图 16 2010 至今乘用车销量及同比变化 (辆) .....	14
图 17 2021 年 1-9 月新能源零售销量走势 .....	15
图 18 2021 年 1-9 月新能源批发销量走势 .....	15
图 19 各国别车系市占率变化情况 .....	15
图 20 主机厂月度销量数据 .....	16
图 21 主机厂月度销量同比增速 .....	16
图 22 零部件行业营收、归母净利与国内汽车总销量同比 .....	16
图 23 2018-2021Q3 国内汽车季度产量 (辆) .....	16
图 24 LME 期货铝价格走势 .....	17
图 25 钢铁价格指数走势 .....	17
图 26 NEV 渗透率快速提升 .....	17
图 27 空调内销出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....	19
图 28 空调出口出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....	19
图 29 冰箱内销出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....	19
图 30 冰箱出口出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....	19
图 31 洗衣机内销出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....	20
图 32 洗衣机出口出货量 (万台) 及同比增长率 (%) .....	20
图 33 白电 7-9 月份线上均价 .....	20
图 34 白电 7-9 月份线下均价 .....	20
图 35 烟灶内销出货量 (万台) 及增长率 (%) .....	21
图 36 集成灶内销出货量 (万台) 及增长率 (%) .....	21
图 37 厨房小家电线上零售额 (亿元) 及增长率 (%) .....	21
图 38 厨房小家电线下零售额 (亿元) 及增长率 (%) .....	21
图 39 清洁电器线上零售额 (亿元) 及增长率 (%) .....	22

图 40 清洁电器线下零售额（亿元）及增长率（%）..... 22

## 表 目 录

表 1 工程机械重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	3
表 2 轨交装备重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	3
表 3 机器人自动化重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	4
表 4 机床工具重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	4
表 5 注塑机重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	5
表 6 光伏设备重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	5
表 7 锂电设备重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	5
表 8 半导体设备重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	6
表 9 油气油服重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	6
表 10 集装箱重点公司 2021Q3 业绩前瞻.....	7
表 11 重点公司 2021 年 3 季度业绩预测.....	13
表 12 2021 年 1-8 月各国别车系累计零售情况.....	15
表 13 L2-L3 智能化配置配备率.....	18
表 14 L1 智能化配置配备率.....	18
表 15 重点关注公司预测（不分先后）.....	18
表 16 家电行业重点公司 2021Q3 收入及利润预测（亿元）.....	22
表 17 六大细分板块存货和预收账款情况.....	24
表 18 军工行业 2021Q3 业绩预告和公告情况（截止 2021. 10. 15）.....	25
表 19 重点公司盈利预测（2021. 10. 16）.....	26

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良 制造组组长&军工行业首席分析师**，证券从业8年。清华大学MBA，2015年加入银河证券。曾获2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

**鲁佩 机械组组长**，伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业7年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名。

**李冠华 家电行业分析师**，工商管理硕士，2018年加入银河证券研究院投资研究部，从事家用电器行业研究工作。

**王靖添 交通运输行业分析师**，北京大学理学硕士。曾就职于中国交通运输部规划研究院，担任高级工程师、主任工程师，拥有丰富的交通运输战略政策研究工作。2018年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业投资研究工作。

**李泽晗 汽车行业分析师**，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深沪地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn