

能源局全力保障能源安全，铁路规划设备升级

——机械行业周报

核心观点：

- **板块周表现：**本周（2021/12/20-2021/12/24），涨幅排名前五的板块为铁路设备/油气设备/煤炭设备Ⅲ/油气服务Ⅲ/楼宇设备，分别波动1.6%/1.0%/0.4%/0.3%/-0.3%。
- **板块估值水平：**机械板块 PETTM 中位数达 39x，其中估值最高的是锂电设备（112x），最低的是工程机械（15x）。从 10 年内的历史数据看，机械板块市盈率处于 31.25%分位。
- **个股周度跟踪：**从个股涨跌幅看，本周涨幅最高的 5 只个股为神州高铁、雪人股份、赛腾股份、华铁股份、黄河旋风。
- **行业要闻：**（1）CME 预期 12 月挖掘机国内销量 1.6 万台左右；（2）国家能源局将储能、光热等列入辅助服务主体；（3）孚能科技超超压技术卡位 800V 高压平台；（4）工业和信息化部部长肖亚庆谈持续提升制造业核心竞争力。

投资建议与投资标的

能源局全力保障能源安全，铁路规划设备升级。近期国家持续出台政策和规划以支持逆周期板块。在能源方面，根据国家能源局官网，2022 年全国能源工作会议于 12 月 24 日召开，其中 2021 年油气勘探开发继续加大，预计全年原油产量 1.99 亿吨、连续 3 年回升，天然气产量 2060 亿方左右、连续 5 年增产超百亿方，页岩油产量 240 万吨、页岩气产量 230 亿方、煤层气利用量 77 亿方，全国可再生能源发电装机规模历史性突破 10 亿千瓦，水电、风电装机均超 3 亿千瓦，海上风电装机规模跃居世界第一，新能源年发电量首次突破 1 万亿千瓦时大关。会议展望 22 年要全力保障能源安全，继续发挥煤炭“压舱石”作用，有效发挥煤电基础性调节性作用，扎实提升电力安全保供能力，持续提升油气勘探开发力度等。在铁路基建方面，国家铁路局印发《“十四五”铁路科技创新规划》，提出到 2025 年，复兴号中国标准动车组谱系化更加完善，时速 400 公里级高速轮轨客运列车、3 万吨级重载列车、高速轮轨货运列车等装备研制实现重大突破。从国铁集团发债情况看，2021 年 1-12 月初已发行 2300 亿元，高于 2019-2020 年的 1850 和 1600 亿元。在 12 月中央经济工作会议中，会议指出要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。我们认为国家逆周期调节仍在加码，建议关注能源安全和逆周期调节板块。

建议关注：

- （1）工程机械：三一重工(600031，未评级)、中联重科(000157，买入)、恒立液压(601100，未评级)、建设机械(600984，未评级)、艾迪精密(603638，未评级)；（2）工业设备：杭叉集团(603298，未评级)、安徽合力(600761，未评级)、秦川机床(000837，未评级)、伊之密(300415，未评级)、埃斯顿(002747，未评级)、拓斯达(300607，未评级)；（3）物流自动化：音飞储存(603066，未评级)、诺力股份(603611，未评级)、中集车辆(301039，未评级)；（4）能源装备：先导智能(300450，未评级)、捷佳伟创(300724，未评级)、杰瑞股份(002353，未评级)、郑煤机(601717，未评级)、天地科技(600582，未评级)；（5）轨交装备：中国中车(601766，未评级)、华铁股份(000976，未评级)；（6）服务&消费：安车检测(300572，未评级)、华测检测(300012，未评级)、杰克股份(603337，未评级)、捷昌驱动(603583，未评级)、凯迪股份(605288，未评级)、永创智能(603901，未评级)。

风险提示

疫情发展不及预期，宏观经济不及预期，基建投资不及预期，原材料价格上涨，全球贸易冲突加剧。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

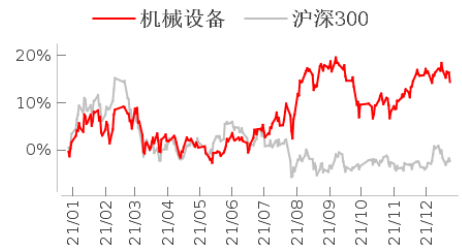
行业

机械设备行业

报告发布日期

2021 年 12 月 26 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

杨震

021-63325888*6090

yangzhen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520060002

相关报告

- 美国通过政府债务上限法案，设备出口 2021-12-19
保持景气：——机械行业周报
从中央经济工作会议看 22 年机械展望： 2021-12-12
——机械行业周报
蓄势之中，酝酿升势：——机械行业 2022 年 2021-12-08
度策略报告

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1.机械行业板块表现.....	5
1.1 指数表现：周下跌 2.2%，铁路油气煤炭设备涨幅领先.....	5
1.2 机械估值水平：市盈率 31%分位，高低分化较大.....	6
1.3 个股涨跌幅情况.....	6
1.4 机械板块行业新闻.....	7
1.5 机械板块近期新股发行情况.....	9
2.主要行业情况.....	10
2.1 工程机械：11 月销量持续下滑，内需不足，外需增长较快.....	10
2.2 工业设备：生产维持高景气.....	12
2.2.1 工业运行状态：库存周期接近末端，短期毛利率承压.....	12
2.2.2 叉车设备：行业高增速，电动化趋势明显.....	15
2.2.3 工业机器人：21 年延续 20 年高增长.....	16
2.2.4 机床：政策催化，下游需求向好，21 年持续高增长.....	17
2.3 能源设备：双控推动能源转型，促进行业快速发展.....	18
2.3.1 锂电设备：新能源汽车产量快速增长，电池设备景气度高.....	18
2.3.2 光伏设备：双碳目标下，光伏设备持续向好.....	19
2.3.3 油气设备：油价回升，能源安全助推油服回暖.....	20
2.3.4 煤机设备：煤炭智能化浪潮开启.....	21
2.4 轨交装备：疫情影响运量和设备采购，等待企稳回升.....	24
3.海外制造业：PMI 指向景气度高，机械需求向好.....	26
风险提示.....	28

图表目录

图 1: 申万行业板块本周表现	5
图 2: 申万行业板块今年表现	5
图 3: 机械细分板块本周表现	6
图 4: 机械细分板块今年表现	6
图 5: 机械细分板块估值水平	6
图 6: 机械细分板块估值分位数.....	6
图 7: 挖掘机销量增速	10
图 8: 挖掘机出口销量增速.....	10
图 9: 我国挖掘机销量（台）	11
图 10: 我国挖掘机出口量（台）	11
图 11: 汽车起重机销量增速	11
图 12: 装载机销量增速	11
图 13: 小松中国挖掘机利用小时数（小时）	12
图 14: 庞源吨米利用率	12
图 15: 基础设施建设投资增速	12
图 16: 房地产业固定资产投资增速	12
图 17: 中国 PMI（%）	13
图 18: 制造业固定资产投资增速（%）	13
图 19: 2000 年以来的库存周期变化	14
图 20: 近期钢价指数情况	14
图 21: 2006 至今的钢价指数分位	14
图 22: 制造业综合毛利率	15
图 23: 机械细分行业综合毛利率	15
图 24: 叉车销量增速	16
图 25: 叉车单月销量占比	16
图 26: 工业机器人产量	17
图 27: 工业机器人月产量	17
图 28: 金属切削机床产量	18
图 29: 金属成形机床产量	18
图 30: 新能源汽车产量	19
图 31: 动力电池装机量	19
图 32: 太阳能发电新增设备容量增速	19
图 33: 太阳能电池产量增速	19

图 34: 布伦特原油均价	20
图 35: 全球在用钻机数量	20
图 36: 美国在用钻机数量	21
图 37: 美国原油商业库存	21
图 38: 国内油气对外依赖度	21
图 39: 我国石油与天然气开采行业固定资产投资增速	21
图 40: 动力煤价格情况	22
图 41: 原煤产量增速	22
图 42: 煤炭行业收入增速	23
图 43: 煤炭行业资本开支情况	23
图 44: 铁路客运量增速	25
图 45: 铁路货运量增速	25
图 46: 铁路动车产量增速	25
图 47: 铁路机车产量增速	25
图 48: 铁路固定资产投资增速	26
图 49: 城轨客运量占比	26
图 50: 美国制造业产能利用率	27
图 51: 欧盟 27 国制造业产能利用率	27
图 52: 部分发达国家制造业 PMI (%)	27
图 53: 日本机械定单增速	27
图 54: 日本机械出口金额增速	28
图 55: 我国机械工业出口交货值增速	28
表 1: 个股周涨跌幅	7
表 2: 个股周平均换手率	7
表 3: 各公司简介	9
表 4: 各公司业务情况	9
表 5: 智慧煤矿相关政策和文件	23

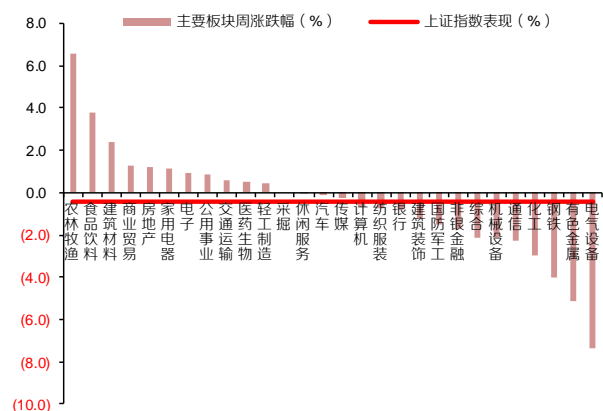
1.机械行业板块表现

1.1 指数表现：周下跌 2.2%，铁路油气煤炭设备涨幅领先

本周板块表现：本周（2021/12/20-2021/12/24），涨幅排名前五的板块为：农林牧渔/食品饮料/建筑材料/商业贸易/房地产，分别上涨 6.6%/3.8%/2.4%/1.3%/1.2%；涨幅后五的板块是：电气设备/有色金属/钢铁/化工/通信，分别波动-7.4%/-5.1%/-4.0%/-3.0%/-2.3%。其中机械板块下跌 2.2%，排名第 23。

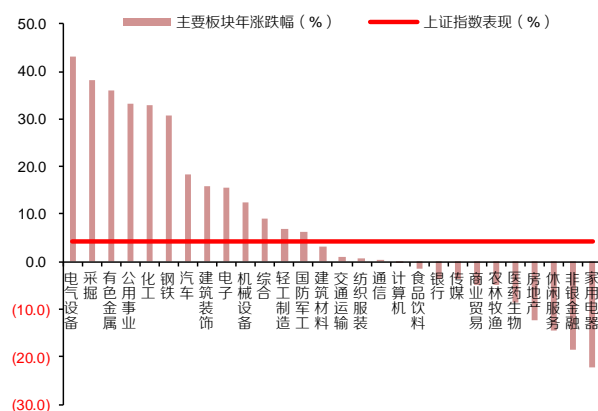
2021 年内表现：2021 年初至今，涨幅前五的板块是：电气设备/采掘/有色金属/公用事业/化工，分别上涨 43.0%/38.1%/36.1%/33.1%/33.0%；涨幅后五的板块分别为：家用电器/非银金融/休闲服务/房地产/医药生物，分别波动-22.4%/-18.6%/-14.4%/-12.5%/-8.6%。其中机械板块上涨 12.6%，排名第 10。

图 1：申万行业板块本周表现



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 2：申万行业板块今年表现

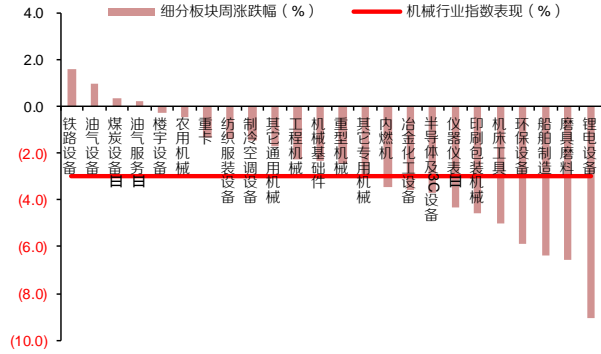


资料来源：Wind，东方证券研究所

本周机械板块表现：本周（2021/12/20-2021/12/24），长江机械设备板块下跌 3.0%，波动幅度前五的板块是：铁路设备/油气设备/煤炭设备 III/油气服务 III/楼宇设备，分别波动 1.6%/1.0%/0.4%/0.3%/-0.3%；涨幅靠后的板块是：锂电设备/磨具磨料/船舶制造/环保设备/机床工具，分别波动-9.0%/-6.5%/-6.4%/-5.9%/-5.0%。

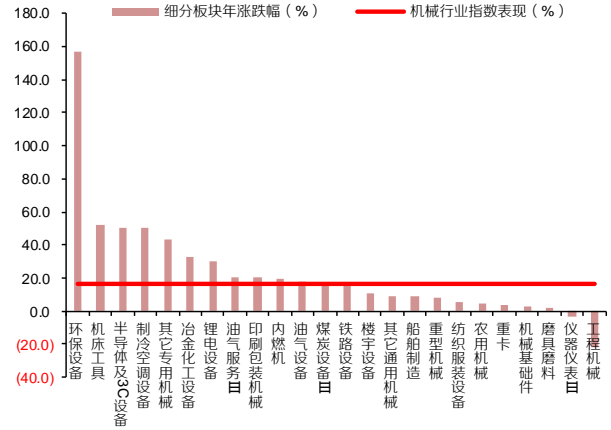
2021 年内表现：2021 年初至今，长江机械设备板块上涨 16.1%。涨幅前五的板块是：环保设备/机床工具/半导体及 3C 设备/制冷空调设备/其它专用机械，分别上涨 157.1%/51.9%/50.8%/50.5%/43.5%。涨幅靠后的板块分别为：工程机械/仪器仪表 III/磨具磨料/机械基础件/重卡，分别波动-22.1%/-3.1%/1.7%/3.3%/3.8%。

图 3：机械细分板块本周表现



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 4：机械细分板块今年表现

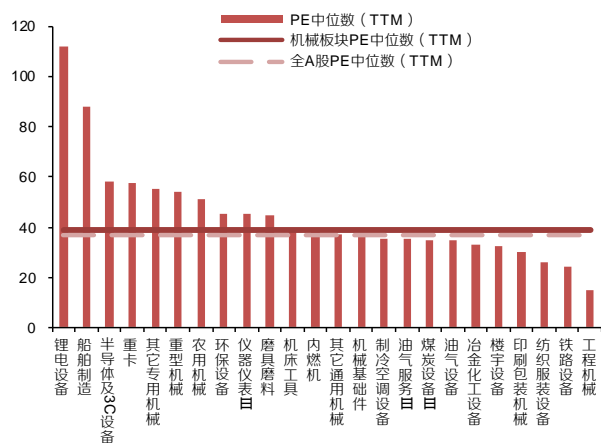


资料来源：Wind，东方证券研究所

1.2 机械估值水平：市盈率 31%分位，高低分化较大

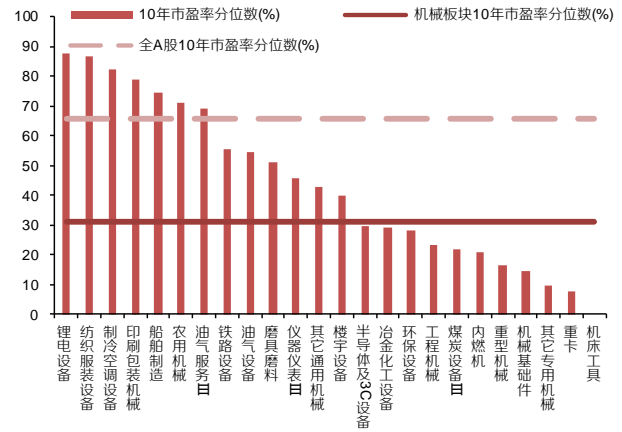
机械板块估值水平：机械板块 PETTM 中位数达 39x，其中估值最高的是锂电设备(112x)，最低的是工程机械(15x)。从 10 年内的历史数据看，机械板块市盈率处于 31.25%分位，其中较高的锂电设备设备达到 87.4%，较低的机床工具达到最低。

图 5：机械细分板块估值水平



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 6：机械细分板块估值分位数



资料来源：Wind，东方证券研究所

1.3 个股涨跌幅情况

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

从个股涨跌幅看，本周涨幅最高的 5 只个股为神州高铁、雪人股份、赛腾股份、华铁股份、黄河旋风。周平均换手率较高的 5 只个股为运机集团、致远新能、华研精机、天瑞仪器、春晖智控。

表 1：个股周涨跌幅

	周涨幅最大个股	申万行业名称	涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)
1	神州高铁	轨交设备 III	41.07	-11.70
2	雪人股份	制冷空调设备	20.02	-51.14
3	赛腾股份	工控设备	15.83	31.24
4	华铁股份	轨交设备 III	12.78	15.06
5	黄河旋风	磨具磨料	11.80	-18.23
	周跌幅最大个股	申万行业名称	涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)
1	华研精机	其他专用设备	-38.47	63.11
2	强瑞技术	其他专用设备	-20.67	80.24
3	宝塔实业	金属制品	-19.50	942.70
4	蓝科高新	能源及重型设备	-15.98	-38.55
5	永和智控	金属制品	-15.08	555.60

资料来源：Wind，东方证券研究所

表 2：个股周平均换手率

	周换手率最大个股	申万行业名称	换手率 (%)	市盈率 PE (TTM)
1	运机集团	能源及重型设备	202.95	27.56
2	致远新能	金属制品	187.75	90.50
3	华研精机	其他专用设备	185.61	63.11
4	天瑞仪器	仪器仪表	149.10	1421.83
5	春晖智控	金属制品	133.36	62.13
	周换手率最低个股	申万行业名称	换手率 (%)	市盈率 PE (TTM)
1	常辅股份	其他自动化设备	0.68	20.20
2	艾迪精密	工程机械器件	0.75	54.97
3	银都股份	制冷空调设备	0.84	18.86
4	恒立液压	工程机械器件	1.2029	38.1953
5	同力股份	工程机械整机	1.2742	11.7204

资料来源：Wind，东方证券研究所

1.4 机械板块行业新闻

CME 预期 12 月挖掘机国内销量 1.6 万台左右。经草根调查和市场研究，CME 预估 2021 年 12 月挖掘机（含出口）销量 22500 台左右，同比增速-28.64%左右，降幅进一步扩大。分市场来看，国内市场预估销量 16000 台，增速-41%左右，国内市场销量增速降幅有所收窄；出口市场预估销量 6500 台，增速 54%左右，出口市场销量增速下滑主要受 2020 年同期高基数影响。按照 CME 预测值，2021 年 1-12 月挖掘机销量 34 万台，同比增速 4%左右，其中国内市场 27.5 万台，同比增速-6%左右；出口市场 6.6 万台，同比增速 91%左右。由于经营理念和考核机制的影响，作为本年度最后一个月，12 月市场存着一定的波动，且备受关注，部分代理商为了年终指标有可能采用多种商务政策刺激市场。

资料来源：工程机械杂志社官方微信公众号

国家能源局将储能、光热等列入辅助服务主体。12 月 24 日，国家能源局印发了《电力并网运行管理规定》、《电力辅助服务管理办法》两大文件，在时隔十五年后，“两个细则”迎来了重新修订。本次《规定》《办法》的修订主要体现在四个“新”，一是扩大电力辅助服务新主体，二是丰富电力辅助服务新品种，三是丰富电力辅助服务新品种，四是健全市场形成价格新机制。《规定》本次的修订，重点对包括新能源在内的发电侧并网主体、新型储能、用户可调节负荷等并网管理内容进行了修订完善。《办法》的主要修订重点为对辅助服务提供主体、交易品种分类、电力用户分担共享机制、跨省跨区辅助服务机制等进行了补充深化。

资料来源：光伏們

孚能科技超充超压技术卡位 800V 高压平台。在 2021 年高工金球奖的颁奖典礼上，孚能科技 800VTC 超充超压技术荣获“2021 年度创新技术”奖，该技术是迄今为止业内首个可达到量产的 800V 高压平台。车企们纷纷将矛头对准 800V 高电压平台，背后的逻辑是随着全球电动化演进，主力电动车型续航普遍突破 600km，消费者的续航焦虑逐步化解，但随之而来的，是需求侧对充电便捷性的考量。目前热销的部分纯电车型匹配的动力电池直流快充的理论平均充电倍率约 1C，而孚能科技现有的 800VTC 超充超压平台技术可达 2.7C，整包充电等效 2.2C。这意味着 SOC10%-80%充电仅需 15 分钟，远远高于当下的充电速度；其下一代产品技术可将这一过程缩短至 7 分钟，使电动汽车在补能方面媲美燃油车。

资料来源：高工锂电

工业和信息化部部长肖亚庆谈持续提升制造业核心竞争力。肖亚庆表示当前我国经济发展面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，在工业领域表现比较突出。我国制造业规模连续 12 年位居世界第一，产业门类齐全，但制造业的综合竞争力与世界一流水平还存在不小差距，产业基础薄弱、高端供给能力不足，已成为影响高质量发展的关键制约因素，必须加快补齐这一短板。围绕提升制造业核心竞争力，明年着重抓好五项工作。一是深入实施产业基础再造工程。重点围绕核心基础零部件与基础制造工艺、基础电子元器件、关键基础材料、关键软件等瓶颈短板，启动一批产业化工程化攻关项目。二是加快建设制造业创新中心。三是推动制造业集群发展。深入实施先进制造业集群发展专项行动，在电子信息、高端装备、汽车、新材料等领域培育一批国家先进制造业集

群。四是大力改造提升传统产业。实施传统产业改造提升行动，紧扣数字化、绿色化、高端化发展方向，引导和支持工业母机、船舶、医疗装备、农机装备等产业加快向技术先进、产品高端升级，扩大优质产品供给。五是加大优质企业培育力度。

资料来源：人民网

1.5 机械板块近期新股发行情况

表 3：各公司简介

名称	代码	主营业务	目前流程	融资金额 (亿元)	募投项目
威博液压	871245	液压动力单元	公布中签结果	1.52 (预计)	高端装备智能电液动力系统建设项目； 齿轮泵建设项目
奥尼电子	301189	智能视频终端智能音频终端	发行公告	18.01	智能视频、音频产品生产线；PCBA 生产车间智能化改造等
禾迈股份	688032	电气成套设备、逆变器、分布式光伏发电系统	待上市	54.06	禾迈智能制造基地建设项目；储能逆变器产业化项目；智能成套电气设备升级建设项目

资料来源：Wind，招股说明书，东方证券研究所

表 4：各公司业务情况

名称	代码	主营业务收入 (亿元)			分业务收入 (亿元, 占比)	近三年主营业务收入 CAGR	归母净利润 (亿元)			近三年归母净利润 CAGR
		2018	2019	2020			2018	2019	2020	
威博液压	871245	1.68	1.80	2.18	动力单元 (2.09, 95.96%) 核心部件 (0.08, 3.73%)	13.9%	0.18	0.20	0.27	22.5%
奥尼电子	301189	2.95	5.28	10.84	智能视频终端 (9.45, 87.17%) 智能音频终端, (1.17, 10.75%)	91.7%	0.03	0.49	1.93	702%
禾迈股份	688032	3.07	4.6	4.95	电气成套设备 (2.14, 43.32%) 微型逆变器 (1.96, 39.55%) 模块化逆变器 (0.48, 9.72%)	27%	0.16	0.81	1.04	155%

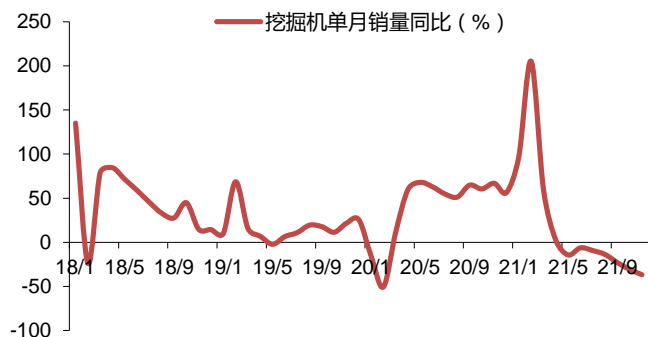
资料来源：Wind，招股说明书，东方证券研究所

2.主要行业情况

2.1 工程机械：11月销量持续下滑，内需不足，外需增长较快

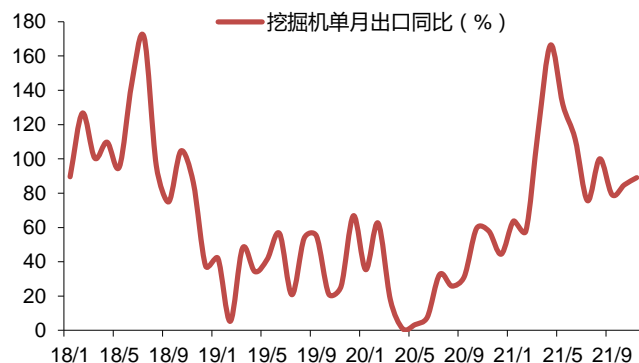
11月挖机销量继续下降。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2021年1—11月纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品318746台，同比增长8%。其中，国内市场销量258934台，同比下降2%；出口销量59812台，同比增长96%。2021年11月，共计销售各类挖掘机械产品20444台，同比下降37%。其中，国内市场销量14014台，同比下降51%；出口销量6430台，同比增长89%。从其他工程机械品种看，11月汽车起重机销量同比下降59.5%，11月装载机销量同比下降9%，由于基础建设投资增速放缓，工程机械的需求进一步下滑，企业短期面临一定的经营压力。

图 7：挖掘机销量增速

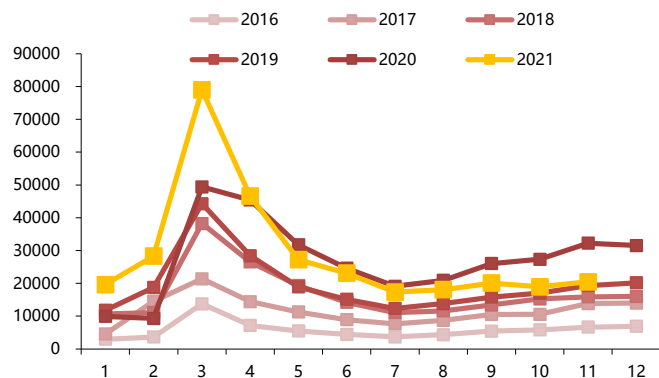


资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

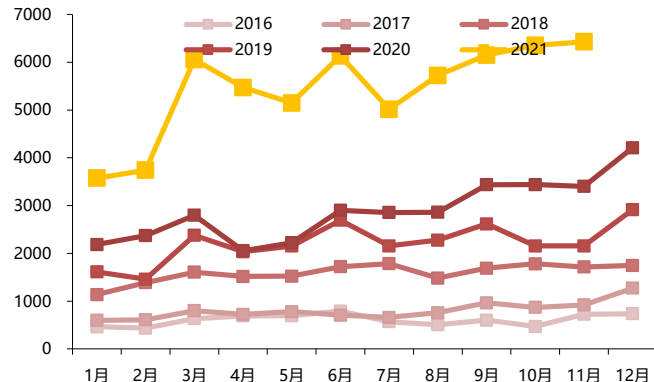
图 8：挖掘机出口销量增速



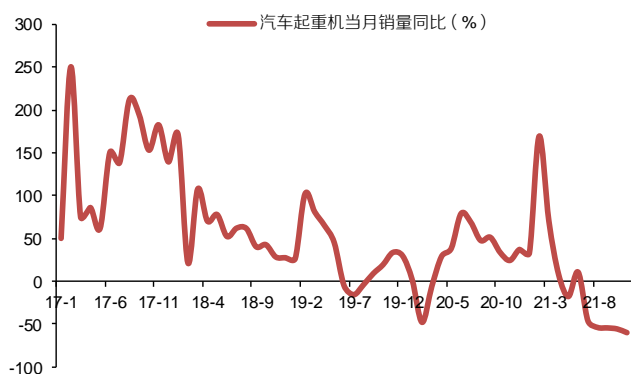
资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 9：我国挖掘机销量（台）


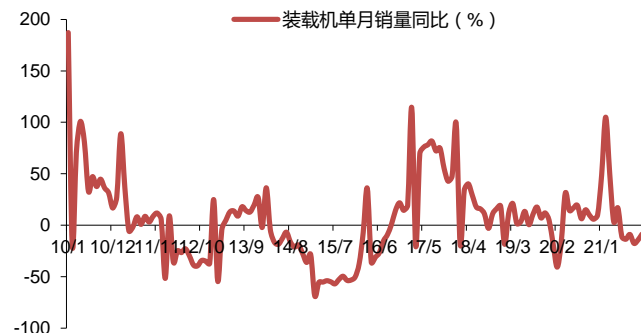
资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 10：我国挖掘机出口量（台）


资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

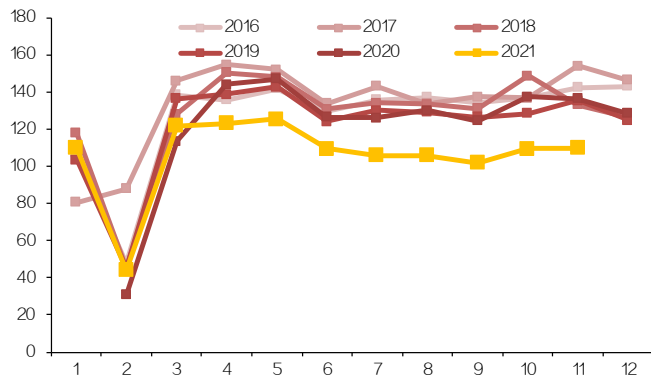
图 11：汽车起重机销量增速


资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

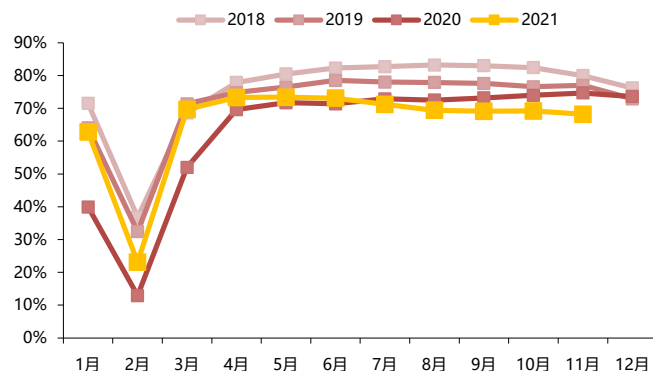
图 12：装载机销量增速


资料来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

利用率水平中等偏下。根据小松挖掘机利用小时数据，2021 年 11 月小松中国挖掘机利用小时达 110 小时，相比 10 月的 109 小时略有上升，Q3 低于往期水平但仍处于较高水平。根据庞源租赁的塔机吨米利用率看，11 月利用率达 68.2%，比 10 月下降 1pct，反应下游需求有所放缓，从整体上看，挖机和塔机的厂商利用水平仍保持较高水平。

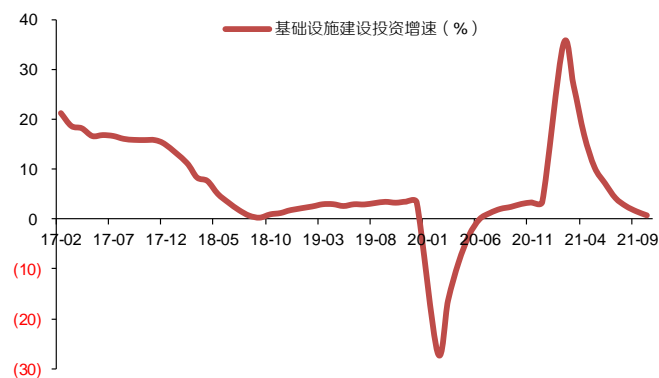
图 13：小松中国挖掘机利用小时数（小时）


资料来源：komatsu 官网，东方证券研究所

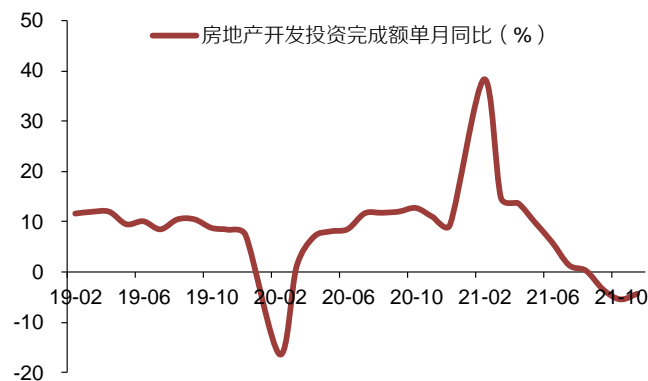
图 14：庞源吨米利用率


资料来源：庞源租赁官网，东方证券研究所

下游增速下降，但年内仍有支撑。从下游来看，1-11月基建投资下降0.2%，相比1-10月的0.7%而言继续下滑，说明下游需求放缓。11月房地产业固定资产投资完成额增长6.0%，增速相比10月的7.2%而言进一步下滑，反应下游需求的下降。基建和房地产的投资下降，使得工程机械行业的产品需求下滑，2021年工程机械生产厂商面临压力。

图 15：基础设施建设投资增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 16：房地产业固定资产投资增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

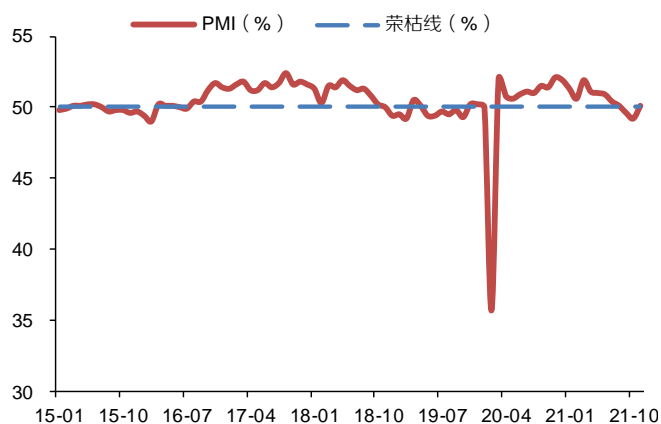
2.2 工业设备：生产维持高景气

2.2.1 工业运行状态：库存周期接近末端，短期毛利率承压

工业设备与工业景气度紧密相关。通用型机械设备较广泛的应用于工业领域，体现了工业的整体景气程度，包括搬运设备如叉车，生产设备如机床、注塑机，自动化设备如机器人等。

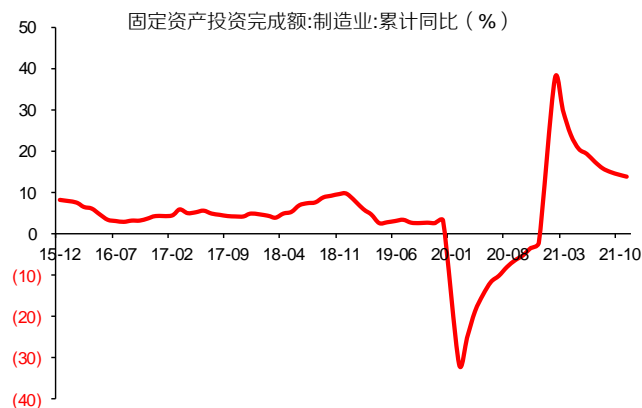
疫情以来，工业景气逐渐复苏。20年新冠疫情造成停摆，对工业产生了不利影响，20年2月PMI创下35.7%的较低水平。随着疫情得到控制，我国工业经济也开始进入复苏通道，PMI自2020年3月至2021年8月始终位于50%以上，反映工业经济持续复苏。8月PMI达50.1%仍处于较高的水平，10月PMI为49.2%，比9月下降0.4pct，11月PMI为50.1%，比10月提升0.9pct。强劲的工业经济也传导到企业的投资，2021年1-11月制造业固定资产投资金额21.7万亿元，同比增长13.7%，反应制造业的投资增速稳定，随着疫情影响的逐渐好转，经济环境的不断优化，产业结构的升级，制造业的前景可观。

图 17: 中国 PMI (%)



资料来源: Wind, 东方证券研究所

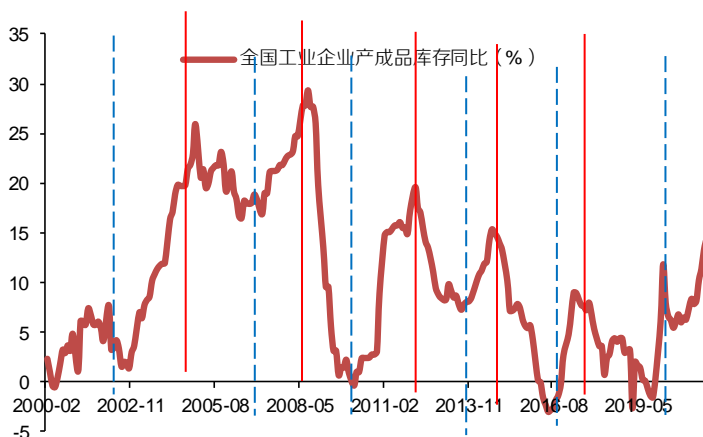
图 18: 制造业固定资产投资增速 (%)



资料来源: Wind, 东方证券研究所

库存周期指向景气或处于高位。从制造业产业链看，最前端是原材料，然后是相关零部件、加工设备，最后是终端产品和销售渠道，所以设备的需求与工业产成品库存存在较强关联。从历史数据来看，我国制造业库存周期也存在较强的周期规律，本轮周期复苏或始于19年末。20年受疫情影响，制造业收入下降，库存消耗减弱，进而导致库存增加，当行业收入逐渐回暖后，行业重新进入主动补库存阶段。自2021年开始，随着疫情的逐渐好转，全国工业企业产成品期末库存也在逐渐恢复。因此从投资的周期来看，本轮行业补库存的时间尺度有望超过13-14、16-17年，导致零部件和通用加工设备需求进一步向好。

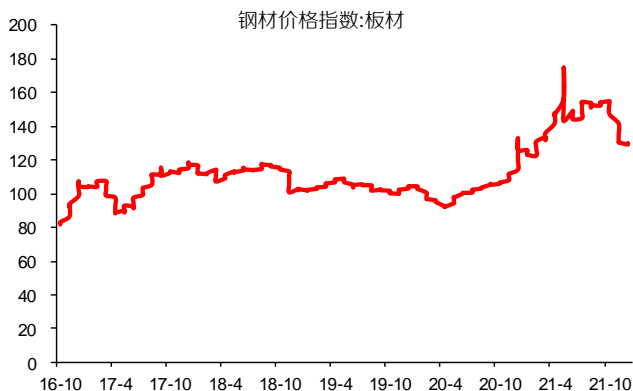
图 19: 2000 年以来的库存周期变化



资料来源: Wind, 东方证券研究所

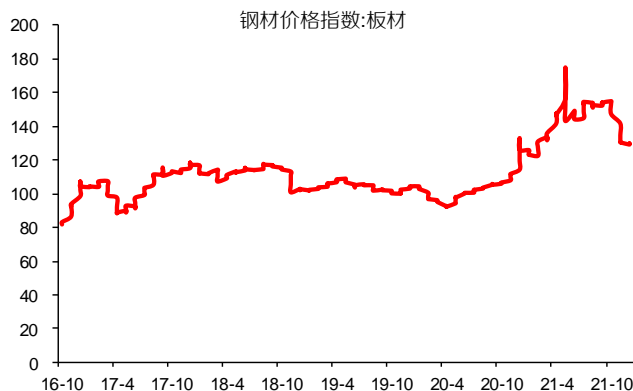
钢材板材价格回落。自 2020 年以来，钢材价格持续逐步上行，尤其在今年前三季度涨幅很大，但在四季度出现了明显的回落。根据 2021 年 12 月 24 日数据显示，钢材板材价格指数达 129.83，处于 2006 年以来的 63%分位，相比 9 月的最高点 155.09 而言出现明显回落，10 月份以来钢材价格一直在逐渐下降，原材料价格的下降，反应下游制造业成本下降，减轻了企业的经营压力。

图 20: 近期钢价指数情况



资料来源: Wind, 东方证券研究所。注 1994 年 4 月=100

图 21: 2006 年至今的钢价指数分位

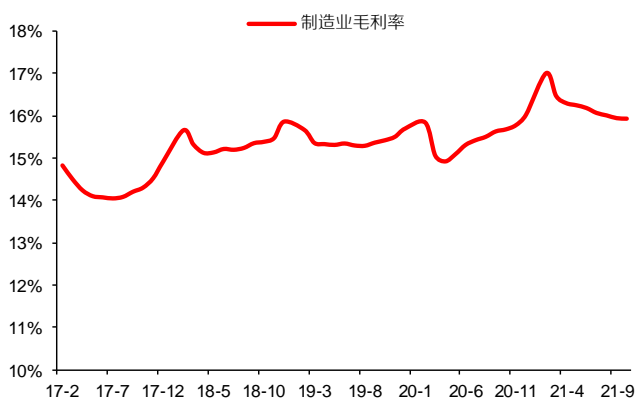


资料来源: Wind, 东方证券研究所

机械细分毛利率波动中上升。自 2017 年以来，制造业毛利率从 15%提升到 16%，在波动中提高。自 2017 年以来，机械细分板块如通用设备、专用设备、仪器仪表毛利率稳

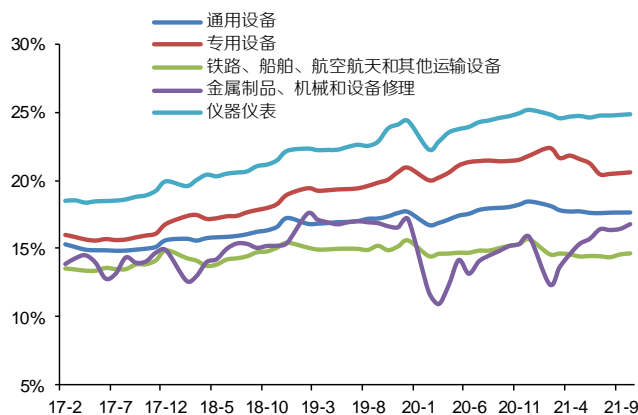
中有升，铁路船舶航空航天、金属制品毛利率稳定。自 2021 年初以来，由于原材料上涨，企业盈利能力承压，仪器仪表、专用设备、仪器仪表、铁路船舶航空航天设备的毛利率下降，而金属制品的毛利率有所提升，从 2021 年 3 月开始，制造业毛利率一直保持在 16%。就机械细分领域而言，仪器仪表的毛利率相对较高，金属制品，机械和设备修理的毛利率相对较低。

图 22：制造业综合毛利率



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 23：机械细分行业综合毛利率

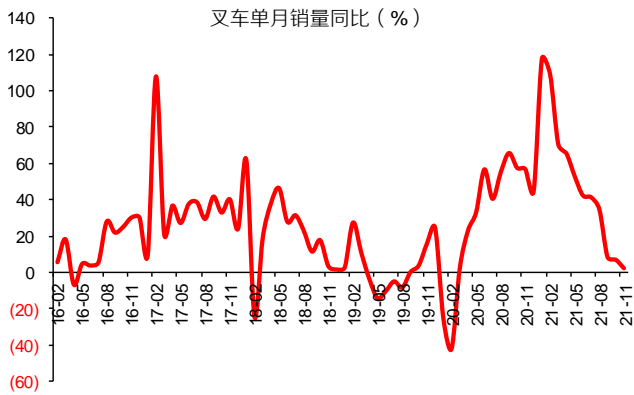


资料来源：Wind，东方证券研究所

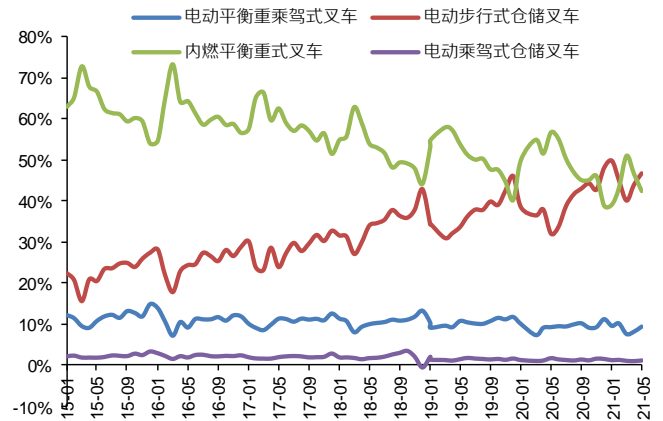
2.2.2 叉车设备：行业高速增长，电动化趋势明显

11 月叉车销量保持增长。2021 年 1-11 月叉车行业销量约 102 万台，同比增加 40.34%，我国叉车年销量将首次突破百万大关。其中 11 月单月销量 8.77 万台，同比增长 2.03%，月度销量增速边际下滑。

电动步行式销量旺盛，电动化趋势持续。叉车可以分为电动平衡重乘驾式、电动步行式仓储车、电动乘驾式仓储车、内燃平衡重式叉车等四种类型。近年来受工业结构变化和环保推动，电动叉车销量增速较高，电动化占比不断提高。2021 年 5 月电动步行式仓储叉车销量同比增长 95%，内燃平衡重叉车同比增长 10%。我们认为叉车电动化将继续保持发展趋势，其中电动平衡重乘驾式叉车是内燃平衡重式叉车的升级替代品种，未来占比有望进一步提升。

图 24：叉车销量增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 25：叉车单月销量占比


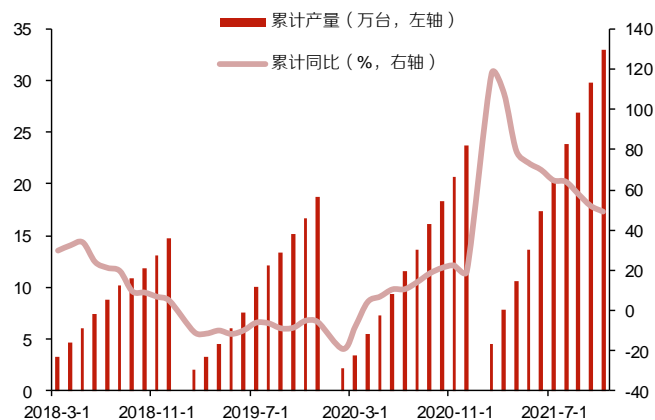
资料来源：Wind，东方证券研究所

2.2.3 工业机器人：21 年延续 20 年高增长

工业机器人是广泛用于工业领域的多关节机械手或多自由度的机器装置，具有一定的自动性，可依靠自身的动力能源和控制能力实现各种工业加工制造功能。工业机器人被广泛应用于电子、物流、化工等各个工业领域之中。

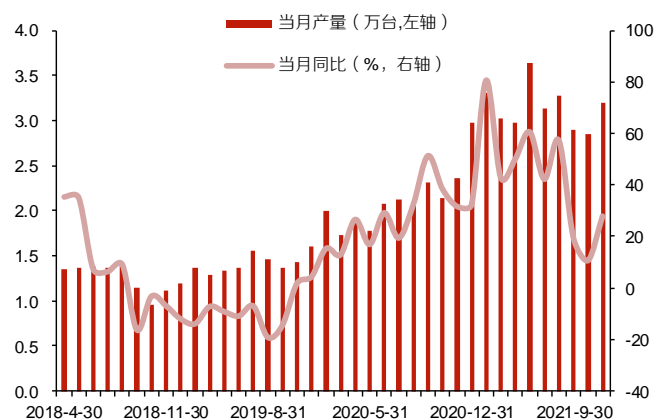
工业机器人产量持续旺盛。2019 年国内工业机器人产量增速逐渐回暖，从 19 年上半年的-10%，回升到 19 年全年的-6%，其中 19 年 12 月产量增速达 15.3%。自 2020 年以来，随着国内疫情得到控制，工业机器人产量增速快速回升，20 年产量 23.7 万台，同比增长 19.1%，反映行业需求旺盛。21 年行业延续了快速增长趋势，1-11 月累计产量 33 万台，同比增长 49%，随着工业智能化的逐步推进，“工业 4.0”时代的到来，制造业相关部门对于智能化程度的需求越来越高，因此，智能机器人未来存在很大的发展空间。根据国家统计局统计，2021 年 1-10 月，工业机器人制造收入 6102.1 亿元，同比增长 31%，增速仍然保持较高水平，反应下游需求旺盛，行业发展景气度较高。

图 26: 工业机器人产量



资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 27: 工业机器人月产量

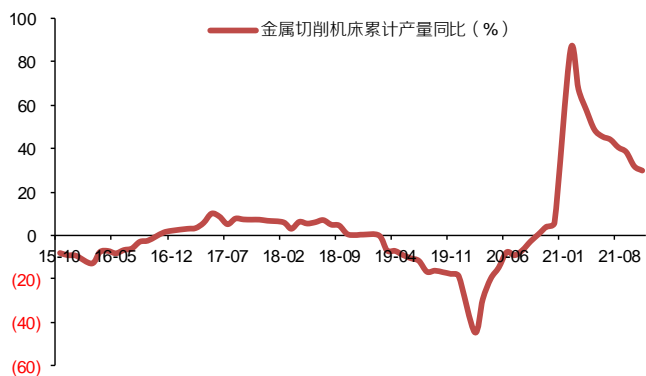


资料来源: Wind, 东方证券研究所

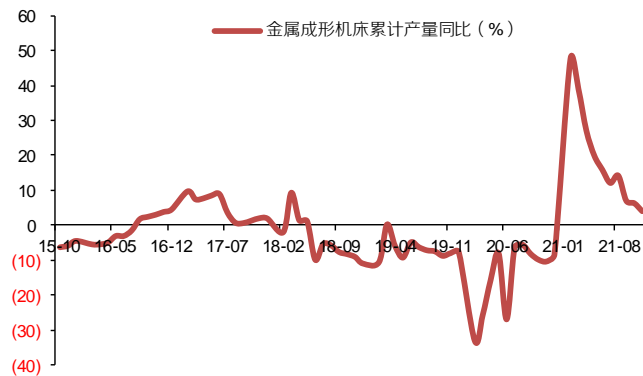
2.2.4 机床: 政策催化, 下游需求向好, 21 年持续高增长

机床是制造业的工作母机, 对制造业生产加工具有重要意义, 是一个国家装备制造业的基石。我国机床工具行业主要包括金属切削机床、金属成形机床、铸造机械、木工机械、机床附件、工量具及量仪、磨料磨具和其他金属加工机械等八个子行业, 其中金属切削机床和金属成形机床的占比较高。

机床销量高增长。2018-2019 年我国机床产量增速逐渐下降, 20 年初受疫情影响出现较大跌幅, 但随着疫情得到控制, 我国工业经济逐渐复苏, 机床的产量也随之恢复增长, 2020 年我国金属切削机床产量 44.6 万台, 同比增长 5.9%, 金属成形机床产量 20.2 万台, 同比下降 8.6%。2021 年, 随着疫情进一步复苏, 内部经济和外部经济环境的不断改善, 机床行业继续快速增长, 2021 年 1-11 月金属切削机床累计产量同比增长 29.9%, 金属成型机床累计产量同比增长 3.8%, 反映下游行业需求较好, 并且随着中央的相关政策推动, 工业母机行业未来的发展前景向好。

图 28：金属切削机床产量


资料来源：Wind，东方证券研究所

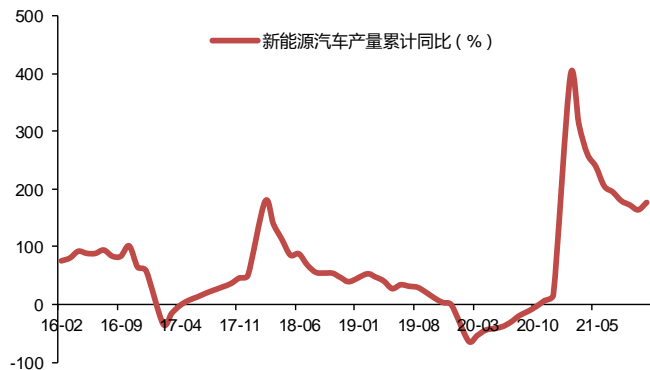
图 29：金属成形机床产量


资料来源：Wind，东方证券研究所

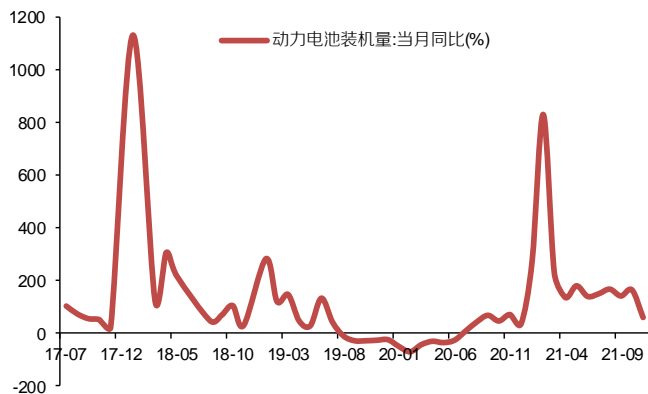
2.3 能源设备：双控推动能源转型，促进行业快速发展

2.3.1 锂电设备：新能源汽车产量快速增长，电池设备景气度高

受环保推动和技术进步影响，我国新能源行业保持快速发展。2020 年我国新能源汽车产量达 145.6 万辆，同比增长 17.3%，2021 年来行业持续高增长，1-11 月累计产量 315.8 万辆，同比增 176.7%，电动汽车需求持续旺盛，行业景气度持续向好。而动力电池装机量也同步增加，2020 年装机量 63.6GWh，同比增加 2.3%，2021 年 11 月单月装机量达 16.728GWh，同比增长 58%。行业的持续快速增长，也将推动电池设备的投资，在“碳中和”的大背景下，大力发展清洁能源、储能等又成为了当前的热点话题，在经济发展和政策的双重推动下，锂电池的下游需求继续旺盛，反应行业发展持续向好。

图 30：新能源汽车产量


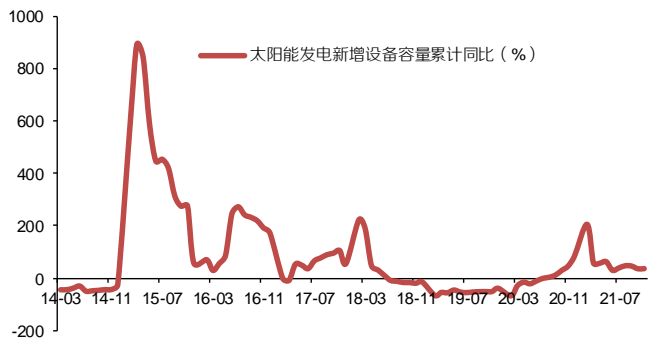
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 31：动力电池装机量


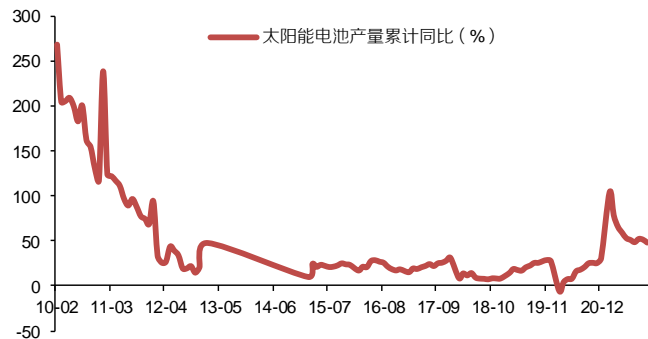
资料来源：Wind，东方证券研究所

2.3.2 光伏设备：双碳目标下，光伏设备持续向好

双碳目标下，光伏长期向好。针对节能减排，我国已经制定了碳达峰目标，即力争于 2030 年前实现二氧化碳排放达到峰值、2060 年前实现碳中和。在碳中和的驱动下，光伏等新能源发展前景持续向好。2020 年我国太阳能发电新增设备容量达 48.2GWh，同比大幅增长，2021 年 1-11 月新增设备容量达 34.83GWh，同比增长 34.5%。从电池产量看，2021 年 1-11 月太阳能电池产量累计同比增长 47.6%。我们认为太阳能装机量的增速略有下滑与前期产业链的产品成本上升有关，随着上游产能投放及规模效应产生，我们认为相关产品的价格有望回落，行业装机量仍保持较高景气。

图 32：太阳能发电新增设备容量增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 33：太阳能电池产量增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

2.3.3 油气设备：油价回升，能源安全助推油服回暖

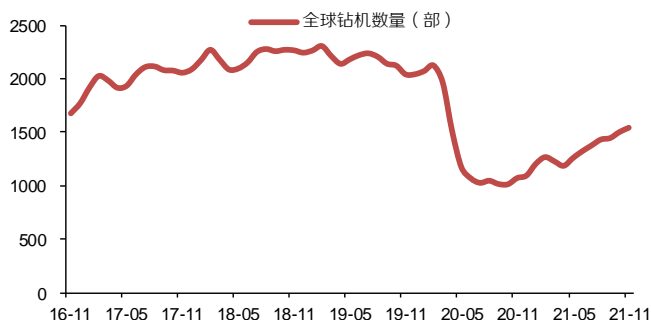
油价震荡，全球钻机数量底部回升，但仍处于低位。2020年初受疫情影响，全球经济发展承压，导致原油和天然气价格出现大幅下降，布伦特原油期货结算价在2020年3月31日创22.74美元/桶的低价。随着疫情逐步得到控制，原油价格和天然气价格逐渐恢复，2021年以来油气价格持续回升，10月16日布伦特原油期货价格超过80美元/桶，达到了83.82美元/桶，本周（12月25日），油价相比上周而言小幅抬升，价格为74.76美元/桶，12月油价中枢相对于上月有所回落。去年年初受疫情的影响导致经济环境恶化，需求不足而使得油气价格下降，全球钻机数量自2020年初以来出现大幅下降，而随着油价回升，钻机数量在2021年11月已经恢复至1544部，相比10月的1504部进一步上升，不论是陆地还是海洋的钻机数量都较底部呈现明显提高，但全球钻机数量仍远低于2020年1月的2073部，仍处于低位。

图 34：布伦特原油均价



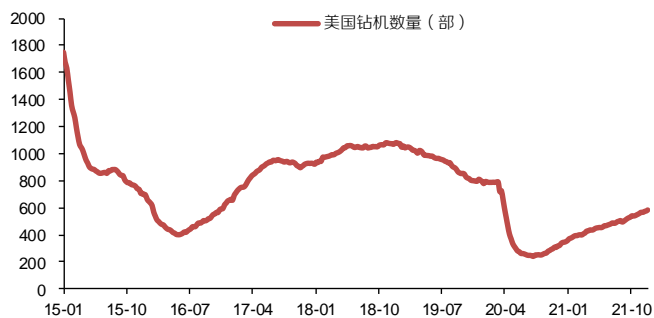
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 35：全球在用钻机数量

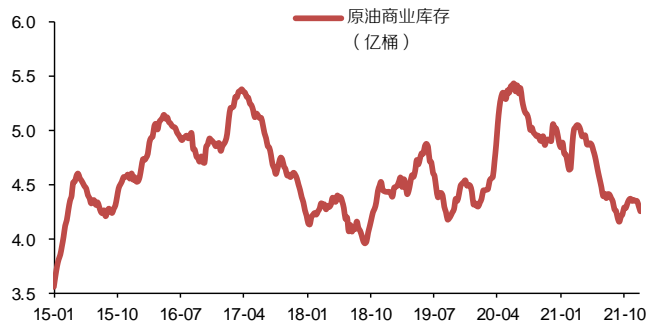


资料来源：Wind，东方证券研究所

美国炼厂开工率上行、库存下行，油价存在支撑。20年初油气价格大幅下降，美国的在用钻机数量也跟随油价而下降，20年8月达到244台；供给的收缩也导致美国原油商业库存逐渐下降，为油价的上升带来基础。近期随着油气价格回暖，2021年12月23日美国在用钻机数回升到586台，但与2020年初的约800台仍有差距。我们看到美国炼厂开工率持续升高、单日原油缺口持续增加，美国油气产量相对上升，但钻机数量不及疫情前水平，反映美国油气企业在有限的井口数量下通过短期提升单井产量来满足市场需求，但随着库存下降、供需缺口增加、老油田开发过快，我们认为新井开发有望加速。向前看，随着经济的恢复，我们认为美国在用钻机数、压裂设备利用率等有望进一步回升。而自十年前的非常规油气革命以来，美国的油气设备也即将进入更换期，市场空间巨大。近年来我国油气设备厂商在技术实力、现场经验、品牌服务等方面都取得了很大的进步，我们看好国内设备厂商在海外市场的发展机遇。

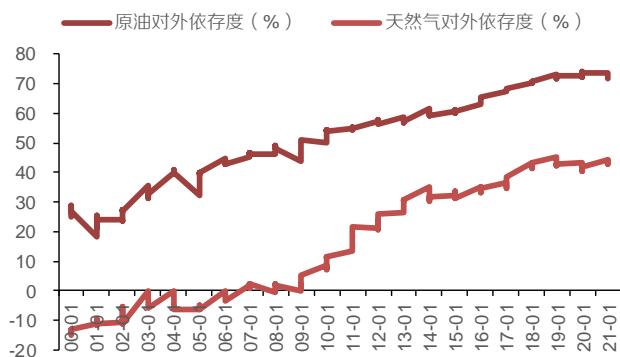
图 36: 美国在用钻机数量


资料来源: Wind, 东方证券研究所

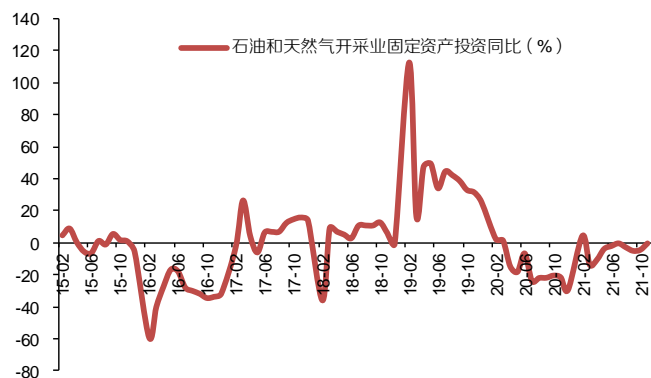
图 37: 美国原油商业库存


资料来源: Wind, 东方证券研究所

我国油气对外依赖度仍高，非常规油气发展前景向好。近年来我国油气对外依赖度呈上升态势。2020 年受油气价格下跌影响，国内油气行业收入、固定资产投资增速出现下降。随着油价的回暖，石油与天然气开采行业利润持续回升，我们认为从利润到开支需要半年左右的时间，行业的资本开支有望在下半年企稳。21 年初国家能源局组织召开 2021 年页岩油勘探开发推进会，将加强页岩油勘探开发列入“十四五”能源、油气发展规划。参考美国的页岩油气革命，我们认为我国非常规油气的开采也具有较好发展前景，高端油气装备前景向好。

图 38: 国内油气对外依赖度


资料来源: Wind, 东方证券研究所

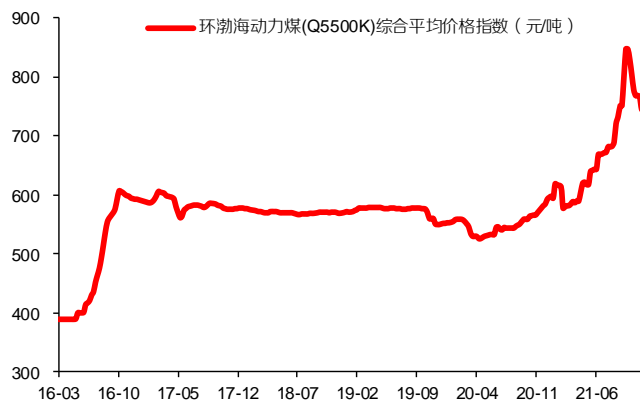
图 39: 我国石油与天然气开采行业固定资产投资增速


资料来源: Wind, 东方证券研究所

2.3.4 煤机设备：煤炭智能化浪潮开启

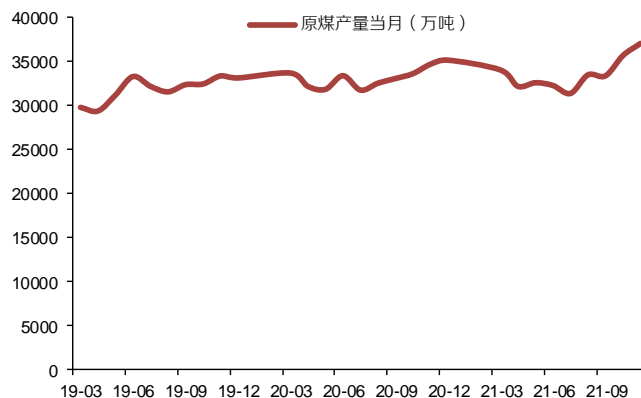
煤炭行业景气有利于设备投资。2010年-2015年期间，我国煤炭价格处于持续下行期，自供给侧改革以来，我国煤炭价格恢复上行，也带动了设备行业的发展。2020年新冠疫情以来，由于经济需求恢复和运输紧张导致煤炭价格进一步上升。同时，美联储的不断扩表，超发货币导致通货膨胀，更进一步促进了大宗商品价格的上涨，我国煤炭产量和收入也随之上升，2021年1-11月原煤产量累计同比增长5%，2021年1-10月煤炭开采和洗选业营业收入同比增长52.7%，反映行业处于较高景气度。而行业固定资产投资仍保持温和增长，1-11月固定资产投资完成额累计同比增长7%，相比1-10月的4%有小幅回暖，反应需求的进一步回暖，并且，国家发改委近期对于保障冬季电力供应方面做出了相关的指示，保障煤炭的充足供应，防止价格恶意炒作，确保火力发电能发则发。这将进一步促进煤炭开采行业的健康发展，也有利于相关的装备制造业，如煤机等行业的发展，随着冬季的临近，居民用电需求上升，必然会使煤炭需求上升，目前，煤机基本处于满产状态，反应下游需求十分旺盛，利好相关装备制造业。

图 40：动力煤价格情况



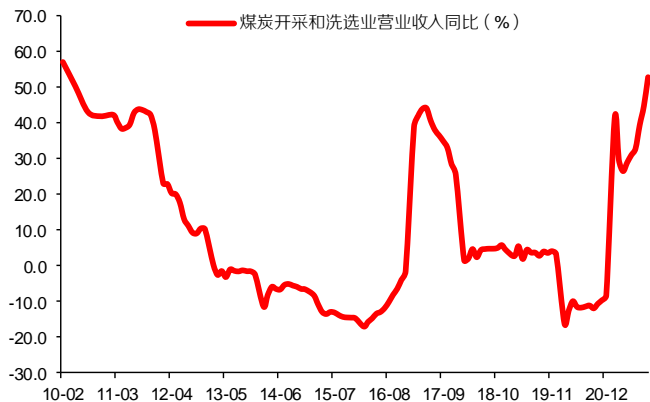
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 41：原煤产量增速



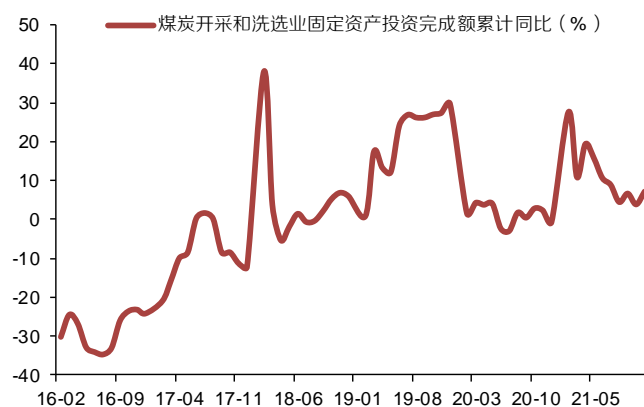
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 42: 煤炭行业收入增速



资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 43: 煤炭行业资本开支情况



资料来源: Wind, 东方证券研究所

智慧煤机打开行业发展空间。2020 年 3 月，由国家发展改革委、能源局、应急部、煤监局、工信部、财政部、科技部、教育部 8 部委联合印发了《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，指出煤矿智能化是煤炭工业高质量发展的核心技术支撑，将人工智能、工业物联网、云计算、大数据、机器人、智能装备等与现代煤炭开发利用深度融合，形成全面感知、实时互联、分析决策、自主学习、动态预测、协同控制的智能系统。近年来，国家持续推出多条政策和意见对煤矿智能化做出规范的指示。我们认为我国煤炭智能化正处于快速发展期前端，十四五期间市场将保持快速发展。2021 年 7 月，国家能源局煤炭司发表了关于征求《智能化煤矿验收管理办法（试行）》（征求意见稿）意见的公告，意在做好智能化示范煤矿验收管理。

表 5: 智慧煤矿相关政策和文件

发布时间	政策	部门	内容/目的
2020 年 3 月	关于印发《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》的通知	国家发展改革委、能源局、应急部、煤监局、工信部、财政部、科技部、教育部 8 部委	存在研发滞后于企业发展需求、智能化建设技术标准与规范缺失、技术装备保障不足、研发平台不健全、高端人才匮乏等问题
2021 年 3 月	2020 煤炭行业发展年度报告	煤炭工业协会	十四五末目标：建成智能化生产煤矿数量 1000 初以上

2021年6月	煤矿智能化建设指南（2021年版）	国家能源局、国家矿山安全监察局	贯彻落实《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，科学规范有序开展煤矿智能化建设，加快建成一批多种类型、不同模式的智能化煤矿
2021年7月	关于征求《智能化煤矿验收管理办法（试行）》（征求意见稿）意见的公告	国家能源局煤炭司	做好智能化示范煤矿验收管理

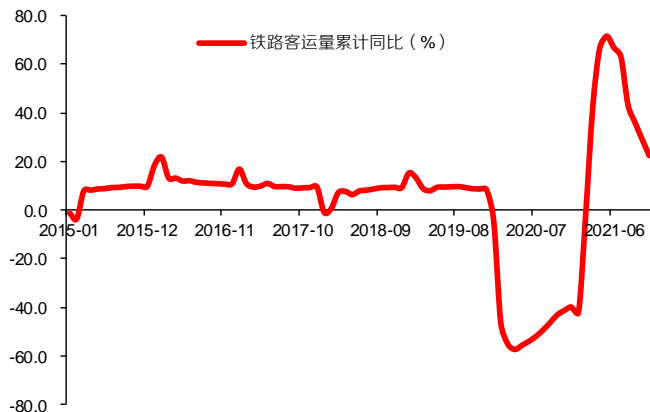
资料来源：国家能源局网站，东方证券研究所

2.4 轨交装备：疫情影响运量和设备采购，等待企稳回升

铁总提出工作目标，21 年铁路稳定发展。根据 21 年初的铁总会议，2021 年铁路工作的主要目标是：铁路安全保持持续稳定；国家铁路完成旅客发送量 31.12 亿人、货物发送量 37 亿吨；扎实推进川藏铁路等国家重点工程，全面完成铁路投资任务，投产新线 3700 公里左右。

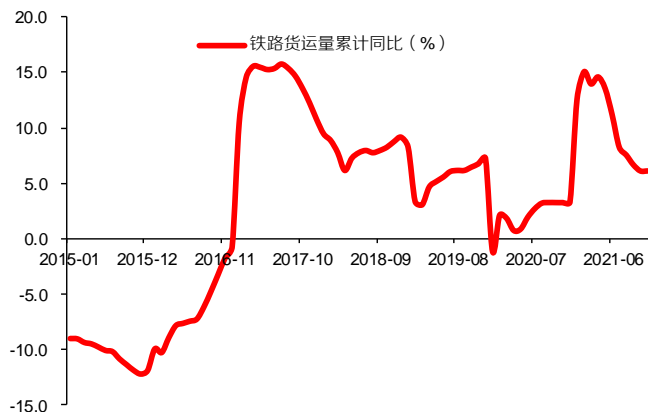
疫情过后，铁路运量回升，车辆购置有望回暖。2020 年新冠疫情对铁路运输造成不利影响，2020 年铁路货运量为 45 亿吨，同比增长 3%，而客运量达 22 亿人次，同比下降 40%。随着疫情的回暖，铁路运量也有所回升，2021 年 1-11 月铁路货运量同比增长 6%，铁路客运量同比增长 23%，铁路客运仍较 2019 年下降 28%，反映行业仍然存压。从车辆生产上看，2020 年动车产量同比下降 2.9%，机车同比下降 22%，2021 年 1-11 月动车产量下降 35%，机车产量下降 11%，反应下游需求下滑，轨道交通制造业短期面临一定的压力。短期看，国内铁路固定资产投资下行，2021 年 1-10 月下降 7%，但从中长期看，随着疫情缓解、铁路运量回升，外部经济回暖，复工复产的进一步完善，海外需求的不断增加，我们认为车辆的购置仍有望上行。

图 44：铁路客运量增速



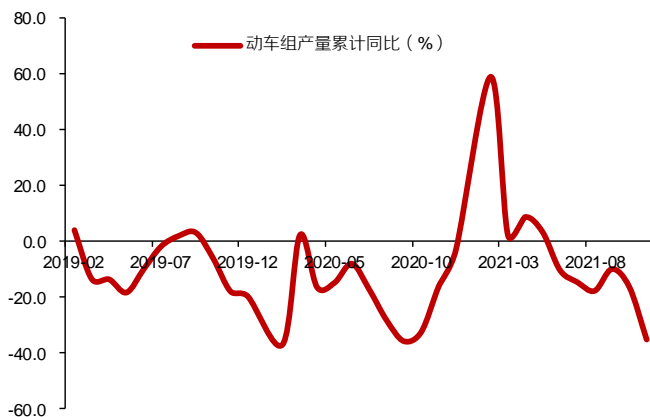
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 45：铁路货运量增速



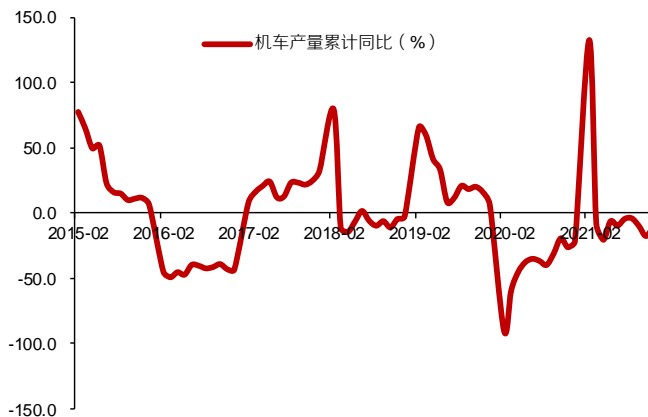
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 46：铁路动车产量增速



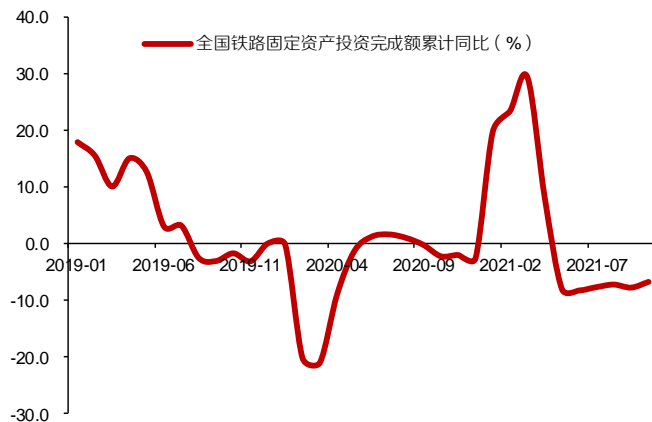
资料来源：Wind，东方证券研究所

图 47：铁路机车产量增速

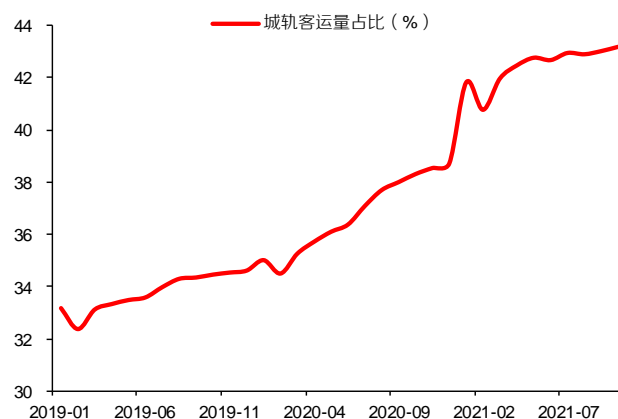


资料来源：Wind，东方证券研究所

城轨保持快速发展，运量占比持续上升。根据交通部，截至 2020 年 12 月 31 日，全国（不含港澳台）共有 44 个城市开通运营城市轨道交通线路 233 条，运营里程 7545.5 公里，2021 年，全年新增城市轨道交通线路 39 条，新增运营里程 1240.3 公里，较去年增长 20.1%；新增天水、三亚、太原 3 个城市首次开通运营城市轨道交通。近年来城市轨道交通的便利性逐渐凸显，客运量占比不断提升，2021 年 10 月城轨客运量占总客运量比例达 43.2%，较 2021 年 1 月的 41.8% 有小幅度的上升。随着全国城轨的逐渐修建，我们认为城轨车辆的景气度有望持续。

图 48：铁路固定资产投资增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 49：城轨客运量占比


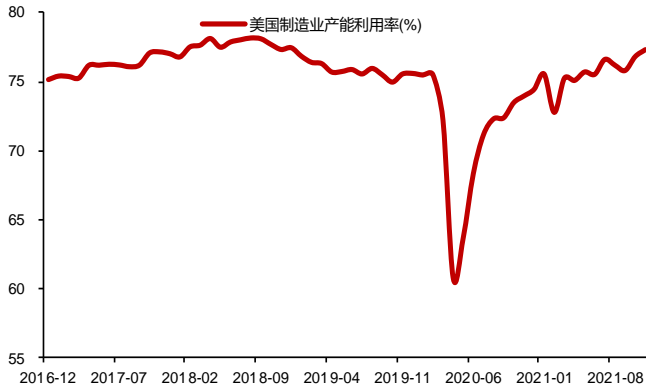
资料来源：Wind，东方证券研究所

3.海外制造业：PMI 指向景气度高，机械需求向好

疫情过后，海外制造业景气恢复。2020 年新冠疫情对海外制造业也产生了较大影响，随着疫情得到控制，海外的经济景气度也在逐渐恢复。2021 年 11 月美国制造业产能利用率的 77.32%，2021 年 Q3 欧盟 27 国的制造业产能利用率达 83%，均处于较高水平。从制造业 PMI 看，2021 年 11 月美国/德国/日本分别达 61.10%，57.40%，54.50%，处于荣枯线上，指向制造业景气度较高。

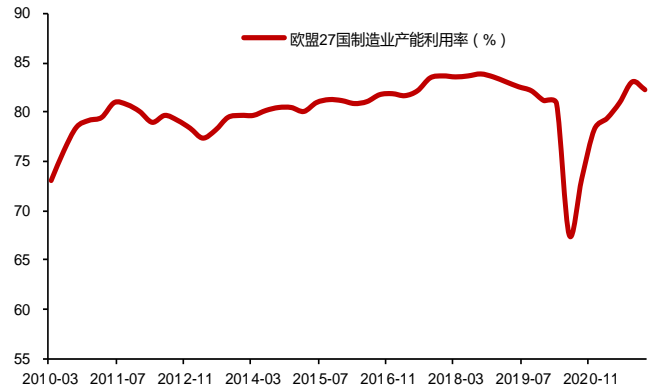
海外机械需求同样向好。根据日本机械定单数据看，2021 年 10 月同比增长 29%，2021 年 10 月，日本机械出口金额同比增长 16%，反映总体需求景气度高。2021 年 10 月我国机械工业出口交货值同比增长 28.1%，相比 9 月上涨 5.8pct，总体仍保持较快增长。主要机械制造国家的机械产值和出口增速向好，也指向全球的机械需求景气度较高。

图 50: 美国制造业产能利用率



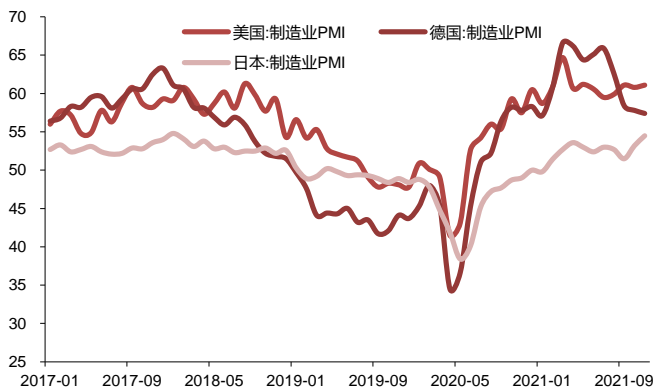
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 51: 欧盟 27 国制造业产能利用率



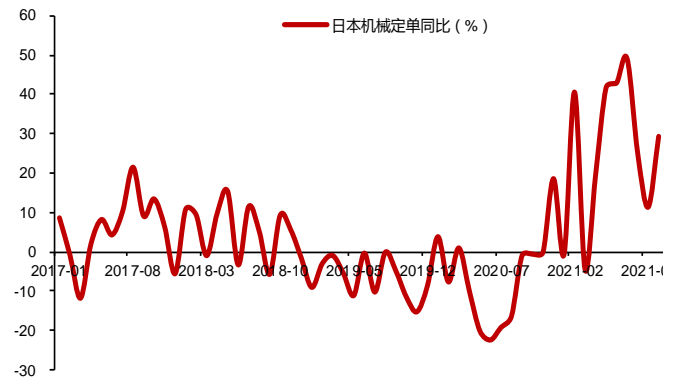
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 52: 部分发达国家制造业 PMI (%)

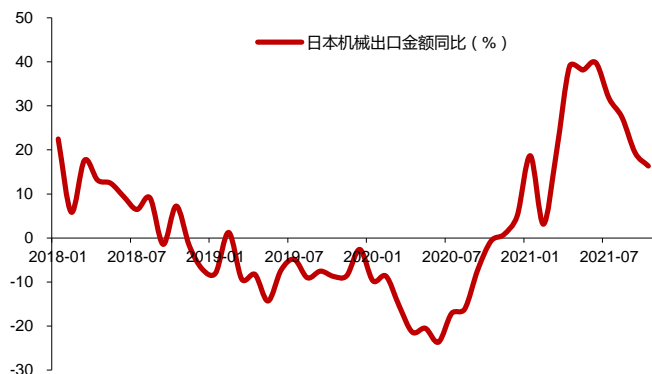


资料来源: Wind, 东方证券研究所

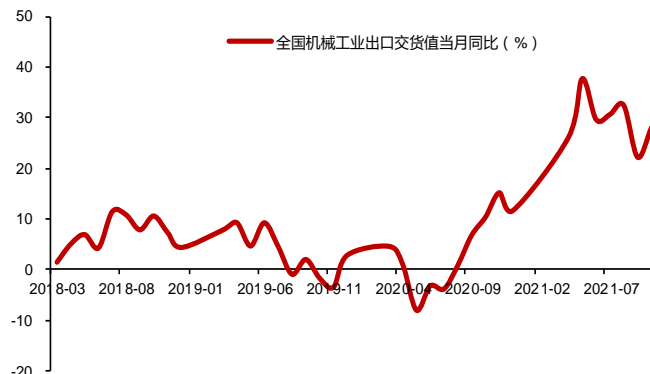
图 53: 日本机械定单增速



资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 54：日本机械出口金额增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

图 55：我国机械工业出口交货值增速


资料来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

疫情发展不及预期：若海外疫情持续发酵、疫苗研发不利，则海外制造业需求仍将疲软，国内制造业及机械设备行业需求仍将承受压力。

宏观经济变化不及预期：宏观经济波动对机械行业公司影响较为直接，宏观经济变化如果向悲观方向发展，将导致诸多下游企业资本开支意愿降低，影响中游设备企业收入及利润。

基建等投资不及预期：由于逆周期板块如工程机械等，其下游开工或工作量与基建等固定资产投资息息相关；如果基建等领域固定资产投资额或增速有所波动，将影响上述板块公司的收入和利润。

原材料价格上涨：国内制造业恢复对原材料有正面作用，若原材料价格上涨过快，则机械行业毛利率承压。

全球贸易冲突加剧风险：贸易全球化对机械出口公司有利，而贸易冲突，如关税提高，将直接影响设备出口占比较多的企业利润，也将影响设备企业下游企业的利润，从而影响企业对设备的投资需求。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务仍持有恒立液压（601100）、杭叉集团(603298)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn