

## 机械设备

优于大市（维持）

### 证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

杨任重

资格编号：S0120521030002

邮箱：yangrz@tebon.com.cn

### 研究助理

邵玉豪

邮箱：shaoyh3@tebon.com.cn

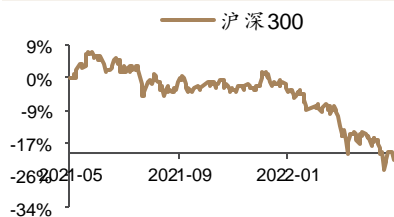
杨云道

邮箱：yangyx@tebon.com.cn

张宇虹

邮箱：zhangyh3@tebon.com.cn

### 市场表现



# 22Q1 通用自动化板块业绩同比+8%，密切关注制造业景气趋势及优秀企业展示的竞争力

## ——第26期周观点

### 投资要点：

- **2021 全年来看，通用自动化单季收入增速呈现前高后低的特点。2021 年，通用自动化行业收入合计达 1392 亿元，同比+36%；2022Q1，收入合计为 346 亿元，同比+21%。**五个板块近年收入增速变化趋势较为一致，其中工控、激光两个子板块在 2021 以及 2022Q1 实现了更快的增长。分季度来看，2021 全年，通用自动化行业单季收入同比增速呈现前高后低的特点，其中 2021Q4 单季总营收同比增速为 17%，增速环比 2021Q3 单季回落 13.8pp，2021Q1 单季，总营收同比增速为 21%，环比小幅提升。2022Q1，行业预收账款及合同负债合计为 84 亿元，同比+12%，这一增速相较 2020、2021 年的增速处于较低水平，预示目前行业在手订单增速不如此前，但也要注意到这代表的是历史景气度情况。我国经济韧性强，在国家一系列稳增长政策逐渐出台，疫情防控精细化程度不断提升的背景下，消费、投资等有望持续修复，利好制造业发展。我们建议持续关注 PMI、制造业产成品库存等指标的变动情况，紧密跟踪行业景气度趋势。
- **期间费用管控良好，2021 年毛利率同比-1.3pp 但净利率同比+2.3pp。**2021 年，受钢铁等大宗商品、芯片等核心元器件涨价等因素的影响，通用自动化行业毛利率同比-1.3pp 为 26.5%；2022Q1，原材料价格仍位于高位，行业毛利率进一步下行至 25.4%，同比-2.3pp。国家统计局对 4 月 PMI 的解读中提到“相关行业原材料采购和产品销售价格持续高位运行，中下游行业成本压力不断加大”，我们预计通用自动化行业毛利率在短期仍有一定压力。净利率的表现则优于毛利率，2021 年，通用自动化行业净利率同比+2.3pp 为 9.9%，2022Q1，净利率同比-1.0pp 为 8.8%，这与行业营收增速较快，规模效应释放进而期间费用率降低有一定关系。2021 年，通用自动化行业期间费用率合计为 16.7%，同比-2.4pp。展望 2022 年，在行业收入增速有一定压力的情况下，管理能力强的公司更有潜力从费用端挖掘效益。
- **行业整体景气度一般，企业经营 α 重要性上升。**在行业景气度一般的情况下，工控、激光、机器人、机床刀具等顺周期行业 β 也会受到影响，企业自身 α 重要性上升并且是企业更快抓住后续终端需求恢复的重要因素。随着疫情修复，后续去库存的速度或将加速，制造业整体景气度有望回归正常水平，竞争力强的企业有望更快恢复，以及获得更多机会。
- **本周行业及公司动态：1) 光伏设备：**本周硅料、硅片、电池涨价，爱旭、隆基强化新技术电池布局；**2) 半导体设备：**天水华天本周开标 364 台封装设备；**3) 锂电设备：**亿纬锂能发布 xHEV 电池战略；**4) 油服：**OPEC+6 月维持原定适度增产计划，产量日均上调 43.2 万桶；**5) 激光及通用自动化：**工信部发布 2022 年新增的 14 家跨行业跨领域工业互联网平台名单；**6) 缝纫设备：**杰克股份助力晋州围裙特色产业促乡村振兴。
- **本周组合核心标的：**建议关注具备高景气的成长赛道与高弹性、拐点向上的周期板块投资机会，油服板块推荐【迪威尔】、【中海油服】、【杰瑞股份】，锂电设备板块推荐【杭可科技】、【先导智能】，光伏设备推荐【奥特维】、【帝尔激光】，通用自动化方面推荐【锐科激光】、【汇川技术】，船舶板块建议关注【中国船舶】。
- **风险提示：**1、锂电厂商扩产进度不及预期；2、船舶行业复苏不及预期；3、推荐公司业务增长不及预期。

### 行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	上期	本期
688006.SH	杭可科技	2.4	5.4	10.0	78	34	18	买入	买入
688516.SH	奥特维	3.7	5.6	8.1	57	38	26	买入	买入
688377.SH	迪威尔	0.3	1.5	2.5	170	36	22	买入	买入
300450.SZ	先导智能	15.7	25.5	34.8	43	27	20	买入	买入
300776.SZ	帝尔激光	4.1	5.1	7.3	52	42	29	增持	增持
300747.SZ	锐科激光	4.7	7.4	9.8	27	17	13	买入	买入

资料来源：WIND，德邦研究所（以上公司盈利预测均来自于德邦机械团队）

## 内容目录

1. 每周一新：22Q1 通用自动化业绩同比+8%，关注制造业景气趋势及优秀企业竞争力	4
2. 组合核心标的：杭可科技、奥特维、迪威尔、先导智能、帝尔激光、锐科激光	4
3. 本周行业及公司动态	6
3.1. 光伏设备：本周硅料、硅片、电池持续涨价，隆基、爱旭加码电池新技术	6
3.2. 半导体设备：天水华天本周开标 364 台封装设备	6
3.3. 锂电设备：亿纬锂能发布 xHEV 电池战略	6
3.4. 油服：OPEC+6 月维持原定适度增产计划，产量日均上调 43.2 万桶	7
3.5. 激光及通用自动化：工信部发布 2022 年新增的 14 家跨行业跨领域工业互联网平台名单	7
3.6. 缝纫设备：杰克股份助力晋州围裙特色产业促乡村振兴	7
4. 重要行业数据图表	9
5. 股票池盈利预测表	11
6. 风险提示	12

## 图表目录

图 1: 制造业月度 PPI 情况 .....	9
图 2: 月度 PMI 情况 .....	9
图 3: 光伏每月新增装机情况 .....	9
图 4: 硅料与组件价格情况 .....	9
图 5: 全球半导体月度销售额 .....	9
图 6: 半导体设备中标国产率 .....	9
图 7: 新能源汽车销量月度统计(辆).....	10
图 8: 布伦特原油价格(美元/桶).....	10
图 9: 全球船舶新增订单情况 .....	10
表 1: 2022 年新增跨行业跨领域工业互联网平台清单.....	7
表 2: 股票池盈利预测表 .....	11

## 1. 每周一新：22Q1 通用自动化业绩同比+8%，关注制造业景气趋势及优秀企业竞争力

我们将通用自动化细分为工控、激光等五个板块并挑选了合计 34 家上市公司进行汇总分析。机械设备中的通用自动化赛道具有产品应用广泛、下游行业分散、与制造业整体景气度相关性高等特点，具有顺周期属性。我们进一步将通用自动化细分为工控、激光、机器人及其零部件、机床刀具、其他通用自动化等五个板块，并分板块挑选了共 34 家上市公司，其中工控行业 6 家、激光行业 7 家、机器人及其零部件行业 7 家、机床刀具行业 9 家、其他通用自动化行业 5 家。本文将汇总分析这 34 家企业 2021 年年报及 2022 年一季报，并横向比较五个板块的收入增速、归母净利润增速、毛利率、净利率、ROE 等主要指标。

**2021 全年来看，单季收入增速呈现前高后低的特点。**2021 年，通用自动化行业收入合计达 1392 亿元，同比+36%；2022Q1，收入合计为 346 亿元，同比+21%。五个板块近年收入增速变化趋势较为一致，其中工控、激光两个子板块在 2021 以及 2022Q1 实现了更快的增长。分季度来看，2021 全年，通用自动化行业单季收入同比增速呈现前高后低的特点，其中 2021Q4 单季总营收同比增速为 17%，增速环比 2021Q3 单季回落 13.8pp，2021Q1 单季，总营收同比增速为 21%，环比小幅提升。2022Q1，行业预收账款及合同负债合计为 84 亿元，同比+12%，这一增速相较 2020、2021 年的增速处于较低水平，预示目前行业在手订单增速不如此前，但也要注意到这代表的是历史景气度情况。我国经济韧性强，在国家一系列稳增长政策逐渐出台，疫情防控精细化程度不断提升的背景下，消费、投资等有望持续修复，利好制造业发展。我们建议持续关注 PM、制造业产成品库存等指标的变动情况，紧密跟踪行业景气度趋势。

**期间费用管控良好，2021 年毛利率同比-1.3pp 但净利率同比+2.3pp。**2021 年，受钢铁等大宗商品、芯片等核心元器件涨价等因素的影响，通用自动化行业毛利率同比-1.3pp 为 26.5%；2022Q1，原材料价格仍位于高位，行业毛利率进一步下行至 25.4%，同比-2.3pp。国家统计局对 4 月 PMI 的解读中提到“相关行业原材料采购和产品销售价格持续高位运行，中下游行业成本压力不断加大”，我们预计通用自动化行业毛利率在短期仍有一定压力。净利率的表现则优于毛利率，2021 年，通用自动化行业净利率同比+2.3pp 为 9.9%，2022Q1，净利率同比-1.0pp 为 8.8%，这与行业营收增速较快，规模效应释放进而期间费用率降低有一定关系。2021 年，通用自动化行业期间费用率合计为 16.7%，同比-2.4pp。展望 2022 年，在行业收入增速有一定压力的情况下，管理能力强的公司更有潜力从费用端挖掘效益。

**行业整体景气度一般，企业经营 α 重要性上升。**在行业景气度一般的情况下，工控、激光、机器人、机床刀具等顺周期行业 β 也会受到影响，企业自身 α 重要性上升并且是企业更快抓住后续终端需求恢复的重要因素。随着疫情修复，后续去库存的速度或将加速，制造业整体景气度有望回归正常水平，竞争力强的企业有望更快恢复，以及获得更多机会。

## 2. 组合核心标的：杭可科技、奥特维、迪威尔、先导智能、帝尔激光、锐科激光

**【杭可科技】**全球电动化大趋势不可阻挡，锂电池设备厂商产能稀缺。公司在国内新客户及新技术方面屡获突破。随着 LG、SK 分拆上市的逐步推进，持续上调的扩产计划也将有序推进。韩系电池厂供应链体系较为封闭，公司已打入大客户体系有望深度受益韩系大客户扩产进程。预计 2022-2024 年归母净利润为 5.4、10.0、14.3 亿元，对应 PE 34、18、13 倍。

**【奥特维】**光伏组件串焊机龙头，产品定位领先，市占率维持高位。大尺寸换机尚未结束，HJT、TOPCon 等技术催生 SMBB 低温串焊机迭代，有望保障未

来串焊机订单增长。依托自动化、焊接、视觉检测等底层技术拓展半导体（键合机）、锂电（模组+PACK）、光伏（串焊机、分选机、划片机、单晶炉、退火炉），构建平台化设备公司，半导体键合机及单晶炉有望开启第二成长曲线。预计 2022-2024 年归母净利润为 5.6、8.1、10.9 亿元，对应 PE 38、26、19 倍。

【迪威尔】公司是油气开采设备核心零部件领域的专精特新“小巨人”，深度受益深海设备供应链向亚太转移。一方面，公司以锻造工序为起点向产业链延伸，正逐步覆盖高附加值生产环节；另一方面，公司深耕多向模锻技术，进一步提高公司批量化精密专用件的生产能力，来巩固技术优势。目前已成为亚洲领先的油气开采设备核心零部件供应商。预计 2022-2024 年归母净利润为 1.5、2.5、3.8 亿元，对应 PE 36、22、14 倍。

【先导智能】公司是全球领先的锂电装备制造制造商，致力于打造成为平台型专用高端设备龙头。受益于全球电动化的大趋势，国内、海外电池厂已进入扩产新周期，公司新接订单持续高增。费用前置影响已逐步消化，业绩弹性将逐季显现。预计 2022-2024 年归母净利润为 25.5、34.8、45.9 亿元，对应 PE 27、20、15 倍。

【帝尔激光】技术壁垒高，光伏激光设备市占率超 8 成，近 6 年归母净利润 CAGR 达+111.3%。公司 TOPCon 布局硼掺杂、激光转印、特殊浆料开槽等工艺，单 GW 投资有望达 PERC 阶段 4-5 倍，激光转印整线设备推动公司设备从提效走向工艺必备，近期有头部客户交付预期。公司 HJT 布局激光修复+激光转印换机等工艺，IBC、钙钛矿均有设备出货，换机+单 GW 投资提升双重逻辑，有望推动公司订单、估值双升，多技术均衡布局保障公司长远发展。预计 2022-2024 年归母净利润为 5.1、7.3、11.4 亿元，对应 PE 42、29、19 倍。

【锐科激光】国内光纤激光器龙头，享有技术领先、上游产业链完善等优势，在切割传统应用中，品牌效应不断增强，规模效应逐渐释放；在焊接、清洗、超快等盈利能力更强的新应用方面，卡位精准，处行业领先地位，业绩弹性有望充分释放。预计 2022-2023 年归母净利润为 7.4、9.8 亿元，对应 PE 17、13 倍。

### 3. 本周行业及公司动态

#### 3.1. 光伏设备：本周硅料、硅片、电池持续涨价，隆基、爱旭加码电池新技术

根据 SOLARZOOM 最新光伏产业链价格汇总，本周光伏产业链价格依然保持坚挺，硅料、硅片、电池环节均有涨价。

据隆基股份业绩交流会，2022 年公司组件出货目标为 50-60GW，预计全球光伏组件需求约 260-270GW。硅片也规划了 90-100GW 的硅片出货目标，今年将整体保持较高的开工率。关于新技术布局，隆基股份表示，公司新电池产能预计 22 年三季度投产，今年预计出货 2GW 左右，新技术产品主要针对中高端分布式市场。针对地面电站市场，隆基会推出另一种新的电池技术产品，预计鄂尔多斯电池的产能将会对该技术进行布局。

据爱旭股份公告，爱旭股份发布 2022 年度非公开发行 A 股股票募集资金使用的可行性分析报告，拟向公司控股股东、实际控制人陈刚控制的珠海横琴舜和企业管理合伙企业非公开发行股票数量，预计募集资金总额不超过 16.5 亿元。公司拟在广东省珠海市建设新一代 N 型高效太阳能电池项目，本次募投项目为前述项目的一期建设（年产 6.5GW），项目计划总投资 540,000 万元。

#### 3.2. 半导体设备：天水华天本周开标 364 台封装设备

根据中国国际招标网数据，5.3-5.7，天水华天开标 364 台封装设备，包括粘片机、焊线机、减薄机、贴膜机、电子显微镜等设备。主要中标企业为库力索法、先进太平洋、日立科学仪器、迪斯科、东京精密株式会社等国外企业。

#### 3.3. 锂电设备：亿纬锂能发布 xHEV 电池战略

4 月 29 日，亿纬锂能第二十九工厂投产仪式暨 xHEV 产品战略发布会在惠州举行。亿纬锂能第二十九工厂，位于惠州潼湖生态智慧区规划的国际合作产业园，投资总额为 21 亿元，建成后主要进行包括但不限于车用 12V 和 48V 电池系统的研发、生产和销售。

第二十九工厂立足于打造控温、控湿、无尘的灯塔级工厂。拥有国际先进的自动化、智能化生产线，配备上下料机械臂、AGV 机器人、RGV 穿梭车、全自动物流线，24 小时运转生产，全程高度自动化。在管理方面，第二十九工厂配备行业一流的信息化、数字化管理系统，包括中控系统、在线监测、信息追溯、柔性化生产、智能物流仓储等，深度融合智能信息化技术与工业制造。

继亿纬锂能圆柱电池战略发布后，本次投产仪式也进行了 xHEV 产品战略发布。据高工锂电，第二十九工厂主要生产 12V、48V、400V 等电池系统，电芯瞬时功率输出大，安全性能满足国家及国际标准，综合性能优越，未来 15 年皆有广阔市场前景。

亿纬锂能电池系统研究院院长江吉兵介绍，亿纬 xHEV 产品规划，围绕两条主线展开，第一条路线是 12V 铅酸启停电源，逐渐演化为更加智能的 12V 锂电解决方案和更高功率的 48V 锂电微混 MHEV 解决方案；目前 12V 已经研发了锂电第一代和第二代产品，48V 研发了锂电第二代和第三代产品。第二条路线是 HEV 镍氢电池，逐渐演化的 HEV 锂电解决方案，更高功率，更经济，节能减排效果更佳。目前，亿纬在 400V 锂电 HEV 产品上，研发了第一代和第一代+，主要区别是电压平台提升，热管理方式从风冷调整为液冷，更加强劲功率输出，同时集成了 DCDC，不仅提升经济性还可以实现更高效率和空间紧凑。

为践行国家“碳达峰，碳中和”战略，实现 2025 年百公里平均 4L 的油耗目标，传统车必须逐步实现全面电动化，而这离不开混动，离不开 xHEV 来支持传

统车转型。

### 3.4. 油服：OPEC+6月维持原定适度增产计划，产量日均上调43.2万桶

石油输出国组织(欧佩克)与非欧佩克产油国5日以视频方式举行第28次部长级会议，决定今年6月维持原定适度增产计划。

根据欧佩克发表的声明，与会产油国再次确认第19次部长级会议批准的产量调整计划和月度产量调整机制，将6月的月度总产量上调日均43.2万桶。声明说，与会产油国认为，原油市场仍持续受到地缘政治因素和新冠疫情影响，但当前市场基本面和对未来走向的共识显示：市场供需平衡。

2020年4月，因新冠疫情冲击石油需求，欧佩克与非欧佩克产油国、即“欧佩克+”合作机制达成减产协议。2021年7月，“欧佩克+”在第19次部长级会议上达成协议，同意从当年8月起每月将其总产量上调日均40万桶，直至逐步取消日均580万桶的减产。

### 3.5. 激光及通用自动化：工信部发布2022年新增的14家跨行业跨领域工业互联网平台名单

2022年5月5日，工信部按照《工业和信息化部办公厅关于组织申报2022年跨行业跨领域工业互联网平台的通知》(工信厅信发函〔2022〕38号)的工作安排，经企业申报、地方推荐、专家评审等环节，形成并公示了**2022年新增跨行业跨领域工业互联网平台清单**。清单显示，2022年共新增14家双跨工业互联网平台。

表 1：2022 年新增跨行业跨领域工业互联网平台清单

单位名称	平台名称
北京百度网讯科技有限公司	百度开物工业互联网平台
湖北格创东智科技有限公司	东智工业应用智能平台
广东美云智数科技有限公司	美擎工业互联网平台
科大讯飞股份有限公司	讯飞 TuringPlat 图聆工业互联网平台
朗坤智慧科技股份有限公司	朗坤苏畅工业互联网平台
山东蓝海工业互联网有限公司	蓝海工业互联网平台
橙色云互联网设计有限公司	橙色云工业产品协同研发平台
天瑞集团信息科技有限公司	天信工业互联网平台
中电工业互联网有限公司	中电云网 BachOS 工业互联网平台
江苏中天互联科技有限公司	爱尚 (ASUN) 工业互联网平台
广域铭岛数字科技有限公司	广域铭岛-际嘉工业互联网平台 (Geega)
华润数科控股有限公司	润联 Resolink 工业互联网平台
京东科技控股股份有限公司	京东 JD 工业互联网平台
摩尔元数 (福建) 科技有限公司	摩尔云工业互联网平台

资料来源：工信部，德邦研究所

### 3.6. 缝纫设备：杰克股份助力晋州围裙特色产业促乡村振兴

5月6日，杰克股份官方公众号发布《小围裙大市场—杰克助力晋州特色产业促乡村振兴》推文。一直以来，杰克都积极承担社会责任，响应国家“扶贫”的号召，坚持不懈地对公益慈善进行投入，践行企业的社会责任。今后，杰克将继续利用杰克力量，助力各地特色产业，促乡村振兴，让有困难的群体真真切切地感受到温暖。

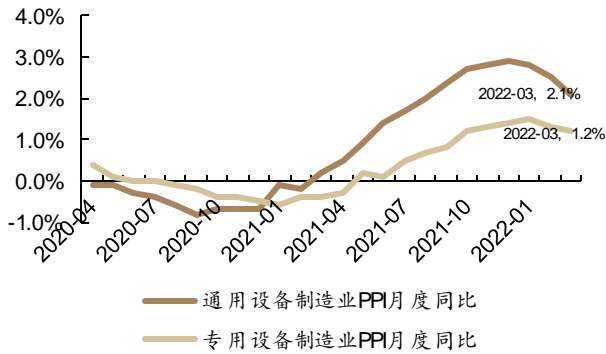
晋州的围裙行业起源自张利英创造的佳绮利品牌，经过30年的发展，小小的围裙已成了当地的大产业。除了佳绮利自有的15000平方米厂房之外，还有分布在周边县市的60余家外协加工厂，从晋州到无极、藁城、辛集、赞皇……每年

仅佳绮利带动农村闲散劳动力就业高达 3000 多人。在佳绮利缝纫车间上班的留村村民表示，张利英（佳绮利品牌总经理）带动村民们发家致富，在这里，各个年龄段的人都能找到适合自己的创收渠道。杰克承包了厂里所有的缝制设备，为留村村民提供就业岗位的同时，还为当地特色产业生产带来效益。2021 年 6 月，佳绮利又上新了 60 台杰克智能厚薄通吃平缝机 A7。缝纫车间的工人难掩内心喜悦：“去年 5 月我们几个试用了 A7，觉得比之前的机子都好用，踩的很轻快，也不断线、不起皱，后面老板就给我们都换了这个机子，我现在每个月又能多赚钱，又能照顾家里的老人跟小孩。”



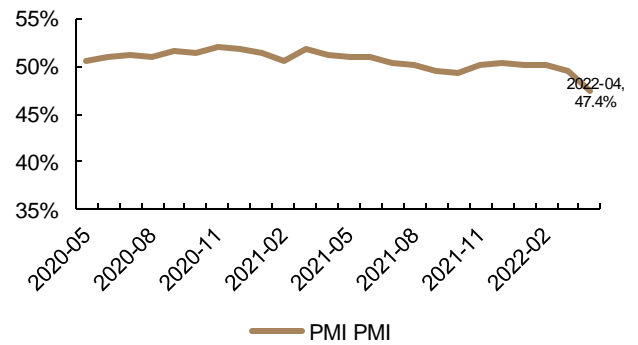
## 4. 重要行业数据图表

图 1：制造业月度 PPI 情况



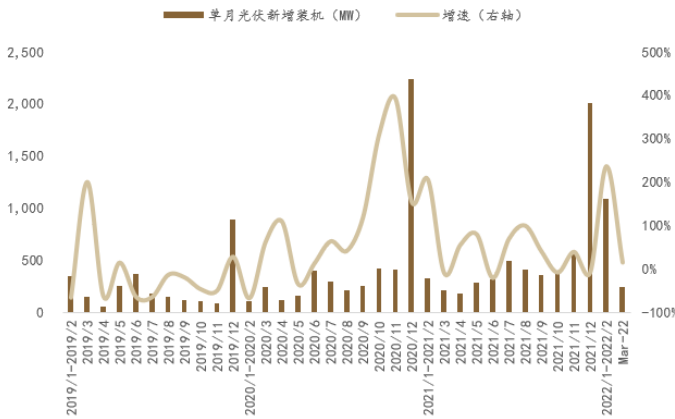
资料来源：WIND，德邦研究所

图 2：月度 PMI 情况



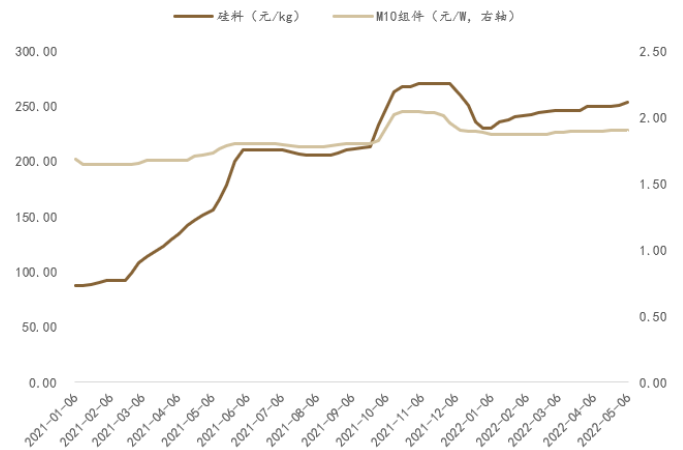
资料来源：WIND，德邦研究所

图 3：光伏每月新增装机情况



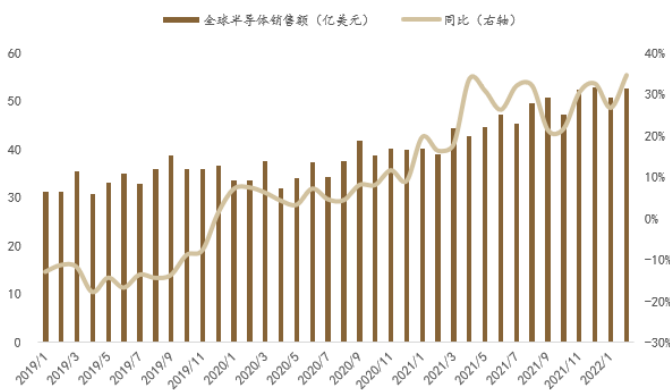
资料来源：中电联，德邦研究所

图 4：硅料与组件价格情况



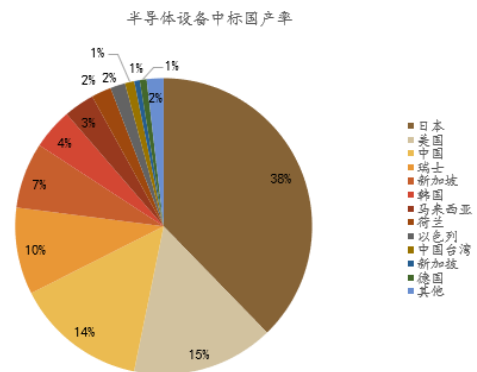
资料来源：solarzoom，德邦研究所

图 5：全球半导体月度销售额



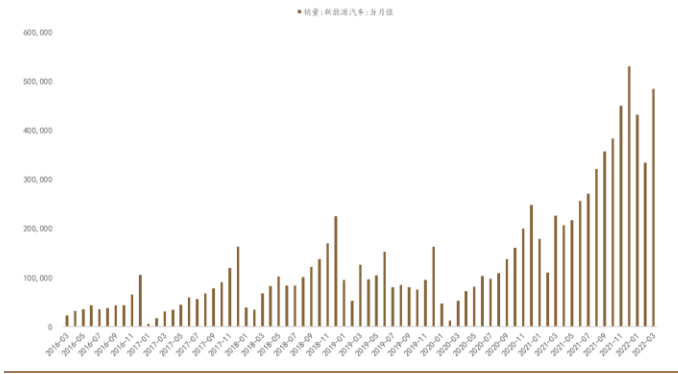
资料来源：wsts，德邦研究所

图 6：半导体设备中标国产率



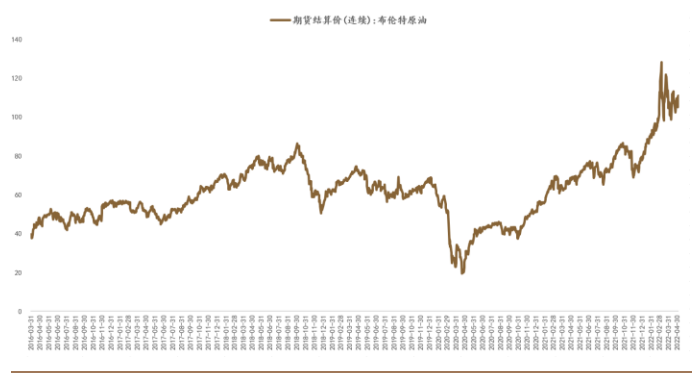
资料来源：中国国际招标网，德邦研究所

图 7：新能源汽车销量月度统计(辆)



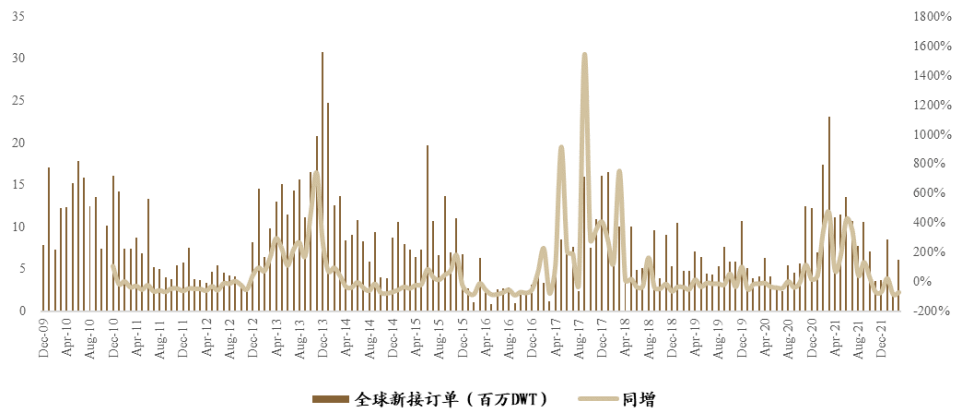
资料来源：WIND，德邦研究所

图 8：布伦特原油价格(美元/桶)



资料来源：WIND，德邦研究所

图 9：全球船舶新增订单情况



资料来源：克拉克森，德邦研究所

## 5. 股票池盈利预测表

**表 2：股票池盈利预测表**

行业	股票简称	总市值(亿元)	TTM	市盈率 PE			市净率 PB
				2021A	2022E	2023E	
激光及自动化	锐科激光	127	33	27	17	13	4
激光及自动化	柏楚电子	270	51	49	37	29	7
激光及自动化	天准科技	48	40	36	22	15	3
激光及自动化	埃斯顿	129	86	105	51	33	5
激光及自动化	汇川技术	1,471	40	41	35	28	9
油服	杰瑞股份	319	21	20	16	13	2
油服	博迈科	31	24	19	17	15	1
油服	迪威尔	55	110	170	36	22	4
锂电设备	杭可科技	182	66	78	34	18	6
锂电设备	先导智能	679	39	43	27	20	7
锂电设备	利元亨	136	55	64	35	25	6
光伏设备	奥特维	213	50	57	38	26	14
光伏设备	帝尔激光	213	53	56	42	29	9
光伏设备	迈为股份	557	79	87	63	39	9
光伏设备	晶盛机电	655	35	38	24	18	9
光伏设备	高测股份	120	51	70	26	17	10
半导体设备	新益昌	89	34	38	25	16	7
半导体设备	长川科技	192	79	88	37	24	10
影像设备	美亚光电	160	31	31	25	21	6
影像设备	奕瑞科技	250	49	52	41	28	8
通用设备	中密控股	71	24	25	17	13	3
通用设备	江苏神通	58	22	23	14	11	2
其它专用设备	杰克股份	103	20	22	14	11	3
其它专用设备	华宏科技	109	17	21	15	13	3

资料来源：WIND，德邦研究所（以上公司盈利预测均来自于德邦机械团队，公司总市值截至 5.6 日收盘）

## 6. 风险提示

1、锂电厂商扩产进度不及预期；2、船舶行业复苏不及预期；3、推荐公司业务增长不及预期。

# 信息披露

## 分析师简介

倪正洋，2021 年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有 5 年机械研究经验，1 年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020 年获得 iFinD 机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业 2019 年新财富第三名，2017 年新财富第二名，2017 年金牛奖第二名，2016 年新财富第四名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；  <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明	
	股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
			增持	相对强于市场表现 5%~20%；
			中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
			减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
			中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。	

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。