

# 美国钻机数重回 700 部，能源装备景气上升

——机械行业周报

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	机械设备行业
报告发布日期	2022年05月15日

## 核心观点

- 板块周表现：**本周（2022/5/9-2022/5/13），机械设备板块上涨 4.2%，涨幅排名前五的板块为汽车/电气设备/电子/建筑装饰/公用事业，分别上涨：8.4%/7.9%/6.3%/5.0%/4.8%；
- 板块估值水平：**机械板块 PETTM 中位数达 30x，其中估值最高的是船舶制造（92.1x），最低的是工程机械（14.7x）。从 10 年内的历史数据看，机械板块市盈率处于 17.45%分位；
- 个股周度跟踪：**本周涨幅最高的 5 只个股为利和兴、亿利达、景业智能、同力日升、精工科技；
- 行业要闻：**（1）国务院常务会议要求财政货币政策以就业优先为导向 稳住经济大盘等；（2）油气增储上产不可松懈；（3）位于长江流域的世界最大清洁能源走廊累计发电量突破 3 万亿千瓦时 相当于节约标准煤约 9.1 亿吨；



## 证券分析师

杨震 021-63325888\*6090  
yangzhen@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520060002

## 投资建议与投资标的

**美国钻机数重回 700 部，能源装备景气上升。**（1）油气钻机数量回升：自 3 月以来，布伦特油价已经持续站到 100 美元/桶水平，NYMEX 天然气期货价格站到 7.5 美元/百万英热单位以上。油服景气度迅速提升，本周美国在用钻机数量达 714 部，较 22 年初的 601 部出现明显回升，虽然低于 19 年末的 805 部，但我们认为未来有望超过疫情前状态。一方面从 DUC 井角度看，美国 22 年 3 月 DUC 达 4273 口，较疫情前 20 年 1 月的 8486 口下降 49.6%，预示着开发的后劲不足，上一轮类似的情况出现于 16 年 2 月至 16 年 11 月，而后市场出现了资本开支上升。另一方面从美国 CPI 角度看，美国 4 月 CPI 同比上涨 8.3%，其中能源/交通运输 CPI 分别增长 30.3%/19.9%，高企的能源价格将推动能源行业提高资本开支。（2）煤炭产量回升：我国 22 年 1-3 月原煤产量同比增长 10.3%，煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额同比增长 51%。5 月 4 日，央行增加 1000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度，专门用于支持煤炭开发使用和增强煤炭储备能力，新增额度支持领域包括煤炭安全生产和储备，以及煤电企业电煤保供。从全球范围看，在高温天气、地缘冲突影响下，国际煤价涨幅较大，本周鹿特丹动力煤期货结算价达 319 美元/吨，显著高于 22 年初的 120 美元/吨，叠加近期美元强势的汇率变化，能源价格将对多国经济产生冲击。（3）我们认为能源价格叠加美元汇率的上升将持续削弱能源依赖度较高地区的经济增速，并巩固能源依赖度较低地区的经济地位，但在全球化的经济背景下，最终仍会带来持续的风险。从经济发展角度看，我们认为能源装备的景气度将继续上升，并逐渐回到正常增长通道。

## 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，买入)、迪威尔(688377，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，买入)、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。

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 相关报告

弹性形变与塑性形变：——后疫情时代的投资逻辑之机械行业	2022-05-13
装备需求或前低后高，等待稳增长相关投资企稳：——机械行业周报	2022-04-16
从制造和能源安全主线看机械设备：——统筹发展和安全专题研究	2022-04-07

## 目录

1、机械行业板块表现 .....	5
1.1 从能源体系规划看能源体系建设目标 .....	5
1.2 指数表现：本周上涨 4.2%，整体表现逐渐回暖 .....	9
1.3 机械估值水平：市盈率 17.45%分位，高低分化明显 .....	10
1.4 个股涨跌幅情况 .....	11
1.5 机械板块行业新闻 .....	12
1.6 机械板块近期新股发行情况 .....	13
2、主要行业情况 .....	14
2.1 工程机械：4 月销量降幅收窄，内需不足，外需增长较快 .....	14
2.2 工业设备：生产维持高景气 .....	16
2.2.1 工业运行状态：库存周期下降，短期毛利率承压 .....	16
2.2.2 叉车设备：行业高增速，电动化趋势明显 .....	18
2.2.3 工业机器人：21 年延续 20 年高增长 .....	19
2.2.4 机床：政策催化，下游需求向好，21 年以来保持高增长 .....	19
2.3 能源设备：双控推动能源转型，促进行业快速发展 .....	20
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 .....	20
2.3.2 光伏设备：双碳目标下，光伏设备持续向好 .....	21
2.3.3 油气设备：油价持续上升，能源安全助推油服行业持续发展 .....	21
2.3.4 煤机设备：煤炭智能化浪潮开启 .....	23
2.4 轨交装备：疫情影响运量和设备采购，等待企稳回升 .....	25
3.海外制造业：PMI 指向景气度高，机械需求向好 .....	26
风险提示 .....	27

## 图表目录

图 1: 世界能源体系变革 .....	5
图 2: 能源规划指导方针 .....	5
图 3: 能源规划发展目标 .....	6
图 4: 增强供应链稳定性和安全性细则 .....	7
图 5: 优化能源发展布局细则 .....	7
图 6: 能源绿色低碳转型细则 .....	8
图 7: 提升能源产业链现代化水平 .....	9
图 8: 申万行业板块本周表现 .....	10
图 9: 申万行业板块今年表现 .....	10
图 10: 机械细分板块本周表现 .....	10
图 11: 机械细分板块今年表现 .....	10
图 12: 机械细分板块估值水平 .....	11
图 13: 机械细分板块估值分位数 .....	11
图 14: 挖掘机销量增速 .....	14
图 15: 挖掘机出口销量增速 .....	14
图 16: 挖掘机月度销量 .....	14
图 17: 挖掘机月度出口销量 .....	14
图 18: 汽车起重机销量增速 .....	15
图 19: 装载机销量增速 .....	15
图 20: 小松中国挖掘机利用小时数（小时） .....	15
图 21: 庞源吨米利用率 .....	15
图 22: 基础设施建设投资增速 .....	16
图 23: 房地产开发投资完成额累计增速 .....	16
图 24: 中国 PMI（%） .....	16
图 25: 制造业固定资产投资增速（%） .....	16
图 26: 2000 年以来的库存周期变化 .....	17
图 27: 近期钢价指数情况 .....	17
图 28: 2006 至今的钢价指数分位 .....	17
图 29: 制造业综合毛利率 .....	18
图 30: 机械细分行业综合毛利率 .....	18
图 31: 叉车销量增速 .....	18
图 32: 叉车电动化趋势明显 .....	18
图 33: 工业机器人累计产量 .....	19
图 34: 工业机器人当月产量 .....	19

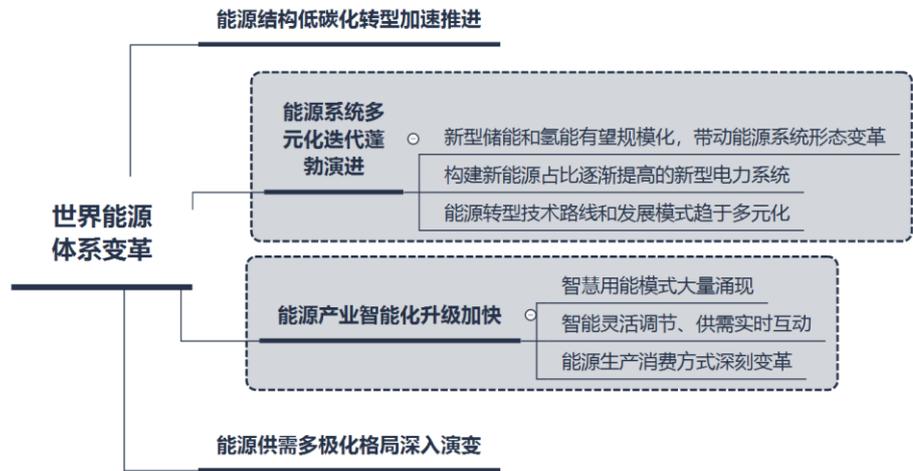
图 35: 金属切削机床产量 .....	20
图 36: 金属成形机床产量 .....	20
图 37: 新能源汽车产量 .....	20
图 38: 动力电池装机量 .....	20
图 39: 太阳能发电新增设备容量增速 .....	21
图 40: 太阳能电池产量增速 .....	21
图 41: 布伦特原油均价 .....	22
图 42: 全球在用钻机数量 .....	22
图 43: 美国在用钻机数量 .....	22
图 44: 美国原油商业库存 .....	22
图 45: 国内油气对外依赖度 .....	23
图 46: 我国石油与天然气开采行业固定资产投资增速 .....	23
图 47: 动力煤价格情况 .....	23
图 48: 原煤产量增速 .....	23
图 49: 煤炭行业收入增速 .....	24
图 50: 煤炭行业资本开支情况 .....	24
图 51: 铁路客运量增速 .....	25
图 52: 铁路货运量增速 .....	25
图 53: 铁路动车产量增速 .....	25
图 54: 铁路机车产量增速 .....	25
图 55: 铁路投资累计同比 .....	26
图 56: 城轨客运量占比 .....	26
图 57: 美国制造业产能利用率 .....	26
图 58: 欧盟 27 国制造业产能利用率 .....	26
图 59: 部分发达国家制造业 PMI (%) .....	27
图 60: 日本机械定单增速 .....	27
图 61: 日本机械出口金额增速 .....	27
图 62: 我国机械工业出口交货值增速 .....	27
表 1: 个股周涨幅 .....	11
表 2: 个股周平均换手率 .....	12
表 3: 各公司简介 .....	13
表 4: 各公司主营业务收入, 归母净利润 .....	13
表 5: 智慧煤矿相关政策和文件 .....	24

# 1、机械行业板块表现

## 1.1 从能源体系规划看能源体系建设目标

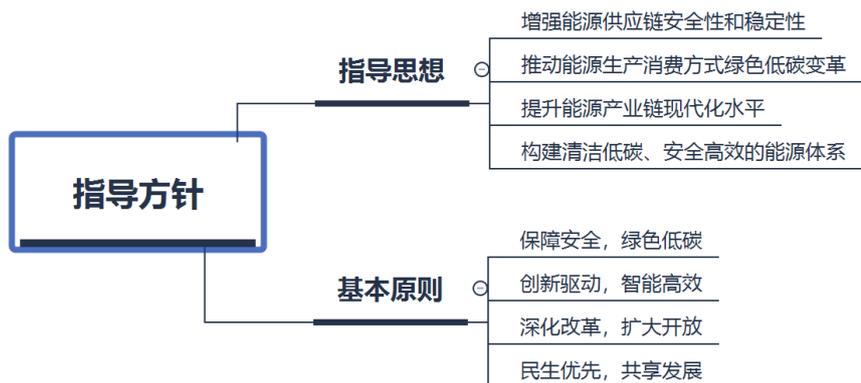
**国家发布十四五能源规划：**3月22日，发改委官网发布国家发展改革委、国家能源局关于印发《“十四五”现代能源体系规划》的通知。规划中提出，多年以来我国能源结构持续优化，形成了多轮驱动的供应体系，核电和可再生能源发展处于世界前列，具备加快能源转型发展的基础和优势；但发展不平衡不充分问题仍然突出，供应链安全和产业链现代化水平有待提升。“十四五”时期能源安全保障将进入固根基、扬优势、补短板、强弱项的新阶段。

图 1：世界能源体系变革



数据来源：“十四五”现代能源体系规划，东方证券研究所

图 2：能源规划指导方针



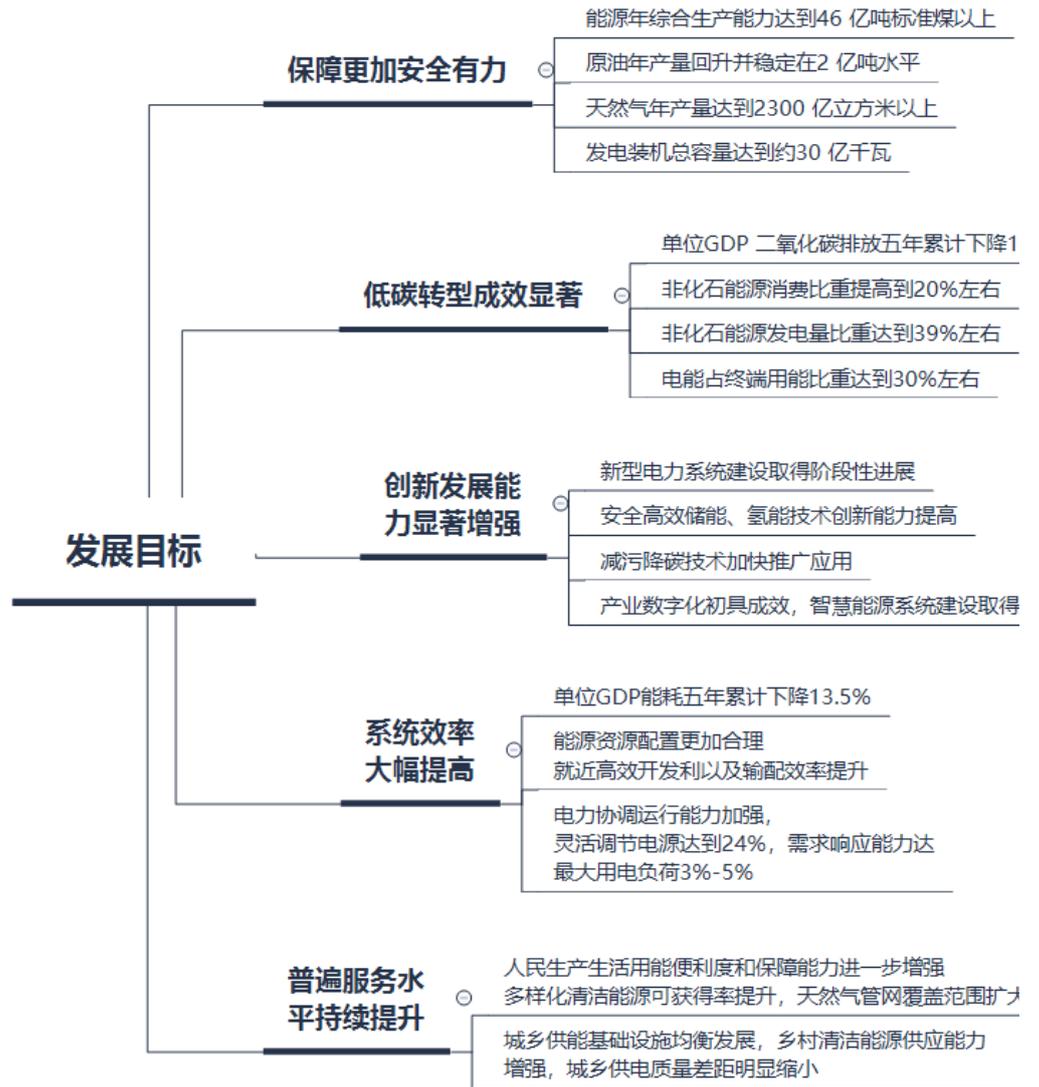
数据来源：“十四五”现代能源体系规划，东方证券研究所

**现代能源体系建设均衡发展：**（1）我国是全球能源进口大国，油气进口依存度较高，国际形式对我国能源市场稳定性有着重要影响。规划明确提出从国内对能源保障进行发力，油气开发为能源安全提供基本保障，煤炭是安全托底保障。（2）大力发展太阳能、风能、核能、生物能等非化石能源，增强能源科技创新，发挥科技创新对能源发展的引领和战略支撑作用，新能源是实现绿色低碳转型以及能源变革的关键。（3）新型储能技术和氢能技术是当前能源变革的关键所在，

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申明。

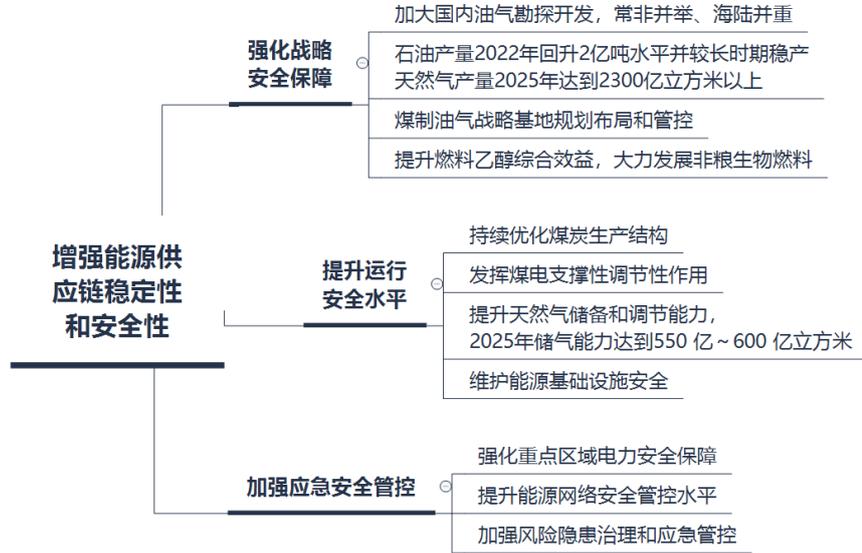
相关产业链具有很大的经济规模，有望成为经济发展重要的新增长极。（4）优化能源发展布局，提高配置效率，提升产业链现代化水平，提高能源产业链输送、承载、灵活性和运行能力，加快数字化智能化升级，为能源产业链的底层建设提供强有力的基础保障。（5）最后，进一步建立健全相关体制机制，加强国际合作，加强规划实施与管理，为能源产业提供政策的有力支持，现代能源体系建设正当时。

图 3：能源规划发展目标



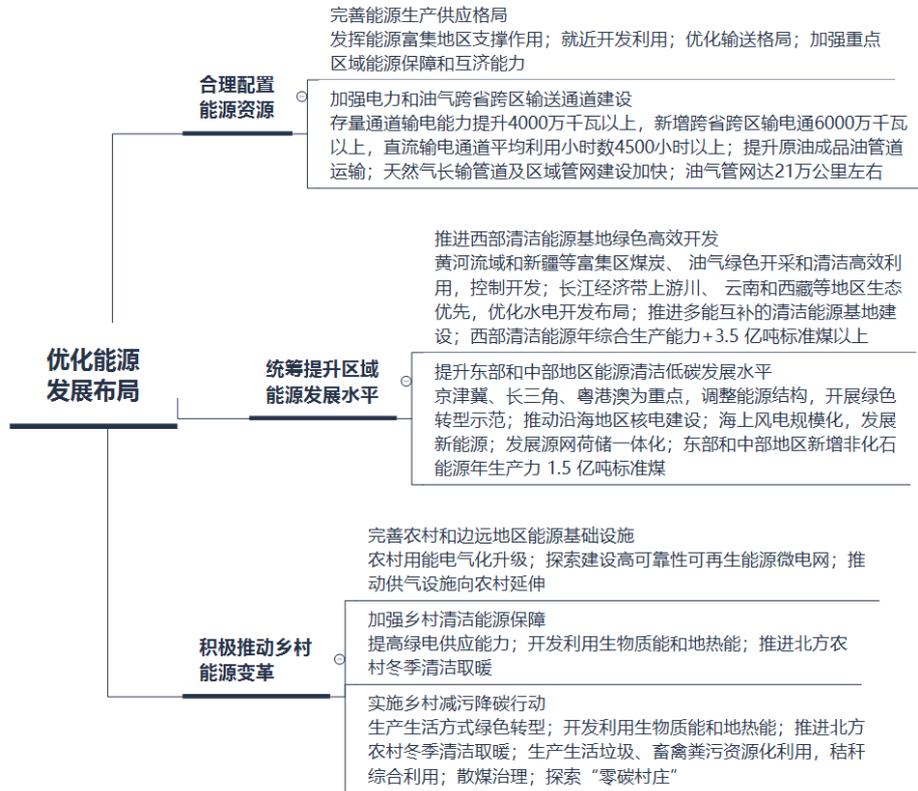
数据来源：“十四五”现代能源体系规划，东方证券研究所

图 4：增强供应链稳定性和安全性细则



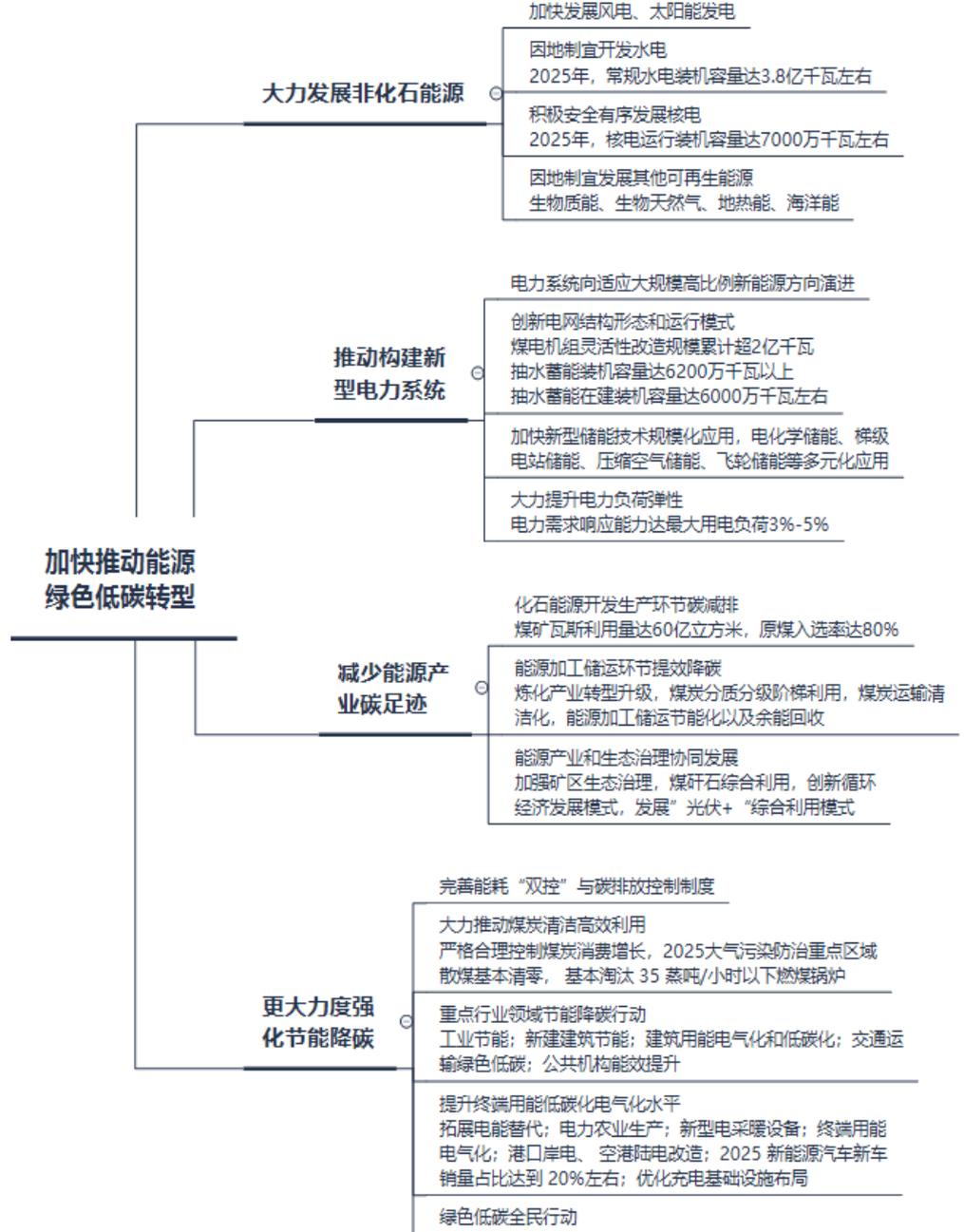
数据来源：“十四五”现代能源体系规划，东方证券研究所

图 5：优化能源发展布局细则



数据来源：“十四五”现代能源体系规划，东方证券研究所

图 6：能源绿色低碳转型细则



数据来源：“十四五”现代能源体系规划，东方证券研究所

图 7：提升能源产业链现代化水平



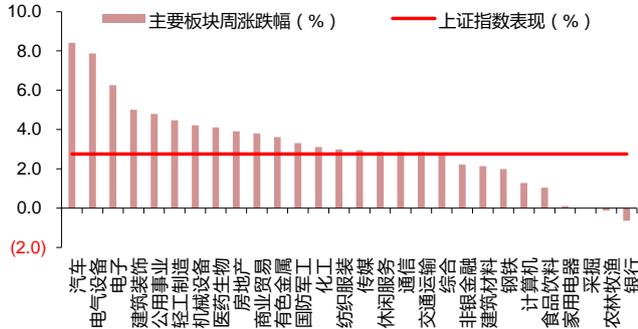
数据来源：“十四五”现代能源体系规划，东方证券研究所

## 1.2 指数表现：本周上涨 4.2%，整体表现逐渐回暖

**本周板块表现：**本周（2022/5/9-2022/5/13），涨幅排名前五的板块为汽车/电气设备/电子/建筑装饰/公用事业，分别上涨：8.4%/7.9%/6.3%/5.0%/4.8%；涨幅后五的板块是：食品饮料/家用电器/采掘/农林牧渔/银行，分别波动：+1.0%/+0.1%/0.0%/-0.1%/-0.6%。其中 SW 机械板块上涨 4.2%，排名第 7。

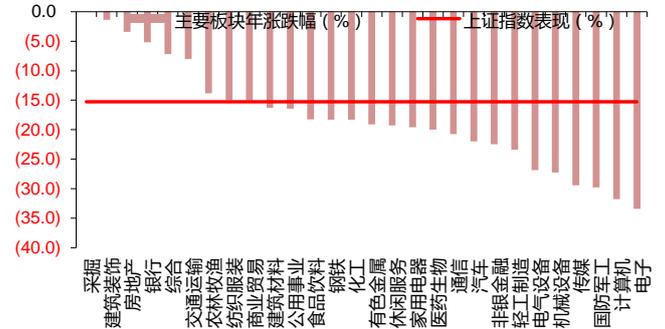
**2022 年内表现：**2022 年初至今，涨幅排名前五的板块为采掘/建筑装饰房地产/银行/综合，分别波动：0.0%/-1.4%/-3.4%/-5.2%/-7.2%；涨幅后五的板块是：电子/计算机/国防军工/传媒/机械设备，分别波动：-33.4%/-31.8%/-29.7%/-29.4%/-27.2%。其中机械板块下跌 27.2%，排名第 24。

图 8：申万行业板块本周表现



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 9：申万行业板块今年表现

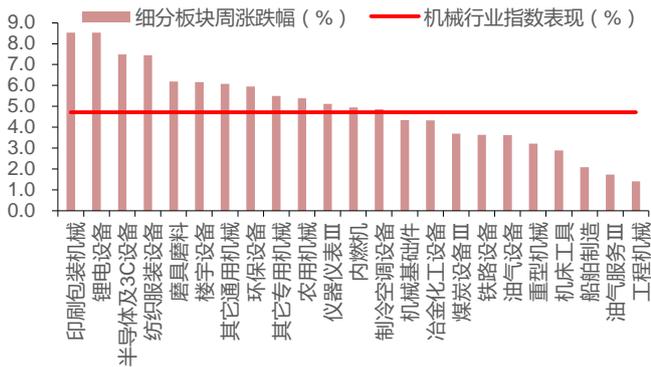


数据来源：Wind，东方证券研究所

**本周机械板块表现：**本周（2022/5/9-2022/5/13），机械设备指数上涨 4.2%，涨幅前五的板块是：印刷包装机械/锂电设备/半导体及 3C 设备/纺织服装设备/磨具磨料，分别波动：8.5%/8.5%/7.5%/7.4%/6.2%；涨幅靠后的板块是：工程机械/油气服务Ⅲ/船舶制造/机床工具/重型机械，分别波动：+1.4%/+1.7%/+2.1%/+2.9%/+3.2%

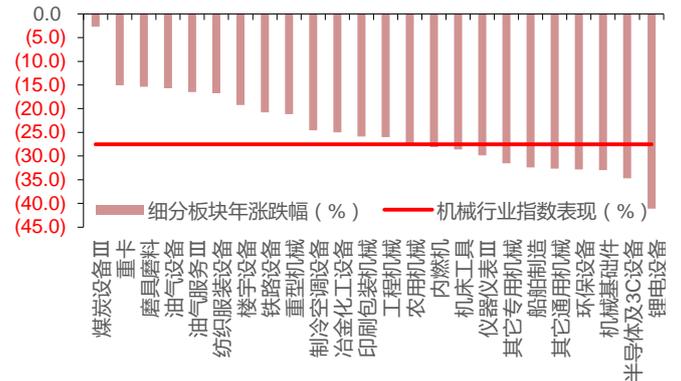
**2022 年内表现：**2022 年初至今，机械设备指数下跌 24%，波动幅度前五的板块是：煤炭设备Ⅲ/重卡/磨具磨料/油气设备/油气服务Ⅲ，分别波动：-2.7%/-15.1%/-15.4%/-15.7%/-16.5%；涨幅靠后的板块是：锂电设备/半导体及 3C 设备/机械基础件/环保设备/其它通用机械，分别波动：-41.1%/-34.7%/-32.9%/-32.8%/-32.7%

图 10：机械细分板块本周表现



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 11：机械细分板块今年表现

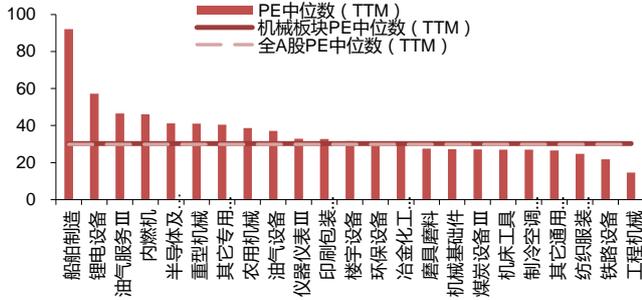


数据来源：Wind，东方证券研究所

### 1.3 机械估值水平：市盈率 17.45%分位，高低分化明显

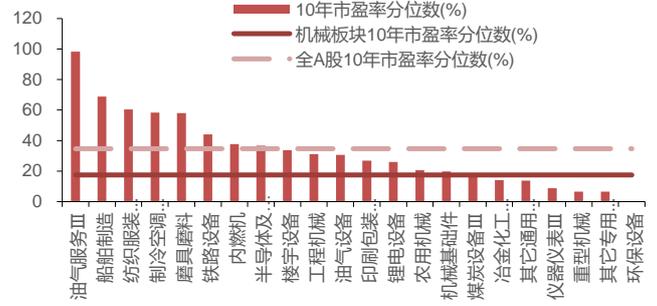
**机械板块估值水平：**机械板块 PETTM 中位数达 30x，其中估值最高的是船舶制造（92.1x），最低的是工程机械（14.7x）。从 10 年内的历史数据看，机械板块市盈率处于 17.45%分位，其中较高的油气服务Ⅲ 达到 98.3%，较低的环保设备仅有 0.3%。

图 12：机械细分板块估值水平



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 13：机械细分板块估值分位数



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 1.4 个股涨跌幅情况

从个股涨跌幅看，本周涨幅最高的 5 只个股为利和兴、亿利达、景业智能、同力日升、精工科技；周平均换手率较高的 5 只个股为宏德股份，冠龙节能，景业智能，德龙激光，津荣天宇。

表 1：个股周涨幅

	周涨幅最大个股	申万行业名称	涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)
1	利和兴	专用设备	54.86	107.58
2	亿利达	通用设备	50.54	50.12
3	景业智能	自动化设备	34.56	142.46
4	同力日升	专用设备	24.89	82.69
5	精工科技	专用设备	23.80	11.67
	周跌幅最大个股	申万行业名称	涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)
1	ST 天马	通用设备	-3.5176	-2.6224
2	华东重机	通用设备	-4.6703	-2.4839
3	青海华鼎	通用设备	-7.4007	-21.9953
4	泰林生物	专用设备	-7.6014	54.4617
5	宏德股份	通用设备	-16.5499	59.2614

数据来源：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	宏德股份	通用设备	274.79	59.2614
2	冠龙节能	通用设备	150.01	22.7145
3	景业智能	自动化设备	142.46	41.6861
4	德龙激光	自动化设备	137.79	32.6154
5	津荣天宇	专用设备	110.80	38.4931
	周换手率最低个股	申万行业名称	换手率 (%)	市盈率 PE (TTM)
1	浩淼科技	工程机械	0.73	19.56
2	丰光精密	工程机械	0.70	30.54
3	今创集团	轨交设备 II	0.65	19.96
4	中国中车	轨交设备 II	0.61	15.69
5	常辅股份	自动化设备	0.29	16.4406

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 1.5 机械板块行业新闻

**国务院常务会议要求财政货币政策以就业优先为导向 稳住经济大盘等。**国务院总理李克强 5 月 11 日主持召开国务院常务会议，要求财政货币政策以就业优先为导向，稳住经济大盘；部署进一步盘活存量资产，拓宽社会投资渠道、扩大有效投资；决定阶段性免除经济困难高校毕业生国家助学贷款利息并允许延期还本。

资料来源：新华社

[https://www.miit.gov.cn/xwdt/szyw/art/2022/art\\_e6c37f79e5c44af7bd54eba478ae150f.html](https://www.miit.gov.cn/xwdt/szyw/art/2022/art_e6c37f79e5c44af7bd54eba478ae150f.html)

**油气增储上产不可松懈。**面对复杂多变的国际局势，油气增储上产工作仍不可松懈。推动油气增储上产是保障国家能源安全的战略选择,也是实现“双碳”目标的关键。从资源条件来看，未来我国油气增储上产仍具备较大潜力，非常规天然气的产量和经济性有望继续提升。俄乌冲突影响下，油气供应成为全球能源安全的核心关注。近日，国家能源局发布数据显示，一季度我国石油天然气保持良好增产势头，原油产量同比增长 4.4%，天然气产量同比增长 6.6%，继续保持自 2019 年以来油气稳增的态势。尤其在国际天然气价格高企的背景下，国产气持续发挥“压舱石”作用，有力保障了国内市场稳定。

资料来源：经济日报

[http://www.nea.gov.cn/2022-05/13/c\\_1310592548.htm](http://www.nea.gov.cn/2022-05/13/c_1310592548.htm)

**世界最大清洁能源走廊累计发电量突破 3 万亿千瓦时 相当于节约标准煤约 9.1 亿吨。**根据中国长江三峡集团有限公司：长江干流的 6 座梯级水电站——乌东德、白鹤滩、溪洛渡、向家坝、三峡、葛洲坝，多年累计发电量突破 3 万亿千瓦时。这相当于节约标准煤约 9.1 亿吨，减排二氧化碳约 2.4 亿吨，为我国经济社会绿色发展提供强劲动能。世界最大清洁能源走廊发电总量大，调峰能力强，可有效缓解华中、华东地区及川、滇、粤等省份的用电紧张局面，为电网的安全稳定运行发挥重要作用，为“西电东送”提供有力支撑，助力实现碳达峰、碳中和目标。

资料来源：国家能源局

[http://www.nea.gov.cn/2022-05/13/c\\_1310592544.htm](http://www.nea.gov.cn/2022-05/13/c_1310592544.htm)

**一季度中国机床工具行业运行平稳，出口继续明显增长。**中国机床工具工业协会 12 日发布 2022 年一季度机床工具行业经济运行情况：1 到 3 月中国机床工具行业进出口总额 80.1 亿美元，同比

增长 9.7%。其中，进口总额 32.0 亿美元，同比降低 2.3%，出口总额 48.1 亿美元，同比增长 19.6%。进口略有下降，出口继续明显增长。

资料来源：中国新闻网

<https://www.chinanews.com.cn/cj/2022/05-12/9752958.shtml>

## 1.6 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
翔楼新材	301160.SZ	定制化精密冲压特殊钢材料的研发、生产和销售，产品包括碳素结构钢、合金结构钢等特种结构钢及弹簧钢、轴承钢、工具钢等特种用途钢。	待上市	3.03	1、年产精密高碳合金钢带 4 万吨项目 2 研发中心建设项目
荣亿精密	873223.BJ	紧固件的研发、生产和销售，主要产品有铜钉、铜件、铜套、SMD、铝件、钢件、铆钉和螺母等，产品主要用于 3C、汽车等行业。	待上市	-	1、年产 3 亿件精密零部件智能工厂建设项目 2、研发中心建设项目 3、补充流动资金

数据来源：Wind，招股说明书，东方证券研究所

表 4：各公司主营业务收入，归母净利润

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
		2019	2020	2021			2019	2020	2021	
翔楼新材	301160.SZ	5.72	7.12	10.63	特种结构钢 (8.39,78.92%)；特种用途钢 (1.70,16.01%)	36.32%	0.62	0.68	1.21	39.7%
荣亿精密	873223.BJ	1.34	1.72	2.61	设备 (4.1,74%)；光学 (0.7,12%)；集成电路 (0.48,8.85%)	39.6%	0.22	0.23	0.23	2.2%

数据来源：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：4月销量降幅收窄，内需不足，外需增长较快

**4月挖机销量降幅收窄。**根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2022年2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24534台，同比-47%。其中，国内市场销量16.32万台，同比下降64%；出口销量8502台，同比增长55%。从其他工程机械品种看，2022年3月汽车起重机销量同比下降61.1%，3月装载机销量同比-36%。由于基础建设投资增速放缓，工程机械的需求持续低迷，企业短期面临一定的经营压力。

图 14：挖掘机销量增速



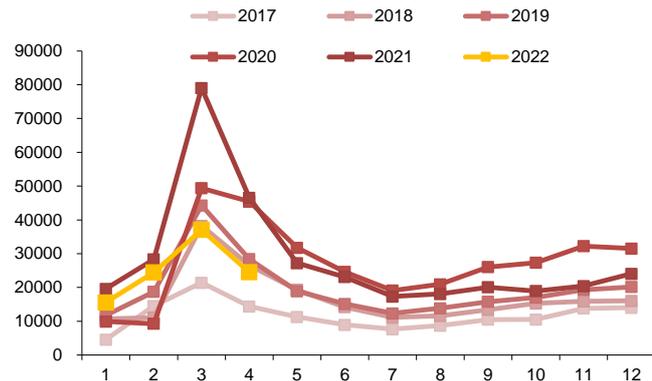
数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 15：挖掘机出口销量增速



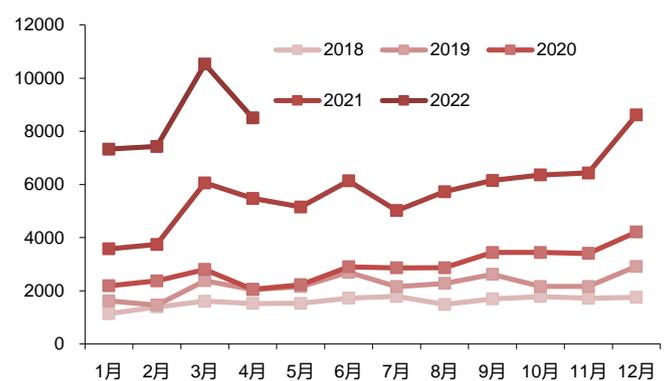
数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 16：挖掘机月度销量



数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 17：挖掘机月度出口销量



数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 18：汽车起重机销量增速



数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

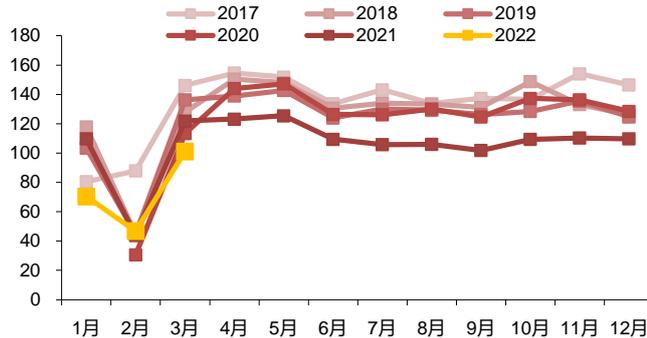
图 19：装载机销量增速



数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

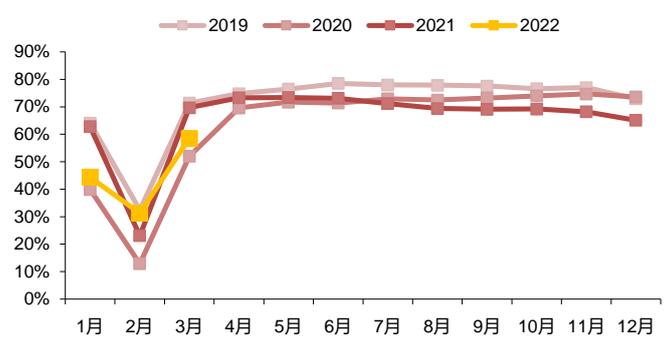
**利用率水平有所回升。**根据小松挖掘机利用小时数据，2022 年 3 月小松中国挖掘机利用小时为 101 小时，同比-17%。根据庞源租赁的塔机吨米利用率看，3 月利用率为 58.5%，比 2 月上升 27.2pct，反应下游需求有所提振。

图 20：小松中国挖掘机利用小时数（小时）



数据来源：komatsu 官网，东方证券研究所

图 21：庞源吨米利用率



数据来源：庞源租赁官网，东方证券研究所

**下游增速回暖，稳增长措施推进中。**从下游来看，2021 年 1-12 月基建投资增长 0.2%，相比 1-11 月的增速而言边际改善。在年初各项稳增长政策的刺激下，22M3 基建投资增速强势反弹，同比增长 10.5%。22M3 房地产业固定资产投资完成额同比增长 0.7%，增速环比略微下滑，反应下游需求仍未复苏。展望全年，基建作为重要的宏观调控方式之一，有望持续发力，为工程机械产业需求奠定坚实的基础。

图 22：基础设施建设投资增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 23：房地产开发投资完成额累计增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

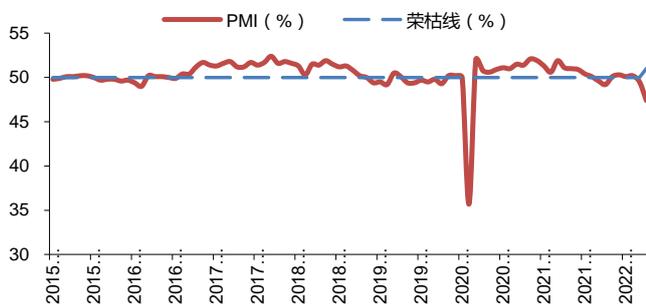
## 2.2 工业设备：生产维持高景气

### 2.2.1 工业运行状态：库存周期下降，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。

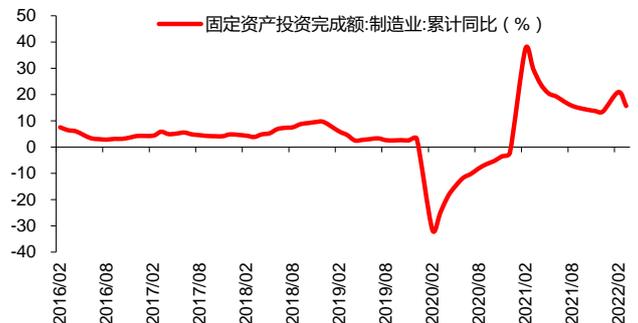
疫情以来，工业景气逐渐复苏。20年新冠疫情造成停摆，对工业产生了不利影响，20年2月PMI创下35.7%的较低水平。随着疫情得到控制，我国工业经济也开始进入复苏通道，PMI自2020年3月至2021年8月始终位于50%以上，反映工业经济持续复苏。收到疫情反复及国际形势的影响，2022年4月PMI为47.4%，环比3月下滑。21年1-12月制造业固定资产投资金额24.2万亿元，同比增长13.5%；22年2、3月固定资产投资增速快速反弹，制造业景气度边际向好。新一轮疫情的阵痛过后，下游受到抑制的需求将迎来大规模释放，制造业的前景可观。

图 24：中国 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 25：制造业固定资产投资增速 (%)



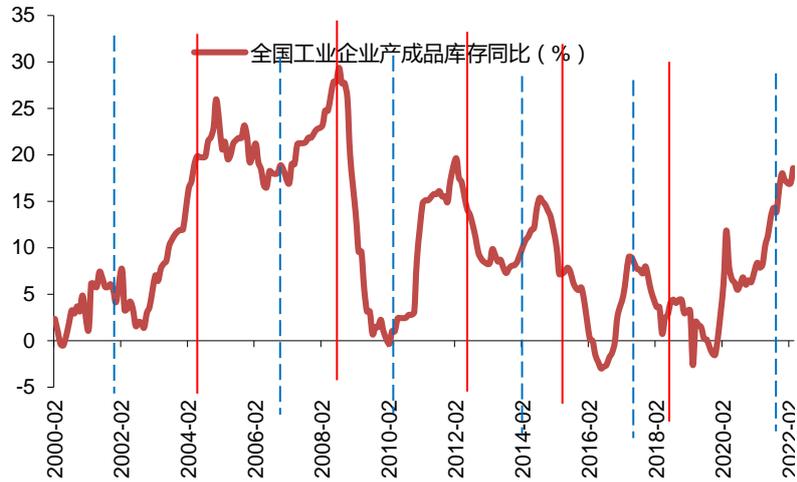
数据来源：Wind，东方证券研究所

**库存周期指向景气承压。**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

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申明。

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。但从库存周期来看，目前仍处于库存去化阶段，零部件和通用加工设备整体需求低于去年。

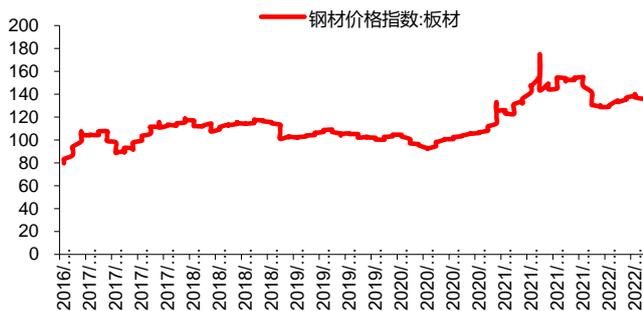
图 26：2000 年以来的库存周期变化



数据来源：Wind，东方证券研究所

**钢材板材价格越过山峰。**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2022年5月13日数据显示，钢材板材价格指数达135.91，处于2006年以来的68%分位，相比2021年9月的最高点155.09而言出现明显回落，但呈现出一定的上涨态势。2021M10-2021M12，钢材价格持续下降；自22M1开始，钢材价格重新走高，给制造业企业的生产经营带来一定的压力，22M4开始，钢材价格略有回落。

图 27：近期钢价指数情况



数据来源：Wind，东方证券研究所，注：1994年4月=100

图 28：2006 年至今的钢价指数分位



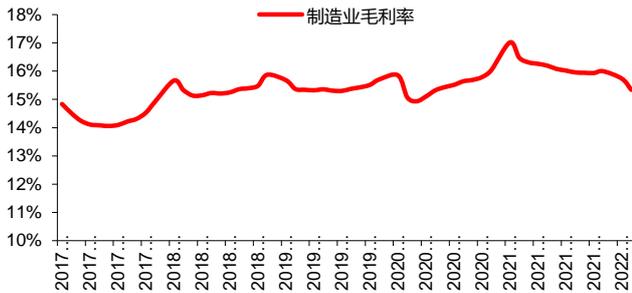
数据来源：Wind，东方证券研究所

**机械细分毛利率短期回落。**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%，2022年3月，制造业毛利率回落到15%。

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申明。

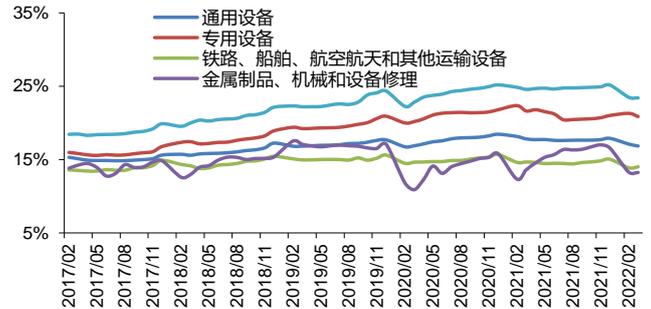
就机械细分领域而言，仪器仪表的毛利率相对较高，金属制品，机械和设备修理的毛利率相对较低。

图 29：制造业综合毛利率



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 30：机械细分行业综合毛利率



数据来源：Wind，东方证券研究所

### 2.2.2 叉车设备：行业高增速，电动化趋势明显

**3月叉车销量保持增长。**2021年1-12月叉车行业销量10万台，同比增加37.3%，其中12月单月销量8.1万台，同比增长8.64%。截至2022年3月31日，叉车行业当月销量12.6万辆，单月销量同比增长0.29%，反应疫情影响下行业景气依然较好。

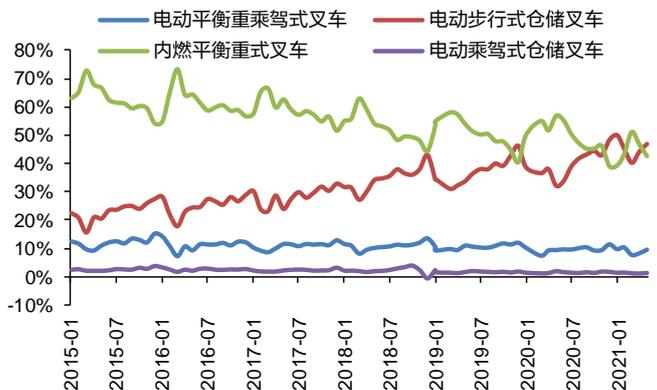
**电动步行式销量旺盛，电动化趋势持续。**叉车可以分为电动平衡重乘驾式、电动步行式仓储车、电动乘驾式仓储车、内燃平衡重式叉车等四种类型。近年来受工业结构变化和环保推动，电动叉车销量增速较高，电动化占比不断提高。2021年5月电动步行式仓储叉车销量同比增长95%，内燃平衡重式叉车同比增长10%。我们认为叉车电动化将继续保持发展趋势，其中电动平衡重乘驾式叉车是内燃平衡重式叉车的升级品种，未来占比有望进一步提升。

图 31：叉车销量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 32：叉车电动化趋势明显



数据来源：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。

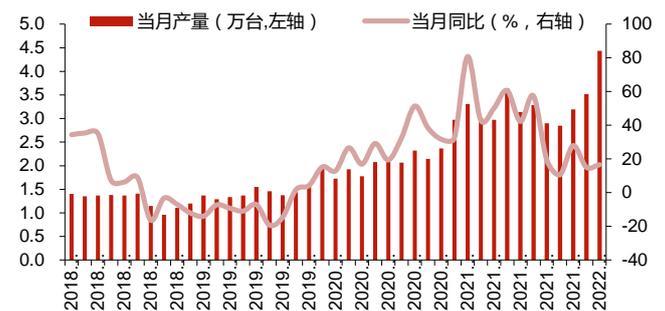
**工业机器人产量持续旺盛。**2019 年国内工业机器人产量增速逐渐回暖，从 19 年上半年的-10%，回升到 19 年全年的-6%，其中 19 年 12 月产量增速达 15.3%。自 2020 年以来，随着国内疫情得到控制，工业机器人产量增速快速回升，20 年产量 23.7 万台，同比增长 19.1%，反映行业需求旺盛。21 年行业延续了快速增长趋势，1-12 月累计产量 36.6 万台，同比增长 44.9%，截至 22 年 3 月 31 日，累计产量 10.2 万台，同比增长 10.2%。随着工业智能化的逐步推进，“工业 4.0”时代的到来，制造业相关部门对于智能化程度的需求越来越高，因此，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 1-12 月，工业机器人制造收入 8177.8 亿元，同比增长 29.2%，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 33：工业机器人累计产量



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 34：工业机器人当月产量



数据来源：Wind，东方证券研究所

### 2.2.4 机床：政策催化，下游需求向好，21 年以来保持高增长

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 1-12 月金属切削机床累计产量同比增长 29.2%，金属成型机床累计产量同比增长 0.5%，2022 年 1-3 月金属切削机床累计产量同比增长 1.5%，反映下游行业需求边际收缩。在中央的相关政策推动下，工业母机行业未来的发展前景向好。

图 35: 金属切削机床产量



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 36: 金属成形机床产量



数据来源: 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，1-12 月累计产量 367.7 万辆，同比增长 145.6%，22 年 1-3 月累计产量 134.60 万辆，同比增 140.80%。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%，2022 年 3 月单月装机量达 21.4GWh，同比增长 138%；4 月单月装机量达 13.3GWh，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 37: 新能源汽车产量



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 38: 动力电池装机量



数据来源: 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，同比增长大幅增长，2021 年新增设备容量达 54.93GWh，同比增长 14%。从电池产量看，2021 年 1-12 月太阳能电池产量累计同比增长 42.1%，截至 2022 年 3 月太阳能发电新设备容量累计比去年同期增长 148%。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 39：太阳能发电新增设备容量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 40：太阳能电池产量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

### 2.3.3 油气设备：油价持续上升，能源安全助推油服行业持续发展

**受到地缘政治等因素影响，近期油价大幅上升，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（5 月 14 日），油价边际降低，价格为 106.98 美元/桶，但仍高于 100 美元。2020 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，2022 年初由于俄乌冲突的影响导致原油价格明显上升。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 2022 年 4 月已经恢复至 1603 部，单月略有下滑，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。

图 41：布伦特原油均价



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 42：全球在用钻机数量



数据来源：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，2022年5月13日美国在用钻机数回升到714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发展机遇。

图 43：美国在用钻机数量



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 44：美国原油商业库存

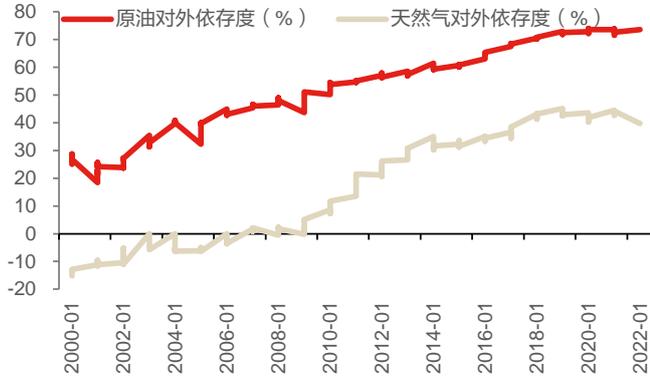


数据来源：Wind，东方证券研究所

**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。

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申明。

图 45: 国内油气对外依赖度



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 46: 我国石油与天然气开采行业固定资产投资增速



数据来源: 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1-12月原煤产量累计同比增长5%，2021年1-12月煤炭开采和洗选业营业收入同比增长58.3%，2022年3月同比增长60.8%，反映行业处于较高景气度。而行业固定资产投资2021年保持温和增长，1-12月固定资产投资完成额累计同比增长11%，2022年3月同比增长51%，增速加快，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行业。随着煤炭需求上升，我们看好智慧煤机行业的进一步发展。

图 47: 动力煤价格情况



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 48: 原煤产量增速



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 49：煤炭行业收入增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 50：煤炭行业资本开支情况



数据来源：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

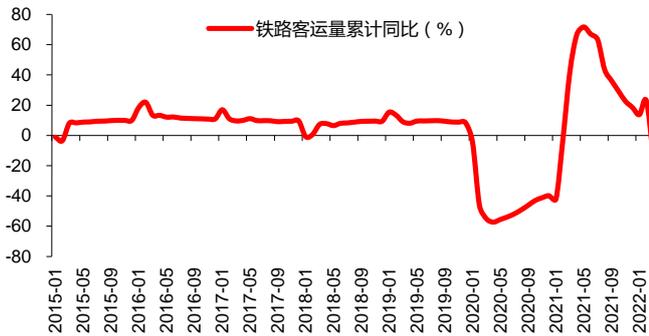
数据来源：国家能源局，东方证券研究所

## 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，22 年铁路稳定发展。**根据 22 年初的铁总会议，2022 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 30.38 亿人、同比增长 20%，货物发送量 38.04 亿吨、同比增长 2.1%；全面完成国家铁路投资任务，高质量推进川藏铁路等国家重点工程，投产新线 3300 公里以上，其中普速铁路 1900 公里左右。

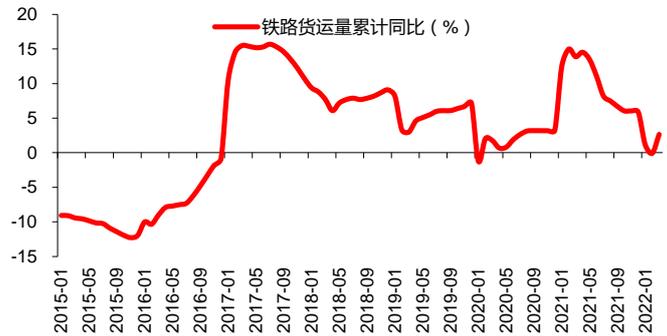
**疫情过后，铁路运量回升，车辆购置有望回暖。**2020 年新冠疫情对铁路运输造成不利影响，2020 年铁路货运量为 45 亿吨，同比增长 3%，而客运量达 22 亿人次，同比下降 40%。随着疫情的回暖，铁路运量也有所回升，2021 年 1-12 月铁路货运量同比增长 6%，铁路客运量同比增长 19%，铁路客运仍较 2019 年下降 29%，反映行业仍然存压。从车辆生产上看，2020 年动车产量同比下降 2.9%，机车同比下降 22%，2021 年 1-12 月动车产量下降 50.3%，机车产量增长 9%，2022 年 2 月动车组累计产量同比下降 88%，机车产量累计同比+65%，动车组的下游需求下滑较大，轨道交通制造业短期面临一定的压力。2021 年 1-12 月下降 4%，2022 年 3 月铁路货物周转量同比+3%，客运量分别同比-13%。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 51：铁路客运量增速



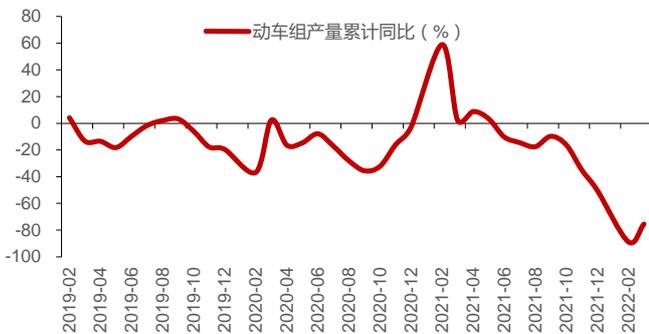
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 52：铁路货运量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 53：铁路动车产量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 54：铁路机车产量增速



数据来源：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，2021年，新增城市轨道交通线路35条，新增运营里程1168公里，较20年增长约15%；新增洛阳、绍兴、嘉兴、文山、芜湖，以及嘉兴（海宁）、镇江（句容）7个城市首次开通运营城市轨道交通。2021年，全年完成客运量较2020年增加61.2亿人次、增长约35%，达到2019年的99.2%；全年平均客运强度约0.82万人次每公里日，较2020年增长约14%，较2019年下降约28%。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，2022年3月城轨客运量占总客运量比例达43.7%，较2022年2月的43.6%基本持平。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 55：铁路投资累计同比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 56：城轨客运量占比



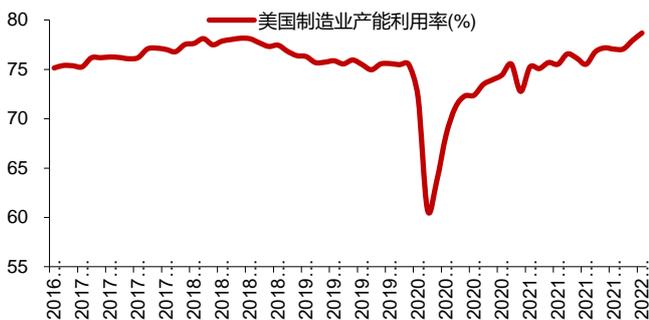
数据来源：Wind，东方证券研究所

### 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。2022年3月美国制造业产能利用率的78.7%，2022年3月欧盟27国的制造业产能利用率达82.1%，均处于较高水平。从制造业PMI看，2022年3月美国/德国/日本分别达57.1%，56.9%，54.1%，处于荣枯线上，指向制造业景气度较高。

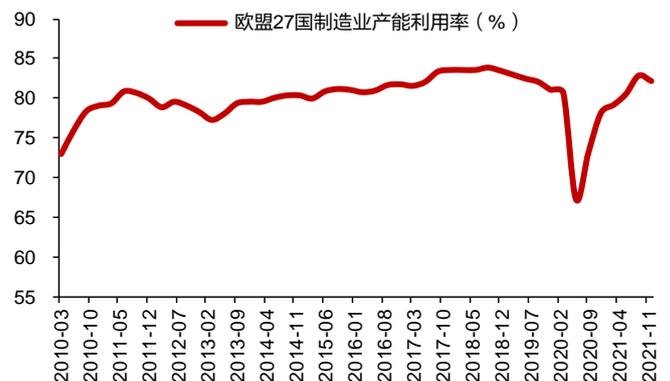
**海外机械需求同样向好。**根据日本机械定单数据看，2021年12月同比增长17%，2021年12月，日本机械出口金额同比增长7%，反映总体需求景气度高，2022年3月同比增长7%。2021年12月我国机械工业出口交货值同比增长21.79%，比11月而言有所下滑，但总体仍保持较快增长。主要机械制造国家的机械产值和出口增速向好，也指向全球的机械需求景气度较高。

图 57：美国制造业产能利用率



数据来源：Wind，东方证券研究所

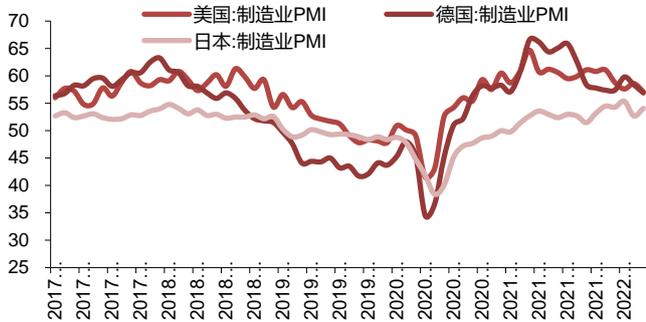
图 58：欧盟 27 国制造业产能利用率



数据来源：Wind，东方证券研究所

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。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 59：部分发达国家制造业 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 60：日本机械订单增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 61：日本机械出口金额增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 62：我国机械工业出口交货值增速



数据来源：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)、伊之密（300415）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。

本报告仅供本公司的客户使用。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](http://www.dfzq.com.cn)