

2022年07月11日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 机械行业2022年中期策略： 挖掘智造升级 $\alpha$ 、重视景气回升 $\beta$

增持（维持）

投资要点

分析师：范益民

执业证书编号：S1050521110003

邮箱：fanyim@cfsc.com.cn

联系人：丁祎

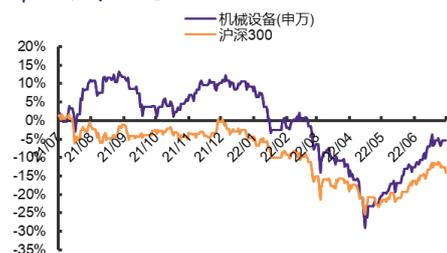
执业证书编号：S1050122030004

邮箱：dingyi@cfsc.com.cn

## 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
机械设备(申万)	11.1	3.3	-5.5
沪深300	-1.1	-2.6	-14.1

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 通用自动化：叠加行业 $\beta$ 凸显弹性

国产品牌有望借疫情切入到大型自动化设备公司采购体系，并将在其他自动化设备领域和国产品牌有更深入的合作，客户将得到沉淀。中长期看，我国正处在产业转型的过程中，劳动力紧缺、劳动力价格上涨，以及需求的多元化必然要通过“机器替人”来解决。低质、低价、低端工业自动化品牌已不能满足国内制造业对品质的需求，逐渐被市场淘汰。国产品牌龙头依靠本土化优势、服务优势、工程师红利加速缩小市场份额差距，行业集中度有望进一步向优势企业靠拢。建议重点关注信捷电气、汇川技术、怡合达、埃斯顿、雷赛智能、伟创电气、中控技术、奥普特等。

### 检验检测服务：长坡厚雪，穿越牛熊

2020年我国检验检测市场规模达3600亿元左右，2014-2020年间增速为同期GDP的2.4倍，已成为全球增长最快、潜力最大的市场。检测行业下游广泛分散，受益于国内传统产业转型升级，新兴行业快速发展，新材料、新结构和新工艺不断涌现，检验检测新需求持续产生，同时居民生活水平的提高和监管的加强也为检验检测行业的蓬勃发展提供了驱动力，因此检测行业同时具备顺周期和抗周期属性，龙头企业具备经营韧性。在“简政放权”和“放管服”的政策红利及市场化竞争推动下，国内第三方民营检验检测机构正处于高速发展阶段，市场规模占比持续提升。其中龙头企业可以借助资本市场以较低的费用进行融资，通过新设、并购等方式，不断拓宽实验室布局及检测范围，持续提高市场份额占比，同时进行精细化管理降本增效，释放利润弹性，实现ROE水平提升。建议重点关注广电计量、苏试试验、华测检测、谱尼测试等。

### 工业机器人：中长期受益智造升级和产业转型

工业机器人作为自动化水平的象征，全球工业机器人安装量呈现持续增长态势。而随着工业机器人应用门槛的下降，工业机器人的应用已经不再局限于对负载、响应性、一致性要求较高的汽车行业。劳动力成本上升以及工业机器人成本下降，制造型企业通过“机器替人”的投资回收期逐步下降，推升了工业机器人在电子等劳动密集型行业的普及。我国大陆作为全球的制造中心，为最大的工业机器人需求地区。随着半导体、新能源汽车等先进制造业在我国可预期的快速发展，预计工业机器人密度仍将保持提升态势。而国产品牌在工业机器人核心零部件突破技术封锁，将持续降低工业机器

人的应用成本，降低投资回收期，并进一步推动工业机器人在一般制造业的应用和普及。建议重点关注埃斯顿、绿地谐波、双环传动等。

## ■ 高端机床：自主可控大有可为

机床主要下游行业为汽车、航空航天、工程机械等传统行业，伴随着新能源汽车行业的快速发展催生大量机床需求、航空航天行业转型升级加速五轴联动高端机床进口替代趋势。我国机床行业呈现国退民进之势，在市场化竞争中，民营企业的灵活性优势显现。目前机床行业上市公司中大部分为民营企业，在高端机床产品均有不同侧重并实现自主化生产。随着我国机床龙头企业整体竞争力的不断增强，具备细分市场优势的民营企业脱颖而出。在机床国产替代和数控化趋势的背景下，机床企业不断完善产品品类及扩大规模，未来我国机床市场具有广阔空间。建议重点关注创世纪、科德数控、海天精工、国盛智科等。

## ■ 行业评级及投资策略

我国制造业在2020年下半年疫情迅速控制后得到快速恢复，在出口需求带动下持续保持高景气度；而2021年下半年以来受高基数效应、地产调控以及财政政策滞后等因素的影响，制造业景气度呈现下行趋势，至2022年二季度制造业景气正处于低潮筑底阶段。制造业景气波动不改我国中长期智造升级大势，高端装备行业仍将在“机器替人”和“碳中和”的驱动下保持增势。建议重点关注工业自动化（通用自动化部件、工业机器人、高端机床、机器视觉、FA零部件等）、检测检验服务行业等受益制造业复苏预期的板块；另一方面，在“双碳”驱动下，新能源相关的锂电、光伏、风电、核电以及“低碳”拉动的高效流体机械、智能物流等行业同样长期受益，维持机械行业“增持”评级。

## ■ 风险提示

制造业景气度下降，基建投资规模和进度不及预期；全球疫情蔓延将导致经济复苏缓慢；工业自动化行业竞争加剧致盈利能力下降；推荐公司业绩不达预期风险等。

### 重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	7月11日 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
603416.SH	信捷电气	37.29	2.16	2.51	3.53	17	15	11	推荐
002747.SZ	埃斯顿	23.29	0.14	0.27	0.42	166	86	55	推荐
688305.SH	科德数控	73.78	0.94	1.10	1.45	78	67	51	推荐
301029.SZ	怡合达	68.3	1.06	1.44	2.06	64	47	33	推荐
688686.SH	奥普特	261.01	3.67	4.94	6.46	71	53	40	推荐
300751.SZ	迈为股份	477.78	5.95	5.17	7.68	80	92	62	推荐

002967.SZ	广电计量	21.12	0.32	0.44	0.59	66	48	36	推荐
688557.SH	兰剑智能	30.11	1.11	1.70	2.29	27	18	13	推荐
603966.SH	法兰泰克	10.73	0.63	0.81	1.06	17	13	10	推荐
601808.SH	中海油服	13.16	0.07	0.77	1.08	201	17	12	推荐
688012.SH	中微公司	121.77	1.64	2.02	2.60	74	60	47	推荐
002371.SZ	北方华创	299.54	2.15	3.11	4.25	139	96	70	推荐
688082.SH	盛美上海	110.07	0.68	0.97	1.32	162	113	83	推荐
688003.SH	天准科技	35.28	0.55	1.08	1.51	64	33	23	推荐
688558.SH	国盛智科	32.94	1.52	1.91	2.76	22	17	12	推荐
300450.SZ	先导智能	59.93	1.28	1.69	2.52	47	35	24	推荐
300776.SZ	帝尔激光	166.48	3.60	4.83	7.37	46	34	23	推荐
002111.SZ	威海广泰	8.98	0.09	0.77	0.96	100	12	9	推荐
300416.SZ	苏试试验	24.01	0.72	0.95	1.27	33	25	19	推荐
688006.SH	杭可科技	69.48	0.58	1.86	3.05	120	37	23	推荐
688155.SH	先惠技术	111.68	0.93	3.62	5.36	120	31	21	推荐

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 正文目录

1、 2022年上半年回顾及下半年投资策略.....	7
1.1、机械行业市场表现 .....	7
1.2、制造业景气低潮期，行业盈利能力受到压制 .....	8
1.3、 2022年中期策略：挖掘智造升级 $\alpha$ 、重视景气回升 $\beta$ .....	9
2、通用自动化：叠加行业B凸显弹性.....	11
2.1、工控通用部件：国产化正当时 .....	11
2.2、 FA零部件：一站式采购大势所趋 .....	13
3、工业机器人：中长期受益智造升级和产业转型.....	16
4、高端机床：自主可控大有可为.....	18
4.1、我国机床行业景气度回暖，产量见底回升 .....	18
4.2、国退民进，机床市场格局重塑 .....	19
5、检测检验服务：长坡厚雪，穿越牛熊.....	21
5.1、前景广阔，强者恒强 .....	21
5.2、方兴未艾，潜力无限 .....	23
6、行业评级及重点关注个股.....	25
7、风险提示.....	27

## 图表目录

图表1： 2022年以来行业累计涨跌幅（%，截止6月30日） .....	7
图表2： 2021年以来中信行业指数全行业涨跌幅排名（%） .....	7
图表3： 2011年以来行业市盈率变化 .....	8
图表4： 2011年以来行业市净率变化 .....	8
图表5： 行业营业收入及净利润（亿元） .....	8
图表6： 行业营业收入增速及净利润增速（%） .....	8
图表7： 行业经营性现金流净额及净利润（亿元） .....	9
图表8： 行业期间费用率（%） .....	9
图表9： 行业毛利率与净利率（%） .....	9
图表10： 我国PLC市场规模及预测（亿元） .....	11
图表11： 2020年我国PLC市场主要品牌市占率 .....	11
图表12： 2020年我国PLC 项目型市场规模（亿元） .....	12
图表13： 2020年我国PLC OEM型市场规模（亿元） .....	12
图表14： 我国通用伺服市场规模及预测（亿元） .....	12

图表15: 我国通用伺服市场分行业市场规模(亿元)	12
图表16: 2020年我国通用伺服市场各品牌份额	13
图表17: 日韩/本土及台湾/欧美三类厂商发展趋势(亿元)	13
图表18: 以客户工程师为中心服务	13
图表19: 米思米全球营收及增速(亿元, %)	14
图表20: 米思米中国营业收入(亿元)	14
图表21: 怡合达和米思米在关键业务方面的比较	14
图表22: 怡合达与米思米毛利率水平(%)	15
图表23: 怡合达与米思米净利率水平(%)	15
图表24: 全球工业机器人存量与年新安装量(万台)	16
图表25: 全球工业机器人主要下游行业	16
图表26: 2020年各地区工业机器人安装量(万台)	16
图表27: 2020年全球工业机器人装机分布(万台)	16
图表28: 2010-2020年我国工业机器人安装量(万台)	17
图表29: 2020年我国工业机器人装机下游分布(万台)	17
图表30: 2020年各地区每万人工业机器人装机量(台)	17
图表31: 我国工业机器人月产量与同比增速(台, %)	17
图表32: 我国金属切削机床产量(万台, %)	18
图表33: 我国金属加工机床行业产值(亿元, %)	19
图表34: 我国金属加工机床行业消费额(亿元)	19
图表35: 我国机床进出口市场及贸易顺差(亿美元)	19
图表36: 国企和民企营收对比(亿元)	20
图表37: 上市公司营业收入对比(亿元)	20
图表38: 全球检验检测行业市场规模不断扩大(亿欧元)	21
图表39: 2009-2020年国内检测市场规模与国内GDP增速	21
图表40: 2013-2020年国内检测行业机构数量(家)	22
图表41: 2020年检测检验机构营收情况统计	22
图表42: 2020年国内检测机构员工人数情况统计	22
图表43: 2020年国内检测机构服务半径情况统计	22
图表44: 国内主要检验检测机构市占率情况(亿元)	23
图表45: 规模以上企业营收和数量双增长(亿元)	23
图表46: 2019年规模以上检测企业数量及营收占比	23
图表47: 2020年规模以上检测企业数量及营收占比	23
图表48: 2020年企事业检测检验机构占比情况	23
图表49: 2014-2020我国事业单位制检测检验机构占比	23
图表50: 2013-2020我国第三方检测机构规模及份额占比(亿元)	24

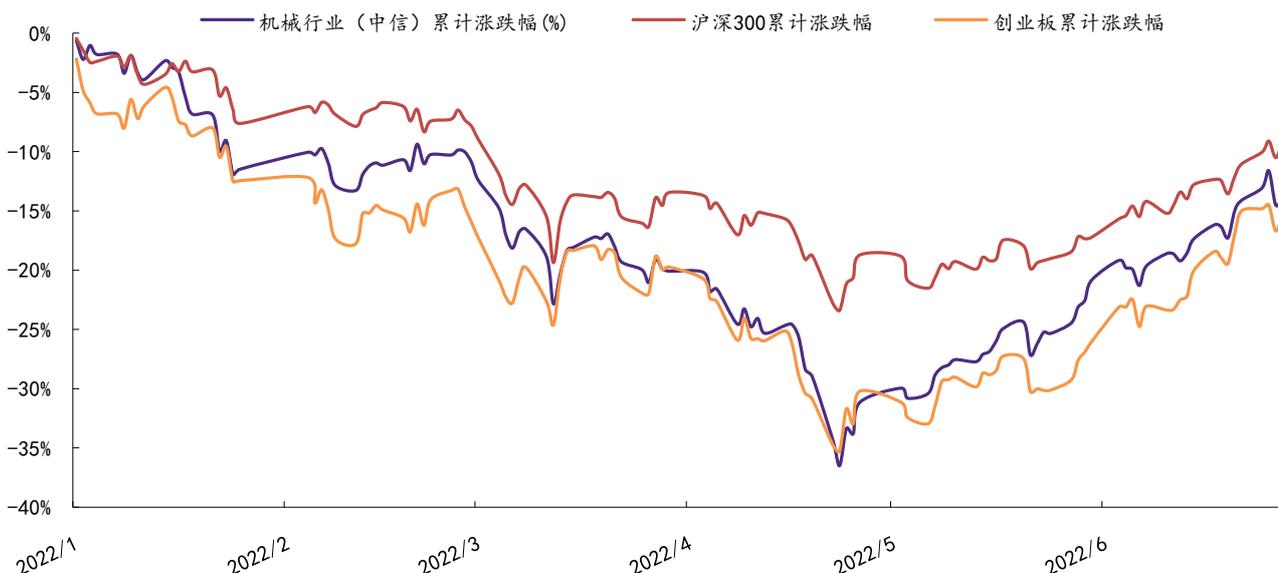
图表51: 重点关注公司及盈利预测 ..... 26

# 1、2022年上半年回顾及下半年投资策略

## 1.1、机械行业市场表现

今年以来，机械行业指数（中信）累计涨幅为-13.9%（截止6月30日），整体表现弱于沪深300指数的-9.22%涨幅，强于创业板指数的-15.4%涨幅。

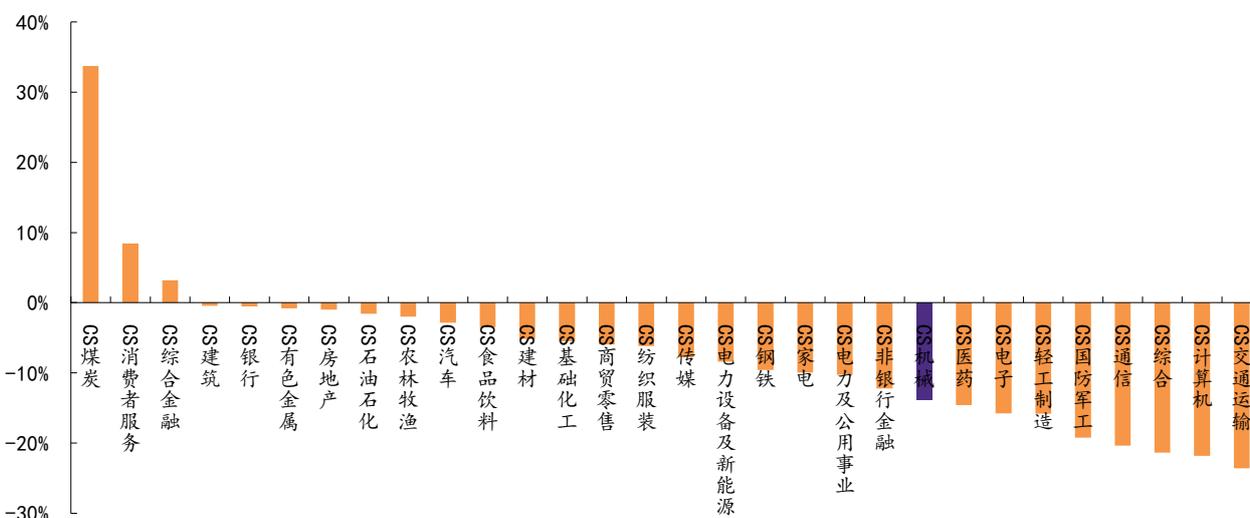
图表 1：2022 年以来行业累计涨跌幅（%，截止 6 月 30 日）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

从全行业横向比较看，今年以来，机械行业整体市场表现处于中位数偏下水平；煤炭、消费者服务、综合金融、建筑、银行等板块涨幅居前。

图表 2：2021 年以来中信行业指数全行业涨跌幅排名 (%)



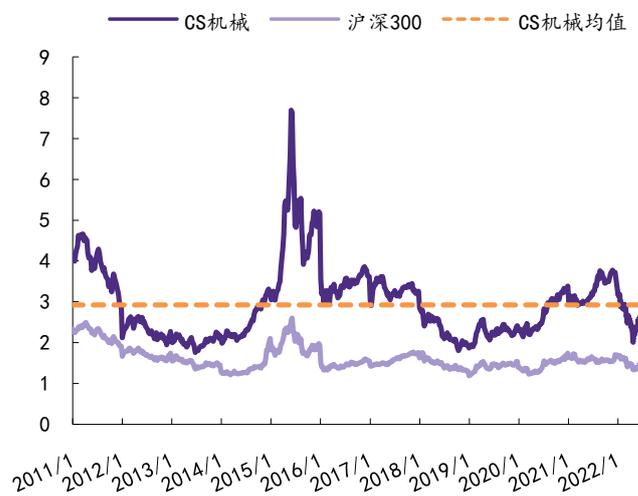
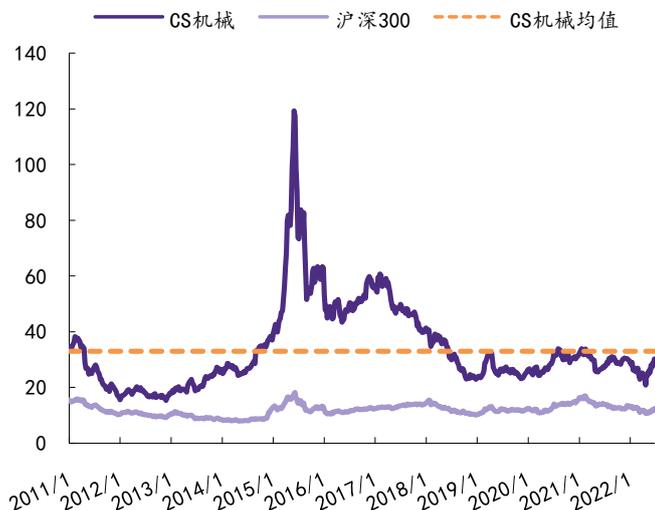
资料来源：Wind，华鑫证券研究

从历史维度看，机械行业2011年以来平均市盈率为33.0倍（TTM、整体法、剔除负

值)，当前机械行业市盈率29.6倍，略低于历史均值；市净率方面，机械行业2011年以来平均市净率为2.92倍（TTM、整体法），当前机械行业市净率2.73倍，低于历史均值水平。

图表 3：2011 年以来行业市盈率变化

图表 4：2011 年以来行业市净率变化



资料来源：Wind，华鑫证券研究

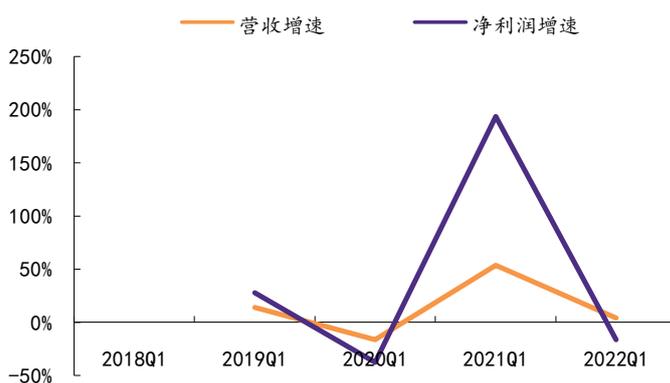
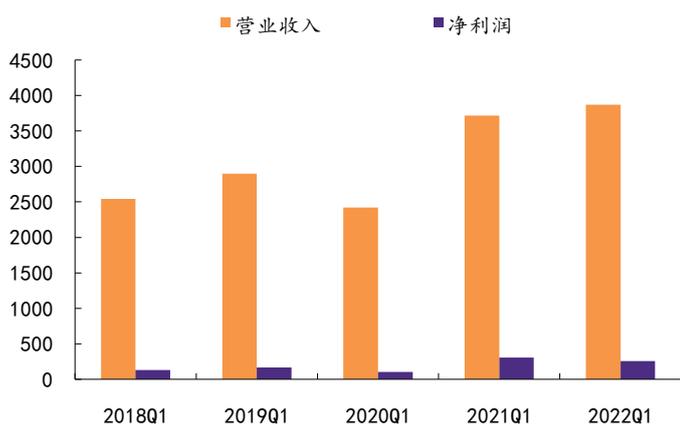
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 1.2、制造业景气低潮期，行业盈利能力受到压制

机械行业2022年一季度实现营收为3868亿元，同比提升4.05%；实现净利润为256亿元，同比提升-16.5%。受制造业景气下行影响，中游装备行业营收利润均呈现一定压力。

图表 5：行业营业收入及净利润（亿元）

图表 6：行业营业收入增速及净利润增速（%）

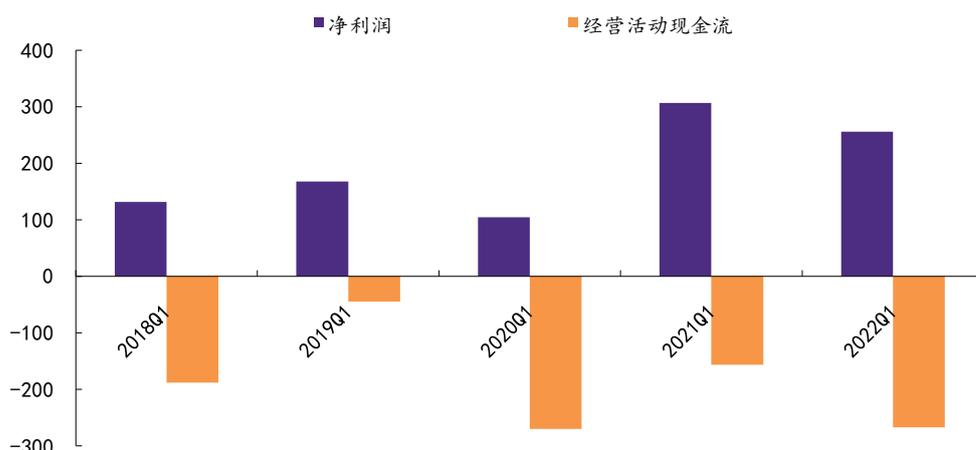


资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

机械行业2022年一季度经营性现金流净额为净流出267亿元，同比增长71.0%。

图7：行业经营性现金流净额及净利润（亿元）

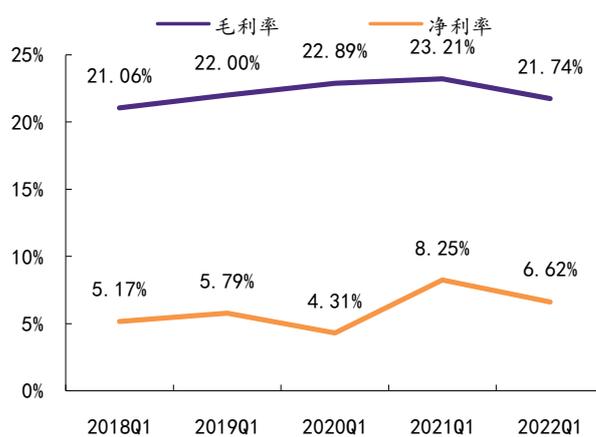
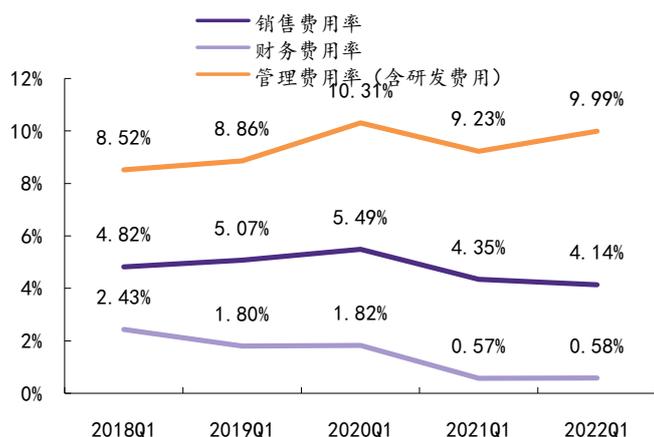


资料来源：Wind，华鑫证券研究

机械行业2022年一季度管理费用率（含研发费用）同比上升0.76pct至9.99%；销售费用率由4.35%下降至4.14%，同比下降0.21pct；财务费用率由0.57%微增至0.58%；行业整体毛利率为21.7%，同比下滑1.47pct，上游大宗原材料价格上涨影响较为显著；行业整体净利率由上年同期的8.25%下降至6.62%。

图8：行业期间费用率（%）

图9：行业毛利率与净利率（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 1.3、2022年中期策略：挖掘智造升级 $\alpha$ 、重视景气回升 $\beta$

我国制造业在2020年下半年疫情迅速控制后得到快速恢复，在出口需求带动下持续保持高景气度；而2021年下半年以来受高基数效应、地产调控以及财政政策滞后等因素的影响，制造业景气度呈现下行趋势，至2022年二季度制造业景气正处于低潮筑底阶段。制造业景气波动不改我国中长期智造升级大势，高端装备行业仍将在“机器替人”和“碳中和”的驱动下保持增势。建议重点关注工业自动化（通用自动化部件、工业机器人、高端机床、机器视觉、FA零部件等）、检测检验服务行业等受益制造业复苏预期的板块；另一方面，在“双碳”驱动下，新能源相关的锂电、光伏、风电、核电以及“低

碳”拉动的高效流体机械、智能物流等行业同样长期受益，维持机械行业“增持”评级。

**重点推荐通用自动化板块：**国产品牌有望借疫情切入到大型自动化设备公司采购体系，并将在其他自动化设备领域和国产品牌有更深入的合作，客户将得到沉淀。中长期看，我国正处在产业转型的过程中，劳动力紧缺、劳动力价格上涨，以及需求的多元化必然要通过“机器替人”来解决。低质、低价、低端工业自动化品牌已不能满足国内制造业对品质的需求，逐渐被市场淘汰。国产品牌龙头依靠本土化优势、服务优势、工程师红利加速缩小市场份额差距，行业集中度有望进一步向优势企业靠拢。建议重点关注信捷电气、汇川技术、怡合达、埃斯顿、雷赛智能、伟创电气、中控技术、奥普特等。

**重点推荐工业机器人板块：**工业机器人作为自动化水平的象征，全球工业机器人安装量呈现持续增长态势。而随着工业机器人应用门槛的下降，工业机器人的应用已经不再局限于对负载、响应性、一致性要求较高的汽车行业。劳动力成本上升以及工业机器人成本下降，制造型企业通过“机器替人”的投资回收期逐步下降，推升了工业机器人在电子等劳动密集型行业的普及。我国大陆作为全球的制造中心，为最大的工业机器人需求地区。2020年工业机器人安装量占据全球总安装量的43.8%。随着半导体、新能源汽车等先进制造业在我国可预期的快速发展，预计工业机器人密度仍将保持提升态势。随着国产品牌在工业机器人核心零部件突破技术封锁，将持续降低工业机器人的应用成本，减少投资回收期，并进一步推动工业机器人在一般制造业的应用和普及。建议重点关注埃斯顿、绿地谐波、双环传动等。

**重点推荐高端机床板块：**机床主要下游行业为汽车、航空航天、工程机械等传统行业，伴随着新能源汽车行业的快速发展催生大量机床需求、航空航天行业转型升级加速五轴联动高端机床进口替代趋势。我国机床行业呈现国退民进之势，在市场化竞争中，民营企业的灵活性优势显现。目前机床行业上市公司中大部分为民营企业，在高端机床产品均有不同侧重并实现自主化生产。随着我国机床龙头企业整体竞争力的不断增强，具备细分市场优势的民营企业脱颖而出。在机床国产替代和数控化趋势的背景下，机床企业不断完善产品品类及扩大规模，未来我国机床市场具有广阔空间。建议重点关注创世纪、科德数控、海天精工、国盛智科等。

**重点推荐检验检测板块：**2020年我国检验检测市场规模达3600亿元左右，2014-2020年间增速为同期GDP的2.4倍，已成为全球增长最快、潜力最大的市场。检测行业下游广泛分散，受益于国内传统产业转型升级，新兴行业快速发展，新材料、新结构和新工艺不断涌现，检验检测新需求持续产生，同时居民生活水平的提高和监管的加强也为检验检测行业的蓬勃发展提供了驱动力，因此检测行业同时具备顺周期和抗周期属性，龙头企业具备经营韧性。在“简政放权”和“放管服”的政策红利及市场化竞争推动下，国内第三方民营检验检测机构正处于高速发展阶段，市场规模占比持续提升。其中龙头企业可以借助资本市场以较低的费用进行融资，通过新设、并购等方式，不断拓宽实验室布局及检测范围，持续提高市场份额占比，同时进行精细化管理降本增效，释放利润弹性，实现ROE水平提升。建议重点关注广电计量、苏试试验、华测检测、谱尼测试等。

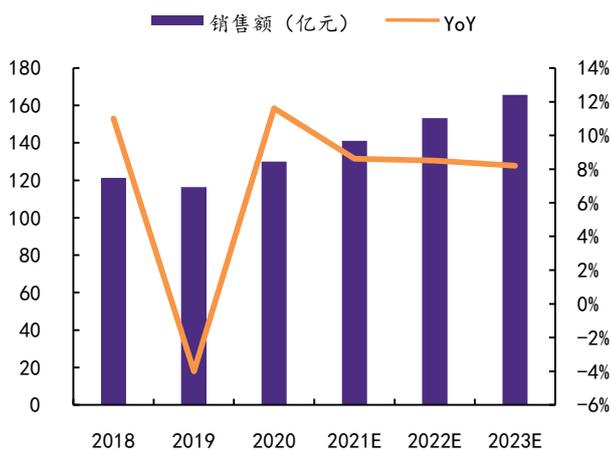
## 2、通用自动化：叠加行业β凸显弹性

### 2.1、工控通用部件：国产化正当时

通用自动化以控制层PLC与驱动层伺服系统最为典型。我国的通用PLC以进口品牌为主，尤其是西门子为代表的欧系品牌。海外品牌供应链受疫情影响导致交货期不稳定，加速了国产品牌进口替代进程。而国内头部厂商在疫情初期通过口罩机、防护服切入下游自动化设备公司供应链体系，大大加快了新客户的拓展速度并提升渗透率和品牌知名度。

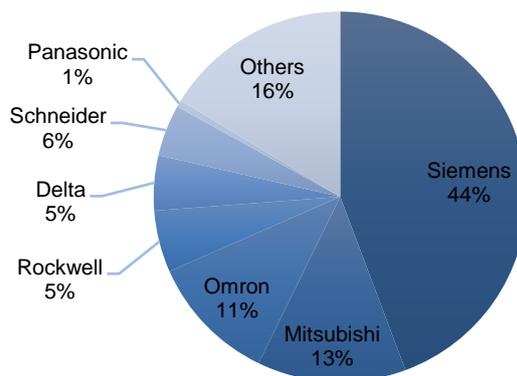
PLC为控制层核心，具备通用性好、软件属性强、客户粘性高等特点。据睿工业，2020年我国PLC销售额为130亿元，并预计2021-2023年将保持约8%的复合增速。信捷电气2020年PLC收入为4.90亿元，同比增长65.6%；汇川技术2020年PLC（含HMI）收入为5.88亿元，同比增长94.5%，国产龙头品牌份额仍然相对较低但保持了较快速增长。考虑到我国当前PLC市场仍然以欧系及日系为主，国产品牌借本土化优势及工程师红利，依然有非常大的渗透率提升空间。

图表 10：我国 PLC 市场规模及预测（亿元）



资料来源：睿工业，华鑫证券研究

图表 11：2020 年我国 PLC 市场主要品牌市占率

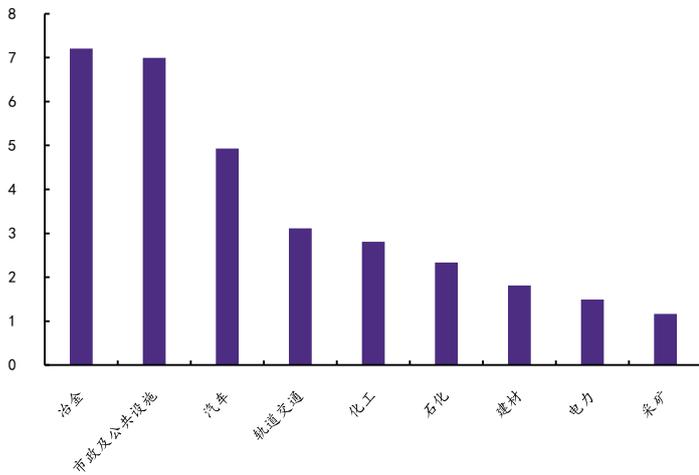


资料来源：睿工业，华鑫证券研究

大型PLC主要下游市场为冶金、市政、汽车等项目型市场。项目型市场对产品的稳定性、可靠性要求高，并且由于工艺复杂，需要灵活和丰富的网络拓展能力。整体看，大型PLC面向的项目型市场为传统行业，增速相对较缓慢。

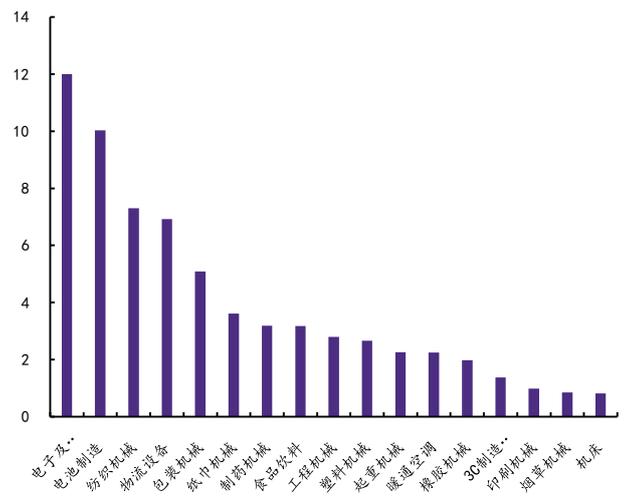
随着近几年PLC下游OEM市场设备的复杂度提升，以及从点到线的自动化提升需求，中型PLC在OEM市场的应用有显著提升，中型PLC逐渐下沉到小型PLC的应用市场，呈现中型PLC小型化趋势；另一方面，受益于主控逻辑芯片的发展以及以EtherCAT为代表的以太网总线的普及，小型PLC逐渐具备了中型PLC高代码执行效率、丰富的I/O接口、灵活的组网等能力，呈现小型PLC中型化趋势。因此，中型和小型PLC在OEM市场界限变得模糊。

图表 12: 2020 年我国 PLC 项目型市场规模 (亿元)



资料来源: 睿工业, 华鑫证券研究

图表 13: 2020 年我国 PLC OEM 型市场规模 (亿元)



资料来源: 睿工业, 华鑫证券研究

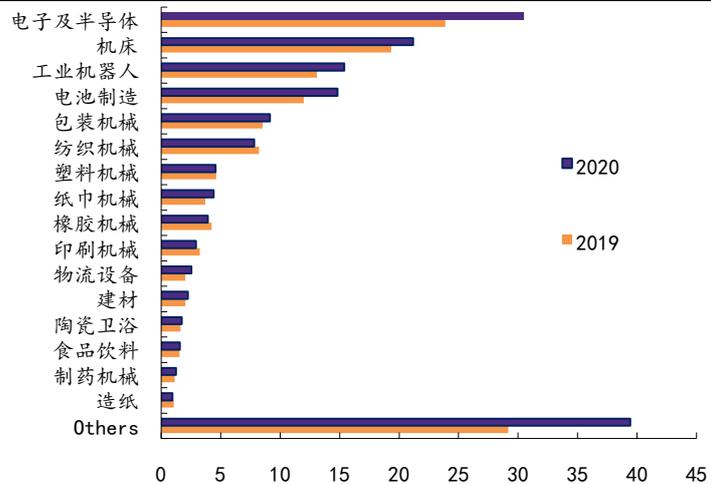
通用伺服销售均价高于PLC, 单台自动化设备一般配置1个PLC及多台伺服, 因此通用伺服相较于PLC拥有更大的市场空间。据睿工业, 2020年我国通用伺服销售额164亿元, 同比增速17.9%, 增速高于PLC; 预计2021-2023年我国通用伺服市场将保持10-15%的增速。3C、半导体、工业机器人、锂电等新兴行业需求增速远高于传统的包装、印刷、纺织等传统行业。

图表 14: 我国通用伺服市场规模及预测 (亿元)



资料来源: 睿工业, 华鑫证券研究

图表 15: 我国通用伺服市场分行业市场规模 (亿元)



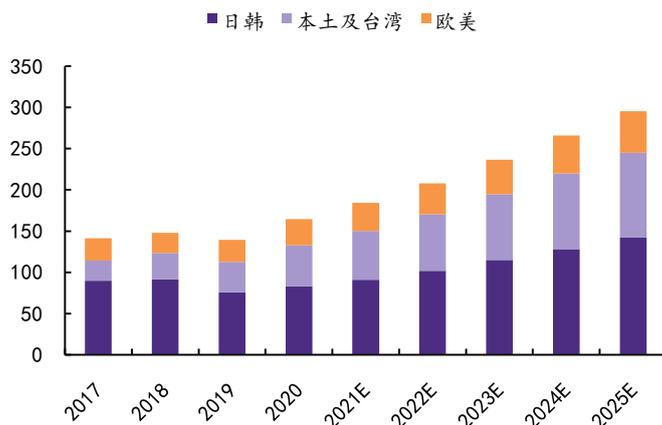
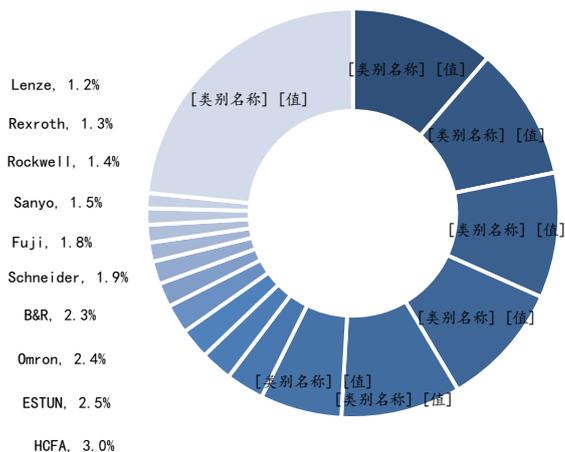
资料来源: 睿工业, 华鑫证券研究

与PLC类似, 我国通用伺服市场为外资品牌主导, 尤其以性价比出众的日系为主。本土厂商经过近十年的沉淀和积累, 涌现了汇川、禾川、信捷、埃斯顿等众多品牌, 渗透率提升较为显著, 2020年本土及台湾品牌销售规模达49.6亿元, 市占率已提升至30%。

3C、半导体、锂电、光伏等新兴行业将是国产品牌提升市占率和品牌知名度的主战场。对于新兴产业从市场拓展角度, 国产和进口品牌在同一起跑线, 新兴产业在我国的蓬勃发展为国产品牌从中低端往中高端拓展并实现超车提供了广阔的市场空间。

图表 16: 2020 年我国通用伺服市场各品牌份额

图表 17: 日韩/本土及台湾/欧美三类厂商发展趋势 (亿元)



资料来源: 睿工业, 华鑫证券研究

资料来源: 睿工业, 华鑫证券研究

## 2.2、FA零部件：一站式采购大势所趋

自动化设备零部件选型由前端工程师设计行为所决定。由于在自动化零部件设计方面普遍存在耗时长、效率低下的问题，因此了解工程师需求是重中之重。围绕工程师展开服务，通过赋能工程师进而影响工程师群体设计行为来最终促成客户的采购需求，而行业新进入者难以在短时间内建立高效的服务流程和专业的服务团队，从而铸就竞争壁垒。

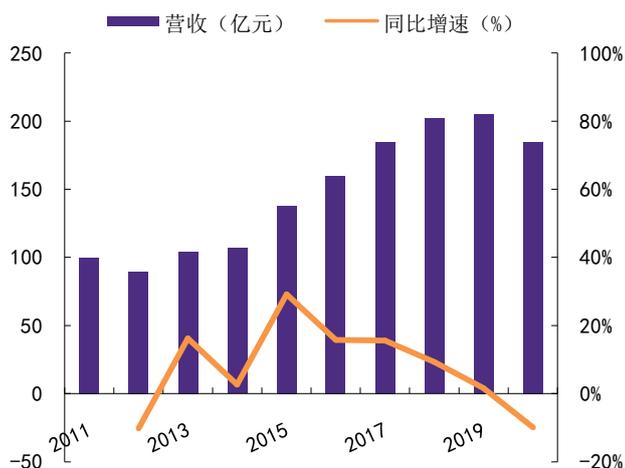
图表 18: 以客户工程师为中心服务



资料来源: 怡合达招股书, 华鑫证券研究

国际工业自动化零部件龙头米思米于行业中较早采用一站式供应多种零部件模式。目前米思米经营业务以FA为核心，在全球市场形成了先发优势和较大市场规模。米思米2020年总营业收入达185.1亿元，近十年复合增长率达7.09%。其中2019/2020年米思米在中国市场上的营业收入分别为34.6/33.0亿元。

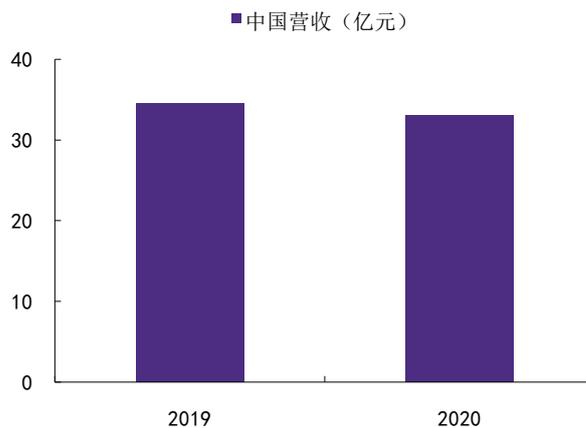
图表 19: 米思米全球营收及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

注: 米思米 2021 年财年对应图中 2020 财年

图表 20: 米思米中国营业收入 (亿元)



资料来源: 怡和达招股书, 华鑫证券研究

注: 米思米 2021 年财年对应图中 2020 财年

2018-2020年, 怡和达FA工厂自动化零部件毛利率水平与米思米相当, 而净利率远高于米思米。公司盈利能力高于米思米, 处于更有利的市场竞争地位。

图表 21: 怡和达和米思米在关键业务方面的比较

项目	米思米	怡和达
品类	经销商品类数量达到 2,670 万种	已开发涵盖 176 个大类、1,404 个小类、90 余万个 SKU 的 FA 工厂自动化零部件产品体系
客户数	总客户数 30.14 万家, 其中: 日本 11.62 万家, 日本以外 18.51 万家	累计成交客户数超过 4 万家
交期	日本国内标准交货日期为 2 天, 交期遵守率 99.96%	90%标准件可实现 3 天内发货
作品著作权	米思米(中国)公开披露的作品著作权共 27 项	公开披露的作品著作权共 9 项
专利权	米思米(中国)公开披露的专利权 36 项, 其中: 实用新型专利 22 项、外观设计专利 14 项	共计195 项, 其中: 实用新型专利 187 项、外观设计专利 8 项

资料来源: 怡和达招股书, 华鑫证券研究

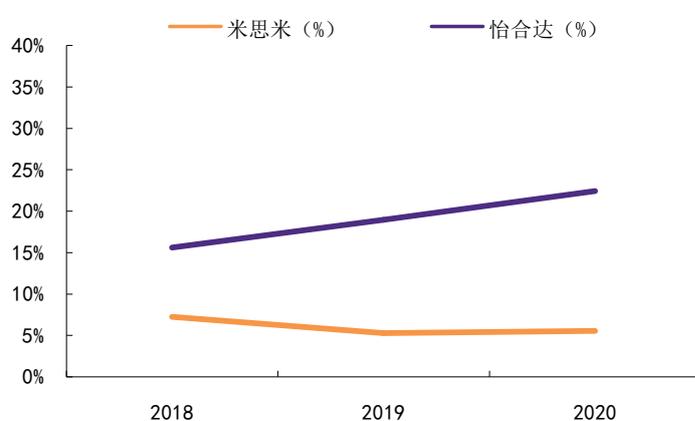
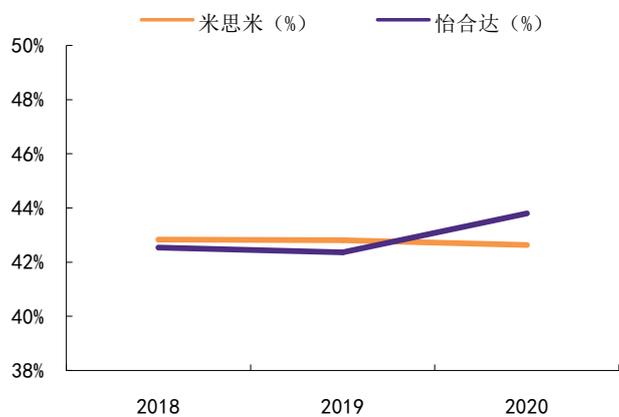
由于德国、日本等国外公司在自动化零部件特别是高端零部件领域占据重要地位, 但其基于中国本土产业设计的自动化零部件供应体系, 存在匹配性较差问题。经过多年发展, 自动化零部件行业技术水平已较为成熟, 在产品特性上主要体现在自动化零部件对各类自动化设备的适用性。怡和达深耕自动化设备行业, 深入研究国内设备行业对零部件的应用场景, 熟悉国内自动化设备对零部件需求特性, 持续强化产品在下游不同应用领域和场景的适用性。

怡和达在国内制造体系配套优势凸显, 产能将进入释放期。公司处于国内制造业较为发达的华南地区, 拥有自动化设备零部件所需完善的制造体系配套资源, 为选择优质供应商资源、持续拓展产品品类、保证产品交期和品质等方面提供了良好的外部产业链环境。由于自动化零部件供应呈现交货周期短、订单频次高、质量要求高的特点, 因此供应链管理成为公司提高产能的重要因素。怡和达 IPO 资金将用于东莞怡和达智能制造供应链华南中心、苏州怡和达自动化科技有限公司自动化零部件制造项目、东莞怡和达企业信息化管理升级建设, 其中供应链中心募集资金投资金额占比高达 68.0%。通

过自建供应链中心，提升公司仓库吞吐能力，加快订单响应速度，信息化管理能力提高，满足客户采购需求，增强客户粘性，公司盈利能力将再上台阶。

图表 22：怡合达与米思米毛利率水平（%）

图表 23：怡合达与米思米净利率水平（%）



资料来源：怡和达招股书，华鑫证券研究  
注：米思米 2021 年财年对应图中 2020 财年

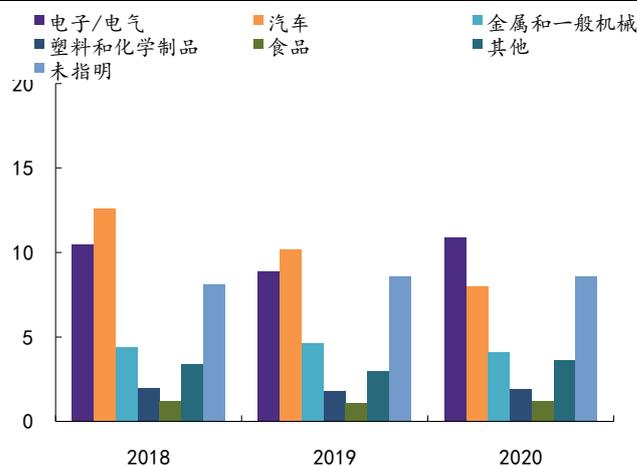
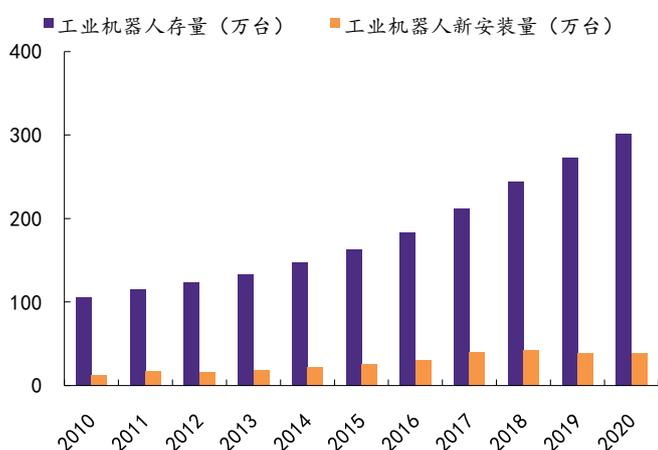
资料来源：Wind，华鑫证券研究  
注：米思米 2021 年财年对应图中 2020 财年

### 3、工业机器人：中长期受益智造升级和产业转型

工业机器人作为自动化水平的象征，全球工业机器人安装量呈现持续增长态势。全球存量工业机器人数量2020年已达302万台，当年新增安装量达38.4万台。而随着工业机器人应用门槛的下降，工业机器人的应用已经不再局限于对负载、响应性、一致性要求较高的汽车行业。劳动力成本上升以及工业机器人成本下降，制造型企业通过“机器替人”的投资回收期逐步下降，推升了工业机器人在电子等劳动密集型行业的普及。从全球来看，在2020年电子行业已成为工业机器人的第一大下游应用行业。

图24：全球工业机器人存量与年新安装量（万台）

图25：全球工业机器人主要下游行业



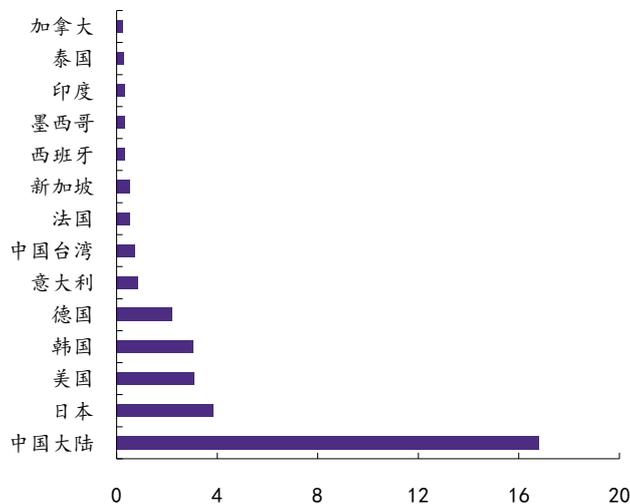
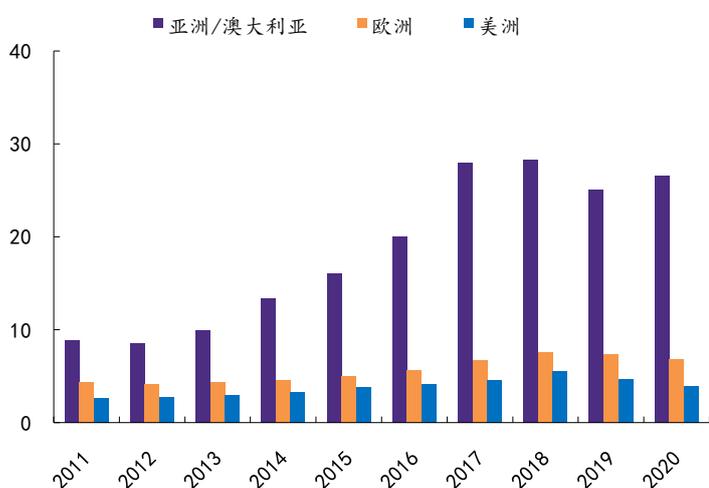
资料来源：IFR，华鑫证券研究

资料来源：IFR，华鑫证券研究

中国大陆作为全球的制造中心，为最大的工业机器人需求地区。据IFR，中国大陆2020年工业机器人安装量为16.8万台，远超第二位日本的3.87万台，占据全球总安装量的43.8%。

图26：2020年各地区工业机器人安装量（万台）

图27：2020年全球工业机器人装机分布（万台）

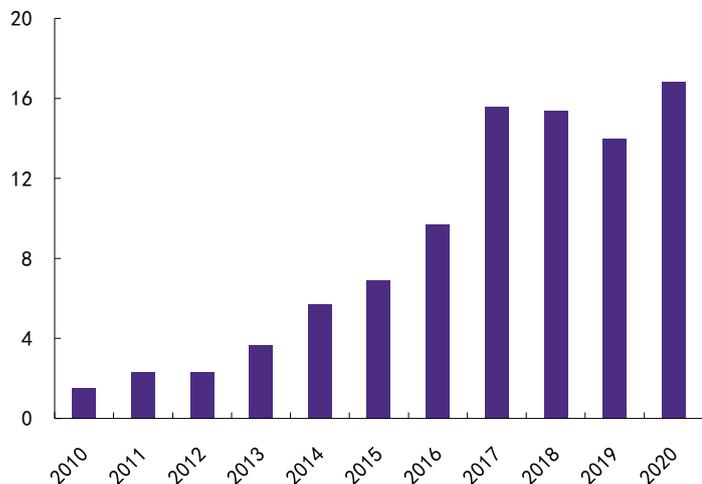


资料来源：IFR，华鑫证券研究

资料来源：IFR，华鑫证券研究

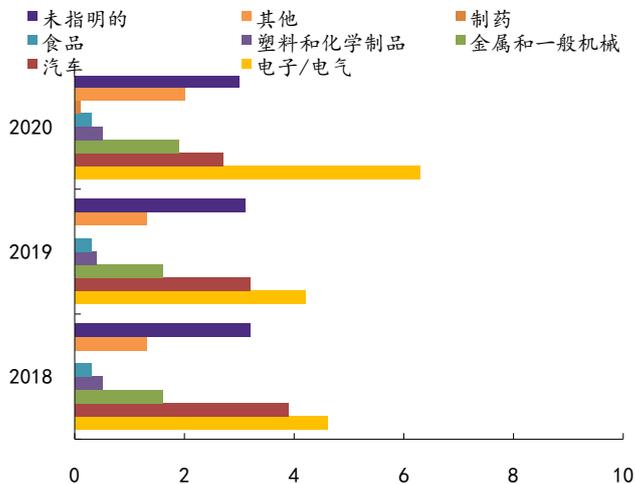
得益于国家政策的扶持和人口红利渐失下制造业转型的迫切需求，自2015年以来我国工业机器人行业得到快速发展。新兴产业在我国的蓬勃发展提升了工业机器人的需求，2018-2020年电子电气行业持续为第一大应用行业。

图表 28：2010-2020 年我国工业机器人安装量（万台）



资料来源：IFR，华鑫证券研究

图表 29：2020 年我国工业机器人装机下游分布（万台）

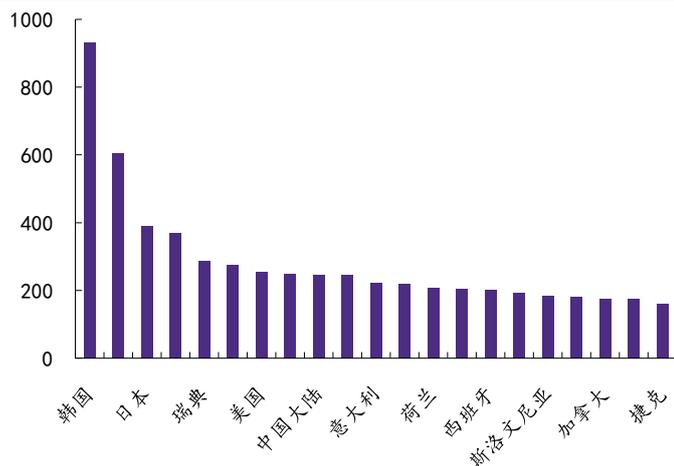


资料来源：IFR，华鑫证券研究

我国大陆地区每万人工业机器人装机量在2020年提升至246台，排名全球第九位。

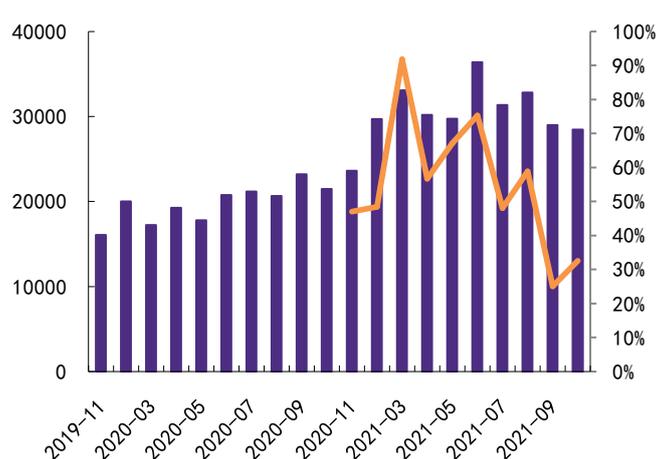
随着半导体、新能源汽车等先进制造业在我国可预期的快速发展，预计工业机器人密度仍将保持提升态势。此外，突如其来的疫情减缓的劳动力的流动性，将加速提升制造业提升自动化率的意愿。而随着国产品牌在工业机器人核心零部件突破技术封锁，将持续降低工业机器人的应用成本，减少投资回收期，并进一步推动工业机器人在一般制造业的应用和普及。

图表 30：2020 年各地区每万人工业机器人装机量（台）



资料来源：IFR，华鑫证券研究

图表 31：我国工业机器人月产量与同比增速（台，%）



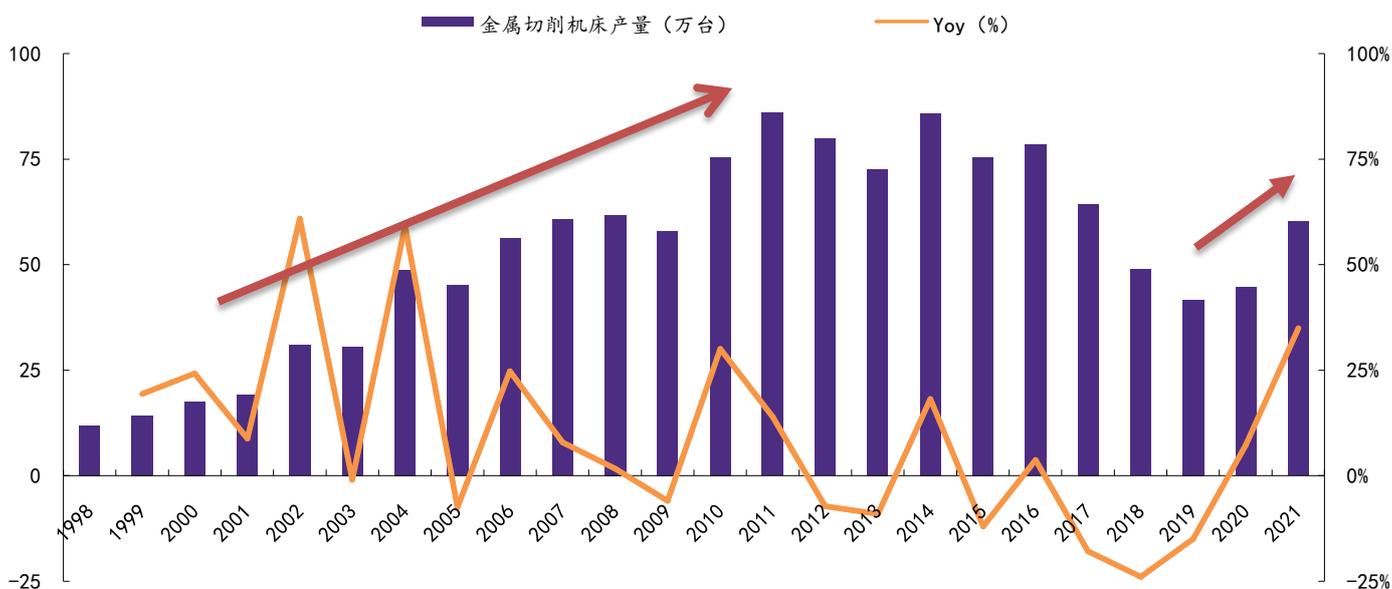
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 4、 高端机床：自主可控大有可为

### 4.1、 我国机床行业景气度回暖，产量见底回升

金属切削机床是主要机床品类，其产量变化是我国制造业发展各阶段的缩影。我国2021年加入WTO，贸易额迅速增长拉动了制造业对机床的需求，产量实现较快速提升。2000-2011年，我国金属切削机床产量从17.7万台提升至86.0万台，复合增速达15.5%。我国金属切削机床产量在2011年达到历史顶峰，并在2012-2014年保持高位。随着机床存量快速提升，2015-2019年机床行业进入低潮期。2019年金属切削机床产量41.6万台，比2011年高点的86万台下降52%；2020年以来金属切削机床产量呈现底部回升态势，一方面得益于我国疫情控制效果显著拉动了出口需求并推动制造业迅速复苏，另一方面机床更新周期的到来，呈现共振。2021年我国金属切削机床产量至60.2万台，同比增长35%。

图表 32：我国金属切削机床产量（万台，%）

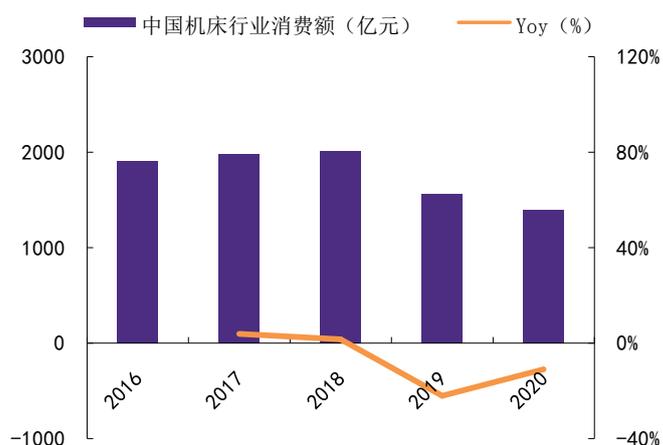
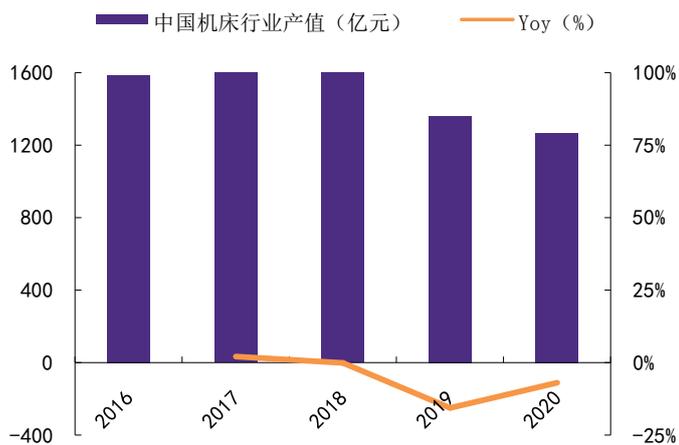


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2016-2020年，我国金属加工机床行业产值增速与消费额增速保持相同趋势。2019年受到中美贸易战影响，我国机床行业产值和消费额分别同比下降15.7%、22.1%；2020年受到新冠疫情影响，机床行业产值和消费额分别同比下降7.00%、10.9%。随着制造业的复苏及可预期的稳增长举措的发力，叠加机床更新周期的到来，有望持续推动国内机床需求放量，机床行业景气度底部反转有望持续。

图表 33: 我国金属加工机床行业产值 (亿元, %)

图表 34: 我国金属加工机床行业消费额 (亿元)

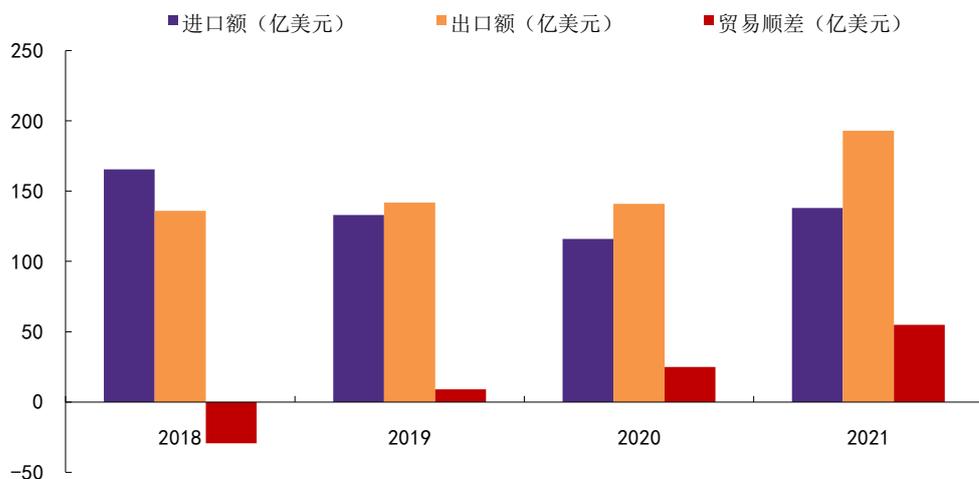


资料来源: 中国机床工具工业协会, 华鑫证券研究

资料来源: 中国机床工具工业协会, 华鑫证券研究

为打破国外对机床核心零部件的垄断局面, 我国采取一系列政策加快国产化进程。从进出口市场来看, 到2021年全国机床进/出口金额分别达138/193亿美元; 从贸易差额来看, 2019-2021年国内机床市场持续呈现贸易顺差的局面, 贸易顺差逐年上升, 主要得益于我国机床制造水平快速提升, 中低端机床出口形式良好, 但高端机床的对外依赖度依然严重。

图表 35: 我国机床进出口市场及贸易顺差 (亿美元)

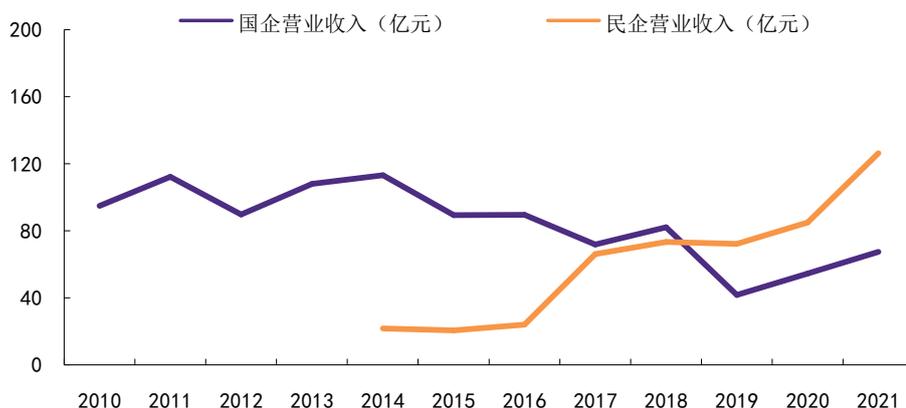


资料来源: 中国机床工具工业协会, 华鑫证券研究

## 4.2、国退民进, 机床市场格局重塑

2011年以来, 由于我国数控机床产业在高速发展的同时, 企业创新力不足、核心技术缺失、专业人才不足、技术基础薄弱和产业结构失衡等深层次问题逐渐暴露。与此同时, 部分民营企业因具有较强市场适应性, 快速调整经营思路, 不追求扩大规模, 聚焦某一领域, 逐渐成为机床行业的主力军。科德数控专注于高端五轴联动数控机床; 创世纪聚焦立式加工中心, 通用机床2021年出货量超过1万台, 位居国内行业首位; 海天精工专攻数控龙门和数控立式加工机床; 国盛智科打造成为金属切削类中高档数控机床及其自动化生产线提供商。在近十年发展中, 机床行业逐步演化成为国退民进局面, 行业格局有望得到重塑。

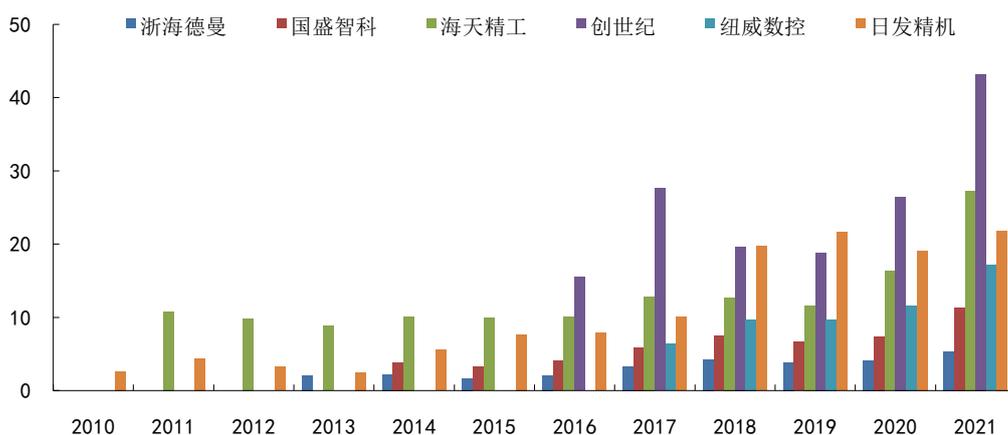
图表 36: 国企和民企营收对比 (亿元)



资料来源: Wind, 华鑫证券研究 (国企统计对象为沈阳机床、秦川机床; 民企统计对象为浙海德曼、创世纪、国盛智科、海天精工、纽威数控、日发精机)

市场化倒逼企业加大研发投入和技术进步, 民营企业参与市场竞争的活力得到调动。从目前已上市公司近几年业绩表现看, 纽威数控营收增长最快, 2017-2021年复合增长率达28.1%; 其次是创世纪和日发精机, 上市以来营收复合增长率均超过20%。

图表 37: 上市公司营业收入对比 (亿元)



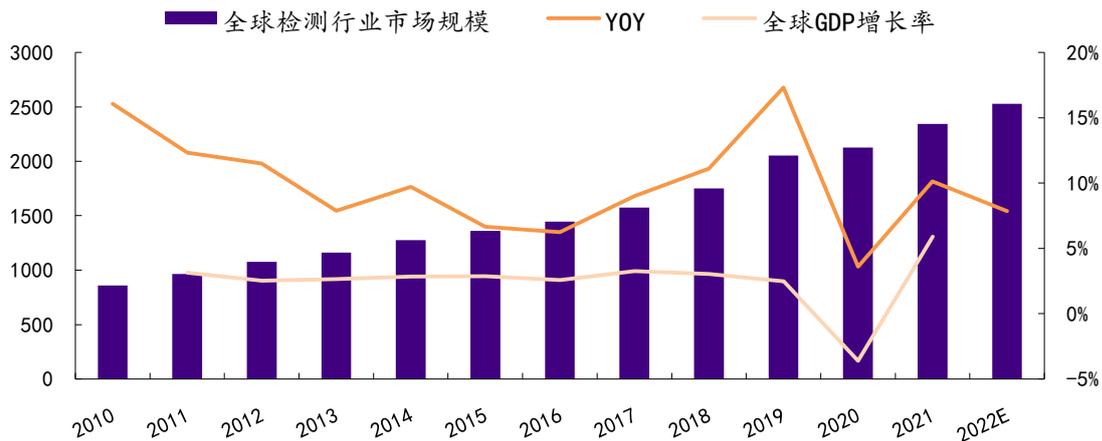
资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 5、检测检验服务：长坡厚雪，穿越牛熊

### 5.1、前景广阔，强者恒强

2011-2021年，全球检验检测市场的市场规模从966亿欧元提升至2342亿欧元，CAGR达9.26%，约为同期全球GDP平均增速（2.5%）的3.7倍，且增速波动较小。

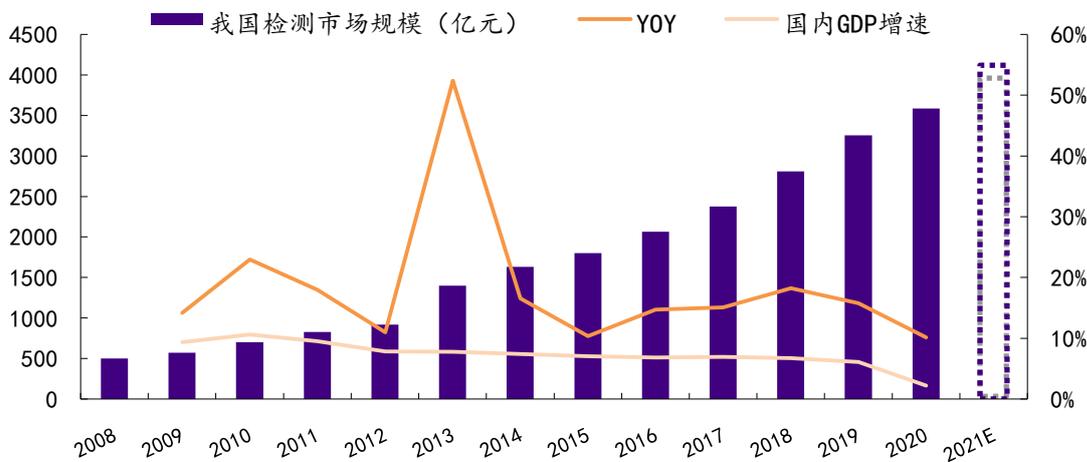
图表 38：全球检验检测行业市场规模不断扩大（亿欧元）



资料来源：中商情报网，前瞻产业研究院，华鑫证券研究所

目前我国传统产业转型升级，新兴行业保持快速发展，新材料、新结构和新工艺不断涌现，对检验检测行业持续产生新需求，此外居民生活水平的提高和监管的加强也为检验检测行业的蓬勃发展提供了驱动力。从增速的维度来看，我国增速领跑全球，已成为仅次于欧盟和美国的全球第三大检验检测认证市场。2014年-2020年，国内检测市场CAGR为14%，约为同期GDP增速的2.4倍，为同期全球检测行业规模CAGR的1.6倍，国内检验检测市场增速显著。我们预测2021年国内检验检测市场空间有望达4000亿元。

图表 39：2009-2020年国内检测市场规模与国内GDP增速



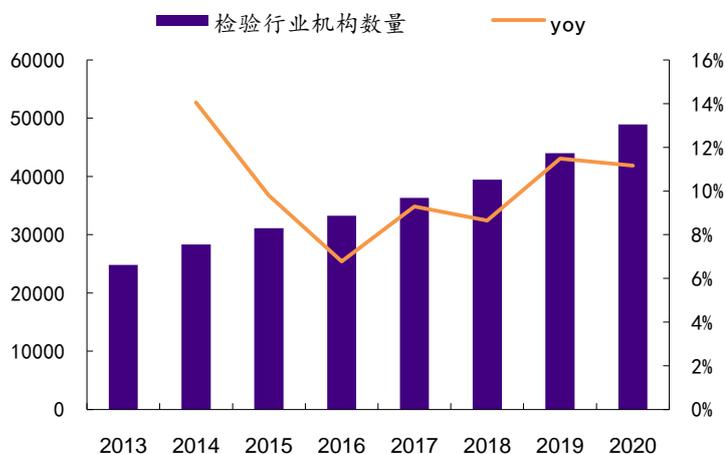
资料来源：Wind，国家市场监督管理总局，认监委，华鑫证券研究所

目前我国检测机构数量不断增加，2020年全国有检测机构48819家。从机构收入上看，2020年我国检验检测行业机构平均收入仍然较低，仅为733万元。目前，全国检验

检测机构2020年年度营业收入在5亿元以上机构仅有42家；收入在1亿元以上机构有481家；收入在5000万元以上机构则有1197家。

图表40：2013-2020年国内检测行业机构数量（家）

图表41：2020年检测检验机构营收情况统计



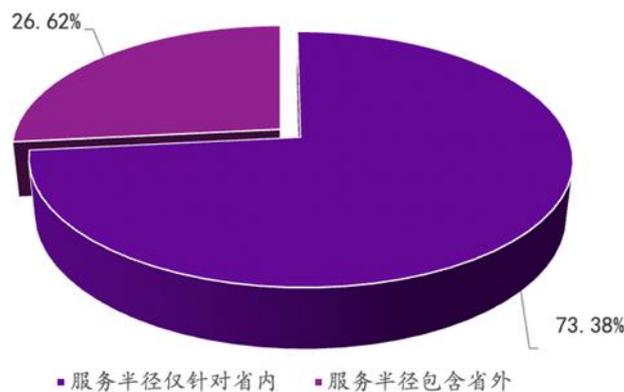
资料来源：市场监管总局，认监委，华鑫证券研究所

资料来源：认监委，国家市场监督管理总局，华鑫证券研究所

从员工人数上看，2020年员工人数规模为100人以下的检验检测机构数量占比达96.5%，绝大多数检验检测机构都属于小微企业，承受风险能力薄弱。从服务半径来看，国内检验检测机构有73.38%的比重仅对省内提供服务，“本地化”色彩仍占主流，行业整体“小、散、弱”现象较为明显。

图表42：2020年国内检测机构员工人数情况统计

图表43：2020年国内检测机构服务半径情况统计



资料来源：认监委，国家市场监督管理总局，华鑫证券研究所

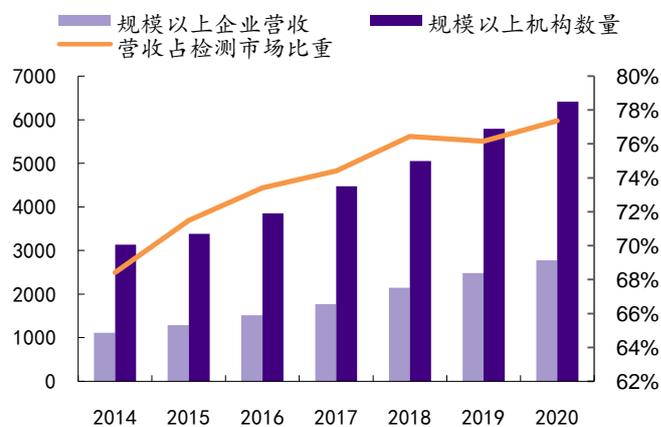
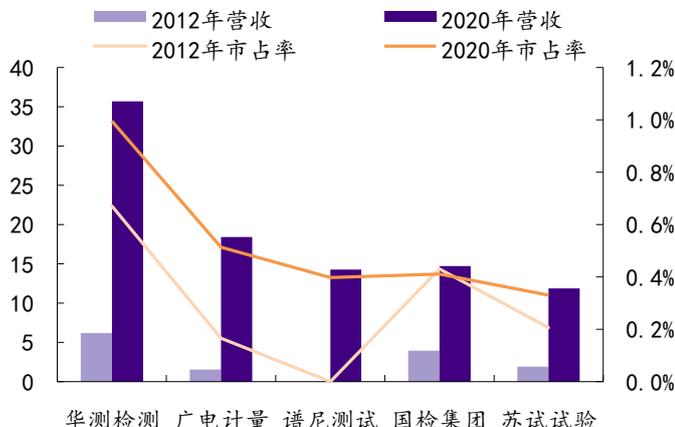
资料来源：认监委，国家市场监督管理总局，华鑫证券研究所

从市场化竞争角度看，相比于大型检验检测机构来说，小型机构在公信力、客户覆盖范围、服务内容、政策导向，检测设备投入等方面存在诸多劣势。从国内外检验检测企业发展历程看，检验检测机构需要通过新设实验室、并购优质标的的方式扩大规模、扩张服务网络。目前国内检验检测行业正处于高速发展阶段，小检验检测机构难以负担高额的固定资产支出、在建工程投入、对外投资等资本支出。大型企业，尤其是上市公司，可以借助资本市场以较低的费用进行融资，在综合化扩张和推动行业整合方面具有显著的优势。近几年随着国内的大型检验检测服务机构新设、并购等进程推进，地域范围、技术范围不断拓宽，华测检测市占率从2015年的0.79%提升至2020年的1.1%，广电计量市占率从2015年的0.2%提升至2020年的0.5%，市场份额占比正在逐步提升。近五年，

规模以上检验检测机构数量年均增幅超过12%，增幅高于行业平均机构数量增速。规模以上检验检测机构的年度营业收入占行业总收入的比重从2014年的68.4%提升至2020年的77.4%，行业规模效应及头部效应明显。

图表44：国内主要检验检测机构市占率情况（亿元）

图表45：规模以上企业营收和数量双增长（亿元）



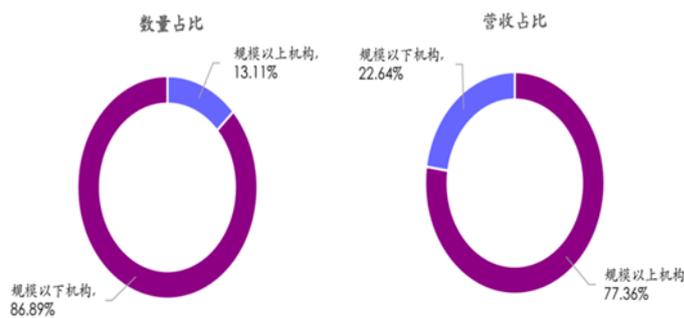
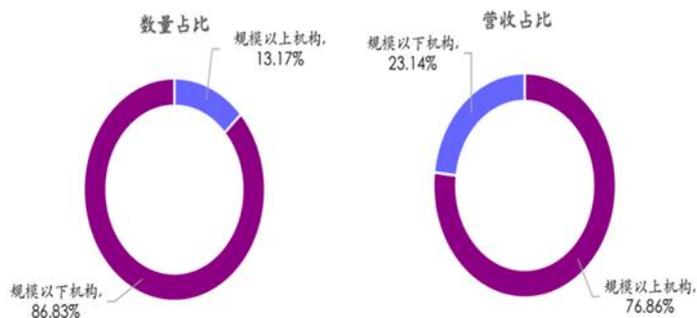
资料来源：Wind，华鑫证券研究所

资料来源：Wind，华鑫证券研究所

2020年，全国检验检测服务业中，规模以上检验检测机构数量达到6414家，相比2019年的5795家同比增长10.7%；营业收入达到2774亿元，相比2019年的2479亿元同比增长11.9%。2020年规模以上检验检测机构数量仅占全行业的13.1%，但营业收入占比达到77.4%，显示我国检验检测行业在市场机制推动及政府整合检验检测机构政策措施的双重推动下集约化发展趋势显著。

图表46：2019年规模以上检测企业数量及营收占比

图表47：2020年规模以上检测企业数量及营收占比



资料来源：认监委，国家市场监督管理总局，华鑫证券研究所

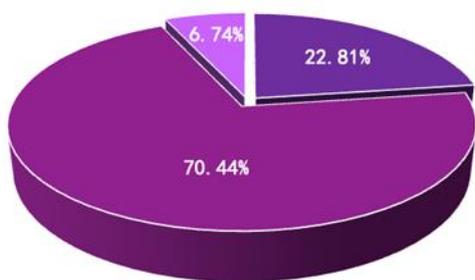
资料来源：认监委，国家市场监督管理总局，华鑫证券研究所

## 5.2、方兴未艾，潜力无限

各级政府部门设立的事业性质的检验检测认证机构奠定了我国检测事业早期发展的基础，由于经济社会发展催生了丰富多样的检测认证需求，在“简政放权”和“放管服”的政策红利下第三方民营检验检测机构数量持续增加，2020年，我国企业制检验检测机构34459家，占机构总量的70.44%；事业单位制检验检测机构11160家，占机构总量的22.81%；其他类型机构3300家，占机构总量的6.74%。近7年，我国事业单位制检验检测机构的比重呈现明显的逐年下降趋势。

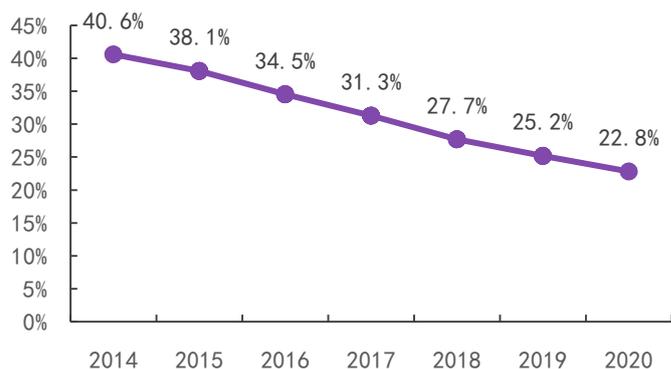
图表48：2020年企事业检测检验机构占比情况

图表49：2014-2020我国事业单位制检测检验机构占比



■ 事业单位制检验检测机构 ■ 企业制检验检测机构 ■ 其他类型机构

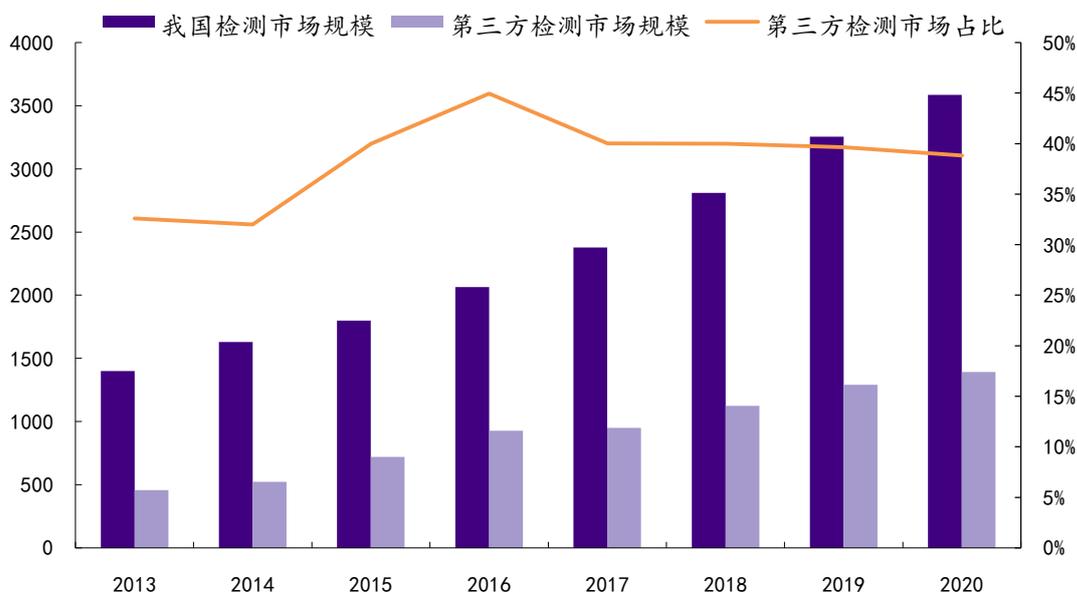
资料来源：《2020年度全国检验检测服务业统计简报》，华鑫证券研究所



资料来源：《2020年度全国检验检测服务业统计简报》，华鑫证券研究所

根据认监委数据，2013-2020年我国检测检验行业市场规模从1399亿元发展至3586亿元，CAGR达到14%。其中第三方检测市场规模从2013年的456亿元上升至2020年的1392亿元，我们预计我国第三方检测检测市场规模2022年有望达到2000亿元。

图表50：2013-2020我国第三方检测机构规模及份额占比（亿元）



资料来源：认监委，华经产业研究院，华鑫证券研究所

## 6、行业评级及重点关注个股

我国制造业在2020年下半年疫情迅速控制后得到快速恢复，在出口需求带动下持续保持高景气度；而2021年下半年以来受高基数效应、地产调控以及财政政策滞后等因素的影响，制造业景气度呈现下行趋势，至2022年二季度制造业景气正处于低潮筑底阶段。制造业景气波动不改我国中长期智造升级大势，高端装备行业仍将在“机器替人”和“碳中和”的驱动下保持增势。建议重点关注工业自动化(通用自动化部件、工业机器人、高端机床、机器视觉、FA零部件等)、检测检验服务行业等受益制造业复苏预期的板块；另一方面，在“双碳”驱动下，新能源相关的锂电、光伏、风电、核电以及“低碳”拉动的高效流体机械、智能物流等行业同样长期受益，维持机械行业“增持”评级。

**重点推荐通用自动化板块：**国产品牌有望借疫情切入到大型自动化设备公司采购体系，并将在其他自动化设备领域和国产品牌有更深入的合作，客户将得到沉淀。中长期看，我国正处在产业转型的过程中，劳动力紧缺、劳动力价格上涨，以及需求的多元化必然要通过“机器替人”来解决。低质、低价、低端工业自动化品牌已不能满足国内制造业对品质的需求，逐渐被市场淘汰。国产品牌龙头依靠本土化优势、服务优势、工程师红利加速缩小市场份额差距，行业集中度有望进一步向优势企业靠拢。建议重点关注信捷电气、汇川技术、怡合达、埃斯顿、雷赛智能、伟创电气、中控技术、奥普特等。

**重点推荐工业机器人板块：**工业机器人作为自动化水平的象征，全球工业机器人安装量呈现持续增长态势。而随着工业机器人应用门槛的下降，工业机器人的应用已经不再局限于对负载、响应性、一致性要求较高的汽车行业。劳动力成本上升以及工业机器人成本下降，制造型企业通过“机器替人”的投资回收期逐步下降，推升了机器人在电子等劳动密集型行业的普及。我国大陆作为全球的制造中心，为最大的工业机器人需求地区。2020年工业机器人安装量占据全球总安装量的43.8%。随着半导体、新能源汽车等先进制造业在我国可预期的快速发展，预计工业机器人密度仍将保持提升态势。随着国产品牌在工业机器人核心零部件突破技术封锁，将持续降低工业机器人的应用成本，减少投资回收期，并进一步推动机器人在一般制造业的应用和普及。建议重点关注埃斯顿、绿地谐波、双环传动等。

**重点推荐高端机床板块：**机床主要下游行业为汽车、航空航天、工程机械等传统行业，伴随着新能源汽车行业的快速发展催生大量机床需求、航空航天行业转型升级加速五轴联动高端机床进口替代趋势。我国机床行业呈现国退民进之势，在市场化竞争中，民营企业的灵活性优势显现。目前机床行业上市公司中大部分为民营企业，在高端机床产品均有不同侧重并实现自主化生产。随着我国机床龙头企业整体竞争力的不断增强，具备细分市场优势的民营企业脱颖而出。在机床国产替代和数控化趋势的背景下，机床企业不断完善产品品类及扩大规模，未来我国机床市场具有广阔空间。建议重点关注创世纪、科德数控、海天精工、国盛智科等。

**重点推荐检验检测板块：**2020年我国检验检测市场规模达3600亿元左右，2014-2020年间增速为同期GDP的2.4倍，已成为全球增长最快、潜力最大的市场。检测行业下游广泛分散，受益于国内传统产业转型升级，新兴行业快速发展，新材料、新结构和新工艺不断涌现，检验检测新需求持续产生，同时居民生活水平的提高和监管的加强也为检验检测行业的蓬勃发展提供了驱动力，因此检测行业同时具备顺周期和抗周期属性，龙头企业具备经营韧性。在“简政放权”和“放管服”的政策红利及市场化竞争推动下，

国内第三方民营检验检测机构正处于高速发展阶段，市场规模占比持续提升。其中龙头企业可以借助资本市场以较低的费用进行融资，通过新设、并购等方式，不断拓宽实验室布局及检测范围，持续提高市场份额占比，同时进行精细化管理降本增效，释放利润弹性，实现ROE水平提升。建议重点关注广电计量、苏试试验、华测检测、谱尼测试等。

图表 51：重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	7月11日 股价	EPS			PE			投资评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
603416.SH	信捷电气	37.29	2.16	2.51	3.53	17	15	11	推荐
002747.SZ	埃斯顿	23.29	0.14	0.27	0.42	166	86	55	推荐
688305.SH	科德数控	73.78	0.94	1.10	1.45	78	67	51	推荐
301029.SZ	怡合达	68.3	1.06	1.44	2.06	64	47	33	推荐
688686.SH	奥普特	261.01	3.67	4.94	6.46	71	53	40	推荐
300751.SZ	迈为股份	477.78	5.95	5.17	7.68	80	92	62	推荐
002967.SZ	广电计量	21.12	0.32	0.44	0.59	66	48	36	推荐
688557.SH	兰剑智能	30.11	1.11	1.70	2.29	27	18	13	推荐
603966.SH	法兰泰克	10.73	0.63	0.81	1.06	17	13	10	推荐
601808.SH	中海油服	13.16	0.07	0.77	1.08	201	17	12	推荐
688012.SH	中微公司	121.77	1.64	2.02	2.60	74	60	47	推荐
002371.SZ	北方华创	299.54	2.15	3.11	4.25	139	96	70	推荐
688082.SH	盛美上海	110.07	0.68	0.97	1.32	162	113	83	推荐
688003.SH	天准科技	35.28	0.55	1.08	1.51	64	33	23	推荐
688558.SH	国盛智科	32.94	1.52	1.91	2.76	22	17	12	推荐
300450.SZ	先导智能	59.93	1.28	1.69	2.52	47	35	24	推荐
300776.SZ	帝尔激光	166.48	3.60	4.83	7.37	46	34	23	推荐
002111.SZ	威海广泰	8.98	0.09	0.77	0.96	100	12	9	推荐
300416.SZ	苏试试验	24.01	0.72	0.95	1.27	33	25	19	推荐
688006.SH	杭可科技	69.48	0.58	1.86	3.05	120	37	23	推荐
688155.SH	先惠技术	111.68	0.93	3.62	5.36	120	31	21	推荐

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 7、风险提示

- (1) 制造业景气度下降，基建投资规模和进度不及预期；
- (2) 全球疫情蔓延将导致经济复苏缓慢；
- (3) 工业自动化行业竞争加剧致盈利能力下降；
- (4) 推荐公司业绩不达预期风险等。

## ■ 机械组简介

范益民：所长助理，机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，7年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学学士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。