



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

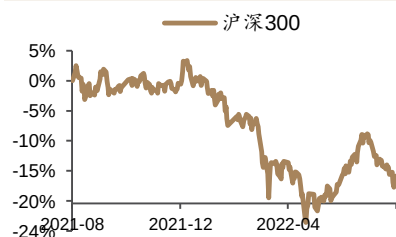
杨云道

邮箱：yangyx@tebon.com.cn

张宇虹

邮箱：zhangyh3@tebon.com.cn

市场表现



7 月 PMI 转弱但专用设备有所恢复，持续推荐船舶、油服行业

——第 39 期周观点

投资要点：

- **通用自动化：7 月制造业 PMI 转弱，但专用设备产需恢复。**7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月下降 1.2 个百分点，继上月恢复性扩张后，本月制造业景气水平有所回落。主要原材料价格指数明显回落，一方面体现了当前市场整体需求不足，但同时也有利于下游终端需求率先回暖。专用设备等行业产需持续恢复，且生产经营活动预期指数位于较高景气区间。7 月制造业继续去库，建议持续跟踪制造业景气度，并关注顺周期、强 α 企业在后续终端需求持续恢复时的业绩表现。
- **船舶：供给侧改革红利正持续释放，长期盈利中枢有望持续上行。**我们认为本轮周期船舶行业供给端将长期趋紧，一方面，十多年来周期下行使得中小船厂被动出清、行业公司扩产意愿仍偏谨慎。另一方面，自 2015 年底以来，国内供给侧结构性改革提出了“三去一降一补”实际也长期改变了船舶行业的业态。此外船舶行业本身固有的行业特点也将制约本轮周期船舶产业向海外低成本区域如东南亚等转移，使得全球产能实际也将有限扩张。
- **本周行业及公司动态：**1) **光伏设备：**硅料持续涨价，产业链价格维持高位；2) **半导体设备：**台海局势强化半导体自主可控逻辑，上海精测中标福建晋华一台 12 吋扫描式电子显微镜；3) **锂电设备：**国轩柳州基地新增 10GWh 锂离子电池产能；4) **油服：**石油输出国组织（欧佩克）宣布 9 月日均原油产量上调 10 万桶；5) **激光及通用自动化：**三部委印发《工业领域碳达峰实施方案》，加快推进工业绿色低碳转型；6) **机器视觉：**行业快速发展，上半年梅卡曼德等企业完成亿元融资。
- **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】、【杰瑞股份】、【中海油服】，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】，船舶板块推荐【中国船舶】。
- **风险提示：**1、宏观经济增速不及预期；2、疫情影响超预期；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	归母净利润（亿元）			PE			评级	
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	上期	本期
688006.SH	杭可科技	2.4	5.4	10.0	117	51	27	买入	买入
688516.SH	奥特维	3.7	5.6	8.1	84	56	38	买入	买入
688377.SH	迪威尔	0.3	1.5	2.5	210	44	27	买入	买入
002353.SZ	杰瑞股份	15.9	20.3	25.3	23	18	15	买入	买入
300450.SZ	先导智能	15.8	25.5	34.8	57	35	26	买入	买入
300776.SZ	帝尔激光	3.8	5.1	8.2	100	75	46	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，收盘价截至 2022 年 8 月 5 日）

内容目录

1. 每周一新：7 月 PMI 转弱但专用设备有所恢复，船舶长期盈利中枢有望持续上行	4
1.1. 通用自动化：7 月制造业 PMI 环比-1.2pp 为 49.0%，整体景气度转弱，但其中专用设备等行业产需继续恢复	4
1.2. 船舶：供给侧改革红利正持续释放，长期盈利中枢有望持续上行	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	6
3. 本周行业及公司动态	7
3.1. 光伏设备：硅料持续涨价，产业链价格维持高位	7
3.2. 半导体设备：台海局势强化半导体自主可控逻辑，上海精测中标福建晋华一台 12 吋扫描式电子显微镜	7
3.3. 锂电设备：国轩柳州基地新增 10GWh 锂离子电池产能	8
3.4. 油服：石油输出国组织（欧佩克）宣布 9 月日均原油产量上调 10 万桶	8
3.5. 激光及通用自动化：三部委印发《工业领域碳达峰实施方案》，加快推进工业绿色低碳转型	8
3.6. 机器视觉：机器视觉行业快速发展，上半年梅卡曼德等企业完成亿元融资	9
4. 重要行业数据图表	10
5. 股票池盈利预测表	12
6. 风险提示	12

图表目录

图 1: 制造业月度 PPI 情况.....	10
图 2: 月度 PMI 情况	10
图 3: 光伏每月新增装机情况.....	10
图 4: 硅料与组件价格情况	10
图 5: 全球半导体月度销售额.....	10
图 6: 半导体设备中标国产率.....	10
图 7: 布伦特原油价格(美元/桶)	11
图 8: 新能源汽车销量月度统计(辆).....	11
 表 1: 股票池盈利预测表	 12

1. 每周一新：7 月 PMI 转弱但专用设备有所恢复，船舶长期盈利中枢有望持续上行

1.1. 通用自动化：7 月制造业 PMI 环比-1.2pp 为 49.0%，整体景气度转弱，但其中专用设备等行业产需继续恢复

7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.0%，比上月下降 1.2 个百分点，继上月恢复性扩张后，本月制造业景气水平有所回落。国统局指出，一方面，有传统淡季等惯例因素影响，另一方面，纺织、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等高耗能行业 PMI 明显低于制造业总体水平，也是本月回落的主要因素之一。

主要原材料价格指数明显回落，一方面体现了当前市场整体需求不足，但同时也有利于下游终端需求率先回暖。此前 6 月，配送环节显著改善，助力制造业 PMI 恢复性上行至 50.2%，本月有所回落，环比-1.2pp 为 49.0%。从分类指数来看，本月生产、新订单、原材料库存、从业人员、供应商配送指数分别为 49.8%、48.5%、47.9%、48.6%、50.1%，环比分别-3.0pp、-1.9pp、-0.2pp、-0.1pp、-1.2pp，产需两端均有所承压。从价格指数来看，7 月主要原材料购进价格指数环比-11.6pp 为 40.4%，出厂价格指数环比-6.2pp 为 40.1%，制造业整体需求不足的情况，应已传导至上游环节。我们认为，原材料价格指数的显著回落，既是整体需求不足的体现，但也有助于下游行业利润修复，如通用、专用设备制造业盈利能力有望在 6 月份基础上继续修复（6 月单月，通用、专用设备制造业“利润总额/营业收入”分别为 7.2%、7.4%，环比分别+0.3pp、+0.7pp），进而促进下游需求率先回暖。

专用设备等行业产需持续恢复，且生产经营活动预期指数位于较高景气区间。与高耗能行业景气度走低形成对比，7 月，部分行业保持恢复态势，在调查的 21 个行业中，有 10 个行业 PMI 位于扩张区间。其中，农副食品加工、专用设备、汽车、铁路船舶航空航天设备等行业 PMI 高于 52.0%，连续两个月保持扩张，产需持续恢复，且这些行业的生产经营活动预期指数位于 59.0% 以上较高景气区间，多个维度保持了良好的发展态势。当前制造业整体景气度虽然位于收缩区间，但已经在高耗能行业与其他行业中出现了较为明显的分化，若后续高耗能行业景气度逐步企稳，其他行业继续恢复，则整体景气度有望抬升，目前或处于磨底阶段。

7 月制造业继续去库，持续关注后续复苏。从制造业 PMI 中的产成品库存指数来看，今年 1-7 月的数值分别为 48.0%、47.3%、48.9%、50.3%、49.3%、48.6%、48.0%，期间受到了疫情较大影响，但自 5 月以来环比上月持续下行，制造业应正处于去库阶段，且受益物流恢复等因素加速进行。我们建议持续跟踪制造业景气度，并关注顺周期、强 α 企业在后续终端需求持续恢复时的业绩表现。

1.2. 船舶：供给侧改革红利正持续释放，长期盈利中枢有望持续上行

市场普遍担心船舶制造行业虽然需求端持续向好，但仍存在大量周期底部暂时休眠的船厂产能。这种供给端产能的高弹性将压制行业中长期盈利中枢、以及本轮复苏周期的长度。但我们认为，本轮周期船舶行业供给端将长期趋紧，实际存在“错位”的供给侧结构性改革“红利”。

一方面，十多年来周期下行使得中小船厂被动出清、行业公司扩产意愿仍偏谨慎。另一方面，自 2015 年底以来，国内供给侧结构性改革提出了“三去一降一补”实际也长期改变了船舶行业的业态。在环保等政策压力下，大量中小船企已刚性出清出局。供给侧政策指引下，龙头船企也通过整合重组、减量置换等手段大幅降低了行业产能。此前由于需求尚未复苏、产能利用率长期低位，从而使得效果尚未完全显现。我们认为，行业正迎来“迟到”的供给侧改革“红利”。

此外，我们判断船舶行业本身固有的行业特点也将制约本轮周期船舶产业向海外低成本区域如东南亚等转移，使得全球产能实际也将有限扩张。船舶行业本身有着区域地带限制、多产业配套、资本密集、劳动密集等要求。这使得本轮周期很难出现能够承接产能转移的后来者。全球角度看，本轮周期产能或将长期趋紧，行业盈利中枢与持续性有望显著超过上一轮周期。

投资建议：错位的供给侧改革红利正持续释放，行业长期盈利中枢有望持续上行，龙头公司有望持续受益。推荐【中国船舶】、【亚星锚链】，关注【中国重工】、【中船防务】、【杭齿前进】、【潍柴重机】。

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 51、27、19 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 56、38、29 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 44、27、18 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 35、26、20 倍。

【帝尔激光】技术壁垒高，光伏激光设备市占率超 8 成。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、8.2、11.7 亿元，对应 PE 75、46、33 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 25、19 倍。

3. 本周行业及公司动态

3.1. 光伏设备：硅料持续涨价，产业链价格维持高位

据 solarzoom 数据显示，本周光伏产业链各环节需求持续旺盛，价格维持高位。

硅料：8 月国内硅料供给产量虽环比有所增加，但相比当前下游需求整个硅料市场依然处于供不应求的状态，下游硅料采购端对硅料整体采购依然较为积极，从当前 8 月硅料长单落地成交来看，单晶复投料的成交低位价格相比 7 月的长单低位价格高出 10 元/公斤左右，当前国内长单落地价格在 296-301 元/公斤，在未签完的硅料量中，不排除出现更高价位的长单价格。

硅片：本周国内市场上单晶 M10 主流价格区间维稳在 7.52-7.54 元/片，单晶 M6 主流硅片价格在 6.26-6.33 元/片，单晶 G12 155 μm 主流价格来至 9.93 元/片左右。N 型硅片方面，单晶 M6/M10/G12 150 μm 硅片价格维持在 6.71、8.07、10.42 元/片。本月随着上游硅料新产能或检修产能的陆续放量，硅料缺货等情况将会有所缓解，但同时石英砂的紧俏所带来的坩埚供应紧张也在一定程度上对硅片产量的释放有一定制约。

电池：本周单晶 M10 电池主流成交价格在 1.29-1.30 元/W，个别厂商有 1.31 元/W 的高位报价；单晶 M6、G12 电池需求相比单晶 M10 电池需求一般的情况下价格落在 1.25-1.28 元/W 区间。N 型电池方面，同样也是随着上游硅片价格的水涨船高，N 型电池价格也是小幅上涨，整体跟 PERC 电池价格保持合理价差相 0.15-0.2 元/W 左右，当前国内 N 型电池价格在 1.45 元/W 左右。

组件：持续的上游涨价带动着组件价格不断上涨，本周国内主流功率组件价格上涨至 2-2.1 元/W。辅材方面，进入八月国内组件主要辅材价格目前基本维持七月水平，本月市场上胶膜的需求订单有出现下滑的情况；焊带，玻璃上目前整体需求订单相对较为平稳。

3.2. 半导体设备：台海局势强化半导体自主可控逻辑，上海精测中标福建晋华一台 12 吋扫描式电子显微镜

据彭博社报道，KLA 和 Lam Research 两家关键的半导体设备供应商称，美国正在收紧对中国获得芯片制造设备的限制。华盛顿禁止在没有许可证的情况下向中国领先的半导体制造公司出售大多数可以制造 10 纳米或更好芯片的设备。由于美国一意孤行破坏两岸关系，中美关系紧张，再一次强化半导体设计、制造、封测环节的自主可控逻辑。

根据中国国际招标网数据，2022.8.1-2022.8.6，福建晋华开标 1 台 12 吋扫描式电子显微镜，上海精测中标。

3.3. 锂电设备：国轩柳州基地新增 10GWh 锂离子电池产能

7 月 30 日，柳州国轩新增年产 10GWh 动力电池生产基地项目在柳州签约，主要生产高能量密度锂离子电池。新增产能项目预计 2026 年达产，与柳州国轩一期项目合计形成 20GWh 产能。一期项目已有 5GWh 产线于 2021 年 9 月投产，预计年底满产。

今年 5 月，宜春国轩电池 10GWh 项目和南京新能源智能制造 20GWh 项目相继投产。宜春国轩目标 2022 年底公司总体产能突破 100GWh，2025 年突破 300GWh。

3.4. 油服：石油输出国组织（欧佩克）宣布 9 月日均原油产量上调 10 万桶

8 月 3 日晚间，石油输出国组织(欧佩克)与非欧佩克产油国以视频方式举行第 31 次部长级会议，决定维持原定增产计划，即今年九月小幅增产，产量上调 10 万桶/日，增幅为 1982 年欧佩克引入配额以来最小之一。

高价位原油抑制民众出行需求，美联储加息、市场信心不足，导致需求预期走弱，美国原油库存增加 450 万桶。

随着原油需求前景“蒙阴”以及全球经济衰退担忧情绪的持续升温，国际油价昨晚收盘价创下近半年内新低，WTI 9 月原油期货跌 3.98%，报 90.66 美元/桶，逼近 90 美元；布伦特 10 月原油期货跌 3.74%，报 96.78 美元/桶，失守 100 美元。

3.5. 激光及通用自动化：三部委印发《工业领域碳达峰实施方案》，加快推进工业绿色低碳转型

2022 年 8 月 1 日，工业和信息化部、国家发展改革委、生态环境部三部委印发《工业领域碳达峰实施方案》，要求到 2025 年，规模以上工业单位增加值能耗较 2020 年下降 13.5%，单位工业增加值二氧化碳排放下降幅度大于全社会下降幅度，重点行业二氧化碳排放强度明显下降。

《方案》发布六大重点任务：（1）调整产业结构。包括构建有利于碳减排的产业布局、遏制高耗能高排放低水平项目盲目发展、优化重点行业产能规模、推动产业低碳协同示范；（2）推进节能降碳。包括调整优化用能结构、推动工业用能电气化、加快工业绿色微电网建设、加快实施节能降碳改造升级、提升重点用能设备能效、强化节能监督管理；（3）推行绿色制造。包括建设绿色低碳工厂、构建绿色低碳供应链、打造绿色低碳工业园区、促进中小企业绿色低碳发展、提升清洁生产水平；（4）发展循环经济。包括推动低碳原料替代、加强再生资源循环利用、推进机电产品再制造、强化工业固废综合利用；（5）加快工业绿色低碳技术变革。包括推动绿色低碳技术重大突破、加大绿色低碳技术推广力度、开展重点行业升级改造示范；（6）推进工业领域数字化转型。包括推动新一代信息技术与制造业深度融合、建立数字化碳管理体系、推进“工业互联网

+绿色低碳”。

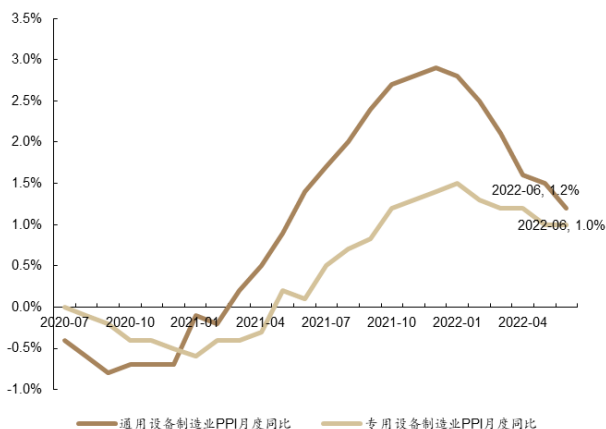
相较于今年 6 月印发的《工业能效提升行动计划》，此次《方案》涉及范围更广，不止聚焦能效提升，还重点关注如低碳产业布局、低碳原料替代、固废利用、低碳技术、数字化碳管理等其他方面，更全面地给出了具体目标与行动方案。

3.6. 机器视觉：机器视觉行业快速发展，上半年梅卡曼德等企业完成亿元融资

高工机器人发布《2022 年机器视觉产业发展蓝皮书》。自 1998 年配套机器视觉的整套生产线和高级设备引入中国以来，历经二十多年的发展，国内机器视觉上、中、下游均取得了高速增长。据 GGII 数据，2021 年中国市场机器视觉各大核心部件的国产化份额均已超过 70%，其中光源国产化率超过 90%，镜头国产化率 80%左右，工业相机国产化率超过 70%。2021 年中国 3D 视觉市场增速超过 100%，其中国产厂商开始崭露头角，预计未来 10 年将会是机器视觉发展的“黄金期”。据高工机器人不完全统计，仅 2022 年上半年（1-6 月），机器视觉领域就发生融资事件 16 起，其中融资金额在亿元及以上的融资事件占 7 起。

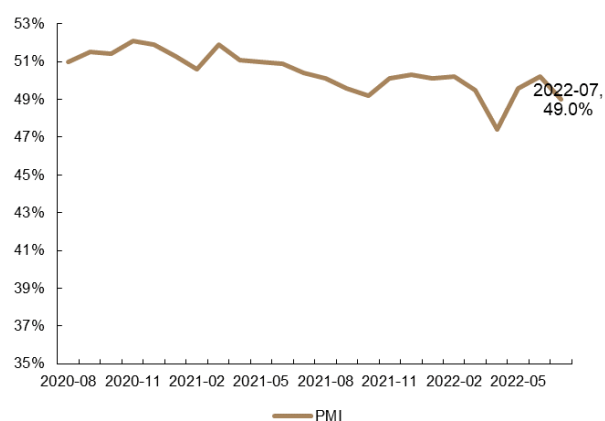
4. 重要行业数据图表

图 1：制造业月度 PPI 情况



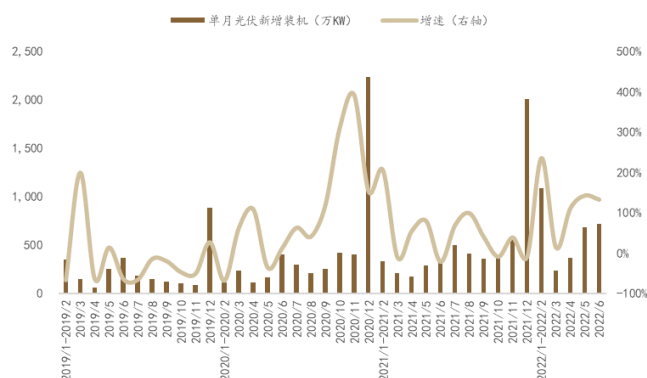
资料来源：WIND，德邦研究所

图 2：月度 PMI 情况



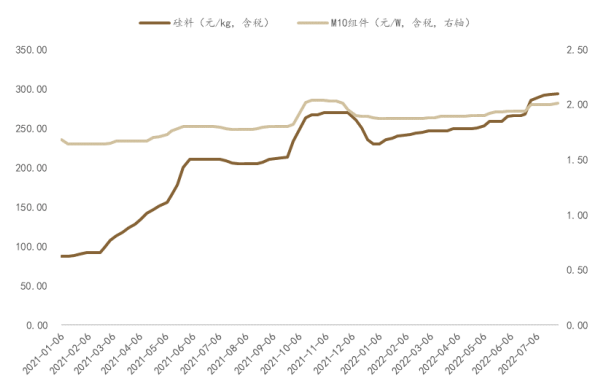
资料来源：WIND，德邦研究所

图 3：光伏每月新增装机情况



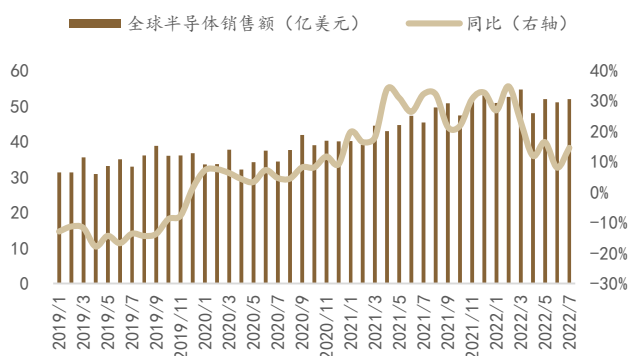
资料来源：中电联，德邦研究所

图 4：硅料与组件价格情况



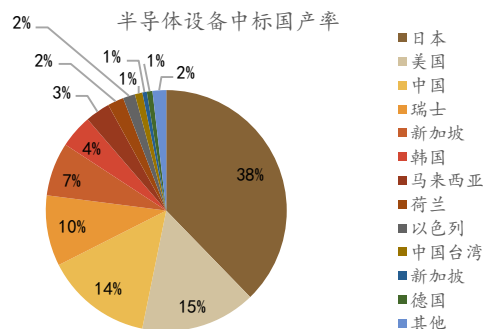
资料来源：solarzoom，德邦研究所

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



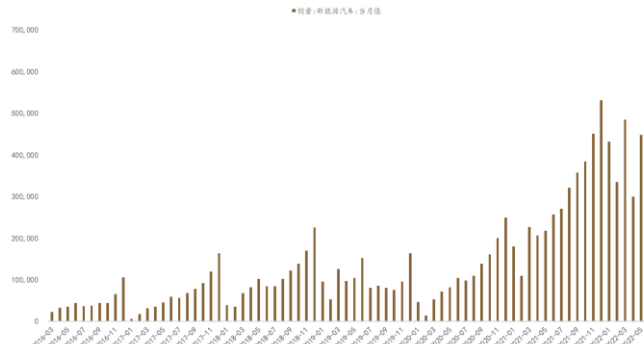
资料来源：中国国际招标网，德邦研究所

图 7：布伦特原油价格(美元/桶)



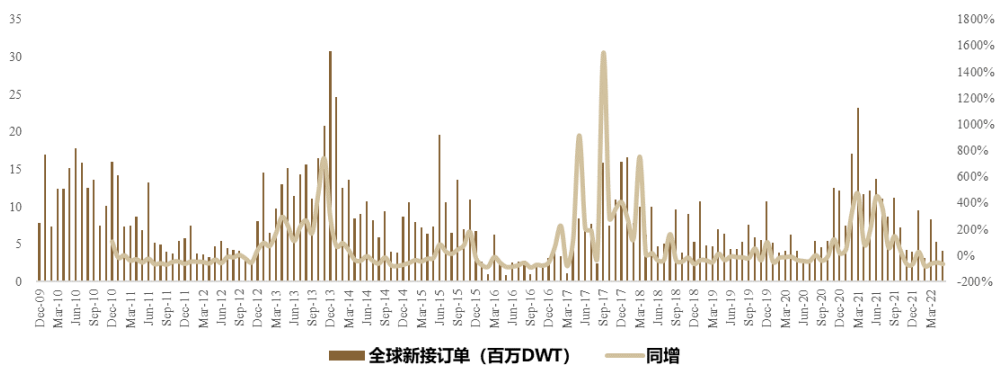
资料来源：WIND，德邦研究所

图 8：新能源汽车销量月度统计(辆)



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 1: 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
				2022E	2023E	2024E	
激光及自动化	锐科激光	184	25	25	19	-	5
激光及自动化	柏楚电子	386	53	53	41	33	8
激光及自动化	天准科技	78	35	35	25	-	4
激光及自动化	埃斯顿	215	86	86	56	-	6
激光及自动化	汇川技术	1,677	40	40	32	28	10
油服	杰瑞股份	369	18	18	15	12	3
油服	博迈科	33	19	19	16	10	1
油服	迪威尔	68	44	44	27	18	4
锂电设备	杭可科技	276	51	51	27	19	10
锂电设备	先导智能	902	35	35	26	20	10
锂电设备	利元亨	189	49	49	35	-	10
光伏设备	奥特维	312	56	56	38	29	19
光伏设备	帝尔激光	382	75	75	46	33	12
光伏设备	迈为股份	784	88	88	55	39	13
光伏设备	晶盛机电	938	35	35	26	22	12
光伏设备	高测股份	178	38	38	25	19	14
半导体设备	新益昌	150	42	42	27	-	9
半导体设备	长川科技	336	65	65	42	30	14
影像设备	美亚光电	190	30	30	25	21	9
影像设备	奕瑞科技	365	60	60	42	32	11
通用设备	中密控股	83	20	20	15	-	3
通用设备	江苏神通	71	17	17	13	-	2
其它专用设备	杰克股份	92	13	13	10	7	3
其它专用设备	华宏科技	120	17	17	14	12	4

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 2022 年 8 月 5 日收盘)

6. 风险提示

1、宏观经济增速不及预期; 2、疫情影响超预期; 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

1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 2. 市场基准指数的比较标准： 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经营范围包括证券投资咨询业务。