

地缘事件对板块影响有限

——机械行业周报

核心观点

- **板块周表现:** 本周 (2022/8/1-2022/8/5), 涨幅排名前五的板块为电子/计算机/国防军工/通信/食品饮料, 分别上涨 6.4%/2.5%/1.7%/1.7%/1.4%;
- **板块估值水平:** PETTM 中位数达 36x, 其中估值最高的是船舶制造 (115.3x), 最低的是工程机械 (14.9x)。从 10 年内的历史数据看, 机械板块市盈率处于 42.55% 分位;
- **个股周度跟踪:** 本周涨幅最高的 5 只个股为新益昌、道森股份、三超新材、智立方、新莱应材;
- **行业要闻:** (1) 中共中央政治局 7 月 28 日召开会议, 分析研究当前经济形势, 部署下半年经济工作; (2) 10 年来, 我国持续保持世界第一制造大国地位, 制造业从中低端迈向价值链中高端, 初步构建起现代产业体系; (3) 2022 年上半年全国拖拉机产量同比下降, 大托基本持平, 中小托下降较多; (4) 布伦特原油价格跌破 100 美元。

投资建议与投资标的

地缘事件对板块影响有限。2022 年 8 月 2 日-4 日, 美国众议院议长佩洛西窜访中国台湾地区, 后续我国进行历史首次环岛军演, 市场短期波动。我们复盘了 1995、2001、2016 等三次中国与美国在南海、台海的地缘事件, 从冲突前后的 3 月时间跨度来看, 地缘事件对上证指数影响有限。而地缘事件前后, 对美国的机械出口短期承压。对比美国 GDP 增速同从中国进口机械设备总量, 我们发现美国进口中国机械设备总量与美国 GDP 有较强的相关性, 在美国 2001 年互联网泡沫以及“911 事件”、2008 年次贷危机引发的经济衰退中, 以及 2018 年中美贸易战开始之后, 机械进口明显下滑。2001 年内机械设备进口出现明显下滑, 我们认为其中也有美国经济衰退的因素; 2016 年期间来自我国的机械设备进口出现明显下滑。但在随后的几年中, 美国进口中国的机械金额增速出现明显回升。

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。

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 08 月 07 日



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

- 下游盈利传导, 油服景气即将到来: —— 2022-08-06
油服行业跟踪报告
- 板块 Q2 业绩预告下降 45%, 工业领域设备仍有韧性: ——机械行业周报 2022-07-17
- 6 月挖机销量略超预期, 增速有望持续回升: ——机械行业周报 2022-07-09

目录

1、机械行业板块表现	5
1.1 复盘：地缘事件期间美国机械进口表现	5
1.2 指数表现：本周下跌 2.7%，整体表现承压	6
1.3 机械估值水平：市盈率 42.55%分位，高低分化明显	7
1.4 个股涨跌幅情况	8
1.5 机械板块行业新闻	9
1.6 机械板块近期新股发行情况	10
2、主要行业情况	10
2.1 工程机械：6 月销量降幅收窄，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：库存周期下降，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	14
2.2.3 工业机器人：22 年延续高增长	15
2.2.4 机床：政策催化，下游需求向好，21 年以来保持高增长	16
2.3 能源设备：双控推动能源转型，促进行业快速发展	16
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	16
2.3.2 光伏设备：双碳目标下，光伏设备持续向好	17
2.3.3 油气设备：油价小幅回落，能源安全助推油服行业持续发展	17
2.3.4 煤机设备：煤炭智能化浪潮开启	19
2.4 轨交装备：疫情影响运量和设备采购，等待企稳回升	20
3.海外制造业：PMI 指向景气度高，机械需求向好	22
风险提示	24

图表目录

图 1: 1995 年冲突前后上证指数 (3 月)	5
图 2: 2001 年冲突后上证指数 (3 月)	5
图 3: 2016 年冲突前后上证指数 (3 月)	5
图 4: 2022 年 8 月初冲突前后上证指数	5
图 5: 美国进口自中国的机械和交通运输设备金额增速	6
图 6: 美国进口自中国的通用机械设备金额增速	6
图 7: 美国进口自中国的特种工业专用设备金额增速	6
图 8: 美国进口自中国的金工机械金额增速	6
图 9: 申万行业板块本周表现	7
图 10: 申万行业板块今年表现	7
图 11: 机械细分板块本周表现	7
图 12: 机械细分板块今年表现	7
图 13: 机械细分板块估值水平	8
图 14: 机械细分板块估值分位数	8
图 15: 挖掘机销量增速	11
图 16: 挖掘机出口销量增速	11
图 17: 挖掘机月度销量	11
图 18: 挖掘机月度出口销量	11
图 19: 汽车起重机销量增速	11
图 20: 装载机销量增速	11
图 21: 小松中国挖掘机利用小时数 (小时)	12
图 22: 庞源吨米利用率	12
图 23: 基础设施建设投资增速	12
图 24: 房地产开发投资完成额累计增速	12
图 25: 中国 PMI (%)	13
图 26: 制造业固定资产投资增速 (%)	13
图 27: 2000 年以来的库存周期变化	13
图 28: 近期钢价指数情况	14
图 29: 2006 年至今的钢价指数分位	14
图 30: 制造业综合毛利率	14
图 31: 机械细分行业综合毛利率	14
图 32: 叉车销量增速	15
图 33: 叉车电动化趋势明显	15
图 34: 工业机器人累计产量	15

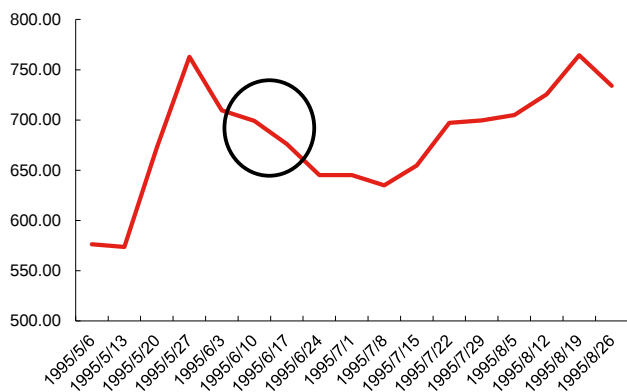
图 35: 工业机器人当月产量	15
图 36: 金属切削机床产量	16
图 37: 金属成形机床产量	16
图 38: 新能源汽车产量	17
图 39: 动力电池装机量	17
图 40: 太阳能发电新增设备容量增速	17
图 41: 太阳能电池产量增速	17
图 42: 布伦特原油均价	18
图 43: 全球在用钻机数量	18
图 44: 美国在用钻机数量	18
图 45: 美国原油商业库存	18
图 46: 国内油气对外依赖度	19
图 47: 我国石油与天然气开采行业固定资产投资增速	19
图 48: 动力煤价格情况	19
图 49: 原煤产量增速	19
图 50: 煤炭行业收入增速	20
图 51: 煤炭行业资本开支情况	20
图 52: 铁路客运量增速	21
图 53: 铁路货运量增速	21
图 54: 铁路动车产量增速	21
图 55: 铁路机车产量增速	21
图 56: 铁路投资累计同比	22
图 57: 城轨客运量占比	22
图 58: 美国制造业产能利用率	22
图 59: 欧盟 27 国制造业产能利用率	22
图 60: 部分发达国家制造业 PMI (%)	23
图 61: 日本机械定单增速	23
图 62: 日本机械出口金额增速	23
图 63: 我国机械工业出口交货值增速	23
 表 1: 个股周涨幅	 8
表 2: 个股周平均换手率	8
表 3: 各公司简介	10
表 4: 各公司主营业务收入, 归母净利润	10
表 5: 智慧煤矿相关政策和文件	20

1、机械行业板块表现

1.1 复盘：地缘事件期间美国机械进口表现

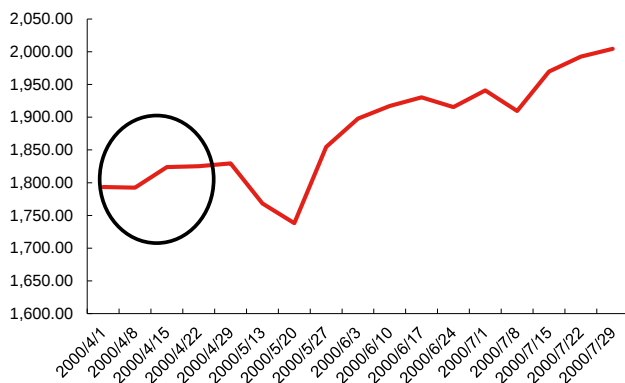
地缘事件对上证指数影响有限。2022 年 8 月初，美国众议院议长佩洛西窜访中国台湾地区，后续我国进行历史首次环岛军演，市场短期波动。我们复盘了 1995、2001、2016 等三次中国与美国在南海、台海的地缘事件，从冲突前后的 3 月时间跨度来看，地缘事件对上证指数影响有限。

图 1：1995 年冲突前后上证指数（3 月）



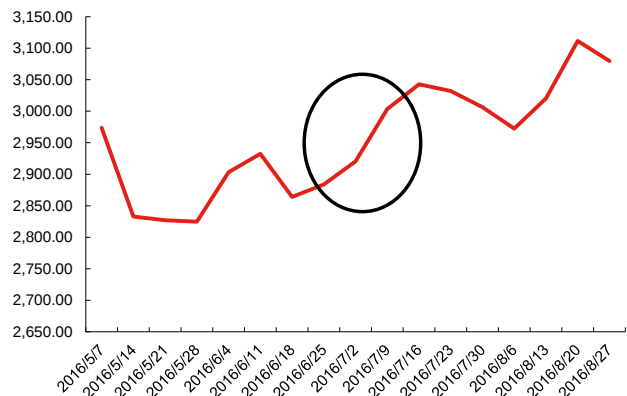
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：2001 年冲突后上证指数（3 月）



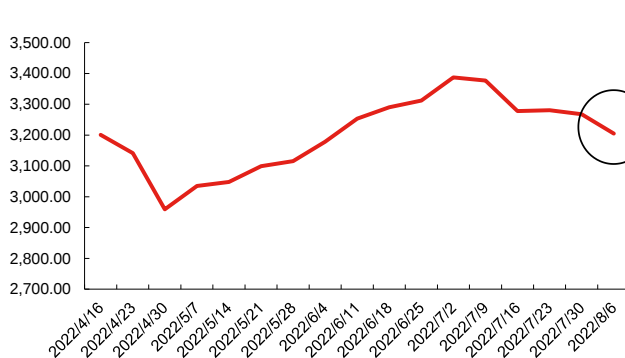
数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：2016 年冲突前后上证指数（3 月）



数据来源：wind，东方证券研究所

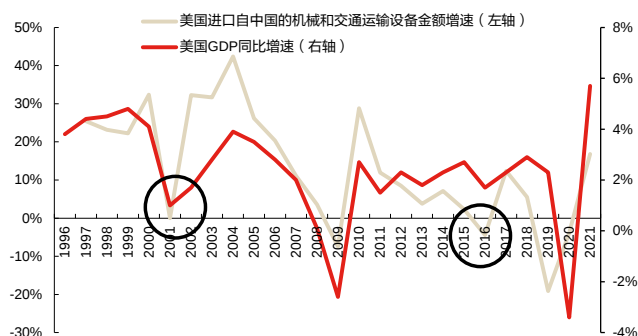
图 4：2022 年 8 月初冲突前后上证指数



数据来源：wind，东方证券研究所

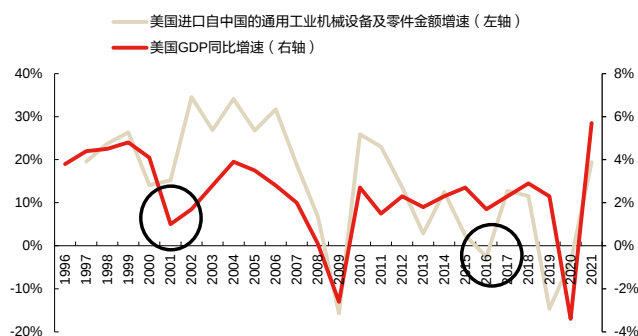
地缘事件前后，对美国的机械出口短期承压。对比美国 GDP 增速同从中国进口机械设备总量，我们发现美国进口中国机械设备总量与美国 GDP 有较强的相关性，在美国 2001 年互联网泡沫以及“911 事件”、2008 年次贷危机引发的经济衰退中，以及 2018 年中美贸易战开始之后，机械进口明显下滑。2001 年内机械设备进口出现明显下滑，我们认为其中也有美国经济衰退的因素；2016 年期间来自我国的机械设备进口出现明显下滑。但在随后的几年中，美国进口中国的机械金额增速出现明显回升。

图 5：美国进口自中国的机械和交通运输设备金额增速



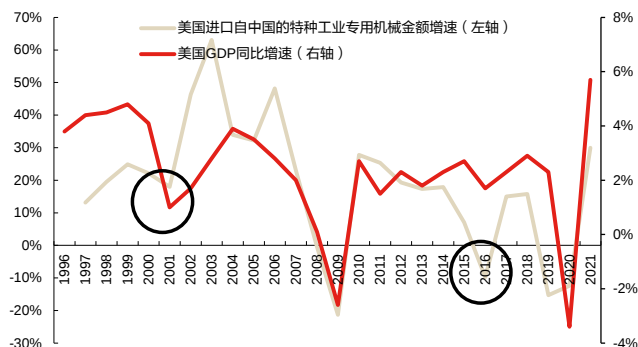
数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：美国进口自中国的通用机械设备金额增速



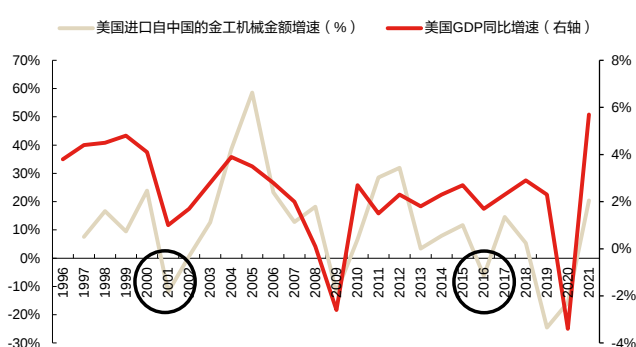
数据来源：wind，东方证券研究所

图 7：美国进口自中国的特种工业专用设备金额增速



数据来源：wind，东方证券研究所

图 8：美国进口自中国的金工机械金额增速



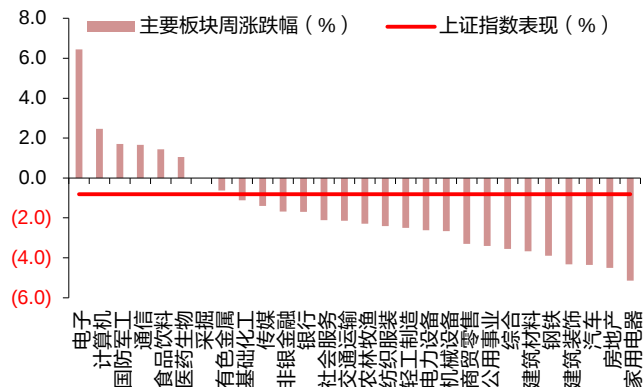
数据来源：wind，东方证券研究所

1.2 指数表现：本周下跌 2.7%，整体表现承压

本周板块表现：本周（2022/8/1-2022/8/5），涨幅排名前五的板块为电子/计算机/国防军工/通信/食品饮料，分别上涨 6.4%/2.5%/1.7%/1.7%/1.4%；涨幅后五的板块是：家用电器/房地产/汽车/建筑装饰/钢铁，分别波动：-5.1%/-4.5%/-4.4%/-4.3%/-3.9%。其中 SW 机械板块下跌 2.7%，排名第 19。

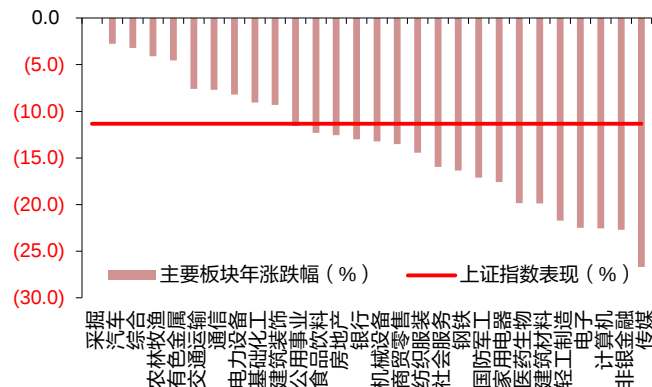
2022 年内表现：2022 年初至今，涨幅排名前五的板块为采掘/汽车/综合/农林牧渔/有色金属，分别波动：0.0%/-2.7%/-3.2%/-4.1%/-4.5%；涨幅后五的板块是：传媒/非银金融/计算机/电子/轻工制造，分别波动：-26.7%/-22.7%/-22.5%/-22.5%/-21.7%其中机械板块下跌 13.2%，排名第 15。

图 9：申万行业板块本周表现



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 10：申万行业板块今年表现

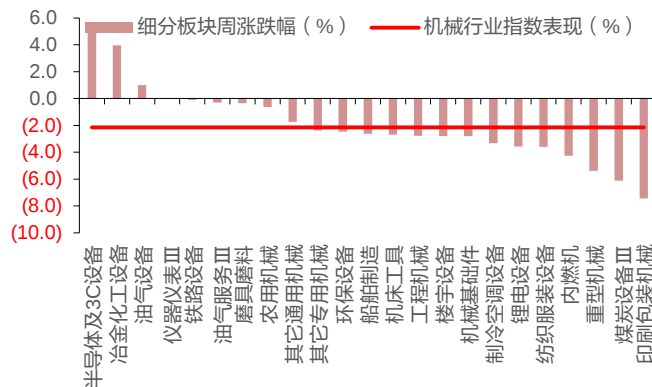


数据来源：Wind，东方证券研究所

本周机械板块表现：本周（2022/8/1-2022/8/5），CJ 机械设备指数下跌 2.1%，涨幅前五的板块是：半导体及 3C 设备/冶金化工设备/油气设备/仪器仪表Ⅲ/铁路设备，分别上涨：5.1%/4.0%/1.0%/0.0%/-0.1%；涨幅靠后的板块是：印刷包装机械/煤炭设备Ⅲ/重型机械/内燃机/纺织服装设备，分别波动：-7.4%/-6.1%/-5.4%/-4.2%/-3.6%

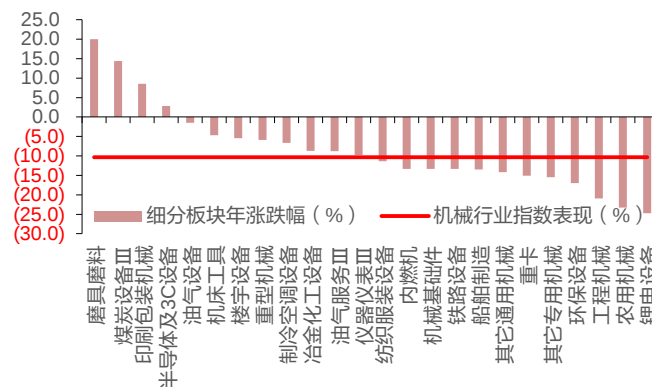
2022 年内表现：2022 年初至今，CJ 机械设备指数下跌 10.4%，波动幅度前五的板块是：磨具磨料/煤炭设备Ⅲ/印刷包装机械/半导体及 3C 设备/油气设备，分别波动 20.0%/14.4%/8.5%/2.8%/-1.5%；涨幅靠后的板块是：锂电设备/农用机械/工程机械/环保设备/其它专用机械，分别波动：--24.7%/-23.3%/-20.9%/-17.0%/-15.5%

图 11：机械细分板块本周表现



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：机械细分板块今年表现

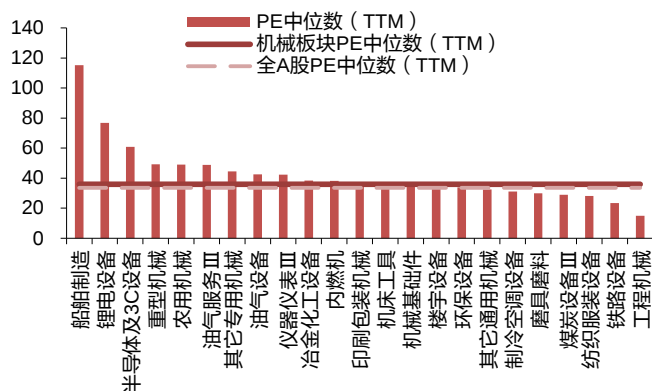


数据来源：Wind，东方证券研究所

1.3 机械估值水平：市盈率 42.55%分位，高低分化明显

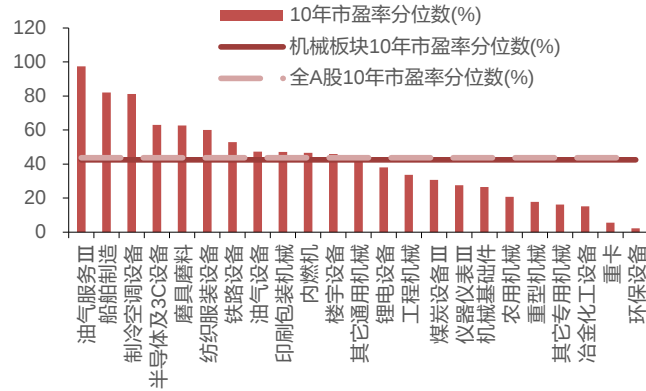
机械板块估值水平：机械板块 PETTM 中位数达 36x，其中估值最高的是船舶制造（115.3x），最低的是工程机械（14.9x）。从 10 年内的历史数据看，机械板块市盈率处于 42.55%分位，其中较高的油气服务Ⅲ达到 97.4%，较低的环保设备仅有 2.2%。

图 13：机械细分板块估值水平



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 14：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 只个股为京山轻机、巨轮智能、泰尔股份、金刚退、迈赫股份；周平均换手率较高的 5 只个股为铭科精技、腾亚精工、迈赫股份、京山轻机、泰尔股份。

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	新益昌	专用设备	41.8191	56.92
2	道森股份	专用设备	40.2039	-277.22
3	三超新材	通用设备	37.3708	-30.28
4	智立方	自动化设备	36.8364	44.96
5	新莱应材	通用设备	34.3898	82.57
	周跌幅最大个股	申万行业名称	涨幅 (%)	市盈率 PE (TTM)
1	天永智能	专用设备	-16.92	280.68
2	申菱环境	通用设备	-19.75	55.45
3	泰嘉股份	通用设备	-21.29	42.85
4	宝馨科技	通用设备	-21.75	498.82
5	通润装备	通用设备	-28.66	21.00

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	铭科精技	通用设备	209.10	44.71
2	巨轮智能	专用设备	197.38	-21.46
3	常润股份	专用设备	193.70	22.21
4	智立方	自动化设备	155.87	44.96
5	凯尔达	自动化设备	154.42	70.83
	周换手率最低个股	申万行业名称	换手率 (%)	市盈率 PE (TTM)
1	克萊特	自动化设备	0.74	14.90
2	今创集团	自动化设备	0.67	21.24
3	浩森科技	专用设备	0.39	18.00
4	常辅股份	工程机械	0.14	15.14

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。

5	徐工机械	通用设备	-	8.27
---	------	------	---	------

数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.5 机械板块行业新闻

中共中央政治局 7 月 28 日召开会议, 分析研究当前经济形势, 部署下半年经济工作。会议强调, 做好下半年经济工作, 要坚持稳中求进工作总基调, 完整、准确、全面贯彻新发展理念, 加快构建新发展格局, 着力推动高质量发展, 全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求, 巩固经济回升向好趋势, 着力稳就业稳物价, 保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。会议强调, 疫情防控坚持就是胜利, 宏观政策要在扩大需求上积极作为, 要全方位守住安全底线, 要以改革开放为经济发展增动力, 要扎实做好民生保障工作。

资料来源: 新华网

http://www.news.cn/politics/leaders/2022-07/28/c_1128871681.htm

2022 年上半年全国拖拉机产量同比下降。2022 年 1-6 月全国大型拖拉机产量 50314 台, 同比下降 0.3%。中型拖拉机产量 161192 台, 同比下降 8.6%。小型拖拉机产量 8.6 万台, 同比下降 17.3%。

资料来源: 中商情报网

<https://www.askci.com/news/data/chanxiao/20220801/0850071938368.shtml>

我国成功发射可重复使用试验航天器。2022 年 8 月 5 日, 我国在酒泉卫星发射中心, 运用长征二号 F 运载火箭, 成功发射一型可重复使用的试验航天器, 这是长征二号 F 运载火箭第 18 次执行发射任务。试验航天器将在轨运行一段时间后, 返回国内预定着陆场, 其间, 将按计划开展可重复使用和和在轨服务技术验证, 为和平利用太空提供技术支撑。

资料来源: 新华网

http://www.news.cn/tech/2022-08/05/c_1128891094.htm

我国制造业迈向价值链中高端。10 年来, 我国制造业增加值从 2012 年的 16.98 万亿元增加到 2021 年的 31.4 万亿元, 占全球比重从 22.5%提高到近 30%。持续保持世界第一制造大国地位的同时, 我国制造业从中低端迈向价值链中高端, 初步构建起现代产业体系。

资料来源: 中国工程机械工业协会

<http://www.cncma.org/article/14427>

资料来源: 中国工程机械工业协会

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
联合精密	001268.SZ	公司主要从事精密机械零部件的研发、生产及销售，广泛应用于空调压缩机、冰箱压缩机、汽车零部件及其他机械等领域。	待上市	4.48	广东扬山联合精密制造股份有限公司新增年产 3800 万件空调压缩机部件、200 万件刹车盘及研发中心扩建项目、安徽精密零部件产业化建设项目、安徽压缩机壳体产业化建设项目
信邦智能	301112.SZ	公司是一家以工业机器人及相关智能技术为核心的智能制造解决方案及装备的综合集成服务商，主营业务是从事汽车智能化、自动化生产线及成套装备等的设计、研发、制造、装配和销售。	待上市	6.86	高端智能制造装备生产基地建设项目、智能制造创新研发中心项目、信息化升级建设项目

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	
联合精密	001268.SZ	3.43	4.51	6.52	精密件（5.03，77.07%）；铸件（1.48，22.74%）；加工服务（0.01，0.17%）	37.87%	0.64	0.84	0.92	19.9%
信邦智能	301112.SZ	6.21	6.27	5.17	工业自动化集成项目（3.45，66.77%）；智能化生产装置及配件（1.67，32.25%）；技术服务及其他，（0.05，0.98%）	-8.76%	0.87	0.7	0.81	-3.5%

数据来源：Wind，招股说明书，东方证券研究所

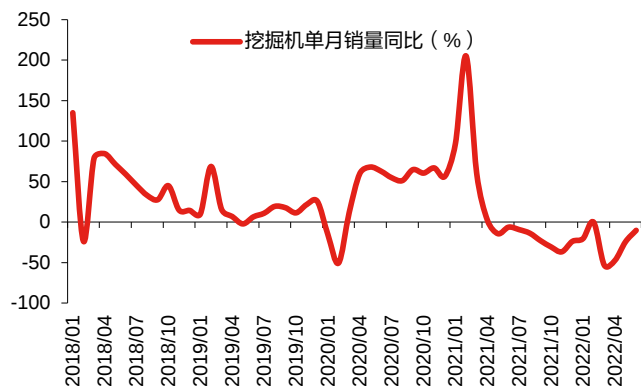
2、主要行业情况

2.1 工程机械：6 月销量降幅收窄，内需不足，外需增长较快

6 月挖掘机销量降幅收窄。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2022 年 6 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 20761 台，同比-10%。其中，国内市场销量 11027 台，同比下降 35%；出口销量 9734 台，同比增长 59%。从其他工程机械品种看，2022 年 6 月汽车起重机销量同比下降 64%，6 月装载机销量同比-8%，装载机降幅明显收窄。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。

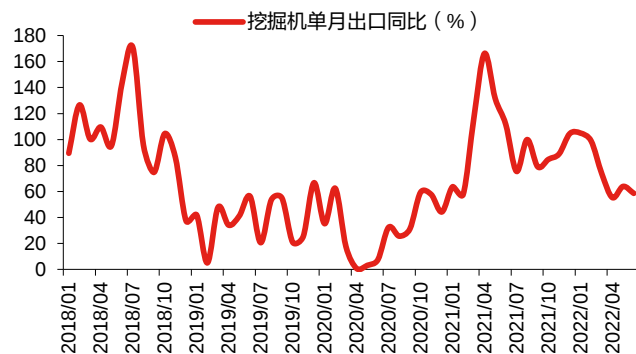
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 15: 挖掘机销量增速



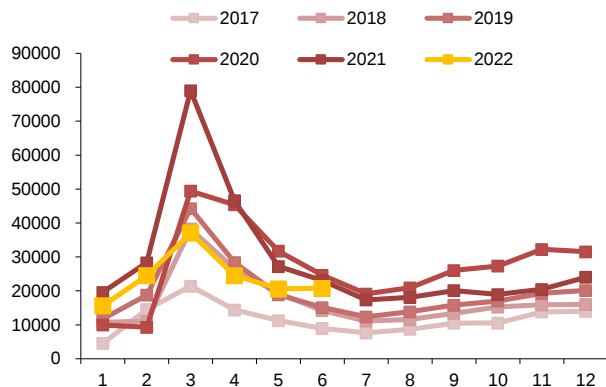
数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 16: 挖掘机出口销量增速



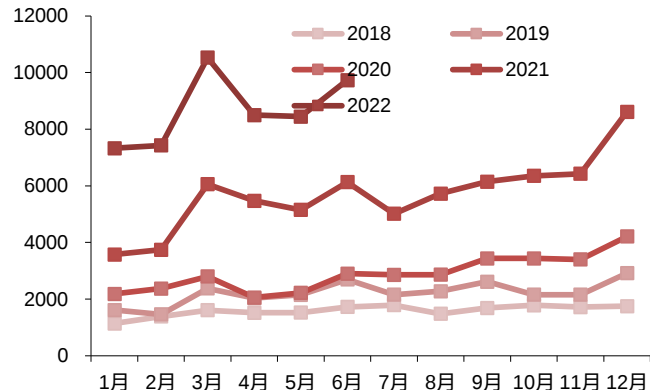
数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 17: 挖掘机月度销量



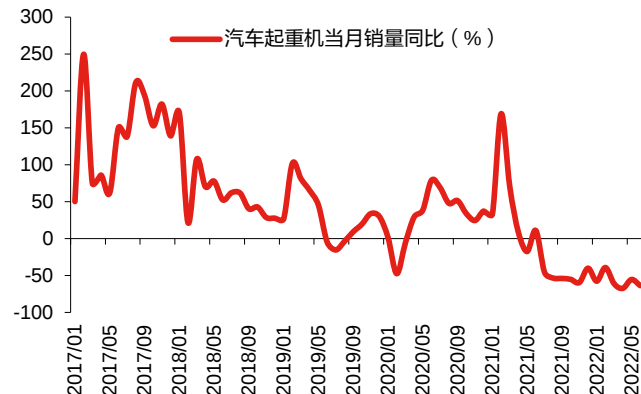
数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 18: 挖掘机月度出口销量



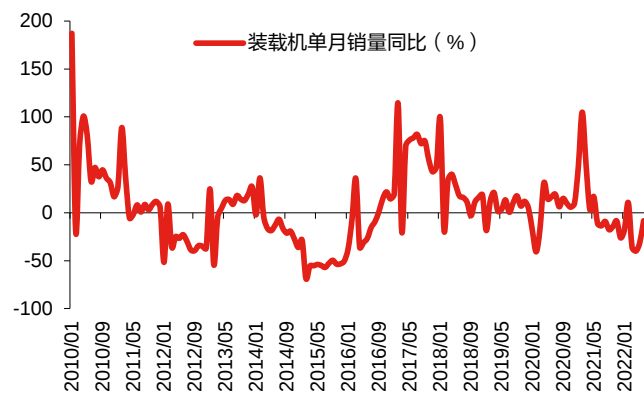
数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

图 19: 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

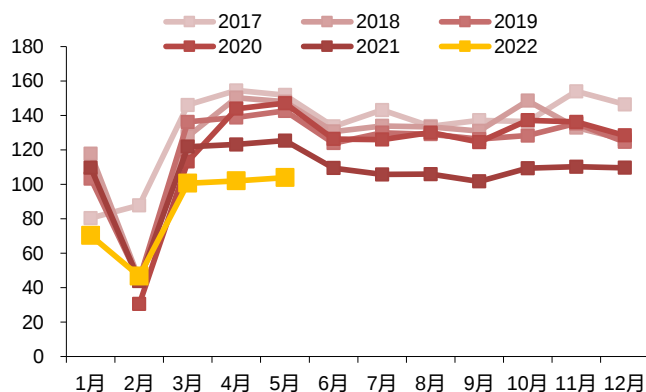
图 20: 装载机销量增速



数据来源：中国工程机械工业协会，东方证券研究所

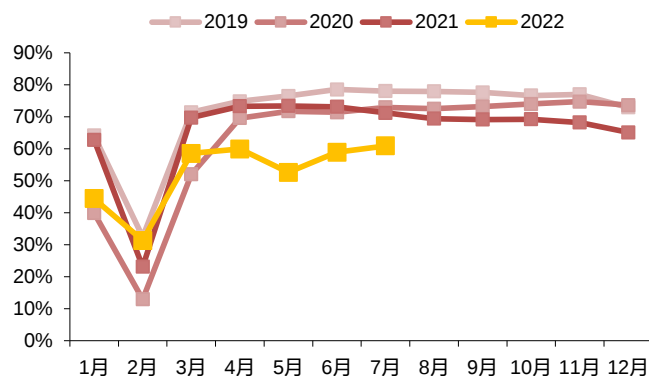
利用率水平有所回升。根据小松挖掘机利用小时数据，2022年6月小松中国挖掘机利用小时为95小时，同比-13%。根据庞源租赁的塔机吨米利用率看，6月利用率为58.9%，7月利用率为60.9%，连续两个月保持回升。

图 21：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

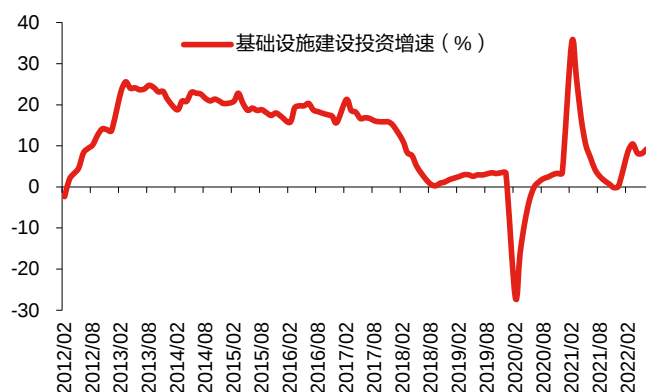
图 22：庞源吨米利用率



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，22M6基建投资增速同比增长9.3%，保持稳定增长速度。22M6房地产业固定资产投资完成额同比-5.4%，增速环比下滑，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 23：基础设施建设投资增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 24：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

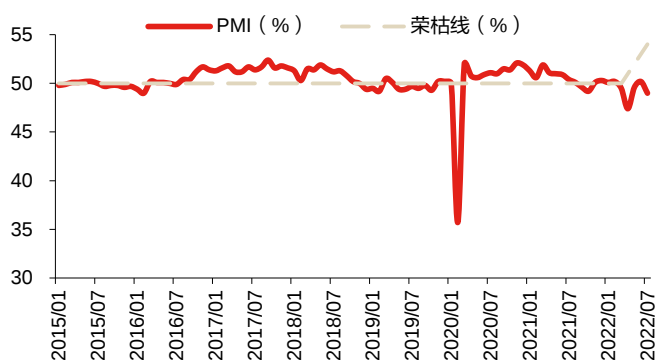
2.2 工业设备：生产维持高景气

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。

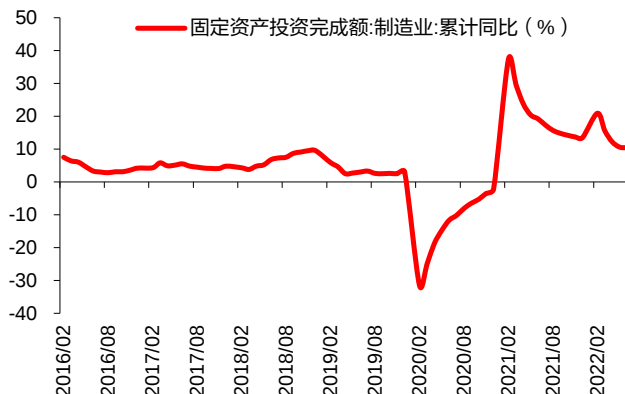
疫情以来，工业景气逐渐复苏。20 年新冠疫情造成停摆，对工业产生了不利影响，20 年 2 月 PMI 创下 35.7% 的较低水平。随着疫情得到控制，我国工业经济也开始进入复苏通道，PMI 自 2020 年 3 月至 2021 年 8 月始终位于 50% 以上，反映工业经济持续复苏。收到疫情反复及国际形势的影响，2022 年 7 月 PMI 为 49.0%，环比 6 月下降。21 年 1-12 月制造业固定资产投资金额 24.2 万亿元，同比增长 13.5%；22 年 6 月制造业固定资产投资金额为 110.96 亿元，同比+10.4%。新一轮疫情的阵痛过后，下游受到抑制的需求将迎来大规模释放，制造业的前景可观。

图 25：中国 PMI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

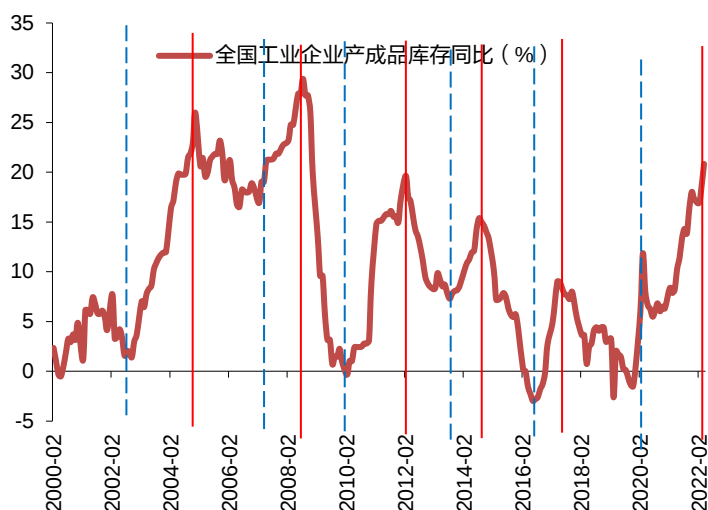
图 26：制造业固定资产投资增速 (%)



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 27：2000 年以来的库存周期变化

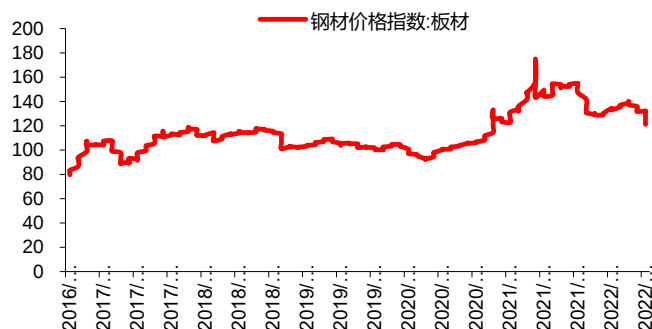


数据来源：Wind，东方证券研究所

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。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

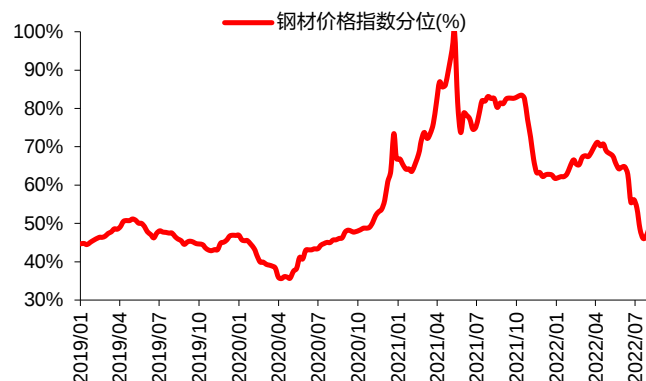
钢材板材价格越过山峰。自 2020 年以来，钢材价格持续逐步上行，尤其在今年前三季度涨幅很大，但在四季度出现了明显的回落。根据 2022 年 8 月 5 日数据显示，钢材板材价格指数达 113.07，处于 2006 年以来的 49% 分位，相比 2021 年 9 月的最高点 155.09 而言出现明显回落，并再次走出环比回落的势头。2021M10-2021M12，钢材价格持续下降；自 22M1 开始，钢材价格重新走高，给制造业企业的生产经营带来一定的压力，22M6-2022M7，钢材价格持续回落。

图 28：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

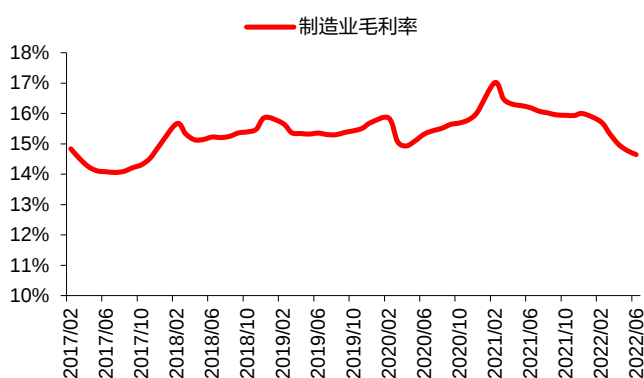
图 29：2006 年至今的钢价指数分位



数据来源：Wind，东方证券研究所

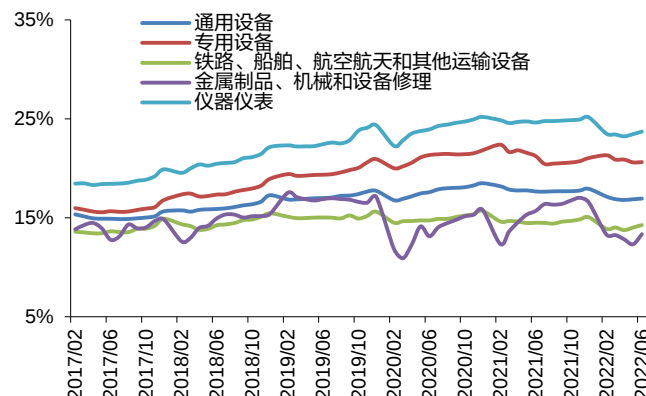
机械细分毛利率短期回落。自 2017 年以来，制造业毛利率从 15% 提升到 16%，在波动中提高。自 2017 年以来，机械细分板块如通用设备、专用设备、仪器仪表毛利率稳中有升，铁路船舶航空航天、金属制品毛利率稳定。自 2021 年初以来，由于原材料上涨，企业盈利能力承压，仪器仪表、专用设备、仪器仪表、铁路船舶航空航天设备的毛利率下降，而金属制品的毛利率有所提升，从 2021 年 3 月开始，制造业毛利率一直保持在 16%，2022 年 4 月，制造业毛利率回落到 15%。就机械细分领域而言，仪器仪表的毛利率相对较高，金属制品，机械和设备修理的毛利率相对较低。

图 30：制造业综合毛利率



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 31：机械细分行业综合毛利率



数据来源：Wind，东方证券研究所

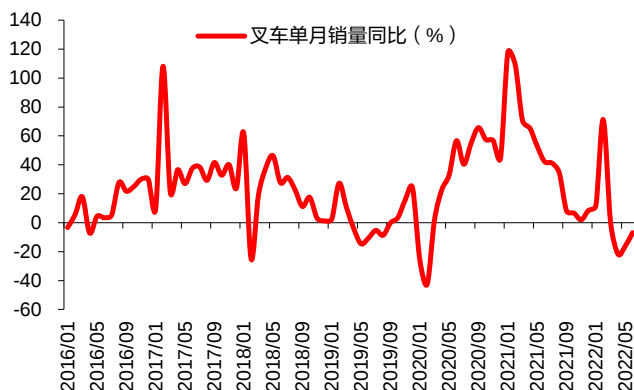
2.2.2 叉车设备：行业高增速，电动化趋势明显

5 月叉车销量环比回暖。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%。2022 年 5 月，叉车行业当月销量 8.66 万辆，单月销量同比-16.2%，较 4 月的-21.60% 缩窄，其中其中国内 54922 台，同比下降 29.6%，较 4 月的-34.3% 缩窄，出口 31662 台，同比增长 25.2%。

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。

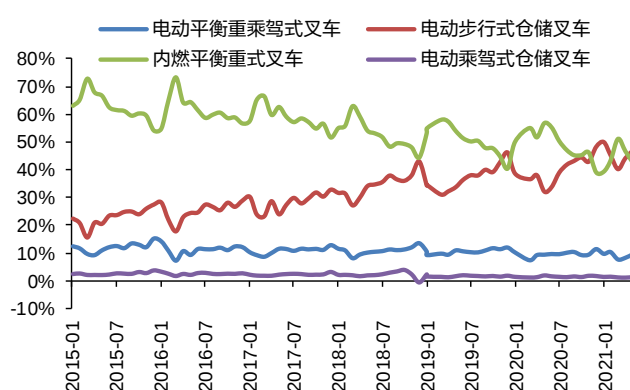
电动步行式销量旺盛，电动化趋势持续。叉车可以分为电动平衡重乘驾式、电动步行式仓储车、电动乘驾式仓储车、内燃平衡重式叉车等四种类型。近年来受工业结构变化和环保推动，电动叉车销量增速较高，电动化占比不断提高。2021年5月电动步行式仓储叉车销量同比增长98%，内燃平衡重式叉车同比增长10%。我们认为叉车电动化将继续保持发展趋势，其中电动平衡重乘驾式叉车是内燃平衡重式叉车的升级品种，未来占比有望进一步提升。

图 32：叉车销量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 33：叉车电动化趋势明显



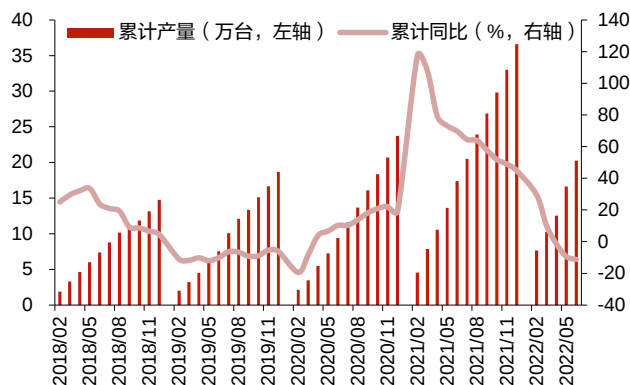
数据来源：Wind，东方证券研究所

2.2.3 工业机器人：22 年延续高增长

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。

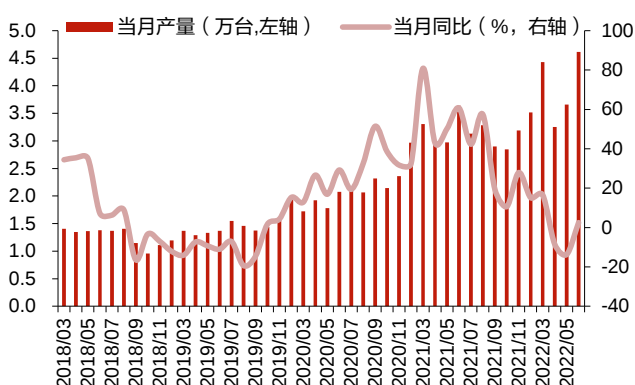
工业机器人产量持续旺盛。2019 年国内工业机器人产量增速逐渐回暖，从 19 年上半年的-10%，回升到 19 年全年的-6%，其中 19 年 12 月产量增速达 15.3%。自 2020 年以来，随着国内疫情得到控制，工业机器人产量增速快速回升，20 年产量 23.7 万台，同比增长 19.1%，反映行业需求旺盛。21 年行业延续了快速增长趋势，1-12 月累计产量 36.6 万台，同比增长 44.9%，截至 22 年 6 月 30 日，累计产量 20.2 万台，同比-11.2%。随着工业智能化的逐步推进，“工业 4.0”时代的到来，制造业相关部门对于智能化程度的需求越来越高，因此，智能机器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 34：工业机器人累计产量



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 35：工业机器人当月产量



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。

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。

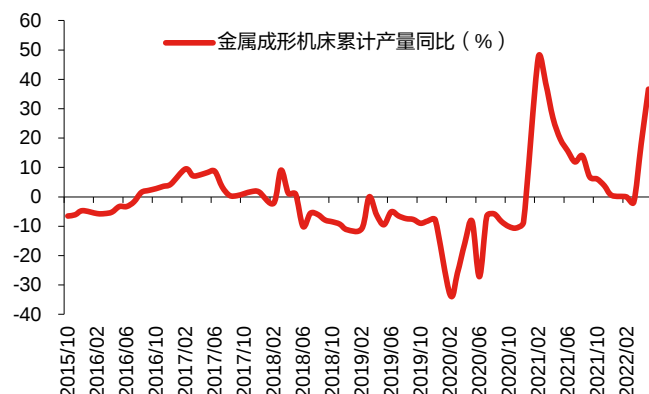
机床销量高增长。2018-2019 年我国机床产量增速逐渐下降，20 年初受疫情影响出现较大跌幅，但随着疫情得到控制，我国工业经济逐渐复苏，机床的产量也随之恢复增长，2020 年我国金属切削机床产量 44.6 万台，同比增长 5.9%，金属成形机床产量 20.2 万台，同比下降 8.6%。2021 年，随着疫情进一步复苏，内部经济和外部经济环境的不断改善，机床行业继续快速增长，2021 年 1-12 月金属切削机床累计产量同比增长 29.2%，金属成型机床累计产量同比增长 0.5%，2022 年 1-6 月金属切削机床累计产量同比下降 7.3%，金属成型机床累计产量 1-5 月同比上升 36.7%。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 36：金属切削机床产量



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 37：金属成形机床产量



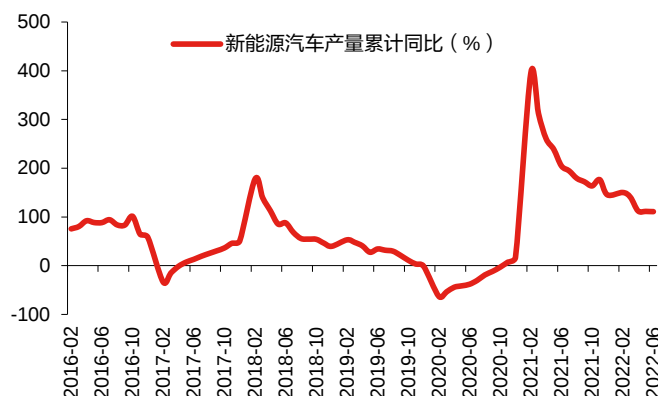
数据来源：Wind，东方证券研究所

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

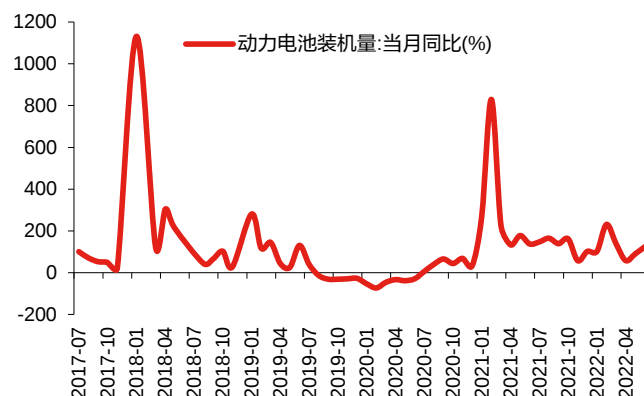
受环保推动和技术进步影响，我国新能源行业保持快速发展。2020 年我国新能源汽车产量达 145.6 万辆，同比增长 17.3%，2021 年来行业持续高增长，1-12 月累计产量 367.7 万辆，同比增 145.6%，22 年 1-6 月累计产量 274.80 万辆，同比增 111.20%。电动汽车需求持续旺盛，行业景气度持续向好。而动力电池装机量也同步增加，2020 年装机量 63.6GWh，同比增加 2.3%，2022 年 5 月单月装机量达 18.6GWh，同比增长 91%；6 月单月装机量达 25.1GWh，同比增长 124.6%。行业的持续快速增长，也将推动电池设备的投资，在“碳中和”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 38：新能源汽车产量



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 39：动力电池装机量

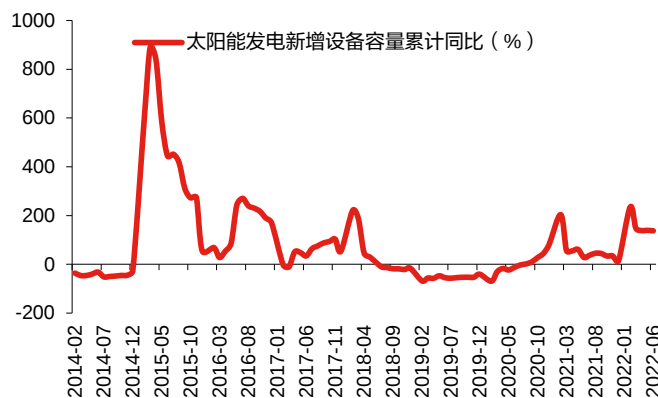


数据来源：Wind，东方证券研究所

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 6 月太阳能发电新增设备容量累计比去年同期增长 31.8%。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 40：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 41：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：油价小幅回落，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，近期油价小幅回落，但仍处于高位，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

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。

80 美元/桶，达到了 83.82 美元/桶，本周（8 月 6 日），油价边际下降，价格为 97.28 美元/桶，自 22M3 以来首次低于 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 7 月已经恢复至 1776 部，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 42：布伦特原油均价



数据来源：Wind，东方证券研究所

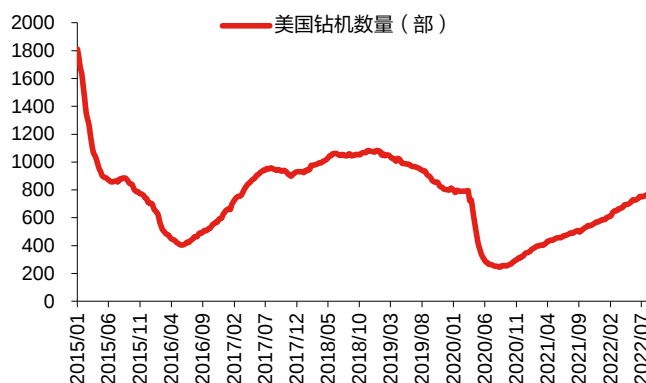
图 43：全球在用钻机数量



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 8 月 5 日美国在用钻机数回升到 764 台，与 2020 年初约 800 台的差距不断缩小。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 44：美国在用钻机数量



数据来源：Wind，东方证券研究所

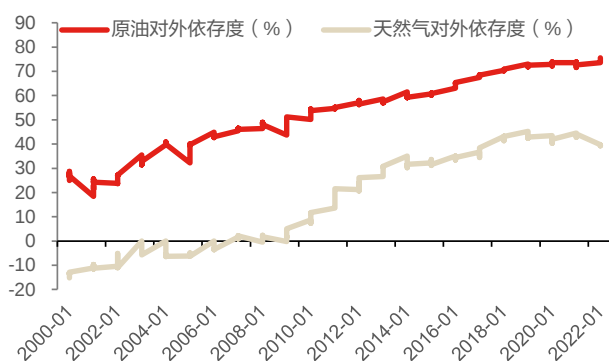
图 45：美国原油商业库存



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。

图 46：国内油气对外依赖度



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 47：我国石油与天然气开采行业固定资产投资增速

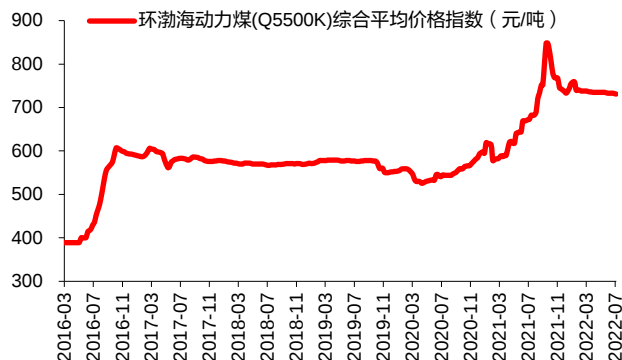


数据来源：Wind，东方证券研究所

2.3.4 煤机设备：煤炭智能化浪潮开启

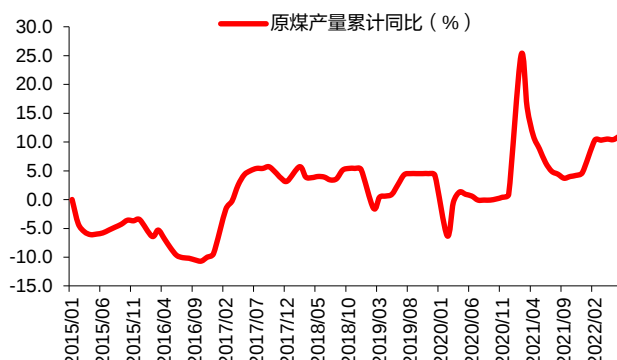
煤炭行业景气有利于设备投资。2010 年-2015 年期间，我国煤炭价格处于持续下行期，自供给侧改革以来，我国煤炭价格恢复上行，也带动了设备行业的发展。2020 年新冠疫情以来，由于经济需求恢复和运输紧张导致煤炭价格进一步上升。同时，美联储的不断扩表，超发货币导致通货膨胀，更进一步促进了大宗商品价格的上涨，我国煤炭产量和收入也随之上升，2021 年 1-12 月原煤产量累计同比增长 5%，2021 年 1-12 月煤炭开采和洗选业营业收入同比增长 58.3%，2022 年 6 月同比增长 57.1%，反映行业处于较高景气度。而行业固定资产投资 2021 年保持温和增长，1-12 月固定资产投资完成额累计同比增长 11%，2022 年 6 月同比增长 37%，增速仍在高位，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。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 48：动力煤价格情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

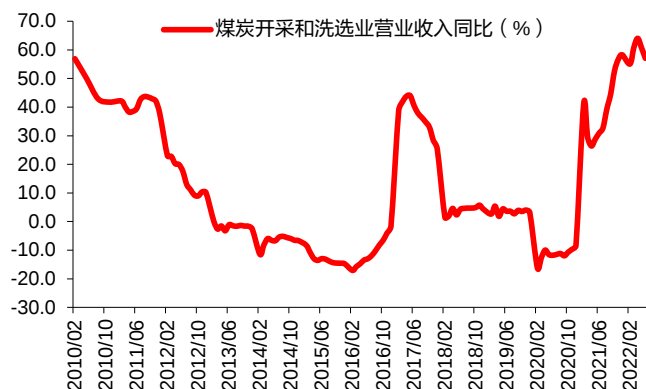
图 49：原煤产量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

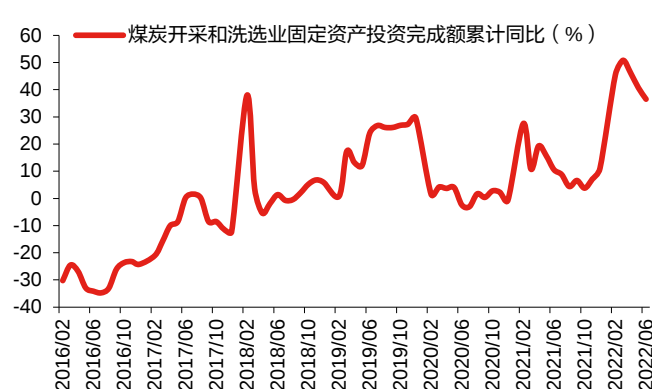
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 50：煤炭行业收入增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 51：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 处以上
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

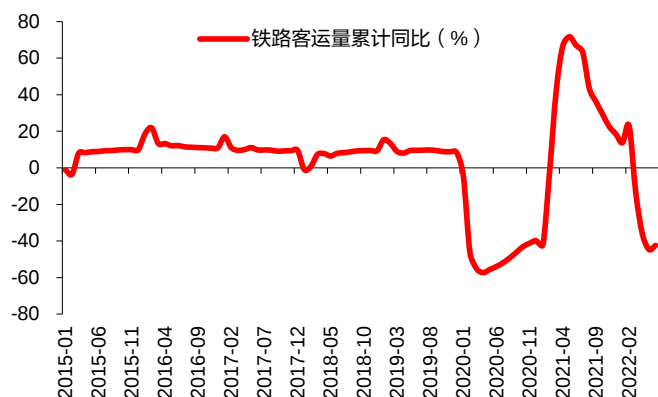
数据来源：国家能源局，东方证券研究所

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。

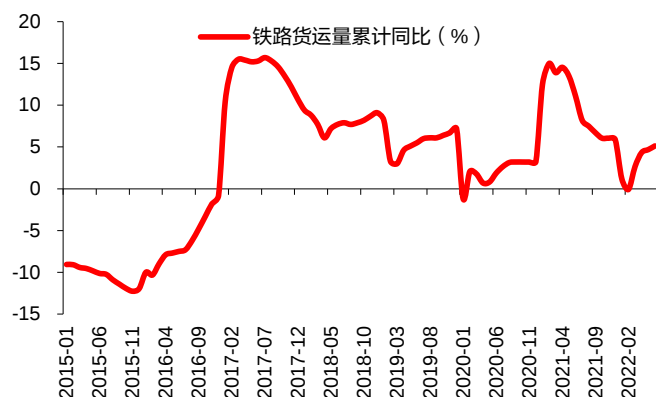
疫情过后，铁路运量回升，车辆购置有望回暖。2020 年新冠疫情对铁路运输造成不利影响，2020 年铁路货运量为 45 亿吨，同比增长 3%，而客运量达 22 亿人次，同比下降 40%。随着疫情的回暖，铁路运量也有所回升，2021 年 1-12 月铁路货运量同比增长 6%，铁路客运量同比增长 19%，铁路客运仍较 2019 年下降 29%，反映行业仍然存压。从车辆生产上看，2020 年动车产量同比下降 2.9%，机车同比下降 22%，2021 年 1-12 月动车产量下降 50.3%，机车产量增长 9%，2022 年 6 月动车组累计产量同比下降 66.4%，机车产量累计同比增长 30%，动车组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 6 月铁路货物周转量同比+5%，客运量分别同比-42%。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 52：铁路客运量增速



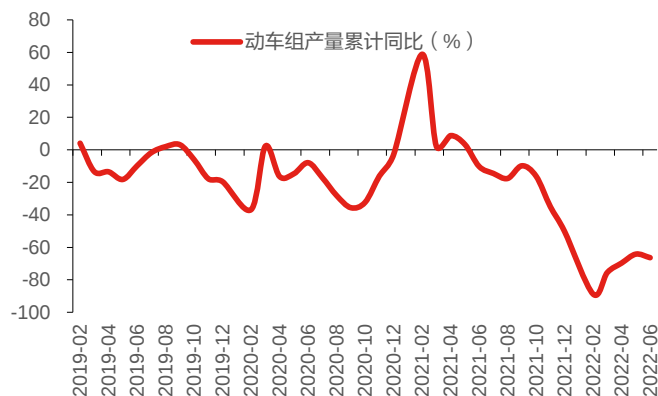
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 53：铁路货运量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 54：铁路动车产量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

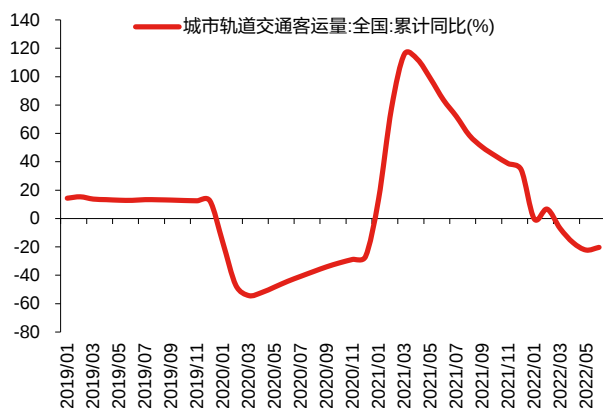
图 55：铁路机车产量增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

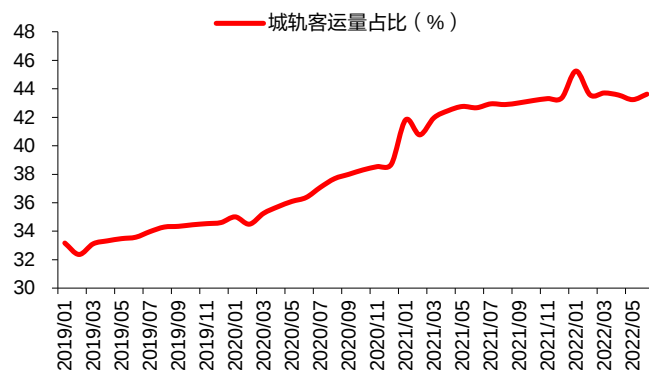
城轨保持快速发展，运量占比持续上升。根据交通部，2021 年，新增城市轨道交通线路 35 条，新增运营里程 1168 公里，较 20 年增长约 15%；新增洛阳、绍兴、嘉兴、文山、芜湖，以及嘉兴（海宁）、镇江（句容）7 个城市首次开通运营城市轨道交通。2021 年，全年完成客运量较 2020 年增加 61.2 亿人次、增长约 35%，达到 2019 年的 99.2%；全年平均客运强度约 0.82 万人次每公里日，较 2020 年增长约 14%，较 2019 年下降约 28%。近年来城市轨道交通的便利性逐渐凸显，客运量占比不断提升，2022 年 6 月城轨客运量占总客运量比例达 43.6%，较 2022 年 5 月的 43.2% 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 56：铁路投资累计同比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 57：城轨客运量占比



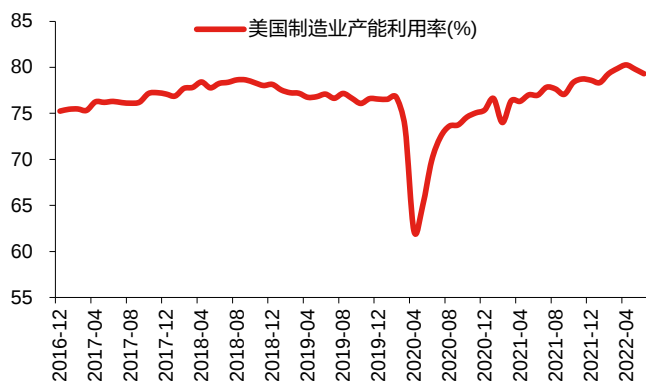
数据来源：Wind，东方证券研究所

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 6 月美国制造业产能利用率 79.30%，2022 年 6 月欧盟 27 国的制造业产能利用率达 82.3%，均处于较高水平。从制造业 PMI 看，2022 年 7 月美国/德国/日本分别达 52.8%，49.3%，52.1%，相比 5 月有所下降，指向制造业景气度有所降低。

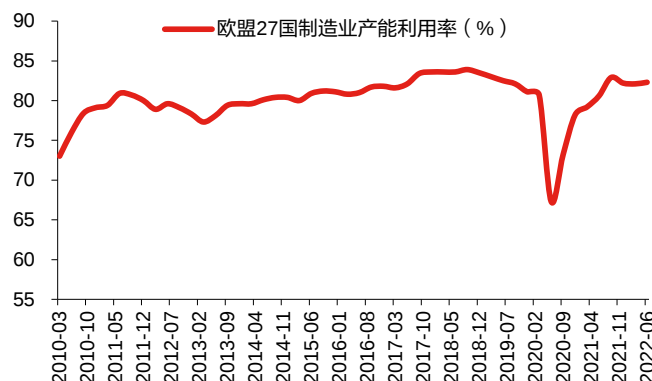
海外机械需求同样向好。根据日本机械订单数据看，2021 年 12 月同比增长 17%，2021 年 12 月，日本机械出口金额同比增长 7%，反映总体需求景气度高，2022 年 6 月同比-4%，降幅收窄。2021 年 12 月我国机械工业出口交货值同比增长 21.79%，比 11 月而言有所下滑，但总体仍保持较快增长。主要机械制造国家的机械产值和出口增速向好，也指向全球的机械需求景气度较高。

图 58：美国制造业产能利用率



数据来源：Wind，东方证券研究所

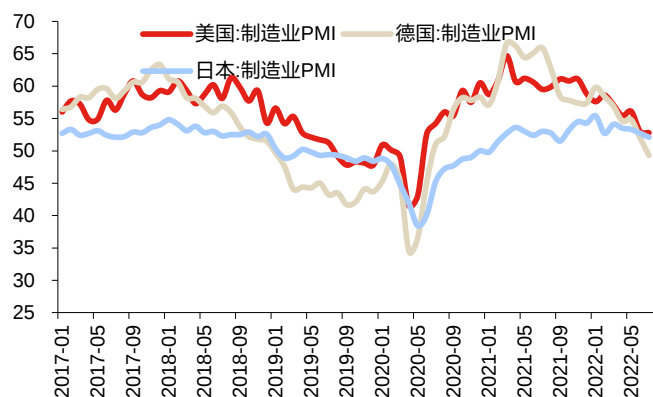
图 59：欧盟 27 国制造业产能利用率



数据来源：Wind，东方证券研究所

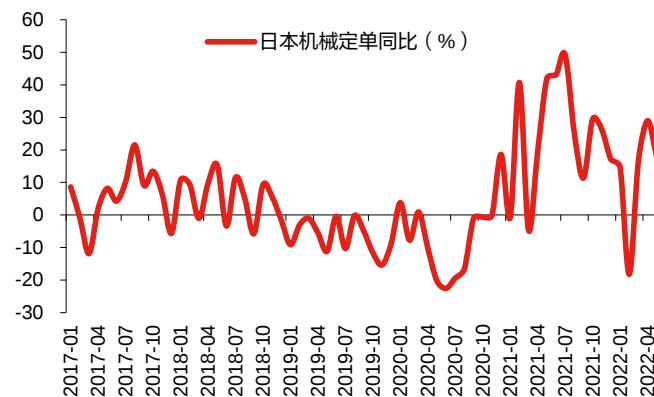
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 60：部分发达国家制造业 PMI（%）



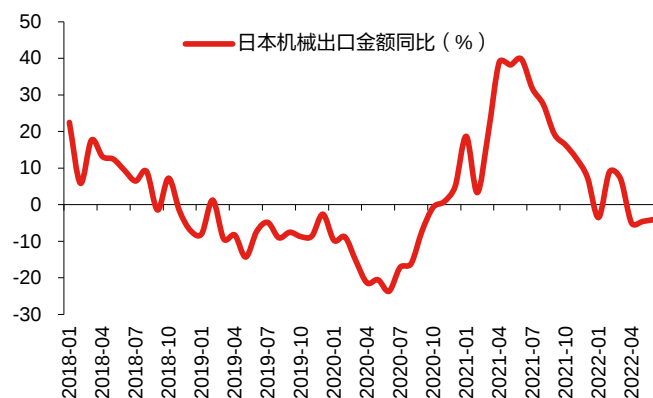
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 61：日本机械订单增速



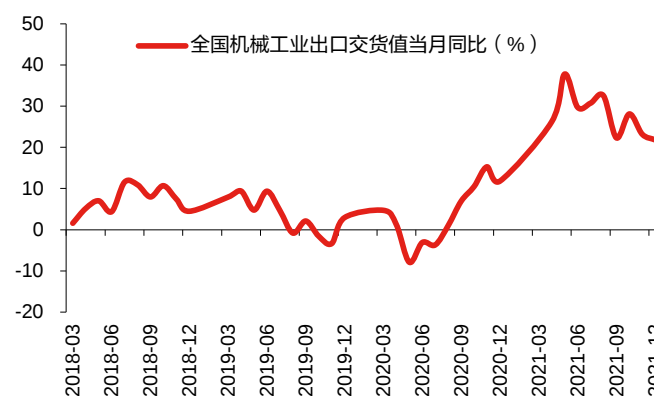
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 62：日本机械出口金额增速



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 63：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)、杰克股份(603337)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