

# 机械行业 10 月投资策略暨 Q3 前瞻

## 三季度行情展开，市场波动下关注极具经营韧性的优质公司

超配

### 核心观点

#### 9 月行情回顾

9 月机械行业（申万分类）指数下跌 9.28%，跑输沪深 300 指数 2.56 个 pct。机械行业 TTM 市盈率/市净率约为 27.44/2.19 倍，处于历史较低位置。细分行业看，所有子行业均有下跌，检测服务行业跌幅最小，单月跌幅 4.89%。

#### 机械行业 10 月投资观点暨重点覆盖标的三季度业绩前瞻

我们对持续重点覆盖跟踪的 12 个细分行业中的 40 多个公司进行三季度业绩前瞻预测，我们认为这些公司整体上经营极具韧性，Q3 有望实现较好增长。具体来看：

**1) 检测服务（长期稳健成长赛道）：**作为经济高质量发展的有力支撑，检测赛道长坡厚雪公司经营抗周期性较强，中短期国内垄断走向开放更快成长，近 7 年行业 CGAR 14%+，22Q3 有望保持稳健增长，市场波动下防御性品种优势凸显，重点推荐华测检测、苏试试验、思科瑞。

**2) 培育钻石（独立高爆发赛道）：**行业高爆发成长初期，印度进口培育钻 19-21 年 CAGR 达 107%，22 年 1-8 月同比+63%，21 年渗透率仅 6.38%，短期行业价格存在一定波动，但整体成长趋势不变，22Q3 仍有望保持较高成长，重点推荐中兵红箭、四方达、力量钻石。

**3) 核心零部件（强阿尔法持续成长）：**凭借极强的技术实力持续充分受益产业升级+自主可控，通过品类升级/扩张及下游领域拓展不断打开成长天花板，不断获得结构性成长机会，22Q3 有望保持较好成长，重点推荐奕瑞科技、怡合达、奥普特、汇川技术。

**4) 通用电子测试测量仪器（结构性成长机会）：**成熟市场的工业用消费品，品质+品牌+渠道打造高护城河，国产品牌起步较晚，从中低端做起，通过持续的研发投入和技术积累，向中高端市场拓展，当前国产替代加速拐点向上，看好兼具研发实力强+产品力突出+渠道布局完善+品牌力优势的优质国产公司，22Q3 有望实现持续较好成长，重点推荐鼎阳科技。

**5) 专用/通用装备等（产业升级+自主可控）：**光伏持续高景气，装备技术迭代加速驱动设备空间上行，22Q3 有望保持较好成长；锂电受益下游新能源车加速渗透，新签订单实现较好增长，在手订单保障短期业绩，22Q3 有望实现爆发式成长；核电自 19 年行业已重启，19-22 年新批 4/4/5/10 台，确定性向好趋势，核电设备收入确认周期相对较长且核电业务占比相对不高，22Q3 短期有望保持稳健；半导体装备国产化大势所趋，22Q3 有望保持较好成长；激光装备/注塑机/减速机等通用装备长期趋势周期向上，短期受通用周期向下的影响，22Q3 预计保持相对审慎；工程机械行业仍处于周期下行阶段，22Q3 预计保持相对审慎，重点推荐汉钟精机、捷佳伟创；海目星、联赢激光；伊之密。

#### 重要数据跟踪

**PMI（国家统计局 9 月 30 日数据）：**9 月制造业 PMI 指数为 50.10%，环比上升 0.7 个 pct；生产指数和新订单指数分别为 51.50%和 49.80%，环比变动

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 机械设备

#### 超配 · 维持评级

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《机械行业双周报（9 月第 2 期）-机械行业下跌 7.12%，培育钻石维持较高景气》——2022-09-27

《机械行业 2022H1 财报总结暨 9 月投资策略——机械行业 8 月投资策略-行业分化显著，看好强阿尔法优质个股及高景气赛道的结构性机会》——2022-09-14

《机械行业双周报（9 月第 1 期）-8 月制造业 PMI 指数 49.4%，制造业景气水平有所回升》——2022-09-13

《机械行业双周报（8 月第 2 期）-机械行情整体表现较好，培育钻石短期波动不改长期趋势》——2022-08-22

《机械行业双周报（8 月第 1 期）-《“十四五”认证认可检验检测发展规划》印发，看好检测行业投资机会》——2022-08-10

+1.70/+0.60 个 pct，表明制造业生产景气度与需求景气度均有所回升。

### 机械行业投资框架：把握强阿尔法公司，挖掘高贝塔行业投资机会

整体看，产业升级+自主可控背景下，光伏/锂电/风电/半导体/工业自动化等新兴战略产业迎来爆发，推动相关企业形成大量的资本开支，带来对中游机械公司巨大的需求，产业链上设备公司均有较好地成长，特别是在增量扩张逻辑下中小制造企业会有更大的盈利弹性。基于此，我们一方面持续看好优质赛道中长期胜出概率大的龙头公司，并自下而上优选细分行业隐形冠军；另一方面建议关注具备极高业绩弹性的优质中小成长公司。

### 行业重点推荐组合

**重点组合：**华测检测、广电计量、苏试试验；中兵红箭、力量钻石；奥普特、柏楚电子、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、怡合达、汇川技术；恒立液压；晶盛机电、联赢激光、海目星、捷佳伟创。**10月金股推荐：**鼎阳科技、思科瑞、四方达、奕瑞科技。

**风险提示：**宏观经济下行、原材料涨价、汇率大幅波动、疫情反复冲击。

表1：重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（亿元）	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
300012	华测检测	买入	20.35	342	0.55	0.68	37	30
002967	广电计量	买入	19.80	114	0.47	0.62	42	32
300416	苏试试验	买入	30.00	111	0.73	1.01	41	30
000519	中兵红箭	买入	22.35	311	0.93	1.17	24	19
301071	力量钻石	买入	149.37	216	3.86	6.23	39	24
688686	奥普特	买入	157.31	192	3.44	4.44	46	35
688188	柏楚电子	买入	189.50	277	4.21	5.35	45	35
688017	绿的谐波	买入	140.60	237	1.45	2.05	97	69
688301	奕瑞科技	买入	521.70	378	8.28	10.96	63	48
002158	汉钟精机	买入	22.86	122	1.11	1.35	21	17
301029	怡合达	增持	59.00	284	1.25	1.75	47	34
300124	汇川技术	增持	57.51	1522	1.60	2.08	36	28
601100	恒立液压	买入	45.28	591	1.76	2.00	26	23
300316	晶盛机电	买入	67.62	884	1.99	2.69	34	25
688518	联赢激光	买入	40.19	121	1.00	1.70	40	24
688559	海目星	买入	72.83	147	1.81	3.74	40	19
300724	捷佳伟创	买入	115.22	401	2.62	3.36	44	34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 WIND 一致预期

## 内容目录

研究框架：把握强阿尔法公司，挖掘高贝塔行业投资机会.....	6
重点覆盖标的三季度业绩前瞻.....	8
9月行情回顾.....	11
9月机械板块重点推荐组合表现.....	11
9月机械板块下跌9.28%，跑输沪深300 2.56个点.....	13
9月机械板块估值水平处于较低位置.....	14
9月机械子行业普遍下跌，检测服务行业跌幅最小.....	14
数据跟踪：9月制造业PMI环比上升.....	16
9月制造业PMI指数50.10%，环比上升0.7个pct.....	16
机床：2022年1-8月金属切削机床产量同比-5.78%，金属成形机床产量同比-2.17%.....	14
培育钻石：8月培育钻石进口/出口额同比+53.52%/+14.73%.....	15
工业机器人：2022年1-8月产量27.75万台，同比-10.50%.....	18
工程机械：8月挖掘机销量1.81万台，同比持平.....	20
免责声明.....	22

## 图表目录

图 1: 机械行业按特性分类及示例.....	7
图 2: 机械行业（申万分类）单月涨跌幅.....	13
图 3: 机械行业（申万分类）单年/月涨跌幅全行业排名.....	13
图 4: 申万一级行业 9 月单月涨跌幅排名.....	13
图 5: 机械行业（申万分类）近 10 年 PE（TTM）/PB.....	14
图 6: 机械行业（申万分类）近 3 年 PE（TTM）/PB.....	14
图 7: 机械子行业 2022 年 9 月单月涨跌幅排名.....	14
图 8: 机械子行业 2022 年初以来涨跌幅排名.....	15
图 9: 机械行业 2022 年至今涨跌幅前后五名.....	15
图 10: 机械行业 9 月涨跌幅前后五名.....	15
图 11: 2022 年 9 月制造业 PMI 指数为 51.50%.....	16
图 12: 2022 年 8 月高技术制造业 PMI 为 50.60%.....	16
图 13: 2022 年 8 月装备制造业 PMI 为 50.90%.....	16
图 14: 2022 年 8 月金属切削机床产量同比-6.25%.....	14
图 15: 2022 年 1-8 月金属切削机床产量同比-5.78%.....	14
图 16: 2022 年 8 月金属成形机床产量同比-11.11%.....	14
图 17: 2022 年 1-8 月金属成形机床产量同比-2.17%.....	14
图 18: 印度培育钻石毛坯钻进口额（百万美元）持续上涨.....	15
图 19: 印度培育钻石裸钻出口额（百万美元）持续上涨.....	15
图 20: 2022 年 8 月印度培育钻石毛坯进口额同比+53.52%.....	15
图 21: 2022 年 8 月印度培育钻石裸钻出口额同比+14.73%.....	15
图 22: 2022 年 1-8 月印度天然钻石毛坯进口额同比+14.00%.....	16
图 23: 2022 年 1-8 月印度天然钻石裸钻出口额同比+1.00%.....	16
图 24: 2022 年 1-8 月培育钻石毛坯进口额渗透率为 8.50%.....	16
图 25: 2022 年 8 月培育钻石毛坯进口额渗透率为 8.05%.....	16
图 26: 天然钻石价格自年初持续上涨，3 月起回调至今.....	17
图 27: 培育钻石 0.5 克拉小颗粒品种价格自 2021 年稳定提升.....	17
图 28: 2022 年 8 月中国工业机器人产量同比-1.10%.....	18
图 29: 2022 年 1-8 月中国工业机器人产量同比-10.50%.....	18
图 30: 12 月中国工业机器人出口交货值同比+22.80%.....	19
图 31: 2022 年 1-8 月制造业固定资产投资累计+10.00%.....	19
图 32: 2022 年 1-8 月汽车固定资产投资累计同比+12.90%.....	19
图 33: 2022 年 1-8 月 3C 固定资产投资累计同比+18.70%.....	19
图 34: 2022 年 8 月中国汽车销量同比+32.06%.....	19
图 35: 2022 年 1-8 月中国汽车销量同比+1.70%.....	19
图 36: 2022 年 8 月挖掘机产量同比+10.00%.....	20
图 37: 2022 年 1-8 月挖掘机产量同比-22.40%.....	20

图 38: 2022 年 8 月挖掘机主要企业销量同比持平.....	21
图 39: 2022 年 1-8 月挖掘机主要企业销量同比-30.91%.....	21
图 40: 2021 年 12 月装载机产量同比-2.49%.....	21
图 41: 2021 年装载机产量同比+15.29%.....	21
图 42: 2022 年 8 月装载机主要企业销量同比-2.69%.....	21
图 43: 2022 年 1-8 月装载机主要企业销量同比-20.00%.....	21

表 1: 重点公司盈利预测及投资评级.....	2
表 2: 重点覆盖标的三季度收入及业绩前瞻.....	9
表 3: 重点推荐标的组合公司最新估值（截止到 9 月 30 日）.....	11
表 4: “小而美”标的组合公司最新估值（截止到 9 月 30 日）.....	12
表 5: 国信机械月度组合收益情况.....	12

## 研究框架：把握强阿尔法公司，挖掘高贝塔行业投资机会

我们选股基于长期的产业逻辑、公司的竞争力和资本市场的估值水平综合考虑，精选长期胜出概率大的优质龙头公司，而不是着眼于短期的行业或者业绩爆发力。为了更好地探讨机械行业上市公司的商业模式和核心竞争力，我们基于相似的商业模式和业务特性将机械公司主要分为4个类型：上游核心零部件公司、中游专用/通用设备公司、下游产品型公司以及服务型公司。

**1) 上游核心零部件公司：**强阿尔法属性，通常是研发驱动，具备核心底层技术，依靠技术实力构建较高的竞争壁垒，较好的竞争格局使得公司具备一定的议价权，普遍具备较强盈利能力，通过品类升级/扩张及下游领域拓展不断打开成长天花板，此类公司均值得关注，建议关注工业自动化和产业互联网等细分行业的隐形冠军。

**2) 中游专用/通用设备公司：**高贝塔属性，产品供应下游客户进行工业生产，机械公司整体处于产业链中游，议价权相对较低，重点关注高成长行业或稳健增长行业中具备进口替代机会的公司，公司层面关注公司技术实力及优质客户绑定情况，通常行业竞争较为激烈，强者越强，优选龙头公司，推荐高景气的新能源（光伏/锂电/风电/核电）和工业自动化（工业机器人/工控/激光）等行业。

**3) 下游产品型公司：**产品具备使用功能，直接供人类使用或操作，行业空间更大，通常下游应用领域较为广泛，下游较为分散的客户公司具有较强的议价权。重点关注高成长行业或稳健增长行业中具备进口替代机会的公司，公司层面综合考虑公司技术+产品+品牌+渠道，优选龙头公司，推荐培育钻石、通用测试测量仪器等细分行业。

**4) 服务型公司：**通过提供服务获取收入，通常需求稳健，现金流较好，行业长期稳健增长，龙头公司先发优势显著，优选赛道空间大的细分赛道龙头，推荐检测服务等行业。

**基于以上框架，我们当前重点看好以下4个方向：**

**1) 商业模式好、增长空间大的检测服务公司：**重点推荐华测检测、广电计量、苏试试验、思科瑞、信测标准，关注中国电研、国检集团、电科院。

**2) 处于成长阶段或高景气度的上游核心零部件公司：**a、激光行业重点推荐柏楚电子，其他关注锐科激光；b、液压件行业重点推荐恒立液压；c、线性驱动行业重点推荐捷昌驱动；d、两机叶片行业重点推荐应流股份；e、高端密封件行业重点推荐中密控股；f、X线探测器行业重点推荐奕瑞科技；g、机器人核心部件行业重点推荐绿的谐波；h、工业机器视觉行业重点推荐奥普特；i、通用核心部件行业重点推荐汇川技术、国茂股份、汉钟精机、江苏神通；j、工业机器人行业重点推荐绿的谐波；k、工业自动化行业重点推荐怡合达。

**3) 处于成长阶段或高景气度的产品型公司：**培育钻石行业重点推荐中兵红箭、四方达、力量钻石。

**4) 景气度高的专用/通用装备行业：**a、锂电装备行业重点推荐联赢激光、海目星、先导智能；b、注塑机行业重点推荐伊之密。



## 重点覆盖标的的三季度业绩前瞻

我们对持续重点覆盖跟踪的 12 个细分行业中的 40 多个公司进行三季度业绩前瞻预测，我们认为这些公司整体上经营极具韧性，Q3 有望实现较好增长。具体来看：

**1) 检测服务（长期稳健成长赛道）：**作为经济高质量发展的有力支撑，检测赛道长坡厚雪公司经营抗周期性较强，中短期国内垄断走向开放更快成长，近 7 年行业 CGAR 14%+，22Q3 有望保持稳健增长，市场波动下防御性品种优势凸显，重点推荐华测检测、苏试试验、思科瑞。

**2) 培育钻石（独立高爆发赛道）：**行业高爆发成长初期，印度进口培育钻 19-21 年 CAGR 达 107%，22 年 1-8 月同比+63%，21 年渗透率仅 6.38%，短期行业价格存在一定波动，但整体成长趋势不变，22Q3 仍有望保持较高成长，重点推荐中兵红箭、四方达、力量钻石。

**3) 核心零部件（强阿尔法持续成长）：**凭借极强的技术实力持续充分受益产业升级+自主可控，通过品类升级/扩张及下游领域拓展不断打开成长天花板，不断获得结构性成长机会，22Q3 有望保持较好成长，重点推荐奕瑞科技、怡合达、奥普特、汇川技术。

**4) 通用电子测试测量仪器（结构性成长机会）：**成熟市场的工业用消费品，品质+品牌+渠道打造高护城河，国产品牌起步较晚，从中低端做起，通过持续的研发投入和技术积累，向中高端市场拓展，当前国产替代加速拐点向上，看好兼具研发实力强+产品力突出+渠道布局完善+品牌力优势的优质国产公司，22Q3 有望实现持续较好成长，重点推荐鼎阳科技。

**5) 专用/通用装备等（产业升级+自主可控）：**光伏持续高景气，装备技术迭代加速驱动设备空间上行，22Q3 有望保持较好成长；锂电受益下游新能源车加速渗透，新签订单实现较好增长，在手订单保障短期业绩，22Q3 有望实现爆发式成长；核电自 19 年行业已重启，19-22 年新批 4/4/5/10 台，确定性向好趋势，核电设备收入确认周期相对较长且核电业务占比相对不高，22Q3 短期有望保持稳健；半导体装备国产化大势所趋，22Q3 有望保持较好成长；激光装备/注塑机/减速机 etc 通用装备长期趋势周期向上，短期受通用周期向下的影响，22Q3 预计保持相对审慎；工程机械行业仍处于周期下行阶段，22Q3 预计保持相对审慎，重点推荐汉钟精机、捷佳伟创；海目星、联赢激光；伊之密。

**收入端，**我们预计 22Q3 收入同比增速超过 20%的有 23 家，占总数的 52.27%。分别为：华测检测（22%）、中国电研（30%）、思科瑞（55%）、信测标准（50%）、西测测试（30%）、中兵红箭（30%）、力量钻石（150%）、四方达（30%）、奕瑞科技（35%）、怡和达（35%）、鼎阳科技（35%）、东华测试（45%）、容知日新（50%）、奥特维（60%）、晶盛机电（65%）、美畅股份（81%）、联赢激光（105%）、海目星（110%）、杭可科技（50%）、先导智能（40%）、斯莱克（100%）、华峰测控（30%）、长川科技（75%）。

**净利润端，**我们预计 22Q3 业绩同比增速超过 20%的有 33 家，占总数的 70.45%。分别为：华测检测（22%）、苏试试验（50%）、广电计量（50%）、信测标准（50%）、思科瑞、西测测试、中兵红箭（70%）、力量钻石（220%）、黄河旋风（300%）、四方达（70%）、国机精工（30%）、奕瑞科技（65%）、奥普特（40%）、怡和达（30%）、埃斯顿（50%）、鼎阳科技（80%）、东华测试（45%）、容知日新（50%）、捷佳伟创（80%）、奥特维（90%）、晶盛机电（74%）、帝尔激光（30%）、美畅股份（84%）、联赢激光（200%）、海目星（2500%）、杭可科技（75%）、先导智



能（40%）、斯莱克（60%）、中密控股（22%）、华峰测控（30%）、长川科技（150%）。

表2：重点覆盖标的三季度收入及业绩前瞻

序号	行业分类	代码	股票简称	收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
				2021Q3	2022Q3E	2022Q1-Q3E	2021Q3	2022Q3E	2022Q1-Q3E
1		300012	华测检测	12.02	14.66	36.38	2.52	3.08	6.69
			同比增速	19%	22%	21%	22%	22%	21%
2		300416	苏试试验	3.82	4.39	12.38	0.50	0.75	1.81
			同比增速	22%	15%	17%	85%	50%	38%
3		002967	广电计量	5.69	6.71	16.66	0.62	0.93	1.12
			同比增速	23%	18%	20%	-51%	50%	162%
4	检测服务	688128	中国电研	8.50	11.04	27.52	0.83	0.99	2.66
			同比增速	37%	30%	13%	15%	20%	11%
5		688053	思科瑞	0.50	0.78	2.08	0.00	0.33	0.89
			同比增速	5%	55%	30%	0%	\	\
6		300938	信测标准	0.92	1.37	3.88	0.24	0.36	0.93
			同比增速	12%	50%	48%	7%	50%	53%
7		301306	西测测试	0.59	0.77	1.95	0.00	0.17	0.40
			同比增速	3%	30%	24%	0%	\	\
8		603060	国检集团	4.68	5.35	14.19	0.50	0.55	0.71
			同比增速	24%	14%	11%	-30%	10%	-22%
9		000519	中兵红箭	19.67	25.57	57.61	2.80	4.76	11.77
			同比增速	24%	30%	19%	91%	70%	94%
10	培育钻石	301071	力量钻石	1.26	3.15	7.62	0.53	1.70	4.09
			同比增速	81%	150%	122%	194%	220%	154%
11		600172	黄河旋风	5.76	6.91	19.66	0.17	0.66	1.36
			同比增速	-19%	20%	4%	141%	300%	236%
12		300179	四方达	1.14	1.48	4.10	0.22	0.37	1.26
			同比增速	68%	30%	32%	543%	70%	79%
13		002046	国机精工	8.52	9.37	29.17	0.48	0.62	1.99
			同比增速	46%	10%	16%	44%	30%	14%
14		688301	奕瑞科技	2.68	3.62	10.83	1.16	1.92	4.68
			同比增速	58%	35%	31%	151%	65%	44%
15		688686	奥普特	2.51	3.02	9.03	0.75	1.05	3.00
			同比增速	13%	20%	40%	-26%	40%	38%
16		301029	怡合达	4.77	6.45	18.08	1.10	1.43	4.01
			同比增速	62%	35%	36%	70%	30%	31%
17	核心零部件	603915	国茂股份	7.77	6.99	20.46	1.37	1.16	2.97
			同比增速	35%	-10%	-9%	61%	-15%	-14%
18		688017	绿的谐波	1.35	1.63	4.06	0.59	0.70	1.62
			同比增速	124%	20%	27%	100%	20%	14%
19		300124	汇川技术	50.74	60.88	164.85	9.29	11.15	30.90
			同比增速	53%	20%	24%	27%	20%	24%
20		002747	埃斯顿	7.40	8.51	25.06	0.25	0.37	1.14
			同比增速	25%	15%	9%	14%	50%	29%
21		688112	鼎阳科技	0.73	0.99	2.63	0.20	0.36	0.92
			同比增速	50%	35%	26%	73%	80%	53%
22	仪器仪表	300354	东华测试	0.63	0.91	2.32	0.24	0.35	0.62
			同比增速	42%	45%	40%	354%	45%	56%
23		688768	容知日新	0.93	1.39	3.48	0.13	0.20	0.53
			同比增速	51%	50%	48%	-42%	50%	70%
24		300724	捷佳伟创	11.22	13.46	40.25	1.42	2.55	7.63
			同比增速	-6%	20%	7%	-27%	80%	27%
25		688516	奥特维	5.05	8.09	23.21	0.85	1.62	4.61
			同比增速	138%	60%	63%	161%	90%	102%
26	光伏装备	002158	汉钟精机	8.64	10.28	23.97	1.65	1.99	4.45
			同比增速	37%	19%	9%	33%	20%	22%
27		300316	晶盛机电	17.04	28.11	71.81	5.10	8.87	20.94
			同比增速	68%	65%	80%	109%	74%	89%
28		300776	帝尔激光	3.34	3.99	10.64	1.04	1.35	3.51
			同比增速	26%	19%	14%	9%	30%	25%
29		300861	美畅股份	4.45	8.04	23.42	1.84	3.38	10.04
			同比增速	55%	81%	84%	74%	84%	82%
30	锂电装备	688518	联赢激光	3.92	8.03	17.89	0.32	0.96	1.66

		同比增速	123%	105%	95%	1611%	200%	194%
31	688559	海目星	4.74	9.96	21.91	0.04	0.97	1.92
		同比增速	100%	110%	113%	-69%	2500%	428%
32	688006	杭可科技	6.87	10.31	29.86	1.12	1.95	4.36
		同比增速	62%	50%	69%	1%	75%	83%
33	300450	先导智能	26.80	37.52	92.01	5.03	7.04	15.16
		同比增速	17%	40%	55%	22%	40%	51%
34	300382	斯莱克	2.77	5.54	12.13	0.38	0.61	1.39
		同比增速	24%	100%	82%	154%	60%	87%
35	002438	江苏神通	5.84	6.66	15.89	0.89	0.91	1.95
核电设备		同比增速	25%	14%	6%	31%	2%	-9%
36	300470	中密控股	2.88	3.18	8.91	0.75	0.92	2.42
		同比增速	19%	10%	4%	30%	22%	14%
37	601100	恒立液压	19.56	18.42	57.28	5.77	5.19	15.76
工程机械		同比增速	5%	-6%	-20%	19%	-10%	-21%
38	600031	三一重工	205.90	189.22	585.95	24.93	11.47	37.81
		同比增速	-13%	-8%	-33%	-35%	-54%	-70%
39	300747	锐科激光	8.97	9.87	25.34	1.41	0.70	0.92
激光装备		同比增速	24%	10%	1%	32%	-50%	-77%
40	688188	柏楚电子	2.40	2.40	6.49	1.64	1.47	3.95
		同比增速	46%	0%	-8%	23%	-10%	-14%
41	688200	华峰测控	3.13	4.07	9.48	1.63	2.12	4.82
半导体装备		同比增速	188%	30%	49%	244%	30%	55%
42	300604	长川科技	3.95	6.92	18.80	0.40	1.00	3.45
		同比增速	117%	75%	76%	381%	150%	166%
43	603985	恒润股份	5.38	3.77	11.88	0.94	0.47	0.89
风电装备		同比增速	-14%	-30%	-31%	-29%	-50%	-73%
44	300415	伊之密	9.67	8.70	27.90	1.66	1.41	3.81
材料成型		同比增速	20%	-10%	5%	41%	-15%	-11%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

## 9 月行情回顾

### 9 月机械板块重点推荐组合表现

**9 月份重点推荐组合包括：**华测检测、广电计量；中兵红箭、黄河旋风；奥普特、柏楚电子、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、怡合达、汇川技术；恒立液压；晶盛机电、联赢激光、海目星、杭可科技、捷佳伟创。重点推荐组合（等权重）8 月表现-8.49%，申万机械设备指数-9.28%，沪深 300 -6.72%。

**10 月重点推荐组合：**华测检测、广电计量、苏试试验；中兵红箭、力量钻石；奥普特、柏楚电子、绿的谐波、奕瑞科技、汉钟精机、怡合达、汇川技术；恒立液压；晶盛机电、联赢激光、海目星、捷佳伟创。

**10 月“小而美”组合：**鼎阳科技；四方达；信测标准、中国电研、思科瑞；江苏神通、明志科技；华荣股份、凌霄泵业；容知日新、伊之密、东华测试。

表3：重点推荐标的组合公司最新估值（截止到 9 月 30 日）

公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			EPS（元）			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
华测检测	342	7.46	9.31	11.44	0.45	0.55	0.68	46	37	30
广电计量	114	1.82	2.70	3.59	0.32	0.47	0.62	63	42	32
苏试试验	111	1.90	2.69	3.72	0.72	0.73	1.01	58	41	30
中兵红箭	311	4.85	12.96	16.25	0.35	0.93	1.17	64	24	19
力量钻石	216	2.40	5.59	9.02	3.97	3.86	6.23	90	39	24
奥普特	192	3.03	4.20	5.42	3.67	3.44	4.44	63	46	35
柏楚电子	277	5.50	6.15	7.81	5.48	4.21	5.35	50	45	35
绿的谐波	237	1.89	2.45	3.46	1.57	1.45	2.05	125	97	69
奕瑞科技	378	4.84	6.01	7.95	6.67	8.28	10.96	78	63	48
汉钟精机	122	4.87	5.94	7.22	0.91	1.11	1.35	25	21	17
怡合达	284	4.01	6.02	8.41	1.00	1.25	1.75	71	47	34
汇川技术	1522	35.73	42.21	55.14	1.36	1.60	2.08	43	36	28
恒立液压	591	26.94	23.00	26.06	2.06	1.76	2.00	22	26	23
晶盛机电	884	17.12	26.08	35.19	1.33	1.99	2.69	52	34	25
联赢激光	121	0.92	3.00	5.13	0.31	1.00	1.70	131	40	24
海目星	147	1.09	3.66	7.55	0.55	1.81	3.74	135	40	19
捷佳伟创	401	7.17	9.11	11.69	2.06	2.62	3.36	56	44	34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 WIND 一致预期

**表4：“小而美”标的组合公司最新估值（截止到9月30日）**

公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			EPS（元）			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
鼎阳科技	81	0.81	1.35	1.89	0.48	1.27	1.77	100	60	43
四方达	62	0.92	1.60	2.44	0.19	0.33	0.50	67	39	25
信测标准	36	0.80	1.11	1.62	1.20	0.97	1.42	45	32	22
中国电研	66	3.15	3.98	5.11	0.78	0.98	1.26	21	17	13
思科瑞	66	0.97	1.28	1.75	0.97	1.28	1.75	68	51	38
江苏神通	55	2.53	2.97	3.62	0.52	0.59	0.71	22	19	15
明志科技	28	1.23	1.00	2.00	1.00	0.80	1.61	23	29	14
华荣股份	73	3.81	4.60	5.92	1.13	1.36	1.75	19	16	12
凌霄泵业	72	4.83	5.55	6.66	1.35	1.55	1.86	15	13	11
容知日新	56	0.81	1.13	1.78	1.48	2.06	3.24	69	49	31
伊之密	86	5.16	5.20	6.79	1.10	1.11	1.45	17	16	13
东华测试	44	0.80	1.27	1.93	0.58	0.92	1.40	54	34	23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 WIND 一致预期

**表5：国信机械月度组合收益情况**

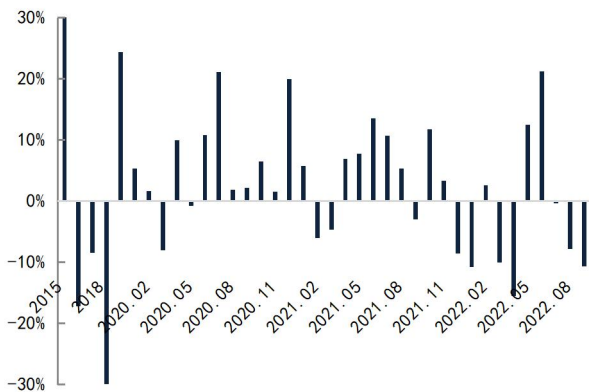
月份	重点组合收益率	小而美标的组合收益率	月度金股组合收益率	沪深 300 收益率	机械板块收益率
2022 年 9 月	-8.49%	-6.95%	3.01%	-6.72%	-9.28%
2022 年 8 月	-5.81%	-6.44%	0.48%	-2.19%	-7.34%
2022 年 7 月	6.77%	15.97%	8.76%	-7.02%	5.15%
2022 年 6 月	18.68%	13.66%	19.72%	9.62%	10.43%
2022 年 5 月	19.46%	10.63%	10.27%	1.87%	10.41%
2022 年 4 月	-13.58%	-10.27%	1.82%	-4.89%	-14.04%
2022 年 3 月	-15.19%	-8.51%	-6.25%	-7.84%	-10.73%
2022 年 2 月	0.26%	2.43%	—	0.39%	1.36%
2022 年 1 月	-17.36%	-14.31%	—	-7.62%	-11.64%
2022 年 1-9 月	-20.77%	-8.53%	41.86%	-22.98%	-25.08%
2021 年全年	49.16%	85.59%	157.62%	-5.20%	15.20%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 9月机械板块下跌9.28%，跑输沪深300 2.56个点

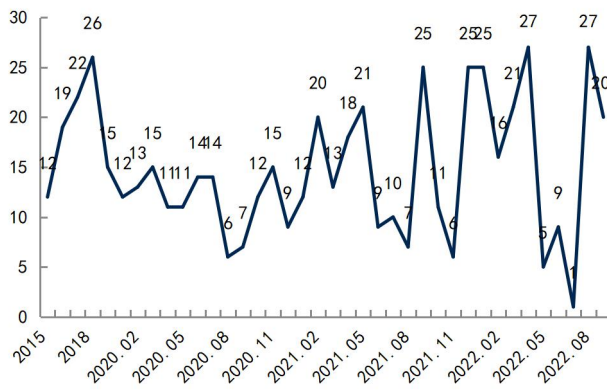
9月份市场整体下跌。截至2022年9月30日，9月机械行业（申万分类）指数下跌9.28%，跑输沪深300指数2.56个pct。从全行业看，机械行业9月机械板块涨幅在28个行业（申万分类）中排第20位。

图2：机械行业（申万分类）单月涨跌幅



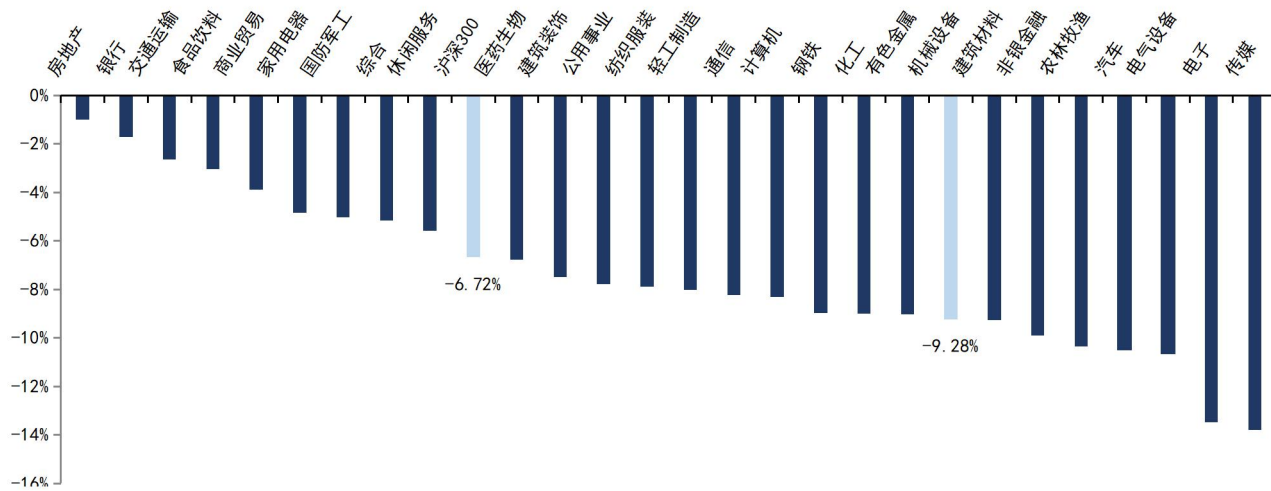
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：机械行业（申万分类）单月/月涨跌幅全行业排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：申万一级行业9月单月涨跌幅排名

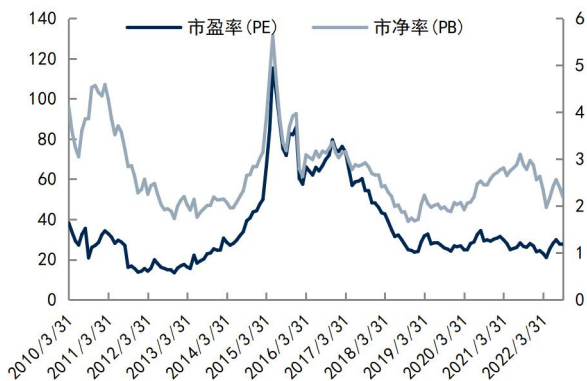


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 9 月机械板块估值水平处于较低位置

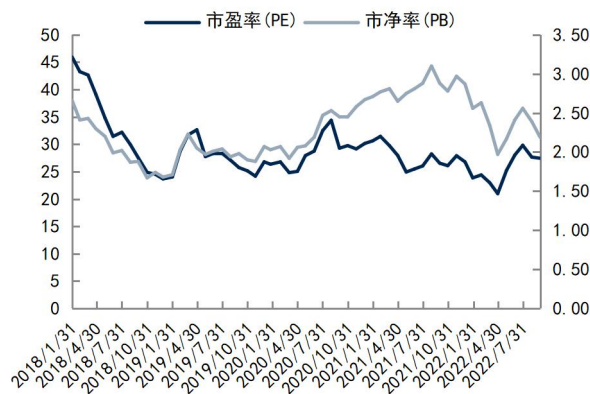
截止 9 月 30 日，从市盈率看，机械行业 TTM 市盈率约为 27.44 倍，从市净率看，机械行业市净率约为 2.19 倍，整体处于历史较低位置。

图5：机械行业（申万分类）近 10 年 PE（TTM）/PB



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：机械行业（申万分类）近 3 年 PE（TTM）/PB

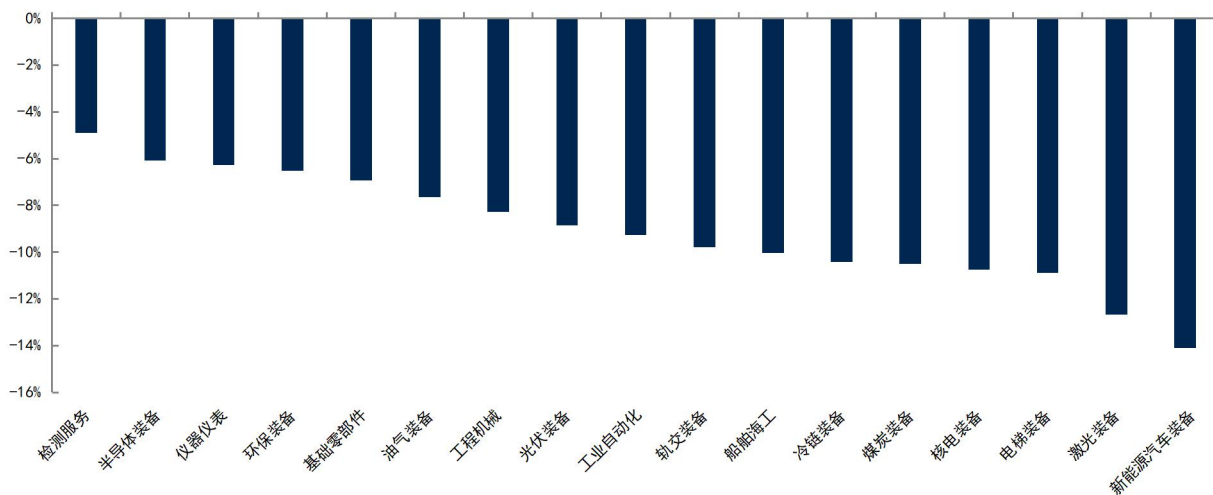


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 9 月机械子行业普遍下跌，检测服务行业跌幅最小

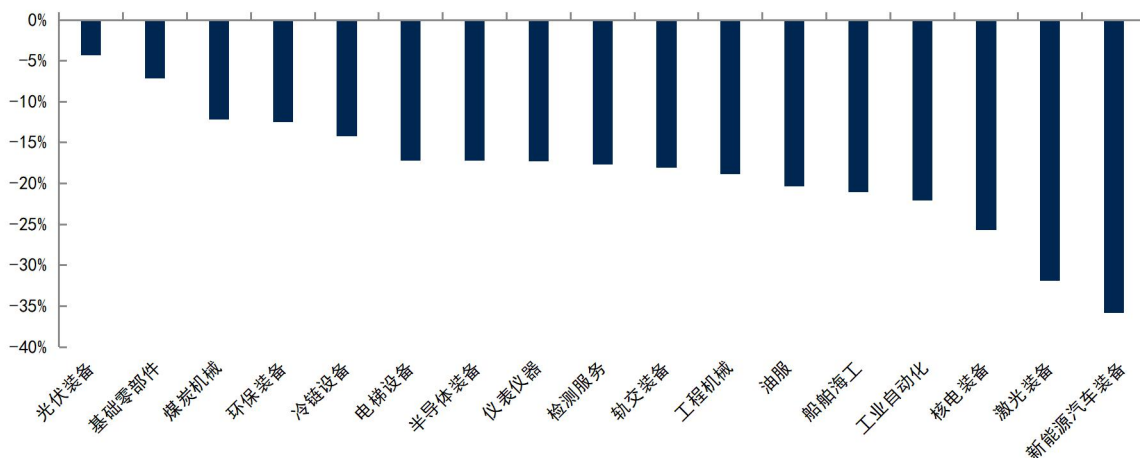
从我们分类的 17 个机械子行业（各子行业按等权重加权）来看，2022 年 9 月份机械行业呈现普遍下跌态势，检测服务行业跌幅最小，单月跌幅 4.89%。2022 年初以来各个机械子行业普遍下跌，新能源汽车装备、激光装备、核电装备跌幅居多，光伏装备、基础零部件、煤炭装备跌幅较少。

图7：机械子行业 2022 年 9 月单月涨跌幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

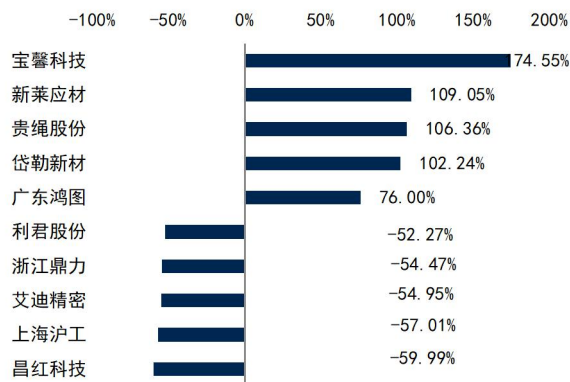
图8：机械子行业 2022 年初以来涨跌幅排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

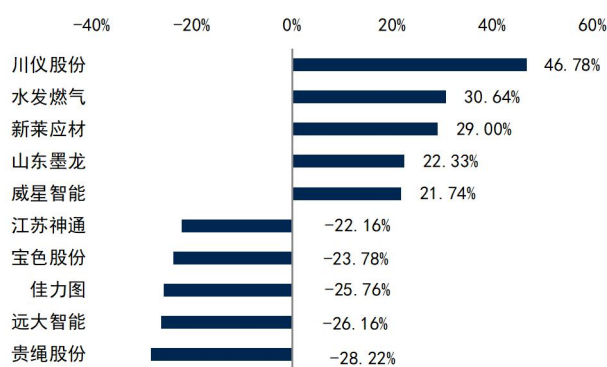
从个股表现来看，2022 年至今（截至 2022 年 9 月 30 日）涨幅排名前五位的公司分别为：宝馨科技、新莱应材、贵绳股份、岱勒新材、广东鸿图；9 月单月涨幅排名前五位的公司分别为：川仪股份、水发燃气、新莱应材、山东墨龙、威星智能。

图9：机械行业 2022 年至今涨跌幅前后五名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：机械行业 9 月涨跌幅前后五名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 数据跟踪：9月制造业 PMI 环比上升

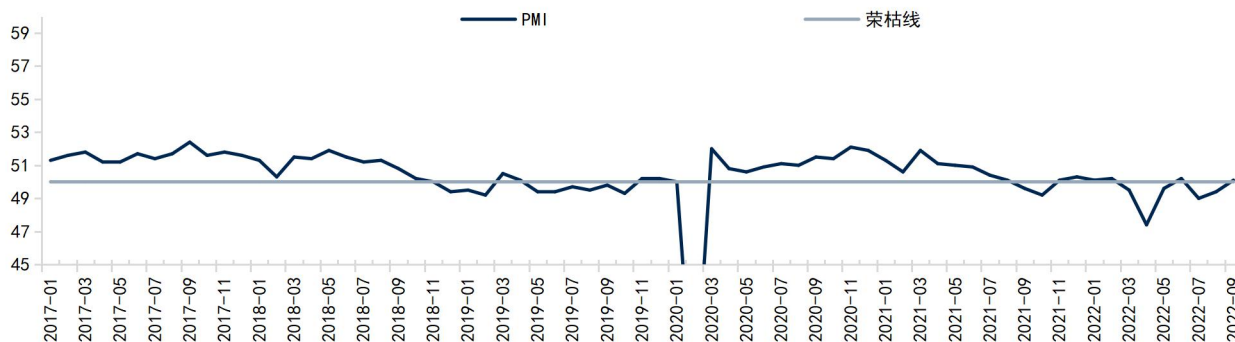
9月制造业 PMI 指数 50.10%，环比上升 0.7 个 pct

（国家统计局 9 月 30 日数据）制造业景气度有所回升。根据国家统计局数据，9 月制造业 PMI 指数为 50.10%，环比上升 0.7 个 pct，制造业景气水平有所回升。从历史情况来看，1/2/3/4/5/6/7/8/9 月制造业 PMI 指数为 50.90%/50.40%/49.50%/47.40%/49.60%/50.20%/49.00%/49.40%/50.10%，环比变动-0.20/+0.10/-0.70/-2.10/+2.20/+0.60/-1.20/+0.40/+0.70 个 pct，9 月 PMI 指数环比上升。大/中/小型企业 PMI 为 51.10%/49.70%/48.30%，分别环比变动 +0.60 /+0.80 /+0.70 个 pct。

**制造业市场需求景气度有所回升。**2022 年 9 月生产指数和新订单指数分别为 51.50%和 49.80%，环比变动+1.70/+0.60 个 pct，表明制造业生产景气度与需求景气度均有所回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 51.3%和 47.1%，分别同比变动+7.00/+2.60 个 pct，原材料价格震荡，企业利润承压。从业人员指数为 49.00%，环比上升 0.10 个 pct，企业用工景气度继续回升。

**产业结构持续优化。**2022 年 8 月高技术制造业 PMI 为 50.60%，环比下降 0.90 个 pct，同时高于制造业总体 1.20 个 pct，自 2020 年 3 月份以来持续位于扩张区间，具有较强的发展韧性。2022 年 8 月装备制造业 PMI 为 50.90%，环比下降 0.30 个 pct，高于制造业总体 1.50 个 pct，仍在扩张区间。

图 11：2022 年 9 月制造业 PMI 指数为 51.50%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 12：2022 年 8 月高技术制造业 PMI 为 50.60%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 13：2022 年 8 月装备制造业 PMI 为 50.90%



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理



## 机床：2022年1-8月金属切削机床产量同比-5.78%，金属成形机床产量同比-2.17%

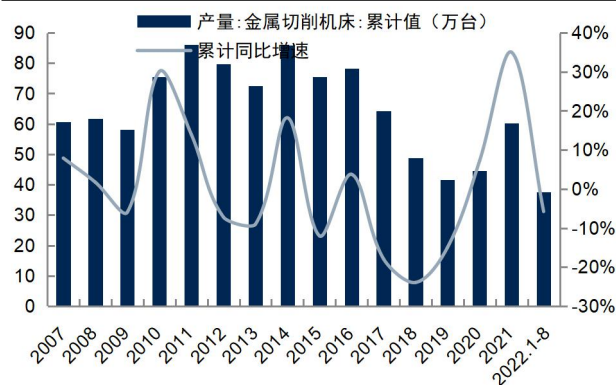
（国家统计局9月17日数据）2022年1-8月金属切削机床产量同比-5.78%，金属成形机床产量同比-2.17。根据国家统计局，2015-2021年金属切削机床产量75.50/78.32/64.30/48.90/41.60/44.60/60.20万台，同比增速-12.00%/+3.74%/-17.90%/-23.95%/-14.93%/+7.21%/+34.98%；金属成形机床产量30.40/31.80/30.60/23.00/23.40/20.20/21.00万台，同比增速分别为-12.26%/+4.61%/-3.77%/-24.84%/+1.74%/-13.68%/+3.96%。2022年1-8月，金属切削机床累计产量37.50万台，同比下降5.74%；金属成形机床累计产量13.50万台，同比下降2.17%。月度数据来看，2022年8月金属切削机床产量4.50万台，同比下降6.25%，8月金属成形机床产量1.60万台，同比下降11.11%。机床行业自2020年5月以来，景气度回升，金属切削机床2020年第四季度至2021年上半年增速回升至26%-43%，2021年下半年增速放缓至2%-28%，2022年一季度景气度有所下降。金属成形机床复苏稍晚，自2021年9月以来月度产量同比增速恢复增长。

图14：2022年8月金属切削机床产量同比-6.25%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图15：2022年1-8月金属切削机床产量同比-5.78%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图16：2022年8月金属成形机床产量同比-11.11%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图17：2022年1-8月金属成形机床产量同比-2.17%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

### 培育钻石：8月培育钻石进口/出口额同比+53.52%/+14.73%

(GJEPC 9月15日数据) 近两年全球培育钻石行业呈现爆发式增长，印度培育钻石进出口额大幅增长。印度是全球钻石加工的集散地，占据了全球主要的钻石加工份额，其进出口数据可充分反映培育钻石的最新需求情况。根据 GJEPC 统计，自然年度口径下，2019-2021 年印度毛坯钻石进口额分别为 2.63/4.40/11.30 亿美元，2020/2021 年同比+66.89%/156.99%，19-21 年 CAGR 为 107.10%；2019-2021 年印度裸钻的出口额分别为 3.81/5.29/11.44 亿美元，2020/2021 年同比+38.91%/116.05%，19-21 年 CAGR 为 73.24%。

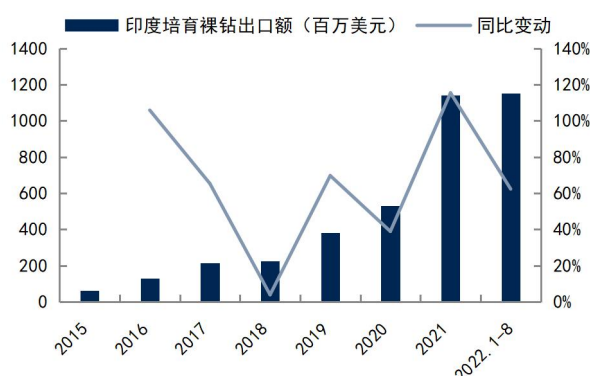
**2022 年 8 月印度培育钻石进口/出口额同比+53.52%/+14.73%。毛坯钻进口额看，2022 年 8 月印度培育钻石毛坯钻进口额 1.13 亿美元，同比+53.52%，环比-18.24%；裸钻出口额看，2022 年 8 月印度培育钻石裸钻出口额 1.44 亿美元，同比+14.73%，环比-2.45%；从培育钻石渗透率看，2022 年 8 月毛坯钻进口额渗透率为 8.05%，裸钻出口额渗透率为 7.64%。**

图 18：印度培育钻石毛坯钻进口额（百万美元）持续上涨



资料来源：GJEPC，国信证券经济研究所整理 注：2015-2018 年为印度财年口径（当年 4 月-次年 3 月）；2019-2021 年度为自然年度口径（当年 1 月-当年 12 月）。

图 19：印度培育钻石裸钻出口额（百万美元）持续上涨



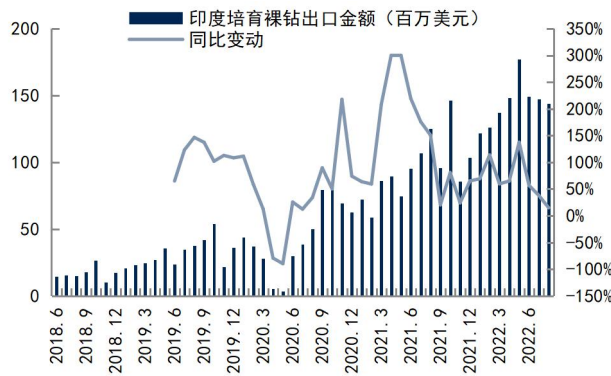
资料来源：GJEPC，国信证券经济研究所整理 注：2015-2018 年为印度财年口径（当年 4 月-次年 3 月）；2019-2021 年度为自然年度口径（当年 1 月-当年 12 月）。

图 20：2022 年 8 月印度培育钻石毛坯钻进口额同比+53.52%



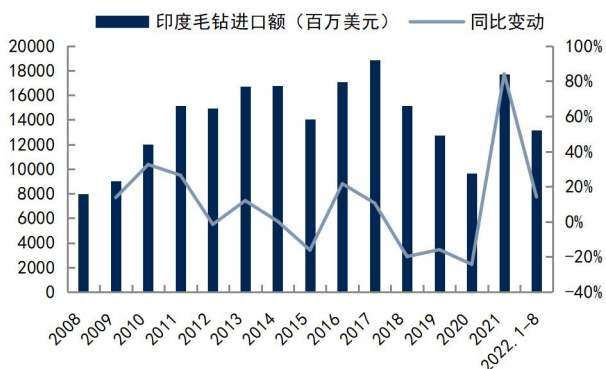
资料来源：GJEPC，国信证券经济研究所整理

图 21：2022 年 8 月印度培育钻石裸钻出口额同比+14.73%



资料来源：GJEPC，国信证券经济研究所整理

图22: 2022年1-8月印度天然钻石毛坯进口额同比+14.00%



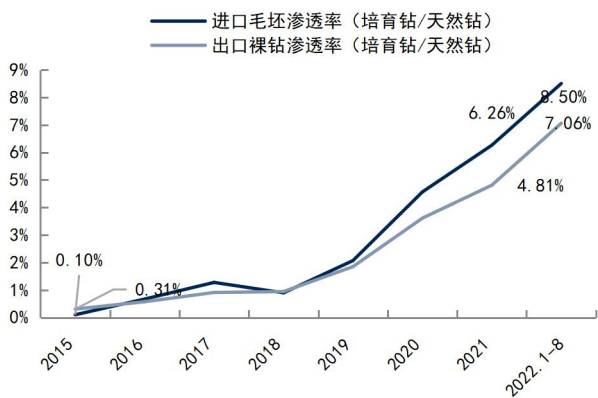
资料来源: GJEPC, 国信证券经济研究所整理。注: 2015-2018年为印度财年口径(当年4月-次年3月); 2019-2021年度为自然年度口径(当年1月-当年12月)。

图23: 2022年1-8月印度天然钻石裸钻出口额同比+1.00%



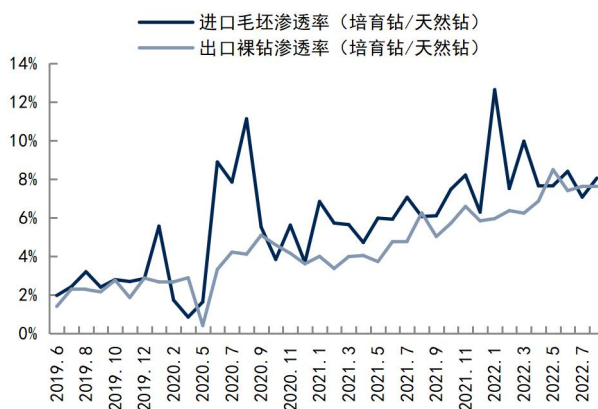
资料来源: GJEPC, 国信证券经济研究所整理。注: 2015-2018年为印度财年口径(当年4月-次年3月); 2019-2021年度为自然年度口径(当年1月-当年12月)。

图24: 2022年1-8月培育钻石毛坯进口额渗透率为8.50%



资料来源: GJEPC, 国信证券经济研究所整理。注: 2015-2018年为印度财年口径(当年4月-次年3月); 2019-2021年度为自然年度口径(当年1月-当年12月)。

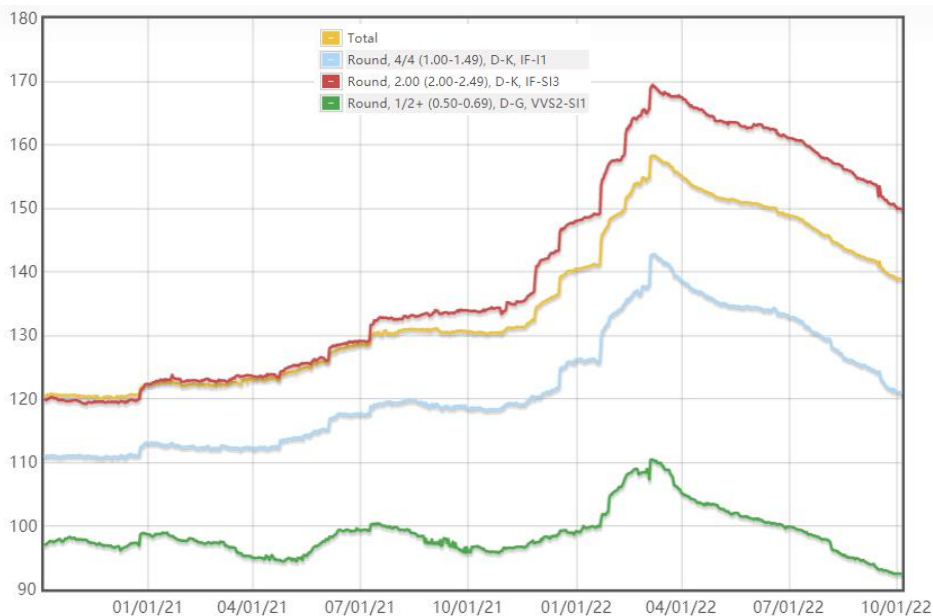
图25: 2022年8月培育钻石毛坯进口额渗透率为8.05%



资料来源: GJEPC, 国信证券经济研究所整理。注: 2015-2018年为印度财年口径(当年4月-次年3月); 2019-2021年度为自然年度口径(当年1月-当年12月)。

**培育钻石锚定天然钻石定价，天然钻石价格持续下跌至年初水平。**天然钻石价格自22年年初起持续上升，主要系全球疫情及澳大利亚阿盖尔钻矿永久性关闭带来供给不足，而全球钻石最大消费市场美国超发美元，致使黄金钻石等消费需求提升、价格上涨。2022年3月以来天然钻石价格明显回调，RAPAPORT观点认为主要系俄乌冲突、中国新冠疫情严重、美国通胀及高利率水平、成品钻库存量上升、买家犹豫情绪等等所致。进入7月后，美国通胀严重、全球经济环境和地缘政治不确定性高，钻石价格持续下跌至年初水平。培育钻石锚定天然钻石定价，比例逐步下行但21Q3以来基本企稳，尤其是0.5克拉及以下的小颗粒钻石在珠宝饰品中的需求旺盛，培育钻石小颗粒品种价格反而稳重有升。中游数据看，需求维持高速增长，供应紧张下培育钻石价格有望得到支撑。

图26: 天然钻石价格自年初持续上涨, 3月起回调至今



资料来源: idexonline, 国信证券经济研究所整理

图27: 培育钻石 0.5 克拉小颗粒品种价格自 2021 年稳定提升



资料来源: PAUL ZIMNISKY, 国信证券经济研究所整理

## 工业机器人：2022年1-8月产量27.75万台，同比-10.50%

（国家统计局9月15日数据）2022年1-8月工业机器人产量27.75万台，同比-10.50%。根据国家统计局统计，2015-2022.8中国工业机器人产量分别为3.30/7.24/13.11/14.77/18.69/23.71/36.60/27.75万台，同比增速分别为+21.70%/+34.30%/+68.10%/+4.60%/-6.10%/+19.10%/+44.90%/-10.50%，工业机器人产量自20年3月以来持续复苏，2021年大幅增长，受益下游制造业景气度回升，2022年1-6月工业机器人产量处于历史较高水平。月度数据看，2022年8月工业机器人产量4.13万台，同比-1.10%。工业机器人出口交货值来看，2021年7/8/9/10/11/12月工业机器人出口交货值为9.22/8.56/10.03/9.07/10.89/9.85亿元，同比变动-31.13%/-13.65%/+20.36%/+42.85%/+37.50%/+22.80%，处于近两年的较高水平。

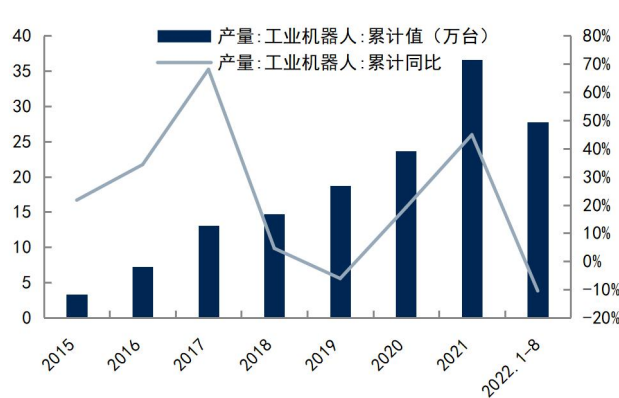
（国家统计局9月15日数据、中汽协9月15日数据）2022年1-8月制造业/汽车/3C固定资产投资同比+10.00%/12.90%/18.70%。根据国家统计局统计，2017-2022.07汽车制造业固定资产投资同比增速分别为10.20%/3.50%/-1.50%/-12.40%/-3.70%/8.90%。从汽车销量数据看，2017-2021年汽车销量同比增速分别为+3.04%/-2.76%/-8.20%/-1.90%/+3.80%，2022年8月汽车销量238.34万辆，同比上升32.06%。2017-2022.08计算机、通信和其他电子设备制造固定资产投资分别为+25.30%/+16.60%/+16.80%/+12.50%/+22.30%/+18.70%，自2020年4月以来累计同比增速转正并加速向好。我们认为受益3C固定资产投资加速、汽车行业底部企稳，工业机器人需求复苏有望持续。

图28：2022年8月中国工业机器人产量同比-1.10%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图29：2022年1-8月中国工业机器人产量同比-10.50%



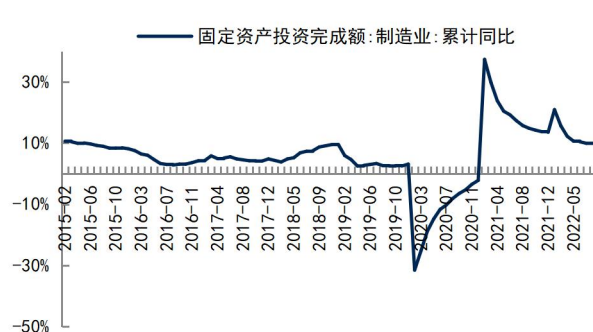
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图30: 12月中国工业机器人出口交货值同比+22.80%



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图31: 2022年1-8月制造业固定资产投资累计+10.00%



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图32: 2022年1-8月汽车固定资产投资累计同比+12.90%



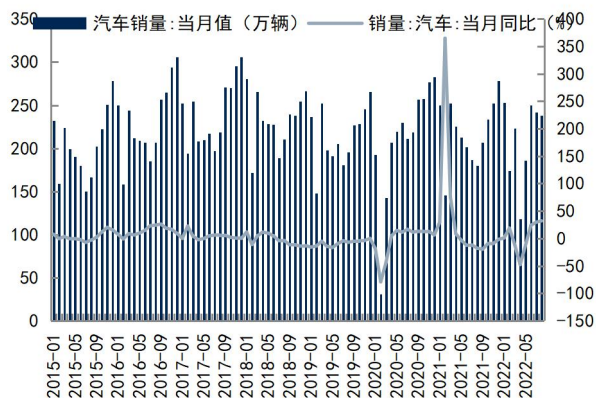
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图33: 2022年1-8月3C固定资产投资累计同比+18.70%



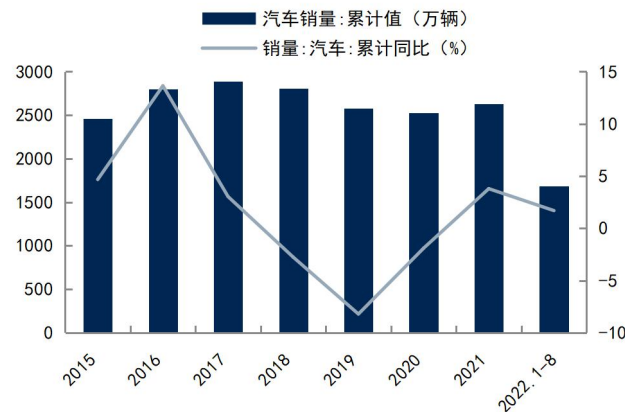
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图34: 2022年8月中国汽车销量同比+32.06%



资料来源: 中国汽车工业协会, 国信证券经济研究所整理

图35: 2022年1-8月中国汽车销量同比+1.70%



资料来源: 中国汽车工业协会, 国信证券经济研究所整理

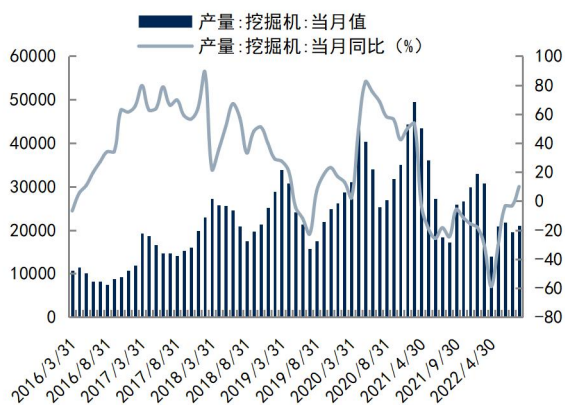
## 工程机械：8月挖掘机销量1.81万台，同比持平

（中国工程机械工业协会9月15日数据）根据中国工程机械工业协会统计，8月挖掘机销量18076台，同比持平，其中国内9096台，同比下降26.3%；出口8980台，同比增长56.7%。

**挖掘机：8月销量1.81万台，同比持平。从销量来看**，根据中国工程机械工业协会对26家挖掘机制造企业统计，2015-2022.08挖掘机销量5.63/7.03/14.03/20.34/23.57/32.76/34.28/17.91万台，同比增速-37.74%/+24.80%/+99.52%/+44.99%/+15.87%/+39.00%/+4.63%/-30.91%。挖掘机销量自2016年以来大幅复苏，呈现一轮五年的景气上行周期，2021年5月以来持续下滑，景气度降低。月度数据来看，2022年8月挖掘机销量1.81万台，同比持平。**从产量来看**，根据国家统计局统计，2015-2022.08挖掘机产量9.26/11.14/19.46/26.95/26.63/40.11/36.20/20.84万台，同比增速分别-23.40%/+19.40%/+77.20%/+47.90%/+14.70%/+36.70%/+5.40%/-22.40%，2016-2020年呈现新一轮景气上行周期，2021年增速放缓。月度数据来看，2022年8月挖掘机产量2.10万台，同比增长10.00%。

**装载机：8月销售0.88万台，同比下降2.69%。从销量来看**，据中国工程机械工业协会对22家装载机制造企业统计，2015-2022.08装载机销量6.50/6.09/8.95/10.80/11.59/12.23/12.81/8.22万台，同比增速分别-53.66%/-6.31%/+46.81%/+20.75%/+7.28%/+5.57%/+4.75%/-20.00%。装载机销量自2017年以来增速转正，呈现复苏态势，2021年6月以来持续下滑，景气度受影响。月度数据来看，2022年8月销售装载机0.88万台，同比下降2.69%。**从产量来看**，根据国家统计局统计，2015-2021年装载机产量12.85/11.21/14.29/14.54/15.67/16.89/21.32万台，同比增速分别-28.14%/-2.90%/+29.27%/+17.99%/+3.13%/+5.32%/+15.29%。

图36：2022年8月挖掘机产量同比+10.00%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图37：2022年1-8月挖掘机产量同比-22.40%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图38: 2022年8月挖掘机主要企业销量同比持平



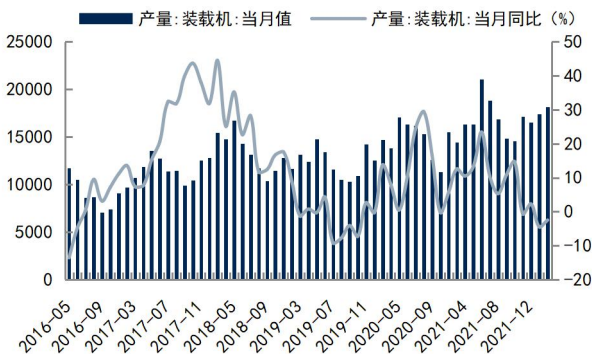
资料来源: 中国工程机械工业协会, 国信证券经济研究所整理

图39: 2022年1-8月挖掘机主要企业销量同比-30.91%



资料来源: 中国工程机械工业协会, 国信证券经济研究所整理

图40: 2021年12月装载机产量同比-2.49%



资料来源: 中国工程机械工业协会, 国信证券经济研究所整理

图41: 2021年装载机产量同比+15.29%



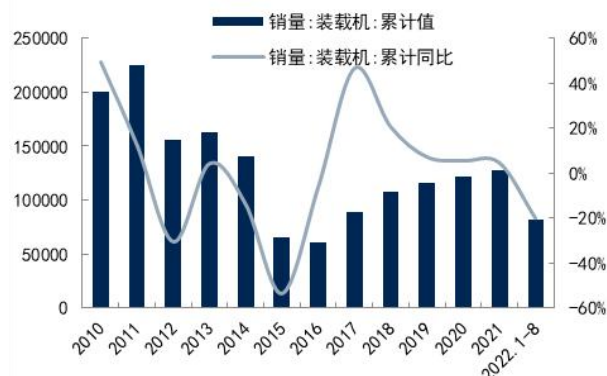
资料来源: 中国工程机械工业协会, 国信证券经济研究所整理

图42: 2022年8月装载机主要企业销量同比-2.69%



资料来源: 中国工程机械工业协会, 国信证券经济研究所整理

图43: 2022年1-8月装载机主要企业销量同比-20.00%



资料来源: 中国工程机械工业协会, 国信证券经济研究所整理



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032