

机械设备

几组数据看 2023 年-大小票有望均衡表现，光伏新兴技术为矛，半导体迎接国产替代大潮

核心观点：

短期推荐板块：半导体设备，光伏钙钛矿+铜电镀；

上周推荐板块回顾：半导体设备，光伏钙钛矿+铜电镀；

短期推荐组合：华峰测控，宏华数科，长川科技，迈为股份

估值跟踪：核心关注 PB 估值：整体而言板块估值位于 3 年低点，近期进一步下探，PB 估值分位为 40.43%，其中 29 个子板块中，估值排名前三的分别为煤机、光伏设备、重型设备，光伏设备估值本周有所回落、处于三年 60.84% 分位；后三位的为缝纫设备、电梯、工程机械。而风电、半导体、锂电、检测、机床的 PB 估值分位分别为 33.03%、45.03%、28.19%、45.16%、41.09%，都未落入 60% 的高估区间。

几组数据看 2023：机械戴维斯双击大级别机会酝酿中，明年有望大小票均衡，继续重点关注新兴技术+国产化：

1) PB-ROE 来看，机械整体底部非常有望在 2023 年下半年出现，PB 处在 3 年 30.72% (2019/12/13-2022/12/09)、5 年 52.94% 分位 (2017/12/15-2022/12/09)，显著低于 2021 年，而 ROE 持续回落 5 个季度，近十年回落最长持续约为 10 个季度 (14Q1-16Q3)，ROE 有望迎来见底；2) 风电、工程机械、3C 设备、自动化综合 PB-ROE 偏低，性价比逐步显现；热门板块光伏、半导体、自动化 PB-ROE 偏高，本年度涨幅显著，明年尤其重视市场认知不充分的新兴方向；3) 本年度中大票 (200 亿及以上) 整体不占优，主要系年初 PB 显著高于小市值标的，未来来看大小票 PB 较为均衡、小票略占优 (小票平均值为 3.6，中大票平均值为 4.5)。

核心板块基本面更新：

光伏钙钛矿：近期我们推出两篇钙钛矿深度报告：1) 在理论极限上，晶硅太阳能电池、PERC 单晶硅电池、HJT 电池、TOPCon 电池的极限转换效率为 29.40%、24.50%、27.50%、28.70%。单结钙钛矿电池理论最高转换效率达 31%，多结电池理论效率达 45%；2) 设备投资额方面，钙钛矿实现 1GW 产能需要的投资金额约为 5 亿元左右，比起投资更高的第二代 GaAs 薄膜太阳能电池，成本更是只有 1/10。近期催化剂为 12 月份的钙钛矿大会。推荐迈为股份，建议关注德龙激光、京山轻机、杰普特等。

刀具：日韩+部分欧美刀片可替代空间达到 2 亿片，行业增量很大，足够支持国内公司体量扩大。建议关注中钨高新 (有色组覆盖)、欧科亿、华锐精密、新锐股份。

光伏设备：光伏硅料+硅片跌价趋势确立，这一过程中，我们认为可能产生的重要机会为非硅降本，伴随着硅料价格下移，我们会看到各个电池片类型均会出现非硅成本占比上行，新型电池片更是如此，因而非硅降本重要性显著体现。银包铜+铜电镀+激光转印+无主栅技术快速推进。建议关注迈为股份、帝尔激光、芯碁微装、苏州固锝、博迁新材 (有色组覆盖) 等。

中长期核心组合回顾：

【光伏设备】迈为股份、高测股份、帝尔激光、奥特维；【风电设备】新强联 (建议关注)、五洲新春、长盛轴承、亚星锚链、华伍股份；【半导体】拓荆科技 (与电子组联合覆盖)、新莱应材、长川科技、富创精密 (电子组覆盖)；【自动化】欧科亿、华锐精密、柏楚电子 (和计算机组联合覆盖)、锐科激光 (和电子组联合覆盖)、伊之密、杭氧股份；【锂电设备】先导智能 (和电新组联合覆盖)、联赢激光、利元亨、东威科技 (建议关注)、道森股份 (建议关注)；【其他】春风动力 (和汽车组联合覆盖)、奕瑞科技、华测检测 (和公用环保组联合覆盖)、苏试试验、广日电计、安达智能、三德科技 (建议关注)

本周重点板块跟踪点评

本周涨幅前五子行业：据中信分类，机械子行业周涨幅较大的有：服务机器人 (+5.37%)，工程机械Ⅲ (+4.8%)，光伏设备 (+2.11%)，激光加工设备 (+1.65%)，铁路交通设备 (+0.93%)。

本周机械板块行情表现

机械板块较上周下跌 0.27%，沪深 300 指数较上周上涨 3.29%。机械板块跑输大盘 3.56 个百分点，涨幅居于所有板块第 24 位。本周机械涨幅居前十的个股有：通润装备 (+26.17%)，卓然股份 (+21.99%)，亚光科技 (+17.81%)，集智股份 (+17.1%)，海源复材 (+14.81%)，哈工智能 (+13.14%)，天瑞仪器 (+13.04%)，华民股份 (+12.94%)，凤形股份 (+12.43%)，长江健康 (+11.51%)。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；设备订单不及预期；新冠疫情导致需求不及预期风险等。

注：文中的本周时间为 2022.12.02-2022.12.09

证券研究报告

2022 年 12 月 12 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050003
lilujing@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001
zhuye@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《机械设备-行业研究周报:硅料降价凸显非硅降本机遇，机器人市场复苏迹象已现》 2022-12-04
- 《机械设备-行业研究周报:硅料降价凸显非硅降本机遇，新能源+半导体设备性价比将逐步体现》 2022-11-29
- 《机械设备-行业研究周报:激光+消费设备有望延续强势，新能源+半导体设备性价比将逐步体现》 2022-11-16

内容目录

1. 板块及个股行情	4
1.1. 板块表现	4
1.2. 个股行情	4
1.3. 板块估值	5
2. 机械板块跟踪	5
2.1. 工程机械	5
2.2. 通用自动化	6
2.3. 锂电设备	8
2.4. 光伏设备	8
2.5. 半导体设备	9
2.6. 风电设备	10
2.7. 消费升级赛道	10
2.8. 上游原材料	11

图表目录

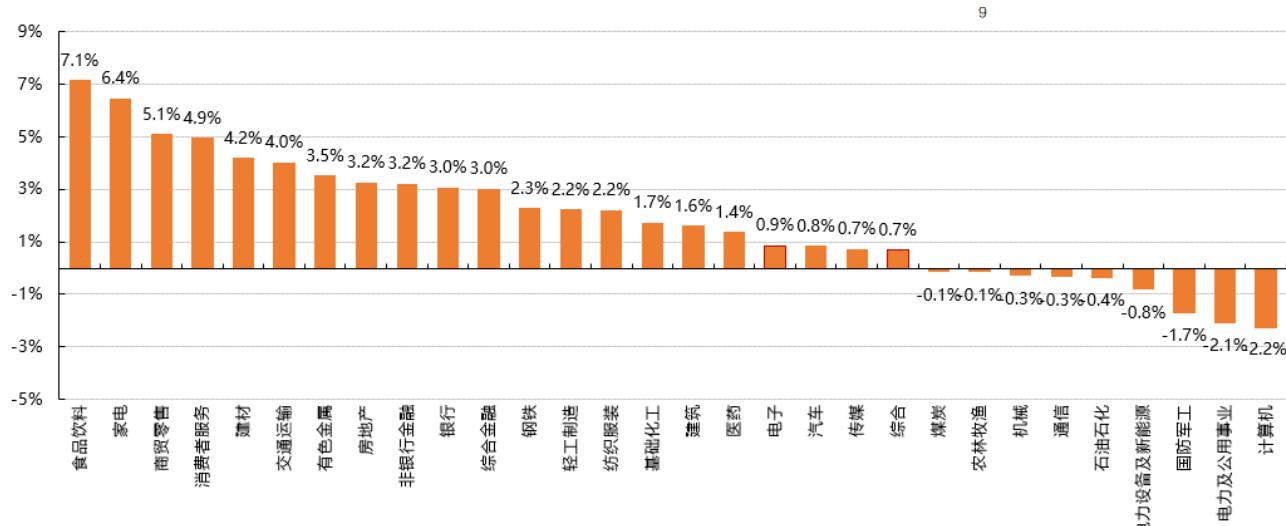
图 1: A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）	4
图 2: 机械各子行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）	4
图 3: 机械与全部 A 股 PB 走势（整体法，最新）	5
图 4: 机械与全部 A 股 PE 走势（历史 TTM_整体法）	5
图 5: 挖掘机月度销量（台）	6
图 6: 汽车起重机月度销量同比变化(%)	6
图 7: 叉车月度销量（台）	6
图 8: 固定投资完成额累计值（亿元）	6
图 9: 固定投资完成额累计同比（%）	6
图 10: 房地产开发投资完成额累计同比（%）	6
图 11: 制造业 PMI(%)	7
图 12: 制造业 PPI 同比(%)	7
图 13: 工业企业利润总额: 累计同比(%)	7
图 14: M1 和 M2 同比(%)	7
图 15: 工业机器人当月产量及同比增速（台/套，%）	7
图 16: 工业机器人累计产量及同比增速（台/套，%）	7
图 17: 金属切削机床当月产量及同比情况（单位：万台，%）	8
图 18: 金属切削机床累计产量及同比情况（单位：万台，%）	8
图 19: 新能源乘用车月度销量（台）	8
图 20: 动力电池装机量及同比变动（%）	8
图 21: 166/182/210 尺寸硅片价格（单位：元/片）	9
图 22: 致密料价格（元/kg）	9
图 23: 不同尺寸电池片价格（W/元）	9
图 24: 不同尺寸组件价格（W/元）	9
图 25: 全球半导体市场及预测（单位：十亿元美元，%）	9
图 26: 2015-2022 年我国集成电路销售收入及增速（亿元，%）	9
图 27: 风机招标情况（GW）	10
图 28: 风力发电新增设备容量（万千瓦）	10
图 29: 250cc+ 销量摩托车月度销量（辆）	11
图 30: 钢材价格指数：板材	11
图 31: 钢材价格：螺纹钢价格 Φ16	11
图 32: 动力煤价格：平仓价_动力末煤(Q5500)_山西产(元/吨)	11
图 33: 布伦特原油价格（单位：美元/桶）	11
 表 1: 本周涨幅前十个股（%）	4
表 2: 本周跌幅前十个股（%）	5

1. 板块及个股行情

1.1. 板块表现

机械板块较上周下跌 0.27%，沪深 300 指数较上周上涨 3.29%。机械板块跑输大盘 3.56 个百分点，涨幅居于所有板块第 24 位。

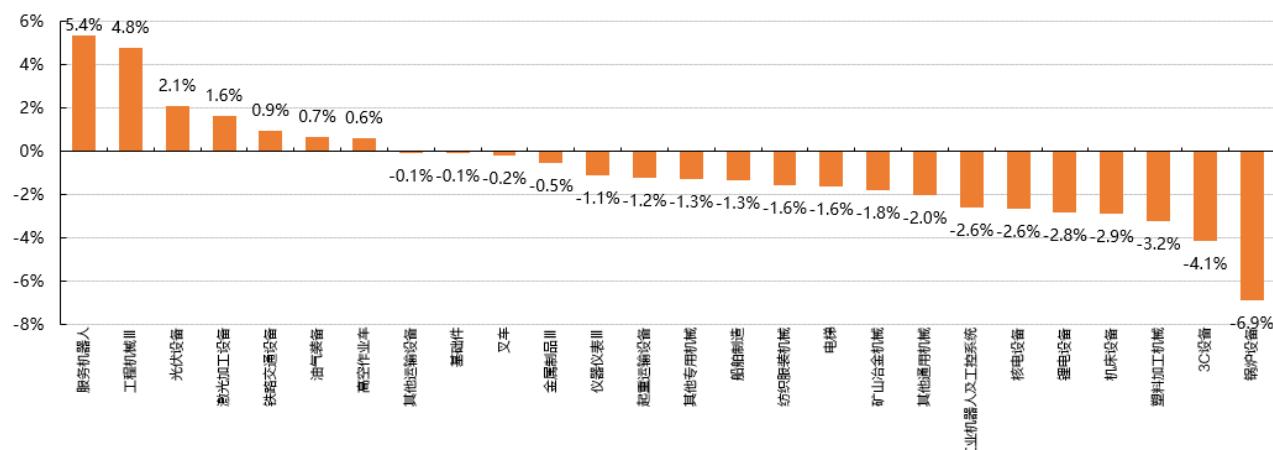
图 1：A 股各行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



资料来源：wind、天风证券研究所

据中信分类，机械子行业周涨幅较大的有：服务机器人（+5.37%），工程机械Ⅲ（+4.8%），光伏设备（+2.11%），激光加工设备（+1.65%），铁路交通设备（+0.93%）。

图 2：机械各子行业本周涨跌幅（%，中信行业分类）



资料来源：wind、天风证券研究所

1.2. 个股行情

本周机械涨幅居前十的个股有：通润装备（+26.17%），卓然股份（+21.99%），亚光科技（+17.81%），集智股份（+17.1%），海源复材（+14.81%），哈工智能（+13.14%），天瑞仪器（+13.04%），华民股份（+12.94%），凤形股份（+12.43%），长江健康（+11.51%）。

表 1：本周涨幅前十个股（%）

股票代码	公司名称	股价	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
002150.SZ	通润装备	25.84	26.17	194.31	199.07	343.37

688121.SH	卓然股份	23.80	21.99	14.59	34.62	-20.67
300123.SZ	亚光科技	6.68	17.81	13.61	6.88	-28.09
300553.SZ	集智股份	64.92	17.10	15.93	52.93	85.54
002529.SZ	海源复材	20.47	14.81	22.43	6.67	-25.40
000584.SZ	哈工智能	8.78	13.14	21.94	21.27	64.73
300165.SZ	天瑞仪器	5.81	13.04	16.67	19.06	6.02
300345.SZ	华民股份	9.95	12.94	11.55	6.99	94.72
002760.SZ	凤形股份	22.79	12.43	8.78	18.82	-16.21
002435.SZ	长江健康	5.62	11.51	16.12	22.98	13.31

资料来源：wind、天风证券研究所

本周机械跌幅居前十的个股有：贝肯能源（-16.14%），水发燃气（-15.68%），江苏北人（-13.06%），明志科技（-10.96%），优利德（-10.14%），长川科技（-9.95%），泰嘉股份（-9.21%），合锻智能（-9.09%），皖仪科技（-8.96%），奥普特（-8.69%）。

表2：本周跌幅前十个股（%）

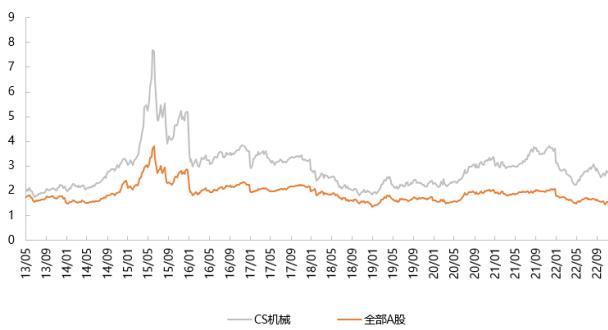
股票代码	公司名称	股价	周涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅
002828.SZ	贝肯能源	9.61	-16.14	8.10	-13.42	25.54
603318.SH	水发燃气	10.11	-15.68	-9.00	10.86	24.98
688218.SH	江苏北人	18.78	-13.06	0.21	-28.46	26.69
688355.SH	明志科技	35.08	-10.96	25.15	19.12	25.17
688628.SH	优利德	26.75	-10.14	-23.68	2.69	0.80
300604.SZ	长川科技	52.77	-9.95	-1.18	-20.41	-5.46
002843.SZ	泰嘉股份	21.68	-9.21	-2.69	5.45	99.11
603011.SH	合锻智能	9.00	-9.09	-10.09	-8.49	52.82
688600.SH	皖仪科技	24.58	-8.96	-16.56	38.09	8.52
688686.SH	奥普特	139.60	-8.69	-1.27	-25.55	-38.60

资料来源：wind、天风证券研究所

1.3. 板块估值

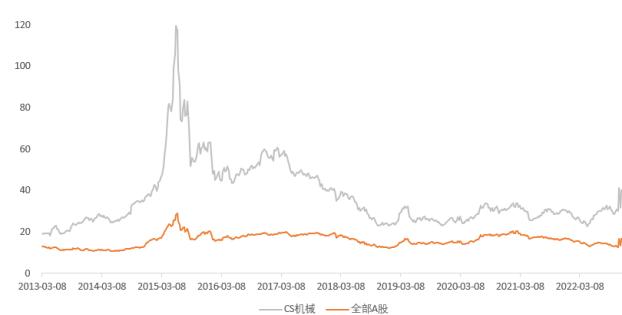
本周机械板块 PB 为 2.71 倍，全部 A 股 PB 为 1.6 倍；机械板块 PE 为 31.1 倍，全部 A 股 PE 为 13.83 倍。

图3：机械与全部A股PB走势（整体法，最新）



资料来源：wind、天风证券研究所

图4：机械与全部A股PE走势（历史TTM整体法）



资料来源：wind、天风证券研究所

2. 机械板块跟踪

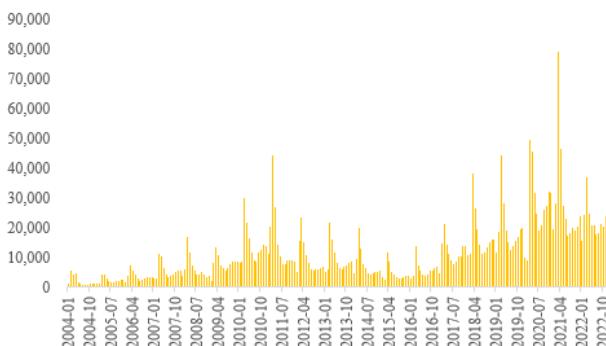
2.1. 工程机械

1) 挖掘机：2022 年 11 月挖掘机销售量为 23680 台，环比上月 +15.51%，同比增长

15.83%。

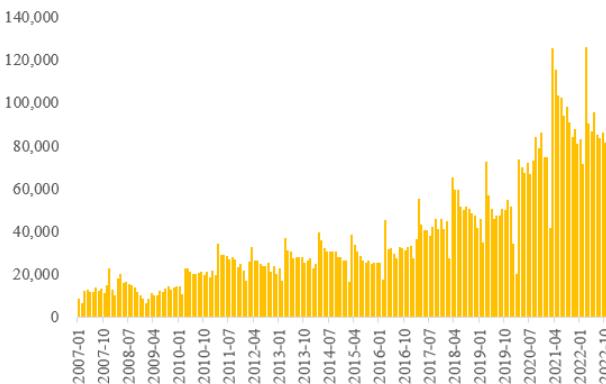
- 2) 汽车起重机: 2022 年 10 月主要企业汽车起重机销量同比降低 3.02%。
- 3) 叉车: 2022 年 10 月叉车销售量为 81324 台, 环比上月下降 5.38%, 同比降低 3.08%。
- 4) 固定投资完成额: 2022 年 1-10 月固定投资完成额为 47.15 亿元, 同比增加 5.75%。
- 5) 房地产开发投资完成额: 2022 年 1-10 月房地产开发投资完成额同比降低 8.80%。

图 5: 挖掘机月度销量(台)



资料来源: wind、中国工程机械工业协会、天风证券研究所

图 7: 叉车月度销量(台)



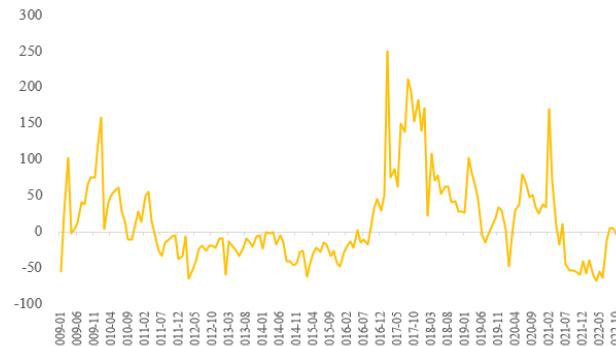
资料来源: wind、天风证券研究所

图 9: 固定投资完成额累计同比(%)



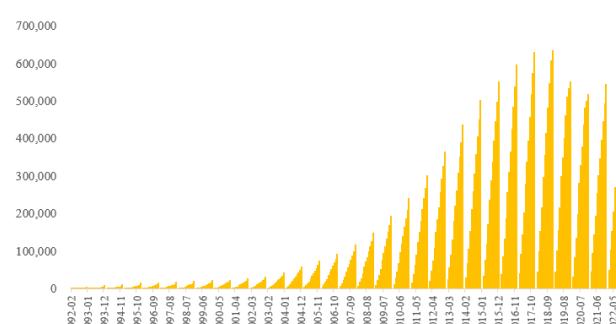
资料来源: wind、天风证券研究所

图 6: 汽车起重机月度销量同比变化(%)



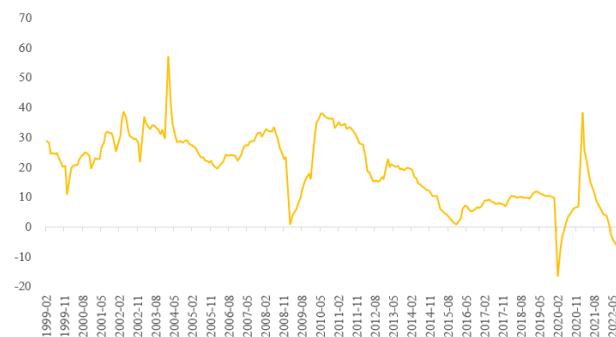
资料来源: wind、天风证券研究所

图 8: 固定投资完成额累计值(亿元)



资料来源: wind、天风证券研究所

图 10: 房地产开发投资完成额累计同比(%)



资料来源: wind、天风证券研究所

2.2. 通用自动化

- 1) 制造业 PMI 和 PPI: 2022 年 11 月 PMI 为 48.00, 同比-2.10pct, 环比-1.20pct; 11 月 PPI 同比-1.30pct。

- 2) 工业企业利润总额: 2022年10月工业企业利润总额同比-3%。
- 3) M1和M2水平: 2022年10月M1和M2分别同比增长5.8%、11.8%。
- 4) 国内工业机器人: 2022年10月国内工业机器人产量3.9万台, 同比增加14.40%, 环比减少-9.25%; 2022年1-10月累计产量36.3万台, 同比降低3.20%。
- 5) 金属切削机床: 2022年10月国内金属切削机床产量4.3万台, 同比降低8.5%, 环比降低2.27%; 2022年1-10月累计产量47.1万台, 同比降低0.13%。

图 11: 制造业 PMI(%)

资料来源: Wind、天风证券研究所

图 12: 制造业 PPI 同比(%)

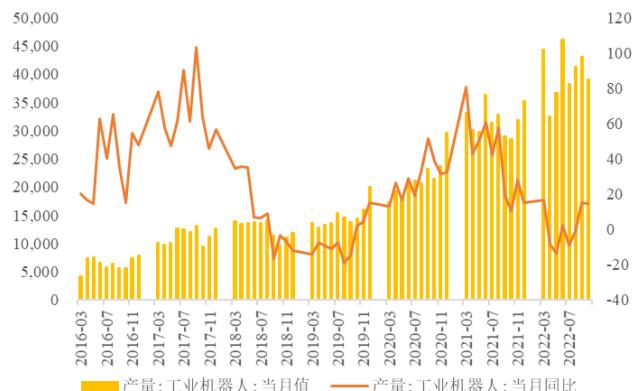
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 13: 工业企业利润总额: 累计同比(%)

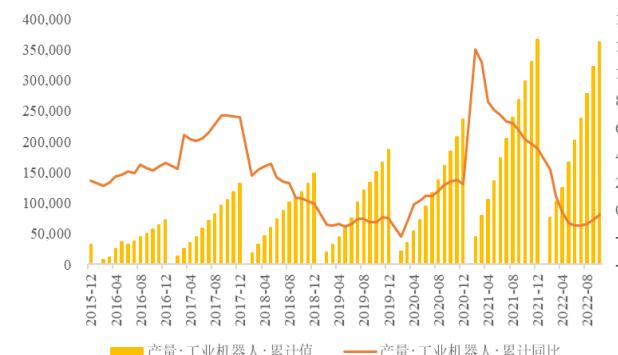
资料来源: wind、天风证券研究所

图 14: M1 和 M2 同比(%)

资料来源: wind、天风证券研究所

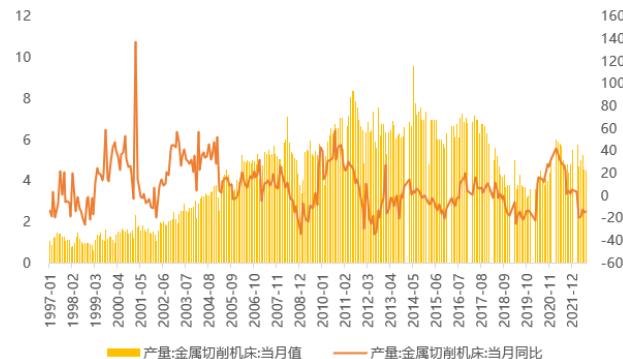
图 15: 工业机器人当月产量及同比增速(台/套, %)

资料来源: wind、天风证券研究所

图 16: 工业机器人累计产量及同比增速(台/套, %)

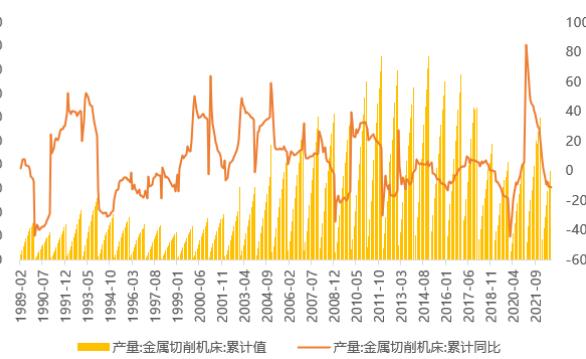
资料来源: wind、天风证券研究所

图 17：金属切削机床当月产量及同比情况（单位：万台，%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 18：金属切削机床累计产量及同比情况（单位：万台，%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

2.3. 锂电设备

利元亨：11月15日，利元亨发布向不特定对象发行可转换公司债券上市公告书，拟募集资金总额9.5亿元，其中7亿元用于锂电池前中段专机及整线成套装备产业化项目，2.5亿元用于补充流动资金。

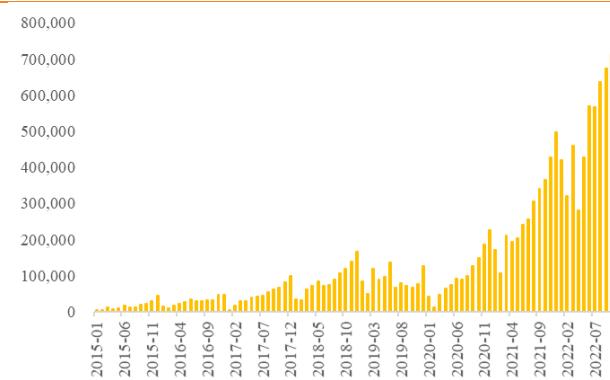
瀚川智能：11月15日，瀚川智能发布向特定对象发行A股股票募集说明书（注册稿），拟募资9.53亿元用于智能换电设备生产建设（5.55亿元）、智能电动化汽车部件智能装备生产建设（1.22亿元）以及补充流动资金（2.76亿元）。

国轩高科：11月25日，公司公告债权融资计划已发行结束且资金已到账，挂牌金额为5亿元，挂牌利率为4.0%。

海目星：11月28日，海目星发布2022年度向特定对象发行A股股票预案（修订稿），拟募资20亿元用于西部激光智能制造基地项目（一期）（9亿元）、海目星激光智造中心项目（5.5亿元）以及补充流动资金（5.5亿元）。

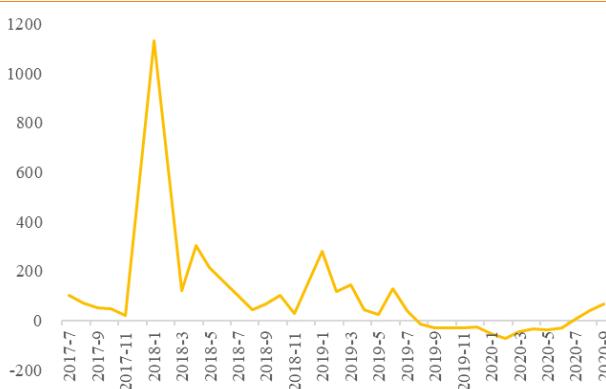
新能源乘用车：2022年10月，新能源乘用车销量71.4万辆，环比+5.80%。

图 19：新能源乘用车月度销量（台）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 20：动力电池装机量及同比变动（%）



资料来源：wind、天风证券研究所

2.4. 光伏设备

奥特维：公司公告向TATA POWER SOLAR SYSTEM LIMITED销售多主栅划焊一体机，合同金额约9,600万元（含税），或将对公司2023年经营业绩产生积极的影响。

高测股份：11月22日，公司发布2022年度向特定对象发行A股股票募集说明书（申报稿），拟募资不超过9.2亿元，扣除发行费用后净额全部用于补充流动资金或偿还贷款，

以满足未来业务快速增长的营运资金需求，优化公司资本结构，推动公司进一步发展。

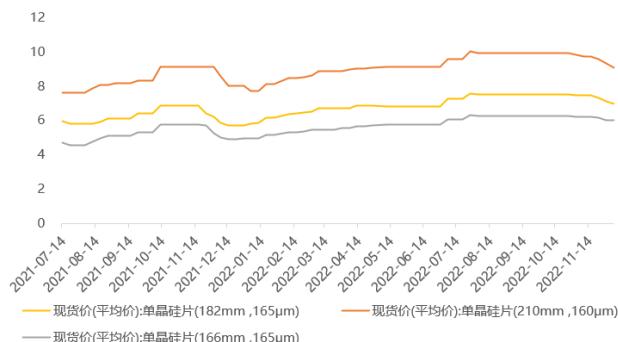
1) 硅料（致密料）：价格下降，本周为 288 元/kg。

2) 硅片：本周硅片价格环比回落 1.8%左右；单晶硅片(166mm, 165 μm)现货价为 5.98 元；单晶硅片(182mm, 165 μm)现货价为 6.95 元；单晶硅片(210mm, 160 μm)现货价为 9.06 元。

3) 电池片：2022 年 11 月 9 日单晶 166/182/210 电池片价格分别为 1.31/1.35/1.34 元/W。

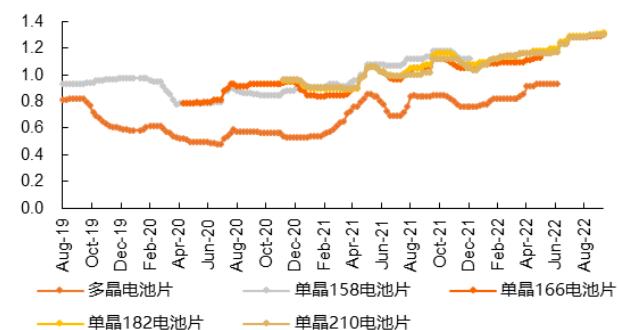
4) 组件：2022 年 11 月 9 日单晶 166/182/210 组件价格分别为 1.93/1.98/1.98 元/W。

图 21：166/182/210 尺寸硅片价格（单位：元/片）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 23：不同尺寸电池片价格 (W/元)



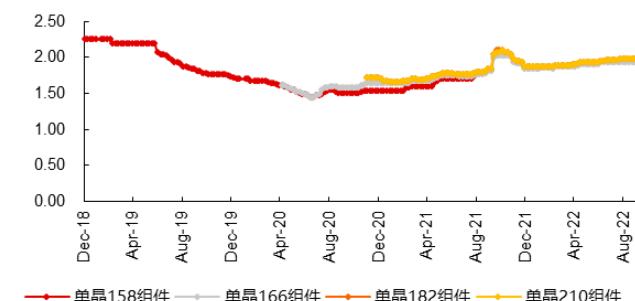
资料来源：PVInfolink、天风证券研究所

图 22：致密料价格（元/kg）



资料来源：wind、天风证券研究所

图 24：不同尺寸组件价格 (W/元)



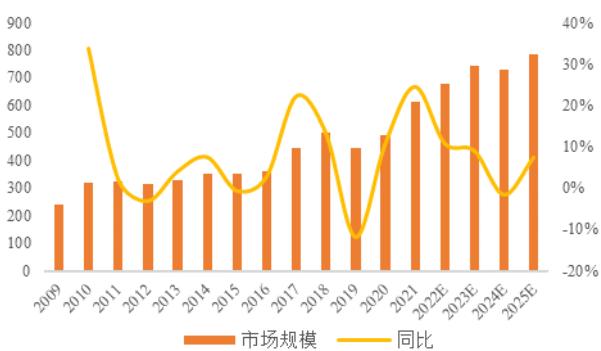
资料来源：PVInfolink、天风证券研究所

2.5. 半导体设备

全球半导体行业方兴未艾，下游应用领域不断延展：2021 年全球半导体行业保持高景气度，根据美国半导体行业协会（SIA）统计，2021 年全球半导体销售额达到 5,559 亿元美元，同比增长 26.2%，全年出货量达到了 1.15 万亿美元。根据 ICInsights 今年一月份半导体行业预测，预计 2022 年的半导体总销售额将再增长 11%，此外 ICInsights 数据显示，全球晶圆代工产业规模预计 2022 年同比增长 20%，随着大批新建晶圆厂产能释放以及国内主流晶圆代工厂产能利用率提升，未来将新增更多的封测需求。全球半导体行业景气度向好，下游应用领域不断延展，随着芯片越来越多地应用到现在和未来的的关键技术中，我们预计未来几年对半导体产品的需求或将显著增加。

图 25：全球半导体市场及预测（单位：十亿元美元，%）

图 26：2015-2022 年我国集成电路销售收入及增速（亿元，%）



资料来源：IC Insights、长电科技年报、天风证券研究所

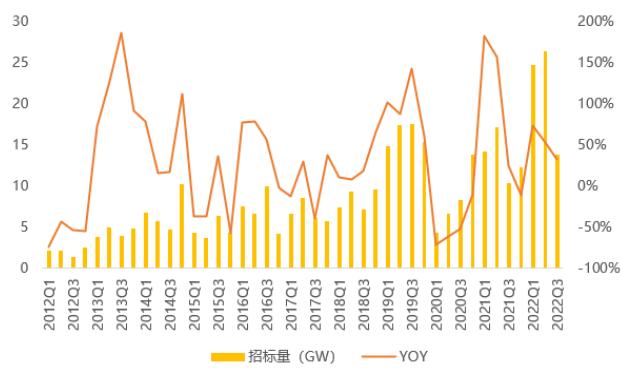


资料来源：Colliers、中国半导体行业协会、华天科技年报、天风证券研究所

2.6. 风电设备

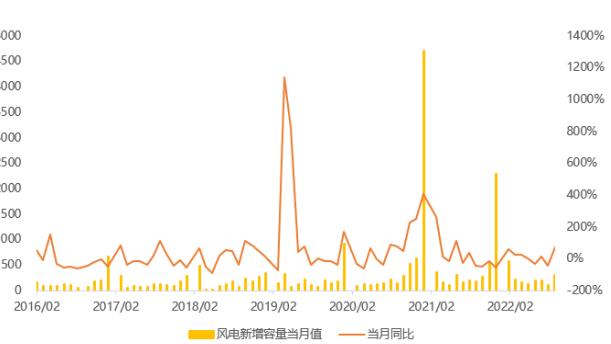
2022年11月22日，国家能源局发布1-10月份全国电力工业统计数据。截至10月底，全国累计发电装机容量约25.0亿千瓦，同比增长8.3%。其中，风电装机容量约3.5亿千瓦，同比增长16.6%。

图 27：风机招标情况 (GW)



资料来源：金风科技官网、天风证券研究所

图 28：风力发电新增设备容量 (万千瓦)



资料来源：电力企业联合会、天风证券研究所

2.7. 消费升级赛道

全行业来看，中大排量二轮摩托车销量持续上扬：1-9月， $150 < \text{排量} \leq 250\text{cc}$ 累计销售100.3万辆， $\text{YoY}+0\%$ ； $\text{排量} > 250\text{cc}$ 累计销售41.6万辆， $\text{YoY}+77\%$ 。9月单月， $150 < \text{排量} \leq 250\text{cc}$ 销售11.0万辆， $\text{YoY}-6\%$ ； $\text{排量} > 250\text{cc}$ 销售6.6万辆， $\text{YoY}+116\%$ 。

【春风动力】

1-9月，公司 110cc+ 两轮车累计销售9.9万辆， $\text{YoY}+27\%$ ，其中 $150 < \text{排量} \leq 250\text{cc}$ 销售3.8万辆， $\text{YoY}-16\%$ ； $\text{排量} > 250\text{cc}$ 销售4.3万辆， $\text{YoY}+132\%$ 。

9月单月，公司 110cc+ 两轮车销售1.5万辆， $\text{YoY}+44\%$ ，其中 $150 < \text{排量} \leq 250\text{cc}$ 销售2863辆， $\text{YoY}-53\%$ ； $\text{排量} > 250\text{cc}$ 销售9664辆， $\text{YoY}+273\%$ 。

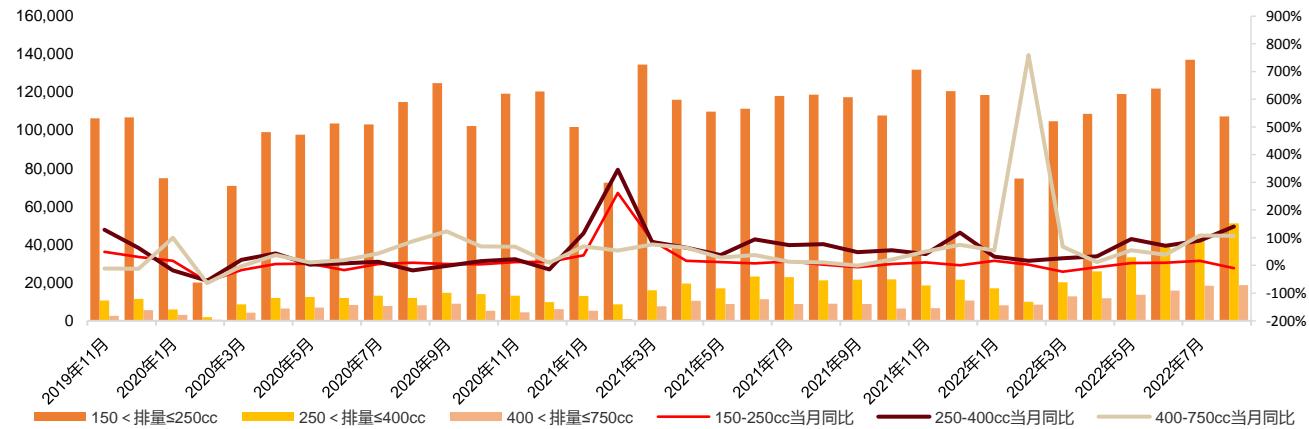
公司四轮车销量持续高增长：1-9月，公司累计销售11.8万辆， $\text{YoY}+6\%$ ；9月单月销售四轮车1.03万辆， $\text{YoY}-36\%$ 。

【钱江摩托】

1-9月，公司 110cc+ 两轮车累计销售27.8万辆， $\text{YoY}+20\%$ ；其中 $150 < \text{排量} \leq 250\text{cc}$ 销售3.9万辆， $\text{YoY}-12\%$ ； $\text{排量} > 250\text{cc}$ 销售12.2万辆， $\text{YoY}+87\%$ 。

9月单月，公司110cc+两轮车销售3.2万辆， $\text{YoY}+12\%$ ；其中 $150 < \text{排量} \leq 250\text{cc}$ 销售6516辆， $\text{YoY}-34\%$ ； $\text{排量} > 250\text{cc}$ 销售1.14万辆， $\text{YoY}+63\%$ 。

图 29：250cc+销量摩托车月度销量（辆）



资料来源：wind、天风证券研究所

2.8. 上游原材料

- 1) 钢材价格指数（板材）：本周为110.26，环比+1.27%。
- 2) 钢材价格指数（螺纹钢Φ16）：本周为109.73，环比+0.49%。
- 3) 动力煤价格：2022年9月16日山西产动力末煤(Q5500)平仓价为1408元/吨，环比前一周+5.5%。
- 4) 布伦特原油现货价：本周为77.64美元/桶，环比上周-10.78%。

图 30：钢材价格指数：板材



资料来源：wind、天风证券研究所

图 32：动力煤价格：平仓价_动力末煤(Q5500)_山西产(元/吨)

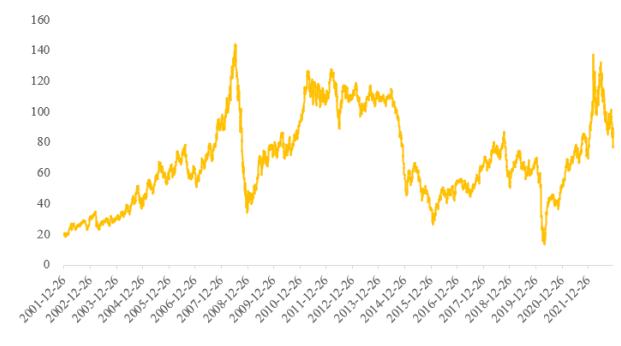


图 31：钢材价格：螺纹钢价格Φ16



资料来源：wind、天风证券研究所

图 33：布伦特原油价格（单位：美元/桶）



风险提示：原材料价格大幅波动风险；设备订单不及预期；新冠疫情导致需求不及预期风险等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com