

| 证券研究报告 |  
工程机械行业专题——

海阔凭鱼跃

2024.03.26

中泰机械首席分析师：王可  
执业证书编号：S0740519080001

中泰机械分析师：姜楠宇  
执业证书编号：S0740522110001

## 核心观点：

- 根据复盘，挖掘机销量持续正增长是工程机械板块持续跑赢的必要条件，行业目前处在第二轮下行周期的磨底期，现阶段核心跟踪挖机销量（判断周期何时反转）及主机厂业绩（选择弹性更大的标的）。因此本篇报告重点对挖机销量，及各市场需求（影响出口及业绩）进行分析。
- **2024年行业不悲观，预计行业整体波动收敛。**假设24年挖掘机出口增速-10-10%，国内挖机增速-10%-10%。据此测算三种假设情形下，挖机销量区间位于17.6-21.5万台之间，预计波动收敛。
- **分产品**，挖机销量磨底，2024年1-2月挖机累计销量2.5万台，同比-21.7%，2023年后周期品种如起重机、混凝土率先转正，由于低基数和下游更多元，2023年工程起重机整体销量同比增长10%，24年产品间的结构差异或将延续。
- **分市场**，①内销有望触底。23年挖机内销9万台，已从20年销量高点29万台下滑70%。根据我们测算，22-25年挖机的理论自然更新需求为8.6/10.3/14.6万台，24-25年有望进入新一轮更新周期；②出口海外市场空间仍巨大。工程机械全球万亿市场规模，短期看点在于东南亚及一带一路市占率提升，中期看点在于西欧及俄罗斯市场，远期看点在于本地化建设提升北美市场份额。
- **整机厂业绩边际企稳，利润弹性有望释放。**行业下行期，得益于新兴产品高增和出口占比提升，整机厂实现净利润转正。由于产品和地区布局差异，业绩弹性有所不同，挖机销量磨底期，挖机占比小、出口弹性更大的企业业绩相对更加稳健。
- **投资建议：**23年工程机械行业取得区间收益发生在销量增长/业绩预期向好的阶段，24年建议关注3-4月旺季销量，以及业绩弹性释放的标的，整机厂建议关注【山推股份】、【徐工机械】、【中联重科】、【三一重工】；零部件企业建议关注【恒力液压】、【福事特】。

**风险提示：**市场规模测算偏差、贸易壁垒及地区冲突影响海外工程机械需求、研报使用信息更新不及时的风险、国内更新需求释放不及预期

# 目 录

- 1、工程机械行业框架与复盘：核心看销量及业绩
- 2、2024年工程机械行业展望-分产品
- 3、2024年工程机械行业展望-分市场
- 4、业绩为王，利润差异取决于产品及区域结构
- 5、投资建议



1

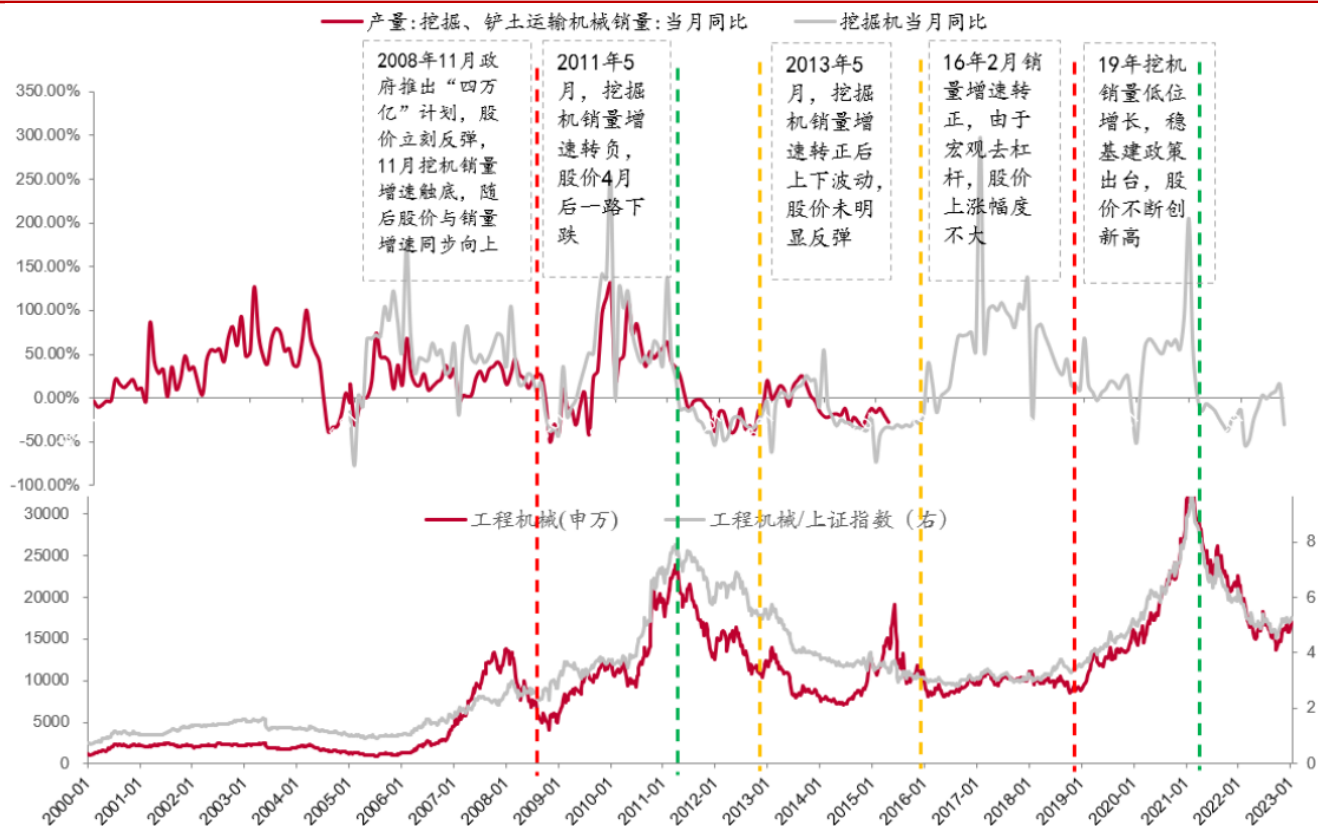
# 工程机械行业框架与复盘

领先 | 深度

## 1.1 工程机械分析框架：挖机销量及业绩是核心跟踪指标

□根据复盘，挖掘机产/销量持续正增长是工程机械板块持续跑赢的必要条件。当前处于工程机械第二轮行业下行的销量磨底期，类比2013年销量增速上下波动期，短期或有阶段性机会，中长期左侧布局下一轮上行周期。

图表1：挖机销量与工程机械行业复盘



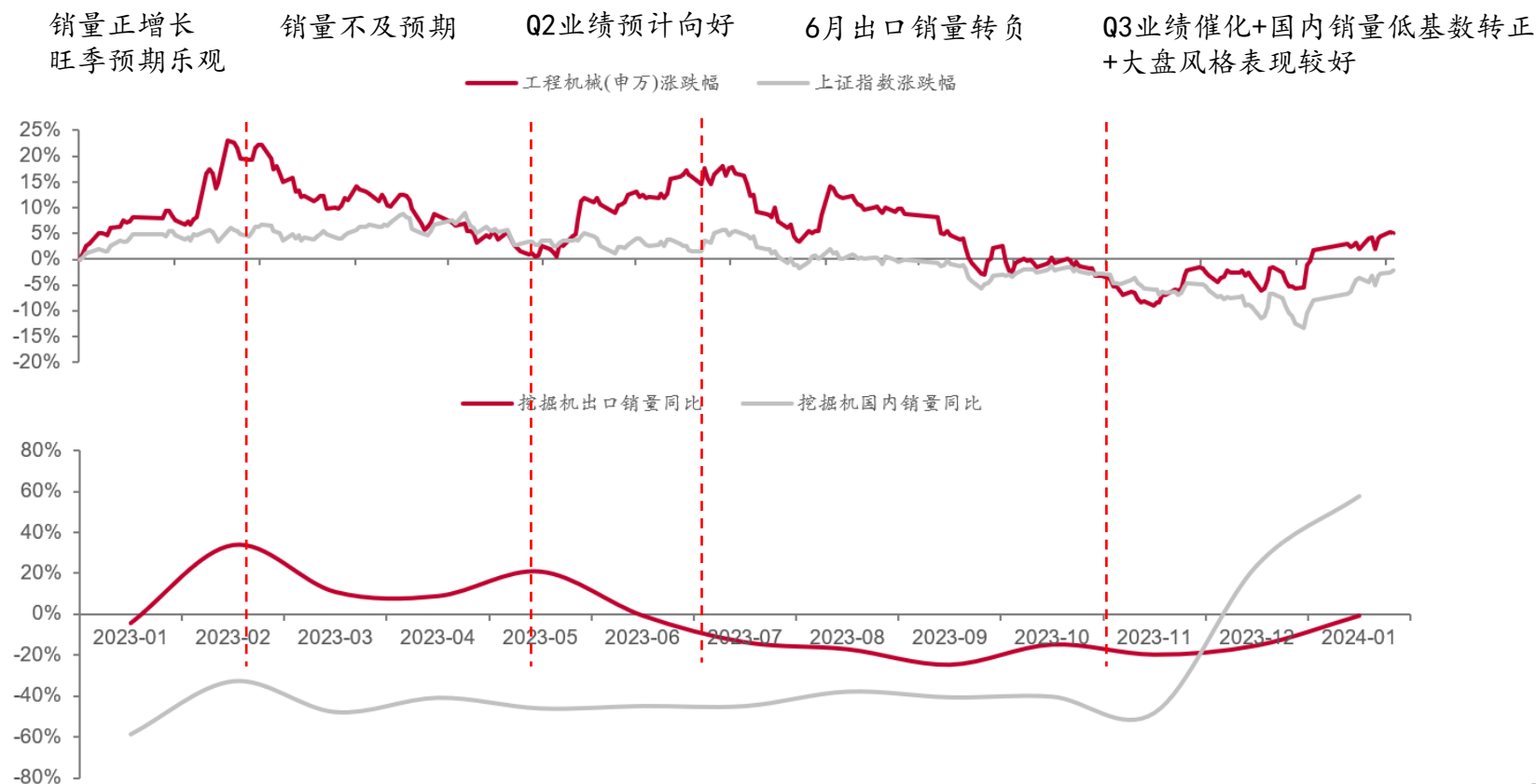
来源：Wind、中国工程机械工业协会、中泰证券研究所

注：红色虚线是两轮工程机械大牛市的开端，绿色虚线对应销量转负指数下行，黄色虚线对应销量上下波动，或未形成销量持续向好的一致预期

## 1.2 工程机械分析框架：挖机销量及业绩是核心跟踪指标

□2023年至今，工程机械股价的主要影响因素是挖机出口销量、主机厂业绩。因此，本篇报告重点对挖机销量，以及影响主机厂业绩的结构性因素进行分析，包括不同工程机械产品类别、不同市场的需求分析。

图表2：2023年至今挖机销量与工程机械指数涨跌幅复盘





2

# 2024年工程机械行业展望-分 产品

领先 | 深度



### 2.1 2023年工程机械传统产品销量表现分化

□2023-2024年挖机销量磨底，后周期品种如起重机、混凝土率先转正。自2021年4月以来，挖掘机销量持续下滑，2023年挖机销量同比-25.4%，2024年1-2月挖机累计销量2.5万台，同比-21.7%。2023年工程起重机整体销量同比增长10%，其中随车起重机销量增长明显，同比增长约31%，履带起重机和汽车起重机销量相对平稳，分别同比-0.2%、-7.2%。2024年1-2月工程起重机累计销量6795台，同比-0.12%。

□起重机恢复增长由于①基数低。21年7月“国六”标准切换后，22年销量大幅下滑，汽车起重机22年销量-47%；②下游应用场景更多元，如风电吊装、田间草木种植等，存在一定工具化属性。

图表3：挖机月销量及同比数据

	挖机月销量 (台)	当月同比 (%)	内销 (台)	同比 (%)	出口 (台)	同比 (%)
202301	10443	-33.1%	3437	-58.5%	7006	-4.4%
202302	21450	-12.4%	11492	-32.6%	9958	34.0%
202303	25578	-31.0%	13899	-47.7%	11679	10.9%
202304	18772	-23.5%	9513	-40.7%	9259	8.9%
202305	16809	-18.5%	6592	-45.9%	10217	21.0%
202306	15766	-24.1%	6098	-44.7%	9668	-0.7%
202307	12606	-29.7%	5112	-44.7%	7494	-13.8%
202308	13105	-27.5%	5669	-37.7%	7436	-17.2%
202309	14283	-32.6%	6263	-40.5%	8020	-24.8%
202310	14584	-28.9%	6796	-40.1%	7788	-14.9%
202311	14924	-37.0%	7484	-48.0%	7440	-19.8%
202312	16698	-1.0%	7625	24.0%	9073	-15.3%
2023年合计	195018	-25.4%	89980	-40.8%	105038	-4.0%
202401	12376	18.5%	5421	57.7%	6955	-0.7%
202402	12608	-41.2%	5837	-49.2%	6771	-32.0%

来源：Wind、中国工程机械工业协会、中泰证券研究所

图表4：工程起重机月销量及同比数据

	工程起重机销 量(台)	同比(%)	内销 (台)	同比 (%)	出口 (台)	同比 (%)
202301	2609	-25.8%	1877	-39.2%	732	70.2%
202302	4194	-0.1%	3168	-16.3%	1026	149.0%
202303	7153	17.1%	5693	3.6%	1460	136.6%
202304	5528	34.8%	4343	27.3%	1185	71.5%
202305	4842	29.2%	3600	17.3%	1242	82.4%
202306	4191	1.2%	2889	-17.1%	1302	98.8%
202307	3329	-3.2%	2497	-11.3%	832	33.8%
202308	3467	6.2%	2530	2.1%	937	19.1%
202309	3414	6.3%	2486	14.2%	928	-10.3%
202310	3020	15.4%	2182	20.7%	838	3.7%
202311	3283	29.8%	2284	41.3%	999	8.8%
202312	3052	20.7%	2240	28.6%	812	3.2%
2023年合计	48082	10.0%	35789	2.4%	12293	45.6%
202401	3615	38.6%	2481	32.2%	1134	54.9%
202402	3180	-24.2%	2177	-31.3%	1003	-2.2%

来源：Wind、中国工程机械工业协会、中泰证券研究所  
工程起重机采用汽车起重机+随车起重机

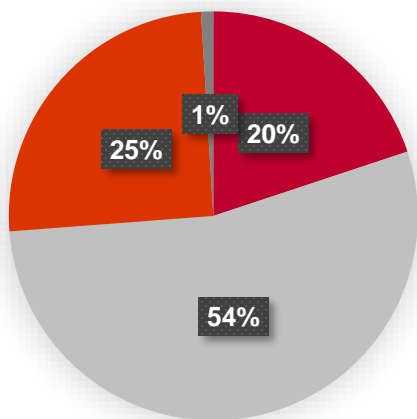


## 2.2 展望2024年，预计结构化差异依然存在

□挖掘机的保有量、渠道库存、代理商亏损现象依然存在。根据今日工程机械调研，2023年年底73.79%的代理商企业亏损，近五成代理商存在买断库存机行为。展望24年，传统工程机械产品中，非挖表现或仍好于挖机，不过差异或将有所收敛。

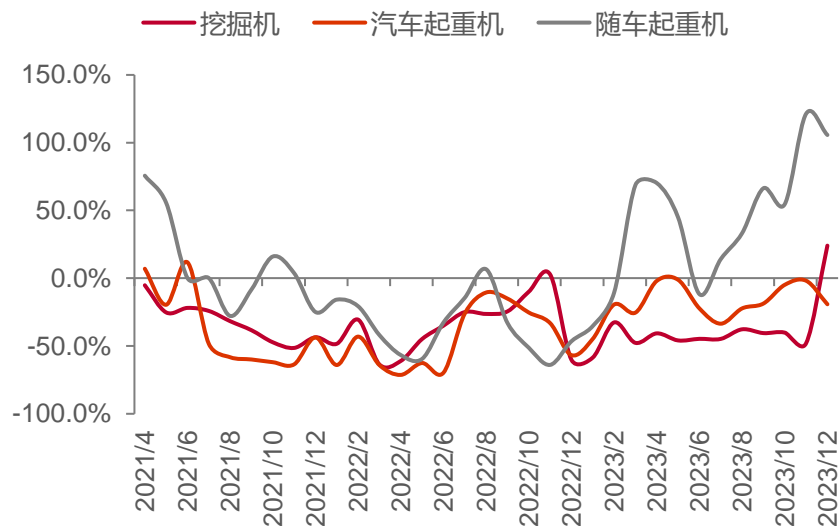
图表5：2023年工程机械代理商盈利状况分布

■ 毛利率低于-15% ■ 毛利率-15%-0 ■ 毛利率0-15% ■ 毛利率超过15%



来源：今日工程机械公众号、中泰证券研究所

图表6：23年起重机国内销量增速率先修复



来源：Wind、中国工程机械工业协会、中泰证券研究所



3

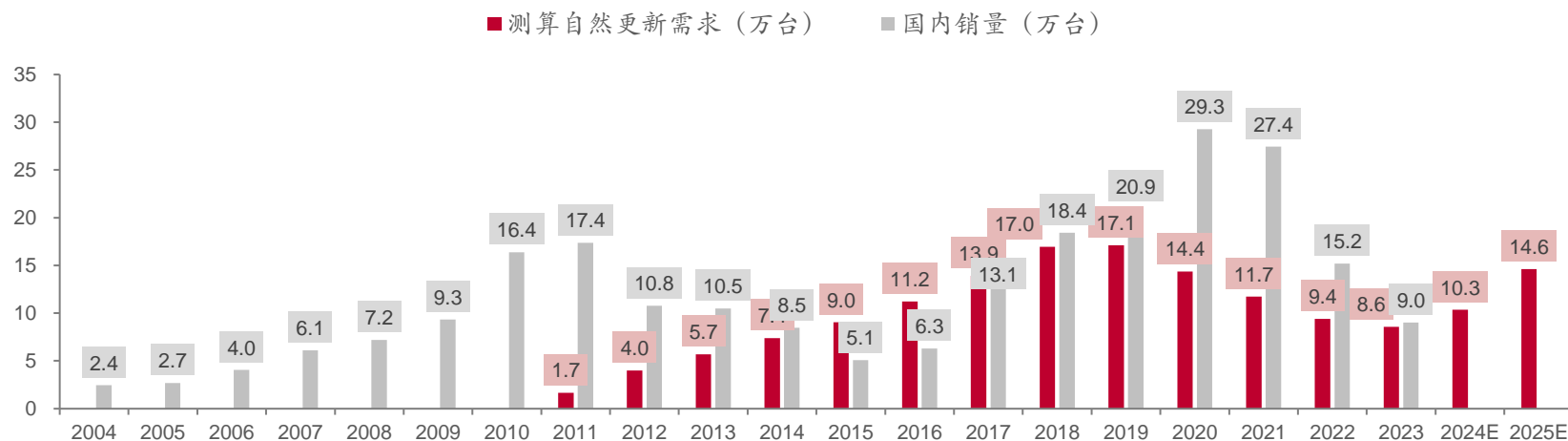
# 2024年工程机械行业展望-分 市场

领先 | 深度

### 3.1 国内市场：更新周期和支持政策促进作用下，有望筑底反弹

□内需不必过于悲观，根据我们测算，2024年挖机自然更新需求进入上行周期。假设设备从第6年更新，第6-10年更新比例分别为10%、20%、40%、20%和10%，设备进入市场后，会在第六年开始淘汰，第六年淘汰1成，第七年淘汰2成，第八年淘汰4成，第九年淘汰2成，第十年淘汰1成，类似于平均8年更新的正态分布，测算得到2023-2025年挖机的理论自然更新需求为8.6、10.3、14.6万台。

图表7：国内挖机销量预测



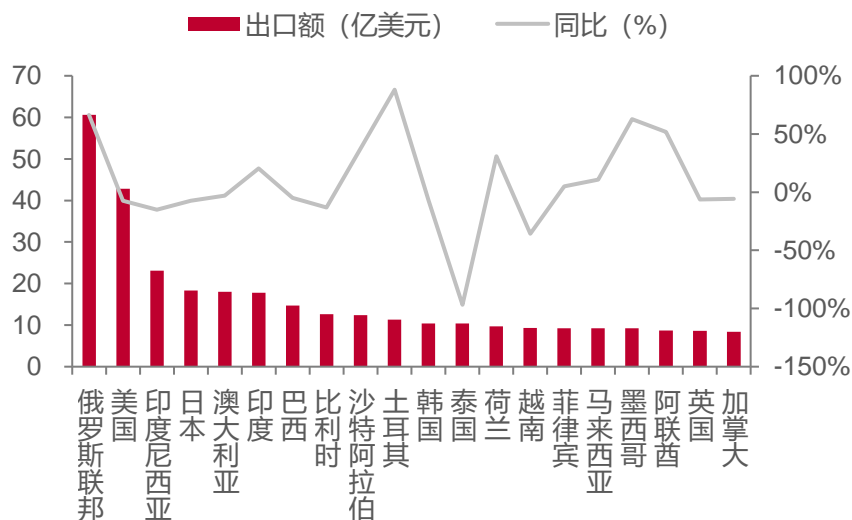
来源：Wind、中泰证券研究所测算

### 3.2 出口：高基数效应下预计销量增速整体平稳

□23年工程机械出口增速前高后低，24年高基数下出口呈现结构性机会。过去3年凭借供应链一体化优势，工程机械出口自2021年起高增，2021年出口340亿美元，同比+62%，2022年出口443亿美元，同比+30%，2023年工程机械及零部件累计出口486.6亿美元，同比+10.44%。在基数效应下，24年工程机械出口增速或前低后高。

□分区域：2023年我国工程机械对非洲拉美、俄罗斯联邦、印度出口呈正增长；对东盟、欧盟和英国、美加墨自贸区三大经济体出口下降。

图表8：2023年工程机械前二十大地区出口



来源：海关总署、中泰证券研究所

图表9：2023年工程机械出口（设备+零部件）分地区情况

大洲/地区	出口额 (亿美元)	占比	同比
全球	486.6	100.0%	10.4%
一带一路149	292.6	60.1%	18.8%
RCEP10+4	120.1	24.7%	-7.4%
亚洲	196.1	40.5%	-8.7%
欧洲	127.5	26.2%	-23.0%
北美洲	51.2	10.5%	-6.9%
拉丁美洲	45.4	9.3%	-10.5%
非洲	44.8	9.2%	16.9%
大洋洲	20.8	4.3%	-2.9%

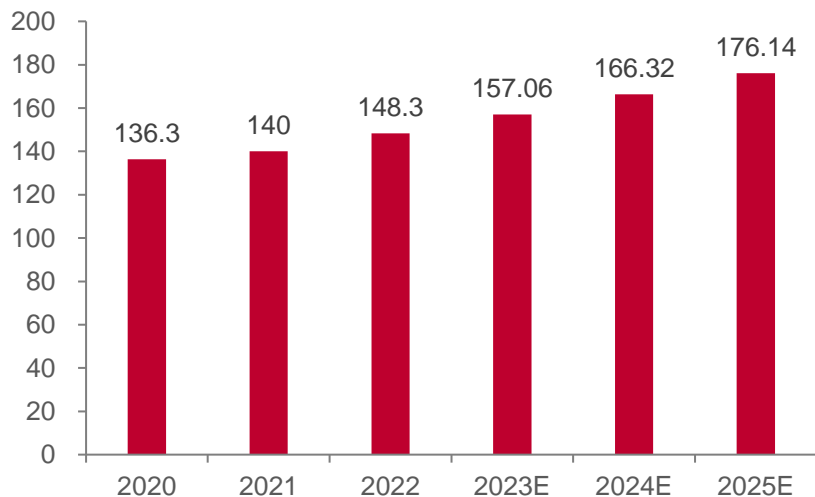
来源：海关总署、中泰证券研究所

### 3.2 出口：全球工程机械市场空间超万亿

□全球工程机械市场空间万亿规模。根据Statista，预计2023年全球工程机械市场空间1570.6亿美元，约万亿元人民币。

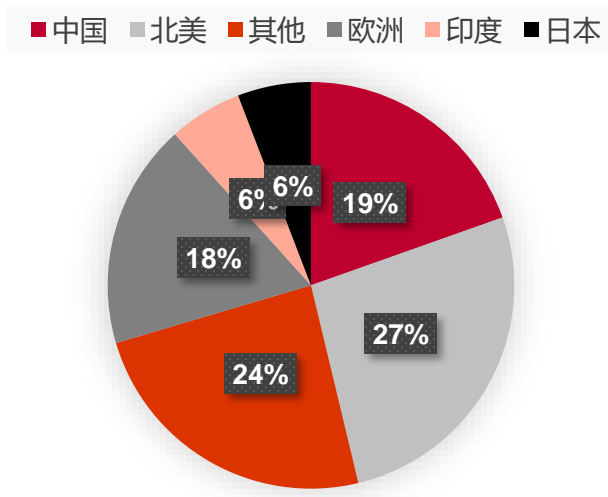
- ✓分地区：根据Off-Highway Research，2022年按销量划分北美占比27%是第一大市场，第二大市场中国占比19%，第三大市场欧洲占比18%，第四和第五大市场日本、印度分别占比6%，其他市场占比24%。
- ✓分产品：根据Technavio，2022年工程机械市场（包括建筑设备+矿山设备）中，土方机械占比56.3%，起重机械占比16.7%，混凝土及道路机械占比14.3%，其他12.7%。

图表10：全球工程机械市场规模（十亿美元）



来源：Statista、中泰证券研究所

图表11：2022年全球工程机械地区分布



来源：Off Highway Research、中泰证券研究所

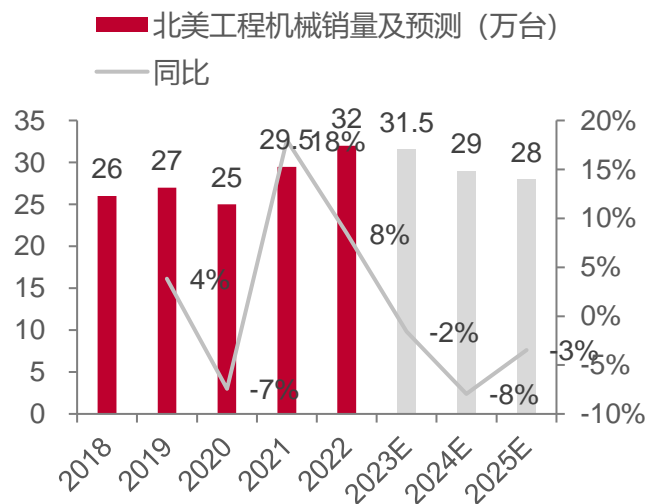
### 3.3 北美市场：全球最大市场，国内厂商发展空间大

□**市场空间**：根据Statista，2023年北美工程机械销量约31.5万台；根据Technavio，2023年美国工程机械市场规模447.6亿美元，占全球的28%。

□**中国份额**：根据海关出口金额测算，中国23年出口北美工程机械设备约27.2亿美元，占北美市场约6.1%。

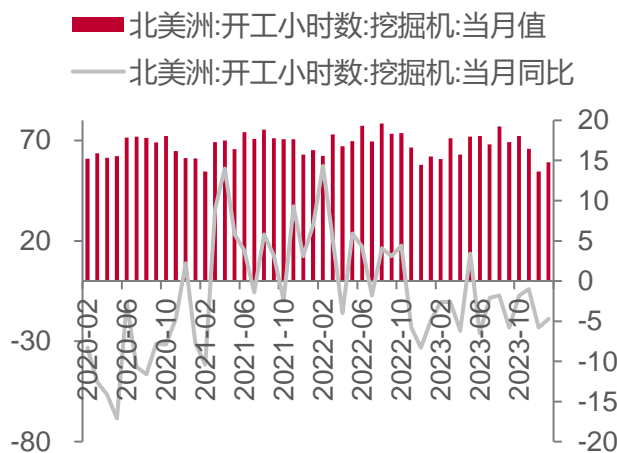
□**需求分析**：北美市场以挖掘机、装载机等小型设备为主。①地产需求触底反弹，美国新建住房销量带动住宅建造支出于23M10同比转正；②基建需求稳健，2021年11月美国《基础设施投资和就业法案》生效，22年签订《芯片与科学法案》支撑非住宅建造支出同比持续增长；③能源与采矿需求稳定，原油与天然气产量稳定增长，采矿业产出指数稳定。

图表12：北美工程机械销量



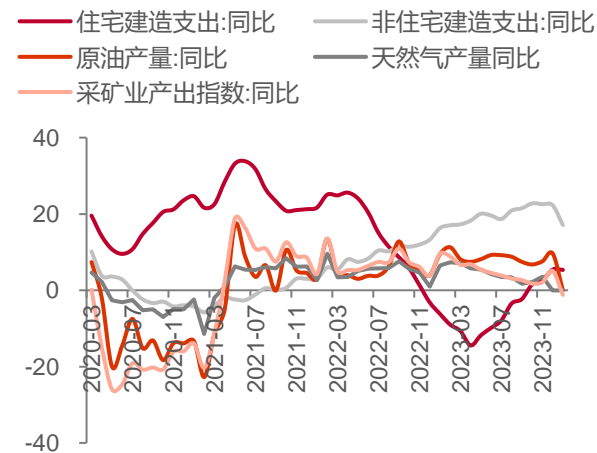
来源：Statista、中泰证券研究所

图表13：北美开工小时数下行



来源：Wind、中泰证券研究所

图表14：美国住宅建造支出同比转正



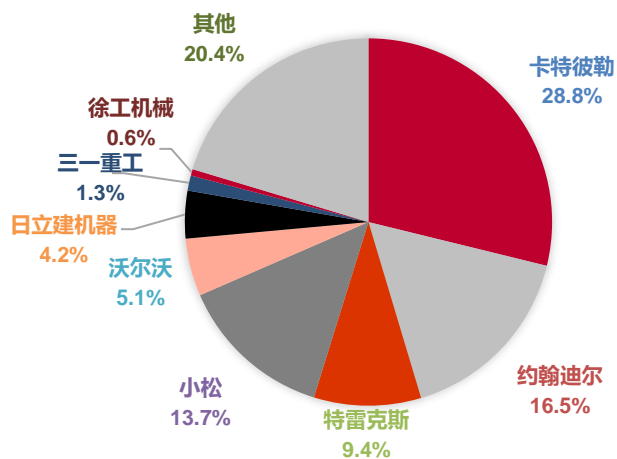
来源：Wind、中泰证券研究所

### 3.3 北美市场：全球最大市场，国内厂商发展空间大

□**竞争格局**：美国本土品牌卡特彼勒、约翰迪尔、特雷克斯在北美市场占据一半以上份额，中国品牌整体份额仍为个位数。根据我们测算，2022年三一重工在北美市场的市占率约1.3%，其中挖机在美国的市占率6.2%；22年徐工出口北美的市占率不足1%。

□**如何切入？技术+价格+本地化**。北美市场 ①注重品牌等软实力；②法规认证要求高；③加征25%关税。23年我国主要出口至美国市场的产品是叉车、挖掘机、装载机，中国产品具备价格优势，与龙头的技术差距逐步缩小，随着海外渠道布局完善，北美市场未来空间广阔。

图表15：2022年北美工程机械主机厂市占率



来源：Wind、各公司公告、中泰证券研究所测算

图表16：主机厂美洲建厂情况

公司	美洲工厂
三一重工	巴西、美国
徐工机械	巴西、墨西哥
中联重科	巴西、墨西哥
柳工	巴西

来源：公司公告、公司官网、中泰证券研究所

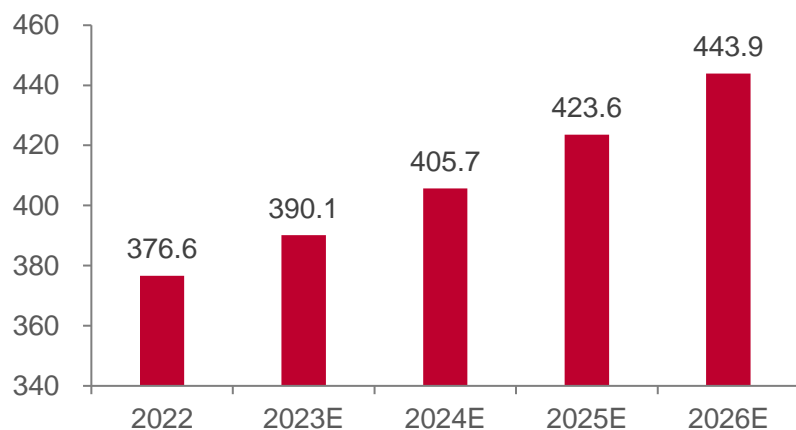


### 3.4 欧洲市场：西欧电动化需求及俄罗斯市场或是出口主要增长点

□**市场空间**：根据Off-Highway Research，22年欧洲工程机械销量21.5万台；根据Technavio，2023年市场规模约为390亿美元，占全球的24.8%。其中建筑带来的工程机械需求集中于西欧，22年西欧四国（英法德意）占欧洲总需求的58%。

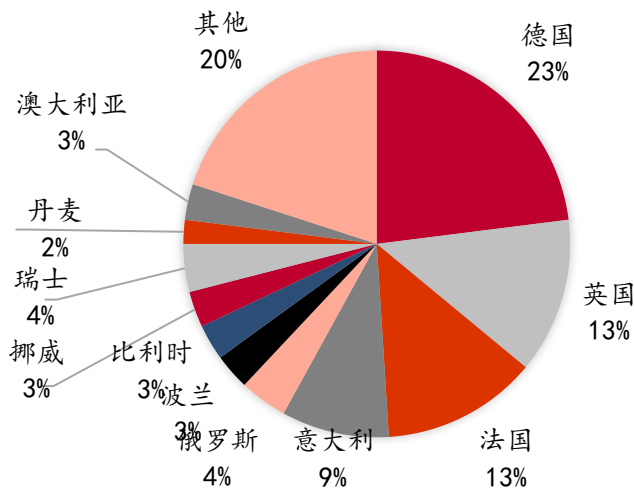
□**中国出口份额**：占欧洲**32.5%**，占俄罗斯**48%**。按海关出口金额测算，23年中国工程机械出口欧洲126.89亿美元，占欧洲市场的32.5%，其中约60.5亿美元出口到俄罗斯市场。根据NAAST，23年1-10月俄罗斯工程机械市场的中国品牌市占率达到48%，同比翻倍增长。

图表17：欧洲工程机械销售额（亿美元）



来源：Technavio、中泰证券研究所

图表18：2022年欧洲建筑工程机械市场分布



来源：Statista、CECE、中泰证券研究所

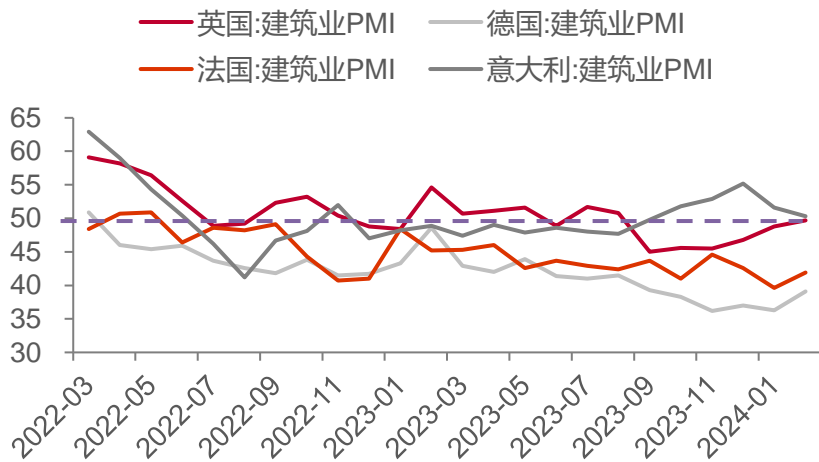
### 3.4 欧洲市场：西欧电动化需求及俄罗斯市场或是出口主要增长点

□需求：①西欧整体建筑需求疲软，2023年英、法、德的建筑业PMI持续位于50容枯线下，未来工程机械增量或来自于电动化转型；②俄罗斯的下游采矿业、建筑业、油气开采业投资总额稳定，贡献一定市场空间。

□格局相对均衡。2022年三一重工欧洲收入117.8亿元，市占率约4.3%，2022年徐工机械欧洲市占率约1%。

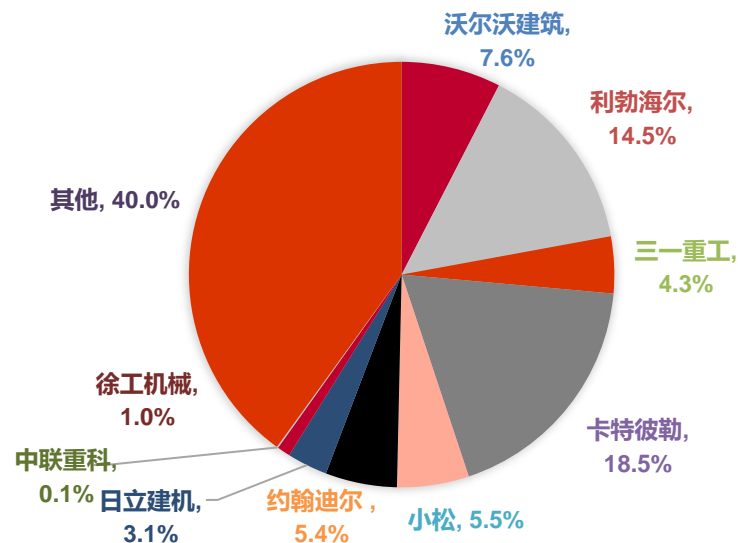
□如何切入：①电动化产品切入，欧洲的挖掘机和装载机需求较高，国产挖机、电动装载机、高空作业平台已进入；②俄罗斯地区采矿需求、石油开采需求稳健，24年国产品牌市占率有望进一步提升。

图表19：23Q3以来英法德建筑PMI疲软



来源：Wind、中泰证券研究所

图表20：2022年欧洲工程机械市占率情况

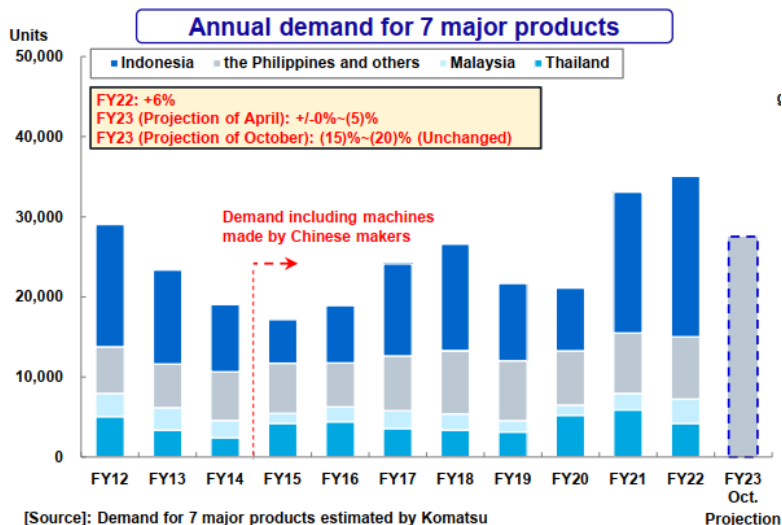


来源：公司公告、中泰证券研究所测算

### 3.5 东南亚：印尼矿山需求稳健，国产厂商核心在于提市占率

- ▣ **市场空间：**根据Mordor Intelligence和Arizton，2023年东盟工程机械销量约7.4万台，市场规模76.4亿美元，占全球的4.9%。2023年中国对东盟出口工程机械整机+零部件71.6亿美元。
- ▣ **需求：**23年印尼、泰国、越南的基建需求有所下降，印尼对采矿设备的需求依然强劲。
- ▣ **格局：**国产厂商与国际巨头平分秋色，2022年卡特彼勒、小松、三一、徐工、中联在亚太地区的收入约为48、31、21、5.5、3.6亿美元。
- ▣ **机会：**“一带一路”倡议和RCEP协定等政策支持下，国内厂商具备区位及关税优势，未来国产厂商有望继续提升东南亚市场份额。

图表21：小松预计23年东南亚下滑15%-20%



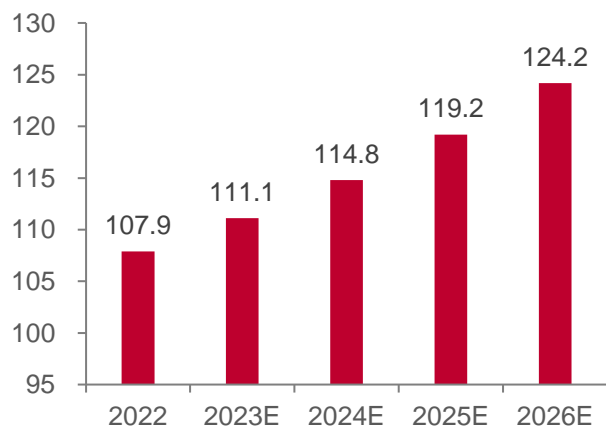
图表22：印尼采矿设备需求稳健



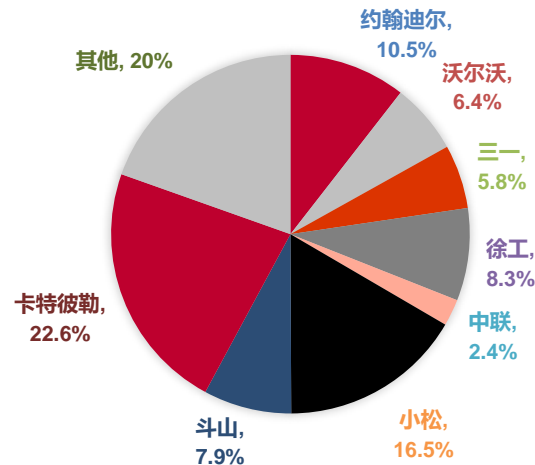
### 3.6 中东和非洲：基建需求旺盛，中资投资高增

- 市场空间**：根据Technavio，2023年中东和非洲工程机械市场规模111.1亿美元，占全球的7.1%。
- 需求**：受益于能源价格上涨及基建需求，世界银行展望2024-2025年中东GDP增长约3.5%。非洲大约1/5的基础设施项目由中国提供融资，有1/3的基础设施项目中国承建。
- 格局**：整体格局均衡，部分区域市场国产品牌份额领先。中联重科已成为中东工程起重机市占率第一，塔机保持土耳其、印度、韩国等国家和地区市场第一。

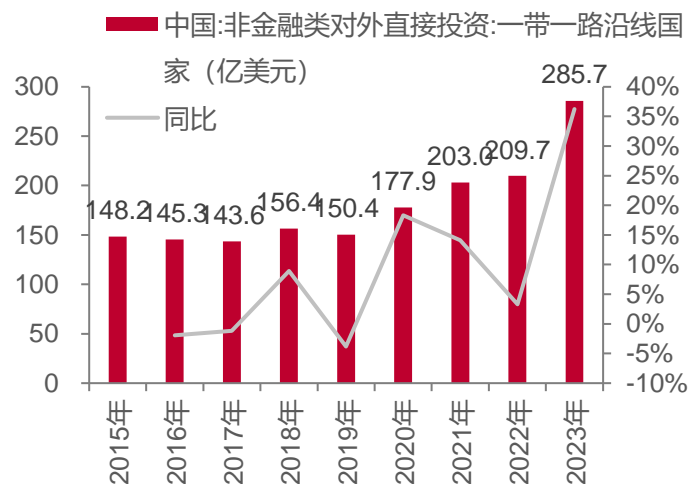
图表23：中东+非洲规模（亿美元）



图表24：2022年中东及非洲市场格局



图表25：一带一路直接投资高增



#### 3.7 2024年挖机销量预计波动收敛

□展望2024年，行业波动预计收敛。①由于出口基数提高，全球各区域需求有一定不确定性，假设24年挖掘机出口销量增速-10-10%，②国内理论自然更新需求于24年进入上行周期，实际购机需求受到开工和资金情况影响，或有一定滞后，假设国内挖机增速-10%-10%。据此测算三种假设情形下，挖机销量区间位于17.6-21.5万台之间，预计波动收敛。

图表26：2024年挖机销量测算(单位：台)

	出口增速与销量	内销增速与销量	整体增速与销量
悲观	-10%	-10%	-10%
	94534	80982	175516
中性	0%	0%	0%
	105038	89980	195018
乐观	10%	10%	10%
	115542	98978	214520

来源：Wind、中国工程机械工业协会、中泰证券研究所测算



4

行业波动收敛，业绩弹性为王

领先 | 深度

## 4.1 产品结构各有千秋，主机厂收入和利润增速分化

□23年各主机厂产品结构的不同，贡献了部分收入及利润差异。23年起重机销量率先复苏，挖机销量仍磨底，中联重科起重机占比较高，其前三季度收入维持正增长；挖掘机出口自23年6月起同比下滑，与之对应，挖掘机业务占比较大的三一重工23Q3收入有所下滑。

□山推股份是高端大马力产品收入占比最大的整机厂。由于当前挖机销量仍处于磨底区间，挖机占比小、高毛利产品占比大的企业业绩相对更加稳健。对比各主机厂收入结构，23H1挖机收入占比三一>徐工>中联>山推，山推股份的主机产品结构较优。

图表27：产品结构及收入和利润增速对比

	23H1 产品收入拆分				
	挖机	起重机	混凝土	高机	其他
三一重工	38.0%	18.5%	21.0%		22.6%
徐工机械	25.4%	23.2%	10.4%	10.0%	31.0%
中联重科	12.2%	41.7%	18.9%	14.0%	13.2%
山推股份	约10.0%	大马力推土机占比提升			

	收入增速			利润增速		
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q1	23Q2	23Q3
三一重工	-11.3%	10.9%	-15.0%	-4.9%	80.8%	-32.8%
徐工机械	-9.8%	0.1%	-4.1%	-26.4%	29.3%	23.8%
中联重科	4.1%	20.9%	22.3%	-10.6%	52.0%	80.0%
山推股份	1.4%	33.1%	15.1%	-53.6%	253.1%	137.6%



## 4.2 海外布局各有侧重，优选出口弹性大的企业

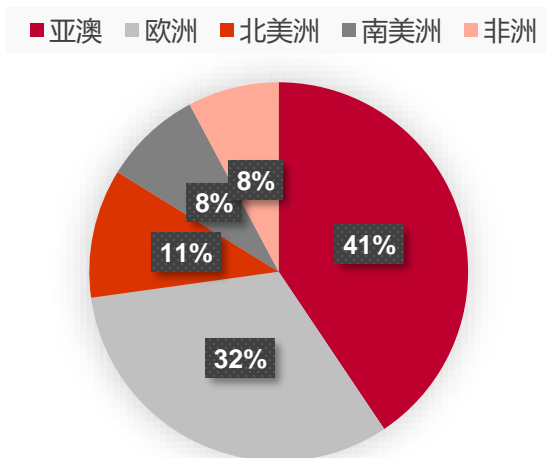
- 23年整机厂出口占比及增速不同。工程机械出口短期看新兴市场如一带一路等地区需求高增，以及东南亚市占率提升；中长期看欧美市场开拓。因此短期来看，新兴市场占比更高的企业或出口增速更大；中长期来看，三一重工在欧美的渠道布局最优，长期成长空间更大。
- ✓ 20-22年出口成长性：徐工>山推>中联>三一>柳工；
- ✓ 23H1 海外收入体量：三一>徐工>中联>柳工>山推；
- ✓ 出口收入占比从小到大：中联<徐工<柳工<山推<三一。

图表28：国内五家工程机械主机厂出口情况

	23H1 海外收入	出口占比	出口毛利率	20-22年海外收入增速
三一重工	224.66	56.3%	31.01%	61%
徐工机械	209.0	40.8%	23.19%	113%
中联重科	83.7	34.8%	31.78%	61.5%
柳工	64.91	43.2%	27.97%	56%
山推股份	25.1	51.6%	23.86%	88%

来源：Wind、中泰证券研究所

图表29：2022年三一重工出口地区分布



来源：公司公告、中泰证券研究所



5

# 投资建议

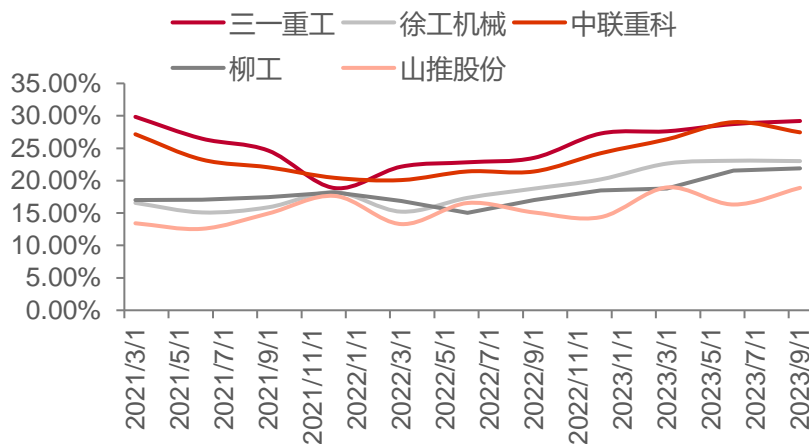
领先 | 深度

## 5.1 工程机械行业磨底期，行业β将至，优选弹性更大的α

□工程机械行业国内市场处于下行磨底期，根据CME观测，3月国内市场挖掘机预估销量14800台，同比增长6.48%，市场恢复正增长，行业β将至；出口有结构性机会，个股业绩已先于行业基本面转正，各龙头主机厂由于产品结构、区域布局、体制变革的不同，或将有不同的业绩弹性表现。

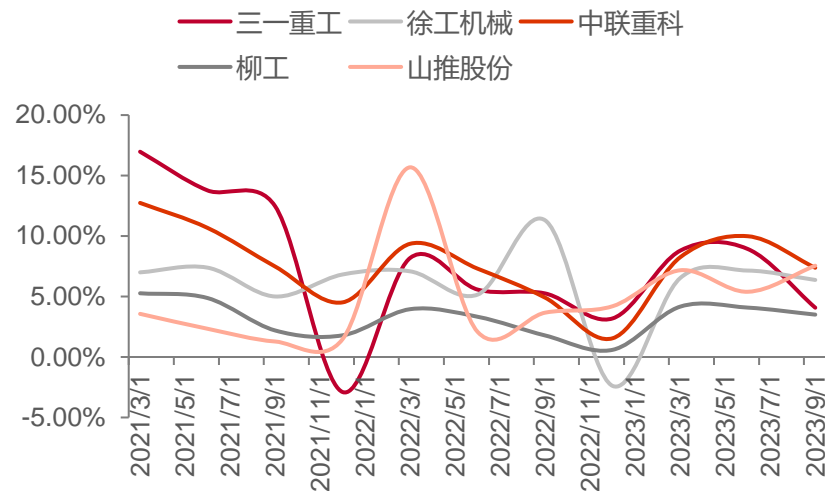
- ✓ 主机厂建议关注【山推股份】（高毛利大马力推土机出口拉动业绩增长）、【徐工机械】（出口占比持续提升，国企改革提质增效）、【中联重科】（出口增长高弹性）、【三一重工】（欧美渠道布局领先）。
- ✓ 零部件企业建议关注【恒力液压】（新产品多元化+国际化布局）、【福事特】。

图表30：工程机械上市公司毛利率趋势向上



来源：Wind、中泰证券研究所

图表31：工程机械上市公司净利率企稳



来源：Wind、中泰证券研究所

### 图表32：重点公司盈利预测

公司	代码	2024/3/25	EPS(元)				PE(倍)			
		股价(元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
三一重工	600031.SH	13.95	0.57	0.59	0.85	1.13	24.36	23.60	16.49	12.31
徐工机械	000425.SZ	5.86	0.18	0.51	0.63	0.80	32.17	11.59	9.28	7.28
中联重科	000157.SZ	7.72	0.10	0.41	0.54	0.71	80.88	18.67	14.17	10.88
山推股份	000680.SZ	6.51	0.10	0.49	0.53	0.60	62.54	13.38	12.20	10.83
福事特	301446.SZ	24.6	1.18	0.00	0.00	0.00	20.89	-	-	-
恒立液压	601100.SH	53.63	1.23	1.79	2.11	2.64	43.67	29.88	25.38	20.30

来源：Wind、中泰证券研究所 数据截止3月22日收盘，山推股份来自中泰证券预测，其他来自wind一致预期

## 风险提示

- 1、市场规模测算偏差：**本文对挖机销量的预测来自历史数据，数据假设可能会存在与实际情况的差异；
- 2、贸易壁垒、地区冲突影响海外工程机械需求：**海外工程机械需求取决于各地区的经济、政治等多方面因素，存在一定不确定性；
- 3、研报使用信息更新不及时的风险：**本文测算各企业的市占率采用2022年的营收数据，可能存在信息更新不及时的风险。
- 4、国内更新需求释放不及预期：**国内更新需求释放取决于下游项目的资金到位及开工情况，实际需求释放可能与理论测算有一定差异。

## 重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。