

## 国铁集团 24 年首次招标出炉，地产利好政策出台有利于工程机械内需改善

机械设备

推荐 (维持)

### 核心观点:

- **5 月份制造业 PMI：景气度有所回落，持续关注顺周期通用自动化拐点。**国家统计局数据显示，5 月制造业 PMI 为 49.5%，环比回落 0.9pct 落至荣枯线之下；其中，新订单指数 49.6%，环比下降 1.5pct；生产指数 50.8% 环比下降 2.1pct；反映下游需求仍处弱复苏状态。从产量数据来看，2024 年月，金属切削机床产量 6.0 万台，同比增长 11.1%；1-4 月金属切削机床累计产量 21.1 万台，累计同比增长 6.0%。4 月工业机器人产量 5.0 万台，同比增长 25.9%；1-4 月累计产量 17.1 万台，同比增长 9.9%；今年以来需求有所改善。自 2 月 23 日中央财经委员会第四次会议提出要实行大规模设备更新和消费品以旧换新以来，相关政策和金融支持陆续落地。我们认为，政策引导新一轮大规模设备更新，新一轮朱格拉周期有望开启，承接新质生产力。随着国家和地方相关支持政策的持续落地，以通用机床和刀具为代表的顺周期通用设备板块有望迎来拐点。建议关注机床&刀具底部复苏机会，关注通用机床标的海天精工、纽威数控、创世纪，五轴联动数控机床标的科德数控，核心零部件标的华中数控，刀具标的沃尔德、华锐精密、欧科亿。
- **国铁集团 2024 年首次招标出炉，动车组超预期，机车动集低于预期，关注复苏+设备更新下铁路装备需求释放。**5 月 10 日，国铁集团发布时速 350 公里复兴号智能配置动车组采购项目招标公告，折合标准动车组数量共计 166.25 组，超过 2023 年全年时速 350 公里动车组 164 组的招标量。高铁方面，1) 客流恢复超预期，假期单日旅客发送量屡创新高；2) 受疫情影响近三年出行低迷致新车采购量偏低，动车组数量存在较大缺口，未来有望逐步释放新增通车里程及车辆采招；3) 新一轮大规模设备更新推动下，老旧内燃机车淘汰时间提前，且铁路车辆庞大存量带来更新维保需求，和谐号部分车型 6 年进入大修期，受疫情影响维修需求也减少推迟，后续有望逐步释放，24 年高级修首次招标 323 列超预期；4) 中央财经委员会第四次会议提出降低全社会物流成本中再提“公转铁”，有望拉动铁路机车货车需求。建议关注相关标的中国中车、时代电气等。
- **地产利好政策出台有利于工程机械内需改善。**央行政策从供需两侧发力稳定房地产市场，有助于推进房地产去库，在一定程度上提振上下游产业链。2024 年 3 月至 4 月，国内挖机销量同比增速持续为正。据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2024 年 4 月销售各类挖掘机 18822 台，同比增长 0.27%，其中国内 10782 台，同比增长 13.3%；出口 8040 台，同比下降 13.2%。2024 年 1-4 月，共销售挖掘机 6878 台，同比下降 9.78%；其中国内 37228 台，同比下降 2.9%；出口 31558 台，同比下降 16.7%。从周期波动角度，挖掘机市场自 2022 年以来进入下行周期，我们预计目前仍处于磨底期，2024 年降幅有望收窄，2025 年逐步启动新一轮上涨周期。
- **投资建议：**建议 2024 年重点关注 (1) 大规模设备更新带来的投资机遇，包括铁路装备、机床、工程机械及船舶等，(2) 装备出海，包括消费类机械、叉车、工程机械、锂电设备等，(3) AI+应用落地带动的投资机遇，包括人形机器人及 AI 硬件落地驱动的 3C 自动化，(4) 其他新技术渗透率提升方向及新质生产力方向带动的设备投资机遇。

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

研究助理

贾新龙

☎: 021-20257807

✉: jiaxinlong\_yj@chinastock.com.cn

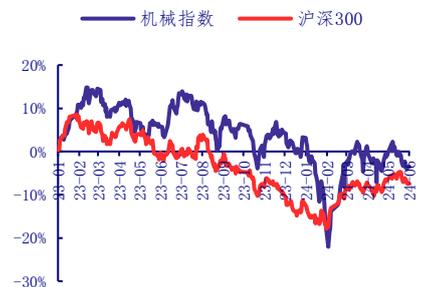
王霞举

☎: 021-68596817

✉: wangxiaju\_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

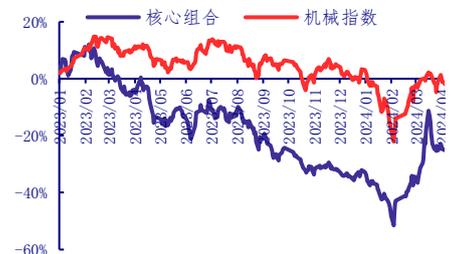
2024-06-04



资料来源: 中国银河证券研究院

核心组合表现

2024-06-04



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

相关研究

【中国银河研究】数字经济：数字赋能工业，打造万亿级智慧工厂市场——中国经济高质量发展系列研究

**6月核心组合：**创世纪、时代电气、绿的谐波、恒立液压、中国船舶

- **风险提示：**政策推进程度不及预期的风险；制造业投资增速不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

● **5月核心组合表现（截至 2024.5.31）**

证券代码	证券简称	5月涨跌幅	市盈率PE (TTM)	市值(亿元)
300083.SZ	创世纪	13.97%	84	111
688187.SH	时代电气	0.61%	21	678
688017.SH	绿的谐波	-3.20%	244	194
601100.SH	恒立液压	-2.71%	27	665
600150.SH	中国船舶	1.75%	50	1661

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 目录

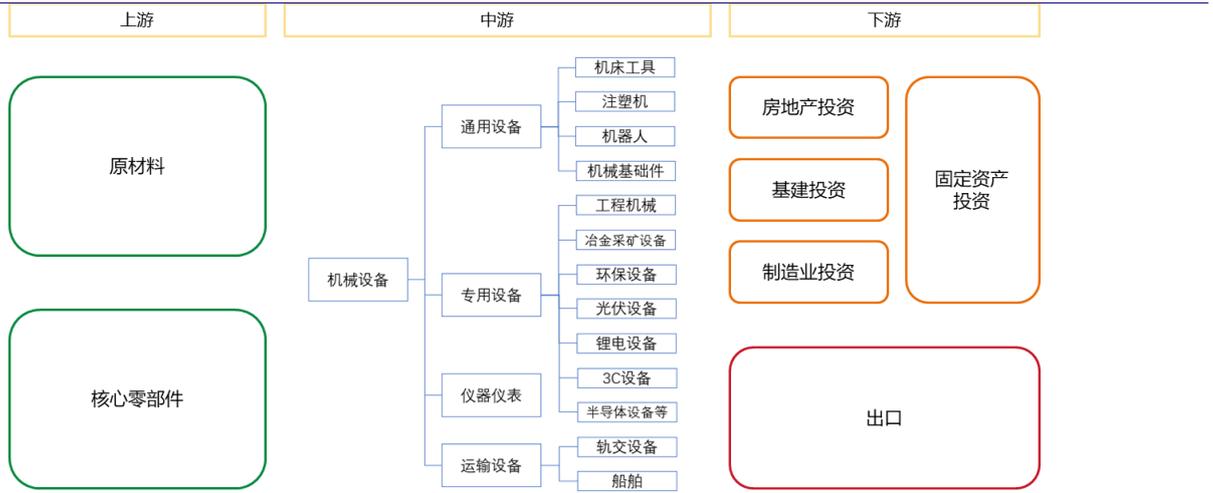
一、机械行业景气度分化，机遇与风险并存 .....	4
(一) 机械行业是制造业的基础性行业 .....	4
(二) 固定资产投资环比微降，5月PMI数据显示制造业景气度有所回落 .....	4
(三) 政策推动制造业高质量发展，多部门发布加快培育发展制造业优质企业的指导意见 .....	8
(四) 4月通用设备景气度回落，建议关注细分高景气行业专用设备 .....	9
(五) 细分子行业景气度分化 .....	11
(六) 机械设备细分行业竞争结构各有差异 .....	12
二、本月更新：国铁集团24年首次招标出炉，地产利好政策出台有利于工程机械内需改善 .....	12
(一) 国铁集团24年首次招标出炉 .....	12
(二) 地产利好政策出台有利于工程机械内需改善 .....	14
三、行业面临的问题及建议 .....	15
(一) 现存问题 .....	15
(二) 建议及对策 .....	16
四、机械设备行业在资本市场中的发展情况 .....	17
(一) 上市公司数量占A股9.66%，市值占比3.83% .....	17
(二) 机械设备板块估值处于历史中等位置，各板块分化 .....	17
(三) 2024年以来机械板块弱于沪深300 .....	18
五、投资建议 .....	20
六、风险提示 .....	20

## 一、机械行业景气度分化，机遇与风险并存

### （一）机械行业是制造业的基础性行业

在国民经济体系中，机械设备行业位居产业链中游，产品种类繁多，应用广泛，在制造业各环节中具有不可替代的地位。机械设备行业上游为钢铁、有色等原材料行业，下游为房地产、基建、汽车、3C、新能源、环保、纺织、农业生产、交通运输等行业。

图1. 机械设备产业链



资料来源：中国银河证券研究院

机械设备行业包括专用设备制造业、通用设备制造业、运输设备制造业、仪器仪表制造业等。其中，专用设备包括工程机械、冶金矿采化工设备、环保设备、光伏设备、锂电设备、3C设备、半导体设备、印刷包装机械、纺织服装设备、农用机械等；通用设备包括机床工具、注塑机、机器人、机械基础件、磨具磨料等，运输设备包括轨交设备、海工船舶设备等。

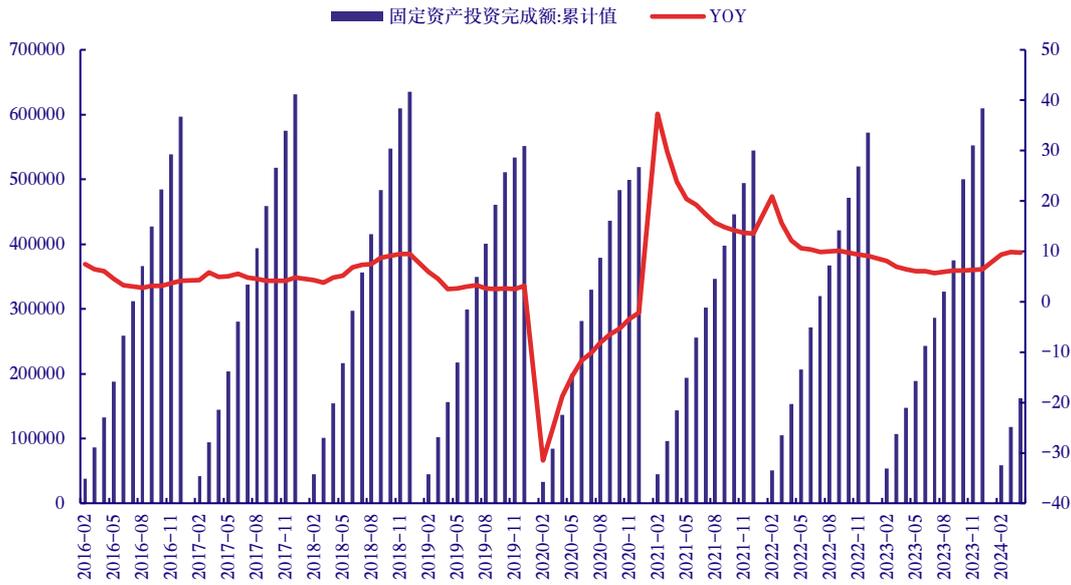
我国机械工业规模已居全球第一，但存在大而不强、自主创新能力薄弱、核心技术与关键零部件对外依存度高、服务型制造发展滞后等问题。

### （二）固定资产投资环比微降，5月PMI数据显示制造业景气度有所回落

#### 1. 4月固定资产投资累计增速4.2%，环比微降

机械类公司的产品多为资本品，主要为下游扩产所用，所以与下游行业景气度和需求直接相关。中国经济由高速增长阶段向高质量发展阶段切换，2015年以来固定资产投资增速呈下行趋势。2023年12月固定资产投资完成额累计达503,036亿元，同比累计增幅为3.00%，增长主要受益于基建投资与制造业投资的拉动。2024年4月，固定资产投资完成额累计达161788亿元，同比累计增幅为4.2%，增速环比微降，主要由于基建、制造业投资增速微降，地产投资下滑微幅扩大。

图2. 固定资产投资完成额累计同比情况 (亿元/%)

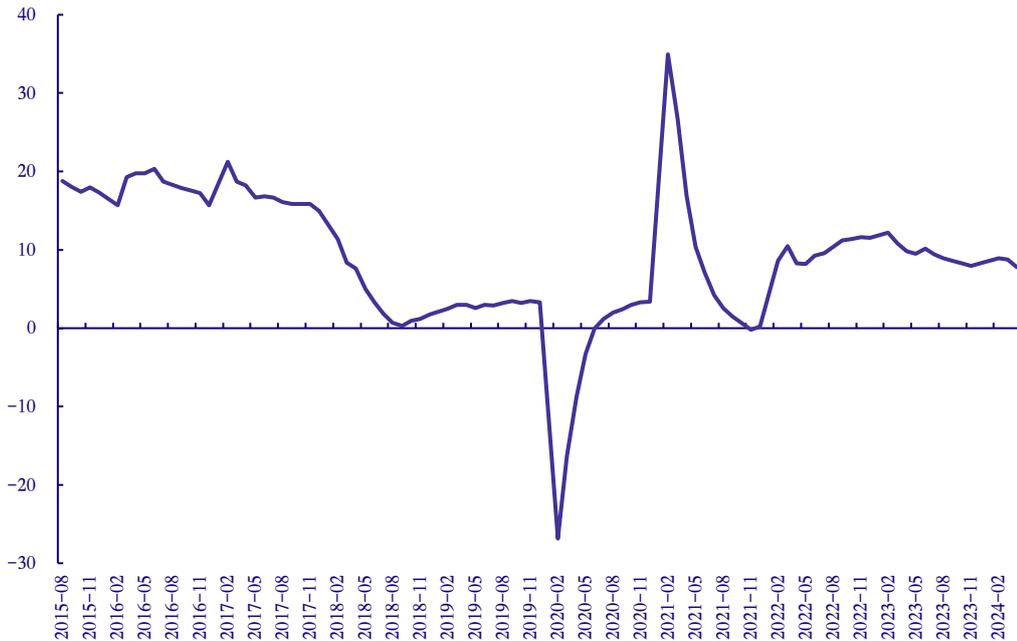


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**2. 4月基建投资累计增速7.78%，主要由水利及铁路投资拉动**

**基础设施投资增速环比微降，略显压力。**2024年1-4月广义基建投资增速7.78%，其中能源/水利/交通投资增速分别为26.2%/-1.0%/8.2%，全国固定资产投资（不含农户）完成额14.3万亿元，同比增长4.2%（同比-0.5pct，环比-0.3pct）。其中，水利管理业投资同比增长16.1%（同比+5.4pct，环比+2.2pct），公共设施管理业投资同比减少4.5%（同比-9.2pct，环比-2.1pct），道路运输业投资同比增长0.7%（同比-5.1pct，环比-2.9pct），铁路运输业投资同比增长19.5%（同比+5.5pct，环比+1.9pct）。随着今年万亿国债陆续发行，或支撑基建投资维持增长。

图3. 我国基建投资累计同比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 3. 地产投资继续边际转弱，但政策维持宽松基调

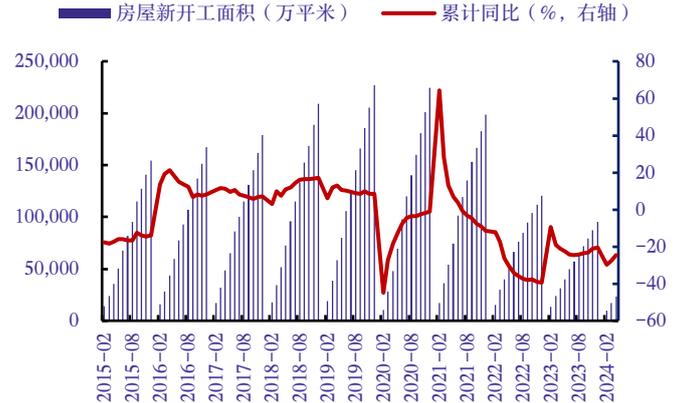
从投资角度看，地产投资尚未出现明显好转。2024年1—4月，全国房地产开发投资30927.8亿元，同比-9.8%，继续呈现下降趋势，但降幅环比小幅扩大；房屋新开工面积23509.73万平方米，同比-24.6%，环比改善3.2个百分点；房地产开发企业房屋施工面积687544.48万平方米，同比-10.8%，环比改善0.3个百分点；房屋竣工面积18860.34万平方米，同比-20.4%，环比改善0.3个百分点；商品房销售面积29251.84万平米，同比下滑20.2%，环比下降0.8个百分点。地产政策边际放松，有望刺激销售面积数据边际好转。

图4. 我国房地产投资完成额累计同比情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5. 我国房屋累计新开工面积及累计同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6. 我国商品房累计竣工面积及累计同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7. 我国房屋累计销售面积及累计同比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

5月17日，央行集中发布针对住房的支持政策，分别从首付比例、贷款利率两方面发布支持政策。首付比例上，首套房的个人住房最低首付比例降至15%、二套房的个人住房最低首付比例降至25%。房贷利率上，1) 商业贷款：取消全国层面首套和二套住房个人商贷利率下限、2) 公积金贷款：下调住房公积金贷款利率0.25pet，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率降至2.35%、2.85%，二套个人住房公积金贷款利率降至2.775%、3.325%。

表1. 2024年房地产市场中央重点政策

日期	政策发布单位	政策内容
2024/1/5	中国人民银行、金融监管总局	推出金融举措支持住房租赁市场发展，意见提出满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求，住房租赁团体购房贷款的期限最长不超过30年。明确支持发放住房租赁经营性贷款，鼓励商业银行积极探索适合住房租赁相关企业需求特点的金融服务模式和金融产品。

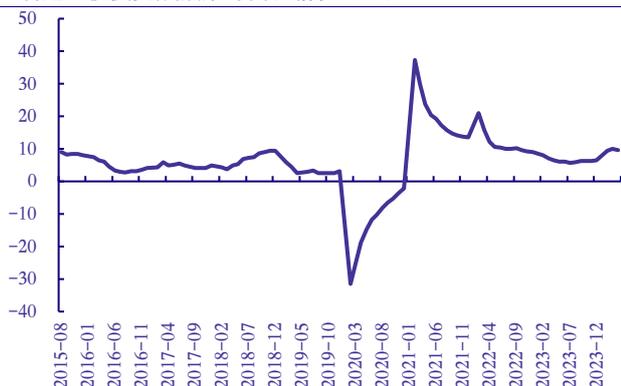
2024/1/12	住建部、金融监管总局	地级及以上城市建立房地产融资协调机制，根据房地产项目的开发建设情况及项目开发企业资质、信用、财务等情况，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送。对正常开发建设、抵押物充足、资产负债合理、还款来源有保障的项目，建立授信绿色通道，优化审批流程、缩短审批时限，积极满足合理融资需求；对开发建设暂时遇到困难但资金基本能够平衡的项目，不盲目抽贷、断贷、压贷，通过存量贷款展期、调整还款安排、新增贷款等方式予以支持。
2024/1/24	中国人民银行	细化了商业银行经营性物业贷款业务管理口径、期限、额度、用途等要求，明确允许发放经营性物业贷款用于偿还该企业及其集团控股公司存量房地产领域相关贷款和公开市场债券。明确经营性物业贷款额度不超过物业评估值的70%。
2024/1/24	中国人民银行	中国人民银行决定自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%；自2024年1月25日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。
2024/2/1	中国人民银行	国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款(PSL)1500亿元。期末抵押补充贷款余额为34022亿元。本轮PSL重启主要用于保障房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。
2024/2/20	中国人民银行	2月20日贷款市场报价利率(LPR)为：1年期3.45%，5年期以上3.95%。今年1月，1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%。
2024/2/27	住建部	各城市要根据当地实际情况，准确研判住房需求，完善“保障+市场”的住房供应体系，以政府为主保障工薪收入群体刚性住房需求，以市场为主满足居民多样化改善性住房需求，科学编制2024年、2025年住房发展年度计划。
2024/3/5	政府工作报告	优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展。适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。
2024/3/23	国常会	要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，系统谋划相关支持政策，有效激发潜在需求，加大高品质住房供给，促进房地产市场平稳健康发展。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。
2024/5/17	央行	1.取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。2.首套和二套住房商业性个人贷款最低首付比例降至15%和25%（此前为20%和30%）。3.下调个人住房住房公积金贷款利率0.25个百分点。4.设立保障性住房再贷款，初始额度3000亿元。
2024/5/17	国务院	国务院副总理何立峰指出商品库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。

资料来源：政府官网，中国银河证券研究院

#### 4. 制造业投资增速仍维持高位，但前瞻指标 PMI 有所回落

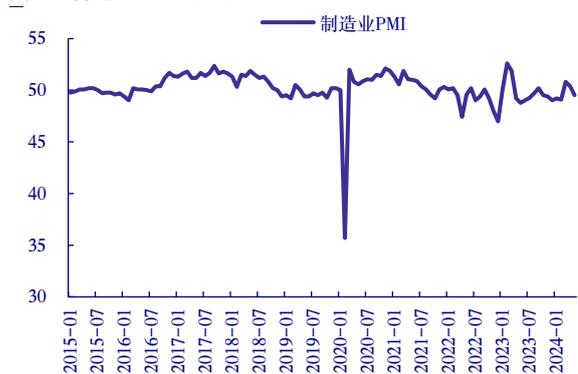
2024年1-4月，制造业投资完成额同比上升9.7%，环比下降0.2pct，5月制造业PMI数据环比下降。国家统计局数据显示，5月制造业PMI为49.5%，环比回落0.9pct，落至荣枯线之下；其中，新订单指数49.6%，环比下降1.5pct；生产指数50.8%，环比下降2.1pct；反映下游需求仍处弱复苏状态。从通用设备产量数据来看，2024年4月，金属切削机床产量6.0万台，同比增长11.1%；1-4月金属切削机床累计产量21.1万台，累计同比增长6.0%。4月工业机器人产量5.0万台，同比增长25.9%；1-4月累计产量17.1万台，同比增长9.9%。今年以来机床、工业机器人等通用设备产品需求有所改善。

图8. 制造业投资完成额累计同比情况 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9. 制造业 PMI (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

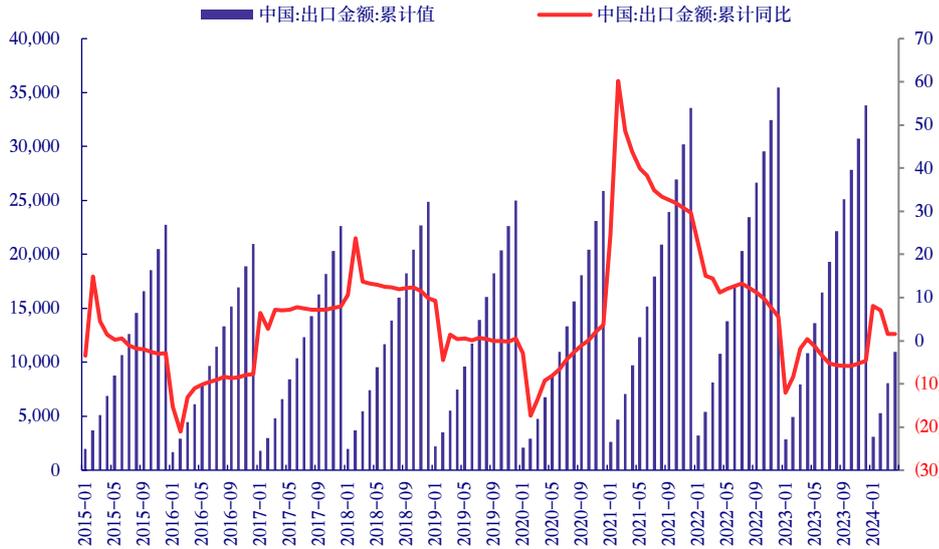
#### 5. 出口景气度边际转弱，关注机械设备长期出海机遇

2024年5月PMI新出口订单指数和进口指数分别为48.3%和46.8%，分别较前值回落2.3和1.3个百分点，新出口订单指数在连续两个月扩张后重新收缩，进口指数连续两个月在荣枯线下，新出口订单指数高于进口指数1.5个百分点，差距有所收敛。1-4月出口贸易额10995.7亿美元，同比增长1.5%，环比持平，海外需求仍保持一定韧性但地缘政治的不稳定性及贸易保护等不利因素仍在。我国是制造业大国，请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

工业产值位居全球前列。中国装备制造业不断向高端化、智能化发展，全球竞争力持续增强，叠加“一带一路”趋势，**建议关注工程机械、叉车、高空作业平台、电动工具、锂电设备等机械细分子行业出海机遇。**

1) 工程机械：2023 年我国工程机械累计出口额 3414.05 亿元，同比增长 15.8%。电动化叠加国际化趋势，2023 年我国叉车出口 40.5 万台，同比增长 12%。2023 年高空作业车累计出口 71 台，同比增长 65.1%。随着国产工程机械企业品牌竞争力的提升以及全球海外工程机械市场的蓬勃发展，出口市场有望继续保持良好增长。2) 锂电设备：海外新能源汽车发展加速，国内锂电设备企业依托较强的技术、供应和服务响应能力，在全球市场具备良好的竞争力，有望受益海外电池扩产浪潮。

图10. 我国出口贸易额（亿美元）及累计同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### （三）政策推动制造业高质量发展，多部门发布加快培育发展制造业优质企业的指导意见

近年来，我国出台了一系列旨在促进高端装备、智能制造发展的政策，为机械行业转型升级创造了宽松良好的政策环境。截至目前，我国先后出台了《中国制造 2025》、《智能制造发展规划（2016-2020）》、《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》、《高端智能再制造行动计划（2018-2020 年）》、《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020 年）》等重要规划，并以此形成了制造强国战略政策体系。2019 年中央经济工作会议，更是将推动制造业高质量发展列为年度七项重点工作任务之首。

表2. 高端装备、智能制造发展相关政策

时间	政策名称	主要内容
2015 年	《中国制造 2025》	我国实施制造强国战略的第一个十年行动纲领
2016 年	《智能制造发展规划(2016-2020)》	“十三五”时期全国智能制造发展的纲领性文件，明确了“十三五”期间我国智能制造发展的指导思想、目标和重点任务。
2016 年	《“十三五”规划纲要》	促进制造业朝高端、智能、绿色、服务方向发展，培育制造业竞争新优势。高端装备制造业的焦点集中在十大类高端装备方面。
2016 年	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	对“十三五”期间我国战略性新兴产业发展目标、重点任务、政策措施等做了全面部署。
2017 年	《关于深入推进信息化和工业化融合管理体系的指导意见》	完善两化融合管理体系标准，普及推广两化融合管理体系，健全开放写作的市场化运作体系，提升服务质量。
2017 年	《高端智能再制造行动计划（2018-2020 年）》	突破制约我国高端智能再制造发展的关键共性技术，发布 50 项高端智能再制造管理、技术、装备及评价等标准。
2017 年	《增强制造业核心竞争力三年行动计划（2018-2020 年）》	重点领域关键技术产业化实施方案，包括：轨道交通装备、高端船舶和海洋工程装备、智能机器人、智能汽车、现代农业机械、高端医疗器械和药品、新材料、制造业智能化、重大技术装备。
2017 年	《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020 年）》	力争到 2020 年，一系列人工智能标志性产品取得重要突破，在若干重点领域形成国际竞争优势，人工智能和实体经济融合进一步深化，产业发展环境进一步优化。

时间	政策名称	主要内容
2019 年	中央经济工作会议	将推动制造业高质量发展列为年度七项重点工作任务之首。高端制造装备作为制造业突出短板，迎来多项扶持政策，包括设立专项资金支持高端装备与智能制造、高档数控机床、轨道交通装备产业集群等。
2020 年	《2020 政府工作报告》	推动制造业升级和新兴产业发展，提高科技创新支撑能力。加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展 5G 应用等。
2021 年	《十四五规划和 2035 远景目标》	坚持把发展着力点放在实体经济上，加快推进制造强国、质量强国建设，坚持自主可控、安全高效，推进产业基础高级化、产业链现代化，保持制造业比重基本稳定，增强制造业竞争优势，推动制造业高质量发展。
2021 年	《“十四五”智能制造发展规划（征求意见稿）》	推进智能制造，关键要立足制造本质，进口智能特征，以工艺、装备为核心，以数据为基础，依托制造单元、车间、工厂、供应链和产业集群等再提，构建虚实融合、知识驱动、动态优化、安全高效的智能制造系统。到 2025 年，规模以上制造业企业基本普及数字化，重点行业骨干企业初步实现智能转型。
2022 年	《2022 政府工作报告》	增强制造业核心竞争力。促进工业经济平稳运行，加强原材料、关键零部件等供给保障，实施龙头企业保链稳链工程，维护产业链供应链安全稳定。引导金融机构增加制造业中长期贷款。启动一批产业基础再造工程项目，促进传统产业升级，大力推进智能制造，加快发展先进制造业集群，实施国家战略性新兴产业集群工程。
2022 年	《2022 年度智能制造试点示范行动》	开展智能制造试点示范行动，遴选一批智能制造示范工厂和典型场景，促进提升产业链整体智能化水平。深入实施中小企业数字化赋能专项行动，开展智能制造进园区活动。
2023 年	《制造业可靠性提升实施意见》	全面推进新型工业化，提升产业链供应链韧性和安全水平，强化可靠性技术攻关，发挥标准的引领作用，加强全面质量管理，推动数字化智能化赋能，提高试验验证能力，加快人才队伍培养，不断提升制造业产品可靠性，为提高企业核心竞争力和品牌影响力、建设现代化产业体系、实现制造业高质量发展打下坚实质量基础。
2023 年	《“机器人+”应用行动实施方案》	推进智能制造示范工厂建设，打造工业机器人典型应用场景。发展基于工业机器人的智能制造系统，助力制造业数字化转型、智能化变革。

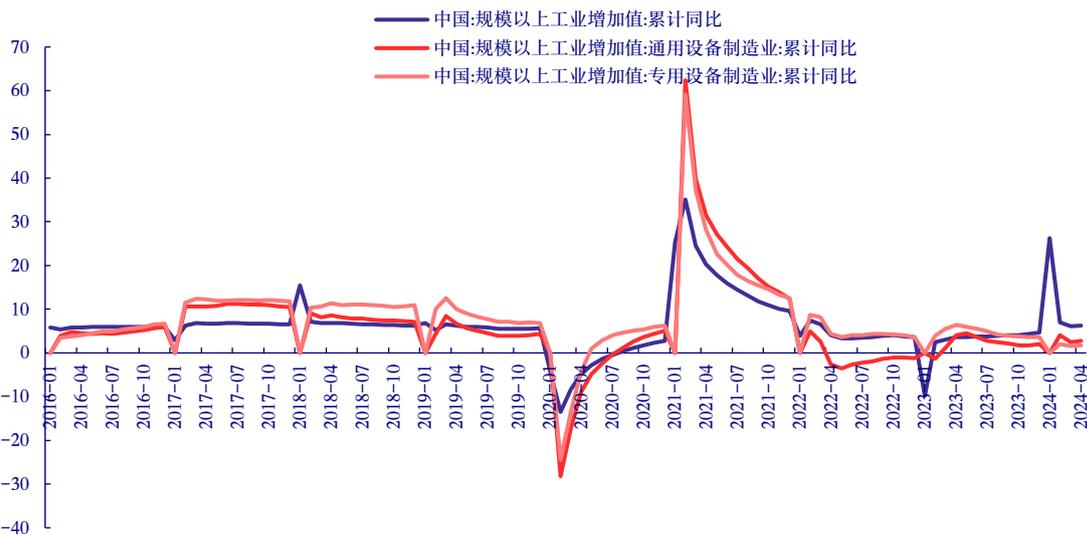
资料来源：工信部、国家发改委、中国银河证券研究院

## （四）4 月通用设备景气度回落，建议关注细分高景气行业专用设备

### 1. 工业与制造业生产生活逐渐恢复

2024 年 1-4 月，中国工业增加值累计同比增加 6.3%，环比提升 0.2 个百分点；其中，通用设备增长累计同比增长 2.8%；专用设备同比增长 1.7%。各分项增速在从 2021 年的高增速逐渐回落至疫情前的正常水平。

图11. 机械设备行业增加值增速（%）



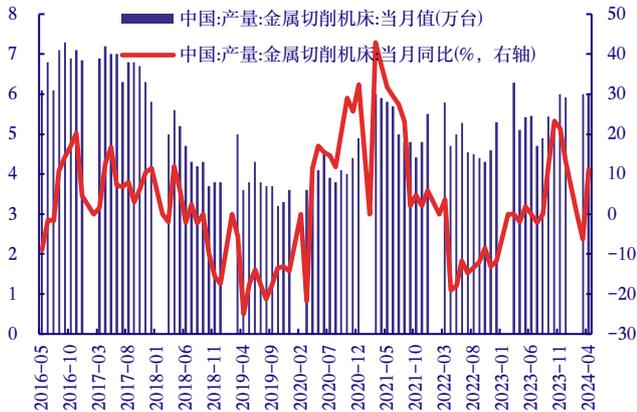
注：最新统计日期至 2024 年 4 月

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 2. 4月通用设备产品产量增速提升，持续关注通用设备景气拐点

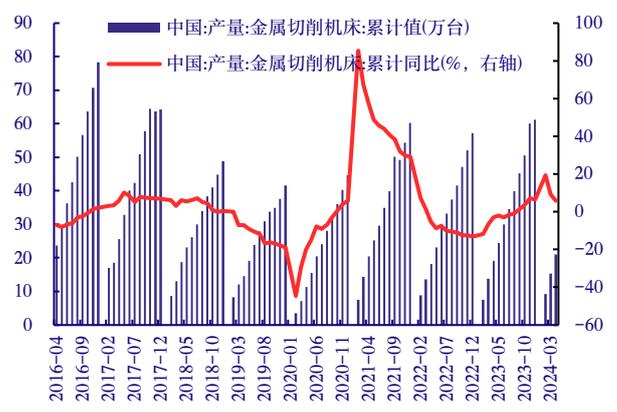
2024年1-4月，通用设备行业营业收入同比增长2.5%，增速环比回升0.6pct；利润端累计同比增加6.2%，环比回落1.7pct，受原材料成本下降等因素影响，盈利能力增速好于收入。2024年4月金属切削机床产量6万台，同比增长11%，1-4月金属切削机床累计产量达21.1万台，累计同比增长6%；2024年4月工业机器人产量50280台，同比增长25.95%，1-4月工业机器人累计产量达170784台，累计增长9.9%。

图12. 金属切削机床当月产量及同比情况（单位：万台/%）



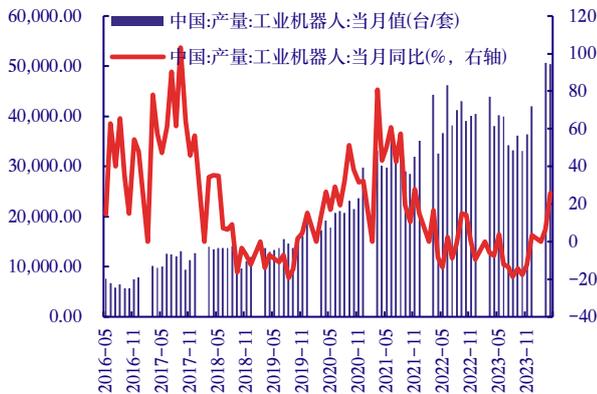
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13. 金属切削机床累计产量及同比情况（单位：万台/%）



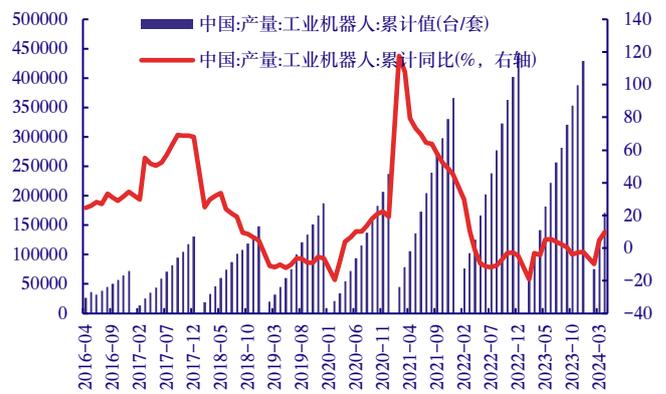
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14. 工业机器人当月产量及同比情况（单位：台/%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图15. 工业机器人累计产量及同比情况（单位：台/%）

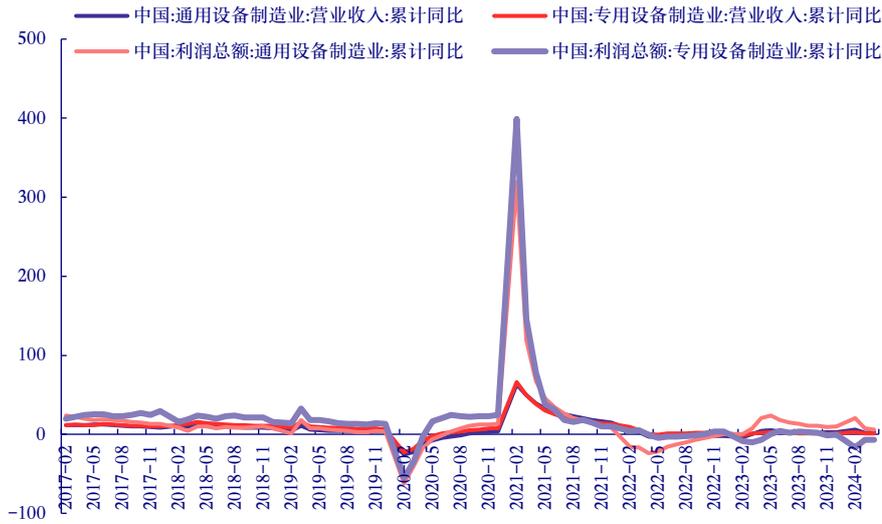


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 3. 专用设备总体景气度较低，关注细分环节

专用设备营业收入增速低于通用设备，24年1-4月营业收入累计同比增加1.1%，利润增速累计同比下降7.3%。手机、平板、可穿戴装备等需求有望复苏。24年1-4月电子信息制造业工业增加值累计同比增长13.6%，环比增速提升0.6pct；计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长13.6%，环比增速提升0.6pct；汽车制造业工业增加值累计同比增长11.3%，环比提升1.6pct。虽然24年1-4月专用设备板块景气度欠佳，但基于3C和新能源汽车等板块的拉动以及环比持续改善趋势，我们认为2024年专用设备领域整体仍有望保持稳健的盈利水平，建议关注下游需求改善景气上行细分行业专用设备投资机遇。

图16. 机械设备行业营收增速和利润增速（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### （五）细分子行业景气度分化

2024 年，我们预计受益 AI 驱动的人形机器人、3C 自动化板块保持较高景气度；随着库存周期见底经济企稳复苏，以机床工具、工业机器人、注塑机、通用激光为代表的通用设备有望随之复苏；工程机械板块国内需求见底，出口有望持续向上；轨交装备受益于疫后客运量增长车辆设备采购有望复苏；船舶及集装箱周期向上。

表3. 机械设备行业细分子行业景气度

分类	细分行业	主要观点
周期板块	轨交装备	1) 受疫情影响动车组招标较少，23 年起高铁客流恢复，招标量有望触底反弹；2) 大规模设备更新推动老旧内燃机车更新，公转铁有望带动机车货车长期新增需求；3) 庞大的车辆设备进入大修期，零部件维修更新需求逻辑继续强化，板块景气度有望复苏。
	工程机械	2024 年 4 月销售各类挖掘机 18822 台，同比增长 0.27%，其中国内 10782 台，同比增长 13.3%；出口 8040 台，同比下降 13.2%。2024 年 1-4 月，共销售挖掘机 68786 台，同比下降 9.78%；其中国内 37228 台，同比下降 2.9%；出口 31558 台，同比下降 16.7%。工程机械国内需求在 21 年换新高潮后，随着国内房地产下行而下行。我们预计未来 24 年工程机械国内需求逐步见底，25 年有望回升。
	油气装备及服务	预计 24 年原油价格维持高位震荡或略下行趋势，油服装备需求增速或将放缓。
	煤机	我国以煤为主的国情下，煤炭企业设备更新改造及升级需求持续，但以设备更新需求为主。
	核电设备	核电重启，相关项目建设推进，带来新增长动力。
	机床	工业母机，受益于制造业投资回升以及更新升级需求，景气度有望好转。
	电梯	电梯为房地产后周期行业，受房地产下行压力较大，且电梯行业竞争仍面临较大压力。另外根据老旧小区改造有望提升电梯加装需求。
	农机	土地流转趋势下行业景气有望恢复，且向大型化高端化发展。
	天然气储运设备	国内能源结构转型，天然气有望进入黄金发展期
成长板块	激光设备	短期看，价格战影响国内激光设备生产商的盈利能力，但其市占率也在同步提升。看好行业的成长空间以及国产设备的份额持续提升。
	半导体设备	随着美国加大对半导体产业链的控制，国产替代正在加速。随着国内市场的增长，国产化进度加速，继续看好半导体设备的整体大趋势。
	锂电设备	锂电国内扩产高峰已过，关注出口及储能市场，综合来看锂电设备需求增速放缓。锂电新技术如复合集流体、固态电池等带来新机会。
	光伏设备	预计 2024 年光伏装机量增速放缓，光伏设备需求受下游扩产影响，关注新技术带来的扩产增量，包括 HTJ 降本趋势、电镀铜从 0 到 1，钙钛矿 GW 级产线落地、龙头 BC 电池扩产计划等。
	工业机器人	预计 2024 年工业机器人行业整体需求持平或略增；长期制造业升级，行业增长空间依然巨大。
消费属性	消费机械	下游客户分散于消费领域，如家具、食品、饮料、医疗等，需求波动受固定资产投资影响小，业绩相对较为稳健。

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## （六）机械设备细分行业竞争结构各有差异

机械行业位居产业链中游，面对上下游行业双向挤压，如果所在细分行业市场集中度不高，往往竞争较为激烈，议价能力不强。总体来看，对上游的议价能力：机械行业仅是其主要上游钢铁行业应用之一，议价能力有限。对下游的议价能力：机械设备下游是汽车、房地产、能源、交通等行业，机械对下游议价分化，具备技术壁垒，或下游较为分散的议价能力强，下游较为强势客户集中度高则议价能力偏弱。细分行业方面，机械行业子行业众多，不同行业相差较大，主要细分子行业竞争结构如下表所示。

表4. 机械设备行业主要细分子行业竞争结构

细分行业	竞争结构
轨交装备	<b>行业进入壁垒高、集中度高。</b> 轨交设备规模较大的有中国中车、加拿大庞巴迪、法国阿尔斯通、德国西门子以及日本日立和川崎重工等公司。中国中车为全球最大的轨交设备制造商。
工程机械	<b>工程机械行业市场集中程度较高，国产品牌市占率有所提升，市场份额将继续向龙头企业倾斜。</b> 从全球来看，中国已经成为工程机械制造大国；装载机、挖掘机、汽车起重机、压路机、叉车、推土机、混凝土机械等产量跃居世界首位。国产龙头挖掘机品牌市场份额进一步提升，随着竞争加剧，未来中小型、实力较弱的工程机械企业逐渐被淘汰，龙头企业市占率不断提高。
油气装备及服务	<b>油服行业国内由国有企业主导，压裂设备等细分行业部门民营企业表现较为优异。</b> 全球来看北美等地区油服市场竞争较为充分，并成长起来了国际四大油服公司：斯伦贝谢、哈里伯顿、贝克休斯（已被 GE 收购）、威德福，同时也有在页岩油开发方面较为专业的中小型企业。国内来看，由于历史及下游客户原因，目前市场主要由中石油、中石化、中海油的服务及设备公司占据，民营企业目前主要在细分行业有一定优势。随着国内页岩气开发加速，压裂设备子行业景气度维持高位，杰瑞股份为国内压裂设备领先企业，未来有望保持快速增长趋势。
光伏设备	<b>光伏设备技术迭代快，目前设备各环节均已实现国产化。</b> 硅片环节，主要设备单晶炉提供商为晶盛机电、连城数控，硅片向大尺寸发展，对设备提出更高要求；电池片环节，技术革新快，目前处于 HJT 产业化前期，钙钛矿、BC 等新技术渗透率也现提升趋势；组件环节，设备已基本全部实现国产化。
锂电设备	<b>我国新能源汽车产业发展快速，动力电池厂商加码产能扩张，设备端国产化基本完成，且出口竞争力强。</b> 锂电设备行业竞争格局清晰，前段国内厂商 CR3 达 60%，中段卷绕机 CR5 超 90%，其中先导市占率超 6 成，后段设备杭可、泰坦等竞争优势显著。
半导体设备	<b>全球半导体设备竞争格局高度集中，国产化率较低。</b> 全球半导体设备 CR5 为 66%，龙头公司包括应用材料、ASML、泛林半导体等。国内半导体设备公司目前体量依然较小。目前，我国企业在刻蚀设备、薄膜沉积设备、离子注入机、清洗设备、检测设备等领域正奋力追赶并取得了一定的成绩。
机床	<b>国内机床市场化程度较高，国产机床多为中低端产品，市场竞争较为激烈，未来有整合趋势，中高端国产化率已现提升趋势，核心零部件如数控系统和丝杠导轨国产化进程已开启。</b> 中国是全球第一大机床生产和消费国，但国产机床多为中低端产品，且竞争激烈，中高端产品多从日本、德国等国家进口。
工业机器人	<b>工业机器人四大家族仍占领国内主要市场，但国产化率提升快，预计 23 年底达到 40-50%，未来国产化进入深水区，将在汽车行业与四大家族竞争。</b> 日本、德国的工业机器人水平全球领先，四大家族等为全球主要的高端工业机器人供应商。中国已成为全球最大且增长最快的工业机器人市场，但国内高端市场被国外巨头所占据。排名靠前的国产本体企业为埃斯顿、汇川、埃夫特。

资料来源：中国银河证券研究院

## 二、本月更新：国铁集团 24 年首次招标出炉，地产利好政策出台有利于工程机械内需改善

### （一）国铁集团 24 年首次招标出炉

**2024 年动车组首次招标落地，166.25 组超预期。**5 月 10 日，国铁集团发布时速 350 公里复兴号智能配置动车组采购项目招标公告，业主方为国铁集团及大秦铁路。采购内容包括：时速 350 公里复兴号智能配置动车组（8 辆编组）132 组；时速 350 公里复兴号智能配置高寒动车组（8 辆编组），13 组；时速 350 公里复兴号智能配置动车组（17 辆编组），20 组（10 列）；折合标准动车组数量共计 166.25 组，已超过 2023 年全年时速 350 公里动车组 164 组的招标量。

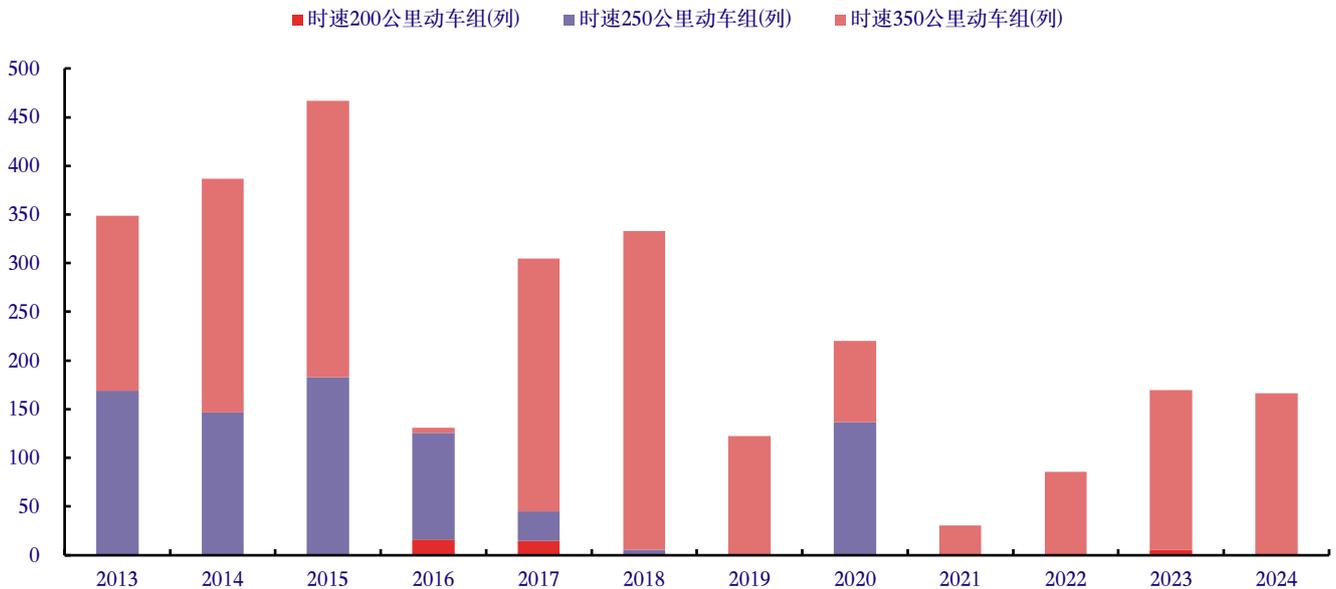
**5 月 22 日，国铁集团发布招标公告，采购 160km 动车组 20 组机车 260 台。**其中机车包括：交流传动六轴 7200kW 货运电力机车 125 台、交流传动六轴 7200kW 货运电力机车 35 台、4400 马力交流传动货运内燃机车 7 台、3000 马力节能环保型调车内燃机车 30 台。

**铁路客流量持续复苏，叠加存量维保需求，高铁动车组新造及维修有望共振向上。**1) 一季度，全国铁路完成固定资产投资 1248 亿元，同比增长 9.9% 发送旅客 10.14 亿人次，同比增长 28.5%。其中春运和清明小长假累计旅客发送量较 2019 年同期分别增长 18.8% 和 19.6%。五一小长假期间全国铁路累计发送旅客 1.37 亿人次，同比+3%，其中 5 月 1 日单日铁路旅客发送量再次刷新历史纪录。铁路客流超预期复苏下，请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

高铁动车组新造需求有望向上。受疫情影响近三年出行低迷致新车采购量偏低，动车组数量存在较大缺口，未来有望逐步释放新增通车里程及车辆采购，23 年新增高铁通车 2772 公里，累计通车 4.5 万公里，预计 2024-2025 年年均新增将保持在 2500 公里上下，若维持当前配车密度，未来年均动车组需求量将超 200 组。2) 铁路车辆庞大存量存在更新维保需求，按修程修制和谐号部分车型 6 年进入大修期，前期受疫情影响而推迟的维修需求有望逐步释放。24 年高级修首次招标 323 列超预期，其中三级修 28 列，四级修 93 列，五级修 202 列。从动车组高级修的招标规模来看，动车组高级修的维修市场已提前进入了高增长期。

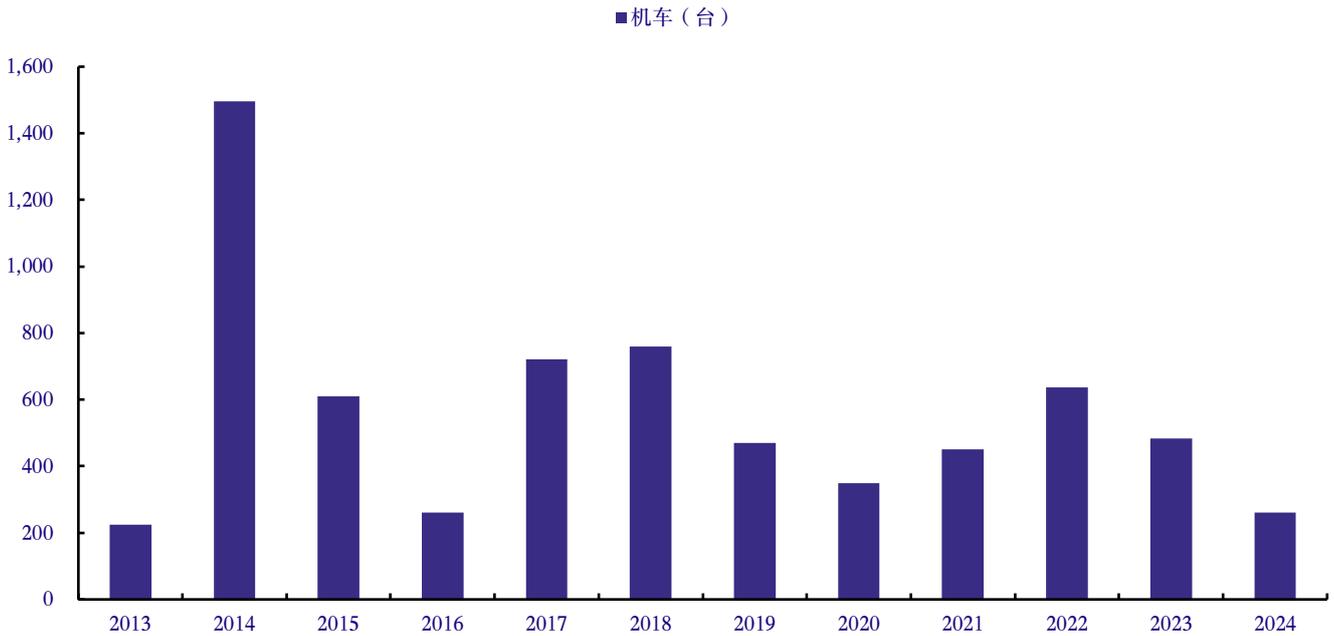
**中央推动大规模设备更新及公转铁，机车货车需求有望释放。** 机车寿命为 30 年，但实际运营中还存在很多 30 年以上的老旧机车。2023 年 12 月，国家铁路局出台老旧内燃机车淘汰更新管理办法，规定 2035 年开始老旧内燃机车全面退出运输市场。今年 2 月 28 日，铁路局局长表示将力争到 2027 年实现老旧内燃机车基本淘汰，将时间表提前。4 月 12 日，交通运输部提出要加快推动《交通运输大规模设备更新行动方案》出台。截至 2023 年，我国铁路机车保有量 2.24 万台，其中内燃机车 7800 台，其中老旧机车占比约一半。2024 年 2 月 23 日，中央财经委提出大规模设备更新和降低全社会物流成本，再提公转铁，有望促进铁路货运量提升。一系列设备更新政策的陆续落地，将加速老旧内燃机车改造，拉动机车货车需求弹性释放。

图17. 历年国铁高速动车组招标情况



资料来源：国铁集团，中国银河证券研究院

图18. 历年国铁机车招标情况



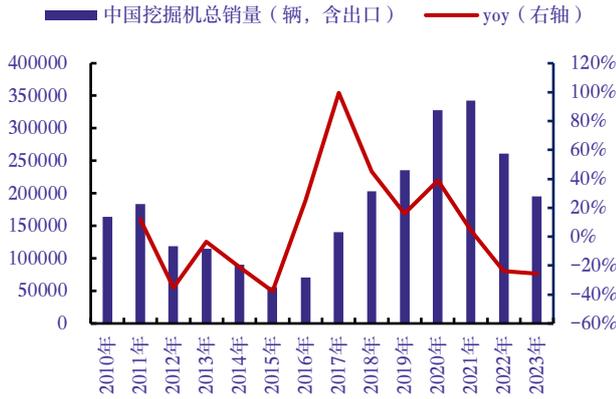
资料来源：国铁集团，中国银河证券研究院

## （二）地产利好政策出台有利于工程机械内需改善

5月17日，央行集中发布降低首付比例及房贷利率等房地产支持政策，包括1)自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点；2)首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%；3)取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。央行政策从供需两侧发力稳定房地产市场，有助于推进房地产去库，在一定程度上提振上下游产业链。

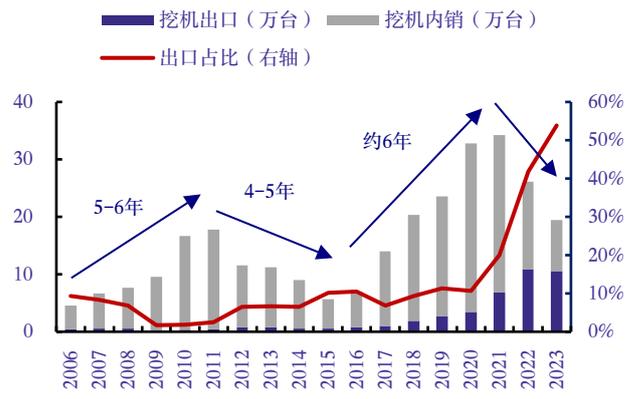
**工程机械内需市场逐步磨底，预计24年随着下游边际改善销量降幅收窄。**据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2023年共销售挖掘机195018台，同比下降25.4%，其中国内89,980台，同比下降40.8%，出口105,038台，同比下降4.04%。2024年4月销售各类挖掘机18822台，同比增长0.27%，其中国内10782台，同比增长13.3%；出口8040台，同比下降13.2%。2024年1-4月，共销售挖掘机68786台，同比下降9.78%；其中国内37228台，同比下降2.9%；出口31558台，同比下降16.7%。CME预计2024年5月主要制造企业销售各类挖掘机16200台，同比增长5%左右，市场逐步修复。国内市场预估销量7700台，同比增长近19%；出口市场预估销量8500台，同比下降近17%。从周期波动角度，挖掘机市场自2021年高点以来进入下行周期，我们预计今年逐步见底，2024年降幅有望收窄，2025年逐步启动新一轮上涨周期。

图19. 挖掘机年度销量（台）及 YOY



资料来源: Wind, 中国工程机械协会, 中国银河证券研究院

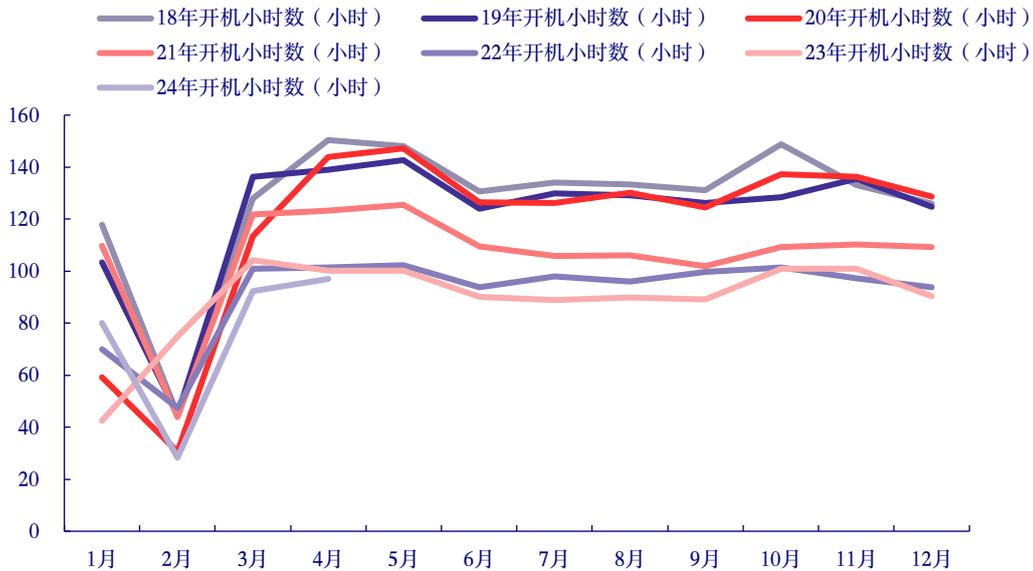
图20. 挖掘机国内与出口销量



资料来源: Wind, 中国工程机械协会, 中国银河证券研究院

2020年至2023年，中国地区小松挖掘机开工小时数逐年下降，24年降幅收窄。据小松官网数据显示，2023年小松中国地区挖掘机开工小时数累计1073小时，同比下降2.6%，降幅比2022年缩小约10个百分点。2024年1-4月，开工小时数累计297.7小时，同比-9.24%。

图21. 挖掘机开机小时数（小松中国）



资料来源: 小松官网, 中国银河证券研究院

### 三、行业面临的问题及建议

#### （一）现存问题

2024年机械行业依然面临外部市场压力与自身结构性矛盾。主要体现在：需求疲软、应收账款规模居高不下、价格下行利润萎缩、外贸不确定性加剧、内部发展不均衡等。

##### （一）市场需求疲弱订单不足

制造业PMI指数自2023年4月份起降至临界值之下，除9月短暂恢复至50.2，其余月份均低于临界值。国家统计局数据显示，5月制造业PMI为49.5%，环比回落0.9pct，落至荣枯线之下；其中，新订单指数49.6%，环比下降1.5pct；生产指数50.8%环比下降2.1pct；反映下游需求仍处弱复苏状态。

##### （二）账款回收难问题延续

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

机械工业应收账款持续快速增长，应收账款回收期不断拉长，影响企业资金周转和生产经营。据中国机械工业联合会，2023 年末机械工业应收账款总额 8 万亿元，同比+11.1%，增速比同期全国工业高 3.5pct，占全国工业应收账款的比重达 33.7%。机械工业应收账款平均回收期为 89.9 天，同比延长 5.4 天，高于全国工业 29.3 天。专项调查显示，民营企业应收账款逾期情况更为严重，逾期金额上涨的占比较全行业高 3pct。受此影响，2023 年机械工业流动资产周转率仅 1.26 次，同比-0.03 次，比全国工业低 0.29 次；资产负债率为 58.6%，同比提高 0.2pct，比全国工业高 1.5pct。

### （三）外贸市场不确定因素增多

**2024 年机械工业外需市场受到发达经济体复苏放缓、贸易挤压和摩擦、地缘政治等因素的影响，不确定性加大。**第一，前期出口快速增长的产品有放缓趋势，2023 年风电机组、光伏产品、挖掘机出口额同比分别下降 29.8%、3.1%和 0.9%。第二，部分发达经济体经济增长乏力，导致对我国机械工业产品的需求萎缩，同时因为产业转移，机械工业对东盟出口额也有一定程度降低。2023 年中国对北美/欧盟/东盟出口同比-7.3%/+1.5%/-4.6%，对美国/德国/日本出口同比-7.9%/-1.2%/-1.4%。第三，企业在手海外订单主要是短单。24 年初专项调查显示，81%的企业海外订单仅满足一个季度的生产，尤其是中小企业，该比例达到 88%。第四，贸易摩擦下，欧盟对我国新能源汽车启动反补贴调查、对移动式升降作业平台发起反倾销调查，英国对我国挖掘机发起反倾销和反补贴调查，印度对我国轮式装载机开始征收 5 年反倾销税。第五，俄乌冲突、巴以冲突、红海航道受阻等不确定因素依旧存在。

### （四）细分行业发展不均衡

机械工业细分行业发展不均衡主要体现在财务效益和出口形势上。一，财务效益分化。据工业机械联合会数据，机械工业 14 个细分行业中，8 个实现营业收入正增长，增长前 3 是汽车、内燃机、机器人与智能制造行业，6 个负增长，跌幅前 3 是工程机械、农业机械和其他民用机械。利润总额层面，14 个细分行业中 11 增 3 降，增速前 3 是内燃机、工程机械、文化办公机械行业，跌幅前 3 是机床工具、农业机械、其他民用机械行业。二，出口形势分化。工业机械联合会数据显示，14 个细分行业中，外贸出口 10 增 4 降，其中汽车、机器人、农机、重型矿山机械、工程机械等主机、整机类行业产品出口增势较好，而基础件、零部件、通用机械、文办设备等传统优势产品出口形势不佳。

## （二）建议及对策

中国机械行业在国际形势复杂严峻下的应对策略主要集中在加强自主创新、推动产业升级转型、提升核心竞争力以及有效应对外部挑战等方面。

**加速数字化转型：**面对数字化浪潮和供应链韧性需求的提升，中国机械行业正处于关键的转型期。企业将不断突破传统行业边界，利用数字化手段加速升级，以适应国际市场的需求变化。

**提升国际竞争力：**通过提高产品的技术含量和质量，增强出口产品的国际竞争力。例如，轨交设备的边际改善和挖机内需的变化，以及新工艺的应用扩容激光设备市场，都是提升国际竞争力的重要措施。

**多元化国际化布局：**中国工程机械企业通过多路线探索布局国际市场，海外市场和新兴板块已成为重要的增长引擎。良好的国际化布局有助于开拓更广阔的市场，带来更大的增长空间。

**加强国际贸易规则研究：**鼓励行业组织加强国际贸易规则和贸易形势的研究，帮助企业提高风险应对能力，增强海外经营的合规、安全和可持续发展能力。

**应对技术性贸易壁垒：**深入分析机电行业所面临的技术性贸易壁垒及其特点，研究出口的应对策略，以减少技术性贸易壁垒对我国机电产品出口的影响。

**加快“走出去”步伐：**面对国内市场的下行周期，工程机械企业加快国际市场开拓力度，尤其是领军企业不断加强国际市场的开拓，以应对频繁遭遇的反倾销调查等问题。

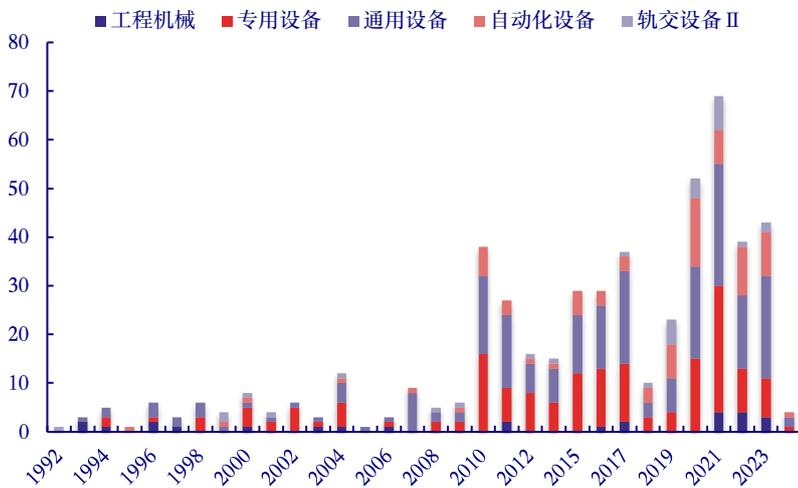
**利用关税调整政策：**关注进出口关税政策的调整，利用关税调整为机械行业扩大出口机遇，如实行进口暂定税率等措施，以降低出口成本，提高国际竞争力。

## 四、机械设备行业在资本市场中的发展情况

### （一）上市公司数量占 A 股 9.66%，市值占比 3.83%

机械设备行业共有上市公司 5418 家，占 A 股 5363 家（截至 2024 年 6 月 4 日）上市公司 9.66%，机械设备行业上市公司总市值占 A 股总市值的 3.83%。

图22. 机械设备行业上市公司年新增数量（个）



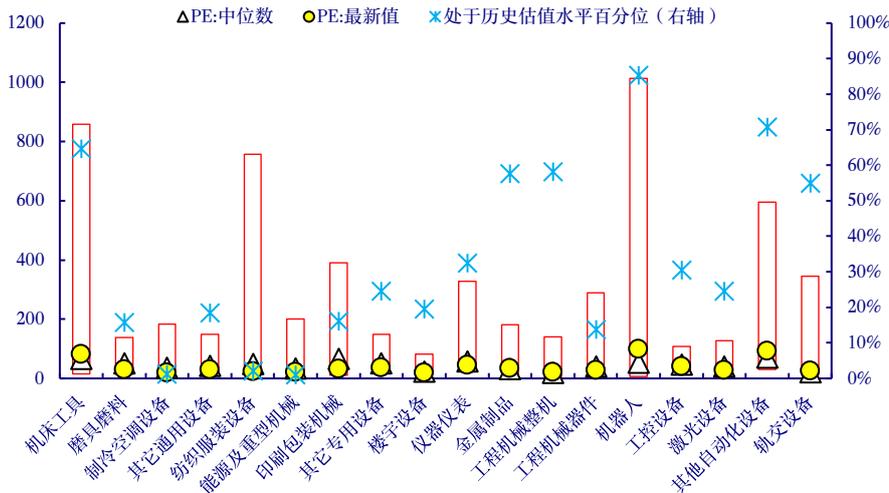
资料来源：Wind，中国银河证券研究院，截至 2024 年 6 月 4 日

2021、2022、2023 年以及 2024 年至今累计上市的机械企业分别为 69、39、43、4 家，且多为专用设备和通用设备企业。我们认为，随着智慧工厂建设、大规模设备更新和新质生产力的发展要求，高端制造板块将更受到资本市场的青睐。

### （二）机械设备板块估值处于历史中等位置，各板块分化

**机械设备板块市盈率总体仍然处于中等偏下位置。**细分行业方面，轨交设备、其他自动化设备、机器人、工程机械整机、金属制品、纺织服装设备、机床工具等市盈率目前相对较高，磨具磨料、制冷空调设备、能源及重型机械、其他专用设备、仪器仪表等子行业的市盈率仍处于历史较低位置。

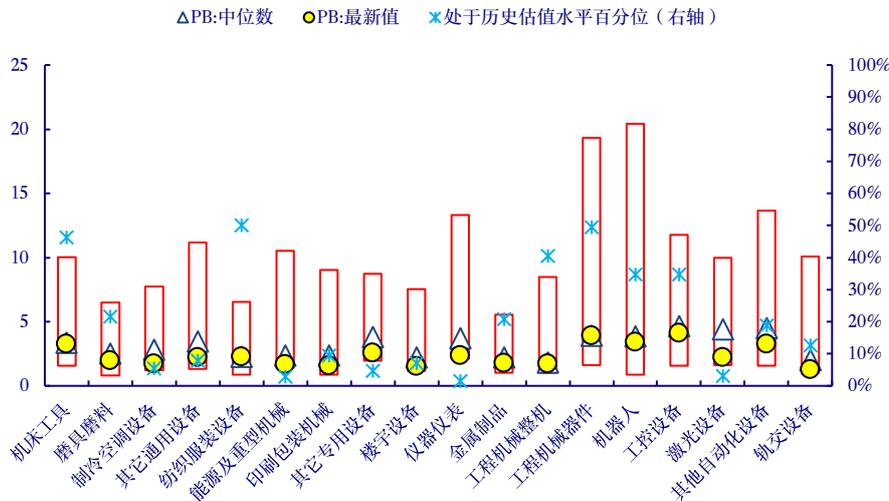
图23. 机械设备子行业市盈率水平



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 截至 2024 年 6 月 4 日

机械设备板块市净率总体仍处于历史较低位置，但整体呈修复态势。细分行业方面，目前，工程机械部件、工控设备、机床工具、其他自动化设备等子板块市净率已处于历史中枢，制冷空调设备、其他通用设备、纺织服装设备、能源及重型机械、其他专用设备、楼宇设备、仪器仪表、激光设备、轨交设备等板块市净率仍处于历史低位水平。

图24. 机械设备子行业市净率水平

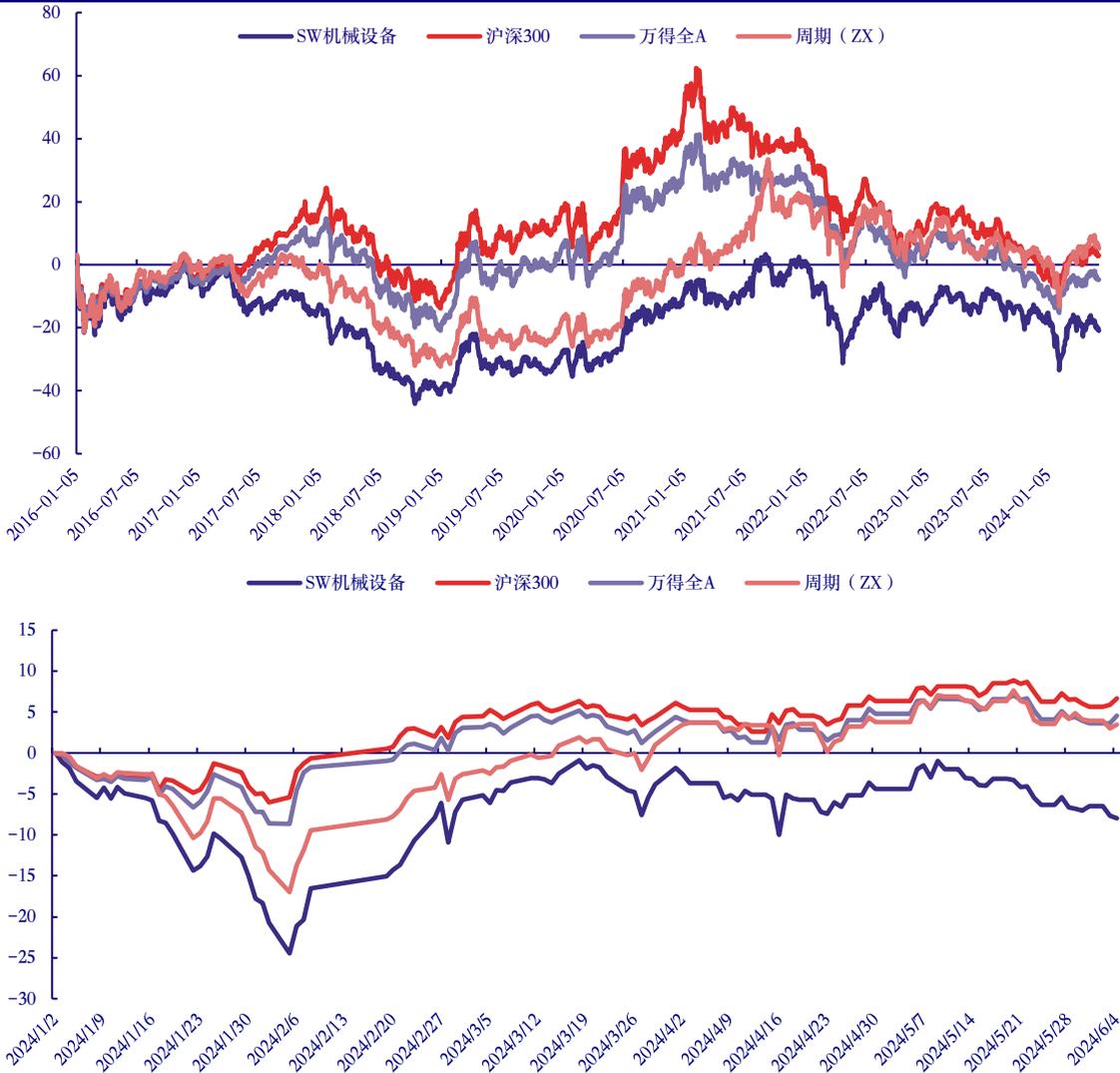


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 截至 2024 年 6 月 4 日

### (三) 2024 年以来机械板块弱于沪深 300

年初至今机械设备板块跌幅 8%，同期万得全 A 涨幅 4.55%，沪深 300 涨幅 6.68%，中信周期指数涨幅 3.46%。机械设备板块表现弱于大盘。

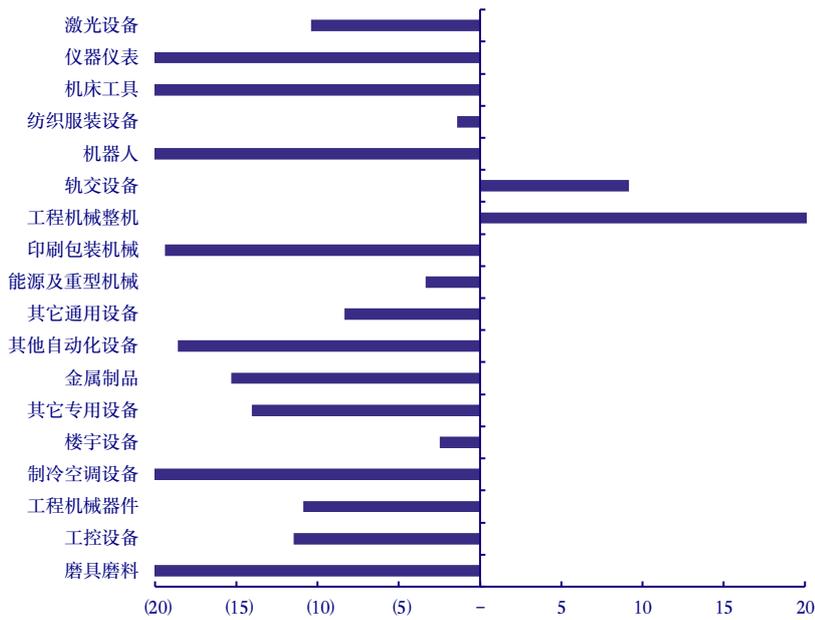
图25. 机械设备板块市场表现 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 截至 2024 年 6 月 4 日

2024 年初至今, 机械行业整体表现较弱, 仅工程机械和轨交设备板块实现上涨, 其他细分板块均有不同程度下跌。

图26. 机械设备子行业 2024 年市场表现 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, 截至 2024 年 6 月 4 日

## 五、投资建议

建议 2024 年重点关注 (1) 大规模设备更新带来的投资机遇, 包括铁路装备、机床、工程机械及船舶等, (2) 装备出海, 包括消费类机械、叉车、工程机械、锂电设备等, (3) AI+应用落地带动的投资机遇, 包括人形机器人及 AI 硬件落地驱动的 3C 自动化, (4) 其他新技术渗透率提升方向及新质生产力方向带动的设备投资机遇。

## 六、风险提示

政策推进程度不及预期的风险; 制造业投资增速不及预期的风险; 行业竞争加剧的风险。

## 图表目录

图 1.	机械设备产业链.....	4
图 2.	固定资产投资完成额累计同比情况（亿元/%）.....	5
图 3.	我国基建投资累计同比（%）.....	5
图 4.	我国房地产投资完成额累计同比情况.....	6
图 5.	我国房屋累计新开工面积及累计同比.....	6
图 6.	我国商品房累计竣工面积及累计同比.....	6
图 7.	我国房屋累计销售面积及累计同比.....	6
图 8.	制造业投资完成额累计同比情况（%）.....	7
图 9.	制造业 PMI（%）.....	7
图 10.	我国出口贸易额（亿美元）及累计同比（%）.....	8
图 11.	机械设备行业增加值增速（%）.....	9
图 12.	金属切削机床当月产量及同比情况（单位：万台/%）.....	10
图 13.	金属切削机床累计产量及同比情况（单位：万台/%）.....	10
图 14.	工业机器人当月产量及同比情况（单位：台/%）.....	10
图 15.	工业机器人累计产量及同比情况（单位：台/%）.....	10
图 16.	机械设备行业营收增速和利润增速（%）.....	11
图 17.	历年国铁高速动车组招标情况.....	13
图 18.	历年国铁机车招标情况.....	14
图 19.	挖掘机年度销量（台）及 YOY.....	15
图 20.	挖掘机国内与出口销量.....	15
图 21.	挖掘机开机小时数（小松中国）.....	15
图 22.	机械设备行业上市公司年新增数量（个）.....	17
图 23.	机械设备子行业市盈率水平.....	18
图 24.	机械设备子行业市净率水平.....	18
图 25.	机械设备板块市场表现（%）.....	19
图 26.	机械设备子行业 2024 年市场表现（%）.....	20

## 表格目录

表 1.	2024 年房地产市场中央重点政策.....	6
表 2.	高端装备、智能制造发展相关政策.....	8
表 3.	机械设备行业细分子行业景气度.....	11
表 4.	机械设备行业主要细分子行业竞争结构.....	12

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鲁佩**，伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院。曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn