

高端制造2024年半年报总结：关注一带一路和平台型企业

机械设备

投资评级

看好



五矿证券研究所 高端制造行业

分析师：祁岩

联系人：周越

登记编码：S0950523090001

邮箱：zhouyue@wkzq.com.cn

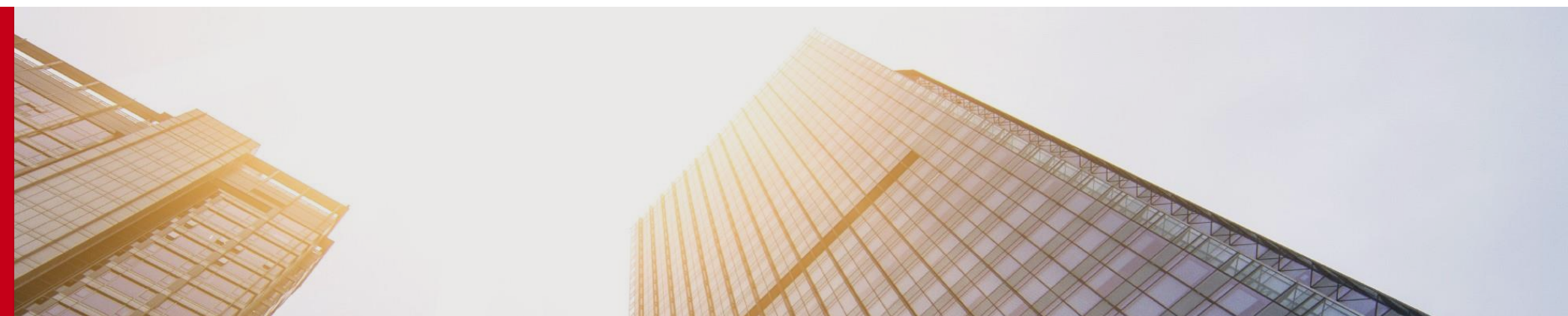
邮箱：qiyan1@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

Contents 目录



01 观点汇总

02 季报总结

03 附录

01

观点汇总

1. 观点总结

自动化板块毛利率稳定性超预期，看好平台型企业。 自动化板块24Q2实现毛利率29.9%，同比下降1.5pct，下降幅度较小，并且其中有产品结构调整的因素。整体看来，自动化板块的毛利率展现出一定韧性。企业积极布局新产品扩品类，综合类企业业绩增速高于同行。看好平台型企业发挥产业协同作用，穿越周期，实现成长。

工程机械高基数影响业绩，下半年或有改善。 24Q2工程机械板块业绩表现并不惊艳，高基数是重要原因。展望下半年，随着低基数效应的显现，我们认为工程机械板块增速会有显著改善。同时我们关注到工程机械板块海外收入增速出现下降，不同企业海外收入增速分化。整体来说，以中东为代表的一带一路国家需求较好，欧美需求有放缓迹象。贸易摩擦风险仍需关注。

煤机设备业绩较为稳定，备件出海收入高增长。 煤机行业整体保持了增长和盈利的稳定。具备出海逻辑的选矿备件是行业中高增长的细分方向。

光伏设备拐点仍需等待。 光伏设备24Q2收入实现高增长，但合同负债继续下降。同时观察到随着下游竞争加剧，板块毛利率出现一定下降。部分企业报表的减值损失出现增长。但企业积极应对，加大信用风险管理力度，我们认为后续出现大额减值的风险可控。企业积极研发，推出新产品应对周期下行。我们认为新一轮周期的开启需要企业在新产品、新技术出现重大突破，重点关注订单落地情况和下游客户盈利拐点。

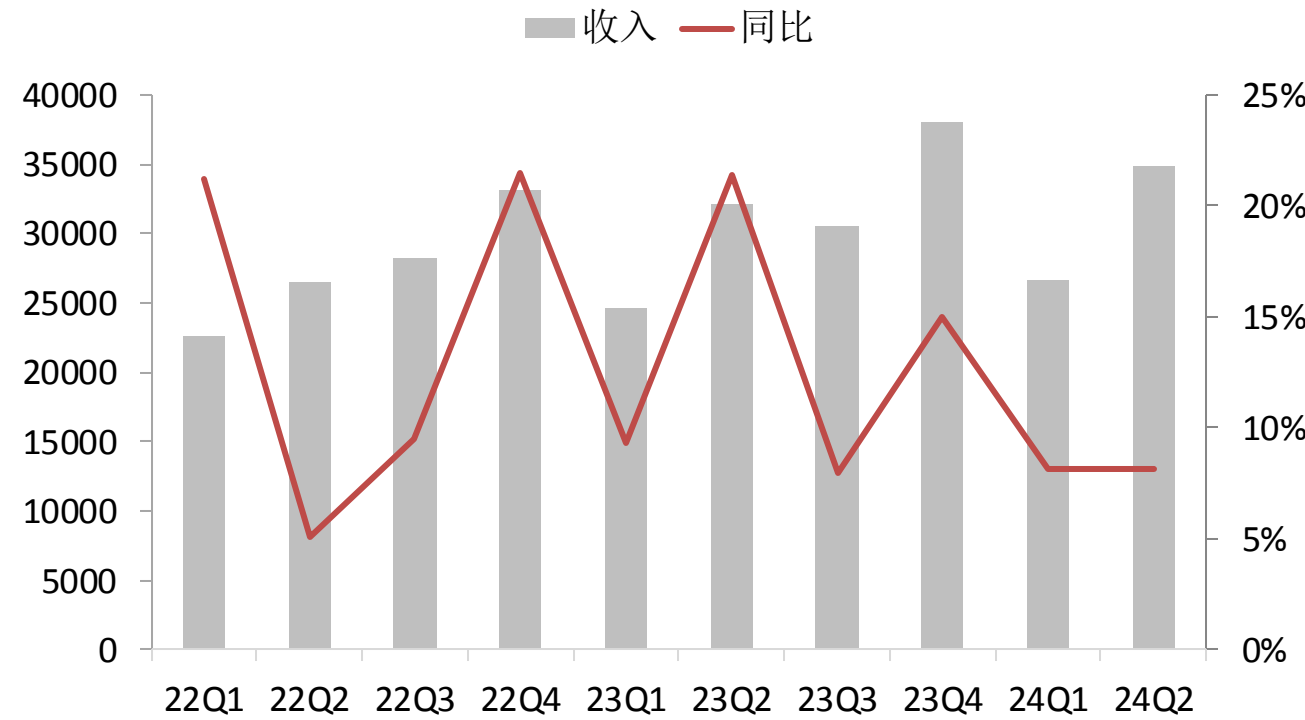
总体来说，“扩区域”和“扩产品”是企业穿越周期、实现成长的两条主线。建议关注一带一路和平台型企业。

02 季报总结

自动化

- 24Q2，自动化板块样本企业收入同比+8%，环比-30%。归母净利润同比-12%，环比+15%。根据睿工业统计数据，2024年上半年中国工业自动化市场规模约1,476亿元，同比下降2.8%。锂电、光伏增长不及预期。
- 综合类企业表现最好，收入同比+21%，环比+42%。归母净利润同比-8%，环比+66%。
- 柏楚电子业绩表现良好：24Q2收入同比+29%，环比+32%；归母净利润同比+29%，环比+54%。

图表1：自动化板块收入同比+8%



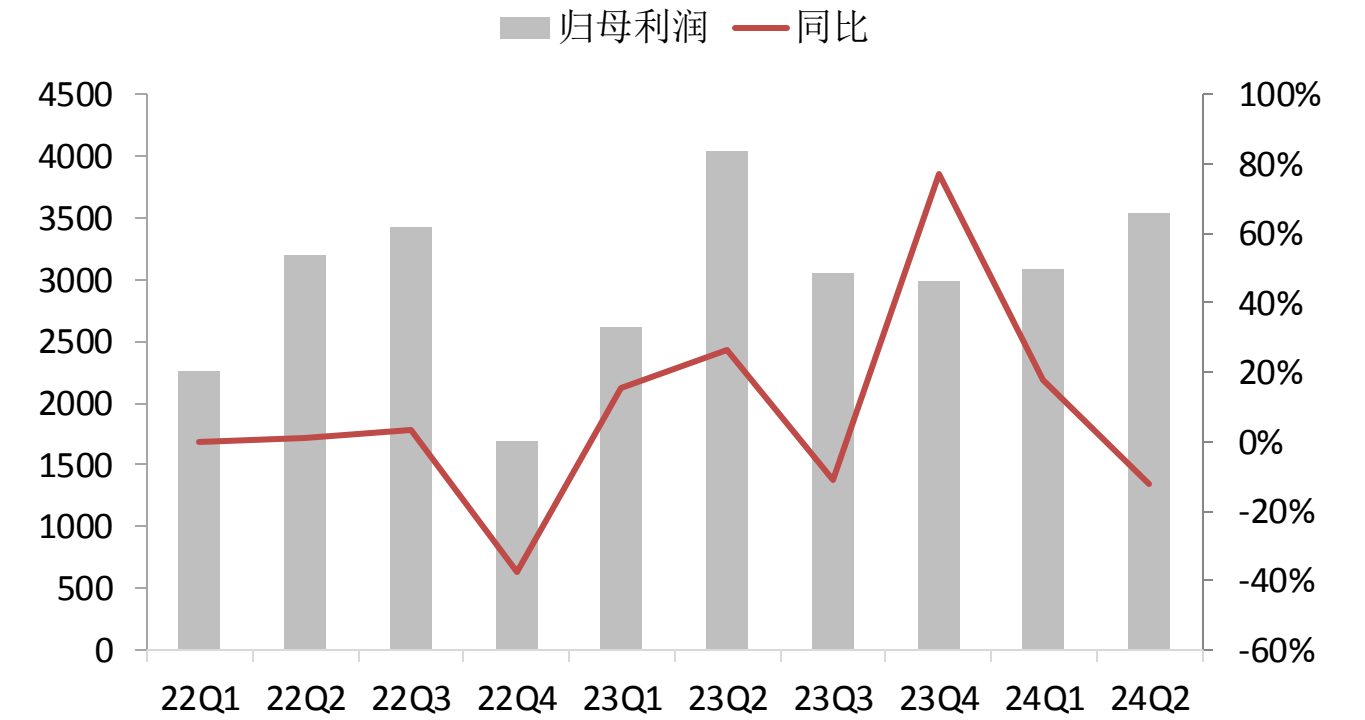
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表3：自动化板块细分领域收入增速

		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
自动化	收入	24,674	32,173	30,488	38,090	26,686	34,810
	同比	9%	21%	8%	15%	8%	8%
	环比	-25%	30%	-5%	25%	-30%	30%
综合	收入	8,492	12,414	11,974	15,795	10,602	15,075
	同比	14%	31%	28%	39%	25%	21%
	环比	-25%	46%	-4%	32%	-33%	42%
运动控制	收入	3,151	3,486	3,253	3,445	2,865	3,549
	同比	20%	8%	7%	9%	-9%	2%
	环比	-1%	11%	-7%	6%	-17%	24%
机器人	收入	5,015	6,126	6,134	7,776	5,036	5,778
	同比	21%	36%	2%	-4%	0%	-6%
	环比	-38%	22%	0%	27%	-35%	15%
减速器	收入	933	1,117	1,037	1,016	890	1,056
	同比	3%	-2%	3%	2%	-5%	-5%
	环比	-6%	20%	-7%	-2%	-12%	19%
机床	收入	2,705	2,722	2,452	2,398	2,407	3,016
	同比	0%	-2%	-18%	7%	-11%	11%
	环比	21%	1%	-10%	-2%	0%	25%
激光	收入	4,378	6,308	5,638	7,659	4,886	6,335
	同比	-7%	18%	-3%	6%	12%	0%
	环比	-40%	44%	-11%	36%	-36%	30%

资料来源：wind，五矿证券研究所

图表2：自动化板块归母净利润同比-12%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表4：自动化板块细分领域归母净利润增速

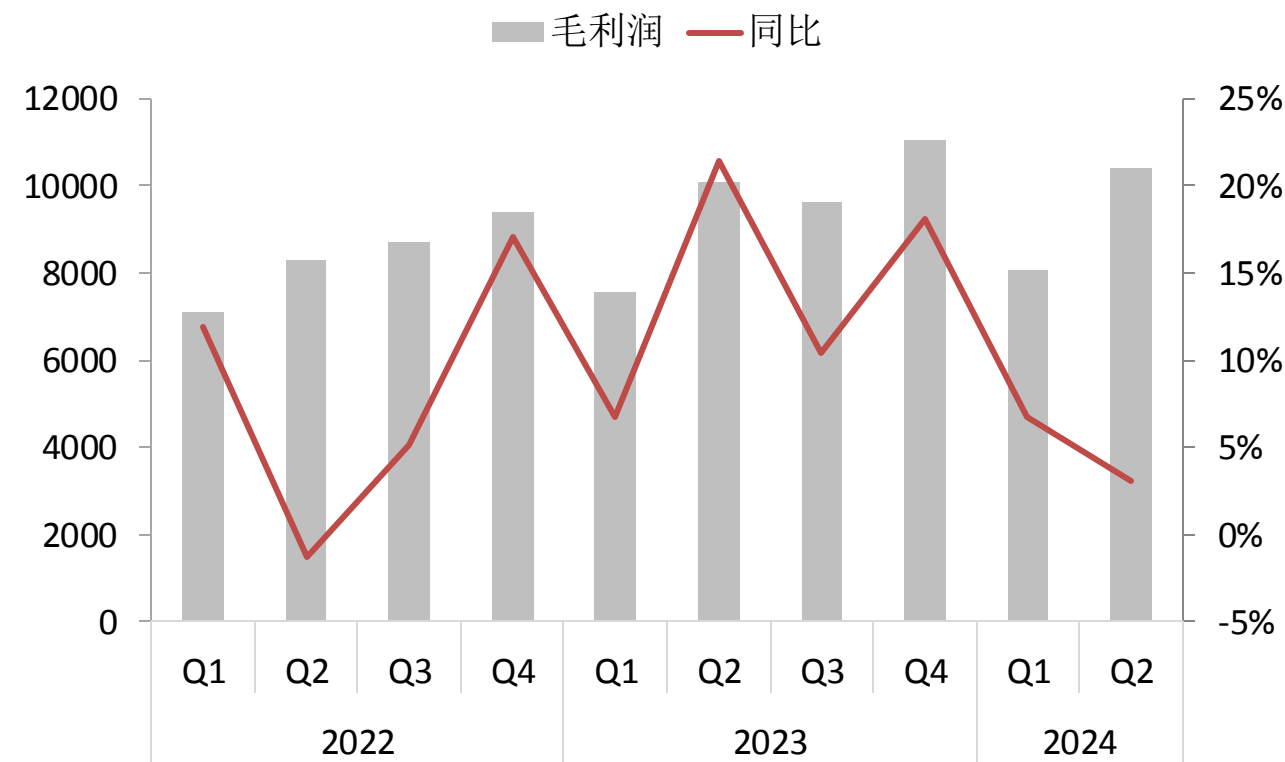
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
自动化	归母净利润	2,617	4,046	3,054	2,992	3,084	3,542
	同比	15%	26%	-11%	77%	18%	-12%
	环比	55%	55%	-25%	-2%	3%	15%
综合	归母净利润	1,162	2,162	1,623	2,071	1,191	1,981
	同比	22%	19%	7%	14%	3%	-8%
	环比	-36%	86%	-25%	28%	-42%	66%
运动控制	归母净利润	377	313	139	-294	142	249
	同比	126%	6%	-51%	-64%	-62%	-21%
	环比	-147%	-17%	-56%	-312%	-148%	75%
机器人	归母净利润	243	298	334	375	76	137
	同比	28%	87281%	-15%	-534%	-69%	-54%
	环比	-382%	23%	12%	12%	-80%	81%
减速器	归母净利润	120	135	141	157	101	125
	同比	1%	-27%	-11%	-10%	-16%	-7%
	环比	-31%	13%	4%	11%	-35%	24%
机床	归母净利润	365	398	213	287	286	373
	同比	-2%	6%	-49%	110%	-22%	-6%
	环比	167%	9%	-46%	35%	-1%	31%
激光	归母净利润	350	739	604	396	1,287	677
	同比	-25%	40%	-8%	-13%	268%	-8%
	环比	-23%	111%	-18%	-34%	225%	-47%

资料来源：wind，五矿证券研究所

自动化

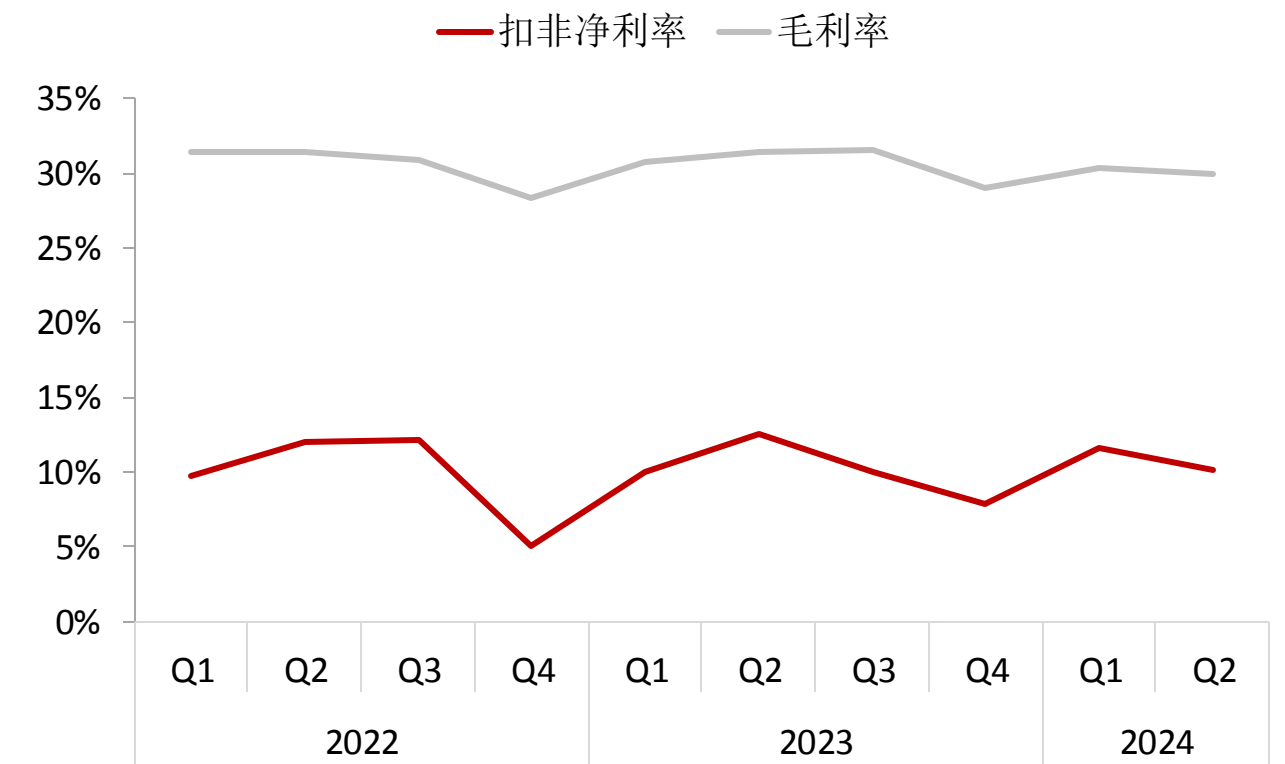
- 24Q2，自动化板块样本企业实现毛利润104亿，同比+3%，环比+29%。实现毛利率29.9%，同比下降1.5pct。实现扣非净利率10.2%，同比下降2.4pct。
- 24Q2应收票据及应收账款增速 14%，高于收入增速6pct
- ROE(ttm) 中位数8.54%，环比下降0.10pct。

图表5：自动化板块毛利润Q2同比+3%（百万元）



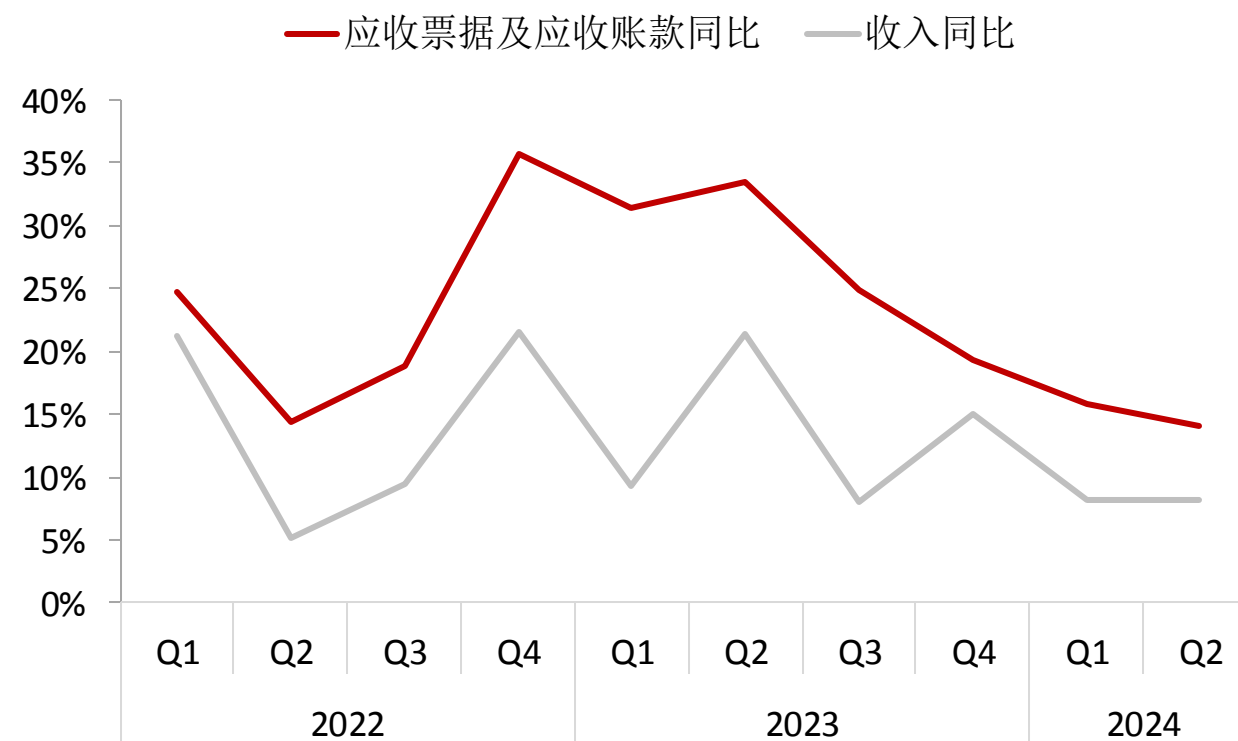
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表6：自动化板块Q2毛利率29.9%



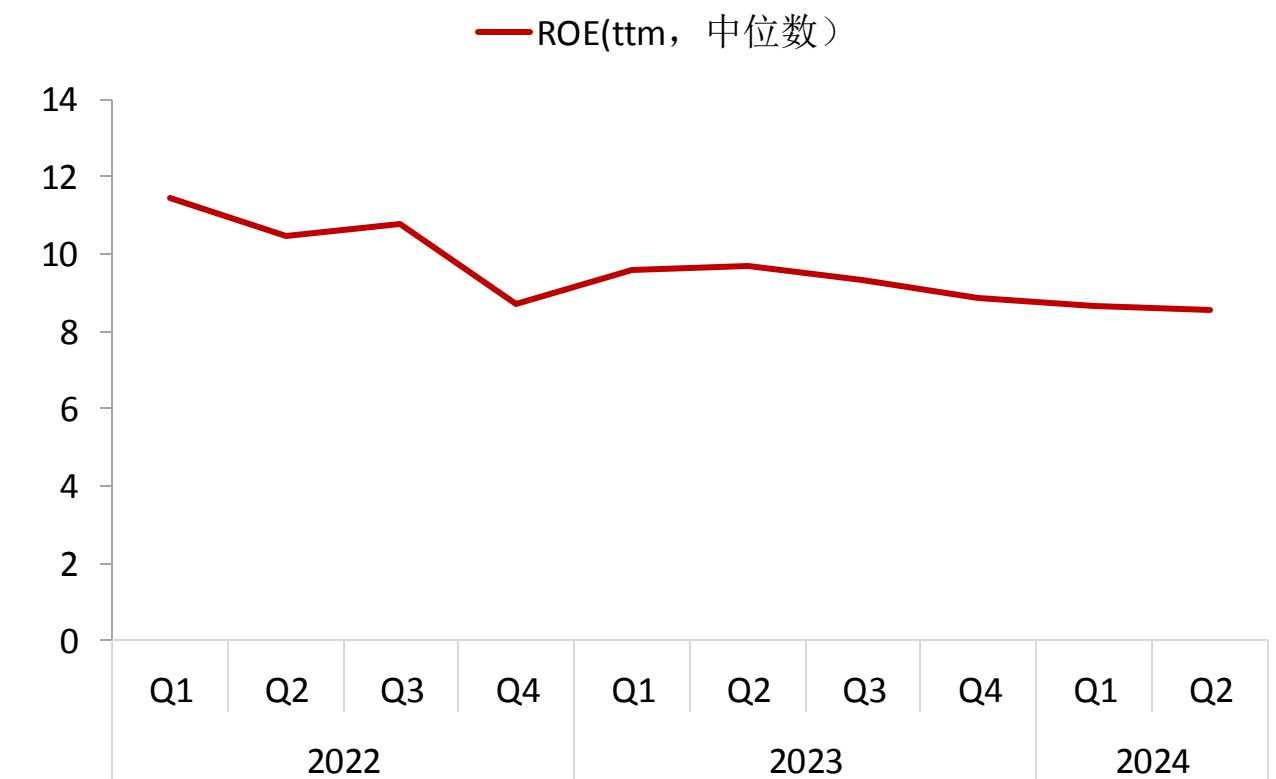
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表7：应收票据及应收账款Q2增速14%（百万元）



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表8：ROE (TTM) 中位数Q2为8.54%

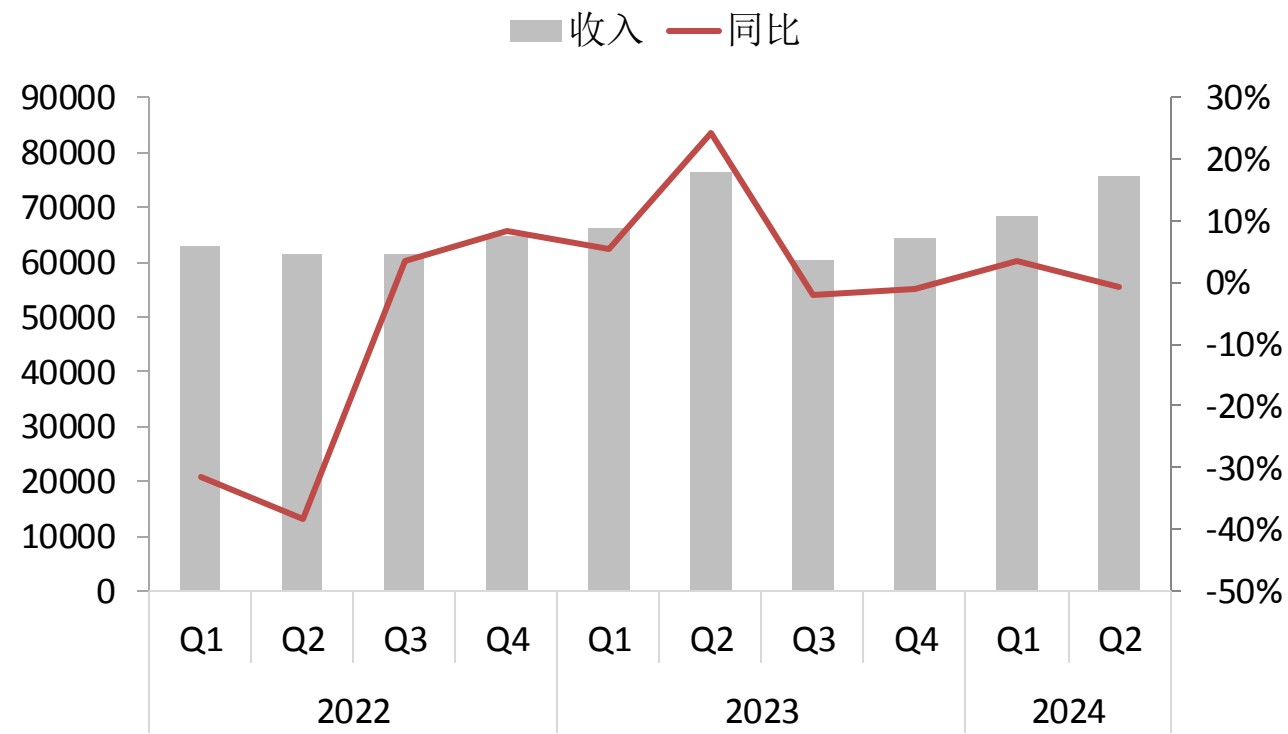


资料来源：wind，五矿证券研究所

工程机械

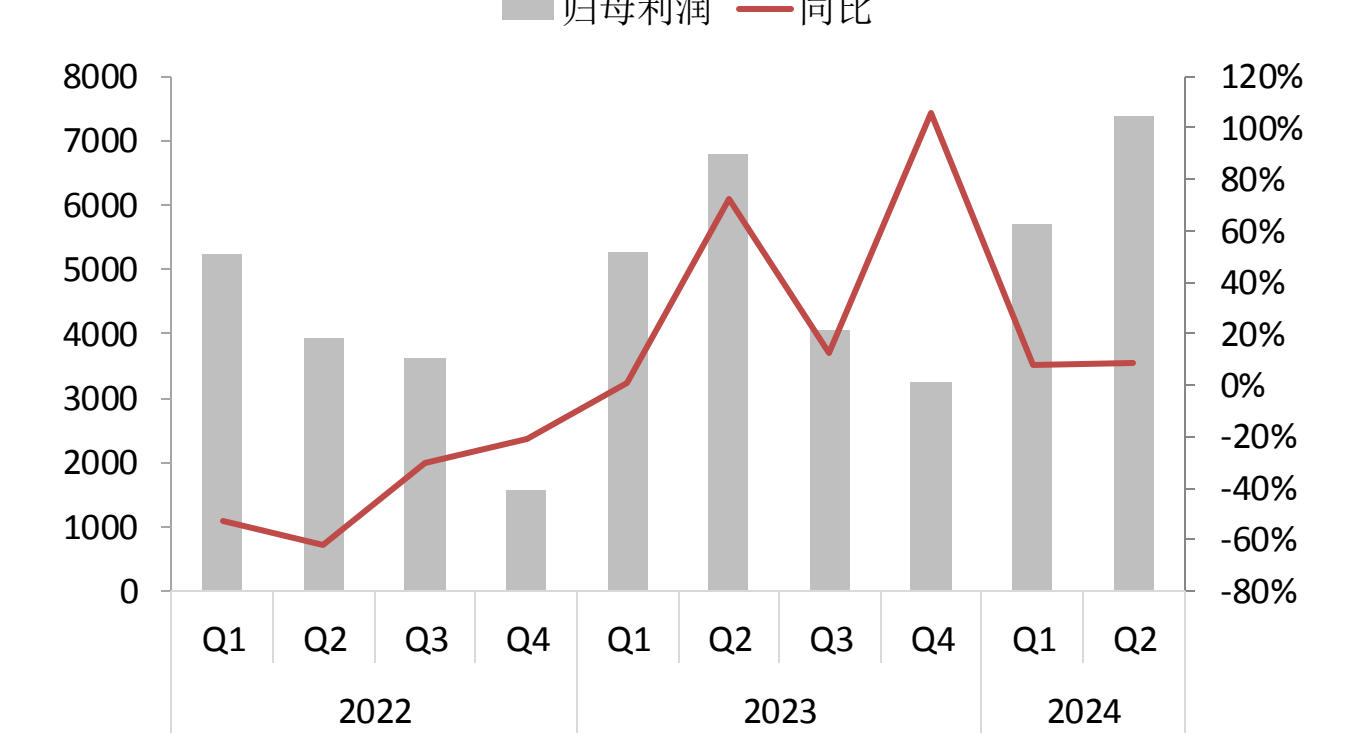
- 24Q2，工程机械板块样本企业实现收入759亿元，同比-1%，环比+11%；归母净利润74亿元，同比+9%，环比+29%。
- 2023年Q2收入基数较高，导致企业增速较低。随着下半年基数较低，工程机械板块增速有望改善。

图表9：工程机械板块Q2收入同比-1%（百万元）



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表10：工程机械板块Q2归母净利润同比+9%（百万）



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表11：工程机械板块重点企业收入（百万元）

		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
三一重工	收入	17,997	21,918	16,222	17,882	17,830	21,230
	同比	-11%	11%	-15%	-18%	-1%	-3%
	环比	-17%	22%	-26%	10%	0%	19%
中联重科	收入	10,426	13,650	11,439	11,561	11,773	12,762
	同比	4%	21%	22%	5%	13%	-7%
	环比	-5%	31%	-16%	1%	2%	8%
徐工机械	收入	23,893	27,385	20,393	21,178	24,174	25,458
	同比	-10%	0%	-4%	13%	1%	-7%
	环比	28%	15%	-26%	4%	14%	5%
柳工	收入	7,792	7,244	6,078	6,405	7,939	8,121
	同比	16%	3%	-3%	-1%	2%	12%
	环比	21%	-7%	-16%	5%	24%	2%
山推股份	收入	2,372	2,492	2,666	3,011	3,069	3,439
	同比	1%	33%	15%	-13%	29%	38%
	环比	-32%	5%	7%	13%	2%	12%
浙江鼎力	收入	1,302	1,797	1,644	1,570	1,452	2,408
	同比	4%	6%	34%	23%	12%	34%
	环比	2%	38%	-9%	-4%	-8%	66%
恒立液压	收入	2,427	2,025	1,892	2,640	2,362	2,471
	同比	10%	20%	-7%	16%	-3%	22%
	环比	7%	-17%	-7%	40%	-11%	5%

资料来源：wind，五矿证券研究所

图表12：工程机械板块重点企业归母净利润（百万）

		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
三一重工	归母净利润	1,512	1,888	647	480	1,580	1,993
	同比	-5%	81%	-33%	-31%	4%	5%
	环比	124%	25%	-66%	-26%	229%	26%
中联重科	归母净利润	810	1,230	815	651	916	1,372
	同比	-11%	52%	80%	374%	13%	12%
	环比	490%	52%	-34%	-20%	41%	50%
徐工机械	归母净利润	1,523	2,066	1,250	487	1,600	2,105
	同比	-26%	29%	24%	234%	5%	2%
	环比	513%	36%	-40%	-61%	229%	32%
柳工	归母净利润	315	299	212	42	498	486
	同比	24%	33%	99%	213%	58%	62%
	环比	2265%	-5%	-29%	-80%	1099%	-2%
山推股份	归母净利润	169	133	200	263	208	211
	同比	-54%	253%	138%	81%	23%	58%
	环比	16%	-21%	50%	31%	-21%	2%
浙江鼎力	归母净利润	319	512	462	574	302	522
	同比	63%	35%	53%	51%	-5%	2%
	环比	-16%	60%	-10%	24%	-47%	73%
恒立液压	归母净利润	626	653	475	745	602	686
	同比	18%	24%	-31%	26%	-4%	5%
	环比	5%	4%	-27%	57%	-19%	14%

资料来源：wind，五矿证券研究所

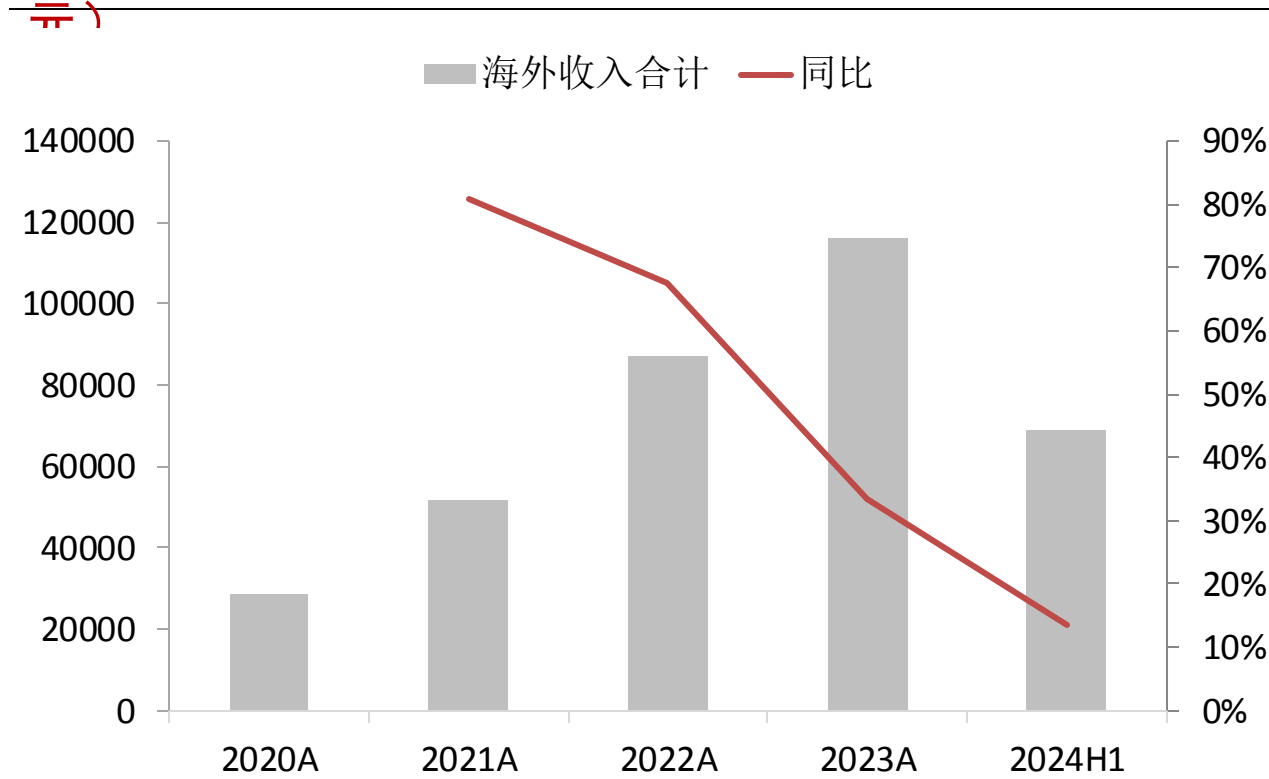
工程机械

统计5家已披露海外收入的企业，发现海外收入增速下降，上半年海外收入增速14%。其中山推股份海外收入增长44%，中联中科海外收入增长44%，增速较快。

应收票据及应收账款增速5%，高于收入增速6pct

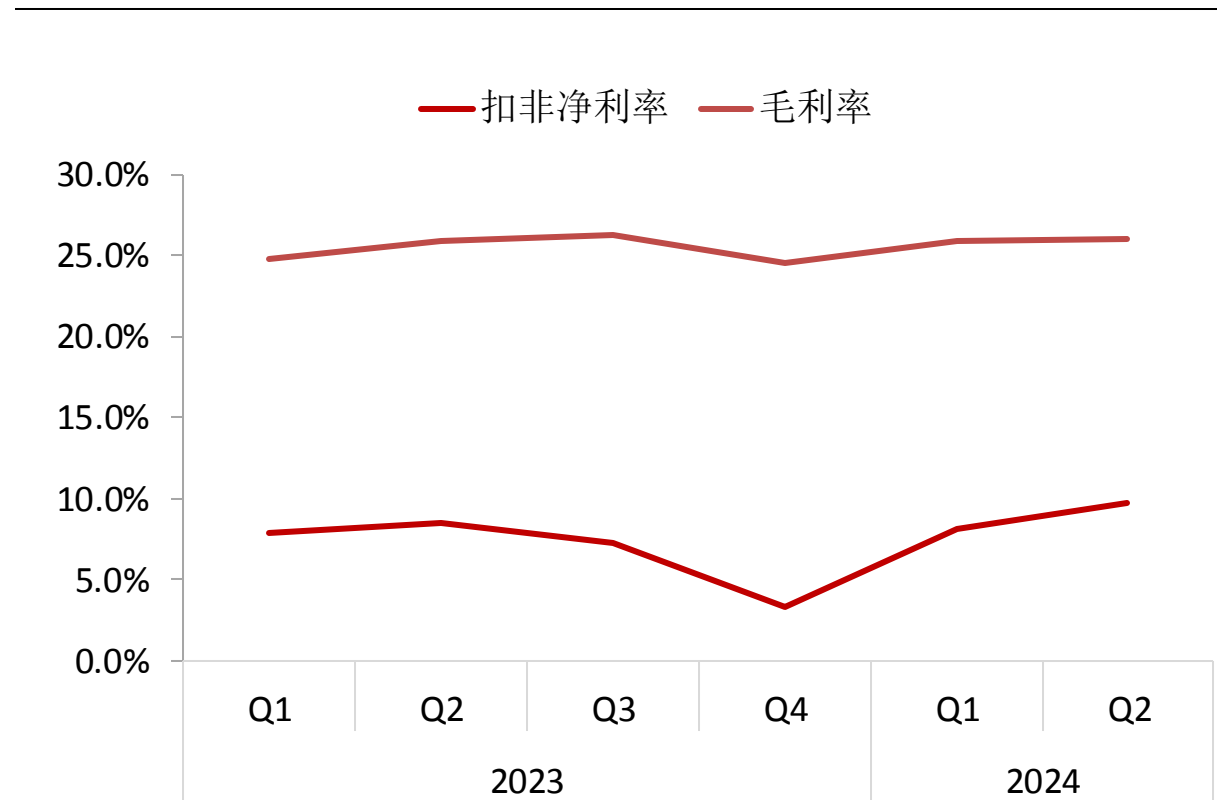
ROE (TTM) 中位数为9.11%，环比下降0.23pct

图表13：工程机械上半年海外收入增速下降（百万）



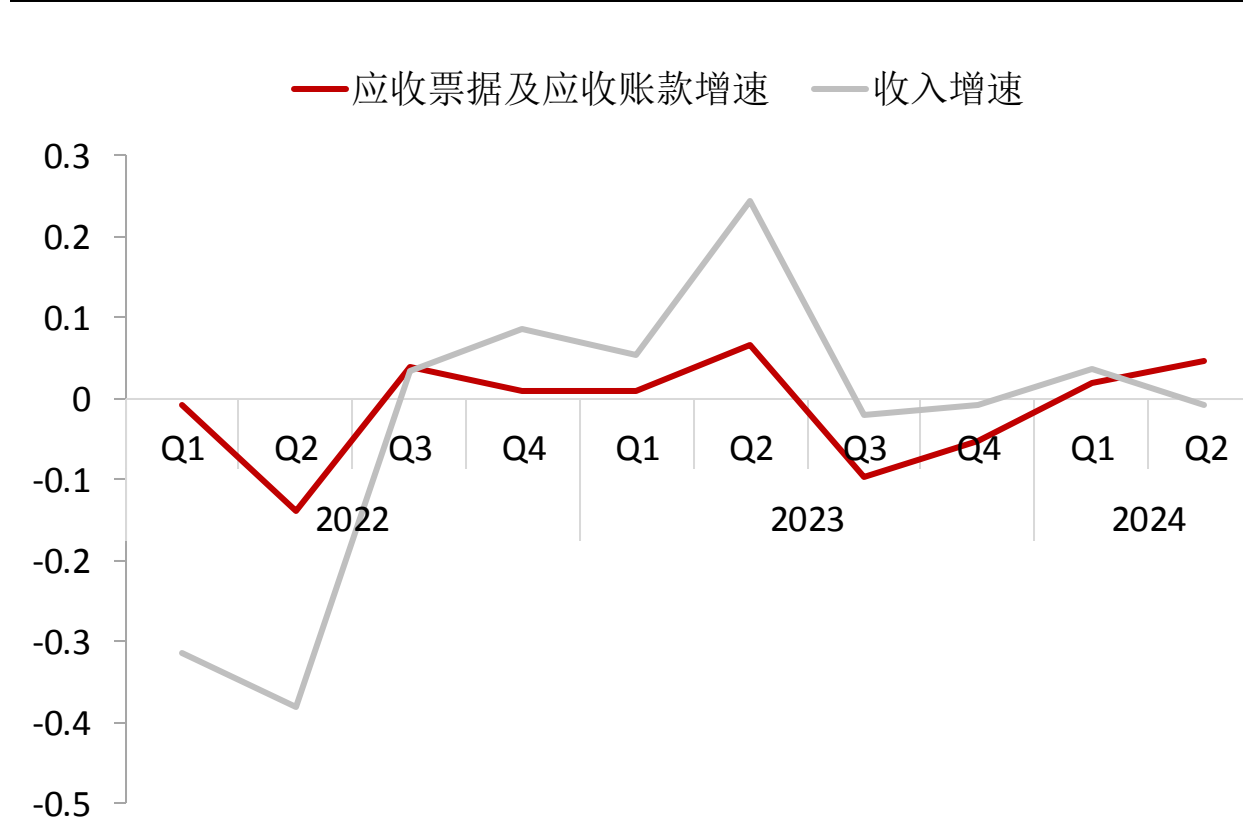
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表14：工程机械板块Q2毛利率26.0%



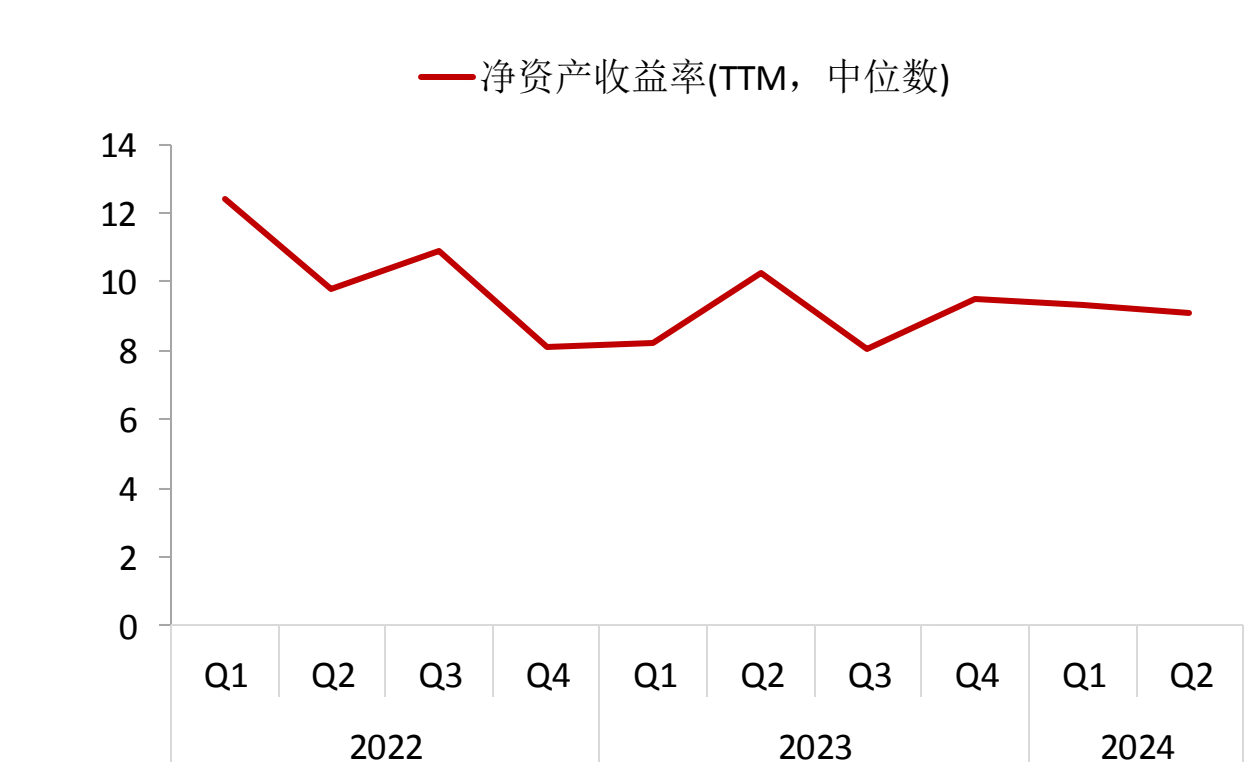
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表15：应收票据及应收账款Q2增速5%（百万元）



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表16：ROE (TTM) 中位数为9.11%



资料来源：wind，五矿证券研究所

矿山设备

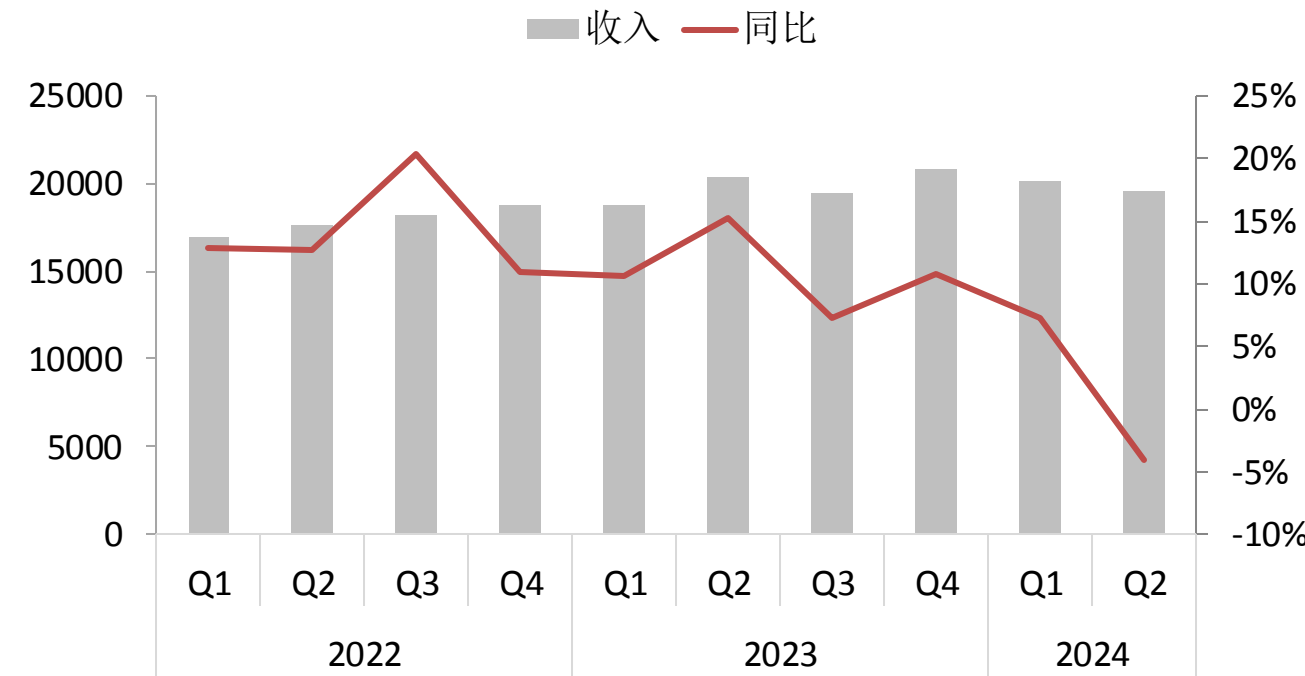
□ 24Q2，矿山设备板块实现收入196亿元，同比-4%，环比-3%；实现归母净利润22亿，同比+12%，环比+13%。

□ 煤炭机械板块业绩稳定。美腾科技、天地科技、郑煤机2024Q2归母净利润增速分别为-4%、+10%、+25%。

□ 破磨设备板块业绩压力较大。

□ 耐普矿机收入同比+64%，增速较快。

图表17：矿山设备板块24Q2收入同比-4%



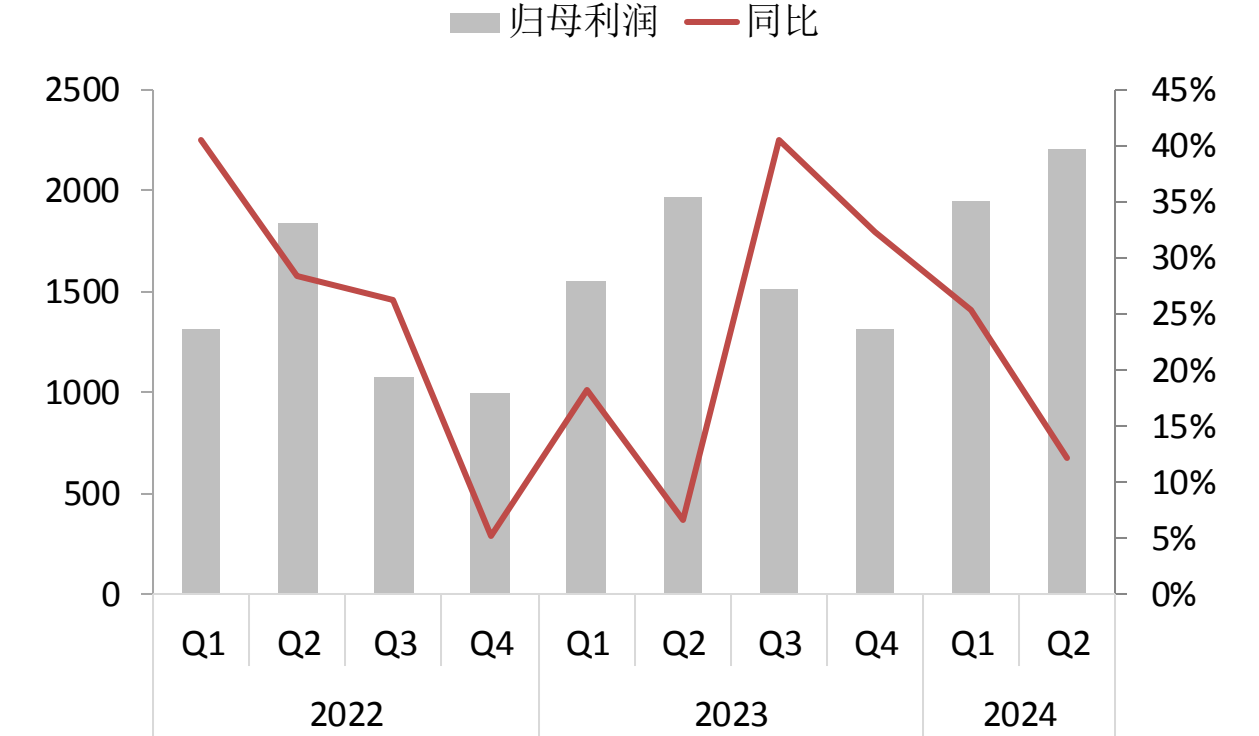
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表19：矿山设备重点公司收入（百万元）

		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
中信重工	收入	2,172	2,481	2,331	2,571	2,177	1,713
	同比	0%	18%	-7%	25%	0%	-31%
	环比	5%	14%	-6%	10%	-15%	-21%
耐普矿机	收入	169	231	250	288	248	378
	同比	-25%	28%	46%	66%	47%	64%
	环比	-3%	37%	8%	15%	-14%	53%
南矿集团	收入	160	303	219	237	198	221
	同比	21%	25%	9%	-18%	24%	-27%
	环比	-45%	89%	-28%	8%	-17%	11%
大宏立	收入	94	103	71	276	67	129
	同比	-28%	-49%	4%	190%	-29%	25%
	环比	-1%	9%	-31%	288%	-76%	94%
浙矿股份	收入	204	188	133	23	278	139
	同比	23%	1%	-22%	-87%	36%	-26%
	环比	18%	-8%	-29%	-83%	1119%	-50%
美腾科技	收入	88	159	94	228	109	172
	同比	93%	18%	-29%	30%	24%	8%
	环比	-50%	81%	-41%	143%	-52%	58%
天地科技	收入	6,651	7,905	7,350	8,022	7,365	7,525
	同比	11%	10%	10%	6%	11%	-5%
	环比	-12%	19%	-7%	9%	-8%	2%
郑煤机	收入	9,216	9,007	9,038	9,163	9,670	9,283
	同比	14%	21%	10%	11%	5%	3%
	环比	12%	-2%	0%	1%	6%	-4%

资料来源：wind，五矿证券研究所

图表18：矿山设备板块归母净利润同比+12%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表20：矿山设备重点公司归母净利润（百万元）

		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
中信重工	归母净利润	80	110	76	117	90	101
	同比	2%	4%	717%	346%	12%	-8%
	环比	268%	37%	-31%	54%	-23%	13%
耐普矿机	归母净利润	-13	66	28	-1	39	45
	同比	-122%	-6%	43%	94%	403%	-32%
	环比	13%	612%	-58%	-103%	4870%	15%
南矿集团	归母净利润	15	47	20	14	14	38
	同比	7%	5%	-18%	-62%	-6%	-20%
	环比	-60%	222%	-57%	-30%	-2%	172%
大宏立	归母净利润	3	6	-17	-25	-1	12
	同比	-67%	-46%	-346%	-748%	-129%	106%
	环比	-17%	82%	-396%	-46%	96%	1382%
浙矿股份	归母净利润	54	47	28	-22	62	20
	同比	15%	-2%	-36%	-146%	15%	-58%
	环比	13%	-12%	-40%	-178%	380%	-68%
美腾科技	归母净利润	5	25	3	41	7	24
	同比	49%	-51%	-89%	-2%	49%	-4%
	环比	-88%	402%	-88%	1266%	-82%	224%
天地科技	归母净利润	625	762	585	387	692	840
	同比	49%	5%	29%	10%	11%	10%
	环比	77%	22%	-23%	-34%	79%	21%
郑煤机	归母净利润	783	898	786	807	1,042	1,119
	同比	15%	15%	58%	40%	33%	25%
	环比	36%	15%	-12%	3%	29%	7%

资料来源：wind，五矿证券研究所

矿山设备

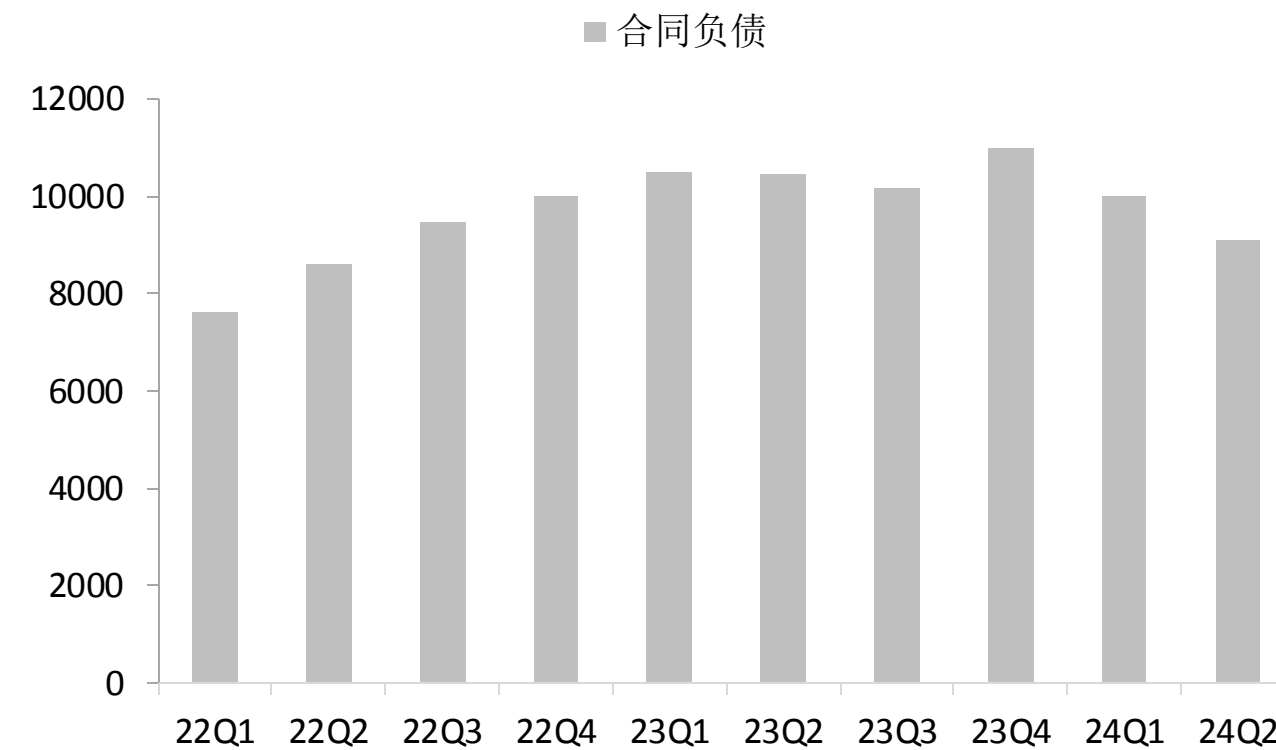
24Q2矿山设备板块合同负债91亿元，环比下降9亿元。

24Q2矿山设备板块实现毛利率29.1%，同比增长1.9pct，环比增长2.9pct；扣非净利率10.3%，同比增长1.1pct，环比增长0.9pct

24Q2应收票据及应收账款增速1%，高于收入增速5pct

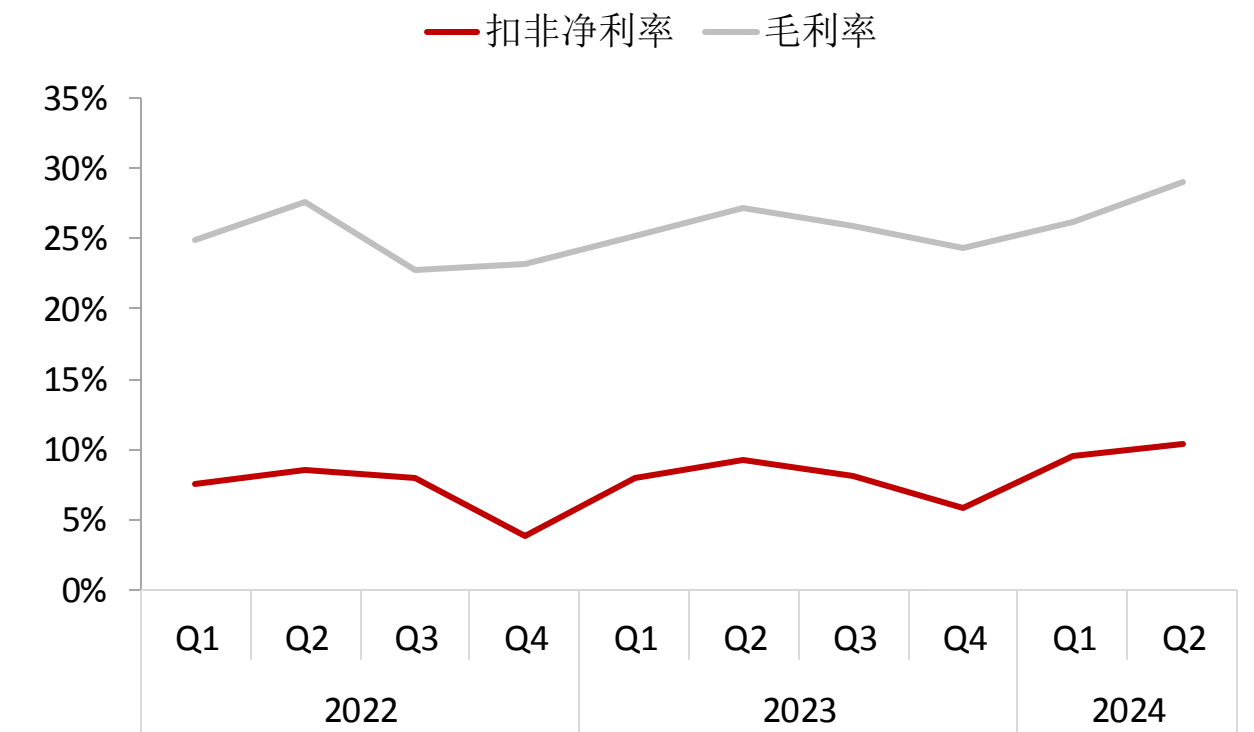
24Q2的ROE(TTM)中位数为6.25%，环比下降1.24pct

图表21：矿山设备板块合同负债环比下降9亿元



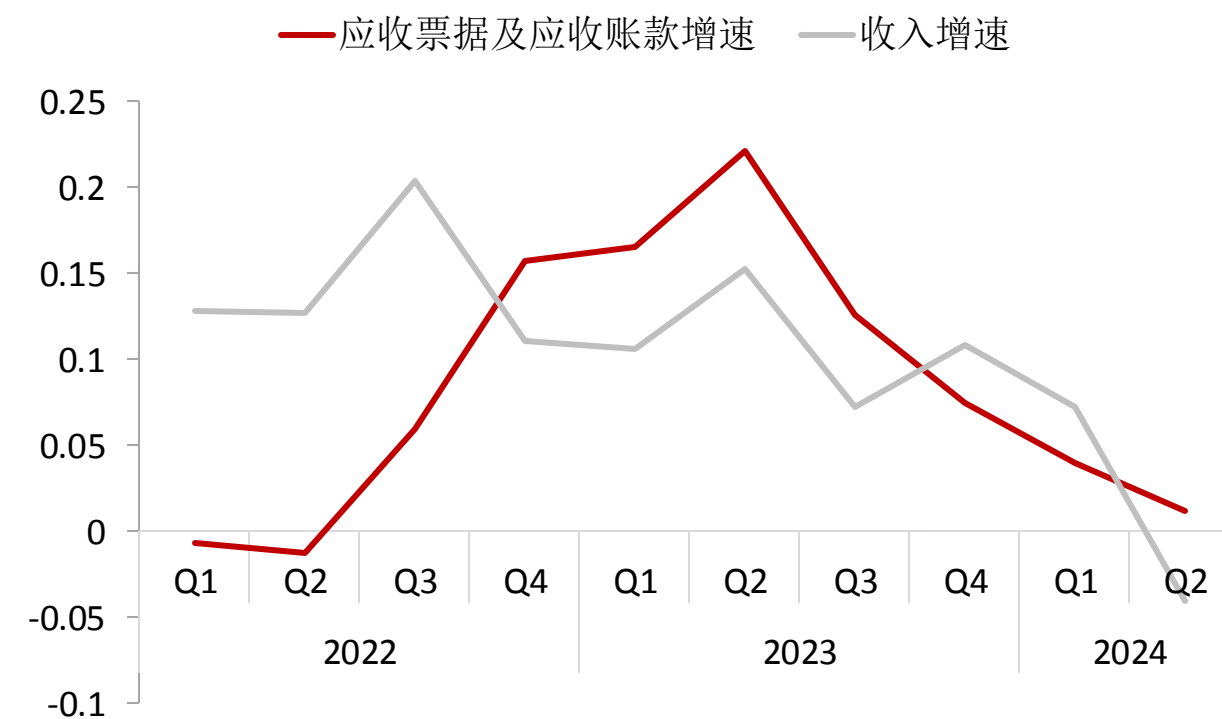
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表22：矿山设备板块Q2毛利率29.1%



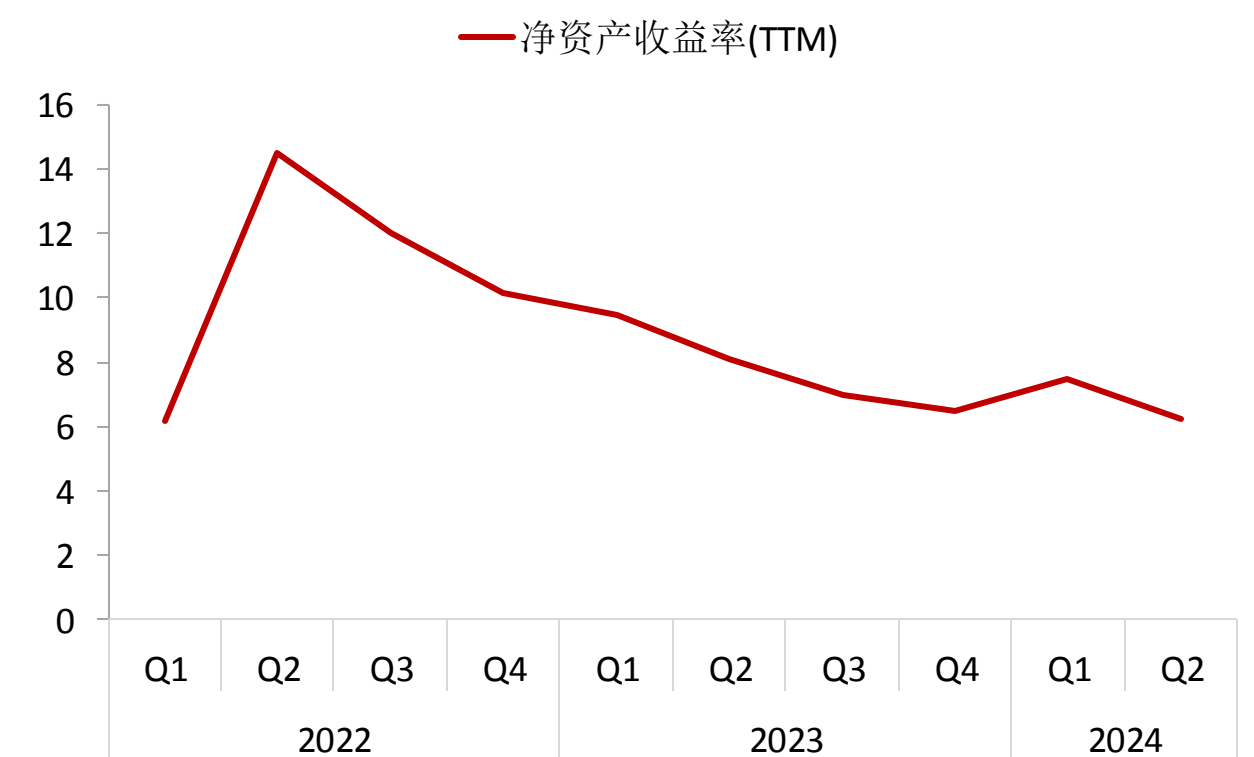
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表23：矿山设备应收票据及应收账款Q2增速1%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表24：矿山设备ROE (TTM) 中位数Q2为6.25%



资料来源：wind，五矿证券研究所

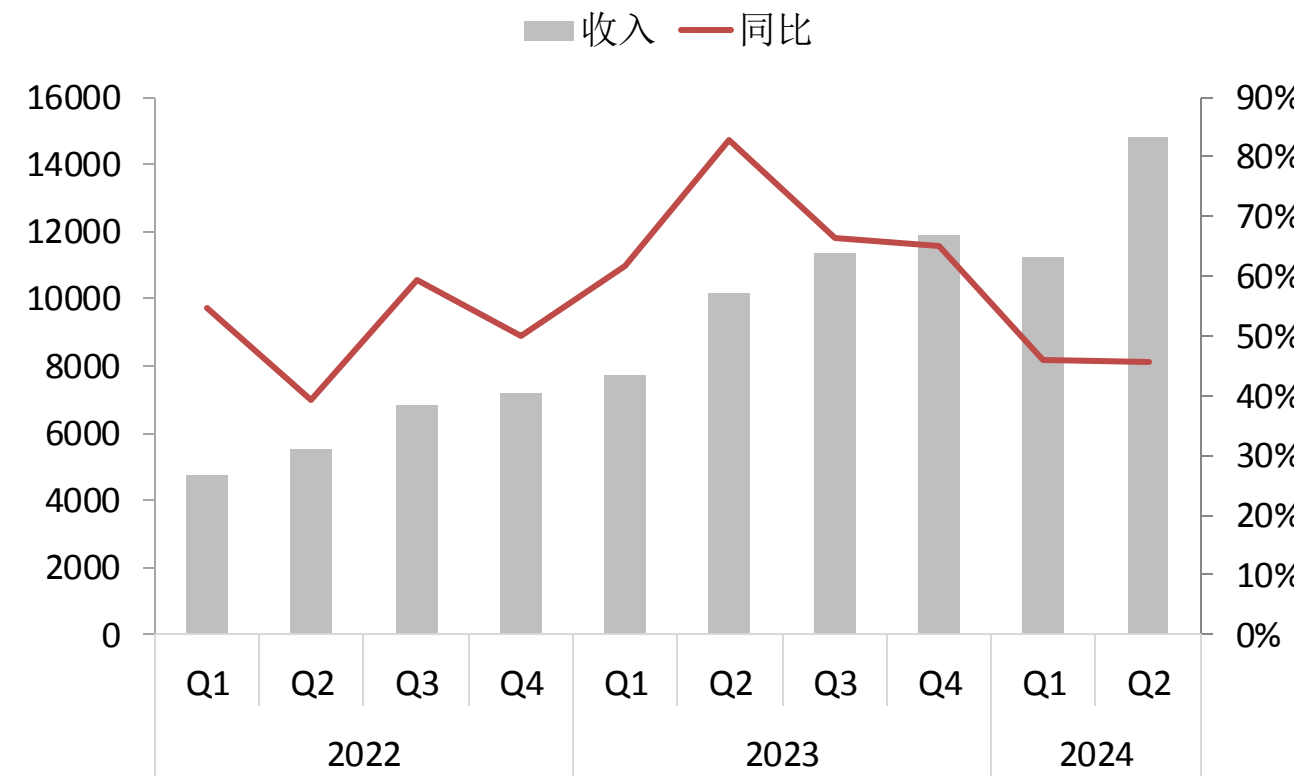
光伏设备

□ 24Q2，光伏设备板块实现收入148亿元，同比+46%，环比+31%；实现归母净利润23亿元，同比+3%，环比+3%。

□ 光伏设备收入增长超预期。迈为股份、捷佳伟创、奥特维收入增速均超过50%。

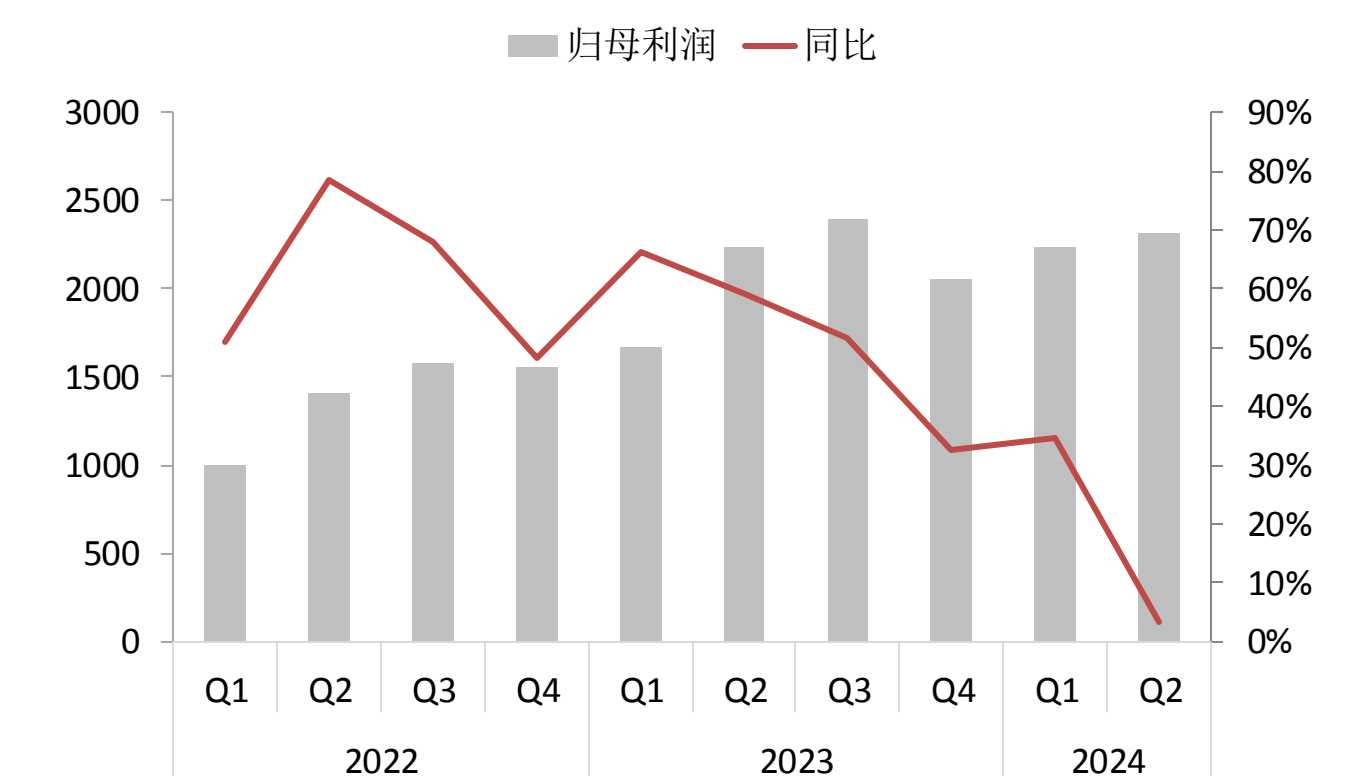
□ 奥特维公告上半年新签订单62.85亿元，同比增长8.74%。

图表25：光伏设备板块24Q2收入同比+46%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表26：光伏设备板块24Q2归母净利润同比+3%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表27：光伏设备重点企业收入

		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
迈为股份	收入	1,157	1,712	2,238	2,982	2,218	2,651
	同比	39%	85%	78%	163%	92%	55%
	环比	2%	48%	31%	33%	-26%	20%
捷佳伟创	收入	1,931	2,152	2,322	2,328	2,579	4,044
	同比	42%	63%	47%	33%	34%	88%
	环比	10%	11%	8%	0%	11%	57%
晶盛机电	收入	3,600	4,807	5,055	4,521	4,510	5,638
	同比	84%	99%	63%	42%	25%	17%
	环比	13%	34%	5%	-11%	0%	25%
奥特维	收入	1,039	1,478	1,722	2,063	1,964	2,453
	同比	66%	67%	94%	81%	89%	66%
	环比	-9%	42%	16%	20%	-5%	25%

资料来源：wind，五矿证券研究所

图表28：光伏设备重点企业归母净利润

		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
迈为股份	归母净利润	221	204	289	200	260	201
	同比	23%	-6%	-1%	14%	18%	-1%
	环比	26%	-8%	42%	-31%	30%	-23%
捷佳伟创	归母净利润	336	415	471	411	578	648
	同比	23%	77%	51%	82%	72%	56%
	环比	49%	23%	13%	-13%	41%	12%
晶盛机电	归母净利润	887	1,319	1,308	1,044	1,070	1,027
	同比	100%	73%	63%	14%	21%	-22%
	环比	-3%	49%	-1%	-20%	2%	-4%
奥特维	归母净利润	221	301	329	404	333	436
	同比	107%	57%	88%	69%	50%	45%
	环比	-7%	36%	9%	23%	-18%	31%

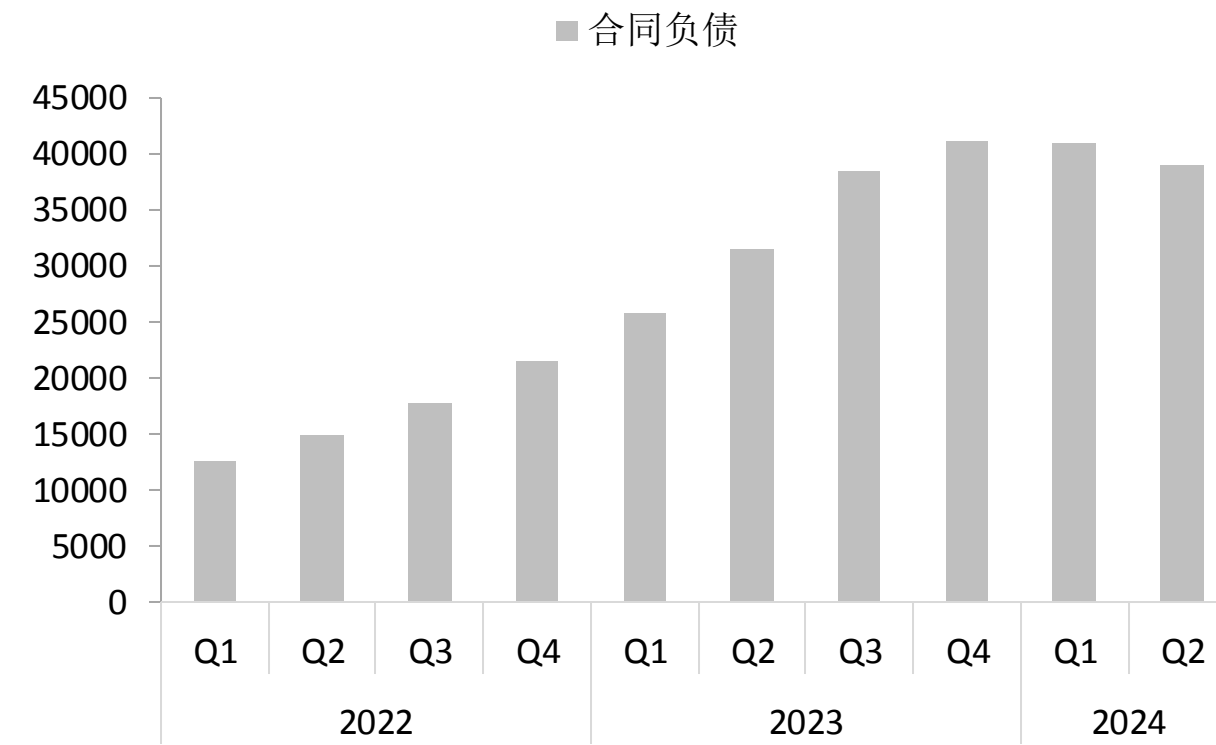
资料来源：wind，五矿证券研究所

光伏设备

- 光伏设备行业24Q2合同负债合计389亿元，环比下降20亿元。
- 光伏设备24Q2毛利率31.6%，同比-6.3pct，环比-5.4pct；
- 光伏设备24Q2扣非净利率8.3%，同比-13.8pct，环比-12.0pct

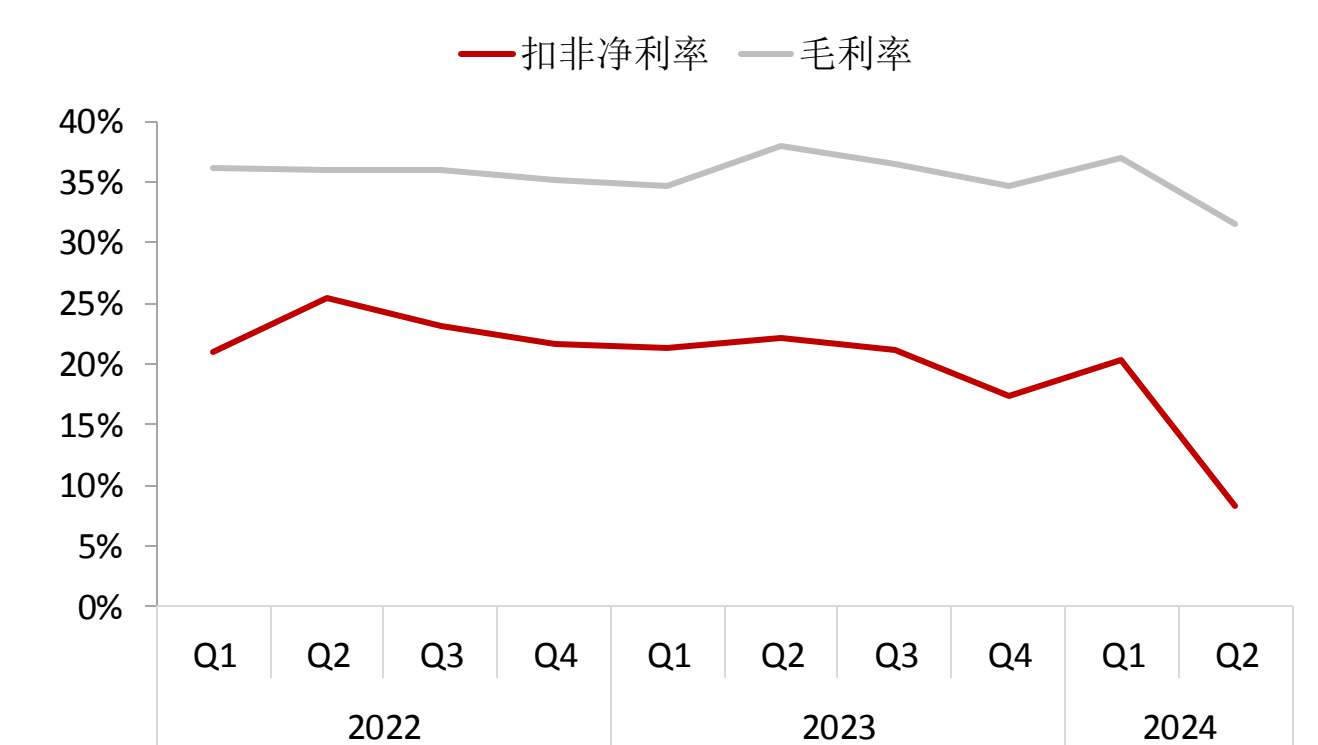
- 光伏设备24Q2应收票据及应收账款同比增长13%，比收入增速低33pct。
- 光伏设备24Q2计提资产减值损失4亿元，信用减值损失4亿元。

图表29：光伏设备板块合同负债下降（百万元）



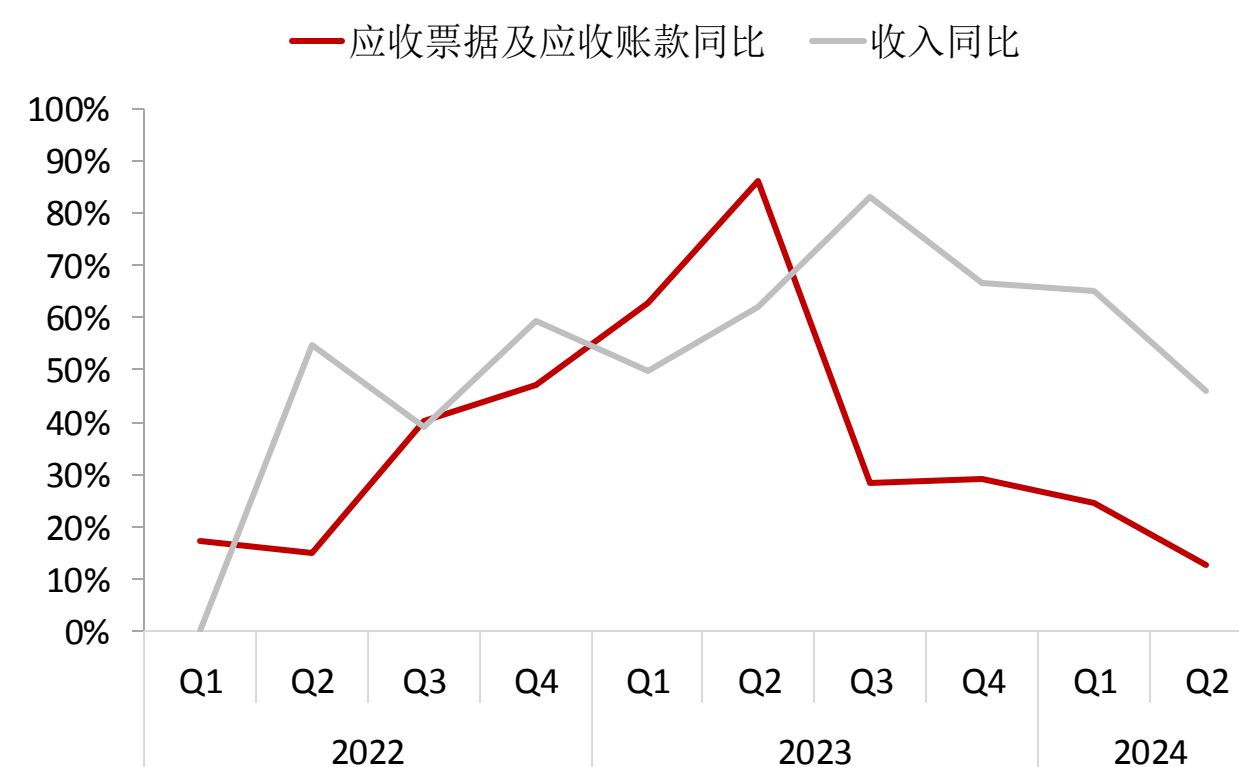
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表30：光伏设备板块毛利率和扣非净利率下降



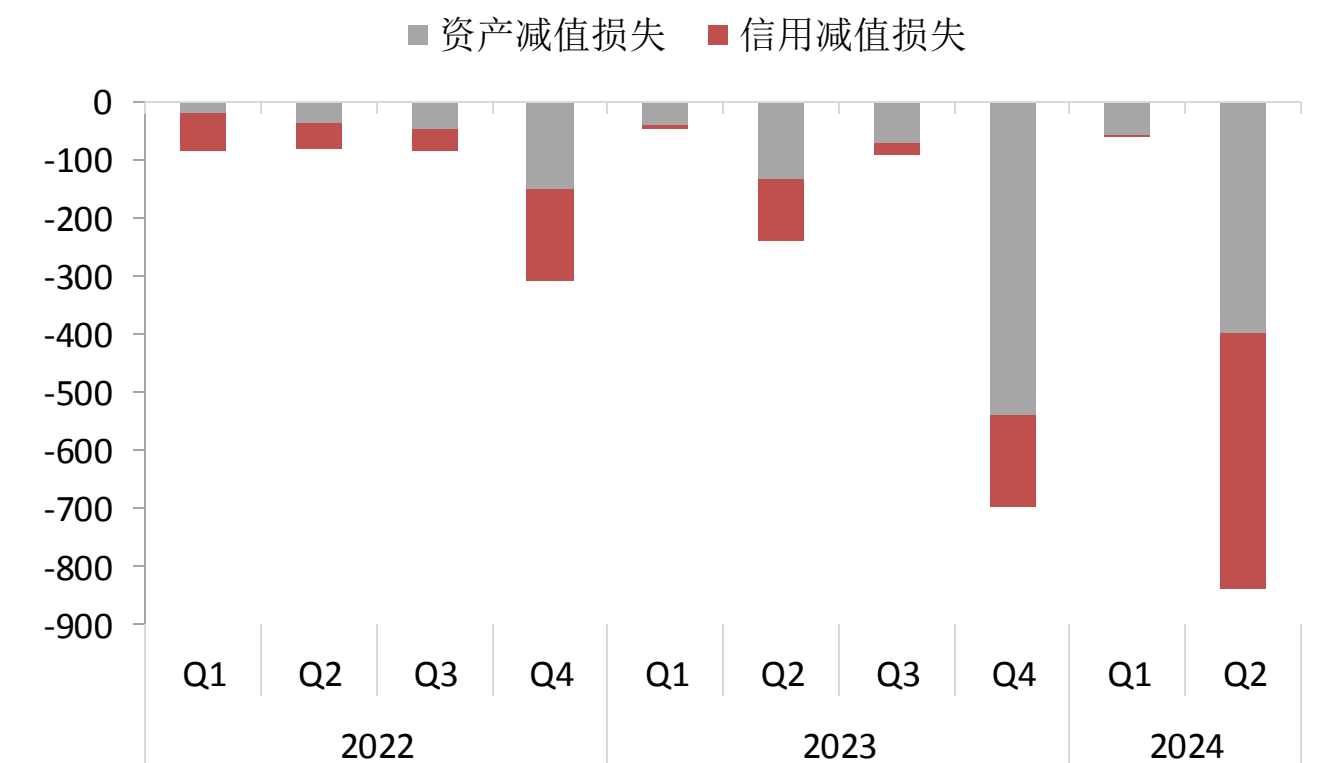
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表31：光伏设备板块应收票据及应收账款增速下降



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表32：光伏设备板块Q2出现较多减值



资料来源：wind，五矿证券研究所

03

附录：样本企业

附录：样本企业列表

自动化					
综合	机器人		机床		
300124.SZ	汇川技术	002747.SZ	埃斯顿	601882.SH	海天精工
688777.SH	中控技术	688165.SH	埃夫特-U	688697.SH	纽威数控
301029.SZ	怡合达	002698.SZ	博实股份	688558.SH	国盛智科
002851.SZ	麦格米特	300024.SZ	机器人	300083.SZ	创世纪
运动控制		300607.SZ	拓斯达	激光	
002979.SZ	雷赛智能	300276.SZ	三丰智能	688188.SH	柏楚电子
002527.SZ	新时达	688218.SH	江苏北人	300747.SZ	锐科激光
688160.SH	步科股份	688097.SH	博众精工	002008.SZ	大族激光
688320.SH	禾川科技	减速器		688559.SH	海目星
300508.SZ	维宏股份	688017.SH	绿的谐波		
603275.SH	众辰科技	002896.SZ	中大力德		
603416.SH	信捷电气	603915.SH	国茂股份		
688395.SH	正弦电气				
002334.SZ	英威腾				

工程机械	
600031.SH	三一重工
000157.SZ	中联重科
000425.SZ	徐工机械
000528.SZ	柳工
000680.SZ	山推股份
603338.SH	浙江鼎力
601100.SH	恒立液压

矿山设备	
601608.SH	中信重工
300818.SZ	耐普矿机
001360.SZ	南矿集团
300865.SZ	大宏立
300837.SZ	浙矿股份
688420.SH	美腾科技
600582.SH	天地科技
601717.SH	郑煤机

光伏设备	
300751.SZ	迈为股份
300724.SZ	捷佳伟创
300316.SZ	晶盛机电
688516.SH	奥特维

风险提示

- 1、海外需求不及预期，海外企业竞争加剧。
- 2、房地产疲弱，国内需求不及预期。
- 3、原材料价格上涨可能影响企业利润。
- 4、贸易摩擦可能给企业的经营带来风险。

Thank you



五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

海淀区首体南路9号，4号楼603
邮编：100037

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别申明

在法律许可的情况下，五矿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，投资者应当考虑到五矿证券及/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。