

机械行业研究

行业周报

证券研究报告

分析师：满在朋（执业
S1130522030002）
manzaipeng@gjzq.com.cn

看好工程机械、船舶、矿山机械和叉车板块

行情回顾

- 本周板块表现：**上周（2024/09/30-2024/10/04）1个交易日，SW 机械设备指数上涨 10.52%，在申万 31 个一级行业分类中排名第 10；同期沪深 300 指数上涨 8.48%。2024 年至今表现：SW 机械设备指数下跌 0.95%，在申万 31 个一级行业分类中排名第 19；同期沪深 300 指数上涨 17.10%。

核心观点：

- 基建和地产预期的边际修复，有望带动工程机械需求信心的持续提升。**首先，作为工程机械的重要应用场景，地产和基建都迎来了边际修复；地产新政密集出台、基建作为稳增长的抓手有望持续发力，有望拉动工程机械的需求。其次，工程机械龙头公司经历了几轮完整的周期，目前国内需求处于周期底部区域，相比上一轮周期底部拐点 2016 年已经过去 8 年，工程机械的更新周期约 8 年左右，我们判断新一轮的更新需求已经在路上。建议关注工程机械主机厂三一重工、徐工机械、中联重科、柳工，核心零部件供应商恒立液压。
- 船舶周期持续上行，“南北船”合并看好中国船舶竞争力提升。**1) 船舶周期持续上行：9 月克拉克森全球新船价格指数达 189.96，同比+8.32%，环比+0.40%，较年初提升 6.50%，较 2020 年底部提升 51.89%，造船价持续上行。1-9M24 中国造船接单份额达 76.96%（DWT 口径），较 23 年底的 64.85%提升 12.11pcts，中国造船全球份额持续提升。2) “南北船”合并：中国船舶公告换股吸收合并中国重工，合并后双方有望规范同业竞争，产生规模效应，降低成本，提高盈利能力；同时合并后可以对船坞、船台资源统筹规划，优势互补，发挥协同效应，提高资产的使用效率，提升接单能力。3) 近期中东局势升级，预计将推动运价上涨，提高船东下单订船意愿，刺激短期船舶需求提升，建议重点关注国内造船龙头中国船舶和船用发动机龙头中国动力。
- 看好受益通胀的矿山机械板块。**矿山机械直接受益通胀，伴随中美降息释放流动性以及 4Q24 美国大选落地，诸多限制矿山资本开支增长的不利因素将会减弱，对 25 年矿山机械核心下游铜、金的资本开支增长预期保持乐观。推荐核心耗材供应商耐普矿机、国内大型磨机龙头中信重工。
- 顺周期通用机械预期复苏，当前首推叉车板块。**1) 当前全球制造业仍弱势运行，向上动能正在积聚。9 月全球制造业 PMI 降至 48.8%，较上月微幅下降 0.1 个百分点，连续 3 个月徘徊在 49%附近。但随着世界主要国家货币政策趋于宽松和通胀压力的缓解，财政政策也有望继续发力，全球经济有望向好恢复。2) 关注四季度积极的财政政策或带来的中长期需求弹性。9 月 26 日，政治局会议强调，要更好发挥政府投资带动作用。宽货币的落地效果仍需宽财政配合，后续政策协调配合或将进一步加强。此前发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知（下称《措施》）。中长期看，“设备更新”政策对拉动相关领域高端设备的更新替换需求，对产业升级有着深远影响，也是新质生产力的重要方向。3) 从估值上看，通用机械板块整体已回调至历史底部区域，具备性价比优势。建议关注叉车、工业母机、刀具等细分赛道。

投资建议：

- 见“股票组合”。**

风险提示：

- 宏观经济变化风险；原材料价格波动风险；政策变化的风险。**

内容目录

1、股票组合.....	4
2、行情回顾.....	6
3、核心观点更新.....	7
4、重点数据跟踪.....	8
4.1 通用机械.....	8
4.2 工程机械.....	9
4.3 铁路装备.....	10
4.4 船舶数据.....	10
4.5 油服设备.....	11
4.6 工业气体.....	12
5、行业重要动态.....	12
6、风险提示.....	16

图表目录

图表 1：重点股票估值情况.....	4
图表 2：申万行业板块上周表现.....	6
图表 3：申万行业板块年初至今表现.....	7
图表 4：机械细分板块上周表现.....	7
图表 5：机械细分板块年初至今表现.....	7
图表 6：PMI、PMI 生产、PMI 新订单情况.....	8
图表 7：工业企业产成品存货累计同比情况.....	8
图表 8：我国工业机器人产量及当月同比.....	8
图表 9：我国金属切削机床、成形机床产量累计同比.....	8
图表 10：我国叉车销量及当月增速.....	9
图表 11：日本金属切削机床，工业机器人订单同比增速.....	9
图表 12：我国挖掘机总销量及同比.....	9
图表 13：我国挖掘机出口销量及同比.....	9
图表 14：我国汽车起重机主要企业销量当月同比.....	9
图表 15：中国小松开机小时数（小时）.....	9
图表 16：我国房地产投资和新开工面积累计同比.....	10
图表 17：我国发行的地方政府专项债余额及同比.....	10
图表 18：全国铁路固定资产投资.....	10
图表 19：全国铁路旅客发送量.....	10
图表 20：新造船价格指数（月）.....	10
图表 21：上海 20mm 造船板均价（元/吨）.....	10
图表 22：全球新接船订单数据（月）.....	11
图表 23：全球交付船订单（月）.....	11

图表 24: 全球在手船订单 (月)	11
图表 25: 新接船订单分地区结构占比 (DWT)	11
图表 26: 布伦特原油均价	11
图表 27: 全球在用钻机数量	11
图表 28: 美国钻机数量	12
图表 29: 美国原油商业库存	12
图表 30: 液氧价格 (元/吨)	12
图表 31: 液氮价格 (元/吨)	12

1、股票组合

近期建议关注的股票组合：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、恒立液压、中国船舶、中国动力、耐普矿机、中信重工、安徽合力

图表1：重点股票估值情况

股票代码	股票名称	股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
600031.SH	三一重工	18.88	1,600.1	42.7	45.3	62.9	90.2	119.2	37.4	35.3	25.4	17.7	13.4
000425.SZ	徐工机械	7.77	918.1	43.1	53.3	67.8	88.2	111.7	21.3	17.2	13.5	10.4	8.2
000157.SZ	中联重科	7.58	657.8	23.1	35.1	43.9	61.1	78.1	28.5	18.8	15.0	10.8	8.4
000528.SZ	柳工	12.50	247.4	6.0	8.7	15.4	19.8	24.9	41.3	28.5	16.1	12.5	9.9
601100.SH	恒立液压	63.00	844.7	23.4	25.0	27.2	32.0	38.2	36.1	33.8	31.1	26.4	22.1
600150.SH	中国船舶	41.77	1,868.1	1.7	29.6	55.9	84.6	118.3	1,086.1	63.2	33.4	22.1	15.8
600482.SH	中国动力	24.11	530.2	3.3	7.8	11.5	19.4	29.8	159.2	68.1	46.1	27.4	17.8
601608.SH	中信重工	4.15	190.1	1.5	3.8	6.1	8.8	11.8	130.2	49.5	31.4	21.7	16.1
300818.SZ	耐普矿机	27.70	42.4	1.3	0.8	1.6	2.2	3.0	31.6	53.0	27.4	19.2	14.3
600761.SH	安徽合力	21.76	193.8	9.0	12.8	15.1	17.9	21.2	21.4	15.2	12.8	10.8	9.1

来源：Wind，国金证券研究所注：数据截止日期为 2024.10.6

- 三一重工：（1）海外收入占比超过 6 成，带动整体盈利能力提升。根据公告，1H24 公司海外收入达到 235.42 亿元，同比+4.79%，海外收入占比达到 62.23%，同比+5.95pcts。分地区来看，亚澳、欧洲、美洲、非洲分别实现 91.7/82.7/37.9/23.1 亿元收入，yoy+2.55%/+1.08%/-4.19%/+66.71%；全球化战略进展顺利。海外市场盈利能力更强，拉动整体盈利水平，根据公告，公司海外市场毛利率为 31.57%，比国内市场毛利率高 8.54pcts；24H1 公司整体毛利率达到 28.24%，同比+0.03pcts，随着海外市场占比持续提升，公司整体盈利能力有望进一步优化。（2）国内挖机市场复苏，公司充分受益国内土方机械上行周期。根据中国工程机械工业协会数据，24 年 M3-M7 国内挖机销量分别为 15188/10782/8518/7661/6234 台，同比+9.3%/13.3%/29.2%/25.6%/21.9%，国内市场挖机销量连续五个月实现增长。公司作为国内挖掘机龙头，连续 13 年蝉联国内市场销量冠军，有望充分受益国内挖机市场复苏。（3）销售、管理费用控制良好，研发费率稳中有降。24H1 公司销售费率、管理费率、研发费率分别为 7.86%/3.35%/6.69%，同比+0.38pcts/+0.09pcts/-0.51pcts，公司费用端控制良好，研发费率有所压缩。
- 徐工机械：（1）持续推进国际市场，24H1 海外收入占比超过 40%。根据公告 24H1 公司国际化收入 219 亿元，同比 4.8%；国际化收入占比 44%，同比+3.37pcts；分产品来看，挖掘机海外收入 yoy+16%、泵车、搅拌站实现翻倍增长；分区域来看，公司在巴西、德国、墨西哥、印度、乌兹别克斯坦等海外产能逐步完善，从供应链端控制成本。海外市场毛利率达到 24.41%（比国内市场高 2.72pcts），同比+1.22pcts，海外收入占比提升有望带动公司整体利润率持续提升，预计 24-26 年公司净利率为 7.0/8.3/9.4%。（2）资产质量提升，存货、现金流均有好转。24H1 公司经营性现金流为 17.06 亿元（yoy+11%），增速超过利润增速；此外，公司 24H1 资产负债率 63.27%（同比、4.18pcts），存货为 302.17 亿元，同比-44.83 亿元；公司整体资产质量有所提升。（3）重视高端市场，新能源、大吨位产品打开新曲线。24H1 公司高端产品收入占比超过 32%（同比+4pcts），收入增速超过 10%。高端类产品主要为新能源产品、大马力产品：1）新能源：24H1 公司新能源装载机收入同比增长 2 倍，销量稳居行业第一；新能源叉车同比+80.6%，新能源产品进展顺利；2）大吨位产品：24H1 公司百吨级以上全地面起重机同比增长+30%；100t 以上矿车收入占比较去年全年提升 12.8pcts。高端产品推进顺利。
- 中联重科：（1）海外占比接近 5 成，带动盈利能力持续提升。根据公告，24H1 公司毛利率、净利率分别达 28.31%/10.36%，同比+0.41/1.14pcts，盈利能力明显提升主要得益于境外收入占比提升；根据公告，24H1 公司境外市场 120.48 亿元，同比+43.90%，境外收入占比达到 49.10%，相比 23 年底提升 11.06pcts。其中 24H1 公司境外市场毛利率达到 32.13%，比国内高出 7.50pcts；海外收入占比提升带动公司整体盈利水平上行。（2）产品实现多元化发展，挖机、高机、农机发展迅速。根据公告，24H1 公司土方机械、高机、农业机械分别实现 35.16/39.55/23.43 亿元，同比+19.89%/+17.75%/+112.51%，这三类产品收入占比合计达到 40.00%（同比去年同期提升 9.29pcts），推动公司多元化发展，推动农机、高机等产品多元化发展，降低周期影响。（3）海外多市场布局，区域结构多元化。根据公告，24H1 公司三大“主粮区”中东、中亚、东南亚收入占比已经下降至 36%左右，海外市场收入区域更加多元化，并且公司在欧盟和北美等发达市场实现突破，看好公司长期在海外市场收入提升。（4）坚持高质量发展，应收、存货、资产负债率均有好转。根据公告，

24H1 公司应收账款及应收票据、存货为 253.78、238.47 亿元，相比 24 年一季度末分别减少 7.84、4.77 亿元；从资产负债率来看，24H1 公司资产负债率为 54.99%，同比去年同期下滑 3.17pcts；公司整体资产质量有所提升。

- **柳工：**（1）重视出口机遇，24H1 公司海外收入超过 45%。根据公告，24H1 公司海外市场实现收入 77.12 亿元，同比+18.82%，海外市场收入占比达 48.02%（同比+4.85pcts）；从核心产品来看，24H1 公司挖机装载机销量同比增速超过 200%，宽体车海外销量增速为 55.7%；多个品类放量助力公司拓展海外市场，打开收入天花板。（2）多因素共振，盈利能力持续提升。24Q2 公司毛利率为 24.01%，同比+2.44pcts、环比+1.22pcts，单季度毛利率创 20 年以来新高；24Q2 公司净利率为 6.17%，同比+2.10pcts。公司盈利能力明显提升主要得益于：1）海外市场拉动利润率提升，24H1 公司海外、国内市场毛利率分别为 29.09%、18.15%，海外市场比国内市场毛利率高 10.94pcts，海外市场占比提升拉动公司整体毛利率；2）降本增效：公司重视全价值链有效降费，制造成本降幅 3.4%、采购成本降幅 4.3%。随着公司海外市场持续拓展、降本增效持续推进，我们看好公司利润率水平持续提升，预计 24-26 年公司净利率为 5.0%/5.8%/6.4%。（3）国内市场装载机、挖机复苏，公司充分受益国内土方机械上行周期。根据中国工程机械工业协会，24 年 M3-M6 国内挖机销量分别为 15188/10782/8518/7661 台，同比+9.3%/13.3%/29.2%/25.6%，国内市场挖机销量连续四个月实现增长，且国内装载机销量也在 24M4-M6 实现转正。根据公告，24H1 公司挖机国内销量同比增长 29.5%，市场份额提升 3pcts，随着国内土方机械产品销量持续增长，公司有望充分国内复苏。
- **恒立液压：**国内下游挖机需求 Q2 触底回暖，非挖板块持续高增长。二季度开始挖掘机内销呈现底部回暖态势，海外工程机械市场因区域不同呈现出结构性行情，也带动公司挖机油缸和挖机泵阀业务恢复性增长。另外，公司“多元化”战略取得卓越成效。上半年公司共销售重型装备用非标准油缸 13.89 万只，同比增长 21.53%。其中，盾构机用油缸、起重机用油缸、高空作业平台用摆动缸等非标油缸的销售收入实现快速增长；紧凑液压销量保持高速增长，进一步扩大了在高空作业平台、挖机、装载机及农业机械等行业的国内市场份，并且在海外市场也实现了业务突破，已达成批量供货。径向柱塞马达产品上半年海内外市场需求均出现快速增长，广泛应用于滑移装载机、农机、煤机等行业。此外，新能源、工业真空等非工程机械行业的铸件产品销售也取得进一步放量。
- **中国船舶：**换股吸收合并中国重工，看好综合竞争力提升。9 月 18 日，中国船舶发布合并预案，确定换股比例为 1:0.13，每 1 股中国重工股票可以换得 0.13 股中国船舶股票。中国船舶和中国重工的异议股东现金选择权价格分别为 30.27 和 4.04 元/股。中国船舶和中国重工都是国内领先的造船企业，合并后公司有望：1）提升盈利能力：规范同业竞争，减少价格竞争，同时资产和收入规模扩大后产生规模效应，有望降低成本，提高盈利能力；2）提升接单能力：合并后可以对船坞、船台资源统筹规划，优势互补，发挥协同效应，提高资产的使用效率；3）提升交付能力：合并后，更大的收入规模可以为技术研发创新提供更多资金支持，推动 LNG 船等高附加值船生产技术提升，以及促进生产效率提升，缩短生产周期，加快订单交付节奏。
- **中国动力：**（1）上半年业绩高增，船用低速柴油机业务表现优异。根据公司公告，1H24 公司船海业务实现收入 109.58 亿元，同比+31.05%，新签合同 121.36 亿元，同比+18.56%。低速机方面，上半年公司生产船用低速柴油机 224 台，同比+14.87%，新签船用低速柴油机 242 台，同比+21.61%。同时，公司上半年顺利交付国内首台甲醇双燃料低速发动机，1H24 产出的船用双燃料低速机同比增长（按功率测算）119.34%。受益低速柴油机板块表现突出，公司 1H24 实现归母净利润 3.87 亿元，同比+53.09%，业绩高增。（2）背靠中国船舶集团+双燃料技术提升，看好公司接单能力提升。公司是全球船用低速柴油机龙头，背靠全球最大造船集团中国船舶集团，船舶发动机订单确定性较高。此外，公司双燃料发动机技术领先，23 年交付多台全球首制双燃料低速柴油机，24 年 5 月公司生产的国内首制甲醇双燃料低速机成功实现双燃料模式供给和动车运行，未来有望成为国内最早具备持续交付能力的甲醇双燃料低速机厂商，进一步提升双燃料发动机接单能力。根据 23 年报，公司船用低速柴油机国内份额提升到 78%，国际份额提升到 39%。
- **耐普矿机：**公司 1H24 业绩表现优异，剔除汇兑损益后利润增速更高。公司 1H24 营收、利润实现高增长，汇兑收益有较大下降，1H24 汇兑收益为 885.08 万元，去年同期为 3380.9 万元，剔除汇兑收益影响后归母净利润同比增速达到 264.65%。耐磨备件业务高增长，橡胶耐磨备件毛利率显著提升。1H24 公司矿用金属备件收入 0.6 亿元，同比增长 58.42%，毛利率同比提升 1.25pcts 至 25.65%；核心橡胶耐磨备件业务收入 3.02 亿元，同比增长 19.98%，毛利率大幅提升 5.5pcts 至 42.49%。核心

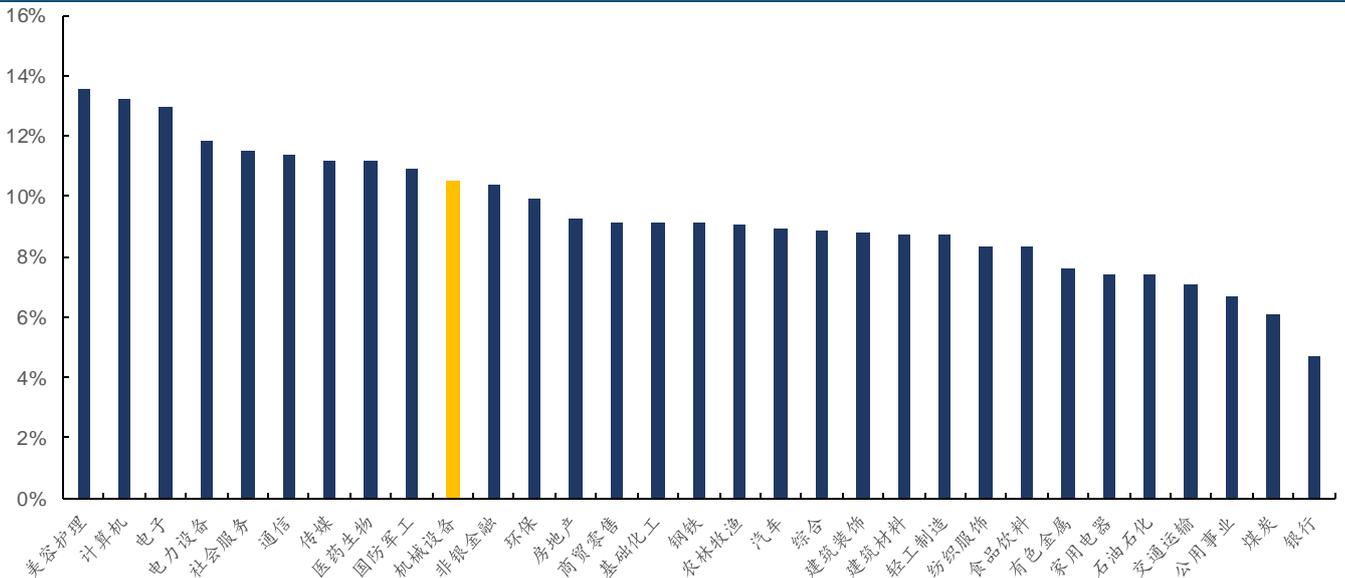
耐磨备件业务实现了高增长同时毛利率提升，后续有望持续带动公司利润释放。

- 中信重工：海外生效订货破新高，看好公司盈利能力持续提升。根据公司公告，公司在澳洲、非洲、南美等区域市场，实现了批量化、大规模破磨装备在国外超大型矿山应用的全覆盖，签订了加拿大金矿项目，实现北美高端矿业市场的突破。得益于海外市场持续突破，1H24公司毛利率为20.97%，其中2Q24为25.31%，同比/环比均提升7.76pct。1H24公司海外生效订货超39亿元，同比+65%，占比创历史新高。23年公司海外毛利率为35.66%，比国内高20.52pct，高毛利的海外订单有望持续带动公司利润释放。
- 安徽合力：出口保持亮眼，电动化持续渗透。根据中国工业车辆协会数据，1H2024行业叉车销量66.21万台，同比+13.09%，其中，国内市场销售量43.38万台，同比+9.92%；出口销售量22.82万台，同比+19.64%。国内和出口两个市场出现分化，出口增长率大于国内市场增长率，说明国产品牌产品全球竞争力在持续提升，工业车辆行业总体呈现市场份额集中度加速提升的趋势。从车型结构来看，电动平衡重乘驾式叉车（I类车）实现销量90,973台，同比+19.04%；电动乘驾式仓储叉车（II类车）实现销量12,995台，同比+22.62%；电动步行式仓储叉车（III类车）实现销量364,589台，同比+25.58%；内燃平衡重式叉车（IV+V类车）实现销量193,561台，同比-7.02%。电动叉车占比已经达到70.77%（去年年底提升6pct），平衡重式叉车中电动化比例达31.97%。在国际化和电动化趋势下，公司实现海外营业收入34.86亿元，同比增长20.52%，占营业收入的比例为38.69%；公司电动新能源叉车销量同比增长37.66%。

2、行情回顾

- 本周板块表现：上周（2024/09/30-2024/10/04）1个交易日，SW机械设备指数上涨10.52%，在申万31个一级行业分类中排名第10；同期沪深300指数上涨8.48%。

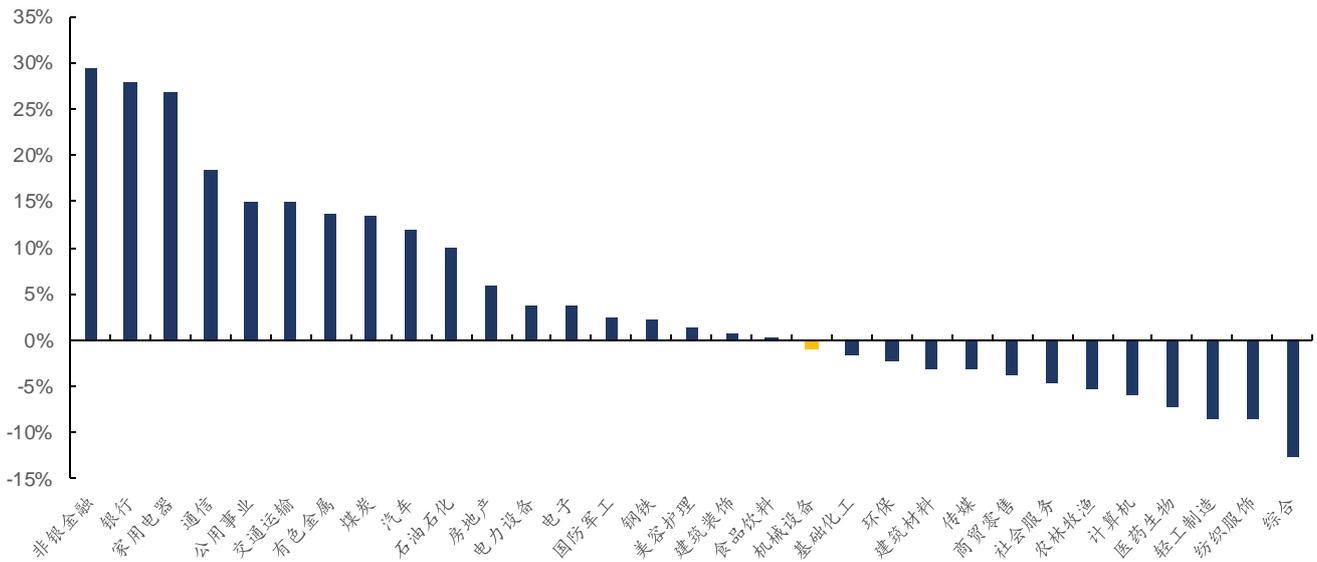
图表2：申万行业板块上周表现



来源：Wind，国金证券研究所

- 2024年至今表现：SW机械设备指数下跌0.95%，在申万31个一级行业分类中排名第19；同期沪深300指数上涨17.10%。

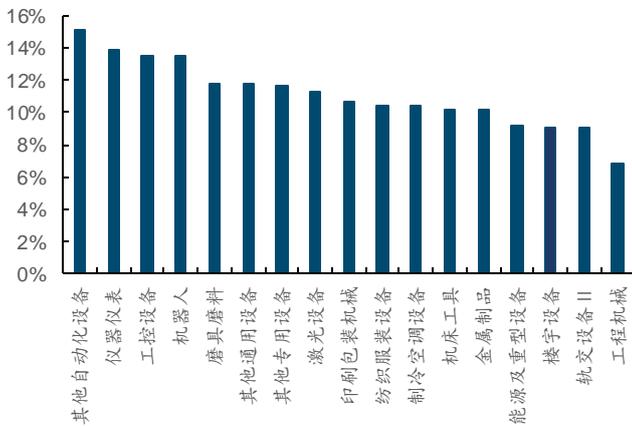
图表3: 申万行业板块年初至今表现



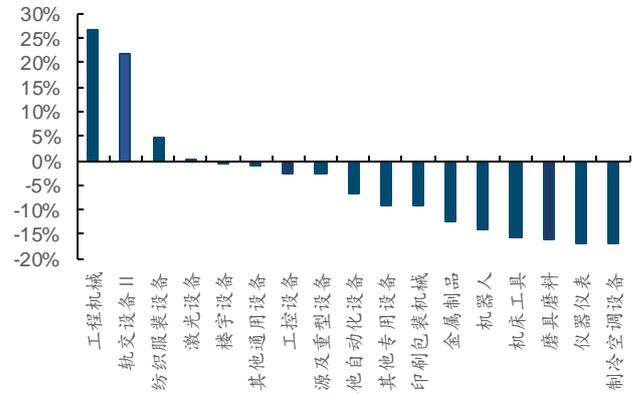
来源: Wind, 国金证券研究所

- 上周机械板块表现: 上周 (2024/09/30-2024/10/04) 1 个交易日, 机械细分板块涨幅前五的板块是其他自动化设备/仪器仪表/工控设备/机器人/磨具磨料, 涨幅分别为 15.13%/13.83%/13.54%/13.53%/11.79%; 无下跌的板块。
- 2024 年至今表现: 2024 年初至今, 机械细分板块上涨的板块是工程机械/轨交设备 II /纺织服装设备/激光设备, 涨幅分别为 26.70%/21.73%/4.66%/0.32%。

图表4: 机械细分板块上周表现



图表5: 机械细分板块年初至今表现



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

3、核心观点更新

- 基建和地产预期的边际修复, 有望带动工程机械需求信心的持续提升。首先, 作为工程机械的重要应用场景, 地产和基建都迎来了边际修复; 地产新政密集出台、基建作为稳增长的抓手有望持续发力, 有望拉动工程机械的需求。其次, 工程机械龙头公司经历了几轮完整的周期, 目前国内需求处于周期底部区域, 相比上一轮周期底部拐点 2016 年已经过去 8 年, 工程机械的更新周期约 8 年左右, 我们判断新一轮的更新需求已经在路上。建议关注工程机械主机厂三一重工、徐工机械、中联重科、柳工, 核心零部件供应商恒立液压。
- 船舶周期持续上行, “南北船”合并看好中国船舶竞争力提升。1) 船舶周期持续上行: 9 月克拉克森全球新船价格指数达 189.96, 同比+8.32%, 环比+0.40%, 较年初提升 6.50%, 较 2020 年底部提升 51.89%, 造船价持续上行。1-9M24 中国造船接单份额达 76.96% (DWT 口径), 较 23 年底的 64.85%提升 12.11pcts, 中国造船全球份额持续提升。2) “南北船”合并: 中国船舶公告换股吸收合并中国重工, 合并后双方有望规范同业竞争, 产生规模效应, 降低成本, 提高盈利能力; 同时合并后可以对船坞、船台资源统筹规划, 优势互补, 发挥协同效

应，提高资产的使用效率，提升接单能力。3) 近期中东局势升级，预计将推动运价上涨，提高船东下单订船意愿，刺激短期船舶需求提升，建议重点关注国内造船龙头中国船舶和船用发动机龙头中国动力。

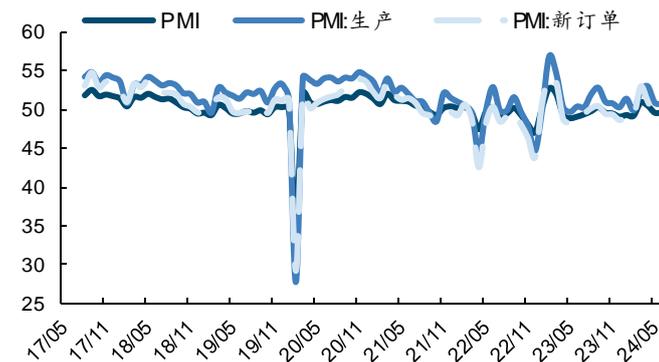
■ 看好受益通胀的矿山机械板块。矿山机械直接受益通胀，伴随中美降息释放流动性以及 4Q24 美国大选落地，诸多限制矿山资本开支增长的不利因素将会减弱，对 25 年矿山机械核心下游铜、金的资本开支增长预期保持乐观。推荐核心耗材供应商耐普矿机、国内大型磨机龙头中信重工。

■ 顺周期通用机械预期复苏，当前首推叉车板块。1) 当前全球制造业仍弱势运行，向上动能正在积聚。9 月，全球制造业 PMI 降至 48.8%，较上月微幅下降 0.1 个百分点，连续 3 个月徘徊在 49% 附近。但随着世界主要国家货币政策趋于宽松和通胀压力的缓解，财政政策也有望继续发力，全球经济有望向好恢复。2) 关注四季度积极的财政政策或带来的中长期需求弹性。9 月 26 日，政治局会议强调，要更好发挥政府投资带动作用。宽货币的落地效果仍需宽财政配合，后续政策协调配合或将进一步加强。此前，发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知(下称《措施》)。中长期看，“设备更新”政策对拉动相关领域高端设备的更新替换需求，对产业升级有着深远影响，也是新质生产力的重要方向。3) 从估值上看，通用机械板块整体已回调至历史底部区域，具备性价比优势。建议关注叉车、工业母机、刀具等细分赛道。

4、重点数据跟踪

4.1 通用机械

图表6: PMI、PMI 生产、PMI 新订单情况



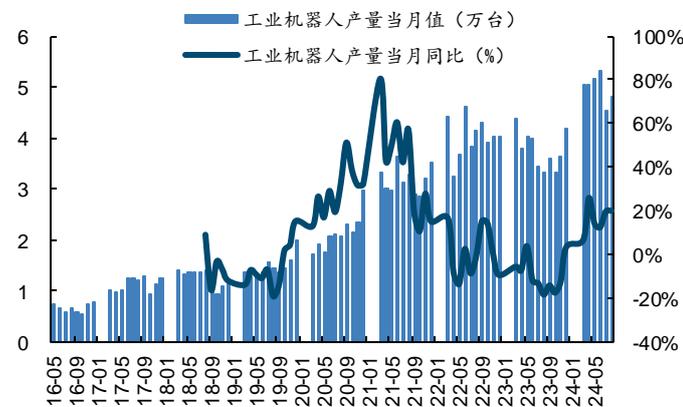
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 工业企业产成品存货累计同比情况



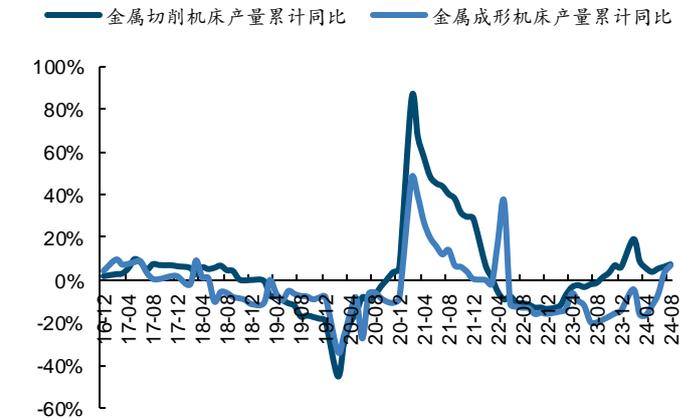
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 我国工业机器人产量及当月同比



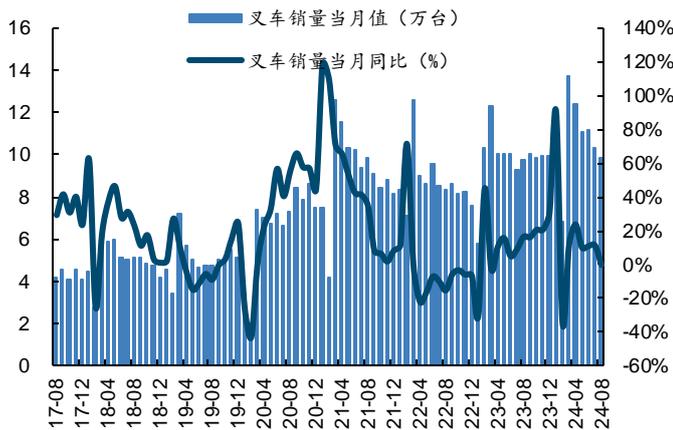
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 我国金属切削机床、成形机床产量累计同比



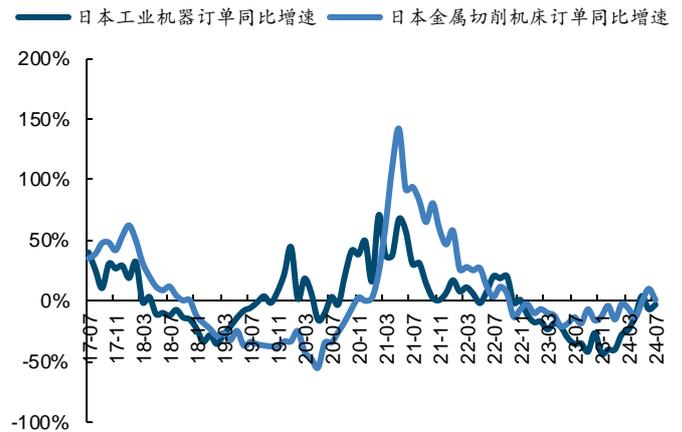
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 我国叉车销量及当月增速



来源: Wind, 国金证券研究所

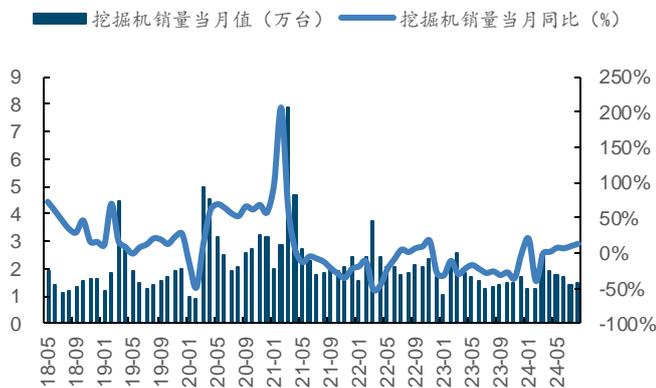
图表11: 日本金属切削机床, 工业机器人订单同比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

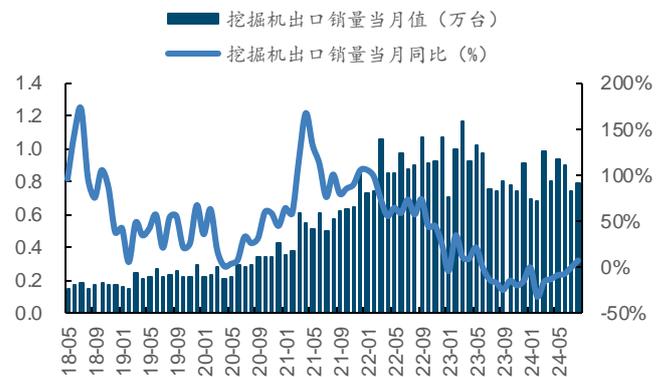
4.2 工程机械

图表12: 我国挖掘机总销量及同比



来源: 中国工程机械协会, 国金证券研究所

图表13: 我国挖掘机出口销量及同比



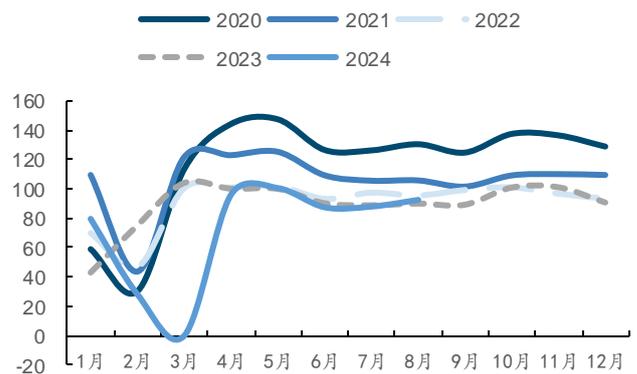
来源: 中国工程机械协会, 国金证券研究所

图表14: 我国汽车起重机主要企业销量当月同比



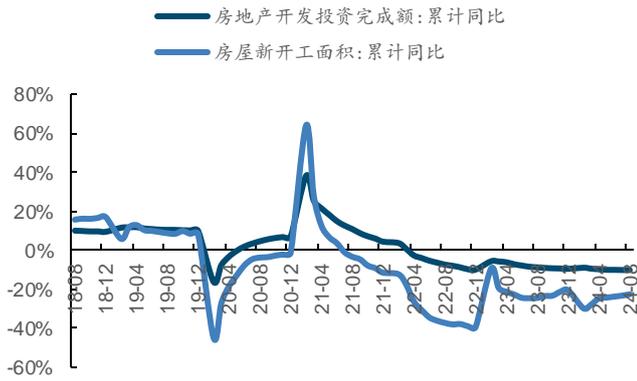
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 中国小松开机小时数 (小时)



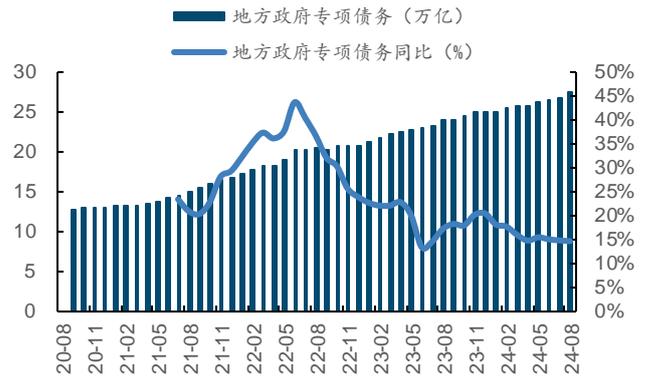
来源: 小松官网, 国金证券研究所

图表16: 我国房地产投资和新开工面积累计同比



来源: Wind, 国金证券研究所

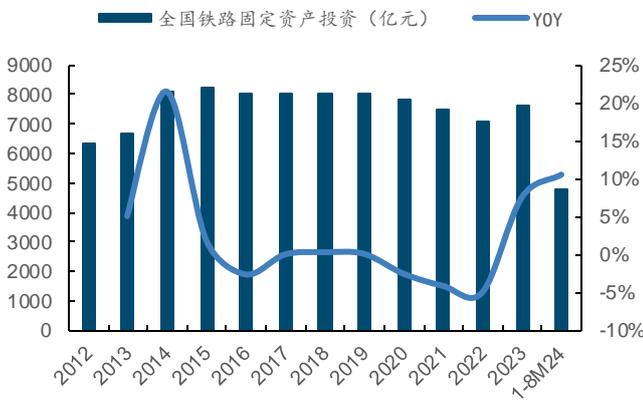
图表17: 我国发行的地方政府专项债余额及同比



来源: Wind, 国金证券研究所

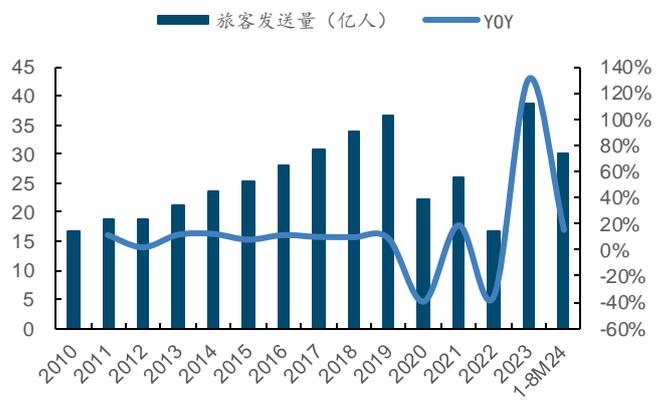
4.3 铁路装备

图表18: 全国铁路固定资产投资



来源: 国家铁路局, 国金证券研究所

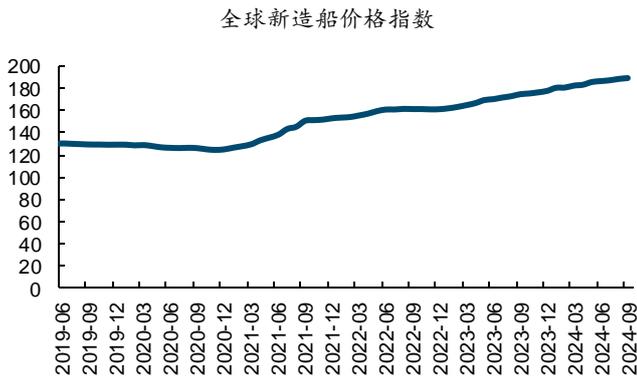
图表19: 全国铁路旅客发送量



来源: 国家铁路局, 国金证券研究所

4.4 船舶数据

图表20: 新造船价格指数(月)



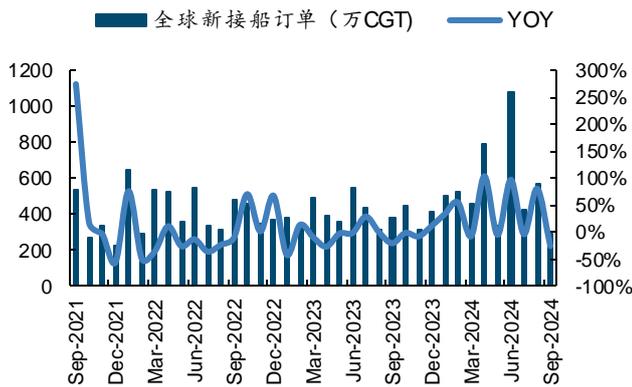
来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表21: 上海 20mm 造船板均价(元/吨)



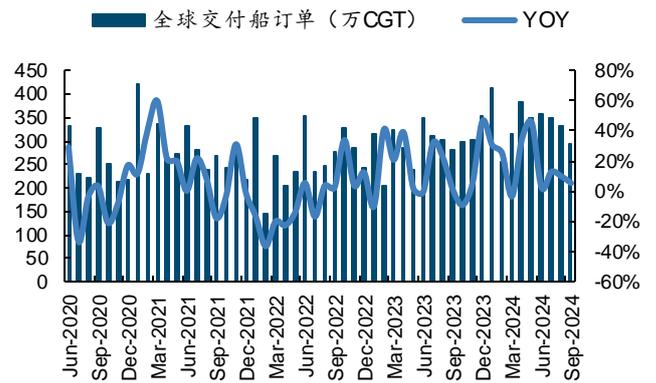
来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 全球新接船订单数据 (月)



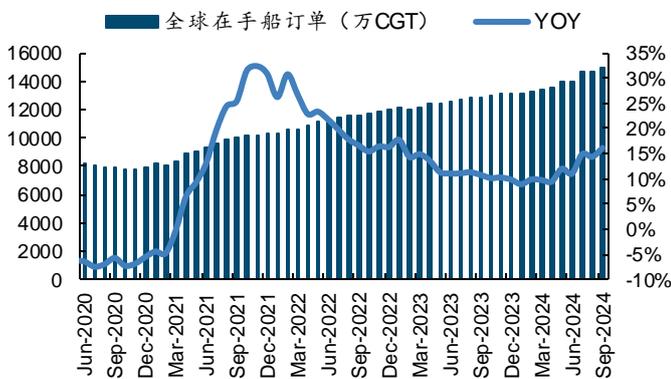
来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表23: 全球交付船订单 (月)



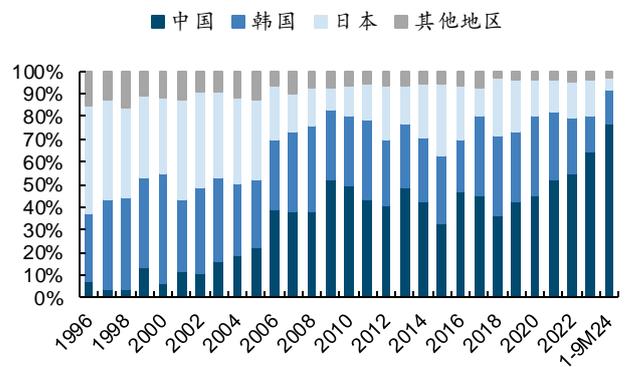
来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表24: 全球在手船订单 (月)



来源: Clarkson, 国金证券研究所

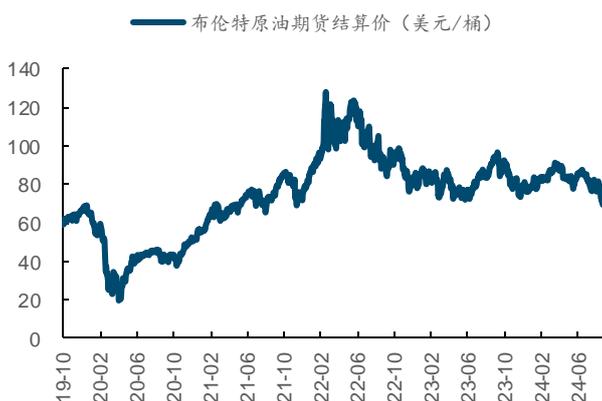
图表25: 新接船订单分地区结构占比 (DWT)



来源: Clarkson, 国金证券研究所

4.5 油服设备

图表26: 布伦特原油均价



来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 全球在用钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 美国钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

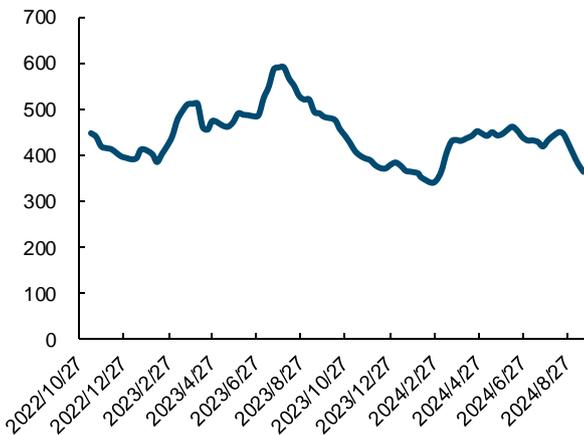
图表29: 美国原油商业库存



来源: Wind, 国金证券研究所

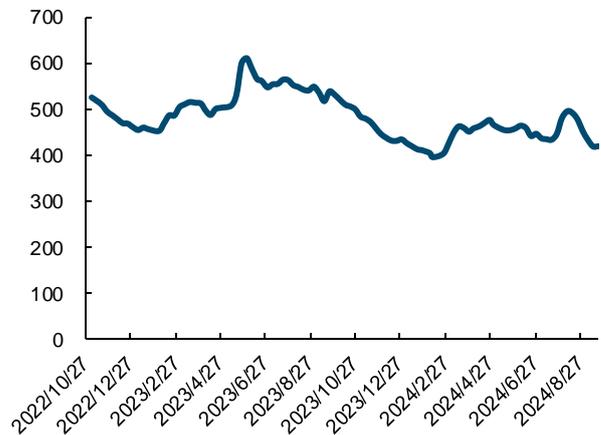
4.6 工业气体

图表30: 液氧价格 (元/吨)



来源: 卓创资讯工业气体, 国金证券研究所

图表31: 液氮价格 (元/吨)



来源: 卓创资讯工业气体, 国金证券研究所

5、行业重要动态

【通用机械】

- 全球首座移动式注热平台出坞下水。9月24日,由新区企业中海油能源发展股份有限公司工程技术分公司研发建造的全球首座移动式注热平台——“热采一号”在山东威海出坞下水,标志着我国海上稠油热采关键核心技术取得重大突破,为规模化、高效化撬动海上稠油资源开拓新路径、激活“新引擎”,对保障国家能源安全、助力端稳能源饭碗具有重要意义。中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21179>
- 国家发改委表示大力支持高耗能高排放设备更新改造。国家发改委24日召开专题新闻发布会,刘德春表示,国家发改委聚焦工业、建筑、交通、能源等重点领域,大力支持锅炉、电机、汽轮机、变压器、换热器、泵、压缩机、照明等高耗能高排放设备更新改造。此外,我们将项目实施的节能效果作为筛选项目的重要标准,将设备改造后年节电量超过50万千瓦时,或年节能量超过150吨标准煤的项目纳入支持范围,以便惠及更多中小企业。来源:中国通用机械工业 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21177>
- 惠州LNG接收站项目二期工程获核准批复。9月24日,广东省发改委发布关于惠州LNG接收站项目二期工程核准的批复,该项目业主为广东惠州液化天然气有限公司,为广东能源集团天然气公司的全资子公司,负责项目的投资、建设和运营管理。项目建设地点为广东省惠州市惠东县平海镇,在已建的惠州LNG接收站一期厂区内实施扩建。主要新增3座27万立方米全容LNG储罐及配套设施,最大处理能力增加至745万吨/年。来源:中国通用机械工业 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21181>
- 新疆格罗夫木垒氢储能调峰电站及风光氢储车一体化项目开工。9月25日,格罗夫木垒200MW/1600MW.h氢储能调峰电站及风光氢储车一体化项目开工,这是继曾经全球最大光伏制氢项目——中国石化库车项目建成投产之

后，新疆又迎来一个全球最大氢储能项目。来源：中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21186>

- 裕龙岛炼化一体化项目投产。9月25日，烟台裕龙岛炼化一体化项目开始陆续投产，这是山东省迄今单体投资规模最大的工业项目，也是山东省倾力打造的新旧动能转换标志性工程。来源：中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21190>
- 中集安瑞科与鞍钢股份首个焦炉气制氢联产 LNG 项目顺利投产。9月26日，鞍钢中集（营口）新能源科技有限公司（简称“鞍钢中集”）投资建设的焦炉气制氢联产 LNG 项目正式投产，并于辽宁鲅鱼圈成功举办投产仪式。来源：中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21182>
- “深海一号”二期工程建设完工。9月26日，“深海一号”二期工程通过机械完工验收，标志着国内首个深水高压气田开发项目建设完工，我国深水复杂油气工程自主建设能力实现重大突破。来源：中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21189>
- 漳州核电4号机组核岛开工。9月27日，“华龙一号”批量化建设再传捷报，中核集团漳州核电二期工程4号机组浇灌核岛第一罐混凝土，标志着漳州核电二期工程建设全面铺开。来源：中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21188>

【机器人】

- 阿童木机器人精彩亮相 2024 工博会。9月24日，“工业聚能，新质领航”——第二十四届中国国际工业博览会在国家会展中心（上海）开幕。阿童木机器人凭借卓越的创新能力和前瞻性的技术视野，闪耀发布高性能、低能耗全新经济型 SCARA 产品。来源：维科网 <https://robot.ofweek.com/2024-09/ART-8321202-8120-30646751.html>
- JAKA MAX 系列工业协作机器人获得 CIIF 大奖。9月24日，中国国际工博会开幕，JAKA MAX 系列工业协作机器人获得 CIIF 大奖——该国际奖项授予“实现关键突破、引领产业发展、具有突出效益的优秀产品和技术”，代表了“中国制造”顶尖高度，具有广泛的全球影响力。这也是继 JAKA All-in-one 系列产品后，节卡机器人第二次获得工博会大奖。来源：中国机器人网公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/hHdLjHD3212-dHd90INWpw>
- ABB 机器人重磅发布系列新品。9月24日，第24届中国国际工业博览会在上海拉开帷幕。ABB 机器人携多款新品隆重登场，不仅全球首发了 GoFa 协作机器人极具突破性的 Ultra Accuracy（超高精度功能选项），同时还发布了新一代机器人控制平台 OmniCore 与模块化大型机器人 IRB 7710 和 IRB7720，以“是机器人，更是无限可能”为主题，为现场观众带来了一场精彩纷呈的创新体验。来源：中国机器人网公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/lyvW7WV7LPOEMkTqMcEM7A>
- 多款人形机器人迭代。新一代人形机器人迎来新一轮亮相。9月26日，傅利叶智能发布第二代人形机器人 GR-2。在此之前，9月24日，腾讯发布类人形的轮足式机器人小五。来源：中国机器人网 <https://www.robot-china.com/news/202409/27/90065.html>
- 达明机器人股份有限公司登录中国台湾兴柜股票市场。9月26日，达明机器人股份有限公司（简称达明机器人）在中国台湾兴柜股票市场挂牌（股票代码 4585），正式进入资本市场！来源：OFweek 机器人网 <https://robot.ofweek.com/2024-09/ART-8321202-8120-30647016.html>

【工业母机&3D 打印】

- Exactech 利用 3D 打印胫骨植入物完成首例踝关节置换手术。9月29日，全球医疗技术公司 Exactech 使用其新型 Vantage Ankle 3D 和 3D+ 胫骨植入物成功完成了首例踝关节置换手术。圣卢克大学健康网络的医学博士詹姆斯·拉赫曼（James Lachman）上周在宾夕法尼亚州伊斯顿实施了踝关节手术。这些手术标志着 3D 打印技术在踝关节置换中的应用具有重要里程碑意义，为患者和外科医生带来了更多益处。来源：南极熊网 <https://nanjixiong.com/thread-171036-1-1.html>
- Nvision 与 Invibio 合作推出 FDA 批准的 PEEK 椎间系统。9月29日，医疗设备制造商 Nvision Biomedical Technologies 和医疗植入物开发商 Invibio Biomaterial Solutions 宣布，它们联合开发的首个 3D 打印 PEEK 椎间系统已获得美国食品药品监督管理局（FDA）的批准。该系统由 PEEK-OPTIMA 制成，这是一种高性能聚合物，已被广泛应用于超过 1500 万个医疗植入物中。来源：南极熊网 <https://nanjixiong.com/thread-171037-1-1.html>
- VA 和 3D Systems 采用 3D 打印技术改变退伍军人接受癌症放射治疗的方式。9月30日，美国退伍军人事务部（VA）正在利用先进的 3D 打印技术，改变退伍军人接受癌症放射治疗的方式。VA 的先进制造办公室（OAM）现已成

功生产出经过 FDA 批准的放射治疗用填充物 (RTB)，以帮助控制辐射剂量。来源：南极熊网 <https://nanjixiong.com/thread-171042-1-1.html>

- 建筑业新型材料，Versarien 与 Balfour Beatty 合作开发 3D 打印低碳石墨烯砂浆。10 月 2 日，工程材料公司 Versarien 宣布，与全球基础设施公司 Balfour Beatty 签署了一项为期 12 个月的合作协议，共同开发用于土木建筑的 3D 可打印低碳石墨烯砂浆。该合作旨在打造可持续且具有成本效益的建筑解决方案，并在英国建立本地供应链。来源：南极熊网 <https://nanjixiong.com/thread-171053-1-1.html>
- AES 利用大幅面增材制造技术为洛克希德马丁公司 3D 打印 20 英尺导弹模型。10 月 3 日，Additive Engineering Solutions (AES) 已成功为洛克希德马丁公司 3D 打印出一个真人大小、20 英尺的导弹模型。这一成就进一步证明了大型增材制造 (LFAM) 技术在国防和航空航天领域日益增长的重要性，因为快速成型、精度和成本效益至关重要。来源：南极熊网 <https://nanjixiong.com/thread-171057-1-1.html>
- Enel Green Power 在震带 3D 打印永久性抗震混凝土结构。10 月 3 日，可再生能源技术开发者 Enel Green Power 与那不勒斯费德里科二世大学合作，成功率先使用 3D 打印技术在震带建造永久性混凝土结构，这在意大利尚属首次。该项目在拉齐奥地区的 Montalto di Castro 发电厂实施，代表了建筑和能源领域的重大创新。这些结构是 Alessandro Volta 发电厂电池储能系统 (BESS) 的一部分，旨在储存发电厂产生的多余电力。这些结构包括一座小型工业建筑和主要电气设备的基础，标志着可持续建筑的新时代。来源：南极熊网 <https://nanjixiong.com/thread-171058-1-1.html>

【科学仪器】

- 3000 亿国债资金已全面下达，支持大规模设备更新。9 月 23 日，国家发展改革委举行专题新闻发布会，国家发展改革委党组成员、副主任赵辰昕表示，用于支持“两新”（设备更新和消费品以旧换新）工作的 3000 亿元特别国债资金已全面下达。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20240924/744336.shtml>
- 超低成本电池阴极材料研发成功。最新一期《自然·可持续性》杂志报道，美国佐治亚理工学院领导的多机构团队开发出一种革命性低成本阴极材料——氯化铁，其成本仅为典型阴极材料的 1%—2%，但可储存相同数量的电量。该项成果将极大地改善电动汽车市场以及整个锂离子电池市场。来源：光明网 https://m.gmw.cn/2024-09/25/content_1303855959.htm
- 安捷伦光谱流式细胞仪助力世基生医打造尖端细胞分析平台。2024 年 9 月 24 日，安捷伦宣布与全球领先的药物基因检测领导企业世基生物医学股份有限公司建立全新的合作关系。世基生医通过引入安捷伦 NovoCyte Opteon 光谱流式细胞仪系统，将在其研发中心打造先进的细胞分析平台，以强化其在生物医学研究和分析方面的能力。来源：仪器信息网 https://www.instrument.com.cn/netshow/SH100320/news_744607.htm
- 4137.26 万元，复旦大学 11 月仪器设备采购意向公布。9 月 27 日，复旦大学公示了其 11 月份的仪器设备采购意向，总预算金额 4137.26 万元人民币，采购高分辨核酸检测系统、全自动超灵敏单细胞多功能蛋白分析系统、小动物活体三维多模式成像系统等仪器设备。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20240927/745119.shtml>
- 国仪量子启动 IPO 辅导：估值达 72 亿元，多款产品打破国外技术垄断。9 月 27 日，国产量子传感器及仪器领先企业——国仪量子技术(合肥)股份有限公司，于安徽证监局进行首次公开发行股票并上市辅导备案登记，辅导机构为华泰联合证券有限责任公司。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20240930/745649.shtml>
- 35 条措施支持广州市智能传感器产业高质量发展。9 月 29 日上午，广州市人民政府新闻办公室召开智能传感器高质量发展主题新闻发布会。发布会上，广东省工业和信息化厅党组成员、副厅长曲晓杰就近期出台的《关于支持广州市智能传感器产业高质量发展的若干措施》，介绍了制定出台背景及有关情况。来源：仪商网 <https://www.861718.com/zixun/show-13466.html>

【工程机械&农机】

- 山河智能新一代 P 系列电动臂式高空作业平台成功下线。9 月 25 日，山河智能官网发布新闻称，近日，山河智能成功下线三款自主研发的 P 系列电动臂式高空作业平台，包含一款电动曲臂 SWA22JE-P 和两款电动直臂 SWT22JE-P、SWT28JE-P，三款产品是基于全新一代电动臂车系列化规划和 P 系列技术平台，继 SWA18JE-P 成功上市之后，集中同步推出的新品机型。来源：山河智能官网 <https://www.sunward.com.cn/jtdt/4046.html>
- 柳工展出多款大型矿山设备新品。2024 年 9 月 22 日下午，在江苏常州的柳工东部研发制造基地，举办了 2024

年大型矿山成套设备品鉴会，本次活动上柳工总共展出了 18 款大型矿山工程机械成套设备，展示了智能矿山系统、远程遥控、无人驾驶等前沿科技，并隆重发布了 5 款大型矿山设备新品。来源：第一工程机械网公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/fBSfxhmvTn-eRznft24qRQ>

- 临工挖掘机批量发车东南亚矿山大客户。2024 年 9 月 25 日，“东南亚矿山大客户百台临工设备发运仪式”在山东临工挖掘机厂区隆重举行，由 E6225F、E6300F、E6500F、E6730H 等百台挖掘机组成的钢铁长龙，整装待发，即将奔赴东南亚，投入到当地的矿山开采建设。来源：第一工程机械网公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/RvGLRlu1yNDdk-yaPhxK9w>
- 南水北调中线引江补汉工程首台硬岩掘进机“江汉先锋号”下线。9 月 26 日，由中铁装备联合中国南水北调集团江汉水网建设开发有限公司、中铁十八局共同研制的“江汉先锋号”（中铁 1463 号）硬岩掘进机顺利下线，设备应用于南水北调工程引江补汉项目。这是国内工程应用的最大直径单护盾硬岩掘进机，也是南水北调后续工程高质量建设的首台硬岩掘进机，标志着引江补汉工程即将进入钻爆法加硬岩掘进机组合施工阶段。来源：中国工程机械工业协会公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/mJqiqYvBhqONTSYWybbJKQ>
- 山河智能新能源钻机成功交付。9 月 27 日，山河智能隆重举办 SWPDT135 型深井套管车载钻机与 SWPDC110 型深井履带钻机交机仪式。山河智能董事长付向东、副总经理朱建新、龙居才携手国家矿山应急救援山东特勤队及湖南省中彩机械化施工有限公司的代表们，共同见证了这一重要时刻。来源：中国工程机械工业协会公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/olExyqWEPm-sQuVp631Wlg>
- 中联重科推出 520t 最大混合动力矿卡。9 月 27 日，中联重科自主研发最大混合动力矿卡 ZTE520 在湖南长沙荣耀下线。这是国产矿山装备的又一历史性突破，标志着我国矿山装备进一步挺进全球行业高端领域。来源：中国工程机械工业协会公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/jal572hrBiD8jvwjQPYYegg>

【铁路装备】

- 越南计划投资 673 亿美元建设南北高速铁路。据新华社 9 月 25 日报道，越南交通运输部表示，越南计划投资修建一条长达 1540 公里的南北高速铁路，总投资额约为 673.4 亿美元。该铁路预计设计时速 350 公里，设 23 个客运站和 5 个货运站，连接主要货运枢纽。线路从越南首都河内出发，途经 20 个省市，终点为越南南部的胡志明市。越南交通运输部将于下个月向国会大会提交投资政策。根据实施方案，越南南北高铁预计将于 2035 年建成。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/fp6BQyawCkIQYP94oIX6og>
- 我国无人驾驶重载列车首次成功。9 月 26 日，一列无人驾驶万吨重载列车首次在朔黄铁路完成开行试验，这标志着我国重载铁路实现了从自动驾驶到无人驾驶的新突破，对推动重载铁路智能化发展具有重大意义。此次试验的无人驾驶重载列车共 108 节，全长约 1.3 公里，总重达 10800 吨，从关键技术到管控模式都实现了自主可控。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 https://mp.weixin.qq.com/s/DxKVg1gbo_29VbaDeIUg7Q
- 驻吉尔吉斯斯坦大使出席中吉乌铁路有限公司成立揭牌仪式。9 月 28 日，中国驻吉尔吉斯斯坦大使杜德文出席中吉乌铁路有限公司成立揭牌仪式。吉总理阿·扎帕罗夫、交通部长、总统事务管理局局长、乌兹别克斯坦交通部长等出席，中国驻吉尔吉斯斯坦大使馆李保杰公参、于志刚参赞参加。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/i1LAilfUMZtDEzmYf02JLA>
- 四大国际联合体竞标埃及 2.85 亿美元铁路现代化改造项目。当地时间 9 月 29 日，四大跨国联合体向埃及铁路管理局提交了技术和财务报价，竞标鲁比基-斋月十日-贝尔贝斯铁路现代化改造项目。该项目总价值 2.85 亿美元，旨在提升铁路基础设施现代化水平，增强运输效率。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/0tTJ65blZEpadRuL5vcjnA>
- Beacon 与西门子交通签署机车供应合同。9 月 30 日，西门子交通与欧洲机车车辆租赁商 Beacon 签署了一项机车采购框架协议，初始订单包括 25 台 Vectron 多系统机车。功率为 6.4 兆瓦的新机车计划在德国慕尼黑阿拉赫的西门子工厂生产，转向架由奥地利格拉茨的全球技术中心提供。新机车将补充 Beacon 现有的 Vectron 车队，使其在欧洲的总数超过 180 台。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 https://mp.weixin.qq.com/s/VD7cAvc63NWS_4LnbD9FfA
- 武契奇总统试乘匈塞铁路诺苏段高铁。10 月 3 日，塞尔维亚总统武契奇和夫人塔玛拉搭乘测试列车试乘匈塞铁路塞境内诺维萨德至苏博蒂察段高铁。驻塞尔维亚大使李明，塞建设、交通和基础设施部长韦西奇，伏伊伏丁那自治省省长戈伊科维奇，诺维萨德市长久里奇等陪同。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/grIBmOegQxGY4Aeqef-KnQ>

【船舶海工】

- 中船澄西扬州 11 号 62000 吨重吊船下水。9 月 29 日，中船澄西为交银金租建造的 11 号 62000 吨重吊船在扬州公司胜利下水。来源：龙 d 船人 <https://www.imarine.cn/161142.html>
- 舟山中远海运重工 6.36 万吨散货船“EMERALD JINTANG”轮命名交付。9 月 29 日上午，舟山中远海运重工为招银金融租赁有限公司、浙江新一海海运有限公司建造的第 2 艘 6.36 万吨散货船 N1141 项目举行命名交付仪式，该船被命名为“EMERALD JINTANG”（翡翠·金塘）。来源：龙 d 船人 <https://www.imarine.cn/161145.html>
- 江龙船艇开工广东省水文局批量水文测船。9 月 29 日，江龙船艇开工建造广东省水文局批量水文测船，该批次船艇将有效提升广东省水文监测和水安全保障能力。来源：龙 d 船人 <https://www.imarine.cn/161165.html>
- 航通船业交付 60 米多用途工作船。9 月 29 日，中交四航局江门航通船业有限公司建造的 60 米多用途工作船顺利交付。来源：龙 d 船人 <https://www.imarine.cn/161169.html>
- 惠州 LNG 接收站投入商业运营，首艘商业 LNG 船顺利靠泊。9 月 29 日，惠州 LNG 接收站项目码头迎来首艘商业 LNG 船舶“优雅蓝钟花”轮，标志着惠州 LNG 接收站正式投入商业运营。来源：龙 d 船人 <https://www.imarine.cn/161184.html>
- 舟山长宏国际第二艘 5 万吨油化船下水。9 月 30 日，舟山长宏国际船舶修造有限公司为 Pro Tanker 公司建造的第二艘 5 万吨 MR 型化学品油船 CHB5002 顺利下水。随后，该船将入坞进行上建整体吊装及后续的码头舾装工作。来源：龙 d 船人 <https://www.imarine.cn/161210.html>
- 中船发动机交付该公司最大缸径双燃料船用低速发动机。9 月 30 日，中国船舶中船发动机建造的大缸径 LNG 双燃料船用低速发动机 9X92DF-2.0+iCER 在青岛本部成功交付，该发动机缸径 920mm、冲程 3468mm、最大功率 6517 马力、高 16.11 米、重 1630 吨，应用了智能控制废气再循环技术（iCER），将安装在广船国际为地中海航运建造的 16000TEU 集装箱船上。来源：龙 d 船人 <https://www.imarine.cn/161340.html>

6、风险提示

- 宏观经济变化的风险：若宏观经济变化，企业对于生产经营信心不足，则其资本开支力度不足，因而对机械行业的需求造成一定的影响。宏观经济变化可能带来汇率大幅波动，从而可能对出口业务占比较大的企业的利润产生影响。
- 原材料价格波动的风险：原材料大幅波动，导致中下游成本压力较大，一方面挤占了中游盈利空间，其次影响终端客户的资本开支需求。
- 政策变化的风险：下游基建需求受财政支出力度影响，如果财政政策力度不及预期，可能会影响下游基建需求，从而影响机械行业需求。若其他国家出台相关贸易保护政策，可能对海外业务为主的企业造成较大不利影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806