

迈向高质量发展——竞争维度提升带来工程机械竞争格局优化

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

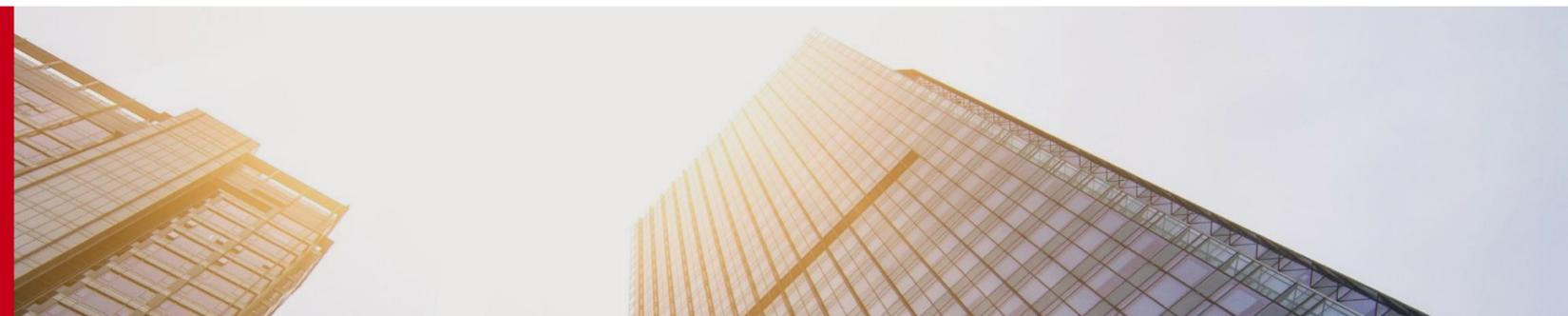
邮箱：qiyan1@wkzq.com.cn



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：业绩承压，期待政策带动基本面企稳。 自动化板块24Q3收入同比+7%，归母净利润同比-7%。宏观数据传导至企业经营层面，企业盈利存在一定压力。从下游行业的视角，光伏、锂电需求构成拖累，龙头企业通过新品类发掘新的增长点。我们认为当前板块基本面处于底部，看好刺激政策落地带动基本面触底反弹。

工程机械：杜绝恶性竞争，经营质量改善。 24Q3工程机械板块收入同比+4%，利润同比+35%。板块毛利率27.1%，扣非净利率8.7%，均连续三个季度环比改善。相比上一轮周期，企业从追求规模转为追求经营质量，在产品质量提升、服务体系构建、现金流量管控方面具有明显提升。企业从价格竞争逐步走向体系竞争，更强调客户价值和体系效率。比如中联重工构建的“端对端、数字化、本土化”的直销模式，节省了经销商费用的同时加强了和客户之间的联系，更能精准发现客户痛点做到贴身服务。徐工机械在产品高端化的同时严控风险敞口。相比上一轮周期底部，我们认为本轮工程机械板块的盈利能力将会系统性提升。

矿山机械：内部分化，智能化+出海体现出较高景气度。 24Q3矿山机械板块收入同比-4%，利润同比+13%。不同企业的业绩表现分化较为明显。智能矿石分选订单增长良好，美腾科技24Q3收入同比+23%。海外矿机备品备件需求稳健增长，耐普矿机24Q3收入同比+18%。

光伏设备：拐点仍需等待。 光伏设备24Q3收入同比+36%，利润同比-2%。合同负债继续下降，环比减少49亿元。重点关注订单落地情况和下游客户盈利拐点。

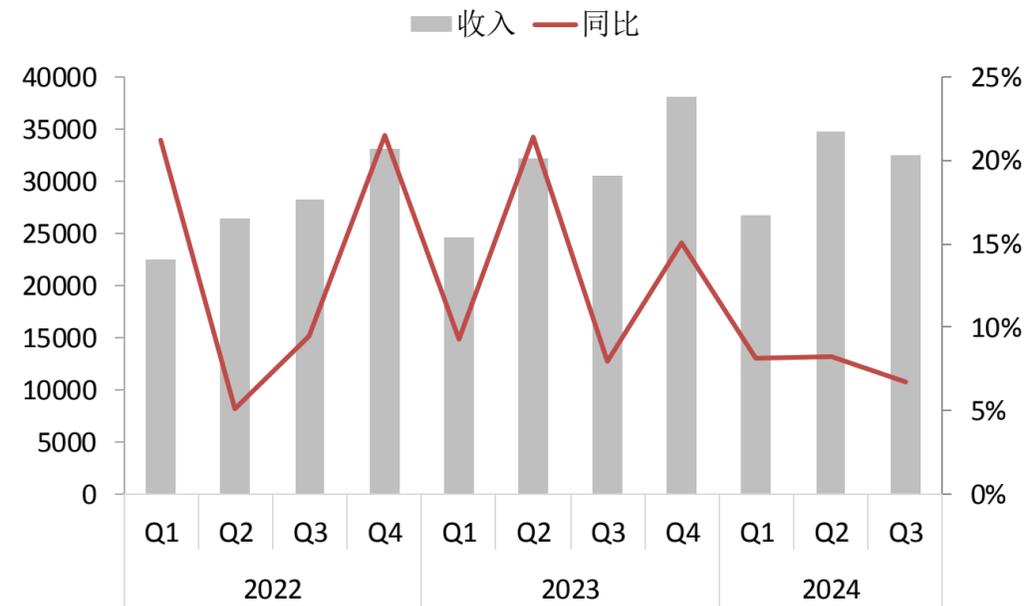
三季度企业收入端整体承压，工程机械板块盈利能力展现出韧性。长期来看，“扩区域”和“扩产品”是企业穿越周期、实现成长的两条主线，其背后是对企业能力要求的全面升级。新的竞争态势下，不仅需要企业“有长板”，还需要“无短板”，对研发、产品、渠道、服务均提出新的挑战，需要企业构建体系化能力。竞争维度提升带来竞争格局优化，并最终体现为企业报表质量的改善，看好龙头企业强者恒强。建议关注自动化、工程机械、矿山机械的细分龙头。

02 季报总结

自动化

- 24Q3，自动化板块样本企业收入同比+7%，环比-7%。归母净利润同比-7%，环比-20%。
- Q3宏观数据有所回落。三季度PMI连续低于50，企业利润和核心CPI均有所下滑。同时由于挤水分等原因，M1增速下降较多。企业三季报表现与偏弱的宏观指标表现一致。我们认为随着后续刺激政策的逐步落地，宏观指标有望转好，板块基本面将逐步触底回升。
- 综合类、机床、激光企业表现较好。综合类企业依靠多元化业务结构，收入展现较强韧性，汇川技术、麦格米特收入均保持增长。3C行业复苏带动机床中的钻铣加工类产品收入增长较多，创世纪Q3单季度收入同比增长66%。

图表1：自动化板块收入同比+7%（百万元）



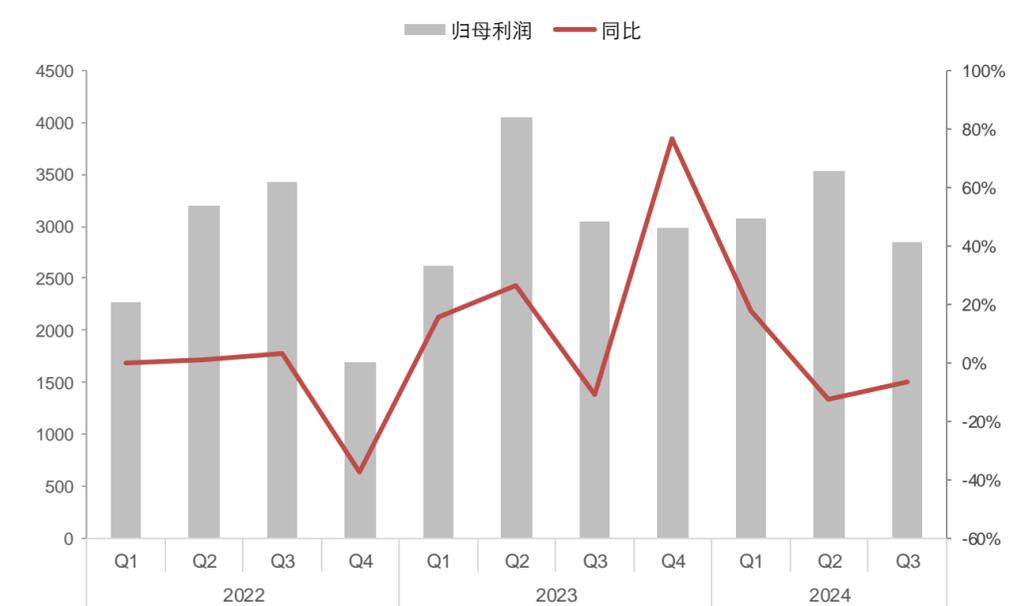
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表3：自动化板块细分领域收入增速（百万元）

		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
自动化	收入	32,173	30,488	38,090	26,686	34,810	32,526
	同比	21%	8%	15%	8%	8%	7%
	环比	30%	-5%	25%	-30%	30%	-7%
综合	收入	12,414	11,974	15,795	10,602	15,075	13,817
	同比	31%	28%	39%	25%	21%	15%
	环比	46%	-4%	32%	-33%	42%	-8%
运动控制	收入	3,486	3,253	3,445	2,865	3,549	3,022
	同比	8%	7%	9%	-9%	2%	-7%
	环比	11%	-7%	6%	-17%	24%	-15%
机器人	收入	6,126	6,134	7,776	5,036	5,778	5,524
	同比	36%	2%	-4%	0%	-6%	-10%
	环比	22%	0%	27%	-35%	15%	-4%
减速器	收入	1,117	1,037	1,016	890	1,056	999
	同比	-2%	3%	2%	-5%	-5%	-4%
	环比	20%	-7%	-2%	-12%	19%	-5%
机床	收入	2,722	2,452	2,398	2,407	3,016	2,979
	同比	-2%	-18%	7%	-11%	11%	21%
	环比	1%	-10%	-2%	0%	25%	-1%
激光	收入	6,308	5,638	7,659	4,886	6,335	6,185
	同比	18%	-3%	6%	12%	0%	10%
	环比	44%	-11%	36%	-36%	30%	-2%

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-7%（百万元）



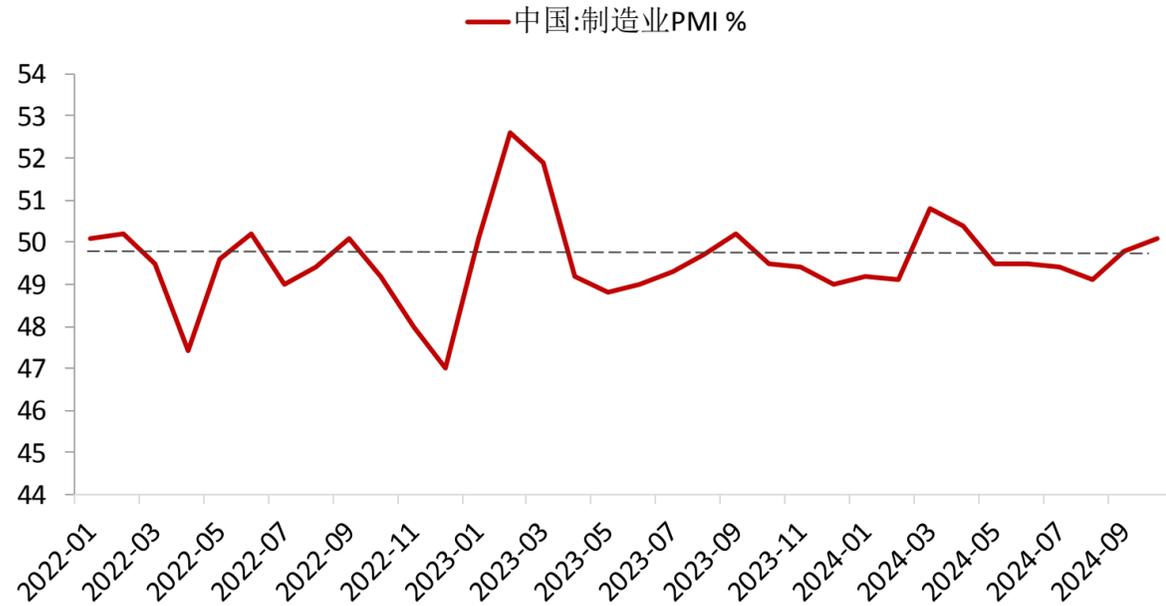
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表4：自动化板块细分领域归母净利润增速（百万元）

		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
自动化	归母净利润	4,046	3,054	2,992	3,084	3,542	2,848
	同比	26%	-11%	77%	18%	-12%	-7%
	环比	55%	-25%	-2%	3%	15%	-20%
综合	归母净利润	2,162	1,623	2,071	1,191	1,981	1,638
	同比	19%	7%	14%	3%	-8%	1%
	环比	86%	-25%	28%	-42%	66%	-17%
运动控制	归母净利润	313	139	-294	142	249	103
	同比	6%	-51%	-64%	-62%	-21%	-26%
	环比	-17%	-56%	-312%	-148%	75%	-59%
机器人	归母净利润	298	334	375	76	137	260
	同比	87281%	-15%	-534%	-69%	-54%	-22%
	环比	23%	12%	12%	-80%	81%	89%
减速器	归母净利润	135	141	157	101	125	98
	同比	-27%	-11%	-10%	-16%	-7%	-31%
	环比	13%	4%	11%	-35%	24%	-22%
机床	归母净利润	398	213	287	286	373	274
	同比	6%	-49%	110%	-22%	-6%	28%
	环比	9%	-46%	35%	-1%	31%	-27%
激光	归母净利润	739	604	396	1,287	677	475
	同比	40%	-8%	-13%	268%	-8%	-21%
	环比	111%	-18%	-34%	225%	-47%	-30%

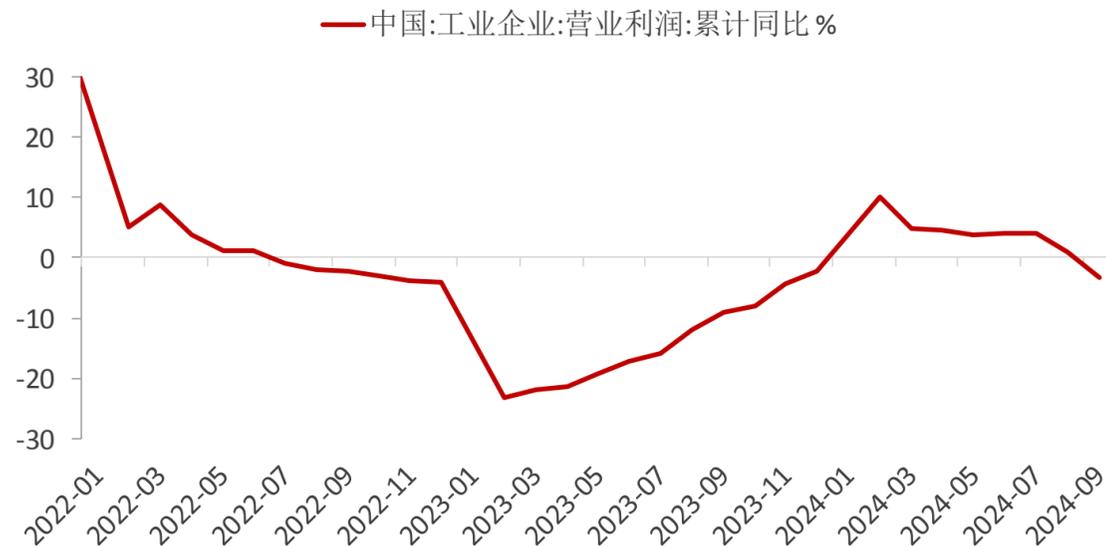
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表5：三季度PMI整体低于50



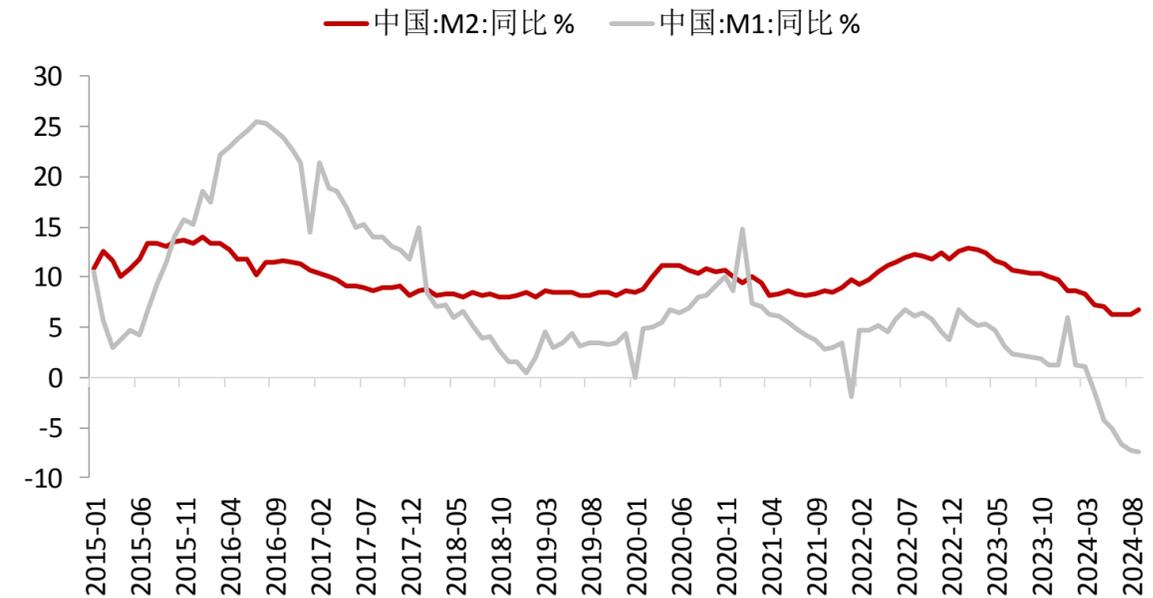
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表7：工业企业利润三季度转弱



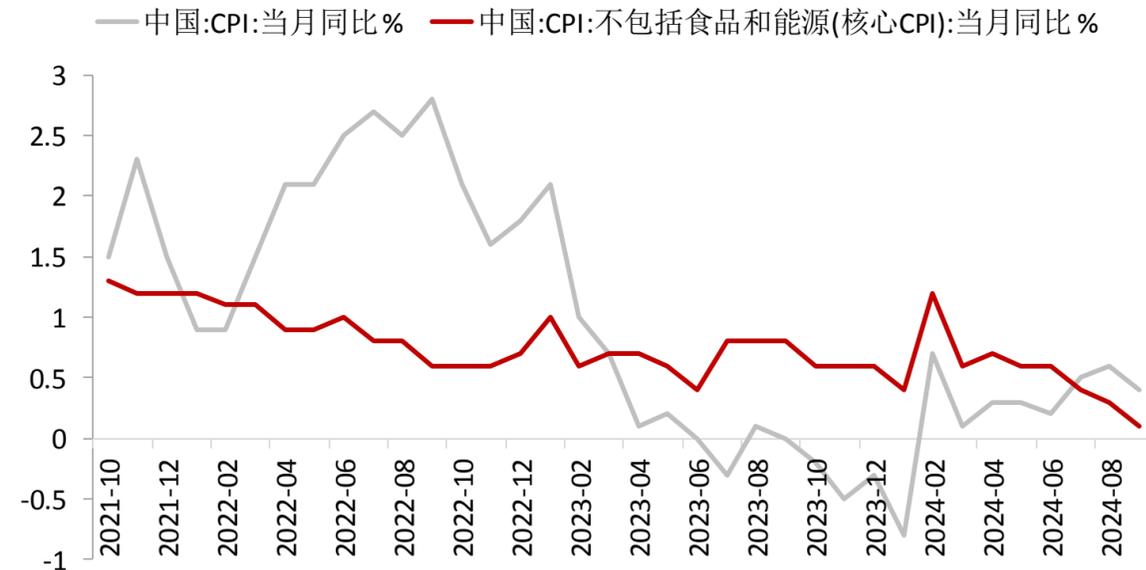
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表6：M1增速在三季度保持负数



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表8：核心CPI在三季度走弱

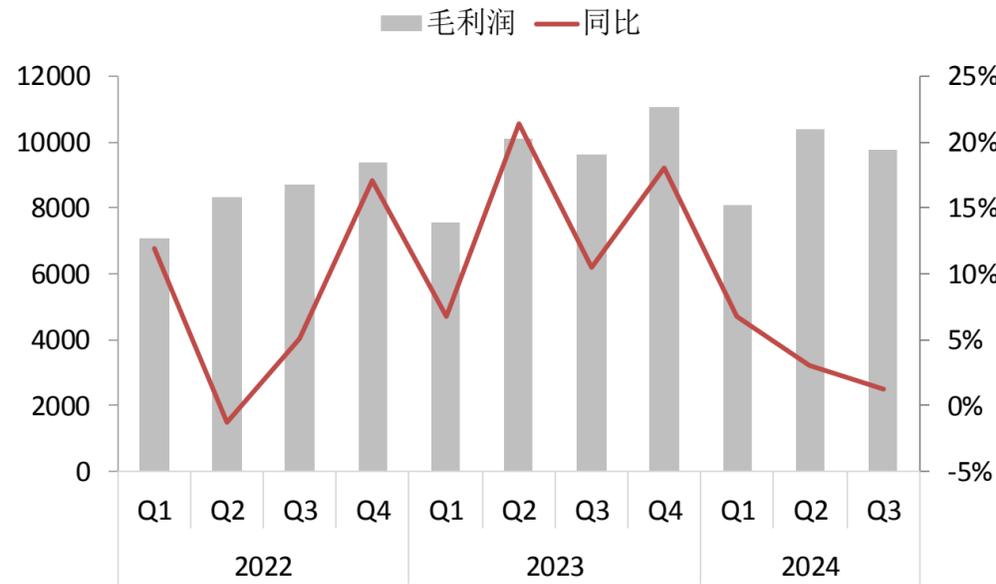


资料来源：wind，五矿证券研究所

自动化

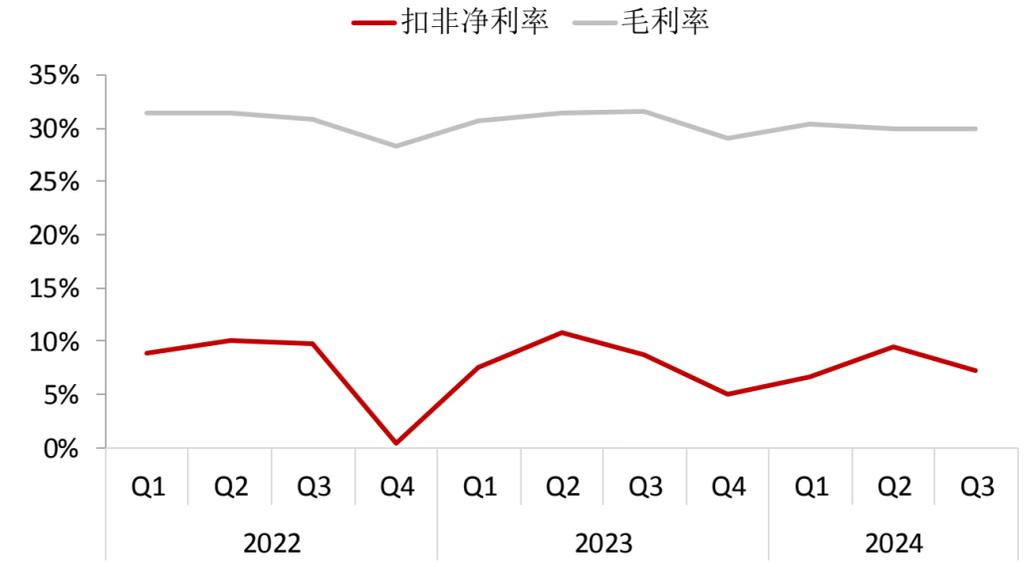
- 24Q3，自动化板块样本企业实现毛利润98亿，同比+1%，环比-6%。实现毛利率30.0%，同比-1.6pct。实现扣非净利率7.3%，同比-1.5pct。
- 24Q3应收票据及应收账款增速15%，高于收入增速8pct。
- ROE(ttm) 中位数7.99%，环比下降0.56pct。

图表9：自动化板块毛利润Q3同比+1%（百万元）



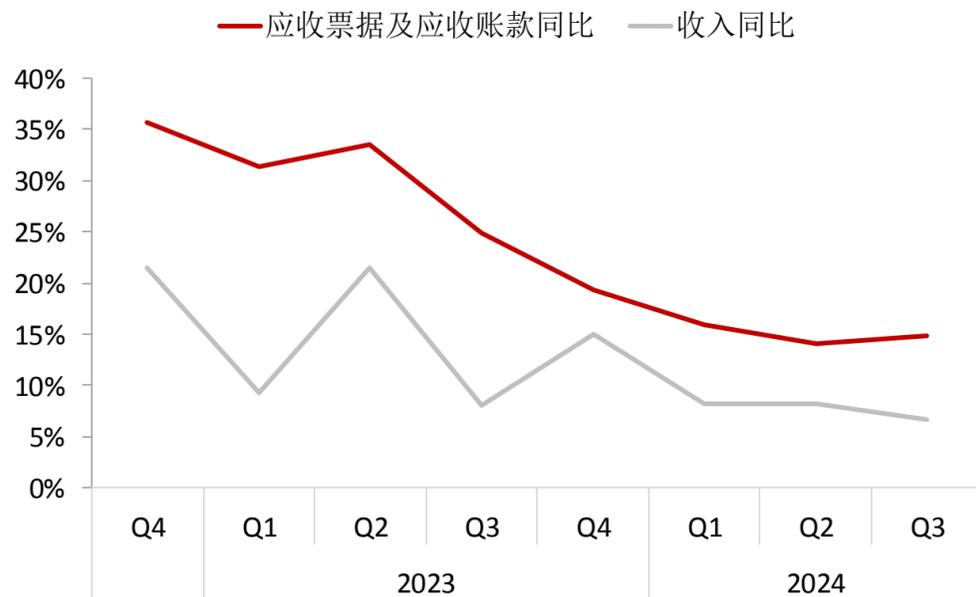
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表10：自动化板块Q3毛利率30.0%



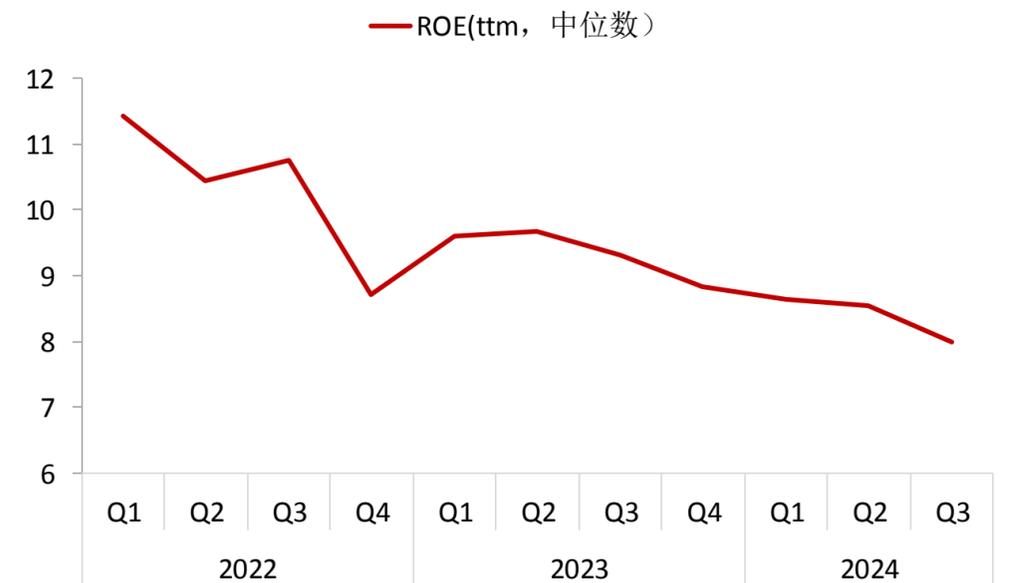
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表11：应收票据及应收账款Q3增速15%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表12：ROE (TTM) 中位数Q3为7.99%

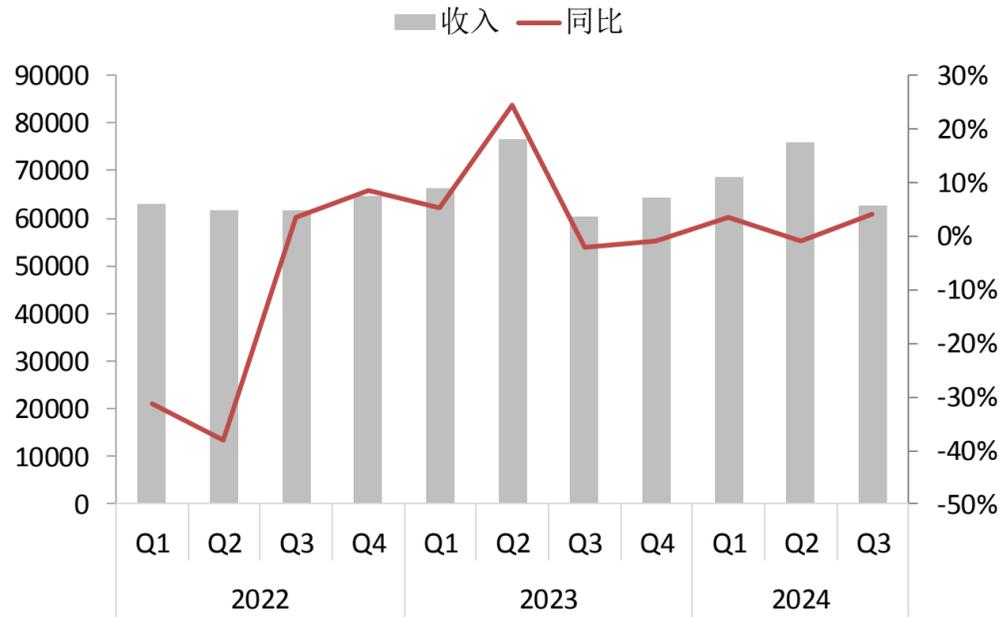


资料来源：wind，五矿证券研究所

工程机械

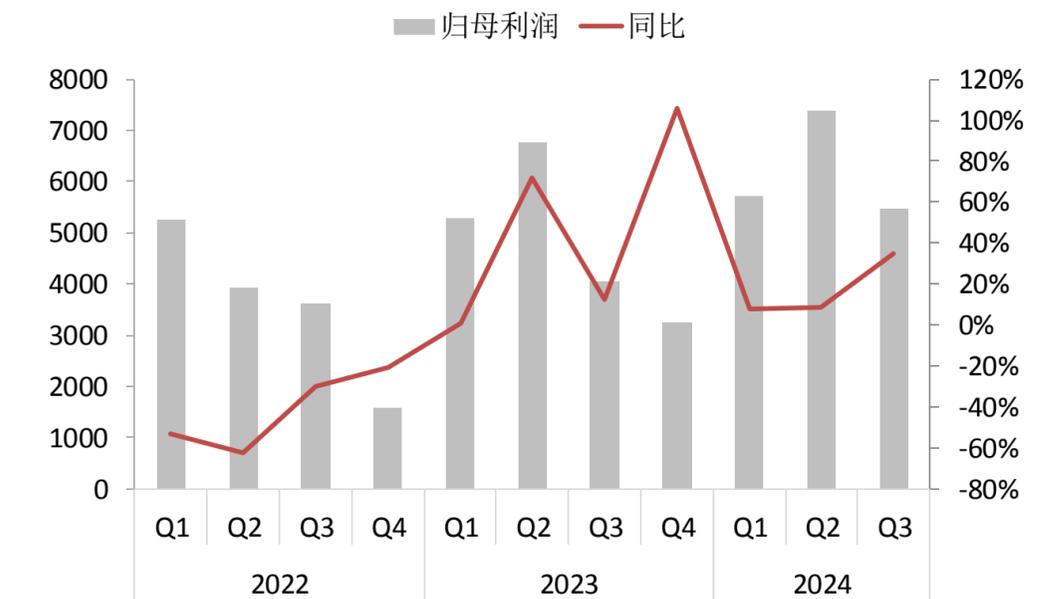
- 24Q3，工程机械板块样本企业实现收入627亿元，同比+4%，环比-17%；归母净利润55亿元，同比+35%，环比-26%。
- 2023年三季度，挖掘机、装载机销量增速均转负，导致2024三季度同比基数较低。我们认为随着后续刺激政策的逐步落地，工程机械板块销量将逐步企稳回升。

图表13：工程机械板块Q3收入同比+4%（百万元）



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表14：工程机械板块Q3归母净利润同比+35%（百万元）



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表15：工程机械板块重点企业收入（百万元）

		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
三一重工	收入	21,918	16,222	17,882	17,830	21,230	19,300
	同比	11%	-15%	-18%	-1%	-3%	19%
	环比	22%	-26%	10%	0%	19%	-9%
中联重科	收入	13,650	11,439	11,561	11,773	12,762	9,850
	同比	21%	22%	5%	13%	-7%	-14%
	环比	31%	-16%	1%	2%	8%	-23%
徐工机械	收入	27,385	20,393	21,178	24,174	25,458	19,094
	同比	0%	-4%	13%	1%	-7%	-6%
	环比	15%	-26%	4%	14%	5%	-25%
柳工	收入	7,244	6,078	6,405	7,939	8,121	6,796
	同比	3%	-3%	-1%	2%	12%	12%
	环比	-7%	-16%	5%	24%	2%	-16%
山推股份	收入	2,492	2,666	3,011	3,069	3,439	3,328
	同比	33%	15%	-13%	29%	38%	25%
	环比	5%	7%	13%	2%	12%	-3%
浙江鼎力	收入	1,797	1,644	1,570	1,452	2,408	2,274
	同比	6%	34%	23%	12%	34%	38%
	环比	38%	-9%	-4%	-8%	66%	-6%
恒立液压	收入	2,025	1,892	2,640	2,362	2,471	2,103
	同比	20%	-7%	16%	-3%	22%	11%
	环比	-17%	-7%	40%	-11%	5%	-15%

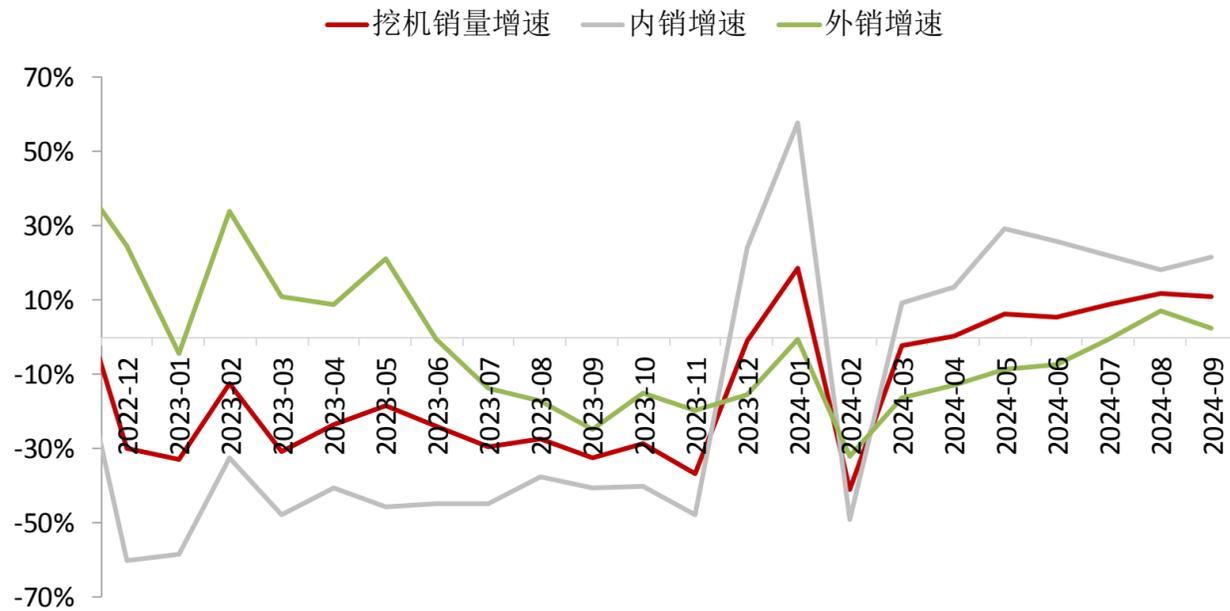
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表16：工程机械板块重点企业归母净利润（百万元）

		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
三一重工	归母净利润	1,888	647	480	1,580	1,993	1,295
	同比	81%	-33%	-31%	4%	5%	96%
	环比	25%	-66%	-26%	229%	26%	-35%
中联重科	归母净利润	1,230	815	651	916	1,372	851
	同比	52%	80%	374%	13%	12%	4%
	环比	52%	-34%	-20%	41%	50%	-38%
徐工机械	归母净利润	2,066	1,250	487	1,600	2,105	1,603
	同比	29%	24%	234%	5%	2%	28%
	环比	36%	-40%	-61%	229%	32%	-24%
柳工	归母净利润	299	212	42	498	486	337
	同比	33%	99%	213%	58%	62%	59%
	环比	-5%	-29%	-80%	1099%	-2%	-31%
山推股份	归母净利润	133	200	263	208	211	256
	同比	253%	138%	81%	23%	58%	28%
	环比	-21%	50%	31%	-21%	2%	21%
浙江鼎力	归母净利润	512	462	574	302	522	636
	同比	35%	53%	51%	-5%	2%	38%
	环比	60%	-10%	24%	-47%	73%	22%
恒立液压	归母净利润	653	475	745	602	686	504
	同比	24%	-31%	26%	-4%	5%	6%
	环比	4%	-27%	57%	-19%	14%	-27%

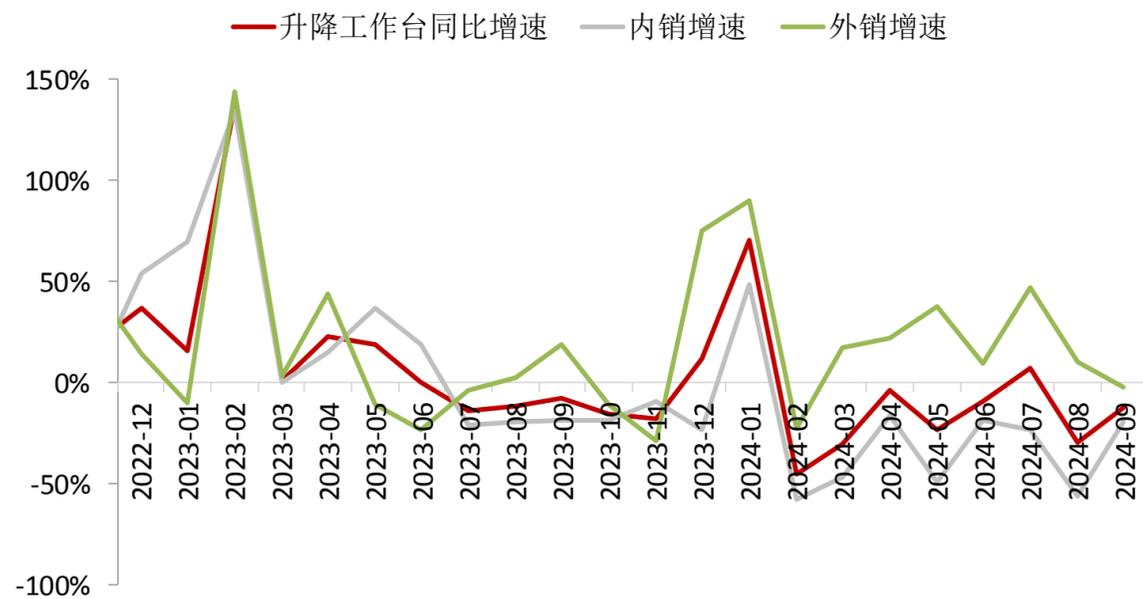
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表17: 挖掘机销量增速



资料来源: wind, 五矿证券研究所

图表19: 升降工作台销量增速



资料来源: wind, 五矿证券研究所

图表18: 装载机销量增速



资料来源: wind, 五矿证券研究所

图表20: 压路机销量增速



资料来源: wind, 五矿证券研究所

工程机械

企业更加强调经营质量和风险管控，报表质量明显改善。

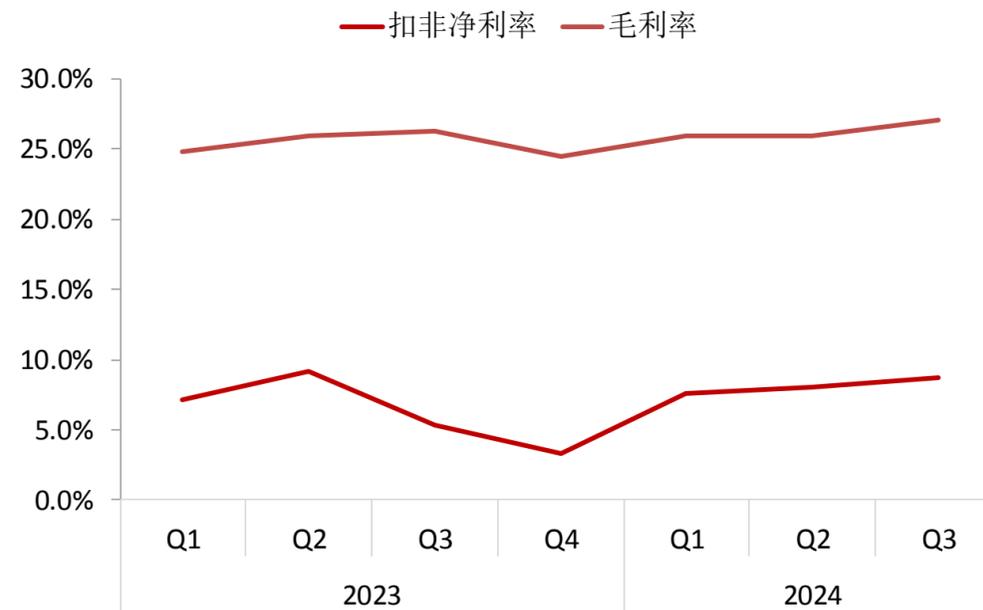
2024Q3，工程机械板块实现毛利率27.1%，同比+0.7pct，环比+1.1pct；实现扣非净利率8.7%，同比+3.4pct，环比+0.7pct。

2024Q3，工程机械板块经营性现金流量净额62亿，同比-4%。经营性现金流量净额为归母净利润的1.14倍，现金流良好。

2024Q3，工程机械板块应收票据及应收账款增速5%，高于收入增速1pct。

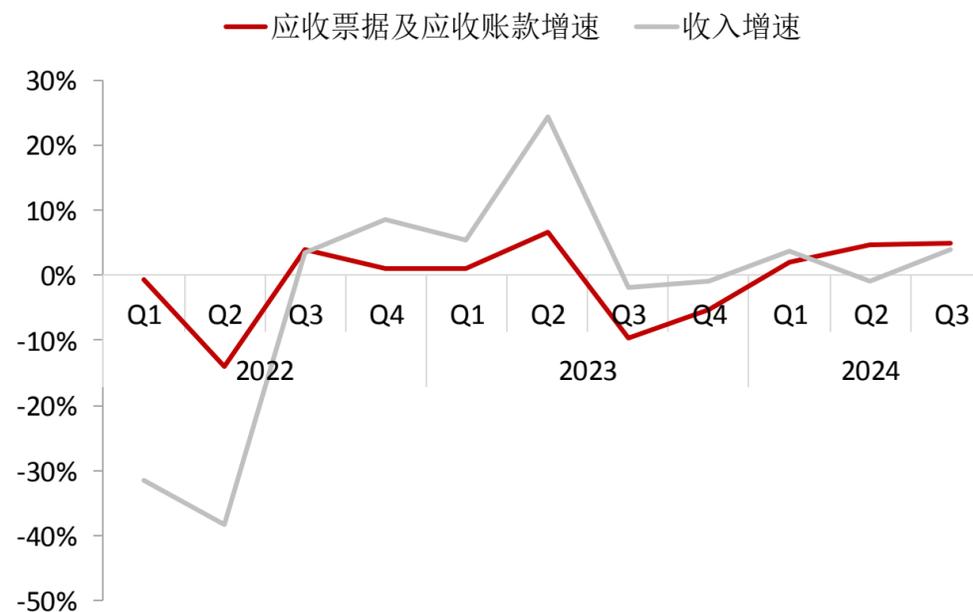
ROE (TTM) 中位数为9.85%，环比+0.74pct。

图表21：工程机械板块Q3毛利率和扣非净利率



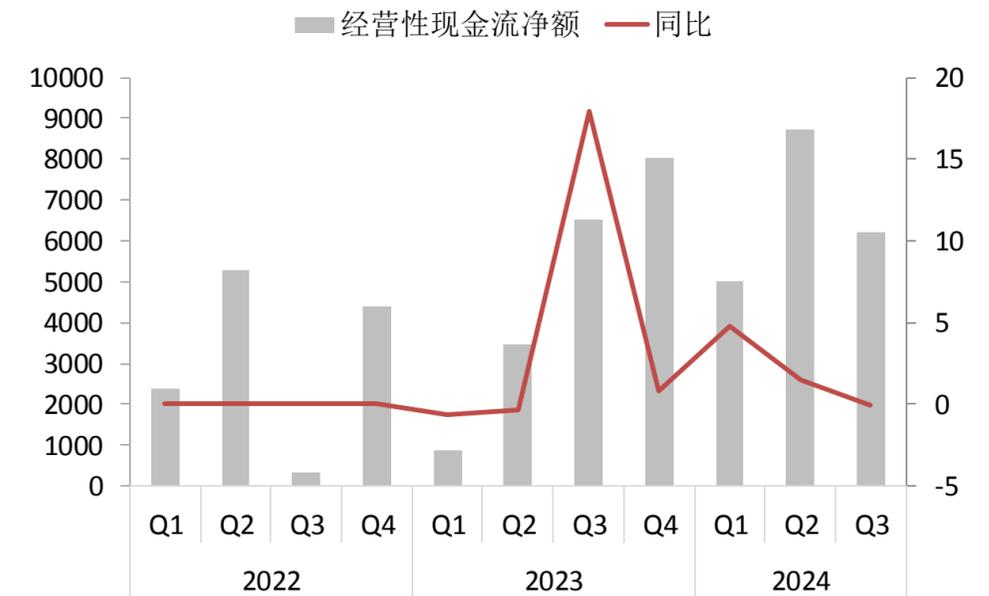
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表23：应收票据及应收账款Q3增速5%（百万元）



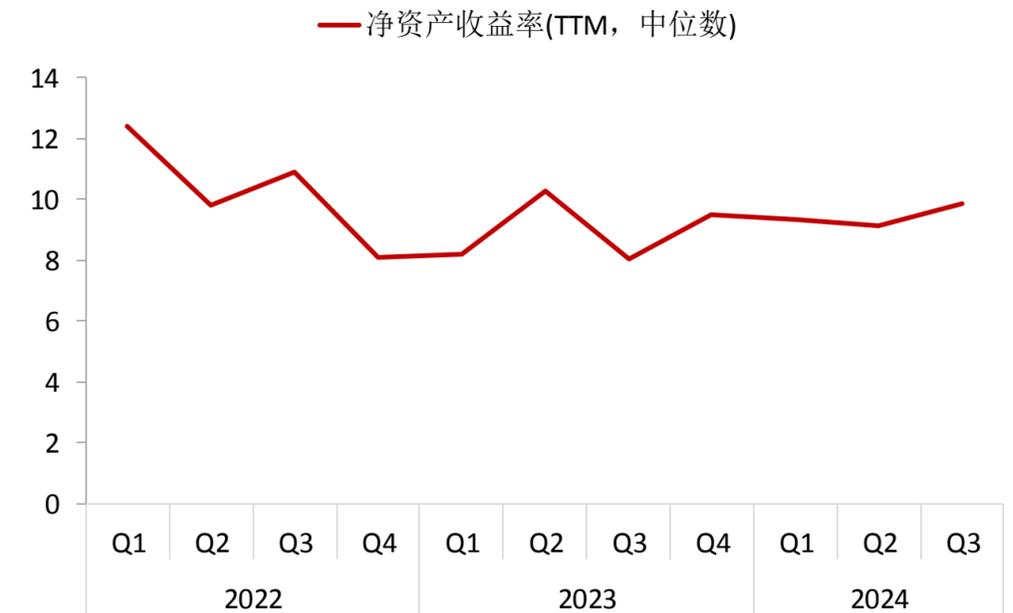
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表22：工程机械板块Q3经营性现金流净额（百万元）



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表24：ROE (TTM) 中位数为9.85% (%)



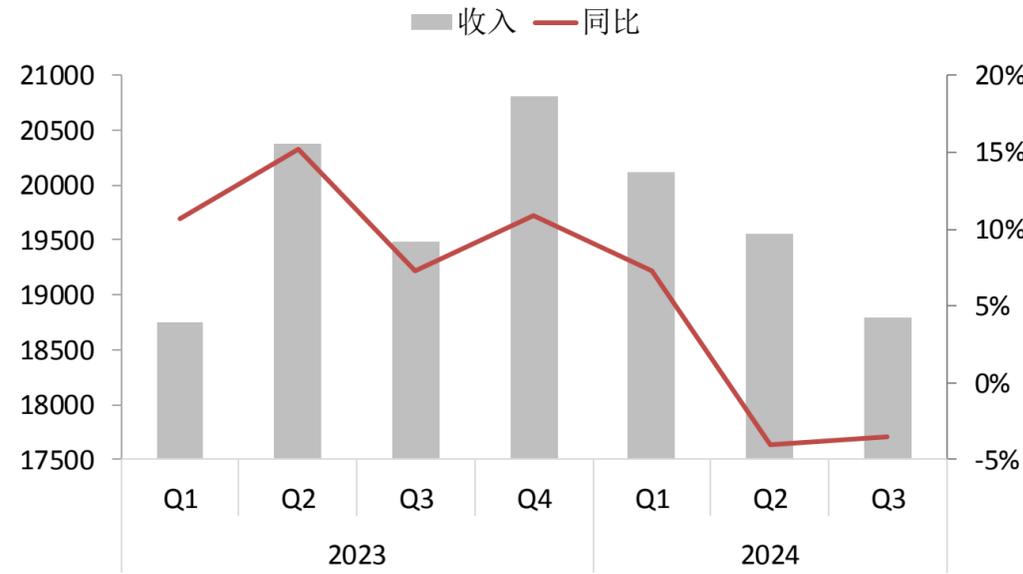
资料来源：wind，五矿证券研究所

矿山设备

□ 24Q3，矿山设备板块实现收入188亿元，同比-4%，环比-4%；实现归母净利润17亿，同比+13%，环比-23%。

□ 耐普矿机、大宏立、美腾科技收入增长较快。耐普矿机海外业务进展顺利，美腾科技的矿石分选机在非煤领域增长迅速。

图表25：矿山设备板块24Q3收入增速-4%



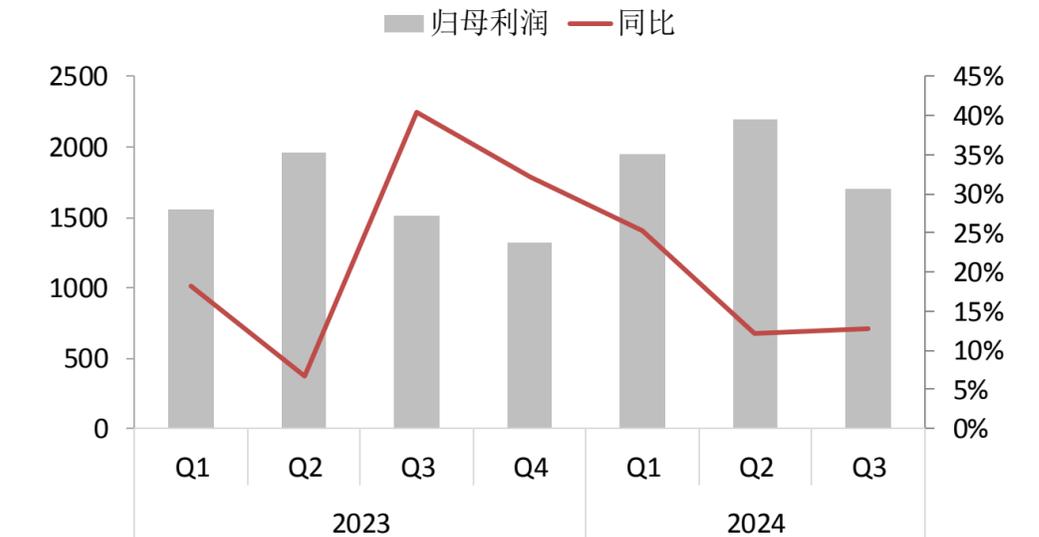
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表27：矿山设备重点公司收入（百万元）

		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
中信重工	收入	2,481	2,331	2,571	2,177	1,713	1,987
	同比	18%	-7%	25%	0%	-31%	-15%
	环比	14%	-6%	10%	-15%	-21%	16%
耐普矿机	收入	231	250	288	248	378	294
	同比	28%	46%	66%	47%	64%	18%
	环比	37%	8%	15%	-14%	53%	-22%
南矿集团	收入	303	219	237	198	221	185
	同比	25%	9%	-18%	24%	-27%	-15%
	环比	89%	-28%	8%	-17%	11%	-16%
大宏立	收入	103	71	276	67	129	106
	同比	-49%	4%	190%	-29%	25%	49%
	环比	9%	-31%	288%	-76%	94%	-18%
浙矿股份	收入	188	133	23	278	139	103
	同比	1%	-22%	-87%	36%	-26%	-23%
	环比	-8%	-29%	-83%	1119%	-50%	-26%
美腾科技	收入	159	94	228	109	172	116
	同比	18%	-29%	30%	24%	8%	23%
	环比	81%	-41%	143%	-52%	58%	-33%
天地科技	收入	7,905	7,350	8,022	7,365	7,525	7,098
	同比	10%	10%	6%	11%	-5%	-3%
	环比	19%	-7%	9%	-8%	2%	-6%
郑煤机	收入	9,007	9,038	9,163	9,670	9,283	8,903
	同比	21%	10%	11%	5%	3%	-1%
	环比	-2%	0%	1%	6%	-4%	-4%

资料来源：wind，五矿证券研究所

图表26：矿山设备板块24Q3归母净利润同比+13%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表28：矿山设备重点公司归母净利润（百万元）

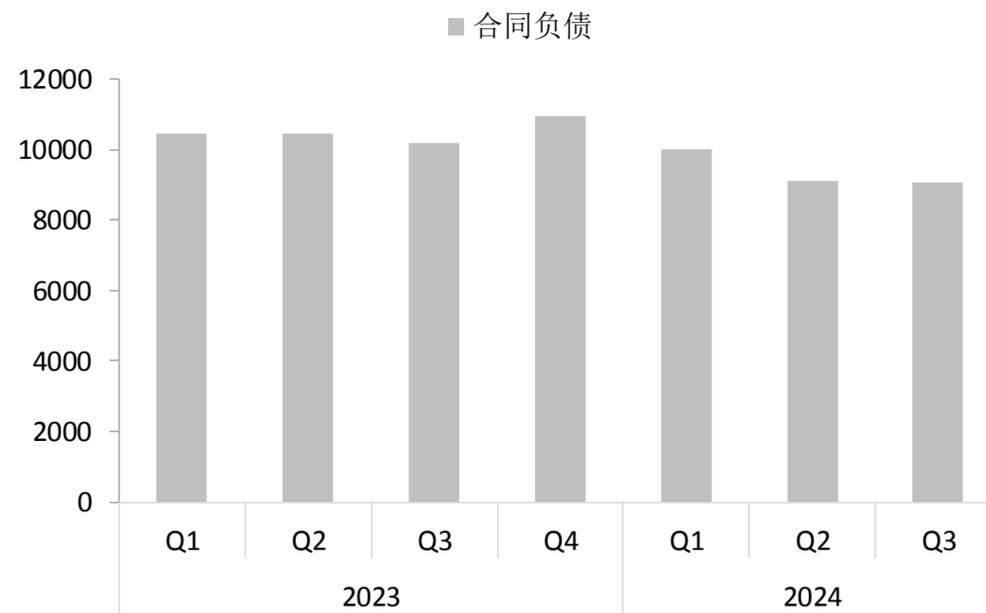
		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
中信重工	归母净利润	110	76	117	90	101	93
	同比	4%	717%	346%	12%	-8%	22%
	环比	37%	-31%	54%	-23%	13%	-8%
耐普矿机	归母净利润	66	28	-1	39	45	36
	同比	-6%	43%	94%	403%	-32%	31%
	环比	612%	-58%	-103%	4870%	15%	-20%
南矿集团	归母净利润	47	20	14	14	38	13
	同比	5%	-18%	-62%	-6%	-20%	-38%
	环比	222%	-57%	-30%	-2%	172%	-67%
大宏立	归母净利润	6	-17	-25	-1	12	8
	同比	-46%	-346%	-748%	-129%	106%	145%
	环比	82%	-396%	-46%	96%	1382%	-35%
浙矿股份	归母净利润	47	28	-22	62	20	9
	同比	-2%	-36%	-146%	15%	-58%	-68%
	环比	-12%	-40%	-178%	380%	-68%	-54%
美腾科技	归母净利润	25	3	41	7	24	3
	同比	-51%	-89%	-2%	49%	-4%	-4%
	环比	402%	-88%	1266%	-82%	224%	-88%
天地科技	归母净利润	762	585	387	692	840	643
	同比	5%	29%	10%	11%	10%	10%
	环比	22%	-23%	-34%	79%	21%	-23%
郑煤机	归母净利润	898	786	807	1,042	1,119	897
	同比	15%	58%	40%	33%	25%	14%
	环比	15%	-12%	3%	29%	7%	-20%

资料来源：wind，五矿证券研究所

矿山设备

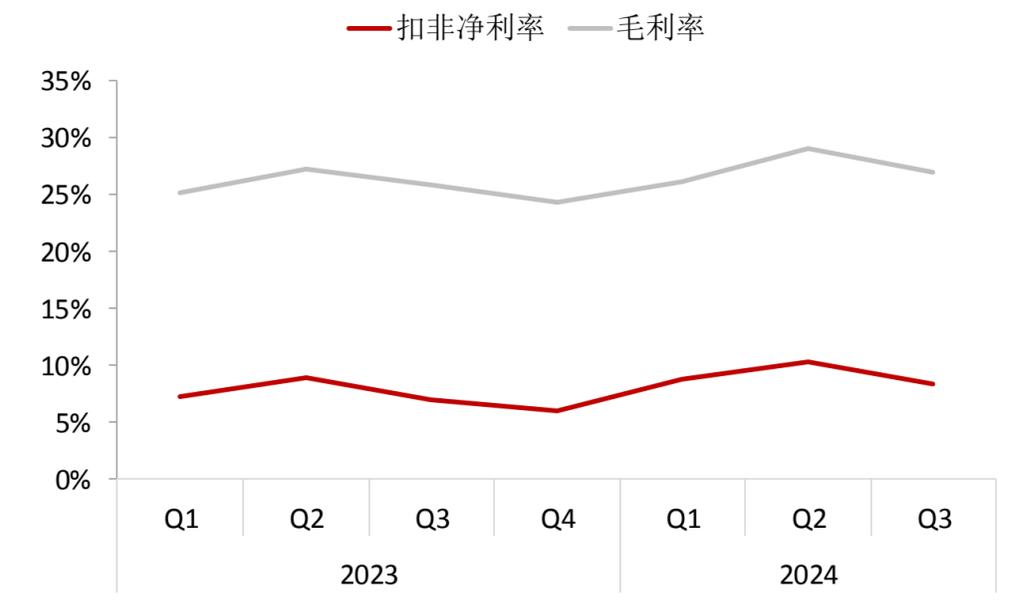
- 24Q3矿山设备板块合同负债91亿元，环比微降0.6亿元。
- 24Q3矿山设备板块实现毛利率27.0%，同比+1.2pct，环比-2.1pct；扣非净利率8.3%，同比+1.4，环比-2.1pct。
- 24Q3应收票据及应收账款增速7%，高于收入增速11pct。
- 24Q3的ROE(TTM)中位数为5.44%，环比-0.8pct。

图表29：矿山设备板块合同负债环比微降



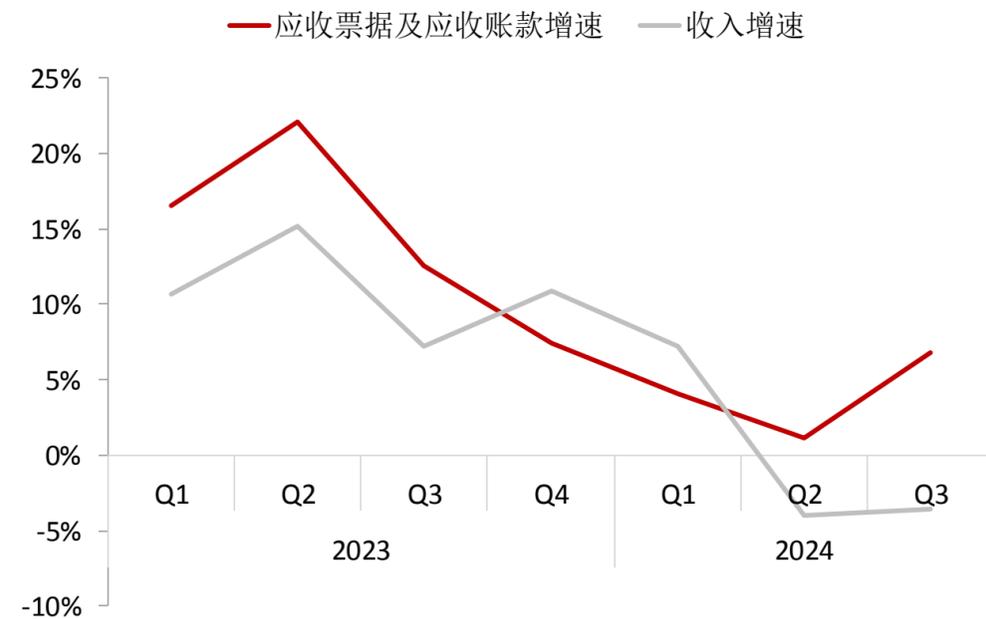
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表30：矿山设备板块Q3毛利率27.0%



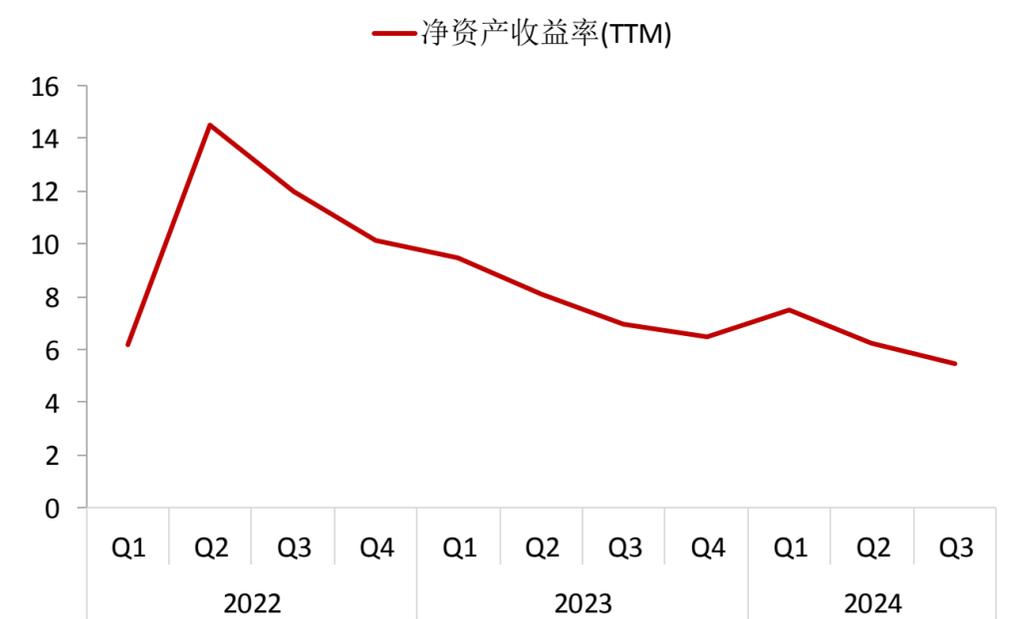
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表31：矿山设备应收票据及应收账款Q3增速7%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表32：矿山设备ROE (TTM) 中位数Q3为5.44%



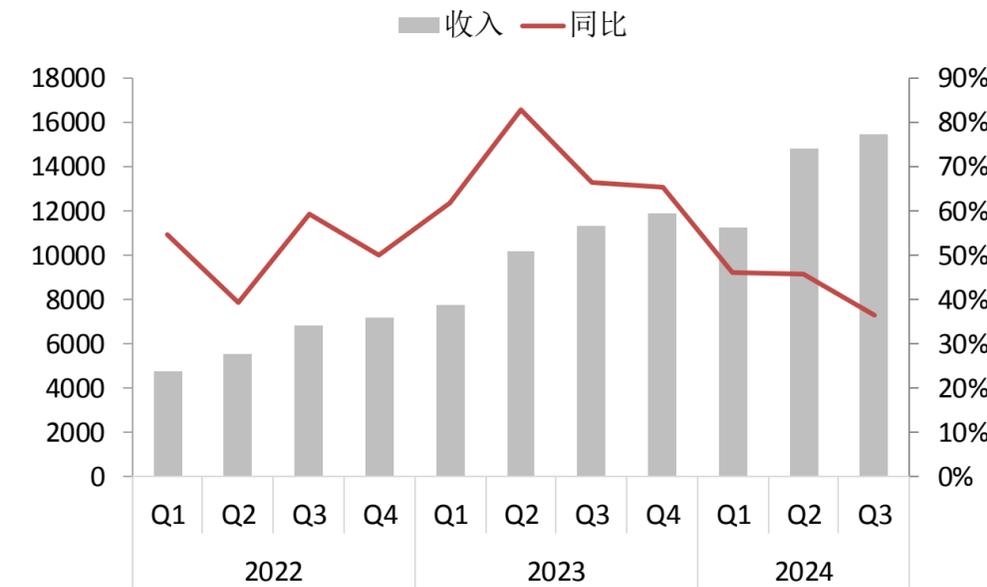
资料来源：wind，五矿证券研究所

光伏设备

□ 24Q3，光伏设备板块实现收入155亿元，同比+36%，环比+5%；实现归母净利润24亿元，同比-2%，环比+2%。

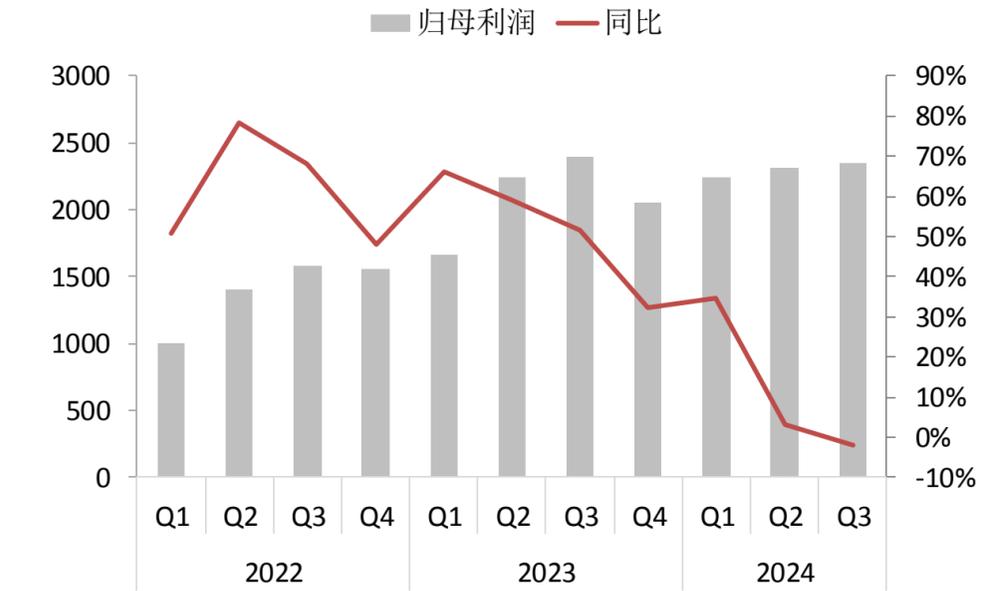
□ 奥特维公告1-9月新签订单87.07亿元，同比-3.17%。

图表33：光伏设备板块24Q3收入同比+36%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表34：光伏设备板块24Q3归母净利润同比-2%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表35：光伏设备重点企业收入（百万元）

		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
迈为股份	收入	1,712	2,238	2,982	2,218	2,651	2,898
	同比	85%	78%	163%	92%	55%	29%
	环比	48%	31%	33%	-26%	20%	9%
捷佳伟创	收入	2,152	2,322	2,328	2,579	4,044	5,722
	同比	63%	47%	33%	34%	88%	146%
	环比	11%	8%	0%	11%	57%	41%
晶盛机电	收入	4,807	5,055	4,521	4,510	5,638	4,331
	同比	99%	63%	42%	25%	17%	-14%
	环比	34%	5%	-11%	0%	25%	-23%
奥特维	收入	1,478	1,722	2,063	1,964	2,453	2,504
	同比	67%	94%	81%	89%	66%	45%
	环比	42%	16%	20%	-5%	25%	2%

资料来源：wind，五矿证券研究所

图表36：光伏设备重点企业归母净利润（百万元）

		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
迈为股份	归母净利润	204	289	200	260	201	297
	同比	-6%	-1%	14%	18%	-1%	3%
	环比	-8%	42%	-31%	30%	-23%	48%
捷佳伟创	归母净利润	415	471	411	578	648	797
	同比	77%	51%	82%	72%	56%	69%
	环比	23%	13%	-13%	41%	12%	23%
晶盛机电	归母净利润	1,319	1,308	1,044	1,070	1,027	864
	同比	73%	63%	14%	21%	-22%	-34%
	环比	49%	-1%	-20%	2%	-4%	-16%
奥特维	归母净利润	301	329	404	333	436	397
	同比	57%	88%	69%	50%	45%	21%
	环比	36%	9%	23%	-18%	31%	-9%

资料来源：wind，五矿证券研究所

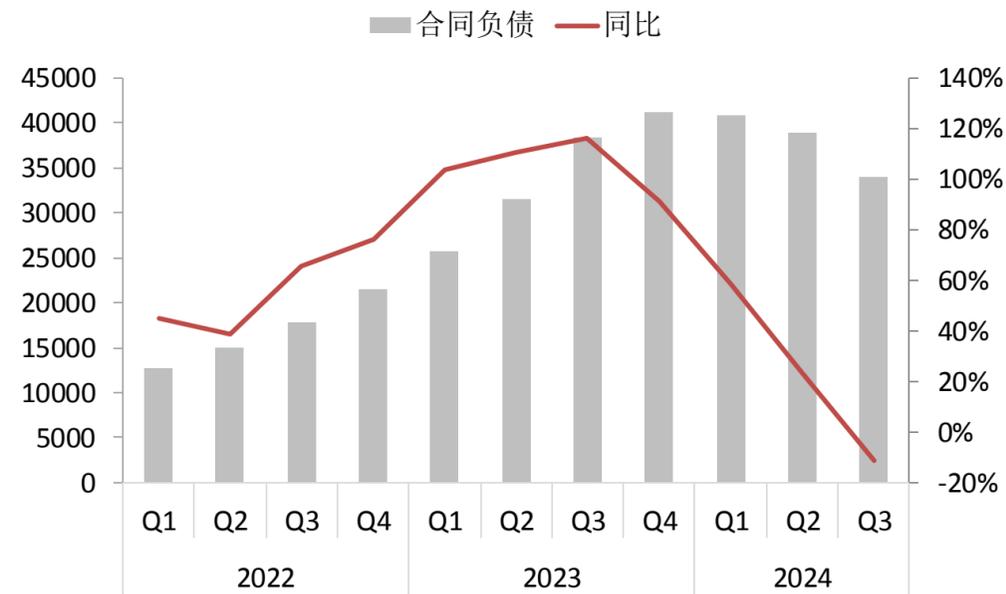
光伏设备

- 光伏设备行业24Q3合同负债合计340亿元，环比下降49亿元。
- 光伏设备24Q3毛利率28.5%，同比-7.9pct，环比-3.1pct。
- 光伏设备24Q3扣非净利率14.5%，同比-5.5pct，环比-0.6pct。

光伏设备24Q3应收票据及应收账款同比增长45%，比收入增速低1pct。

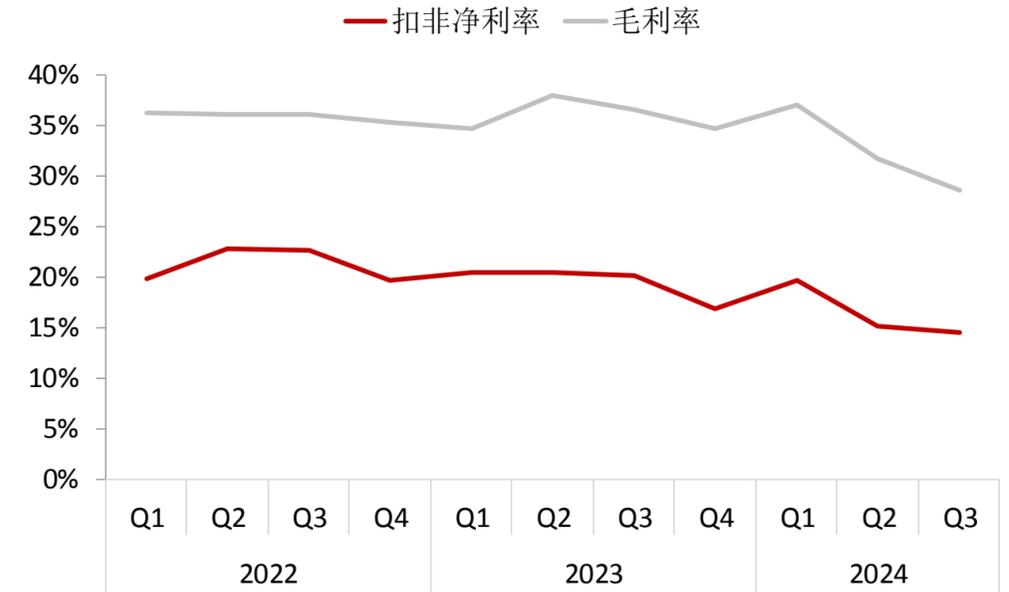
光伏设备24Q3计提资产减值损失3.3亿元，信用减值损失1.3亿元。

图表37：光伏设备板块合同负债下降（百万元）



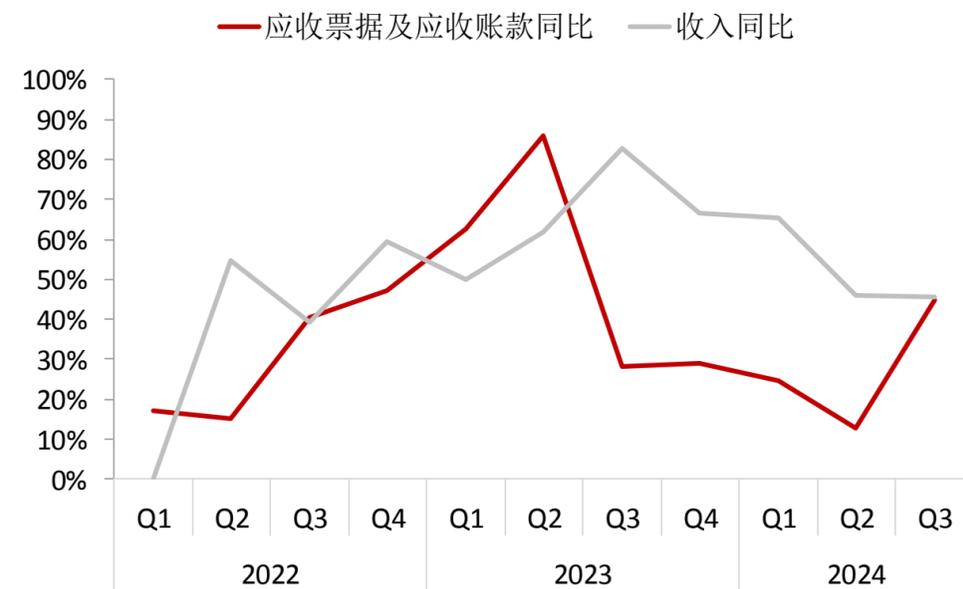
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表38：光伏设备板块毛利率和扣非净利率下降



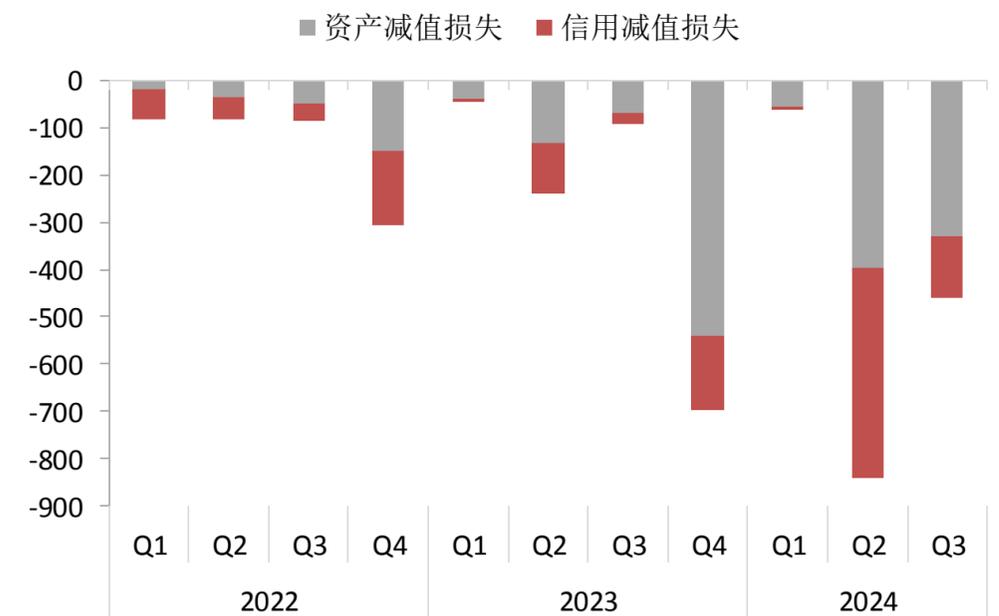
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表39：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40：光伏设备板块Q3减值情况



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		
603416.SH 信捷电气	002896.SZ 中大力德		
688395.SH 正弦电气	603915.SH 国茂股份		
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，海外市场竞争加剧。
- 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

北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场
C座3F
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。