



Research and
Development Center

化债政策落地，关注工程机械和顺周期板块

机械设备

2024年11月10日

证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

机械设备

投资评级 看好

上次评级 看好

王锐 机械行业首席分析师

执业编号：S1500523080006

邮箱：wangrui1@cindasc.com

韩冰 机械行业分析师

执业编号：S1500523100001

邮箱：hanbing1@cindasc.com

寇鸿基 机械行业研究助理

邮箱：kouhongji@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127

号金隅大厦 B 座

邮编：100031

化债政策落地，关注工程机械和顺周期板块

2024 年 11 月 10 日

本期内容提要：

- 地方化债“三箭齐发”：安排 6 万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元专门用于化债；2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元，仍按原合同偿还。2024 年 10 月制造业 PMI 为 50.1%，前值 49.8%，重回景气区间，其中生产指数环比上升 0.8pct 至 52.0%，新订单指数环比上升 0.1pct 至 50.0%，新出口订单指数环比回落 0.2pct 至 47.3%。2024 年 1-9 月制造业固定资产投资完成额累计同比增长 9.2%，增速较 8 月有所回升。
- **核心观点：在逆周期调节政策不断落地背景下，建议优先关注工程机械和顺周期板块，以及具备独立逻辑的个股：**
 - **1) 博隆技术：**公司作为气力输送领域龙头企业，单三季度利润同比大幅增长 60.2%。公司在手订单充裕，未来三年收入增长具备较强确定性，我们认为四季度订单确认或有望进一步加快，具备估值提升空间。
 - **2) 徐工机械：**工程机械行业受益于国内低基数、设备更新政策及农村建设支持，我们看好公司作为国内头部国有企业工程机械公司，在海外充分发力下经营质量和订单增速提升。
 - **3) 柳工：**业绩表现强劲，24 年前三季度，实现营业收入 228.56 亿元，同比增长 8.25%，归母净利润 13.21 亿元，同比增长 59.82%。其中，第三季度实现营业收入 67.96 亿元，同比增长 11.81%，归母净利润 3.37 亿元，同比增长 58.74%。我们看好公司持续迭代生产体系，提升电动化率、和超大型设备业务突破，从而维持生产优化。
 - **4) 杰克股份：**公司前三季度实现收入 47.06 亿，同比增长 14.79%；实现归母净利润 6.19 亿，同比增长 50.2%。Q3 实现收入 14.71 亿，同比增长 4.4%；实现归母净利润 2.03 亿，同比增长 42.97%。公司三季度双王爆品推广、以旧换新活动等取得成效，业绩亮眼。我们看好行业复苏和公司聚焦核心打造爆品，持续推动存量客户产品升级并提升渠道活力举措下盈利能力不断优化，业绩持续兑现。
 - **5) 陕鼓动力：**单 Q3 业绩改善，单季度实现营业收入 22.85 亿元，同比增长 9.7%，实现归母净利润 2.08 亿元，同比增长 5.37%。公司低估值，顺周期，我们看好其后续订单陆续交付和气体业务增大弹性。
 - **6) 杰瑞股份：**全资子公司杰瑞油气工程收到 Bab、Bu Hasa 和 South East 区块的井场数字化改造 EPC 项目的项目授标函，授标函预估总金额 9.2 亿美元（约合 65.55 亿元人民币，不含增值税）。我们看好公司海外市场持续突破、订单结构不断改善带来的成长性和估值修复。
- **风险因素：**需求复苏不及预期，原材料价格波动风险。

目录

一、本周核心观点	4
二、板块行情回顾	5
三、核心观点更新	6
四、上市公司重要公告	13

表目录

表 1: 工业母机支持政策	8
---------------	---

图目录

图 1: 主要指数年初至今涨跌幅	5
图 2: 各行业板块上周涨跌幅	5
图 3: 机械行业细分板块上周涨跌幅	5
图 4: 制造业 PMI (%)	6
图 5: 制造业固定资产投资累计同比增速	6
图 6: 工业企业产成品存货同比 (%)	6
图 7: 工业企业利润总额同比 (%)	6
图 8: 金属切削机床产量及增速	7
图 9: 金属成形机床产量及增速	7
图 10: 叉车月销量 (台)	9
图 11: 叉车月销量同比增速	9
图 12: 叉车月销量-出口 (台)	9
图 13: 叉车月销量-内销 (台)	9
图 14: 中国物流业景气指数 (LPI): 季调 (%)	9
图 15: 中国仓储指数 (%)	9
图 16: 国内工业机器人累计产量 (台/套) 及增速 (%)	10
图 17: 国内制造业就业人员平均工资及增速	10
图 18: 工业机器人市场规模及增速 (亿美元)	10
图 19: Optimus 与嘉宾互动	10
图 20: Optimus 猜拳	10
图 21: Optimus 行走	11
图 22: Optimus 舞蹈	11
图 23: 挖机月销量 (台)	11
图 24: 挖机月销量同比增速	11
图 25: 挖机月销量-出口 (台)	11
图 26: 挖机月销量-内销 (台)	11
图 27: 国内基建和房地产投资累计同比增速	12
图 28: 装载机月销量及增速 (台)	12
图 29: 汽车起重机月销量及增速 (台)	13

一、本周核心观点

根据十四届全国人大常委会第十二次会议新闻发布会，地方化债“三箭齐发”：安排6万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元；2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。上述三项政策协同发力，2028年之前，地方需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元，不到原来的六分之一，化债压力大大减轻。

2024年10月制造业PMI为50.1%，前值49.8%，重回景气区间，其中生产指数环比上升0.8pct至52.0%，新订单指数环比上升0.1pct至50.0%，新出口订单指数环比回落0.2pct至47.3%。2024年1-9月制造业固定资产投资完成额累计同比增长9.2%，增速较8月有所回升。在逆周期调节政策不断落地背景下，建议优先关注工程机械和顺周期板块，以及具备独立逻辑的个股：

1) 博隆技术：

公司作为气力输送领域龙头企业，单三季度利润同比大幅增长60.2%。公司在手订单充裕，未来三年收入增长具备较强确定性，我们认为四季度订单确认或有望进一步加快，具备估值提升空间。

2) 徐工机械：

我们认为，行业受益于国内低基数、设备更新政策及农村建设支持，公司受益于非挖机领域拓展，其海外业务受益于基数压力逐步递减，作为国内头部国有企业工程机械公司，在海内外充分发力下，我们看好公司经营质量和订单增速提升。我们看好公司持续迭代生产体系，提升电动化率、和超大型设备业务突破，从而维持生产优化。

3) 柳工：

业绩表现强劲，前三季度实现营业收入228.56亿元，同比增长8.25%，归母净利润13.21亿元，同比增长59.82%。其中，第三季度实现营业收入67.96亿元，同比增长11.81%，归母净利润3.37亿元，同比增长58.74%。我们看好公司持续迭代生产体系，提升电动化率、和超大型设备业务突破，从而维持生产优化。

4) 杰克股份：

公司前三季度实现收入47.06亿，同比增长14.79%；实现归母净利润6.19亿，同比增长50.2%。Q3实现收入14.71亿，同比增长4.4%；实现归母净利润2.03亿，同比增长42.97%。公司三季度双王爆品推广、以旧换新活动等取得成效，业绩亮眼。我们看好行业复苏和公司聚焦核心打造爆品，持续推动存量客户产品升级并提升渠道活力举措下盈利能力不断优化，业绩持续兑现。

5) 陕鼓动力：

单Q3业绩改善，单季度实现营业收入22.85亿元，同比增长9.7%，实现归母净利润2.08亿元，同比增长5.37%。公司低估值，顺周期，我们看好其后续订单陆续交付和气体业务增大弹性。

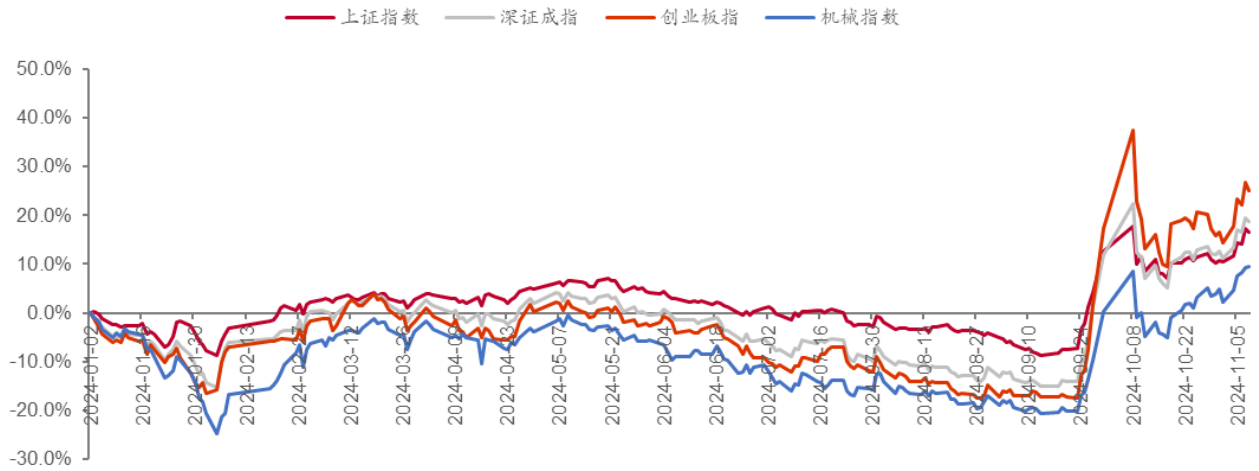
6) 杰瑞股份：

公司11月5日披露《关于全资子公司收到项目授标函的自愿性公告》，全资子公司杰瑞油气工程收到Bab、Bu Hasa和South East区块的井场数字化改造EPC项目的项目授标函，授标函预估总金额9.2亿美元（约合65.55亿元人民币，不含增值税）。我们看好公司海外市场持续突破、订单结构不断改善带来的成长性和估值修复。

二、板块行情回顾

- 上周上证综指上涨 5.51%，深证成指上涨 6.75%，创业板指上涨 9.32%，机械指数（中信）上涨 7.11%。

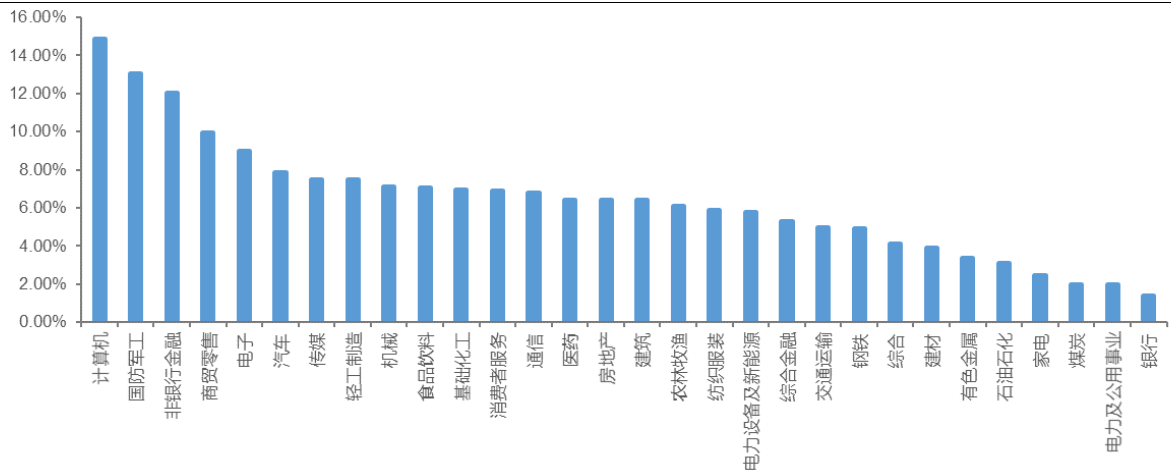
图 1：主要指数年初至今涨跌幅



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 上周涨跌幅靠前的行业（中信指数）为计算机、国防军工、非银行金融，涨跌幅分别为 14.89%、13.08%、12.05%；涨跌幅靠后的行业为银行、电力及公用事业、煤炭，涨跌幅分别为 1.38%、1.99%、2.01%。

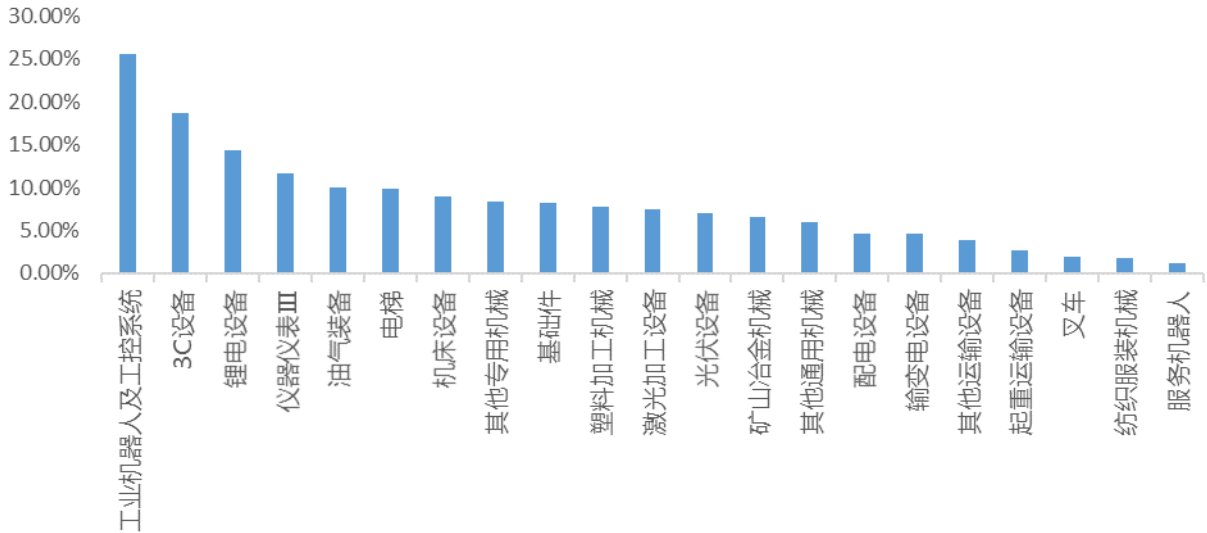
图 2：各行业板块上周涨跌幅



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 上周机械行业中涨跌幅靠前的子板块包括工业机器人及工控系统、3C 设备、锂电设备，涨跌幅分别为 25.59%、18.63%、14.36%；涨跌幅靠后的子板块包括服务机器人、纺织服装机械、叉车，涨跌幅分别为 1.14%、1.73%、2.00%。

图 3：机械行业细分板块上周涨跌幅



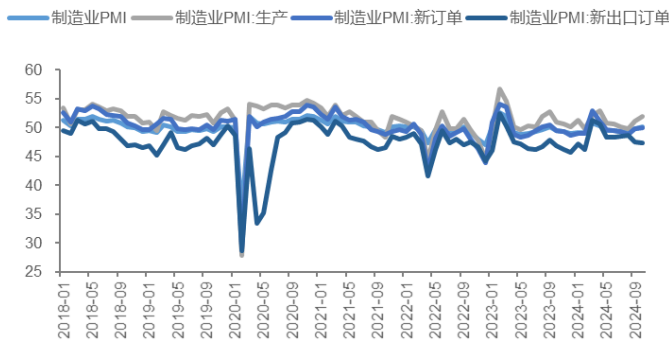
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

三、核心观点更新

1、通用设备

2024年10月制造业PMI为50.1%，前值49.8%，重回景气区间，其中生产指数环比上升0.8pct至52.0%，新订单指数环比上升0.1pct至50.0%，新出口订单指数环比回落0.2pct至47.3%。2024年1-9月制造业固定资产投资完成额累计同比增长9.2%，增速较8月有所回升。

图 4: 制造业 PMI (%)



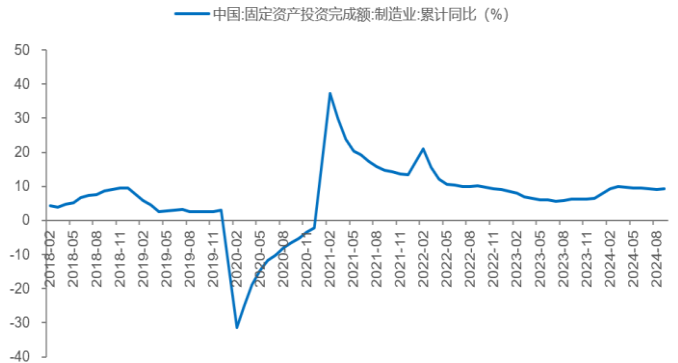
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 工业企业产成品存货同比 (%)



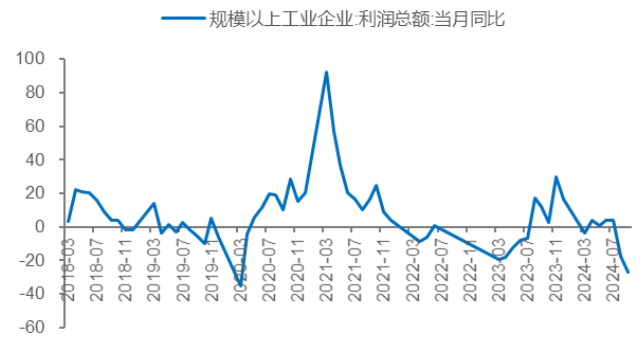
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 制造业固定资产投资累计同比增长



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 7: 工业企业利润总额同比 (%)

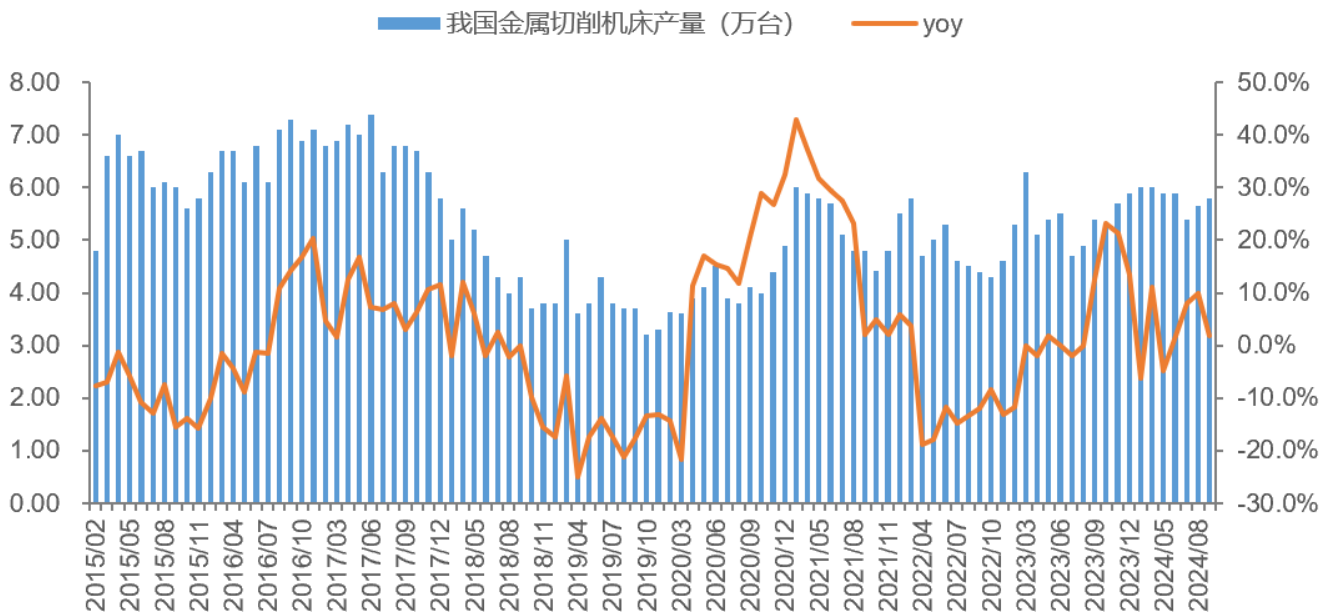


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

1.1 机床

2024年9月我国金属切削机床产量5.8万台，同比增长1.8%；9月我国金属成形机床产量1.5万台，同比增长7.1%。23年机床产业利好政策频出：1) 8月工信部等七部门《机械行业稳增长工作方案(2023—2024年)》提出“布局建设一批工业母机、仪器仪表等产业基础共性技术中心，推动行业共性技术研发和推广应用；重点提升工业母机用丝杠、导轨、主轴，农业机械用精密排种器，工程机械用数字液压件，工业机器人用精密减速器等专用零部件，高端轴承、精密齿轮等通用基础零部件可靠性、一致性、稳定性”。2) 8月《关于工业母机企业增值税加计抵减政策的通知》提出“自2023年1月1日至2027年12月31日，对生产销售先进工业母机主机、关键功能部件、数控系统的增值税一般纳税人，允许按当期可抵扣进项税额加计15%抵减企业应纳增值税税额”。3) 9月财政部等四部门联合发布《关于提高集成电路和工业母机企业研发费用加计扣除比例的公告》，提出“集成电路企业和工业母机企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2023年1月1日至2027年12月31日期间，再按照实际发生额的120%在税前扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的220%在税前摊销”。我们认为工业母机发展支持力度有望持续提升。

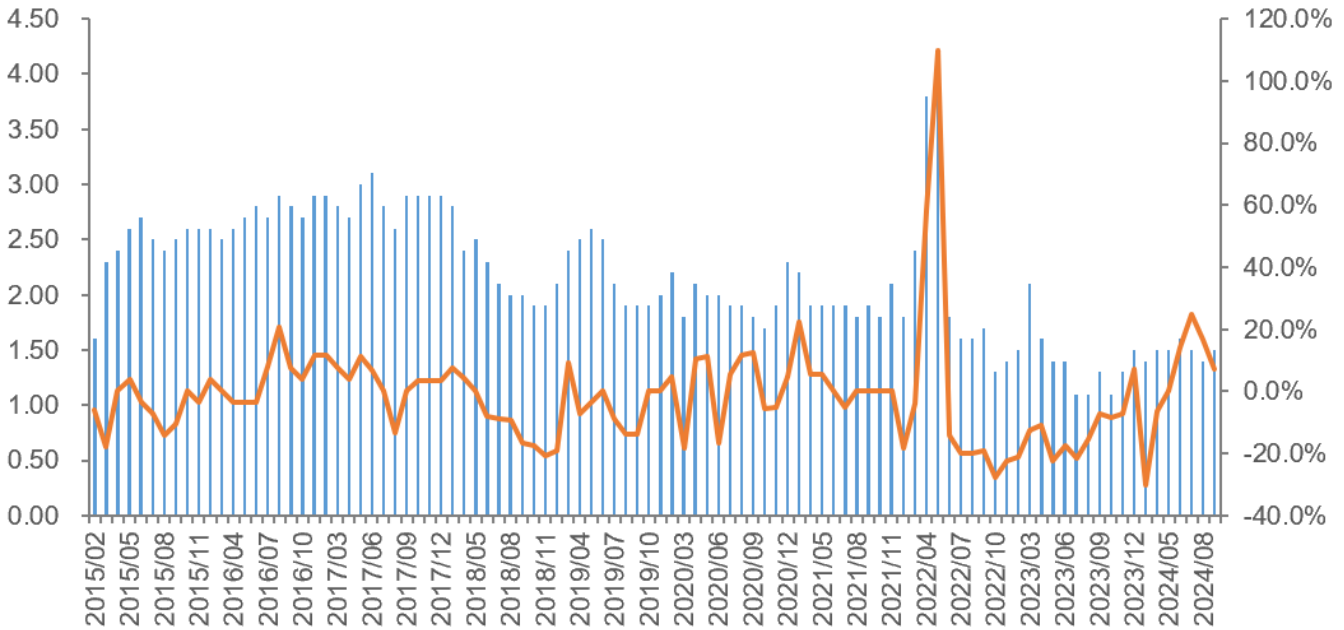
图 8：金属切削机床产量及增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 9：金属成形机床产量及增速

■ 我国金属成形机床产量（万台） — yoy



资料来源：iFind，信达证券研发中心

表 1：工业母机支持政策

发布时间	政策	发布部门	政策内容
2023/9/18	关于提高集成电路和工业母机企业研发费用加计扣除比例的公告	财政部、税务总局、国家发展改革委、工业和信息化部	集成电路企业和工业母机企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 120% 在税前扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 220% 在税前摊销。
2023/8/17	机械行业稳增长工作方案（2023—2024 年）	工业和信息化部等七部门	布局建设一批工业母机、仪器仪表等产业基础共性技术中心，推动行业共性技术研发和推广应用。重点提升工业母机用丝杠、导轨、主轴，农业机械用精密排种器，工程机械用数字液压件，工业机器人用精密减速器等专用零部件，高端轴承、精密齿轮等通用基础零部件可靠性、一致性、稳定性。支持行业组织开展机械工业百强和零部件百强企业培育。
2023/8/8	关于工业母机企业增值税加计抵减政策的通知	财政部、税务总局	自 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，对生产销售先进工业母机主机、关键功能部件、数控系统的增值税一般纳税人，允许按当期可抵扣进项税额加计 15% 抵减企业应纳增值税税额。
2023/6/2	制造业可靠性提升实施意见	工业和信息化部等五部门	基础产品可靠性“筑基”工程：重点提升工业母机用滚珠丝杠、导轨、主轴、转台、刀库、光栅编码器、数控系统、大功率激光器、泵阀等通用基础零部件的可靠性水平；整机装备与系统可靠性”倍增“工程：重点提升立/卧式加工中心、五轴联动加工中心、车铣复合加工中心、重型数控机床等工业母机的可靠性水平。

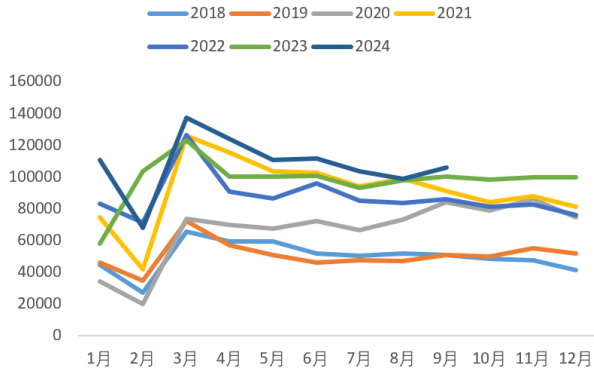
资料来源：新华社、中国政府网、工业和信息化部、江苏省财政厅，信达证券研发中心

1.2 叉车

2024 年 9 月叉车销量 106002 台，同比增长 6.06%；其中出口 43247 台，同比增长 28.5%，内销 62755 台，同比下降 5.3%，外销景气度优于内销。2024 年 10 月中国物流业景气指数(LPI)（季调）为 52.6%，环比继续回升；10 月中国仓储指数为 49.4%，环比小幅回落。我们判断国内制造业和仓储物流业需求韧性、北美制造业回流背景和电动

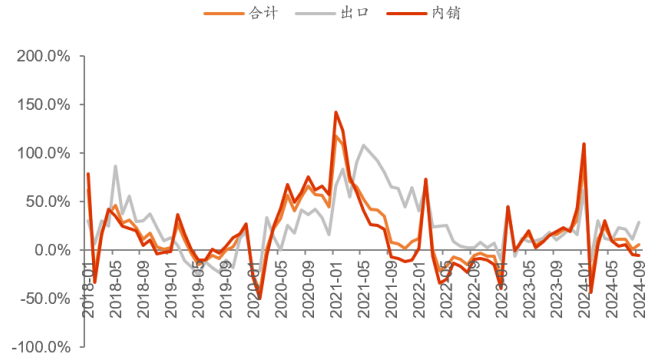
化大趋势下，叉车板块销量有望维持稳健增长，建议关注杭叉集团、安徽合力、诺力股份等。

图 10：叉车月销量（台）



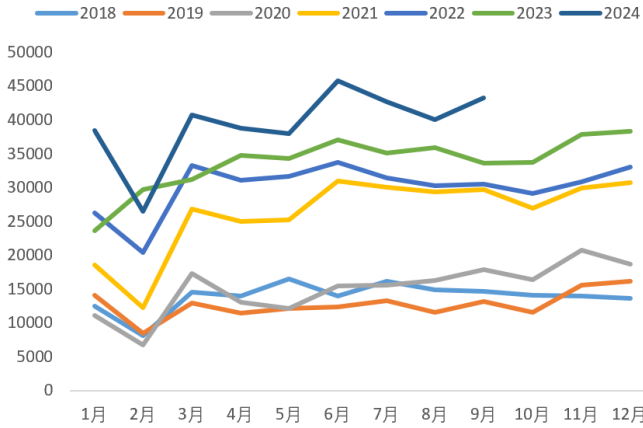
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 11：叉车月销量同比增速



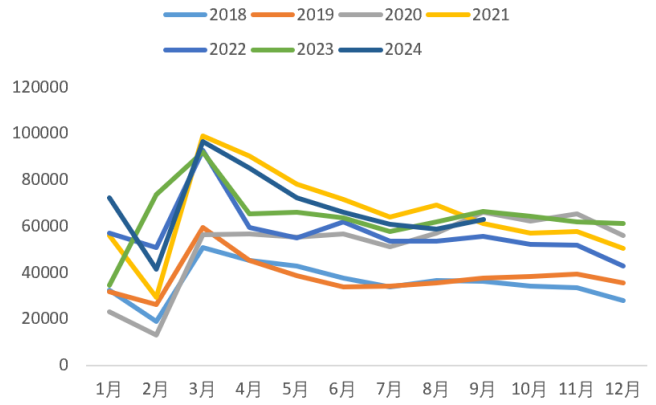
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 12：叉车月销量-出口（台）



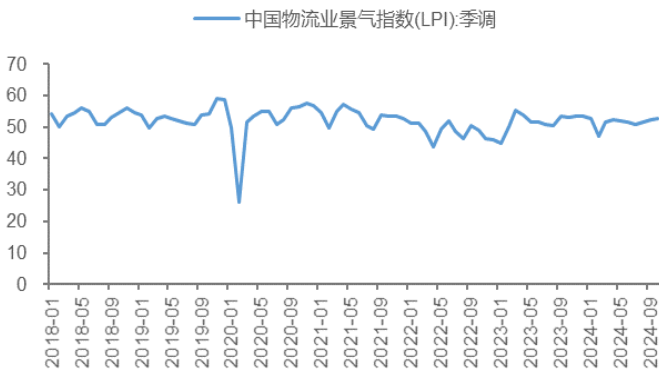
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 13：叉车月销量-内销（台）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 14：中国物流业景气指数(LPI):季调 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 15：中国仓储指数 (%)



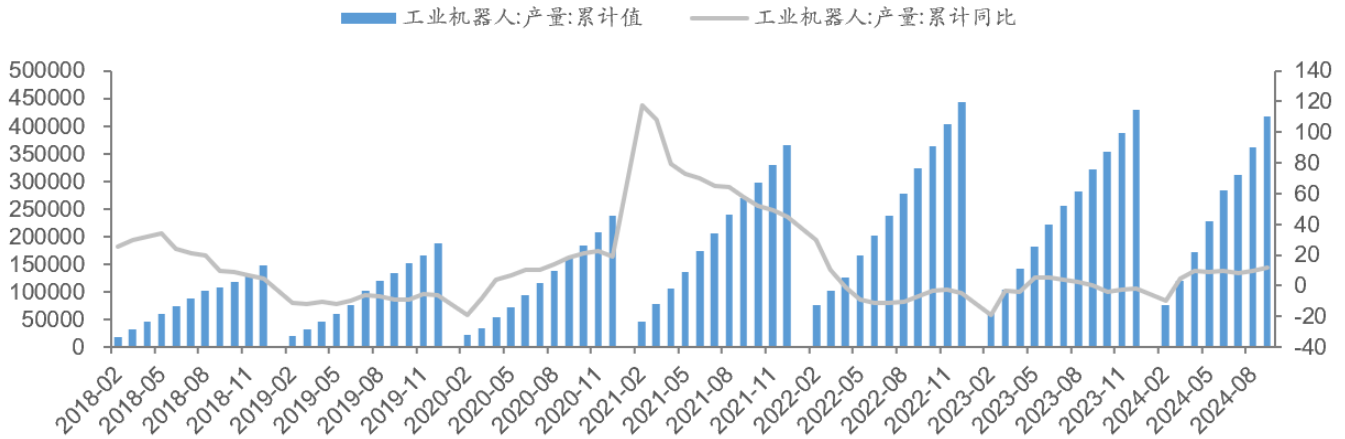
资料来源：iFind，信达证券研发中心

1.3 机器人

2024 年 1-9 月工业机器人累计产量 416319 套，同比增长 11.5%。国内由于人口红利的逐渐消退，人力成本持续增长，23 年制造业就业人员平均工资同比增长 6.4% 至 92538 元。机器换人趋势加速，2022 年工业机器人市场规模达到 87 亿美元，17-22 年复合增速 13.6%。与发达国家相比国产核心零部件、国内工业机器人应用密度仍然较低，

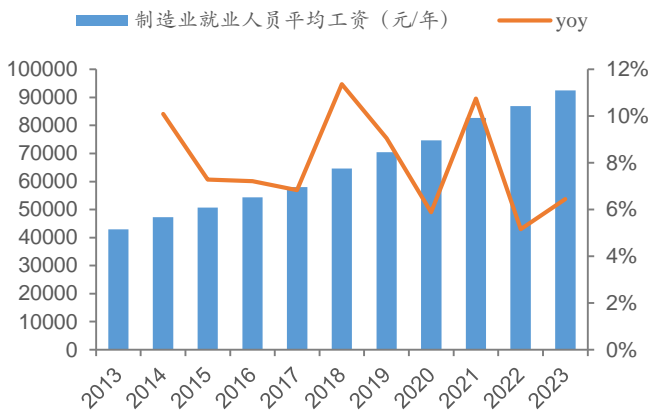
2023 年年初工信部等十七部门联合印发《“机器人+”应用行动实施方案》，其中明确到 2025 年，制造业机器人密度较 2020 年实现翻番。我们长期看好机器换人和国产替代趋势下的国内机器人产业链机遇。

图 16: 国内工业机器人累计产量 (台/套) 及增速 (%)



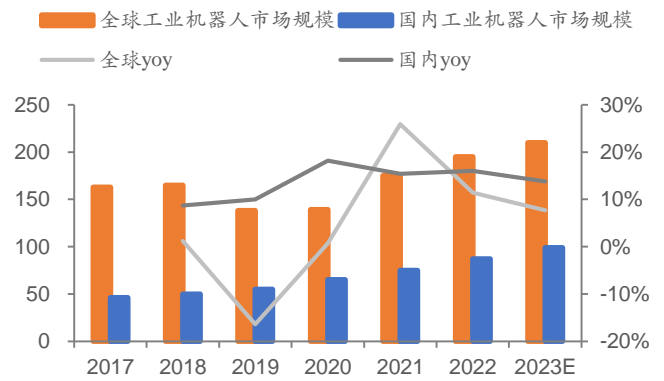
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 17: 国内制造业就业人员平均工资及增速



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 18: 工业机器人市场规模及增速 (亿美元)



资料来源: IFR, 中商产业研究院、中商情报网, 信达证券研发中心

特斯拉人形机器人量产渐近，10 月 11 日上午，特斯拉召开特斯拉“WE, ROBOT”发布会，Optimus 在外观设计、行走、抓取、握持等执行任务的能力上取得了显著进步，模拟人类日常活动时表现得也更为自然，与嘉宾互动、猜拳、合照，甚至还为嘉宾提供饮品、甜点、表演舞蹈，精准拿捏物品，整体更加像人。马斯克在会上表示，按规模生产的 Optimus 机器人成本将在 2 万美元至 3 万美元之间，将来可以照顾孩子、遛狗、修剪草坪、购物、端咖啡等，全球 80 亿人每个人都应该拥有一个。

国内政策持续出台支持人形机器人发展，2023 年 9 月 13 日，工信部印发通知，组织开展 2023 年未来产业创新任务揭榜挂帅工作，面向元宇宙、人形机器人、脑机接口、通用人工智能 4 个重点方向。11 月 2 日，工信部公布《人形机器人创新发展指导意见》，提出“人形机器人集成人工智能、高端制造、新材料等先进技术，有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品”，明确“到 2025 年，人形机器人创新体系初步建立，“大脑、小脑、肢体”等一批关键技术取得突破，确保核心部组件安全有效供给；到 2027 年，人形机器人技术创新能力显著提升，形成安全可靠的产业链供应链体系，构建具有国际竞争力的产业生态，综合实力达到世界先进水平”。在国内政策支持力度不断加大、国内企业布局加速下，我们持续看好人形机器人创新突破下的机器人产业链机遇，建议关注埃斯顿、汇川技术、拓普集团、三花智控、双环传动、恒立液压、绿的谐波等。

图 19: Optimus 与嘉宾互动

图 20: Optimus 猜拳

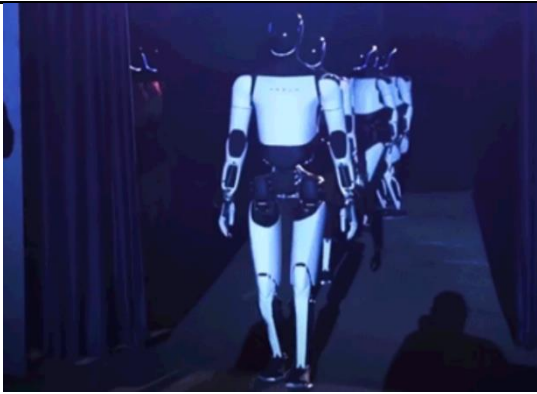


资料来源：中国机器人网公众号，信达证券研发中心



资料来源：中国机器人网公众号，信达证券研发中心

图 21: Optimus 行走



资料来源：中国机器人网公众号，信达证券研发中心

图 22: Optimus 舞蹈

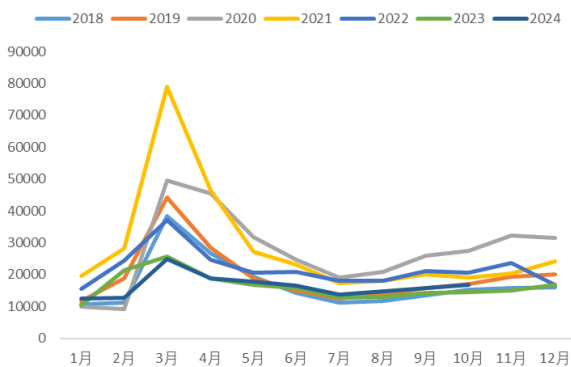


资料来源：中国机器人网公众号，信达证券研发中心

2、工程机械

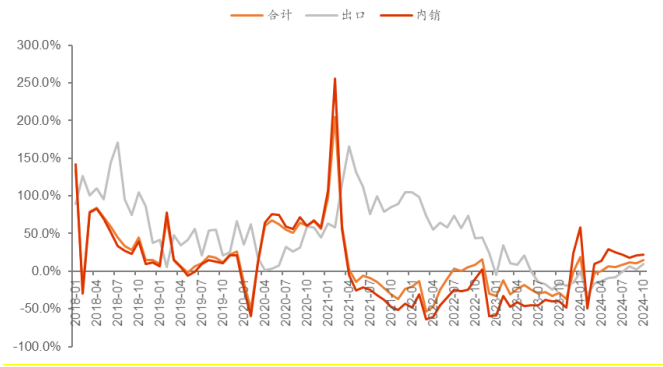
2024 年 10 月挖机销量 16791 台，同比增长 15.1%，其中内销 8266 台，同比增长 21.6%，延续高增长态势；出口 8525 台，同比增长 9.5%，增速较 9 月明显抬升。2024 年 1-9 月国内基建固定资产投资完成额同比增速 9.26%，基础设施建设投资(不含电力)同比增速 4.1%，有所走弱；房地产累计投资完成额同比增速-10.1%，持续低迷。考虑国内化债为地方政府腾挪发展空间，且地产支持政策频出，国务院推动老旧设备更换政策持续推进，未来国内基建项目有望托底挖机内销高增长，我们判断出口在去年下半年低基数下维持增长态势，工程机械行业需求向好。建议关注行业龙头三一重工、柳工、徐工机械、中联重科、恒立液压等。

图 23: 挖机月销量(台)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

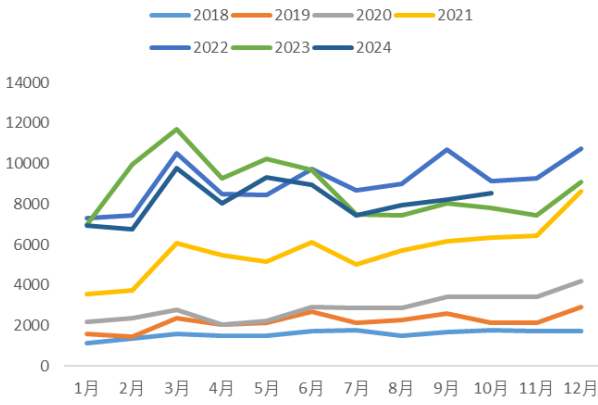
图 24: 挖机月销量同比增速



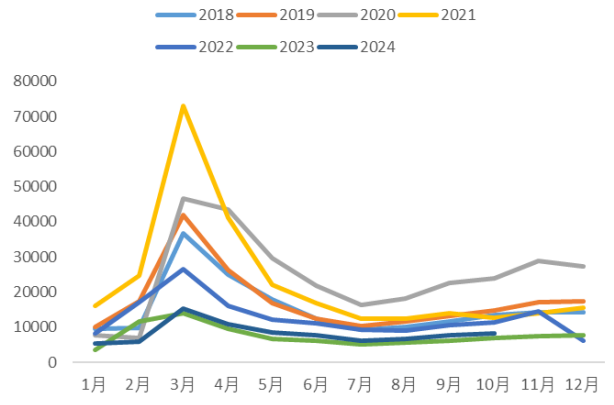
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 25: 挖机月销量-出口(台)

图 26: 挖机月销量-内销(台)

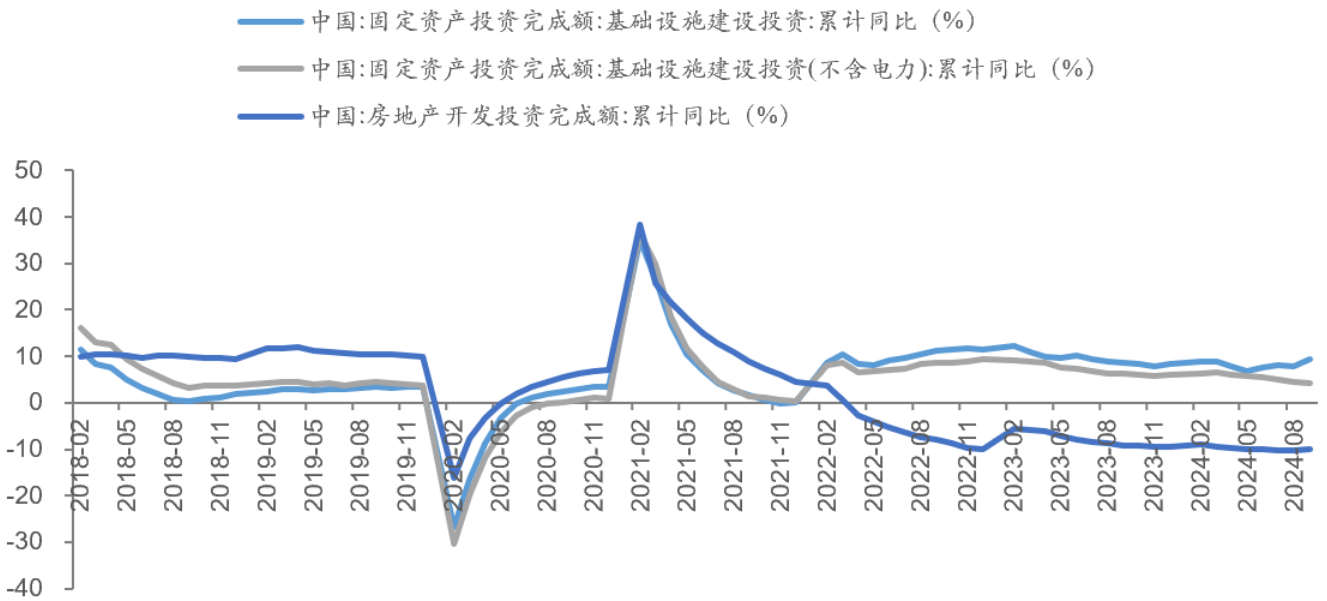


资料来源: iFind, 信达证券研发中心



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

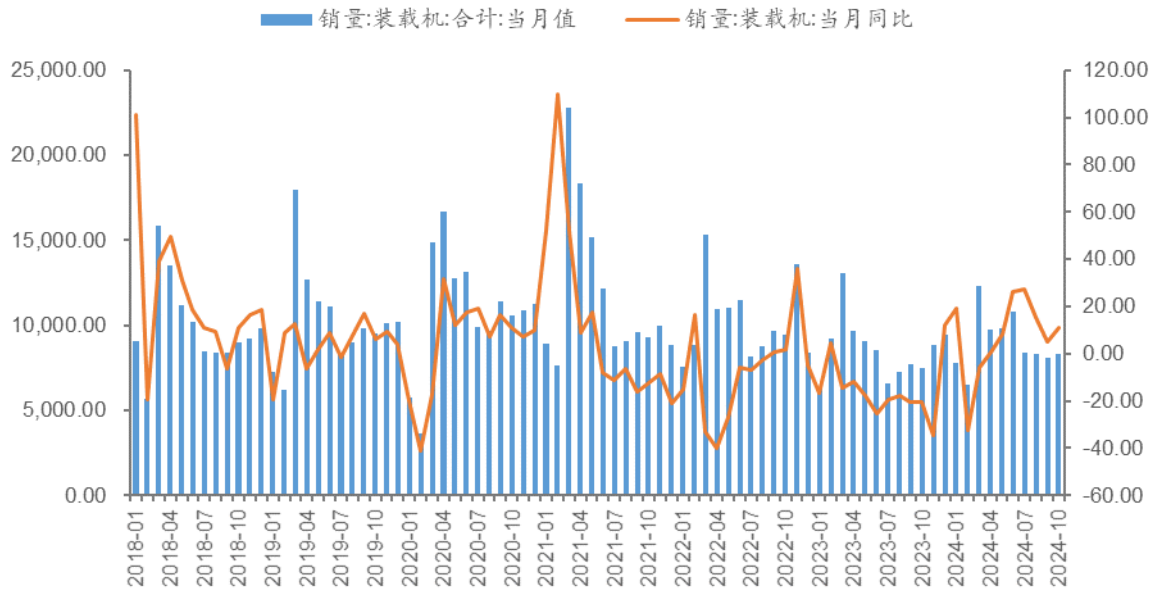
图 27: 国内基建和房地产投资累计同比增速



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

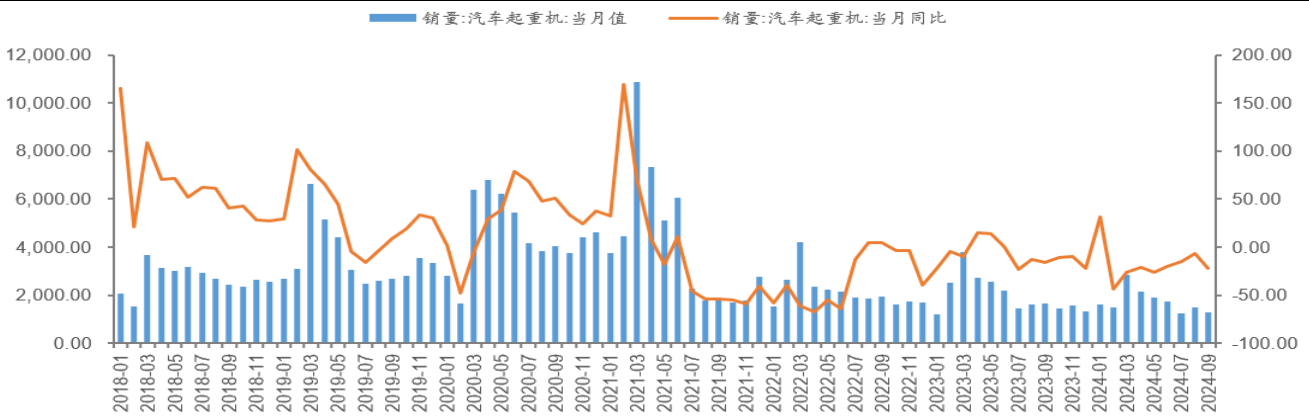
2024 年 10 月装载机销量 8355 台, 同比增长 11.1%, 其中内销 4032 台, 同比下降 7.08%; 出口 4323 台, 同比增长 36.0%。2024 年 1-9 月装载机销量 90153 台, 同比增长 5.29%。2024 年 9 月汽车起重机销量 1281 台, 同比下降 22.4%; 1-9 月累计销量 15762 台, 同比下降 14.8%。

图 28: 装载机月销量及增速 (台)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 29：汽车起重机月销量及增速（台）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

四、上市公司重要公告

【杰瑞股份】关于全资子公司收到项目授标函的自愿性公告：全资子公司杰瑞油气工程收到 Bab、Bu Hasa 和 Sout h East 区块的井场数字化改造 EPC 项目的项目授标函，授标函预估总金额 9.2 亿美元（约合 65.55 亿元人民币，不含增值税）。

【中钨高新】关于收到深圳证券交易所并购重组审核委员会审核公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项会议安排的公告：公司拟以发行股份及支付现金的方式购买五矿钨业集团有限公司、湖南沃溪矿业投资有限公司合计持有的湖南柿竹园有色金属有限责任公司 100% 股权，并向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金，深交所并购重组审核委员会定于 2024 年 11 月 15 日召开 2024 年第 7 次并购重组审核委员会审议会议，审核公司本次交易事项。

【华中数控】关于高级管理人员职务调整的公告：公司董事会于近日收到公司副总裁肖刚递交的辞职申请，肖刚因个人原因申请辞去副总裁职务，辞职后仍将继续在子公司担任相关管理职务。

【华中数控】关于被美国财政部 OFAC 列入 SDN 清单的公告：近日，公司获悉美国财政部 OFAC（美国财政部海外资产控制办公室）将公司列入 SDN 清单（特别指定国民清单）。本次被列入 SDN 清单将可能对公司外汇结算等方面产生影响，公司目前未在美国设立子公司及分支机构，在美国不存在任何资产，未在美国开展业务。

【浙海德曼】关于被美国 OFAC 列入 SDN 名单的公告：近日，公司获悉美国财政部 OFAC（美国财政部海外资产控制办公室）将公司列入 SDN 清单（特别指定国民清单）。本次被列入 SDN 清单将可能对公司外汇结算等方面产生影响，公司目前未在美国设立子公司及分支机构，在美国不存在任何资产，未在美国开展业务。当前，公司经营及财务情况一切正常，在手订单充足，市场开拓工作有序推进。

【中国汽研】股东减持股份计划公告：航天资产计划通过上海证券交易所交易系统以集中竞价或大宗交易的方式，减持其持有的中国汽研股份不超过 10,032,856 股，计划减持的股份不超过中国汽研股份总数的 1.00%，本次减持期间为自本公告发布之日起 15 个交易日后的 3 个月内。

【罗博特科】关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目申请恢复审核的公告：公司拟以发行股份及支付现金的方式购买斐控泰克 81.18%股权；拟以支付现金方式购买 FSG 和 FAG 各 6.97%股权。发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目申请恢复审核。

五、风险因素

需求复苏不及预期，原材料价格波动风险。

研究团队简介

王锐，吉林大学学士、北京师范大学硕士，曾就职于方正证券、光大证券、国泰君安，10年行业研究经验，其中7年机械行业研究经验。2023年加入信达证券研发中心，负责机械行业研究工作。

韩冰，浙江大学经济学学士、硕士，曾就职于东方证券、中泰证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖通用设备、检测、科学仪器等领域。

寇鸿基，山东大学管理学学士、南开大学经济学硕士，曾就职于光大证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖工业气体、工程机械、油服设备及船舶制造等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。