

机械组

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

分析师：李嘉伦（执业
 S1130522060003）
 lijialun@gjzq.com.cn

分析师：秦亚男（执业
 S1130522030005）
 qinyanan@gjzq.com.cn

看好工程机械与工业缝纫机的出口机会

行情回顾

- 本周板块表现：上周（2024/11/18-2024/11/22）5个交易日，SW 机械设备指数下跌 0.33%，在申万 31 个一级行业分类中排名第 6；同期沪深 300 指数下跌 2.60%。2024 年至今表现：SW 机械设备指数上涨 3.72%，在申万 31 个一级行业分类中排名第 18；同期沪深 300 指数上涨 12.67%。

核心观点：

- **机械行业 2025 年投资策略，首推自主可控，关注顺周期与出海。**首推自主可控，大国博弈下提升核心装备及零部件自主供应能力和安全水平刻不容缓，建议关注工业母机、高端液压件与科学仪器。政策持续发力，内需有望复苏，内需刺激下向上弹性大，建议关注机床、刀具、叉车、注塑机、工业气体等通用品种，以及铁路装备、农业机械。中国装备国际化趋势不改，2025 年中美制造业或共振向上，建议关注工程机械、船舶、油气设备、矿山设备。
- **工程机械 10 月出口金额加速增长，关注亚非拉市场出口机遇。**根据今日工程机械公众号，24M10 工程机械出口金额为 46.08 亿美元，同比+23.8%，单月增速明显提升。从分地区来看，今年前三季度南美、非洲在增速亮眼、值得关注，24M1-9 出口南美洲、非洲金额分别为 41.97、40.85 亿美元，同比+28%、+21%。我们长期看好“一带一路”非洲、拉美等市场的长期需求，山推在“一带一路”国家市场覆盖率 100%，建议关注推土机收入占比高、发力“一带一路市场”的山推股份。
- **缝纫机械出口增速回暖。**根据海关总署，10 月缝制机械及其零件出口额 1.95 亿美元，同比增长 50.3%，环比增长 12.88%，出口数据自 9 月有所放缓后再次回到较高水平。我们认为目前国内缝制机械头部企业在海外越南、孟加拉等国家市占率依旧较低，后续出海有较大开拓空间，国内企业有望通过渠道开拓、产品升级、智能化产线实现大客户突破，提升海外市场份额，出海将持续是缝制机械行业成长核心亮点。建议关注国内工业缝纫机龙头杰克股份。

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..... | 5 |
| 3、核心观点更新..... | 7 |
| 4、重点数据跟踪..... | 7 |
| 4.1 通用机械..... | 7 |
| 4.2 工程机械..... | 8 |
| 4.3 铁路装备..... | 9 |
| 4.4 船舶数据..... | 10 |
| 4.5 油服设备..... | 11 |
| 4.6 工业气体..... | 11 |
| 5、行业重要动态..... | 11 |
| 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..... | 6 |
| 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..... | 7 |
| 图表 7： 工业企业产成品存货累计同比情况..... | 7 |
| 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..... | 8 |
| 图表 11： 日本金属切削机床，工业机器人订单同比增速..... | 8 |
| 图表 12： 我国挖掘机总销量及同比..... | 8 |
| 图表 13： 我国挖掘机出口销量及同比..... | 8 |
| 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..... | 9 |
| 图表 17： 我国发行的地方政府专项债余额及同比..... | 9 |
| 图表 18： 全国铁路固定资产投资..... | 9 |
| 图表 19： 全国铁路旅客发送量..... | 9 |
| 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）..... | 10 |
| 图表 23： 全球交付船订单（月）..... | 10 |
| 图表 24： 全球在手船订单（月）..... | 10 |

| | |
|---------------------------------|----|
| 图表 25: 新接船订单分地区结构占比 (DWT) | 10 |
| 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 | 11 |
| 图表 29: 美国原油商业库存 | 11 |
| 图表 30: 液氧价格 (元/吨) | 11 |
| 图表 31: 液氮价格 (元/吨) | 11 |

1、股票组合

近期建议关注的股票组合：山推股份、三一重工、中联重科、徐工机械、柳工、杰克股份。

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 |
| 000680.SZ | 山推股份 | 10.1 | 151.5 | 6.3 | 7.7 | 9.5 | 12.4 | 15.4 | 24.0 | 19.8 | 16.0 | 12.2 | 9.9 |
| 600031.SH | 三一重工 | 17.3 | 1,464.5 | 42.7 | 45.3 | 60.8 | 85.4 | 111.9 | 34.3 | 32.3 | 24.1 | 17.1 | 13.1 |
| 000157.SZ | 中联重科 | 6.9 | 491.0 | 23.1 | 35.1 | 39.0 | 51.0 | 65.5 | 21.3 | 14.0 | 12.6 | 9.6 | 7.5 |
| 000425.SZ | 徐工机械 | 7.6 | 894.5 | 43.1 | 53.3 | 61.4 | 77.8 | 103.3 | 20.8 | 16.8 | 14.6 | 11.5 | 8.7 |
| 000528.SZ | 柳工 | 11.4 | 226.4 | 6.0 | 8.7 | 16.3 | 22.1 | 28.0 | 37.8 | 26.1 | 13.9 | 10.3 | 8.1 |
| 603337.SH | 杰克股份 | 31.6 | 152.6 | 4.9 | 5.4 | 7.9 | 10.0 | 12.2 | 30.9 | 28.4 | 19.3 | 15.3 | 12.5 |

来源：Wind，国金证券研究所注：数据截止日期为 2024.11.22

- 山推股份：（1）海外市场高速增长，24H1 海外收入占比超过 55%。根据公告，24H1 公司海外收入为 36.25 亿元（同比+44.41%），海外收入占比达到 55.69%（同比+4.08pcts）。从毛利润贡献来看，24H1 公司海外市场毛利润贡献达到 72.97%，同比+3.01pcts，海外市场已成为公司收入、利润的重要增长动力。根据公告，公司布局海外子公司，新增比利时子公司，重点拓展非洲、欧洲、美洲、东南亚等区域海外经销商 24 家，其中非洲、欧洲、美洲区域经销商占比有所提升，海外区域结构更为多元化。（2）发力大马力推土机高端产品，盈利能力稳中有升。我们认为高附加值产品占比提升、海外占比提升是公司利润率提升的长期驱动力：1）高附加值产品持续放量：根据公告，公司借助资源优势，加速向高利润、高附加值的大吨位产品转型，持续推进大马力推土机销售；高附加值产品放量助力公司利润率提升；2）海外占比提升：根据公告，24H1 公司海外市场毛利率 22.06%，比国内市场高出 11.75pcts；随着公司海外市场收入占比持续提升，有望带动公司利润率提升，我们预计 24-26 年公司净利率为 7.5%/8.4%/9.6%。（3）资产质量向好，周转效率、ROE 水平均有提升。根据公告，24Q1-Q3 公司 ROE（平均）为 11.62%，同比+1.75pcts；从应收账款周转效率来看，24Q1-3 公司应收账款周转天数 104.82 天，同比减少 3 天；公司整体资产质量有所提升。
- 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，24Q3 公司毛利率为 28.32%，持续保持较高水平，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，24Q2-Q3 国内挖机销量分别实现 26961、20538 台，同比+21%、20%。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。
- 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，24Q3 存货为 224.24 亿元，相比 24 年二季度末减少 14.23 亿元；从资产负债率来看，24Q3 公司资产负债率为 53.25%，相比 24 年中报降低 1.74pcts；公司整体资产质量有所提升。
- 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）新兴产品贡献利润增量：根据公告，24H1 公司高空作业机械、矿业机械毛利率分别达到 31.25%、24.11%，两类新兴业务收入占比提升后有望拉动整体盈利能力提升。（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。

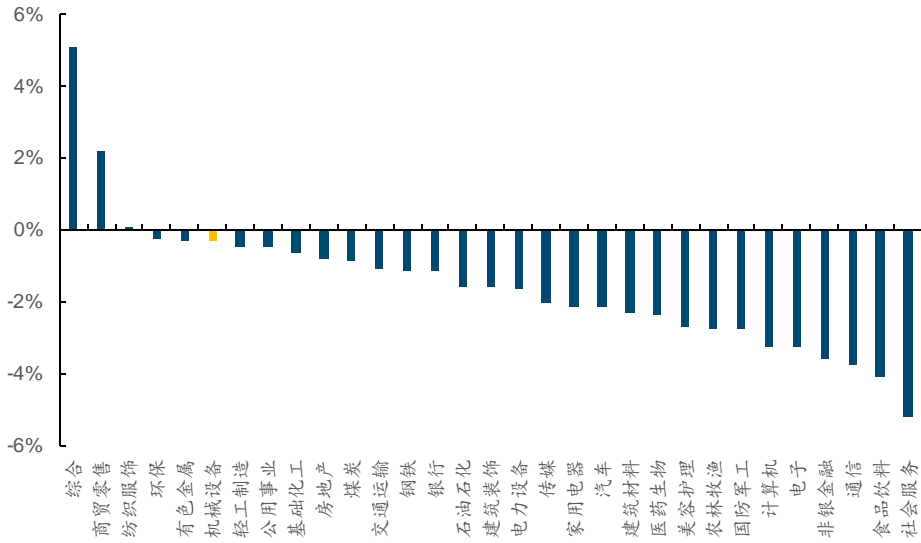
- 柳工：（1）重视出口机遇，24H1 公司海外收入超过 45%。根据公告，24H1 公司海外市场实现收入 77.12 亿元，同比+18.82%，海外市场收入占比达 48.02%（同比+4.85pcts）；从核心产品来看，24H1 公司挖机装载机销量同比增速超过 200%，宽体车海外销量增速为 55.7%；多个品类放量助力公司拓展海外市场，打开收入天花板。（2）国内市场装载机、挖机板块率先复苏，公司充分受益国内土方机械上行周期。从公司收入结构来看，24H1 公司土石方铲运机械板块收入占比达到 61.88%，其中该板块业务主要产品为挖机、装载机、推土机等；根据中国工程机械工业协会数据，24Q2-Q3 国内挖机销量分别实现 26961、20538 台，同比+21%、20%；24Q2-Q3 国内装载机 15777、12494 台，同比+12%、9%，国内装载机、挖机复苏带动公司土石方板块实现增长；根据公告，24H1 公司土石方铲运机械实现收入 99.37 亿元，同比+15.91%，随着国内新一轮更新周期开启，公司核心主业有望充分受益市场上行周期。（3）规模效应显现，带动 24Q1-3 盈利能力明显提升。根据公告，24Q1-3 公司毛利率、净利率分别为 23.67%、5.02%，同比+1.75、1.53pcts，其中国内市场利润率提升幅度明显，主要得益于公司土石方机械复苏后实现的规模效应，看好未来几年公司净利率持续提升，预计 24-26 年公司净利率为 5.5%、6.7%、7.6%。

- 杰克股份：三季度收入增速放缓主要受内需走弱影响，四季度有望回暖。缝制机械协会展望下半年行业经济可能将经历三季度放缓到四季度再回升的非直线振荡复苏过程。在三季度内需走弱的背景下公司单季度收入增速有所下降，考虑当前国家正规划出台经济刺激政策，伴随四季度行业景气度复苏增长有望加速。单季度保持高盈利能力，后续有进一步提升空间。近年伴随公司推进“双王”新品开拓产品结构持续优化，高附加值产品占比提升盈利能力呈上升趋势，3Q24 公司毛利率 33.11%，同比提升 4.3pcts，环比下降 0.48pcts；净利率 14.19%，同比提升 4.1pcts，环比提升 0.11pcts。考虑公司今年“过梗王”新品在 6 月推出，预计三季度实现销售收入较少，后续伴随“过梗王”逐步放量盈利能力还有进一步提升空间。持续看好公司出海成长前景。今年中国工业缝纫机出口经历了从负增长逐步转正的过程，考虑中、美目前均处于降息周期，终端消费数据有望向好，工业缝纫机出口也有望继续保持高增长。公司近年积极布局海外市场，1H24 公司出口收入 14.54 亿元，同比增长 0.89%，增速相比 23 年由负转正，结合行业数据看公司下半年出口增速有望相比上半年进一步加速，持续看好公司出海成长前景。

2、行情回顾

- 本周板块表现：上周（2024/11/18-2024/11/22）5 个交易日，SW 机械设备指数下跌 0.33%，在申万 31 个一级行业分类中排名第 6；同期沪深 300 指数下跌 2.60%。

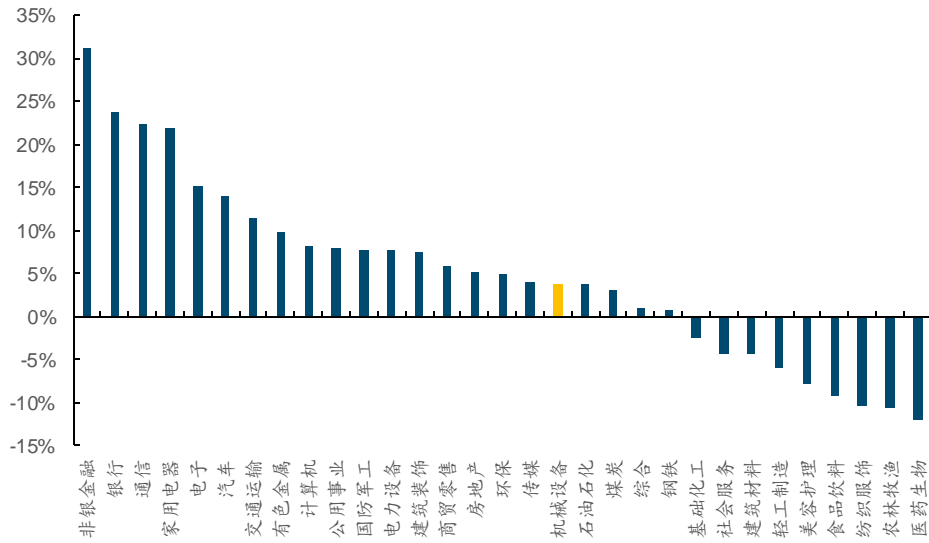
图表2: 申万行业板块上周表现



来源: Wind, 国金证券研究所

- 2024 年至今表现: SW 机械设备指数上涨 3.72%, 在申万 31 个一级行业分类中排名第 18; 同期沪深 300 指数上涨 12.67%。

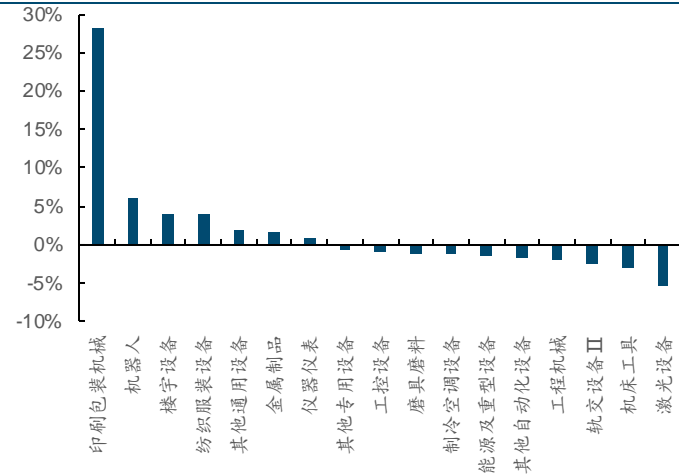
图表3: 申万行业板块年初至今表现



来源: Wind, 国金证券研究所

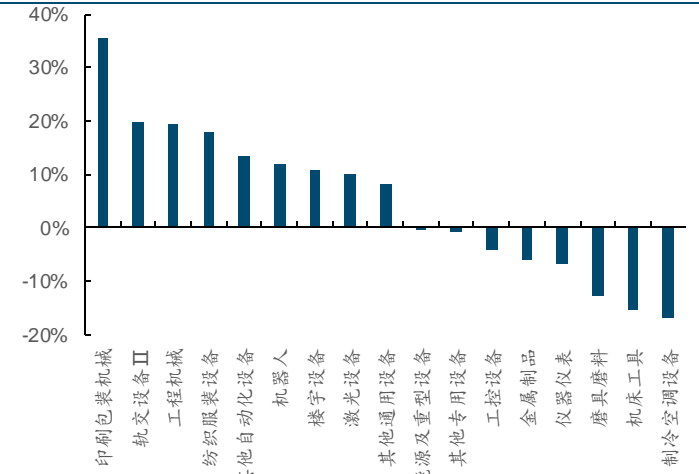
- 上周机械板块表现: 上周 (2024/11/18-2024/11/22) 5 个交易日, 机械细分板块涨幅前五的板块是印刷包装机械/机器人/楼宇设备/纺织服装设备/其他通用设备, 涨幅为 28.13%/6.01%/3.93%/3.92%/1.94%; 跌幅前五的板块为激光设备/机床工具/轨交设备 II/工程机械/其他自动化设备, 跌幅分别为-5.35%/-3.09%/-2.41%/-2.01%/-1.65%。
- 2024 年至今表现: 2024 年初至今, 机械细分板块涨幅前五的板块是印刷包装机械/轨交设备 II/工程机械/纺织服装设备/其他自动化设备, 涨幅分别为 35.56%/19.95%/19.47%/17.76%/13.29%。

图表4: 机械细分板块上周表现



来源: Wind, 国金证券研究所

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

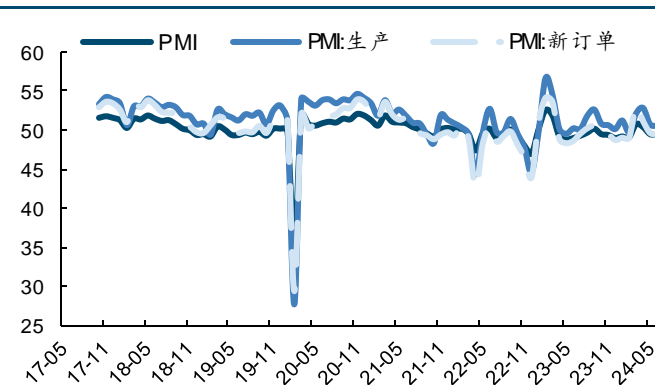
3、核心观点更新

- 机械行业 2025 年投资策略，首推自主可控，关注顺周期与出海。首推自主可控，大国博弈下提升核心装备及零部件自主供应能力和安全水平刻不容缓，建议关注工业母机、高端液压件与科学仪器。政策持续发力，内需有望复苏，内需刺激下向上弹性大，建议关注机床、刀具、叉车、注塑机、工业气体等通用品种，以及铁路装备、农业机械。中国装备国际化趋势不改，2025 年中美制造业或共振向上，建议关注工程机械、船舶、油气设备、矿山设备。
- 工程机械 10 月出口金额加速增长，关注亚非拉市场出口机遇。根据今日工程机械公众号，24M10 工程机械出口金额为 46.08 亿美元，同比+23.8%，单月增速明显提升。从分地区来看，今年前三季度南美、非洲在增速亮眼、值得关注，24M1-9 出口南美洲、非洲金额分别为 41.97、40.85 亿美元，同比+28%、+21%。我们长期看好“一带一路”非洲、拉美等市场的长期需求，山推在“一带一路”国家市场覆盖率 100%，建议关注推土机收入占比高、发力“一带一路市场”的山推股份。
- 缝纫机械出口增速回暖。根据海关总署，10 月缝制机械及其零件出口额 1.95 亿美元，同比增长 50.3%，环比增长 12.88%，出口数据自 9 月有所放缓后再次回到较高水平。我们认为目前国内缝制机械头部企业在海外越南、孟加拉等国家市占率依旧较低，后续出海有较大开拓空间，国内企业有望通过渠道开拓、产品升级、智能化产线实现大客户突破，提升海外市场份额，出海将持续是缝制机械行业成长核心亮点。建议关注国内工业缝纫机龙头杰克股份。

4、重点数据跟踪

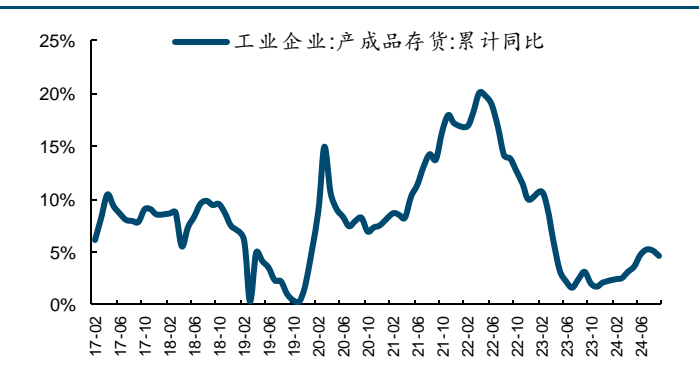
4.1 通用机械

图表6: PMI、PMI 生产、PMI 新订单情况



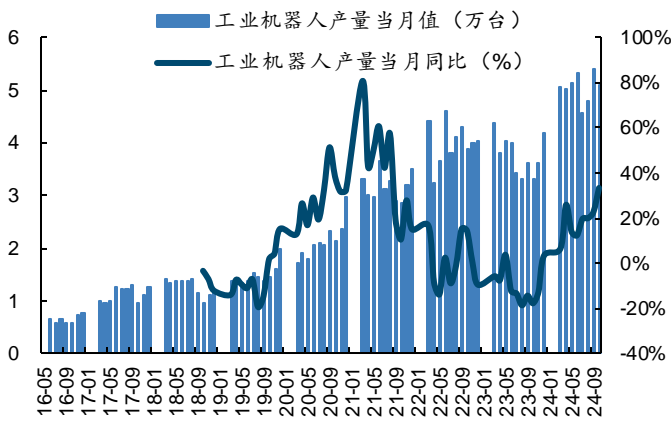
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 工业企业产成品存货累计同比情况



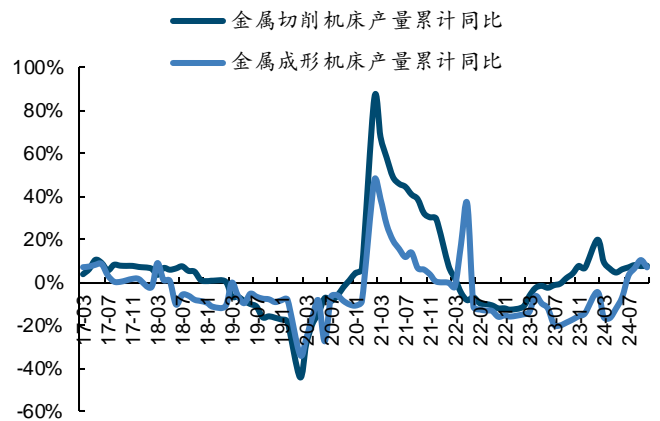
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 我国工业机器人产量及当月同比



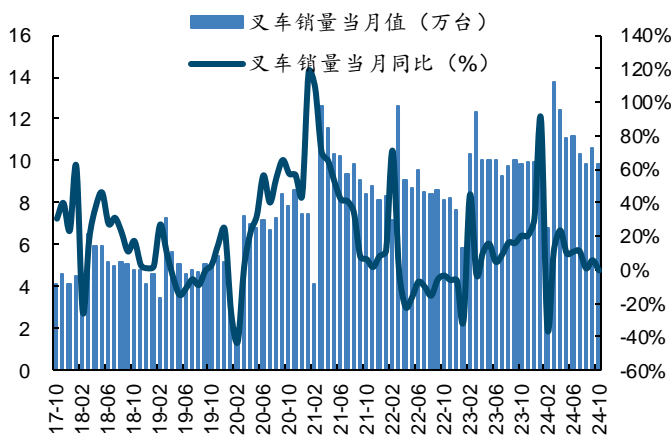
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 我国金属切削机床、成形机床产量累计同比



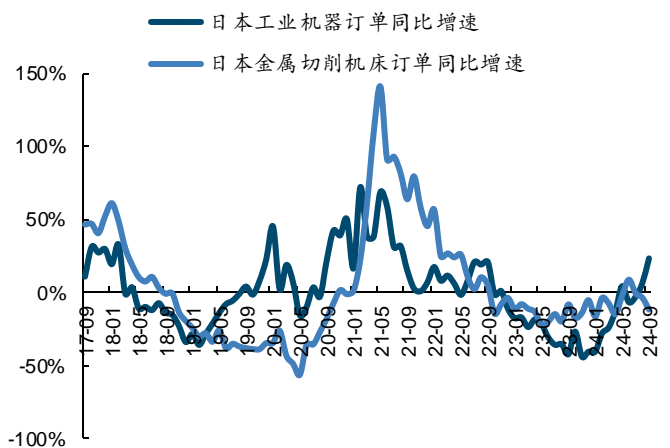
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 我国叉车销量及当月增速



来源: Wind, 国金证券研究所

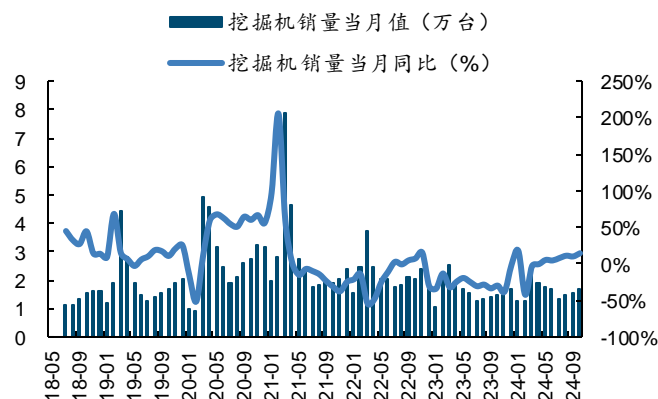
图表11: 日本金属切削机床, 工业机器人订单同比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

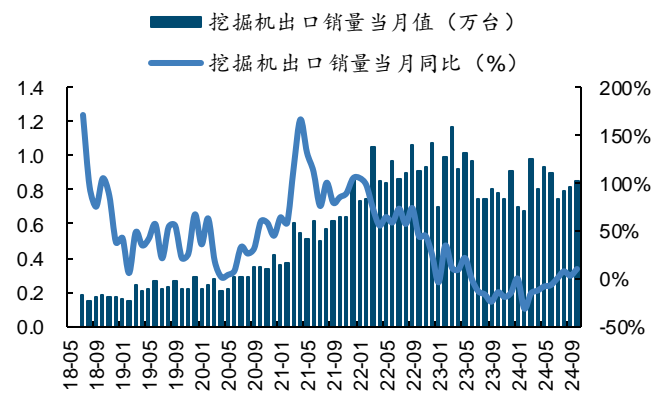
4.2 工程机械

图表12: 我国挖掘机总销量及同比



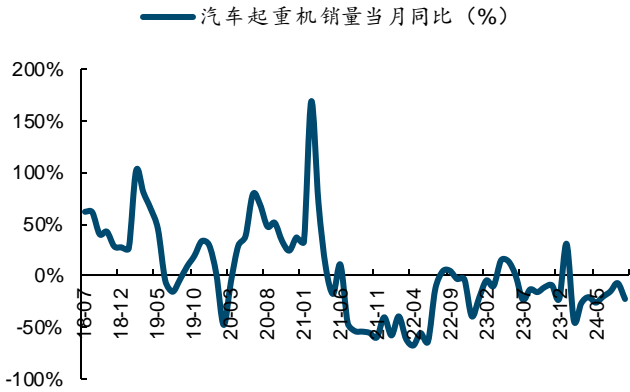
来源: 中国工程机械协会, 国金证券研究所

图表13: 我国挖掘机出口销量及同比



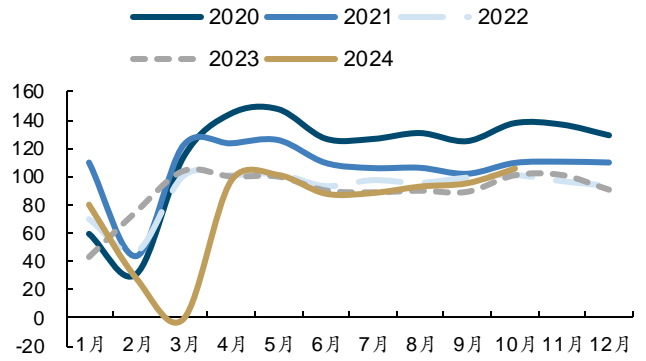
来源: 中国工程机械协会, 国金证券研究所

图表14: 我国汽车起重机主要企业销量当月同比



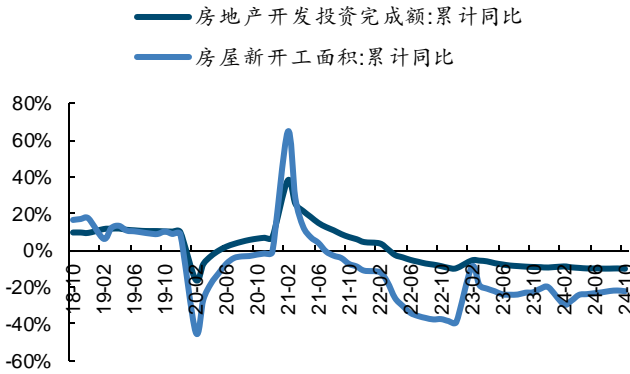
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 中国小松开机小时数 (小时)



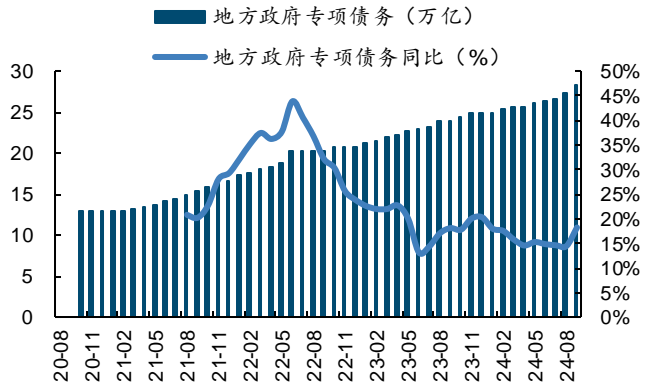
来源: 小松官网, 国金证券研究所

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

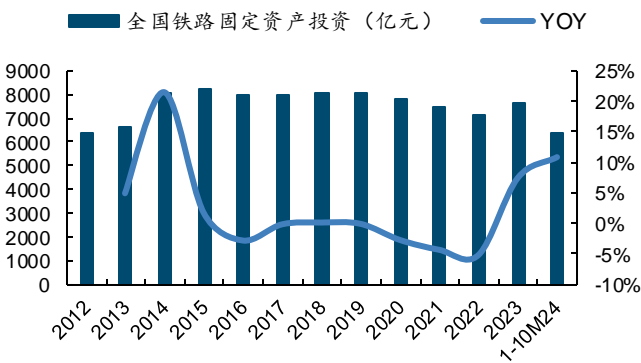
图表17: 我国发行的地方政府专项债余额及同比



来源: Wind, 国金证券研究所

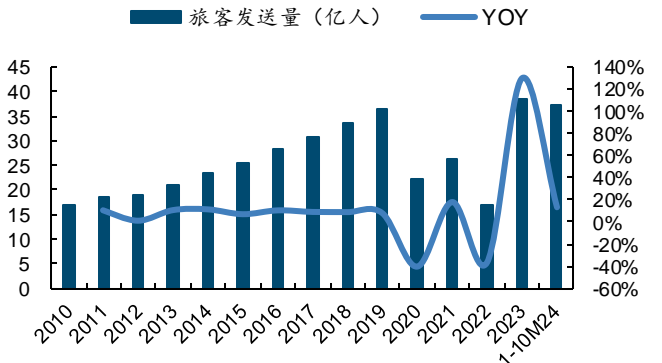
4.3 铁路装备

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

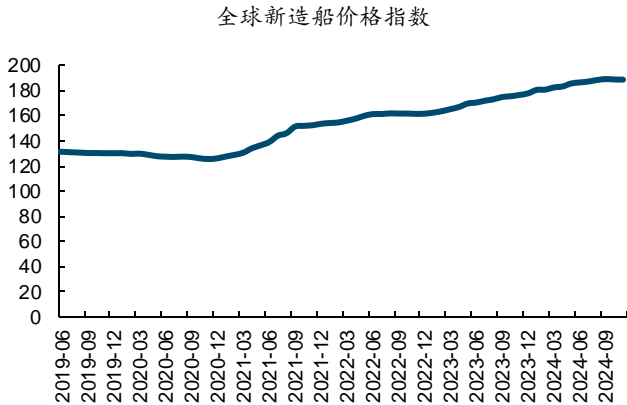
图表19: 全国铁路旅客发送量



来源: 国家铁路局, 国金证券研究所

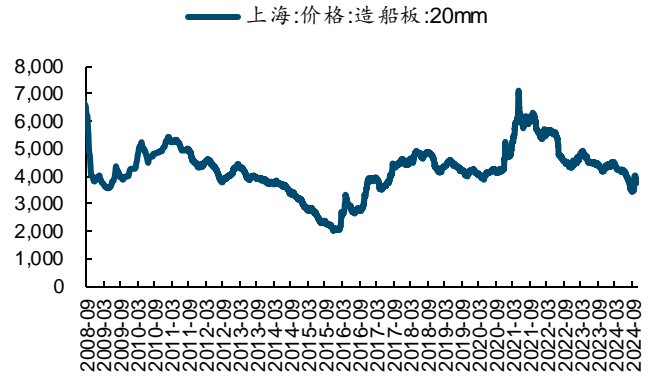
4.4 船舶数据

图表20: 新造船价格指数 (月)



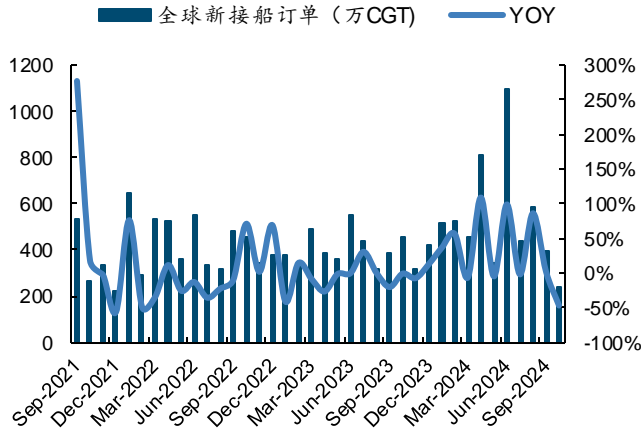
来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表21: 上海 20mm 造船板均价 (元/吨)



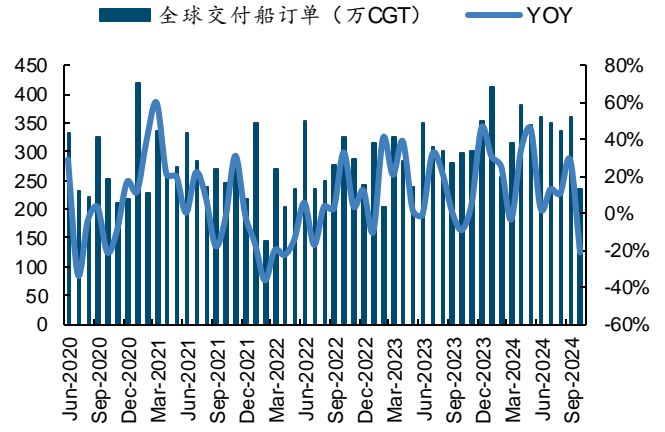
来源: Wind, 国金证券研究所

图表22: 全球新接船订单数据 (月)



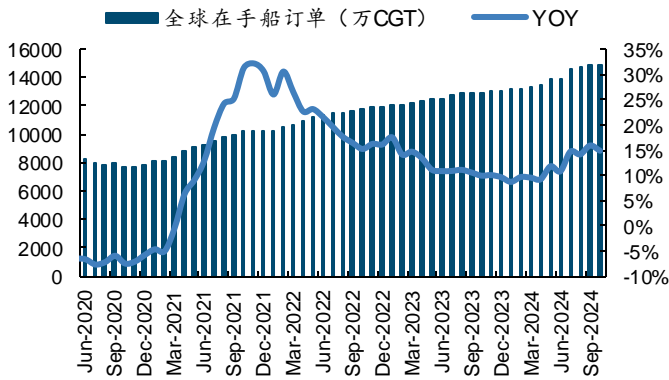
来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表23: 全球交付船订单 (月)



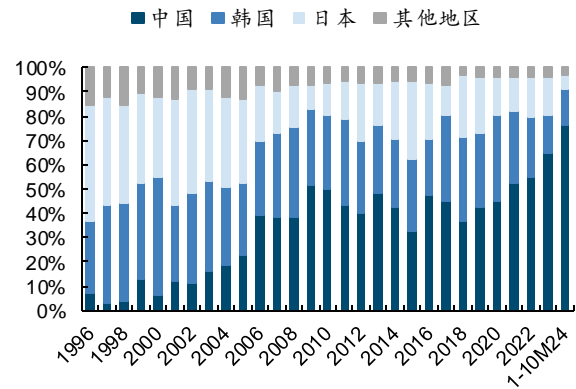
来源: Clarkson, 国金证券研究所

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

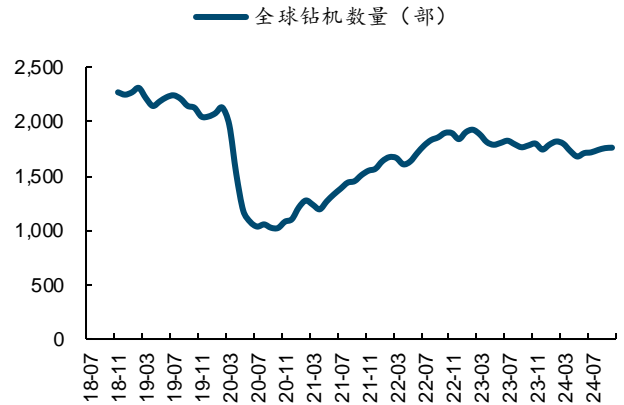
4.5 油服设备

图表26: 布伦特原油均价



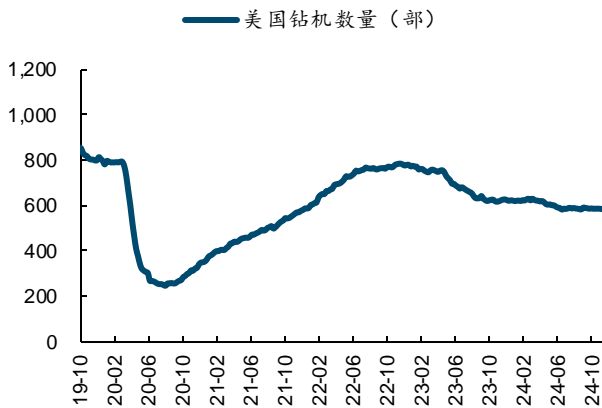
来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 全球在用钻机数量



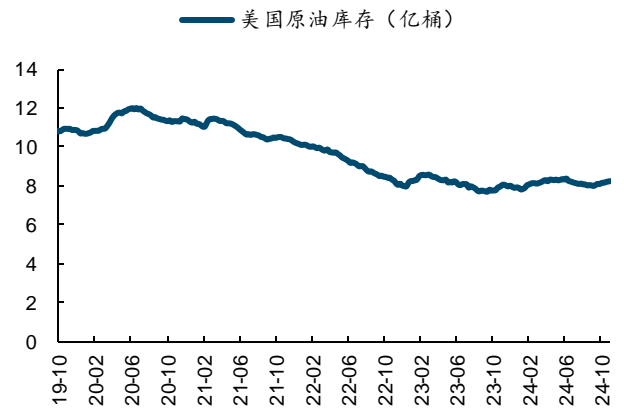
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 美国钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

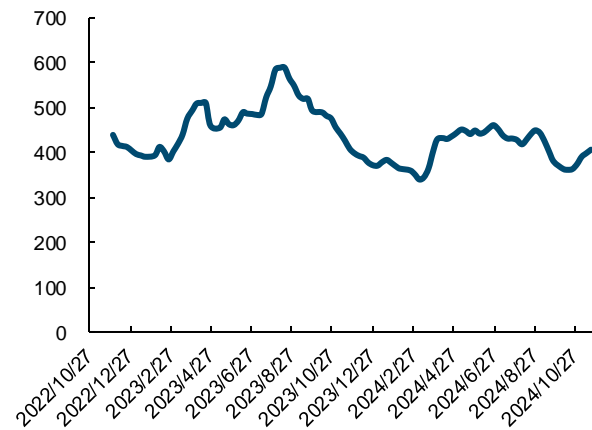
图表29: 美国原油商业库存



来源: Wind, 国金证券研究所

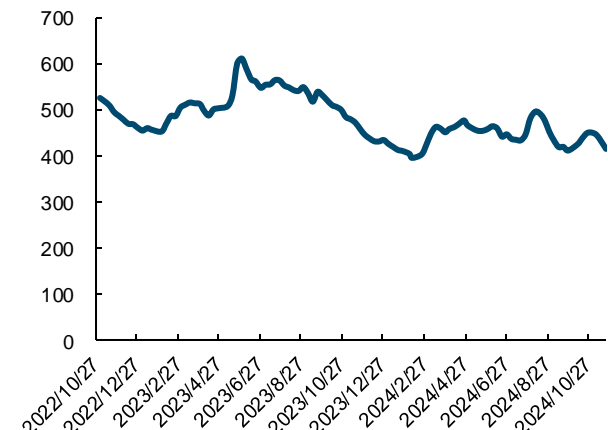
4.6 工业气体

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】

- 西安泵阀自主研发的铸材母液循环泵获陕西省 2024 年首台(套)重大技术装备产品项目认定。11 月 18 日, 西安泵阀自主研发的 XGBS150-480 型铸材母液循环泵产品获陕西省 2024 年首台(套)重大技术装备产品项目认定。

西安泵阀研制的 XGBS150-480 型铸材母液循环泵，其主要技术特征为流量大、扬程高、高转速、高效和高抗汽蚀。该产品的成功研发，打破国外企业在此领域的长期市场垄断地位。为国内醋酸装置设备提供可靠的产品打下坚实的基础，对我国醋酸行业领域的飞速发展将会起到一个加速器的推动作用，有着非常大的社会效益。来源：中国通用机械工业协会 <https://pu.cgmia.org.cn/News/Detail/21411>

- 利欧 3 家 CNAS 认证检测中心为产品保驾护航。11 月 22 日，利欧大连基地检测中心成功通过中国合格评定国家认可委员会（CNAS）的审核，获得 CNAS 国家认可实验室认证。成功跻身国家级实验室，此项认证标志着测试中心检测能力、管理水平及硬件设施均达到国际认可准则要求。目前利欧已经拥有 3 家 CNAS 认证检测中心，分别位于浙江温岭基地、湖南湘潭基地和辽宁大连基地。来源：中国通用机械工业协会 <https://pu.cgmia.org.cn/News/Detail/21417>
- 120 台激光器，这一激光大厂获央企大单。11 月 20 日，锐科激光与某央企签订 120 台 3D 打印激光器销售合同，用于精密核心器件的生产制造。锐科激光此次签订销售 3D 打印系列激光器，是采用全新的设计，优化了功率监控系统，有效地抑制高阶模，在结构更加紧凑的同时实现了高稳定、高光束质量的激光输出。锐科激光为该系列激光器提供高度定制化的 QBH / QCS 激光输出跳线，可适应打印设备用的主流光学系统，为客户完成高质量的精密制造。来源：维科激光网 <https://laser.ofweek.com/2024-11/ART-8100-2400-30651376.html>

【机器人】

- 微软在东京开设其日本首个研发中心，专注于将机器人技术与 AI 相结合。11 月 18 日举行了启用仪式，该研发中心名为微软亚洲研究院东京分院，是微软在全球开设的一系列技术实验室中的最新一个。该实验室计划专注于所谓的具身人工智能在制造业、医疗保健和其他行业的应用，还将与日本主要公司和大学合作。来源：人形机器人联盟 <https://mp.weixin.qq.com/s/ITY6d49yBazqyw9o1Qz0Kw>
- 南方电网广东电网公司推出国内首台电力场景人形机器人，引领电网智能运维新时代。11 月 16 日，在刚刚结束的第 26 届中国国际高新技术成果交易会上，南方电网广东电网公司展示了其最新的科技创新成果——国内首台应用于电力场景的人形机器人，吸引了广泛关注。这款机器人不仅具备类似真人的外貌和动作能力，更将在未来成为电力设备运维的得力助手。来源：人形机器人联盟 <https://mp.weixin.qq.com/s/AAuTfoc3pndhDdVPtoJ6kA>
- 创具身智能赛道天使轮融资纪录后，银河通用再次完成 5 亿元战略轮融资。11 月 18 日，北京银河通用机器人有限公司（下文简称“银河通用”）宣布完成 5 亿元人民币战略轮融资。在今年年中，银河通用已完成天使轮融资共计 7 亿人民币，创具身智能赛道天使轮融资纪录。至此，银河通用成立一年多时间已完成超 12 亿元融资。来源：人形机器人联盟 https://mp.weixin.qq.com/s/gyUGLfVzUxDjCZ_Qpf6fBA

【工业母机&3D 打印】

- Hexagon 打印燃料空气分离器，减少空客 A330 的二氧化碳排放量。11 月 21 日，工业技术领域的领头羊 Hexagon 与金属增材制造（AM）的专业公司 Nikon SLM Solutions 携手合作，成功地对空客 A330 飞机上的燃油空气分离器进行了重新设计。这一创新举措不仅显著减轻了组件的重量，还为降低航空业的碳足迹提供了新的解决方案。来源：南极熊 <https://www.nanjixiong.com/thread-171622-1-1.html>
- UpNano 推出首台可大批量生产微型零件的双光子聚合 3D 打印机 NanoPro VT。11 月 21 日，高性能双光子聚合（2PP）3D 打印公司 UpNano 在 Formnext 2024 展会期间推出了最新 3D 打印系统 NanoPro VT。这款打印机专为工业级大批量生产微型部件而设计，为微型部件的生产提供了前所未有的灵活性和效率，使得定制化大批量生产成为可能。来源：南极熊 <https://www.nanjixiong.com/thread-171626-1-1.html>
- 玛瑞斯与 BLT 铂力特加强合作，共同推动增材制造技术创新。11 月 21 日，全球增材制造软件与解决方案的领导者 Materialise 宣布，与金属 3D 打印专家 BLT（Bright Laser Technologies）达成一项新的长期合作协议。此合作旨在利用双方在技术研究、创新解决方案和市场拓展方面的优势，共同推动增材制造领域的进步。根据协议，Materialise 将把其先进的软件平台集成到 BLT 的金属 3D 打印设备中，以共同促进增材制造技术的全面进步。双方将为不同行业开发高效解决方案，帮助客户更好地利用增材制造提升生产效率、降低成本并加速产品创新。来源：<https://www.nanjixiong.com/thread-171637-1-1.html>
- 尼康 SLM 推出全新金属 3D 打印系统和 Picture Perfect Pro 计划。11 月 21 日，金属增材制造解决方案提供商尼康 SLM Solutions 宣布在 Formnext 2024 展会期间推出新一代 SLM 系列金属 3D 打印机的更新版本：SLM 280、SLM 280 生产系列（PS）以及 SLM 500。这些系统通过更新迭代，旨在提升用户在金属增材制造领域的生产力与

设备可靠性。尼康 SLM Solutions 还推出了“Picture Perfect Pro Plan”服务为机器提供扩展支持，确保客户能够最大限度地减少停机时间并保持生产流程的顺畅。来源：南极熊 <https://www.nanjixiong.com/thread-171628-1-1.html>

- Prusa 在 Formnex 期间推出全封闭式 3D 打印机 CORE One。11 月 20 日，在 Formnext 展会上 Prusa Research 推出了一款创新的全封闭式 3D 打印机 Prusa CORE One。这款机型不仅具备了主动腔体温度控制功能，还提供了专业级的性能和用户友好的设计体验，旨在满足多样化应用需求和高效精确的打印解决方案。来源：南极熊网 <https://www.nanjixiong.com/forum.php?mod=viewthread&tid=171617&extra=page%3D1%26filter%3Ddigest%26digest%3D1>
- 莱尔德热系统宣布推出用于下一代光电设备的全新微型热电制冷器产品线。11 月 12 日，莱尔德热系统 (Laird Thermal Systems) 宣布扩展微型热电制冷器产品线，并推出 OptoTEC™ MBX 系列，该系列适用于空间受限的高性能光电应用。MBX 系列采用了下一代热电材料和先进的自动化工艺，可为 TO-Can、TOSA 和 Butterfly 封装等应用中使用的 TEC 提供标准和客制化选项。其中的创新设计之一是可实现更紧凑的外形尺寸，最小的型号仅为 1.5 x 1.1mm，厚度薄至 0.65mm，在特定的空间限制下仍可确保以尽量低的功耗实现更搞的制冷性能。来源：维科电子工程网 <https://ee.ofweek.com/2024-11/ART-8500-2800-30651364.html>

【科学仪器】

- 优利德测试仪表顺利交付，助力交通运输安全运行。11 月 20 日，优利德测试仪表团队圆满完成了向天津市交通科学研究院的产品交付及专业培训任务。本次交付的产品系列包括 UT285A 电能质量分析仪、UT513C 5kV 高压绝缘电阻测试仪、UT572 接地电阻测试仪、UT61E+数字万用表以及 UT612 LCR 数字电桥等多款高精度产品，旨在全面提升该研究院在公路机电工程测试工作方面的可靠性与效率。来源：仪商网 <https://www.861718.com/changshang/show-3193.html>
- 广电计量与上海汽检签署战略合作协议，助推汽车产业质量升级。11 月 15 日，广电计量检测集团股份有限公司（简称：广电计量）与上海机动车检测认证技术研究中心有限公司举行战略合作签约仪式。后续，双方将在汽车与零部件检测、汽车检验设备计量校准、电磁兼容检测、汽车电子芯片检测、数据安全和功能安全等领域开展广泛而深入的合作，助推汽车行业高质量发展，为支撑全国汽车产业质量升级贡献力量。来源：仪商网 <https://www.861718.com/changshang/show-3190.html>
- 预算 3000 万，湖北大学未来材料与器件创新中心采购 130 套仪器设备。11 月 18 日，湖北大学未来材料与器件创新中心采购项目公开招标，预算 3000 万元，采购扫描电镜、热重分析仪、原位电化学红外光谱仪、拉曼光谱仪、X 射线衍射仪、电感耦合等离子体发射光谱仪、焦耳加热装置、多因子环境试验箱、红外热成像仪等 130 套仪器设备，其中 119 套不接受进口。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20241118/754167.shtml>
- 预算 4646.8 万，湖北大学高端功能材料绿色制备创新中心招标采购一批仪器设备。11 月 18 日，湖北大学高端功能材料绿色制备创新中心采购项目公开招标，预算 4646.8 万元，采购材料深层结构表征分析设备、多功能摩擦磨损试验机、元素分析仪、脉冲激光沉积系统等一批仪器设备。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20241118/754181.shtml>

【工程机械&农机】

- 铨钼科技交付 115 吨混合动力宽体卡车车队。11 月 21 日，首批 10 辆 EM165H 卡车已交付至新疆哈密白石湖露天煤矿，该矿由义乌光辉矿业有限公司运营。矿区的生产能力已从年产 1800 万吨提升至 3500 万吨，因此对更大吨位的矿用卡车的需求也随之增加。此次交付标志着铨钼科技商业化进程中的一个重要里程碑。在测试中，EM165H 即便在超载 150 吨的情况下，依然能够在 28% 的坡度上行驶。来源：第一工程机械网 <https://news.d1cm.com/20241121170507.shtml>
- “甜蜜工厂”添动力，TCF 芯时代锂电叉车助力糖厂大丰收。11 月 20 日，TCF 一批芯时代高压锂电叉车顺利交付给客户，当天，糖厂举行了盛大的开榨仪式，标志着该糖厂 2024/2025 年度榨季生产工作正式开始，预示着丰收的季节已经来临。TCF 此次交付的这批芯时代叉车，将为糖厂忙碌繁重的榨季生产提供有力的物料搬运保障，无污染无排放，同时也满足了仓库存储方面的严格要求。来源：第一工程机械网 <https://news.d1cm.com/20241121170529.shtml>
- 三一产品大批量交付鸣阳集团。11 月 12 日，SY1350H 挖机交付仪式在新疆哈密伊吾县广汇白石湖露天矿广场隆

重举行。仪式上，三一共向鸣阳集团批量交付了 72 台 SKT130H 矿车和 6 台 SY1350H 挖机。SY1350H 是三一重机在 SY1250H 基础上专为矿山采掘、剥离工况倾力打造的全新一代超大型挖机，可靠性、舒适性、维修便利性全面升级，出色的作业效率获得了矿山客户信赖。来源：第一工程机械网 <https://news.d1cm.com/20241118170348.shtml>

- 康明斯首台大修发动机交付德兴铜矿用户。11 月 19 日，江铜德兴铜矿康明斯发动机维保外包项目，在德兴铜矿采矿场正式启动。本次启动仪式上，康明斯正式交付首台 QSK60MCRS（高压共轨系统）型发动机，并提供该型号发动机全生命周期承包服务，这不仅是两家公司长期合作关系的重要里程碑，更开启了矿山设备维护新模式的探索之路。来源：第一工程机械网 <https://news.d1cm.com/20241119170402.shtml>
- 中联重科土方机械设备批量交付马来西亚。11 月 20 日，在马来西亚西北部的霹雳州，40 余台中联重科土方机械设备批量交付当地客户。这些性能卓越的挖掘机与推土机，将助力当地规模最大的资源循环科技园项目建设，共筑绿色发展新基石。来源：第一工程机械网 <https://news.d1cm.com/20241120170422.shtml>
- 170+台齐发，徐工绝缘斗臂车批量发车助力电力建设发展。11 月 20 日，徐工绝缘斗臂车批量发车，总价值突破 5000 万，标志着该型号设备在电力行业中的广泛应用迈出了重要一步。徐工 GKH12C 低压综合抢修车由皮卡底盘改装，整车高度小于 2.4m，畅通无阻；有线及无线两种操作方式，整车可一键调平，其作业高度可达到 12.4 米。此外，该设备还配置了先进的操作系统，操作简便且稳定，不仅提升了工作效率，还有效降低了作业风险，为一线工人提供了更加可靠的安全保障。来源：第一工程机械网 <https://news.d1cm.com/20241120170473.shtml>
- 中联重科高性能矿用自卸车批量交付越南。11 月 21 日，中联重科在越南广宁省成功交付十余台 ZT160HEV 高性能矿用自卸车。这些产品交付后将立即投入矿山生产，为客户发展注入新动力。作为中联重科矿用自卸车主打产品之一，ZT160HEV 自卸车凭借卓越的性能、便捷的维护和可靠的使用体验，成为露天矿山运输的理想之选。该产品搭载 775 马力的大功率发动机，确保了整车强大的行驶动力，还匹配了双电机系统，整车最大功率超过 1300 马力，实现了大马力、强载重与低能耗的完美结合。来源：今日工程机械 <https://mp.weixin.qq.com/s/WrkN8ULYx0h7bNf02ebV0Q>
- 两款太重挖机亮相新疆煤田。11 月 20 日，太重 2 台 TZ1000、1 台 TZ1350 工程挖掘机奔赴新疆煤田，助力用户煤田火区治理工程项目建设。项目重大、挑战艰巨，受煤田火灾的长期影响，治理工程现场灰尘大、污染物多、地表温度高、地质条件复杂，恶劣的工况让很多施工装备望而却步。作为太重的明星产品，TZ1000、TZ1350 两款超大型工程挖掘机，凭借卓越的产品性能和“一站式”全生命周期服务，在煤田火灾治理工作中勇挑大梁。来源：今日工程机械 <https://mp.weixin.qq.com/s/FPn3AYZ7NH-7lNxRnRfgAw>

【铁路装备】

- 中车齐车公司出口非洲最大铁路货车订单首批车辆交付。11 月 15 日，由中车齐车集团齐车公司出口到坦桑尼亚的 200 辆平车和 64 辆棚车在大连港完成整备陆续装船，即将发运出海，这是公司交付的坦桑尼亚 1430 辆铁路货车订单中的首批车辆，将服务当地正在建设的中央标准轨铁路的货物运输。该铁路建成后，将提升坦桑尼亚交通运输能力，大幅降低内陆地区运输成本，对于促进沿线的经济发展、工业化建设、民生改善等具有重要的作用。来源：蔚蓝轨迹 Rail <https://mp.weixin.qq.com/s/Rq97ruUgy6dWZkJJDU6xZQ>
- 中企机会，智利“瓦尔帕莱索-圣地亚哥”铁路综合研究招标项目重启招标。11 月 18 日，智利公共工程部宣布“瓦尔帕莱索 - 圣地亚哥”铁路综合研究项目重新启动招标。预算超过 152 亿比索（约 1520 万美元），投标截止日期为 2025 年 1 月 10 日，价格标的开标日期为 2025 年 2 月 11 日。参与投标的公司需具备相关资质，其中包括在过去 20 年内至少完成三个客运铁路项目的咨询服务。“瓦尔帕莱索 - 圣地亚哥”铁路综合研究项目曾在 2024 年上半年启动招标，总共收到西班牙等三家公司的投标，但三家投标单位均未能通过最终评审。来源：蔚蓝轨迹 Rail https://mp.weixin.qq.com/s/5yphRfMVP0aisD3cT_0kpA
- 出口蒙古国，中车齐车 50 辆铁路棚车如期交付。11 月 20 日，随着装载 EP69 型铁路棚车的车辆陆续驶出厂区启程前往二连浩特口岸，标志着中车齐车集团齐车公司出口蒙古国 50 辆铁路棚车如期交付。此次交付的 EP69 型铁路棚车是根据蒙古国铁路运行条件设计制造，主要用于运输免受日晒、雨雪侵袭的成件货物，包装货物，袋装货物及各种箱装、零担货物，可适应叉车等机械化装卸作业，具有技术先进、安全可靠、耐低温等特点。来源：蔚蓝轨迹 Rail https://mp.weixin.qq.com/s/DzC_dAh5riZNtm41CkJ-sw
- 中非论坛新成果，国产 50 米特型铁路钢轨首次出口南非。11 月 18 日，辽宁营口港码头汽笛长鸣，满载着 7211

吨、单支长度 50 米钢轨的“东海号”重载货轮缓缓驶离港口，踏上远赴南非伊丽莎白港的征程，这是国产 50 米特型铁路钢轨首次出口南非。此次钢轨出口业务由中国铁建所属物资物流供应链企业——中铁物资负责实施，钢轨将全部应用于南非铁路既有线路现代化升级改造，是中国铁建物资物流领域在南非市场新的突破，也是中央企业融入“一带一路”倡议、构建中非合作命运共同体的生动实践，将惠及南非当地经济社会发展。来源：蔚蓝轨迹 Rail <https://mp.weixin.qq.com/s/C3TfrbFsBvo7V98FcysUMQ>

- 阿尔斯通 DART+列车震撼亮相，爱尔兰迎来轨道交通新篇章。11 月 21 日，爱尔兰国家铁路公司 IÉ 在都柏林英奇科尔工厂展示了首列由阿尔斯通制造的五编组 X'trapolis 列车。这是 DART+项目的重要里程碑，也是爱尔兰历史上最大规模的列车车辆订单。新车融合电池电动技术和无障碍设计，计划于 2026 年投入服务，旨在为都柏林大都会区打造更高效、可持续的轨道交通网络。来源：蔚蓝轨迹 Rail https://mp.weixin.qq.com/s/wNAy7cqEMN8OYZPvK_nDYA
- 港铁憾失 30 亿英镑伊丽莎白线运营合同，英日联合体接棒。11 月 19 日，英国伦敦交通局宣布将价值 30 亿英镑的伦敦伊丽莎白线运营合同授予英日联合体 GTS，港铁 MTR 不幸出局。GTS 联合体由英国 Go-Ahead、东京地铁和日本住友商事株式会社组成，将于 2025 年 5 月接管现任运营商港铁的有关业务，运营期 7 年，并可选择再延长 2 年。来源：蔚蓝轨迹 Rail <https://mp.weixin.qq.com/s/MJgbB8zXtw03f8gRdk8EBg>
- 中车株机子公司福斯罗机车斩获欧洲新单，DE18 机车实力圈粉。11 月 19 日，欧洲机车车辆租赁公司 Northrail 从中车株机旗下子公司福斯罗机车购买了 10 台 DE18 油电混动机车，以缓解斯堪的纳维亚地区日益加剧的机车短缺问题。这一订单标志着福斯罗机车在欧洲市场的又一突破，DE18 油电混动机车受到欧洲客户青睐。来源：蔚蓝轨迹 Rail https://mp.weixin.qq.com/s/2tFQQnktjBTT8T_ZNZ0erg

【船舶海工】

- 7800 万美元，大岛造船获两艘 64000DWT 散货船订单。11 月 19 日，台湾航业 (Taiwan Navigation) 向日本大岛造船 (Oshima Shipbuilding) 下单订造了 2 艘 64000 载重吨 Ultramax 型散货船，单船造价最高 3900 万美元，合同总价不超过 7800 万美元。两艘散货船采用传统船用燃料，符合国际海事组织的 Tier III NOx 和 EEDI 第 3 阶段标准，预计将于 2028 年交付。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/166776.html>
- 韩华海洋获 2 艘 VLGC 订单。11 月 18 日，韩华海洋宣布，已与一家亚洲船东签署了两艘 VLGC 合同。订单金额为 2.37 亿美元，单船造价 1.185 亿美元，将于 2027 年 11 月交付。今年到目前为止，韩华海洋共接到 42 艘订单，价值 81.5 亿美元。按船型划分，包括 18 艘 LNG 运输船、1 艘 FSRU、2 艘 VLGC、7 艘 VLCC、6 艘集装箱船、3 艘氨运输船、1 艘海工船和 3 艘特种船等。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/166642.html>
- 4.82 亿元，扬州舜天造船获两艘散货船合同。11 月 18 日，国银金融租赁股份有限公司 (以下简称“国银金租”) 发布《须予披露交易 - 有关购买两艘船舶》公告。公告披露，国银金租的两家全资特殊目的公司与卖方 (江苏苏豪创新科技集团有限公司、舜天造船 (扬州) 有限公司) 于 2024 年 11 月 18 日订立造船合同更新协议。合同涉及购买两艘散货船，交易金额不超过 6700 万美元 (约 4.82 亿元)。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/166624.html>
- HD 现代重工获 2 艘 VLGC 订单。11 月 18 日，HD 现代集团旗下造船控股公司 HD 韩国造船海洋宣布，已获得一家亚洲航运公司的价值 3403 亿韩元 (约合 2.42 亿美元) 订单，用于建造两艘超大型气体运输船 (VLGC)，单船造价约 1.21 亿美元。新船将由 HD 现代重工建造，于 2027 年 12 月交付。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/166488.html>
- 中船天津交付 85000 吨散货船“GOLDEN FAITH”轮。11 月 20 日，中船天津为 Golden Ocean Group Limited 建造的 85000 吨散货船“GOLDEN FAITH”轮提前合同期 72 天命名交付。“GOLDEN FAITH”轮为巴拿马型新一代绿色环保散货船，为常规燃料动力，适航于无限航区，满足最新的规范要求和各种污染气体排放标准，装载能力、航速、油耗等各项性能和经济指标均为国内领先水平。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/166890.html>
- 大连中远海运川崎 6.4 万吨散货船 DE153 举行命名交付仪式。11 月 20 日，大连中远海运川崎为日本船东 YOKOYAMA 建造的 DE153 船举行命名交付仪式，新船被命名为“MERCURY ISLAND”轮。值得注意的是，这是双方的首次合作，该船的成功交付为双方未来深入合作奠定了坚实的基础。DE153 船为 6.4 万载重吨散货船，该船船长约 199.90 米，型宽约 32.24 米，型深约 19.40 米，设航速约 13.8 节，满足 EEDI phase 3 的要求。该船型是大连中远海运川崎基于 6.1 万载重吨散货船基础上，进一步优化打造的明星产品。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/166875.html>

- 中船澄西扬州 13 号 62000 吨重吊船下水。11 月 21 日，中船澄西为交银金租建造的全球最大吨位重吊型多用途船在扬州公司胜利下水。该船在建造周期把控上，克服主机延期 2 周到货，积极协调资源配置、调整工序衔接计划，仅用 22 天实现主船体贯通，下水前主船体结构、全船舱室密性 100%完工交验，确保了如期下水。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/167024.html>
- 镇江船厂新一代风电部件运输船“Rotra Futura”轮下水。11 月 20 日，由江苏省镇江船厂（集团）有限公司为欧洲客户 Amasus shipping 研发制造的首艘新型 15600DWT 重载运输船“ROTRA FUTURA”顺利下水。该船船长 167.6 米，型宽 26 米，型深 11.3 米，甲板装载面积 3500 平方米，配备三台利勃海尔起重机，采用独特的 150 0T 重载荷艀门及定位桩固定系统，能在有限的码头条件下，完成海上风电部件的装卸作业，并配备一个独特的龙门架系统，可以将风力部件、大型叶片等多层装载，在货物配载、装载方面上提供了极大的灵活性。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/166863.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 |