



机械行业：2024 年报综述——持续关注新质生产力

2025 年 5 月 14 日

看好/维持

机械

行业报告

分析师

任天辉 电话：010-66554037 邮箱：renth@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480523020001

投资摘要：

2024 年机械板块涨幅落后，2025 年以来涨幅居前。2024 年全年申万机械设备指数上涨 5.04%，相较于其他行业涨幅排名靠后，跑输上证指数 7.63 个百分点，跑输深证成指 4.3 个百分点。2025 年初至今，申万机械设备一级行业指数涨幅 10.44%，相较于其他行业排名居首，跑赢上证指数 10.43 个百分点，跑赢深证成指 12.52 个百分点。

2024 年机械板块扣非归母净利润下滑。从收入端来看，2024 年机械行业营业收入 19995.67 亿元，同比增长 6.55%，同比增速相较于 2023 年有所下滑。从利润端来看，2024 年机械行业扣非归母净利润 863.64 亿元，同比下滑 3.28%。2025 年一季度机械板块扣非归母净利润增速较高。从收入端来看，2025 年一季度机械行业营业收入 4540.09 亿元，同比增长 11.23%，增速保持较高水平。从利润端来看，2025 年一季度机械行业扣非归母净利润 274.96 亿元，同比下滑 30.03%，绝对值和同比增速均创 2021Q1 以来新高。

内部细分板块分化较大，冷热不均。从机械行业内部细分板块来看，2024 营业收入同比增速较高的细分板块为半导体设备（39.08%）、光伏加工设备（29.60%）、摩托车（17.85%）、工控设备（13.78%）、航海装备（10.76%）；扣非归母净利润增速较高的板块包括，摩托车（59.02%）、半导体设备（42.38%）、纺织服装设备（33.94%）、印刷包装设备（23.51%）、工程机械整机（22.13%）。2025Q1 营业收入同比增速较高的细分板块为半导体设备（33.38%）、摩托车（30.74%）、工控设备（24.44%）、轨交设备（22.29%）、激光设备（15.12%）；扣非归母净利润增速较高的板块包括，航海装备（351.08%）、轨交设备（104.73%）、摩托车（50.47%）、印刷包装机械（50.35%）、工程机械整机（43.25%）。

建议围绕更加积极的财政政策和新的生产力布局。2025 年 4 月 PMI 同比下降 2.78%，制造业景气度回落。2025 年 1-3 月固定资产投资（不含农户）累计增长 4.2%。后续随着逆周期持续发力，建议围绕更加积极的财政政策和新的生产力高景气度布局。

更加积极的财政政策加快新开工项目进度，有望提振工程机械销量。政府工作报告提出实施更加积极的财政政策，今年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元；加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官；拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、同比增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府债务等，随着资金到位，新开工项目建设进度有望加快，进而带动工程机械设备需求。同时，政府工作报告提到统筹产业结构调整，推进绿色低碳发展，工程机械新能源渗透率提升有望进一步加速。2025 年 3 月地方政府债券发行额累计同比高增 80.58%，房地产开发投资累计同比下降 9.9%，降幅收窄后续随着逆周期政策发力，有望缓解地方政府债务压力、畅通资金链条、提升投资能力。2025 年 2 月中国地区小松挖掘机开工小时数，同比高增 100.71%，下一阶段基建投资进一步的改善，有望助力国内工程机械行业复苏。有望受益标的：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、山推股份（000680）。

政策进一步聚焦以新的生产力为代表的产业全要素生产力的提升。2025 年以来，为应对美国贸易摩擦对我国经济带来的负面影响，预期国内的政策会进一步聚焦以新的生产力为代表的产业全要素生产力的提升，建议持续关注低空经济、深海科技、人形机器人、工业母机方向。

低空经济：2024 年 12 月国务院办公厅将低空经济纳入专项债资本金范畴，地方政府在资金来源上可以优先考虑专项债，低空经济获资金支持。后续若财政政策持续扩张，低空经济将持续受益。根据中国信息通信研究院预测，2035 年，预计我国无人机整机交付架次超过 6 100 万架次，带来制造产值预计将达到 4900 亿元。根据中国信息通信研究院预测，2035 年 eVTOL（电动垂直起降飞行器）可能逐渐成为主要交通工具之一，预测到 2035 年我国交付数量达到 30 万架，市场规模达到 5700 亿元。建议关注低空照明、飞行器电机、eVOLT 座椅三大环节。有望受益标的：木林森（002745）、东睦股份（600114）、信质集团（002664）、天成自控（603085）、安达维尔（300719）、山东矿机（002526）、威海广泰（002111）、山东章鼓（002598）。

深海科技：海洋蕴含地球上超过 34% 的石油和天然气其中有 44% 深埋于水深超过 300 米的深海之下。我国南海平均水深超过 1000 米，55% 的油气资源存在于海底。能源安全大战略下，我国不断出台加大能源勘探力度的相关政策，能源开采相关资本支出有望保持强劲。数据中心有望迁入深海。1000m 以下海水水温变化很小，经常保持着低温状态，相比于陆上数据中心，海底数据中心以海洋作为自然冷源，省电、省水、省地、高安全、高可靠、低时延。AI 技术的突破和推广大幅提升数据中心需求，深海海底为数据中心的大批量建设提供了得天独厚的自然禀赋优势，未来数据中心有望迁入海底。深海装备国产替代空间广阔。超深水环境需承受高压，同时面临低温、高温交替、海底沉积物侵蚀等多重环境压力，深水装备制造壁垒较高，高端设备长期被海外企业垄断。以深水采油树为例，国外设备已广泛应用于 300 米以上深水环境，国际市场 90% 以上份额被欧美企业垄断，我国深水采油树国产化率不足 30%，关键部件如深水密封件、深海压力传感器仍依赖进口。随着深海科技战略持续推进，国内技术领先企业进口替代空间广阔。有望受益标的：海油工程(600583, 强烈推荐)、迪威尔(688377)、德石股份(301158)、海兰信(300065)、联科科技(001207)、康斯特(300445, 强烈推荐)、中密控股(300470)。

人形机器人：作为人工智能的载体，以强大的灵活性和交互性将传统的笨重而固定的生产线嵌入到工业制造的各个环节，打通了消费者个性化需求的最后一公里。2 月 23 日，深圳市政府新闻办召开新闻发布会，按照“应开尽开”原则，向人工智能和机器人开放城市全域全时全场景，2025 年再开放 100 个应用场景，加速行业进入良性循环发展轨道。有望受益标的：柯力传感(603662)、东华测试(300354)、鸣志电器(603728)、兆威机电(003021)、拓邦股份(002139)、微光股份(002801)、恒立液压(601100)、贝斯特(300580)、双环传动(002472)、绿的谐波(688017)、中大力德(002896)、汇川技术(300124, 强烈推荐)、埃斯顿(002747)。

工业母机：工业母机是核心零部件批量化生产降本的核心。抛开人工智能来看，机器人本体环节主要目标是降低成本大批量生产，工业母机作为制造机器的机器，人形机器人放量依赖于工业母机的工艺迭代升级，工业母机是人形机器人核心零部件批量化生产降本的核心。从人形机器人整机成本来看，核心零部件分别是传感器、电机、丝杠和减速器，与工业母机核心零部件高度重叠。随着人形机器人市场不断扩张，其核心零部件产业链配套亦将持续迭代升级，推动工业母机向高端迈进的同时，共享规模效应带来的成本摊薄，进而提升工业母机公司的盈利能力。有望受益标的：科德数控(688305)、海天精工(601882)、纽威数控(688697)、华中数控(300161)、宁波精达(603088)、宇环数控(002903)、华辰装备(300809)、日发精机(002520)、田中精机(300461)。

风险提示：制造业投资低于预期，新技术市场拓展不及预期，原材料价格大幅上涨，外贸出口不及预期等。

目 录

1. 年初至今涨幅居前，整体估值低于历史中位	4
2. 建议围绕更加积极的财政政策和新的生产力布局	7
2.1 围绕更加积极的财政政策关注工程机械	7
2.2 持续关注新的生产力方向	8
2.2.1 低空经济纳入专项债资本金范畴	8
2.2.2 深海科技事关我国能源安全	9
2.2.3 人形机器人有望解决定制化痛点	9
2.2.4 工业母机是核心零部件批量化生产降本的核心	9
3. 风险提示	10
相关报告汇总	11

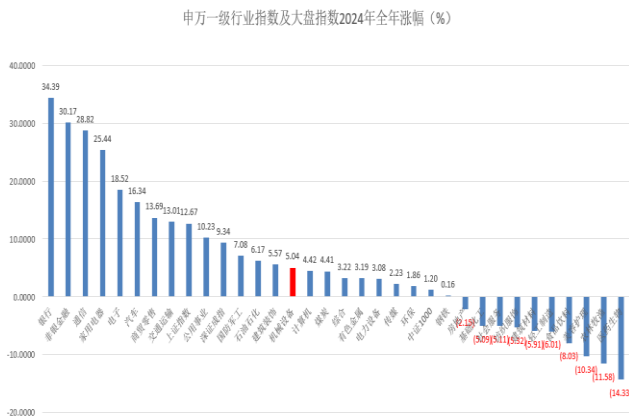
插图目录

图 1： 申万一级行业指数及大盘指数 2024 年涨幅（%）	4
图 2： 申万一级行业及大盘指数 2025 年初至今涨幅（%）	4
图 3： 2025Q1 申万一级机械设备行业营收及同比增速（亿元，%）	5
图 4： 2025Q1 申万一级机械设备行业扣非归母净利润及同比增速（亿元，%）	5
图 5： 2024 年报公募基金配置比例（%）	5
图 6： 2025Q1 公募基金配置比例（%）	5
图 7： 2024 年申万机械指数细分板块涨跌幅（%）	6
图 8： 2025 年初至今机械细分板块涨跌幅（%）	6
图 9： 2024 年申万机械细分板块营业收入及同比增速（亿元，%）	6
图 10： 2024 年机械细分行业扣非归母净利润及同比增速（亿元，%）	6
图 11： 2025Q1 申万机械细分板块营业收入及同比增速（亿元，%）	7
图 12： 2025Q1 机械细分行业扣非归母净利润及同比增速（亿元，%）	7
图 13： 制造业 PMI 同比（%）	7
图 14： 固定资产投资完成额累计同比（%）	7
图 15： 中国小松挖掘机开工小时数当月同比(%)	8
图 16： 地方政府债券发行额累计同比和房地产开发累计同比(%)	8

1. 年初至今涨幅居前，整体估值低于历史中位

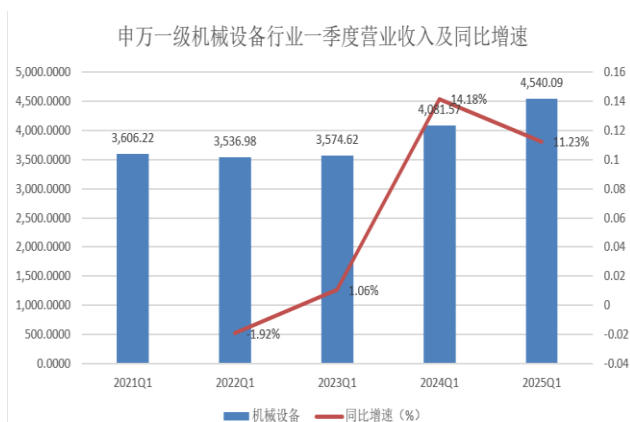
2024 年机械板块涨幅落后，2025 年以来涨幅居前。2024 年全年申万机械设备指数上涨 5.04%，相较于其他行业涨幅排名靠后，跑输上证指数 7.63 个百分点，跑输深证成指 4.3 个百分点。2025 年初至今，申万机械设备一级行业指数涨幅 10.44%，相较于其他行业排名居首，跑赢上证指数 10.43 个百分点，跑赢深证成指 12.52 个百分点。

图1：申万一级行业指数及大盘指数 2024 年涨幅（%）



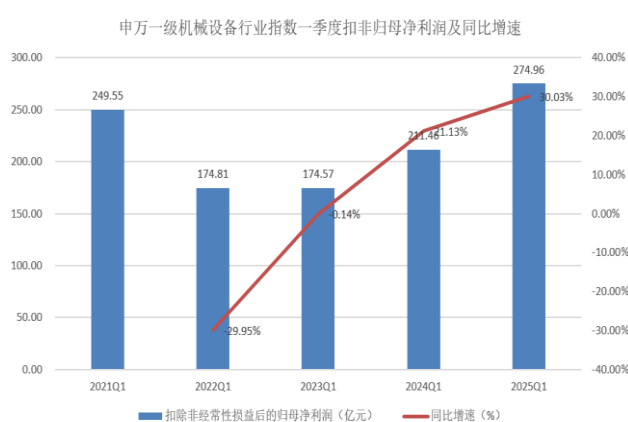
2025 年一季度机械板块扣非归母净利润增速较高。从收入端来看，2025 年一季度机械行业营业收入 4540.09 亿元，同比增长 11.23%，增速保持较高水平。从利润端来看，2025 年一季度机械行业扣非归母净利润 274.96 亿元，同比下滑 30.03%，绝对值和同比增速均创 2021Q1 以来新高。

图5：2025Q1 申万一级机械设备行业营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

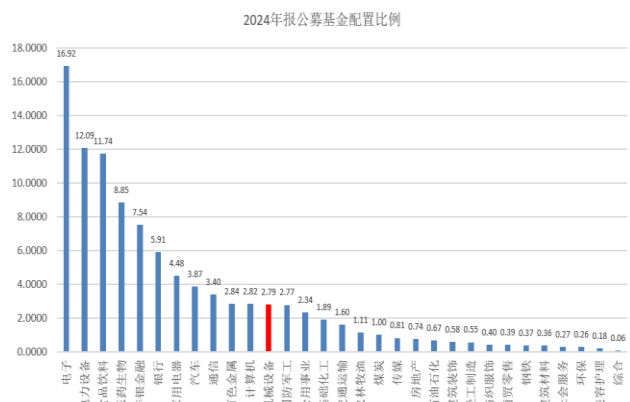
图6：2025Q1 申万一级机械设备行业扣非归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

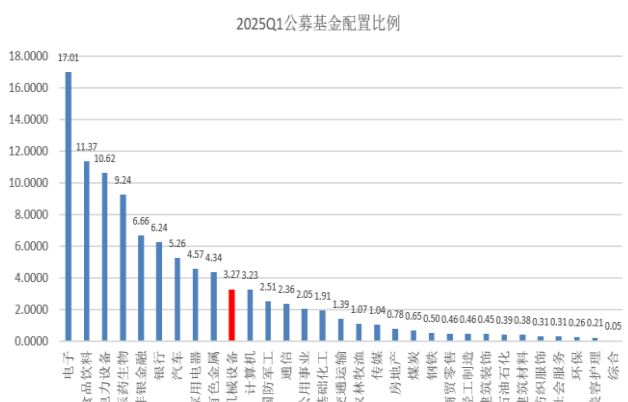
2025 年 Q1 机械设备板块公募基金配置比例提升。2024 年全年机械设备板块公募基金配置比例为 2.79%，2025Q1 机械设备板块公募基金配置比例 3.27%，较 2024 全年提升 0.48 个百分点。

图7：2024 年报公募基金配置比例（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

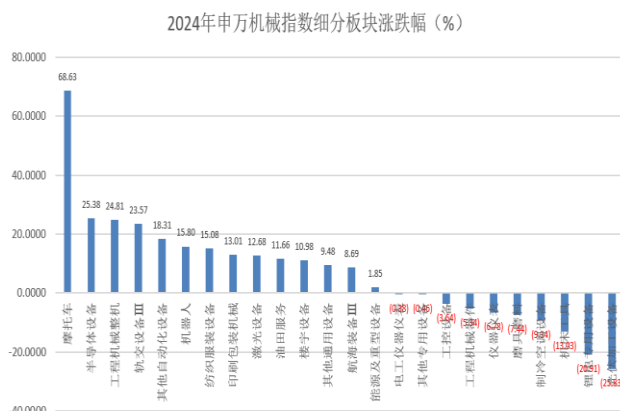
图8：2025Q1 公募基金配置比例（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

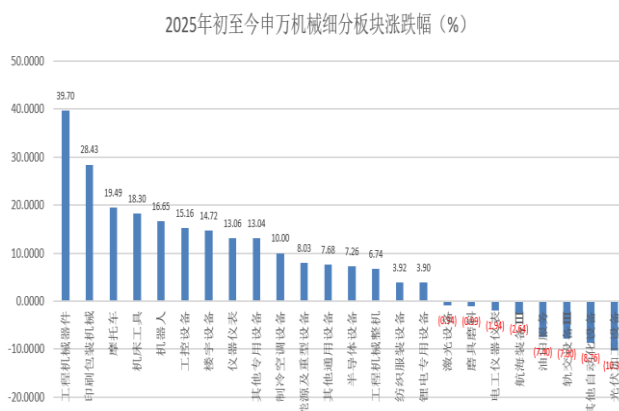
机械设备细分行业涨幅分化较大。2024 年全年涨幅较大的板块为摩托车（68.63%）、半导体设备（25.38%）、工程机械整机（24.81%）、轨交设备（23.57%）、其他自动化设备（18.31%）；2025 年初至今涨幅较大的板块为工程机械器件（39.70%）、印刷包装机械（28.43%）、摩托车（19.49%）、机床工具（18.30%）、机器人（16.65%）。

图9：2024 年申万机械指数细分板块涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

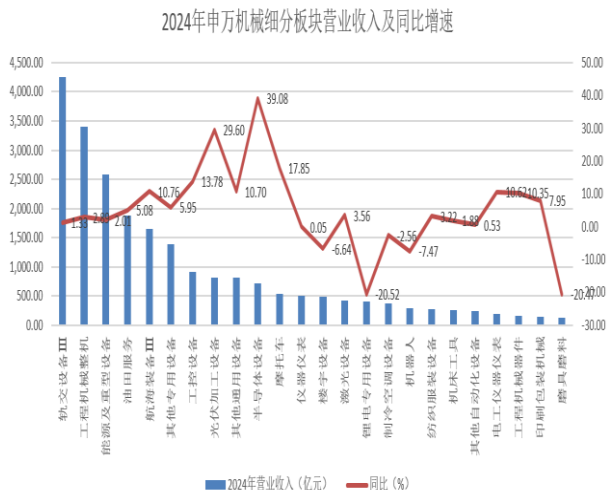
图10：2025 年初至今机械细分板块涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

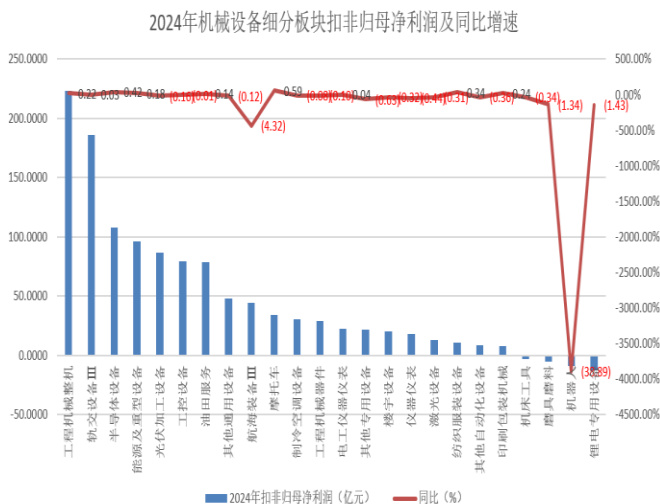
内部细分板块分化较大，冷热不均。从机械行业内部细分板块来看，2024 营业收入同比增速较高的细分板块为半导体设备（39.08%）、光伏加工设备（29.60%）、摩托车（17.85%）、工控设备（13.78%）、航海装备（10.76%）；扣非归母净利润增速较高的板块包括，摩托车（59.02%）、半导体设备（42.38%）、纺织服装设备（33.94%）、印刷包装设备（23.51%）、工程机械整机（22.13%）。

图11: 2024 年申万机械细分板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

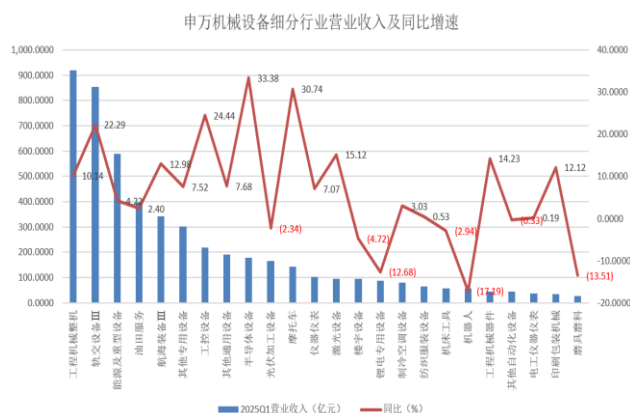
图12: 2024 年机械细分行业扣非归母净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

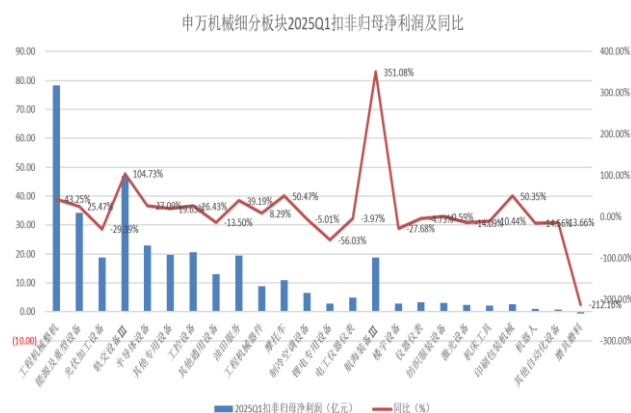
从机械行业内部细分板块来看，2025Q1 营业收入同比增速较高的细分板块为半导体设备（33.38%）、摩托车（30.74%）、工控设备（24.44%）、轨交设备（22.29%）、激光设备（15.12%）；扣非归母净利润增速较高的板块包括，航海装备（351.08%）、轨交设备（104.73%）、摩托车（50.47%）、印刷包装机械（50.35%）、工程机械整机（43.25%）。

图13：2025Q1 申万机械细分板块营业收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图14：2025Q1 机械细分行业扣非归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2. 建议围绕更加积极的财政政策和新的生产力布局

建议围绕更加积极的财政政策和新的生产力布局。2025 年 4 月 PMI 同比下降 2.78%，制造业景气度回落。2025 年 1-3 月固定资产投资（不含农户）累计增长 4.2%。后续随着逆周期持续发力，建议围绕更加积极的财政政策和新的生产力高景气度布局。

图15：制造业 PMI 同比（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图16：固定资产投资完成额累计同比（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2.1 围绕更加积极的财政政策关注工程机械

新开工项目进度加快有望提振工程机械销量。政府工作报告提出实施更加积极的财政政策，今年拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元，比上年增加 3000 亿元；加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺

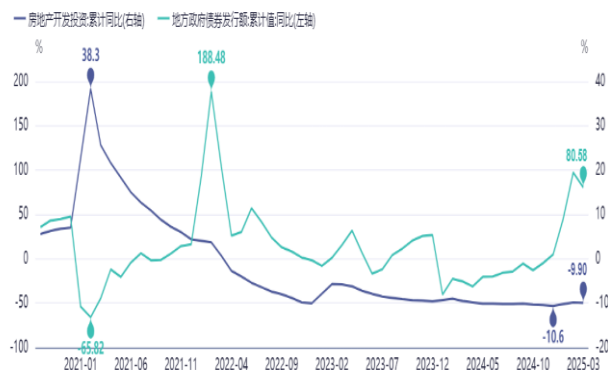
利收官；拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、同比增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府债务等，随着资金到位，新开工项目建设进度有望加快，进而带动工程机械设备需求。同时，政府工作报告提到统筹产业结构调整，推进绿色低碳发展，工程机械新能源渗透率提升有望进一步加速。2025 年 3 月地方政府债券发行额累计同比 高增 80.58%，房地产开发投资累计同比下降 9.9%，降幅收窄后续随着逆周期政策发力，有望缓解地方政府债务压力、畅通资金链条、提升投资能力。2025 年 2 月中国地区小松挖掘机开工小时数，同比高增 100.71%，下一阶段基建投资进一步的改善，有望助力国内工程机械行业复苏。有望受益标的：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、柳工（000528）、山推股份（000680）。

图17：中国小松挖掘机开工小时数当月同比(%)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图18：地方政府债券发行额累计同比和房地产开发累计同比(%)



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

2.2 持续关注新质生产力方向

2025 年以来，为应对美国贸易摩擦对我国经济带来的负面影响，预期国内的政策会进一步聚焦以新质生产力为代表的产业全要素生产力的提升，建议持续关注低空经济、深海科技、人形机器人、工业母机方向。

2.2.1 低空经济纳入专项债资本金范畴

预期财政政策加大支出强度，低空经济有望受益。2024 年 12 月国务院办公厅将低空经济纳入专项债资本金范畴，地方政府在资金来源上可以优先考虑专项债，低空经济获资金支持。后续若财政政策持续扩张，低空经济将持续受益。根据中国信息通信研究院预测，2035 年，预计我国无人机整机交付架次超过 6 100 万架次，带来制造产值预计将达到 4900 亿元。根据中国信息通信研究院预测，2035 年 eVTOL（电动垂直起降飞行器）可能逐渐成为主要交通工具之一，预测到 2035 年我国交付数量达到 30 万架，市场规模达到 5700 亿元。建议关注低空照明、飞行器电机、eVOLT 座椅三大环节：**低空照明国产化进程加速。**机场助航灯光系统是飞机起降过程中的重要安全保障设施，随着低空经济基础设施建设提速，相关照明企业有望充分受益。中国照明龙头企业逐步切入低空照明行业，有望带动低空照明国产化进程加速；**轴向磁通电机未来渗透率有望持续提升。**相比于径向磁通电机，轴向磁通电机更轻、更小，而且还能提供更大的扭矩和更大的功率，同功率的轴向磁通电机体积和重量下降 50%左右，而且具有更加宽泛的高效工作区间，在确保飞行器的起降和

推进能力的同时，还能有效降低电驱动系统自重，为飞行活动和续航能力提供更好保障，轴向磁通电机未来渗透率有望持续提升。**低空飞行器座椅广阔的市场空间和较高的行业门槛带来投资机会。**根据前文预测，若 2035 年我国交付数量达到 30 万架，eVOLT 座椅市场规模有望达 300 亿元。我国对旋翼类航空座椅要求较高，座椅的抗冲击性、吸能性、约束性、阻燃性都有考核指标，其中对抗过载的要求可达 30g（承载 30 倍的重力加速度）。同时，传统座椅材料难以达到 eVOLT 对轻量化的高要求，未来碳纤维和铝合金等新材料的应用也将构成较高壁垒。有望受益标的：木林森（002745）、东睦股份（600114）、信质集团（002664）、天成自控（603085）、安达维尔（300719）、山东矿机（002526）、威海广泰（002111）、山东章鼓（002598）。

2.2.2 深海科技事关我国能源安全

随着我国反制措施出台，美国对华出口将遭冲击，安全自主可控重要性凸显，深海科技事关我国能源安全，相关企业有望受益于进口替代。海洋蕴含地球上超过 34% 的石油和天然气其中有 44% 深埋于水深超过 300 米的深海之下。我国南海平均水深超过 1000 米，55% 的油气资源存在于海底。能源安全大战略下，我国不断出台加大能源勘探力度的相关政策，能源开采相关资本支出有望保持强劲。**数据中心有望迁入深海。**1000m 以下海水水温变化很小，经常保持着低温状态，相比于陆上数据中心，海底数据中心以海洋作为自然冷源，省电、省水、省地、高安全、高可靠、低时延。AI 技术的突破和推广大幅提升数据中心需求，深海底为数据中心的大批量建设提供了得天独厚的自然禀赋优势，未来数据中心有望迁入海底。**深海装备国产替代空间广阔。**超深水环境需承受高压，同时面临低温、高温交替、海底沉积物侵蚀等多重环境压力，深水装备制造壁垒较高，高端设备长期被海外企业垄断。以深水采油树为例，国外设备已广泛应用于 300 米以上深水环境，国际市场 90% 以上份额被欧美企业垄断，我国深水采油树国产化率不足 30%，关键部件如深水密封件、深海压力传感器仍依赖进口。随着深海科技战略持续推进，国内技术领先企业进口替代空间广阔。有望受益标的：海油工程（600583，强烈推荐）、迪威尔（688377）、德石股份（301158）、海兰信（300065）、联科科技（001207）、康斯特（300445，强烈推荐）、中密控股（300470）。

2.2.3 人形机器人有望解决定制化痛点

产业结构升级仍为中长期主线，人形机器人有望解决定制化痛点，是我国提升制造业全要素生产率的重要工具，有望持续获得政策和资金支持。根据企业的杜邦分析模型，资产回报率为价格、销量和周转率的函数，价格对应着满足定制化的较高毛利率；销量对应着大批量生产的成本摊薄；周转率对应着提高生产效率的敏捷生产低库存。工业机器人的普及解决了低成本、批量化、大规模生产的痛点，而工业互联网利用传感器和互联网让生产设备互联，通过动态配置的单元式生产，从过去落后的面向库存生产模式转变为面向订单生产模式，在一定程度上缩短了交货期，并能够大幅度降低库存，甚至零库存运行。当前工业生产的最后一个痛点在于低成本、大规模、及时性满足客户定制化的需求，而人形机器人作为人工智能的载体，以强大的灵活性和交互性将传统的笨重而固定的生产线嵌入到工业制造的各个环节，打通了消费者个性化需求的最后一公里。2 月 23 日，深圳市政府新闻办召开新闻发布会，按照“应开尽开”原则，向人工智能和机器人开放城市全域全时全场景，2025 年再开放 100 个应用场景，加速行业进入良性循环发展轨道。有望受益标的：柯力传感（603662）、东华测试（300354）、鸣志电器（603728）、兆威机电（003021）、拓邦股份（002139）、微光股份（002801）、恒立液压（601100）、贝斯特（300580）、双环传动（002472）、绿的谐波（688017）、中大力德（002896）、汇川技术（300124，强烈推荐）、埃斯顿（002747）。

2.2.4 工业母机是核心零部件批量化生产降本的核心

工业母机是核心零部件批量化生产降本的核心。抛开人工智能来看，机器人本体环节主要目标是降低成本大批量生产，工业母机作为制造机器的机器，人形机器人放量依赖于工业母机的工艺迭代升级，工业母机是人

形机器人核心零部件批量化生产降本的核心。从人形机器人整机成本来看，核心零部件分别是传感器、电机、丝杠和减速器，与工业母机核心零部件高度重叠。随着人形机器人市场不断扩张，其核心零部件产业链配套亦将持续迭代升级，推动工业母机向高端迈进的同时，共享规模效应带来的成本摊薄，进而提升工业母机公司的盈利能力。有望受益标的：科德数控（688305）、海天精工（601882）、纽威数控（688697）、华中数控（300161）、宁波精达（603088）、宇环数控（002903）、华辰装备（300809）、日发精机（002520）、田中精机（300461）。

3. 风险提示

制造业投资低于预期，新技术市场拓展不及预期，原材料价格大幅上涨，外贸出口不及预期等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	机械行业：新关税落地，关注新质生产力	2025-04-07
行业深度报告	机械行业：低空经济有望迎商业化拐点	2025-04-02
行业普通报告	机械行业：高端装备步入深海	2025-03-21
行业普通报告	机械行业：政府工作报告从提振消费、未来产业、有效投资三维度利好机械设备行业	2025-03-06
行业普通报告	机械行业：深圳将发布专项政策，人形机器人有望充分受益——可选是否添加副标题	2025-02-24
行业深度报告	机械行业：冰雪产业高质量发展利好制冷设备	2024-12-15
行业深度报告	机械行业 2025 年投资展望——机械行业 2025 年投资展望:中小市值估值持续修复，关注顺周期与高成长	2024-12-11
行业深度报告	机械行业：工业母机是人形机器人批量化生产降本的核心	2024-12-04
行业深度报告	机械行业：人形机器人或解决定制化痛点	2024-11-22
行业普通报告	机械行业：通用设备有望迎顺周期拐点	2024-09-27
公司普通报告	美畅股份（300861.SZ）：成本优势显现，分红率大幅提升	2025-04-30
公司深度报告	汉钟精机（002158.SZ）：压缩机龙头有望受益设备更新	2024-07-11

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526