

机械设备

报告日期：2025 年 11 月 13 日

盈利质量显著改善，把握产业升级与出海主线

——机械设备行业 2025 年三季度报业绩综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzq.com

相关阅读

《10 月挖机销量同比+7.77%，出口表现较好——工程机械销量数据点评报告》2025.11.10

《关注工程机械、机器人等板块投资机会——机械设备行业周报》2025.11.10

《出口具备韧性，进口聚焦高端——刀具行业进出口数据点评》2025.11.04

摘要：

- **整体需求稳中有增，盈利质量明显改善。**机械设备行业 2025 年前三季度共实现营业收入 15326.39 亿元，同比+4.55%，实现归母净利润 1101.92 亿元，同比+13.91%。营业收入温和增长，需求端稳中有升，归母净利润显著改善，行业盈利有所修复，成本控制见效。
- **通用设备：整体营收微降，盈利显著改善。**2025 年前三季度通用设备板块共实现营业收入 3927.02 亿元，同比-1.15%；实现归母净利润 237.25 亿元，同比+7.55%。通用设备内部呈结构性变化，高附加值、与产业升级相关的子板块（仪器仪表、机床工具）表现较好，传统、周期性较强的子板块（金属制品、磨具磨料）继续承压。
- **专用设备：营收平稳，利润显著改善。**2025 年前三季度，专用设备实现营业收入共 3802.95 亿元，同比增长 0.83%；实现归母净利润 276.31 亿元，同比增长 17.01%。子行业分化剧烈，与消费、新兴产业相关的领域（印刷包装、其他专用）增长较快领域；房地产、传统工业投资相关的领域（农机、楼宇设备）承压。
- **轨交设备：盈利能力短期承压，环比下滑明显。**轨交设备 2025 年前三季度实现营业收入 3092.2 亿元，同比+11.14%；实现归母净利润 180.49 亿元，同比+23.99%。轨交设备经过多年发展，目前形成了较为稳定的竞争格局，中国中车占据较大市场份额，贡献一半以上的收入。
- **工程机械：海外盈利与内需复苏共振。**2025 年前三季度，工程机械共实现营业收入 3032.49 亿元，同比+8.69%；实现归母净利润 294.38 亿元，同比+18.87%。工程机械板块近期有所调整，主要是市场对短期挖机内销增速数据的过度反映。行业目前处于国内周期底部复苏与海外持续性高景气双重驱动的起点，短期回调提供中长期布局良机。
- **自动化设备：需求回暖，利润承压。**自动化设备 2025 年前三季度实现营业收入 1471.74 亿元，同比+9.53%。在制造业转型升级、智能制造的长期趋势下，自动化设备的需求基本盘依然稳固并持续扩张。实现归母净利润 113.49 亿元，同比-3.22%。呈现“增收不增利”现象，子板块表现分化严重，工控设备、激光设备表现相对较好。

- **投资建议：**2025 年前三季度行业营业收入温和增长，需求端稳中有升。归母净利润显著改善，行业盈利有所修复，维持行业“推荐”评级。**通用设备：**内部仍存在结构性投资机会，可以关注①毛利率较高，受益于国产替代推进业绩改善明显的仪器仪表板块；②内需筑底，海外表现较好，近年来伴随大国竞争的加剧，高端机床工具自主可控迫切性提升，可关注高端五轴机床、数控系统及核心功能部件的投资机会。个股：海天精工（601882.SH）、纽威数控（688697.SH）、华中数控（300161.SZ）、欧科亿（688308.SH）、大族数控（301200.SZ）、华锐精密（688059.SH）、沃尔德（688028.SH）、普源精电（688337.SH）、鼎阳科技（688112.SH）等。**专用设备：**专用设备分化明显，可关注有盈利支撑的印刷包装设备及其他自动化设备，并注重盈利改善的能源及重型装备。个股：永创智能（603901.SH）、长荣股份（300195.SZ）、杰瑞股份（002353.SH）、中创智领（601717.SH）、兰石重装（603169.SH）等。**轨交设备：**轨交设备经过多年发展，目前形成了较为稳定的竞争格局，龙头占据较大市场份额，建议关注龙头企业。个股关注：中国中车（601766.SH）、中铁工业（600528.SH）、中国通号（688009.SH）、时代电气（688187.SH）等。**工程机械：**近期有所调整，主要是市场对短期挖机内销增速数据的过度反映。行业目前处于国内周期底部复苏与海外持续性高景气双重驱动的起点，短期回调提供中长期布局良机。个股：徐工机械（000425.SZ）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、柳工（000528.SZ）、中际联合（605305.SH）、恒立液压（601100.SH）等。**自动化设备：**行业内部分化严重，关注行业竞争放缓，盈利有所修复的激光设备；盈利能力改善先于需求复苏，存在“困境反转”迹象的机器人；以及营收利润增速表现良好，行业长逻辑未变的工控设备。个股：汇川技术（300124.SZ）、锐科激光（300747.SZ）、大族激光（002008.SZ）、英诺激光（301021.SZ）、埃斯顿（002747.SZ）等。
- **风险提示：**1) 宏观经济周期波动风险 2) 行业发展不及预期风险 3) 原材料价格波动风险 4) 财报准确性风险 5) 第三方数据错误及统计误差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/11/12	EPS（元）				PE（倍）				投资
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	评级
601882.SH	海天精工	20.01	1.00	1.03	1.21	1.40	20.1	19.7	16.7	14.4	未评级
688697.SH	纽威数控	16.44	1.00	0.74	0.87	0.99	23.4	22.4	19.1	16.7	未评级
300161.SZ	华中数控	29.29	-0.28	0.16	0.42	0.68	--	184.2	72.1	44.1	未评级
688308.SH	欧科亿	31.80	0.36	0.67	0.98	1.33	91.4	49.1	33.8	24.8	未评级
688059.SH	华锐精密	85.16	1.73	2.03	2.80	3.78	67.3	40.8	29.5	21.9	未评级
688028.SH	沃尔德	74.57	0.65	--	--	--	127.7	--	--	--	未评级
688337.SH	普源精电	40.42	0.49	0.57	0.85	1.15	84.1	70.5	46.9	34.9	未评级
688112.SH	鼎阳科技	36.76	0.70	0.96	1.24	1.61	52.9	38.8	29.9	23.1	未评级
603901.SH	永创智能	12.25	0.03	0.35	0.49	0.63	395.0	36.4	25.7	19.9	未评级
300195.SZ	长荣股份	8.71	0.03	--	--	--	297.1	--	--	--	未评级
002353.SZ	杰瑞股份	49.83	2.59	3.00	3.53	4.11	19.6	16.8	14.3	12.3	未评级
601717.SH	中创智领	23.68	2.21	2.42	2.64	2.96	10.8	9.9	9.0	8.1	未评级
603169.SH	兰石重装	10.38	0.12	0.17	0.19	0.21	68.1	61.1	54.6	49.4	增持
601766.SH	中国中车	7.92	0.43	0.50	0.54	0.58	18.4	16.0	14.7	13.6	未评级
600528.SH	中铁工业	8.53	0.76	0.78	0.84	0.92	10.7	11.0	10.2	9.3	未评级
688009.SH	中国通号	5.45	0.32	0.35	0.38	0.42	16.6	15.6	14.4	13.0	未评级
688187.SH	时代电气	51.74	2.62	3.09	3.51	3.94	19.0	16.7	14.8	13.1	未评级
000425.SZ	徐工机械	10.38	0.51	0.68	0.83	1.04	17.6	15.3	12.5	10.0	增持
600031.SH	三一重工	20.65	0.71	0.96	1.21	1.48	31.9	21.8	17.3	14.1	未评级
000528.SZ	柳工	11.65	0.68	0.86	1.17	1.51	18.0	13.6	10.0	7.8	未评级
605305.SH	中际联合	44.02	1.48	2.53	3.13	3.83	30.6	18.0	14.5	11.8	未评级
601100.SH	恒立液压	86.61	1.87	2.16	2.43	2.66	28.3	40.1	35.6	32.6	增持
300124.SZ	汇川技术	71.50	1.60	2.05	2.45	2.90	45.6	35.2	29.5	24.9	未评级
300747.SZ	锐科激光	24.62	0.24	0.35	0.50	0.61	105.7	71.9	50.3	41.2	未评级
002008.SZ	大族激光	39.04	1.62	1.23	1.88	2.47	23.7	31.7	20.7	15.7	未评级
301021.SZ	英诺激光	43.54	0.14	0.35	0.56	0.89	308.1	127.2	78.5	49.6	未评级
002747.SZ	埃斯顿	22.75	-0.93	0.07	0.20	0.31	--	315.8	115.8	74.8	未评级
301200.SZ	大族数控	119.52	0.72	1.59	2.43	3.36	112.1	75.2	49.2	35.6	增持
002353.SZ	杰瑞股份	49.83	2.57	2.95	3.38	4.05	15.4	16.9	14.7	12.3	买入

数据来源：Wind，华龙证券研究所（未评级个股盈利预测来自 Wind 一致预期）

内容目录

1 机械设备行业行情回顾.....	1
2 整体需求稳中有增，盈利质量明显改善.....	2
2.1 通用设备：整体营收微降，盈利显著改善.....	4
2.2 专用设备：营收平稳，利润显著改善.....	8
2.3 轨交设备：盈利能力短期承压，环比下滑明显.....	10
2.4 工程机械：海外盈利与内需复苏共振.....	12
2.5 自动化设备：需求回暖，利润承压.....	14
3 投资建议.....	16
4 风险提示.....	18

图目录

图 1： 机械设备行业 2025 年 1-10 月上涨 55.2%.....	1
图 2： 子行业 2025 年 1-10 月涨跌幅（%）.....	1
图 3： 机械设备行业五年一期营业收入.....	2
图 4： 机械设备行业五年一期归母净利润.....	2
图 5： 行业营收与归母净利润同比增速.....	2
图 6： 单季度营收及利润增速.....	2
图 7： 行业净利率提升明显.....	3
图 8： 2025 年前三季度经营现金流同比+10.99%.....	3
图 9： 2025Q1-3 通用设备营收及同比增长率.....	5
图 10： 2025Q1-3 通用设备归母净利润及同比增速.....	5
图 11： 通用设备子板块营收增速（%）.....	5
图 12： 通用设备子板块归母净利润增速（%）.....	5
图 13： 通用设备行业毛利率及净利率.....	7
图 14： 通用设备各子行业毛利率.....	7
图 15： 我国制造业 PMI（%）.....	7
图 16： 我国制造业新出口订单 PMI（%）.....	8
图 17： 我国制造业原材料/产成品库存 PMI（%）.....	8
图 18： 专用设备营业收入及增速.....	9
图 19： 专用设备归母净利润及增速.....	9
图 20： 专用设备营业收入同比增速（%）.....	9
图 21： 专用设备归母净利润增速（%）.....	9
图 22： 专用设备毛利率及净利率.....	10
图 23： 专用设备各子行业毛利率变化（%）.....	10
图 24： 轨交设备营业收入及增速.....	11
图 25： 轨交设备归母净利润及增速.....	11
图 26： 轨交设备盈利能力变化（%）.....	11
图 27： 工程机械营业收入及增速.....	12
图 28： 工程机械归母净利润及增速.....	12
图 29： 工程机械子板块营收增速.....	12

图 30: 工程机械子板块归母净利润增速	12
图 31: 工程机械毛利率/净利率 (%)	13
图 32: 工程机械子板块毛利率 (%)	13
图 33: 2019-2025M1-10 我国挖机月度内销销量 (台)	13
图 34: 2019-2025M1-10 我国挖机内销累计销量 (台)	13
图 35: 2019-2025M1-10 我国挖机月度出口销量 (台)	14
图 36: 2019-2025M1-10 我国挖机出口累计销量 (台)	14
图 37: 2019-2025M1-10 我国挖机月度销量 (台)	14
图 38: 我国挖机累计销量 (台)	14
图 39: 自动化设备营业收入及增速	15
图 40: 自动化设备归母净利润及增速	15
图 41: 自动化子行业营业收入增速 (%)	15
图 42: 自动化子行业归母净利润增速 (%)	15
图 43: 自动化设备利率/净利率 (%)	16
图 44: 自动化子板块毛利率变化 (%)	16

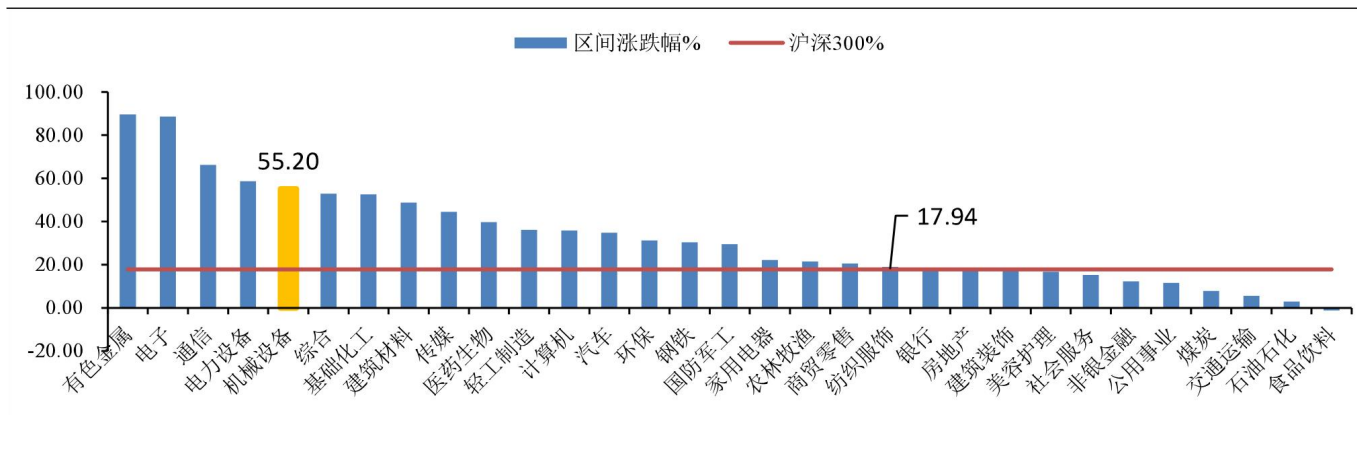
表目录

表 1: 子行业营收及归母净利润增速	4
表 2: 金属制品个股按利润增速/涨跌幅排序前 10	6
表 3: 仪器仪表个股按利润增速/涨跌幅排序前 10	6
表 4: 重点关注公司及盈利预测	17

1 机械设备行业行情回顾

2025 年年初至今（2025 年 10 月 31 日），机械设备行业上涨 55.2%，同期沪深 300 指数上涨 17.94%，相对收益 37.27%，在一级 31 个行业中排名第 5 位。

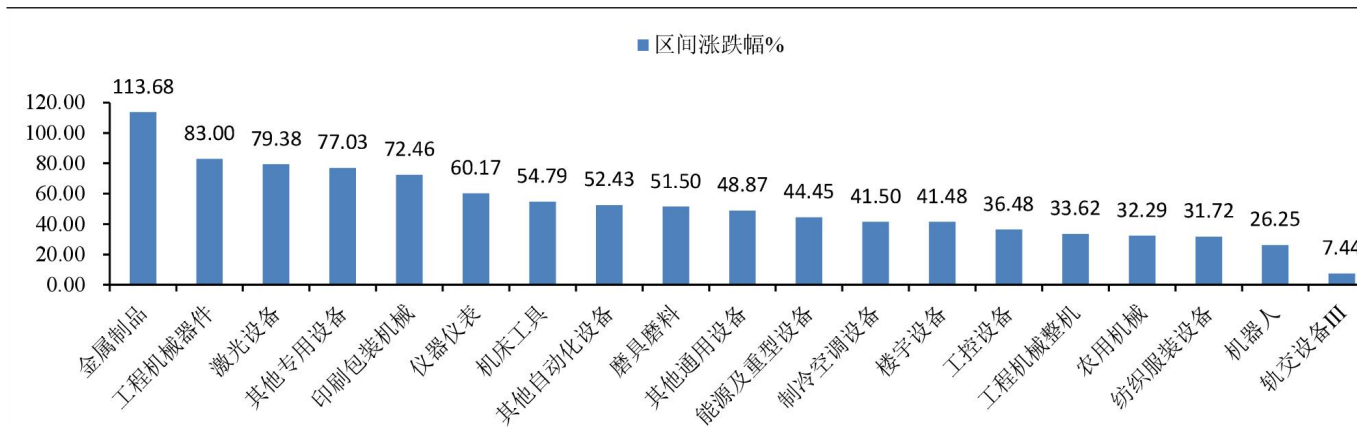
图 1：机械设备行业 2025 年 1-10 月上涨 55.2%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

子行业涨幅前五分别为：金属制品(+113.68%)、工程机械器件(+83%)、激光设备(+79.38%)、其他专用设备(+77.03%)、印刷包装机械(+72.46%)；子行业涨幅后五分别为：轨交设备(+7.44%)、机器人(+26.25%)、纺织服装设备(+31.72%)、农用机械(+32.29%)、工程机械整机(+33.62%)。

图 2：子行业 2025 年 1-10 月涨跌幅 (%)

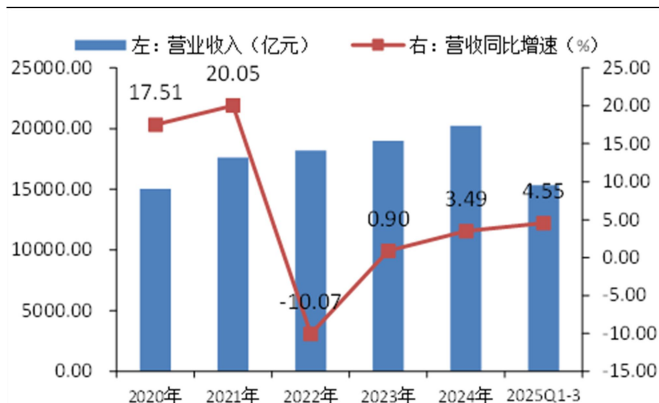


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2 整体需求稳中有增，盈利质量明显改善

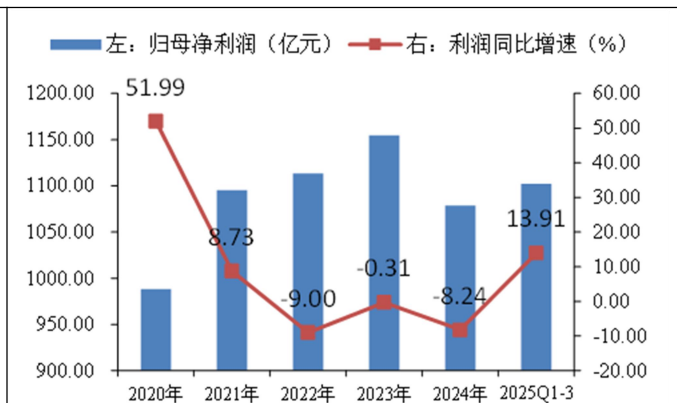
机械设备行业 2025 年前三季度共实现营业收入 15326.39 亿元，同比 +4.55%，实现归母净利润 1101.92 亿元，同比 +13.91%。营业收入温和增长，反映需求端稳中有升，归母净利润 2024 年承压 (-8.24%)，2025 年前三季度显著改善，行业盈利有所修复，成本控制见效。

图 3：机械设备行业五年一期营业收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

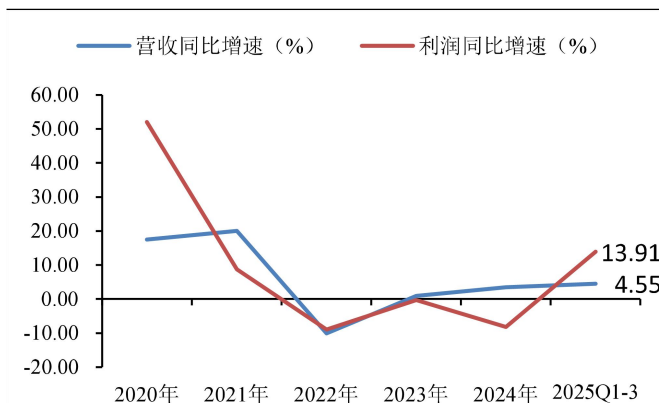
图 4：机械设备行业五年一期归母净利润



数据来源：Wind，华龙证券研究所

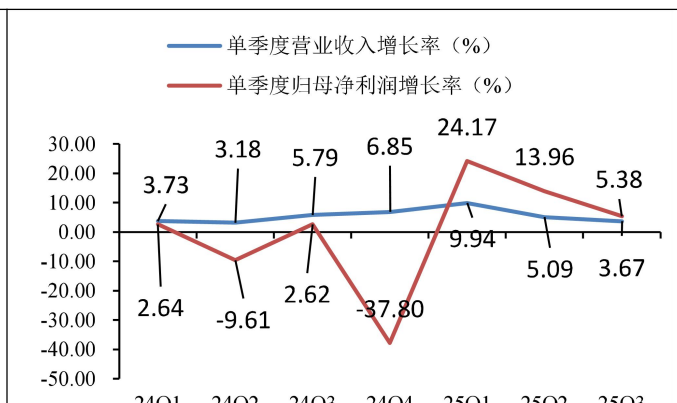
单三季度，行业营业收入增速为 3.67%，同比-2.12pct，环比-1.42pct；行业归母净利润增速为 5.38%，同比+2.77pct，环比-8.57pct。相较去年第三季度的收入增速大于利润增速，当前数据反映出行业核心矛盾从“增收不增利”转向“提质增效”，利润增速高于收入增速。

图 5：行业营收与归母净利润同比增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 6：单季度营收及利润增速



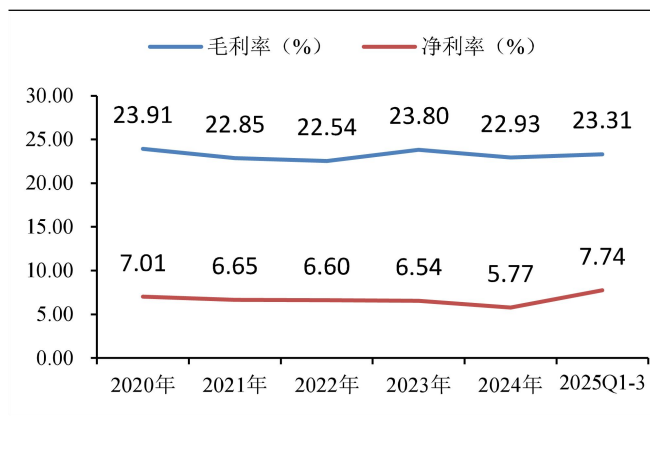
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年前三季度行业整体毛利率为 23.31%，净利率为 7.74%，行业盈利能力有所改善，净利率提升明显。我们认为，在营收增速温和的背景下，净利率的提升并非来自市场需求的强力拉动，而是企业向内挖掘潜力的结果，包括成本管控、费用优化以及产品结构升级等。

单三季度，行业整体毛利率 23.44%，同比+0.06pct，环比-0.08pct。毛利率同比微增，环比基本持平，直接成本控制出色，在需求平稳背景下依然能维持利润空间。单三季度。行业整体净利率 7.01%，同比+0.24pct，环比-1.29pct。净利率同比微增，环比下滑较多，表明三季度期间费用率有所上升，与三季度经营淡季相关。

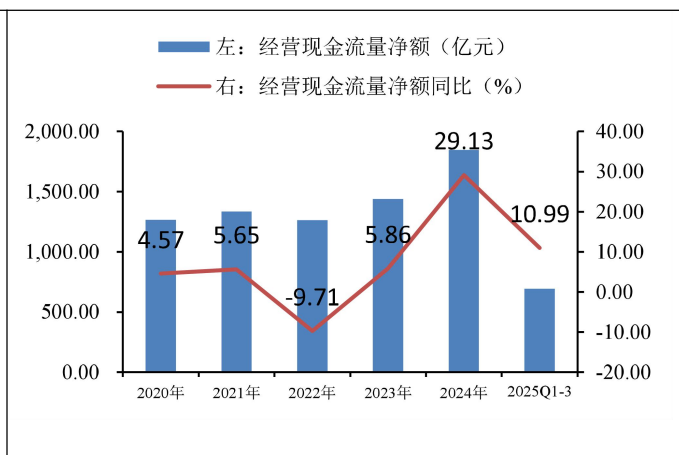
2025 年前三季度，行业经营活动现金流量净额 694.48 亿元，同比增长 10.99%，经营质量显著改善。

图 7：行业净利率提升明显



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8：2025 年前三季度经营现金流同比+10.99%



数据来源：Wind，华龙证券研究所

结合前三季度行业净利率(7.74%)和经营活动现金流情况(+10.99%)，我们认为当前机械设备行业盈利能力修复趋势确立，但外部环境依然严峻，整体需求依然较弱，行业正在从“被动承受高成本”转向“主动应对弱需求”。建议优选下游需求相对刚性、竞争格局良好的子板块，同时关注现金流充沛、盈利能力稳定、内控能力较强、具备 a 属性的标的。

分子行业看，2025 年前三季度：

(1) 通用设备：营收增速放缓，但利润改善明显，行业盈利触底反弹。可以关注受益于制造业转型升级与国产替代的高端数控机床、仪器仪表等。

(2) 专用设备：营收平稳，利润大幅改善，盈利弹性较好。细分领域分化明显，能源及重型装备受益于能源安全与基建投资；印刷包装设备与其它专用设备表现亮眼；农机利润波动较大，需要重点关注政策补贴与需求周期。可以关注新能源设备、包装自动化等细分景气赛道。

(3) 轨交设备：营收利润同步增长。受益于基建稳增长政策推动，以及“一带一路”带动海外订单增长，行业业绩表现强劲。可以关注整机与核心零部件供应商，尤其关注具备海外拓展能力的企业。

(4) 工程机械：营收利润双增长，行业复苏趋势明确。国内更新周期启动，叠加出口景气提升，电动化、国际化成为新增长引擎。可以关注整机龙头与核心零部件企业，出口占比较高的公司更受益。

(5) 自动化设备：营收稳健增长，但利润承压，内部分化严重。机器人与激光设备仍处于调整期，但长期趋势向好；工控设备受益于工业智能

化与新能源资本开支，利润增长较快。建议优选工控设备及下游结构性景气的部分激光设备标的。

表 1：子行业营收及归母净利润增速

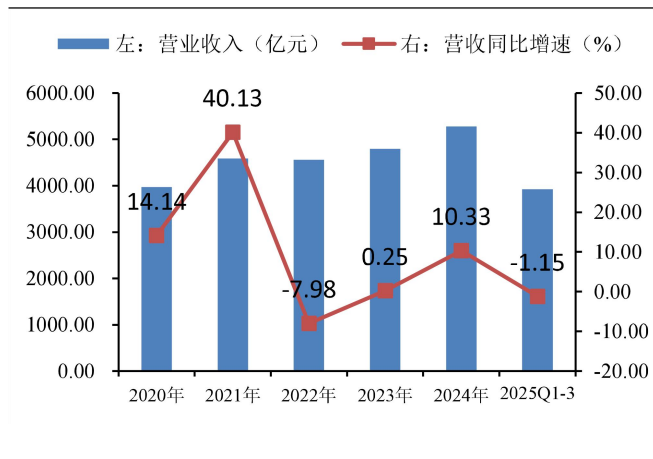
板块	营业收入同比增长率 (%)		归母净利润同比增速 (%)	
	2024 年	2025Q1-3	2024 年	2025Q1-3
机械设备	3.49	4.55	-8.24	13.91
通用设备	10.33	-1.15	-23.67	7.55
机床工具	0.39	2.12	-67.08	-12.87
磨具磨料	-22.09	-0.90	-115.32	-40.96
制冷空调设备	-4.00	1.37	-5.59	-17.02
其他通用设备	8.42	3.53	4.40	6.28
仪器仪表	-1.56	6.93	-34.96	17.69
金属制品	18.20	-4.33	-16.44	23.01
专用设备	1.07	0.83	-14.27	17.01
能源及重型设备	0.51	-0.22	-0.30	9.70
楼宇设备	-7.92	-5.53	-11.97	-16.87
纺织服装设备	1.68	-3.75	-23.71	-17.70
农用机械	6.67	1.74	113.58	-16.66
印刷包装机械	5.56	10.37	-1.78	57.93
其他专用设备	4.26	4.79	-46.10	55.67
轨交设备 II	-0.15	11.14	-1.85	23.99
轨交设备 III	-0.15	11.14	-1.85	23.99
工程机械	1.74	8.69	16.12	18.87
工程机械整机	1.44	8.24	17.95	19.09
工程机械器件	8.17	17.99	3.59	16.93
自动化设备	4.30	9.53	-20.14	-3.32
机器人	-8.91	-9.10	-135.78	-22.81
工控设备	12.43	14.73	-7.25	13.91
激光设备	2.04	13.64	7.29	-43.36
其他自动化设备	-0.84	5.24	-43.63	6.84

数据来源：Wind，华龙证券研究所

2.1 通用设备：整体营收微降，盈利显著改善

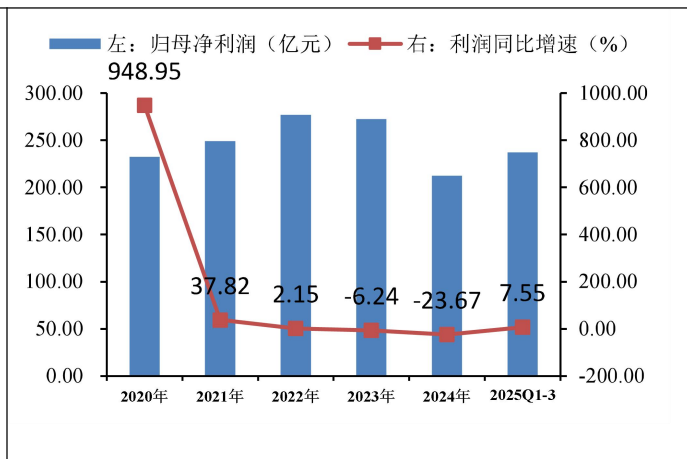
通用设备整体营收微降，但盈利显著改善。2025 年前三季度通用设备板块共实现营业收入 3927.02 亿元，同比-1.15%；实现归母净利润 237.25 亿元，同比+7.55%。通用设备内部呈结构性变化，高附加值、与产业升级相关的子板块（仪器仪表、机床工具）表现较好，传统、周期性较强的子板块（金属制品、磨具磨料）继续承压。

图 9：2025Q1-3 通用设备营收及同比增长率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 10：2025Q1-3 通用设备归母净利润及同比增速

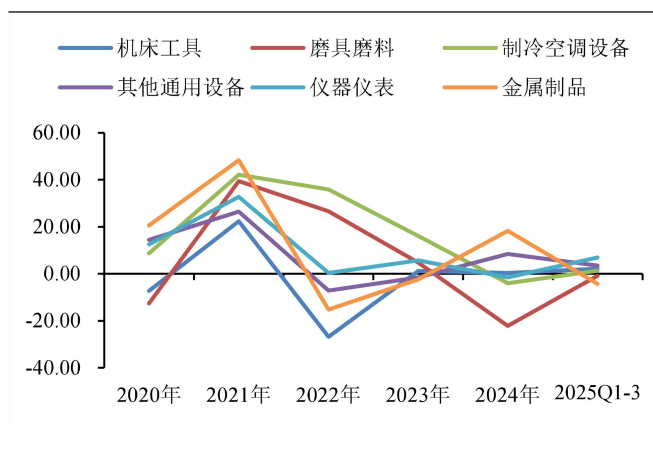


数据来源：Wind，华龙证券研究所

营收端：营收下降主要是受金属制品及磨具磨料影响，其他板块营收均录得上涨。2025 年前三季度通用设备子板块营收增速由高到低分别为仪器仪表（+6.93%）、其他通用设备（+3.53%）、机床工具（+2.12%）、制冷空调设备（+1.37%）、磨具磨料（-0.9%）、金属制品（-4.33%）。

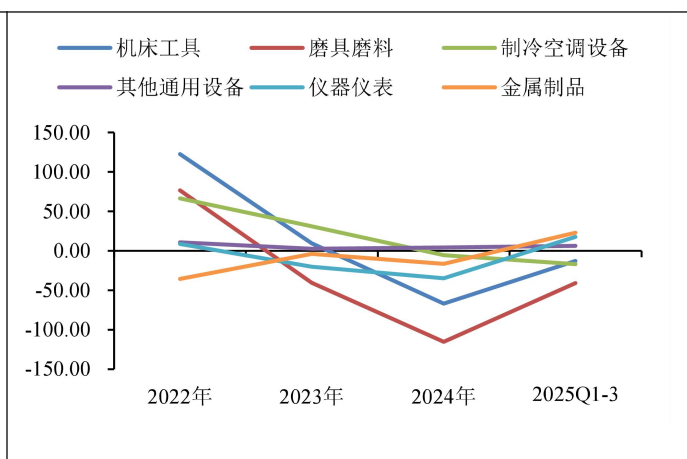
利润端：利润增长主要受益于金属制品及仪器仪表，磨具磨料、制冷空调设备利润下滑幅度较大。2025 年前三季度通用设备子板块利润增速由高到低分别为金属制品（+23.01%）、仪器仪表（+17.69%）、其他通用设备（+6.28%）、机床工具（-12.87%）、制冷空调设备（-17.02%）、磨具磨料（-40.96%）。

图 11：通用设备子板块营收增速（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：通用设备子板块归母净利润增速（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

金属制品中原材料成本占比较大，受益于成本红利（钢材价格低位）盈利改善明显，后续需继续观察需求回暖时点。金属制品利润增速（+23.01%）较高，主要受益于锋龙股份（+1714.99%）、*ST 宝实（+501.36%）、利欧股份（+469.1%）、巨力索具（+397.11%）、七丰精工（+259.66%）等个股业绩改善。前三季度涨幅居前的多为 PCB 钻针、人形机器人、可控核聚变等概念。

表 2：金属制品个股按利润增速/涨跌幅排序前 10

代码	简称	2025Q1-3 归母净利润同比增长率 (%)	年初至 10.31 日涨跌幅 (%)	代码	简称	2025Q1-3 归母净利润同比增长率 (%)	年初至 10.31 日涨跌幅 (%)
002931.SZ	锋龙股份	1714.99	4.03	301377.SZ	鼎泰高科	63.94	487.59
000595.SZ	*ST 宝实	501.36	-18.28	002896.SZ	中大力德	0.48	206.65
002131.SZ	利欧股份	469.10	74.33	920505.BJ	九菱科技	-24.29	195.38
002342.SZ	巨力索具	397.11	144.27	300718.SZ	长盛轴承	11.01	186.86
920169.BJ	七丰精工	259.66	146.53	301137.SZ	哈焊华通	53.90	185.16
002445.SZ	中南文化	130.97	4.08	603308.SH	应流股份	29.59	184.14
603278.SH	大业股份	121.71	31.88	002164.SZ	宁波东力	36.83	178.04
603028.SH	赛福天	105.14	35.48	688059.SH	华锐精密	78.37	166.46
688379.SH	华光新材	100.79	150.57	300946.SZ	恒而达	-44.24	153.46
601002.SH	晋亿实业	99.81	19.22	920002.BJ	万达轴承	5.92	151.09

数据来源：Wind，华龙证券研究所

仪器仪表量利齐升，营收增长带动规模效应，同时其高技术壁垒带来了较高的定价权和利润率，利润增速远超营收增速。仪器仪表利润增速(+17.69%)较高，主要受益于*ST 威尔(002058.SZ)、容知日新(688768.SH)、海能技术(920476.BJ)、莱赛激光(920363.BJ)、华兴源创(688001.SH)等公司业绩改善。前三季度涨幅居前的个股多为人形机器人、存储设备、量子科技等概念。

表 3：仪器仪表个股按利润增速/涨跌幅排序前 10

代码	简称	2024Q1-3 归母净利润同比增长率 (%)	年初至 10.31 日涨跌幅 (%)	代码	简称	2024Q1-3 归母净利润同比增长率 (%)	年初至 10.31 日涨跌幅 (%)
002058.SZ	*ST 威尔	15294.42	134.67	920509.BJ	同惠电子	59.36	201.21
688768.SH	容知日新	889.54	31.65	920476.BJ	海能技术	487.07	191.95
920476.BJ	海能技术	487.07	191.95	300007.SZ	汉威科技	6.33	175.51
920363.BJ	莱赛激光	440.78	65.65	301413.SZ	安培龙	17.20	172.68
688001.SH	华兴源创	396.43	12.62	688622.SH	禾信仪器	-63.40	158.36
688610.SH	埃科光电	253.13	107.64	920879.BJ	基康技术	16.02	156.47
688600.SH	皖仪科技	196.55	88.65	688627.SH	精智达	-19.29	136.78
300553.SZ	集智股份	133.25	89.69	002058.SZ	*ST 威尔	15294.42	134.67
603700.SH	宁水集团	114.20	29.17	920651.BJ	天罡股份	32.46	109.17
002767.SZ	先锋电子	112.73	46.00	688610.SH	埃科光电	253.13	107.64

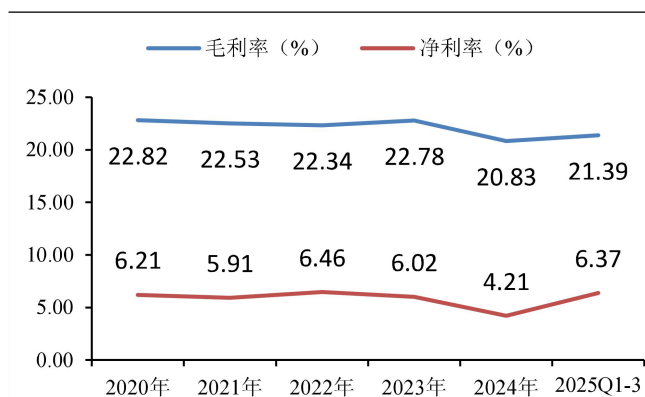
数据来源：Wind，华龙证券研究所

前三季度盈利能力较 2024 年有所改善，其他通用设备及磨具磨料表现较好。2025 年前三季度通用设备毛利率 21.39%，净利率 6.37%，较 2024

年全年改善明显。

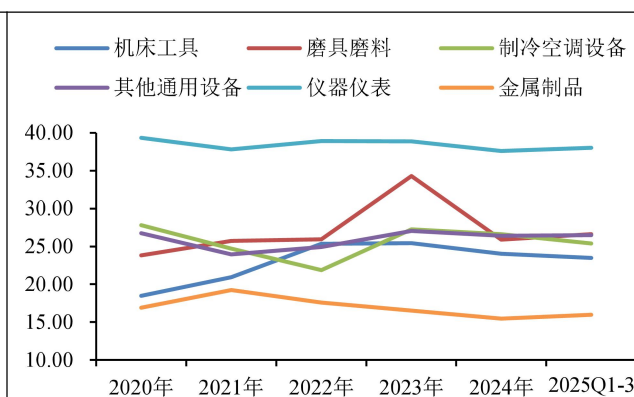
单三季度，实现毛利率 21.53%，同比+0.25pct，环比-0.38pct；实现净利率 6.16%，同比+0.02pct，环比-0.99pct。子行业中仅其他通用设备三季度毛利率同环比提升，磨具磨料毛利率同比+2.73pct 改善明显。①仪器仪表作为高壁垒、高附加值领域的代表，毛利率长期稳定在绝对高位；②金属制品等传统领域则长期在低毛利区间挣扎，受原材料和供需周期影响显著；③磨具磨练毛利率波动较为剧烈，我们预计与原材料价格上涨相关，磨具磨料作为生产耗材，龙头企业具备较强的成本传导能力。上半年碳化钨等原材料价格上涨，相关企业将上涨成本顺利转嫁下游，导致毛利率同比提升较多。

图 13：通用设备行业毛利率及净利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 14：通用设备各子行业毛利率



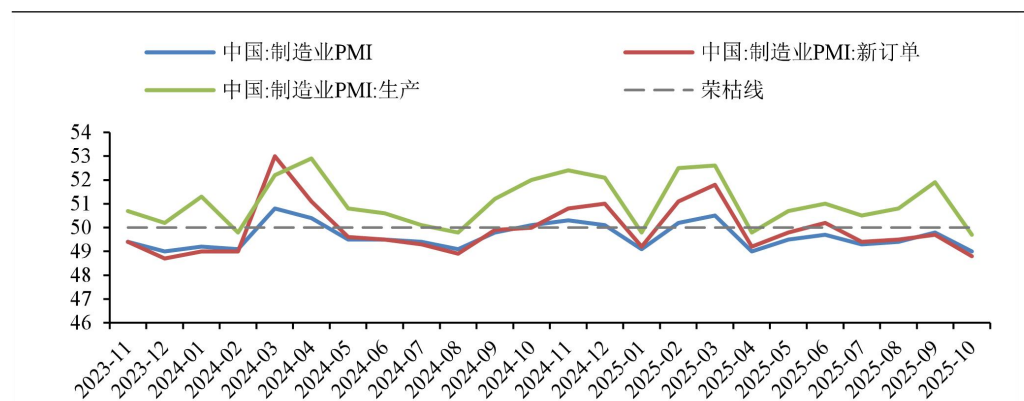
数据来源：Wind，华龙证券研究所

受到短期季节性因素和外部环境复杂性的影响，2025 年 10 月我国制造业 PMI 为 49%，同比-1.1pct，环比-0.8 pct，制造业景气水平有所回落。

制造业生产 PMI 49.7%，同比-2.3pct，环比-2.2pct。主要因为“十一”假期前部分需求已提前释放，加之国际环境复杂，企业生产活动有所放缓。

制造业新订单 PMI 48.8%，同比-1.2pct，环比-0.9pct；需求的收缩与生产放缓形成呼应，共同拉低了整体指数，出口下滑是拖累需求的重要因素。

图 15：我国制造业 PMI (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年 10 月新出口订单指数降至 45.9%，为年内次低点，装备制造业、高技术制造业和消费品制造业的出口均较上月明显收紧。

2025 年 10 月原材料库存指数为 47.3%，环比-1.2pct，表明企业采购意愿减弱，主动减少了原材料的储备。产成品库存指数为 48.1%，环比-0.1pct，产成品库存的略微减少，预计与销售消耗及企业调整生产计划有关。

图 16：我国制造业新出口订单 PMI（%）

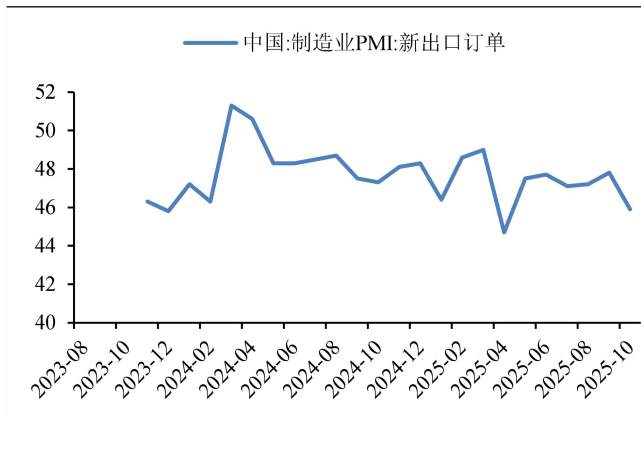
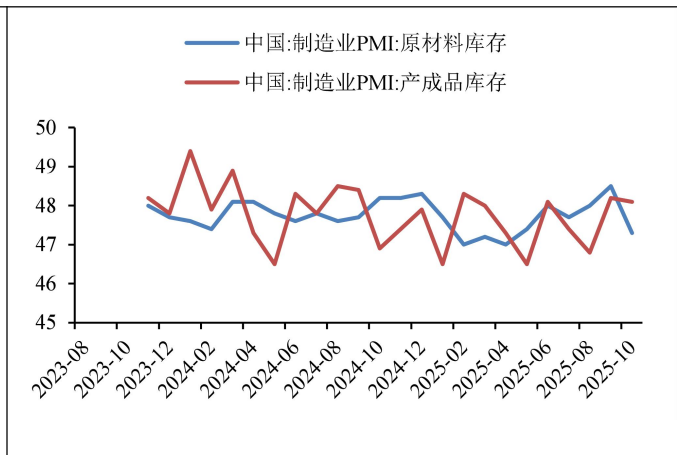


图 17：我国制造业原材料/产成品库存 PMI（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

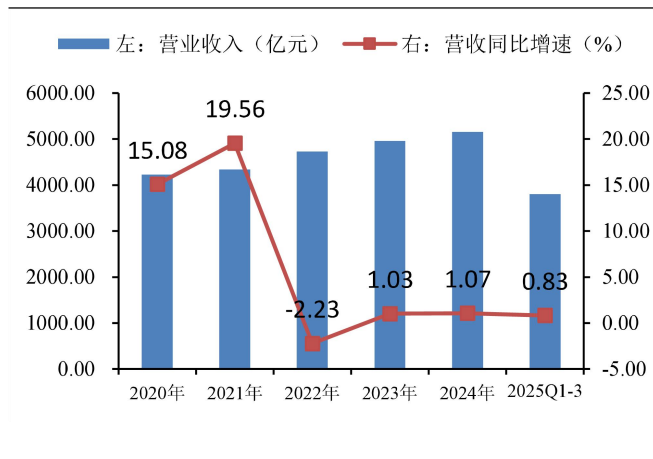
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年前三季度，制造业在需求不足（特别是外需）和企业预期谨慎的背景下，企业正处于主动去库存的阶段，通过减少原材料采购、降低库存水平来应对市场变化。我们认为，四季度及明年的看点将集中在宏观政策逆周期调节的力度，以及外部环境能否改善。如需求端，尤其是出口能够回暖，将提振企业信心，进而推动库存周期向积极方向转换。**通用设备内部仍存在结构性投资机会**，可以关注①毛利率较高，受益于国产替代推进业绩改善明显的仪器仪表板块；②内需筑底，海外表现较好，近年来伴随大国竞争的加剧，高端机床工具自主可控迫切性提升，可关注高端五轴机床、数控系统及核心功能部件的投资机会。

2.2 专用设备：营收平稳，利润显著改善

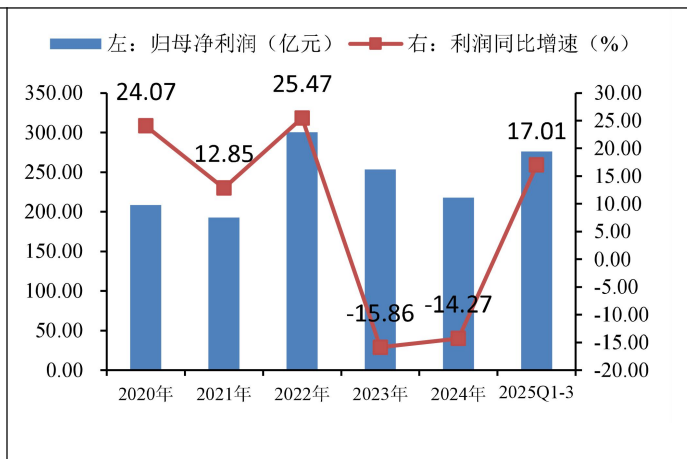
2025 年前三季度，专用设备实现营业收入共 3802.95 亿元，同比增长 0.83%；实现归母净利润 276.31 亿元，同比增长 17.01%。子行业分化剧烈，与消费、新兴产业相关的领域（印刷包装、其他专用）增长较快领域；房地产、传统工业投资相关的领域（农机、楼宇设备）承压。

图 18：专用设备营业收入及增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 19：专用设备归母净利润及增速

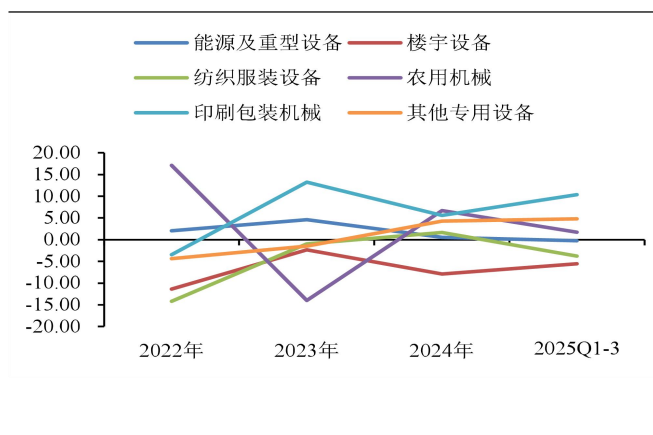


数据来源：Wind，华龙证券研究所

营收端：印刷包装设备及其他专用设备表现较好，楼宇及纺服设备收入下滑。2025 年前三季度专用设备营业收入增速由高到低分别为印刷包装机械(+10.37%)、其他专用设备(+4.79%)、农用机械(+1.74%)、能源及重型机械(-0.22%)、纺织服装设备(-3.75%)、楼宇设备(-5.53%)。

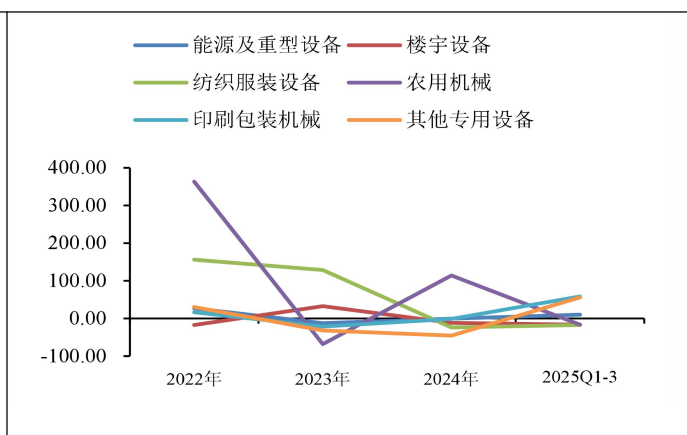
利润端：印刷包装设备及其他专用设备表现较好，能源及重型装备收入下滑但利润增长，农机增收不增利，楼宇及纺服设备营收利润双双下滑。2025 年前三季度专用设备归母净利润增速由高到低分别为印刷包装机械(+57.93%)、其他专用设备(+55.67%)、能源及重型设备(+9.7%)、农用机械(-16.66%)、楼宇设备(-16.87%)、纺织服装设备(-17.7%)。

图 20：专用设备营业收入同比增速 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 21：专用设备归母净利润增速 (%)



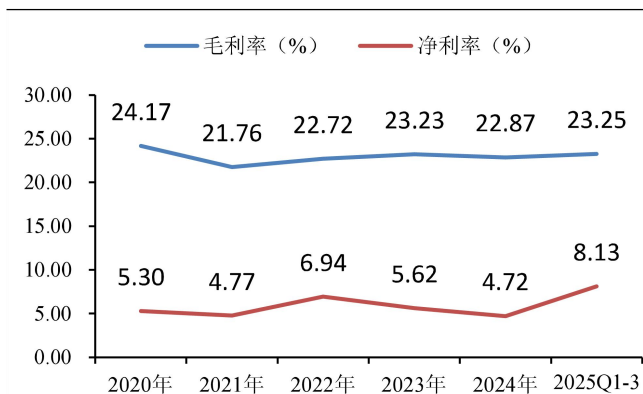
数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年前三季度专用设备毛利率为 23.25%，较 2024 年有所改善；净利率为 8.13%，创近六年新高，提升幅度大于毛利率提升幅度。

单三季度，能源及重型装备毛利率 21.36%，同比-0.12pct，环比-0.35pct；楼宇设备毛利率 19.9%，同比-0.6pct，环比-0.19pct；纺服设备毛利率 23.68%，同比+0.28pct，环比-1.37pct；农机毛利率 20.92%，同比+2.94pct，环比-0.02pct；印刷包装机械毛利率 27.48%，同比-2.13pct，环比-1.24pct；其它专用设备

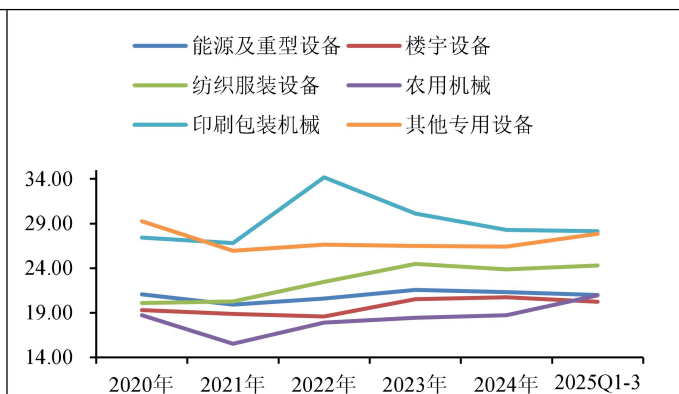
毛利率 28.12%，同比+0.63pct，环比+0.22pct。

图 22：专用设备毛利率及净利率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 23：专用设备各子行业毛利率变化 (%)



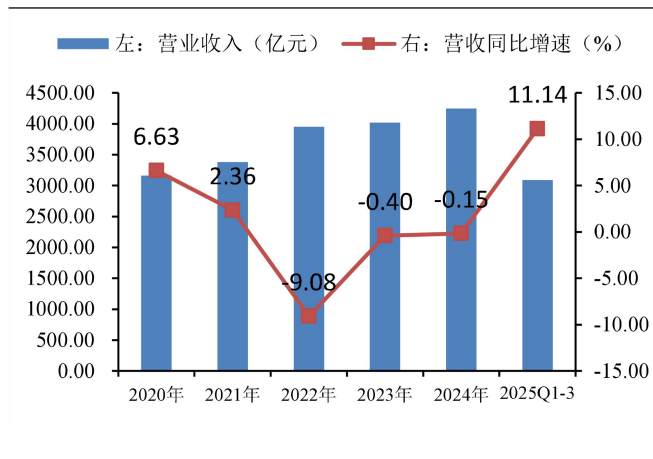
数据来源：Wind，华龙证券研究所

我们认为，专用设备各子板块特征明显，不存在一致性逻辑。具体来看，①印刷包装机械毛利率较高，长期维持在27%以上。印刷包装机械技术含量及自动化程度较高，下游消费需求稳定，客户对价格相对不敏感，更关注设备的稳定性和效率。受益于消费复苏及科技赋能（智能包装）行业景气有望复苏；②其它专用设备（新能源、半导体、环保等）同样具备技术壁垒，享受政策及受益于特定行业成长红利；③纺织服装设备毛利率增长趋势明显，我们认为主要与产品结构优化相关，行业需求有待恢复；④能源与重型装备受益于能源转型及深海经济等政策支持，需求有望复苏，但仍需要关注经济周期对投资需求的影响；⑤农机毛利率改善趋势明显，波动较大弹性较高。2025年前三季度毛利率创近年来新高，后续在农业现代化、粮食安全等政策扶持下有望退出低端价格战，转向高附加值产品；⑥楼宇设备具备较强周期性，产品标准化程度较高，毛利率较低且基本保持稳定。受房地产影响表现不佳，后续可关注城市化、智能化对行业需求的拉动效果。总结来说，专用设备分化明显，可关注有盈利支撑的印刷包装设备及其他自动化设备，并注重盈利改善的能源及重型装备。

2.3 轨交设备：盈利能力短期承压，环比下滑明显

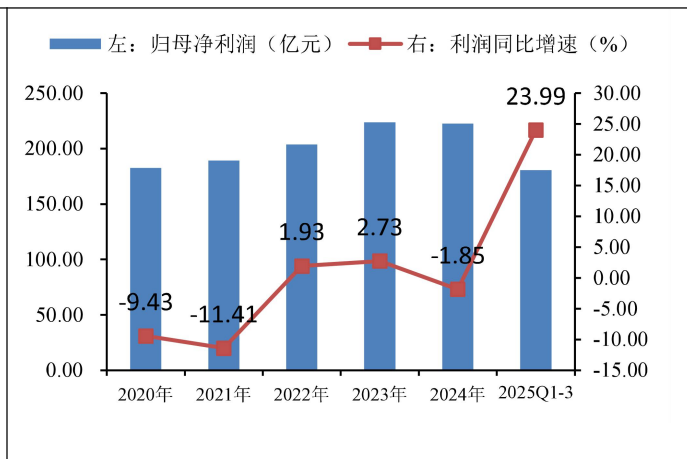
轨交设备 2025 年前三季度实现营业收入 3092.2 亿元，同比+11.14%；实现归母净利润 180.49 亿元，同比+23.99%。轨交设备经过多年发展，目前形成了较为稳定的竞争格局，中国中车占据较大市场份额，贡献一半以上的收入。

图 24：轨交设备营业收入及增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

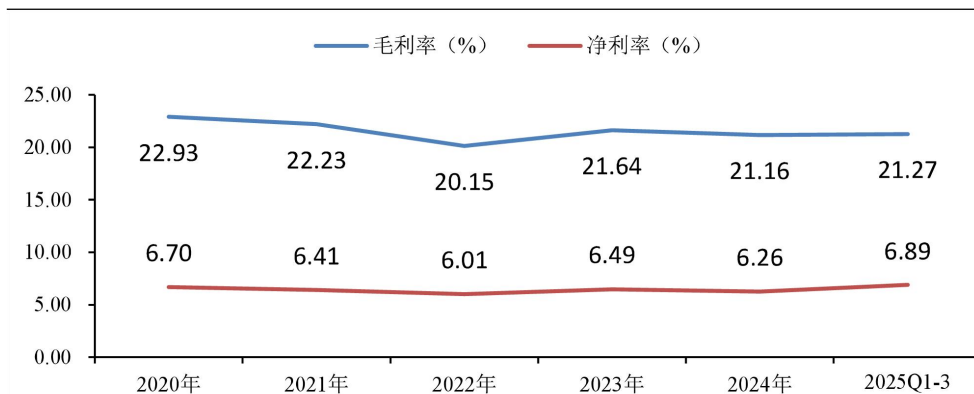
图 25：轨交设备归母净利润及增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年前三季度，轨交设备行业毛利率 21.27%，净利率 6.89%，较 2024 年有所改善。单三季度实现毛利率 20.79%，同比-0.17pct，环比-0.42pct；实现净利率 6.08%，同比-0.55pct，环比-1.57pct。

图 26：轨交设备盈利能力变化 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

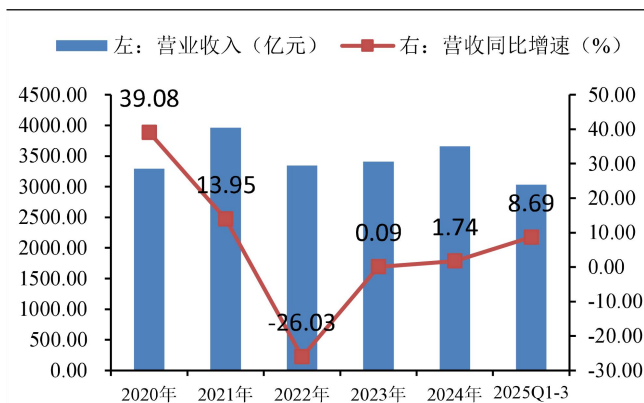
从投资角度看：铁路投资加速，投资额度增速扩大。2025 年前三季度，全国铁路完成固定资产投资 5937 亿元，同比增长 5.8%。2024 年，全国铁路完成固定资产投资 8506 亿元，同比增长 11.3%。2025 年是“十四五”规划的最后一年，如果仅按当前 5.8% 的铁路投资增长幅度，2025 年全年铁路投资有望达到 9000 亿元。

从政策角度看：2024 年 7 月 18 日，交通运输部等十三部门关于印发《交通运输大规模设备更新行动方案》的通知，指出七大更新行动，并指出 2028 年为主要目标达成的时间节点。**政策推动更新需求释放，行业估值中枢有望上移。**

2.4 工程机械：海外盈利与内需复苏共振

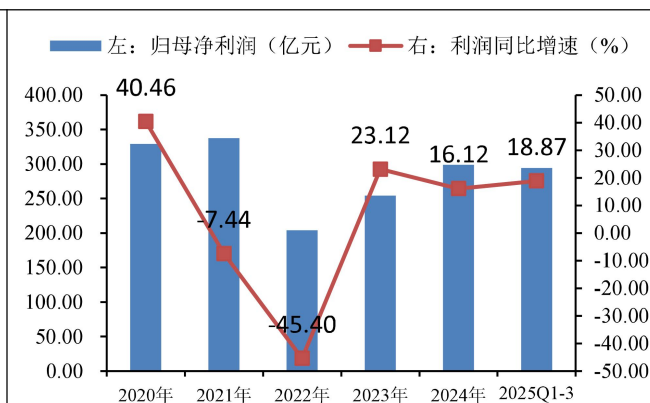
2025 年前三季度, 工程机械共实现营业收入 3032.49 亿元, 同比+8.69%; 实现归母净利润 294.38 亿元, 同比+18.87%。受益于主要经营质量提升, 以及毛利较高的出口占比提高, 行业利润率提升高于收入增速。

图 27：工程机械营业收入及增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 28：工程机械归母净利润及增速

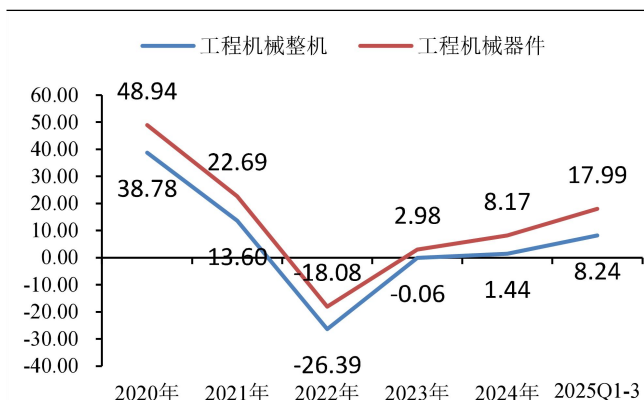


数据来源：Wind，华龙证券研究所

分子板块，收入端：增速同比提升，器件表现更优。2025 年前三季度 整机/器件收入增速分别为 8.24%/17.99%，较 2024 年前三季度的 3.71%/13.75%进一步提升。

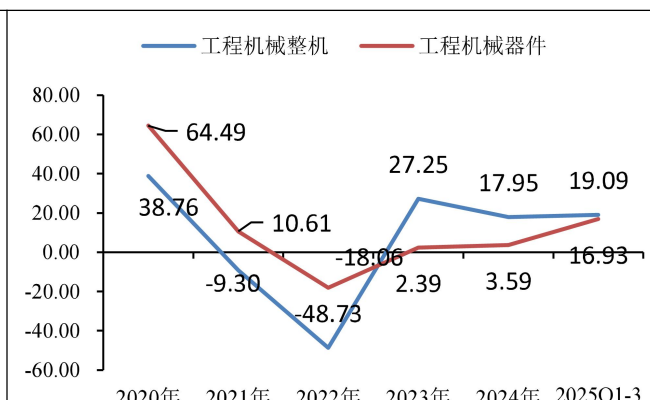
分子板块，利润端：增速同比提升，整机优于器件。2025 年前三季度 整机/器件利润增速分别为 19.09%/16.93%，较 2024 年前三季度的 13.6%/6.15%进一步提升。整机厂利润增速高于营收增速，说明整机厂商更注重经营质量。

图 29：工程机械子板块营收增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 30：工程机械子板块归母净利润增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年前三季度，工程机械行业整体毛利率 25.48%，净利率 9.88%，较 2024 年全年有所改善，我国工程机械行业处于复苏通道。

单三季度，实现毛利率 26.07%，同比-0.62pct，环比+0.56pct；实现净利率 8.75%，同比-0.15pct，环比-1.92pct。净利率环比下滑较多，与三季度汇兑收益减少有关。

分子行业看，器件毛利率较高，三季度同环比微降表现出较强韧性。前三季度器件实现毛利率 33.76%，整机实现毛利率 25.03%。单三季度，整机实现毛利率 25.59%，同比-0.68pct，环比+0.58pct；器件实现毛利率 34.53%，同比-0.23pct，环比-0.38pct。

图 31：工程机械毛利率/净利率（%）

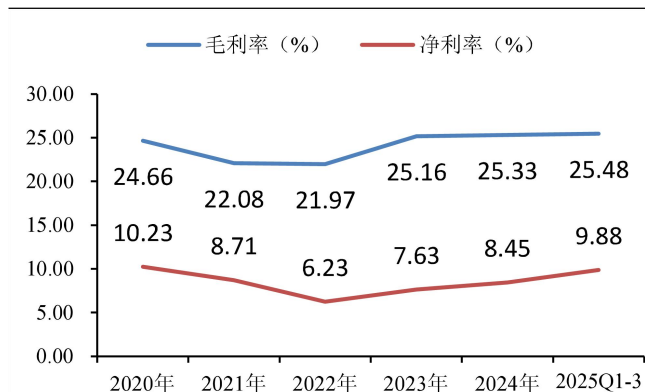
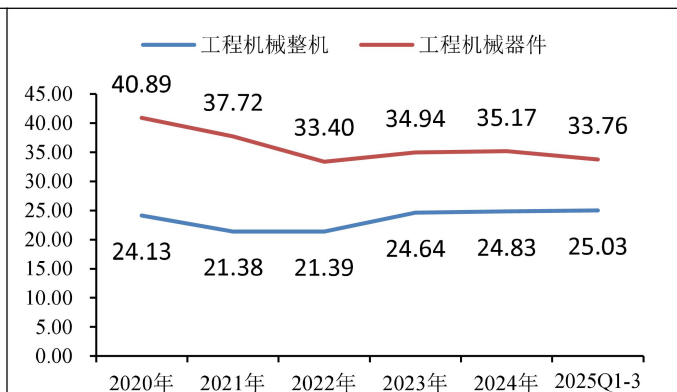


图 32：工程机械子板块毛利率（%）



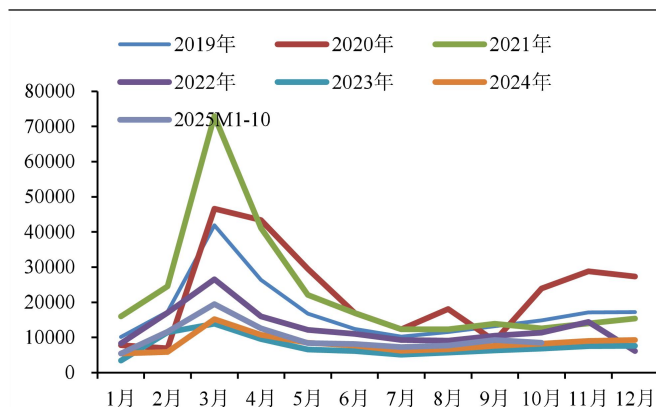
数据来源：Wind，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

整机厂盈利依赖销量，需要通过市场份额来摊薄固定费用，需要密切跟踪月度销量、出口数据等。器件（液压件、发动机）等技术门槛高，竞争格局相对更优，且周期性弱于整机。

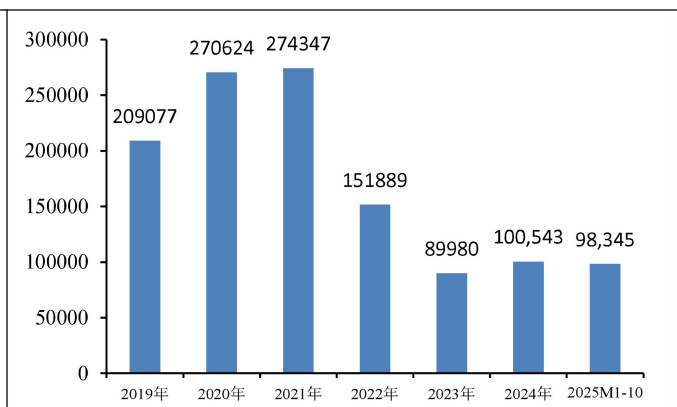
2025 年 1—10 月，共销售挖掘机 192135 台，同比增长 17%；其中，10 月国内销量 8468 台，同比增长 2.44%；1-10 月国内销量 98345 台，同比增长 19.6%。

图 33：2019-2025M1-10 我国挖机月度内销销量（台）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 34：2019-2025M1-10 我国挖机内销累计销量（台）

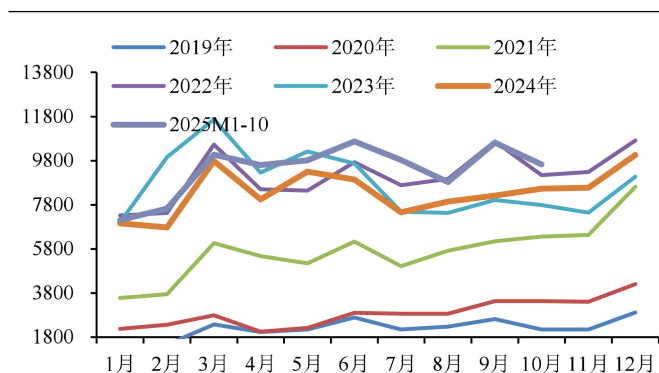


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025 年 10 月我国挖机出口量 9628 台，同比增长 12.9%；1-10 月出口

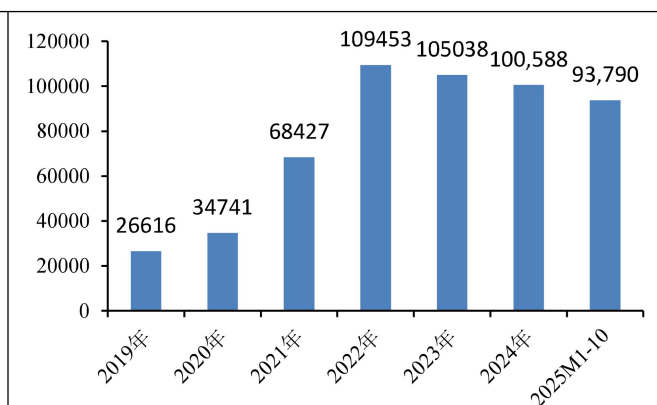
93790 台，同比增长 14.4%。

图 35：2019-2025M1-10 我国挖机月度出口销量（台）



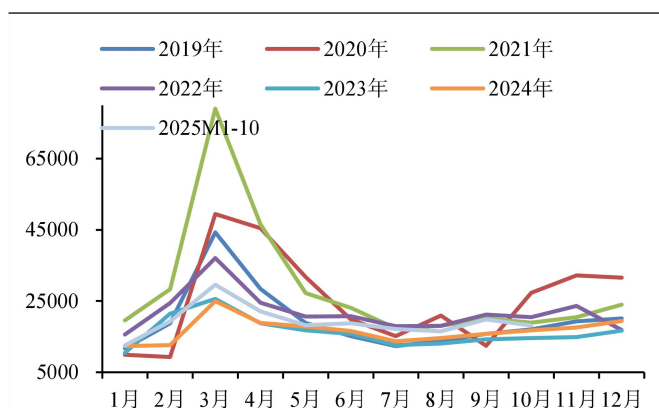
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 36：2019-2025M1-10 我国挖机出口累计销量（台）



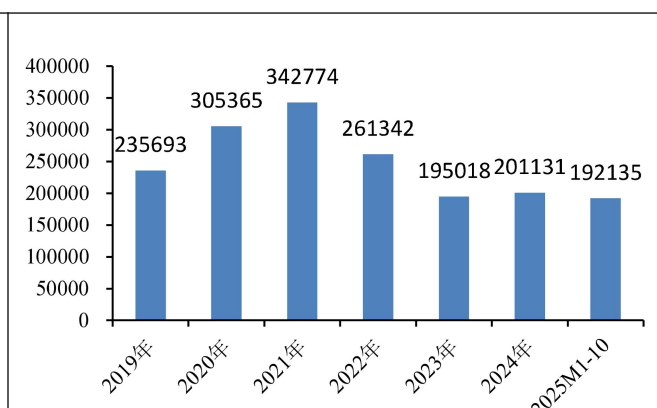
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 37：2019-2025M1-10 我国挖机月度销量（台）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 38：我国挖机累计销量（台）



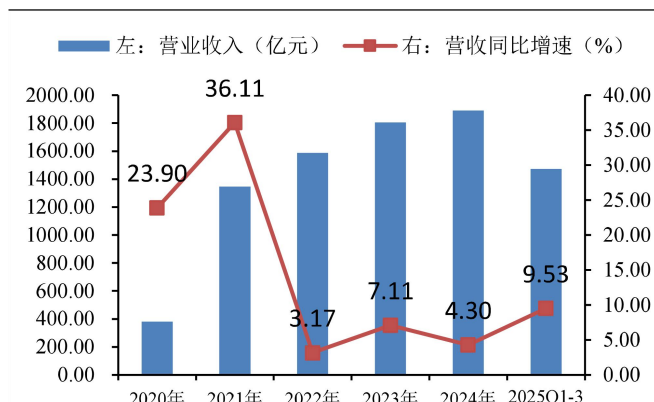
数据来源：Wind，华龙证券研究所

工程机械板块近期有所调整，主要是市场对短期挖机内销增速数据的过度反映。行业目前处于国内周期底部复苏与海外持续性高景气双重驱动的起点，短期回调提供中长期布局良机。

2.5 自动化设备：需求回暖，利润承压

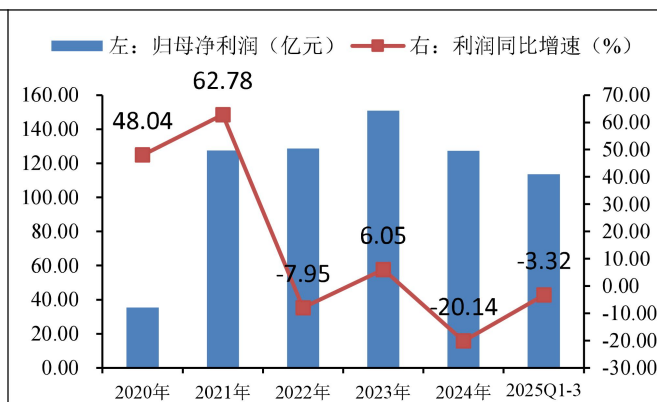
自动化设备2025年前三季度实现营业收入1471.74亿元，同比+9.53%。在制造业转型升级、智能制造的长期趋势下，自动化设备的需求基本盘依然稳固并持续扩张。实现归母净利润113.49亿元，同比-3.22%。呈现“增收不增利”现象，子板块表现分化严重，工控设备、激光设备表现相对较好。

图 39：自动化设备营业收入及增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 40：自动化设备归母净利润及增速

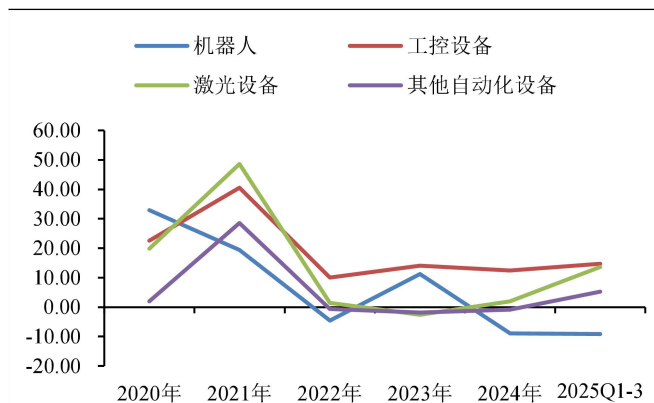


数据来源：Wind，华龙证券研究所

分子板块，收入端：除机器人外，其余子板块收入均实现上涨。2025年前三季度子板块收入增速由高到低依次为工控设备(+14.73%)、激光设备(+13.64%)、其他自动化设备(+5.24%)、机器人(-9.1%)。

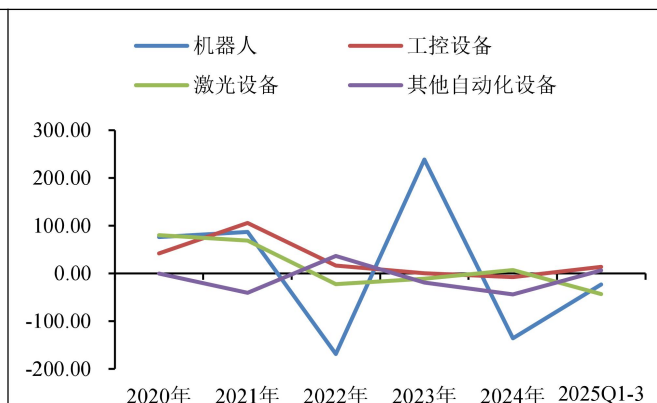
分子板块，利润端：工控设备表现较高，激光设备增收不增利。2025年前三季度子板块利润增速由高到低依次为工控设备(+13.91%)、其他自动化设备(+6.84%)、机器人(-22.81%)、激光设备(-43.36%)。

图 41：自动化子行业营业收入增速 (%)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 42：自动化子行业归母净利润增速 (%)

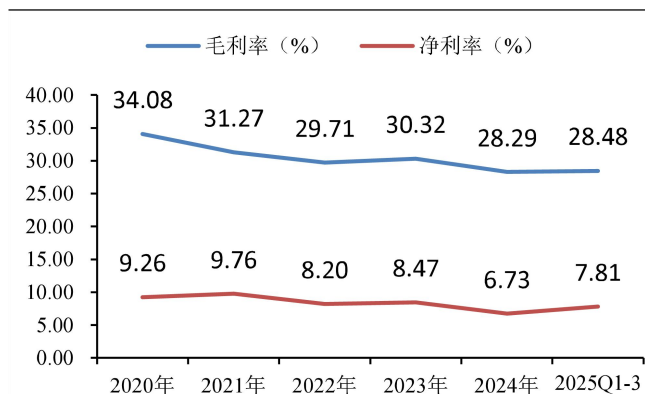


数据来源：Wind，华龙证券研究所

2025年前三季度，自动化行业整体实现毛利率28.48%，自2020年以来处于下降趋势。行业整体盈利空间压缩，市场竞争加剧。净利率7.81%，在2024年触底后反弹，企业营运效率提升，盈利质量改善具备可持续性。

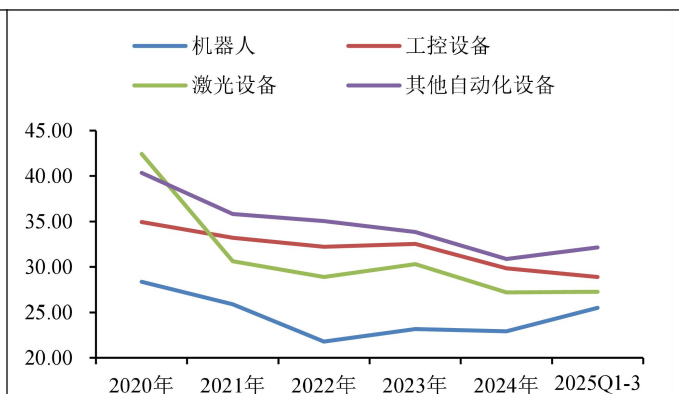
单三季度，激光设备实现毛利率30.15%，同比+2.29pct，环比+4.53pct；机器人实现毛利率25.7%，同比+0.01pct，环比+1.44pct；工控设备实现毛利率28.39%，同比-2.03pct，环比-1.14pct；其他自动化实现毛利率32.02%，同比-0.69pct，环比-0.36pct。

图 43：自动化设备利率/净利率（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 44：自动化子板块毛利率变化（%）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

我们认为，自动化设备按投资优先级排序如下：

(1) 激光设备近六年以来毛利率呈下降趋势，行业竞争较为激烈，2025 年三季度盈利能力有所修复。预计与行业竞争放缓与产品结构优化相关，建议重点关注。

(2) 机器人板块毛利率延续修复趋势，三季度同环比提升，止跌回升态势得到稳固。行业出清接近尾声，盈利能力改善先于需求复苏，一旦下游资本开支回暖，相关企业业绩弹性可期。

(3) 工控设备核心产品（PLC、伺服等）技术壁垒高，客户粘性较强，毛利率下行预计与低端产品放量有关。前三季度营收利润增速表现良好，单三季度毛利率同环比双降。长期看，行业国产替代率提升与出海拓展持续逻辑未破，可以自下而上精选技术领先型的平台型龙头企业，以及在新兴领域具备先发优势的公司。

3 投资建议

2025 年前三季度行业营业收入温和增长，需求端稳中有升。归母净利润显著改善，行业盈利有所修复，维持行业“推荐”评级。

通用设备：内部仍存在结构性投资机会，可以关注①毛利率较高，受益于国产替代推进业绩改善明显的仪器仪表板块；②内需筑底，海外表现较好，近年来伴随大国竞争的加剧，高端机床工具自主可控迫切性提升，可关注高端五轴机床、数控系统及核心功能部件的投资机会。个股：海天精工（601882.SH）、纽威数控（688697.SH）、华中数控（300161.SZ）、欧科亿（688308.SH）、大族数控（301200.SZ）、华锐精密（688059.SH）、沃尔德（688028.SH）、普源精电（688337.SH）、鼎阳科技（688112.SH）等。

专用设备：专用设备分化明显，可关注有盈利支撑的印刷包装设备及其他自动化设备，并注重盈利改善的能源及重型装备。个股：永创智能（603901.SH）、长荣股份（300195.SZ）、杰瑞股份（002353.SH）、中创智

领（601717.SH）、兰石重装（603169.SH）等。

轨交设备：轨交设备经过多年发展，目前形成了较为稳定的竞争格局，龙头占据较大市场份额，建议关注龙头企业。个股关注：中国中车（601766.SH）、中铁工业（600528.SH）、中国通号（688009.SH）、时代电气（688187.SH）等。

工程机械：近期有所调整，主要是市场对短期挖机内销增速数据的过度反映。行业目前处于国内周期底部复苏与海外持续性高景气双重驱动的起点，短期回调提供中长期布局良机。个股：徐工机械（000425.SZ）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、柳工（000528.SZ）、中际联合（605305.SH）、恒立液压（601100.SH）等。

自动化设备：行业内部分化严重，关注行业竞争放缓，盈利有所修复的激光设备；盈利能力改善先于需求复苏，存在“困境反转”迹象的机器人；以及营收利润增速表现良好，行业长逻辑未变的工控设备。个股：汇川技术（300124.SZ）、锐科激光（300747.SZ）、大族激光（002008.SZ）、英诺激光（301021.SZ）、埃斯顿（002747.SZ）等。

表 4：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/11/12	EPS（元）				PE（倍）				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601882.SH	海天精工	20.01	1.00	1.03	1.21	1.40	20.1	19.7	16.7	14.4	未评级
688697.SH	纽威数控	16.44	1.00	0.74	0.87	0.99	23.4	22.4	19.1	16.7	未评级
300161.SZ	华中数控	29.29	-0.28	0.16	0.42	0.68	--	184.2	72.1	44.1	未评级
688308.SH	欧科亿	31.80	0.36	0.67	0.98	1.33	91.4	49.1	33.8	24.8	未评级
688059.SH	华锐精密	85.16	1.73	2.03	2.80	3.78	67.3	40.8	29.5	21.9	未评级
688028.SH	沃尔德	74.57	0.65	--	--	--	127.7	--	--	--	未评级
688337.SH	普源精电	40.42	0.49	0.57	0.85	1.15	84.1	70.5	46.9	34.9	未评级
688112.SH	鼎阳科技	36.76	0.70	0.96	1.24	1.61	52.9	38.8	29.9	23.1	未评级
603901.SH	永创智能	12.25	0.03	0.35	0.49	0.63	395.0	36.4	25.7	19.9	未评级
300195.SZ	长荣股份	8.71	0.03	--	--	--	297.1	--	--	--	未评级
002353.SZ	杰瑞股份	49.83	2.59	3.00	3.53	4.11	19.6	16.8	14.3	12.3	未评级
601717.SH	中创智领	23.68	2.21	2.42	2.64	2.96	10.8	9.9	9.0	8.1	未评级
603169.SH	兰石重装	10.38	0.12	0.17	0.19	0.21	68.1	61.1	54.6	49.4	增持
601766.SH	中国中车	7.92	0.43	0.50	0.54	0.58	18.4	16.0	14.7	13.6	未评级
600528.SH	中铁工业	8.53	0.76	0.78	0.84	0.92	10.7	11.0	10.2	9.3	未评级
688009.SH	中国通号	5.45	0.32	0.35	0.38	0.42	16.6	15.6	14.4	13.0	未评级
688187.SH	时代电气	51.74	2.62	3.09	3.51	3.94	19.0	16.7	14.8	13.1	未评级
000425.SZ	徐工机械	10.38	0.51	0.68	0.83	1.04	17.6	15.3	12.5	10.0	增持
600031.SH	三一重工	20.65	0.71	0.96	1.21	1.48	31.9	21.8	17.3	14.1	未评级
000528.SZ	柳工	11.65	0.68	0.86	1.17	1.51	18.0	13.6	10.0	7.8	未评级
605305.SH	中际联合	44.02	1.48	2.53	3.13	3.83	30.6	18.0	14.5	11.8	未评级
601100.SH	恒立液压	86.61	1.87	2.16	2.43	2.66	28.3	40.1	35.6	32.6	增持
300124.SZ	汇川技术	71.50	1.60	2.05	2.45	2.90	45.6	35.2	29.5	24.9	未评级

股票代码	股票简称	2025/11/12	EPS（元）				PE（倍）				投资
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	评级
300747.SZ	锐科激光	24.62	0.24	0.35	0.50	0.61	105.7	71.9	50.3	41.2	未评级
002008.SZ	大族激光	39.04	1.62	1.23	1.88	2.47	23.7	31.7	20.7	15.7	未评级
301021.SZ	英诺激光	43.54	0.14	0.35	0.56	0.89	308.1	127.2	78.5	49.6	未评级
002747.SZ	埃斯顿	22.75	-0.93	0.07	0.20	0.31	--	315.8	115.8	74.8	未评级
301200.SZ	大族数控	119.52	0.72	1.59	2.43	3.36	112.1	75.2	49.2	35.6	增持
002353.SZ	杰瑞股份	49.83	2.57	2.95	3.38	4.05	15.4	16.9	14.7	12.3	买入

数据来源：Wind，华龙证券研究所（未评级个股盈利预测来自 Wind 一致预期）

4 风险提示

1) 宏观经济周期波动风险

机械行业具周期性，宏观经济周期性波动可能会对所属行业公司业绩产生影响。

2) 行业发展不及预期风险

行业发展影响因素较多，若发生不利因素可能会对导致行业发展不及预期。

3) 原材料价格波动风险

机械行业属于典型的制造业，需要大量、多品类的原材料，若原材料价格大幅波动，可能会对相关公司产生影响。

4) 财报准确性风险

本文基于财务报表公布数据进行统计研究，若上市公司财务数据披露不准确、不真实、不完整，可能会对报告准确性产生影响。

5) 第三方数据错误及统计误差风险

本文采用较多第三方数据，并进行了大量的统计分析，不排除第三方数据有误风险，且统计过程中多保留两位小数，可能存在统计误差。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告的风险等级评定为 R4，仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户（C4 及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046