

国内新船价格与产能利用维持高位，看好船舶制造行业的发展

标配（首次）

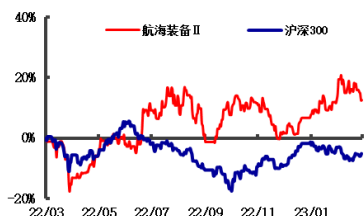
船舶行业深度报告

2023 年 3 月 31 日

投资要点：

分析师：吕子炜
SAC 执业证书编号：
S0340522040001
电话：0769-23320059
邮箱：lvziwei@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **全球手持订单量维持增长。**根据克拉克森数据，按照载重吨统计，2022年，全球造船完工量为8,011万载重吨，新接订单量为8,241万载重吨，与2021年相比均有所下降，而手持订单量为21,565万载重吨，与2021年相比有所增长，手持订单量创近6年新高。整体来看，全球造船企业复工复产存在一定阻力，并且新船订单市场热度有所下降，市场发展面临的不确定性因素较多。
- **中国造船三大指标全球领先。**我国造船三大指标国际市场份额继续保持世界领先，造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占世界总量的47.3%、55.2%和49.0%，与2021年相比分别-1.1%、+3.2%和+0.8个百分点。
- **多重因素驱动船舶周期启动。碳中和驱动，**2023年EEXI和CII将正式执行，老旧船舶需要加装多种装置，变相增加运营成本；中龄船舶可以通过降低主机功率和航速来维持在役时间，但是也等于变相减少市场运力；而新造符合规定的船舶可以快速向替代能源动力方向转变。这将加快新造船市场的复苏步伐，推动新船成交量进一步增加。**全球产能收缩严重，未来船价有望持续上升，**目前，全球活跃船厂数量仅为274家，远低于2007年巅峰时期的678家，数量下降超过50%。克拉克森估计，2022年全球造船产能相比10年前减少了40%，在中期内只有适度或微弱的产能增长。全球船厂手持订单量可以满足未来3.5年的工作量，相比2021年初的2.7年进一步提高。同时，一船难求的局面也会为船厂带来较好的议价能力。
- **投资策略。**国际航运市场逐步回暖，新一轮船舶周期已经启动，老旧能源船只退役更换以及活跃船厂减少有助于船舶价格提升，预计后续船厂利润将逐步释放。建议关注：中国船舶（600150）、中船防务（600685）、中船科技（600072）、亚星锚链（601890）。
- **风险提示。**航运景气度大幅下降；原材料价格大幅上涨的风险；全球船厂竞争加剧风险。

目 录

1. 全球手持订单量逐步提升，中国订单数量全球领先	3
1.1 全球造船周期回顾	3
1.2 全球手持订单量维持增长	5
1.3 中国造船三大指标全球领先	6
2. 新一轮造船周期已启动	7
2.1 世界造船业发展演变	7
2.2 2020 年新一轮船舶周期正式启动	8
2.3 多重因素驱动船舶周期启动	9
3. 船舶产业链	13
4. 投资策略	14
5. 风险提示	14

插图目录

图 1：1950 年以来世界新造船市场订单走势（万载重吨）	3
图 2：波罗的海干散货运费指数（BDI）走势情况	4
图 3：波罗的海原油运费指数（BDTI）走势情况	4
图 4：中国沿海运价综合指数（CCBFI）走势情况	4
图 5：中国新造船价格指数（CNPI）走势情况	4
图 6：2010-2022 年世界造船业三大指标情况（万载重吨）	5
图 7：2010-2022 年中国造船三大指标情况（万载重吨）	6
图 8：2012-2022 年中、日、韩新船订单情况（万修正吨）	6
图 9：2012-2022 年中、日、韩新船订单占比情况（%）	6
图 10：近 200 年世界造船业发展演变	7
图 11：近 6 年全球新签订单量情况（艘）	8
图 12：近 6 年全球手持订单量情况（艘）	9
图 13：近 6 年中、日、韩手持订单量占比全球比重（按修正总吨统计）（单位：%）	9
图 14：不同能源种类的碳中和路径	9
图 15：全球活跃船厂历年变动情况（家）	11
图 16：2016-2022 年中国新造船价格指数与景气度情况	11
图 17：2017-2022 年中国造船产能利用（CCI）情况	13
图 18：船舶产业链及相关上市公司	13

表格目录

表 1：中老龄船舶占全球主力船型比重	10
表 2：重点公司估值及盈利预测（截至 2023 年 3 月 30 日）	14

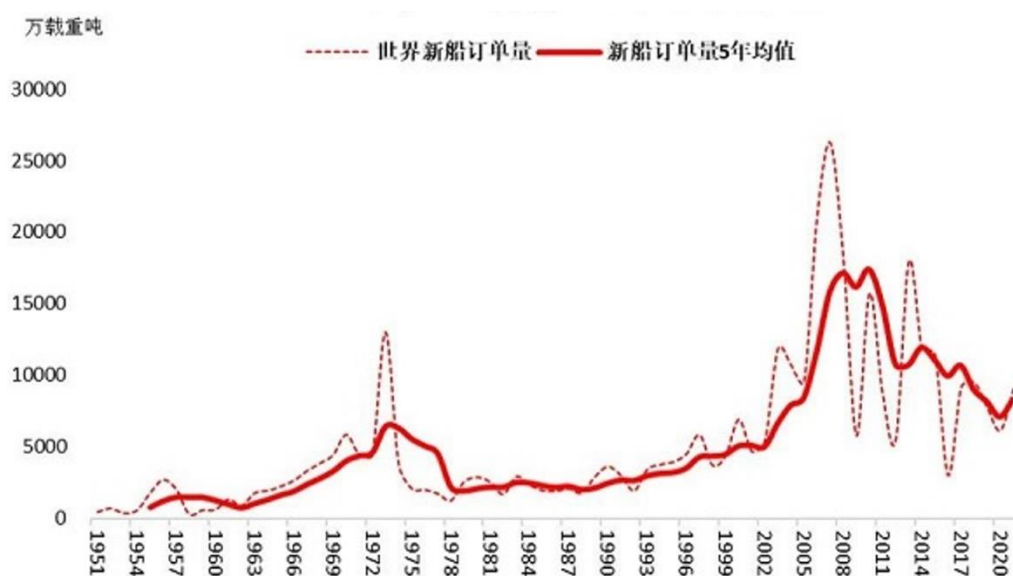
1. 全球手持订单量逐步提升，中国订单数量全球领先

1.1 全球造船周期回顾

造船行业具备周期性的特点，影响其周期性的因素众多。我们认为影响造船周期最明显的外在因素是世界经济的周期性波动；影响造船周期的内部因素主要为大概 25 年左右一个轮回的船舶更新周期与投资周期。

回望过去 100 年的船舶工业发展，世界经历过从繁荣到萧条，海事规则的巨变，战争与冷战，这些因素都会导致船舶周期拉长或者缩短，这也是导致每轮船舶周期长短不一的直接原因。第二次世界大战后，大量船舶资产遭到破坏，导致新造船市场周期不足 15 年；IMO 于 2003 年通过的单壳油轮淘汰公约和中国经济高速发展相叠加，将那一轮造船周期拉长至 30 多年之久。2008 年的金融危机冲击，导致航运和新造船市场都经历了 10 多年的调整。时至今日，由于疫情导致的全球市场供应混乱，以及俄乌冲突导致的能源危机，为新一轮造船市场拉开了序幕，后续有望在 EEXI 刺激下由新老船舶换代形成接力。

图1：1950年以来世界新造船市场订单走势（万载重吨）



资料来源：中国船舶工业行业协会，东莞证券研究所

全球干散货运输业的景气程度，与全球经济发展密切相关，波罗的海干散货指数（BDI 指数）则是全球经济的晴雨表。2012 年至 2019 年，BDI 指数持续波动，2016 年初 BDI 指数降至近十年最低点的 290 点。2016 年后，BDI 指数长期保持波动上升的趋势。2020 年受新冠肺炎疫情影响，BDI 指数降至低点 393 点，全年平均值仅为 1,066 点。

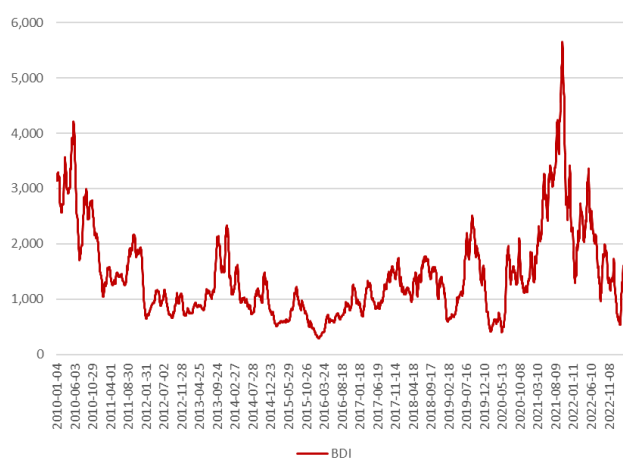
2021 年以来，全球经济实现复苏，干散货运输市场的需求持续大于供给，同时受疫情影响，全球船舶周转率下降，各类型船舶的运价均大幅上升。2021 年，BDI 指数自年初 1,374 点持续增长，10 月份达到近十年最高点 5,650 点，全年平均值达到 2,943 点。

根据克拉克森研究报告，2022 年上半年散货船市场整体表现较 2021 年同期增长约 16%，

其中中小型散货船表现较为强劲，主要受益于坚挺的小宗散货贸易、印尼-印度煤炭贸易需求陡增等因素。2022年下半年需求下降叠加港口拥堵大幅缓解，干散货船市场出现快速下跌。

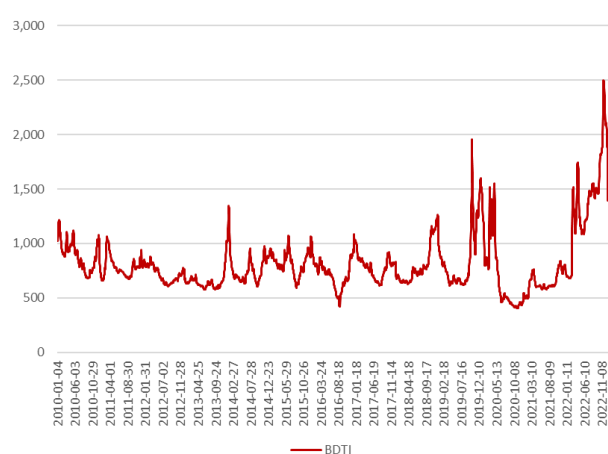
进入2023年，BDI以及BDTI走势触底后开始反弹，随着国内对疫情管控的限制取消，2022年年底召开的中央经济工作会议再次聚焦经济增长，市场情绪有所恢复。克拉克森预计，国内投资和消费将得到更多支持并成为中国经济增长的主要推动力，此外“能源安全”和“粮食安全”将继续得到重视，积极的刺激政策将对2023年部分航运市场带来较好的影响。

图2：波罗的海干散货运费指数（BDI）走势情况



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图3：波罗的海原油运费指数（BDTI）走势情况

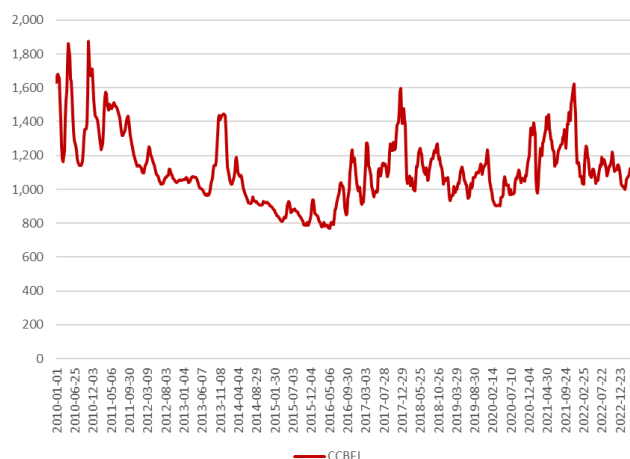


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

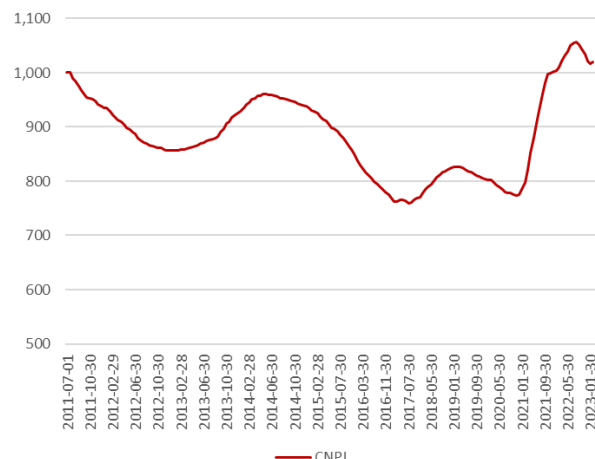
中国沿海（散货）运价指数（CCBFI 指数）反映我国沿海运输市场运价变化情况，CCBFI 指数变化与宏观经济情况密切相关。2012 年至 2018 年间，CCBFI 指数波动幅度较大。2020 年初，受疫情影响，CCBFI 指数大幅下降，随着疫情得到控制，沿海干散货运输业开始复苏。受煤炭供需关系等因素影响，干散货运价在 2021 年大幅上涨。与此同时，由于对运力需求的不断提升，中国新造船价格指数（CNPI）也出现了大幅上涨。

图4：中国沿海运价综合指数（CCBFI）走势情况

图5：中国新造船价格指数（CNPI）走势情况



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

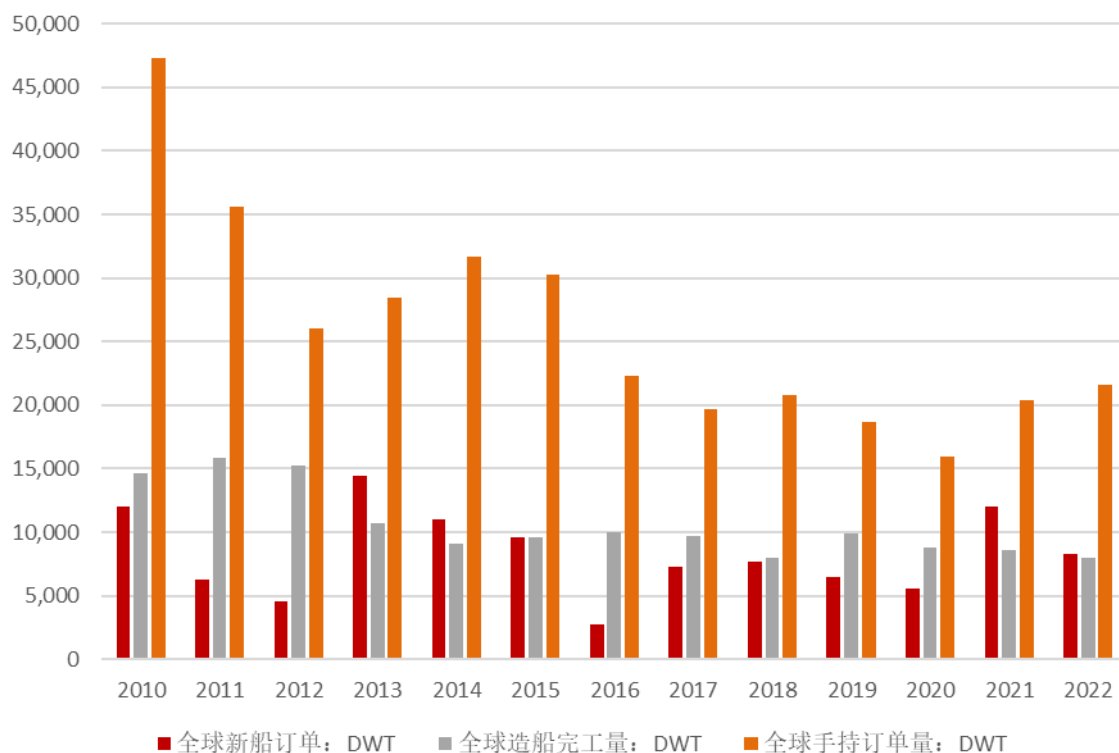


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

1.2 全球手持订单量维持增长

根据克拉克森数据，按照载重吨统计，2022 年，全球造船完工量为 8,011 万载重吨，新接订单量为 8,241 万载重吨，与 2021 年相比均有所下降，而手持订单量为 21,565 万载重吨，与 2021 年相比有所增长，手持订单量创近 6 年新高。整体来看，全球造船企业复工复产存在一定阻力，并且新船订单市场热度有所下降，市场发展面临的不确定性因素较多。

图6：2010-2022年世界造船业三大指标情况（万载重吨）

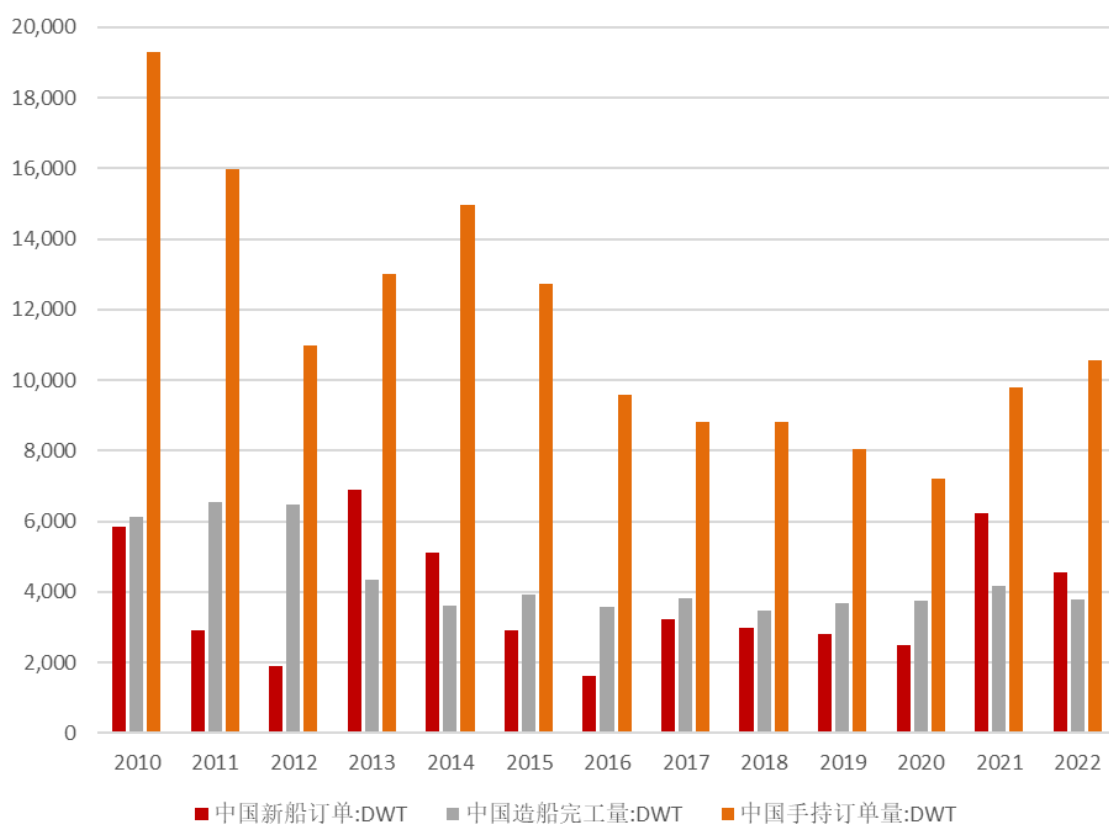


资料来源：Clarksons，东莞证券研究所

1.3 中国造船三大指标全球领先

2022 年，全国造船完工量 3,786 万载重吨，同比-9.08%；新接订单量 4,552 万载重吨，同比-26.95%；手持订单量 10,557 万载重吨，比 2021 年底手持订单量增长 7.75%。尽管完工量与新接订单量有所下滑，但我国造船三大指标在国际市场份额继续保持世界领先，造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占世界总量的 47.3%、55.2%和 49.0%，与 2021 年相比分别-1.1%、+3.2%和+0.8%个百分点。

图7：2010-2022年中国造船三大指标情况（万载重吨）

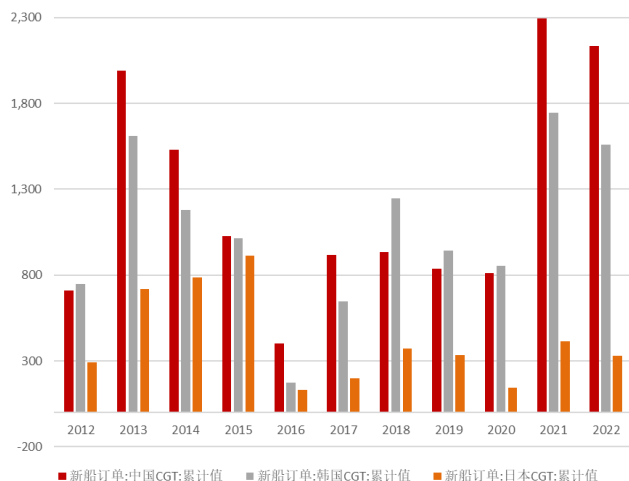


资料来源：Clarksons，东莞证券研究所

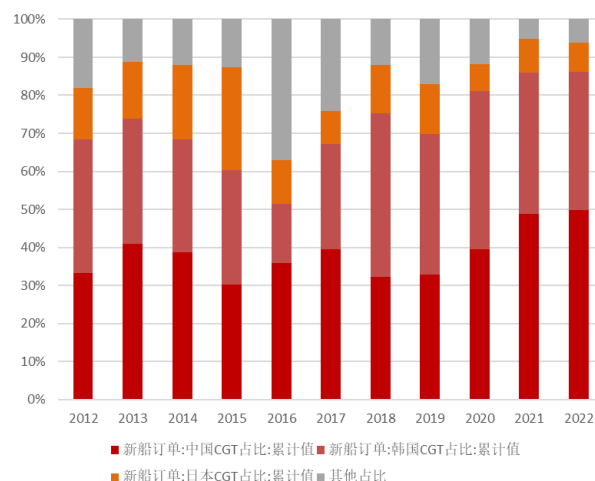
从全球主要国家或地区的新接订单量来看，中韩船企占据了 2022 年新造船市场的最大份额。其中中国船厂新船订单量 2,133 万修正吨，占比 49.8%，相比 2021 年的 2,294 万修正吨下滑-7.02%，占全球市场新单份额连续两年第一。韩国接单量 1,559 万修正吨，占比 36.4%，相比 2021 年的 1,744 万修正吨下滑 10.61%，韩国新接订单量排名全球第二。另一方面日本船企接单量则下降超过了 20%，从 2021 年的 416 万修正吨降至 328 万修正吨。

图8：2012-2022年中、日、韩新船订单情况（万修正吨）

图9：2012-2022年中、日、韩新船订单占比情况（%）



资料来源: 中国船舶工业行业协会, 东莞证券研究所



资料来源: 中国船舶工业行业协会, 东莞证券研究所

2. 新一轮造船周期已启动

2.1 世界造船业发展演变

纵观近 200 年的船舶发展史, 世界造船业朝着成本越低, 技术越高的方向发展; 造船业重心由低成本国家向低成本国家转移。1999 年, 随着国内造船技术的不断进步, 中国首次承接了 30 万吨超大型油轮。据中国船舶工业行业协会统计, 在 1999 年我国承接船舶总计达到 857 万吨, 在当时已经占世界船舶市场份额的 20%, 截至当前, 我国造船三大指标国际市场份额已经取得了世界领先。

图10: 近200年世界造船业发展演变



资料来源: 《中国造船业竞争力分析和研究》, 东莞证券研究所

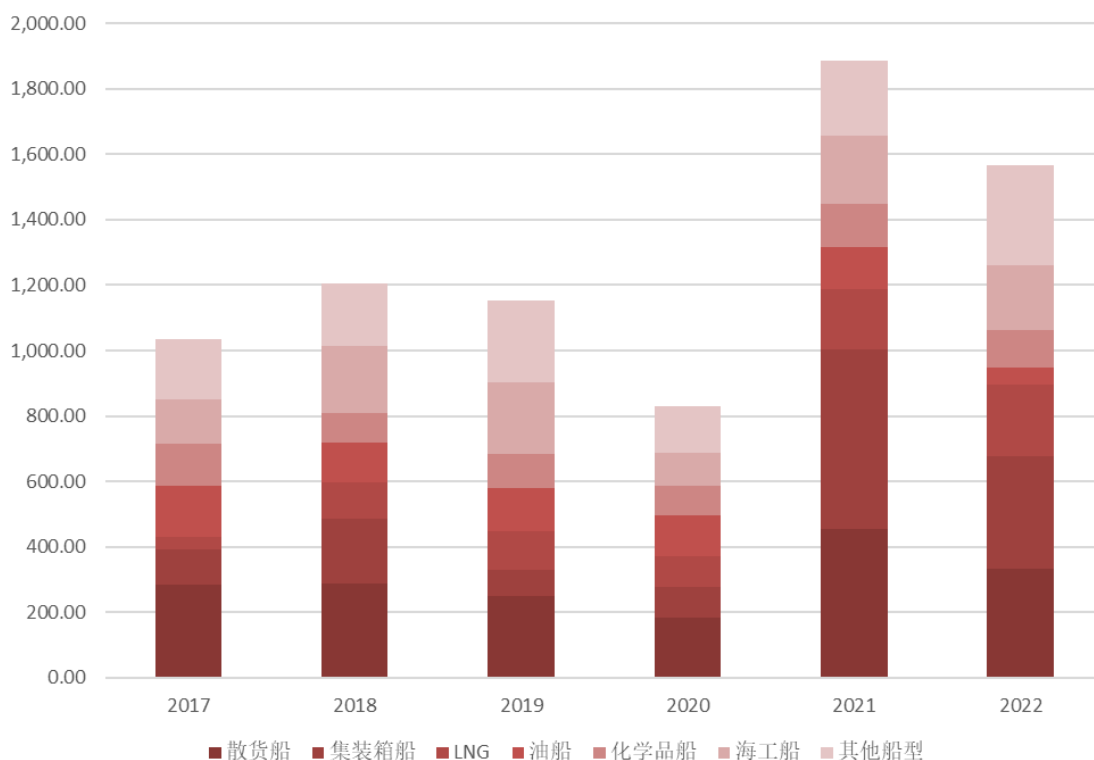
2.2 2020 年新一轮船舶周期正式启动

2020 年 11 月，全球造船周期开始了新一轮扩张，以散货船和集装箱船为主力的订单开始大幅增长，背后的主要逻辑是海外防控放宽以及贸易复苏，全球运力出现较大的缺口，以集装箱为主的航运价格大幅上涨，同时带动航运公司收入大幅增加。航运公司增加船队运力的意愿强烈，船舶企业的新船订单数量开始大幅增加。2021 年末，全球船舶新签散货船订单量为 454 艘，同比增长约 145%，占比达 35%；集装箱船新签订单量为 548 艘，同比增长约 502%，占比达 29%。

2022 年全球新接订单有所下滑，但是由于俄乌战争导致欧洲天然气运输方式出现了重大改变，海运天然气订单大幅增加，LNG 船需求显著提升。2022 年新签 LNG 订单量为 219 艘，签订数量创近 6 年来新高，同比增长约 18%，占比达 14%。

2022 年末，新接订单数量回落主要与 2021 年高基数有关，部分船厂订单已经排满，订单排期更是去到了 2027 年，船厂接新订单的意愿下降，同时，这也有利于船厂签订更多高附加值的订单，有利于船厂业绩的改善。

图11：近6年全球新签订单量情况（艘）

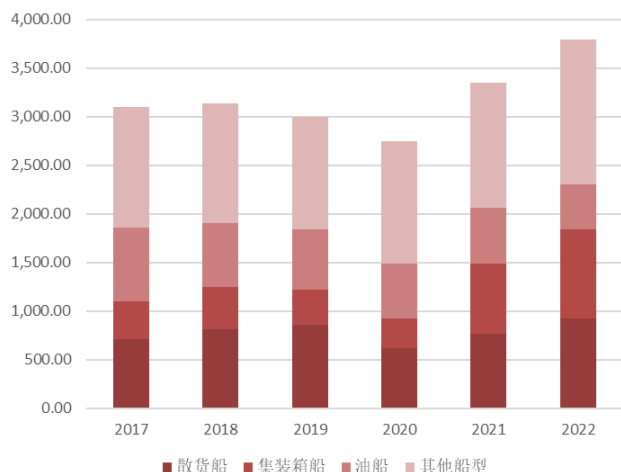


资料来源：Clarksons，东莞证券研究所

2022 年，全球船舶制造手持订单量 3,793 艘，同比增长 13%，增速有所下滑，这与当前船厂订单饱满有关，同时也与全球造船企业复工复产存在一定阻力以及欧美国家经济可能出现下行等因素有关。从全球主要国家或地区造船手持订单量（按修正总吨统计）来

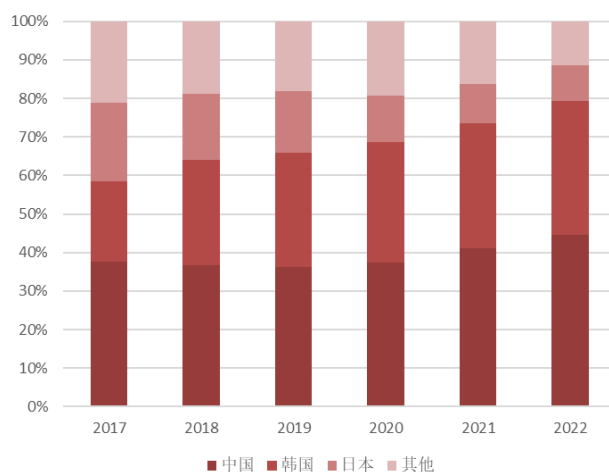
看，2022 年，中国市场仍然占据最大份额，为 45%，占比相较 2021 年提升 4 个百分点；其次是韩国和日本，日本占比保持下降趋势。

图12：近6年全球手持订单量情况（艘）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图13：近6年中、日、韩手持订单量占比全球比重（按修正总吨统计）（单位：%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

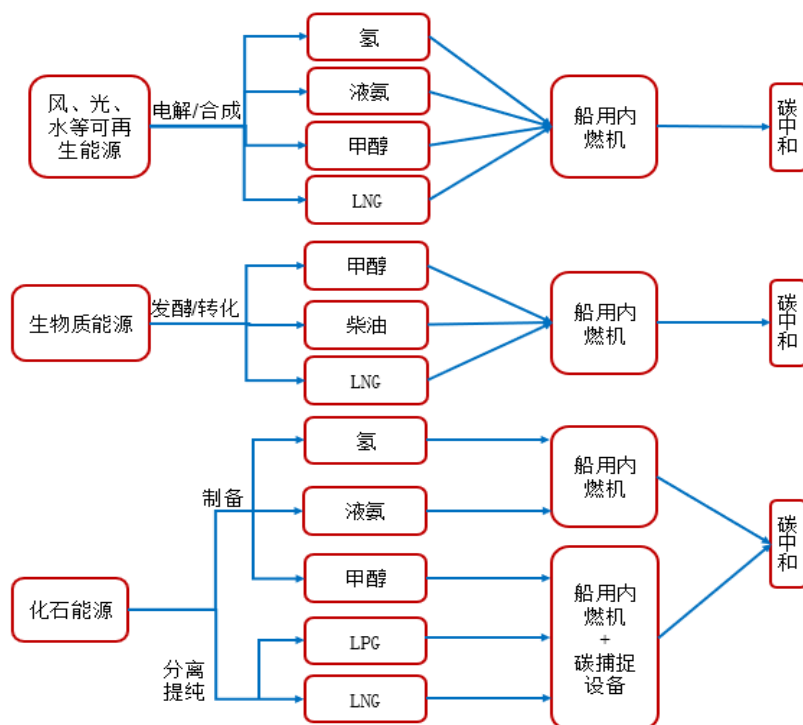
2.3 多重因素驱动船舶周期启动

碳中和驱动

国际船舶温室气体减排的意识逐步增强，船舶污染排放将进一步收紧。IMO 已经通过了一系列降低国际船舶碳排放的技术性与运营性措施，如现有船舶能效指数（EEXI）与碳强度指数（CII）等级评定计划，预计法规生效后，将加速市场上船舶淘汰更新。现有公约框架下的船舶设计能效指数（EEDI）将在 2022 年提前进入第三阶段，鼓励船舶的新型减排机制，新造船舶将执行船舶设计最新标准，满足更严苛的碳排放要求。

2023 年 EEXI 和 CII 将正式执行，压载水处理系统的最后安装期限是 2024 年 9 月，老旧船舶需要加装多种装置，变相增加运营成本；中龄船舶可以通过降低主机功率和航速来维持在役时间，但是也等于变相减少市场运力；而新造符合规定的船舶可以快速向替代能源动力方向转变，这有助于加快新造船市场的复苏步伐，推动新船成交量进一步增加。

图14：不同能源种类的碳中和路径



资料来源：中国船舶工业行业协会，东莞证券研究所

老船队更换需求将成为主要市场

未来航运业向低碳及无碳化方向发展已成确定性事件，全球船队的老旧船只向绿色化改造和更新将成为未来船舶制造行业的重要市场。根据克拉克森的数据统计，按运力统计，全球船队 15 年以上船龄的船舶占比达 21.8%，20 年以上船龄的船舶占比达 8.7%；按艘统计，15 年和 20 年以上的占比分别高达 49.9%和 39.0%。随着 EEXI、CII 的落地，一方面可刺激船舶改装，另一方面，更会促使船东实行船舶更换，这将形成一个长远的更换周期。

表 1：中老龄船舶占全球主力船型比重

船型大类	15 年以上占比		20 年以上占比	
	运力计	艘数计	运力计	艘数计
箱船	22.7%	33.7%	6.8%	13.8%
散货船	16.7%	50.6%	7.2%	41.3%
油船	23.8%	44.5%	5.9%	30.5%
气体船	17.3%	25.6%	6.8%	14.9%
客船	41.9%	66.5%	27.8%	57.3%
其它	52.2%	51.3%	39.5%	41.4%
合计	21.8%	49.9%	8.7%	39.0%

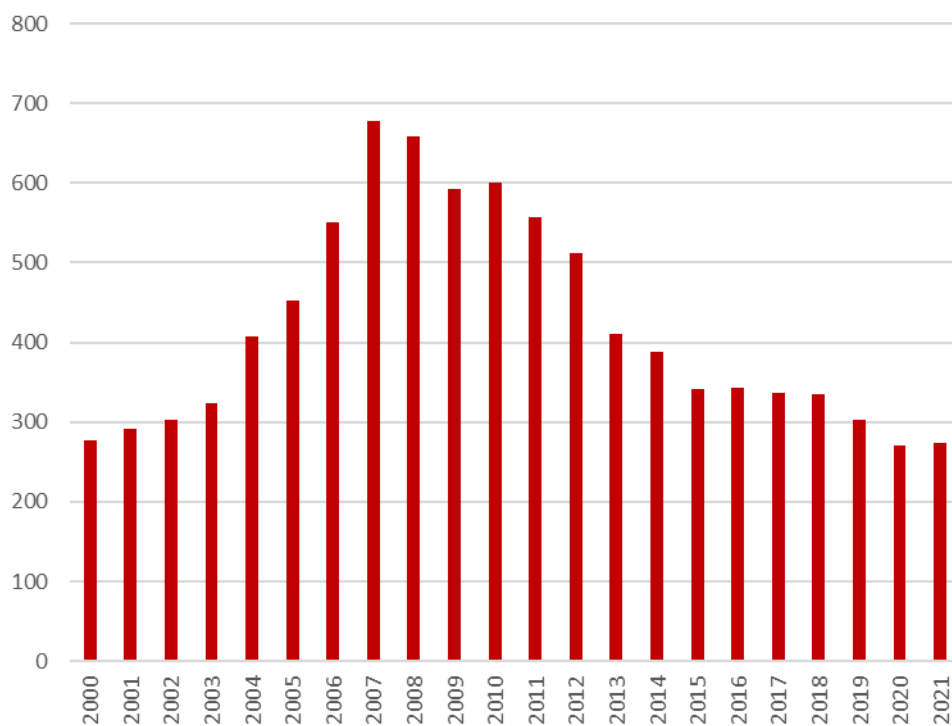
资料来源：《新造船市场：“虎虎生威”即将来临？》、Clarksons，东莞证券研究所

全球产能收缩严重，未来船价有望持续上升

目前，全球活跃船厂数量仅为 274 家，远低于 2007 年巅峰时期的 678 家，数量下降超过 50%。克拉克森估计，2022 年全球造船产能相比 10 年前减少了 40%，在中期内只有适

度或微弱的产能增长。全球船厂手持订单量可以满足未来 3.5 年的工作量，相比 2021 年初的 2.7 年进一步提高。同时，一船难求的局面也会为船厂带来较好的议价能力。

图15：全球活跃船厂历年变动情况（家）

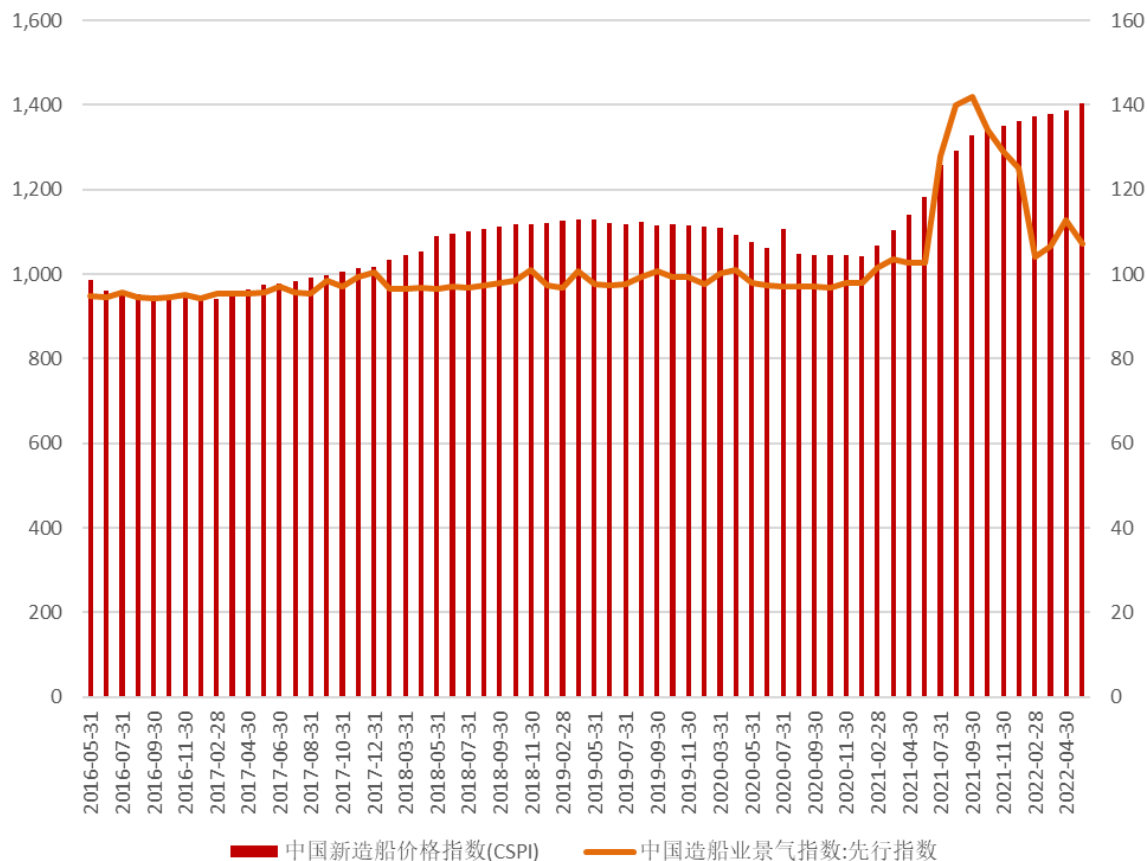


资料来源：BRS2021 年报，东莞证券研究所

国内产能环比提升

2022 年 5 月末，中国新造船价格指数(CSPI)为 1,403 点，同比上升 18.5%，指数由 2022 年 10 月开始已连续上升了 17 个月，同时，这也是近 6 年来最高的位置。中国造船业景气指数（先行指数）在 2021 年 9 月达到峰值后开始回落，我们可以理解为船舶公司接到的订单已经饱满，短期内难以接收更多的订单。

图16：2016-2022年中国新造船价格指数与景气度情况



资料来源：Clarksons，东莞证券研究所

2022 年中国造船产能利用监测指数（CCI）为 764 点，为近 10 年以来的最高，与 2021 年相比增加了 22 点，同比增长 3.0%。从 2020 年开始，CCI 到达目前位置总共经历了以下几个阶段：

2020 年。上半年，受新冠肺炎疫情影响，船舶重点监测企业生产经营遭到严重冲击，CCI 一度跌至 513 点，随着国内疫情率先得到有效控制，船舶企业生产秩序逐步恢复，截止 4 月底，船舶行业达产率已达 98%，CCI 逐步回升到第二季度的 568 点。下半年，全球疫情持续蔓延，国际航运市场运力紧缺，克拉克松综合运费指数低位反弹，船东购船意愿有所回暖，重点监测企业造船完工量环比增长，产能利用情况逐步好转。

2021 年。全球集装箱船运费大幅上涨，集装箱新船订单爆发式增长。全球新造船市场持续活跃，新船价格稳步回升，重点监测造船企业手持船舶订单连续回升。四季度，国际航运市场高位震荡回落，新船价格指数惯性上涨，重点监测造船企业手持订单充足，生产任务饱满，但企业效益同比下降。年末 CCI 回落至 742 点，环比下降 10 点，保持在正常区间。

2022 年。一季度末，俄乌战争导致原油和天然气等大宗商品价格快速上涨，国际航运市场保持活跃，克拉克松综合运费指数和新船价格指数等先行指标增长，造船企业手持船舶订单同比上涨，CCI 指数同比增长。二季度，国内疫情多点散发，对有关重点造船企业造成较大影响，船舶生产出现较大幅度下降，拖累同步指标下滑。CCI 指数小幅回落。

三季度，疫情得到控制，造船企业生产明显提升，带动同步指标上涨。同时，船用钢材价格有所下降，人民币兑美元汇率下跌，造船企业盈利水平得到改善。CCI 指数实现回升。四季度，国际航运市场高位回落，新船价格指数滞涨，但新船订单量环比上涨，重点监测造船企业手持订单充足，生产任务饱满，产能利用情况处于较好水平。年末 CCI 回升至 764 点，为自 2012 年以来的最高水平。当前船企手持订单保持充足，预计 2023 年 CCI 将保持在正常区间波动。

图17：2017-2022年中国造船产能利用（CCI）情况

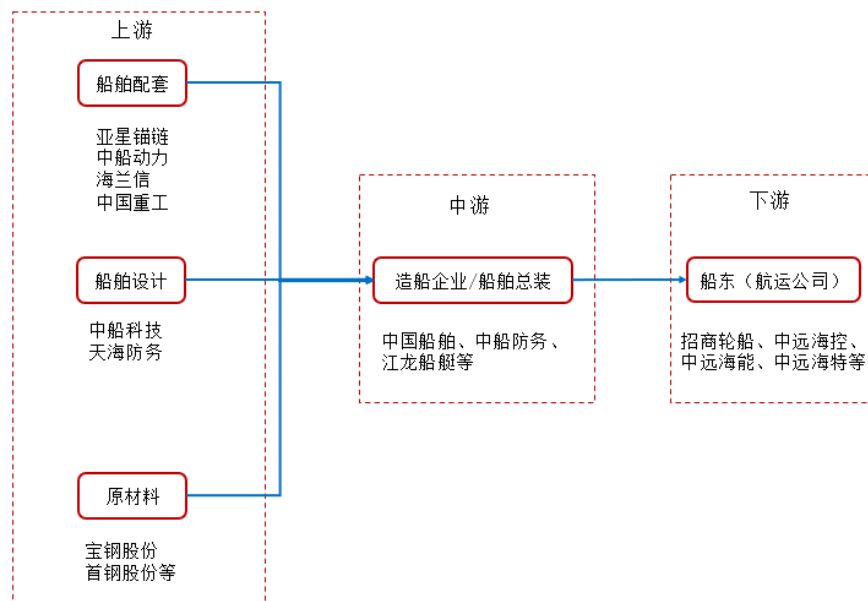


资料来源：Clarksons，国际船舶网，东莞证券研究所

3. 船舶产业链

船舶产业链可以拆分为上游（船舶配套、船舶设计、原材料），中游（造船企业/船舶总装）和下游（船东/航运公司）。造船周期主要受下游船东影响为主，当航运市场景气度较好，或者到了新一轮换船周期时，船东为了增加或维持当前运力，会向中游的造船厂签订新的订单，造船厂收到订单后根据船东的要求找上游船舶设计企业进行设计，同时向原材料企业进行采购，向船舶配套企业订购配套产品。再经过自身逐级制造和装配，最终完成船舶产品的生产，并将船舶交付给船东。

图18：船舶产业链及相关上市公司



资料来源：东莞证券研究所整理

4. 投资策略

国际航运市场逐步回暖，新一轮船舶周期已经启动，老旧能源船只退役更换以及活跃船厂减少有助于船舶价格提升，预计后续船厂利润将逐步释放。建议关注：中国船舶（600150）、中船防务（600685）、中船科技（600072）、亚星锚链（601890）。

表 2：重点公司估值及盈利预测（截至 2023 年 3 月 30 日）

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
600150	中国船舶	23.38	0.05	0.24	0.65	467.60	96.45	35.77	买入	首次
600685	中船防务	24.83	0.06	0.50	0.52	441.81	49.66	47.75	增持	首次
600072	中船科技	14.53	0.11	0.62	0.51	133.67	23.44	28.77	买入	首次
601890	亚星锚链	9.54	0.13	0.16	0.22	75.71	61.04	44.11	买入	首次

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：数据来源为 iFinD 预期

5. 风险提示

航运景气度大幅下降。由于全球经济周期迈向衰退导致的航运需求下降，航运费用大幅下降导致船厂新单量大幅萎缩。

原材料价格大幅上涨的风险。钢材等大宗商品涨价导致船厂成本增加，利润减少的风险。

全球船厂竞争加剧风险。由于行业景气度维持高位，低成本国家纷纷通过国家政策鼓励船厂发展，促使行业竞争加剧的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn