

低空经济制度优化，工程机械稳步上行

——机械行业周报

报告要点：

● 周度行情回顾

2025 年 9 月 22 日至 9 月 26 日，上证综指上涨 0.21%，深证成指上涨 1.06%，创业板指上涨 1.96%。其中申万机械设备下跌 0.81%，相较沪深 300 指数跑输 1.88pct，在 31 个申万一级行业中排名第 16。细分子行业来看，申万通用设备/专用设备/轨交设备 II/工程机械/自动化设备分别涨跌-1.54%/+0.12%/-1.24%/-1.30%/-0.50%。

● 重点板块跟踪

低空经济板块：9 月 22 日，民航局发布《民用无人驾驶航空器降落伞系统规范（征求意见稿）》，首次对适用于微、轻、小、中型无人机的降落伞系统提出系统性要求，涵盖系统组成、性能与强度指标、组件与设备规范等内容，该标准的出台将为无人机运行安全提供制度化保障。9 月 23 日，蛇口港口岸跨境直升机出入境功能顺利通过国家验收，标志着深圳国际邮轮母港正式升级为全国首个集海空运输功能于一体的复合型口岸，将进一步推动深圳口岸经济与低空经济深度融合，加速深港澳在低空领域的合作对接，并在粤港澳大湾区一体化进程中发挥示范作用。低空经济正由制度规范走向功能落地，为产业安全运行与区域融合发展注入新的动能。

机械设备板块：当前时点，出口端我们认为无论从供给端还是需求端看国内龙头企业仍具备较强竞争优势。据海关数据整理，2025 年 8 月我国工程机械进出口贸易额为 53.25 亿美元，同比增长 14.4%，其中：进口额 2.1 亿美元，同比下降 6.1%；出口额 51.15 亿美元，同比增长 15.4%。我们看好后续工程机械行业仍将维持稳步增长态势。

● 投资建议

低空经济：基建方面，我们建议关注深城交、苏交科、华设集团及纳睿雷达；整机方面，建议关注万丰奥威、亿航智能、纵横股份、绿能慧充；核心零部件方面关注宗申动力、卧龙电驱、应流股份、英搏尔；空管及运营方面关注中信海直、中科星图及四川九洲。

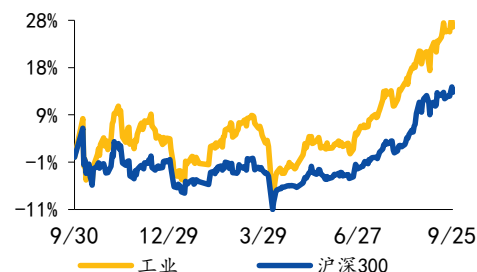
机械设备：出口链板块，我们建议关注巨星科技、泉峰控股、九号公司等；工程机械板块，我们建议关注三一重工、徐工机械、安徽合力等；工业母机板块，我们建议关注华中数控、科德数控、恒立液压等。

● 风险提示

全球宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧风险。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-机械行业周报：出口稳步增长，低空政策频发》2025.09.24

《国元证券行业研究-机械行业周报：低空经济稳中有升，看好工程机械发展》2025.09.16

报告作者

分析师 龚斯闻
执业证书编号 S0020522110002
电话 021-51097188
邮箱 gongsiwen@gyzq.com.cn

分析师 许元琨
执业证书编号 S0020523020002
电话 021-51097188
邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

分析师 楼珈利
执业证书编号 S0020524040002
电话 021-51097188
邮箱 loujiali@gyzq.com.cn

目 录

1.周度行情回顾	3
1.1 周度整体行情回顾（2025.9.22-2025.9.26）	3
1.2 周个股涨跌幅	4
1.3 行业重要周度新闻（2025.9.22-2025.9.26）	4
1.4 行业重要周度公司公告（2025.9.22-2025.9.26）	7
2.行业重点数据跟踪	10
2.1 经济数据跟踪	10
2.2 重点行业数据跟踪	12
3.风险提示	13

图表目录

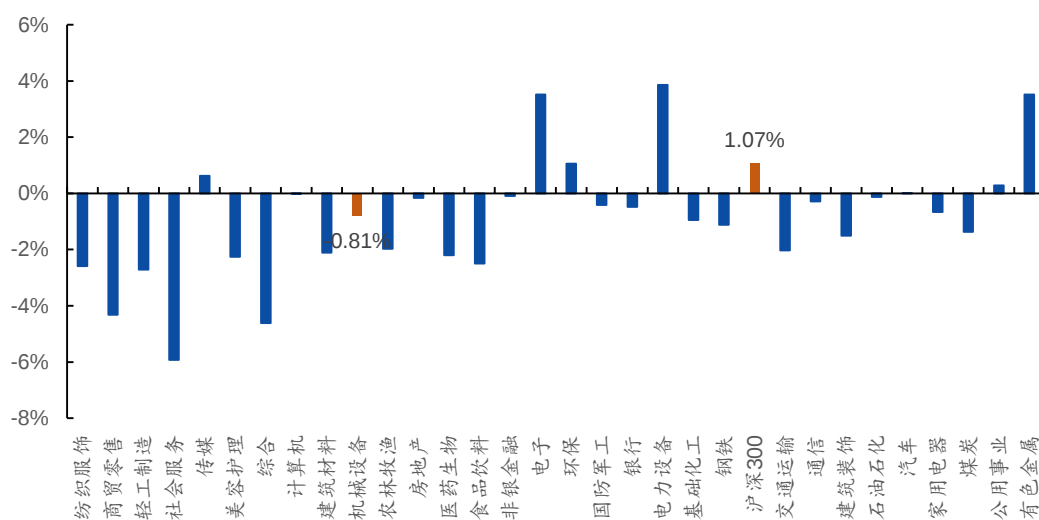
图 1：2025.9.22-2025.9.26SW 机械设备行业涨幅为-0.81%	3
图 2：SW 机械设备子板块周度涨跌幅	3
图 3：机械设备年初至今累计涨跌幅	4
图 4：机械设备子行业年初至今累计涨跌幅	4
图 5：制造业 PMI 及分项数据变化（%）	10
图 6：制造业固定资产投资完成额累计同比变化情况（%）	10
图 7：中国每月出口总额及变化	11
图 8：规模以上工业企业产成品存货累计同比	11
图 9：规模以上工业企业利润总额累计同比	11
图 10：我国金属切削机床产量及同比变化情况	12
图 11：我国工业机器人产量及同比变化情况	12
图 12：我国叉车内销数量及同比变化情况	12
图 13：我国叉车出口数量及同比变化情况	12
图 14：机电产品出口金额及同比变化情况	12
图 15：通用机械设备出口金额及同比变化情况	12
 表 1：A 股机械设备（申万 1 级）行业个股周涨跌幅 Top10	4

1. 周度行情回顾

1.1 周度整体行情回顾（2025.9.22-2025.9.26）

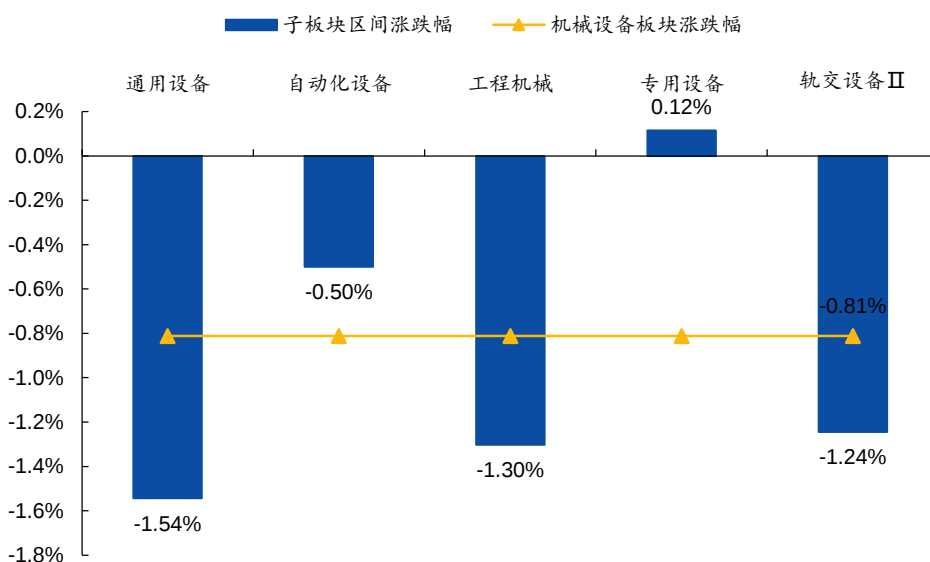
2025年9月22日至9月26日，上证综指上涨0.21%，深证成指上涨1.06%，创业板指上涨1.96%。其中申万机械设备下跌0.81%，相较沪深300指数跑输1.88pct，在31个申万一级行业中排名第16。细分子行业来看，申万通用设备/专用设备/轨交设备II/工程机械/自动化设备分别涨跌-1.54%/+0.12%/-1.24%/-1.30%/-0.50%。

图 1：2025.9.22-2025.9.26SW 机械设备行业涨幅为-0.81%



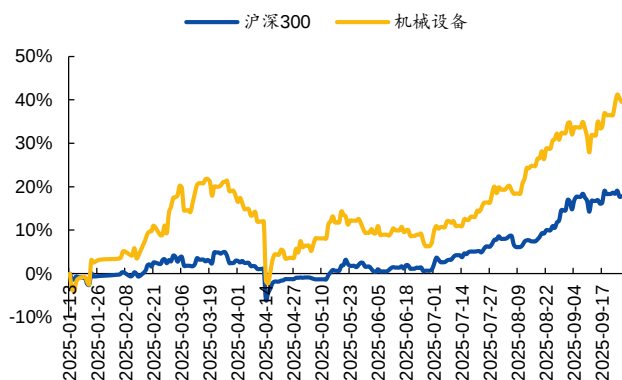
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 2：SW 机械设备子板块周度涨跌幅



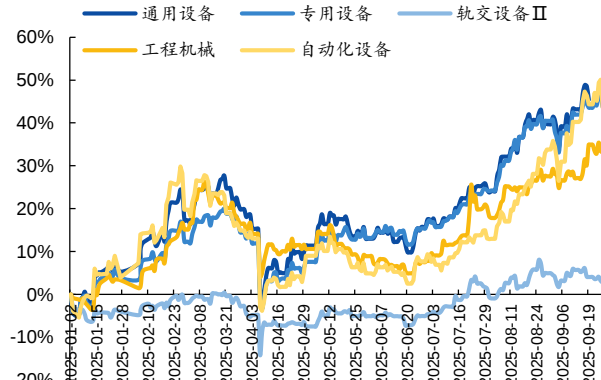
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 3：机械设备年初至今累计涨跌幅



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 4：机械设备子行业年初至今累计涨跌幅



资料来源：iFinD，国元证券研究所

1.2 周个股涨跌幅

A 股机械设备（申万 1 级）相关个股中，宏盛股份周涨幅最大（+35.40%），南方路机周跌幅最大（-21.85%）。

表 1：A 股机械设备（申万 1 级）行业个股周涨跌幅 Top10

排序	代码	名称	涨幅 top10 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top10 (%)
1	603090.SH	宏盛股份	35.40	1	603280.SH	南方路机	-21.85
2	300421.SZ	力星股份	26.96	2	002097.SZ	山河智能	-20.08
3	301137.SZ	哈焊华通	24.22	3	002046.SZ	国机精工	-17.65
4	605100.SH	华丰股份	23.40	4	300472.SZ	*ST 新元	-16.01
5	688377.SH	迪威尔	22.89	5	301200.SZ	大族数控	-14.39
6	688028.SH	沃尔德	20.82	6	002158.SZ	汉钟精机	-13.31
7	001332.SZ	锡装股份	19.32	7	301377.SZ	鼎泰高科	-13.06
8	688627.SH	精智达	17.68	8	833509.BJ	同惠电子	-12.96
9	300836.SZ	佰奥智能	17.68	9	002131.SZ	利欧股份	-12.90
10	301360.SZ	荣旗科技	17.28	10	834950.BJ	迅安科技	-12.77

资料来源：iFinD，国元证券研究所

1.3 行业重要周度新闻（2025.9.22-2025.9.26）

1、8 部门发文大力发展数字消费共创数字时代美好生活

商务部等 8 部门近日联合印发《关于大力发展数字消费共创数字时代美好生活的指导意见》。《指导意见》聚焦供需两侧协同发力，从 4 方面提出 14 项任务举措：一是丰富数字消费领域供给，以新供给激发新需求；二是培育壮大数字消费经营主体，增强企业内生动力和创新活力；三是优化数字消费支撑体系，夯实发展基础；四是营造数字消费良好环境，推动高质量发展。《指导意见》要求各有关单位充分认识数字消费的重要作用，加强组织领导等，推动各项措施落地见效。

资料来源：

https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202509/content_7042151.htm

2、8月全社会用电量再超万亿 “两重”“两新”等政策效果显现

国家能源局近日发布数据，8月全社会用电量10154亿千瓦时，同比增5.0%，继7月后再破万亿。分产业看，一、二、三产业及城乡居民生活用电均有增长，1—8月累计用电量68788亿千瓦时，同比增4.6%。高温天气和“两重”“两新”政策等带动用电增长。8月制造业用电量同比增5.5%，其中原材料行业复苏，高技术及装备制造业表现亮眼，新质生产力推动用电攀升。

资料来源：

https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202509/content_7042066.htm

3、2024年全国碳市场成交额创市场启动以来年度新高

9月24日，从“2025年中国碳市场大会”获悉，截至8月底，全国碳排放权交易市场累计成交量近7亿吨、成交额约480亿元，2024年成交额创市场启动上线来新高。2024年市场运行242个交易日，碳排放配额日均成交量涨43.55%，全年成交1.89亿吨、181.14亿元，当年全国电力碳排放强度较2018年降10.8%。2025年3月，钢铁等行业被纳入该市场，新增重点排放单位超1300家，覆盖碳排放超全国总量60%。全国温室气体自愿减排交易市场也助力“双碳”，2025年3月首批核证自愿减排量交易，截至8月底累计成交270.61万吨、2.29亿元，均价屡次超每吨100元。未来还将进一步建设更具影响力的碳市场。

资料来源：

https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202509/content_7042104.htm

4、两部门发文推动工业园区高质量发展

9月23日，工业和信息化部、国家发展改革委联合印发《工业园区高质量发展指引》，引导工业园区提质增效升级。工业园区是工业发展重要载体，在推进新型工业化、发展新质生产力中作用关键。当前其面临双重挑战，新时代新型工业化内涵也对其发展提出更高要求，《指引》旨在为工业园区从“量的快速增长”转向“质的有效提升”提供行动指南。《指引》从做强特色优势产业、完善园区空间治理等7方面提出19个发展导向，如打造特色主导产业、优化园区土地供给、鼓励建设新技术设施等。后续，工业和信息化部、国家发展改革委等部门将与地方部门形成合力，指导工业园区在新型工业化进程中发挥更重要作用，为中国式现代化筑牢物质技术基础。

资料来源：

https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202509/content_7041898.htm

5、哈尔滨电碳厂完成核电主泵推力轴承国产石墨全尺寸台架试验

9月22日，哈尔滨电碳厂有限责任公司传来喜讯：其自主研发的核电主泵推力轴承国产化石墨材料 GH1 - 4CF3，成功完成全尺寸台架试验。经 72 小时持续运行考核，试验轴承状态稳定，性能参数优异，还成功采集到关键的低速工况数据，试验结果全面达到预期目标，此举打破了国外技术垄断，解决了该项关键材料的“卡脖子”问题。据悉，此次试验成功的 GH1 - 4CF3 石墨材料，是国家“1025”专项二期科技攻关重点项目成果，它的国产化替代，将显著提升我国 CAP 机型屏蔽泵水润滑轴承石墨瓦材料的设备自主化水平，同时为我国电碳行业高端石墨技术创新注入强劲动力，为后续工程化应用、实现核电关键材料自主可控筑牢根基。

资料来源：

<https://www.cnnpn.cn/article/49193.html>

6、浙江省核能供暖领域首次探索碳普惠核证减排量交易

9月25日，嘉兴海盐开展碳普惠核证减排量交易相关探索。近日，在嘉兴市生态环境局海盐分局牵头下，浙江零碳热力有限责任公司与当地某公司签约，后者购 104 吨二氧化碳核证减排量用于生态环境损害赔偿，这是嘉兴海盐及全省核能供暖领域相关首单交易。海盐以入选全省减污降碳协同试点县为契机，加强顶层设计与制度供给，出台方案、成立专项小组、建跨部门协同机制，构建碳普惠交易体系。聚焦多领域，对接企业探索开发减排项目，已开发 3 个碳普惠减排项目方法学，总数并列全市第二。此外，引导核能运营主体参与碳市场，将减排量变碳资产，打通多元化消纳渠道，探索“以碳补偿”替代生态环境损害赔偿，拓宽减排量应用场景，还引导鼓励相关单位和个人优先购碳普惠项目抵消碳排放。

资料来源：

<https://www.cnnpn.cn/article/49190.html>

7、三澳核电项目 2 号机组核岛安装工程蒸发器二次侧水压试验顺利完成

9月22日，三澳核电项目 2 号机组一环蒸汽发生器二次侧水压试验在 11.57MPa 最高压力平台稳压 30min 满足试验要求。这标志着三澳核电项目 2 号机组核岛安装工程关键里程碑“蒸发器二次侧水压试验全部完成”顺利实现。三澳核岛安装团队秉承“程序先行、资源到位、演练充分、过程受控”的管理理念，各参与方紧密合作、攻坚克难，采用日会跟踪、负接口管理、注重焊接过程控制确保一次合格率、视频查漏等管理方法，为同类项目工程建设积累了宝贵经验，助力行业稳步前行。

资料来源：

<https://www.cnnpn.cn/article/49182.html>

8、国内单套最大天然气净化厂建成投产

9月25日，国内单套处理规模最大的天然气净化厂在四川资阳建成投产，标志着我国在深层、高含硫复杂天然气资源的洁净化处理技术上实现新突破，能为区域经济发展和迎峰度冬提供清洁能源保障。天然气净化厂是高含硫天然气净化处理的关键设施，此次投产的资阳天然气净化厂单套装置，日处理能力达720万立方米，最大日处理量1440万立方米，创下国内同类装置处理能力新纪录。此外，工厂集成光伏、余压发电等多种新能源技术，每年可节电3700多万千瓦时、减排二氧化碳2万余吨，相当于种植超100万棵树。到今年底，资阳天然气净化厂将处理天然气10亿方，有效释放我国深层天然气田产能，对优化能源结构、推动绿色低碳发展意义重大。

资料来源：

<https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/23793>

9、中石化炼化工程斩获哈萨克斯坦硫磷化工 FEED 项目

9月25日，中国石化南京工程公司凭借领先的硫磷化工技术，在哈萨克斯坦实现历史性突破。中石化炼化工程集团所属南京工程公司成功中标哈萨克斯坦硫磷化工综合体项目的前端工程设计工作，这不仅是公司在哈萨克斯坦市场的首个FEED项目，也是中国石化硫磷化工技术走向国际市场的又一重要里程碑。该项目的标志是南京工程公司在前端工程设计领域的实力获得国际认可，为进一步承接后续EPC总承包合同奠定坚实基础。此次中标将推动中国石化自主研发的硫磷化工技术在中亚地区应用，预计将带动超1亿美元中国装备出口。

资料来源：

<https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/23788>

10、苏州苏尔寿研发中心成立

9月24日，苏州苏尔寿研发中心正式揭牌成立。这一全新研发阵地将进一步聚焦中国客户的实际应用场景，以更贴近市场的技术创新与解决方案，为中国客户提供更高效、更适配的服务支持。苏尔寿作为工程泵领域中创新性的产品、服务与解决方案的领导者，一直持续地在技术研发和产品方面进行投资，既精准响应客户在流体输送场景中的个性化需求，又深度契合市场绿色转型的发展节奏，更以前瞻性技术布局，引领未来能源领域高效流体解决方案的发展方向。

资料来源：

<https://pu.cgmia.org.cn/News/Detail/23778>

1.4 行业重要周度公司公告（2025.9.22-2025.9.26）

1、泰尔股份：关于控股股东及其一致行动人权益变动触及1%整数倍的公告

9月26号,泰尔股份发布公告,泰尔重工股份有限公司于2025年8月2日披露控股股东、实际控制人之一致行动人黄春燕女士的减持预披露公告,黄春燕计划于2025年8月25日至2025年11月24日,通过集中竞价交易方式减持不超5,000,000股,通过大宗交易方式减持不超10,000,000股,合计不超15,000,000股。近日,公司收到黄春燕出具的告知函,其于2025年9月17日至2025年9月24日,通过集中竞价交易减持2,660,100股,通过大宗交易减持3,766,000股,合计占公司总股本1.27%。本次权益变动后,公司控股股东及其一致行动人合计持股由171,303,902股减至164,877,802股,占公司总股本比例由33.94%减至32.67%,权益变动触及1%的整数倍。

2、川仪股份：川仪股份关于部分限制性股票回购注销实施公告

9月26日,川仪股份发布公告,重庆川仪自动化股份有限公司2022年限制性股票激励计划中,有2人辞职、1人因公司优化整合协商解除劳动合同、2人退休。根据相关规定,其已获授但尚未解除限售的28,308股限制性股票由公司回购注销。本次回购注销涉及激励对象5人,回购注销股票28,308股,注销日期为2025年9月30日。本次回购注销完成后,公司剩余股权激励限制性股票3,172,617股。

3、青鸟消防：关于持股5%以上股东、董事长持股比例被动稀释触及1%整数倍的公告

青鸟消防股份有限公司股权激励对象股票期权行权,导致公司总股本增加,使得公司持股5%以上股东、董事长蔡为民先生持股比例由18.11%被动稀释至17.99%,触及1%的整数倍。本次权益变动不涉及股东股份增持或减持,不涉及要约收购,不会导致公司控股股东发生变化,不会影响公司的治理结构和持续经营。

4、博盈特焊：关于越南生产基地投产的公告

9月25号,博盈特焊发布公告,广东博盈特焊技术股份有限公司依托全资子公司博盈特焊(香港)投资有限公司,在越南投资设立博盈特焊越南制造有限公司并建设生产基地。公司于2023年8月30日召开第一届董事会第二十二次会议,审议通过《关于公司拟设立子公司并对外投资的议案》,因业务发展需要,拟通过香港子公司在越南设立子公司及生产基地,相关情况此前已进行公告披露。越南生产基地占地面积约150,000平方米,近日一期厂房已正式投产运营,主要生产燃气轮机的余热回收装置。

5、大丰实业：浙江大丰实业股份有限公司关于注销回购股份的实施公告

9月25日,浙江大丰实业股份有限公司发布公告,公司将注销存放于回购专用证券账户中的10,893,719股回购股份,占注销前公司总股本的2.51%。本次注销完成后,公司总股本预计将由433,392,868股变更为422,499,149股。2023年9月20日,公司召开第四届董事会第四次会议审议通过股份回购方案,并于2023年9月2

6 日披露《关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》，拟以自有资金不低于人民币 1,000 万元（含）且不超过人民币 2,000 万元（含），实施期限自董事会审议通过之日起 12 个月，所回购股份拟优先用于公司发行的可转换为股票的公司债券的转股来源。截至 2024 年 2 月 7 日，公司通过上海证券交易所系统累计回购股份 2,090,100 股，成交总金额 19,963,965.42 元。

6、明志科技：关于公司部分银行账户资金被冻结的公告

9 月 23 日，明志科技发布公告，苏州明志科技股份有限公司部分银行账户资金被冻结，合计 4016.3 万元，占公司 2024 年末经审计净资产 3.70%、2025 年半年度净资产 3.77%。冻结因公司与云内动力买卖合同纠纷，云内动力反诉并申请财产保全，案件处于一审受理阶段尚未开庭。虽被冻资金占 2024 年末经审计货币资金超 30%，但公司财务稳健、现金流充裕，预计对日常生产经营无重大影响。

7、航天晨光：航天晨光股份有限公司关于部分限制性股票回购注销的实施公告

9 月 23 日，航天晨光发布公告，公司 2021 年限制性股票激励计划中，2 名激励对象因工作调整不再符合条件，需回购注销其未解锁的 60,300 股；第三个解除限售期条件未达成，需回购注销全体激励对象的 3,323,500 股，合计 3,383,800 股。本次回购注销属公司 2022 年第一次临时股东大会授权范围，经董事会审议通过即可，无需再提交股东大会。

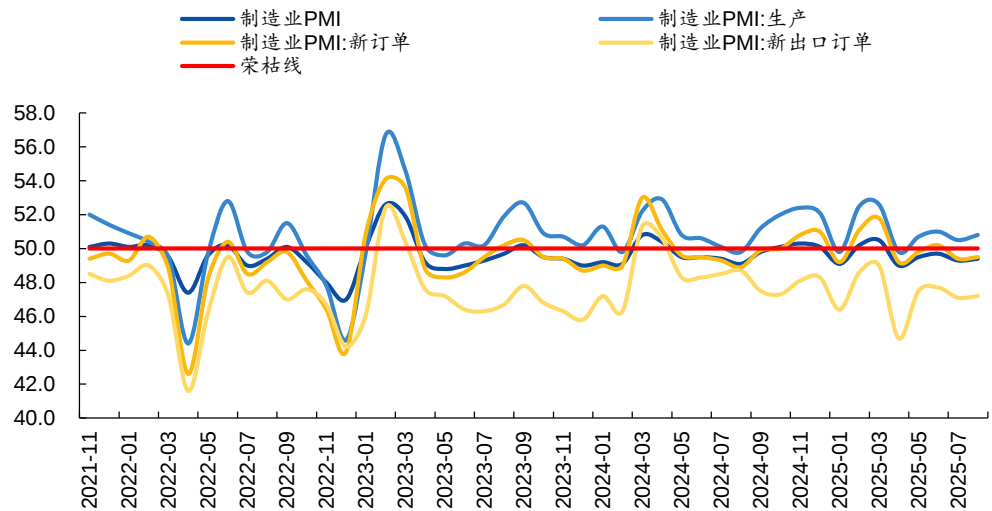
8、泰瑞机器：关于“泰瑞转债”预计满足赎回条件的提示性公告

9 月 23 日，泰瑞机器发布公告，公司股票价格自 2025 年 9 月 1 日起至 2025 年 9 月 22 日已有 10 个交易日的收盘价不低于“泰瑞转债”当期转股价格的 130%。若未来 14 个交易日内仍有 5 个交易日公司股票价格继续满足相关条件，将触发“泰瑞转债”的赎回条款。根据《泰瑞机器股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券之募集说明书》中有条件赎回条款的相关规定，若触发条件，公司将召开董事会审议决定是否赎回，并及时履行信息披露义务。

2.行业重点数据跟踪

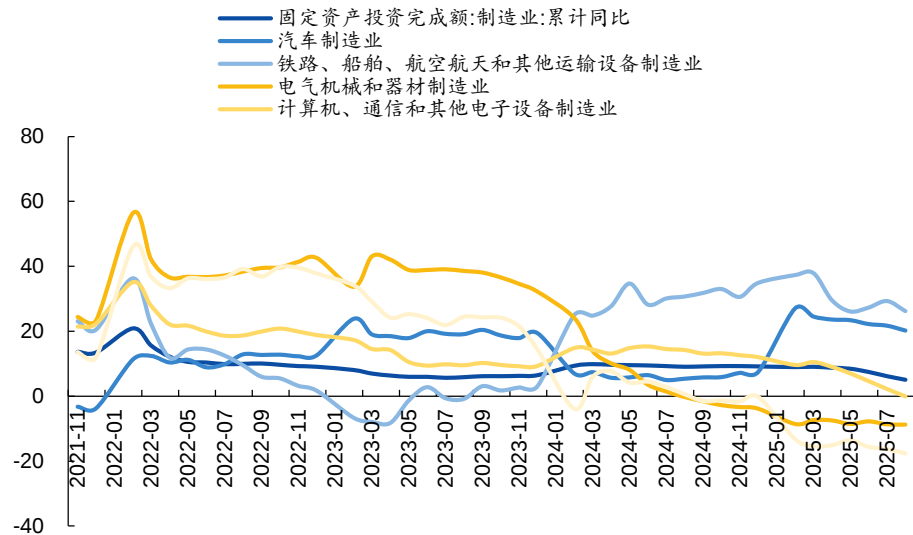
2.1 经济数据跟踪

图 5：制造业 PMI 及分项数据变化（%）



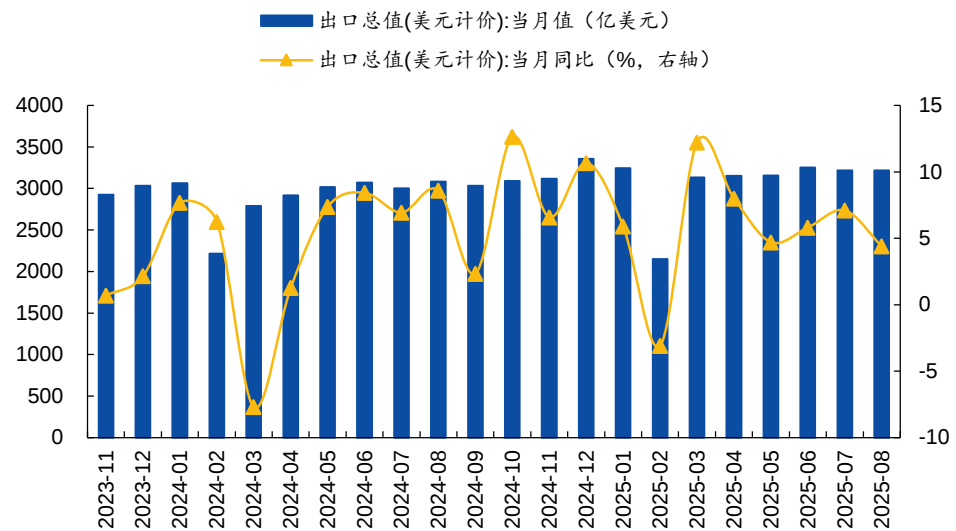
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 6：制造业固定资产投资完成额累计同比变化情况（%）



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 7：中国每月出口总额及变化



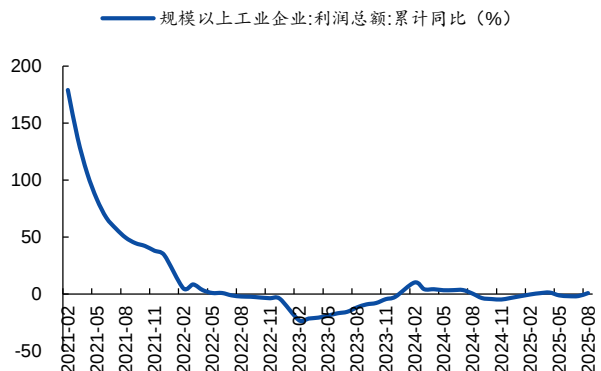
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 8：规模以上工业企业产成品存货累计同比



资料来源：iFinD，国元证券研究所

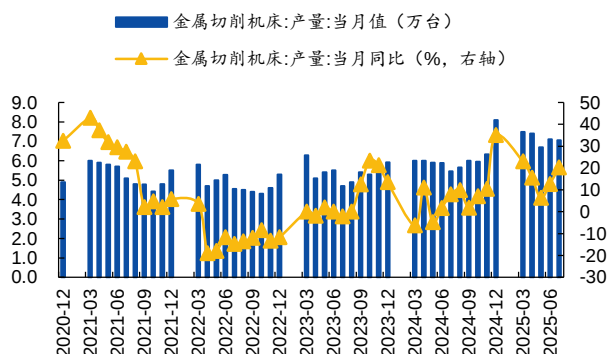
图 9：规模以上工业企业利润总额累计同比



资料来源：iFinD，国元证券研究所

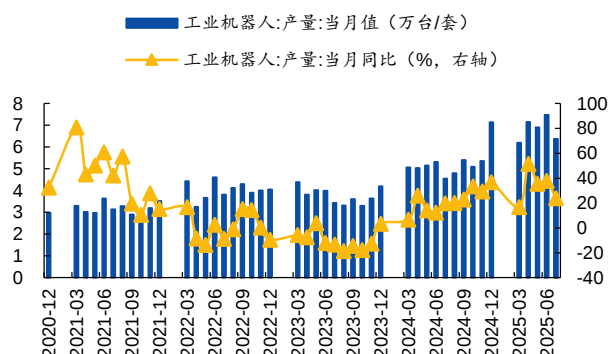
2.2 重点行业数据跟踪

图 10：我国金属切削机床产量及同比变化情况



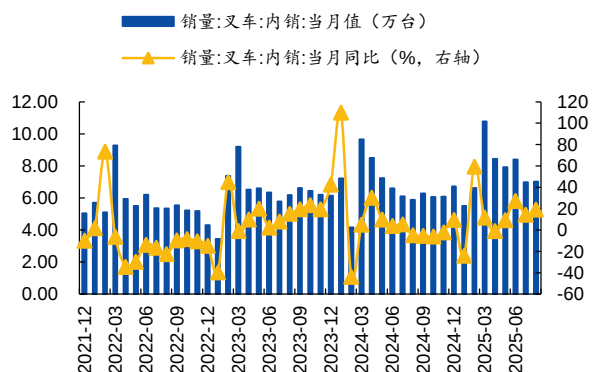
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 11：我国工业机器人产量及同比变化情况



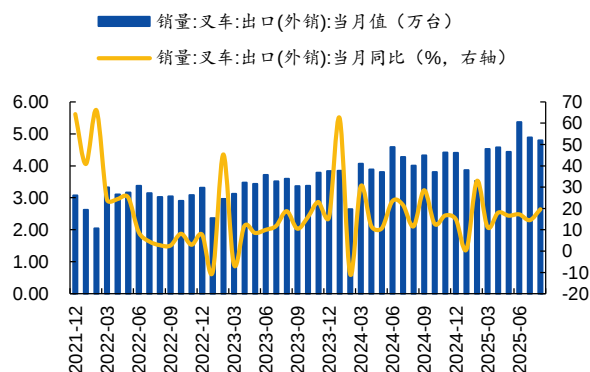
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 12：我国叉车内销数量及同比变化情况



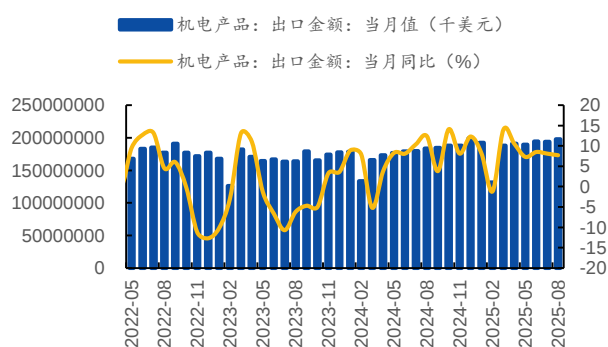
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 13：我国叉车出口数量及同比变化情况



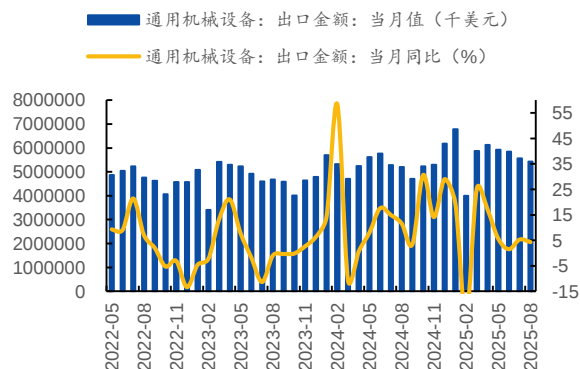
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 14：机电产品出口金额及同比变化情况



资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 15：通用机械设备出口金额及同比变化情况



资料来源：iFinD，国元证券研究所

3.风险提示

全球宏观经济增长不及预期风险；

企业经营状况低于预期风险；

原料价格上升风险；

汇率波动风险；

行业竞争格局加剧风险。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027