

低空经济稳中有升，看好工程机械发展

——机械行业周报

报告要点：

● 周度行情回顾

2025 年 9 月 7 日至 9 月 12 日，上证综指上涨 1.52%，深证成指上涨 2.65%，创业板指上涨 2.10%。其中申万机械设备上涨 3.52%，相较沪深 300 指数跑赢 2.13pct，在 31 个申万一级行业中排名第 7。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 2.90%/3.13%/2.46%/0.42%/7.09%。

● 重点板块跟踪

低空经济板块：9 月 8 日，工信部与市场监管总局联合印发《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》，指出将加快制定《民用无人驾驶航空器唯一产品识别码》强制性国家标准，并加强监督检查，同时推动北斗与低空经济等多领域融合。9 月 12 日，交通运输部印发《交通强国建设试点申报方向指引（2025 年）》，涉及低空交通运输应用场景培育、规划编制等多个方面，为低空经济发展提供了新一轮政策机遇。多部委密集出台政策，加速推动低空经济与人工智能、能源、交通等产业深度融合，释放出巨大的产业升级与市场空间。

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。近年来国内工程机械企业积极布局海外市场。9 月 10 日，根据工程机械杂志报道，国内知名工程机械企业中联重科近日在德国子公司威尔伯特工厂，首台折臂式随车起重机成功下线并交付斯洛伐克客户，这标志着公司欧洲本地化战略取得又一重要进展。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、苏文科、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。

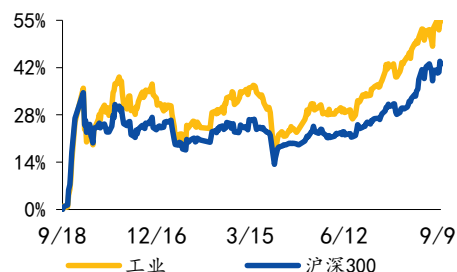
机械设备：出口链板块，我们建议关注巨星科技、泉峰控股、九号公司等；工程机械板块，我们建议关注三一重工、徐工机械、安徽合力等；工业母机板块，我们建议关注华中数控、科德数控、恒立液压等。

● 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：低空经济发展向好，工程机械稳步增长》2025.09.09

《国元证券行业研究-机械行业周报：持续看好出口，低空储备人才》2025.08.26

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（2025.9.7-2025.9.12）	3
1.2 周个股涨跌幅	4
1.3 行业重要周度新闻（2025.9.7-2025.9.12）	4
1.4 行业重要周度公司公告（2025.9.7-2025.9.12）	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 1：2025.9.7-2025.9.12SW 机械设备行业涨幅为 3.52%	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

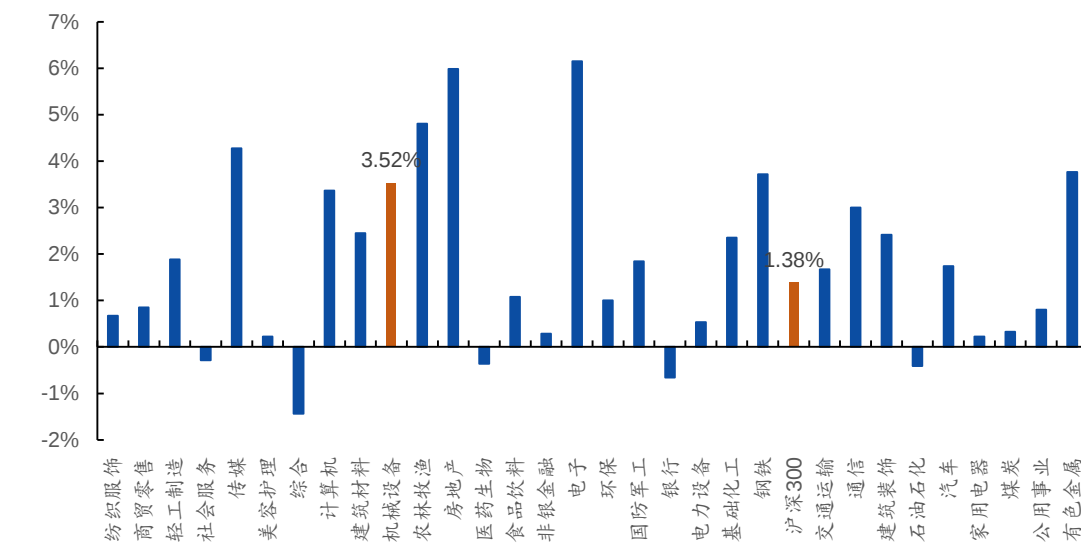
表 1：A 股机械设备（申万 1 级）行业个股周涨跌幅 Top10	4
---	---

1. 周度行情回顾

1.1 周度整体行情回顾（2025.9.7-2025.9.12）

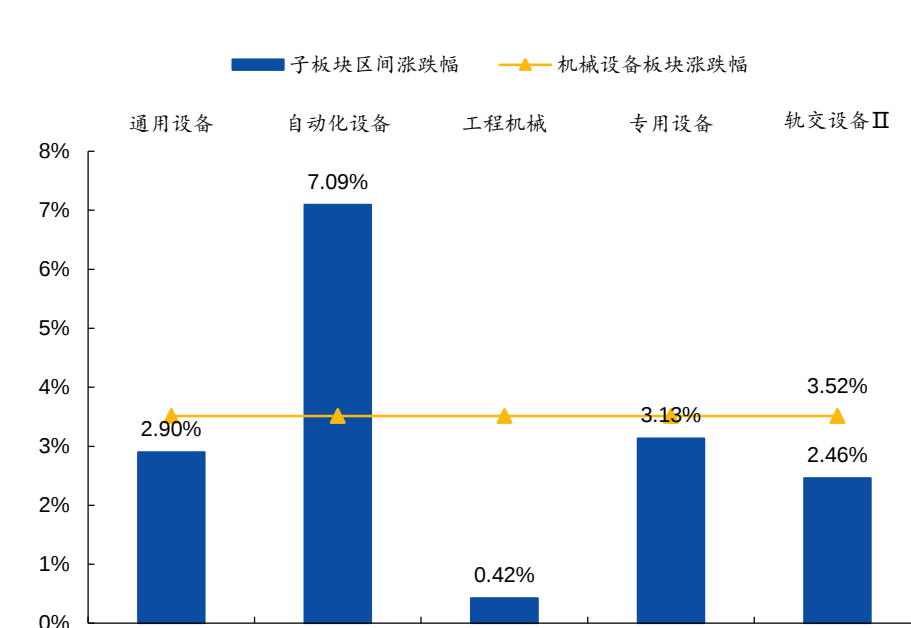
2025年9月7日至9月12日，上证综指上涨1.52%，深证成指上涨2.65%，创业板指上涨2.10%。其中申万机械设备上涨3.52%，相较沪深300指数跑赢2.13pct，在31个申万一级行业中排名第7。细分子行业来看，申万通用设备/专用设备/轨交设备II/工程机械/自动化设备分别涨2.90%/3.13%/2.46%/0.42%/7.09%。

图1：2025.9.7-2025.9.12SW机械设备行业涨幅为3.52%



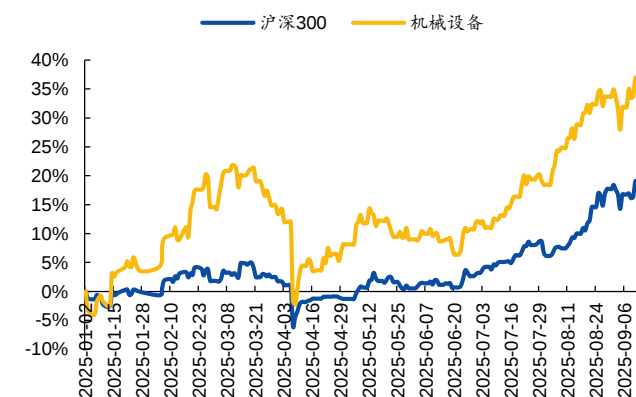
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图2：SW机械设备子板块周度涨跌幅



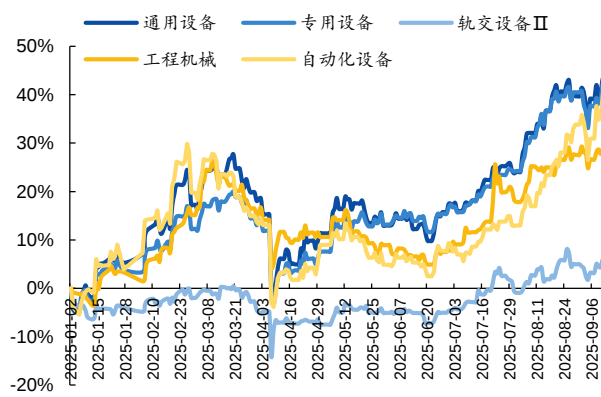
资料来源：iFinD，国元证券研究所

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，沃尔德周涨幅最大（+46.54%），灵鸽科技周跌幅最大（-13.81%）。

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	688028.SH	沃尔德	46.54	1	833284.BJ	灵鸽科技	-13.81
2	301200.SZ	大族数控	37.79	2	873726.BJ	卓兆点胶	-13.67
3	001332.SZ	锡装股份	28.20	3	430425.BJ	乐创技术	-13.33
4	002058.SZ	*ST 威尔	27.63	4	838670.BJ	恒进感应	-12.58
5	301448.SZ	开创电气	27.39	5	831305.BJ	海希通讯	-11.32
6	301377.SZ	鼎泰高科	26.95	6	873833.BJ	美心翼申	-11.30
7	688627.SH	精智达	26.16	7	300897.SZ	山科智能	-10.94
8	605298.SH	必得科技	25.15	8	300480.SZ	光力科技	-10.49
9	300004.SZ	南风股份	24.78	9	301312.SZ	智立方	-10.28
10	834407.BJ	驰诚股份	23.44	10	300861.SZ	美畅股份	-9.90

资料来源：iFinD，国元证券研究所

1.3 行业重要周度新闻（2025.9.7-2025.9.12）

1、2025 年 8 月份居民消费价格同比下降 0.4%环比持平

9 月 10 日，国家统计局数据显示，2025 年 8 月全国居民消费价格同比降 0.4%，环比持平。同比方面，食品价格降 4.3%，非食品涨 0.5%；食品里鲜菜、蛋类、畜肉等多类降价，仅水产品涨。其他七大类价格六涨一降，其他用品及服务涨 8.6% 领涨，交通通信降 2.4%。环比上，食品价格涨 0.5%，非食品降 0.1%；食品中鲜菜涨 8.5%，鲜果、水产品等降；其他七大类一涨两平四降，医疗保健涨 0.3%，交通通信等多类降。

资料来源：

https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202509/t20250910_1961112.html

2、2025 年 8 月份工业生产者出厂价格同比降幅收窄 环比由降转平

9 月 10 日，国家统计局数据显示，2025 年 8 月工业生产者出厂价格同比降 2.9%，降幅收窄 0.7 个百分点，环比由降转平；购进价格同比降 4.0%，环比持平。1—8 月平均，出厂价、购进价同比分别降 2.9%、3.3%。同比看，出厂价中生产资料、生活资料价格均降；购进价多数类别降，仅有色金属材料及电线类涨。环比看，出厂价生产资料涨、生活资料降；购进价部分类别涨，部分类别降。

资料来源：

https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202509/t20250910_1961108.html

3、8 月份制造业采购经理指数比上月上升 0.1 个百分点——经济景气水平继续保持扩张

9 月 8 日，据相关数据，8 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月升 0.1 个百分点，生产、新订单指数等也有上升，原材料购进和出厂价格指数连续三月回升；非制造业商务活动指数 50.3%，升 0.2 个百分点，服务业商务活动指数 50.5%，升 0.5 个百分点至年内高点，多行业业务增长快，企业预期乐观；综合 PMI 产出指数 50.5%，比上月上升 0.3 个百分点，企业生产经营活动扩张加快。预计 9 月及四季度，宏观经济将继续稳中向好，制造业市场需求趋稳回升，企业生产稳定扩张。

资料来源：

https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202509/content_7039544.htm

4、9 月 9 日，四部门介绍《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》有关情况

9 月 9 日，中国政府网消息，多部门介绍《关于释放体育消费潜力进一步推进体育产业高质量发展的意见》。体育消费上，打造各类赛事，深化“体育+”，建健身场地，发消费券、搞创新；还发展个性化体育器械，打造多元消费场景，培育“旅游+”等新增长点。体育赛事方面，培育自主 IP 赛事，用新技术优化观赛，放大“票根经济”，推赛事保险。体育产业里，让赛事“好看”又“好办”，金融机构加大对户外企业信贷投放，引导社会资本参与。

资料来源：

https://www.gov.cn/zhengce/202509/content_7039883.htm

5、中国核电发布“八方核护”技术服务产品并与俄法美等国伙伴签署战略合作协议

9月10日，中国核电在浙江海盐县举行“八方核护”技术服务产品发布会，并与俄罗斯原子能服务公司、法国法马通公司等四家战略合作伙伴签署战略合作框架协议。“八方核护”是中国核电近400堆·年的多堆型安全高效运营经验与技术能力的系统化整合与升级，具有实力雄厚、标准领先、与数字技术深度融合的独特优势和价值创造能，是一站式核电技术服务领航者，涵盖核电项目全流程技术保障，是中国核电“走出去”的重要名片。中国核电将加强与各方优势互补，加大“八方核护”品牌推广，携手赋能全球核能事业高质量发展，超70家单位的140余位代表出席活动。

资料来源：

<https://www.cnnpn.cn/article/49025.html>

6、江苏和能启东智能制造基地项目开工

9月9日上午，江苏和能启东智能制造基地项目开工动员会在吕四港经济开发区东港区举行，启东市委书记杨中坚宣布项目开工。该项目由中核五公司投资建设，总投资15亿元，以“三自动一智能”为核心建设理念，打造数字化智能制造基地，目前土地已摘牌，施工图设计基本完成，正进行桩基施工。项目全面建成后，年产核电管道和支架200万点、其他核电和非核产品10万吨，预计年新增应税销售20亿元。李星文表示，将以高标准要求，把项目打造成核电配套制造标杆工程、灯塔工厂示范样板。

资料来源：

<https://www.cnnpn.cn/article/49012.html>

7、2025年1-7月机床工具行业经济运行简讯

9月8日，中国机床工具工业协会发布2025年1-7月机床工具行业经济运行简讯，2025年1-7月，机床工具全行业完成营业收入5789亿元，同比下降1.0%，不过金属切削机床同比增长13.3%，金属成形机床同比增长10.7%。金属加工机床重点联系企业新增订单同比增长8.6%，在手订单同比增长8.4%。全国规模以上企业金切机床产量48.3万台，同比增长13.9%；金属成形机床产量10.0万台，同比增长8.7%。机床工具产品进出口总额191.1亿美元，同比增长5.7%，其中进口额59.3亿美元，同比增长0.6%，出口额131.8亿美元，同比增长8.1%。金属切削机床进口额27.7亿美元，同比增长0.9%，出口额35.2亿美元，同比增长14.0%；金属成形机床进口额3.7亿美元，同比下降10.0%，出口额18.8亿美元，同比增长34.5%。

资料来源：

<https://www.cmtba.org.cn/web/197001/10030.html>

8、全球半导体显示产业首次迎来具身智能机器人

9月12日，智平方机器人消息，2025年9月11日，深圳慧智物联与智平方达成全

球半导体显示领域首个具身智能全面战略合作，未来三年将在惠科全球生产基地累计部署超 1000 台具身智能机器人，覆盖多流程，标志着该类机器人首次大规模进入半导体显示产业。双方以 PCB 操作为首个示范场景，智平方机器人由大模型驱动，还导入联合研发的 AI 端侧模型，提升作业能力。其轮式双臂人形机器人适配工厂环境，降低部署成本，也将在 OLED 真空贴合等场景应用。双方还将联合开发新模型，打造“智能工人”。智平方自有工厂已投产，产线数据反哺模型迭代。这一合作是深圳南山区“揭榜挂帅”机制的成果，为产业智能化及具身智能发展提供范例。

资料来源：

<https://www.robot-china.com/news/202509/12/94002.html>

9、我国首型面向太空旅游的完全可重复使用飞行器：中科宇航力鸿二号亮相

9 月 11 日，IT 之家消息，9 月 9 日，我国首个面向全球开放的商业航天动力系统测试平台——中科宇航液体动力系统试验中心在广州落成。会上推介力箭系列运载火箭、力鸿系列可重复使用飞行器、力擎系列发动机等成果。力鸿系列是我国首型面向太空旅游的完全可重复使用飞行器，力鸿二号可载 7 人或 3 吨货物，失重约 3 分钟；力箭二号火箭计划四季度执行空间站货运飞船发射任务。试验中心将向全球开放，助力国际协同研发。

资料来源：

<https://www.robot-china.com/news/202509/11/93992.html>

10、湖北构建行业首个超大规模多模态触觉数据引擎与认知训练中心

9 月 8 日，中国机器人网消息，9 月 5 日湖北人形机器人创新中心、武汉华威科智能、湖北人形机器人产业联盟三方签约，共建行业首个超大规模多模态触觉数据引擎与认知训练中心。中心以“1+10+1000+N”体系破触觉数据碎片化难题，填补国内真人触觉对齐数据空白，已完成一期建设，未来将提供多类服务，标志我国在人形机器人触觉感知领域获重大突破，还将赋能具身智能落地，推动湖北相关产业发展。

资料来源：

<https://www.robot-china.com/news/202509/08/93953.html>

1.4 行业重要周度公司公告（2025.9.7-2025.9.12）

1、锐新科技：关于持股 5%以上股东及其一致行动人减持股份触及 1%整数倍的公告

9 月 11 日，锐新科技发布公告，公司于 2025 年 7 月 25 日披露，持股 5%以上股东上海毓实及其一致行动人上海毓盛计划在 2025 年 8 月 18 日至 11 月 17 日，以集中竞价和大宗交易方式合计减持公司股份不超 4,949,250 股（占总股本扣除回购专户股份后比例不超 3.00%）。近日公司收到告知函，2025 年 8 月 19 日至 9 月 10 日，上海毓实及其一致行动人上海毓盛累计减持 1,644,700 股，占总股本扣除回购专户

股份后比例为 1.00%。本次权益变动后，二者合计持有公司股份 9,784,900 股，占比 5.93%，持股比例触及 1%的整数倍。

2、优机股份:关于债券持有人可转债持有比例变动达 10%的公告

9 月 11 日，四川优机实业股份有限公司发布公告。该公司发行的“优机定转”可转债，经中国证监会核准，于 2025 年 8 月 13 日向特定对象发行，共 120 万张，面值 100 元/张，募集资金 1.2 亿元，且于 2025 年 9 月 9 日在北京证券交易所挂牌转让。初始认购方南京盈怀私募基金管理有限公司及其管理的私募基金产品，合计认购 48.72 万张，占发行总量 40.60%。近日，公司接到通知，2025 年 9 月 10 日，南京盈怀私募基金管理有限公司及其管理的私募基金产品转让 20 万张“优机定转”，占发行总量 16.67%，可转债持有比例变动达 10%。

3、开山股份：关于下属公司收购 SorikMarapi 地热能有限公司少数股权的进展公告

9 月 11 日，开山集团股份有限公司发布公告。2025 年 7 月，公司设立在新加坡的全资下属公司 OTP Geothermal Pte., Ltd（简称“OTP”）和 KS Orka Renewables Pte. Ltd.（简称“KSO”），分别与印度尼西亚公司 PT Supraco Indonesia（简称“Supraco”）签署《有条件股权收购协议》，合计以 300 万美元现金收购 Supraco 持有的 Sorik Marapi 地热能有限公司（简称“SMGP”）5%全部股份。截至公告日，公司已按协议约定完成 SMGP 全部交易对价款的支付，本次收购 SMGP5%的股权已完成。目前，OTP 持有 SMGP98.57%的股份，KSO 持有 SMGP1.43%的股份，公司持有 SMGP100%股份。

4、德马科技：德马科技关于自愿披露海外项目中标的公告

9 月 11 日，德马科技集团股份有限公司发布公告。公司中标拉美某知名电商巨头的智能物流项目（提供智能物流交叉带分拣系统及相关服务），中标金额为 4,086.99 万美元（约 2.9 亿元人民币）。该项目属于公司日常经营范围的主营业务，标志着公司在“全球化布局”进程中又迈出坚实一步。公司有十余年海外业务经验，建立了适合国际市场的标准化、模块化产品体系，积累近两百个海外客户，此中标项目是海外业务持续深耕的重要成果。若中标项目签订正式合同并顺利履约，预计将对公司未来业务发展及经营业绩产生积极影响，且合同履行不会对公司业务独立性产生影响，公司主要业务不会因履行本项目而对交易对方形成依赖。

5、哈空调：哈尔滨空调股份有限公司获得政府补助的公告

9 月 11 日，哈尔滨空调股份有限公司发布公告。2025 年 9 月 10 日，公司收到政府补助共计 906.00 万元，其中两笔分别为 806.00 万元、100.00 万元，均属于与收益相关的政府补助，分别占公司最近一期经审计归属于上市公司股东净利润的 109.58%、13.60%。公司根据《企业会计准则第 16 号-政府补助》的有关规定确认上述事

项，此类政府补助计入当期损益。本次收到的政府补助款预计对公司未来年度利润产生积极影响。

6、通用电梯：关于持股 5%以上股东减持股份触及 1%整数倍暨持股比例降至 5%以下的提示性公告

9月9日，通用电梯股份有限公司发布公告。公司曾于2025年8月12日披露，持股5.67%（13,612,000股）的股东宁波宁聚资产管理中心（有限合伙）-融通1号证券投资基金，计划自公告披露之日起满十五个交易日后的三个月内（2025年9月3日至12月2日），以集中竞价交易方式减持不超2,400,000股（不超总股本1%）。近日公司收到其出具的函件和报告书，获悉该股东于2025年9月4日至8日，通过集中竞价累计减持1,604,800股，减持后持股12,007,200股，占总股本4.99%，不再是持股5%以上股东。本次权益变动属于股东减持，不触及要约收购，也不涉及公司控股股东及实际控制人变更，不会影响公司治理结构和持续经营。

7、金财互联：关于持股 5%以上股东减持股份触及 1%整数倍的公告

9月9日，金财互联控股股份有限公司发布公告。公司于2025年7月28日披露，持股5%以上股东东方工程株式会社（简称“日本东方”）计划2025年8月19日至11月18日期间，以集中竞价交易和大宗交易方式减持公司股份合计不超1,947.98万股（占总股本2.5%）。近日，公司接到日本东方出具的告知函，获悉其已通过集中竞价交易方式合计减持公司股份543.22万股，占公司总股本的0.70%。本次权益变动后，日本东方持有公司股份5,434.3936万股，占公司总股本的6.97%，权益变动触及1%的整数倍。

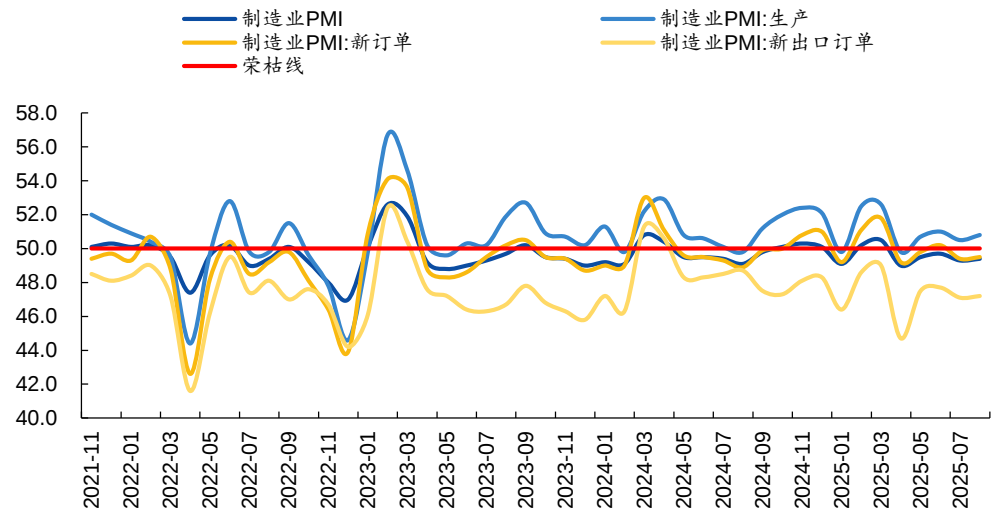
8、金马游乐：关于持股 5%以上股东减持至 5%以下暨权益变动的提示性公告

9月8日，广东金马游乐股份有限公司发布公告。公司于2025年7月21日披露，持股5%以上股东、董事、副总经理李勇先生计划于该减持计划预披露公告之日起15个交易日后的3个月内，通过集中竞价、大宗交易方式减持公司股份不超2,017,000股（占总股本1.28%）。近日，公司收到李勇先生出具的函件及报告书，获悉其于2025年8月29日至9月5日期间，通过集中竞价方式累计减持公司股份188,200股，占总股本0.119418%。本次权益变动后，李勇先生持有公司股份7,879,887股，占总股本4.999986%，持股比例降至5%以下，不再是公司持股5%以上股东。本次权益变动系李勇先生在预披露减持计划范围内减持股份所致，不触及要约收购，也不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化，不会对公司治理结构及持续经营产生重大影响。

2.行业重点数据跟踪

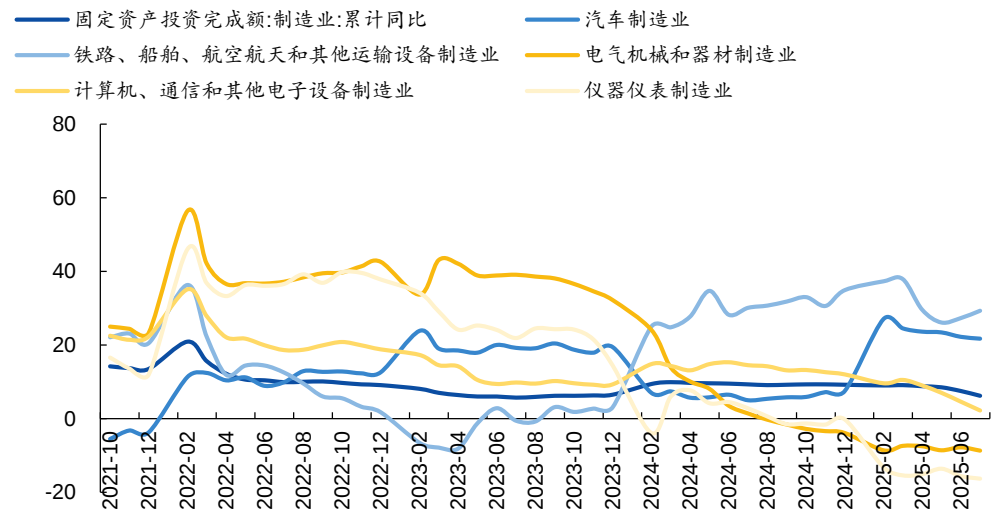
2.1 经济数据跟踪

图 5：制造业 PMI 及分项数据变化（%）



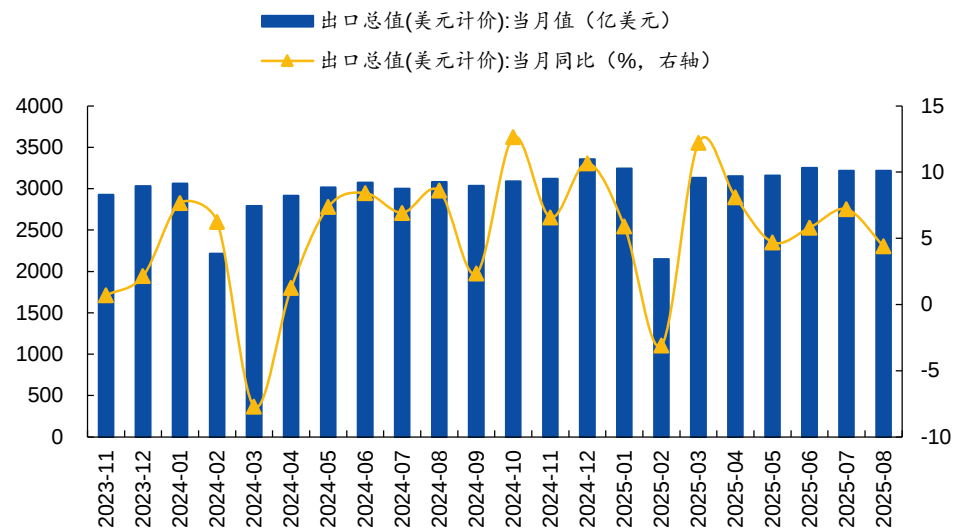
资料来源：iFinD，国元证券研究所

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



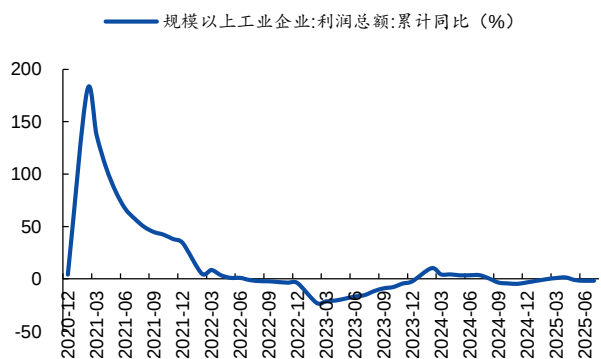
资料来源：iFinD，国元证券研究所

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

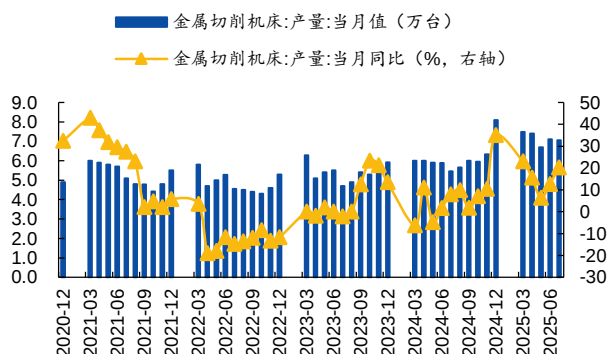
图 9：规模以上工业企业利润总额累计同比



资料来源：iFinD，国元证券研究所

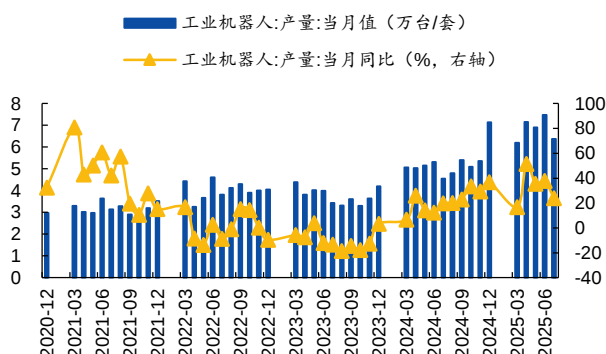
2.2 重点行业数据跟踪

图 10：我国金属切削机床产量及同比变化情况



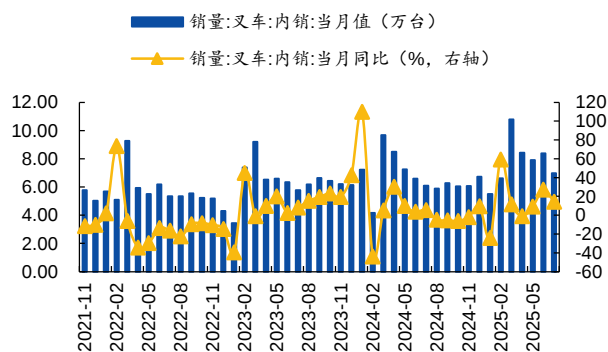
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 11：我国工业机器人产量及同比变化情况



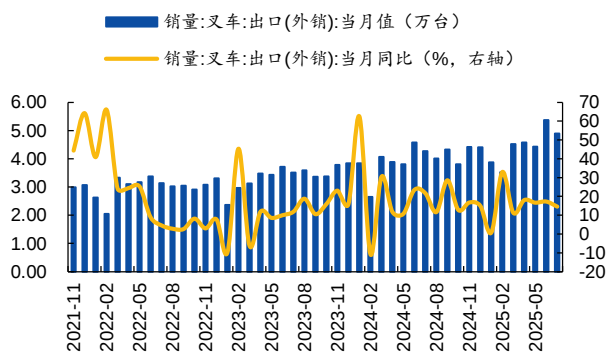
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 12：我国叉车内销数量及同比变化情况



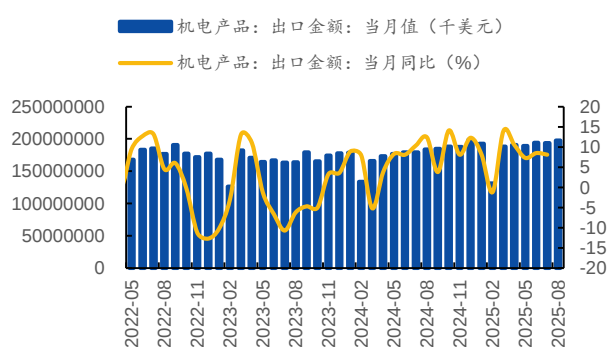
资料来源：iFinD，国元证券研究所

图 13：我国叉车出口数量及同比变化情况



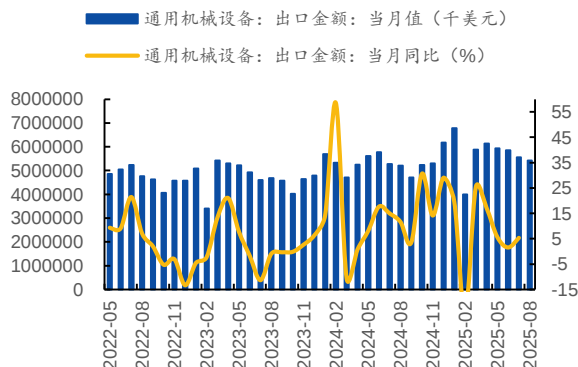
资料来源：iFinD，国元证券研究所

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