新时代证券 New Times Securities

减税、增贷，政策扶持先进制造业扩大设备投资

——先进制造业

投资周报

● **投资组合**

埃斯顿、昊志机电

● **重点公司**

埃斯顿、创世纪、昊志机电、伊之密、汇川技术、中控技术、雷赛智能、奥普特、绿的谐波、拓斯达、石头科技、科沃斯、海目星、克来机电、亿嘉和

● **核心观点**

2021 政府工作报告：扶持先进制造业扩大设备更新投资。1）将制造业企业研发费用加计扣除比例从 75%提高到 100%；2）对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额，提高制造业贷款比重，扩大制造业设备更新和技术改造投资。**推荐埃斯顿（研发费用加记扣除后增厚利润超 1000 万元）。**

工控自动化：3-4 年产品更新驱动设备小更新周期+10 年设备大更新朱格拉周期+智能化自动化产业升级大趋势**三重共振**，通用自动化持续景气。**受益标的如下，上游核心部件：**工控（**汇川/中控**），减速器（绿的谐波），机器视觉（**奥普特**/矩子科技/天准科技）；**中游四大设备：**机器人（**埃斯顿**），机床（创世纪/**昊志机电**），注塑机（**伊之密**），激光（锐科激光/**海目星**）等。

锂电设备：2021 年 1 月我国新能源车产销爆发增长，销量增速 286.4%、产量增速 350.2%。全球电动化趋势持续，传统车企及造车新势力热情不减（小米加入造车大军），新能源车产销两旺，**受益设备公司：先导智能**（锂电设备龙头）、**克来机电、海目星**等。

光伏设备：2020 年全国光伏新增装机 48GW，同比增长 60%。“十四五”期间，CPIA 预计中国年均新增光伏装机达 70-90GW，全球达 222-287GW。光伏产销两旺，全产业链实现国产替代，设备技术快速迭代。**受益设备公司：上机数控、迈为股份、捷佳伟创、晶盛机电**等。

检验检测：行业三层次成长逻辑：下游行业产值增加、检测整体占比提高、公司市占率提高，持续超 10%增长的中长期优质赛道。**受益公司：华测检测、广电计量等。**

● **行业及公司动态**

锂电设备：2 月锂电池产业链投扩产旺盛，涉及金额超 1000 亿元

光伏设备：超 1000 亿，国家电投、大唐、华能等央企持续扩张光伏

【上机数控】签 50 亿元多晶硅料采购合同，签 180 亿元颗粒硅框架协议

【博实股份】签 7990 万元销售合同

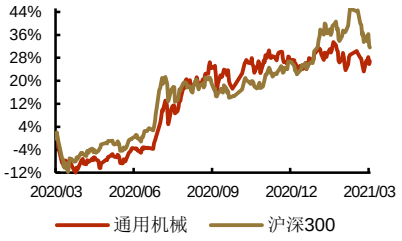
● **风险提示：下游需求复苏持续性，行业竞争加剧、新冠疫情扩散超预期**

推荐（维持评级）

孟鹏飞（分析师）
mengpengfei@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030004

韦俊龙（分析师）
weijunlong@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030003

行业指数走势图



相关报告

《通用自动化龙头 2020 年业绩快报亮眼》2021-02-28

《看好通用自动化春季持续复苏行情》2021-02-21

《继续看好苹果产业链复苏带来的自动化机遇》2020-06-28

《疫情有所反复，关注受益的口罩机、注塑机产业链》2020-06-07

《看好注塑机、苹果产业链复苏、5G 基站刺激机床需求》2020-06-07

先进制造重点公司盈利预测及估值

表1： 新时代先进制造核心公司盈利预测及估值

子行业	代码	公司	市值（亿元）	股价	19EPS	20EPS（E）	21EPS（E）	19PE	20PE	21PE	PB	ROE（2019）
工控自动化	002747. SZ	*埃斯顿	243	28.9	0.08	0.18	0.20	361.3	160.6	144.5	14.61	4.1%
	300124. SZ	汇川技术	1511	87.88	0.58	1.19	1.58	151.5	73.8	55.8	14.24	12.8%
	688777. SH	中控技术	419	84.72	0.90	0.94	1.10	94.1	90.1	77.0	11.06	24.5%
	688686. SH	奥普特	264	319.99	3.44	3.99	4.26	93.0	80.2	75.2	11.83	44.8%
	688003. SH	天准科技	63	32.74	0.50	0.56	0.78	65.1	58.5	41.8	4.10	8.1%
	688017. SH	绿地谐波	124	103.04	0.65	0.81	1.08	159.1	127.2	95.6	7.41	9.7%
	002979. SZ	雷赛智能	93	44.73	0.69	0.96	1.29	64.8	46.7	34.7	8.82	20.1%
	300024. SZ	机器人	192	12.28	0.19	0.19	0.25	65.4	65.2	49.8	2.90	4.6%
	300607. SZ	*拓斯达	110	41.21	1.41	3.41	3.43	29.2	12.1	12.0	5.08	14.4%
	002957. SZ	*科瑞技术	78	18.93	0.68	0.68	0.93	27.8	27.8	20.4	3.10	13.3%
	002698. SZ	*博实股份	145	14.17	0.30	0.43	0.58	47.2	33.0	24.4	5.64	14.1%
	300415. SZ	伊之密	81	18.52	0.45	0.72	0.90	41.2	25.7	20.5	5.19	16.0%
	300083. SZ	创世纪	192	13.41	0.01	-0.42	0.49	1341.0	-31.7	27.3	6.56	0.5%
	603666. SH	亿嘉和	128	92	2.61	2.72	3.68	35.3	33.8	25.0	9.45	23.4%
	603486. SH	科沃斯	583	103.3	0.22	0.96	1.68	469.5	107.6	61.6	21.31	4.9%
	688169. SH	石头科技	694	1041.5	15.66	21.47	25.83	66.5	48.5	40.3	9.75	71.7%
锂电设备	300450. SZ	先导智能	708	78	0.87	0.99	1.52	89.8	79.2	51.5	9.18	19.8%
	688006. SH	杭可科技	267	66.55	0.77	0.95	1.52	86.4	70.1	43.8	12.96	18.6%
	300457. SZ	赢合科技	128	19.72	0.44	0.57	0.75	44.8	34.6	26.2	3.02	5.4%
	688559. SH	海目星	45	22.74	0.97	0.63	1.04	23.4	36.1	21.8	4.02	25.1%
	688516. SH	奥特维	70	70.55	0.99	1.75	2.11	71.3	40.3	33.5	5.02	17.8%
	603960. SH	克来机电	78	30.03	0.57	0.58	0.82	52.7	51.8	36.5	6.02	18.3%
光伏设备	300316. SZ	晶盛机电	452	35.17	0.50	0.66	0.93	70.3	53.7	37.7	7.02	14.8%
	300724. SZ	捷佳伟创	332	103.49	1.19	1.85	2.73	87.0	55.9	37.9	8.02	16.0%
	300751. SZ	迈为股份	257	448.5	4.76	6.50	9.19	94.2	69.0	48.8	9.02	19.8%
	603185. SH	上机数控	394	143	1.05	2.03	6.62	136.1	70.5	21.6	10.02	11.4%
检测	002967. SZ	广电计量	169	31.95	0.66	0.42	0.60	48.4	76.3	53.2	11.02	14.6%
	300012. SZ	华测检测	423	25.41	0.29	0.35	0.44	88.4	73.2	57.5	12.02	16.2%

资料来源：wind，新时代证券研究所 注：股价为 2021 年 3 月 5 日收盘价，*号为新时代证券覆盖公司，盈利预测为自主预测，其他公司盈利预测采用 wind 一致预期

目 录

先进制造重点公司盈利预测及估值 2
1、 投资组合逻辑 4
2、 行业信息 4
3、 公司公告 5
4、 产业数据：通用自动化产业持续景气 6
4.1、 上游：2020 下半年以来交流电机、减速机、数控产量持续高增 6
4.2、 中游：2020 年 12 月工业机器人产量增速提高到 32.4% 6
4.3、 下游：2021 年 1 月新能源车产销爆发增长 8
5、 风险提示 10

图表目录

图 1： 通用自动化产业数据跟踪 6
图 2： 2020H2 交流电机和减速机产量持续高增 6
图 3： 2020/08 以来数控装置产量持续高增 6
图 4： 2020/12 中国工业机器人产量增速 32.4% 7
图 5： 2020 年中国工业机器人产量增速 19.1% 7
图 6： 2020Q4 日本对中出口机器人增速 39.47% 7
图 7： 日本订单 VS 中国销量，2014 年后趋势一致 7
图 8： 2020 年 12 月金属切削机床产量增速 32.4% 8
图 9： 2020 年 12 月金属成形机床产量增速 4.5% 8
图 10： 2021 年 1 月制造业 PMI 指数 51.3 8
图 11： 2020Q1-Q4 制造业产能利用率持续提高 9
图 12： 2020 年 1-12 月制造业固定投资额累计降幅收窄 9
图 13： 2021 年 1 月中国汽车产销高速增长 9
图 14： 2021 年 1 月中国新能源车产销爆发增长 9
图 15： 2021 年 1 月中国手机销量增速 94.3% 9
图 16： 2020 年 12 月中国手机产量增速 6.2% 9

表 1： 新时代先进制造核心公司盈利预测及估值 2

1、 投资组合逻辑

【埃斯顿】最像发那科国产机器人龙头，看好集中度提升、并购整合

公司自研+并购机器人核心运控、伺服、机器视觉技术，向下拓展本体和集成，打造全产业链技术服务优势，是国内机器人龙头，模式极具稀缺性，最像全球机器人龙头发那科。当前中国机器人产业进入稳定增长阶段，公司有望复制发那科当年市占率提升之路，同时抢占国内+外资份额。未来运控解决方案+机器人+CLOOS三大强劲增长点，支撑公司业绩持续增长。

【昊志机电】平台型智能制造服务商，注塑机、CNC 接力成长

基于“3-4 年产品更新驱动设备更新小周期”、“10 年设备投资朱格拉中周期”、“制造业智能化、自动化升级大趋势”三层逻辑，通用自动化持续景气。公司主轴继续高增长，直线电机/转台销售放量+机器人核心部件减速器取得突破+并购瑞士 Infranor 拓展伺服和控制系统，转型为精密制造平台，将持续受益自动化景气，打开更大成长空间。

预计公司 2020-2022 年营收分别为 8.75/11.4/15.2 亿元，增速分别为 149.0%/30.3%/33.2%；归母净利润分别为 0.83/1.42/2.03 亿元，增速分别为 -/71.2%/43.7%; EPS 分别为 0.29/0.50/0.72 元，对应市盈率分别为 49.4/28.9/20.1 倍。基于公司**资产稀缺、困境反转、周期拐点、平台转型**的核心逻辑，参考同属工业自动化“核心资产”可比公司 2021 年平均 50 倍的 PE，以及公司历史平均 74 倍的 PE，**维持“强烈推荐”评级**。

2、 行业信息

工控自动化：行业持续景气，机器人领域融资火热

通用自动化行业持续景气复苏，机器人作为代表行业更是备受关注，一二级市场融资火热。2021 年春节前后，一级市场方面：镁伽、若贝特、迈步机器人、诺亚、思灵机器人、曲线智能、云迹科技、擎朗智能、博雅工道、越疆科技、节卡机器人、优艾智合等数十家机器人初创企业纷纷宣布最新融资成果；二级市场方面：新松机器人、埃斯顿、哈工智能、埃夫特、绿的谐波等行业龙头纷纷抛出定增计划，融资总额超 50 亿元。**（来源：ofweek 机器人网）**

锂电设备：2 月锂电池产业链投扩产旺盛，涉及金额超 1000 亿元

2021 年 2 月，国内锂电池产业链投扩产项目达 15 起，其中动力电池 8 起，上游材料 7 起，涉及投扩产金额达 1037 亿元。

2 月份投扩产项目有以下特点：

1、头部动力电池企业扩产提速。2 月动力电池扩产主力军仍然集中在头部企业，包括宁德时代、中航锂电、蜂巢能源、亿纬锂能、时代上汽均传来扩产消息等。即便是在春节期间，动力电池企业规划开工、加班的消息也不曾间断。

2、3C 龙头锂电池龙头密集扩产。来自小动力、电动工具、TWS 蓝牙耳机、智能穿戴、智能音箱、电子烟、无人机等新兴消费类电子产品需求日益扩大，3C 龙头锂电池龙头扩产步伐也在加快。

3、上游材料企业瞄准红利市场加快出击。相比于 1 月材料扩产项目以正极材料为主，2 月材料扩产项目集中瞄准产能紧缺的碳酸锂、电解液、结构件、铜箔、

添加剂、磷酸铁锂等。**（来源：高工锂电）**

光伏设备：短短 2 个月，18 个项目、豪掷 1000 亿+！国家电投、大唐、华能等央企持续扩张光伏

在“碳中和”、“碳达峰”目标和“十四五”规划的刺激下，国家电投、大唐、国家能源集团、华能等央国企持续加大对新能源项目的投资力度。2021 年开年以来，短短 2 个月时间上述企业已经与各地政府签订了超 1300 亿元新能源投资项目。从类型来看，风光水互补、风光火储以及“水风光蓄储”一体化项目是上述央企重点投资项目。

分企业来看，华能最为积极，截至目前已经在河南、辽宁、山西、内蒙古四地超 260 亿元；国家能源集团先后在辽宁、青海、江西投资超 220 亿元；国家电投今年投资项目也逼近 200 亿；三峡集团规模最为庞大，将在四川攀枝花境内计划开发 5GW 风能、太阳能资源；中国能建子公司投资约 109 亿元，在安徽建设风光火储一体化项目，在新疆布局 200MW 光伏项目；地方国企广东电力风电、光伏项目累计投资 105 亿元。

从投资区域来看，内蒙古、攀枝花单体大能源基地项目布局手笔最大，均超 5GW 以上。其中，在攀枝花市投资侧重风光水互补清洁能源示范基地，在内蒙古地区投资侧重清洁能源制氢、供暖”、源网荷储一体化等项目。其次是新疆、江西、贵州和辽宁，一体化项目布局均达到 GW 级规模；从项目投资方面看，在辽宁地区投资侧重于风光项目，在青海投资侧重于水风光蓄储项目，在新疆地区投资侧重于风光发电项目。**（来源：北极星太阳能光伏网）**

3、 公司公告

【上机数控】签订 50 亿元重大采购合同。公司于 2019 年拓展单晶硅业务，产能逐步扩大，在生产过程中对原材料的需求也逐步增加。为充分保障原材料的供应，公司及下属全资子公司弘元新材与新疆大全新能源股份有限公司就“多晶硅料”的采购签订合同，预计 2021 年 7 月至 2024 年 6 月采购数量为 5.27 万吨。参照 PVInfoLink 最新公布的价格测算，预计合同金额约 2021-2024 年 55.34 亿元（含税）。

【上机数控】签订 180 亿元颗粒硅战略合作框架协议。2021 年 2 月 28 日，公司与江苏中能硅业科技发展有限公司签订了《战略合作框架协议》。双方意向在内蒙古进行 30 万吨颗粒硅生产及下游应用领域的研发项目合作，项目总投资预计为人民币 180 亿元，整个项目分为三期具体实施。第一期设计产能为六万吨，预计投资 36 亿元，甲方在合资公司持股 65%，乙方在合资公司持股 35%。

【博实股份】7990 万元重大合同。近日公司收到与中国石油天然气股份有限公司广东石化分公司签订的“全自动重膜（FFS）包装码垛设备买卖合同”，合同金额为人民币 7,990 万元，交货日期 2021 年 9 月 30 日。

【亿嘉和】获取政府补助 3485 万元。自 2020 年 12 月 19 日至 2021 年 3 月 2 日期间，公司累计收到政府补助金额共计人民币 34,854,476.26 元。

4、 产业数据：通用自动化产业持续景气

图1： 通用自动化产业数据跟踪

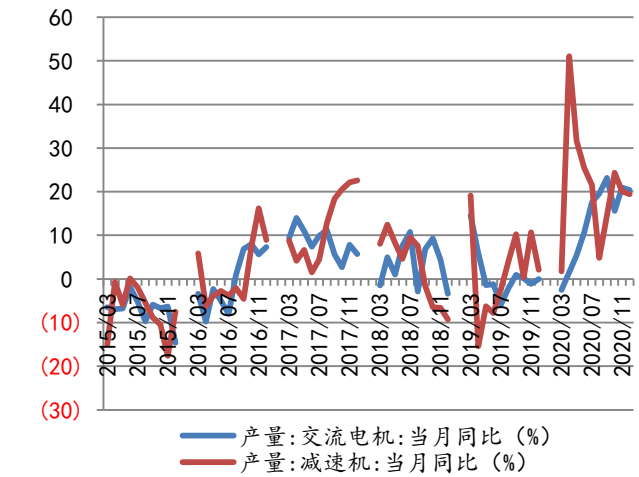
环节	类别	核心指标	时间（月/季）	本期	上期	边际变化
上游	核心零部件	产量增速：交流电机	2020/12	20.4%	21.0%	-0.6%
		产量增速：机床数控系统	2020/12	62%	389.5%	-
		产量增速：减速机	2020/12	20%	20.1%	-0.6%
中游	核心设备	产量增速：中国工业机器人	2020/12	32.4%	31.7%	0.7%
		累计产量增速：中国工业机器人	2020/12	19.1%	22.0%	-2.9%
		产量增速：中国金属切削机床	2020/12	32.4%	25.7%	6.7%
		产量增速：中国金属成形机床	2020/12	-5.0%	4.5%	-9.5%
		进口增速：日本工业机器人	2020Q4	39.5%	10.3%	29.2%
下游	产能利用率	制造业	2020Q4	78.4%	77.2%	1.2%
		汽车制造业	2020Q4	80.5%	77.6%	2.9%
		3C电子制造业	2020Q4	80.8%	78.9%	1.9%
		电气机械	2020Q4	82.0%	80.9%	1.1%
	固定资产投资累计完成额	制造业增速	2020/12	-2.2%	-3.5%	1.3%
		汽车制造业增速	2020/12	-12.4%	-15.1%	2.7%
		3C电子制造业增速	2020/12	12.5%	14.5%	-2.0%
		电气机械增速	2020/12	-7.6%	-10.4%	2.8%
	终端产销	汽车销量增速	2021/01	29.5%	6.4%	23.1%
		汽车产量增速	2021/01	34.6%	5.7%	28.9%
		新能源车销量增速	2021/01	286.4%	51.8%	234.6%
		新能源车产量增速	2021/01	350.2%	57.7%	292.5%
		智能手机销量增速	2021/01	94.3%	-12.8%	107.1%
		智能手机产量增速	2020/12	6.2%	5.7%	0.5%
宏观		PMI	2021/02	50.60	51.30	-0.7
	PMI	PMI：生产	2021/02	51.90	53.50	-1.6
		PMI：新订单	2021/02	51.50	52.30	-0.8

资料来源：wind，新时代证券研究所

4.1、 上游：2020 下半年以来交流电机、减速机、数控产量持续高增

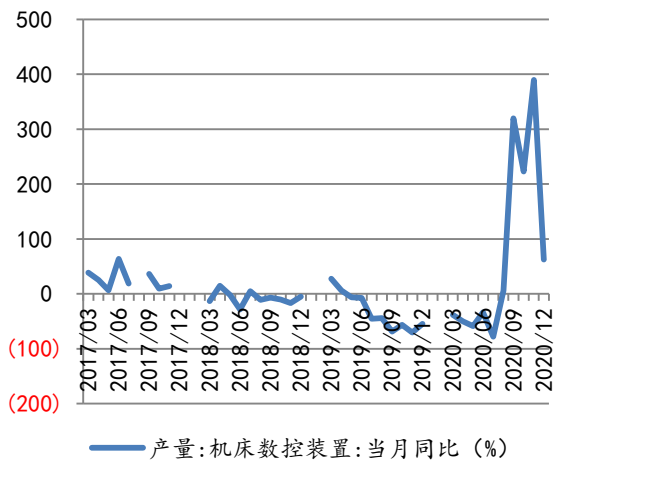
2020 年 12 月，我国交流电机产量增速 20.4%，减速机产量增速 19.45%，机床数控装置产量增速 62.48%，从 2020 年下半年以来均持续高增长。

图2： 2020H2 交流电机和减速机产量持续高增



资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

图3： 2020/08 以来数控装置产量持续高增

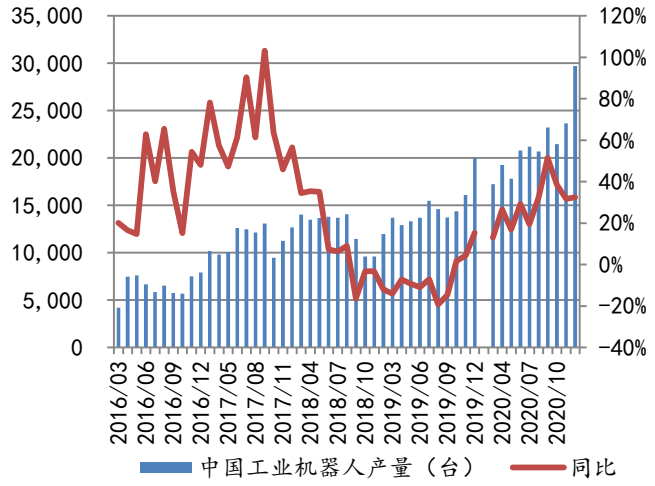


资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

4.2、 中游：2020 年 12 月工业机器人产量增速提高到 32.4%

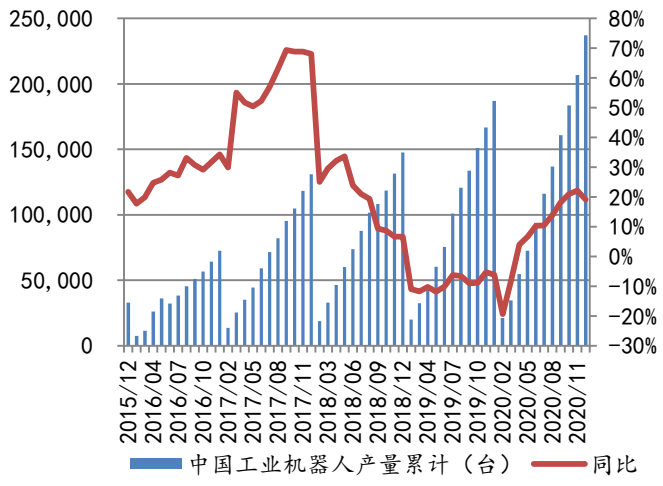
2020 年 12 月，中国工业机器人产量 29706 台，同比增长 32.4%，连续 15 个月增速为正且维持高增速水平；2020 年中国工业机器人全年产量 237068 台，同比增长 19.1%。

图4： 2020/12 中国工业机器人产量增速 32.4%



资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

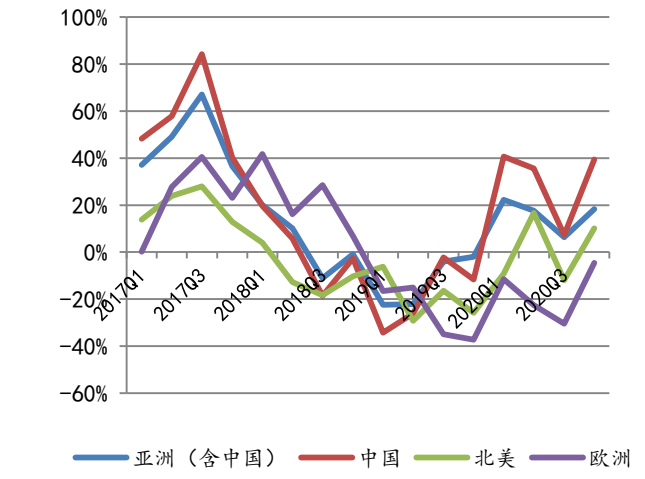
图5： 2020 年中国工业机器人产量增速 19.1%



资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

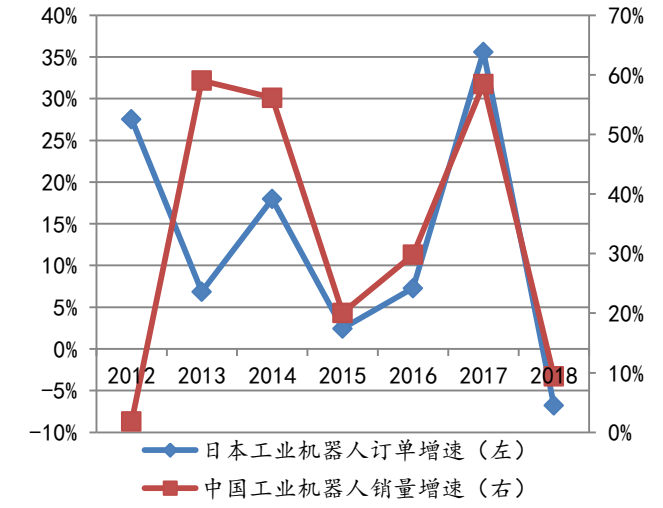
2020Q4 日本对中国工业机器人出口额增速 39.47%。日本工业机器人销量占比全球 50%，中国是其最大市场。日本工业机器人产业数据是中国机器人市场 1-2 季度领先指标。2020Q4 日本对亚洲（含中国）、中国、北美、欧洲工业机器人出口额增速分别为 18.32%、39.47%、10.16%、-4.59%。

图6： 2020Q4 日本对中出口机器人增速 39.47%



资料来源：日本工业机器人协会，新时代证券研究所

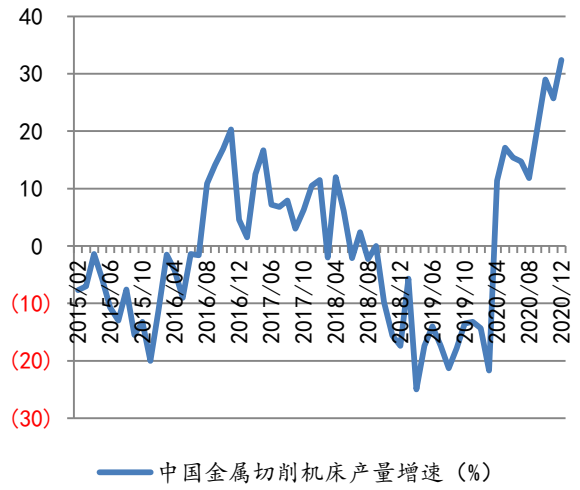
图7： 日本订单 VS 中国销量，2014 年后趋势一致



资料来源：日本工业机器人协会，新时代证券研究所

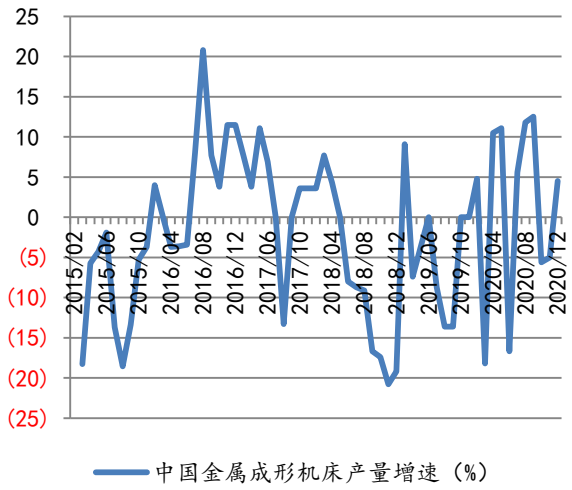
2020 年 4 月以来，我国金属切削机床产量增速持续增长，12 月产量增速提高到 32.4%；2020 年 12 月我国金属成形机床产量增速 4.5%，维持震荡态势。

图8： 2020 年 12 月金属切削机床产量增速 32.4%



资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

图9： 2020 年 12 月金属成形机床产量增速 4.5%

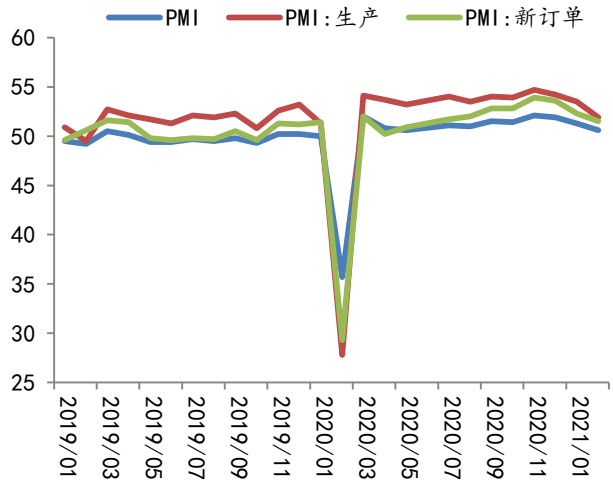


资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

4.3、 下游：2021 年 1 月新能源车产销爆发增长

2021 年 1 月 PMI、PMI 生产、PMI 新订单、PMI 在手订单、PMI 产成品库存指数分别为 51.3、53.5、52.3、47.3、49.0。

图10： 2021 年 1 月制造业 PMI 指数 51.3

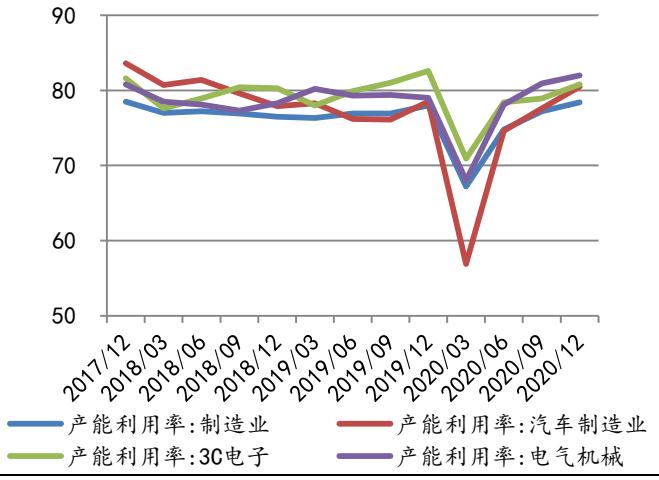


资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

制造业产能利用率连续 4 个季度提高。2020Q4 制造业、汽车制造业、3C 电子制造业、电气机械制造业产能利用率分别为 78.4%、80.5%、80.8%、82%。

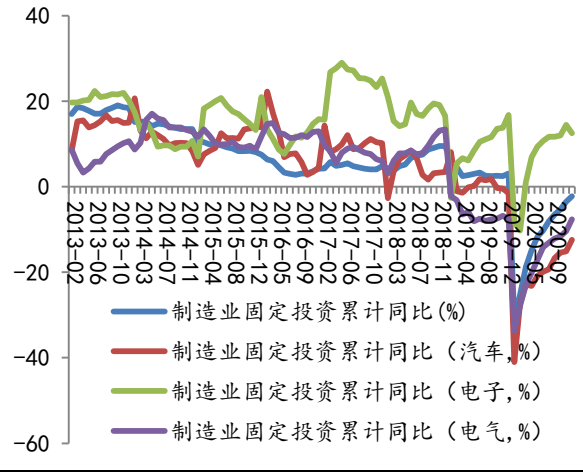
2020 年电子制造业固定资产投资同比增长 12.5%。2020 年 1-12 月制造业固定资产投资额累计同比下滑 2.2%。其中汽车制造业固定资产投资额 1-12 月累计同比下滑 12.4%；**电子制造业固定资产投资额** 1-12 月**累计同比回正到 12.5%**；电气机械制造业固定资产投资额 1-12 月累计同比下滑 7.6%。

图11： 2020Q1-Q4 制造业产能利用率持续提高



资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

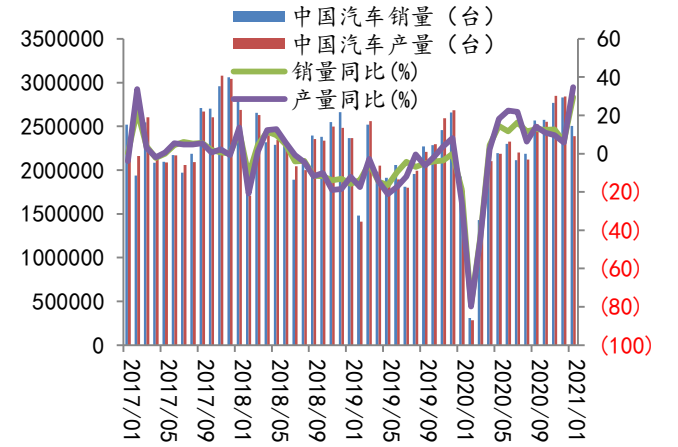
图12： 2020 年 1-12 月制造业固定投资额累计降幅收窄



资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

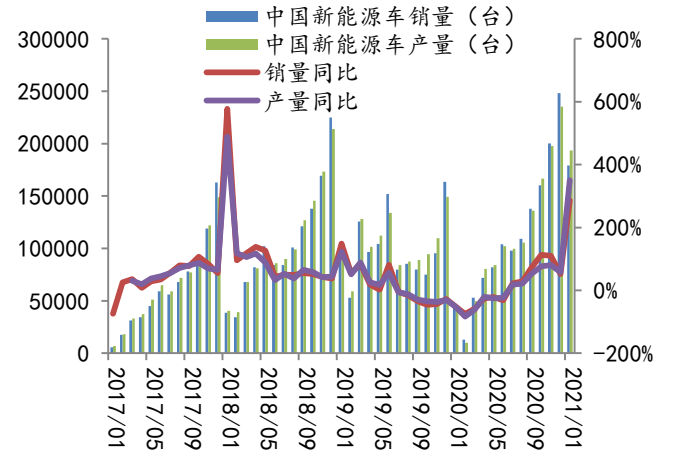
汽车：2021 年 1 月销量增速 29.49%，产量增速 34.64%；**新能源车：**2021 年 1 月销量增速 286.4%，产量增速 350.2%；**手机：**2021 年 1 月销量增速 94.3%，2020 年 12 月产量增速 6.2%。

图13： 2021 年 1 月中国汽车产销高速增长



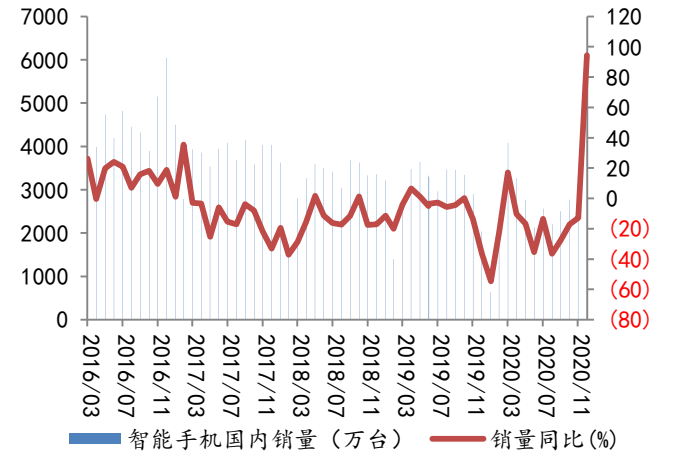
资料来源：中汽协，新时代证券研究所

图14： 2021 年 1 月中国新能源车产销爆发增长



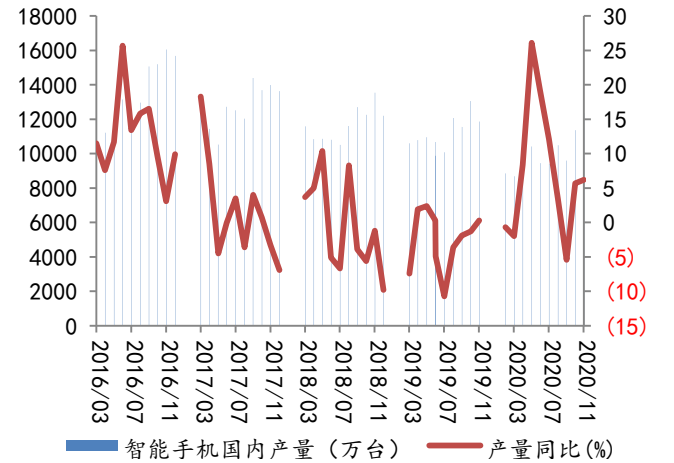
资料来源：中汽协，新时代证券研究

图15： 2021 年 1 月中国手机销量增速 94.3%



资料来源：工信部，新时代证券研究所

图16： 2020 年 12 月中国手机产量增速 6.2%



资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

5、 风险提示

下游需求复苏持续性：通用自动化复苏已超 3 个季度，有持续性风险

行业竞争加剧，进口替代不及预期：外资巨头可能采取价格战加剧竞争

新冠疫情扩散超预期：新冠疫情反复，有扩散超预期风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孟鹏飞，新时代先进制造负责人，机械行业分析师，7 年高端装备产业经验+4 年证券从业经验。2008-2015 年先后任职欧洲知名光伏设备企业和全球最大的机器人、数控企业日本 FANUC。2015-2019 年任职于国金证券，先后负责新兴产业高端装备研究、机械行业智能制造研究等。2019 水晶球机械行业第三名团队成员；新浪金麒麟机械行业第三名。2020 年 2 月进入新时代证券研究所。

韦俊龙，机械行业资深分析师，上海交通大学硕士，3 年证券从业经验，2020 年 2 月进入新时代证券研究所。2017-2019 年任职于国金证券，先后覆盖新三板总量及智能制造、消费研究，新兴产业智能制造研究，机械行业智能制造研究等。2019 年水晶球机械行业第三名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/