# 聚焦国产替代基础件，关注三季度业绩修复超预期标的

——先进制造行业周报（20201017）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

## ❖ 川财周观点

**本周 A 股主要指数整体小幅上行，机械行业排名表现较好。我们认为三季度中国经济继续恢复，出口型制造业恢复情况好于预期，政府主导的各类大型工程加紧推进和开工。10 月已经进入三季报披露月，部分出口行业业绩修复和订单情况远超预期，但考虑人民币升值压力，9 月份仍重点关注确定性强的传统周期机械和业绩恢复超预期的国产化替代基础件相关标的。**

**本周是十月第三周，我们认为受创业板注册制带来的创业板炒作情绪逐渐平复，前期强势超涨的医药、科技类个股调整也已到尾声，市场风险偏好有望修复，回归基本面选股逻辑。我们认为，下周继续关注三季度业绩预期较好的标的，优选近期超跌错杀的，前期强势的，有业绩或增长预期支撑的航天军工板块、新能源、半导体装备和物联网相关高端制造和科技板块标的。**

**投资相关传统机械相关标的有：三一重工、恒立液压、中国中车、中铁工业、杰瑞股份、中海油服、深冷股份和厚普股份；国产化替代基础件相关标的有：恒立液压、新莱应材、通裕重工、上海沪工、中密控股、应流股份、利君股份、中航电测、沪电股份、深南电路和兴森科技。**

## ❖ 市场表现

本周上证指数下跌 1.96%，沪深 300 下跌 2.36%，中小板综下跌 1.63%，创业板综下跌 2.90%，中证 1000 下跌 1.23%。川财机械设备行业指数下跌 1.97%，跑赢上证综指 0.01 个百分点。Wind 三级行业指数机械行业上涨 2.90%，行业涨幅周排名 18/62，跑输上证综指 0.94 个百分点。

Wind 三级行业指数机械行业，周涨幅前五的个股为力星股份、宝色股份、博杰股份、恒丰工具和双一科技，涨幅分别为+45.84%、+36.08%、+35.73%、+35.00%和+32.59%。跌幅前五的个股为锋龙股份、江龙船艇、鞍重股份、宁水集团和建设机械，跌幅分别为-21.25%、-18.12%、-14.65%、-9.31%和-8.86%。

本周大盘指数小幅上行，机械板块表现较好，涨幅前十的公司涨幅在 10%以上，跌幅前三的公司跌幅都在-10%以外，行业个股涨多跌少。

## ❖ 行业动态

1. “献策”氢能产业新命题（高工氢电）

2. GGII：燃料电池汽车示范应用政策详细解读。（高工氢电）

## ❖ 风险提示

产业政策推动和执行低于预期，市场风格变化带来机械行业估值中枢下行，成本上行带来的盈利能力持续下降压力，国外疫情扩散带来的系统性风险。

## 证券研究报告

| | |
|---|---|
| 所属部门 | 行业公司部 |
| 报告类别 | 行业周报 |
| 所属行业 | 机械装备/高端制造/先进制造 |
| 报告时间 | 2020/10/17 |

## 分析师


**孙灿**

证书编号：S1100517100001

suncan@cczq.com


## 川财研究所


**北京** 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

**上海** 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

**深圳** 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

**成都** 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

# 正文目录

一、川财观点 ..... 4
1.1 年度观点 ..... 4
1.2 三季度观点 ..... 5
1.3 每周观点 ..... 5
1.4 相关标的 ..... 5
二、市场表现 ..... 6
三、行业动态 ..... 6
四、公司动态 ..... 11
风险提示 ..... 11

# 图表目录

图 1： 行业本周涨跌幅 ..... 6
图 2： 机械行业个股涨跌幅前十 ..... 11

# 一、川财观点

## 1.1 年度观点

**中国机械设备制造业当前的投资关注传统制造周期轮动和行业领导者的估值溢价、基础件的国产化和先进制造的科技型企业三个逻辑。**

传统制造关注油气设备及服务和 LNG 行业的周期轮动逻辑兑现。建议关注：1.传统机械设备板块周期轮动的逻辑：传统机械行业主要关注油气设备及服务板块的第二个阶段机会和 LNG 的第一个阶段的机会，重视氢能源事件对两个板块的催化作用。2.聚焦传统制造行业未来的全球领导者，具备竞争优势的行业领先企业。3.关注具有成为未来全球行业领导者潜力的细分行业头部企业。相关标的有：杰瑞股份、中海油服、深冷股份、三一重工、徐工机械、杭氧股份、郑煤机、浙江鼎力和恒立液压。

关键和中高端通用机电基础设备以及零部件的国产化是打造未来制造业强国的核心能力。建议关注 1.核心加工能力企业。2.关键和中高端通用机电基础设备以及零部件的国产化。相关标的有：应流股份、大族激光、恒立液压、日机密封、新莱应材、上海沪工和川润股份等。

新兴制造行业关注未来投资确定空间大赛道好的先进制造子行业，挑选那些创新驱动的成长企业，积极跟踪和布局具有自主核心优势的科技型企业。建议关注半导体设备和新能源设备行业。相关标的有：上海电气、日机密封、应流股份、晶盛机电、捷佳伟创、先导智能、新莱应材、北方华创和中微公司等。

**中国制造未来发展的高端化方向，关注物联网行业和新兴先进制造中的航空装备制造行业。**

物联网行业从发展阶段来看，当前中国物联网正处于基础设施构建启动的第一阶段，感知、传输和终端硬件制造是目前产业链投资的重心。投资逻辑上，连接（感知和传输硬件爆发）先行，终端应用储备和蓄势，传输和平台最为确定。1.感知层关注传感器和 MCU，传输层关注运营商 NB-IoT 和 5G 无线网络资本开支对无线设备的拉动，平台和应用层关注行业应用终端和 e-SIM 投资机会。相关标的有：士兰微、歌尔股份、中颖电子、硕贝德、移为通信、日海智能、广和通、紫光国微、三川智慧和新天科技等。2.物联网的具体行业应用，建议关注工业互联网和泛在电力物联网板块。工业互联网关注具有先发优势和高市场渗透率的投资标的，泛在电力物联网优先关注终端硬件、信息化管理和安全相关领域。相关标的有：宝信软件、用友网络、国电南瑞和岷江水电等。

航空装备制造行业，关注以航空为代表的先进武器装备主机厂及核心系统供应

商。建议关注：1.航空和卫星主机厂及核心系统供应商，并持续跟踪武器装备研制交付进程及产能情况。2.军民融合关注军品业务占比较高、市场空间大、估值较低企业。相关标的有：中直股份、中航沈飞、中航电子、上海沪工和光威复材等。

## 1.2 三季度观点

我们认为 2020 年中央政府可能淡化增长目标考核，以保就业为核心目标，着力推进复产复工和重点项目推进执行。国内疫情对冲政策以财政政策为主，其中基建投资仍是发力主体，投资方向以传统基建重点项目为主，新基建为辅。二季度制造业投资以存量执行为主，新增投资有限，总量增速仍维持低位。中央层面的房地产政策放松概率不大。货币政策以价格引导为主，着力降低融资成本、全面宽松大水漫灌的概率较小。信贷政策以中小企业信贷支持为主。

基建投资仍是疫情对冲政策的确定性选项。2016 年以来的行业周期轮动投资机会已经基本结束，新基建带来的需求变化将重塑工程机械企业的产品布局，产品创新力将成为支撑中长期市场增长的关键。2020 年关注油气设备及服务板块进入周期轮动投资机会的第二阶段后半段,LNG 设备行业则进入第一阶段，重视氢能源事件的催化。加强基建投资仍将是 2020 年最确定的增长对冲政策，三季度中国经济进入疫情后明显的恢复期，政府大项目推进加速，部分制造子行业恢复可能超预期，三季度可继续作为概念把握阶段性投资机会。

世界政经局势持续恶化，国产化替代是最可控最确定的领域和趋势。继续配置国家竞争力核心资产，具备自主高端机加工能力的企业；大物联网是整合中国科技投资的基本框架，仍然是中国未来投资最确定的方向。关注那些空间大赛道好趋势确定的先进制造方向，聚焦政策方向最确定的新基建子行业，挑选具备卡位优势实现关键零部件进口替代的，或者关注那些自下而上具备增长确定性的基础件企业。关注工程机械、IC 设备、风电整机、5G 设备、封装基板和航空发动机等子行业的实现进口替代具有自主核心机加工能力的基础件企业。

## 1.3 每周观点

**本周 A 股主要指数整体小幅上行，机械行业排名表现较好。我们认为三季度中国经济继续恢复，出口型制造业恢复情况好于预期，政府主导的各类大型工程加紧推进和开工。10 月已经进入三季报披露月，部分出口行业业绩修复和订单情况远超预期，但考虑人民币升值压力，9 月份仍重点关注确定性强的传统周期机械和业绩恢复超预期的国产化替代基础件相关标的。**

**本周是十月第三周，我们认为受创业板注册制带来的创业板炒作情绪逐渐平**

**复，前期强势超涨的医药、科技类个股调整也已到尾声，市场风险偏好有望修复，回归基本面选股逻辑。我们认为，下周继续关注三季度业绩预期较好的标的，优选近期超跌错杀的，前期强势的，有业绩或增长预期支撑的航天军工板块、新能源、半导体装备和物联网相关高端制造和科技板块标的。**

**投资相关传统机械相关标的有：三一重工、恒立液压、中国中车、中铁工业、杰瑞股份、中海油服、深冷股份和厚普股份；国产化替代基础件相关标的有：恒立液压、新莱应材、通裕重工、上海沪工、中密控股、应流股份、利君股份、中航电测、沪电股份、深南电路和兴森科技。**

## 1.4 相关标的

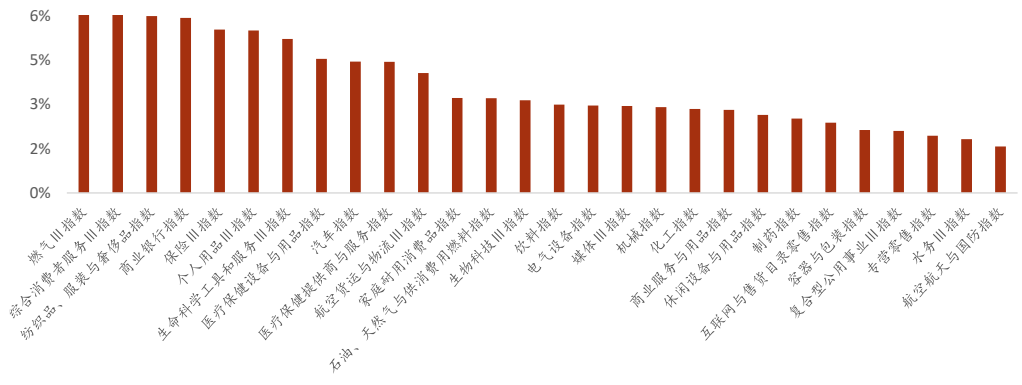
基建投资相关标的有：三一重工、恒立液压、中国中车、中铁工业、杰瑞股份、中海油服、深冷股份和厚普股份；

国产化替代基础件相关标的有：恒立液压、新莱应材、通裕重工、上海沪工、中密控股、利君股份、中航电测、沪电股份、深南电路、兴森科技和应流股份。

# 二、市场表现

本周上证指数下跌 1.96%，沪深 300 下跌 2.36%，中小板综下跌 1.63%，创业板综下跌 2.90%，中证 1000 下跌 1.23%。川财机械设备行业指数下跌 1.97%，跑赢上证综指 0.01 个百分点。Wind 三级行业指数机械行业上涨 2.90%，行业涨幅周排名 18/62，跑输上证综指 0.94 个百分点。

**图 1： 行业本周涨跌幅前二十的行业**




*资料来源：Wind，川财证券研究所*

# 三、行业动态

**“献策”氢能产业新命题（高工氢电）**

随着氢能安全使用问题，以及燃料电池技术和成本瓶颈逐步取得突破，国内

氢能和燃料电池产业呈现”百花齐放”的态势。但新态势衍生新问题，当前如何保证产业持续健康、科学有序的发展，业已成为产业发展的又一新命题。

在今日（10 月 15 日）举办的 2020 氢能产业发展创新峰会上，氢能和燃料电池产业链权威专家与知名企业高层，围绕上述“新命题”建言献策，展开了一场别开生面的集中讨论。

氢气来源：合理规划与设计，切忌盲目性

当前氢能与燃料电池之所以成为热门话题，并呈现“百花齐放”的态势，与国家及地方政策的大力推进密切相关。事实上，不单单是中国，包括美国、德国、日本、法国、欧盟等均针对氢能产业出台了国家层面的规划及预案。

但是，与国际相比，国内各地对氢源的关注与研究明显不够。

“氢能产业链首先是制氢，然后是它的储存、运输、加注及燃料电池汽车的使用，在这整个链条中，我们对‘氢气从哪里来’这个问题研究与关注的不够，尤其是难以形成全国性整体概念。”工业和信息化部原部长、中国工业经济联合会会长李毅中在峰会上如是表示。

他建议相关部门能对此进行组织、调研、编制。“根据氢气不同的应用场景，从能源总体规划和总体视角来提出氢气在不同阶段的使用量，并能对它的布局与工艺路线给出指导意见，制定相应的标准规范。”

氢气存储：液氢被认为是更优选择？

峰会上，业界同仁还就氢气的存储问题展开了讨论。专家们与能源巨头高层指出，车载储氢长期将以高压储氢为主，但氢气作为潜在巨量能源，高压储氢将满足不了巨大的储存运输需求，液氢技术必须提上发展日程。

戴姆勒（中国）商用车投资有限公司首席执行官贺峰表示，气氢与液氢两种方案都有各自的优势，但我们认为，对于行业参与者尤其是客户来说，液氢是更优的选择。

其一，在液态下，氢的体积与能量密度远优于气态，使用液氢作为能源的卡车储氢罐要小得多，重量也显著降低，这不仅让车辆拥有了更大的载货空间和载量，还使其得以携带更多的氢能，大大提升了卡车的续航里程；其二，卡车要运转起来，必须有基础设施的支持，因此相关基础设施的建设也至关重要。技术和基础设施的结合是一个长期的过程，贺峰相信液氢技术将带来巨大的效益。

与贺峰有相同观点的还有北京清华工业开发研究院副院长、滨化集团股份有限公司董事长朱德权。

朱德权认为，液氢运输距离非常远，可以长达 800 到 1000 公里，最关键是还是成本低，以每天三十吨规模/年产万吨级规模为例，成本可以做到很低，液态氢一定会变成中国的主流方向。

”在中国的加氢站尤其是油气混合型，液氢不需要压缩机和泵，而且电费少。“朱德权表示，从运输、后面使用乃至整个产业链来看，液态氢是主流。

关键材料与部件：建立自主产业链

众所周知，我国能源特点是富煤贫油少气，每年需要大量进口石油和天然气。为实现低碳减排，提高能源安全，需大力发展可再生能源，利用风能、太阳能和水力发电，同时选择氢做能源载体，电解水制氢，消除可再生能源发展的天花板，为实现 2030 年碳排放达峰值，2060 年实现碳中和保驾护航。

燃料电池是发展氢能的突破口。不过，当前燃料电池关键零部件的自主化低，在一定程度上限制了氢能利用范围及燃料电池汽车的推广。

针对这个问题，中国工程院院士衣宝廉在峰会上建议，要建立关键材料与部件的自主产业链。“国内优秀的研究结果很多，但很少进行放大工艺研究，要建立产品开发联盟，由研发单位一起进行开发、考核及批量生产，只有通过装车运行的材料，才是可信的，才能提高市场占有率，代替进口。”

具体在联合攻关时，衣宝廉建议，指标要以国际最先进的产品为目标，如质子交换膜，要以美国戈尔公司 7.5 微米的复合膜为目标，否则做电堆的公司还要购买戈尔公司的产品。

此外，电堆的组装工艺是决定电堆一致性的关键，要创新性地改进电堆组装工艺，大幅度提高电堆中单电池电压的一致性，赶上或超过丰田的电堆一致性，制定关键材料与部件的国家标准，成立第三方中立的检测机构，对关键材料与部件、电堆、电池系统和整车进行检测、验证，确保结果的可信性与可靠性。

氢能应用：借力社会化资本打开市场空间

当前我国氢能产业的蓬勃发展得益于国家政策扶持，在一定程度上也受限于国家政策。

“氢能作为危化品管理，还没有真正纳入能源品种，对产业发展起到了一定的制约。”国家电投集团氢能科技发展有限公司总经理张银广在峰会上表示。同时，燃料电池成本高居不下、加氢站基础设施不全，都在一定程度上限制了燃料电池产业的进一步发展。

对于这两大问题，张银广建议未来能有引导性政策，让企业能够长远布局，离可操作和可商业化更近一些。

氢能应用场景以重型运输车和物流车为主，可引入社会资本，构建商业模式拉长周期，降低平均成本。“通过社会化资本，从较长的生命周期来考虑，构建大的应用场景，让产业具备商业化能力，是我们正在探索的路径。”

张银广认为，当生产成本、购买成本下降到一定程度，包括船用领域在内，

多个氢能应用场景的市场空间将会梯次打开。

近年来，我国在氢燃料电池关键技术突破方面取得了较大进展，自主技术已具备推动产业向前发展的条件。“我们和国外的差距在于技术和装备的成熟度，下一步，应通过示范城市群，构建商业模式，让自主技术和装备快速成熟起来，而这也将会是国家电投力推的方向。”。

**GGII：燃料电池汽车示范应用政策详细解读(一)**（高工氢电）

从购置补贴到“以奖代补”，调整后的益处

1.有利于高效高质构建完整产业链，避免低水平重复建设。不同城市的资源禀赋和产业基础差异较大，必须因地制宜发展优势产业，通过城市群优秀企业之间的紧密协作，发挥各自优势，实现产业互补，高效构建完整产业链。同时，城市群协作可防止个别城市以强制要求外地企业在本地投资建厂为合作前提条件，避免低水平重复建设和产能过剩。

此外，由于城市群总奖励额度有限而单一城市及单一企业未设限，实质上鼓励城市间相互竞争以及同行业之间竞争，避免发展同质化。

2.有利于核心技术的研发突破，降低整车购置成本。推动国内企业在电堆、膜电极、质子交换膜、碳纸、催化剂、双极板、氢气循环系统、空气压缩机等关键核心技术研发突破，推动国产关键零部件在产业化应用中考核验证和迭代提升，有效提升燃料电池汽车的自主水平，减少对外依存度，不断降低材料成本从而有助于产业良性发展。

全国奖励总金额规模与示范最终规模分析预测

今年5月份网传财政部氢燃料电池汽车示范推广征求意见稿，具体被征询意见的有北京市、山西省、上海市、江苏省、河南省、湖北省、广东省、四川省共8个省市，实际上，山东省、河北省、浙江省、辽宁省等省份在发展氢燃料电池汽车产业方面均具备良好基础。申报指南提出，示范城市群已推广不低于100辆燃料电池汽车，已建成并投入运营至少2座加氢站且单站日加氢能力不低于500公斤。

根据公开资料，目前已经有上海、佛山、广州、苏州、武汉、成都、郑州、潍坊共8个城市基本满足上述要求，预计北京和张家口在建加氢站完工后也可满足申报要求。基于目前各省市在氢能产业已有布局及发展规划，预计上海、广东、江苏、山东、湖北、四川、山西、河南、浙江大概率会单独申报示范城市群，北京和河北极可能共同申报，全国范围内示范城市群在10个左右。

根据燃料电池汽车城市群示范目标和积分评价体系，单个城市示范群补贴上限为15000分，1分奖励10万元，即15亿元，加上超额完成示范任务至多有10%额外奖励，测算下来，四年示范期内十个示范城市群奖励总规模至多可达

15*1.1*10=165 亿元，平均每年奖励 41.25 亿元。假设平均每辆车中央财政奖励 50 万元，地方政府按照 1：1 补贴后总奖励补贴额度达到 100 万元，使得氢电车推广可行性大为提升，所以乐观估计平均每年示范推广氢燃料电池汽车达到 8250 辆左右，四年示范期内累计示范推广可达 3.3 万辆，未来几年氢燃料电池产业规模将迎来较快增长。

政策调整前后变化

“以奖代补”新政策与 2018 年补贴政策相比，在多个维度进行了调整，包括示范的形式（从整车示范转向城市群示范，单一城市可参加多个城市群）、车型侧重（从公交和客车向中重卡倾斜）、产业链侧重（从下游主机厂转向上游核心零部件及关键材料企业）、补贴的直接获得对象（从主机厂转向牵头城市主导）和直接受益对象（不仅仅是主机厂，而是由地方政府直接补贴到零部件及材料企业）。同时，在氢燃料电池汽车的主要性能指标方面，要求明显提高。

“当我们的机器人能力不断进步，人们的对四足机器人的认识不断增强的时候，人们终会发现一台腿足机器人能做的事情更多，巡检的范围也能拓展到更大范围。腿足机器人在短距离内从事巡检工作一定是未来趋势。”业内人士表示。

与此同时，腿足机器人在硬件成本上比轮式机器人多出来的部分仅在于执行关节，目前执行关节作为机器人的关键部件在造价上有很好的成本控制方案，尤其是在实现量产后，售价可以做到与轮式相当的水平，几乎可以将价格劣势抹平。

.从基本性能指标来看，同 2018 年相比，系统功率从 30kW 和 10kW 大幅提升至 50kW，且占驱动功率输出比例从不低于 30%提升至不低于 50%，提升幅度明显。对于电堆功率密度和系统功率密度提出具体的性能指标要求，体现近年国内氢燃料电池汽车产业的长足进步，政策奖励向大功率和高功率密度产品倾斜趋势，利好产业链优质企业。

2.从运行示范汽车除满足 3 万公里运营里程的基本要求外，商用车和乘用车生产企业还需提供 5 年/20 万公里、8 年/12 万公里的质保，有利于保障氢燃料电池汽车可靠性和使用寿命，避免重蹈电动车的“骗补”覆辙。

3.新政策要求燃料电池的启动最低温度不高于-30℃，目前石墨板电堆厂商的部分产品未能达标，相比而言，金属双极板容易满足这一要求，且在功率密度和成本方面存在优势，只要解决耐腐蚀问题提升使用寿命，预计未来金属双极板电堆市场份额将得到明显提升。

奖励政策亮点

关键零部件产品企业受益，且 4 年之内奖励不退坡。关键零部件包含电堆、膜电极、质子交换膜、碳纸、催化剂、双极板、氢气循环系统、空气压缩机共 8 种产品。对于氢燃料电池电堆厂商而言，如果膜电极、双极板、催化剂均为自主研发，可获得奖励 0.75 积分，即 7.5 万元，而目前电堆市场价格已低至 3000-4000 元/kW 区间，按 50kW

电堆售价 20 万元计算，7.5 万元的国家奖励对于电堆企业来说是极具诱惑力的利润来源。此外，按照目前电堆企业每年 20%-30%的降本规划，未来 3 年，对于自主技术占比较高的电堆/系统厂商，在国家奖励的加持下，产品利润的可观将促使优质企业进入良性发展通道。

## 四、公司动态

Wind 三级行业指数机械行业，周涨幅前五的个股为力星股份、宝色股份、博杰股份、恒丰工具和双一科技，涨幅分别为+45.84%、+36.08%、+35.73%、+35.00%和+32.59%。跌幅前五的个股为锋龙股份、江龙船艇、鞍重股份、宁水集团和建设机械，跌幅分别为-21.25%、-18.12%、-14.65%、-9.31%和-8.86%。

本周大盘指数小幅上行，机械板块表现较好，涨幅前十的公司涨幅在 10%以上，跌幅前三的公司跌幅都在-10%以外，行业个股涨多跌少。

**图 2：机械行业个股涨跌幅前十**

| | 涨幅 | | | 跌幅 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 编号 | 股票代码 | 股票简称 | 涨跌幅 | 股票代码 | 股票简称 | 涨跌幅 |
| 1 | 300421.SZ | 力星股份 | 45.84% | 002931.SZ | 锋龙股份 | -21.25% |
| 2 | 300402.SZ | 宝色股份 | 36.08% | 300589.SZ | 江龙船艇 | -18.12% |
| 3 | 002975.SZ | 博杰股份 | 35.73% | 002667.SZ | 鞍重股份 | -14.65% |
| 4 | 300488.SZ | 恒锋工具 | 35.00% | 603700.SH | 宁水集团 | -9.31% |
| 5 | 300690.SZ | 双一科技 | 32.59% | 600984.SH | 建设机械 | -8.86% |
| 6 | 300435.SZ | 中泰股份 | 30.07% | 300600.SZ | 瑞特股份 | -8.75% |
| 7 | 300540.SZ | 深冷股份 | 27.75% | 300470.SZ | 中密控股 | -8.53% |
| 8 | 300471.SZ | 厚普股份 | 27.35% | 002757.SZ | 南兴股份 | -7.92% |
| 9 | 002026.SZ | 山东威达 | 23.14% | 300629.SZ | 新劲刚 | -7.11% |
| 10 | 300786.SZ | 国林科技 | 22.32% | 300371.SZ | 汇中股份 | -6.99% |

*资料来源：Wind，川财证券研究所*

## 风险提示

机械设备行业属于中游行业，经济发展不及预期，将使行业产品需求下降；

产业政策推动和执行低于预期；

市场风格变化带来机械行业估值中枢下行；

成本向下游转移程度低于预期，带来的盈利能力持续下降。

## 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399