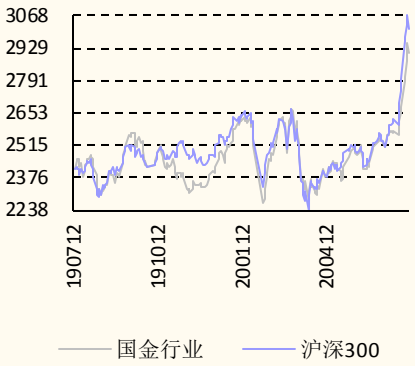
高端装备制造与新材料研究中心

机械行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2912
沪深 300 指数	4753
上证指数	3214
深证成指	13115
中小板综指	12665



相关报告

1.《挖掘机月度数据分析-挖掘机：预计 7 月销量增速超 60%，全年超...》，2020.7.10

2.《聚焦工程机械/光伏设备：硅料涨价光伏向好-机械军工周报》，2020.7.6

3.《徐工混改正式开启；关注中报业绩确定性机会-机械周报》，2020.6.29

4.《182 大尺寸硅片发布；更换、新增需求叠加-光伏设备行业点评》，2020.6.28

5.《瑞士梅耶博格转型组件商；看好光伏设备龙头-机械军工周报》，2020.6.21

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

赵晋 联系人

光伏设备：光伏产业链量价齐升，景气度向上

投资建议

- **【本月重点推荐】三一重工、恒立液压、先导智能、华测检测、中航沈飞**
- **【核心组合】三一重工、恒立液压、建设机械、晶盛机电、迈为股份、先导智能、杰瑞股份、华测检测、捷昌驱动、中航沈飞**

1) **核心观点：国防军工具持续性；力推工程机械、光伏设备龙头**

2) **工程机械：7 月挖机销量同比增速有望超 50%，聚焦龙头三一/恒立/建机**

总投资 1.29 万亿的 150 项水利工程启动在即，近期长江流域洪灾及灾后重建使得挖掘机关注度提升。6 月挖掘机销量同比增长超 63%，我们根据上下游行业数据综合判断 7 月销量同比增速有望超 50%，工程机械景气度将持续超预期。预计 2020 年全年挖掘机销量增速有望超 25%，混凝土机械增速有望保持 20%增长，汽车起重机增速有望保持 15%以上增长。中联重科 2020 年上半年业绩增长 47-63%超市场预期，我们预计其他产业链主要龙头企业第二季度单季度业绩大幅增长 50%甚至更高，中报业绩均有望超预期。我们持续推荐龙头**三一重工（国金 7 月金股）、恒立液压、建设机械**等。

油服：我们判断新冠疫情和年初“三桶油”资本开支下调并未影响国内页岩气开采的进程，重点压裂设备企业订单持续，继续底部推荐**杰瑞股份**。

3) **成长板块：看好光伏/半导体/锂电/检测设备龙头，继续推荐欧美消费升级**

【光伏设备】产业链全面量价齐升，景气度超预期。硅料受产能限制因素影响，价格跳涨，硅片及电池片、上调报价。隆基 166 单晶硅片价格上调至 2.73 元/片，涨幅 4.2%；通威上调单晶电池价格 9 分/W，价格上涨 11%；爱旭股份 22 亿扩产高效晶硅电池。中国光伏设备龙头企业具全球竞争力，聚焦利润丰厚的硅片环节，力推光伏金刚线切片机龙头及独立单晶硅片供应平台、单晶硅生长设备龙头**晶盛机电**、电池片设备龙头**迈为股份**等。

【半导体设备】中芯南方获大基金 15 亿投资，我国半导体国产化大势所趋，大基金二期持续加码。持续推荐半导体设备龙头**晶盛机电**等。

【锂电设备】宁德时代与本田汽车 Honda 签署协议拟围绕动力电池领域深化合作。全球核心锂电厂商加速布局，持续推荐龙头**先导智能**等。

【检测检验】华测检测等第二季度业绩修复明显，今年业绩有望维持增长。

【欧美消费升级】5 月台湾出口至欧盟电踏车同比增长 18.5%，环比增长 56.8%，国内美团百万辆共享电助力车订单启动，推荐**捷昌驱动**等公司。

4) **国防军工：**估值从低位向上修复，业绩有望共振。重点军工企业业绩稳健增长，估值处于多年低点；国防军工有望持续投入，期待军工改革、科研院所及国企改革推进；重点推荐**中航沈飞**等。

- **全球对比：**海外机械军工行业龙头详见附录二。
- **AH 股溢价率：**AH 两地上市 13 家机械公司，市值加权溢价率为 94‰

风险提示

基建及地产投资低于预期、新冠疫情扩散超预期影响制造业资本开支复苏。

附录一：近期核心推荐

- 【工程机械】推荐：三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、浙江鼎力、建设机械；**近期我们重点加大推荐：三一重工、恒立液压、建设机械、浙江鼎力、中联重科、徐工机械**，关注艾迪精密。
- 【光伏设备】推荐：**晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份**。近期重点推荐**金刚线切片机龙头、晶盛机电等**。
- 【锂电设备】推荐：**先导智能、杭可科技**。下半年锂电设备景气复苏，三季度我们加大对锂电设备板块推荐。
- 【半导体设备/半导体】推荐：**北方华创、中微公司、晶盛机电、精测电子、海特高新**。
- 【检测检验】推荐：**华测检测、广电计量**，看好安车检测。
- 【欧美消费升级】推荐：**捷昌驱动、八方股份、春风动力。**
- 【油服】推荐：**杰瑞股份**，关注中海油服、海油工程。
- 【激光器】推荐：锐科激光。
- 【机器人】推荐：克来机电、埃斯顿、博实股份，关注机器人。
- 【国防军工】推荐：**中航沈飞、中直股份、内蒙一机、海特高新**，关注航发动力、中航飞机、光威复材、中航机电、中航光电、航天电器、航天发展等。

附录二：重点公司盈利预测

图表 1：国金机械军工行业重点公司盈利预测

子行业	代码	公司	市值（亿元）	2019 EPS	2020 EPS（E）	2021 EPS（E）	2019 PE	2020 PE	2021 PE	PB	ROE %
工程机械	600031	*三一重工	1786	1.35	1.6	1.77	16	13	12	3.44	25.23
	601100	*恒立液压	773	1.47	1.69	1.95	40	35	30	10.44	23.21
	603338	*浙江鼎力	399	2	2.44	3.13	41	34	26	6.73	21.64
	000157	*中联重科	651	0.58	0.69	0.78	14	12	11	1.15	11.25
	000425	*徐工机械	495	0.43	0.62	0.69	15	10	9	1.42	10.91
	600984	*建设机械	239	0.62	0.79	1.11	40	31	22	2.73	13.31
	603638	艾迪精密	311	0.89	1.15	1.53	58	45	34	11.83	17.10
	600761	*安徽合力	76	0.88	0.97	1.09	12	11	9	1.37	13.10
	603298	杭叉集团	109	1.04	1.19	1.38	12	11	9	1.74	14.95
半导体装备	002371	*北方华创	884	0.67	1	1.48	267	179	121	15.38	5.28
	688012	中微公司	1070	0.37	0.51	0.76	540	392	263	19.97	5.03
	300316	*晶盛机电	300	0.5	0.7	0.86	47	33	27	5.60	14.01
	300567	*精测电子	165	1.07	1.46	1.94	63	46	35	9.70	18.62
	300604	长川科技	91	0.04	0.33	0.43	723	88	67	7.39	1.20
	603690	至纯科技	115	0.45	0.76	1.15	99	59	39	5.62	7.43
光伏装备	300316	*晶盛机电	300	0.5	0.7	0.86	47	33	27	5.60	14.01
	300724	*捷佳伟创	281	1.19	1.74	2.24	73	50	39	5.93	14.96
	300751	*迈为股份	163	4.74	6.85	9.18	66	46	34	5.55	18.22
	603185	*上机数控	133	1.05			54			3.77	10.85
锂电设备	300450	*先导智能	380	0.87	1.25	1.63	50	35	26	8.58	17.87
	688006	*杭可科技	208	0.77	0.98	1.24	67	53	42	6.46	13.10
	300457	赢合科技	189	0.44	1.28	1.59	76	26	21	6.20	5.24
检验检测	300012	*华测检测	384	0.29	0.34	0.43	80	68	54	8.41	15.14
	002967	*广电计量	138	0.66	0.72	0.93	40	36	28	7.63	11.10
	300572	安车检测	134	0.98	1.48	2.08	71	47	33	9.28	22.24
	002690	*美亚光电	360	0.81	0.99	1.2	66	54	44	11.38	22.85
激光设备	300747	*锐科激光	187	1.69	5.43	6.72	58	18	15	6.64	14.17
	300776	帝尔激光	91	5.15	6.32	7.98	17	14	11	5.54	20.93
智能装备	300024	机器人	247	0.19	0.3	0.36	83	53	44	3.32	4.52
	002747	*埃斯顿	136	0.08	0.23	0.33	203	70	49	4.97	4.08
	603960	*克来机电	109	0.57	1.04	1.45	75	41	30	9.31	16.50
	002698	*博实股份	140	0.3	0.44	0.58	46	31	24	4.18	13.41
油服	002353	*杰瑞股份	290	1.42	1.86	2.43	21	16	12	2.28	13.93
	600583	*海油工程	212	0.01	0.19	0.3	480	25	16	0.95	0.12
	601808	*中海油服	665	0.52	0.68	0.83	27	21	17	1.52	6.81
工业气体	002430	*杭氧股份	148	0.66	1.08	1.19	23	14	13	2.00	10.99
	688268	华特气体	98	0.81	0.99	1.2	101	83	68	9.95	6.07
轨交装备	601766	中国中车	1682	0.4	0.46	0.51	15	13	11	1.39	8.68
	600528	中铁工业	209	0.73	0.89	1.05	13	11	9	1.23	8.75
	688009	*中国通号	646	0.38	0.41	0.46	16	15	13	1.74	9.28
电梯	600835	上海机电	169	1.06	1.13	1.24	16	15	13	1.24	9.49
	002367	康力电梯	84	0.32	0.42	0.52	33	25	20	2.21	8.54
国防军工	600038	*中直股份	320	1	1.24	1.51	54	44	36	3.00	7.20
	600967	*内蒙一机	191	0.34	0.43	0.52	33	26	22	1.74	6.23
	600760	*中航沈飞	921	0.63	0.94	1.04	104	70	63	4.71	10.10

子行业	代码	公司	市值（亿元）	2019 EPS	2020 EPS（E）	2021 EPS（E）	2019 PE	2020 PE	2021 PE	PB	ROE %
	600893	航发动力	770	0.48	0.57	0.67	71	60	51	1.68	3.76
	002179	中航光电	487	1.04	1.15	1.39	43	38	32	4.61	13.12
	600990	四创电子	70	0.7	1.05	1.35	63	42	33	2.57	4.49
	600562	国睿科技	207	0.07	0.17	0.2	246	101	86	4.69	2.30
	601989	中国重工	1154	0.02	0.02	0.03	253	253	169	1.14	0.58
	600150	中国船舶	941	0.29	0.11	0.13	77	203	171	1.69	2.63
	002023	*海特高新	125	0.1	0.15	0.24	165	110	69	2.92	2.14
	300699	光威复材	380	1.01	1.24	1.56	73	59	47	7.92	16.08
	600456	*宝钛股份	151	0.56	0.87	1.01	63	40	35	2.65	6.43
	002149	*西部材料	33	0.14	0.36	-	56	22	#VALUE!	1.59	3.42
	603678	火炬电子	141	0.84	1.14	1.43	37	27	22	3.24	12.25
	300045	*华力创通	92	-0.24	0.33	0.4	-62	45	37	3.34	-8.66

来源：Wind，国金证券研究所（注：带*为国金机械军工团队覆盖标的，其余公司均采用 wind 一致预期，股价为 2020 年 7 月 24 日收盘价，ROE 为 2019 年摊薄。）

附录三:【全球对比】海外机械军工龙头公司盈利预测

图表 2:海外机械军工行业龙头公司盈利预测

子行业	代码	公司	市值（亿元）	股价	19EPS（E）	20EPS（E）	21EPS（E）	19PE	20PE	21PE	PB
工程机械	CAT.N	卡特彼勒	5215	137.58		5.89	7.87		23.36	17.48	5.10
	6301.T	小松制作所	1464	2308.50	239.53	243.18	244.70	9.64	9.49	9.43	1.09
	6305.T	日立建机	457	3260.00	290.84	299.09	313.36	11.21	10.90	10.40	0.91
	042670.KS	斗山	88	7230.00	1450.00	1580.00	1700.00	4.99	4.58	4.25	0.60
	DE.N	约翰迪尔	3837	175.35		9.45	11.06		18.56	15.86	
	VOLVB.ST	沃尔沃	2668	159.50	16.88	13.75	13.85	9.45	11.60	11.52	1.87
	SAND.ST	山特维克	1702	172.35	10.71	11.32	11.99	16.09	15.23	14.37	2.56
	TEX.N	特雷克斯	95	19.69	3.57	3.47	3.42	5.52	5.67	5.76	1.78
半导体设备	AMAT.O	应用材料	3886	60.62	2.99	3.42	4.27	20.27	17.73	14.20	5.08
	LRCX.O	拉姆研究	3510	345.72	13.45	15.86	18.77	25.70	21.80	18.42	5.86
	6857.T	爱德万	877	6740.00	170.42	220.96	254.19	39.55	30.50	26.52	3.81
	TER.O	泰瑞达	968	83.53							
	ASML.O	阿斯麦	10795	367.68	6.14	8.58	10.24	59.88	42.85	35.91	6.40
	0522.HK	ASMP	362	98.05		3.02	5.02		32.47	19.52	
锂电设备	6245.T	Hirano Tecseed	14	1390.00	192.80	202.70	202.70	7.21	6.86	6.86	-
	6407.T	CKD	97	2192.00	58.43	106.59	141.43	37.51	20.56	15.50	0.84
工业气体	LIN.N	林德	8965	244.07	7.10	8.08	9.05	34.38	30.21	26.97	0.00
	APD.N	空气化工产品	4504	291.52		8.46	9.60		34.45	30.37	4.16
	ONWF.L	液化空气集团	5376	139.18	5.45	6.01	6.56	25.54	23.16	21.22	2.74
液压件	PH.N	派克汉尼汾	1640	182.86	11.85	11.89	12.49	15.43	15.38	14.64	2.93
	7012.T	川崎重工	177	1620.00	223.06	259.64	309.16	7.26	6.24	5.24	0.68
	ETN.N	伊顿公司	2619	93.61							
激光	IPGP.O	IPG	650	175.29	4.84	6.02	7.87	36.22	29.12	22.27	2.49
机器人	6954.T	发那科	2742	20820.00	475.05	612.17	695.01	43.83	34.01	29.96	2.52
	6506.T	安川电机公司	664	3820.00	114.03	147.12	169.81	33.50	25.97	22.50	3.60
	ABBN.SW	ABB		18.17	0.99	1.25	1.39	18.74	14.94	13.38	2.94
自动化	6645.T	欧姆龙	997	7410.00	267.61	256.61	289.90	27.69	28.88	25.56	1.93
	6861.T	基恩士	7292	45970.00	1850.00	2090.00	2390.00	24.85	22.00	19.23	4.12
	SIE.F	西门子		87.54	6.79	7.52	8.57	12.89	11.65	10.22	1.52
检测	SGSN.SIX	SGS	1404	2470.00	89.88	99.83	106.01	18.74	14.94	13.38	10.18
	BVI.FP	BV	774	21.76	1.04	1.13	1.20	18.74	14.94	13.38	7.37
军工	BA.N	波音(BOEING)	6858	173.76	5.95	22.79	24.34	29.20	7.62	7.14	-
	LMT.N	洛克希德马丁	7551	386.21		24.18	26.53		15.97	14.56	

来源：Bloomberg，国金证券研究所（采用 Bloomberg 一致预期，市值单位为亿元人民币，股价及 EPS 为公司所属国家货币单位，PB 为 2019 年值）

附录四：核心组合投资案例

- 【三一重工】中国工程机械龙头，挖掘机市占率持续提升。（1）预计2020-2022年净利润136/150/163亿元，同比增长21%/11%/8%，PE为11/11/10倍。“买入”评级。（2）重点看好公司挖掘机业务，预计公司挖掘机2019-2011年复合增长率7%左右，混凝土机械、汽车起重机分别保持超20%、超10%复合增长。（3）公司全球化将打开未来发展空间、减缓周期性波动；公司较美国卡特彼勒、日本小松，成长性更好。
- 【恒立液压】液压件龙头进口替代，受益挖掘机泵阀放量。（1）预计2020-2022年净利润16.5/19.4/21.8亿元，同比增长25%/18% /13%，对应PE为37/32/28倍。给予2021年35倍PE，6-12月目标价77元，“买入”评级。（2）油缸板块：挖掘机油缸进入低速增长阶段，非标油缸市场空间大竞争格局分散，有望成为新的增长点。（3）泵阀板块：进入放量期，市占率及利润率快速提升。
- 【徐工机械】市场对“新徐工”的三大期待：（1）混改（2）挖掘机（3）盈利能力提升。市场期待：从“老徐工”脱胎换骨成“新徐工”。（1）混改：通过控股股东混改，激发上市公司活力，打好机制基础。（2）挖掘机：期待集团挖掘机等工程机械资产整体上市；挖掘机作为“工程机械之王”，目前已成为徐工集团旗下工程机械第一大板块，如果注入则有望提升上市公司盈利能力。（3）盈利能力：期待公司活力激发，期待起重机械、挖掘机等业务未来盈利能力大幅提升，分红比例大幅提升，为上市公司股东创造更大价值。我们测算未来“新徐工”收入、市值均有望逐步接近1000亿元！
- 【建设机械】塔机租赁龙头（成长、服务、市占率提升空间大）。二季度新单价格及吨米利用率稳步回升。受益于行业集中度提升+装配式建筑渗透率提升，未来发展空间广阔。给予“买入”评级。
- 【先导智能】全球锂电设备龙头启航，战略布局新增长极。（1）预计公司2020-2022年归母净利润10.8/12.1/16.7亿元，同比增长43%/10%/38%。给予“买入”评级。（2）公司是全球锂电设备龙头，深入绑定国际一线电池厂商，新增订单饱满、可持续，预计未来三年仅CATL、BYD与Northvolt三家核心客户采购设备累计达143亿元。
- 【杭可科技】锂电后段设备龙头，成长空间大。（1）预计2020-2021年归母净利润5.0/6.3亿元，同比增加34%/27%；EPS为1.24/1.57元；（2）下游面向动力电池、消费电池两大类，需求兼具成长性与持续性。动力电池全球化与集中化是趋势，2018至2025年设备投资额复合增长率为25%；5G时代将促进消费电池迭代，生产设备有望替换与升级。（3）客户国际化、多元化，可拓展空间较大，目前以LG化学等国际一线龙头电池厂为主要客户，未来有望加大国内一线电池厂供应比例，打开新成长空间。
- 【华测检测】民营检测龙头业绩高增速持续，未来提升空间大：1）预计2020-2022年归母净利润为5.3/7.0/8.7亿元，同比增长11%/32%/25%；摊薄EPS为3.5/4.2/5.0元。2）公司成长路径明晰，提升实验室利用率贡献高业绩弹性，中长期培育新增长极；3）对标国际检测龙头，公司未来2-3年以提升实验室利用率为重点，盈利能力、ROE改善空间大；中长期积极培育新业务、拓展客户渠道，获取未来持续增长力。
- 【晶盛机电】受益光伏单晶硅新势力扩产、半导体硅片设备国产化。（1）预计2020-2022年净利润9.2/12.2/14.8亿元，同比增长44%/33%/21%，EPS为0.71/0.95/1.15元，对应PE为28/21/17倍。给予公司2021年30倍PE估值，6-12月目标价28.5元，给予“买入”评级。（2）单晶硅新一轮扩产潮临近，单晶炉设备需求旺盛。我们建立单晶扩产模型，预计2019-2021年单晶炉市场需求114亿元，公司单晶炉复合增速约23%。（3）绑定中环股份，半导体设备订单获重大进展，未来有望获得更大突破。
- 【精测电子】面板检测设备龙头，半导体业务拓展可期。（1）面板检测设备业务继续受益OLED等新工艺革新带来的资本开支增长和新客户拓展；（2）公司积极布局半导体检测设备新业务，先后通过与韩国AT&T合作、收购日

本 WINTEST、成立上海精测等方式布局半导体前、后道检测设备业务。前期投入较大，影响今年业绩，预计明年有望实现实质性进展。（3）预计 2020~2022 年公司净利润 4.0/5.1/6.2 亿元，同比增长 49%/27%/22%；EPS 为 1.6/2.1/2.5 元，PE 为 39/31/25 倍。我们给予公司 2020 年 50 倍 PE 估值，6-12 个月目标价 82 元。维持“增持”评级。

- **【捷昌驱动】**过去十年，欧美地区受“物联网+电动化”推动，7 亿具有超高消费能力的人口正在发生消费升级，引发“医疗+办公+短出行+家居”传统行业变革，中国制造企业凭借工程师红利和供应链优势承接该行业红利。线性驱动控制系统属于欧美消费升级的核心动力系统，受益明显，捷昌驱动捷足先登。预计 2020-2021 年净利润 4.5/5.4/6.7 亿元，同比增长 59%/19%/34%，PE 分别为 19、16 和 15 倍。“买入”评级。

- **【浙江鼎力】**高空作业平台龙头，新臂式打开成长空间。国内高空作业平台行业高成长、空间大，处在早期发展阶段。浙江鼎力为国内高空作业平台龙头，打磨产品提升客户粘性、具备海内外渠道优势、盈利能力突出。加速转型国内市场及 2020 年新臂式放量为公司打开新的成长空间。预计 2019-2020 年归母净利润 5.6/7.7/10.2 亿，同比增长 17%/37%/33%，对应 PE 为 41/30/22 倍。 “买入”评级。

- **【中联重科】**工程机械后周期产品发力，PC 塔机需求爆发。（1）预计公司 2020-2022 年归属于母公司净利润为 46/52/56 亿元，增长 28%/13%/7%；EPS 为 0.59/0.67/0.72 元；PE 为 9.4/8.3/7.7 倍， 2020 年 PB 为 1.2 倍，具有较高的安全边际。给予 2020 年 11 倍 PE，6-12 月目标价 7.97 元，“买入”评级。（2）混凝土机械，汽车起重机旧机淘汰+环保替换驱动销量增长，装配式建筑拉动中大型塔机销量 ，庞源指数维持高位。（3）核心产品受益后周期设备高景气及市占率提升高速增长，历史包袱出清业绩持续高增长。

- **【杰瑞股份】**周期+成长：油服装备龙头，受益中国页岩气大开发。（1）预计公司 2020-2022 年净利润 17.1/21.2/24.6 亿元，同比增长 26%/23%/17%；EPS 为 1.8/2.2/2.6 元；PE 为 15/12/10 倍。“买入”评级。（2）中国初步具备类似美国页岩气大开发基础，压裂设备需求大增；测算 2020 年中国压裂设备总需求较 2019 年增长 38-170%，持续高增长。（3）预计 2019-2021 年中国“三桶油”油气勘探开发投资保持 15-20%增长。（4）公司订单高增长。2018 年新增订单 61 亿元，同比增长 43%。2019 年上半年新增订单同比增长 31%，其中核心业务——钻完井设备新增订单增长超 100%。

- **【中海油服】**中海油服 80%收入来自中海油，直接受益于中海油资本开支扩张，预估今年同比+25%，未来 2～3 年增速 15%~20%。中海油资本开支由渤海（浅海）逐渐转向南海（深海），规划到 2025 年，全面建成南海西部油田 2000 万方、南海东部油田 2000 万吨的上产目标，资本开支提升潜力较大。油田技术服务业务受益产品结构升级与装备能力提升，为业绩增长主因；钻井板块贡献业绩弹性，若日费率提升 10%，则 2020~2021 年，额外贡献 12、14 亿元。

- **【广电计量】**第三方综合性检测国企龙头，2020 年业绩释放提速。1）检测行业具有成长性与防御性，中国市场每年增速约 15%，是 GDP 增速的约 2 倍，且需求具有刚性，为类消费性质；2）公司“深度+广度”双向拓展，形成显著差异化竞争优势，培育业务未来可期；3）阶段性进入提升效率期，2020 年公司业绩加速释放，盈利能力改善空间大。4）预计 2020-2022 年归母净利润 2.1/3.3/4.5 亿元，同比增长 24%/56%/38%，增持评级。

- **【杭氧股份】**气体运营与空分设备双轮驱动，龙头优势与成长性兼备。（1）预计 2020-2022 年归母净利润为 8.4/10.3/12.1 亿元，同比增长 33%/22%/17%，目标价 17.3 元，买入评级。（2）气体运营业务成长潜力大，“规模扩大+结构改善”并重，盈利能力、应用空间加大。（3）空分设备业务随下游大炼化、新型煤化工项目开建迈入新一轮采购高峰。

- **【克来机电】**国内汽车电子自动化龙头，深度绑定博世系大客户持续高增长。（1）预计 2020-2022 归母净利润 1.4/2.1/3.0 亿元，同比增长 39%/50%/44%。EPS 为 1.0/1.4/1.9 元，对应 PE 为 38/25/18 倍。给予 2020 年 45 倍 PE，合理市值 66 亿元，“增持”评级。（2）自动化业务抓住联电、

博世等零部件巨头新能源资本开支红利期，订单持续性极强，预计 19-21 年复合增速 40%。（3）收购高压燃油分配器领导者上海众源（绑定大众系），国六产品量升价涨（相比国五价格提高 2 倍），预计 19-21 年复合增速 35%。

- **【安徽合力】**国内叉车龙头，中游制造价值典范。（1）预计公司 2020-2022 年归母净利润 7.3/8.2/9.0 亿元，同比增长 12%/12%/10%，对应 PE 为 9.3/8.3/7.5 倍。给予 2020 年 12 倍 PE 估值，6-12 月目标价 11.8 元/股，维持“买入”评级。（2）物流行业快速发展、存量叉车更新需求以及电动化趋势将成为未来叉车行业发展的重要驱动力。（3）安徽合力为国内叉车龙头，公司业绩稳健，经营活现金净流量稳步提升，优秀的回款能力和充沛的现金流有效加强公司流动性及抗风险能力。

- **【海特高新】**航空装备服务迎来收获期，第三代半导体加速放量。1）子公司海威华芯在第三代半导体（氮化镓 GaN）领域拥有国际领先、国内一流的技术。 2020 年有望成国内“氮化镓应用元年”，受益快充及 5G 宏基站快速发展，公司芯片业务订单突破亿元级别；2） 航空装备及服务业务：迎来收获期，发动机维修、飞机客改货等多业务齐飞。3）预计 2020-2022 年净利润为 1.3/2.3/3.5 亿元，PE 为 85/47/31 倍，考虑核心高端芯片自主可控的战略价值，给予 2021 年 70 倍 PE，目标市值 160 亿元，“增持”评级。

- **【春风动力】**全地形车国产品牌寡头。（1）全地形车毛利占比 68%，出口欧美。全球千亿蓝海，Polaris、Honda、Yamaha 三家占 70%。春风依靠适销产品+高性价比服务+渠道扩张，在欧美打造核心品牌，实现份额扩张，有望从目前 2%提升至 10%；（2）大排量摩托车毛利占比 27%，内销为主。满足国内年轻人出行娱乐需求，持续打造 250NK 等爆款实现快速增长；（3）预计 2020-2022 年公司净利润 2.48/2.92/3.76 亿元，同比增长 37%/18%/29%，EPS 分别为 1.9、2.2 和 2.8 元，PE 为 19、16 和 13 倍。给予公司 2020 年 30 倍 PE，对应 62 亿合理市值，6-12 月目标价 45 元，给予“买入”评级。

- **【中直股份】**中国直升机行业龙头，直 20 等新机型有望放量，未来业绩有望迈向新高度。军用直升机：陆航扩编+两栖攻击舰需求，未来几年新增需求较大。民用直升机：受益通用航空发展、进口替代，未来 3 年需求合计近 120 亿。中直股份：哈尔滨分部业绩大幅提升，判断新机型开始放量，未来有望加速。预计 2020-2022 年公司净利润为 7.1/8.3/9.2 亿元，同比增长 20%/18%/10%；PE 为 37/31/28 倍。考虑公司的稀缺性，给予公司 2020 年 44 倍 PE，合理市值 313 亿元，目标价 53 元。 “买入”评级。

附录五：行业动态点评

【工程机械】7 月 CMI 指数同比提高 11.2%，四川总投资 6564 亿的 33 条高速公路公开招商

- **渭南高新区与中联重科土方机械公司签订战略合作协议：**7 月 18 日，渭南高新区与中联重科土方机械公司签订战略合作协议。公司董事长詹纯新对考察团一行表示欢迎，并详细介绍了公司“2+2+2”发展战略、产业布局和技术创新以及中联智慧产业城规划建设情况。他说，近年来，中联重科以互联网思维做企业，已由一家大型工程机械企业转型为集工程机械、农业机械、金融服务等多板块业务于一体的跨国装备制造企业。希望双方持续深化地企合作，不断完善产业链条。市委书记魏建锋指出，将把中联重科作为引领我市装备制造业发展壮大的一个重要抓手，成立工作专班，完善产业配套，着力延链补链强链。希望双方进一步加强优势互补，拓展合作领域，加快推进渭南装备制造产业集聚集约高效发展。（来源：中国工程机械工业协会）

7 月 CMI 指数同比提高 11.2%：2020 年 7 月份中国工程机械市场指数即 CMI 为 130.88，同比提高 11.2%，环比降低 2.09%(依据 CMI 判断标准，7 月 CMI 值略高于扩张点 130，表明目前市场景气值仍处于同月历史高位)。2020 年 7 月份中国工程机械市场指数环比继续小幅降低，同比增加，表明国内工程机械市场受季节性因素进行年度调整的同时，市场的整体热度仍然较为乐观。截止到 7 月 20 日，华中、华北和东北的开工率均超过 75%，环比提高 2 个百分点左右;华南、西南和华东受雨季汛情影响，开工率在 60%左右，环比降低 5 个百分点左右。整体来看，大部分区域的开工率小幅减少。

从各方汇总信息来看，大部分区域市场 7 月份相对上年仍然处于增长态势，但是相对 6 月而言，整体市场热度有所降低，尽管按照往年同期市场来看，应该进入年度周期性淡季，但是今年的市场淡季不淡。（来源：第一工程机械网）

- **四川 33 条高速公路公开招商，总投资约 6564 亿：**7 月 17 日，四川省高速公路项目招商推介会暨项目签约仪式在成都举行，四川面向社会推出 33 个高速公路项目，总里程约 3549 公里，总投资约 6564 亿元，是历年来项目最多、投资最大的一次。根据《四川省高速公路网规划(2019—2035 年)》，至 2035 年，全省高速公路规划建设的总里程接近 2.1 万公里(含规划道路 1.6 万公里、规划研究路线 2000 公里、扩容路线 2500 公里)。（来源：中国工程机械工业协会）

点评：6 月挖掘机销量同比增长超 63%，我们判断 7 月销量同比增速均有望超 60%，工程机械景气度将持续超市场预期。我们认为国内疫情后投建的基建项目带来的工程机械超补偿反弹的需求还未落地，预计今明年工程机械的景气度持续。中长期来看，国内设备更新需求增长、基建托底政策、环保力度加强、人工替代等因素仍持续推动工程机械销量增加，看好工程机械主机和零部件龙头。未来行业保有量增大带来的大量需求可以平滑周期波动。

持续推荐工程机械龙头三一重工、恒立液压、建设机械、浙江鼎力、中联重科、徐工机械、艾迪精密。三一重工挖机市占率存在进一步提升空间，产品结构改善，我们预计中报业绩有望增长 15-20%；徐工机械混改进入挂牌公示阶段，后续挖机等优质资产有望整体上市，预计中报业绩有望增长 10%左右。龙头公司强者恒强，市占率提升，周期也有望弱化，继续首推挖掘机产业链——三一、徐工、中联。零部件方面，恒立液压、艾迪精密为挖机配套液压油缸和泵阀、破碎锤和液压马达等，具有良好的成长性；在海外疫情影响下，零部件的国产化率将加速提升。

【光伏设备】硅料价格上涨带动硅片、电池片报价上调，爱旭 22 亿扩产

- **隆基 166 单晶硅片价格上调至 2.73 元/片，涨幅 4.2%：**7 月 24 日隆基公布了 8 月份的单晶硅片价格：166mm 单晶硅片为 2.73 元/片，相对于上个月的 2.62 元/片，涨幅为 4.2%；158.75mm 单晶硅片为 2.63 元/片，相对于上个月的 2.53 元/片，涨幅为 4%；有客户称：除了价格直接上调之外，隆基 8 月价格还取消了之前的大礼包优惠政策；两项叠加，相当于价格上调了 0.15~0.2 元/片。同时，此价格有效期到 8 月 12 日，之后的价格，以后续更新发布为准签单和执行。（来源：智汇光伏）

- **通威上调单晶电池价格 9 分/W，价格上涨 11%：**7 月 24 日下午，隆基公布了 8 月份的单晶硅片价格，158.75mm、166mm 硅片价格上调 0.1 元/片、0.11 元/片。7 月 24 日晚间，通威太阳能发布了 8 月份的电池片定价公告：与 7 月份的电池价格相比，多晶电池价格上调 0.04 元/W，单晶 PERC 电池价格上调 0.09 元/W！这是去年 6 月份以来，电池片首次出现上涨，且涨幅高达 11%。全球电池片产能超 210GW，此次价格上涨 11%，涨幅高于硅片涨幅，从侧面也反映出下游市场需求旺盛。（来源：智汇光伏）

- **光伏上半年新增 11.5GW，专家全年预期 40GW：**7 月 21 日，由中国光伏行业协会主办的《2020 年光伏产业链供应论坛》上，国家发改委能源研究所可再生能源发展中心陶冶副主任发言：（1）2020 年上半年光伏新增 11.5GW，与去年同期相当，预期占全年的 29%；下半年预期新增近 30GW，全年光伏新增装机达到 40GW!（2）光伏发电成本优势明显，全球投资整体增加的趋势不会变，对国内外未来的时候都有乐观的预期。（来源：智汇光伏）

- **爱旭股份 22 亿扩产高效晶硅电池：**7 月 20 日，爱旭股份发布扩产公告称，为进一步扩大公司电池产能规模，满足未来市场对大尺寸、高效太阳能电池产品的需求，加速产业布局，公司拟通过下属子公司天津爱旭太阳能科技有限公司投资建设天津二期年产 5.4GW 高效晶硅电池项目。该项目预计总投资约 22 亿元（含流动资金），新增年产 5.4GW 高效晶硅太阳能电池的生产能力，包含公司 2020 年 2 月 24 日第八届董事会第四次会议审议批准投资建设的“天津基地年产 1.6GW 高效硅基太阳能电池扩产项目”。该项目实施完毕后，公司天津基地的电池总产能将提升至 9.2GW，包括天津一期 3.8GW 和天津二期 5.4GW，进一步提高服务市场需求的能力。（来源：光伏资讯）

  点评：HIT 电池路线进展顺利，技术迭代带来设备空间可观。除了 2019 年通威、山煤等 4 个试验项目之外，今年阿特斯、东方日升、爱康等也陆续展开 HIT 布局，国产设备商即将迎来首波订单。HIT 电池降本的主要方向是材料+设备，国产化降本空间大。

  硅片端迎来新变化，七家企业联合发布 M10 标准 182mm*182mm，隆基 M10 新品 Hi-MO 5 发布。上机数控进一步扩展产能，拟由全资子公司弘元新材在包头投资建设年产 8GW 单晶硅拉晶生产项目，2022 年达产。设备端来看，海外终端的需求减弱并未对国内电池厂及硅片厂龙头扩产的进度造成实质影响。

  长期来看当前国产 PERC 设备成熟，竞争格局优势明显，市占率高，或将充分受益此轮 PERC 电池扩产。HJT 在 2-3 年后量产或具备性价比，国内龙头捷佳和迈为更受青睐。

  通威新投产线全面使用 210 大硅片，同时向下兼容。中环股份为当前 M12 大硅片唯一供应商，目前的单晶硅存量设备大部分无法直接生产 M12，或将引领单晶硅设备的更新换代潮。单晶硅生长设备龙头晶盛机电或将充分受益。中长期看，光伏平价上网的到来有望打开广阔的成长空间。

  我们持续力推光伏金刚线切片机龙头及独立单晶硅片供应平台上机数控、单晶硅生长设备晶盛机电、以及 PERC 电池设备捷佳伟创、迈为股份的投资机会。

【半导体设备】中芯南方获国家大基金二期投资 15 亿，上半年我国集成电路生产量超 1000 亿块

- **中芯南方获国家大基金二期投资 15 亿：**中芯南方工商信息发生变更，注册资本由此前的 35 亿美元增至 65 亿美元，增幅达 85.71%。中芯南方原股东中芯国际集成电路制造（上海）有限公司退出，新增投资人为上海集成电路产业基金二期和国家大基金二期。工商变更后，中芯南方的第一大股东为中芯国际控股有限公司，持股比例 38.5154%，国家大基金二期为第二大股东，认缴出资 15 亿美元，持股比例为 23.0769%，而上海集成电路产业基金二期则持股 11.5385%。（来源：全球半导体观察）
- **上半年我国集成电路生产量超 1000 亿块：**7 月 23 日，国新办举行上半年工业通信业发展情况新闻发布会。工业和信息化部信息通信发展司司长、新闻发言人闻库介绍，随着疫情有效控制，我国工业生产活动已基本恢复。特别是 5G 新基建的一些项目发展很快，5G 的发展带动了集成电路的发展。上半年我国生产的集成电路有 1000 多亿块，与去年同比增长 16.4%，保持了较快增长势头。（来源：全球半导体观察）
- **芯朋微 A 股股票正式于上交所科创板上市交易：**7 月 22 日，芯朋微 A 股股票正式于上交所科创板上市交易。根据上市公告书，芯朋微本次发行的股票数量为 2820.00 万股新股，占本次发行后总股本的 25.00%，发行价格为 28.30 元/股，募集资金总额为 7.98 亿元，扣除发行费用后募集资金净额为 7.22 亿元。上市首日，芯朋微开盘价为 102.00 元，较发行价上涨 260%。芯朋微的控股股东、实际控制人为张立新，本次发行前持股比例 40.54%，本次发行持股比例 30.41%；国家集成电路产业投资基金股份有限公司（简称“大基金”）为第二大股东，本次发行前持股比例 8.87%，本次发行后持股比例 6.65%；此外，上海聚源聚芯集成电路产业股权投资基金中心（有限合伙）为其第六大股东。（来源：全球半导体观察）
- **力芯微的科创板上市申请获受理：**7 月 23 日，上海证券交易所官网信息披露，力芯微的科创板上市申请获受理。本次拟公开发行股票数量不超过 1600.00 万股，不低于发行后总股本的 25%，拟募集资金 6.13 亿元，扣除发行费用后的资金净额将用于高性能电源转换及驱动芯片研发及产业化项目、高性能电源防护芯片研发及产业化项目、研发中心建设项目、发展及科技储备基金。（来源：全球半导体观察）

点评：我国半导体国产化大势所趋，大基金二期持续加码，预期存储将有望成为二期重点投资方向，大基金仍将在半导体各环节持续加强支持，包括上游设备、材料等。

国内长江存储、合肥长鑫及中芯国际等 2020 年进入产能放量阶段，拉动大量半导体设备需求，从中芯国际不断增加的设备订单的资本开支中就可以看出；以及 2020 年 5G 新基建的确定性，手机增加存储器用量及服务器市场增量复苏，我们认为新冠疫情并不会改变产业发展趋势，在疫情过去后，5G 和半导体仍将是科技投资主线。

持续推荐北方华创、中微公司、晶盛机电、精测电子，关注测试设备长川科技/华峰测控。

附录六：公司动态及点评

- **机械**
- **【浙江鼎力】**公司预计 2020 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将增加 14,790 万元左右，同比增加 56.83%左右。预计 2020 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加 16,050 万元左右，同比增加 68.47%左右。

【康力电梯】公司公告 2020 年 1-7 月间公司高铁、轨交市场重要中标合同金额合计 60,084.31 万元，占 2019 年公司高铁、轨交市场中标总额的 118.28%。中标项目的履行对公司经营收入将产生积极影响。

【三一重工】审议通过了《2019 年度利润分配预案》：以公司 2019 年年度利润分配股权登记日总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.20 元（含税）。上述利润分配方案将于 2020 年 7 月 22 日实施完毕

【山河智能】公司接到万力投资通知，恒翼投资分别与何清华先生、史夷先生近日签署《股份转让协议》，拟协议受让何清华先生持有的山河智能 49,080,344 股股份和史夷先生持有的山河智能 5,294,530 股股份，合计 54,374,874 股，占山河智能股份总数的 5.0000%。

■ 军工

【振芯科技】董事会同意公司使用自有资金人民币 895 万元投资收购维思芯科 100%股权，并签订相关投资协议。近日，维思芯科已完成工商变更登记并领取了《营业执照》。

【火炬电子】控股股东减持公司可转换公司债券。2020 年 7 月 7 日至 7 月 23 日期间，蔡明通先生通过上海证券交易所交易系统累计减持火炬转债 600,000 张，占发行总量的 10%。

【中航飞机】公司同意对参股公司中航（北京）飞机制造技术创新中心有限公司进行清算注销。目前注销已完成。

【国睿科技】全资子公司恩瑞拟与公司关联方河北远东签订《南通市城市轨道交通 1 号线一期工程专用通信系统集成及设备采购合同》，恩瑞特作为分供商承担乘客信息系统集成及设备供应，合同金额为 2,590.00 万元。

（来源：机械军工公司公告内容均来自 Wind）

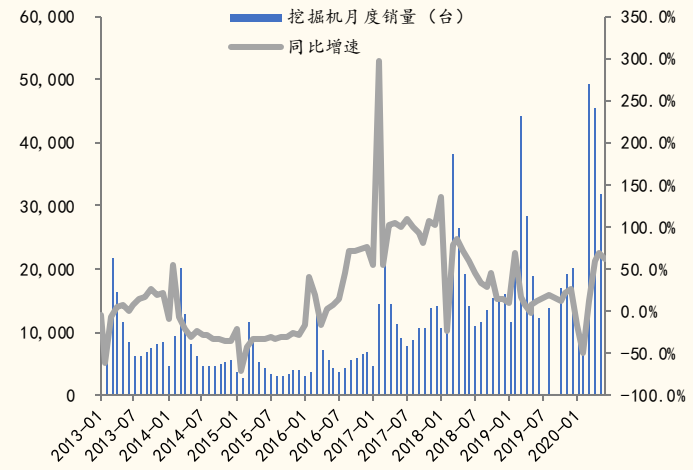
附录七：重点数据跟踪

1、中游：工程机械、工业机器人等

1）工程机械：6月挖掘机单月销量同比增长63%

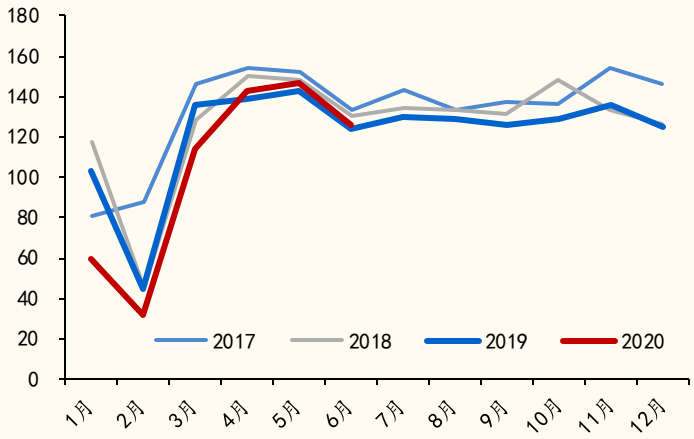
- **挖掘机：**2020年6月挖掘机销量2.46万台，同比增长63%。6月小松开工小时数126小时，同比增加2%。

图表3：挖掘机6月单月销量同比增长63%（单位：台）



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

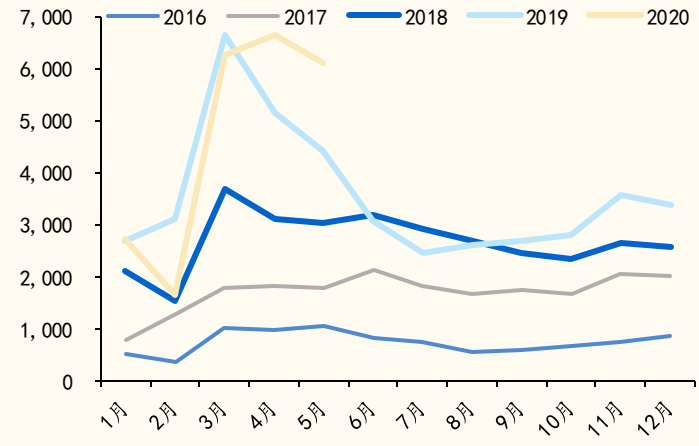
图表4：6月小松开工小时数126小时（单位：小时）



来源：小松官网，国金证券研究所

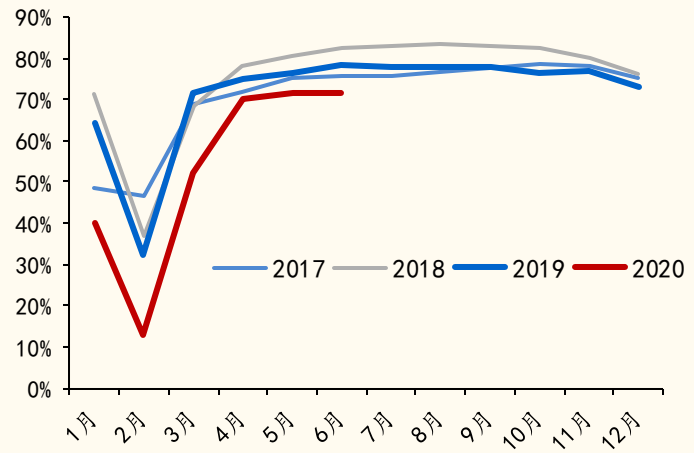
- **起重机：**2020年5月，汽车起重机销量6094台，同比增长39%；6月庞源租赁吨米利用率71.4%。

图表5：汽车起重机5月销量同比增长39%（单位：台）



来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

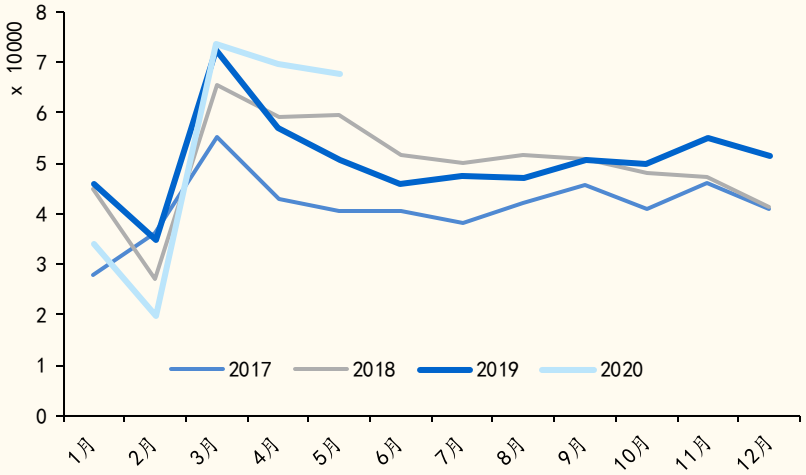
图表6：6月庞源租赁吨米利用率71.4%



来源：庞源租赁，国金证券研究所

- **叉车：**1-5月叉车全行业销量26.5万台，同比增长1.7%，其中5月销量6.75万台，同比增长33%。

图表 7：叉车月度销量及增速：5 月单月叉车销量同比增长 33%

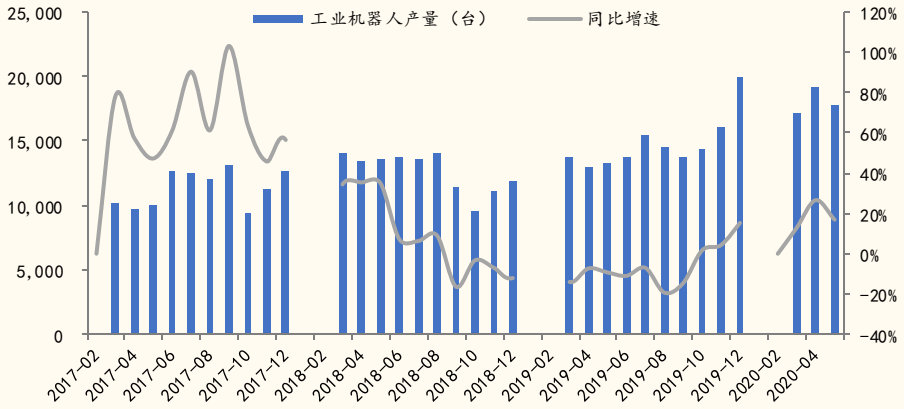


来源：Wind，国金证券研究所（单位：台）

2）工业机器人：5 月产量单月同比增长 17%

- 国内工业机器人 2020 年 5 月产量 17794 台，同比增长 17%；1-5 月份 72619 套，同比增长 7%。

图表 8：工业机器人：5 月产量单月同比增长 17%

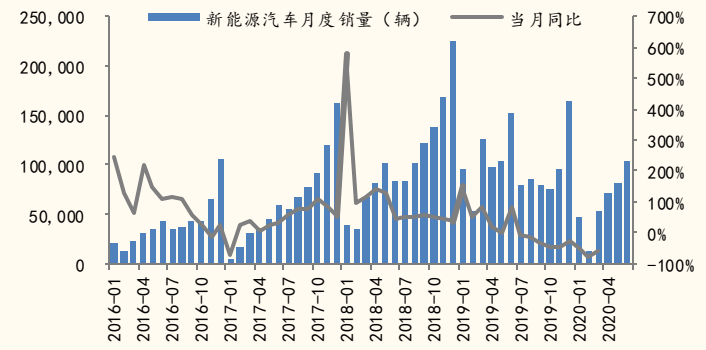


来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：台）

3）新能源汽车：6 月销量单月同比下滑 32%

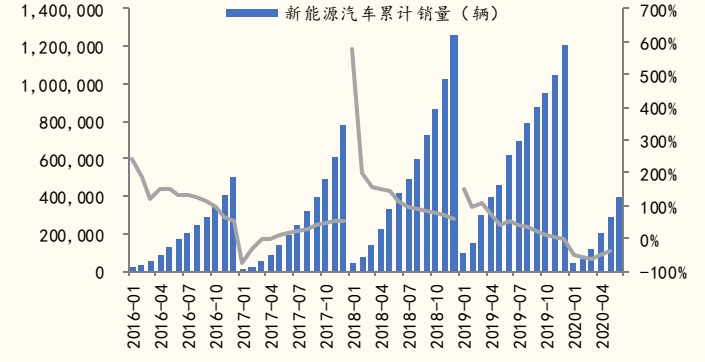
- 2020 年 6 月新能源汽车销量同比下滑 32%。

图表 9：新能源汽车月销量：6 月单月同比下滑 32%



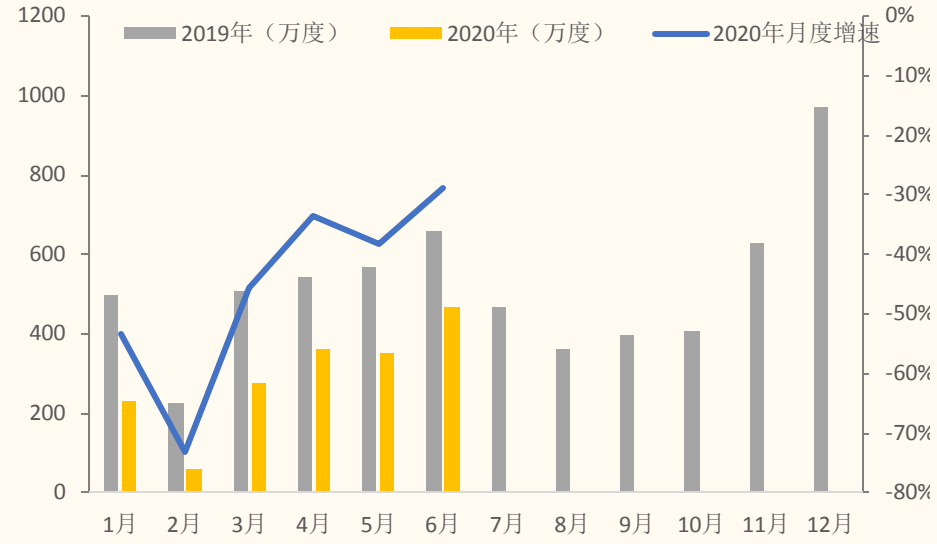
来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 10：新能源汽车累计销量：1-6 月同比下滑 36%



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

图表 11：2020 年 6 月动力电池装机量：同比下滑 29%

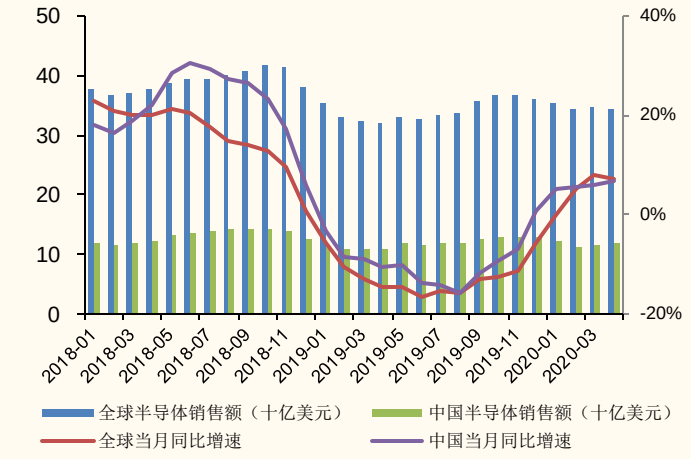


来源：GGII，国金证券研究所

4）半导体设备行业：5 月北美半导体设备制造商出货金额同比增长 14%

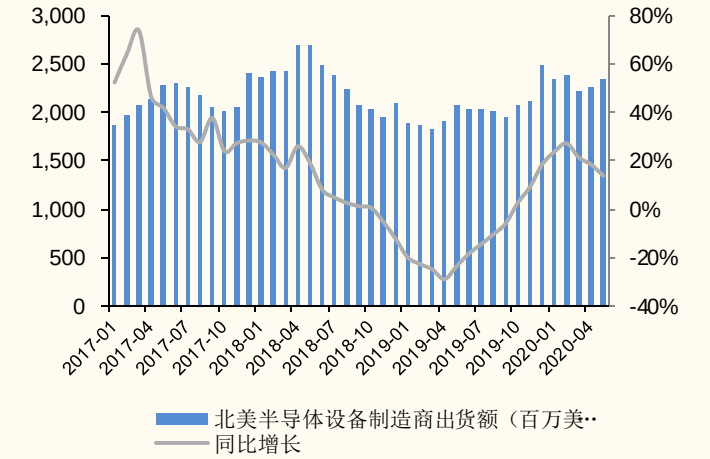
- 4 月全球半导体销售额同比增长 7.2%，中国半导体销售额同比上涨 6.6%。国际半导体产业协会公布 5 月北美半导体设备制造商出货金额同比增长 14%。

图表 12：4 月全球半导体销售增长 7.2%、中国上涨 6.6%



来源：SEMI，国金证券研究所

图表 13：2020 年 5 月北美半导体设备制造商出货量同比增长 14%



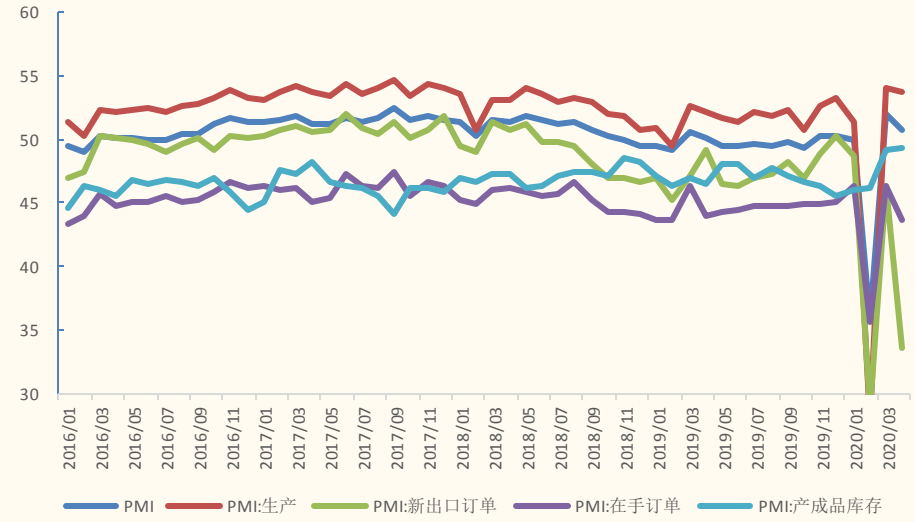
来源：SEMI，国金证券研究所

5）激光器行业

- IPG2019 年中国区收入 34 亿元，锐科激光全年收入在 20 亿元左右，创鑫激光全年收入在 9 个亿左右，中国区三家激光器公司合计收入 62 亿元，同比下滑 5%。

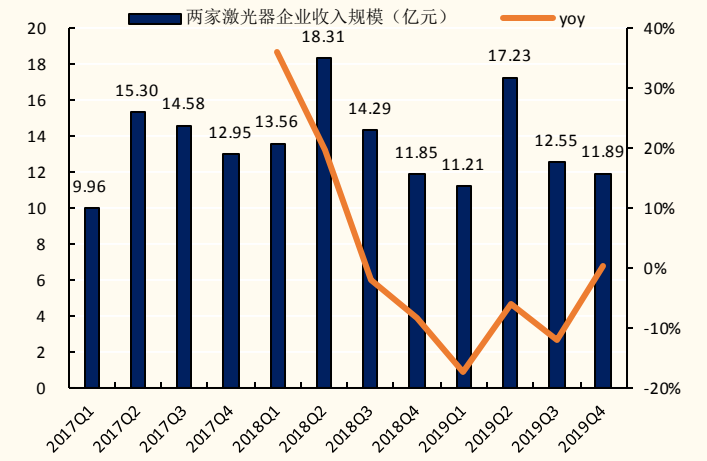
- 三家公司预计占中国市场规模的 67%左右，我们判断 2019 年中国区激光器的市场规模大约在 80 亿元左右，同比下滑 5%。其中 IPG、锐科激光、创鑫激光的市场份额分别为 42%（-7pct）、锐科激光 24%（+7pct），创鑫激光 11%（+2pct）。

图表 14：2020 年 4 月 PMI 为 50.8



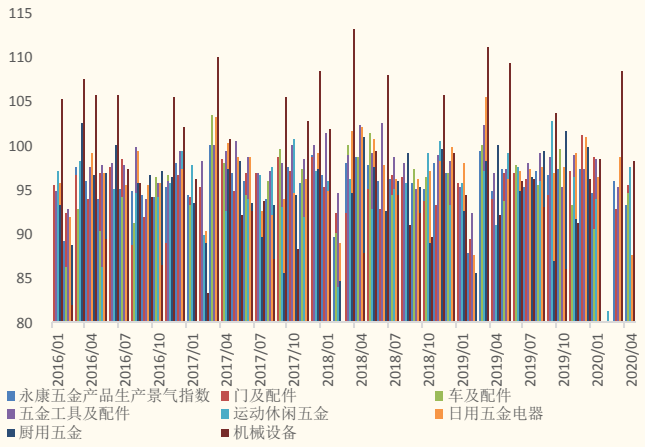
来源：Wind，国金证券研究所（单位：%）

图表 15：20191Q4 激光器两家主要企业收入持平



来源：Wind，国金证券研究所

图表 16：4 月永康五金交易景气指数 93.29%

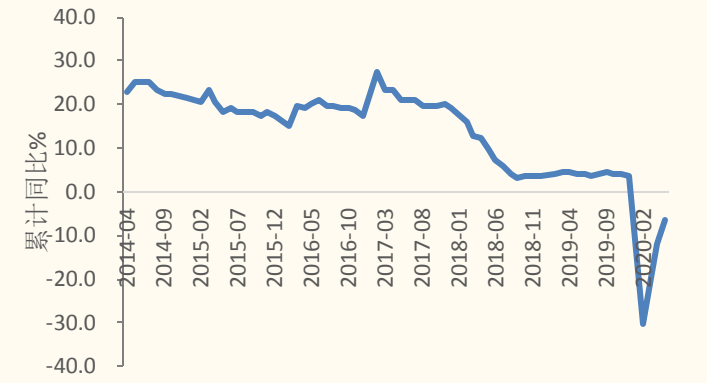


来源：Wind，国金证券研究所（单位：%）

2、下游：房地产与基建投资

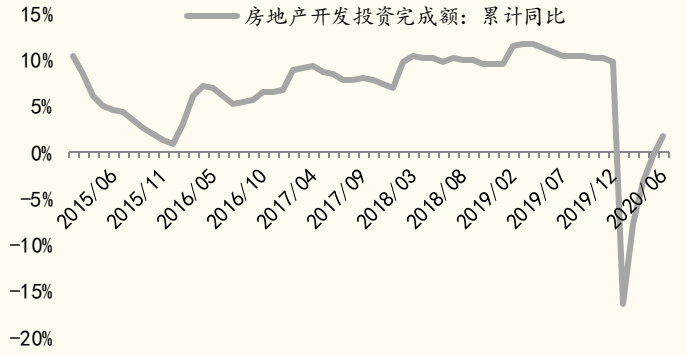
- **房地产与基建投资完成额 6 月份数据大幅修复：**基础设施建设投资（不含电力）2020 年 1-6 月累计增速下滑 3%；房地产开发投资完成额累计同比增长 2%；制造业投资累计下滑 12%。

图表 17：基建投资：1-6 月累计同比下滑 3%



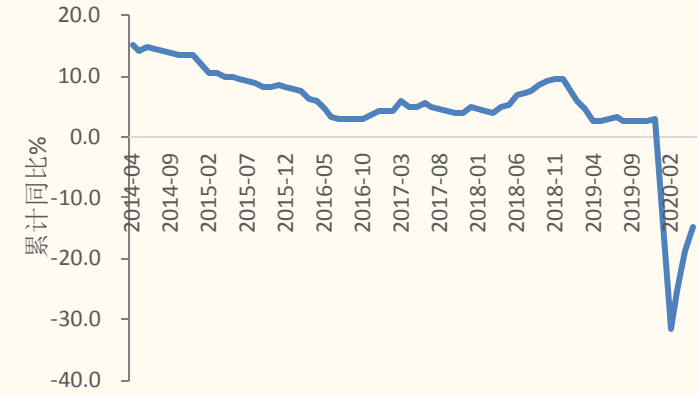
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 18：地产投资：1-6 月累计同比增长 2%



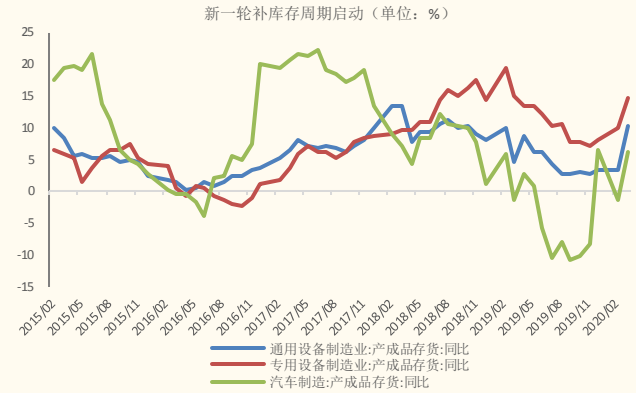
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 19：制造业投资 1-6 月累计下滑 12%



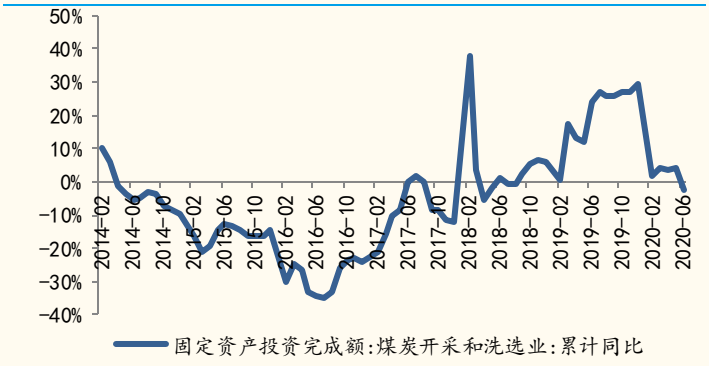
来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：%）

图表 20：新一轮补库存周期开始启动



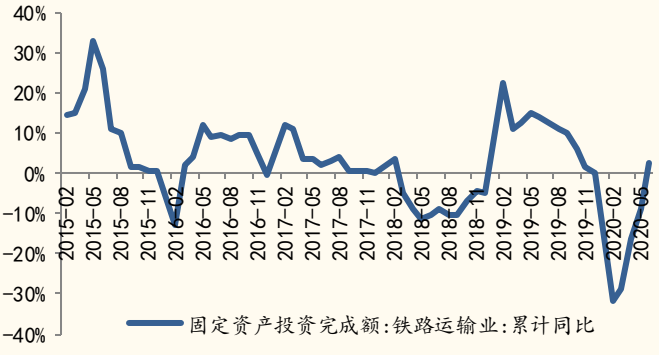
来源：国家统计局，国金证券研究所（单位：%）

图表 21：煤炭开采洗选业投资：2020 年 1-6 月累计投资同比下滑 2.4%



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 22：铁路运输业投资：2020 年 1-6 月投资增速同比增长 3%



来源：国家统计局，国金证券研究所

3、上游：原材料综合价格、钢材、动力煤、原油、天然气等

- **综合价格指数：**2020 年 7 月 24 日，钢材、煤炭、原油综合价格指数 111.90，同比上升 0.13%。

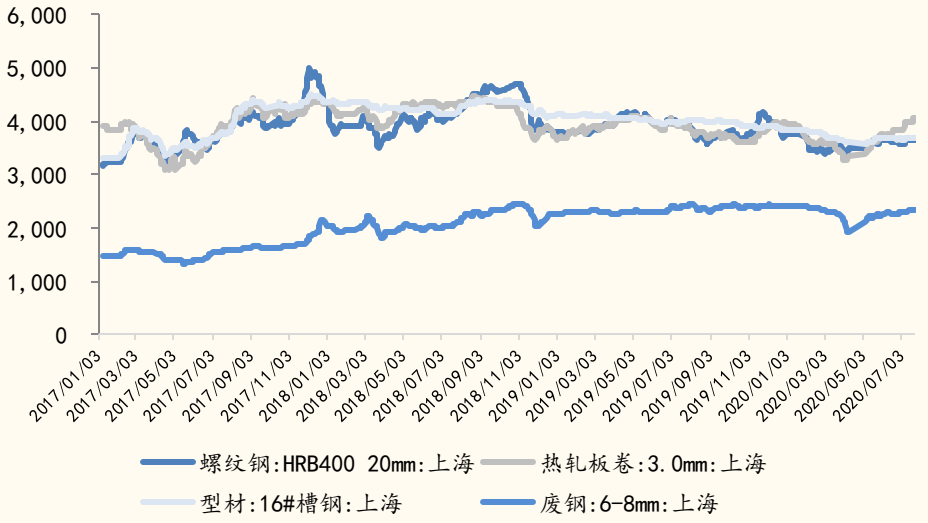
图表 23：原材料综合价格指数：同比上升 0.13%（周数据）



来源：Wind，国金证券研究所

■ **钢材：**7 月 24 日，螺纹钢价格 3650 元/吨，比上周增长 0.55%。

图表 24：钢材价格：同比上升 0.55%（单位：元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

■ **动力煤：**7 月 24 日动力煤期货结算价格 574.2 元/吨，周增长-2.31%。

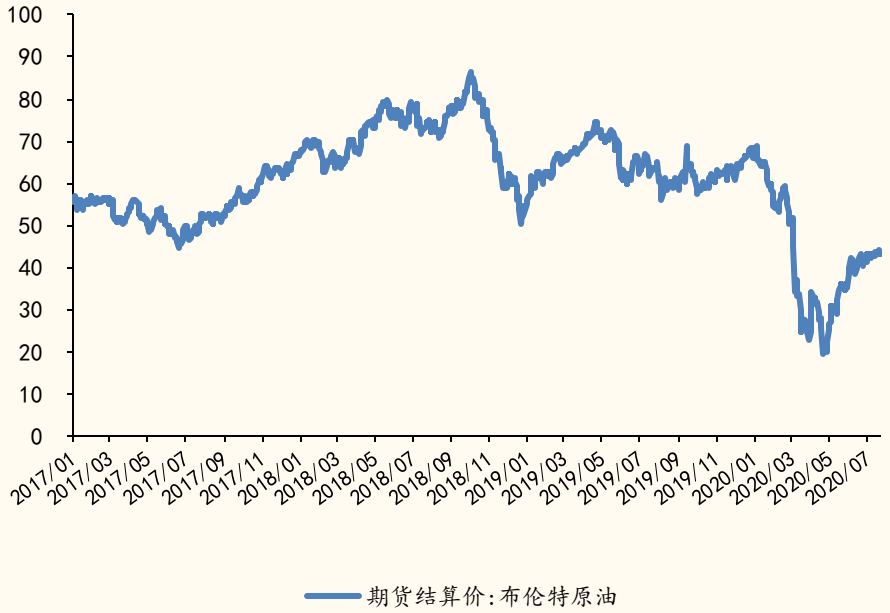
图表 25：动力煤价格：周增长-2.31%（单位：元/吨）



来源：郑商所，国金证券研究所

■ **原油：**7 月 24 日，布伦特原油期货结算价 43.34 美元/桶，周涨幅 0.46%。

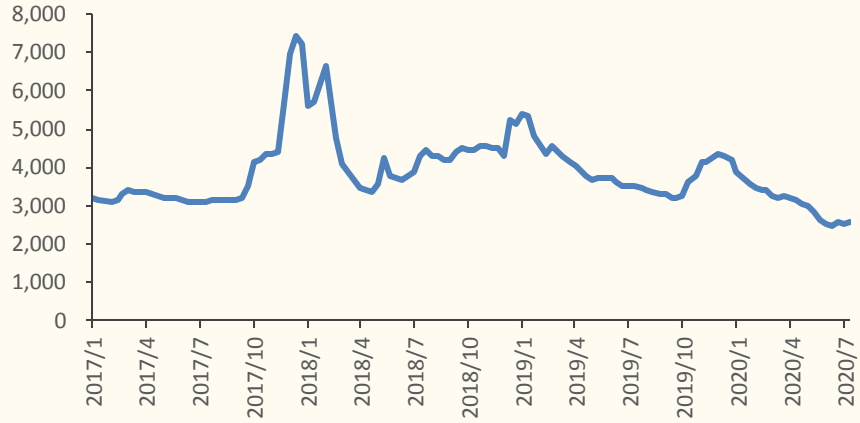
图表 26：布伦特原油期货结算价：周涨幅 0.46%（单位：美元/桶）



来源：IPE，国金证券研究所

■ **天然气：**液化天然气 LNG 7 月 24 日市场价为 2548.5 元/吨。

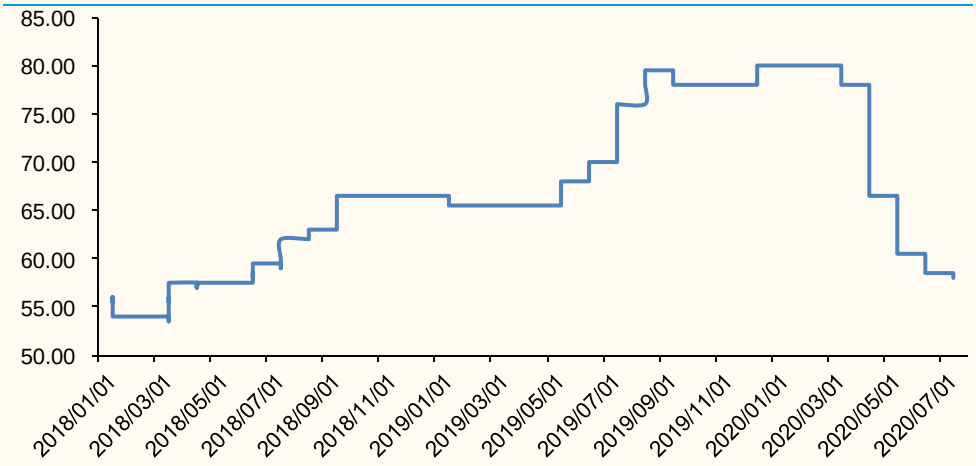
图表 27：液化天然气 LNG 市场价:7 月 24 日市场价为 2548.5 元/吨



来源：Wind，国金证券研究所（单位：元/吨）

■ **国产海绵钛：**海绵钛价格 7 月 24 日价格为 58 元/千克。

图表 28：国产海绵钛价格：7 月 24 日价格为 58 元/千克

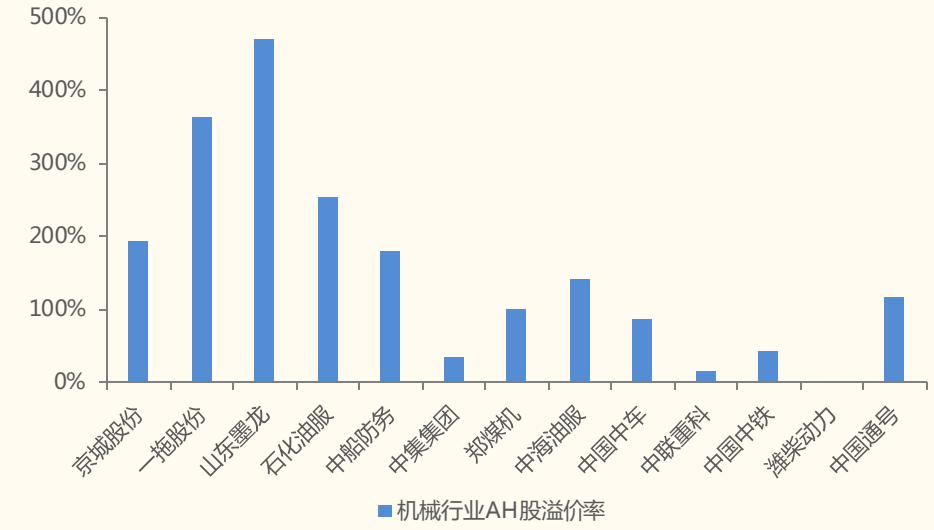


来源：Wind，国金证券研究所（单位：元/千克）

4、机械行业 AH 股溢价指数

■ 目前机械行业 AH 两地同时上市的公司共 13 家，算术平均溢价指数达 162%，按市值权重加权的平均溢价指数达 94%。

图表 29：机械军工行业 AH 股溢价率



来源：Wind，国金证券研究所（股价为 2020 年 7 月 17 日收盘价）

风险提示

1、基建及地产投资低于预期风险。工程机械需求主要来源于国内基础设施建设和房地产开发的资本开支。基建中铁路固定资产投资和轨交装备的需求息息相关。若基建或房地产投入下降，可能导致工程机械和轨交装备行业公司业绩下滑。

2、原材料价格大幅波动风险。机械行业是中游制造业的代表，上游原材料价格通过成本对上市公司盈利产生很大影响，若上游原材料价格大幅增长，则企业会面临较大的业绩压力。

3、中美贸易摩擦加剧风险。在关于知识产权、进出口关税等多种问题上发达经济体与中国之间存在产生纠纷的可能，若此类情况导致国际贸易加剧，我们认为会对市场情绪产生冲击并对我国发展高端制造带来很大压力。

4、新冠疫情扩散超预期影响制造业资本开支复苏的风险。若疫情扩散超预期，将持续影响全年补库存周期启动节奏，对下游需求造成较大的影响。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH