聚焦自主可控和国产替代，防御性配置基础件板块

——机械设备行业 6 月月报（20200606）

❖ 本月观点

上月 A 股主要指数小幅下行，机械板块表现一般，涨幅居前的标的没有明显的板块聚集效应。第二季度最大也是最确定的风险是国外疫情快速蔓延，海外终端需求的断崖式下行终会传导到中游，未来面对终端消费的中游制造业需求将会受到影响。6 月份仍重点关注确定性强的传统周期机械和国产化替代基础件相关标的，受 618 网上购物节预期影响，消费电子板块超预期上行，但我们认为还是应注意货币政策边际变化带来的对市场的冲击，注意市场向制造业基本面的回归风险。

传统制造相关标的有：三一重工、恒立液压、中国中车和中铁工业、杰瑞股份和、中海油服、深冷股份和厚普股份。基础件的国产化相关标的有：恒立液压、新莱应材、通裕重工、沪电股份、深南电路、兴森科技和应流股份等。

❖ 上月市场表现

2020 年 5 月份上证指数下跌 0.27%，沪深 300 下跌 1.16%，中小板综上涨 0.68%，创业板综上涨 1.23%，中证 1000 上涨 2.43%。5 月份涨幅居前三位收益率为正的行业为互联网与售货目录零售指数、个人用品Ⅲ指数和家庭用品Ⅲ指数。涨幅居后三位收益率为负的行业依次为海运Ⅲ指数、通信设备Ⅲ指数和水务Ⅲ指数。Wind 机械指数上涨 0.84%，行业涨幅月排名为 29/62，板块跑赢上证指数 1.11 个百分点。

2020 年 5 月，Wind 机械板块月涨幅前五的个股为轴研科技、爱司凯、华菱星马、东贝 B 股和一拖股份，涨幅分别为+116.88%、+114.30%、+60.31%、+46.70%和+39.20%。跌幅前五的个股神雾环保、*ST 林重、*ST 宝实、振华 B 股和津膜科技，跌幅分别为-65.22%、-23.81%、-22.80%、-19.46%和-18.25%。

截至 2020 年 6 月 6 日，Wind 机械板块 6 月涨幅前五的个股为银都股份、智云股份、东贝 B 股、恒锋工具和赛腾股份，涨幅分别为+61.08%、+43.44%、+30.41%、+24.92%和+24.52%。跌幅前五的个股为华菱精工、轴研科技、远大智能、一拖股份和拓斯达，跌幅分别为-10.07%、-8.36%、-6.36%、-5.31%和-5.15%。

❖ 上月覆盖公司重要动态

新莱应材发布《关于 2017 年限制性股票激励计划首次授予第三个限售期解锁股份上市流通的提示性公告》。

❖ **风险提示：**产业政策低于预期，市场风格偏好，技术、竞争和政策路线风险。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业策略
所属行业	机械装备
报告时间	2020/6/7

分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001

010-68595107

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、投资观点 4
1.1 投资观点 4
1.1.1. 2020 年年度观点 4
1.1.2. 2020 年第二季度及 6 月观点 4
1.1.3. 相关标的 5
二、宏观经济运行情况 6
2.1. 全球重要商品期货价格追踪 6
2.2. 重点宏观经济动态 6
三、A 股市场表现 8
3.1. 板块走势 8
3.2. 机械行业公司表现 9
四、重点公司动态 10
4.1 新莱应材（300260）： 10
4.2 通裕重工（300185）： 10
4.3 深冷股份（300540）： 10
风险提示 11

图表目录

图 1： 行业板块月度涨跌幅 8
图 2： 机械行业板块市盈率和市净率走势 8
图 3： 上月机械板块个股涨跌幅前十 9
图 4： 本月以来机械板块个股涨跌幅前十 9

表格 1. 重要商品期货价格追踪 6
表格 2. 近期国内核心宏观政策动态 6

一、投资观点

1.1投资观点

1.1.1.2020 年年度观点

我们认为年度仍应当关注：1.复苏持续性超预期，出口打开增长空间的传统周期机械板块；2.政策强力，创造新需求推动新产业的需求引领的新成长板块；关注标的：1)制造业补短板，国家重点布局的战略性先进制造业；2）存量市场的成长压力推动生产和生活的智能化升级改造应用落地；3）环保安全监管驱严，推动生活和生产装备的清洁化和安全化升级改造；4）国家发布高端智能再制造行动计划，推动构建智能再制造体系；3.配置稀缺的国家核心竞争力资产，具有全球竞争力的优势行业龙头。

先进制造、智能制造和工业互联网大概率是 2020 年的机械板块热点，应当适度配置国家重点布局的战略型先进制造业（锂电和半导体）、智能制造（核心零部件、本体、行业集成应用和工业互联网板块）。国际油价中枢已明显上移，油气开采和煤化工机械设备板块在现阶段仍建议应当优先关注。

贸易战持续发酵和扩张，应当是近期主导证券市场的核心矛盾，制造业是美国对中国出口限制的核心行业。从国内受益的角度看，主要是美国限制相关产品进口有益于加强国内制造业进口替代，而中国贸易反击策略主要集中于中国大量进口美国商品相关产业，相关行业由于预期供给缺口推升价格。建议重点关注机器人核心零部件、半导体设备制造、高端泵阀等机械基础件、内燃机发动机等中国进口依赖较大的行业。

1.1.2.2020 年第二季度及 6 月观点

我们认为第二季度：

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,二季度可作为概念板块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板块,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板块的实现进口替代具有自主核心机加工能力的基础件企业。

我们认为6月:

上月A股主要指数小幅下行,机械板块表现一般,涨幅居前的标的没有明显的板块聚集效应。第二季度最大也是最确定的风险是国外疫情快速蔓延,海外终端需求的断崖式下行终会传导到中游,未来面对终端消费的中游制造业需求将会受到影响。6月份仍重点关注确定性强的传统周期机械和国产化替代基础件相关标的,受618网上购物节预期影响,消费电子板块超预期上行,但我们认为还是应注意货币政策边际变化带来的对市场的冲击,注意市场向制造业基本面的回归风险。

1.1.3.相关标的

传统制造相关标的有:三一重工、恒立液压、中国中车和中铁工业、杰瑞股份和、中海油服、深冷股份和厚普股份。

基础件的国产化相关标的有:恒立液压、新莱应材、通裕重工、沪电股份、深南电路、兴森科技和应流股份等。

二、宏观经济运行情况

2.1. 全球重要商品期货价格追踪

表格 1.重要商品期货价格追踪

分类	期货代码	期货简称	结算价	周涨跌幅	月涨跌幅
油	B00.IPE	ICE 布油连续	35.33	0.51%	33.35%
	CL00.NYM	NYMEX 轻质原油连续	35.49	6.23%	87.47%
煤	AFR00.IPE	ICE 理查德湾煤炭连续	53.70	0.00%	0.00%
	ZC00.CZC	动力煤近月	492.20	0.00%	0.00%
金属	AH00.LME	LME 铝连续	1,548.00	2.69%	3.51%
	AL00.SHF	沪铝近月	13,345.00	2.91%	5.50%
	CA00.LME	LME 铜连续	5,376.50	1.73%	3.69%
	CU00.SHF	沪铜近月	43,940.00	0.69%	2.68%
化工	MA00.CZC	甲醇近月	1,526.00	-4.86%	-10.08%
	PP00.DCE	聚丙烯近月	7,506.00	4.44%	2.14%
	TA00.CZC	PTA 近月	3,530.00	-1.07%	6.28%

资料来源：公司公告、Wind，川财证券研究所，数据截止 2020 年 5 月 31 日

2.2. 重点宏观经济动态

表格 2.近期国内核心宏观政策动态

项目	项目
中共中央国务院于 5 月 17 日发布关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见	强化举措推进西部大开发形成新格局，是党中央、国务院从全局出发，顺应中国特色社会主义进入新时代、区域协调发展进入新阶段的新要求，统筹国内国际两个大局作出的重大决策部署。党的十八大以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，西部地区经济社会发展取得重大历史性成就，为决胜全面建成小康社会奠定了比较坚实的基础，也扩展了国家发展的战略回旋空间。但同时，西部地区发展不平衡不充分问题依然突出，巩固脱贫攻坚任务依然艰巨，与东部地区发展差距依然较大，维护民族团结、社会稳定、国家安全任务依然繁重，仍然是全面建成小康社会、实现社会主义现代化的短板和薄弱环节。新时代继续做好西部大开发工作，对于增强防范化解各类风险能力，促进区域协调发展，决胜全面建成小康社会，开启全面建设社会主义现代化国家新征程，具有重要现实意义和深远历史意义。为加快形成西部大开发新格局，推动西部地区高质量发展，现提出如下意见。 一是总体要求，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，落实总体国家安全观，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，深化市场化改革、扩大高水平开放，坚定不移推动重大改革举措落实，防范化解推进改革中的重大风险挑战。强化举措抓重点、补短板、强弱项，形成大保护、大开放、高质量发展的新格局，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，促进西部地区经济发展与人口、资源、环境相协调，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展，确保到 2020 年西部地区生态环境、营商环境、开放环境、创新环境明

	显改善，与全国一道全面建成小康社会；到 2035 年，西部地区基本实现社会主义现代化，基本公共服务、基础设施通达程度、人民生活水平与东部地区大体相当，努力实现不同类型地区互补发展、东西双向开放协同并进、民族边疆地区繁荣安全稳固、人与自然和谐共生。 二是贯彻新发展理念，推动高质量发展。三是以共建“一带一路”为引领，加大西部开放力度。四是加大美丽西部建设力度，筑牢国家生态安全屏障。五是深化重点领域改革，坚定不移推动重大改革举措落实。六是坚持以人民为中心，把增强人民群众获得感、幸福感、安全感放到突出位置。七是加强政策支持和组织保障。
2020 年 5 月 22 日在第十三届全国人民代表大会第三次会议上，李克强总理作政府工作报告	国务院总理李克强 22 日在作政府工作报告时说，做好今年政府工作，要在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，坚决贯彻党的基本理论、基本路线、基本方略，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，紧扣全面建成小康社会目标任务，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，在疫情防控常态化前提下，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力推动高质量发展，坚决打好三大攻坚战，加大“六稳”工作力度，保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。 当前和今后一个时期，我国发展面临风险挑战前所未有，但我们有独特政治和制度优势、雄厚经济基础、巨大市场潜力，亿万人民勤劳智慧。只要直面挑战，坚定发展信心，增强发展动力，维护和用好我国发展重要战略机遇期，当前的难关一定能闯过，中国的发展必将充满希望。 综合研判形势，我们对疫情前考虑的预期目标作了适当调整。今年要优先稳就业保民生，坚决打赢脱贫攻坚战，努力实现全面建成小康社会目标任务；城镇新增就业 900 万人以上，城镇调查失业率 6%左右，城镇登记失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3.5%左右；进出口促稳提质，国际收支基本平衡；居民收入增长与经济增长基本同步；现行标准下农村贫困人口全部脱贫、贫困县全部摘帽；重大金融风险有效防控；单位国内生产总值能耗和主要污染物排放量继续下降，努力完成“十三五”规划目标任务。 需要说明的是，我们没有提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。这样做，有利于引导各方面集中精力抓好“六稳”、“六保”。“六保”是今年“六稳”工作的着力点。守住“六保”底线，就能稳住经济基本盘；以保促稳、稳中求进，就能为全面建成小康社会夯实基础。要看到，无论是保住就业民生、实现脱贫目标，还是防范化解风险，都要有经济增长支撑，稳定经济运行事关全局。要用改革开放办法，稳就业、保民生、促消费，拉动市场、稳定增长，走出一条有效应对冲击、实现良性循环的新路子。 积极的财政政策要更加积极有为。今年赤字率拟按 3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债。这是特殊时期的特殊举措。上述 2 万亿元全部转给地方，建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民，主要用于保就业、保基本民生、保市场主体，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等，强化公共财政属性，决不允许截留挪用。要大力优化财政支出结构，基本民生支出只增不减，重点领域支出要切实保障，一般性支出要坚决压减，严禁新建楼堂馆所，严禁铺张浪费。各级政府必须真正过紧日子，中央政府要带头，中央本级支出安排负增长，其中非急需非刚性支出压减

50%以上。各类结余、沉淀资金要应收尽收、重新安排。要大力提质增效，各项支出务必精打细算，一定要把每一笔钱都用在刀刃上、紧要处，一定要让市场主体和人民群众有真真切切的感受。

稳健的货币政策要更加灵活适度。综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。

就业优先政策要全面强化。财政、货币和投资等政策要聚力支持稳就业。努力稳定现有就业，积极增加新的就业，促进失业人员再就业。各地要清理取消对就业的不合理限制，促就业举措要应出尽出，拓岗位办法要能用尽用。

脱贫是全面建成小康社会必须完成的硬任务，要坚持现行脱贫标准，强化扶贫举措落实，确保剩余贫困人口全部脱贫，健全和执行好返贫人口监测帮扶机制，巩固脱贫成果。要打好蓝天、碧水、净土保卫战，实现污染防治攻坚战阶段性目标。加强重大风险防控，坚决守住不发生系统性风险底线。

李克强说，今年已过去近5个月，下一阶段要毫不放松常态化疫情防控，抓紧做好经济社会发展各项工作。出台的政策既保持力度又考虑可持续性，根据形势变化还可完善，我们有决心有能力完成全年目标任务。

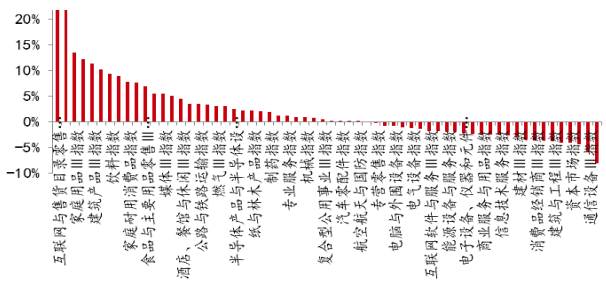
资料来源：中华人民共和国中央人民政府官网、新华网，川财证券研究所

三、A股市场表现

3.1. 板块走势

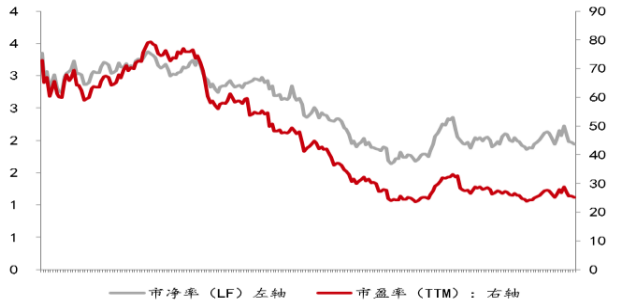
2020年5月份上证指数下跌0.27%，沪深300下跌1.16%，中小板综上涨0.68%，创业板综上涨1.23%，中证1000上涨2.43%。5月份涨幅居前三位收益率为正的行业为互联网与售货目录零售指数、个人用品III指数和家庭用品III指数。涨幅居后三位收益率为负的行业依次为海运III指数、通信设备III指数和水务III指数。Wind机械指数上涨0.84%，行业涨幅月排名为29/62，板块跑赢上证指数1.11个百分点。

图1： 行业板块月度涨跌幅



资料来源：Wind，川财证券研究所

图2： 机械行业板块市盈率和市净率走势



资料来源：Wind，川财证券研究所

3.2.机械行业公司表现

2020 年 5 月,Wind 机械板块月涨幅前五的个股为轴研科技、爱司凯、华菱星马、东贝 B 股和一拖股份，涨幅分别为+116.88%、+114.30%、+60.31%、+46.70%和+39.20%。跌幅前五的个股神雾环保、*ST 林重、*ST 宝实、振华 B 股和津膜科技，跌幅分别为-65.22%、-23.81%、-22.80%、-19.46%和-18.25%。

图 3： 上月机械板块个股涨跌幅前十

	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	002046.SZ	轴研科技	116.88%	300156.SZ	神雾环保	-65.22%
2	300521.SZ	爱司凯	114.30%	002535.SZ	*ST林重	-23.81%
3	600375.SH	华菱星马	60.31%	000595.SZ	*ST宝实	-22.80%
4	900956.SH	东贝B股	46.70%	900947.SH	振华B股	-19.46%
5	601038.SH	一拖股份	39.20%	300334.SZ	津膜科技	-18.25%
6	300751.SZ	迈为股份	32.61%	603111.SH	康尼机电	-17.61%
7	000837.SZ	*ST秦机	29.65%	603690.SH	至纯科技	-17.07%
8	300171.SZ	东富龙	28.91%	002122.SZ	*ST天马	-17.01%
9	603686.SH	龙马环卫	28.67%	900910.SH	海立B股	-15.08%
10	688006.SH	杭可科技	28.30%	600666.SH	ST瑞德	-14.66%

资料来源：Wind,川财证券研究所

截至 2020 年 6 月 6 日，Wind 机械板块 6 月涨幅前五的个股为银都股份、智云股份、东贝 B 股、恒锋工具和赛腾股份，涨幅分别为+61.08%、+43.44%、+30.41%、+24.92%和+24.52%。跌幅前五的个股为华菱精工、轴研科技、远大智能、一拖股份和拓斯达，跌幅分别为-10.07%、-8.36%、-6.36%、-5.31%和-5.15%。

图 4： 本月以来机械板块个股涨跌幅前十

	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	603277.SH	银都股份	61.08%	603356.SH	华菱精工	-10.07%
2	300097.SZ	智云股份	43.44%	002046.SZ	轴研科技	-8.36%
3	900956.SH	东贝B股	30.41%	002689.SZ	远大智能	-6.36%
4	300488.SZ	恒锋工具	24.92%	601038.SH	一拖股份	-5.31%
5	603283.SH	赛腾股份	24.52%	300607.SZ	拓斯达	-5.15%
6	300257.SZ	开山股份	22.66%	300817.SZ	双飞股份	-4.94%
7	603638.SH	艾迪精密	18.60%	002367.SZ	康力电梯	-4.66%
8	300151.SZ	昌红科技	18.40%	300056.SZ	中创环保	-3.64%
9	603185.SH	上机数控	18.00%	300786.SZ	国林科技	-3.44%
10	300521.SZ	爱司凯	17.65%	688006.SH	杭可科技	-3.43%

资料来源：Wind,川财证券研究所

四、重点公司动态

4.1 新莱应材（300260）：

■ **关于 2017 年限制性股票激励计划首次授予第三个 限售期解锁股份上市流通的提示性公告**

杭昆山新莱洁净应用材料股份有限公司 2017 年限制性股票激励计划首次授予第三个限售期可解锁的股份数量为 73.6 万股，占公司目前总股本的 0.36%；本次解除限售实际可上市流通的限制性股票数量为 42.2 万股，占公司目前总股本的 0.21%。

■ **关于部分高管股份减持计划实施进展的公告**

2020 年 5 月 26 日，公司收到董事兼副总经理李鸿庆先生、副总经理张雨先生、副总经理郭志峰先生、副总经理张然先生的《关于减持公司股票的告知函》，李鸿庆先生、张雨先生、郭志峰先生、张然先生的减持股份计划减持股份数量已过半。

4.2 通裕重工（300185）：

■ **关于公司为全资子公司提供担保的公告**

通裕重工股份有限公司于近日收到了公司与济南农村商业银行股份有限公司签署的《最高额保证合同》，公司为全资子公司济南市冶金科学研究所有限责任公司在济南农商行办理的融资业务提供担保。担保最高本金金额为人民币 3 千万元。

■ **关于公司持股 5%以上股东部分股份质押延期购回的公告**

2019 年 5 月 28 日，司兴奎先生在中航证券有限公司办理了股票质押式回购业务，将 5,077 万股公司股票质押给中航证券，具体内容详见公司于 2019 年 5 月 31 日在中国证监会指定创业板公司信息披露网站发布的《关于公司持股 5%以上股东部分股份质押延期购回及部分股份质押、解除质押的公告》（公告编号：2019-054）。近日，司兴奎先生与中航证券办理了上述股票质押式回购交易延期购回手续，延期后，该笔质押股份的购回交易日为 2021 年 5 月 28 日。

4.3 深冷股份（300540）：

■ **关于 2018 年限制性股票激励计划首次授予部分第二期及预留授予部分第一期解除限售条件成就的公告**

成都深冷液化设备股份有限公司 2018 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个限售期即将届满且解除限售条件已经成就，预留授予部分第一个限售期已经届满且解除限售条件已经成就，本次符合解除限售的激励对象共 74 名（已剔除待回购注销的离职员工一名），解除限售的限制性股票数量合计 145.1 万股，约占目前公司股本总额 1.25 亿股的 1.16%。

■ **股东减持股份预披露公告**

持股 5%以上的股东四川简阳港通经济技术开发有限公司、公司实际控制人的一致行动人股东（文向南、程源、崔治祥、肖辉和、黄肃、张建华、唐钦华）、担任公司监事及高管的股东（刘应国、夏志辉、马继刚）合计拟减持 534 万股，占总股本比例 4.28%。

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；

成本向下游转移程度低于预期，带来的盈利能力持续下降；

市场风格变化带来机械行业估值中枢下行。

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：000000000857