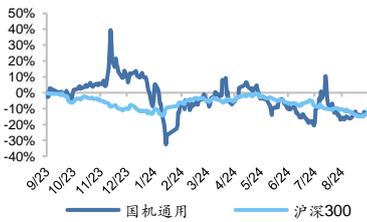


## 聚焦流体机械，行稳致远，拾级而上

投资评级：增持  
首次覆盖

|               |            |
|---------------|------------|
| 报告日期：         | 2024-09-25 |
| 收盘价（元）        | 11.80      |
| 近12个月最高/最低（元） | 20.40/8.23 |
| 总股本（百万股）      | 146.42     |
| 流通股本（百万股）     | 146.42     |
| 流通股比例（%）      | 100.00     |
| 总市值（亿元）       | 17.28      |
| 流通市值（亿元）      | 17.28      |

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 深耕流体机械领域，人均创收稳步提升

公司成立于1993年，其前身为安徽国通高新管业股份有限公司，主要从事流体机械相关业务，包括流体机械相关的产品研发及制造、技术服务与咨询、工程设计及成套等业务。为适应经营策略和业务发展的需求，公司正优化其塑料管材业务，并计划逐步退出该领域。近年来公司稳定发展，人均创收显著增长，由2019年的153.05万元/人提升至2023年的209.73万元/人。

#### ● 流体机械应用前景广阔，政策和市场需求双重驱动发展

流体机械行业是装备制造业的重要组成部分，涵盖了泵、风机、压缩机、阀门、密封、分离机械、制冷设备、喷射设备、环保工程、科技展品等业务门类，具有通用性强、用途广泛的特点，是很多工艺流程中的“心脏装备”。流体机械设备广泛应用于能源、建筑、城市基础设施、航空航天、海洋工程等多传统领域，以及3C电子、半导体、新能源汽车和动力电池等新兴领域。向未来看，行业前景广阔。一方面，政策频发，推动制造业发展，流体机械设备广泛受益。另一方面，工业发展+环保政策+新能源趋势，多方因素驱动行业发展。

#### ● 发挥平台+技术双优势，内控提供强有力保障

公司始终重视自主研发，着力构建核心竞争力。公司坚持科技自立自强理念，实施创新驱动发展战略，不断加大科技创新投入，持续加强新技术储备和新产品研发。同时，公司依托国机集团和合肥通用院的全球网络、技术实力和科研平台，在技术创新和市场拓展中实现了快速发展。人才方面，公司拥有一支由8名博士和87名硕士组成的高素质专业团队，硕士及以上学历员工占比达26.39%。同时，公司注重内部管理，提质增效明显，以确保未来稳定运营和可持续发展。

#### ● 投资建议

我们看好公司流体机械业务的持续发展，预计公司2024-2026年分别实现收入7.08/7.95/9.01亿元，同比增长-6.2%/12.2%/13.4%；实现归母净利润0.36/0.40/0.47亿元，同比增长-10.7%/12.8%/17.5%；2024-2026年对应的EPS为0.24/0.28/0.32元。公司当前股价对应的PE为48/43/36倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

#### ● 风险提示

1) 国内行业需求不及预期；2) 市场竞争激烈和需求空间饱和；3) 应收账款回收风险；4) 专业发展不平衡。

#### 重要财务指标

| 主要财务指标    | 2023A | 2024E  | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入      | 755   | 708    | 795   | 901   |
| 收入同比 (%)  | -4.2% | -6.2%  | 12.2% | 13.4% |
| 归属母公司净利润  | 40    | 36     | 40    | 47    |
| 净利润同比 (%) | -2.9% | -10.7% | 12.8% | 17.5% |
| 毛利率 (%)   | 16.9% | 16.1%  | 16.2% | 16.4% |
| ROE (%)   | 6.0%  | 5.2%   | 5.6%  | 6.4%  |
| 每股收益 (元)  | 0.27  | 0.24   | 0.28  | 0.32  |
| P/E       | 43.14 | 48.32  | 42.84 | 36.45 |
| P/B       | 2.53  | 2.46   | 2.37  | 2.27  |
| EV/EBITDA | 34.34 | 43.30  | 37.32 | 34.67 |

资料来源：wind，华安证券研究所

单位：百万元

## 正文目录

|                                    |           |
|------------------------------------|-----------|
| <b>1 聚焦流体机械领域，行业领先地位稳固</b>         | <b>4</b>  |
| 1.1 专注流体机械业务，稳固行业领先地位              | 4         |
| 1.2 股权结构较为集中，管理层资质深厚               | 4         |
| 1.3 聚焦主业优化，提升市场竞争力                 | 6         |
| 1.4 营收净利承压后反弹，人员优化提升创收             | 9         |
| <b>2 行业层面：流体机械应用前景广阔，行业稳步发展</b>    | <b>11</b> |
| 2.1 工艺流程中的“心脏装备”，服务于多工业领域          | 11        |
| 2.2 政策助力行业发展，流体机械市场前景广阔            | 11        |
| 2.3 机遇与挑战并存，行业正处转型升级的关键时刻          | 12        |
| <b>3 公司层面：发挥平台+技术双优势，内控提供强有力保障</b> | <b>14</b> |
| 3.1 高度重视技术研发，依托平台优势加强核心竞争力         | 14        |
| 3.2 人才优势显著，深耕多年突破关键核心技术            | 14        |
| 3.3 内部管控不断强化，提质增效明显                | 17        |
| <b>4 投资建议</b>                      | <b>18</b> |
| 4.1 基本假设与营业收入预测                    | 18        |
| 4.2 估值和投资建议                        | 19        |
| <b>风险提示</b>                        | <b>20</b> |

## 图表目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 图表 1 国机通用发展历程.....                 | 4  |
| 图表 2 公司股权结构 (截至最新) .....           | 5  |
| 图表 3 公司重要管理层背景 .....               | 6  |
| 图表 4 公司主要业务领域.....                 | 7  |
| 图表 5 近年来公司各业务营收占比 (%) .....        | 8  |
| 图表 6 2020-2024H1 公司主营业务毛利率情况 ..... | 9  |
| 图表 7 近年来公司营收 (亿元) .....            | 9  |
| 图表 8 近年来公司归母净利润 (亿元) .....         | 9  |
| 图表 9 公司近年各项费用率情况.....              | 10 |
| 图表 10 公司近年来员工人数及人均创收情况.....        | 10 |
| 图表 11 流体机械应用广泛.....                | 11 |
| 图表 12 部分制造业发展政策梳理.....             | 12 |
| 图表 13 国机集团 .....                   | 14 |
| 图表 14 合肥通用机械研究所 .....              | 14 |
| 图表 15 国机通用技术服务.....                | 15 |
| 图表 16 公司营业收入预测.....                | 19 |

# 1 聚焦流体机械领域，行业领先地位稳固

## 1.1 专注流体机械业务，稳固行业领先地位

国机通用机械科技股份有限公司（简称“国机通用”）成立于 1993 年，其前身为安徽国通高新管业股份有限公司，并于 2004 年在上海证券交易所上市，现隶属于中国机械工业集团有限公司。公司主要从事流体机械相关业务，主要包括流体机械相关的产品研发及制造、技术服务与咨询、工程设计及成套等业务。为适应经营策略和业务发展，公司正优化其塑料管材业务，并计划逐步退出该领域。依托控股股东合肥通用机械研究院的技术实力及与高等教育机构的紧密合作，国机通用在流体机械技术装备国产化及绿色制造技术方面具备持续的科技创新能力，形成了明显的竞争优势。近年来，国机通用始终保持在行业竞争中的领先地位，公司秉承“锻造国机所长、服务国家所需”的经营理念，致力于成为“国内领先现代化可持续发展的质量上市公司”。

图表 1 国机通用发展历程中较大事件

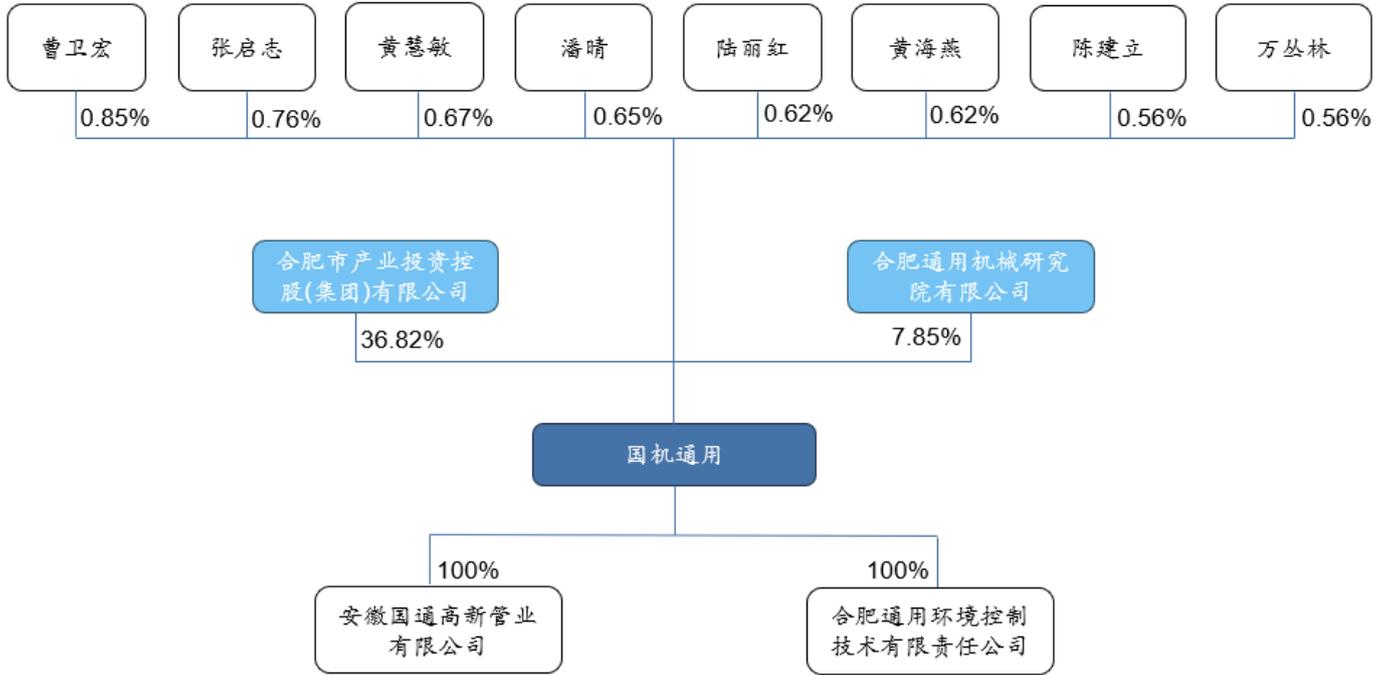
| 时间      | 事件   |
|---------|--|
| 1993.12 | 公司前身“安徽德安制管有限公司”成立                                 |
| 2000.08 | 改制成立“安徽国通高新管业股份有限公司”                               |
| 2004.02 | 公司前身“国通管业”在上交所上市                                   |
| 2008.09 | “安徽国风集团有限公司”正式成为公司控股股东                             |
| 2012.11 | “合肥通用机械研究院”正式成为公司控股股东                              |
| 2016.03 | 公司更名为“国机通用机械科技股份有限公司”                              |
| 2017.04 | 公司搬迁至安徽省合肥市经济技术开发区蓬莱路 616 号                        |
| 2024.04 | 公司发布公告，董事会拟优化调整公司经营业务，拟对公司塑料管材业务进行优化调整，并逐步退出塑料管材业务 |

资料来源：公司官网，公司公告，华安证券研究所

## 1.2 股权结构较为集中，管理层资质深厚

**公司股权结构较为集中。**国机通用的控股股东为合肥产业投资控股（集团）有限公司和合肥通用机械研究院有限公司，两者合计持有公司近 45% 的股份，股权结构较为集中。公司全资控股子公司为安徽国通高新管业有限公司和合肥通用环境控制技术有限责任公司，其中，国通管业为国内首家生产新型塑料管材的上市公司；环境公司为合肥通用机械研究院下属公司，主要从事流体机械产品的研发、生产和工程承包。

图表 2 公司股权结构 (截至最新)



资料来源: 同花顺 ifind, 华安证券研究所

**管理层专业经验丰富、背景深厚，涵盖了工程技术、财务管理及法律事务等多个关键领域。**董事长吴顺勇先生在工程机械行业有超过 20 年的从业经验，具有较高的行业敏感性。多数董事、监事均在公司及相关领域从业多年，经历了从技术研发到高层管理的全面历练，具备深刻的行业洞察和卓越的管理能力，为公司提供了强有力的战略领导支持，有效推动了公司在技术创新和市场竞争中的持续领先。

**图表 3 公司重要管理层背景**

| 姓名  | 职务        | 简历   |
|-----|-----------|--|
| 吴顺勇 | 董事长、总经理   | 1978 年 7 月生，工商管理硕士，教授级高级工程师，中共党员。吴顺勇先生在合肥通用机械研究院及其子公司的多个关键岗位上积累了超过 20 年的工程机械行业经验，历任合肥通用机械研究院工程技术人员、节能环保开发部副部长、部长、总经理助理、副总经理、党委副书记，任合肥通用环境控制技术有限公司副总经理、环保工程事业部部长、总经理、董事。2016 年 5 月至 2019 年 7 月，担任国机通用副总经理；2022 年 12 月至今任国机通用董事、董事长；2023 年 2 月至今任国机通用总经理。  |
| 范志超 | 董事        | 1974 年 6 月生，工学博士，教授级高级工程师，中共党员。1996 年 7 月至 1997 年 9 月为大庆林源炼油厂技术员；2000 年 3 月至 2001 年 2 月为大连西太平洋石化公司技术员；2004 年 4 月至 2006 年 4 月在合肥通用机械研究院博士后工作站从事博士后科研工作；2006 年 4 月至 2017 年 7 月先后任合肥通用机械研究院压力容器工程部高级工程师、研究员，压力容器与管道技术基础研究部部长助理，科研管理部副部长、部长，压力容器与管道技术基础研究部部长，院长助理；2017 年 7 月至 2019 年 12 月任合肥通用机械研究院副院长（副总经理），2019 年 12 月至 2023 年 8 月任董事、党委副书记、总经理。2023 年 8 月至今任合肥通用机械研究院有限公司党委书记、董事长。2022 年 12 月至今任国机通用董事。 |
| 陈晓红 | 副董事长      | 1978 年 1 月生，管理学硕士学位，正高级会计师、中国注册会计师、英国特许注册会计师。2003 年 7 月至 2014 年 4 月在中国电器科学研究院有限公司财务部工作，历任财务部会计、主任助理、副主任、常务副主任、主任。2014 年 4 月至 2023 年 8 月任合肥通用机械研究院有限公司财务总监；2023 年 8 月至今任合肥通用机械研究院有限公司总经理。2019 年 9 月任国机通用董事、副董事长。2022 年 12 月至今任国机通用董事。现任国机通用董事、副董事长。   |
| 樊海彬 | 副董事长      | 1980 年 3 月生，工程硕士学位，中共党员，教授级高级工程师。2003 年 7 月至 2020 年 9 月历任合肥通用机械研究院制冷空调与环境控制研究所技术人员、所长助理、所长，合肥通用环境控制技术有限公司制冷空调事业部部长、副总经理；2019 年 9 月至 2020 年 9 月期间任国机通用副总经理；2020 年 9 月至 2022 年 2 月任合肥通用机械研究院有限公司副总经理；2022 年 2 月至今任合肥通用机械研究院有限公司副总经理。2022 年 12 月至今任国机通用董事。2023 年 2 月至今任国机通用副董事长。现任国机通用董事、副董事长。  |
| 王斯琛 | 董事        | 1987 年 6 月出生，中共党员，经济学硕士，2012 年 5 月参加工作，高级经济师，2012 年 5 月至 2015 年 3 月，历任合肥市国有资产控股有限公司办公室助理业务员、业务员，2015 年 3 月至 2019 年 8 月，历任合肥市产业投资控股（集团）有限公司办公室业务员、副主任，2019 年 8 月至 2020 年 6 月，任合肥市产业投资控股（集团）有限公司董事会秘书、办公室副主任；2020 年 6 月至 2022 年 10 月，任合肥市产业投资控股（集团）有限公司董事会秘书、办公室主任，2022 年 10 月至今，任合肥市产业投资控股（集团）有限公司董事会秘书、办公室主任、党委办公室主任。2022 年 12 月至今任国机通用董事。   |
| 张德友 | 董事        | 1968 年 5 月生，汉族，浙江大学化工系，本科学历，教授级高工。1989 年至 2008 年历任合肥通用机械研究所分离机械研究室技术员、助工、工程师、高工。2008 年至 2012 年任合肥通用机械研究院过滤与分离机械研究所所长，教授级高工。2012 年至今任合肥通用环境控制技术有限公司过滤与分离机械事业部部长，全国分离机械标准化技术委员会主任委员，中国机械工程学会流体工程分会副主任委员。2016 年 5 月至 2024 年 6 月任国机通用职工监事。2024 年 6 月至今任国机通用董事。   |
| 周斌  | 监事会主席     | 1982 年 1 月生，工学硕士学位，中共党员，高级工程师。2006 年 4 月至 2011 年 9 月历任北京卫星制造厂国营五二九厂技术一室技术员，技术七室组长、技术七室主任助理、技术七室副主任；2011 年 9 月至 2013 年 3 月任株洲国家高新区管委会招商合作局项目经理；2013 年 3 月至 2020 年 12 月历任中国机械工业集团有限公司科技发展部科技处科技管理岗员工、科研院所事业部业务经理（内设机构正职）、科技发展部综合处处长、科技发展部（军工管理办公室）科技管理处副处长（内设机构正职）；2020 年 12 月至今任合肥通用机械研究院有限公司党委委员、纪委书记；2022 年 2 月任合肥通用环境控制技术有限公司监事会主席；2022 年 6 月至今任国机通用监事、监事会主席。  |
| 束蓓  | 监事        | 1958 年 1 月生，工学学士学位，中共党员，教授级高级工程师，1982 年 1 月至 1984 年 6 月安徽蚌埠汽修厂技术员，1984 年 6 月至 2004 年 9 月历任合肥通用机械研究院助工、工程师、高工、教授级高工、研究员；2004 年 9 月至 2016 年 7 月历任合肥通用职业技术学院副院长、院长、党委副书记、总督导，2019 年 9 月至今任国机通用监事。   |
| 吴彦冬 | 监事        | 1971 年 12 月生，研究生学历，高级工程师，1993 年 7 月至 2012 年 6 月就职合肥通用机械研究院，历任环保项目处处长，节能环保开发部部长。2012 年 6 月任国机通用总经理助理。2016 年 5 月至 2024 年 5 月任国机通用副总经理。2024 年 5 月至今任国机通用科技股份有限公司监事获得省部级科技进步三等奖 2 次。   |
| 徐旭中 | 财务总监      | 1972 年 7 月生，会计专业硕士，正高级会计师、注册资产评估师、税务师。曾任马钢集团公司财务部副科长、马钢集团康泰公司财务部副经理、经理，安徽国通高新管业股份有限公司财务部部长；2014 年 6 月至今任合肥通用环境控制技术有限公司财务总监，2016 年 5 月至今任国机通用财务总监。  |
| 杜世武 | 总经理、董事会秘书 | 1981 年 11 月生，中共党员，本科学历，2005 年 8 月进入安徽国通高新管业股份有限公司工作，一直从事法律事务管理及证券事务管理工作，历任法务专员、法规办主任，2012 年 6 月任公司证券事务代表；2016 年 5 月至 2022 年 12 月任国机通用总经理助理、证券事务代表。2022 年 12 月至今任国机通用副总经理、董事会秘书。  |

资料来源：公司年报，华安证券研究所

### 1.3 聚焦主业优化，提升市场竞争力

公司业务涵盖环保工程、制冷空调、过滤与分离机械、流体机械、阀门与石油装备、科普装备、压缩机等领域。公司致力于为客户提供全方位的解决方案，从产品研发到技术服务，再到成套设备的提供，满足不同客户的需求，并不断提升产品的技术水平和市场竞争力。根据 2023 年公司年报，公司全年业绩稳定，环保工程项目中标总金额实现新突破；制冷空调领域实现了传统试验装置销售突破和制冷技术应用的双重进展；过滤与分离机械领域，过滤与分离机械事业部关注多个行业的新建项目和技术升级，积极推广高效离心萃取机、翻袋式自动卸料离心机和过滤洗涤干燥一体机；流体机械领域中多功能储罐清洗设备在台湾市场成功被推广；阀门与石油装备领域中通过开发特种阀门、增强试验装置推广及拓展海洋石油装备，实现了业务的持续增长和“EPS 作业船工艺集成控制”的技术突破；科普装备领域

积极探索行业标准化及科普资源下沉应用，开发新型展览设备，开拓产业新领域；压缩机领域顺利完成 45MPa 隔膜式氢压机研发工作。

图表 4 公司主要业务领域

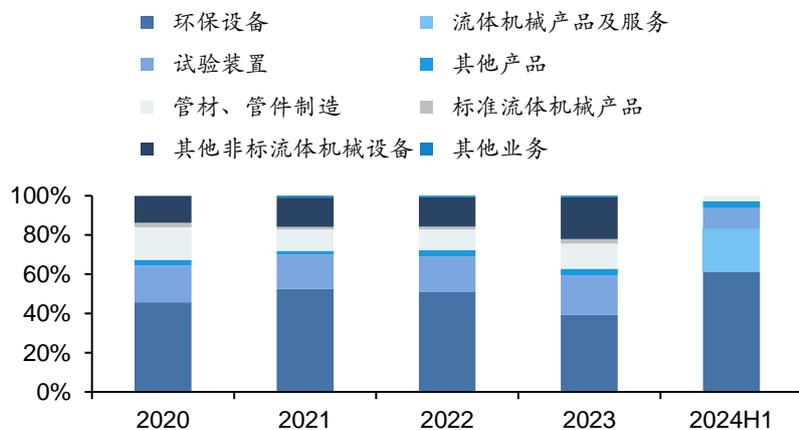
| 业务领域    | 主要应用领域 (产品)  |
|---------|--|
| 环保工程    | 城市供水工程设备总承包服务、智慧水务平台建设管理运行服务<br>市政污水处理厂工程、城市雨污水调蓄工程设备总承包服务、智慧排水管理平台建设管理运行服务<br>大型输水工程泵站、城市应急防洪排涝泵站工程设备总承包服务<br>城市综合地下管廊机电设备总承包及管理运行平台建设服务<br>市政污泥热解气化焚烧、富氧燃烧二氧化碳捕集工艺技术研究<br>市政中水利用工艺技术、系统集成及定制产品研发   |
| 制冷空调    | 制冷空调产品检测装备整体达到国际先进水平，最大制冷(热)量、可控温域、测控精度等达到国际领先水平<br>多灾种耦合系统、汽车环模系统、建筑环境舱动态实验平台等人工环境模拟装备与工程填补多项国内空白<br>开拓先进制冷技术在强光磁、聚变等离子体等重大科学装备冷却系统的创新应用<br>研发节能环保型高温热泵，国内首套非瓦级 QRC 发电装备等工业余热回收利用系统<br>引领 R32 制冷剂安全高效应用，HFO <sub>s</sub> 制冷剂冷水机组环境影响评价等绿色高效制冷技术研发 |
| 过滤与分离机械 | 离心式溶剂萃取工艺及成套装备:环隙式/上悬式/钢基喷涂型/全氟型高参数离心萃取机系列<br>三合一/二合一过滤机、过滤洗涤干燥一体机、旋转加压连续过滤机、叶滤机<br>翻袋式自动离心机、平板式刮刀/拉袋自动离心机、石膏离心机<br>溶剂提取稀贵金属成套工艺及装备<br>电池材料“提锂-制锂-回收”全产业链工艺及装备<br>面向大处理量、细粘、敏感难分离工况的薄层滤饼分离装置   |
| 流体机械    | 流体动密封产品开发<br>机械密封模拟测试试验装置<br>机械密封辅助系统<br>流体动密封技术服务   |
| 阀门与石油装备 | 煤气化、船用、能源工业、塑料工业、氢能等领域特种阀门<br>阀门试验装置<br>国家重大工程阀门技术咨询<br>阀门密封失效分析<br>油田智能装备机电一体化设计及服务<br>智能化试验平台设计及系统成套<br>钻完井液、固井及 EPS 智能化系统装备设计及制造<br>固定式/移动式泥浆站设计成套  |

|      |   |
|------|---|
|      | 多相物料自动定量添加设备<br>泥浆罐、岩屑箱自动清理设备   |
| 科普装备 | 固定科普场馆展陈工程承包(固定科普场馆展陈工程承包、专题类科普场馆)<br>流动科普教育装备研制(科普大篷车及车载展品、流动科技馆、中学科技馆)<br>科普展示教育理论研究(科普标准研制、科普专著编写)   |
| 压缩机  | 承担了压缩机领域国家级、省部级重要科研课题(90MPa、氢气隔膜压缩机, 开发轨交用无油风源装置健康管理关键技术研究)<br>装备研制(加气站用高气压机产品开发及系统集成、加气站用高气压机产品开发及系统集成、压缩机及关键零部件综合性能及可靠性测试系统等)<br>技术服务(压缩机关键零部件失效分析, 远程监测, 故障诊断与寿命预测等) |

资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

**逐步退出塑料管材, 聚焦主业竞争力提升。**环保设备业务是公司最大的收入来源, 2021 年该业务占总营收比例高达 52.56%, 但 2023 年业务营收出现一定程度下降, 主要系市场竞争激烈及客户结算确认量的波动等因素影响。为了提高运营效率, 降低管理成本, 并引导资源向主业集中以优化资源配置, 公司在 2024 年 4 月 26 日披露的《国机通用关于优化调整公司经营业务的公告》中宣布将逐步退出塑料管材业务, 管材、管件制造业务的收入贡献从 2020 年的 16.60% 降至 2024 年上半年的 2.81%。

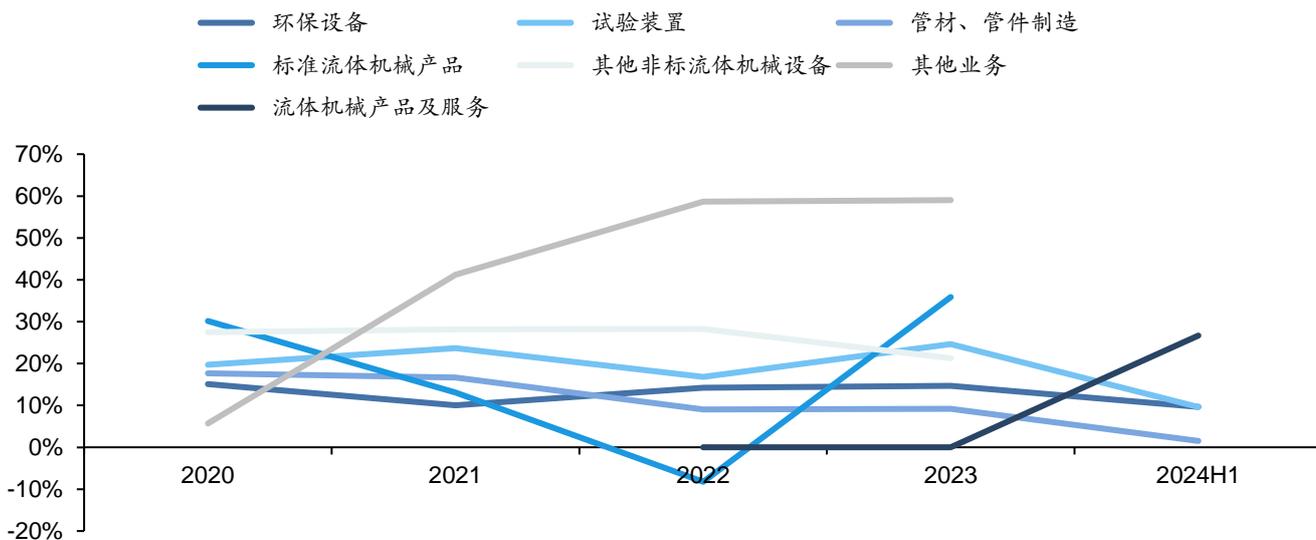
图表 5 近年来公司各业务营收占比 (%)



资料来源: 同花顺 ifind, 华安证券研究所

**从毛利率角度来看, 各业务毛利率受行业影响波动较大。**环保设备和试验装置业务的毛利率在前期经历略微波动后, 2023 年有所改善, 但 2024 年上半年又有所下降, 分别下降至 9.65%、9.62%, 主要系受到行业竞争加剧及行业周期的影响。管材、管件制造业务的毛利率持续下降, 为此, 公司决定优化并逐步退出该低效业务以专注于高增长和高利润的领域, 从而提高整体的盈利能力和市场竞争力。2024 年中报公司将标准流体机械和非标流体机械业务合并为流体机械产品及服务业务, 2024H1 毛利率为 26.68%。

图表 6 2020-2024H1 公司主营业务毛利率情况

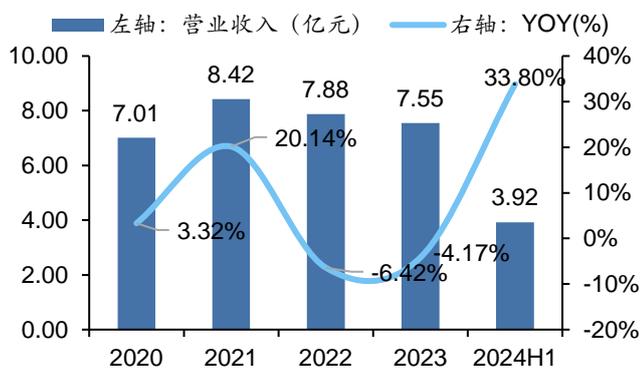


资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

### 1.4 营收净利承压后反弹，人员优化提升创收

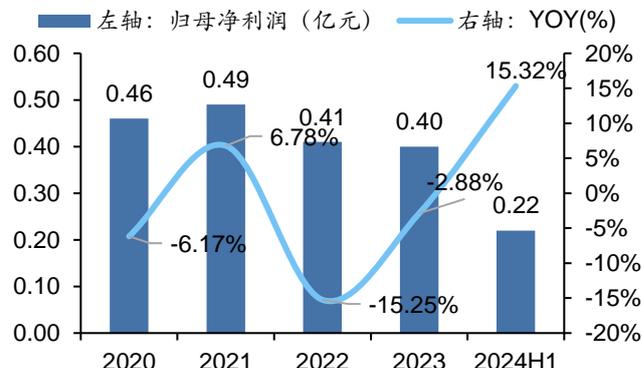
受市场竞争加剧、行业周期等因素影响，营收及净利双双承压下行。2022 年、2023 年，受市场竞争加剧、夏季高温限电、行业周期等因素影响，公司营业收入和归母净利润连续两年缩水，2023 年归母净利润为 2017 年以来最低值。2024 年上半年营收与归母净利润呈现强劲反弹，主要系流体机械业务达到收入确认节点的项目较同期增加较多，克服了塑料管材业务退出的影响。

图表 7 近年来公司营收 (亿元)



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 8 近年来公司归母净利润 (亿元)

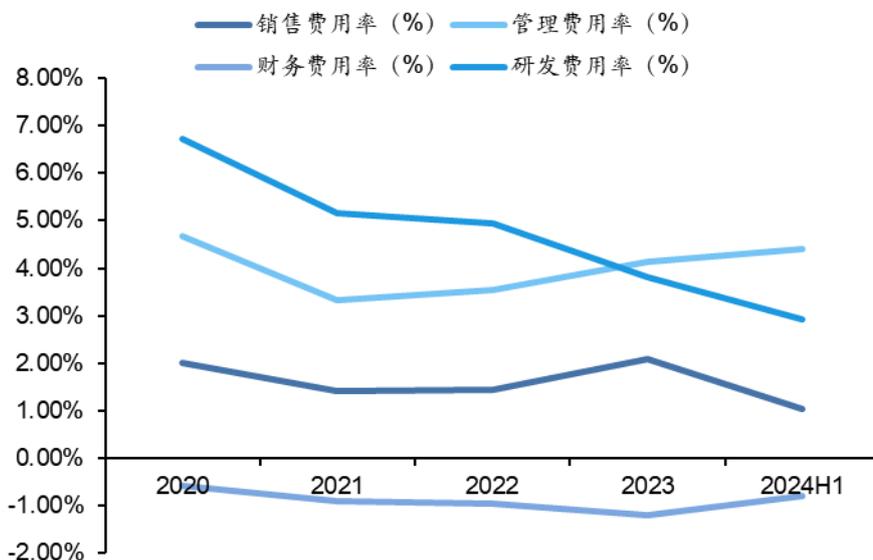


资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

公司费用率总体呈现小幅波动趋势。2020-2024H1 公司的费用率总体出现略微波动。2021-2022 年公司加强了费用管控，整体费用率较 2020 年出现小幅下降。2023 年公司费用率略有回升，其中，销售费用率为 2.10% (+0.65pct)，主要是公司加大了市场拓展投入；管理费用率为 4.15% (+0.6pct)，主要是公司计提和支付了部分离职员工的解除合同补偿金；财务费用率为 -1.19%，主要是公司加强了资金管理，定期存款利息收入的增加；研发费用率为 3.81% (-1.13pct)，主要是研发项目技术人员数量的优化调整，公司依然有序推进科技研发，2023 年总计获得授权专

利 29 件，其中发明专利 27 件。2024 年 H1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.05%/4.41%/-0.79%/2.93%。

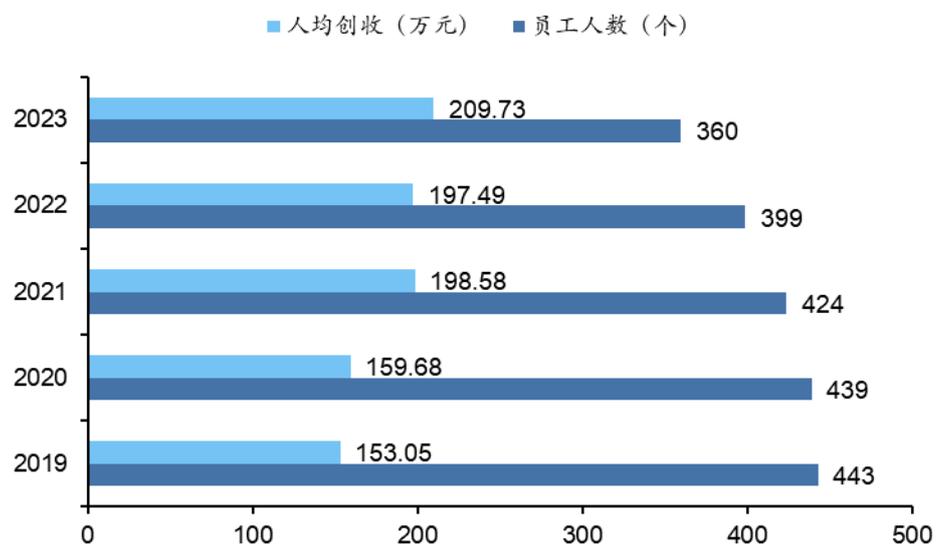
图表 9 公司近年各项费用率情况



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

**人员结构优化推动效率与创收双提升。**2019-2023 年，公司实施了人员结构优化策略，员工人数由 443 人缩减到 360 人，本科及以上学历占比由 58.79%提升至 65.28%。人员优化促进了团队效率和创新能力的提升，带动了人均创收的显著增长，由 2019 年的 153.05 万元/人提升至 2023 年的 209.73 万元/人。

图表 10 公司近年来员工人数及人均创收情况



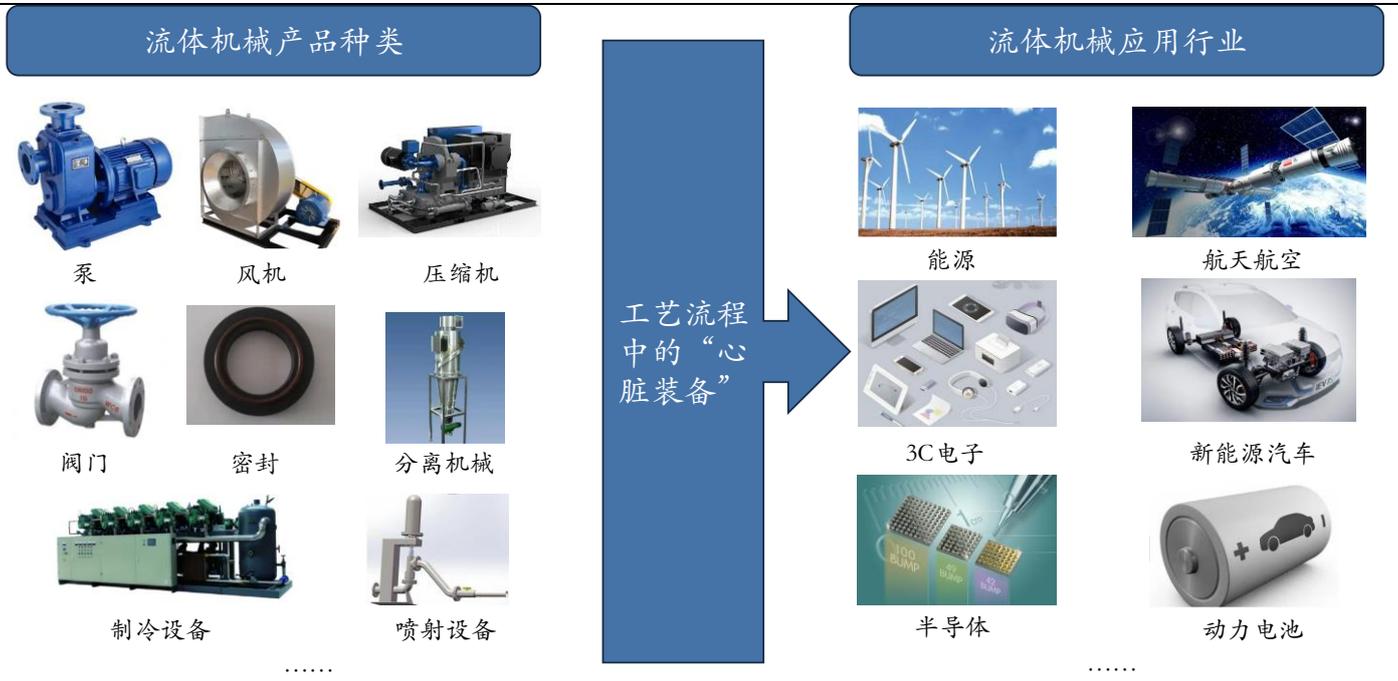
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

## 2 行业层面：流体机械应用前景广阔，行业稳步发展

### 2.1 工艺流程中的“心脏装备”，服务于多工业领域

流体机械行业是装备制造业的重要组成部分，涵盖了泵、风机、压缩机、阀门、密封、分离机械、制冷设备、喷射设备、环保工程、科技展品等业务门类，具有通用性强、用途广泛的特点，是很多工艺流程中的“心脏装备”。流体机械设备广泛应用于能源、建筑、城市基础设施、航空航天、海洋工程等多个领域，在现代工业体系中扮演着至关重要的角色。随着芯片、新材料等新技术的发展，流体机械行业的应用领域也在不断拓展，特别是在3C电子、半导体、新能源汽车和动力电池等新兴领域。

图表 11 流体机械应用广泛



资料来源：华安证券研究所整理

### 2.2 政策助力行业发展，流体机械市场前景广阔

政策推动制造业发展，流体机械设备广泛受益。为支持流体机械行业的发展，政府出台了多项政策，涵盖技术创新、环保节能和智能制造等方面。在技术创新方面，政府设立专项资金和提供税收优惠，鼓励企业进行技术创新和研发投入，《机械行业稳增长工作方案（2023—2024年）》中提到支持装备制造企业的关键技术攻关和智能化改造。在环保节能方面，《工程机械制造行业“十四五”规划》强调淘汰高排放设备，推广清洁能源设备。在智能制造方面，2015年发布的《中国制造2025》中就要求政府大力推动智能制造，其中涉及支持流体机械行业采用智能化、数字化技术。2024年3月，工信部等7部门联合发布《推动工业领域设备更新实施方案》，其中再次提到以大规模设备更新为抓手，以数字化转型和绿色化升级为重

点, 推动制造业高端化、智能化、绿色化发展, 因此流体机械行业也有望在这一轮大规模设备更新中大力发展。

图表 12 部分制造业发展政策梳理

| 时间      | 发布主体       | 政策                         | 核心内容   |
|---------|------------|----------------------------|--|
| 2015.07 | 国务院        | 《中国制造 2025》                | 加快机械、航空、船舶、汽车、轻工、纺织、食品、电子等行业生产设备的智能化改造。  |
| 2023.09 | 工信部等七部门    | 《机械行业稳增长工作方案(2023-2024 年)》 | 推动制造业智能化, 做实做硬行业稳增长支撑力;全面提升供给能力, 做优做精行业稳增长驱动力;坚持分业精准施策, 激发重点行业稳定增长活力。                                      |
| 2024.03 | 工信部等七部门    | 《推动工业领域设备更新实施方案》           | 围绕推进新型工业化, 以大规模设备更新为抓手, 实施制造业技术改造升级工程, 以数字化转型和绿色化升级为重点, 推动制造业高端化、智能化、绿色化发展, 为发展新质生产力, 提高国民经济循环质量和水平提供有力支撑。 |
| 2024.04 | 财政部、国家税务总局 | 《我国支持制造业发展主要税费优惠政策指引》      | 旨在使社会各界更加全面知悉支持制造业发展主要税费优惠政策, 便捷查询了解政策, 准确适用享受政策, 推动政策红利精准高效直达经营主体, 赋能制造业高端化、智能化、绿色化, 更好服务新质生产力发展。         |

资料来源: 中国政府网, 华安证券研究所

**工业发展+环保政策+新能源趋势, 多方因素驱动行业发展。**由于流体机械涉及品类较多, 可应用的领域也较为广泛, 因此目前市场上并未有权威性的市场规模测试, 但我们认为流体机械行业有望在未来几年内实现稳定增长, 主要系:

1) **工业发展:** 近年来制造业高速发展, 随着新质生产力的提出, 工业领域有望再次加速转型升级, 因此对流体机械的需求也将稳定提升, 尤其是石油、化工、冶金、矿山、钢铁等行业;

2) **环保政策:** 随着“双碳”政策的提出, 节能降耗、绿色制造等新发展理念为通用机械行业高质量发展提出了新要求, 也带来了新发展机遇, 在这一过程中流体机械也将变得更高效和节能, 因此也催生出新需求;

3) **新能源发展:** 新能源是未来的发展方向, 也是较多机械设备产业升级的新增长点。不论是光伏/风力发电, 还是新能源汽车/动力电池的制造, 均需要流体机械的广泛应用, 因此流体机械有望随着新能源产业的发展加速发展。

### 2.3 机遇与挑战并存, 行业正处转型升级的关键时刻

**行业智能化、高端化、绿色化及核心技术方面仍需持续发展。**面对全球市场的需求演进和技术革新, 中国流体机械行业正积极响应环境保护和可持续性发展的全球趋势。通过技术创新和产品升级, 行业在开发高效产品、研制智能化流体设备以及应用新型材料等方面取得了明显成就。这些成果不仅优化了产品性能, 也提升

了中国流体机械产品在国际市场上的竞争力，助力行业从低端向中高端转型，并不断向“高端化、智能化、绿色化”的目标发展。尽管我国流体机械行业发展迅速，但仍面临一些挑战，流体机械行业目前面临激烈的市场竞争，国内外企业争夺市场份额日益加剧，依赖进口关键核心技术和高端设备等问题。为了有效应对这些挑战，行业需要不断加强创新能力，并借助政府的政策支持和指导，以实现长远的可持续发展。

### 3 公司层面：发挥平台+技术双优势，内控提 供强有力保障

#### 3.1 高度重视技术研发，依托平台优势加强核心竞争力

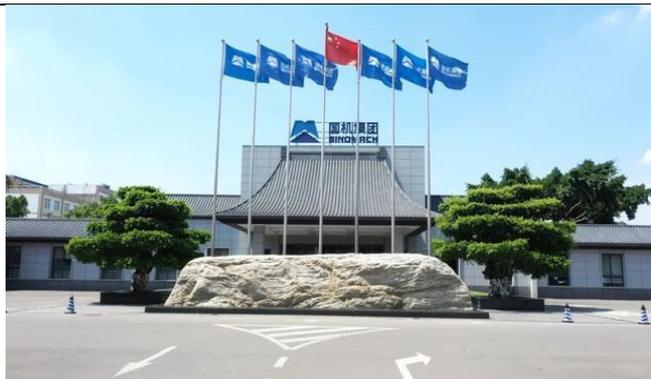
公司始终重视自主研发，着力构建核心竞争力。2023 年，公司坚持科技自立自强理念，实施创新驱动发展战略，不断加大科技创新投入，持续加强新技术储备和新产品研发，该年度公司总计获得授权专利 29 件，其中发明专利 27 件；负责和参与完成编制并已发布的标准 25 项，其中国家标准 10 项、国军标 1 项、行业标准 9 项、团体标准 5 项，为业务发展提供了可持续动力，确保了公司核心竞争力进一步提升。

同时，公司依托国机集团和合肥通用院的全球网络、技术实力和科研平台，在技术创新和市场拓展中实现了快速发展：

➢ 公司是中国机械工业集团有限公司（国机集团）的子公司，后者是世界五百强企业之一。国机集团在 100 多个国家和地区开展业务，覆盖五大洲，拥有广泛的服务和信息网络。凭借行业经验、专业人才、融资能力和先进管理，国机集团成为中国领先的国际工程承包商和进出口贸易企业，同时也是机械工业领域强大的科研和产业化基地。作为国机集团的一员，公司能共享集团的技术积累和市场资源，提升技术水平和创新能力，有效拓展国内外业务。集团的品牌效应和财务实力增强了公司的市场竞争力，稳定的资金支持促进了投资和技术升级。

➢ 国机通用的控股股东合肥通用院在科研方面的优势明显，拥有 20 余个省部级科研检测平台，设有 3 个国家质量检验检测中心。国机通用依托合肥通用院在技术及科研方面的优势，并与北京化工大学、上海同济大学、安徽大学、合肥工业大学等高校保持长期的技术合作关系，使企业获得了持续的科技创新能力，核心竞争优势明显。

图表 13 国机集团



资料来源：公司官网，华安证券研究所

图表 14 合肥通用机械研究所



资料来源：公司官网，华安证券研究所

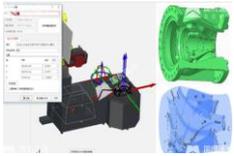
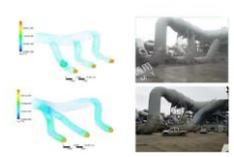
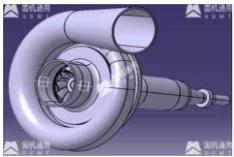
#### 3.2 人才优势显著，深耕多年突破关键核心技术

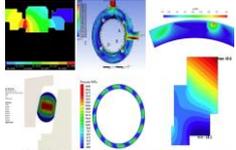
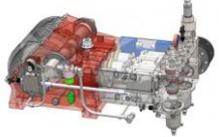
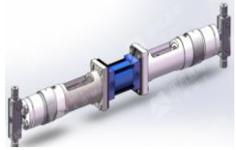
国机通用在流体机械行业积累深厚，人才优势明显。根据公司年报，公司拥有一支由 8 名博士和 87 名硕士组成的高素质专业团队，硕士及以上学历员工占比达 26.39%。公司不仅在特种冷却系统市场中表现强劲，还突破了包括工艺冷却水系统恒温控制在内的多项关键技术，推动了制冷技术在科学基础设施中的应用。通过技

术创新，国机通用实现了多个试验装置的无人值守全自动控制，并在制冷空调测试装置、机泵阀密封性能试验装置等实验室设备成套业务中保持稳健发展。此外，公司还积极参与大科学装置环境模拟与保障系统研发，如合肥先进光源，进一步拓展了主营业务。在核心技术方面，国机通用强化了水和空气循环的多参数耦合高效控制、高精度恒温调控、相变蓄冷/非相变蓄冷等技术，实现了环境模拟技术的重大突破，从人居舒适性环境向更复杂环境的拓展，展现了公司的技术领先地位。这些技术的成熟不仅为公司在行业中带来了先发优势，而且人均创收显著提升，由2019年的153.05万元/人提升至2023年的209.73万元/人。目前，公司仍在持续推进科研工作，以保持未来的技术领先地位。

图表 15 国机通用技术服务

| 业务领域    | 技术服务                   | 图片  |
|---------|------------------------|---|
| 制冷技术与工程 | 性能检测装置                 |    |
|         | 多灾种耦合作用实验平台            |   |
|         | 大型制冷机组高效节能环境模拟和检测技术    |  |
| 过滤与分离机械 | 离心式溶剂萃取工艺及装备           |  |
|         | 锂电新材料全产业链分离工艺及装备       |  |
|         | 高性能纤维纺丝助剂精密过滤成套装置及废水处理 |  |
|         | 高参数专用分离技术及装备设计研发       |  |

|      |                         |   |
|------|-------------------------|---|
| 阀门   | 阀门流量流阻试验装置              |    |
|      | 低温阀门深冷试验装置              |    |
|      | 阀门热态试验装置                |    |
|      | 安全阀全性能试验装置              |    |
| 泵    | 泵设计分析与技术服务              |   |
| 风机   | 风机气动性能综合试验装置            |  |
|      | 系统管网优化                  |  |
|      | 风机气动开发与性能优化             |  |
| 机械密封 | 机械密封可靠性测试 标准起草、编写与标准化咨询 |  |
|      | 机械密封可靠性测试               |  |

|         |                  |   |
|---------|------------------|---|
|         | 机械密封计算分析         |    |
| 高压水射流设备 | 超高泵液力端疲劳强度试验装置研发 |    |
|         | 工业流程高压泵研发        |    |
|         | 水力破拆智能装备的研发      |    |
| 包装机械    | 自动化拆盘机           |   |
|         | 空调内、外机自动化检漏装置    |  |

资料来源：公司官网，华安证券研究所

### 3.3 内部管控不断强化，提质增效明显

**公司注重内部管理。**根据公司 2023 年年报，2023 年，国机通用坚持公司战略和质量政策，持续开展自我改进和完善，并将质量控制融入设计、制造、采购、调试、检验和服务的全流程，以及运用 PDCA 循环理论提升过程效率，并举办“质量月”、“质量管理知识竞赛”和“项目过程质量控制情况检查”等活动全面加强质量管理。在内部管控方面，国机通用规范了内部管理，执行了内部审计和法务合规审查，强化了合同评审和风险评估，优化了供应商管理，并通过加强存货和应收账款的管理，年末存货原值较年初下降 1662.43 万元，有效控制了成本和风险。此外，公司还注重客户信用状况的跟踪，以维护公司利益。**我们认为，内部管控举措的强化有利于确保未来公司的稳定运营和可持续发展。**

## 4 投资建议

### 4.1 基本假设与营业收入预测

#### 基本假设:

##### ➢ 环保设备:

(1) 环保处理符合国家“双碳”发展大政策,根据公司中报情况,上半年公司污水处理类、自来水工程类等业务总体表现同比去年增长较快,考虑到下半年公司持续拓展,假设2024年该业务同比增长30%。而2025-2026年由于公司该业务基数较大,考虑到宏观等外部因素,增速谨慎下调至20%/18%;

(2) 毛利率方面,由于2024年中报整体下降幅度较大,但考虑到下半年外部环境有望好转,假设2024年毛利率相比2023年下降3.5pct,而2025-2026年随着内外环境的好转,毛利率稳步提升。

##### ➢ 流体机械与服务:

(1) 根据2024年中报,公司将标准流体机械产品及非标准流体机械等产品并为流体机械产品与服务,考虑中报该业务营收、往年上半年营收比例及目前的经济环境,假设2024年营收为1.5亿元,而2025-2026年考虑到流体机械行业的稳定发展,假设增速分别为10%;

(2) 毛利率方面,由于标准流体机械产品毛利率水平较高,占往年营收占比较小,根据中报该业务的毛利率情况,考虑到下半年标准流体机械产品的发展,假设2024年该业务毛利率为27.2%,2025-2026年毛利率稳步提升。

##### ➢ 试验装置:

(1) 根据2024年中报情况,目前试验装置业务受经济及行业影响较大,上半年同比下降较多,考虑到下半年宏观及行业情况有望好转,因此假设全年该业务营收同比下降8%,2025年假设行业有所缓解,增速为-5%,而2026年考虑到行业的稳步发展,假设增速为5%;

(2) 毛利率方面,根据中报情况,上半年该业务毛利率水平下降较多,考虑到下半年宏观及行业情况有望好转,假设全年毛利率同比下降8pct,而2025-2026年随着内外部环境的稳定,假设毛利率稳步提升。

##### ➢ 试验装置:

(1) 其他业务总体营收占比较小,考虑到配套业务的发展,假设2024年该业务增速分别为5%,而2025-2026年考虑到公司聚焦主业,假设增速分别为3%/0%;

(2) 毛利率方面,假设2024-2026年总体保持稳定。

**图表 16 公司营业收入预测**

| 公司业务分拆 (单位: 亿元) |         | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 环保设备            | 营业收入    | 4.01  | 2.97  | 3.86  | 4.63  | 5.46  |
|                 | 同比 (%)  | -9%   | -26%  | 30%   | 20%   | 18%   |
|                 | 毛利率 (%) | 14%   | 15%   | 11%   | 12%   | 12%   |
| 流体机械产品与服务       | 营业收入    | 0.12  | 0.16  | 1.50  | 1.65  | 1.82  |
|                 | 同比 (%)  | -4%   | 40%   | -     | 10%   | 10%   |
|                 | 毛利率 (%) | -8%   | 36%   | 27%   | 28%   | 28%   |
| 试验装置            | 营业收入    | 1.44  | 1.52  | 1.40  | 1.33  | 1.40  |
|                 | 同比 (%)  | -2%   | 6%    | -8%   | -5%   | 5%    |
|                 | 毛利率 (%) | 17%   | 25%   | 17%   | 17%   | 17%   |
| 其他业务            | 营业收入    | 0.30  | 0.31  | 0.33  | 0.34  | 0.34  |
|                 | 同比 (%)  | 37%   | 4%    | 5%    | 3%    | 0%    |
|                 | 毛利率 (%) | 32%   | 21%   | 21%   | 21%   | 21%   |
| 合计              | 营业收入    | 7.88  | 7.55  | 7.08  | 7.95  | 9.01  |
|                 | 同比 (%)  | 66%   | -20%  | -6%   | 12%   | 13%   |
|                 | 毛利率 (%) | 16%   | 17%   | 16%   | 16%   | 16%   |

资料来源: 华安证券研究所预测

## 4.2 估值和投资建议

我们看好公司流体机械业务的持续发展, 预计公司 2024-2026 年分别实现收入 7.08/7.95/9.01 亿元, 同比增长-6.2%/12.2%/13.4%; 实现归母净利润 0.36/0.40/0.47 亿元, 同比增长-10.7%/12.8%/17.5%; 2024-2026 年对应的 EPS 为 0.24/0.28/0.32 元。公司当前股价对应的 PE 为 48/43/36 倍。首次覆盖, 给予“增持”评级。

## 风险提示

- 1) 国内行业需求不及预期;
- 2) 市场竞争激烈和需求空间饱和;
- 3) 应收账款回收风险;
- 4) 专业发展不平衡。

财务报表与盈利预测:

| 资产负债表          |              |              |              |              | 利润表             |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元         |              |              |              |              | 单位:百万元          |              |              |              |              |
| 会计年度           | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 会计年度            | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| <b>流动资产</b>    | <b>1,149</b> | <b>1,059</b> | <b>1,297</b> | <b>1,404</b> | <b>营业收入</b>     | <b>755</b>   | <b>708</b>   | <b>795</b>   | <b>901</b>   |
| 现金             | 439          | 412          | 478          | 524          | 营业成本            | 627          | 594          | 665          | 753          |
| 应收账款           | 225          | 200          | 277          | 313          | 营业税金及附加         | 7            | 5            | 6            | 7            |
| 其他应收款          | 3            | 3            | 3            | 4            | 销售费用            | 16           | 11           | 11           | 12           |
| 预付账款           | 224          | 210          | 235          | 267          | 管理费用            | 60           | 51           | 56           | 63           |
| 存货             | 224          | 202          | 268          | 255          | 财务费用            | (9)          | (6)          | (6)          | (5)          |
| 其他流动资产         | 35           | 234          | 304          | 297          | 资产减值损失          | 11           | 16           | 21           | 20           |
| <b>非流动资产</b>   | <b>113</b>   | <b>107</b>   | <b>102</b>   | <b>96</b>    | 公允价值变动收益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资           | 0            | 0            | 0            | 0            | 投资净收益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 44           | 39           | 34           | 29           | <b>营业利润</b>     | <b>47</b>    | <b>41</b>    | <b>47</b>    | <b>55</b>    |
| 无形资产           | 7            | 7            | 8            | 9            | 营业外收入           | 0            | 1            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产        | 62           | 61           | 60           | 58           | 营业外支出           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>    | <b>1,262</b> | <b>1,166</b> | <b>1,399</b> | <b>1,500</b> | <b>利润总额</b>     | <b>47</b>    | <b>42</b>    | <b>47</b>    | <b>55</b>    |
| <b>流动负债</b>    | <b>565</b>   | <b>449</b>   | <b>655</b>   | <b>725</b>   | 所得税             | 7            | 6            | 7            | 8            |
| 短期借款           | 6            | 44           | 0            | 181          | <b>净利润</b>      | <b>40</b>    | <b>36</b>    | <b>40</b>    | <b>47</b>    |
| 应付账款           | 485          | 342          | 584          | 463          | 少数股东损益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债         | 75           | 63           | 71           | 80           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>40</b>    | <b>36</b>    | <b>40</b>    | <b>47</b>    |
| <b>非流动负债</b>   | <b>15</b>    | <b>15</b>    | <b>15</b>    | <b>15</b>    | EBITDA          | 50           | 41           | 46           | 55           |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | EPS (元)         | 0.27         | 0.24         | 0.28         | 0.32         |
| 其他非流动负债        | 15           | 15           | 15           | 15           |                 |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | <b>580</b>   | <b>464</b>   | <b>670</b>   | <b>740</b>   |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益         | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>主要财务比率</b>   |              |              |              |              |
| 股本             | 146          | 146          | 146          | 146          | <b>会计年度</b>     | <b>2023A</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 资本公积           | 329          | 339          | 352          | 367          | <b>成长能力</b>     |              |              |              |              |
| 留存收益           | 207          | 217          | 231          | 247          | 营业收入            | -4.17%       | -6.17%       | 12.16%       | 13.40%       |
| 归属母公司股东权益      | 682          | 702          | 729          | 760          | 营业利润            | -3.21%       | -12.68%      | 13.03%       | 17.91%       |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>1,262</b> | <b>1,166</b> | <b>1,399</b> | <b>1,500</b> | 归属于母公司净利润       | -2.88%       | -10.71%      | 12.79%       | 17.52%       |
|                |              |              |              |              | <b>获利能力</b>     |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              | 毛利率(%)          | 16.93%       | 16.12%       | 16.24%       | 16.43%       |
|                |              |              |              |              | 净利率(%)          | 5.30%        | 5.05%        | 5.08%        | 5.26%        |
|                |              |              |              |              | ROE(%)          | 5.97%        | 5.17%        | 5.64%        | 6.37%        |
|                |              |              |              |              | ROIC(%)         | 4.78%        | 4.25%        | 4.77%        | 5.17%        |
|                |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              | 资产负债率(%)        | 45.97%       | 39.78%       | 47.91%       | 49.33%       |
|                |              |              |              |              | 净负债比率(%)        | -63.55%      | -52.44%      | -65.57%      | -45.07%      |
|                |              |              |              |              | 流动比率            | 2.03         | 2.36         | 1.98         | 1.94         |
|                |              |              |              |              | 速动比率            | 1.64         | 1.91         | 1.57         | 1.58         |
|                |              |              |              |              | <b>营运能力</b>     |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              | 总资产周转率          | 0.63         | 0.58         | 0.62         | 0.62         |
|                |              |              |              |              | 应收账款周转率         | 3.43         | 3.34         | 3.34         | 3.06         |
|                |              |              |              |              | 应付账款周转率         | 1.44         | 1.44         | 1.44         | 1.44         |
|                |              |              |              |              | <b>每股指标 (元)</b> |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              | 每股收益(最新摊薄)      | 0.27         | 0.24         | 0.28         | 0.32         |
|                |              |              |              |              | 每股经营现金流(最新摊薄)   | 0.36         | (0.38)       | 0.80         | (0.85)       |
|                |              |              |              |              | 每股净资产(最新摊薄)     | 4.66         | 4.80         | 4.98         | 5.19         |
|                |              |              |              |              | <b>估值比率</b>     |              |              |              |              |
|                |              |              |              |              | P/E             | 43.1         | 48.3         | 42.8         | 36.5         |
|                |              |              |              |              | P/B             | 2.5          | 2.5          | 2.4          | 2.3          |
|                |              |              |              |              | EV/EBITDA       | 34.34        | 43.30        | 37.32        | 34.67        |

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 16 年, 曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。