

机械行业研究

行业周报

证券研究报告

分析师：满在朋（执业
 S1130522030002）
 manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：李嘉伦（执业
 S1130522060003）
 lijialun@gjzq.com.cn

分析师：秦亚男（执业
 S1130522030005）
 qinyanan@gjzq.com.cn

看好农机、工程机械景气与轨交船舶盈利提升

行情回顾

■ 本周板块表现：上周（2024/09/02-2024/09/06）5个交易日，SW 机械设备指数下跌 2.87%，在申万 31 个一级行业分类中排名第 21；同期沪深 300 指数下跌 2.71%。2024 年至今表现：SW 机械设备指数下跌 21.21%，在申万 31 个一级行业分类中排名第 18；同期沪深 300 指数下跌 5.82%。

核心观点：

- **8 月大拖 AMI 指数为 60.3%，继续看好拖拉机大型化。**根据中国农业机械流通协会，2024 年 8 月拖拉机 AMI 指数为 52.5%，相比 22/23 年同期分别-1.2pct/+4.5pct，环比 7 月+11.2pct，重回景气区间。其中大拖 AMI 指数为 60.3%，相比 22/23 年同期分别+4.0pct/+11.8pct，环比 7 月+16.2pct。AMI 显示大拖景气度有望超 22 年同期水平，拖拉机大型化有望加速，建议关注国产大型拖拉机龙头一拖股份。
- **国铁集团经营业绩改善，看好铁路装备需求持续复苏。**（1）根据 Wind，1H24 国铁集团实现归母净利润 17.37 亿元，Q2 归母净利润 11.37 亿元，环比 Q1 提升 90%，业绩改善显著。1H24 国铁集团毛利率 2.52%，较 1H23 提升 2.06pcts，较 23 年提升 0.32pcts，国铁集团利润率提升，经营业绩改善，看好后续铁路装备招标量提升。（2）动车组五级修进入爆发期，24 年国铁集团五级修现已招标 509 组，较 23 年全年的 108 组大幅增长。（3）根据国家铁路局，23 年全国铁路固定资产投资同比+7.5%，1-7M24 同比+10.5%，投资额加速增长。1-7M24 全国铁路客运量同比+15.7%。随着铁路投资额加速增长，客运量持续提升，国铁集团动车组招标持续回暖，看好动车组新车需求持续增长，建议关注中国中车。
- **8 月造船价持续上行，看好船企盈利能力提升。**（1）价格端，根据克拉克森，全球新造船价格自 21Q1 持续上涨，24 年 8 月全球新船价格指数达 189.20，同比+9.02%，环比+0.65%，较年初提升 6.08%，较 2020 年底部提升 51.29%。其中集装箱船/散货船/油船/气体船价格指数分别同比+12.15%/+6.65%/+8.34%/+7.80%。（2）成本端，8 月上海 20mm 造船板平均价格同比-18.24%，环比-7.89%，船价与钢价剪刀差继续拉大，看好船企未来盈利能力持续提升。（3）份额上，1-8M24 中国造船接单份额达 76.08%（载重吨口径），较 23 年底的 64.84%提升 11.24pcts；金额口径份额达 62.46%，较 23 年底的 54.76%提升 7.70pcts，中国造船全球份额提升，建议关注国内造船企业龙头中国船舶和船用低速发动机龙头中国动力。
- **8 月挖机内外销年内首次实现同时正增长，工程机械内外共振在路上。**根据中国工程机械工业协会数据，24M8 销售各类挖掘机 14647 台，yoy+11.8%，市场持续回暖。分市场来看：1）国内：24M8 国内挖机销量预计为 6694 台，同比+18.1%，国内市场有望连续 7 个月实现正增长，内需筑底信号明确。2）海外：24M8 挖机出口销量预计为 7953 台，同比+6.95%，挖机出口销量经历多个月份下滑后重回增长区间，主要得益于国产品牌去库、去年同期低基数、海外市场温和复苏。从出口金额来看，24M7 中国工程机械出口金额为 43.92 亿美元，同比+7.21%，持续保持正增长。我们看好下半年工程机械板块迎来内外共振机遇，建议关注柳工、山推股份、三一重工、徐工机械、中联重科。

投资建议：

- 见“股票组合”。

风险提示：

- 宏观经济变化风险；原材料价格波动风险；政策变化的风险。

内容目录

1、股票组合.....	4
2、行情回顾.....	6
3、核心观点更新.....	8
4、重点数据跟踪.....	9
4.1 通用机械.....	9
4.2 工程机械.....	10
4.3 铁路装备.....	11
4.4 船舶数据.....	11
4.5 油服设备.....	12
4.6 工业气体.....	13
5、行业重要动态.....	13
6、风险提示.....	16

图表目录

图表 1： 重点股票估值情况.....	4
图表 2： 申万行业板块上周表现.....	7
图表 3： 申万行业板块年初至今表现.....	7
图表 4： 机械细分板块上周表现.....	8
图表 5： 机械细分板块年初至今表现.....	8
图表 6： PMI、PMI 生产、PMI 新订单情况.....	9
图表 7： 工业企业产成品存货累计同比情况.....	9
图表 8： 我国工业机器人产量及当月同比.....	9
图表 9： 我国金属切削机床、成形机床产量累计同比.....	9
图表 10： 我国叉车销量及当月增速.....	9
图表 11： 日本金属切削机床，工业机器人订单同比增速.....	9
图表 12： 我国挖掘机总销量及同比.....	10
图表 13： 我国挖掘机出口销量及同比.....	10
图表 14： 我国汽车起重机主要企业销量当月同比.....	10
图表 15： 中国小松开机小时数（小时）.....	10
图表 16： 我国房地产投资和新开工面积累计同比.....	10
图表 17： 我国发行的地方政府专项债余额及同比.....	10
图表 18： 全国铁路固定资产投资.....	11
图表 19： 全国铁路旅客发送量.....	11
图表 20： 克拉克森运价指数.....	11
图表 21： 三大运价指数变化趋势.....	11
图表 22： 新造船价格指数（月）.....	11
图表 23： 上海 20mm 造船板均价（元/吨）.....	11
图表 24： 全球新接船订单数据（月）.....	12

图表 25: 全球交付船订单 (月)	12
图表 26: 全球在手船订单 (月)	12
图表 27: 新接船订单分地区结构占比 (DWT)	12
图表 28: 布伦特原油均价	12
图表 29: 全球在用钻机数量	12
图表 30: 美国钻机数量	13
图表 31: 美国原油商业库存	13
图表 32: 液氧价格 (元/吨)	13
图表 33: 液氮价格 (元/吨)	13

1、股票组合

近期建议关注的股票组合：一拖股份、中国中车、中国动力、恒立液压、柳工、山推股份、三一重工、徐工机械、中联重科。

图表1：重点股票估值情况

股票代码	股票名称	股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)					PE				
				2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
601038.SH	一拖股份	15.32	172.1	6.8	10.0	11.8	13.8	16.0	25.3	17.3	14.5	12.5	10.8
601766.SH	中国中车	6.83	1,960.1	103.0	116.5	137.1	153.8	167.4	19.0	16.8	14.3	12.7	11.7
600482.SH	中国动力	21.61	475.2	3.3	7.8	11.5	19.4	29.8	142.7	61.0	41.3	24.5	16.0
601100.SH	恒立液压	51.08	684.9	23.4	25.0	27.2	32.0	38.2	29.2	27.4	25.2	21.4	18.0
000528.SZ	柳工	9.37	185.4	6.0	8.7	15.4	19.8	24.9	31.0	21.4	12.1	9.4	7.4
000680.SZ	山推股份	6.66	99.9	6.3	7.7	9.4	12.0	14.3	15.8	13.1	10.6	8.3	7.0
600031.SH	三一重工	16.13	1,367.0	42.7	45.3	62.9	90.2	119.2	32.0	30.2	21.7	15.2	11.5
000425.SZ	徐工机械	6.20	732.6	43.1	53.3	67.8	88.2	111.7	17.0	13.8	10.8	8.3	6.6
000157.SZ	中联重科	5.95	516.3	23.1	35.1	43.9	61.1	78.1	22.4	14.7	11.8	8.5	6.6

来源：Wind，国金证券研究所注：数据截止日期为 2024.09.07

- 一拖股份：（1）毛利率同比增长，费用率稍有改善。根据公司公告，1H24 公司实现毛利率 17.0%，同比+1.2pct，单 Q2 毛利率 16.6%、同比+0.6pct，上半年公司主导产品综合毛利率同比上升 1.16pct，我们认为主要系公司大型拖拉机销售占比提升与大宗原材料价格下降所致，体现了公司产品结构升级的大背景下公司盈利能力的改善。24H1 公司销售/管理费用率分别 1.1%/2.0%，同比-0.2pct/-0.2pct，体现了公司继续深化全价值链成本管控带来的降本增效成果。（2）7 月大拖产量占比同比继续提升，继续看好拖拉机大型化。根据国家统计局，2024 年 7 月我国大型拖拉机产量 6205 台，同比增长 15.6%，大型拖拉机产量占比 21.5%，同比提升 4.9pct；2024 年 1-7 月我国大型拖拉机产量 71611 台，同比增长 11.3%，大型拖拉机产量占比 22.7%，同比提升 3.8pct。继续看好拖拉机大型化的行业趋势。（3）公司继续加强产品研发，进一步构筑产品技术领先优势。根据公司公告，上半年公司全面启动实施智能多用途拖拉机能力提升项目（一期）、高效低排放 YTN3 柴油机智能制造等建设项目，通过数智化改造，培育发展新质生产力，提升公司高端农机装备制造能力，同时做好 240 和 320 马力无级变速拖拉机、220 马力混动拖拉机等高端智能农机装备的试验、验证工作，做好 80 马力和 50 马力丘陵山地拖拉机产品改进等农机装备“补短板”重点工作。我们看好在研发驱动之下，公司产品力不断升级带来份额稳步提升。
- 中国中车：（1）铁路装备业务收入高增，维保占比显著提升。根据公司公告，受益动车组和客车收入增长，1H24 公司铁路装备业务实现收入 419.85 亿元，同比增长 46.99%，增速较高。铁路装备业务中铁路装备修理改装业务收入 199.97 亿元，占比 47.6%，较 23 年的 34.0%提升 13.6pcts。（2）铁路固定资产投资加速增长，铁路客货运量持续恢复，看好铁路装备需求持续复苏。根据国家铁路局，23 年全国铁路固定资产投资同比+7.5%，1-7M24 同比+10.5%，投资额加速增长。此外，1-7M24 全国铁路客货运量同比+15.7%。随着铁路投资额加速增长，客货运量持续提升，国铁集团动车组招标持续回暖，24 年时速 350 公里“复兴号”动车组首次招标规模达 165 组，招标规模已超 23 年全年（23 年全年招标 164 组）。铁路装备需求回暖，看好公司动车组新车收入持续增长。（3）动车组五级修招标量高增，看好动车组维保业务高增。动车组运行 480 万公里或 12 年左右需要五级修，根据国家铁路局，2011 年-2016 年动车组保有量五年增长 200%，对应 23 年左右五级修进入爆发期。根据国铁集团招标网，23 年国铁集团对动车组的五级修招标共 108 组，24 年已经发布的两次招标项目中，五级修共招标 509 组，较 23 年大幅增长。根据公司公告，24 年 6-7 月公司新签 136.8 亿元动车组高级修订单，23 年 12 月-24 年 3 月签订 147.8 亿元动车组高级修订单，24 年公告的两次动车组高级修订单金额合计约 284.6 亿元，较 23 年公告金额接近翻倍。（23 年公告高级修合同金额 142.8 亿元，其中 1 月、10 月分别为 70.1 和 72.7 亿元）。24 年国铁集团高级修招标量和公司已签的高级修合同金额均较大，看好公司动车组维保业务高速增长。
- 中国动力：（1）上半年业绩高增，船用低速柴油机业务表现优异。根据公司公告，1H24 公司船海业务实现收入 109.58 亿元，同比+31.05%，新签合同 121.36 亿元，同比+18.56%。低速机方面，上半年公司生产船用低速柴油机 224 台，同比+14.87%，新签船用低速柴油机 242 台，同比+21.61%。同时，公司上半年顺利交付国内首台甲醇双燃料低速发动机，1H24 产出的船用双燃料低速机同比增长（按功率测算）119.34%。受益低速柴油机板块表现突出，公司 1H24 实现归母净利润 3.87 亿元，同

比+53.09%，业绩高增。(2) 背靠中国船舶集团+双燃料技术提升，看好公司接单能力提升。公司是全球船用低速柴油机龙头，背靠全球最大造船集团中国船舶集团，船舶发动机订单确定性较高。此外，公司双燃料发动机技术领先，23 年交付多台全球首制双燃料低速柴油机，24 年 5 月公司生产的国内首制甲醇双燃料低速机成功实现双燃料模式供给和动车运行，未来有望成为国内最早具备持续交付能力的甲醇双燃料低速机厂商，进一步提升双燃料发动机接单能力。根据 23 年报，公司船用低速柴油机国内份额提升到 78%，国际份额提升到 39%。

- 恒立液压：(1) 国内下游挖机需求 Q2 触底回暖，非挖板块持续高增长。二季度开始挖掘机内销呈现底部回暖态势，海外工程机械市场因区域不同呈现出结构性行情，也带动公司挖机油缸和挖机泵阀业务恢复性增长。另外，公司“多元化”战略取得卓越成效。上半年公司共销售重型装备用非标准油缸 13.89 万只，同比增长 21.53%。其中，盾构机用油缸、起重机用油缸、高空作业平台用摆动缸等非标油缸的销售收入实现快速增长；紧凑液压销量保持高速增长，进一步扩大了在高空作业平台、挖机、装载机及农业机械等行业的国内市场份額，并且在海外市场也实现了业务突破，已达成批量供货。径向柱塞马达产品上半年海内外市场需求均出现快速增长，广泛应用于滑移装载机、农机、煤机等行业。此外，新能源、工业真空等非工程机械行业的铸件产品销售也取得进一步放量。(2) 持续降本增效，盈利能力提升明显。上半年公司通过重新解读企业成本构成，制定成本管理方针与目标，推动公司成本管理的深入开展。1H24，公司毛利率 41.64%，同比+2.62pct，主要是产品结构优化以及规模效应所致。销售/管理/研发费用率为 2.08%/4.6%/6.92%，分别同比+0.37/+0.85/-0.64pct；净利率 26.69%，同比-2.08%，主因去年同期汇兑收益较高所致，今年汇兑收益 0.28 亿，去年同期汇兑收益 1.67 亿。(3) 持续深化海外市场和业务布局，打开新的增长极。在稳定国内市场的同时，公司积极开拓海外市场，持续推进海外产能布局。报告期内，公司海外营收实现同比增长 15.29%。墨西哥工厂建设已进入尾声，为深入开拓美洲市场打下坚实的基础。同时，公司持续深耕“电动化”战略，前瞻性布局工业自动化和工程机械电动化领域，以此构建公司第三增长极。线性驱动器项目稳步推进。目前滚珠丝杠产品已进行送样和小批量供货。
- 柳工：(1) 重视出口机遇，24H1 公司海外收入超过 45%。根据公告，24H1 公司海外市场实现收入 77.12 亿元，同比+18.82%，海外市场收入占比达 48.02%（同比+4.85pcts）；从核心产品来看，24H1 公司挖机装载机销量同比增速超过 200%，宽体车海外销量增速为 55.7%；多个品类放量助力公司拓展海外市场，打开收入天花板。(2) 多因素共振，盈利能力持续提升。24Q2 公司毛利率为 24.01%，同比+2.44pcts、环比+1.22pcts，单季度毛利率创 20 年以来新高；24Q2 公司净利率为 6.17%，同比+2.10pcts。公司盈利能力明显提升主要得益于：1) 海外市场拉动利润率提升，24H1 公司海外、国内市场毛利率分别为 29.09%、18.15%，海外市场比国内市场毛利率高 10.94pcts，海外市场占比提升拉动公司整体毛利率；2) 降本增效：公司重视全价值链有效降费，制造成本降幅 3.4%、采购成本降幅 4.3%。随着公司海外市场持续拓展、降本增效持续推进，我们看好公司利润率水平持续提升，预计 24-26 年公司净利率为 5.0%/5.8%/6.4%。(3) 国内市场装载机、挖机复苏，公司充分受益国内土方机械上行周期。根据中国工程机械工业协会，24 年 M3-M6 国内挖机销量分别为 15188/10782/8518/7661 台，同比+9.3%/13.3%/29.2%/25.6%，国内市场挖机销量连续四个月实现增长，且国内装载机销量也在 24M4-M6 实现转正。根据公告，24H1 公司挖机国内销量同比增长 29.5%，市场份额提升 3pcts，随着国内土方机械产品销量持续增长，公司有望充分国内复苏。
- 山推股份：(1) 海外市场高速增长，24H1 海外收入占比超过 55%。根据公告，24H1 公司海外收入为 36.25 亿元（同比+44.41%），海外收入占比达到 55.69%（同比+4.08pcts）。从毛利润贡献来看，24H1 公司海外市场毛利润贡献达到 72.97%，同比+3.01pcts，海外市场已成为公司收入、利润的重要增长动力。根据公告，公司布局海外子公司，新增比利时子公司，重点拓展非洲、欧洲、美洲、东南亚等区域海外经销商 24 家，其中非洲、欧洲、美洲区域经销商占比有所提升，海外区域结构更为多元化。(2) 发力大马力推土机高端产品，盈利能力稳中有升。我们认为高附加值产品占比提升、海外占比提升是公司利润率提升的长期驱动力：1) 高附加值产品持续放量：根据公告，公司借助资源优势，加速向高利润、高附加值的大吨位产品转型，持续推进大马力推土机销售；高附加值产品放量助力公司利润率提升；2) 海外占比提升：根据公告，24H1 公司海外市场毛利率 22.06%，比国内市场高出 11.75pcts；随着公司海外市场收入占比持续提升，有望带动公司利润率提升，我们预计 24-26 年公司净利率为 7.5%/8.4%/9.6%。(3) 资产质量向好，周转效率、ROE 水平均有提升。根据公告，24H1 公司 ROE（摊薄）为 7.24%，同比+1.30pcts；从应收、存货周转效率来看，24H1 公司应收账款周转天数、存货周转天数分别为 104.79、

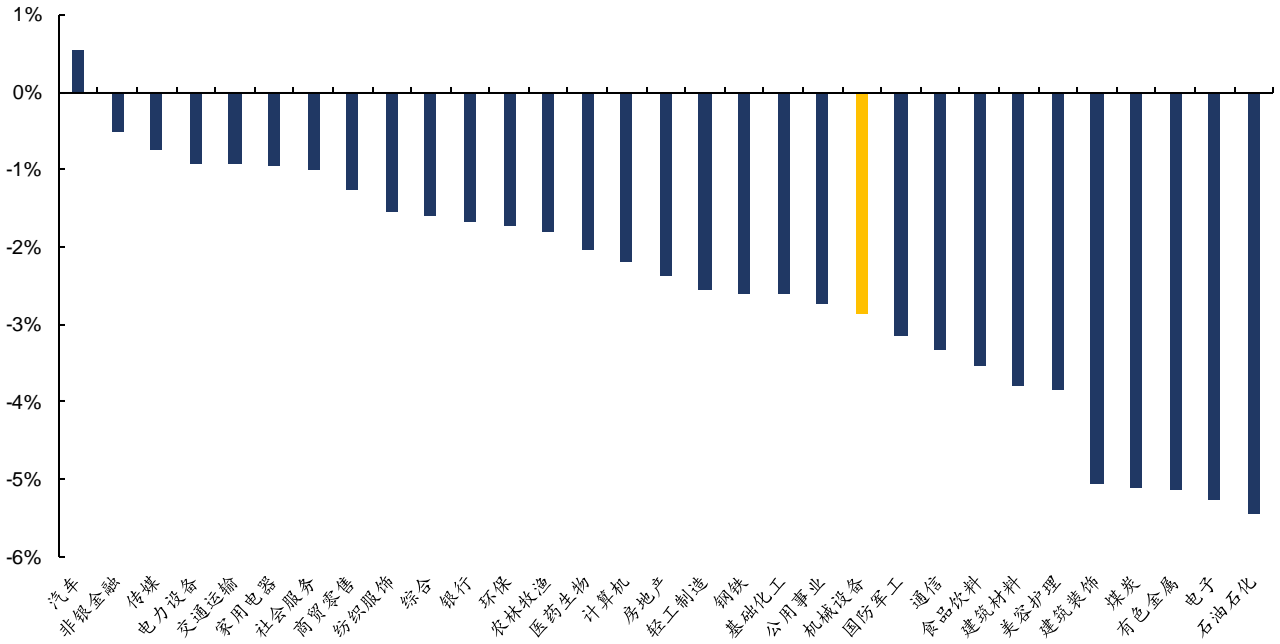
72.35 天，分别同比减少 4.2、0.44 天；公司整体资产质量有所提升。

- 三一重工：（1）海外收入占比超过 6 成，带动整体盈利能力提升。根据公告，23 年公司海外收入达到 235.42 亿元，同比+4.79%，海外收入占比达到 62.23%，同比+5.95pcts。分地区来看，亚澳、欧洲、美洲、非洲分别实现 91.7/82.7/37.9/23.1 亿元收入，yoy+2.55%/+1.08%/-4.19%/+66.71%；全球化战略进展顺利。海外市场盈利能力更强，拉动整体盈利水平，根据公告，公司海外市场毛利率为 31.57%，比国内市场毛利率高 8.54pcts；24H1 公司整体毛利率达到 28.24%，同比+0.03pcts，随着海外市场占比持续提升，公司整体盈利能力有望进一步优化。（2）国内挖机市场复苏，公司充分受益国内土方机械上行周期。根据中国工程机械工业协会数据，24 年 M3-M7 国内挖机销量分别为 15188/10782/8518/7661/6234 台，同比+9.3%/13.3%/29.2%/25.6%/21.9%，国内市场挖机销量连续五个月实现增长。公司作为国内挖掘机龙头，连续 13 年蝉联国内市场销量冠军，有望充分受益国内挖机市场复苏。（3）销售、管理费用控制良好，研发费率稳中有降。24H1 公司销售费率、管理费率、研发费率分别为 7.86%/3.35%/6.69%，同比+0.38pcts/+0.09pcts/-0.51pcts，公司费用端控制良好，研发费率有所压缩。
- 徐工机械：（1）持续推进国际市场，24H1 海外收入占比超过 40%。根据公告 24H1 公司国际化收入 219 亿元，同比 4.8%；国际化收入占比 44%，同比+3.37pcts；分产品来看，挖掘机海外收入 yoy+16%、泵车、搅拌站实现翻倍增长；分区域来看，公司在巴西、德国、墨西哥、印度、乌兹别克斯坦等海外产能逐步完善，从供应链端控制成本。海外市场毛利率达到 24.41%（比国内市场高 2.72pcts），同比+1.22pcts，海外收入占比提升有望带动公司整体利润率持续提升，预计 24-26 年公司净利率为 7.0/8.3/9.4%。（2）资产质量提升，存货、现金流均有好转。24H1 公司经营性现金流为 17.06 亿元（yoy+11%），增速超过利润增速；此外，公司 24H1 资产负债率 63.27%（同比、4.18pcts），存货为 302.17 亿元，同比-44.83 亿元；公司整体资产质量有所提升。（3）重视高端市场，新能源、大吨位产品打开新曲线。24H1 公司高端产品收入占比超过 32%（同比+4pcts），收入增速超过 10%。高端类产品主要为新能源产品、大马力产品：1）新能源：24H1 公司新能源装载机收入同比增长 2 倍，销量稳居行业第一；新能源叉车同比+80.6%，新能源产品进展顺利；2）大吨位产品：24H1 公司百吨级以上全地面起重机同比增长+30%；100t 以上矿车收入占比较去年全年提升 12.8pcts。高端产品推进顺利。
- 中联重科：（1）海外占比接近 5 成，带动盈利能力持续提升。根据公告，24H1 公司毛利率、净利率分别达 28.31%/10.36%，同比+0.41/1.14pcts，盈利能力明显提升主要得益于境外收入占比提升；根据公告，24H1 公司境外市场 120.48 亿元，同比+43.90%，境外收入占比达到 49.10%，相比 23 年底提升 11.06pcts。其中 24H1 公司境外市场毛利率达到 32.13%，比国内高出 7.50pcts；海外收入占比提升带动公司整体盈利水平上行。（2）产品实现多元化发展，挖机、高机、农机发展迅速。根据公告，24H1 公司土方机械、高机、农业机械分别实现 35.16/39.55/23.43 亿元，同比+19.89%/+17.75%/+112.51%，这三类产品收入占比合计达到 40.00%（同比去年同期提升 9.29pcts），推动公司多元化发展，推动农机、高机等产品多元化发展，降低周期影响。（3）海外多市场布局，区域结构多元化。根据公告，24H1 公司三大“主粮区”中东、中亚、东南亚收入占比已经下降至 36%左右，海外市场收入区域更加多元化，并且公司在欧盟和北美等发达市场实现突破，看好公司长期在海外市场收入提升。（4）坚持高质量发展，应收、存货、资产负债率均有好转。根据公告，24H1 公司应收账款及应收票据、存货为 253.78、238.47 亿元，相比 24 年一季度末分别减少 7.84、4.77 亿元；从资产负债率来看，24H1 公司资产负债率为 54.99%，同比去年同期下滑 3.17pcts；公司整体资产质量有所提升。

2、行情回顾

- 本周板块表现：上周（2024/09/02-2024/09/06）5 个交易日，SW 机械设备指数下跌 2.87%，在申万 31 个一级行业分类中排名第 21；同期沪深 300 指数下跌 2.71%。

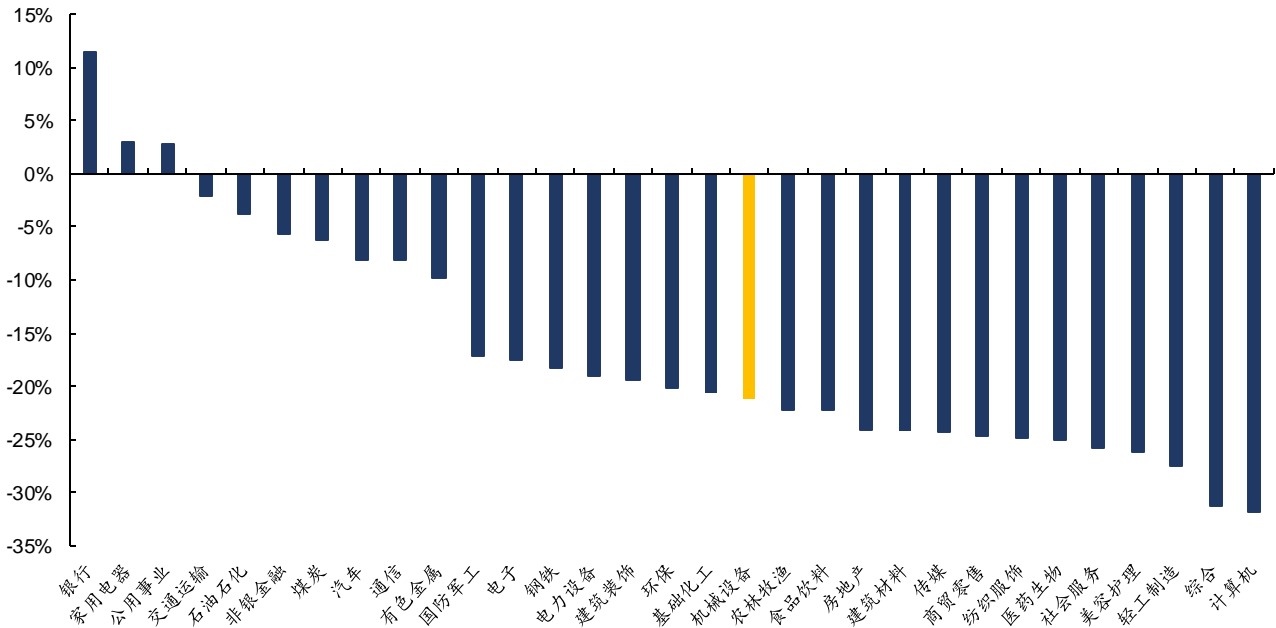
图表2: 申万行业板块上周表现



来源: Wind, 国金证券研究所

■ 2024 年至今表现: SW 机械设备指数下跌 21.21%, 在申万 31 个一级行业分类中排名第 18; 同期沪深 300 指数下跌 5.82%。

图表3: 申万行业板块年初至今表现

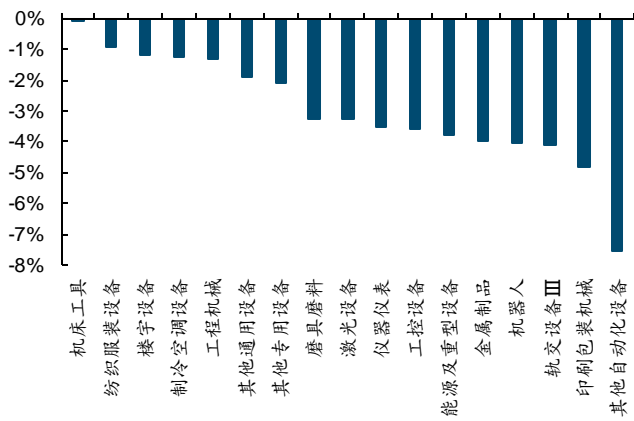


来源: Wind, 国金证券研究所

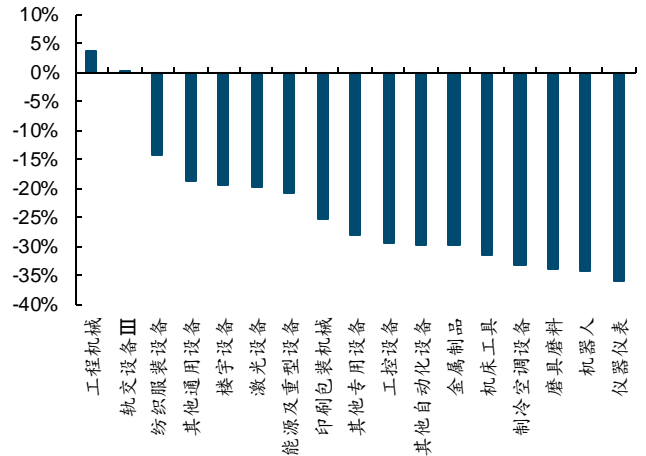
■ 上周机械板块表现: 上周 (2024/09/02-2024/09/06) 5 个交易日, 机械细分板块涨幅前五的板块是机床工具/纺织服装设备/楼宇设备/制冷空调设备/工程机械, 涨幅为-0.05%/-0.90%/-1.17%/-1.22%/-1.33%; 跌幅前五的板块为金属制品/机器人/轨交设备III/印刷包装机械/其他自动化设备, 跌幅分别为 3.78%/0.23%/-14.29%/-18.87%/-19.22%。

■ 2024 年至今表现: 2024 年初至今, 机械细分板块涨幅前五的板块是工程机械/轨交设备III/纺织服装设备/其他通用设备/楼宇设备, 涨幅分别为 5.18%/4.49%/-13.51%/-17.05%/-17.31%。

图表4: 机械细分板块上周表现



图表5: 机械细分板块年初至今表现



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

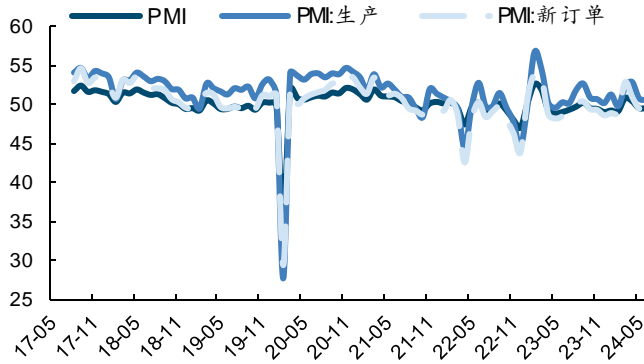
3、核心观点更新

- 8月大拖AMI指数为60.3%，继续看好拖拉机大型化。根据中国农业机械流通协会，2024年8月拖拉机AMI指数为52.5%，相比22/23年同期分别-1.2pct/+4.5pct，环比7月+11.2pct，重回景气区间。其中大拖AMI指数为60.3%，相比22/23年同期分别+4.0pct/+11.8pct，环比7月+16.2pct。AMI显示大拖景气度有望超22年同期水平，拖拉机大型化有望加速，建议关注国产大型拖拉机龙头一拖股份。
- 国铁集团经营业绩改善，看好铁路装备需求持续复苏。（1）根据Wind，1H24国铁集团实现归母净利润17.37亿元，Q2归母净利润11.37亿元，环比Q1提升90%，业绩改善显著。1H24国铁集团毛利率2.52%，较1H23提升2.06pcts，较23年提升0.32pcts，国铁集团利润率提升，经营业绩改善，看好后续铁路装备招标量提升。（2）动车组五级修进入爆发期，24年国铁集团五级修现已招标509组，较23年全年的108组大幅增长。（3）根据国家铁路局，23年全国铁路固定资产投资同比+7.5%，1-7M24同比+10.5%，投资额加速增长。1-7M24全国铁路客运量同比+15.7%。随着铁路投资额加速增长，客运量持续提升，国铁集团动车组招标持续回暖，看好动车组新车需求持续增长，建议关注中国中车。
- 8月造船价持续上行，看好船企盈利能力提升。（1）价格端，根据克拉克森，全球新造船价格自21Q1持续上涨，24年8月全球新船价格指数达189.20，同比+9.02%，环比+0.65%，较年初提升6.08%，较2020年底部提升51.29%。其中集装箱船/散货船/油船/气体船价格指数分别同比+12.15%/+6.65%/+8.34%/+7.80%。（2）成本端，8月上海20mm造船板平均价格同比-18.24%，环比-7.89%，船价与钢价剪刀差继续拉大，看好船企未来盈利能力持续提升。（3）份额上，1-8M24中国造船接单份额达76.08%（载重吨口径），较23年底的64.84%提升11.24pcts；金额口径份额达62.46%，较23年底的54.76%提升7.70pcts，中国造船全球份额提升，建议关注国内造船企业龙头中国船舶和船用低速发动机龙头中国动力。
- 8月挖机内外销年内首次实现同时正增长，工程机械内外共振在路上。根据中国工程机械工业协会数据，24M8销售各类挖掘机14647台，yoy+11.8%，市场持续回暖。分市场来看：1）国内：24M8国内挖机销量预计为6694台，同比+18.1%，国内市场有望连续7个月实现正增长，内需筑底信号明确。2）海外：24M8挖机出口销量预计为7953台，同比+6.95%，挖机出口销量经历多个月份下滑后重回增长区间，主要得益于国产品牌去库、去年同期低基数、海外市场温和复苏。从出口金额来看，24M7中国工程机械出口金额为43.92亿美元，同比+7.21%，持续保持正增长。我们看好下半年工程机械板块迎来内外共振机遇，建议关注柳工、山推股份、三一重工、徐工机械、中联重科。

4、重点数据跟踪

4.1 通用机械

图表6: PMI、PMI 生产、PMI 新订单情况



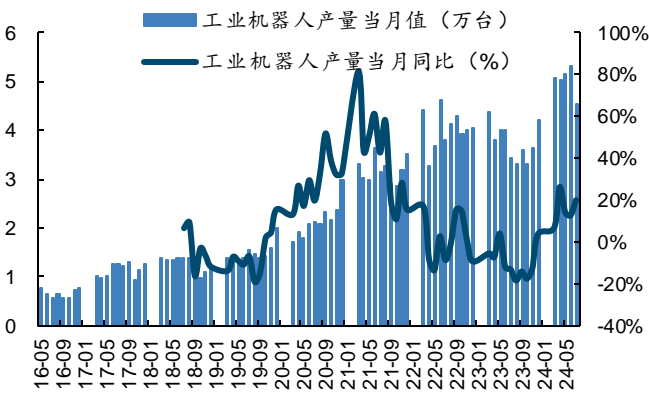
来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 工业企业产成品存货累计同比情况



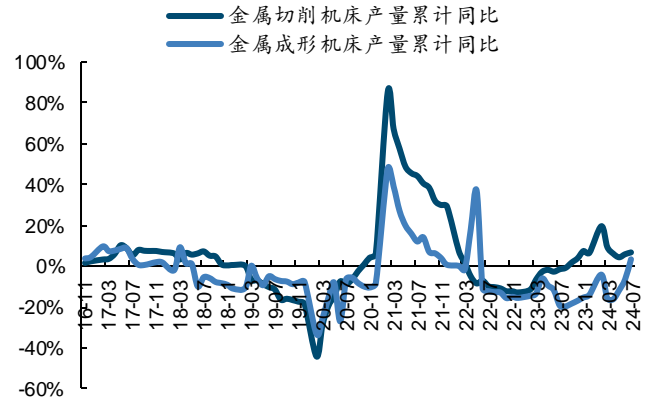
来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 我国工业机器人产量及当月同比



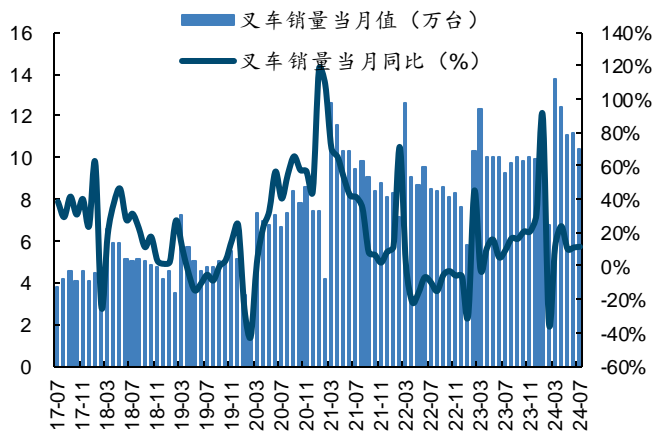
来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 我国金属切削机床、成形机床产量累计同比



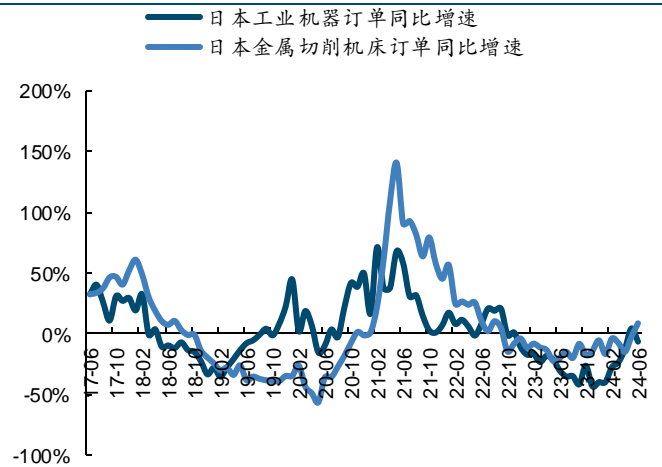
来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 我国叉车销量及当月增速



来源: Wind, 国金证券研究所

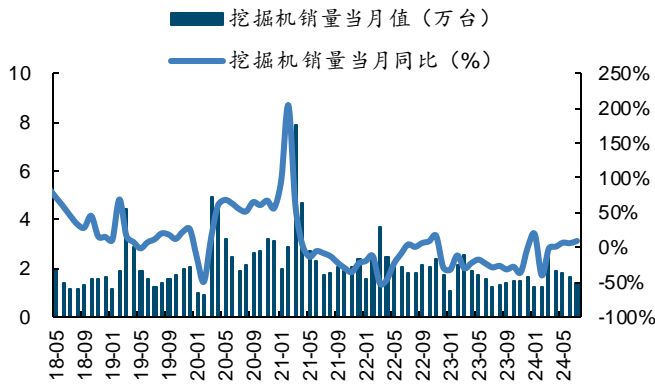
图表11: 日本金属切削机床, 工业机器人订单同比增速



来源: Wind, 国金证券研究所

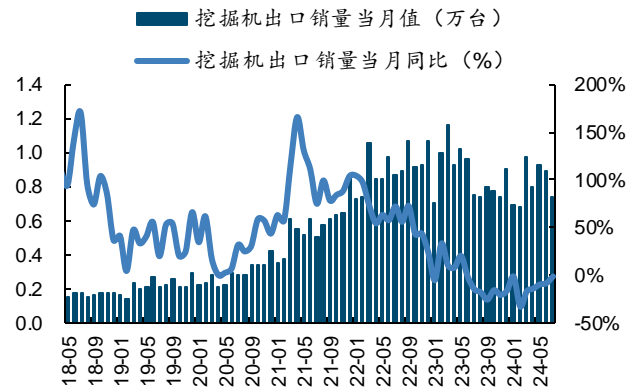
4.2 工程机械

图表12: 我国挖掘机总销量及同比



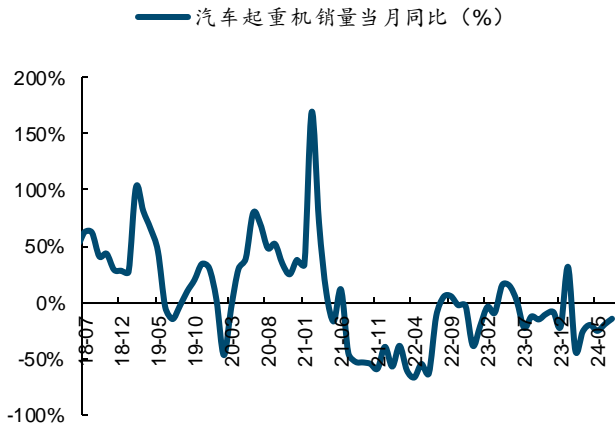
来源: 中国工程机械协会, 国金证券研究所

图表13: 我国挖掘机出口销量及同比



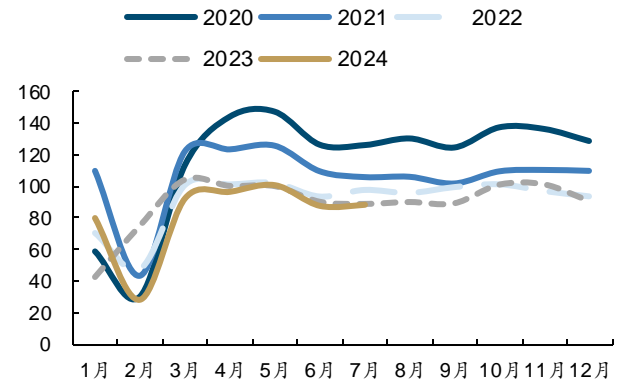
来源: 中国工程机械协会, 国金证券研究所

图表14: 我国汽车起重机主要企业销量当月同比



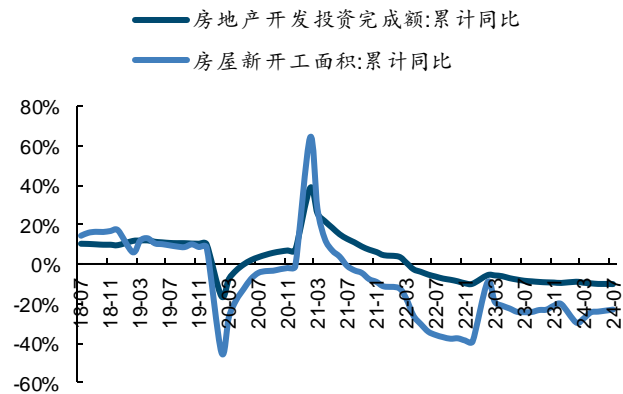
来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 中国小松开机小时数 (小时)



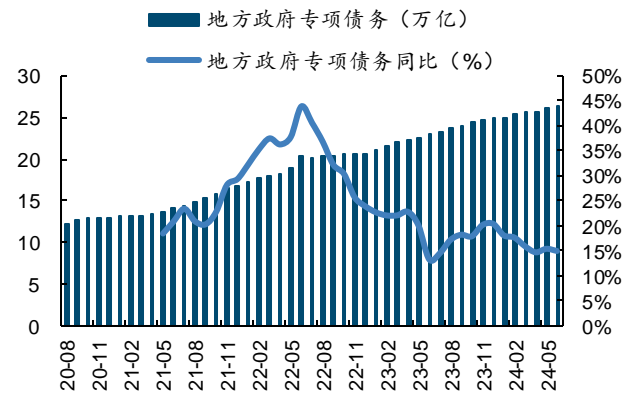
来源: 小松官网, 国金证券研究所

图表16: 我国房地产投资和新开工面积累计同比



来源: Wind, 国金证券研究所

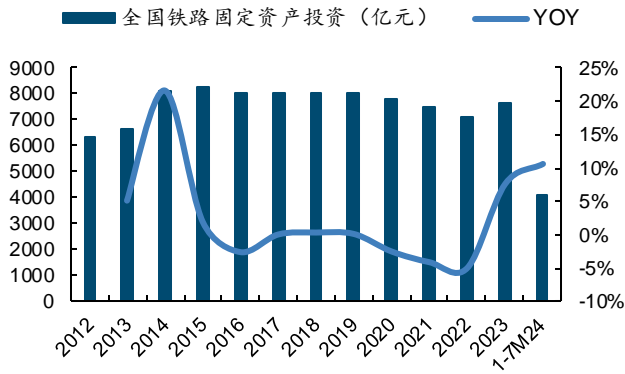
图表17: 我国发行的地方政府专项债余额及同比



来源: Wind, 国金证券研究所

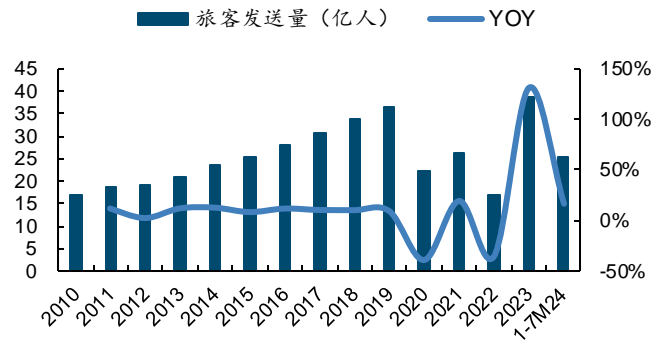
4.3 铁路装备

图表18: 全国铁路固定资产投资



来源: 国家铁路局, 国金证券研究所

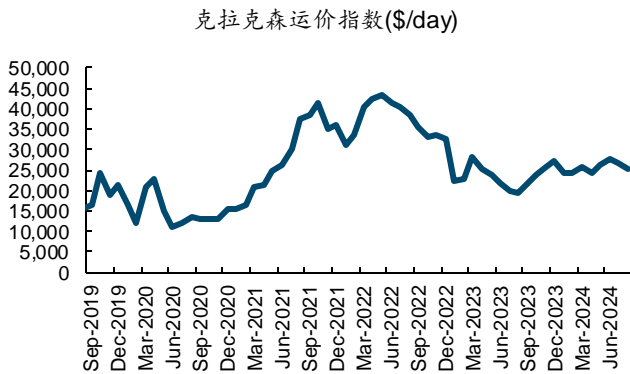
图表19: 全国铁路旅客发送量



来源: 国家铁路局, 国金证券研究所

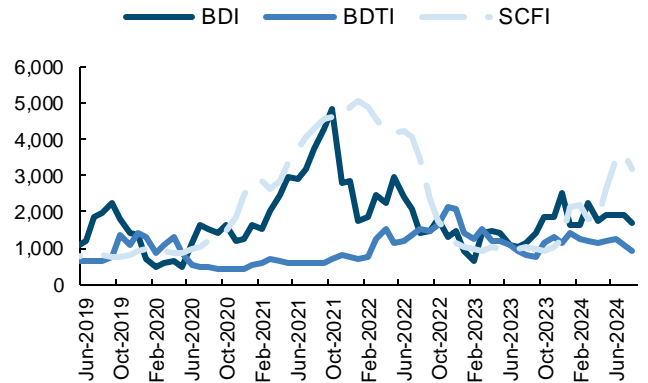
4.4 船舶数据

图表20: 克拉克森运价指数



来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表21: 三大运价指数变化趋势



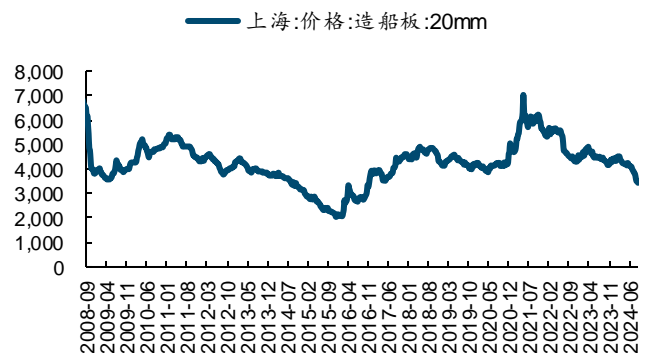
来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表22: 新造船价格指数 (月)



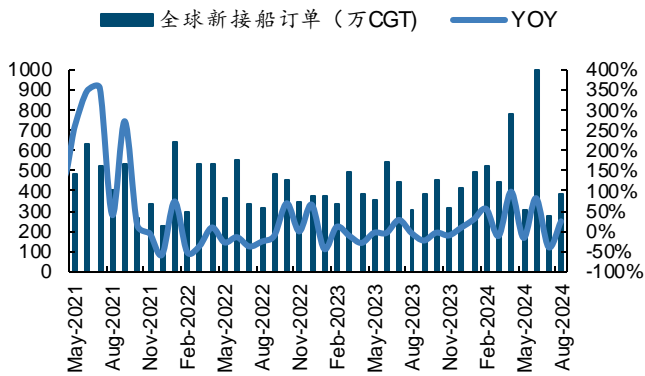
来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表23: 上海 20mm 造船板均价 (元/吨)



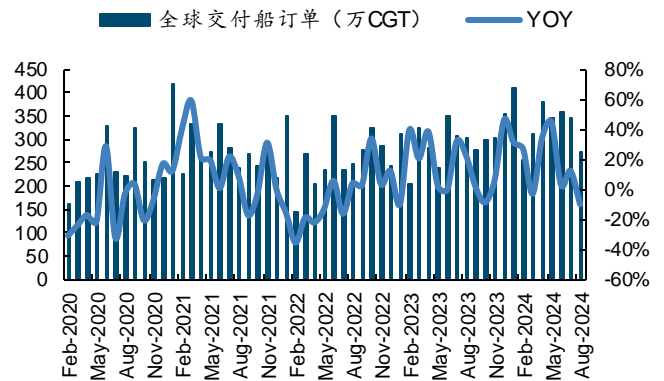
来源: Wind, 国金证券研究所

图表24: 全球新接船订单数据 (月)



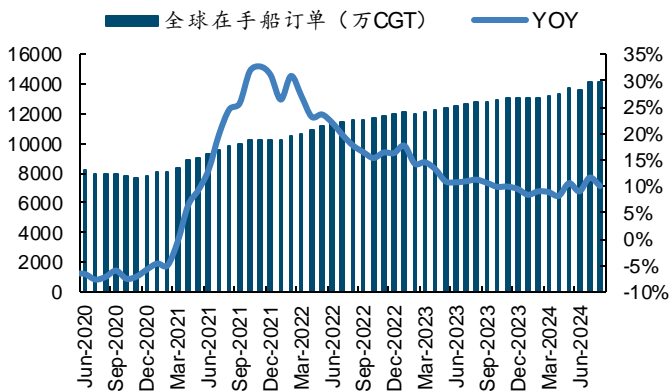
来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表25: 全球交付船订单 (月)



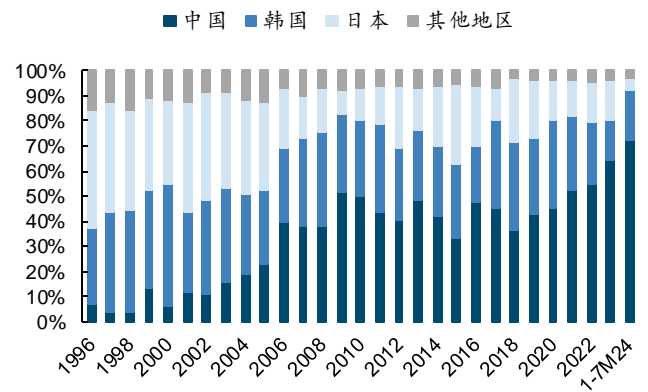
来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表26: 全球在手船订单 (月)



来源: Clarkson, 国金证券研究所

图表27: 新接船订单分地区结构占比 (DWT)



来源: Clarkson, 国金证券研究所

4.5 油服设备

图表28: 布伦特原油均价



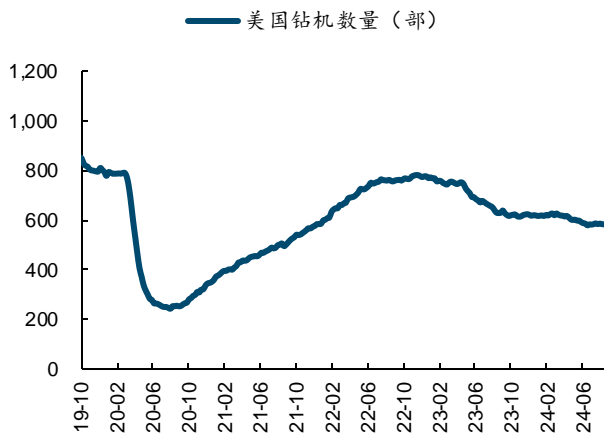
来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 全球在用钻机数量



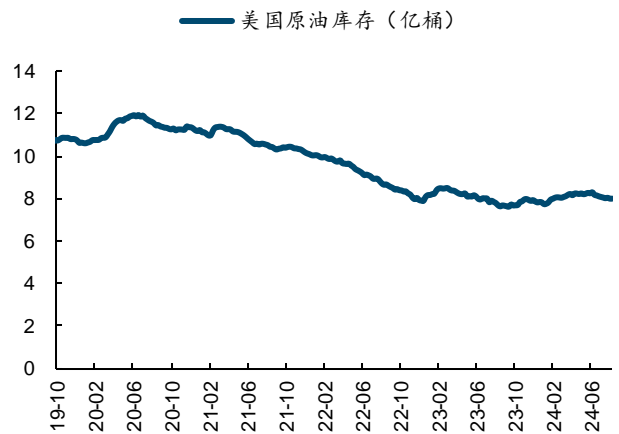
来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 美国钻机数量



来源: Wind, 国金证券研究所

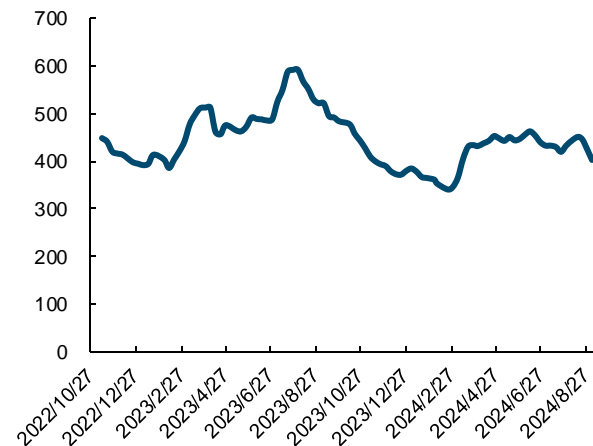
图表31: 美国原油商业库存



来源: Wind, 国金证券研究所

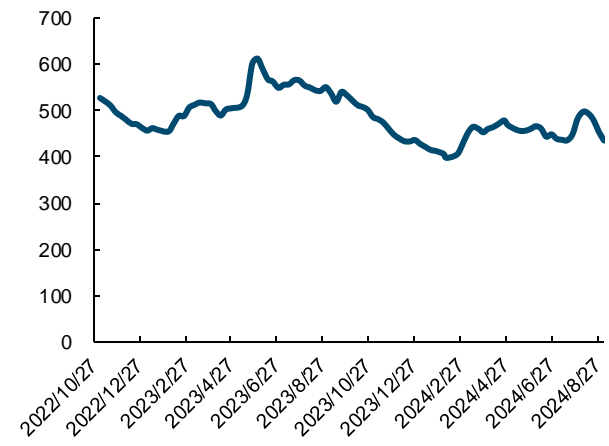
4.6 工业气体

图表32: 液氧价格 (元/吨)



来源: 卓创资讯工业气体, 国金证券研究所

图表33: 液氮价格 (元/吨)



来源: 卓创资讯工业气体, 国金证券研究所

5、行业重要动态

【通用机械】

- 富瑞特装海外首个液化空气储能示范项目低温储罐发运日本。9月2日, 张家港富瑞特种装备股份有限公司子公司张家港富瑞深冷科技有限公司成功交付5台低温储罐, 前往日本。来源: 中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21054>
- 广东省天然气管网粤电云河专线项目云安分输站建成投产。9月3日, 广东省天然气管网粤电云河专线项目完成72小时试运行。72小时试运行的完成标志着粤电云河专线项目建成投产, 标志着云安区成为云浮市第二个县区通达管道天然气的县区, 粤电云河专线其管道长度38.848公里, 投资4.97亿元, 途经云安区6.246公里, 设有云安分输站, 设计年输气量24.7亿立方米, 设计压力为6.3 MPa。来源: 中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21051>
- 中油工程建设中标阿联酋西东管线项目。8月31日, 中国石油工程建设有限公司(CPECC)收到阿联酋西东管线(WEP)项目2、3标段授标函。这是自阿布扎比原油管线项目成功交付12年来, CPECC在中东高端市场大口径长输管道业务领域获得的又一里程碑项目。来源: 中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21037>
- 玲龙一号首次插堆成功。8月29日17时28分, 海南昌江多用途模块式小型科技示范工程(玲龙一号)吊篮组件缓缓落入反应堆压力容器中, 吊篮组件的顺利就位, 标志着全球首堆“玲龙一号”正式开始堆内构件安装工作。来源: 中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21019>
- 华南地区最大天然气储运基地全面建成。8月30日, 中国海洋石油集团有限公司(下称中国海油)发布消息称,

中国海油金湾“绿能港”二期项目建造完工。这标志着华南地区规模最大的天然气储运基地全面建成。该项目由中国自主设计建造，是全球单罐容量最大的液化天然气储罐群。来源：中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/20999>

- 世界首个 630 摄氏度火电机组开始设备安装。中国大唐郟城煤电项目 1 号锅炉最重要的承重部件——大板梁顺利吊装就位，标志着世界首台 630 摄氏度超超临界二次再热燃煤发电机组正式进入设备安装阶段，建成后将刷新世界火电机组二次再热最高汽温纪录。来源：中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21052>
- 四川空分河北东光化工气化改造项目顺利推进。8 月 29 日，河北省东光化工有限责任公司与四川空分设备(集团)有限责任公司举行气化改造项目空分装置 EPC 总承包合同签约仪式。标志着东光化工气化改造项目顺利推进。来源：中国通用机械工业协会 <https://www.cgmia.org.cn/Web/News/Detail/21034>

【机器人】

- 年产能可达 10 万台，普渡江苏建湖工厂正式投产，第 80000 台机器人下线。8 月 27 日，普渡机器人在江苏省盐城市建湖县举行了建湖工厂竣工暨第 80000 台机器人下线仪式。来源：立德共创 <https://www.leaderobot.com/news/4598>
- 普渡大学和麻省理工学院重磅研究成果：5DoF 触觉双指抓手性能堪比仿生灵巧手。来自普渡大学和麻省理工学院的研究团队开发了一款配备触觉传感器的 5 自由度 (DoF) 触觉双指抓手，该设计能够简化的机械结构和增强的触觉感知能力，实现更高效、更精确的在手操作。来源：立德共创 <https://www.leaderobot.com/news/4585>
- 华威科研发出人形机器人“灵巧手”：超 1000 个触觉感应点，院士技术加持。9 月 4 日，据武汉东湖新技术开发区管理委员会援引长江日报今日报道，武汉华威科智能技术有限公司自主研发的“人形机器人触觉感知系统”已进入市场应用阶段，将助力人形机器人从工业制造到服务业的多元应用。来源：人形机器人联盟公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/kMmIRGF6oxsQIMh4jMFd9g>
- 软通天汇特种人形机器人实验室正式揭牌成立。9 月 2 日，软通动力信息技术(集团)股份有限公司与北京理工华汇智能科技有限公司联合成立软通天汇特种人形机器人实验室，签约和揭牌仪式在软通动力北京总部举行。基于本次合作，双方将通过创新产品开发与场景应用示范，打造高性能、高智能特种人形机器人，赋能消防、工业等复杂环境和特种场景，以智能机器人保障生命安全，创造人机协同美好未来。来源：人形机器人联盟公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/YKgHbcNe-5ujFT0Ku4BbwQ>

【工业母机&3D 打印】

- 马卡五轴数控机床助力国产大飞机产业链建设与发展。沈阳马卡智工科技有限公司 (MAKA) 聚焦进口替代，成功中标中航沈飞民用飞机有限责任公司 C919 吊挂自动制孔设备项目，并于 8 月 23 日参加了“C919 大型客机装配效率提升系列攻关成果对接会”签约仪式。活动中，沈飞民机与马卡机床围绕技术合作、产线设备签署了战略合作协议。来源：中国机床工具工业协会 <https://www.cmtba.org.cn/level3.jsp?id=6838>
- 中科院开发生物 3D 打印 BBG-海藻酸钠，可制造更复杂的骨和软组织植入物。9 月 5 日，中国科学院合肥物质科学研究院近期发布的一项研究表明，硼酸盐生物活性玻璃 (BBG)，尤其是与海藻酸钠 (SA) 结合时，可提高 3D 生物打印的精度和生物相容性。通过控制释放钙离子，BBG 在改善海藻酸钠的自凝固方面发挥着关键作用，使其成为复杂生物打印应用 (包括骨骼和软组织植入物) 的有前途的材料。来源：南极熊网 <https://www.nanjixiong.com/thread-170792-1-1.html>
- 研究人员利用 3D 打印技术打印肿瘤，以推进癌症免疫治疗。9 月 5 日，据莱顿大学报道，莱顿药物研究中心的研究人员开发了一种突破性的医用模型，利用 3D 打印机在与人体组织极为相似的环境中制造微型肿瘤，从而推动癌症免疫疗法的发展。他们还开发了一种在测试过程中实时监测这些肿瘤与免疫细胞相互作用的方法。来源：南极熊网 <https://www.nanjixiong.com/thread-170790-1-1.html>
- ADDMAN 集团收购混合增材制造商 KAM，扩大金属 3D 打印领导地位。9 月 4 日，纳斯达克冠军布拉德·凯塞洛夫斯基的公司已被 ADDMAN 集团收购，成为北美最大的金属增材制造服务提供商。凯塞洛夫斯基先进制造公司 (Keselowski Advanced Manufacturing, KAM) 以其创新的混合增材制造 (将 3D 打印与传统 CNC 加工相结合) 生产方法而闻名，现在将把其专业知识与 ADDMAN 的金属增材工艺和工程解决方案相结合。虽然财务状况尚未披露，但此举将打造增材制造行业新的巨头。来源：南极熊网 <https://www.nanjixiong.com/thread-170782-1-1.html>
- SUTD 研究人员优化多材料 3D 打印技术，提升食品打印的结构和外观。9 月 2 日，新加坡科技设计大学 (SUTD)

的一组研究人员开发了一种新方法，通过 3D 打印技术实现自由生产和定制食物。这种方法旨在根据个人饮食需求调整食物的营养成分、提升食物的美观度，并改变食物的质地。来源：南极熊网 <https://www.nanjixiong.com/thread-170719-1-1.html>

【科学仪器】

- 1560 万元，山东大学采购拉曼成像扫描电镜、环境扫描电镜等仪器设备。山东大学公示了 2024 年 10 月-11 月的仪器设备采购意向，总预算金额为 1560 万元人民币，采购拉曼成像扫描电镜 1 台、信号采集与处理集成设备 8 套、环境扫描电镜 1 台。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20240905/740579.shtml>
- 精密仪器厂商“纳特斯”完成新一轮融资：持续加大研发投入及市场布局。纳特斯（苏州）科技有限公司（纳特斯，NATORS）近日宣布获得新一轮融资，本轮融资由苏创投·国发创投领投，健瑞科技、高铁鑫诚跟投，老股东元一创投持续加注，投资金额未披露。新一轮融资的完成，将进一步推动企业持续加大研发投入及市场布局。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20240903/740069.shtml>
- 1.38 亿元，中南大学湘雅三医院采购医用磁共振、X 线诊断等多种仪器设备。中南大学湘雅三医院公示了其近期的仪器设备采购意向，总预算金额为 13840.00 万元人民币，涉及磁共振成像系统、X 线计算机断层扫描仪、单光子发射计算机断层扫描系统等仪器设备。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20240903/740107.shtml>
- 国拨经费 2.66 亿，重大科学仪器设备研发重点专项 2024 项目申报指南发布。国家重点研发计划“基础科研条件与重大科学仪器设备研发”重点专项 2024 年度项目申报指南发布，拟支持 38 个项目，安排国拨经费概算 2.66 亿元。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20240905/740582.shtml>
- 中科院 1.3 亿仪器集采揭晓：独苗国产品牌脱颖而出，日本电子强势领跑。中国科学院“2024 年仪器设备部门集中采购项目”中标结果揭晓，外资企业占据大头，仅一家国产品牌突出重围。日本电子、安捷伦、布鲁克、岛津、沃特世、徕卡、蔡司等知名外企斩获大额订单，除第 6 包八英寸晶圆级氮化硅低压化学气相沉积设备未公布中标金额外，其余各包累计中标金额约 1.05 亿元人民币。尤为亮眼的是，日本电子凭借其提供的 4 台透射电镜与 1 台电子探针显微分析仪，以高达 3473.48 万元的中标金额，成为本次采购的最大赢家。来源：仪器信息网 <https://www.instrument.com.cn/news/20240905/740574.shtml>

【工程机械&农机】

- “黑金刚”驶入智利，徐工全地面起重机正式交付。8 月 30 日，在智利安托法加斯塔，一场意义非凡的交付仪式隆重举行，徐工出口智利的首台 XCA750SA 全地面起重机正式交付使用。来源：第一工程机械网 <https://news.d1cm.com/20240903166858.shtml>
- 中交天和“起航号”双护盾 TBM 在菲律宾凯萨卡输水隧洞项目“起航”。菲律宾当地时间 8 月 29 日，由中交天和自主研发用于菲律宾凯萨卡输水隧洞项目“起航号”双护盾 TBM“启航”——顺利始发。来源：第一工程机械网 <https://news.d1cm.com/20240902166772.shtml>
- 徐工新能源重卡 200 台批量交付暨 1000 台签约仪式顺利举行。8 月 31 日，以“零碳时代，共启未来”为主题的徐工新能源重卡 200 台批量交付暨 1000 台签约仪式举行，这批设备将用于河南区域绿色运输。来源：中国工程机械工业协会公众号 https://mp.weixin.qq.com/s/ni9XSck_GyjLMNi5IjP_Xg
- 中铁工业首台可变径竖井扩孔掘进机“逐梦号”下线。9 月 1 日，中铁工业首台可变径竖井扩孔掘进机“逐梦号”（中铁 1430 号）下线，该设备将应用于浙江永嘉抽水蓄能电站竖井工程。来源：中国工程机械工业协会公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/Wa4uVnRQWzlh3tulIpy93w>
- 中联重科宽体自卸车批量交付沙特。中联重科矿山机械在沙特阿拉伯西部的达曼省实现批量交付，总价值达 3000 万元人民币。来源：中国工程机械工业协会公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/geJuJXp11G8yAZDciVBMR>
- 山东临工 L955HE 型装载机批量交付央企客户。10 台山东临工 L955HE 型装载机交付某央企大客户，交机仪式上，客户负责人对设备给予了肯定。客户负责人表示，秋冬季节，这些设备将在道路除雪保畅、方便市民出行、保障生产经营等方面为城市提供极大便利，为环卫事业作出重要贡献。来源：中国工程机械工业协会公众号 https://mp.weixin.qq.com/s/5YJ45_RhK7MxjYhmJeUKEQ

【铁路装备】

- 中国路桥联营体中标古晋 ART 基础设施项目。中国路桥与 PERBENA EMAS SDN BHD 联营体成功中标马来西亚古晋 ART（蓝线 2 标）基础设施项目。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/SlasotkQGTR9xePm>

0gg2Gw

- 西门子交通新增 Vectron 机车订单。9 月 2 日，欧洲车辆租赁公司 Alpha Trains 宣布将其 Vectron 机车队伍扩展至多达 70 台，这一扩展基于 Alpha Trains 与西门子交通于今年 7 月签署的框架协议，首批订购 35 台机车。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/SlasotkQGTR9xePm0gg2Gw>
- 波兰 Pesa 获 1.027 亿欧元 EMUs 合同。8 月 29 日，波兰下西里西亚铁路运营商 KD 与波兰机车车辆制造商 Pesa 签署了价值近 4.4 亿欧元兹罗提（约合 1.027 亿欧元）的合同，订购 10 列新型五编组 Elf 电力牵引列车 EMUs，另有 10 列增购可选项。首批两列计划在 2026 年 2 月交付，剩余的八列将最迟于同年 6 月全部交付完毕。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/SlasotkQGTR9xePm0gg2Gw>
- 坦桑尼亚 DMUs 采购项目最低价投标人确定。印度 RITES 成为坦桑尼亚铁路公司内燃动车组 DMUs 采购项目最低价投标人，投标价约为 2674 万美元，涉及为坦桑尼亚米轨铁路供应、测试和调试四列内燃动车组，合同最终授予仍需通过坦桑尼亚铁路公司的审核和评估程序。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/SlasotkQGTR9xePm0gg2Gw>
- 中车长江集团与澳大利亚 Aurizon 公司签订铁路货车项目合同。9 月 3 日，中车长江集团党委书记、董事长张磊在长江集团总部会见了澳大利亚 Aurizon 公司副总裁凯特女士一行。长江集团副总经理王煜光参加座谈，双方共同签订了铁路罐车项目合同。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 https://mp.weixin.qq.com/s/U_rfaZlWeQ3JA5CynXFmQg
- 中国速度，阿斯塔纳轻轨项目取得新进展。8 月 30 日，云南建投集团承建的哈萨克斯坦阿斯塔纳轻轨（一期）项目一标段二工区实现桥梁贯通，圆满完成“8·30”节点目标。来源：蔚蓝轨迹 Rail 公众号 <https://mp.weixin.qq.com/s/HXCoDfINwPUzXf9paoQ9cQ>

【船舶海工】

- 惠州 LNG 接收站完成首船接卸，9 月底将正式投入商业运营。9 月 4 日，在历时 128 小时的液化天然气（LNG）接卸作业后，惠州 LNG 接收站首艘抵达的 LNG 船舶“科罗尼斯”轮缓缓离泊，该接收站全面进入试车调试，标志着该项目一期工程正式投入试运营。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/158933.html>
- HD 现代尾浦获 2 艘 LNG 加注船订单。HD 现代集团造船业务中间控股公司 HD 韩国造船海洋 9 月 5 日宣布，该公司已与一家欧洲航运公司签订 2 艘液化天然气（LNG）加注船建造合同，订单总价值 2479 亿韩元（约 1.854 亿美元），单船造价约 9270 万美元。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/158898.html>
- 中国造船再突破，拿下全球 90% 订单。8 月，中国船企持续发挥自身优势，成功夺回全球新造船市场单月新船订单冠军头衔。根据克拉克森 9 月 5 日公布的数据，今年 8 月份全球新船订单量为 387 万修正总吨（106 艘），以修正总吨为基准，较去年同期增长 27%，环比增长 63%。其中，中国船企新接订单量为 347 万修正总吨（95 艘），以高达 90% 的市场占有率位居全球第一；韩国船企新接订单量为 8 万修正总吨（4 艘），市场占有率降至 2%。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/158809.html>
- 达门造船获 1 艘混合动力组合货轮订单。荷兰造船集团达门造船 9 月 2 日宣布，该公司已与德国 Gerdes Green 签订一艘 Combi Freighter（CF）3850 型混合动力组合货轮建造合同，意味着双方合作建造的同型船数量增至 2 艘，交船期尚未透露。首制船正在建造阶段。来源：龙 de 船人 <https://www.imarine.cn/158605.html>

6、风险提示

- 宏观经济变化的风险：若宏观经济变化，企业对于生产经营信心不足，则其资本开支力度不足，因而对机械行业的需求造成一定的影响。宏观经济变化可能带来汇率大幅波动，从而可能对出口业务占比较大的企业的利润产生影响。
- 原材料价格波动的风险：原材料大幅波动，导致中下游成本压力较大，一方面挤占了中游盈利空间，其次影响终端客户的资本开支需求。
- 政策变化的风险：下游基建需求受财政支出力度影响，如果财政政策力度不及预期，可能会影响下游基建需求，从而影响机械行业需求。若其他国家出台相关贸易保护政策，可能对海外业务为主的企业造成较大不利影响。

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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806