

行业研究 | 行业专题研究 | 机械设备

聚焦机械行业超跌反弹机会



报告要点

近期一揽子政策密集出台提振经济，我们认为机械行业主要把握三条投资脉络：（1）降息降准释放流动性有望带动估值中枢抬升，超跌的优质板块有望迎来估值修复。光伏设备及锂电设备板块自高点回撤较大，部分标的 PE 低于近五年的 20%分位数，PB 更是接近于 0%，具备较大涨幅空间；此外建议关注 PB<1 的相关标的。（2）稳地产、稳经济政策密集出台，叠加大规模设备更新政策，工程机械、通用顺周期板块有望持续复苏。（3）流动性宽松叠加利好政策频出，成长板块配置性价比提升，重点关注人形机器人板块。

分析师及联系人



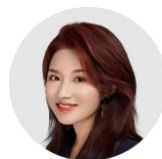
刘晓旭

SAC: S0590524040006



田依依

SAC: S0590524070001



裴婉晓

SAC: S0590524030001



蒙维涵

机械设备

聚焦机械行业超跌反弹机会

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《机械设备：丝杠国产替代在即，人形机器人带来星辰大海》2024.08.15
- 《机械设备：工程机械7月数据点评：挖机内销同比增幅维持20%，出口下半年有望转正》2024.08.08



扫码查看更多

9月24日，央行宣布降准、降息、降存量房贷利率等相关政策，有力支持经济稳定增长。9月26日，中央政治局会议强调要加大财政货币政策逆周期调节力度；努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市；促进房地产市场止跌回稳；支持上市公司并购重组。近期一揽子政策密集出台提振经济，大超市场预期，有望刺激流动性和预期的双重改善，本篇报告从**两低修复高赔率、顺周期反转高胜率、主题投资均衡回报**三个维度挖掘机械行业投资机会。

➤ 两低修复高赔率：专用设备前期跌幅较大具备投资性价比

降准降息背景下，流动性宽松有望带动市场估值中枢抬升，通过梳理机械行业子板块年初至今回撤幅度（截至2024年10月9日）、2020年以来高点至今回撤幅度，其中光伏设备及锂电设备板块均回撤较大，部分优质标的PE低于近五年的20%分位数，PB更是接近于0%，具备较大涨幅空间。此外，9月24日，证监会研究起草市值管理征求意见稿，长期破净公司应当披露估值提升计划，PB<1的优质标的有望快速修复。

➤ 顺周期反转高胜率：工程机械&通用在政策刺激下预期复苏

稳地产、稳经济政策密集出台，叠加大规模设备更新政策，我们认为工程机械、通用顺周期板块有望持续复苏。（1）**工程机械方面**，内销筑底回升，“挖机”内销修复已经扩散到“非挖”产品线；出海逻辑逐渐兑现，国内龙头有望凭借电动化在海外实现弯道超车。（2）**通用机械方面**，9月我国PMI指数49.8%，环比+0.7pct，实现边际改善。随着我国陆续出台稳经济政策，以及美联储降息落地，我们认为通用顺周期板块有望迎来持续复苏。

➤ 主题投资均衡回报：特斯拉发布会召开催化人形机器人板块

流动性宽松叠加利好政策频出，成长板块关注度有望提升，重点关注成长性强&业绩基本面好的人形机器人板块。特斯拉机器人发布会已经于加州时间10月10日召开，以RoboTaxi为代表的车型机器人，以Optimus为代表的人形机器人将成为特斯拉最重要的两条产品线，人形机器人有望于2025年进入小批量产阶段，建议关注核心部件国产化投资机会。

➤ 投资建议：关注两低修复、顺周期、主题投资三条主线

随着经济政策密集出台，以及大规模设备更新提振内需，有望与出海形成共振，中国高端装备行业有望持续复苏，进入新一轮景气周期，我们维持行业“强于大市”评级。我们建议重点关注光伏设备、锂电设备、工程机械、通用机械、检测服务、人形机器人板块。（1）**光伏设备**：推荐奥特维、高测股份，建议关注迈为股份、晶盛机电。（2）**锂电设备**：建议关注先导智能、杭可科技、洪田股份。（3）**工程机械**：推荐三一重工、徐工机械、柳工、中联重科、恒立液压、杭叉集团、安徽合力、浙江鼎力。（4）**通用机械**：推荐凌霄泵业、中金环境，建议关注柏楚电子、伊之密、海天国际、大元泵业。（5）**检测服务**：推荐苏试试验、中国汽研，建议关注华测检测。（6）**人形机器人**：推荐绿的谐波。

风险提示：下游需求不及预期，技术迭代的风险，政策变化的风险

正文目录

1.	两低修复高赔率：专用设备前期跌幅较大具备投资性价比.....	5
1.1	光伏设备：产能过剩已被充分预期，板块估值有望早于基本面修复...	5
1.2	锂电设备：出海为新增长点，关注新技术固态电池进展.....	7
2.	顺周期反转高胜率：工程机械&通用在政策刺激下预期复苏.....	8
2.1	工程机械：内销筑底趋势已现，政策有望促进下游需求增长.....	8
2.2	通用机械：政策有望带动顺周期全面复苏，看好通用板块优质龙头..	11
2.3	检测服务：板块估值回落历史低位，有望受益于顺周期景气复苏....	17
3.	主题投资均衡回报：特斯拉发布会召开催化人形机器人板块.....	19
3.1	人形机器人：产业端或出现边际利好，板块估值降至低位.....	19
4.	投资建议：关注两低修复、顺周期、主题投资三条主线.....	20
4.1	两低修复方向重点关注光伏设备、锂电设备.....	20
4.2	顺周期方向重点关注工程机械、通用机械、检测服务.....	21
4.3	主题投资方向重点关注人形机器人板块.....	21
5.	风险提示	23

图表目录

图表 1:	光伏设备、锂电设备板块回撤幅度居前（截至 2024 年 10 月 9 日）	5
图表 2:	硅料-硅片-电池-组件综合价格指数处于近 10 年最低位	6
图表 3:	光伏硅料-硅片-电池片-组件各环节的主要设备已经全面国产化	7
图表 4:	预计 2025 年国内锂电池出货量达 1.68TWh	8
图表 5:	预计 2025 年国内锂电池达产产能达 2.48TWh	8
图表 6:	我国挖掘机 8 月内销同比增长 18.1%	9
图表 7:	我国挖掘机 8 月外销同比增长 6.95%	9
图表 8:	8 月我国小挖销售同比增长 12%.....	9
图表 9:	8 月我国中挖销售同比增长 10%.....	9
图表 10:	8 月我国大挖销售同比增长 14%.....	9
图表 11:	我国挖掘机销售中大挖占比提升	9
图表 12:	8 月我国挖掘机开工小时数为 93 小时	10
图表 13:	8 月庞源租赁塔吊吨米利用率为 54.8%.....	10
图表 14:	2022 年至今基建投资维持较高水平	11
图表 15:	2024 年 1-8 月房屋新开工面积累计同比下降 22.5%.....	11
图表 16:	2025 和 2026 年国内机床或将进入新一轮增长周期	12
图表 17:	2024 年 9 月中国制造业 PMI 有所回升	13
图表 18:	2024 年 9 月的生产指数仍高于临界点	13
图表 19:	下游汽车&通用制造景气度直接影响机床产量	13
图表 20:	2024 年 1-8 月国内金切机床产量增速约 12%.....	13
图表 21:	我国机床依赖进口程度降低.....	14
图表 22:	内资企业在高端数控金切机床中占比仅 9%	14
图表 23:	2023 年全年水利建设投资约 12000 亿元	15
图表 24:	2022 年后注塑机出口金额超过 15 亿美元，贸易顺差持续扩大	16

图表 25:	2023 年中国注塑机市场规模约 270 亿元	16
图表 26:	2023 年中国注塑机市场全球占比约 32%	16
图表 27:	检测行业 PE (TTM) 处于历史低分位	17
图表 28:	年初至今主要上市公司 PE (TTM) 趋势不同	17
图表 29:	检测行业 PB (LF) 处于历史低分位	18
图表 30:	年初至今主要上市公司 PB (LF) 趋势不同	18
图表 31:	检测服务板块收盘价与沪深 300 收盘价走势基本一致	18
图表 32:	检测行业 PE 基本上与沪深 300 走势一致	19
图表 33:	检测行业 PB 基本上与沪深 300 一致	19
图表 34:	检测行业过去五年 PE (TTM) 均值为 51.61 倍	19
图表 35:	检测行业过去五年 PB (LF) 均值为 6.28 倍	19
图表 36:	人形机器人指数与中证 1000 指数 9 月底至底部	20
图表 37:	机器人板块前期估值跌至历史低点	20
图表 38:	机械行业重点公司估值情况 (截止 2024 年 10 月 9 日)	22

1. 两低修复高赔率：专用设备前期跌幅较大具备投资性价比

流动性宽松政策刺激市场估值中枢抬升，我们选取了工程机械、通用机械、光伏设备、锂电设备、人形机器人、检测服务板块，对其估值进行梳理。从年初至今回撤幅度（截至 2024 年 10 月 9 日）、2020 年以来高点至今回撤幅度两个维度来看，光伏设备及锂电设备板块均回撤较大，两个板块 2020 年以来高点至今回撤幅度均约 70%。

图表1：光伏设备、锂电设备板块回撤幅度居前（截至 2024 年 10 月 9 日）

	细分板块	年初至今涨跌幅 (%)	2020年以来高点至今回撤幅度 (%)	市盈率 (PE, TTM)	市盈率5年历史分位数 (PE, TTM)	市净率 (PB, MRQ)	市净率5年历史分位数 (PB, MRQ)
加权平均	机械板块	7%	-48%	34	46%	3	42%
	光伏设备	-11%	-70%	21	15%	4	13%
	锂电设备	-17%	-74%	38	29%	3	20%
	工程机械	24%	-48%	27	61%	3	41%
	通用机械	-5%	-50%	46	46%	3	42%
	检测服务	-7%	-61%	31	28%	3	22%
	人形机器人	15%	-41%	4	49%	56	17%
算术平均	机械板块	-10%	-54%	27	43%	3	39%
	光伏设备	-18%	-73%	25	24%	3	17%
	锂电设备	-23%	-68%	32	29%	3	28%
	工程机械	3%	-49%	37	47%	2	42%
	通用机械	-13%	-54%	21	44%	3	39%
	检测服务	-12%	-64%	28	30%	2	24%
	人形机器人	6%	-49%	4	47%	19	11%

资料来源：iFind，国联证券研究所

1.1 光伏设备：产能过剩已被充分预期，板块估值有望早于基本面修复

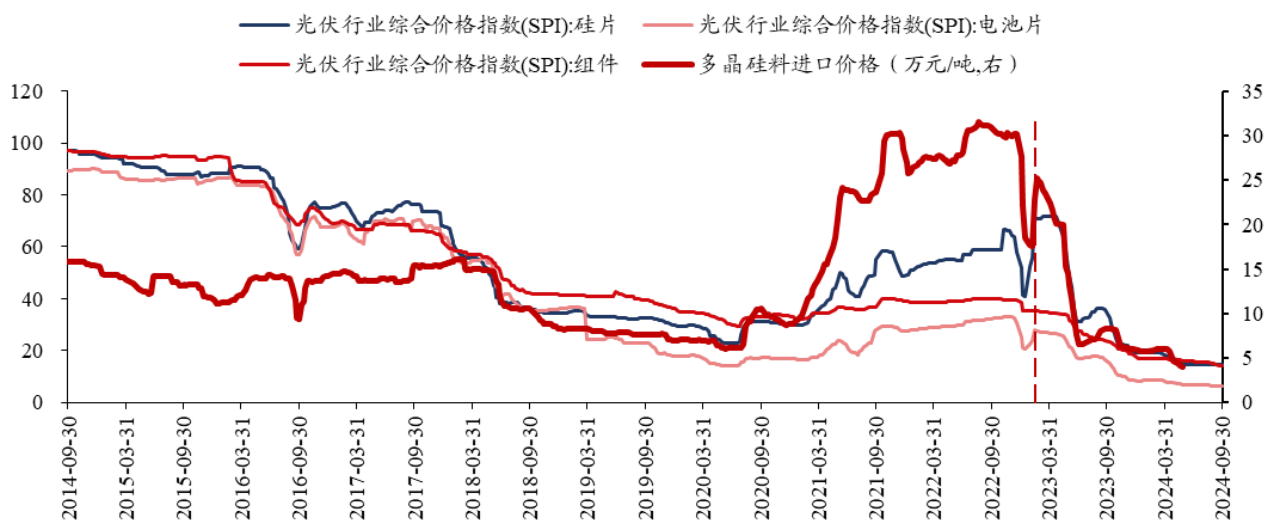
国内光伏竞争力强，中长期景气度确定性较强，但 2023-2024 年光伏设备板块短期景气度筑底，主要系原材料（例如：硅料）及设备产能过剩；我们认为在政策加持下，2025 年行业供需格局有望迎来底部反转。2023 年硅料产能大规模释放，市场从“供不应求”转向“供过于求”，硅料价格大幅下降，从 2022 年 10 月最高价格约 33 万元/吨下降到 2023 年 6 月约 10 万元/吨。硅料价格的下行趋势一直延续至 2024 年，2024 年 9 月的硅料价格再度下调，跌破 4 万元/吨（约 3.6 万元/吨）。基于产业

链各环节价格已处于历史低位&光伏政策不断加码，我们认为 2025 年行业供需格局有望迎来底部反转。

(1) 产业链各环节价格已处于历史低位，当前行业在出清进程中：当前硅料价格以及硅片-电池-组件各环节价格指数已经处于近 10 年最低水平，甚至已经跌破下游企业成本线，行业出清加速进行中。

(2) 光伏政策逐渐加码，引导光伏行业高质量发展：2024 年 5 月 21 日中国光伏行业协会发文，打击低价恶性竞争，鼓励兼并重组，完善退出机制，有望引导行业加快底部出清速度。5 月 29 日国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，旨在加大非化石能源开发力度，加快建设大型风电光伏基地外送通道，有望逐渐消除国内光伏消纳瓶颈，提升下游装机需求。因此我们认为光伏政策正在从供给端&需求端双向发力，2025 年行业有望迎来供需改善。

图表2：硅料-硅片-电池-组件综合价格指数处于近 10 年最低位



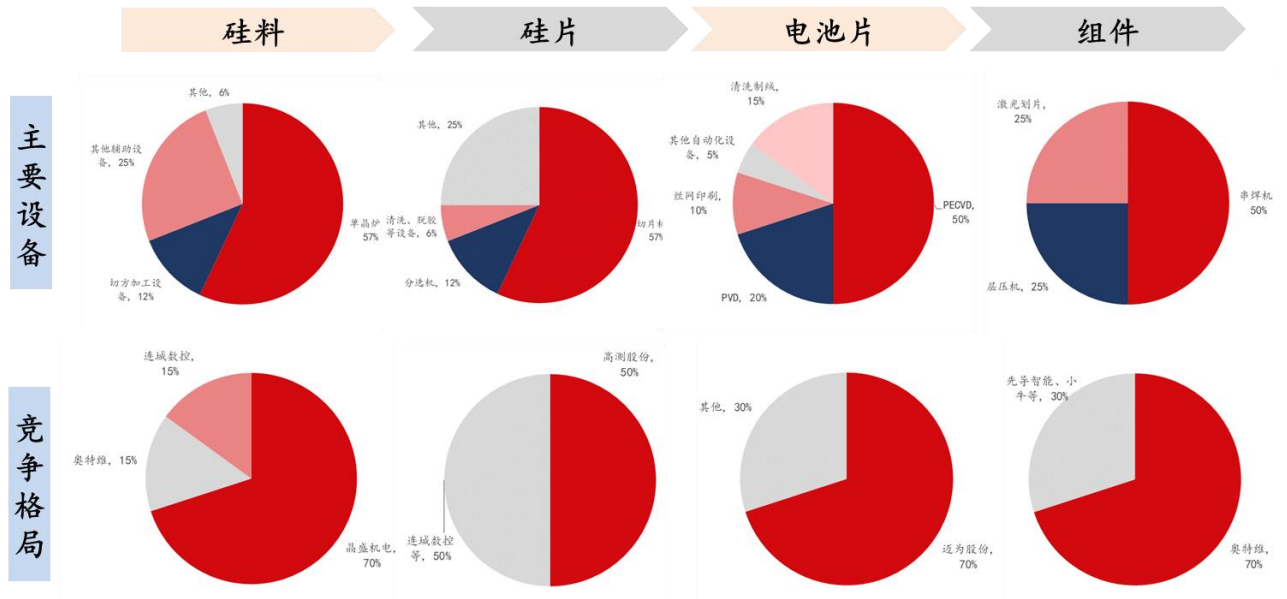
资料来源：Wind，国联证券研究所

海外设备商基本退出光伏市场，新一轮资本开支率先利好国内龙头设备商。复盘光伏行业的每一轮周期，其核心驱动力都是新技术迭代：2015 年单晶硅逐渐替代多晶硅，2016 年金刚线逐渐取代砂浆切割，2018 年 PERC 电池逐步取代 BSF 电池，2020 年大尺寸硅片替代小尺寸，2022 年 TOPCon/HJT 逐渐替代 PERC 电池。当行业出现产能过剩&盈利能力下降，行业会进入产能出清阶段，倒逼新技术突破，实现降本增效，从而打开新一轮周期。

目前光伏主产业链（硅料-硅片-电池-组件）各环节的主要设备已经全面国产化，

梅耶博格/YAC/应用材料等海外设备商基本已经退出光伏市场。我们认为国内龙头设备厂商有望凭借制造本土优势&长期积累的龙头客户，在新一轮技术迭代周期中率先受益。

图表3：光伏硅料-硅片-电池片-组件各环节的主要设备已经全面国产化



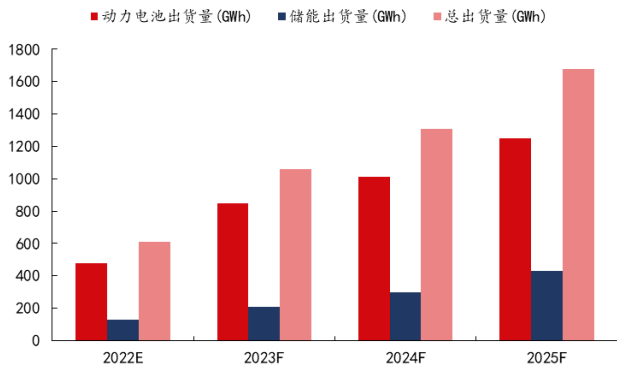
资料来源：各公司公告，立鼎产业研究院，华经产业研究院，北极星太阳能光伏网，国联证券研究所

1.2 锂电设备：出海为新增长点，关注新技术固态电池进展

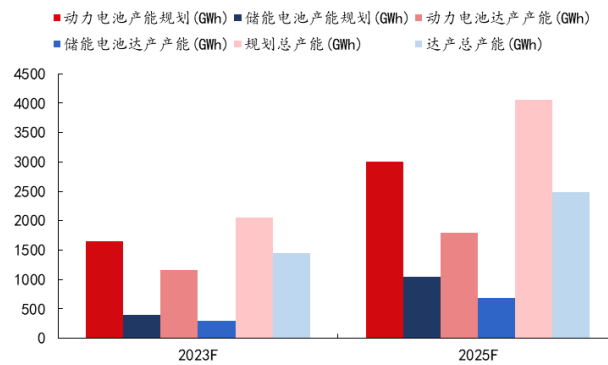
短期看，国内产能过剩，锂电设备出海是新的增长点。

(1) 国内锂电池行业短期内产能过剩。根据高工锂电数据，动力电池领域由 2022 年的超 75% 的利用率下降到 2023 年的平均利用率不足 65%，储能电池产能利用率也从 2022 年的超 85% 跌至 2023 年的不足 55%，2024 年国内锂电池产能依旧过剩。

(2) 锂电设备出海成为必争之地。随着新能源汽车出海加速，动力电池产业链上下游企业也纷纷在海外建厂，宁德时代、亿纬锂能、国轩高科等相继宣布获得海外车企电池大单，并加紧开启海外建厂模式。据钛媒体不完全统计，截至 2023 年 11 月底中国动力电池企业已建成、在建以及规划建设海外工厂累计产能已超过 360GWh，其中宁德时代投资计划以 73.4 亿欧元打造的欧洲最大动力电池工厂，产能达到 100GWh。

图表4：预计 2025 年国内锂电池出货量达 1.68TWh


资料来源：高工锂电，国联证券研究所

图表5：预计 2025 年国内锂电池达产产能达 2.48TWh


资料来源：高工锂电，国联证券研究所

中长期看，固态电池有望带来新一轮资本开支。由于固态电池与当前液态电池设备不兼容，固态电池时代需要设备更新替换，而固态电池产业正向“2027 年左右上车、2030 年实现大规模产业化”的目标规划商业化进程，目前包括宁德时代、比亚迪在内的龙头电池企业均在全国固态电池领域有所布局。

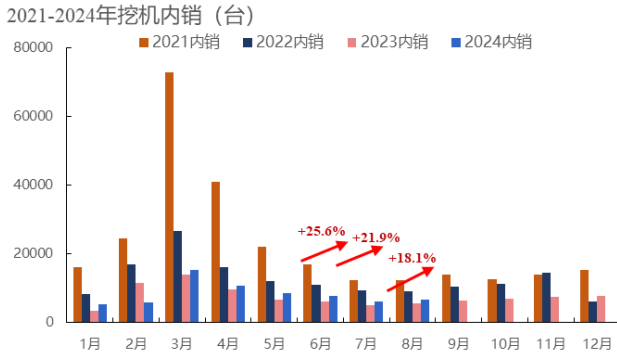
电池新品方面，中创新航发布“无界”全固态电池，电池能量密度达 430Wh/kg，容量为 50Ah，计划于 2027 年装车；鹏辉能源发布 20Ah 和 2000mAh 两款软包全固态电池，能量密度为 280Wh/kg，预计 2025 年启动中试研发并小规模生产，2026 年将正式建立产线并批量生产；国轩高科透露已实现车规级全固态电池制备及基础性性能验证。

2. 顺周期反转高胜率：工程机械&通用在政策刺激下预期复苏

2.1 工程机械：内销筑底趋势已现，政策有望促进下游需求增长

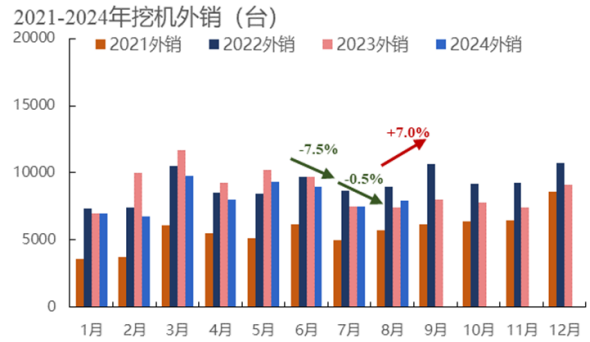
2024 年 8 月我国销售各类挖掘机 14647 台，同比增长 11.8%，其中国内 6694 台，同比增长 18.1%；出口 7953 台，同比增长 6.95%，国内市场持续增长，受益于国产品牌去库存、去年同期低基数、海外部分地区需求温和复苏，出口市场增速转正。1-8 月，我国共销售挖掘机 131550 台，同比下降 2.21%，降幅环比收窄；其中国内 66335 台，同比增长 7.32%；出口 65215 台，同比下降 10.3%。CME 预估 9 月挖掘机（含出口）销量 16000 台左右，同比增长 12%左右。国内市场预估销量 7300 台，同比增长近 17%；出口市场预估销量 8700 台，同比增长约 9%。

图表6：我国挖掘机8月内销同比增长18.1%



资料来源：iFind，国联证券研究所

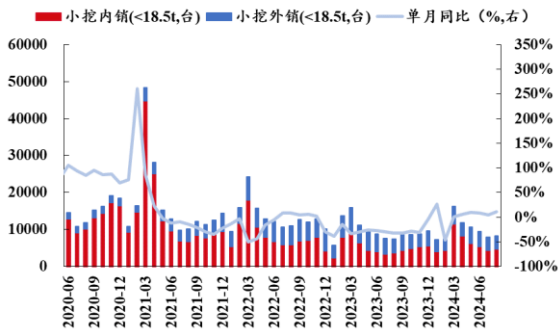
图表7：我国挖掘机8月外销同比增长6.95%



资料来源：iFind，国联证券研究所

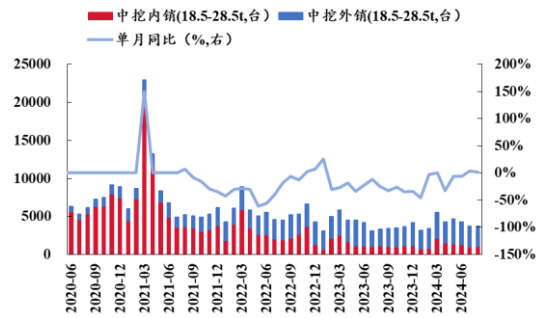
2024年8月我国销售小型挖掘机(<18.5t) 8345台,同比增长12%;中挖(18.5~28.5t) 3719台,同比增长10%;大挖(>28.5t) 2583台,同比增长14%。6-8月内销改善的挖机产品线持续向大挖进行扩散,6-8月大挖内销同比增速分别为-3%/+5%/+17%,实现大挖转正,且增速逐步加快。

图表8：8月我国小挖销售同比增长12%



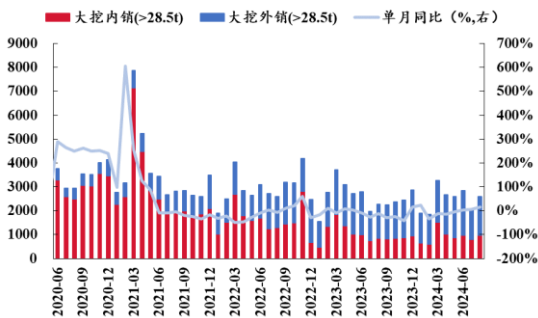
资料来源：iFind，国联证券研究所

图表9：8月我国中挖销售同比增长10%



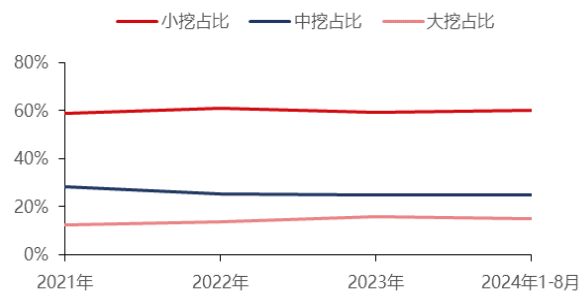
资料来源：iFind，国联证券研究所

图表10：8月我国大挖销售同比增长14%



资料来源：iFind，国联证券研究所

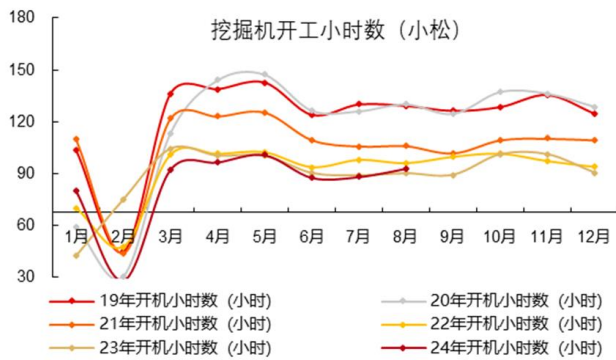
图表11：我国挖掘机销售中大挖占比提升



资料来源：iFind，国联证券研究所

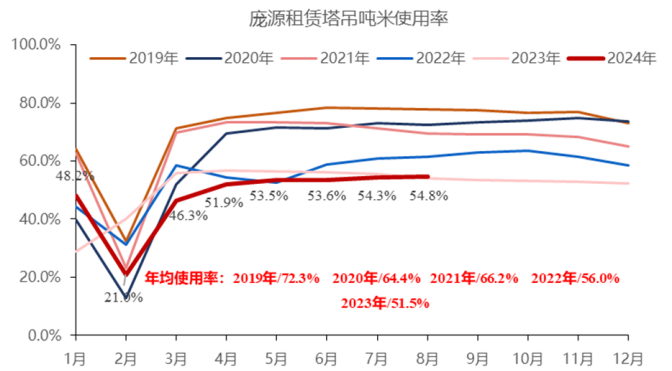
8月我国挖掘机开工小时数为93小时，同比增长3.3%，6/7/8月我国挖掘机开工小时数分别为87.7/88.2/93小时/月，分别同比-2.8%/-0.7%/+3.3%，8月挖机开工小时数同比环比增速均为正。8月庞源租赁塔吊吨米利用率为54.8%，自3月开始，庞源租赁塔吊吨米利用率逐月提升，其中6/7/8月分别为53.6%/54.3%/54.8%，8月塔吊利用率同比环比增速均为正。

图表12: 8月我国挖掘机开工小时数为93小时



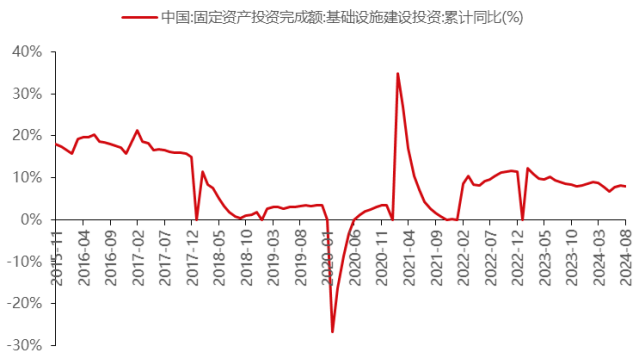
资料来源: iFind, 国联证券研究所

图表13: 8月庞源租赁塔吊吨米利用率为54.8%

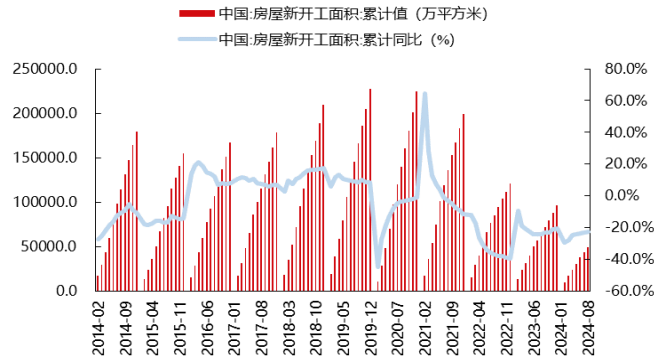


资料来源: iFind, 国联证券研究所

下游需求来看，基础设施投资改善，房屋新开工面积同比持续下滑。1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）329385亿元，同比增长3.4%；广义基建投资增速为7.87%。全国房屋新开工面积49465万平方米，下降22.5%。虽然房屋新开工面积增速降幅有所收窄，但降幅仍然较大；基建投资增速受到地方政府收支矛盾等因素影响，因此目前需求端改善不明显，但由于同期基数低、换新周期、价格等因素影响，中挖市场开始恢复增长。

图表14：2022年至今基建投资维持较高水平


资料来源：iFind，国联证券研究所

图表15：2024年1-8月房屋新开工面积累计同比下降22.5%


资料来源：iFind，国联证券研究所

9月26日，中共中央政治局召开会议，会议对房地产行业提出了明确的政策要求，从控制供应与促进需求等多角度发力，并首次提出促进房地产市场止跌回稳，对目前已经持续下行三年的房地产市场来说信号意义重大，未来房地产市场供求格局有望得到改善，行业整体信用水平有望得到恢复，房地产需求回暖有望带来工程机械相关需求。

我们认为三季度工程机械板块仍有望实现较好表现，挖掘机、叉车等产品国内市场需求或仍相对较弱，但三季度需求好转信号已较明显；主机厂海外市场仍有开拓空间，海外收入有望保持较高增速。9月工程机械板块相关个股股价均实现较高涨幅，我们认为随着国内宏观环境好转，叠加下游需求逐步回暖，工程机械板块相关个股估值有望逐步回升，龙头企业估值有望率先恢复。

2.2 通用机械：政策有望带动顺周期全面复苏，看好通用板块优质龙头

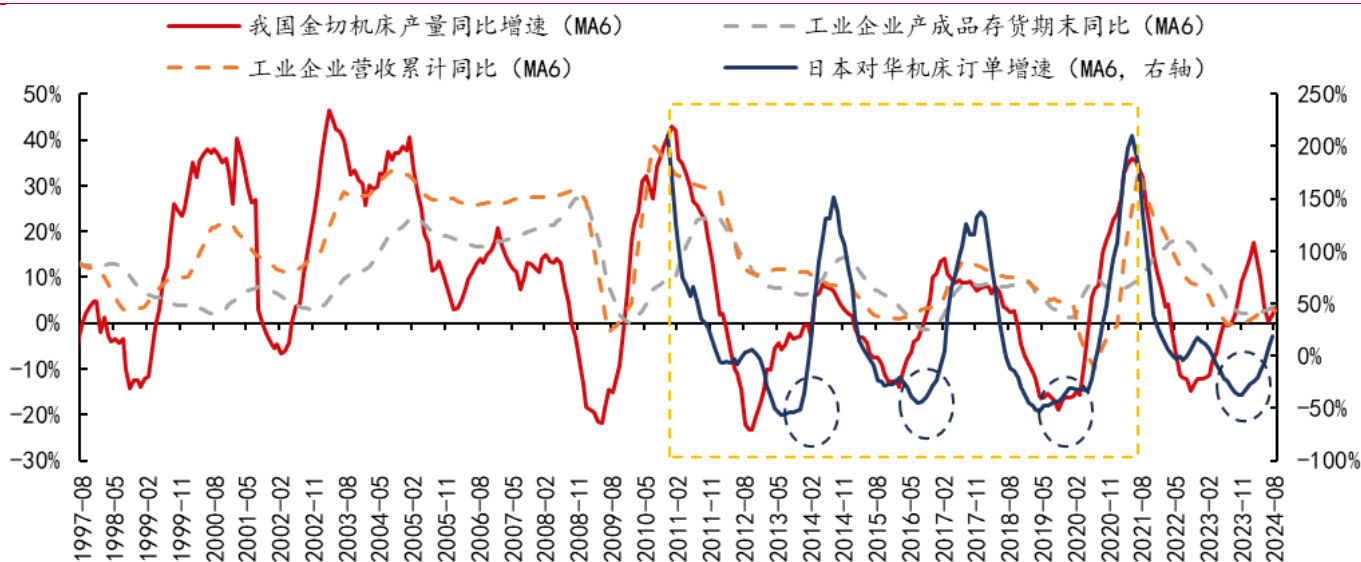
通用机械有望迎来复苏，当前建议重点关注3个细分赛道：机床、泵、注塑机。2024年9月我国PMI指数49.8%，环比+0.7pct，实现边际改善，其中新订单指数49.9%，环比+1.0pct，生产指数51.2%，环比+1.4pct。随着我国陆续出台稳经济政策，以及美联储降息落地，我们认为通用机械有望迎来复苏，当前建议重点关注机床、泵、注塑机。

(1) 机床：受益于下游（汽车、航空航天、3C等）景气以及设备更新周期，国

内金属切削机床呈向好趋势，且政策端加速推进中高端机床国产替代，带来广阔空间。

更新周期角度，国内机床大周期向上，小周期见底回升，2025 和 2026 年或将进入新一轮增长周期。根据历史数据，机床周期性变动特征十分明显，基本呈现出 10 年一个大周期，3-4 年一个小周期的变化趋势。从大周期来看，2011 年曾是机床需求高点，2021 年市场出现再现繁荣，2022 年迅速降温。从小周期来看，2011 年后的四轮小周期中，每一轮企业库存周期底部，日本对华机床订单数据均企稳回升。目前，日本对华机床订单增速已经企稳上升，我们预计 2024 年中国金切机床市场能实现小幅增长，2025 和 2026 年金切机床或将进入新一轮增长周期。

图表 16：2025 和 2026 年国内机床或将进入新一轮增长周期



资料来源：iFinD，日本机床交易商协会，国联证券研究所

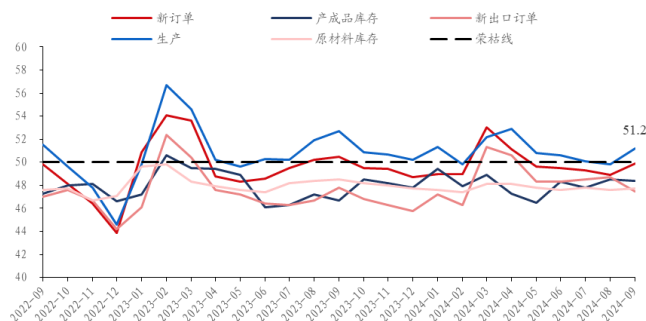
制造业需求角度，内需或已筑底并开始缓慢复苏。2024 年 9 月制造业 PMI 为 49.8%，环比上升 0.7 个百分点，结束了连续 2 个月的下降态势。虽然制造业 PMI 仍处于收缩区间，但是从生产指数来看，9 月生产指数收于 51.2，环比上升 1.4 个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产增速有所放缓，却保持上升势头。伴随新一轮稳增长政策的持续发力，2024Q4 的制造业 PMI 有望维持在荣枯平衡线之上。

图表17: 2024年9月中国制造业PMI有所回升



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

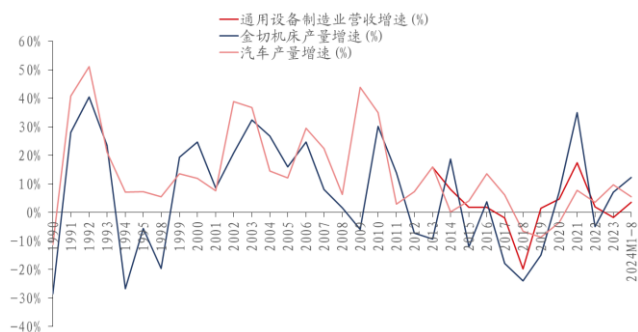
图表18: 2024年9月的生产指数仍高于临界点



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

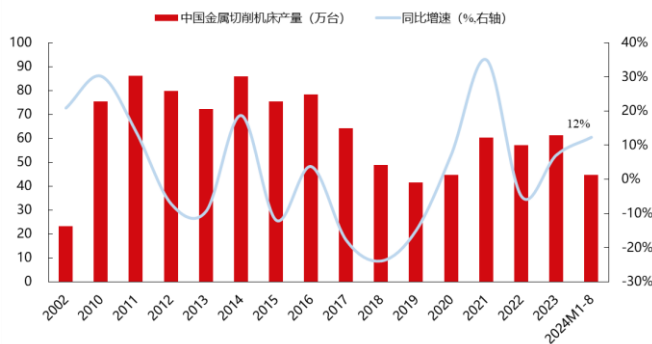
下游汽车和通用设备制造复苏有望进一步带动金切机床需求提升, 2024年1-8月金切机床产量约45万台, 同比增长约12%。汽车和通用设备是金切机床的主要应用领域, 对比下游通用设备制造业营收增速、汽车产量增速以及金切产量增速, 发现三者趋势具有较好的一致性。2024年1-8月国内汽车产量约1890万辆, 同比增长约5.5%; 2024年1-8月国内通用设备制造业营收为3.06万亿元, 同比增长约3.5%。在汽车和通用设备制造需求带动下, 2024年1-8月国内金切机床产量约45万台, 同比增长约12%。随着汽车及通用设备、3C等行业逐步复苏, 国内机床有望迎来进一步增长。

图表19: 下游汽车&通用制造景气度直接影响机床产量



资料来源: iFinD, 国联证券研究所

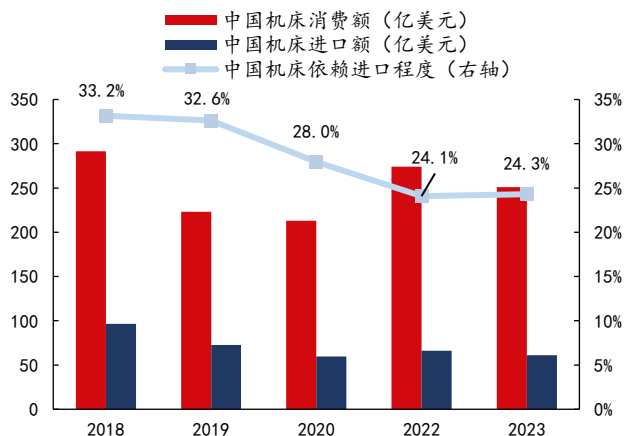
图表20: 2024年1-8月国内金切机床产量增速约12%



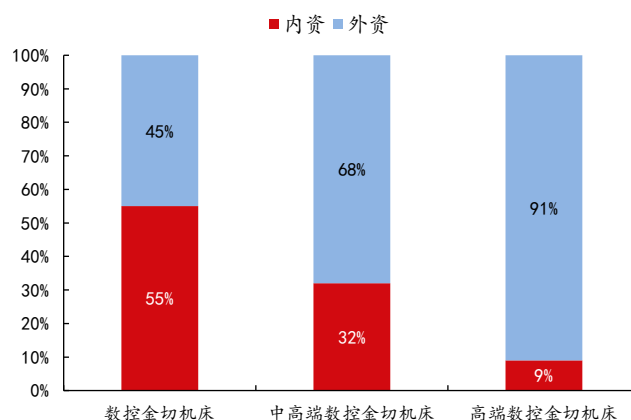
资料来源: iFinD, 国联证券研究所

2023年机床进口依赖度降低至24.3%, 但高端数控金切机床自给率仅为9%。根

据中国机床工具工业协会数据，2018-2023年，我国机床进口依赖度自33.2%降低至24.3%，机床自给能力显著提升。然而，目前国内高端数控机床严重依赖进口，据MIR DATABANK数据，2023年我国高端数控金切机床自给率仅为9%。由于高端机床下游主要为航空、军工等高精尖领域，涉及到国家安防等领域，亟需加速国产替代。

图表21：我国机床依赖进口程度降低


资料来源：中国机床工具工业协会，国联证券研究所

图表22：内资企业在高端数控金切机床中占比仅9%


资料来源：MIR DATABANK，国联证券研究所

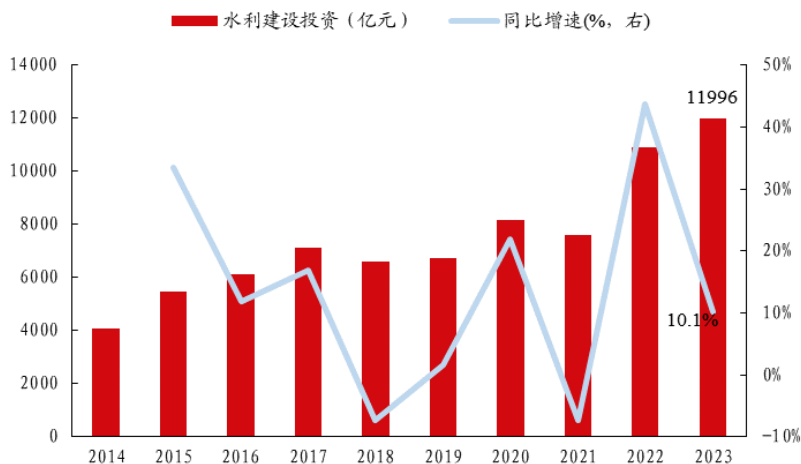
国家政策支持高端机床发展，中高端机床国产替代有望加速，长期发展广阔空间。2021年以来国家相继出台多项政策以加速推进高端数控机床自主可控：1) 2021年3月“十四五规划”提及推动高端数控机床产业创新发展；2) 8月国资委扩大会议提及针对工业母机等加强核心技术攻关；3) 2022年9月首批中证机床ETF发行将为拥有核心技术、科创能力突出的机床企业提供直接融资便利；4) 首个国内主导的机床数控系统标准发布表明我国在04专项支持下建立的“高档数控系统关键技术标准体系”成果得到了国际认可。

(2) 泵：泵业为千亿市场，当前市场较为分散，后续有望受益于宏观经济复苏&泵业集中度提升，龙头企业有望获得较高业绩增速。

万亿国债加速推进重大水利基建，利好节能泵的更新替换。2023年第四季度中央财政增发万亿国债，重点支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，其中水利基建是重中之重（占比约50%）。过去的水利基建中大多使用传统的铸铁泵，单价便宜但能耗较高，而不锈钢泵的水力效率更高，比同类铸铁泵省电约10%~20%，但单价比同类铸铁泵贵20%~30%。因此，目前不锈钢泵在存量市场中的占比不到1/3，具有很大的替换空间。我们认为万亿国债可以弥补不锈钢泵略高的成本，实现“高效节能”的改造目标。

水利基建的更新替换以央企国企为主导。水利市政行业基本被央企国企垄断，因此我们认为本轮设备更新替换将以央企国企为主导，下游客户中央国企占比高的设备商率先受益。

图表23：2023年全年水利建设投资约12000亿元



资料来源：Wind，水利部，国联证券研究所

国家以旧换新政策叠加更新替换周期，节能泵有望加速替换。2024年2月23日《政府工作报告》拟推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，鼓励和推动消费品以旧换新。3月27日，工信部、国家发展改革委等七部门近日联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，以提高技术、降低能耗、排放为导向，促进产业向绿色、低碳、可持续方向发展。在国家政策和替换周期的双重驱动下，绿色节能的不锈钢泵有望加速替代传统的铸铁泵。

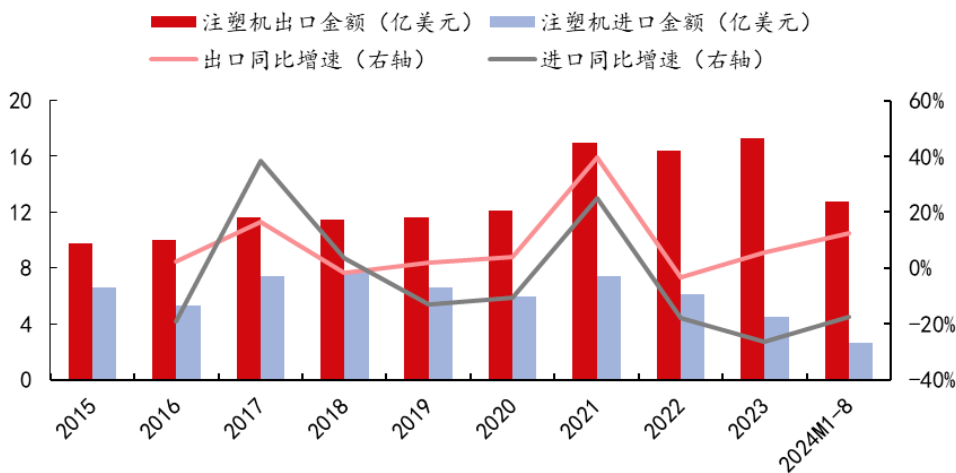
(3) 注塑机：下游需求回暖，出海步伐加快。

国内注塑机约80%应用于通用塑料、汽车、家电三大领域，且行业集中度高，CR3约60%。注塑机下游分布广泛，涉及汽车、家电、饮食包装等多个传统制造业和新兴行业，其中通用塑料领域占比约28%，汽车和家电行业占比分别为26%与25%，目前下游行业对塑料制品的需求旺盛，有望带动注塑机需求增长。

注塑机出口进入新增长阶段，贸易顺差持续扩大。中国注塑机出口历经三大阶段：(1) 2015-2020年，我国注塑机出口金额由9.8亿美元增长至12.1亿美元，CAGR为4.4%，增速稳中趋缓。(2) 2020-2022年，出口金额由12.1亿美元增长至16.4亿美元，CAGR为16%，进出口增速幅度基本一致。(3) 2022年至今，出口金额均稳定在15亿美元以上，但进出口增速不再保持一致性，贸易顺差持续扩大，尤其是2023

年出口增速高出进口增速约+32pct，标志着我国注塑机进入以出口为主的新时代。2024年1-8月，注塑机出口金额增速达到12.3%，远超过2022年与2023年增速。

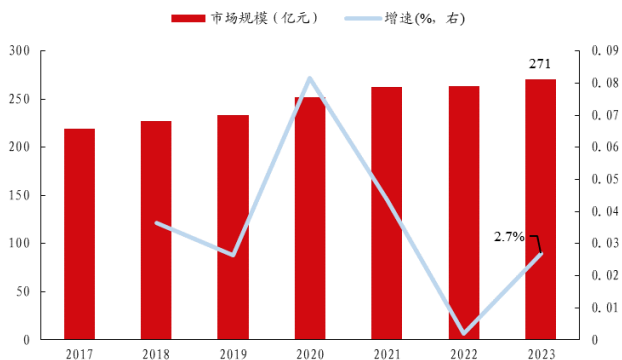
图表24：2022年后注塑机出口金额超过15亿美元，贸易顺差持续扩大



资料来源：iFinD，国联证券研究所

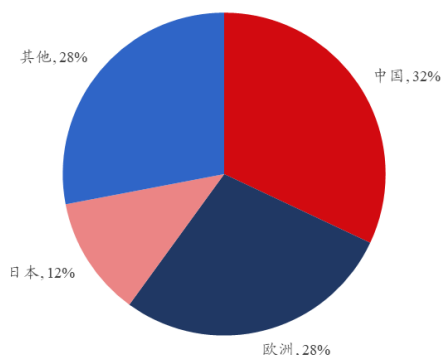
2023年全球注塑机市场规模约850亿元，中国全球市场份额约32%，海外市场空间广阔。根据智研咨询，2023年中国注塑机市场规模约270亿元，占全球份额约32%，根据比例推算，2023年全球注塑机市场规模约850亿元，与此同时，海外注塑机市场规模约580亿元（全球市场850亿元-中国市场270亿元）。目前海天国际和伊之密海外拓展顺利，2023年分别占海外注塑机市场的9%、2%，具有较大成长空间。后续随国内下游需求回暖，出口持续拓展，注塑机龙头业绩有望迎来高速成长期。

图表25：2023年中国注塑机市场规模约270亿元



资料来源：泰瑞机器债券募集说明书，智研咨询，国联证券研究所

图表26：2023年中国注塑机市场全球占比约32%



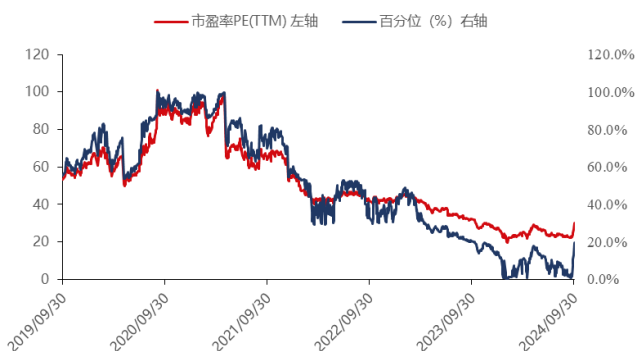
资料来源：智研咨询，国联证券研究所

2.3 检测服务：板块估值回落历史低位，有望受益于顺周期景气复苏

2023 年在地方政府财政压力、部分下游行业需求偏弱的背景下，多数检测服务龙头营收增速放缓，行业处于阶段性低谷。国内检测行业估值回落历史低位区域，或已充分反映对当前的预期，随着经济政策逐渐出台和各公司业绩增速的逐季改善，行业有望迎来触底反弹的机会。

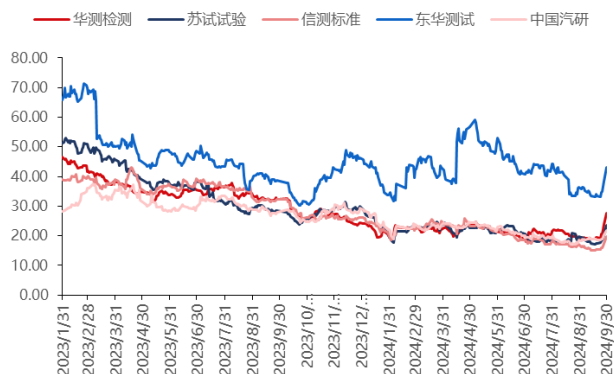
截至 2024 年 9 月 30 日，SW 检测服务整体 PE (TTM) 为 30.14 倍，在过去五年中的 PE 分位数为 19.54%，近五年 PE 均值为 51.61 倍。2024 年 9 月 30 日，华测检测/苏试试验/信测标准/东华测试/中国汽研 PE (TTM) 分别为 28/24/20/43/22 倍，其中华测检测较年初小幅上升，其余公司相较年初有不同程度下滑。

图表27：检测行业 PE (TTM) 处于历史低分位



资料来源：Wind，国联证券研究所

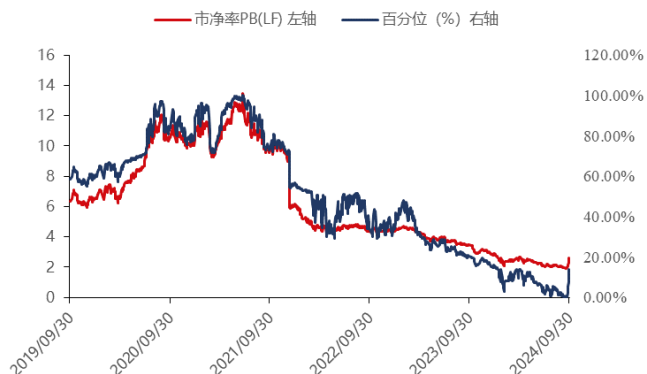
图表28：年初至今主要上市公司 PE (TTM) 趋势不同



资料来源：Wind，国联证券研究所

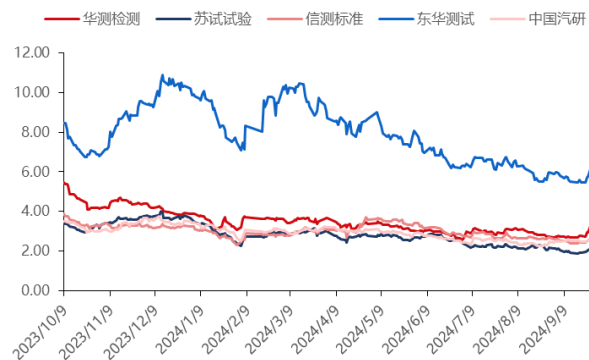
截至 2024 年 9 月 30 日，SW 检测服务整体 PB (LF) 为 2.6 倍，在过去五年中的 PB 分位数为 13.77%，近五年 PB 均值为 6.28 倍。2024 年 9 月 30 日，华测检测/苏试试验/信测标准/东华测试/中国汽研 PB (LF) 分别为 3.9/2.6/3.2/7.1/2.9 倍，其中华测检测较年初小幅上升，其余公司相较年初有不同程度下滑。

图表29：检测行业 PB (LF) 处于历史低分位



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表30：年初至今主要上市公司 PB (LF) 趋势不同



资料来源：Wind，国联证券研究所

检测行业属于顺周期行业，估值波动与宏观景气度相关，过去五年检测服务板块收盘价与沪深 300 收盘价走势基本一致，我们认为检测行业景气度与宏观环境景气度相关。我们认为在顺周期时，检测行业需求相对较旺盛，下游客户更愿意在检测项目上投入；在逆周期时，检测行业需求也会下降，下游客户资金收紧，对检测需求会减弱，检测行业景气度与宏观环境景气度相关。

图表31：检测服务板块收盘价与沪深 300 收盘价走势基本一致



资料来源：Wind，国联证券研究所

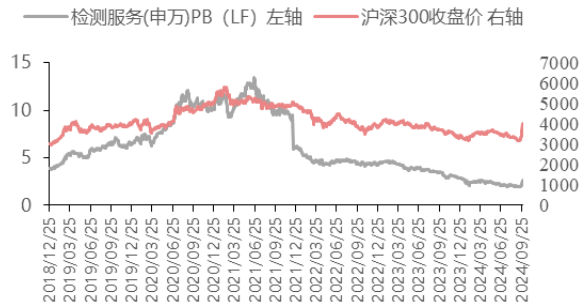
我们对过去五年检测行业 PE/PB 与沪深 300 收盘价进行了对比，我们发现检测行业估值走势与沪深 300 收盘价走势基本一致，整体上我们认为检测行业受宏观环境影响较大，板块收盘价与估值都与沪深 300 收盘价走势基本一致。

图表32：检测行业 PE 基本上与沪深 300 走势一致



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表33：检测行业 PB 基本上与沪深 300 一致



资料来源：Wind，国联证券研究所

回顾历史数据，可以看到过去五年检测行业 PE 均值为 51.61 倍，PB 均值为 6.28 倍，目前检测行业估值已处于历史低位区域。我们认为随着宏观环境好转，检测行业估值有望逐渐修复到正常水平，汽车检测、军工检测、土壤检测等高景气度领域估值有望率先回暖。

图表34：检测行业过去五年 PE (TTM) 均值为 51.61 倍



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表35：检测行业过去五年 PB (LF) 均值为 6.28 倍



资料来源：Wind，国联证券研究所

3. 主题投资均衡回报：特斯拉发布会召开催化人形机器人板块

3.1 人形机器人：产业端或出现边际利好，板块估值降至低位

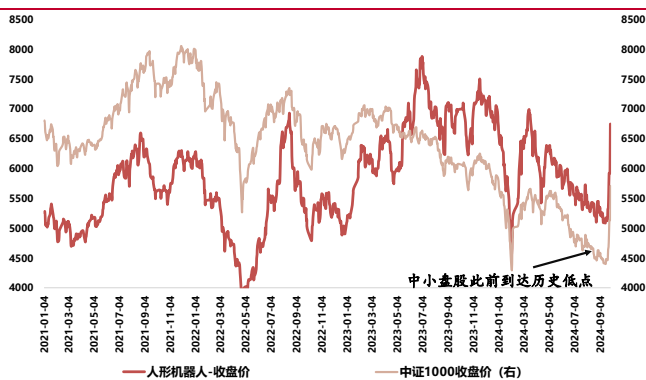
特斯拉 10 月 10 日的 “We, Robot” 发布会上 (加州当地时间)，正式将 Robotaxi 更名为 Cybercab。发布会中提到，Optimus 人形机器人的量产成本将在 Cybercab 成

本以下，即低于 3 万美元以下。人形机器人电池、软件、系统有望实现与汽车体系通用，后续有望与 Cybercab 同时于 2026 年实现低成本量产。

当前特斯拉 Optimus 人形机器人目前已经生产数百台，尚未达到上产线工作的状态，目前只能用来采集数据、测试不同的设计方案。10 号发布会使得人形机器人低成本量产预期再次明晰，预计将于 2025 年开始限量生产人形机器人，将有超过 1000 个 Optimus 在特斯拉工厂帮助人类完成生产任务，2026 年量产扩展到行业客户。

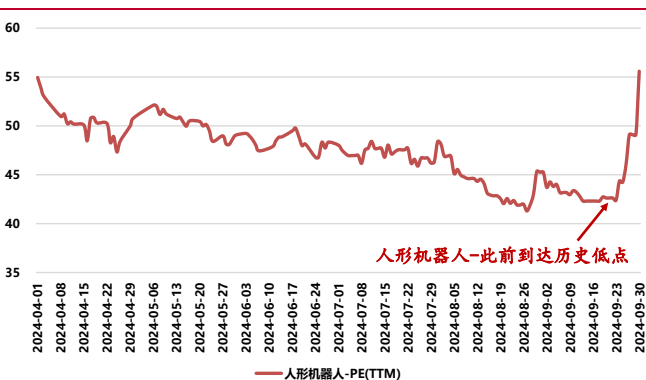
产业端或出现边际利好，板块的反弹弹性相对较大。除行业的明显边际利好人形机器人板块会出现超额收益，大部分时间人形机器人板块的指数与中证 1000 指数走势类似，9 月底板块指数跌至低位，同时板块 PE 估值也跌至 40 倍附近，在市场情绪走转暖的背景下，机器人板块的反弹弹性会相对较大。

图表36：人形机器人指数与中证 1000 指数 9 月底至底部



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表37：机器人板块前期估值跌至历史低点



资料来源：Wind，国联证券研究所

4. 投资建议：关注两低修复、顺周期、主题投资三条主线

随着经济政策密集出台，以及大规模设备更新提振内需，有望与出海形成共振，中国高端装备行业有望持续复苏，进入新一轮景气周期，我们维持机械行业“强于大市”评级。

4.1 两低修复方向重点关注光伏设备、锂电设备

降准降息背景下，流动性宽松有望带动市场估值中枢抬升，通过梳理机械行业子板块年初至今回撤幅度（截至 2024 年 10 月 9 日）、2020 年以来高点至今回撤幅度，

其中光伏设备及锂电设备板块均回撤较大，部分优质标的 PE 低于近五年的 20%分位数，PB 更是接近于 0%，“外资回流”+“超跌反弹”有望加码光伏、锂电设备行业投资机会。**(1) 光伏设备：**推荐奥特维、高测股份，建议关注迈为股份、晶盛机电。**(2) 锂电设备：**建议关注先导智能、杭可科技、先惠技术、洪田股份。

4.2 顺周期方向重点关注工程机械、通用机械、检测服务

稳地产、稳经济政策密集出台，叠加大规模设备更新政策，我们认为工程机械、通用机械、检测服务板块有望持续复苏。**(1) 工程机械方面，**内销筑底回升，“挖机”内销修复已经扩散到“非挖”产品线；出海逻辑逐渐兑现，国内龙头有望凭借电动化在海外实现弯道超车。推荐三一重工、徐工机械、柳工、中联重科、恒立液压、杭叉集团、安徽合力、浙江鼎力。**(2) 通用机械方面，**9 月我国 PMI 指数 49.8%，环比 +0.7pct，实现边际改善。随着我国陆续出台稳经济政策，以及美联储降息落地，我们认为通用顺周期板块有望迎来持续复苏，推荐凌霄泵业、中金环境。建议关注柏楚电子、伊之密、海天国际、大元泵业。**(3) 检测服务：**2023 年在地方政府财政压力、部分下游行业需求偏弱的背景下，多数检测服务龙头营收增速放缓，行业处于阶段性低谷。国内检测行业估值回落历史低位，或已充分反映对当前的预期，随着经济政策逐渐出台和各公司业绩增速的逐季改善，行业有望迎来触底反弹的机会。推荐苏试试验、中国汽研，建议关注华测检测。

4.3 主题投资方向重点关注人形机器人板块

市场短期快速提振主要受益于流动性快速改善，后续通过流动性带动资产价格上行，脱离“价格下行-通缩-消费/需求减弱”的负循环。此背景下，根据增量资金的动量变化，存在两条投资逻辑：

(1) 持续有增量资金入市，选高赔率，成长期或高速兑现期板块的高弹性收益更优。有待技术突破的行业：行星滚柱丝杠、机器视觉、AI 相关软件等行业，这些行业存在一定故事性，能够在流动性快速充裕、风险偏好快速提升的阶段，估值得到大幅提升，建议关注绿的谐波等。

(2) 若增量资金入市动量减弱，选高胜率，成熟稳定期板块的三季度业绩兑现稳定更强。如其余金属、机械零部件等；部分新业务处于成长期，但主业稳定发展的龙头仍符合此类条件。在后续增量资金变弱的背景下，资金会有所分化，更多偏向于

三季度业绩兑现稳定的板块和龙头，如恒立液压、贝斯特等。

图表38：机械行业重点公司估值情况（截止 2024 年 10 月 9 日）

行业	分类	代码	公司	市值	年初至今涨跌幅	2020年以来高点至今回撤幅度(%)	最新外债持仓占比(%)	近一年外债持仓变动(%)	最新PE	近五年PE历史分位数	最新PB	近五年PB历史分位数	2024H1						
													营收(亿元)	营收增速(%)	净利润(亿元)	利润增速(%)	毛利率(%)	净利率(%)	国外营收占比(%)
通用设备	机床	000410.SZ	沈阳机床	137	-4%	-28%	1%	0%	1029	97%	14	44%	7	0%	-1	-36%	7%	-11%	1%
		601882.SH	海天精工	119	-12%	-40%	1%	0%	21	8%	5	26%	17	-1%	3	-9%	28%	17%	0%
		000837.SZ	秦川机床	87	-20%	-52%	1%	0%	587	100%	2	2%	20	2%	0	-46%	17%	3%	7%
		688305.SH	科德数控	74	-4%	-55%	1%	-1%	72	16%	4	3%	3	27%	0	2%	43%	19%	0%
		300809.SZ	华辰装备	58	-21%	-67%	0%	-1%	52	39%	4	30%	2	-10%	0	-11%	30%	22%	0%
		688697.SH	纽威数控	57	-4%	-45%	1%	-1%	18	18%	4	26%	12	5%	1	-5%	25%	12%	13%
	泵	300161.SZ	华中数控	56	-21%	-54%	0%	0%	-127	0%	4	75%	6	-29%	-1	-203%	35%	-20%	0%
		002884.SZ	通霄泵业	69	18%	-42%	1%	1%	16	58%	3	66%	8	24%	2	21%	37%	29%	57%
		300145.SZ	中金环境	57	-2%	-46%	1%	-2%	22	20%	2	66%	22	-6%	2	48%	35%	8%	17%
		603757.SH	大元泵业	37	-9%	-34%	0%	0%	14	32%	2	35%	8	-7%	1	-16%	31%	16%	0%
		1882.HK	海天国际	369	23%	-20%	0%	0%	12	51%	2	36%	80	26%	15	24%	32%	19%	0%
		300415.SZ	伊之密	107	33%	-71%	9%	5%	20	54%	4	59%	24	21%	3	19%	34%	13%	25%
专用设备	光伏	300316.SZ	晶盛机电	508	-11%	-55%	11%	-8%	11	14%	3	10%	101	21%	21	-5%	37%	24%	2%
		300751.SZ	迈为股份	298	-17%	-87%	8%	-5%	31	7%	4	5%	49	70%	5	9%	31%	9%	7%
		300724.SZ	捷佳伟创	248	-2%	-66%	3%	-3%	12	8%	3	11%	66	62%	12	63%	32%	19%	7%
		688516.SH	奥特维	191	-4%	-86%	2%	-6%	13	8%	5	9%	44	75%	8	47%	34%	18%	16%
		300776.SZ	帝尔激光	184	13%	-76%	3%	0%	33	37%	6	27%	9	34%	2	36%	48%	26%	15%
		688147.SH	微导纳束	128	-28%	-56%	1%	1%	52	26%	5	16%	8	106%	0	-38%	38%	5%	0%
	锂电	835368.BJ	瑞诚数控	99	1%	-78%	0%	0%	13	19%	2	20%	25	34%	3	38%	32%	13%	3%
		688256.SH	连城数控	79	-40%	-86%	1%	0%	8	16%	2	7%	26	5%	3	-62%	26%	10%	2%
		000821.SZ	京山轻机	76	-23%	-55%	1%	0%	21	11%	2	38%	40	17%	3	11%	20%	8%	23%
		300450.SZ	先导智能	317	-20%	-80%	11%	-17%	31	35%	3	8%	58	-19%	5	-62%	36%	8%	19%
		688006.SH	杭可科技	126	-10%	-85%	1%	-7%	21	20%	2	9%	19	-11%	3	-43%	30%	14%	46%
		300457.SZ	赢合科技	125	6%	-73%	2%	0%	21	20%	2	18%	44	-8%	3	13%	30%	14%	38%
工程机械	整机	301325.SZ	昊思斯特	59	-36%	-67%	1%	-1%	23	36%	2	18%	4	1%	1	-55%	56%	17%	2%
		688155.SH	先惠技术	53	7%	-74%	0%	-1%	32	10%	3	2%	12	-1%	1	2162%	28%	16%	32%
		688392.SH	鼎捷超声	46	-51%	-78%	0%	1%	516	100%	3	13%	2	-30%	0	-92%	50%	2%	0%
		603800.SH	洪田股份	41	-26%	-56%	1%	-2%	19	8%	5	48%	7	-36%	1	21%	24%	11%	0%
		600031.SH	三一重工	1520	32%	-64%	11%	-2%	32	83%	2	37%	391	-2%	36	5%	28%	9%	9%
		000425.SZ	徐工机械	894	43%	-11%	4%	-1%	16	81%	2	66%	496	-3%	37	3%	23%	8%	8%
	零部件	000157.SZ	中联重科	557	11%	-57%	7%	0%	16	61%	1	32%	245	2%	23	12%	28%	10%	10%
		603338.SH	浙江鼎力	273	7%	-62%	17%	-9%	15	8%	3	6%	39	25%	8	-1%	35%	21%	21%
		603298.SH	杭叉集团	262	15%	-42%	11%	-2%	13	25%	3	43%	86	4%	10	29%	21%	13%	13%
		000528.SZ	柳工	240	85%	-12%	8%	2%	19	73%	1	100%	161	7%	10	60%	23%	6%	6%
		688425.SH	恒建重工	225	9%	-65%	1%	-2%	17	65%	1	22%	48	-14%	7	-29%	31%	15%	15%
		600761.SH	安徽合力	178	13%	-30%	5%	-2%	12	55%	2	58%	90	3%	8	22%	22%	10%	10%
机器人	人形机器人	000680.SZ	山推股份	116	61%	-19%	4%	1%	13	22%	2	91%	65	34%	4	38%	17%	6%	6%
		002097.SZ	山河智能	68	4%	-50%	2%	1%	187	91%	2	52%	36	-3%	0	-29%	27%	1%	1%
		601100.SH	恒立液压	834	15%	-55%	36%	-4%	33	39%	6	18%	48	9%	13	1%	42%	27%	27%
		603638.SH	艾迪精密	137	2%	-82%	2%	0%	44	19%	4	11%	14	21%	2	20%	30%	14%	14%
		002050.SZ	三花智控	918	-16%	-28%	17%	-13%	30	15%	5	17%	137	9%	15	9%	27%	11%	43%
		601100.SH	恒立液压	834	15%	-55%	36%	-4%	33	39%	6	18%	48	9%	13	1%	42%	27%	27%
	工业机器人	601689.SH	拓普集团	809	-9%	-48%	12%	-4%	32	17%	5	34%	122	33%	15	33%	21%	12%	27%
		004722.SZ	双环传动	253	16%	-27%	16%	8%	28	17%	3	58%	43	17%	5	28%	23%	11%	14%
		603728.SH	鸣志电器	217	-22%	-37%	5%	0%	170	91%	8	30%	13	-3%	0	-25%	37%	3%	46%
		688017.SH	绿的谐波	164	-37%	-54%	2%	-4%	233	87%	8	21%	2	0%	0	-28%	40%	22%	13%
		603662.SH	柯力传感	101	0%	-38%	1%	1%	35	95%	4	92%	6	9%	1	-17%	43%	24%	0%
		603009.SH	北特科技	92	74%	-7%	1%	1%	132	98%	5	100%	10	14%	0	102%	19%	4%	0%
检测	检测	300580.SZ	贝斯特	89	-13%	-58%	2%	2%	32	91%	3	7%	7	10%	1	11%	35%	21%	35%
		300012.SZ	华测检测	246	4%	-59%	18%	4%	27	17%	4	14%	28	9%	4	2%	50%	16%	6%
		002967.SZ	广电计量	90	4%	-67%	1%	-2%	41	20%	2	21%	13	9%	1	32%	42%	6%	0%
		301508.SZ	中机认检	81	5%	-44%	1%	1%	62	60%	4	33%	4	5%	1	-11%	43%	19%	2%
		300416.SZ	苏试试验	65	-30%	-71%	3%	0%	23	11%	3	6%	9	-6%	1	-24%	45%	13%	0%
		300938.SZ	信测标准	35	-12%	-77%	0%	0%	20	9%	3	39%	4	11%	1	13%	59%	26%	0%
300887.SZ	谱尼测试	45	-30%	-94%	1%	-14%	-29	0%	1	9%	7	-39%	-2	-28%	29%	-24%	0%		

资料来源：iFind，国联证券研究所

5. 风险提示

- 1. 下游需求不达预期。**工程机械、光伏、锂电行业的景气度受国内外市场格局及需求影响很大。如果国内及海外需求变弱，相关行业公司业绩兑现会不及预期，股价受到负面影响。
- 2. 技术迭代的风险。**光伏行业、人形机器人、低空经济等行业正处于技术高频迭代期，如果行业相关龙头公司未能及时布局有较大发展潜力的新兴技术，未来新旧技术更替可能会削弱公司竞争优势。
- 3. 政策变化的风险。**新能源、人形机器人、低空经济等行业正处于发展受政策影响很大，政策对新兴行业的需求、技术突破的节奏起到决定性作用，如果政策力度不及预期，行业发展可能不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼