

## 机械设备

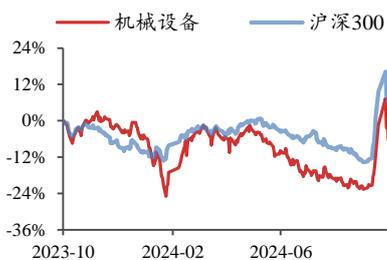
2024年10月13日

# 利好政策密集出台，关注科技成长、高景气细分及预期改善三个方向

投资评级：看好（维持）

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《薄膜沉积：先进逻辑/存储产线国产化空间广阔，国产厂商加速补齐短板环节—行业深度报告》-2024.10.10

《政策发力超预期，顺周期板块拐点或已至—行业周报》-2024.9.29

《人形机器人板块价值凸显，特斯拉Robotaxi 或再形成催化—行业周报》-2024.9.22

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn  
证书编号：S0790522060001

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn  
证书编号：S0790522080004

罗悦（分析师）

luoyue@kysec.cn  
证书编号：S0790524090001

#### ● 利好政策密集出台，关注科技成长、高景气细分、预期改善三个方向

2024年9月底以来利好政策密集出台，9月24日，“一行一局一会”联合发布政策支持房地产、股市发展。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。10月12日财政部宣布一揽子增量政策即将推出。利好政策密集出台，有望带来预期及流动性的双重改善。综合产业链趋势及市场情绪，我们建议重点关注科技成长、景气配置、预期改善三类投资机会。

#### ● 科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性

(1) **人形机器人**：板块前期调整充分、向上弹性足，结合特斯拉及国内头部人形机器人进展，考虑技术路线、价值量、技术壁垒等因素，重点关注弹性大的硬件环节，受益标的：五洲新春、兆威机电、北特科技、双林股份、双环传动、柯力传感、鸣志电器、中大力德、步科股份。(2) **消费电子**：AI手机渗透率提升，我们认为消费电子板块既有科技成长的进攻属性，又有数据验证的产业属性，关注苹果手机更新换代设备更新各产业链环节，受益标的：赛腾股份、鼎泰高科；(3) **半导体设备**：AI发展是未来十年全球半导体市场增长的核心驱动力，国内先进晶圆厂扩产以及产线设备国产化不断提高是确定性趋势，我们重点看好前道晶圆制造设备、先进封装设备两大方向，受益标的：中微公司、北方华创、中科飞测、芯源微。

#### ● 景气配置：业绩确定、景气度持续向上

(1) **工程机械**：在内销市场筑底回暖、降息周期带动出口修复背景下，我们判断三年维度板块景气向上，弹性看内销，新高看出海，看好业绩持续增长下板块长期配置机会。受益标的：三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、柳工。(2) **船舶**：当前具备高景气度与确定性的配置型板块，当前行业处于向上周期的前中段，船厂订单饱满，量、价、盈利能力持续提升，多家船厂已排产至2028年，产业链业绩进入加速释放期。受益标的：中国动力、中国船舶。(3) **出口链**：美联储降息带动全球宽松大潮，看好海外补库带动出口需求提升。中长期看，海外市场空间广阔，国内龙头企业在海外渗透率仍较低，国内企业加速本地化建设也有望加快走向全球。受益标的：凌霄泵业、振江股份。

#### ● 预期改善：流程工业迎底部配置型机会，设备更新政策助力拐点向上

(1) **机床**：2024年9月以来政策发力超预期，汽车、3C等需求有望向好，预计将带动国产机床需求提升，国内政策端对国产工业母机支持力度也不断加大，有望带动国产替代推进。受益标的：海天精工、纽威数控、豪迈科技、科德数控。(2) **检测**：检测服务行业需求与国民经济发展息息相关，我们认为随着国内地产“止跌回稳”，顺周期政策发力，食品、医药、军工等检测需求提升，有望带动板块复苏，受益标的：华测检测。(3) **流程工业**：板块估值处于底部位置，设备更新政策发力与新建项目进入招标周期，设备公司新接订单有望向上。中长期，出海也是值得关注的大趋势。受益标的：川仪股份、纽威股份、博隆技术。

#### ● 风险提示：政策落地不及预期；国际贸易关系恶化；产品研发进度不及预期。

## 目 录

1、利好政策密集出台，市场情绪升温 .....	3
2、科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性 .....	5
2.1、人形机器人：前期回调充分，重点关注弹性大的硬件环节 .....	5
2.2、消费电子：AI手机渗透率提升，市场风险偏好提升的重配进攻方向 .....	5
2.3、半导体设备：重点看好前道晶圆制造、先进封装设备 .....	6
3、景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续 .....	7
3.1、工程机械：板块处于景气上行期，弹性看内销，长逻辑看出海 .....	7
3.2、船舶：景气上行，业绩进入加速释放期 .....	7
3.3、出口链：美联储降息带动全球货币宽松，海外补库有望拉动出口增长 .....	8
4、预期改善：顺周期及设备更新政策发力，基本面预期改善 .....	9
4.1、机床：需求恢复向好，中高端机床国产替代迎来机会 .....	9
4.2、检测：顺周期政策发力，有望带动板块复苏 .....	9
4.3、流程工业：底部配置型机会，设备更新政策助力拐点向上 .....	10
5、风险提示 .....	11
表 1：利好政策密集出台，市场情绪升温 .....	3
表 2：重点关注高弹性科技成长、景气配置、预期改善三类机会 .....	4

## 1、利好政策密集出台，市场情绪升温

**利好政策密集出台，市场情绪升温。**2024年9月24日，“一行一局一会”联合发布政策支持房地产、股市发展，包括下调存款准备金率、降低存量房贷利率、统一房贷最低首付比例、创设货币工具支持股票市场稳定发展、促进中长期资金入市的意见和促进并购重组的六条措施等。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等。10月12日财政部宣布，一揽子增量政策即将推出，包括支持地方化解隐性债务、支持国有大型商业银行补充核心一级资本、支持推动房地产市场止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度等。利好政策密集出台，有望带来预期及流动性的双重改善。**综合产业链趋势及市场情绪，我们建议机械板块重点关注高弹性科技成长、景气配置、预期改善三类投资机会。**

**表1：利好政策密集出台，市场情绪升温**

时间	标题	内容	来源
2024/10/12	财政部：一揽子增量政策举措即将推出	国务院新闻办公室10月12日举行新闻发布会，财政部有关负责人介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况。一揽子增量政策包括支持地方化解隐性债务、支持国有大型商业银行补充核心一级资本、支持推动房地产市场止跌回稳、加大对重点群体的支持保障力度等多个方面。	中国政府网
2024/10/11	证监会：持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落实落地	证监会办公厅副主任王利表示，下一步，证监会将深入贯彻落实党中央国务院决策部署，持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落实落地，进一步全面深化资本市场改革，更好地用推动金融“五篇大文章”取得更多进展和成果式现代化建设。	中证网
2024/10/10	央行决定创设“证券、基金、保险公司互换便利”	中国人民银行决定创设“证券、基金、保险公司互换便利（简称SFISF）”，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票ETF、沪深300成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。首期操作规模5000亿元，视情可进一步扩大操作规模。即日起，接受符合条件的证券、基金、保险公司申报。	中国人民银行
2024/10/10	多措并举活跃并购重组市场上交所努力打通政策落地“最后一公里”	下一步，上交所将继续会同有关方面做好并购重组政策宣导，引导市场各方规范开展并购重组活动，更好发挥资本市场在企业并购重组中的主渠道作用，推动提高上市公司质量和投资价值，切实增强资本市场内在稳定性。	中国新闻网
2024/10/8	国家发展改革委：我国加力推出一揽子增量政策推动经济持续回升向好	国家发展改革委有关负责人表示，当前，面对更加错综复杂的国内外环境，我国经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力加快形成，高质量发展深入推进。为持续推动经济回升向好，我国将加力落实一揽子增量政策。	中国政府网
2024/10/8	李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会	李强强调，抓紧落实好稳经济一揽子增量政策，对已出台的政策加快实施、确保早落地早见效，对正在研究的政策尽快拿出具体方案。同时，结合谋划明年经济工作，研究储备一批稳经济、促发展的政策举措，并根据经济形势变化适时推出。	新华社
2024/9/26	中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作	会议强调，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。	中国政府网
2024/9/24	中国人民银行：下调存款准备金率，降低	(1) 下调存款准备金率：近期将下调存款准备金率0.5个百分点，预计向金融市场提供长期流动性约1万亿元，并根据情况将在年底进一步下调存款准备金率。同	人民日报

时间	标题	内容	来源
	存量房贷利率，创设新的货币政策工具支持资本市场	时降低中央银行政策利率，7天逆回购操作利率由1.7%下调至1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行。 (2) 降低存量房贷利率：引导商业银行将存量房贷利率降至新发房贷利率附近，预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。 (3) 创设货币工具支持股票市场稳定发展：创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性；创设专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购、增持股票。	
2024/9/24	证监会：将发布促进中长期资金入市的意见和促进并购重组的六条措施	将发布促进中长期资金入市的意见和促进并购重组的六条措施	中国政府网

资料来源：中国政府网、中证网、中国人民银行官网、新华社、开源证券研究所

**表2：重点关注高弹性科技成长、景气配置、预期改善三类机会**

机会类型	代表行业
高弹性科技成长	人形机器人、消费电子设备、半导体设备
景气配置	工程机械、船舶、水泵等出口链
预期改善	机床、检测、流程工业

资料来源：开源证券研究所

## 2、科技成长：创新驱动及自主可控，打开想象空间及成长弹性

### 2.1、人形机器人：前期回调充分，重点关注弹性大的硬件环节

人形机器人板块前期调整充分、向上弹性足，结合特斯拉及国内头部人形机器人进展，考虑技术路线、产品能力、价值量、技术壁垒、降本能力等因素，我们认为当前重点关注弹性大的硬件环节。

(1) **丝杠**：行星滚柱丝杠工艺壁垒高，价值量大；对设备、技术和资金要求高。且丝杠企业需要密切配合终端用户需求。受益标的：五洲新春、双林股份、北特科技。

(2) **减速器**：谐波减速器和新型行星减速器均有应用空间。规模化生产的一致性和稳定性、降本能力和机电一体化能力是关键，关注双环传动、中大力德、绿的谐波、丰立智能

(3) **灵巧手**：技术要求高，壁垒高，人形机器人本体企业以外采为主，自研难度大。未来是可能是人形机器人零部件里竞争格局最好的环节，关注有灵巧手专利的兆威机电，核心零部件（空心杯电机等）的鸣志电器。

(4) **传感器**：手指触觉边际变化大，成为行业主流方案；关节六维力矩传感器单价高、壁垒高，关注具备基本面支撑的柯力传感。

(5) **电机**：高效无框电机是人形机器人厂家的核心护城河，多以自研电机为主，重研发轻制造，量产售卖厂家少。关注步科股份、伟创电气、雷赛智能。

(6) **设备和材料**：专机化需求高；重点关注与下游零部件迭代开发密切的硬车车床：浙海德曼。

受益标的：五洲新春、兆威机电、北特科技、双林股份、双环传动、柯力传感、鸣志电器、中大力德、步科股份。

### 2.2、消费电子：AI手机渗透率提升，市场风险偏好提升的重配进攻方向

AI手机渗透率提升，2025年属于智能手机向AI手机过渡元年，我们认为消费电子板块既有科技成长的进攻属性，又有数据验证的产业属性，在市场风险偏好提升后，存在估值扩张逻辑（对标苹果（APPL.O）估值30倍）、产业逻辑（AI手机渗透率提升）、宏观转好逻辑（政策发力有望由投资端转向消费端）。重点关注苹果手机更新换代设备更新各产业链环节：

(1) **手机产线更新**：博众精工、赛腾股份；

(2) **屏幕升级**：天准科技、大族激光；

(3) **钢壳电池**：联赢激光、天准科技；

(4) **快充充电器**：科瑞技术；

(5) **光学升级**：赛腾股份、智立方、杰普特；

- (6) 声学系统：燕麦科技；
- (7) 机身变轻薄，结构件变动：大族激光、创世纪；
- (8) 侧键等：快克智能；
- (9) 中框变更（材质）：创世纪、大族激光、宇环数控、鼎泰高科；
- (10) 3D 打印：铂力特、华曙高科；(11) 加工刀具：鼎泰高科。

受益标的：赛腾股份、鼎泰高科。

### 2.3、半导体设备：重点看好前道晶圆制造、先进封装设备

AI 发展是未来十年全球半导体市场增长的核心驱动力，国内先进晶圆厂扩产以及产线设备国产化程度不断提高是确定性趋势。基于此，我们重点看好两大方向(1)前道晶圆制造设备 (2)先进封装设备。

政策强支持、扩产高景气。国产 3D NAND 存储器性能具备全球竞争力但全球市场份额低于 5%，通过市场份额提升实现规模效应驱动原厂持续扩产。先进逻辑产能自给是国内 AI/消费终端产业发展基石。大基金三期万亿级别资金支持为国内存储、逻辑厂持续扩产提供坚实保障。

半导体设备板块业绩兑现性强。中微公司、北方华创 24H2 新签订单环比增长 30%-55%，进入 2024Q3 末核心公司会陆续公布 25 年订单指引，以中微公司为代表的头部设备厂商预计同比实现不低于 30%的订单增速。拉长看，未来 5 年维度，设备板块龙头有望实现 30%左右的订单/营收复合增速。

半导体设备板块有望迎来估值提升，受益标的如下：

(1) 龙头标的：中微公司（24-25 年为品类快速拓张期）、北方华创（利润表现优异）；

(2) 弹性标的：中科飞测（量检测行业大赛道，公司 25-26 年多款高价值量核心产品放量带来利润翻倍增长）、芯源微、京仪装备。

(3) 其他：拓荆科技。

### 3、景气配置：智造大国走向全球，出海方向高景气有望延续

#### 3.1、工程机械：板块处于景气上行期，弹性看内销，长逻辑看出海

工程机械内销市场回暖，业绩进入释放期。在内销市场筑底回暖、降息周期带动出口修复背景下，我们判断三年维度板块景气向上，弹性看内销，新高看出海，看好业绩持续增长下板块长期配置机会。

弹性看内销市场，受益经济刺激政策推出、大规模设备更新政策以及行业新一轮寿命替换大周期。CME 预估 2024 年 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，同比增长近 9%。内销市场持续回暖，9 月主机厂内销增长明显，后续随着经济刺激政策推出、大规模设备更新提振内需以及行业新一轮寿命替换大周期渐近，内销市场低基数下修复弹性较大。

出海有望与内销形成共振，开启新一轮景气周期。之前板块受出口下滑拖累，美国降息后出口有所恢复。8 月份工程机械出口额 316 亿元，同比增长 9%；1 至 8 月出口额 2463 亿元，同比增长 7%。国内工程机械主机厂全球份额仅 15%，竞争力与全球份额极不匹配。2024 年上半年工程机械主要公司海外收入占比基本超 50%，出海增长是本轮周期突破新高的关键。

历史上看，板块估值在盈利期较为平稳，市值上涨核心逻辑为 EPS 持续增长。受益标的：三一重工、恒立液压、徐工机械、中联重科、柳工。

#### 3.2、船舶：景气上行，业绩进入加速释放期

船舶是当前具备高景气度与确定性的配置型板块，当前属于上行期的前期阶段，本轮起始于 2021 年，预计持续至 2030 年之后，当前各大船厂及产业链公司陆续将 2021 年前的低价订单交付完毕，业绩进入加速释放期。当前行业处于向上周期的前中段，船厂订单饱满，量、价、盈利能力持续提升，多家船厂已排产至 2028 年，产业链业绩进入加速释放期。本轮周期供给侧优化，扩产难度高、意愿低，中国产业链话语权提升，景气上行时间有望超越上一轮，预计持续至 2030 年及之后。

并购整合是行业主旋律及重要催化，短期波动不影响大趋势。“两船”合并预案出炉，韩国巨头韩华海洋继 6 月份成功收购美国“最大”船厂之后，又宣布将全面收购新加坡海工装备制造制造商精砺控股 (Dyna-Mac)，扬子江收购日资船厂舟山常石造船 34% 股份。我们认为合并中长期是利好，龙头地位进一步稳固，进一步提升对日韩的竞争力，同时降低内耗，提升盈利能力。

持续获得高端船型订单：(1) 继上半年的 18 艘之后，卡塔尔再次加码“百船计划”订单，重返沪东中华增订 6 艘超大型 LNG 船。沪东中华一举囊括了共计 24 艘 27.1 万立方米 QC-Max 型 LNG 船订单，总价达 80 亿美元，计划于 2028 年至 2031 年陆续交付。(2) 地中海航运 (MSC) 近日与恒力重工达成首份新船订单，订造 10 艘 LNG 双燃料 21000TEU 超大型集装箱船，计划 2027 年交付。恒力正式进军这一高端船型市场，再一次刷新成立以来的接单纪录。2022 年 7 月，恒力集团 21.1 亿元竞拍收购闲置十年之久的原 STX 大连资产。2024 年 8 月 15 日，二期项目开工。

受益标的：中国动力、中国船舶。

### 3.3、出口链：美联储降息带动全球货币宽松，海外补库有望拉动出口增长

美联储降息带动全球宽松大潮，看好海外补库带动出口需求提升。2024年9月19日凌晨美国宣布降息50bp，预计年内还有两次25bp降息，正式开启降息周期。随着美联储“大转向”开启宽松，全球降息大潮渐入佳境。有望带动相关产品出口需求提升。以美国地产为例，房地产对利率高度敏感，降息有望带动美国购房需求进一步提升，并带动建筑建材、家具等产品需求增长。

关税、地缘政治对出口有所扰动，中长期出口仍具有韧性。2024年10月4日，欧盟成员国就欧盟委员会针对中国电动汽车加征关税提议进行表决，尽管部分欧盟成员国表达对加征关税的反对意见，但由于未能满足欧盟规定的搁置条件，提议预计将进一步推进。我们认为持续不断的全球贸易摩擦或对我国短期出口或有一定扰动，但中长期看，海外市场空间广阔，国内龙头企业在海外渗透率仍较低，国内企业加速本地化建设也有望加快走向全球。

出口数据保持良好增长。海关总署近期发布2024年8月进出口数据，8月出口金额3086.5亿美元，同比增长8.7%，延续了前几个月的回暖趋势，同时创下自2023年3月以来17个月的新高。泵、轮胎、纺织服装、热泵、风电等出口数据向好。欧美发达国家对我国产品进口需求主要集中在消费品、具备消费属性的工业品及机电产品以及一些通用机械，在发达国家高通胀、主动补库存等因素拉动下，叠加美联储降息，轮胎、泵、纺织服装等品类出口数据向好。

受益标的：凌霄泵业、振江股份。

## 4、预期改善：顺周期及设备更新政策发力，基本面预期改善

### 4.1、机床：需求恢复向好，中高端机床国产替代迎来机会

我们认为 2024 年 9 月以来，政策发力超预期，汽车、3C 等需求有望向好，预计将带动国产机床需求提升，国内政策端对国产工业母机支持力度也不断加大，有望带动国产替代推进。

机床行业整体呈现恢复向好态势。机床行业发展主要受下游固定资本开支（汽车、航空航天、3C 等）影响以及 10 年换新周期影响。上次周期订单为 2021 年前后，目前机床需求整体处于恢复向好趋势。2024 年 8 月中国金属切削机床产量为 5.65 万台，同比增长 9.8%。

从需求端看，机床基本面实际优于市场预期，机床作为工业必需品，需求稳定，我们看好后续数据回暖；从政策端来看，《采购指导意见》、《百行万企》等政策对国产工业母机支持力度不断加大，可展望新一代机床“04 专项”推出，建议重点关注高端机床。

受益标的：海天精工、纽威数控、豪迈科技、科德数控。

### 4.2、检测：顺周期政策发力，有望带动板块复苏

看好政策发力带动行业复苏。检测服务行业需求与国民经济发展息息相关，2024 年国内医疗服务、食品等行业发展不及预期，建筑行业仍处于筑底阶段，对相应检测服务需求产生拖累。我们认为随着国内地产“止跌回稳”，顺周期政策发力，食品、医药、军工等检测需求提升，有望带动板块复苏。

行业呈现集中度提升态势。从行业格局看，检测板块逐步出清落后产能，产业重组并购后，品牌效应凸显，龙头在行业的发展中扮演更重要角色，从当前来看，行业龙头配置价值凸显。

受益标的：华测检测。

### 4.3、流程工业：底部配置型机会，设备更新政策助力拐点向上

流程工业设备板块股价与估值处于底部位置，向下空间不大，大部分公司估值处于 10-15XPE。我们认为后续流程工业迎两大看点：设备更新政策发力与新建项目进入招标周期，下游资本开支有望迎向上拐点，设备公司新接订单有望向上。中长期，出海也是值得关注的大趋势。

流程工业设备有望成为设备更新最受益的板块，主要基于下游客户有实力、有意愿。(1) 有实力：下游三桶油等央国企主导，中石油、中石化在手现金均在 2000 亿元级别，且有加杠杆空间。(2) 有意愿：一方面，国家在能效、环保、数字化、安全等方面提出更高的标准和要求；另一方面，改开后两桶油许多大型项目运行时间达 30-40 年，超期服役，生产效率及安全性方面远远落后新设备，政策推动下需求有望集中释放。

**海外市场需求带动新增量。**我们认为在国内竞争相对激烈的背景下，出海成为新的趋势。海外业务毛利率相对较高，海外收入占比高的企业成长性及盈利能力有望优于同行。9 月 10 日，位于哈萨克斯坦阿特劳州的年产 125 万吨、投资额约 74 亿美元的聚乙烯综合体项目开工。中石化入股该项目，有望带动一批国内产业链公司订单增长。

**我们建议左侧布局股价处于底部位置、成长性和确定性相对更高的细分龙头。零部件龙头确定性较高，成套设备龙头由于确收节奏影响短期波动及弹性预期更大。受益标的：川仪股份（工业仪表龙头）、纽威股份（阀门龙头）、博隆技术（气力输送系统龙头）。**

## 5、风险提示

**国际贸易关系恶化：**海外市场拓展有赖于和谐稳定的国际贸易关系，关税、市场准入等贸易壁垒政策均可能影响出口业务对企业的业绩贡献。

**产品研发进度不及预期：**产品研发进度影响行业市场空间，进度不及预期可能对企业业绩形成负面影响。

**政策落地不及预期：**行业发展受政府支持政策影响，政策力度或落地速度不及预期均可能影响企业业绩释放。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn