

通用自动化2022年报及2023年一季报综述： 景气影响业绩有所承压，静待制造业复苏

姚健(证券分析师)

S0350522030001

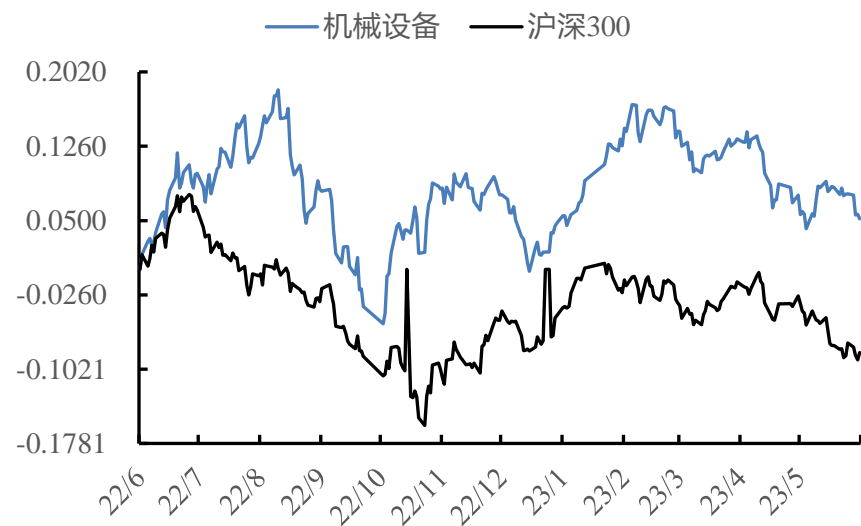
yaoj@ghzq.com.cn

李亦桐(证券分析师)

S0350523050007

liyt01@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
机械设备	-2.3%	-7.9%	3.3%
沪深300	-6.0%	-5.3%	-9.5%

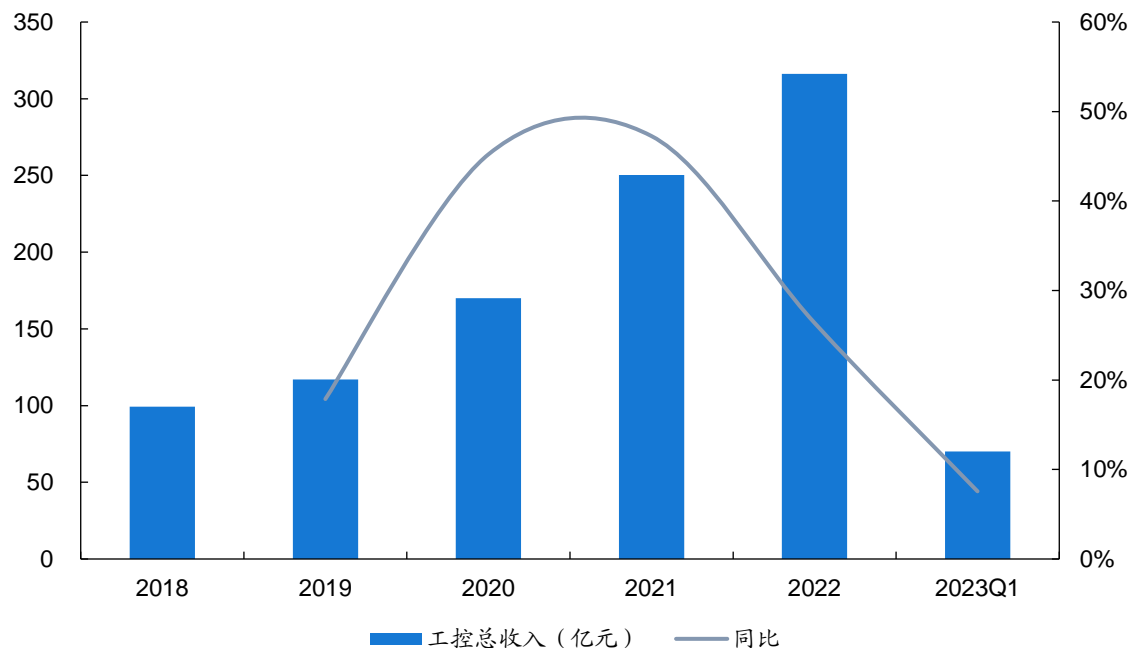
- ◆ 从2022年报及2023一季报来看：
- ◆ 1) 工控：2022年6家样本工控企业总收入316.28亿元，同比+26.39%，受疫情、缺芯、原材料涨价等影响，整体营收增速较2020、2021年有所下降；下游与新能源行业相关性较高的公司收入增速较高。2022年总归母净利润52.67亿元，同比+16.68%，增速小于收入。从存货及合同负债来看，工控原材料备货积极性较低，订单饱和度较高。
- ◆ 2) 刀具：2022年3家样本刀具企业总收入147.37亿元，同比+8.60%，疫情影响下，终端加工需求、开工较弱，刀具需求景气受到直接影响，增速放缓。2022年总归母净利润9.42亿元，同比+3.33%，同比基本持平。从存货及合同负债来看，刀具厂商原材料备货仍较积极，订单饱和度较高。
- ◆ 3) 叉车：2022年3家样本叉车企业总收入367.88亿元，同比+2.78%，2023Q1总收入97.71亿元，同比+6.09%，平稳增长。2022年总归母净利润22.94亿元，同比+24.50%，2023Q1归母净利润6.59亿元，同比+44.54%，归母净利润增速明显高于收入增速，主要源于产品结构变化及原材料价格下降。综合库存及合同负债情况来看，叉车当前订单维持稳健增长，而需求景气尚未如预期复苏，预期差之下存在轻微库存积压。
- ◆ 4) 机床：2022年4家样本机床企业总收入65.02亿元，同比+11.45%，2023Q1总收入16.59亿元，同比+12.98%，整体维持稳健增长。2022年机床总归母净利润10.29亿元，同比+26.55%，2023Q1总归母净利润2.70亿元，同比+27.05%，利润增速整体高于收入增速。
- ◆ 风险提示：制造业复苏不及预期；国内竞争烈度加剧；原材料价格波动；出口不及预期；国外产品竞争加强；中国市场与国际市场不可完全对比。

- ◆ 工控：工控2023Q1收入同比增速有所放缓，利润率水平有所下调
- ◆ 刀具：疫情影响景气较弱，2022年及2023Q1利润同比增速放缓明显
- ◆ 叉车：出口带动2023Q1营收同比增长加速，毛利率有所改善
- ◆ 机床：2023Q1整体收入稳健增长，利润率较为稳定
- ◆ 风险提示

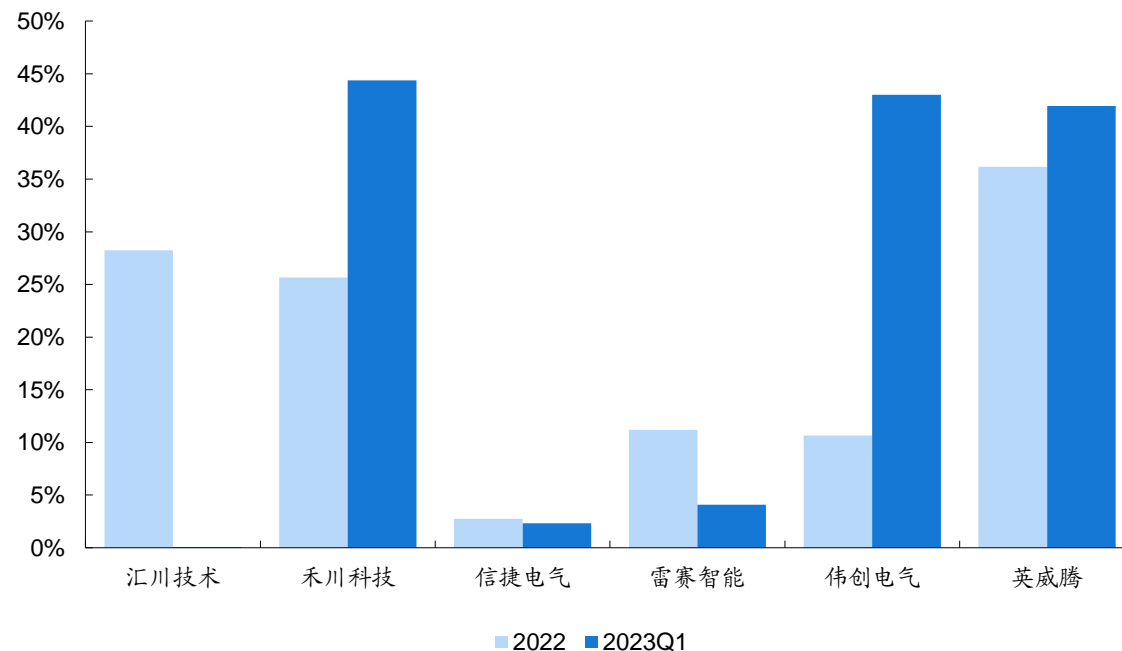
1.1 营收端：2022年工控收入增速有所放缓，下游新能源拉动独立景气

- 以汇川技术等6家公司为样本，2022年工控行业总收入316.28亿元，同比+26.39%，受疫情、缺芯、原材料涨价等影响，整体营收增速较2020、2021年有所下降；2023Q1总收入69.98亿元，同比+7.57%，高基数及整体行业景气度较低影响下，增速有所下降。
- 2022年来看，由于新能源较高的独立景气度，下游与新能源行业相关性较高的汇川技术、禾川科技、英威腾增速较高。

图表：2022年工控行业总收入316.28亿元，同比+26.39%



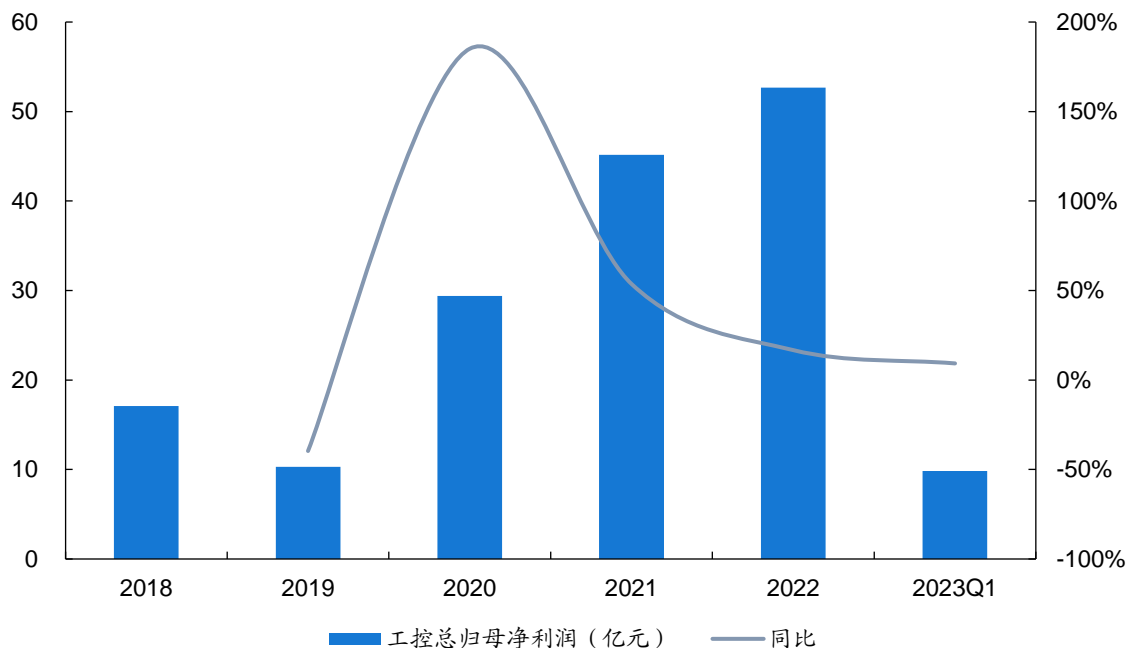
图表：2023Q1变频器相关企业收入同比增速较高



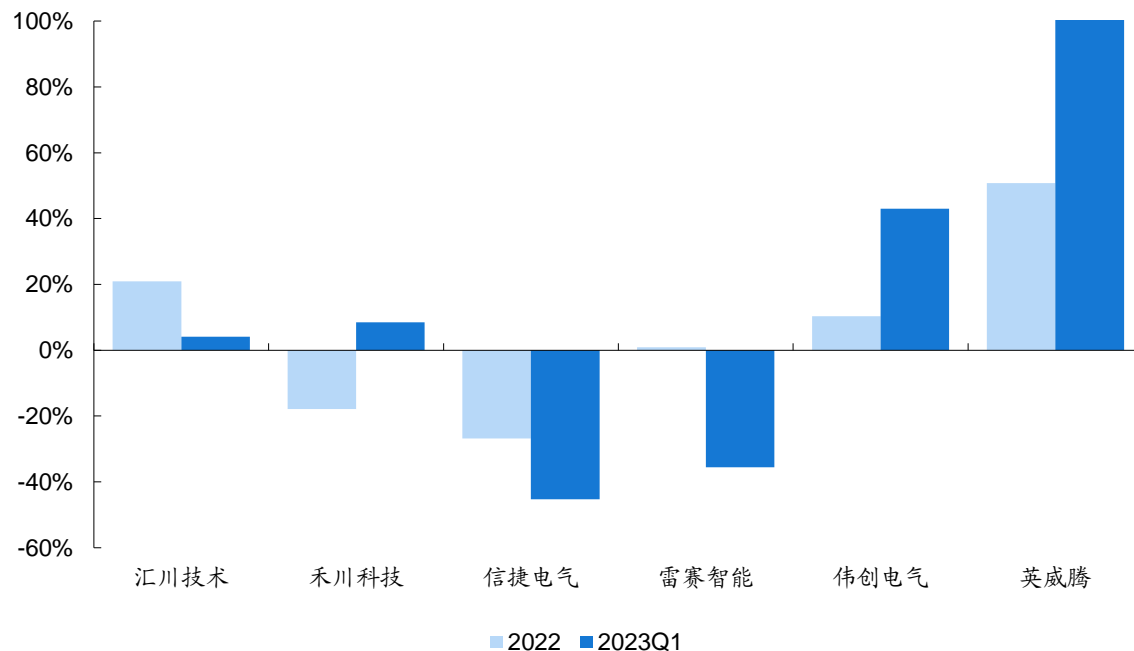
1.2 利润端：利润增幅小于收入，部分公司出现“增收不增利”

- 利润方面，2022年工控行业总归母净利润52.67亿元，同比+16.68%，2023Q1总归母净利润9.83亿元，同比+9.23%，与收入端增速的节奏基本同步，但2022年增长幅度小于收入。
- 具体公司来看，2022年禾川科技、信捷电气、雷赛智能由于缺芯及原材料涨价等原因，出现“增收不增利”的情况。

图表：2022年工控行业总归母净利润52.67亿元，同比+16.68%



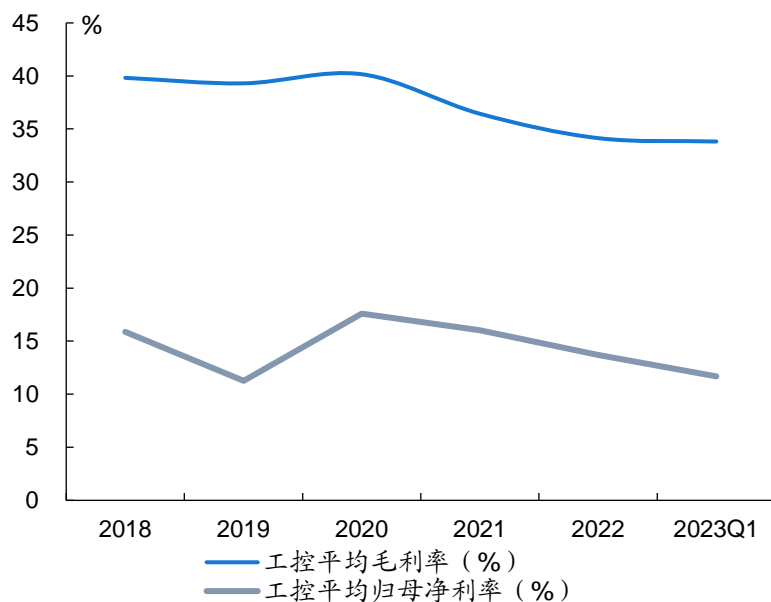
图表：2022年禾川科技、信捷电气、雷赛智能出现增收不增利情况



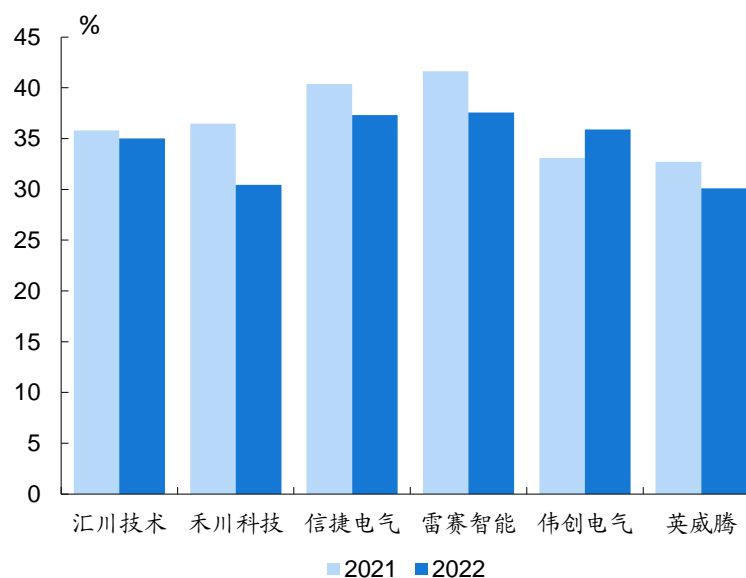
1.2 利润端：多因素叠加，利润率水平有所下调

- 2022年工控行业平均毛利率34.39%，同比-2.29pct，2023Q1工控行业平均毛利率34.07%，同比-0.81pct，疫情影响产能利用不足、原材料涨价、缺芯等问题叠加伺服等产品竞争加剧的问题下，工控整体毛利率有所下降。
- 2022年行业平均归母净利率13.93%，同比-2.33pct，2023Q1行业平均归母净利率11.94%，同比-1.79pct，变化与毛利率变化基本同步。

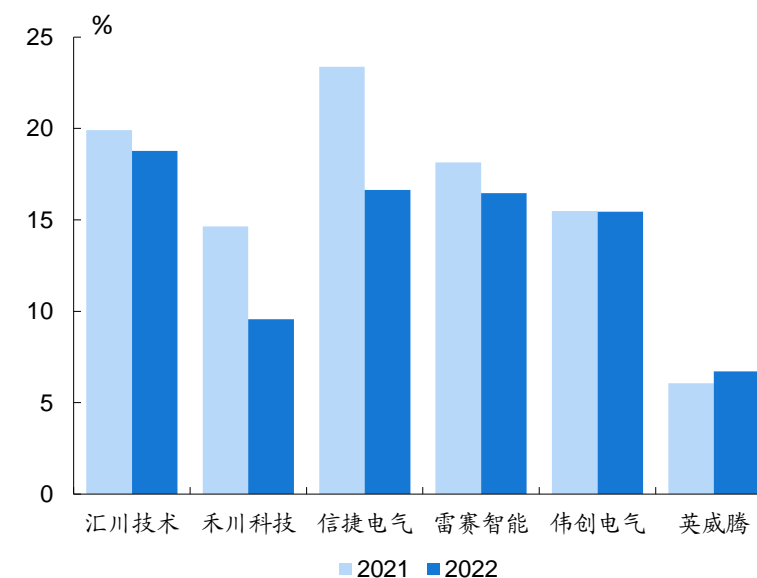
图表：2022年工控平均毛利率34.39%，同比-2.29pct



图表：2022年部分公司毛利率有所下降



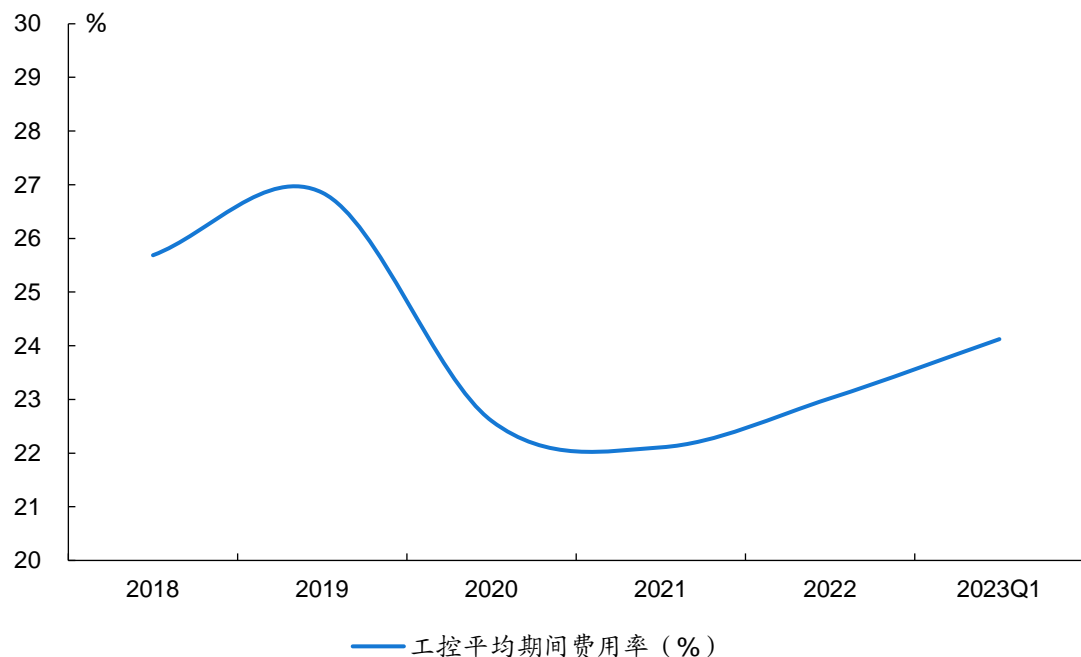
图表：2022年部分公司归母净利率有所下降



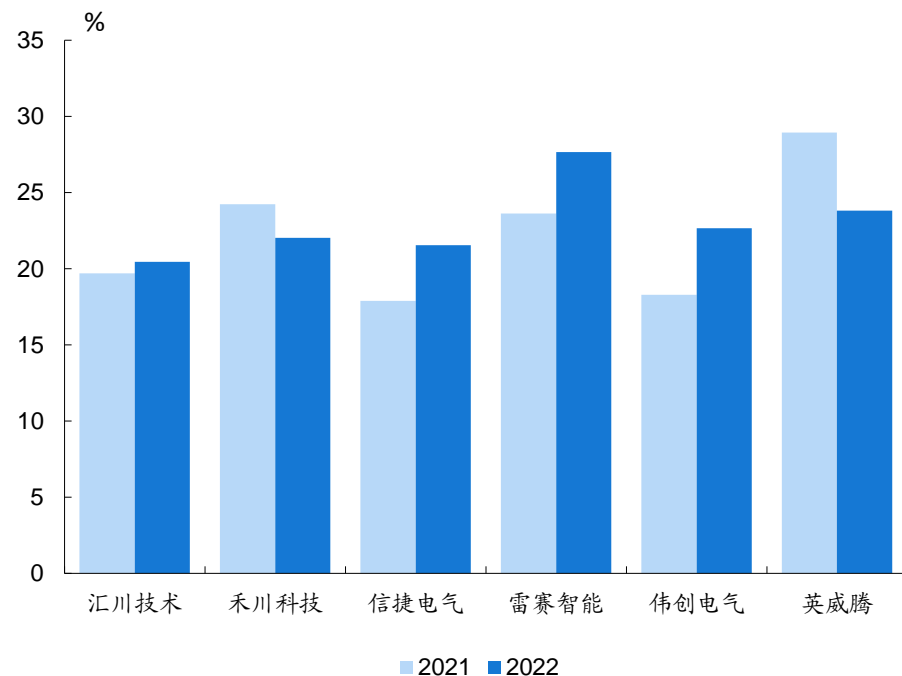
1.3 费用端：整体费用率水平有所上升

- 从期间费用率来看，2022年工控企业平均期间费用率为23.02%，同比+0.91pct，2023Q1平均期间费用率为24.13%，同比+1.47pct，工控企业平均期间费用率自2020年普遍下降后在2022年转为上升。
- 具体公司来看，禾川科技、英威腾期间费用率有所下降，汇川技术费用率微增，信捷电气、雷赛智能、伟创电气三家公司费用率有所增加。

图表：2022年工控企业平均期间费用率为23.02%，同比+0.91pct



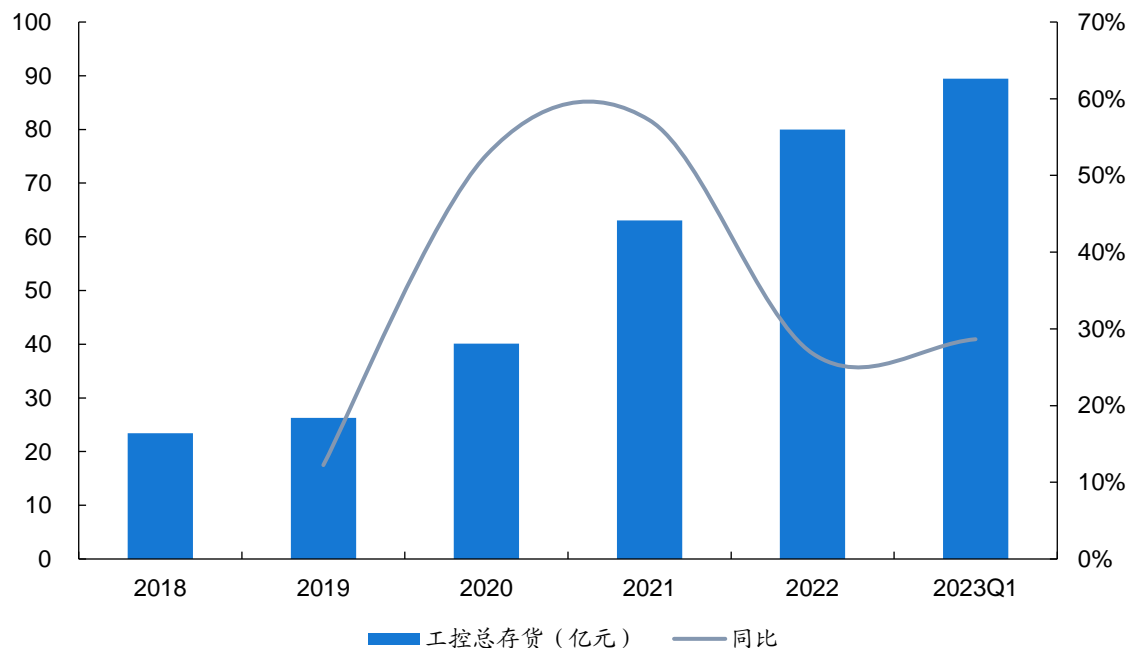
图表：2022年信捷电气、雷赛智能、伟创电气费用率有所增加



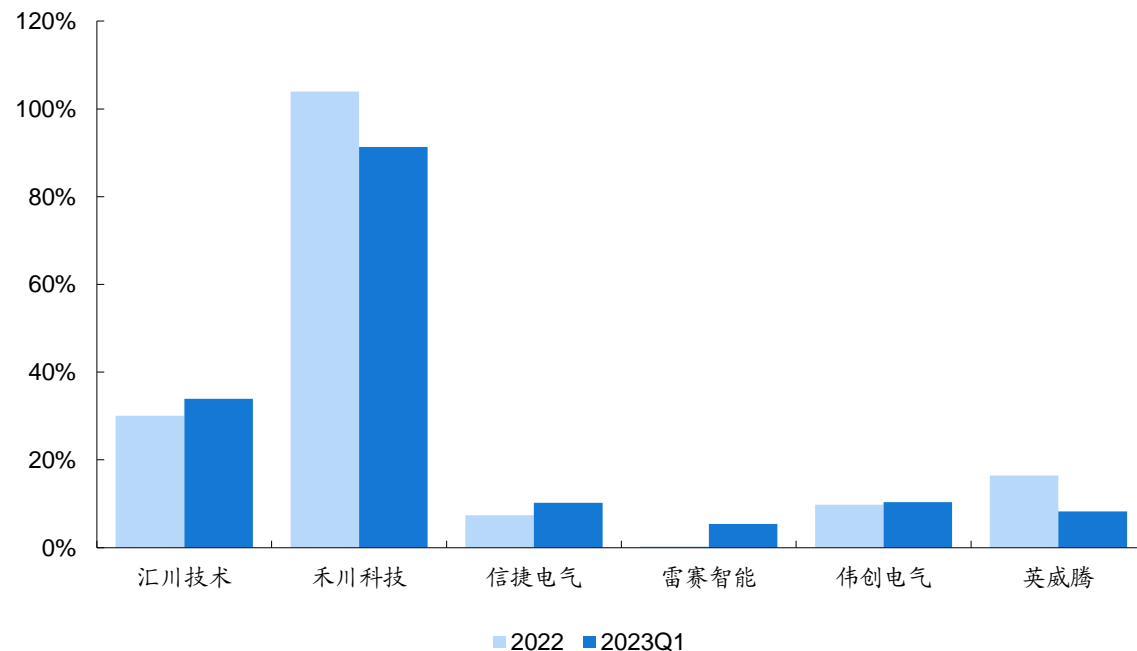
1.4 存货&合同负债：存货水平保持平稳增长，原材料备库积极性较低

- 2022年工控企业总存货79.98亿元，同比+26.80%，2023Q1总存货89.43亿元，同比+28.65%，存货保持增长态势。但若剔除汇川技术、禾川科技两家公司来看，其他公司2022年、2023Q1存货同比增速基本在20%以下，工控企业整体原材料备库积极性较低。
- 禾川科技2022年及2023Q1存货同比增速均在90%以上，主要为原材料备库增加所致；我们认为，禾川科技下游新能源占比较高、大客户为主，新能源独立景气叠加较高的确定性，是原材料逆势加大备库的原因。

图表：2022年工控企业总存货79.98亿元，同比+26.80%



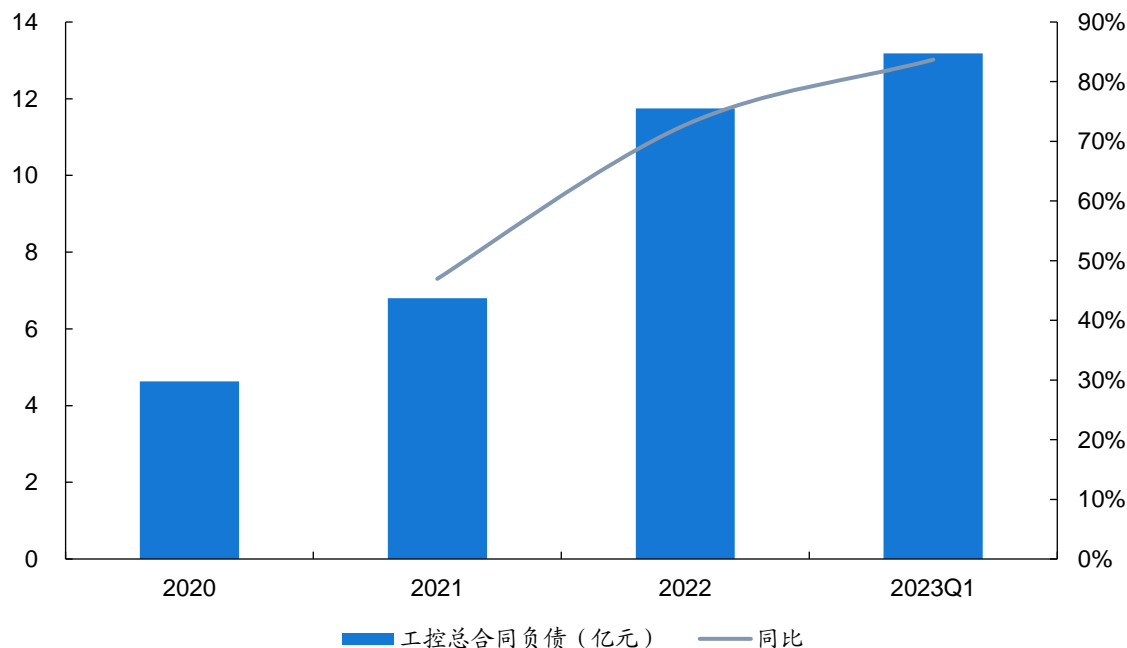
图表：禾川科技2022年及2023Q1存货同比增速较快



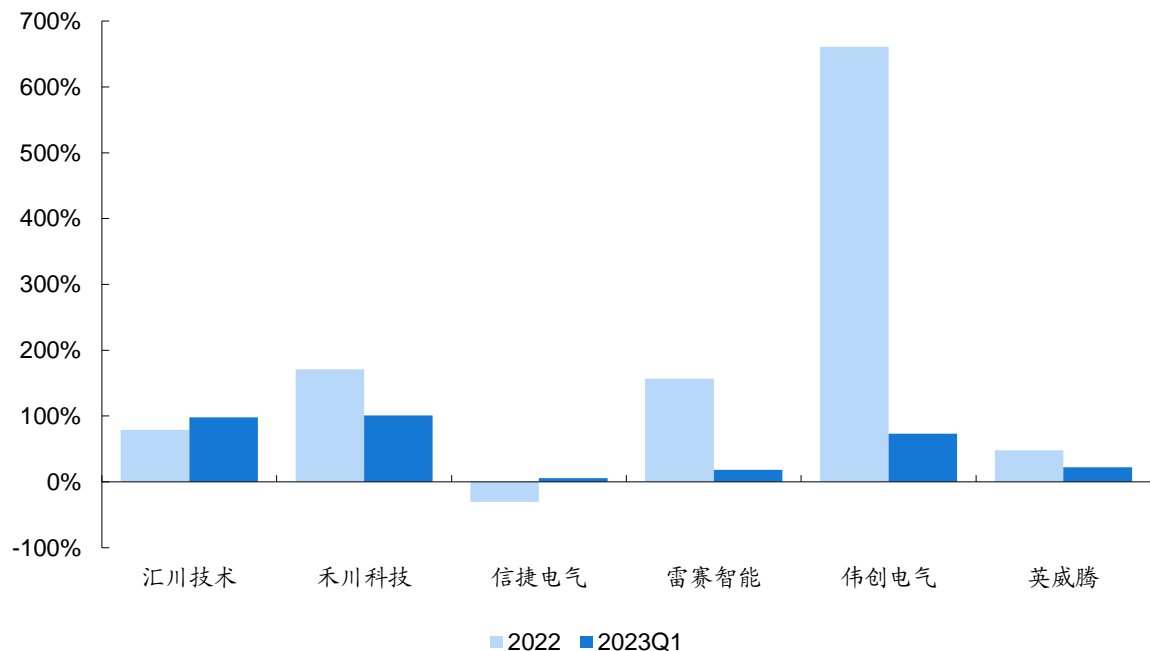
1.4 存货&合同负债：合同负债增速较快，整体订单饱和度较高

- 2022年工控企业合同负债总额11.75亿元，同比+72.75%，2023Q1合同负债总额13.18亿元，同比+87.40%，合同负债同比增速超过同期收入、利润增速，较为可观，从侧面印证当前工控企业整体订单饱和度较高。
- 具体公司来看，2023Q1汇川技术、信捷电气合同负债同比增速对比2022年末水平提升，对应订单增速的逐步改善。

图表：2022年工控企业合同负债总额11.75亿元，同比+72.75%



图表：2023Q1汇川技术、信捷电气合同负债同比增速较2022年末有所提升

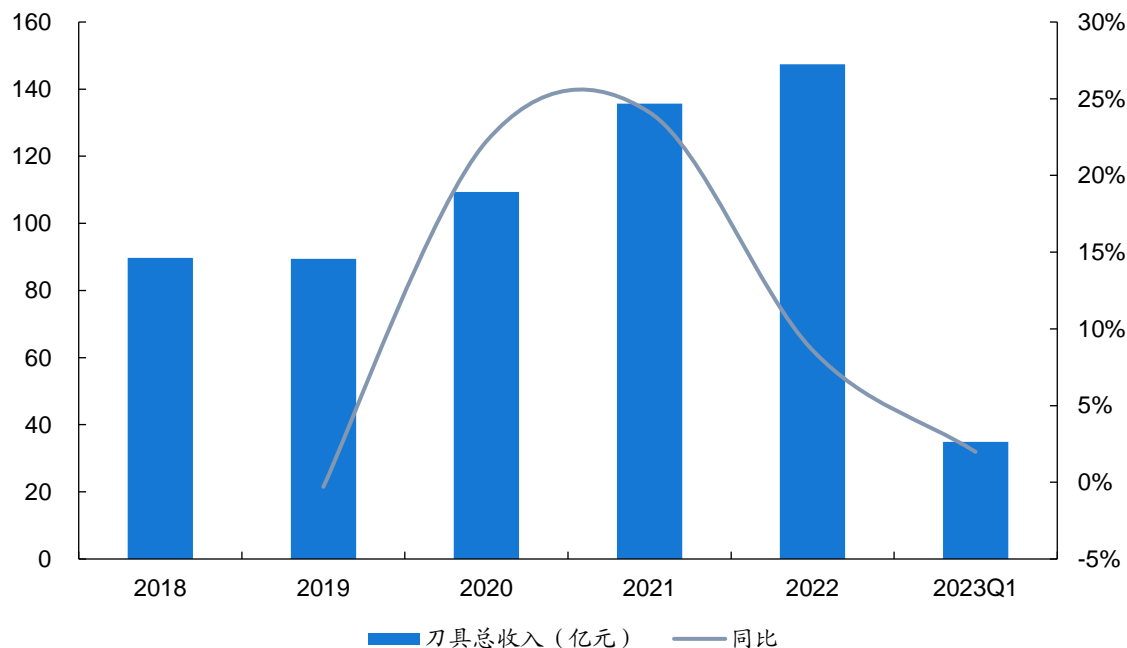


- ◆ 工控：工控2023Q1收入同比增速有所放缓，利润率水平有所下调
- ◆ 刀具：疫情影响景气较弱，2022年及2023Q1利润同比增速放缓明显
- ◆ 叉车：出口带动2023Q1营收同比增长加速，毛利率有所改善
- ◆ 机床：2023Q1整体收入稳健增长，利润率较为稳定
- ◆ 风险提示

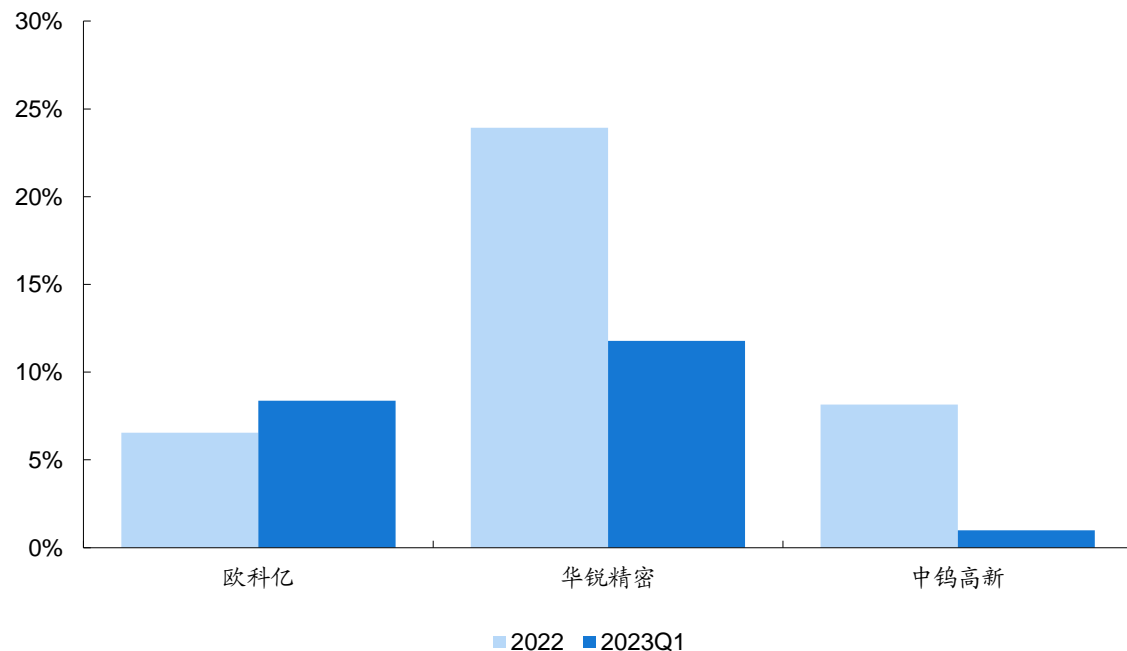
2.1 营收端：疫情影响行业景气较弱，收入增速有所放缓

- 以3家刀具企业作为样本观察，2022年刀具企业总收入147.37亿元，同比+8.60%，疫情影响下，终端加工需求、开工较弱，刀具需求景气受到直接影响，增速放缓。
- 2023Q1刀具企业总收入34.91亿元，同比+1.97%，增速有所放缓。

图表：2022年刀具企业总收入147.37亿元，同比+8.60%



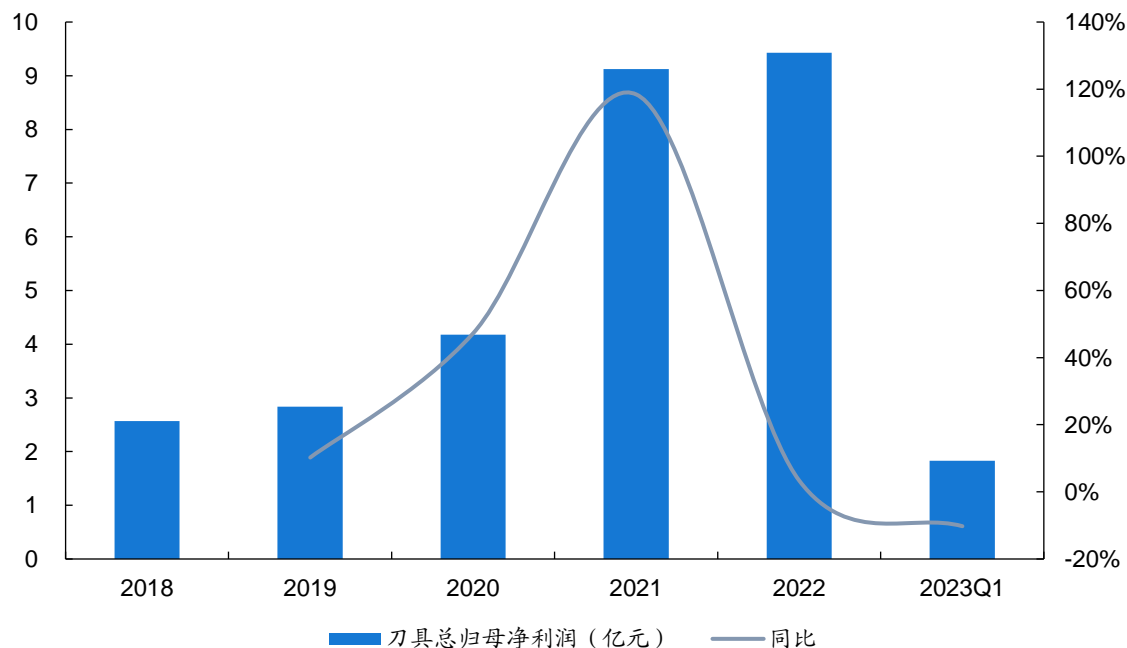
图表：华锐精密2022年收入增速较快



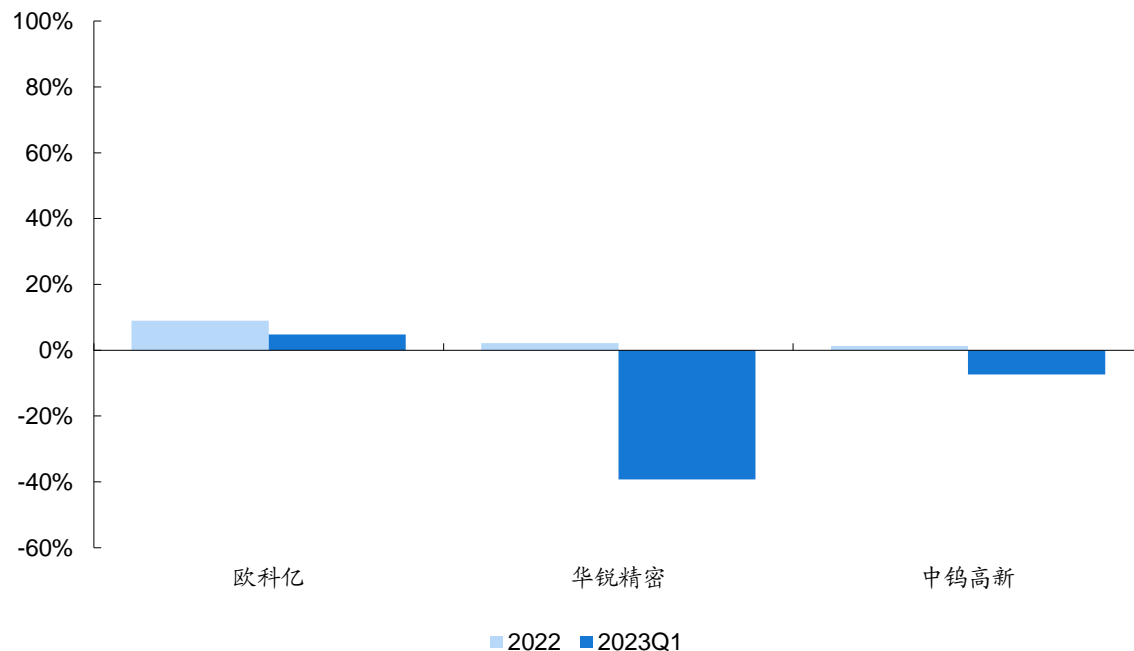
2.2 利润端：利润增速放缓明显，新产线影响毛利率水平

- 2022年刀具总归母净利润9.42亿元，同比+3.33%，同比基本持平，较2021年增速放缓明显。
- 2023Q1总归母净利润1.83亿元，同比-10.22%，除了营收端的影响外，考虑到欧科亿、华锐精密分别于在定增、可转债募投计划中提出拓展整刀等新产品产线，我们推测，欧科亿、华锐精密新增产品产能利用率偏低、销售端尚未放量，使公司整体毛利率水平受到一定影响。
- 除以上原因外，2023Q1华锐精密股权激励、可转债利息支出导致财务费用增加较多，同时新品开发销售带来销管、研发费用增长较快，多重压制下，利润有所下降。

图表：2022年刀具归母净利润同比基本持平，2023Q1同比增速有所放缓



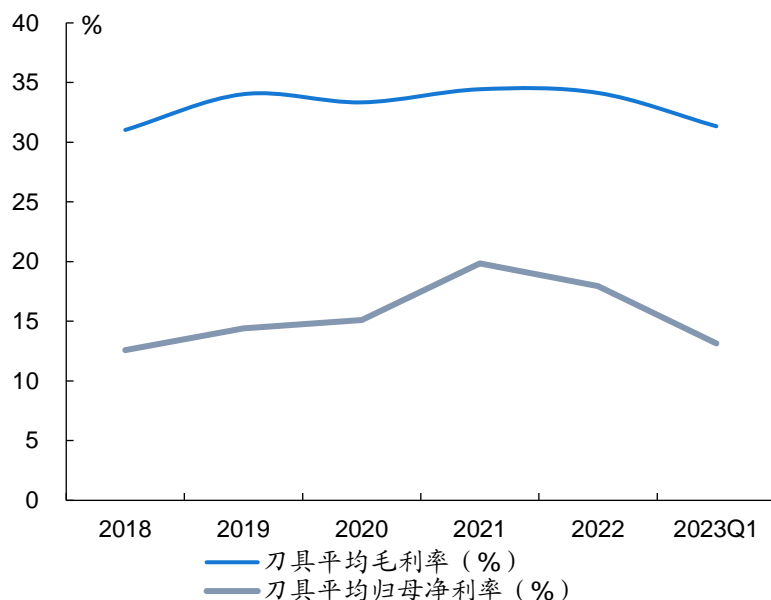
图表：2023Q1华锐精密归母净利润同比有所下降



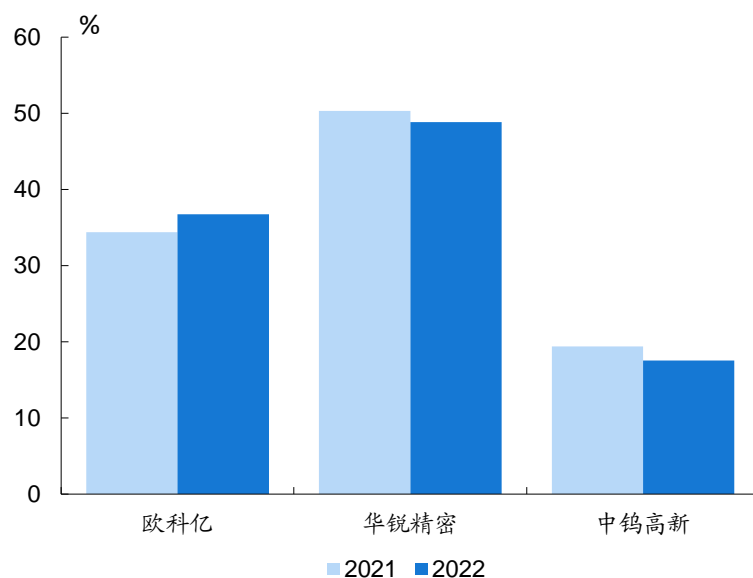
2.2 利润端：利润率水平有所下滑

- 2022年刀具企业平均毛利率34.38%，同比-0.31pct，产能利用不足，毛利率有所下滑；2023Q1平均毛利率31.59%，同比-2.91pct，欧科亿、华锐精密整刀等新产线初步投产，尚未构成实际利润，影响毛利率水平。
- 2022年平均归母净利润率18.20%，同比-1.88pct，2023Q1平均归母净利润率13.40%，同比-4.83pct。

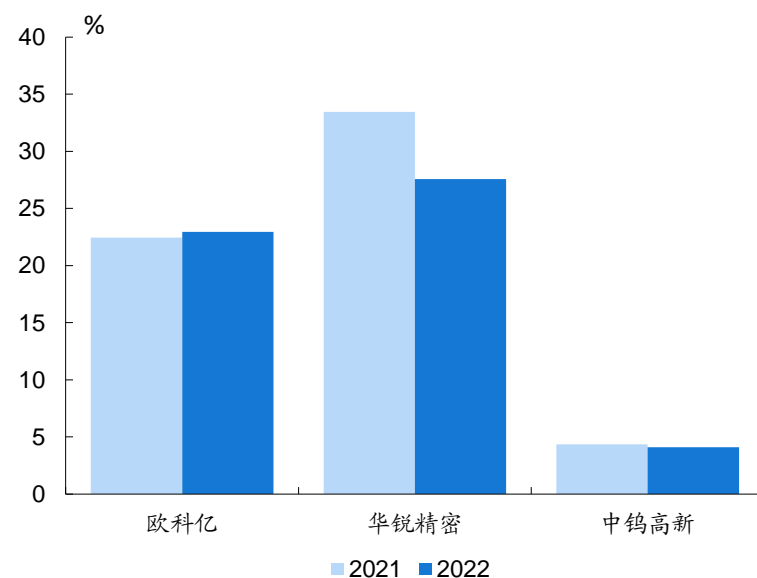
图表：2022年刀具利润率有所下滑



图表：2022年华锐精密、中钨高新毛利率同比有所下降



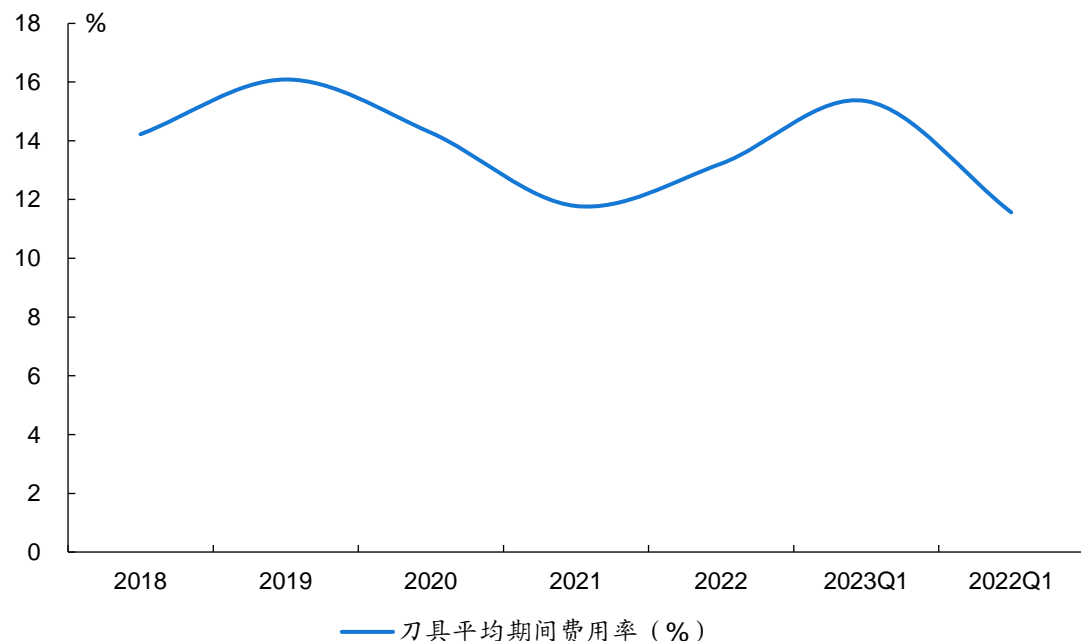
图表：2022年华锐精密、中钨高新归母净利润率有所下滑



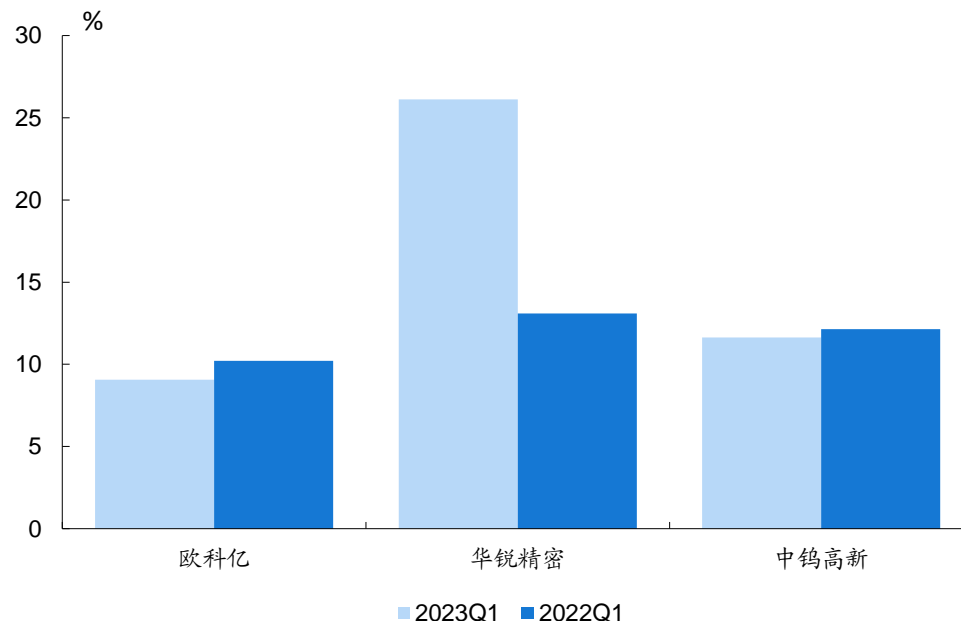
2.3 费用端：收入增长放缓叠加新品投产，期间费用率有所上升

- 2022年刀具企业平均期间费用率13.47%，同比+1.44pct，收入增长放缓叠加新品研发、渠道扩容，期间费用率有所上升。
- 2023Q1期间费用率15.60%，同比+3.79pct，主要源于华锐精密期间费用率变化。

图表：2022年刀具企业平均期间费用率13.47%，同比+1.44pct



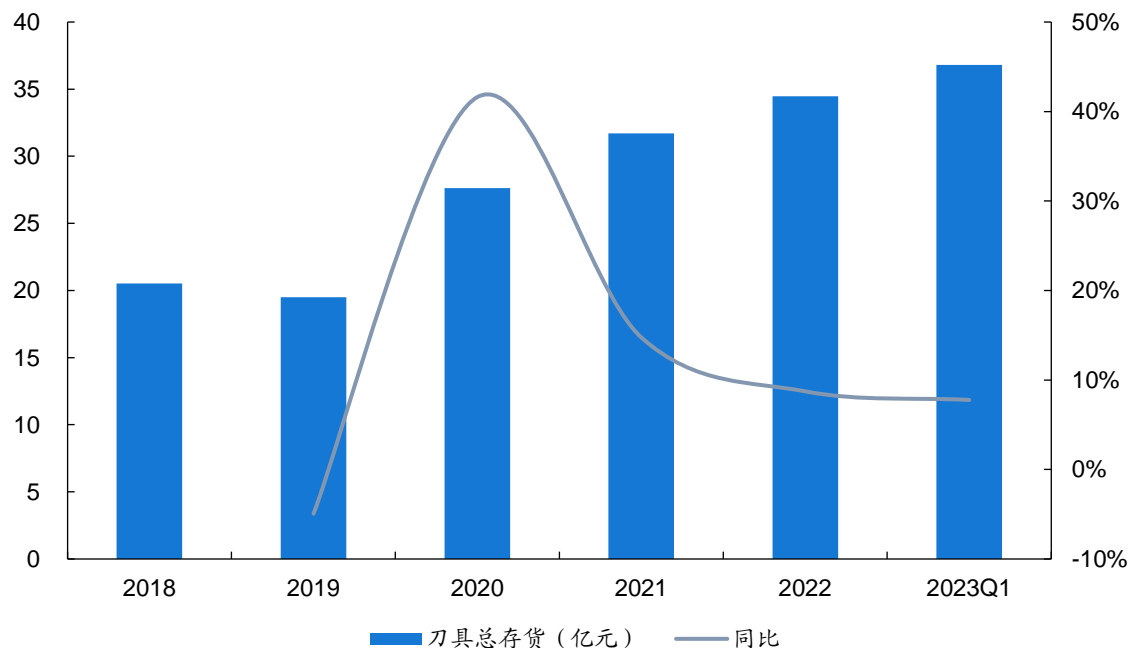
图表：2023Q1华锐精密期间费用率同比上升较多



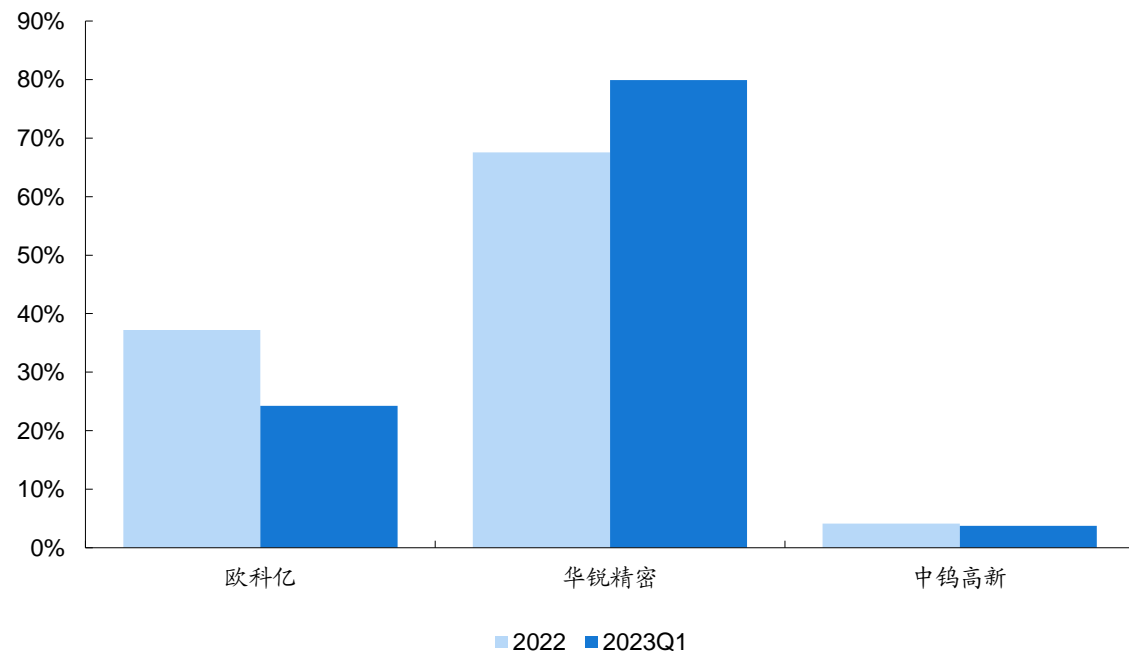
2.4 存货&合同负债：欧科亿、华锐存货增长较快，刀具生产预期仍较好

- 2022年刀具企业总存货34.47亿元，同比+8.72%，2023Q1总存货36.82亿元，同比+7.76%，刀具业务占比较高的华锐精密、欧科亿存货增长幅度较大，主要为新品投产的原材料备货增加。

图表：2022年刀具总存货34.47亿元，同比+8.72%



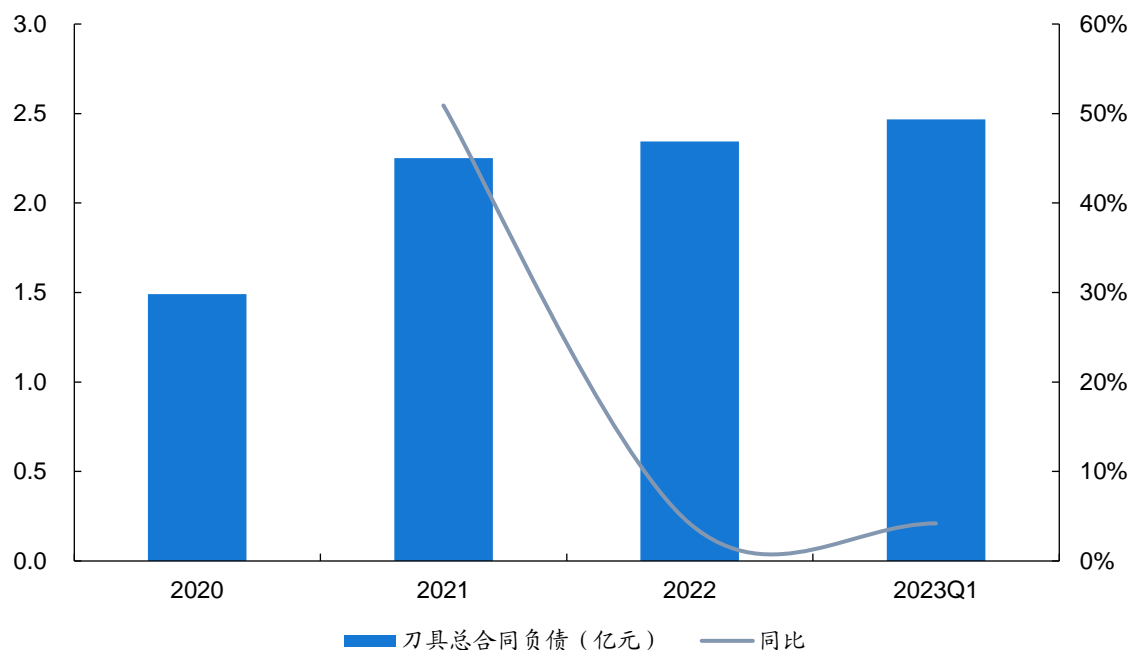
图表：华锐精密、欧科亿存货增幅较大，刀具生产预期仍较好



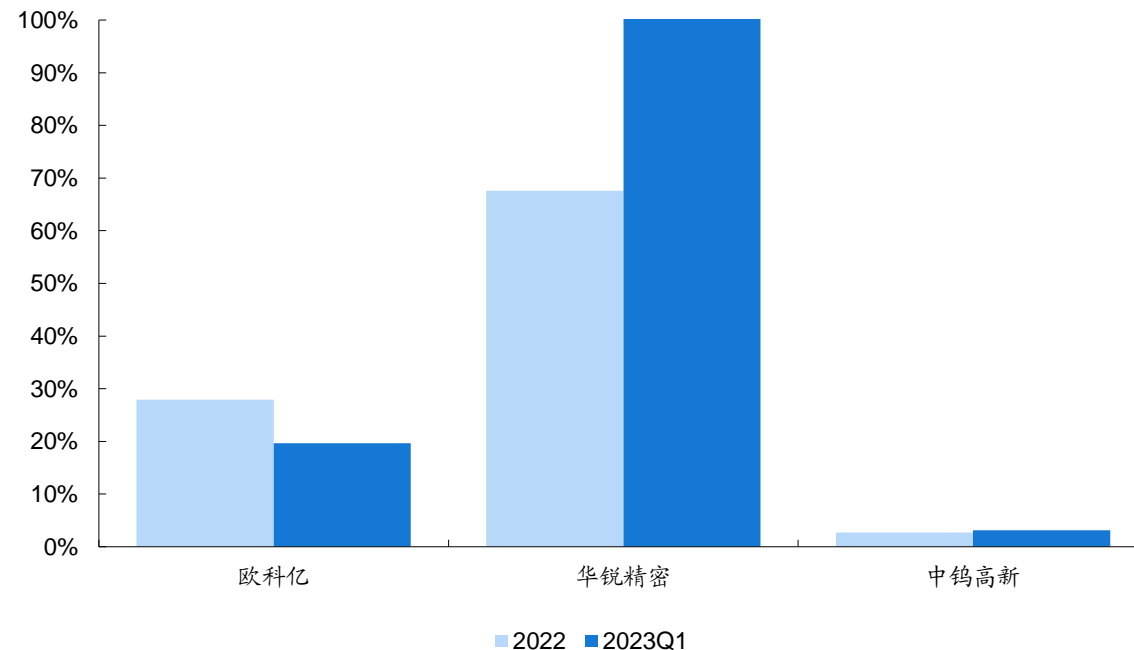
2.4 存货&合同负债：合同负债与存货同频，订单较为充足

- 2022年刀具总合同负债2.34亿元，同比+4.18%，2023Q1总合同负债2.47亿元，同比+4.20%，其中华锐精密增速较快，其次为欧科亿，与存货表现基本同频，刀具订单较为充足。

图表：2022年刀具总合同负债2.34亿元，同比+4.18%



图表：合同负债与存货同频，订单较为充足

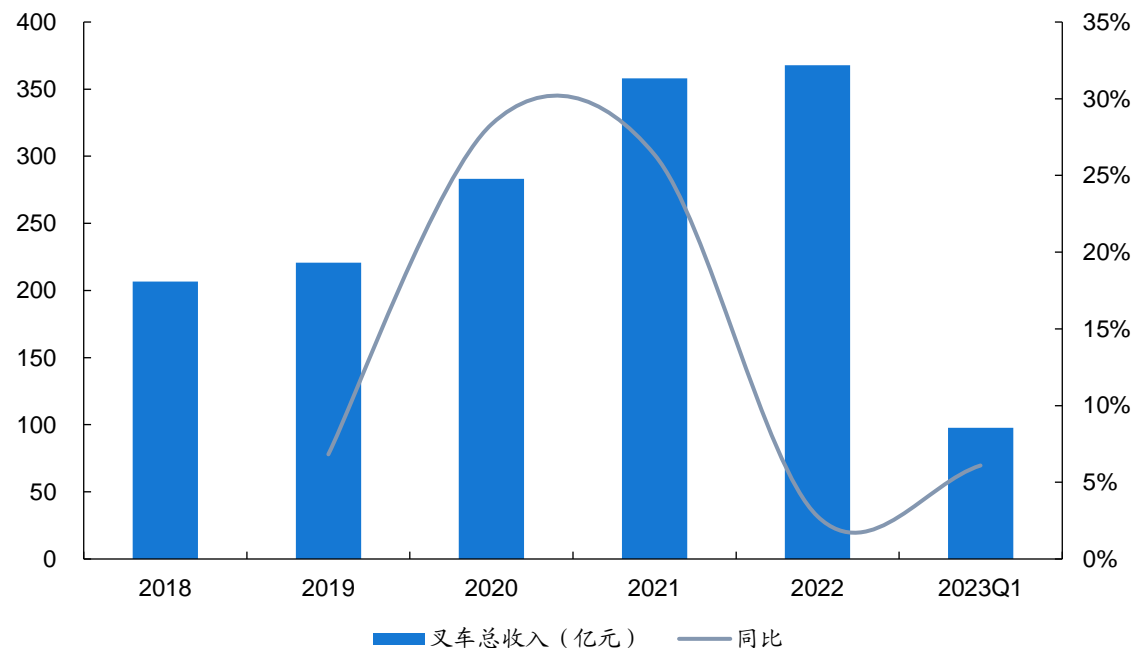


- ◆ 工控：工控2023Q1收入同比增速有所放缓，利润率水平有所下调
- ◆ 刀具：疫情影响景气较弱，2022年及2023Q1利润同比增速放缓明显
- ◆ 叉车：出口带动2023Q1营收同比增长加速，毛利率有所改善
- ◆ 机床：2023Q1整体收入稳健增长，利润率较为稳定
- ◆ 风险提示

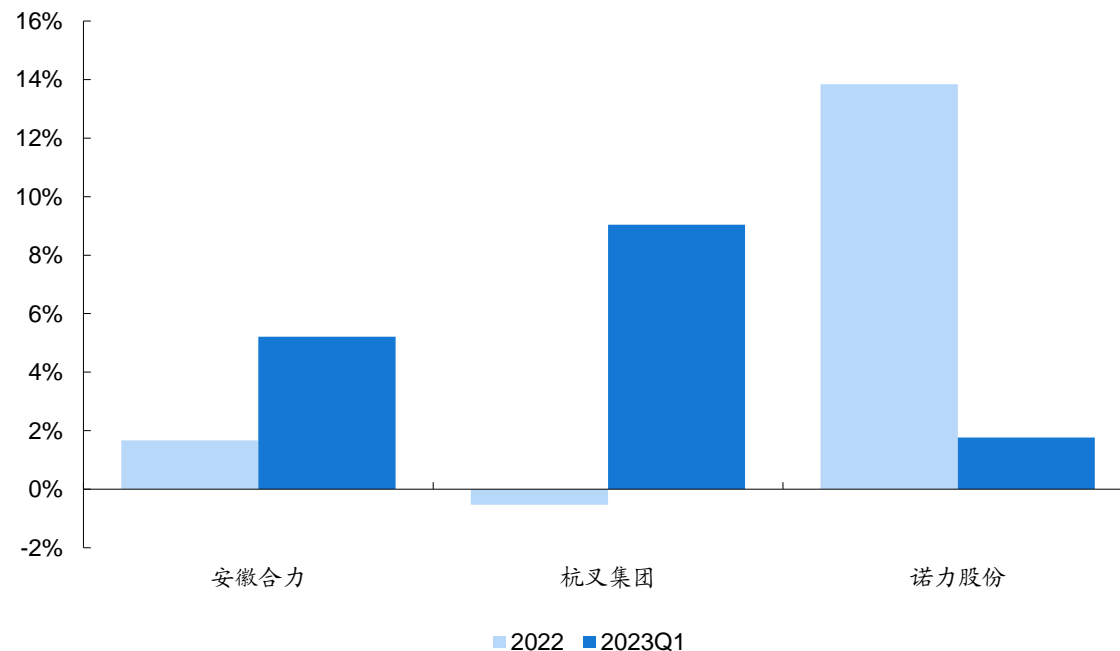
3.1 营收端：行业营收平稳增长，出口带动2023Q1营收增速回升

- 以安徽合力、杭叉集团、诺力股份三家公司为样本，2022年叉车总收入367.88亿元，同比+2.78%，2023Q1总收入97.71亿元，同比+6.09%，平稳增长。
- 具体公司来看，安徽合力、杭叉集团营收变化基本同步，2022年受国内制造业景气度较低影响，营收同步基本持平，2023Q1受出口增长带动，合力、杭叉两家公司营收增速有所回升。

图表：2022年及2023Q1叉车总收入保持平稳增长



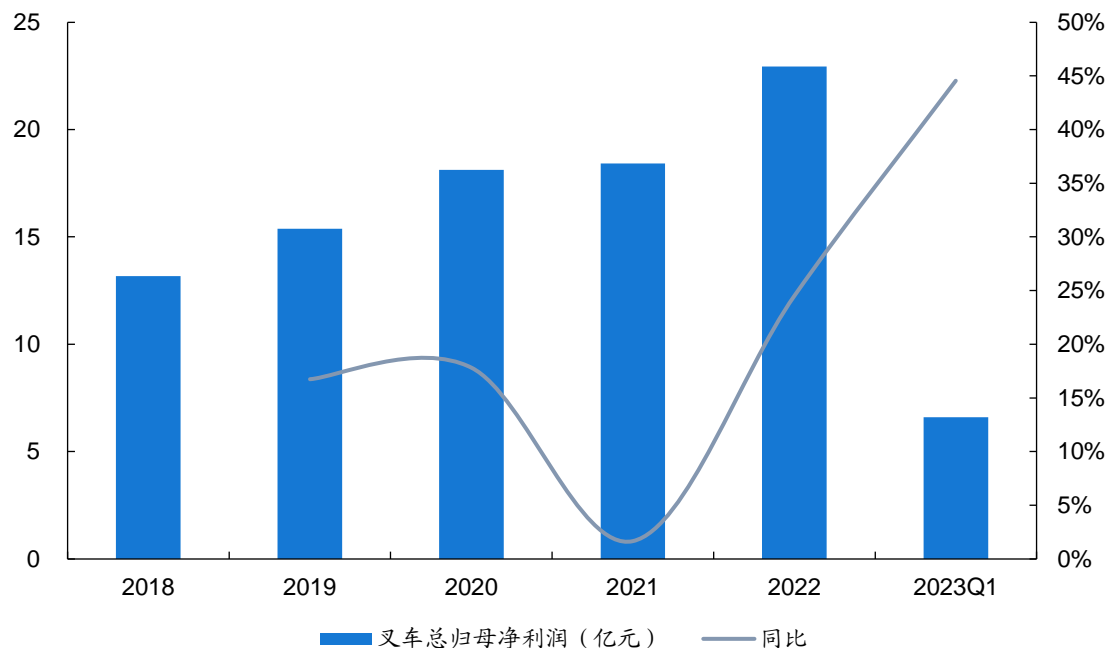
图表：2023Q1诺力股份收入同比增速下降较多



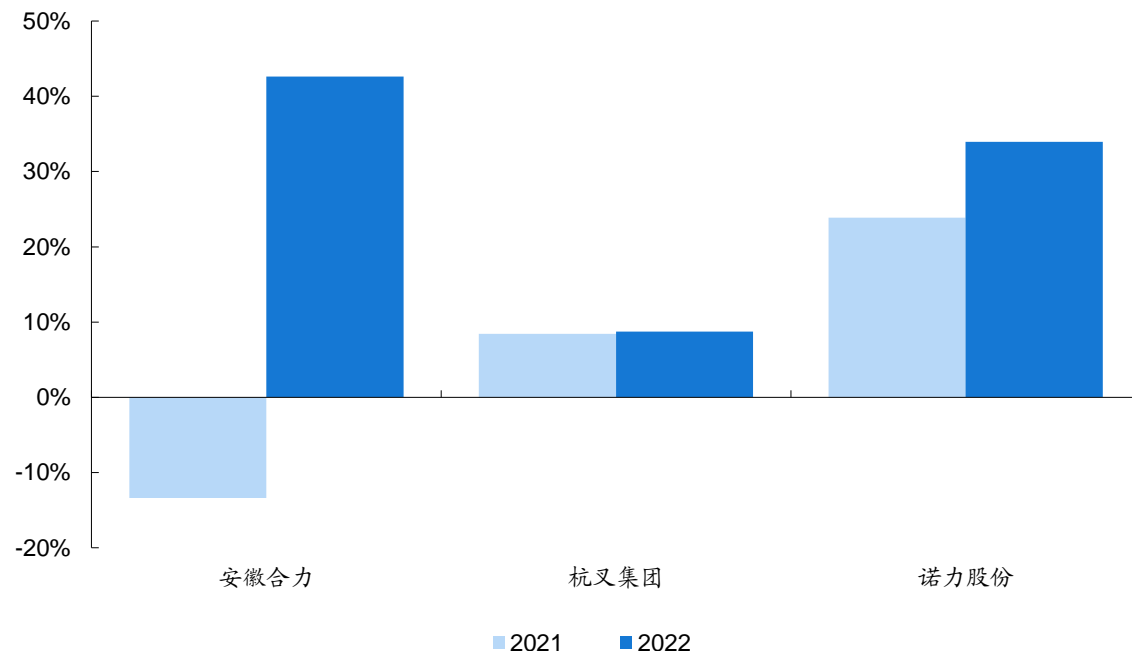
3.2 利润端：2022年总归母净利润同比+24.50%，利润增速高于收入增速

- 2022年叉车总归母净利润22.94亿元，同比+24.50%，2023Q1归母净利润6.59亿元，同比+44.53%，归母净利润增速明显高于收入增速，主要原因在于：1）原材料价格降低（尤其是钢板材价格于2021年至2022H1处于高位），带动毛利率改善；2）电动叉车尤其I类叉车占比提升，III类及IV/V类叉车占比降低，结构改善提升毛利率；3）出口占比提升带动毛利率提升；4）人民币贬值带来的出口汇兑损益影响。

图表：2022年、2023Q1叉车总归母净利润同比+24.50%、+44.53%



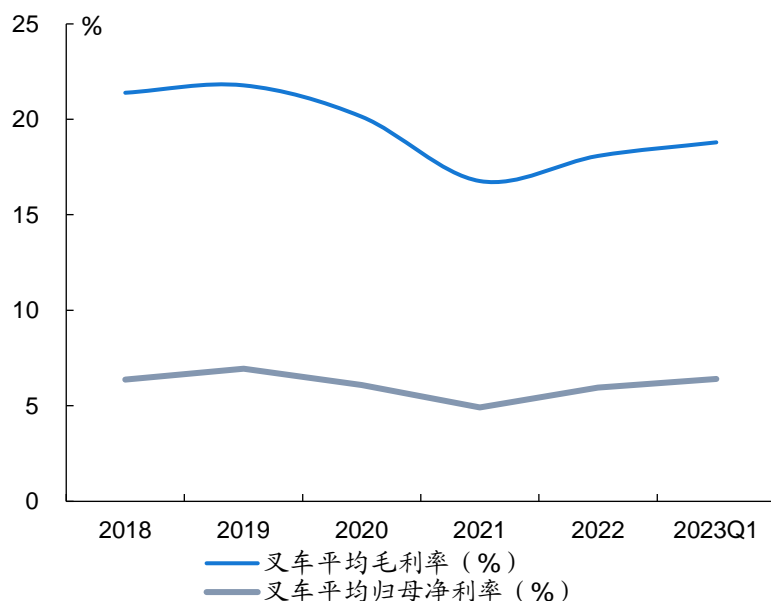
图表：2022年安徽合力、杭叉集团归母净利润增速均有提升



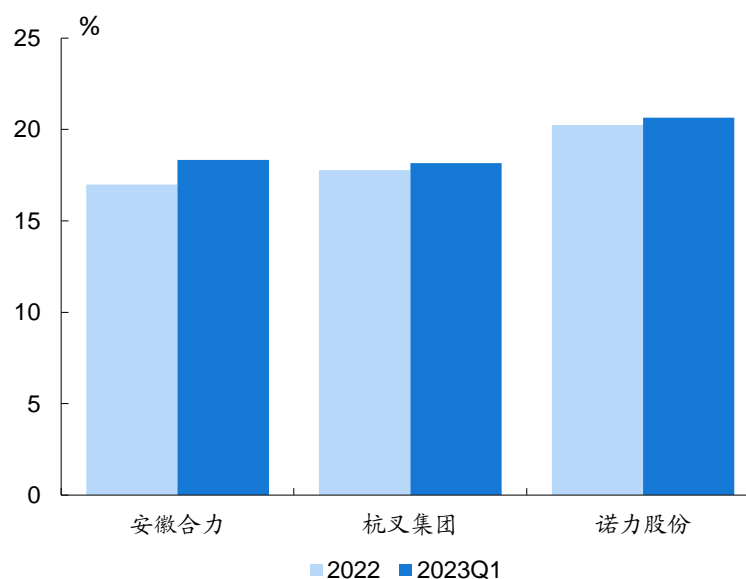
3.2 利润端：原材料降价、结构优化，毛利率有所改善

- 2022年叉车平均毛利率18.34%，同比+1.32pct，2023Q1平均毛利率19.05%，同比+2.93pct，主要为原材料降价、结构优化的综合影响。
- 2022年平均归母净利率6.21%，同比+1.05pct，2023Q1平均归母净利率6.65%，同比+1.80pct，为毛利率改善叠加费用优化的共同作用。
- 横向来看，安徽合力、杭叉集团两大龙头利润率变化基本维持同频。

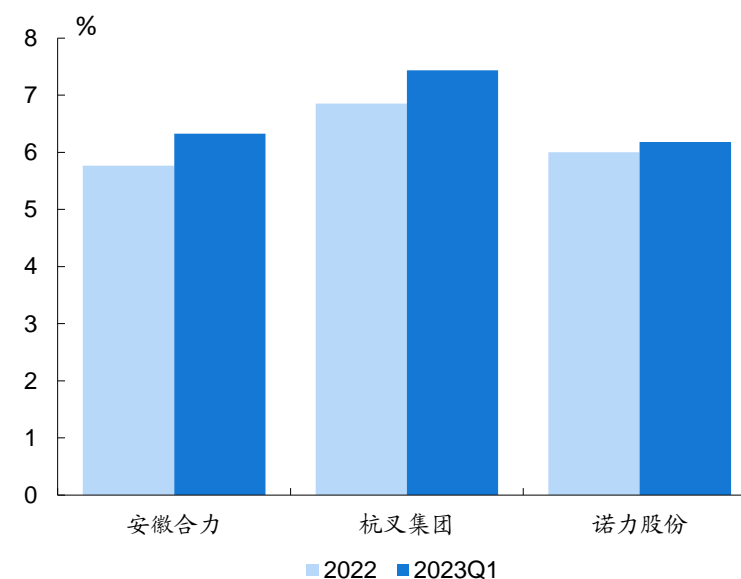
图表：2022年叉车平均毛利率18.34%，同比+1.32pct



图表：安徽合力、杭叉集团毛利率变化维持同频



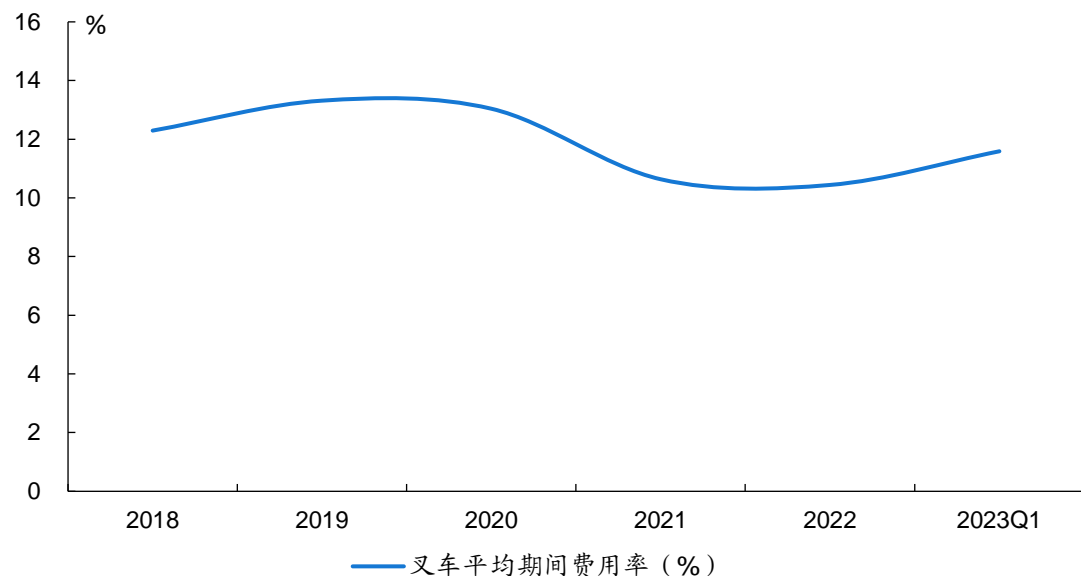
图表：安徽合力、杭叉集团归母净利率变化维持同频



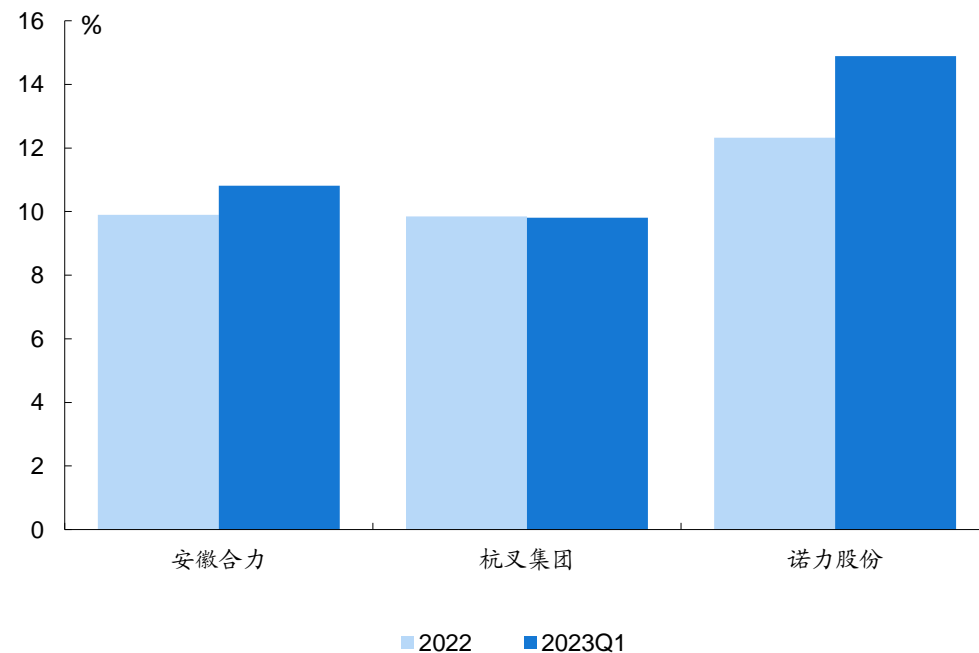
3.3 费用端：期间费用率整体保持平稳

- 2022年叉车平均期间费用率10.69%，同比-0.19pct，2023Q1平均期间费用率11.84%，同比+1.3pct，整体保持平稳。
- 具体公司来看，安徽合力和诺力股份2023Q1费用率较2022年有所上升。

图表：2022年、2023Q1叉车企业费用率整体保持平稳



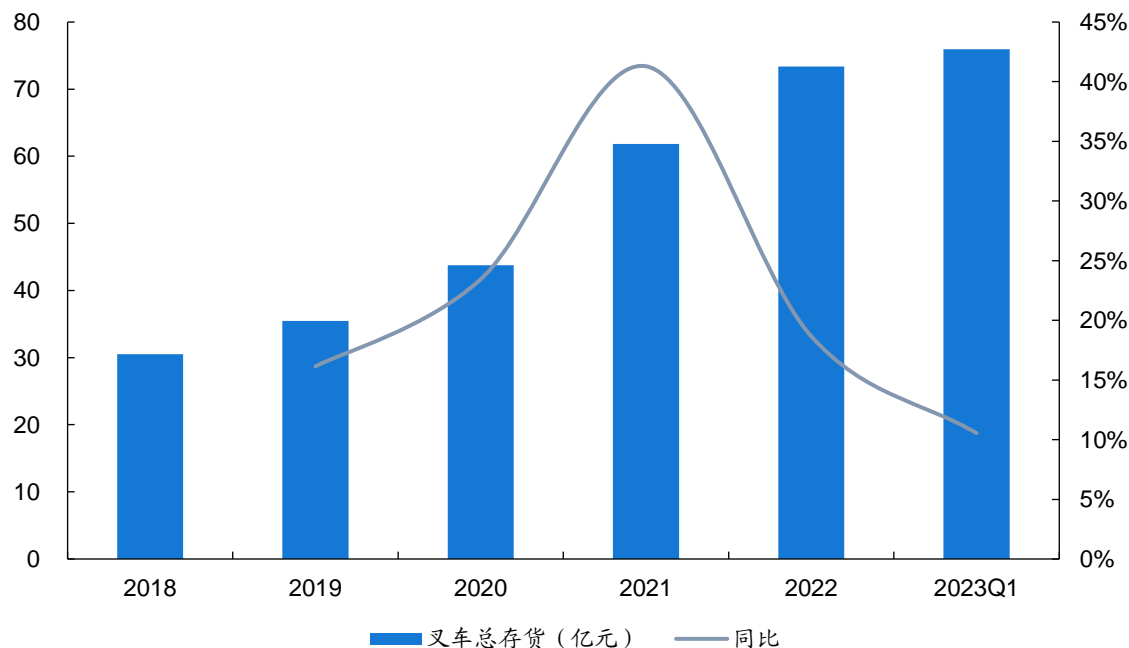
图表：安徽合力和诺力股份2023Q1费用率较2022年有所上升



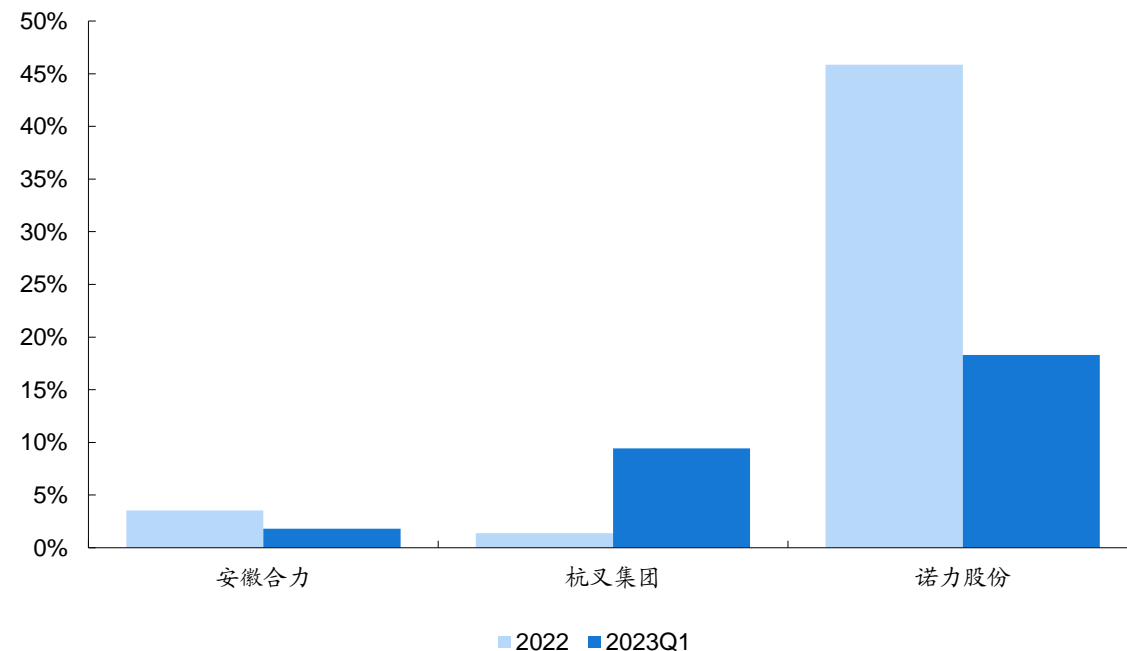
3.4 存货&合同负债：2022年总存货同比+18.66%，存货水平平稳增长

➤ 2022年叉车总存货73.38亿元，同比+18.66%，2023Q1总存货75.97亿元，同比+10.54%，存货平稳增长。

图表：2022年叉车总存货73.38亿元，同比+18.66%



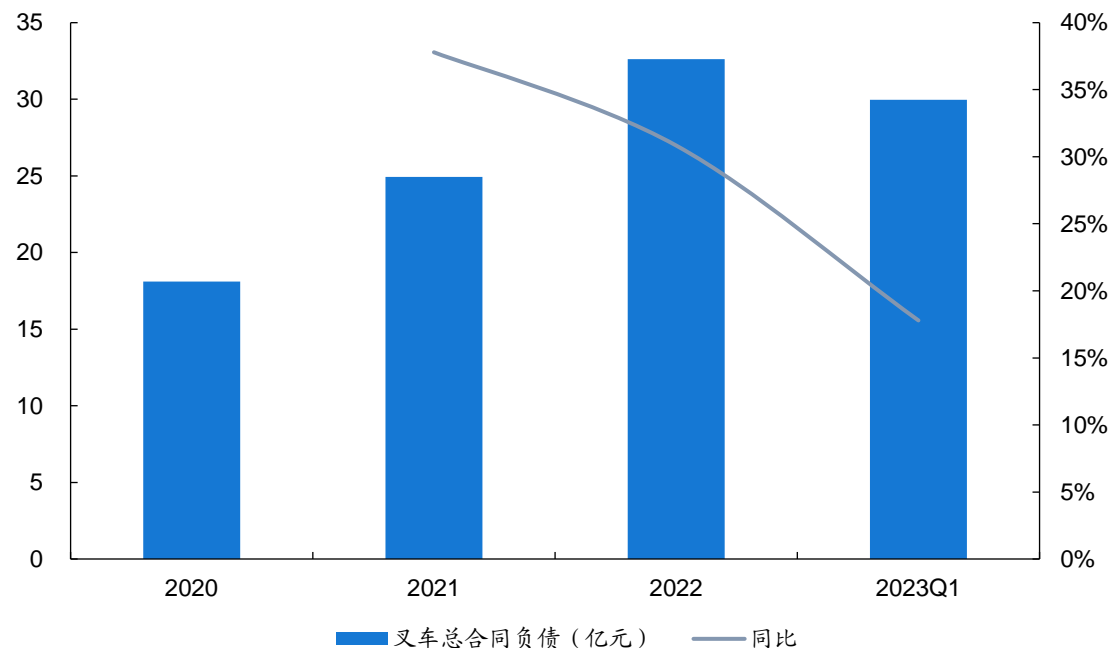
图表：诺力股份库存增幅较大，侧面印证III类叉车销售未及预期



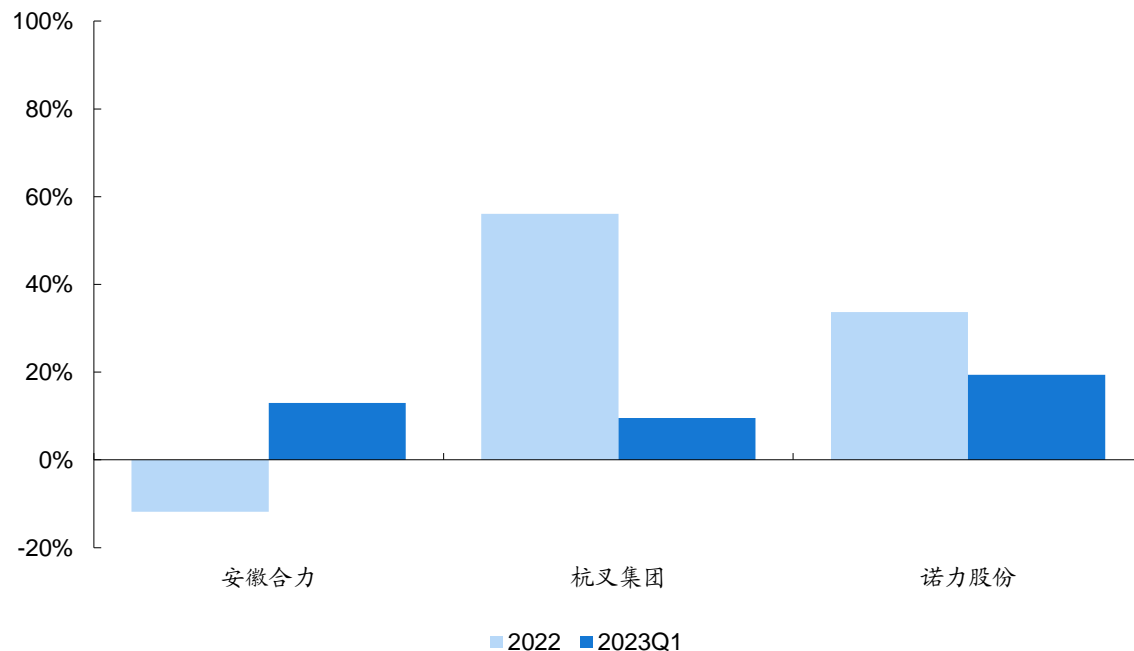
3.4 存货&合同负债：合同负债增速高于库存增速，订单饱和度较好

- 2022年叉车总合同负债32.62亿元，同比+30.83%，2023Q1总合同负债29.97亿元，同比+17.79%，增速好于库存增速，订单饱和度较好。
- 2022年杭叉集团合同负债增速较高，而2023Q1收入增速较好，合同负债指标存在一定前瞻性；结合叉车企业2023Q1合同负债增速来看，订单情况维持稳健。
- 综合库存及合同负债情况来看，叉车当前订单维持稳健增长，而需求景气尚未如预期复苏，预期差之下存在轻微库存积压。

图表：2022年、2023Q1叉车合同负债同比增速保持稳健



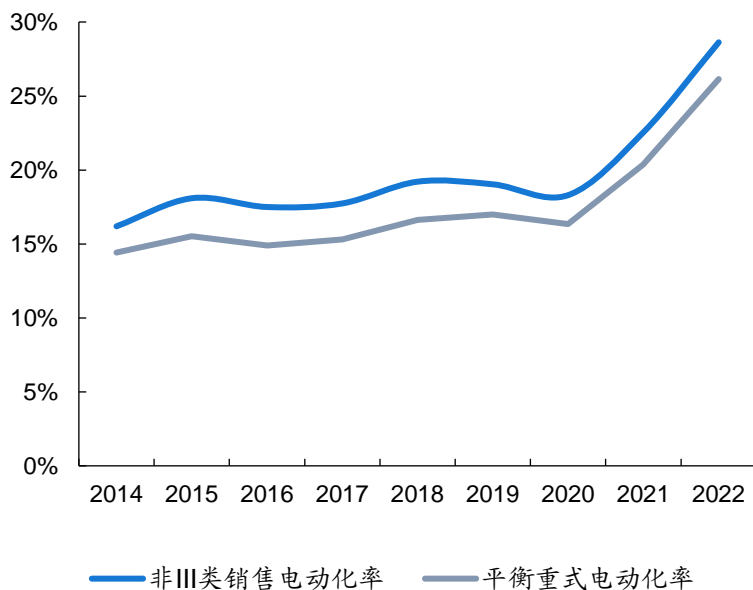
图表：2022年杭叉集团合同负债增速较高



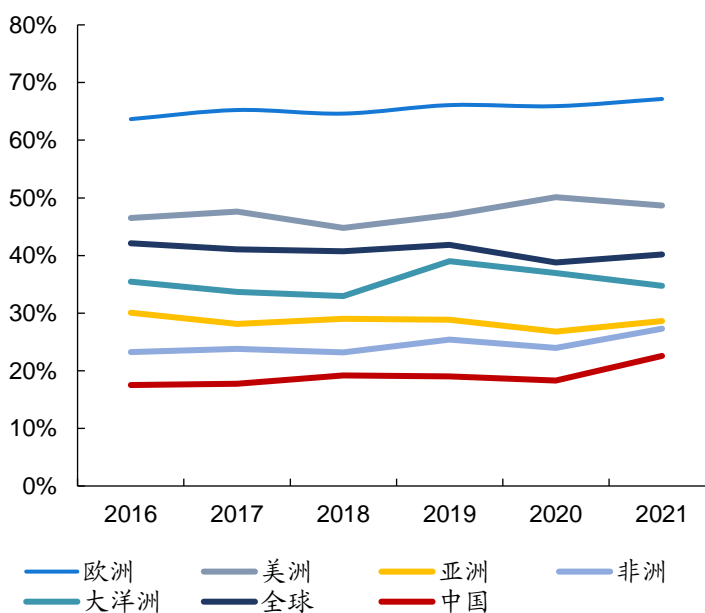
3.5 实际电动化水平仍较低，锂电化助推电动化加速

- 考虑到III类叉车与主流叉车场景重合度较低，我们认为非III类叉车电动化率较叉车电动化率更能反映实际电动化情况。中国非III类电动化率从2014年的16.2%提升至2022年的28.6%，尤其对比欧洲60%以上、全球平均40%以上电动化率水平，中国电动化提升空间仍较大。
- 以趋势来看，锂电化率快速提升从2019年开始，非III类电动化从2020年开始有较为明显加速，我们认为，电动化率快速提升很大程度上是受到了锂电叉车放量的推动。
- 对比锂电叉车和传统铅酸叉车，锂电叉车充放电效率较高、稳定性较强、复杂工况适应能力较强，将加速电动叉车对内燃叉车的替换。

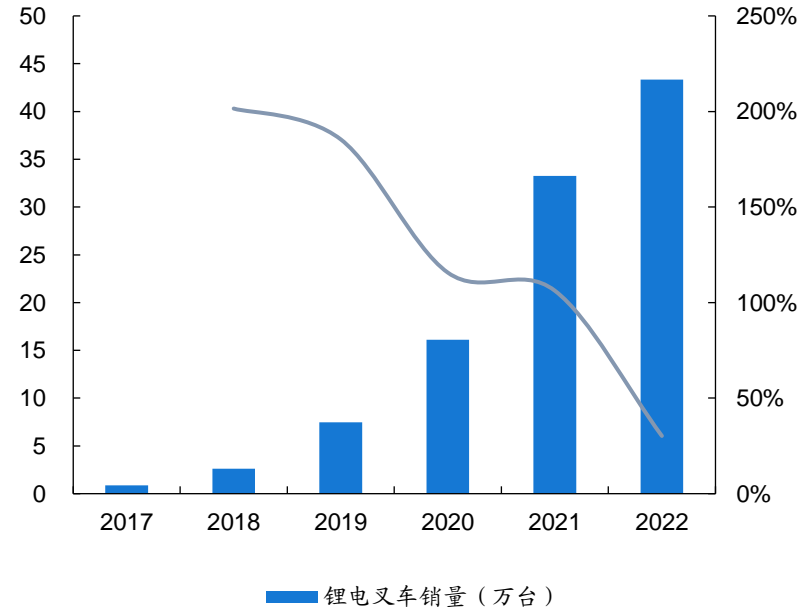
图表：非III类电动化率从2014年的16.2%提升至2022年的28.6%，空间仍大



图表2021年欧洲/全球非III类电动化率67.2%/40.2% (中国22.5%)



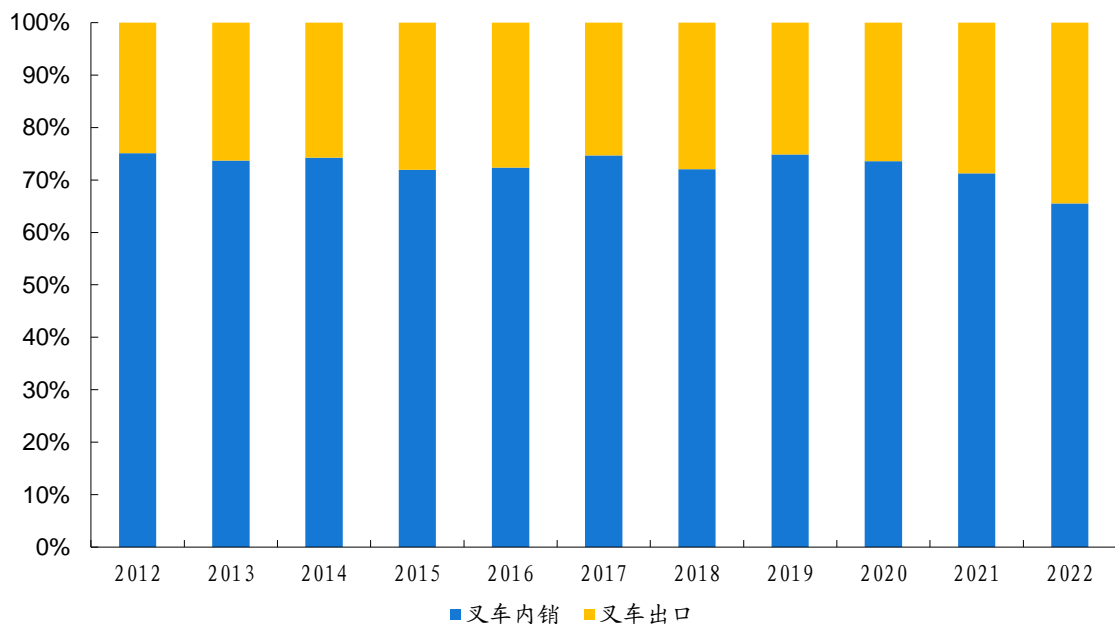
图表：2022年中国锂电叉车销量同比增长43.3万台，同比增长30.3%



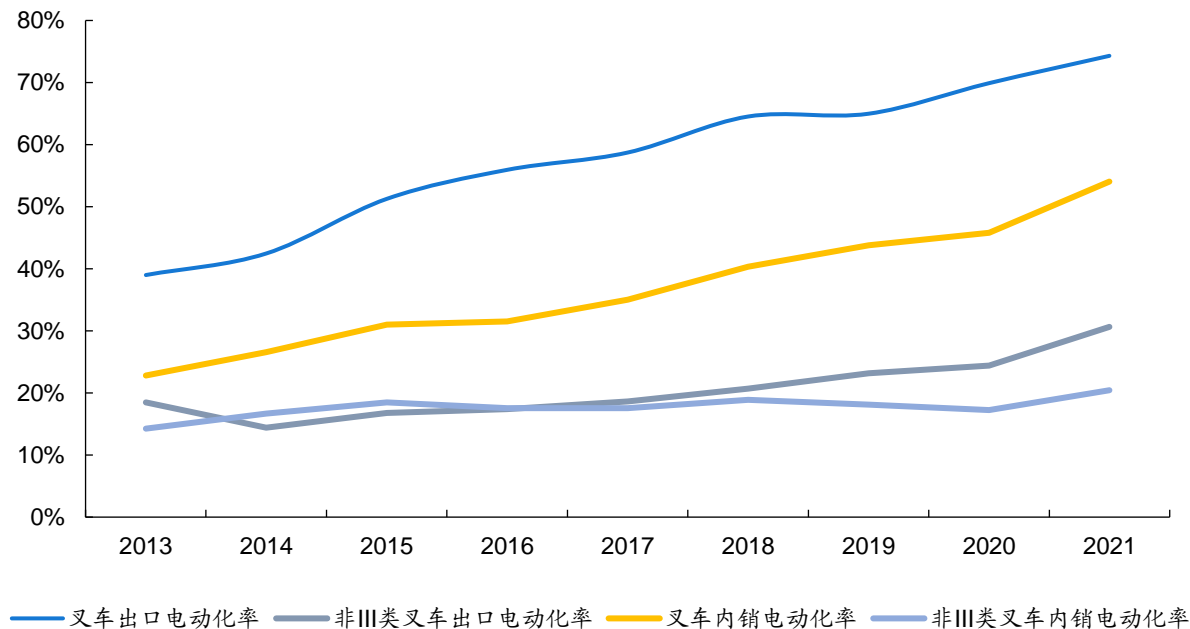
3.6 锂电优势助力，叉车出口值得期待

- 中国叉车出口占比从2012年的24.9%提升至2022年的34.5%，自2019年开始占比提升较为迅速。
- 2022年内销、出口电动化率59.5%、73.7%，出口电动化率较内销更高；剔除III类车影响，非III类内销、出口电动化率分别为26.1%、35.2%，2018年后出口电动化提升明显高于内销。
- 锂电叉车整体性能优于传统铅酸电池叉车，国内较好的锂电供应链配套也构筑锂电叉车相比国外产品的竞争优势，锂电化带动电动化，并进而助力出口产品的相对优势，加速叉车出口增长，对叉车企业整体销量的带动和毛利率的改善方面值得期待。

图表：2022年中国叉车出口占比提升至34.5%



图表：叉车、非III类车出口电动化率明显高于内销



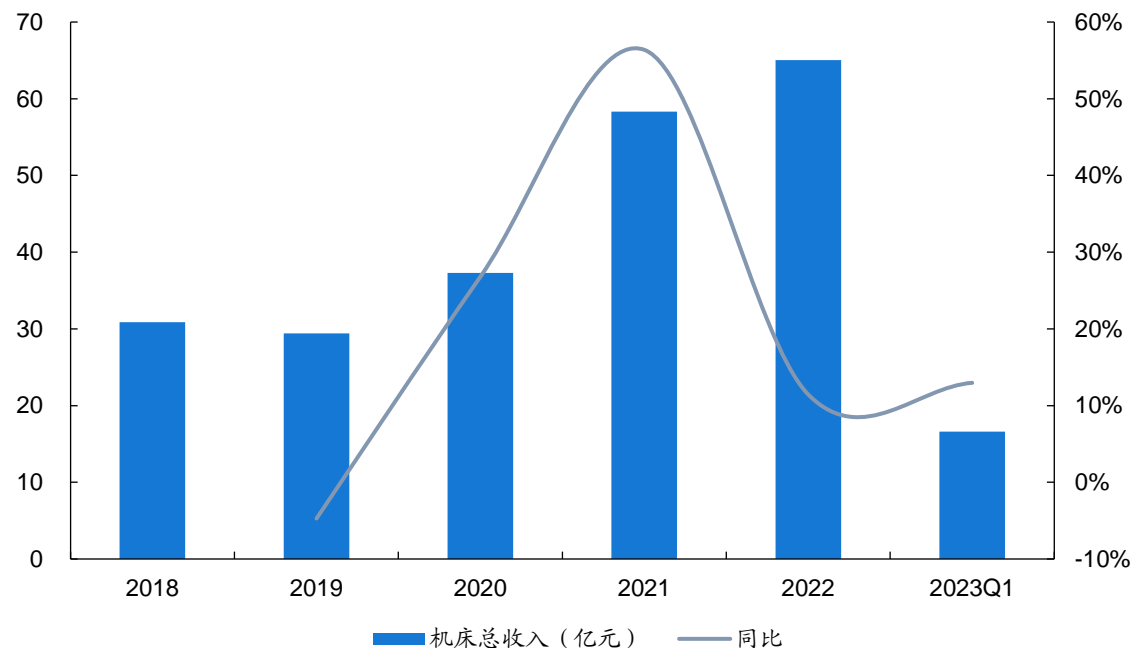
数据来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，Wind，国海证券研究所

- ◆ 工控：工控2023Q1收入同比增速有所放缓，利润率水平有所下调
- ◆ 刀具：疫情影响景气较弱，2022年及2023Q1利润同比增速放缓明显
- ◆ 叉车：出口带动2023Q1营收同比增长加速，毛利率有所改善
- ◆ 机床：2023Q1整体收入稳健增长，利润率较为稳定
- ◆ 风险提示

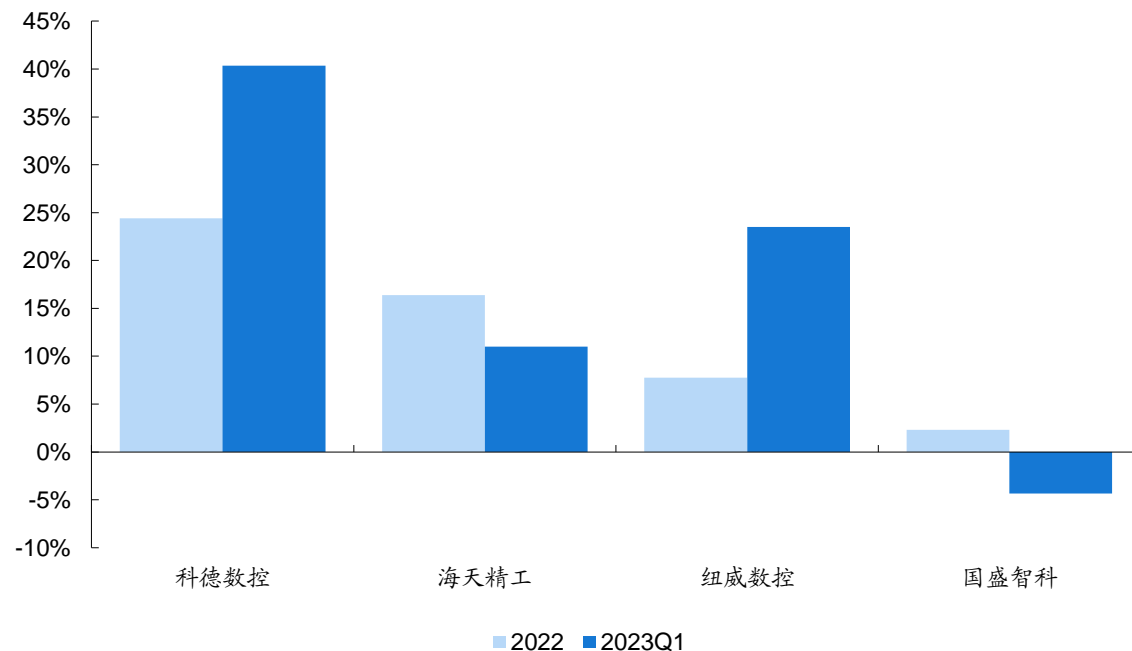
4.1 营收端：整体收入稳健增长，下游独立景气、产品出口提供加持

- 以科德数控、纽威数控、海天精工、国盛智科为样本公司，2022年机床总收入65.02亿元，同比+11.45%，2023Q1机床总收入16.59亿元，同比+12.98%，整体维持稳健增长。
- 其中，科德数控以五轴数控机床为主，且下游军工航天等行业为主，与民用终端市场关联性较小，受疫情影响较弱，增速较为亮眼；纽威数控、海天精工受下游新能源独立高景气及产品出口加持，表现较高的增速。

图表：2022年机床总收入65.02亿元，同比+11.45%



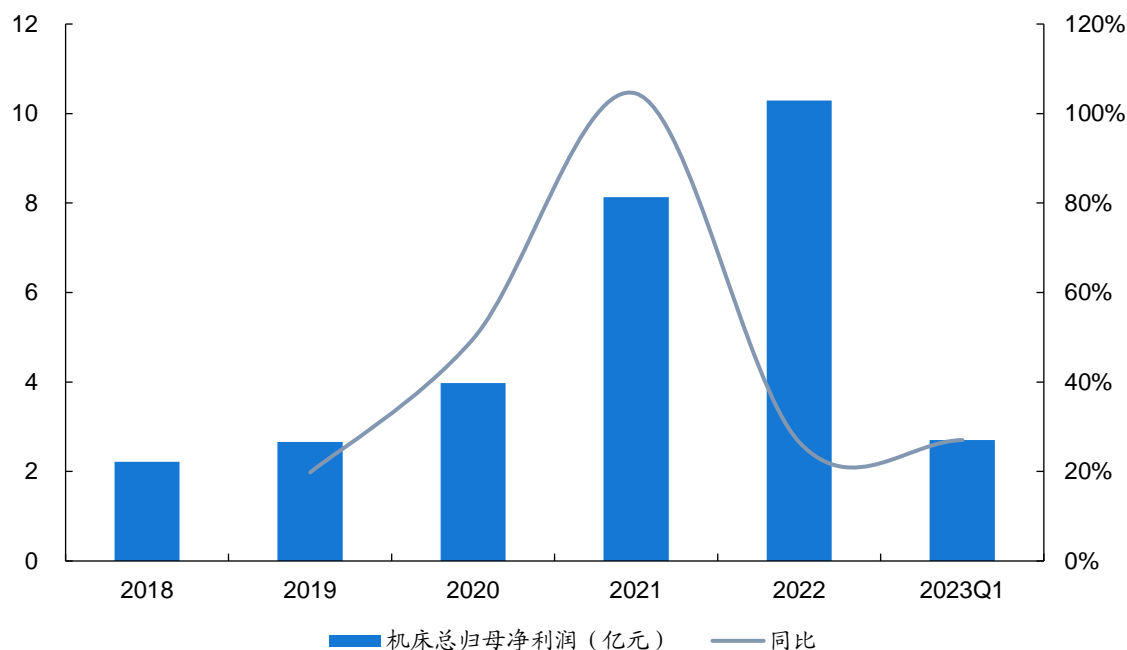
图表：科德数控2022年营收端表现较好



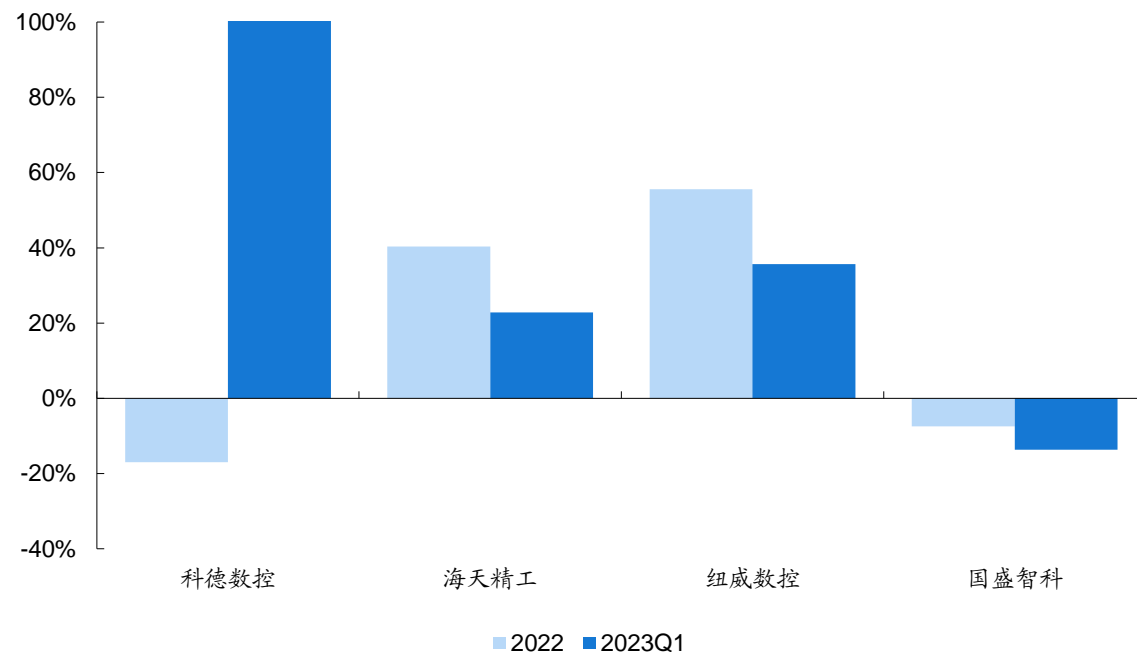
4.2 利润端：利润增速高于收入增速，2023Q1科德数控归母净利润增速较高

➤ 2022年机床总归母净利润10.29亿元，同比+26.55%，2023Q1总归母净利润2.70亿元，同比+27.05%，利润增速整体高于收入增速。

图表：2022年机床总归母净利润10.29亿元，同比+26.55%



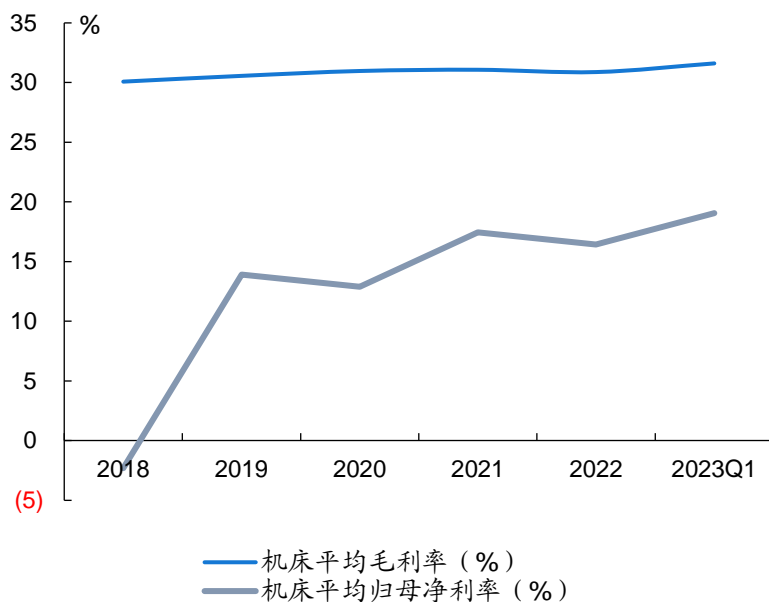
图表：2023Q1科德数控归母净利润同比增速较高



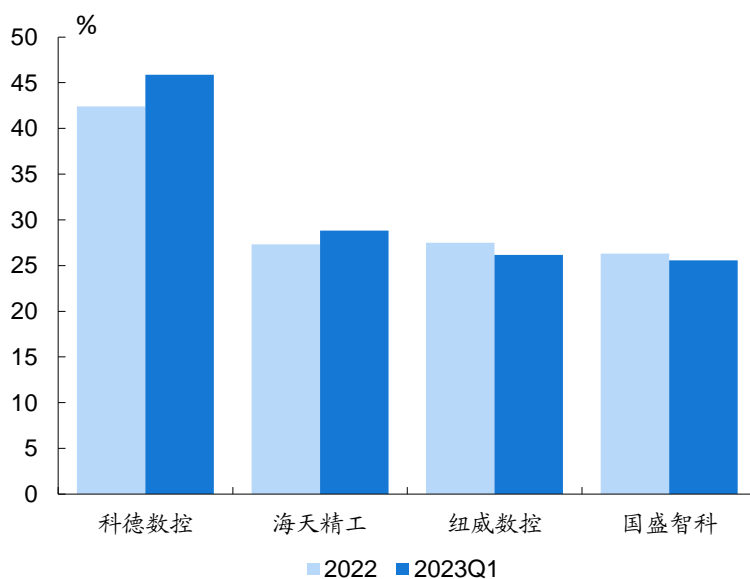
4.2 利润端：毛利率变化主要源于产品结构，整体波动较小

- 2022年机床平均毛利率30.88%，同比-0.19pct，2023Q1平均毛利率31.60%，同比+0.93pct，毛利率水平维持稳定。
- 2022年机床平均归母净利率16.43%，同比-1.02pct，2023Q1平均归母净利率19.06%，同比+5.13pct，剔除科德数控的研发费用率变化影响，整体归母净利率同样保持稳定。

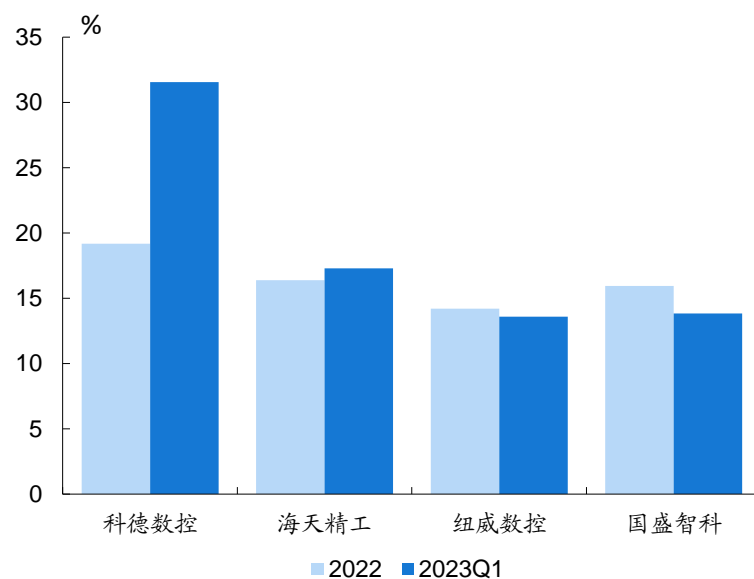
图表：机床平均毛利率水平基本维持稳定



图表：2022年各机床公司毛利率表现较为平稳



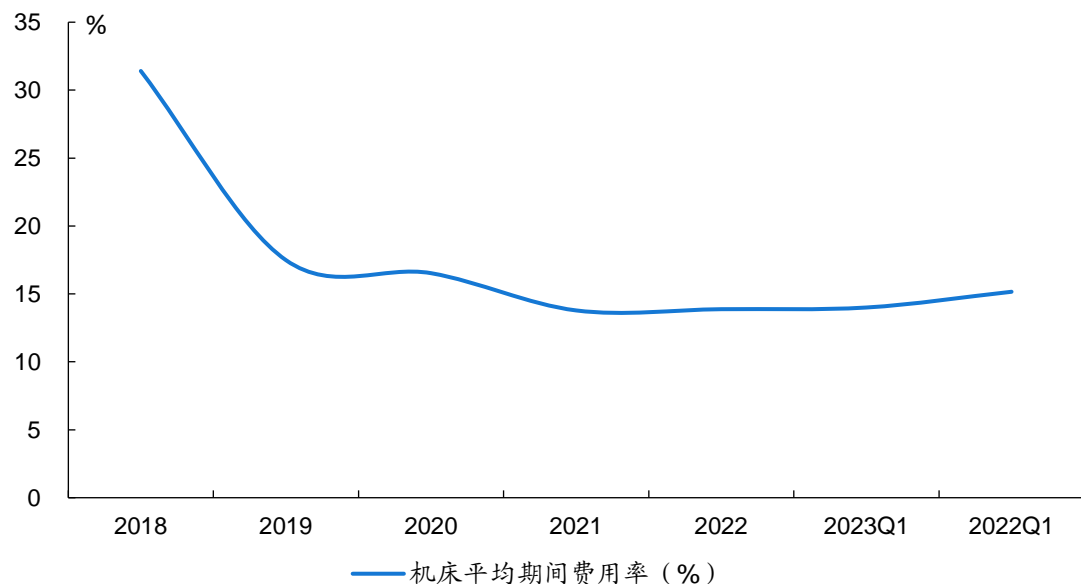
图表：科德数控2023Q1归母净利率变化较大



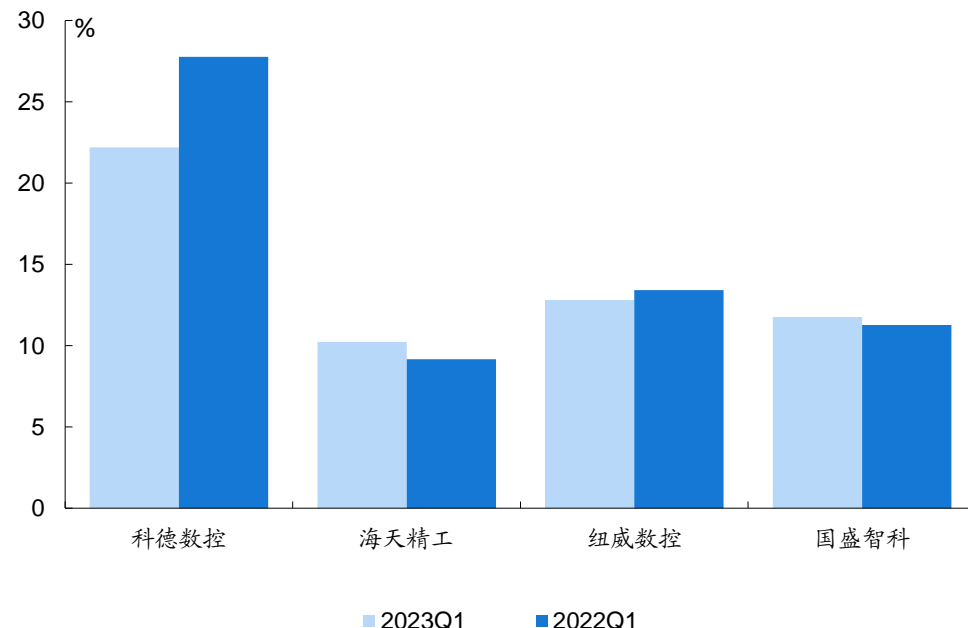
4.3 费用端：人员扩张减缓，期间费用率略有改善

- 2022年机床企业平均期间费用率14.12%，同比+0.09pct，2023Q1平均期间费用率14.25%，同比-1.16pct，费用率基本维持稳定。
- 具体公司来看，科德数控由于2021年政府补助冲减研发费用导致研发费用率较低的影响，2022年研发费用率表观提升较大；其他公司由于人员增加、渠道铺设、研发投入推进较为平稳，费用管控优化下，期间费用率均有所改善。

图表：机床企业平均期间费用率



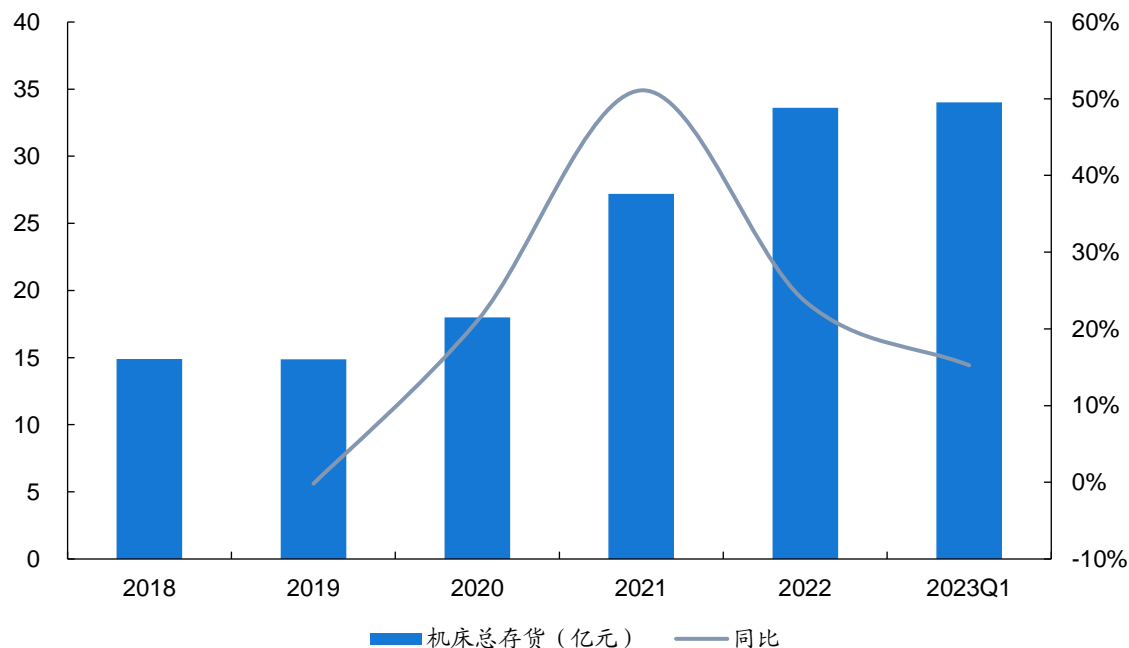
图表：科德数控2021年补助冲抵研发费用，导致2022年研发费用提升较大



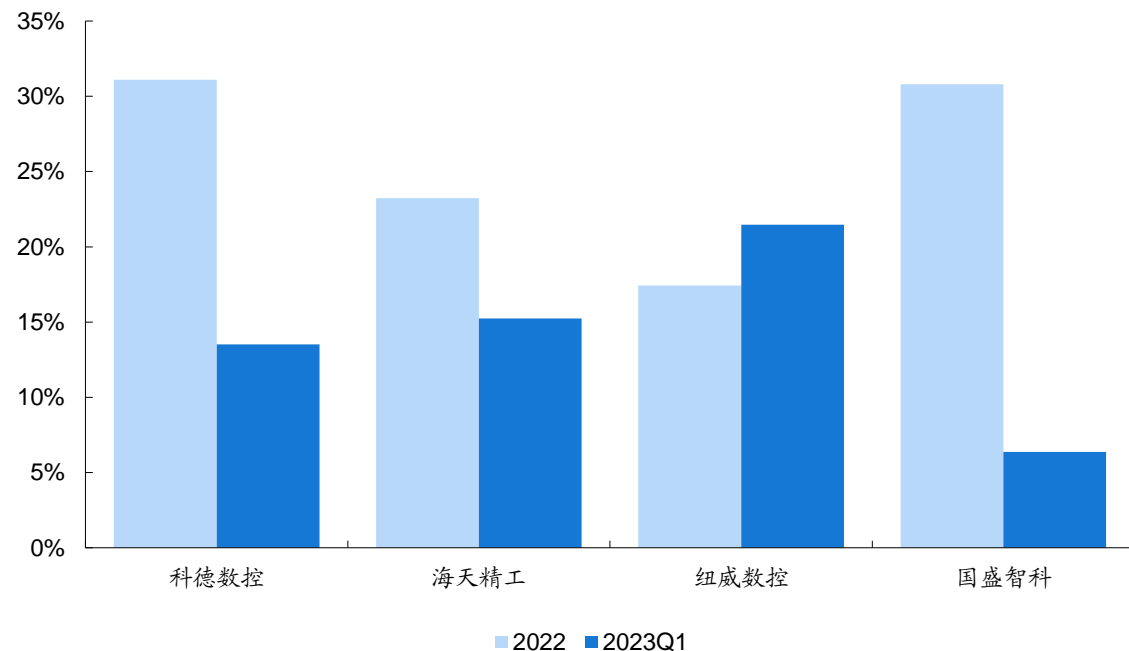
4.4 存货&合同负债：存货增速略高于收入增速，预计收入增长仍将维持

- 2022年机床总存货33.62亿元，同比+23.57%，2023Q1总存货34.00亿元，同比+15.25%，整体与收入增长保持同频。
- 考虑到机床交付周期较长（3个月至半年以上），且各机床企业库存构成主要包括原材料、在产品、库存商品、发出商品，并非单纯对原材料备库或产品积压的表现，可作为收入结算的先行指标辅助观察，存货增速高于收入增速，预计机床收入增长趋势仍将维持一个季度的长度。

图表：机床存货增速略高于收入增速，弱复苏趋势已有显现



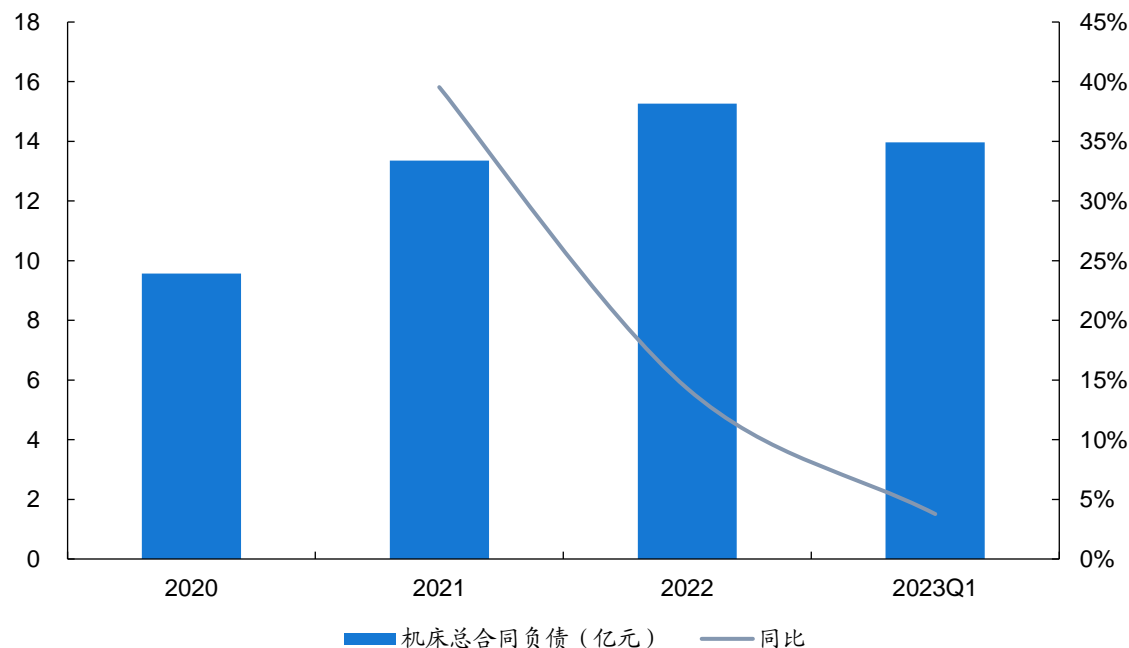
图表：各机床公司存货整体保持稳健增长



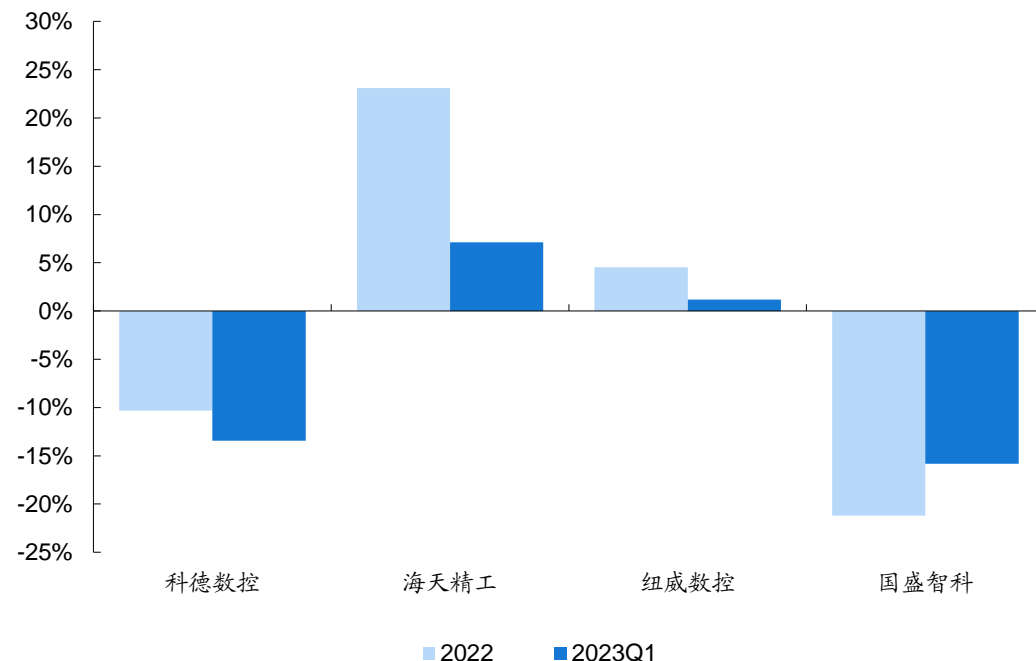
4.4 存货&合同负债：2023Q1合同负债增速低于收入，订单饱和度有所退减

- 2022年机床总合同负债15.27亿元，同比+14.29%，2023Q1总合同负债13.97亿元，同比+3.77%，合同负债增长同样与收入增长维持同频，而2023Q1同比增速略低于收入同比增速，订单饱和度有所退减。
- 具体公司来看，海天精工、纽威数控由于出口订单的助力，合同负债增速水平较好。

图表：2023Q1合同负债增速低于收入增速，订单饱和度有所退减



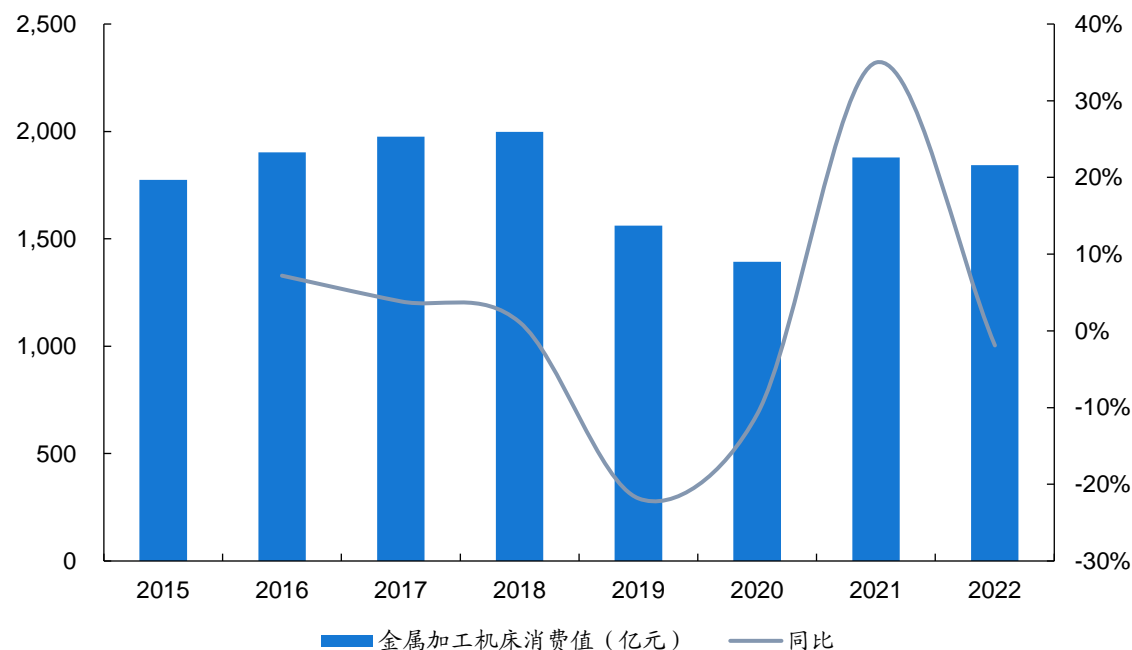
图表：2022年海天精工、纽威数控合同负债增速水平较好



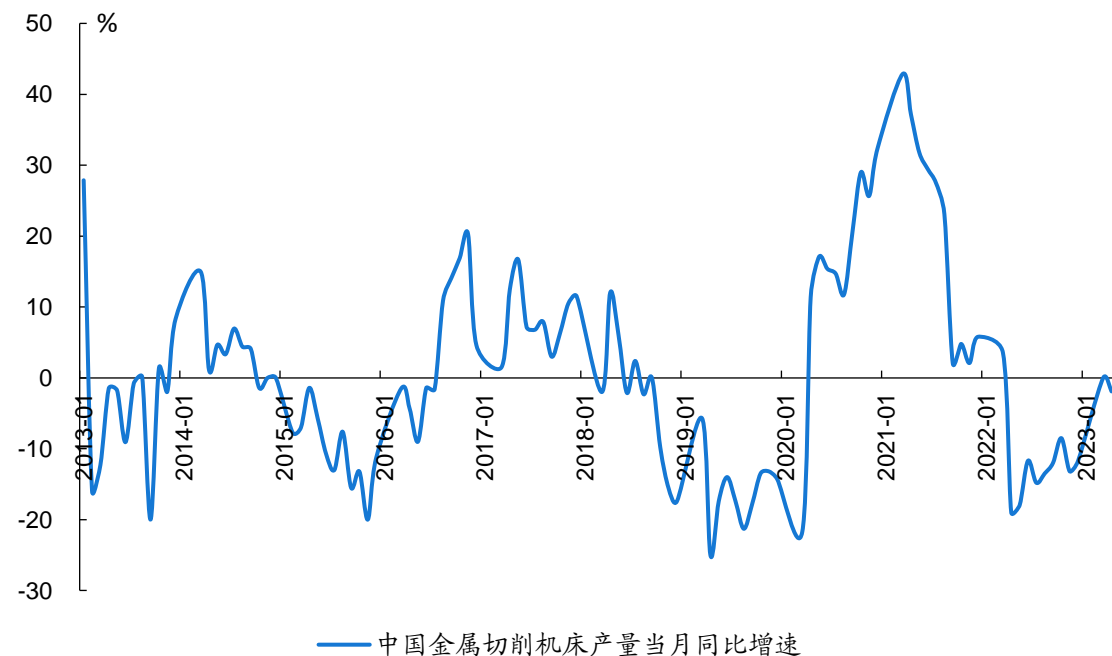
4.5 机床消费值增速放缓，周期来看复苏仍需等待

- 机床作为工业母机，与下游制造业整体需求景气的关联度较高。
- 2022年中国金属加工机床消费值1844亿元，同比-1.90%，增速有所放缓。
- 2023年4月中国金属切削机床产量当月同比-1.90%，自3月同比增速止跌后再度转弱，机床生产周期较长，产量表现多源于加工生产预期，意味着生产端的需求复苏预期有所减弱。

图表：2022年金属加工机床消费值增速放缓



图表：2023年4月中国金属切削机床产量当月同比-1.90%



- ◆ 工控：工控2023Q1收入同比增速有所放缓，利润率水平有所下调
- ◆ 刀具：疫情影响景气较弱，2022年及2023Q1利润同比增速放缓明显
- ◆ 叉车：出口带动2023Q1营收同比增长加速，毛利率有所改善
- ◆ 机床：2023Q1整体收入稳健增长，利润率较为稳定
- ◆ 风险提示

- 1、**制造业复苏不及预期：**通用自动化领域公司下游通用性较强，若制造业复苏未及预期，可能导致需求端恢复不及预期。
- 2、**国内竞争烈度加剧：**市场竞争加剧情况下，各厂商间可能发生价格战，压缩利润空间。
- 3、**原材料价格波动：**原材料价格变化会增大生产成本，进而影响企业的利润率水平。
- 4、**出口不及预期：**部分企业业绩增长与产品出口关联性较强，若出口不及预期，会直接压制企业业绩表现。
- 5、**国外产品竞争加强：**若国外竞争企业加强产品推广力度，会加大市场竞争激烈程度，进而压制国产产品的销售增长。
- 6、**中国市场与国际市场不可完全对比：**中国与国际通用自动化市场统计数据为国内外不同机构统计，数据口径并不完全一致，相关数据仅供参考。

机械小组介绍

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械研究员，主要覆盖通用自动化、刀具、工控等领域。

分析师承诺

姚健，李亦桐，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 机械研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597