

工程机械行业点评报告

3 月旺季挖机内销表现亮眼，看好政策端发力工程机械有望受益

- 挖机 3 月内销延续超预期表现，投资改善内需持续拉动行业加速向上。**据中国工程机械工业协会，2025 年 3 月挖机销量 29590 台，同比增长 18.5%，其中国内 19517 台，同比增长 28.5%；出口 10073 台，同比增长 2.87%。一季度挖机累计销量 61372 台，同比增长 22.8%，其中国内 36562 台，同比增长 38.3%；出口 24810 台，同比增长 5.49%。中国工程机械市场指数（CMI）3 月为 128.56，同比提升 18.28pct，市场景气度持续向上。在市场需求、资金到位情况、库存和气候等因素的多重影响下，行业呈现出稳定向上的趋势。据国家统计局数据，2025 年 1~2 月份，固定资产投资（不含农户）52619 亿元，同比增长 4.1%，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.6%，采矿业投资同比增长 4.7%。2025 年前 2 月全国发行地方政府债券合计 1.86 万亿元，同比增长 97%。在国际贸易摩擦逐步升级，看好后续国内政策端持续发力提振内需，工程机械板块有望充分受益。
- 装载机 3 月内销同比增长 23.2%，电动化渗透率维持提升态势。**2025 年 3 月销售各类装载机 13917 台，同比增长 12.9%。其中国内市场销量 8168 台，同比增长 23.2%；出口销量 5749 台，同比增长 0.95%。一季度装载机累计销量 30567 台，同比增长 14.8%。其中国内销量 16379 台，同比增长 24.7%；出口量 14188 台，同比增长 5.21%。装载机依托其自身便于移动、下游部分场景环保要求趋严、产品受益于锂电池原材料价格下降等多重因素，电动化渗透率快速提升。2025 年 3 月销售电动装载机 2802 台，电动化率达 20.1%，相比 2024 年整体的 10.4% 保持快速提升态势。我国在工程机械电动化方面走在行业前列，电动化、锂电化趋势有助于加快产品出海，看好中国主机厂不断提升海外影响力赶超欧美日主机厂品牌。
- 2025M1~M2 工程机械出口额同比增长 7.4%，出口区域多元化发展。**2025 年前两个月我国工程机械出口贸易额为 80.11 亿美元，同比增长 7.4%，维持高速增长。分区域看，俄罗斯、美国、印度尼西亚分别以 6.3、6.1、4.1 亿美元位列出口额前三位，同比分别 -18.8%、+4.8%、+20.1%，美国及印尼同比均延续改善趋势。我国工程机械出口贸易额前 10 名中增速较高的国家主要分布在中东、东南亚区域，沙特阿拉伯（2.9 亿美元）、阿联酋（2.4 亿美元）、马来西亚（1.9 亿美元）分别同比增长 30.2%、45.3%、32.1%，此外，几内亚、哈萨克斯坦分别有 173.9%、57.5% 的增长，表现亮眼。
- 投资建议：**内销方面，挖掘机市场在 2024 年 3 月开始持续改善，从吨位结构看，小挖率先实现反弹，大挖在 2024 年下半年实现了同比转正，中挖则在 2024 年四季度转正。2025 年以来，从行业需求来看，各地重点项目规划加速出台，同时对应的专项债发放也有提速趋势，看好在需求转暖的背景下行业加速修复。此外，设备更新的刚性需求以及政策法规的干预或将推动国内挖掘机市场的复苏，行业有望筑底向上。出口方面，挖掘机出口 2024 年 8 月当月同比转正并延续至年底；装载机出口 2024 年月累计同比增速持续上行至全年的 13.8%，我国工程机械在国际市场上竞争力保持提升态势，考虑到各主机厂在海外的布局正逐步完善，中国品牌在产品和服务方面的优势逐步体现，预计未来出口市场将继续保持较好增长。重点推荐三一重工、恒立液压、中联重科，建议关注柳工、徐工机械等。
- 风险提示：**国内经济复苏趋缓；市场竞争加剧；原材料价格波动。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB（倍）	评级
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	
三一重工	18.55	0.73	0.95	1.17	25.53	19.46	15.80	2.13	强推
恒立液压	70.88	1.89	2.34	2.95	37.56	30.23	23.99	5.93	强推
中联重科	6.94	0.58	0.70	0.70	11.96	9.95			强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2025 年 4 月 8 日收盘价

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：范益民

电话：021-20572562
邮箱：fanyimin@hcyjs.com
执业编号：S0360523020001

证券分析师：陈宏洋

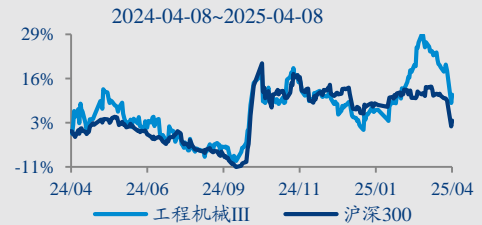
邮箱：chenhongyang@hcyjs.com
执业编号：S0360524100002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	11	0.00
总市值(亿元)	3,982.50	0.43
流通市值(亿元)	3,382.26	0.46

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-12.3%	-5.0%	11.0%
相对表现	-4.9%	9.2%	7.7%



相关研究报告

- 《工程机械行业点评报告：2 月挖机内销延续超预期表现，工程机械充分受益于国内外共振》
2025-03-09
- 《工程机械行业点评报告：重点项目规划及资金均提前发力，工程机械有望实现开门红》
2025-02-16
- 《工程机械行业点评报告：2024 年国内挖机同比增长 11.7%，看好 2025 年国内外共振》
2025-01-12

目 录

一、工程机械主要产品销量	4
(一) 挖掘机	4
(二) 装载机	7
二、工程机械相关行业数据	8
(一) 行业景气度	8
(二) 地产基建	9
三、工程机械出口	10

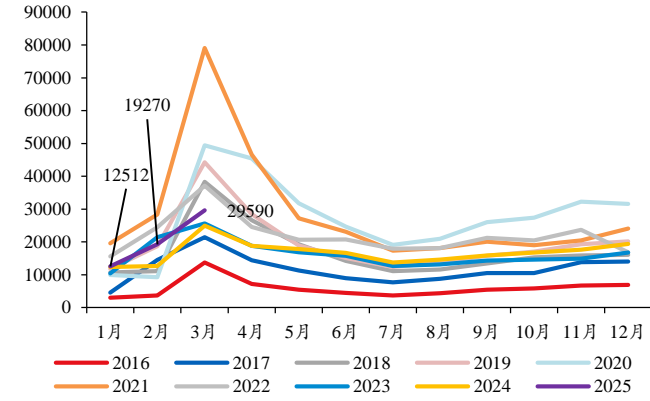
图表目录

图表 1	2016~2025M3 中国挖掘机月度销量（台）	4
图表 2	2016~2025M3 中国挖掘机年度销量（台）	4
图表 3	2016~2025M3 中国挖掘机销量及同比变化（台）	4
图表 4	2016~2025M3 中国挖掘机月度内销销量（台）	5
图表 5	2016~2025M3 中国挖掘机年度内销销量（台）	5
图表 6	2016~2025M3 中国挖掘机内销销量及同比变化（台）	5
图表 7	2016~2025M3 中国挖掘机月度出口销量（台）	6
图表 8	2016~2025M3 中国挖掘机年度出口销量（台）	6
图表 9	2016~2025M3 中国挖掘机出口销量及同比变化（台）	6
图表 10	2016~2025M3 中国装载机月度销量（台）	7
图表 11	2016~2025M3 中国装载机年度销量（台）	7
图表 12	2016~2025M3 中国装载机月度内销销量（台）	7
图表 13	2016~2025M3 中国装载机年度内销销量（台）	7
图表 14	2016~2025M3 中国装载机月度出口销量（台）	7
图表 15	2016~2025M3 中国装载机年度出口销量（台）	7
图表 16	2022~2025M3 中国电动装载机月度销量及同比变化	8
图表 17	2016~2025M2 中国小松挖掘机月度开机小时数（时）	8
图表 18	2016~2025M2 中国小松挖掘机年度开机小时数（时）	8
图表 19	2016~2025M3 庞源租赁月度吨米利用率	8
图表 20	2016~2025M3 庞源租赁年度平均吨米利用率	8
图表 21	2007~2024 年新增中长期人民币贷款及中国挖掘机内销销量累计同比	9
图表 22	2007~2025M2 房屋新开工累计面积及中国挖掘机内销 6 个月平均销量同比	9
图表 23	2007~2025M2 中国基础设施建设固定资产投资完成额累计同比	9
图表 24	2016~2025M2 年中国工程机械月度出口额（亿美元）	10
图表 25	2016~2025M2 年中国工程机械年度出口额（亿美元）	10
图表 26	2025M1~M2 中国工程机械产品进出口分类汇总表	10
图表 27	2025M1~M2 中国工程机械出口 Top20 国家出口额及同比变化	11
图表 28	2024 年中国挖掘机、装载机主要出口国家出口额（亿美元）	12

一、工程机械主要产品销量

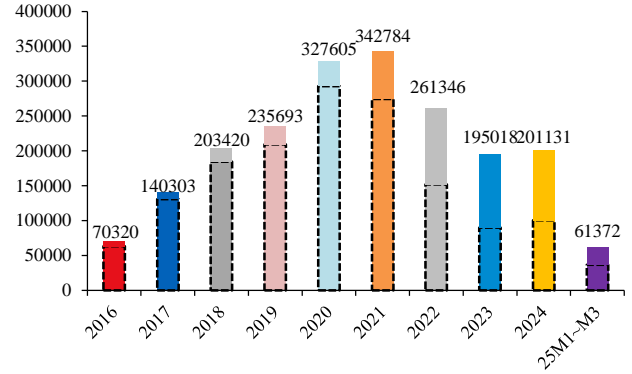
(一) 挖掘机

图表 1 2016~2025M3 中国挖掘机月度销量 (台)



资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 2 2016~2025M3 中国挖掘机年度销量 (台)

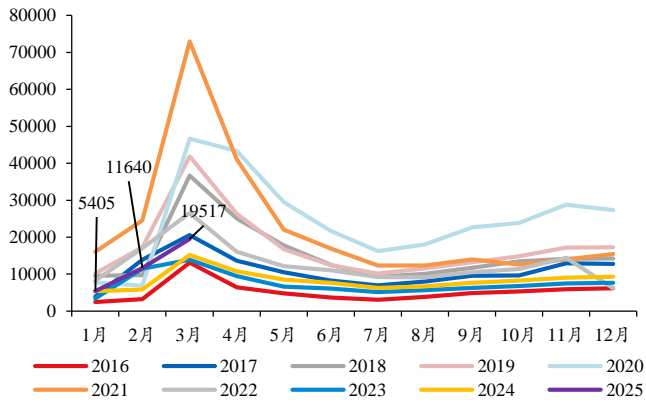


资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券 注: 虚线框内代表内销量

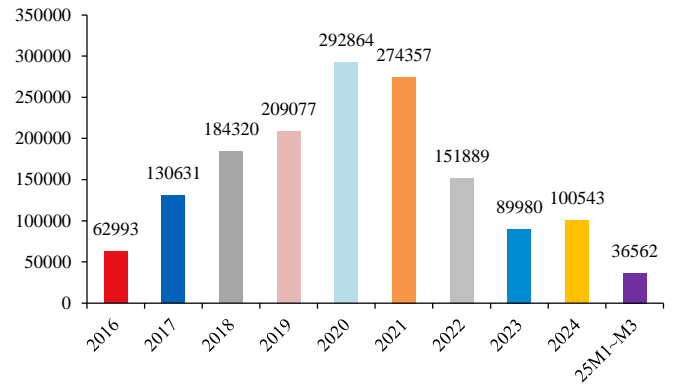
图表 3 2016~2025M3 中国挖掘机销量及同比变化 (台)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	当月同比	累计同比
1月	2950	4547	10687	11756	9942	19601	15607	10443	12376	12512	1.1%	1.1%
2月	3654	14530	11113	18745	9280	28305	24483	21450	12608	19270	52.8%	27.2%
3月	13744	21391	38261	44278	49408	79035	37085	25578	24980	29590	18.5%	22.8%
4月	7160	14395	26561	28410	45426	46572	24534	18772	18822			
5月	5480	11273	19313	18897	31744	27220	20624	16809	17824			
6月	4449	8933	14188	15121	24625	23100	20761	15766	16603			
7月	3665	7656	11123	12346	19110	17345	17939	12606	13690			
8月	4369	8714	11588	13843	20939	18075	18076	13105	14647			
9月	5459	10496	13408	15799	26034	20085	21187	14283	15831			
10月	5816	10541	15274	17027	27331	18964	20501	14584	16791			
11月	6663	13822	15877	19316	32236	20444	23680	14924	17590			
12月	6911	14005	16027	20155	31530	24038	16869	16698	19369			
合计	70320	140303	203420	235693	327605	342784	261346	195018	201131	61372		
YoY	19.3%	99.5%	45.0%	15.9%	39.0%	4.6%	-23.8%	-25.4%	3.1%			

资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 4 2016~2025M3 中国挖掘机月度内销销量 (台)


资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

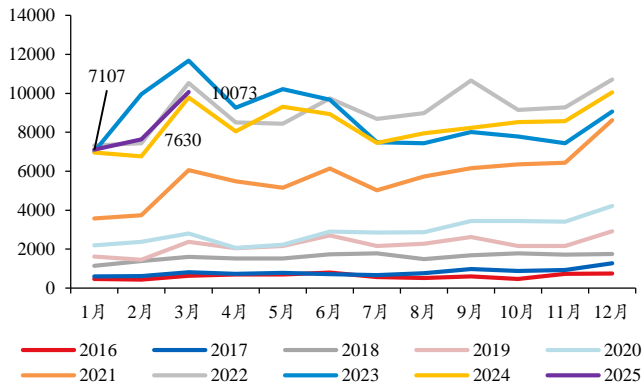
图表 5 2016~2025M3 中国挖掘机年度内销销量 (台)


资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

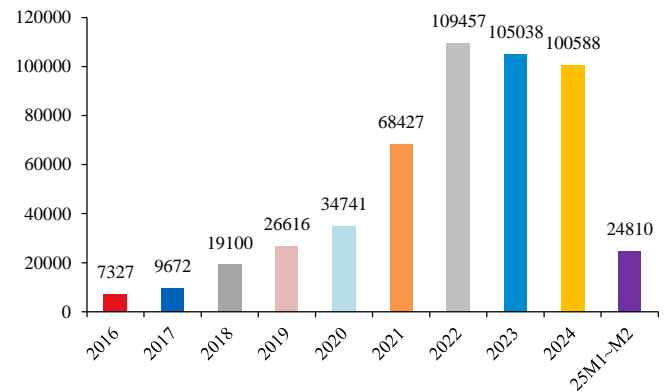
图表 6 2016~2025M3 中国挖掘机内销销量及同比变化 (台)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	当月同比	累计同比
1月	2485	3947	9550	10142	7758	16026	8278	3437	5421	5405	-0.3%	-0.3%
2月	3220	13918	9726	17286	6909	24562	17052	11492	5837	11640	99.4%	51.4%
3月	13109	20589	36654	41901	46610	72977	26556	13899	15188	19517	28.5%	38.3%
4月	6466	13671	25043	26373	43371	41100	16032	9513	10782			
5月	4786	10493	17790	16744	29521	22070	12179	6592	8518			
6月	3658	8226	12465	12426	21724	16965	11027	6098	7661			
7月	3094	6997	9337	10190	16253	12329	9250	5112	6234			
8月	3863	7957	10106	11566	18076	12349	9096	5669	6694			
9月	4856	9530	11719	13182	22598	13934	10520	6263	7610			
10月	5345	9670	13492	14870	23892	12608	11350	6796	8266			
11月	5939	12900	14160	17159	28833	14014	14398	7484	9020			
12月	6172	12733	14278	17238	27319	15423	6151	7625	9312			
合计	62993	130631	184320	209077	292864	274357	151889	89980	100543	36562		
YoY		107.4%	41.1%	13.4%	40.1%	-6.3%	-44.6%	-40.8%	11.7%			

资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 7 2016~2025M3 中国挖掘机月度出口销量 (台)


资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 8 2016~2025M3 中国挖掘机年度出口销量 (台)


资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

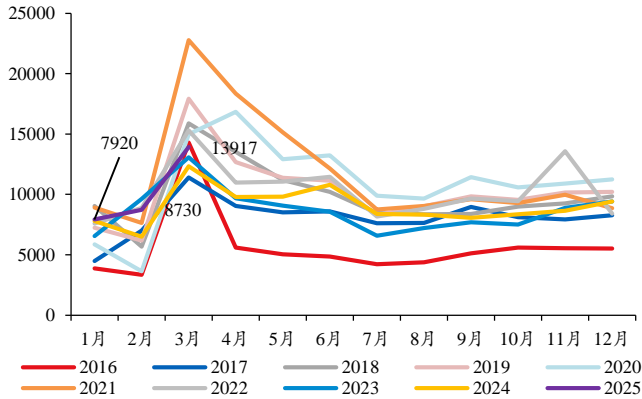
图表 9 2016~2025M3 中国挖掘机出口销量及同比变化 (台)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	当月同比	累计同比
1月	465	600	1137	1614	2184	3575	7329	7006	6955	7107	2.2%	2.2%
2月	434	612	1387	1459	2371	3743	7431	9958	6771	7630	12.7%	7.4%
3月	635	802	1607	2377	2798	6058	10529	11679	9792	10073	2.9%	5.5%
4月	694	724	1518	2037	2055	5472	8502	9259	8040			
5月	694	780	1523	2153	2223	5150	8445	10217	9306			
6月	791	707	1723	2695	2901	6135	9734	9668	8942			
7月	571	659	1786	2156	2857	5016	8689	7494	7456			
8月	506	757	1482	2277	2863	5726	8980	7436	7953			
9月	603	966	1689	2617	3436	6151	10667	8020	8221			
10月	471	871	1782	2157	3439	6356	9151	7788	8525			
11月	724	922	1717	2157	3403	6430	9282	7440	8570			
12月	739	1272	1749	2917	4211	8615	10718	9073	10057			
合计	7327	9672	19100	26616	34741	68427	109457	105038	100588	24810		
YoY	23.1%	32.0%	97.5%	39.4%	30.5%	97.0%	60.0%	-4.0%	-4.2%			

资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

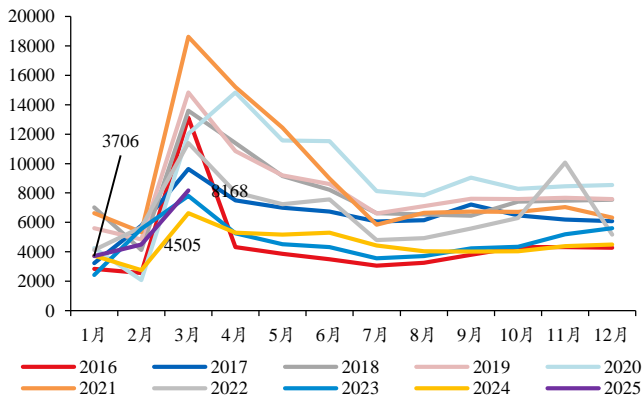
(二) 装载机

图表 10 2016~2025M3 中国装载机月度销量 (台)



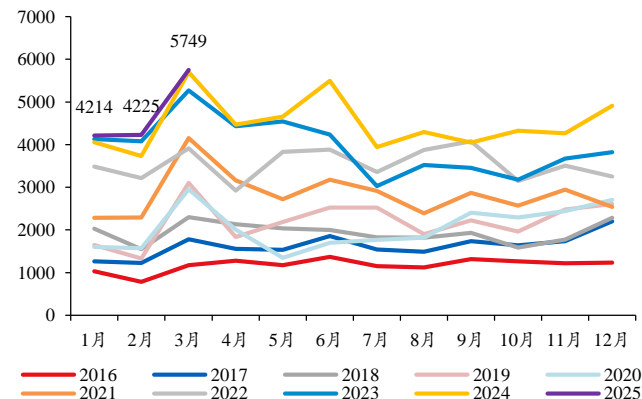
资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 12 2016~2025M3 中国装载机月度内销量 (台)



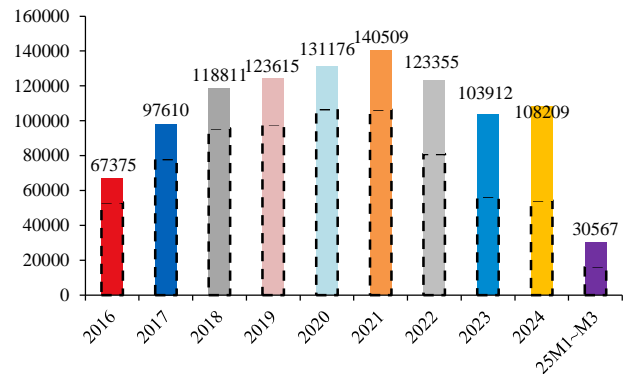
资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 14 2016~2025M3 中国装载机月度出口销量 (台)



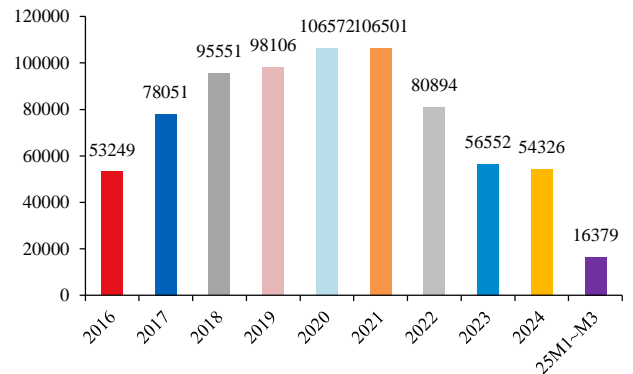
资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 11 2016~2025M3 中国装载机年度销量 (台)



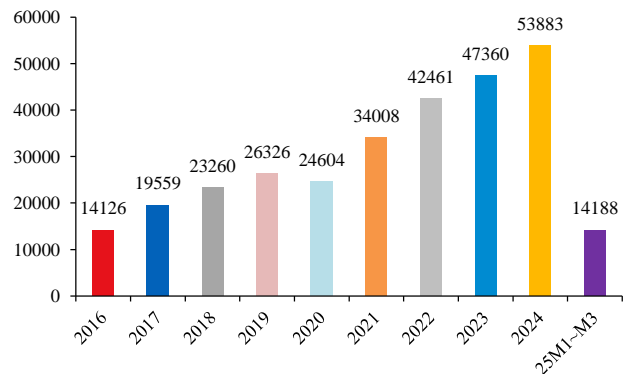
资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券 注: 虚线框内代表内销量

图表 13 2016~2025M3 中国装载机年度内销量 (台)



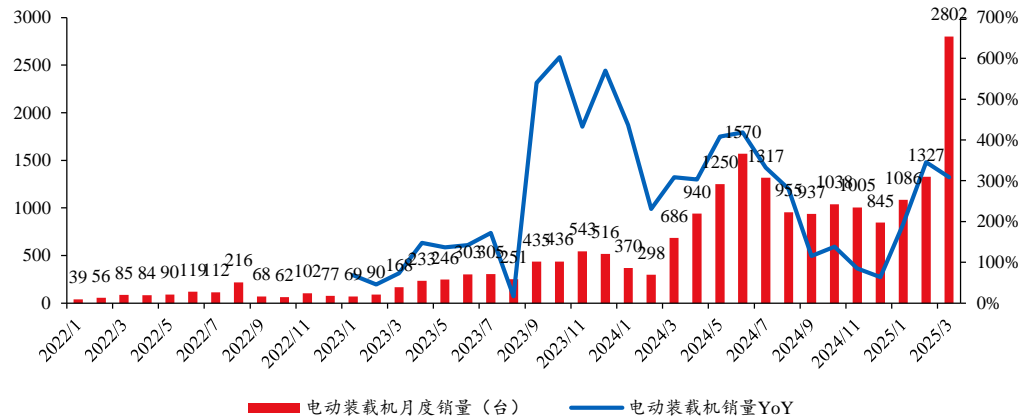
资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 15 2016~2025M3 中国装载机年度出口销量 (台)



资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 16 2022~2025M3 中国电动装载机月度销量及同比变化

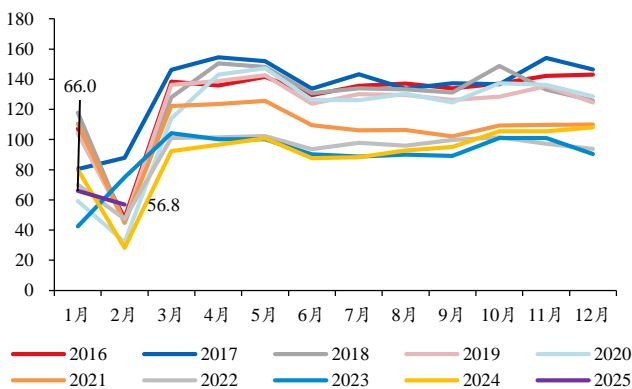


资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

二、工程机械相关行业数据

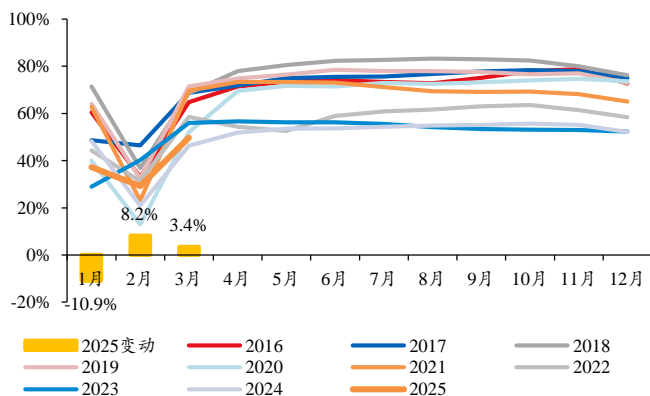
(一) 行业景气度

图表 17 2016~2025M2 中国小松挖掘机月度开机小时数 (时)



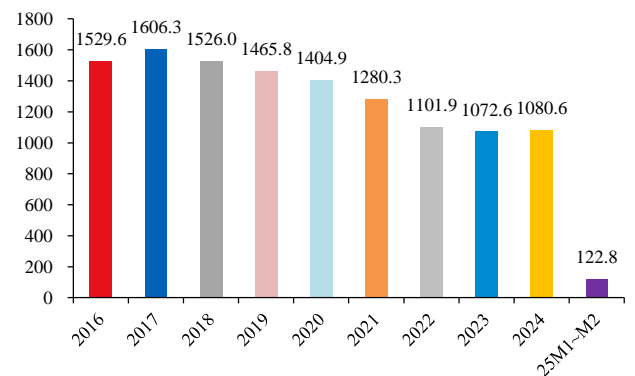
资料来源：小松官网，华创证券

图表 19 2016~2025M3 庞源租赁月度吨米利用率



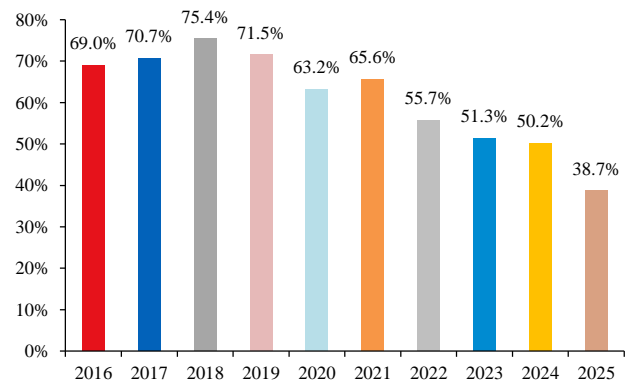
资料来源：庞源租赁，华创证券

图表 18 2016~2025M2 中国小松挖掘机年度开机小时数 (时)



资料来源：小松官网，华创证券

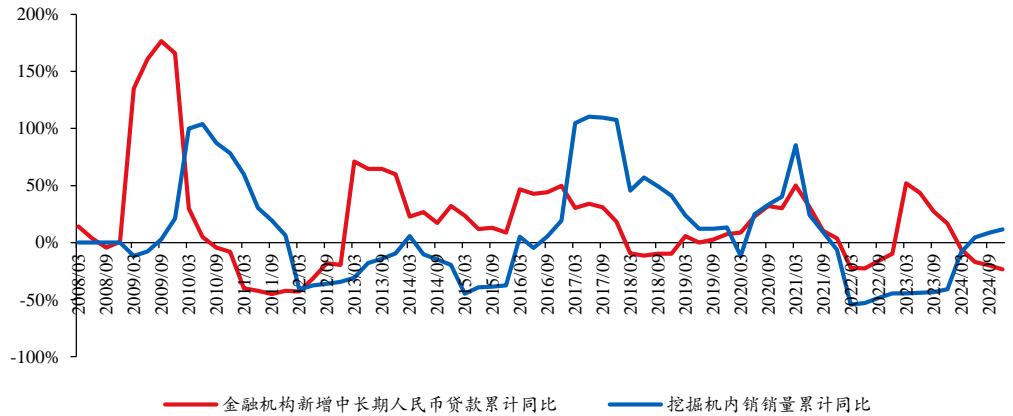
图表 20 2016~2025M3 庞源租赁年度平均吨米利用率



资料来源：庞源租赁，华创证券

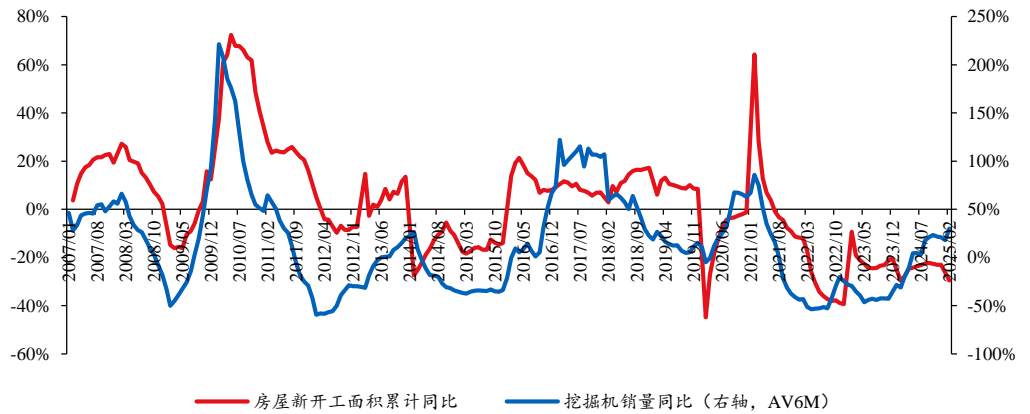
(二) 地产基建

图表 21 2007~2024 年新增中长期人民币贷款及中国挖掘机内销量累计同比



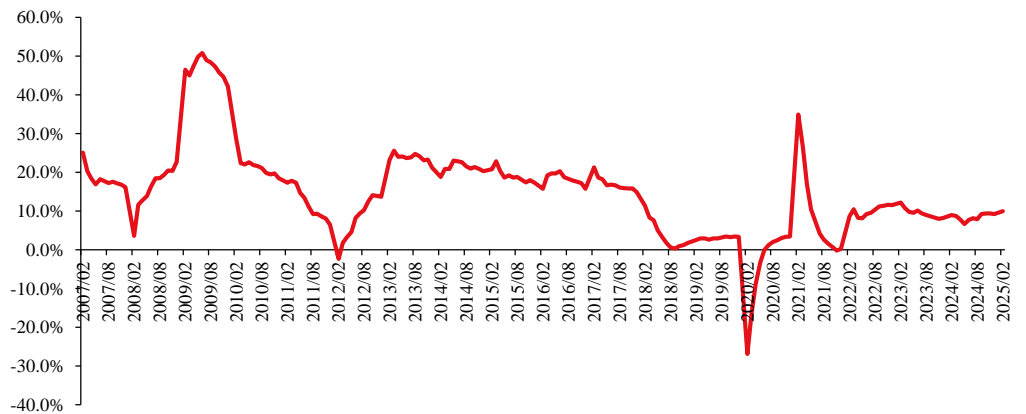
资料来源：中国人民银行，中国工程机械工业协会，华创证券

图表 22 2007~2025M2 房屋新开工累计面积及中国挖掘机内销 6 个月平均销量同比



资料来源：国家统计局，中国工程机械工业协会，华创证券 注：挖掘机销量同比取近 6 个月平均值同比

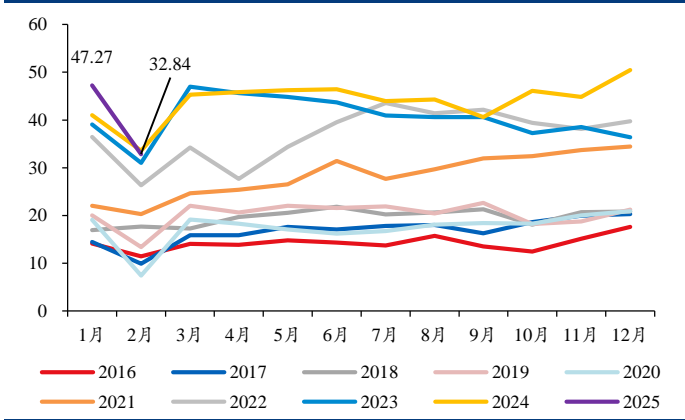
图表 23 2007~2025M2 中国基础设施建设固定资产投资完成额累计同比



资料来源：国家统计局，华创证券

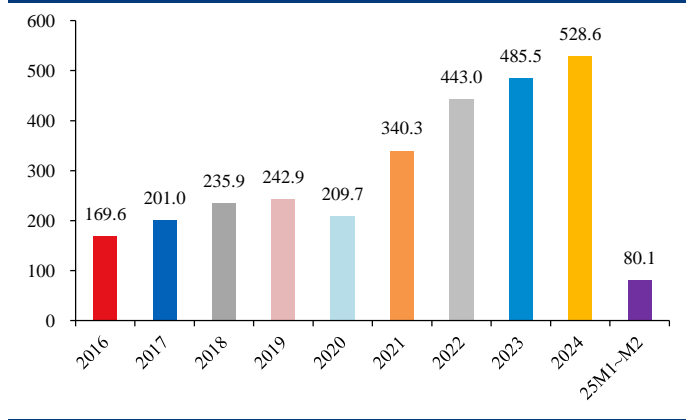
三、工程机械出口

图表 24 2016~2025M2 年中国工程机械月度出口额 (亿美元)



资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

图表 25 2016~2025M2 年中国工程机械年度出口额 (亿美元)



资料来源: 中国工程机械工业协会, 华创证券

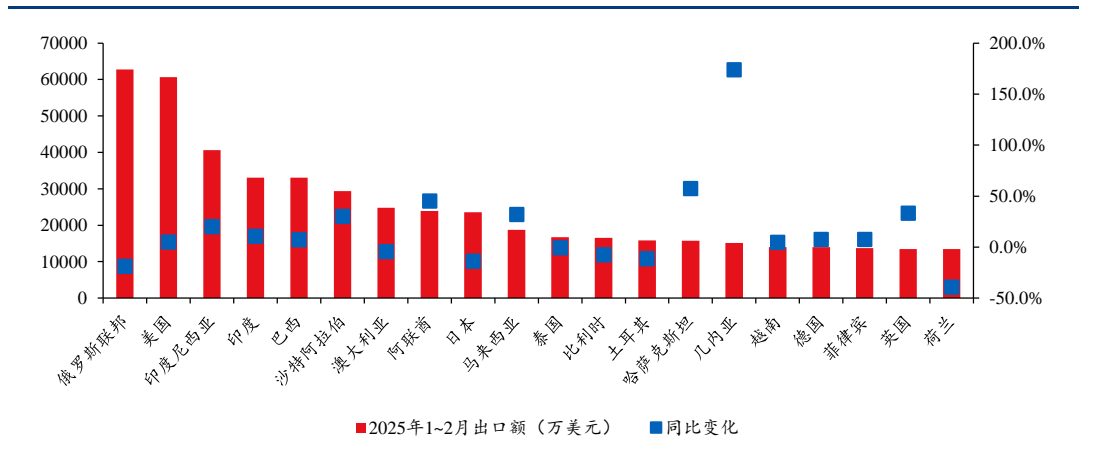
图表 26 2025M1~M2 中国工程机械产品进出口分类汇总表

序号	货品名称	单位	出口				进口			
			数量	同比	金额 (万美元)	同比	数量	同比	金额 (万美元)	同比
1	履带式挖掘机	台	36745	41.4%	134476	26.8%	637	43.5%	5220	57.1%
2	轮胎式挖掘机	台	930	18.9%	4646	39.7%				
3	其他挖掘机	台	198	253.6%	1169	13.1%	6	200.0%	65	35.6%
4	装载机	台	21014	17.5%	55071	2.2%	31	-55.7%	634	-23.8%
5	320hp 以上推土机	台	151	127.0%	3846	4.8%	26	150.0%	1894	222.2%
6	其他推土机	台	953	8.1%	7963	1.5%	6	-14.3%	15.7	-27.3%
7	筑路机及平地机	台	1280	-7.7%	9690	33.6%				
8	铲运机	台	196	-8.0%	2800	8.2%	4	100.0%	305	372.9%
9	非公路用货运自卸车	辆	1786	12.3%	21760	-13.1%	5	-89.1%	1077	-67.9%
10	压路机	台	4287	5.3%	10895	7.0%	3	50.0%	5	83.4%
11	其它压实机械	台	1226	212.8%	227	53.7%				
12	摊铺机	台	998	45.5%	2563	0.0%	4	-33.3%	42	-62.2%
13	沥青搅拌设备	台	230	71.6%	2622	3.7%				
14	100 吨以上全路面起重机	辆	129	48.3%	6840	52.0%				
15	其他全路面汽车起重机	辆	161	17.5%	1523	46.0%				
16	100 吨以上汽车起重机	辆	196	67.5%	4163	79.0%				
17	其他汽车起重机	辆	1733	24.7%	16457	18.4%				
18	履带式起重机	台	604	-90.3%	13131	5.9%				
19	塔式起重机	台	861	40.2%	9905	67.8%				
20	随车起重机	台	702	12.0%	1444	20.5%	14	-70.2%	42	-70.1%
21	其他起重机	台	18936	-81.3%	20728	23.3%	54	38.5%	902	-53.8%
22	堆垛机	台	603	-17.2%	1614	102.3%	13	-50.0%	26	-87.8%

23	电动叉车及升降平台	台	127224	21.2%	62128	-5.4%	1182	30.2%	1360	74.6%
24	内燃叉车及升降平台	台	27120	-21.5%	53287	-4.5%	139	247.5%	1689	777.2%
25	集装箱叉车	台	108	100.0%	1534	56.4%				
26	手动搬运车	台	344138	8.3%	7406	-0.7%	130	-17.7%	301	40.1%
27	牵引车	台	15211	39.7%	3731	26.1%	16	77.8%	196	1142.0%
28	凿岩机械及风动工具	台	3274484	4.2%	7021	-10.2%	92859	15.3%	899	-11.5%
29	隧道掘进机	台	50	92.3%	9449	-6.9%				
30	打桩机及工程钻机	台	16826	-95.5%	3478	11.4%	16	60.0%	16	-97.9%
31	混凝土泵	台	996	6.5%	1284	-13.2%	13	-35.0%	60	-48.8%
32	混凝土泵车	辆	448	50.3%	6346	46.4%				
33	混凝土搅拌机械	台	319415	-6.4%	9331	12.1%	52	-89.6%	151	-26.8%
34	混凝土搅拌车	辆	3130	49.6%	13958	43.3%				
35	电梯及扶梯	台	17034	10.5%	33430	1.4%	58	-30.1%	365	-33.3%
36	其他工程车辆	台	1636	-6.1%	7322	-8.8%	23	43.8%	1298	370.2%
37	其他	台	276341	15.3%	15925	0.3%	772	278.4%	622	80.8%
38	零部件				231730	1.8%			24569	7.1%
	合计				800893	7.2%			41753	9.2%

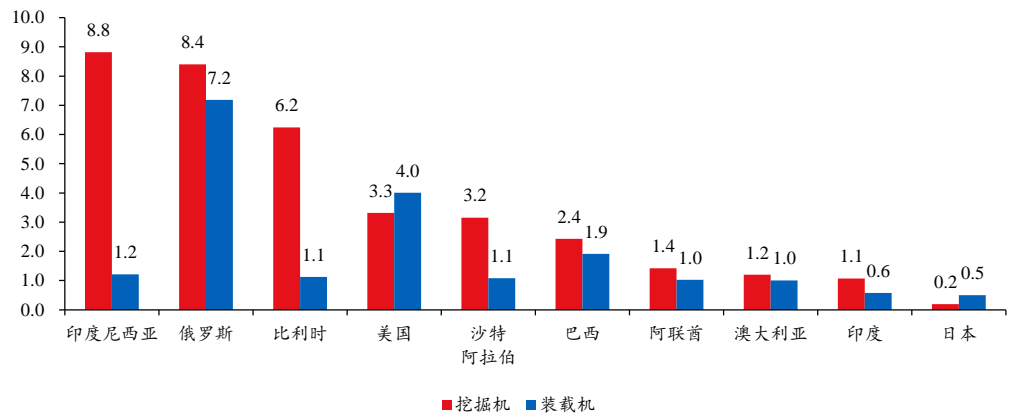
资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

图表 27 2025M1~M2 中国工程机械出口 Top20 国家出口额及同比变化



资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

图表 28 2024 年中国挖掘机、装载机主要出口国家出口额（亿美元）



资料来源：中国工程机械工业协会，华创证券

机械组团队介绍

组长、首席分析师：范益民

上海交通大学机械硕士，CFA，5年工控产业经历，8年机械行业研究经验，2023年加入华创证券研究所。2019年金牛奖机械行业最佳分析团队；2019、2022、2024年Choice最佳分析师及团队。

分析师：丁祎

新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学本科，曾任职于国海证券，华鑫证券，2023年加入华创证券研究所。

分析师：胡明柱

哈尔滨工业大学金融工程博士，国信证券应用经济学博士后。具有机械本硕及金融博士复合学历背景。2023年加入华创证券研究所。

助理分析师：陈宏洋

上海交通大学机械工程博士，曾就职于中泰证券研究所，2023年加入华创证券研究所。

助理研究员：於尔东

南京大学工学硕士。2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	郑璐丹	销售经理		zhengjundan@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522