

24Q3 总结：整体阶段性承压；政策加码下期期待需求修复、盈利提升

Yuewei Zhao
yw.zhao@htisec.com

Jingbo Zhao
jb.zhao@htisec.com

Qiwen Liu
qw.liu@htisec.com

Kunyang Wang
ky.wang@htisec.com

投资要点：

- **24Q1-Q3&24Q3 业绩总结：整体机械板块盈利能力承压，24Q3 收入与归母净利润环比下滑。**我们在 35 个机械子行业中选择 722 家上市公司的财务数据进行机械行业整体板块分析。以中位数为度量，2024Q1-Q3 机械行业收入及归母净利润同比增速分别为+5.06%、-6.90%；全行业毛利率 27.88%（yoy-0.09pct），净利率 7.45%（yoy-1.19pct），整体板块盈利能力有所承压，净利率同比下降；资产周转率 0.30 次（yoy-0.01 次）。2024Q3 单季度机械行业收入及归母净利润同比增速分别为+3.52%、-4.41%，收入及归母净利润环比增速分别为-3.52%、-17.21%；全行业毛利率 28.16%（yoy-0.55pct），净利率 6.39%（yoy-1.25pct），资产周转率 0.10 次（同比持平）。
- **子板块表现呈现差异化：2024Q1-Q3 锅炉设备、出口消费链、起重运输设备、塑料加工机械、半导体设备等业绩表现居前；2024Q3 锅炉设备、科学仪器、塑料加工机械、半导体设备、其他运输设备等业绩表现居前。**

2024Q1-3：1) 收入：半导体设备、核电设备、其他运输设备、出口消费链、激光加工设备 5 个子行业同比增长最快；2) 归母净利润：锅炉设备、出口消费链、起重运输设备、塑料加工机械、半导体设备 5 个子行业同比增长最快；3) 盈利能力：毛利率方面，核电设备、油气装备、服务机器人、包装设备行业、矿山冶金机械 5 个子行业毛利率提升最大；净利率方面，核电设备、锅炉设备、油气装备、服务机器人、激光加工设备 5 个子行业净利率提升最大；4) 资产周转率：出口消费链、工程机械、起重运输设备、其他运输设备、核电设备 5 个子行业提升最大。

2024Q3：1) 收入：半导体设备、锅炉设备、其他运输设备、3C 设备、出口消费链 5 个子行业同比增长最快；2) 归母净利润：锅炉设备、科学仪器、塑料加工机械、半导体设备、其他运输设备 5 个子行业同比增长最快；3) 盈利能力：毛利率方面，锅炉设备、核电设备、服务机器人、矿山冶金机械、工业气体/流程设备 5 个子行业毛利率提升最大；净利率方面，锅炉设备、科学仪器、半导体设备、服务机器人、其他运输设备 5 个子行业净利率提升最大；4) 从资产周转率上看，其他运输设备、风电设备、锅炉设备、激光加工设备、出口消费链 5 个子行业提升最大。

- **工业经济景气度：10 月制造业景气环比修复，财政政策逆周期加码，关注房地产政策以及政府化债方面机遇。**1) 工业经济景气修复：根据国家统计局官网，10 月 PMI 为 50.1%，环比+0.3pct，制造业景气度持续复苏。2) 财政会议：10 月 12 日，财政部部长蓝佛安、财政部副部长廖岷、财政部副部长王东伟、财政部副部长郭婷婷等人举办“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”新闻发布会。蓝部长指出，按照 9 月 26 日召开的中央政治局会议部署，财政部在加快落实已确定政策的基础上，围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措。在地方债务方面，加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。在房地产方面，叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。(Please see appendix for English translation of the disclaimer)

- **核心因子跟踪：1 月份至今钢材回落，原油价格维持震荡，铝材价格同比上涨，CCFI 运价综指上升后回落。**根据 Wind 数据：1) 原材料价格：1 月份至今板材价格回落，铝材价格小幅上涨。2024 年 10 月 25 日价格指数为 95.75，同比-10.15%，环比前一周-3.17%，LME 铝现货结算价 2024 年 10 月 25 日为 2600.5 美元/吨，同比+19.81%，环比前一周+1.86%。2) 布伦特原油期货结算价：原油价格近期维持高位，2024 年 10 月 25 日为 76.05 美元/桶，同比-15.95%，环比前一周+4.09%。3) 人民币汇率：CFETS 人民币汇率指数持续上涨，美元兑人民币即期汇率于 2022 年 2 月底达到 6.3111 后开始攀升，2024 年 10 月 25 日美元兑人民币即期汇率为 7.12，同比升值 2.66%。4) BDI：波罗的海干散货指数 (BDI) 近期呈现震荡趋势。2024 年 10 月 25 日 BDI 指数为 1410，同比-9.79%，环比前一周-10.53%。5) 运价：CCFI 综合指数近期回落至低位，2024 年 10 月 25 日 CCFI 综合指数为 1366.4，同比+68.38%，环比前一周-2.76%。
- **以 2024 年 10 月 31 日为时间节点，机械行业估值处于各行业中上游位置。**根据按照证监会分类的各行业滚动市盈率数据，2024 年 10 月 31 日，制造业的滚动市盈率水平 25.57 倍，在各行业中处于中上游位置；从证监会行业分类机械相关细分行业来看，电气机械及器材制造业的滚动市盈率在相关子行业中最低，为 18.99 倍，其他制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、仪器仪表制造业在子行业中最高，分别达到了 55.02、38.12、34.88 倍。
- **重点板块分析：涉及终端投资相关板块、能源设备、制造相关、船舶制造、新兴行业、消费级板块、工业服务、3C 设备、其他子版块。**我们按照板块下游属性将机械行业子行业划分为：终端投资相关板块（工程机械、轨交装备）、能源设备（光伏设备、锂电设备、风电设备、油服）、制造相关（叉车、机床和数控系统、刀具、机器人、核心部件）、船舶制造、新兴行业（半导体设备、科学仪器）、消费级板块（培育钻、出口链、消费级电机）、工业服务（工业气体/流程设备、检测行业）、3C 设备、其他子板块（航空核心部件、包装设备）。
- **风险提示。**固定资产投资放缓、原材料价格上涨、资金面收紧、应收账款及存货风险、制造业投资下行、宏观经济和市场需求波动风险。

目 录

1. 机械行业 2024Q1-Q3、2024Q3 总结.....	13
1.1 机械行业主要财务指标回顾	14
1.2 核心影响因子追踪：原材料成本、汇率、海运情况.....	16
1.3 2024Q1-Q3 机械行业估值情况.....	18
2. 终端投资相关：工程机械、轨交装备	19
2.1 工程机械：业绩维持增长，盈利能力持续修复	19
2.1.1 板块指标回顾	19
2.1.2 板块经营回顾	20
2.1.3 板块总结与展望	21
2.2 轨交装备：盈利能力恢复，关注国铁集团动车组采购及高级修招标	21
2.2.1 板块指标回顾	22
2.2.2 板块经营回顾	23
2.2.3 板块总结与展望	24
3. 能源设备：业绩承压，经营性净现金流转差	25
3.1 光伏设备：板块业绩维持高增，盈利能力有所下滑.....	25
3.1.1 板块指标回顾	25
3.1.2 板块经营回顾	26
3.1.3 板块总结与展望	26
3.2 锂电设备：24Q3 业绩承压；期待海外发力	26
3.2.1 板块指标回顾	27
3.2.2 板块经营回顾	28
3.2.3 板块总结与展望	29
3.3 风电板块：收入有所恢复，归母净利润承压	29
3.3.1 板块指标回顾	29
3.3.2 板块经营回顾	30
3.3.3 板块总结与展望	31
3.4 油服板块：油气行业景气度维持；汇率波动影响短期业绩	31
3.4.1 板块指标回顾	31
3.4.2 板块经营回顾	32
3.4.3 板块总结与展望	33

4. 制造业投资：机床&数控系统、刀具、机器人和自动化核心部件.....	33
4.1 叉车：业绩增长保持稳健，电动化、国际化趋势持续.....	33
4.1.1 板块指标回顾	34
4.1.2 板块经营回顾	35
4.1.3 板块总结与展望	36
4.2 机床&数控系统：Q3 业绩有所修复，期待工业经济复苏	36
4.2.1 板块指标回顾	36
4.2.2 板块经营回顾	37
4.2.3 板块总结与展望	39
4.3 刀具：利润有所下滑，期待高端产能逐步释放	39
4.3.1 板块指标回顾	40
4.3.2 板块经营回顾	40
4.3.3 板块总结与展望	41
4.4 机器人和自动化核心部件：Q3 收入表现分化、利润普遍下行	41
4.4.1 板块指标回顾	42
4.4.2 板块经营回顾	43
4.4.3 板块总结与展望	44
5. 船舶制造：归母净利润同比提升，在手订单充沛	44
5.1 板块指标回顾	44
5.2 板块经营回顾	45
5.3 板块总结与展望	46
6. 新兴产业：半导体设备、科学仪器	46
6.1 半导体设备：盈利能力改善；中国半导体行业景气度回暖	46
6.1.1 板块指标回顾	47
6.1.2 板块经营回顾	47
6.1.3 板块总结与展望	49
6.2 科学仪器：盈利能力持续提升，国产替代浪潮将至	50
6.2.1 板块指标回顾	50
6.2.2 板块总结与展望	51
7. 消费级板块：培育钻、出口链	52
7.1 培育钻石：盈利能力承压，行业渗透率呈现提升趋势	52
7.1.1 板块指标回顾	52
7.1.2 板块经营回顾	53

7.1.3	板块总结与展望	54
7.2	出口消费链：Q3 收入同比较快增长，汇兑损失影响短期利润.....	54
7.2.1	板块指标回顾	54
7.2.2	板块经营回顾	55
7.2.3	板块总结与展望	56
7.3	消费电机：宏观经济改善；中国消费电机行业有望需求回升	56
7.3.1	板块指标回顾	57
7.3.2	板块经营回顾	58
7.3.3	板块总结与展望	59
8.	工业服务：工业气体/流程设备、检测行业.....	59
8.1	工业气体/流程设备板块：盈利能力承压，下游需求逐步修复.....	59
8.1.1	板块指标回顾	60
8.1.2	板块经营回顾	61
8.1.3	板块总结与展望	62
8.2	检测服务：业绩阶段性承压，静待需求修复	62
8.2.1	板块指标回顾	63
8.2.2	板块经营回顾	64
8.2.3	板块总结与展望	64
9.	3C 设备：24Q3 业绩承压；固定资产投资节奏、终端销售均有改善	64
9.1.1	板块指标回顾	65
9.1.2	板块经营回顾	65
9.1.3	板块总结与展望	66
10.	其他子板块情况	66
11.	风险提示	67

图目录

图 1	钢材价格	17
图 2	LME 铝现货结算价	17
图 3	布伦特原油期货结算价(连续)	17
图 4	汇率	17
图 5	波罗的海干散货指数(BDI)	18
图 6	CCFI:综合、美西、美东、欧洲航线	18
图 7	上证综指、深圳成指市盈率 (TTM, 倍)	18
图 8	申万机械相关指数市盈率 (TTM, 倍)	18
图 9	证监会大行业分类最新滚动市盈率 (倍) (2024/10/31)	18
图 10	证监会机械相关细分子行业最新滚动市盈率 (倍) (2024/10/31)	18
图 11	主要工程机械设备公司营收增速中位数 (%)	19
图 12	主要工程机械设备公司归母净利润增速中位数 (%)	19
图 13	主要工程机械设备公司毛利率中位数 (%)	20
图 14	主要工程机械设备公司净利率中位数 (%)	20
图 15	主要工程机械设备公司信用减值损失中位数 (亿元)	20
图 16	主要工程机械设备公司经营性现金流/收入中位数 (%)	20
图 17	主要工程机械设备公司资产负债率中位数 (%)	20
图 18	主要工程机械设备公司应收账款同比增长中位数 (%)	20
图 19	小松开机小时数	21
图 20	液压挖掘机销量及同比增速	21
图 21	轨交设备板块毛利率 (中位数) 变化	22
图 22	轨交设备板块净利率 (中位数) 变化	22
图 23	轨交设备应收账款周转率 (中位数) 变化 (次)	23
图 24	轨交设备经营性现金流/收入 (中位数) 变化	23
图 25	轨交设备合同负债/预售账款 (中位数)	23
图 26	轨交设备存货 (中位数)	23
图 27	铁路固定资产投资完成额	23
图 28	高铁新增里程	23
图 29	铁路客运量 (亿人)	24
图 30	铁路货运量 (亿吨)	24

图 31	国铁集团时速 350 公里动车组招标量.....	24
图 32	国铁集团高铁高级修招标量.....	24
图 33	光伏设备板块毛利率（中位数）变化.....	25
图 34	光伏设备板块净利率（中位数）变化.....	25
图 35	光伏设备应收账款周转率（中位数）变化（年化，次）.....	26
图 36	光伏设备经营性现金流/收入（中位数）变化.....	26
图 37	光伏电池当月产量.....	26
图 38	光伏新增装机量.....	26
图 39	锂电设备主要公司毛利率（%）变化.....	27
图 40	锂电设备主要公司净利率（%）变化.....	27
图 41	锂电设备主要公司应收账款周转天数（天）.....	27
图 42	锂电设备主要公司经营性现金流与收入比值（%）变化.....	27
图 43	锂电设备主要公司合同负债（预收款）变化.....	28
图 44	锂电设备主要公司存货变化.....	28
图 45	中国新能源乘用车月度销量及增速.....	28
图 46	全球新能源乘用车月度销量及增速.....	28
图 47	价格情况：碳酸锂 99.5%电:国产（元/吨）.....	28
图 48	主要电池厂净利率（%）变化情况.....	28
图 49	风电板块主要公司毛利率中位数（%）.....	29
图 50	风电板块主要公司净利率中位数（%）.....	29
图 51	风电板块主要公司应收账款周转率中位数（%）.....	30
图 52	风电板块主要公司经营性现金流/收入中位数（%）.....	30
图 53	我国累计风力发电量及增速.....	30
图 54	我国累计风力发电设备平均利用小时数及增速.....	30
图 55	我国风电电源基本建设投资累计完成额及增速.....	30
图 56	我国风电累计新增设备容量及增速.....	30
图 57	油服板块毛利率中位数.....	32
图 58	油服板块净利率中位数.....	32
图 59	油服板块应收账款周转率（次）中位数（年化）.....	32
图 60	油服板块经营性现金流/收入（中位数）变化.....	32
图 61	布伦特原油期货结算价.....	33
图 62	美国钻机数量.....	33
图 63	国内能源依赖度.....	33

图 64	国内油气公司勘探生产开发资本开支（亿元）	33
图 65	叉车板块主要公司毛利率（中位数）变化	34
图 66	叉车板块主要公司净利率（中位数）变化	34
图 67	叉车板块主要公司应收账款周转天数（天）	34
图 68	叉车板块主要公司经营性现金流/收入	34
图 69	叉车板块主要公司合同负债/预收账款（亿元）	35
图 70	叉车板块主要公司存货（亿元）	35
图 71	中国叉车销量及同比增长	35
图 72	中国叉车出口销量及出口占比	35
图 73	中国电动叉车销量及电动化率	35
图 74	中国叉车销量结构	35
图 75	机床&数控系统主要公司毛利率（%）	37
图 76	机床和数控系统主要公司净利率（%）	37
图 77	机床&数控系统主要公司应收账款周转天数（天）	37
图 78	机床&数控系统主要公司经营性现金流与收入比值（%）	37
图 79	机床&数控系统主要公司合同负债/预收账款（亿元）	37
图 80	机床&数控系统主要公司存货（亿元）	37
图 81	中国 PMI 数据	38
图 82	中国企（事）业中长期贷款同比增长率	38
图 83	中国制造业贷款需求指数（%）	38
图 84	中国金属切削机床月度产量及同比增长率	38
图 85	中国机床月度进出口数量	38
图 86	中国机床月度进出口金额	39
图 87	中国机床月度进出口数量	39
图 88	日本机床订单总体情况	39
图 89	日本机床外需订单分国家/地区情况	39
图 90	刀具主要公司毛利率变化	40
图 91	刀具主要公司净利率变化	40
图 92	刀具主要公司应收账款周转率变化	40
图 93	刀具主要公司经营性现金流/收入情况	40
图 94	中国刀具市场消费总规模	41
图 95	中国刀具行业进出口金额	41
图 96	碳化钨粉价格（元/公斤）	41

图 97	自动化板块毛利率（中位数）变化.....	42
图 98	自动化板块净利率（中位数）变化.....	42
图 99	自动化应收账款周转率（中位数）变化（年化，次）	42
图 100	自动化经营性现金流/收入（中位数）变化	42
图 101	工控行业销售额 YoY.....	43
图 102	OEM 市场销售额 YoY-分行业	43
图 103	中国工业机器人季度销量	43
图 104	中国工业机器人季度销量同比增速，分行业	43
图 105	日本对中国出口机器人金额.....	44
图 106	Nabtesco 精密零部件订单同比增速.....	44
图 107	船舶板块毛利率（中位数）变化.....	45
图 108	船舶板块净利率（中位数）变化.....	45
图 109	船舶板块应收账款周转天数（中位数）	45
图 110	船舶板块经营性现金流与收入比值（中位数）变化	45
图 111	船舶主要公司平均合同负债/预收账款情况	45
图 112	船舶主要公司平均存货情况.....	45
图 113	BDI 指数.....	46
图 114	布伦特原油期货结算价（美元/桶）	46
图 115	半导体设备主要公司毛利率（%）变化.....	47
图 116	半导体设备主要公司净利率（%）变化.....	47
图 117	半导体设备主要公司应收账款周转天数（天）	47
图 118	半导体设备主要公司经营性现金流/收入（%）	47
图 119	半导体设备主要公司合同负债（预收款）变化.....	47
图 120	半导体设备主要公司存货变化.....	47
图 121	全球半导体行业月度销售额及同比增长率.....	48
图 122	中国半导体行业月度销售额及同比增长率.....	48
图 123	美洲半导体行业月度销售额及同比增长率.....	48
图 124	欧洲半导体行业月度销售额及同比增长率.....	48
图 125	日本半导体行业月度销售额及同比增长率.....	48
图 126	全球半导体设备季度销售额及同比增长率.....	49
图 127	中国大陆半导体设备季度销售额及同比增长率.....	49
图 128	中国台湾半导体设备季度销售额及同比增长率.....	49
图 129	北美半导体设备季度销售额及同比增长率.....	49

图 130	欧洲半导体设备季度销售额及同比增长率	49
图 131	日本半导体设备季度销售额及同比增长率	49
图 132	科学仪器板块毛利率（中位数）变化	50
图 133	科学仪器板块净利率（中位数）变化	50
图 134	科学仪器板块应收账款周转天数（中位数）变化	51
图 135	科学仪器板块经营性现金流/收入（中位数）变化	51
图 136	科学仪器主要公司合同负债（预收款）变化（亿元）	51
图 137	科学仪器主要公司存货变化（亿元）	51
图 138	科学仪器主要公司研发费用（亿元）变化	51
图 139	科学仪器主要公司研发费用率（%）变化	51
图 140	培育钻石板块主要公司毛利率中位数（%）	52
图 141	培育钻石板块主要公司净利率中位数（%）	52
图 142	培育钻石板块主要公司应收账款周转率中位数（%）	53
图 143	培育钻石主要公司经营性现金流/收入中位数（%）	53
图 144	印度培育钻石出口金额及增速	53
图 145	印度培育钻石进口金额及增速	53
图 146	RAPI 钻石价格指数	53
图 147	出口型消费板块毛利率中位数（%）变化	55
图 148	出口型消费板块净利率中位数（%）变化	55
图 149	出口型消费板块应收账款周转天数中位数（天）	55
图 150	出口型消费板块经营性现金流/收入中位数（%）	55
图 151	出口型消费板块合同负债（预收款）中位数变化	55
图 152	出口型消费板块存货中位数变化（亿元）	55
图 153	即期汇率：美元兑人民币	56
图 154	即期汇率：欧元兑人民币	56
图 155	中国出口集装箱运价指数（CCFI）变化情况	56
图 156	消费电机毛利率（%）变化	57
图 157	消费电机净利率（%）变化	57
图 158	消费电机主要公司应收账款周转天数（天）	57
图 159	消费电机主要公司经营现金流/收入比值（%）变化	57
图 160	消费电机主要公司合同负债（预收款）中位数变化	58
图 161	消费电机主要公司存货变化	58
图 162	中国 GDP 按不变价格计算当季同比（%）	58

图 163	中国城镇居民人均可支配收入累计值及同比增长率.....	58
图 164	微特电机下游分布	59
图 165	2019-2024 年中国清洁电器零售量	59
图 166	个护小家电电吹风增速领先.....	59
图 167	消费电机下游主要厂商净利率（%）变化情况	59
图 168	工业气体/流程设备主要公司毛利率（%）变化	60
图 169	工业气体/流程设备主要公司净利率（%）变化	60
图 170	工业气体/流程设备主要公司应收账款周转天数（天）	60
图 171	工业气体/流程设备主要公司经营性现金流与收入比值（%）变化.....	60
图 172	工业气体/流程设备主要公司平均合同负债/预收账款及同比情况	61
图 173	工业气体/流程设备主要公司平均存货及同比情况	61
图 174	布伦特原油期货结算价	61
图 175	PX-PTA 差价情况	61
图 176	液氧、液氮、液氩价格变化（以吉林杭氧为例）	62
图 177	中国工业气体周度开工率	62
图 178	检测服务板块毛利率中位数变化.....	63
图 179	检测服务板块净利率中位数变化.....	63
图 180	检测服务应收账款周转率中位数变化（年化，次）	63
图 181	检测服务板块经营性现金流/收入中位数变化	63
图 182	检测服务固定资产周转率中位数变化（年化，次）	64
图 183	检测服务资本性支出/营业总收入中位数变化	64
图 184	检测服务行业营收在 100 亿元以上的领域（亿元）	64
图 185	检测服务行业传统领域占行业总收入的比重（%）	64
图 186	3C 设备板块毛利率（中位数）变化.....	65
图 187	3C 设备板块净利率（中位数）变化.....	65
图 188	3C 设备应收账款周转率（中位数）变化（年化，次）	65
图 189	3C 设备经营性现金流/收入（中位数）变化	65
图 190	智能手机当月出货量	66
图 191	电子信息产业固定资产投资完成额.....	66

表目录

表 1	机械行业板块样本明细（其中 24 个子行业 287 家上市公司）	13
表 2	机械行业板块样本明细（其中 11 个子行业 435 家上市公司）	14
表 3	2024Q1-Q3 机械行业子行业主要财务指标一览（中位数口径）	15
表 4	2024Q3 单季度机械行业子行业主要财务指标一览（中位数口径）	16
表 5	工程机械公司业绩表现.....	19
表 6	轨交设备关注公司业绩表现.....	22
表 7	光伏设备关注公司业绩表现.....	25
表 8	锂电设备公司收入及业绩表现.....	27
表 9	风电板块公司业绩表现.....	29
表 10	油服板块公司业绩表现（中位数口径）	31
表 11	叉车主要公司业绩表现.....	34
表 12	机床&数控系统关注公司业绩表现.....	36
表 13	刀具关注公司业绩表现.....	40
表 14	自动化关注公司业绩表现.....	41
表 15	船舶公司业绩表现	44
表 16	半导体设备板块公司业绩表现（中位数口径）	46
表 17	科学仪器公司收入及业绩表现.....	50
表 18	培育钻石板块公司收入及业绩表现.....	52
表 19	出口型消费板块收入及业绩表现.....	54
表 20	消费电机板块收入及业绩表现.....	57
表 21	工业气体/流程设备板块公司业绩表现（中位数口径）	60
表 22	检测服务板块公司业绩表现（中位数口径）	63
表 23	3C 设备公司收入及业绩表现	65
表 24	其他设备/行业关注公司各季度营收同比增速情况	66
表 25	其他设备/行业关注公司各季度归母净利润同比增速情况	66
表 26	其他设备/行业关注公司各季度毛利率情况	67
表 27	其他设备/行业关注公司各季度净利率情况	67

1. 机械行业 2024Q1-Q3、2024Q3 总结

以中信证券行业分类为依据，截至 2024 年 10 月 31 日，我们在机械行业 35 个子行业中选取 722 家上市公司的财务数据对整体机械行业进行分析：子行业包括工程机械、叉车、电梯、农业机械、矿山冶金机械、纺织服装机械、油气装备、核电设备、光伏设备、3C 设备、锂电设备、风电设备、培育钻石、出口消费链、工业气体/流程设备、检测服务、半导体设备、科学仪器、航空核心部件、包装设备行业、锅炉设备、机床设备、起重运输设备、基础件、其他通用机械、工业机器人及工控系统、服务机器人、塑料加工机械、激光加工设备、铁路交通设备、船舶制造、其他运输设备、仪器仪表、金属制品、其他专用机械。

表 1 机械行业板块样本明细（其中 24 个子行业 287 家上市公司）

子行业	公司数（个）	上市公司名称
工程机械	14	中联重科、徐工机械、柳工、山推股份、山河智能、铁拓科技、三一重工、科达制造、厦工股份、建设机械、南方路机、铁建重工、恒立钻具、浙江鼎力
叉车	3	金道科技、安徽合力、杭叉集团
电梯	13	康力电梯、远大智能、快意电梯、沪宁股份、通用电梯、森赫股份、上海机电、广日股份、梅轮电梯、华菱精工、展鹏科技、同力日升、机电 B 股
农业机械	11	中坚科技、弘宇股份、锋龙股份、大禹节水、新研股份、威马农机、一拖股份、天鹅股份、星光农机、丰安股份、花溪科技
矿山冶金机械	22	山东矿机、林州重机、仁智股份、冀凯股份、尤洛卡、潜能恒信、耐普矿机、浙矿股份、大宏立、北方股份、金自天正、天地科技、中国一重、中信重工、郑煤机、创力集团、航天工程、美腾科技、天玛智控、三友科技、南矿集团、北矿科技
纺织服装机械	11	中捷资源、泰坦股份、慈星股份、标准股份、卓郎智能、上工申贝、越剑智能、杰克股份、中纺标、瑞晟智能、上工 B 股
油气装备	14	石化机械、神开股份、杰瑞股份、ST 墨龙、海默科技、新锦动力、通源石油、富瑞特装、厚普股份、德石股份、如通股份、卓然股份、迪威尔、特瑞斯
核电设备	2	融发核电、光智科技
光伏设备	17	精工科技、晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份、罗博特科、帝尔激光、中信博、时创能源、奥特维、连城数控、欧普泰、同享科技、金辰股份、弘元绿能、双良节能、高测股份、京山轻机
3C 设备	11	智云股份、强瑞技术、凯格精机、奥来德、安达智能、博众精工、赛腾股份、天准科技、华兴源创、精智达、思泰克
锂电设备	19	福能东方、正业科技、先导智能、赢合科技、金银河、星云股份、金杨股份、利元亨、誉辰智能、海日星、联赢激光、杭可科技、先惠技术、骄成超声、东威科技、曼恩斯特、中瑞股份、信宇人、武汉蓝电
风电设备	8	恒润股份、力星股份、五洲新春、天顺风能、新强联、日月股份、海锅股份、中际联合
培育钻石	6	中兵红箭、力量钻石、黄河旋风、四方达、国机精工、沃尔德
出口消费链	10	银都股份、春风动力、巨星科技、捷昌驱动、凯迪股份、浩洋股份、宏华数科、大叶股份、绿田机械、格力博
工业气体/流程设备	6	杭氧股份、陕鼓动力、中密控股、凯美特气、华特气体、金宏气体
检测服务	6	华测检测、苏试试验、谱尼测试、广电计量、信测标准、 实朴检测
半导体设备	11	中微公司、北方华创、精测电子、华峰测控、盛美上海、长川科技、至纯科技、海华清科、芯源微、新益昌、芯碁微装
科学仪器	9	鼎阳科技、普源精电、坤恒顺维、聚光科技、皖仪科技、天瑞仪器、禾信仪器、莱伯泰科、东方中科
航空核心部件	1	应流股份
包装设备行业	5	中亚股份、永创智能、乐惠国际、达意隆、新美星
锅炉设备	2	川润股份、力矩热能
机床设备	26	沈阳机床、秦川机床、华东数控、日发精机、亚威股份、宇环数控、宇晶股份、创世纪、华中数控、田中精机、恒锋工具、华辰装备、恒而达、青海华鼎、海天精工、宁波精达、华锐精密、科德数控、高测股份、国盛智科、浙海德曼、纽威数控、恒进感应、新锐股份、乔锋智能、纳科诺尔
起重运输设备	9	润邦股份、天桥起重、华东重机、华伍股份、太原重工、振华重工、法兰泰克、振华 B 股、中集环科
基础件	51	宝塔实业、山东威达、汇洲智能、泰尔股份、远东传动、江苏神通、双环传动、申科股份、亿利达、永和智控、伟隆股份、智能自控、中大力德、中金环境、新莱应材、鲍斯股份、昊志机电、优德精密、金太阳、新劲刚、长盛轴承、德思精工、双飞集团、浙江力诺、海昌新材、超捷股份、恒工精密、龙溪股份、晋亿实业、恒立液压、杭齿前进、华翔股份、君木股份、艾迪精密、纽威股份、大元泵业、东宏股份、国茂股份、七丰精工、荣亿精密、夏厦精密、腾达科技、飞沃科技、崇德科技、肯特股份、金帝股份、汇隆活塞、坤博精工、阿为特、美心翼申、万达轴承

资料来源：Wind，HTI

表 2 机械行业板块样本明细（其中 11 个子行业 435 家上市公司）

子行业	公司数（个）	上市公司名称
其他通用机械	45	冰山冷热、苏常柴 A、智慧农业、潍柴重机、宗申动力、盾安环境、汉钟精机、宁波东力、山东章鼓、信质集团、南兴股份、凤形股份、银宝山新、凌霄泵业、冰山 B、苏常柴 B、南风股份、科新机电、锐奇股份、瑞凌股份、佳士科技、劲拓股份、美畅股份、康平科技、泰福泵业、新柴股份、通力科技、鑫磊股份、华嵘控股、合锻智能、宏盛股份、上海沪工、海容冷链、常润股份、快克智能、海鸥股份、百达精工、华丰股份、绿的谐波、欧科亿、铂力特、常辅股份、普莱得、开创电气、华阳智能
工业机器人及工控系统	28	*ST 工智、新时达、博实股份、埃斯顿、雷赛智能、机器人、三丰智能、华昌达、拓斯达、信邦智能、迈赫股份、智立方、固高科技、智信精密、派斯林、弘讯科技、信捷电气、瑞松科技、思林杰、步科股份、埃夫特-U、江苏北人、凯尔达、景业智能、禾川科技、众辰科技、巨能股份、鼎智科技
服务机器人	4	科沃斯、亿嘉和、石头科技、九号公司-WD
塑料加工机械	5	金明精机、伊之密、克劳斯、泰瑞机器、耐科装备
激光加工设备	9	大族激光、金运激光、锐科激光、英诺激光、杰普特、德龙激光、金橙子、逸飞激光、华工科技
铁路交通设备	32	神州高铁、众合科技、中国铁物、云星宇、科安达、永贵电器、金盾股份、朗进科技、交大思诺、研奥股份、通业科技、雷尔伟、金鹰重工、晋西车轴、中铁工业、中国中车、康尼机电、祥和实业、今创集团、威奥股份、必得科技、中国通号、交控科技、天宜上佳、时代电气、高铁电气、工大高科、哈铁科技、九州一轨、铁科轨道、华铭智能、铁大科技
船舶制造	8	宝鼎科技、天海防务、江龙船艇、ST 瑞科、中船科技、中国船舶、亚星锚链、中国重工
其他运输设备	4	中集集团、海特高新、信隆健康、新筑股份
仪器仪表	57	东方智造、先锋电子、威星智能、三晖电气、华盛昌、开普检测、三川智慧、万讯自控、新天科技、远方信息、金卡智能、东华测试、安控科技、汇中股份、南华仪器、康斯特、集智股份、理工光科、安车检测、海川智能、钢研纳克、蓝盾光电、山科智能、日月明、迈拓股份、利和兴、国缆检测、真兰仪表、海能技术、新芝生物、国检集团、柯力传感、宁水集团、威亨国际、联测科技、富吉瑞、西高院、茂莱光学、泰川物联、日联科技、高华科技、双元科技、优利德、四方光电、科汇股份、基康仪器、创远信科、奥迪威、同惠电子、天纺标、实朴检测、荣旗科技、安培龙、中机认检、碧兴物联、天罡股份、莱赛激光
金属制品	25	恒星科技、通润装备、博深股份、巨力索具、中南文化、宝馨科技、日上集团、物产金轮、富煌钢构、华源控股、泰嘉股份、派生科技、宝色股份、锐新科技、东睦股份、创新新材、大西洋、贵绳股份、赛福天、大业股份、科森科技、永达科技、科达利、震裕科技、永臻股份
其他专用机械	218	冀东装备、欧克科技、拓山重工、炜冈科技、联合精密、欧晶科技、运机集团、汇成真空、锡装股份、楚环科技、天奇股份、巨轮智能、软控股份、大连重工、北化股份、赛象科技、海源复材、金财互联、*ST 天沃、豪迈科技、东方精工、华宏科技、利君股份、威领股份、美亚光电、*ST 和科、弘亚数控、英维克、科瑞技术、青鸟消防、博杰股份、兆威机电、思进智能、吉峰科技、达刚控股、昌红科技、长荣股份、森远股份、开山股份、隆华科技、蓝英装备、斯莱克、五洋自控、诚益通、新元科技、光力科技、东杰智能、高澜股份、维宏股份、爱司凯、横河精密、古鳌科技、金马游乐、倍杰特、国林科技、力合科技、矩子科技、泰林生物、建科智能、佰奥智能、国安达、春晖智控、德国特、中金辐照、中洲特材、博亚精工、金沃股份、津荣天宇、同飞股份、肇民科技、宏昌科技、晶雪节能、中菱环境、密封科技、江南奕帆、东亚机械、怡合达、仕净科技、中环海陆、绿岛风、远信工业、上海艾录、开勒股份、邵阳液压、百胜智能、鸿铭股份、腾亚精工、瑞纳智能、哈焊华通、华研精机、冠龙节能、唯万密封、宏德股份、超达装备、欧圣电气、唯科科技、工大科雅、盛帮股份、宇邦新材、铭利达、英华特、瑞展环保、万得凯、昆船智能、豪江智能、丰立智能、鼎泰高科、星源卓镁、苏轴股份、丰光精密、合肥高科、文一科技、灵鸽科技、鲁信创投、宇通重工、国机重装、蓝科高新、东贝集团、天鹄股份、德新科技、大丰实业、机科股份、万朗磁塑、上海亚虹、圣晖集成、兰石重装、福斯达、天龙股份、景津装备、亚光股份、盛剑科技、四方科技、泰禾智能、朗迪集团、华荣股份、天永智能、佳力图、威派格、克来机电、联德股份、利柏特、长龄液压、瀚川智能、金达莱、华依科技、爱科科技、中国电研、巨一科技、中科微至、井松智能、均普智能、恒誉环保、迈得医疗、燕麦科技、明志科技、德马科技、美埃科技、华曙高科、磁谷科技、科捷智能、赛恩斯、青达环保、豪森智能、兰剑智能、力源科技、正帆科技、星球石墨、和林微纳、富信科技、万通液压、克萊特、三维股份、浙江大农、舜宇精工、方盛股份、科创新材、瑞奇智造、优机股份、迅安科技、五新隧装、中寰股份、吉冈精密、奔朗新材、派特尔、邦德股份、春光药装、威博液压、和泰机电、华纬科技、节能环境、五洋自控、同星科技、美利信、科瑞思、英特科技、福事特、盘古智能、博盈特焊、多浦乐、国机通用、热威股份、北自科技、中重科技、天元智能、福鞍股份、博隆技术、豪森智能、中邮科技、美邦科技、惠同新材、海达尔、瑞星股份、西磁科技、无锡鼎邦、前进科技、广厦环能、卓兆点胶、瑞迪智驱

资料来源：Wind，HTI

1.1 机械行业主要财务指标回顾

以中位数为度量，2024Q1-Q3 机械行业收入及归母净利润同比增速分别为+5.06%、-6.90%；全行业毛利率 27.88%（yoy-0.09pct），净利率 7.45%（yoy-1.19pct），整体板块盈利能力有所承压，净利率同比下降；资产周转率 0.30 次（yoy-0.01 次）。具体来看，机械行业 35 个子行业 2024Q1-Q3 主要财务表现如下

（1）从收入增速上看，半导体设备、核电设备、其他运输设备、出口消费链、激光加工设备 5 个子行业同比增长最快；（2）从归母净利润上看，锅炉设备、出口消费链、起重运输设备、塑料加工机械、半导体设备 5 个子行业同比增长最快；（3）从盈利

能力上看，毛利率方面，核电设备、油气装备、服务机器人、包装设备行业、矿山冶金机械 5 个子行业毛利率提升最大；净利率方面，核电设备、锅炉设备、油气装备、服务机器人、激光加工设备 5 个子行业净利率提升最大；（4）从资产周转率上看，出口消费链、工程机械、起重运输设备、其他运输设备、核电设备 5 个子行业提升最大。

表 3 2024Q1-Q3 机械行业子行业主要财务指标一览（中位数口径）

子行业	收入 yoy(%)	归母净利润 yoy(%)	毛利率(%)	毛利率 yoy(pct)	净利率 (%)	净利率yoy(ct)	资产周转率(次)	资产周转率 yoy(次)
工程机械	1.19	8.72	27.23	-0.62	9.19	1.14	0.36	0.03
叉车	1.55	11.63	21.53	1.32	8.82	0.47	0.75	-0.07
电梯	-9.14	-10.44	25.12	0.56	7.64	-1.19	0.39	-0.06
农业机械	4.78	-17.66	19.06	-5.29	6.15	-2.84	0.28	-0.01
矿山冶金机械	1.29	8.35	28.48	2.63	8.36	-1.35	0.30	-0.04
纺织服装机械	10.81	-10.28	18.37	-5.37	3.06	-1.51	0.36	-0.03
油气装备	-1.92	-2.00	30.86	3.35	6.09	2.96	0.26	-0.02
核电设备	32.57	-160.17	22.22	3.82	-2.98	6.00	0.17	0.02
光伏设备	7.55	-14.88	27.80	-0.09	7.00	-5.76	0.34	-0.07
3C 设备	11.89	-6.33	41.21	-0.85	7.88	-6.07	0.26	-0.03
锂电设备	-13.88	-60.35	29.46	0.74	4.89	-4.33	0.25	-0.09
风电设备	-3.91	-39.74	17.21	-1.71	5.31	-3.46	0.27	-0.01
培育钻石	-6.84	-15.62	35.67	-3.07	13.53	-1.37	0.20	-0.01
出口消费链	22.09	29.00	30.50	1.07	10.57	-0.43	0.45	0.03
工业气体/流程设备	3.41	-13.49	29.16	1.90	11.16	0.32	0.31	-0.02
检测服务	7.83	4.11	44.28	-0.11	10.39	-1.30	0.28	-0.06
半导体设备	33.22	23.68	43.43	-1.68	16.56	-3.83	0.24	0.01
科学仪器	-8.27	-11.65	44.87	0.29	4.85	1.28	0.22	0.00
航空核心部件	5.72	-6.90	33.89	-3.01	11.03	-1.40	0.17	0.00
包装设备行业	5.59	-12.19	27.59	3.05	4.15	-1.10	0.32	-0.04
锅炉设备	7.33	31.11	29.79	1.08	10.76	4.22	0.28	-0.02
机床设备	2.55	-13.34	27.31	-2.02	8.97	-4.24	0.32	0.01
起重运输设备	8.17	26.34	19.15	1.61	2.28	0.16	0.29	0.03
基础件	5.15	0.66	24.75	-1.43	9.01	-1.44	0.37	-0.01
其他通用机械	3.12	5.07	21.76	-2.50	6.91	-0.47	0.39	-0.05
工业机器人及工控系统	5.06	-25.43	23.84	-6.76	3.96	-2.62	0.32	0.00
服务机器人	13.93	7.74	44.35	3.16	7.45	2.07	0.61	0.00
塑料加工机械	11.00	24.45	29.54	-3.35	5.09	-5.57	0.33	-0.04
激光加工设备	15.18	15.19	34.31	-1.51	9.12	1.52	0.30	0.01
铁路交通设备	3.99	-10.15	27.88	-3.25	6.36	-1.19	0.23	0.00
船舶制造	5.75	14.13	15.05	1.20	3.00	0.58	0.30	0.00
其他运输设备	24.65	-20.22	16.78	-5.16	2.11	-0.41	0.43	0.02
仪器仪表	4.33	2.37	43.32	0.39	13.64	-2.87	0.26	-0.02
金属制品	1.95	-26.82	14.02	0.68	3.11	-0.01	0.49	-0.03
其他专用机械	4.78	-6.93	28.67	0.00	7.96	-1.54	0.31	0.00
中位数	5.06	-6.90	27.88	-0.09	7.45	-1.19	0.30	-0.01

资料来源：Wind，HTI

以中位数为度量，2024Q3 单季度机械行业收入及归母净利润同比增速分别为+3.52%、-4.41%，收入及归母净利润环比增速分别为-3.52%、-17.21%；全行业毛利率 28.16%（yoy-0.55pct），净利率 6.39%（yoy-1.25pct），资产周转率 0.10 次（同比持平）。具体来看，机械行业 35 个子行业 2024Q3 单季度的主要财务表现如下：

（1）从收入增速上看，半导体设备、锅炉设备、其他运输设备、3C 设备、出口消费链 5 个子行业同比增长最快；（2）从归母净利润上看，锅炉设备、科学仪器、塑料加工机械、半导体设备、其他运输设备 5 个子行业同比增长最快；（3）从盈利能力上看，毛利率方面，锅炉设备、核电设备、服务机器人、矿山冶金机械、工业气体/流程设备 5 个子行业毛利率提升最大；净利率方面，锅炉设备、科学仪器、半导体设备、服务机器人、其他运输设备 5 个子行业净利率提升最大；（4）从资产周转率上看，其他运输设备、风电设备、锅炉设备、激光加工设备、出口消费链 5 个子行业提升最大。

表 4 2024Q3 单季度机械行业子行业主要财务指标一览（中位数口径）

子行业	收入 yoy(%)	收入环 比(%)	归母净利 润 yoy(%)	归母净利 润环比(%)	毛利(%)	毛利率 yoy(pct)	净利(%)	净利率 yoy(pct)	资产周 转率 (次)	资产周 转率 yoy(次)
工程机械	5.17	-17.99	28.86	-28.99	28.84	0.52	8.75	1.29	0.10	-0.01
叉车	-2.65	-6.20	-9.18	-18.05	21.42	0.26	7.26	-1.02	0.24	-0.03
电梯	-12.03	-2.97	-21.25	-16.73	25.06	-1.07	6.13	-3.73	0.14	-0.02
农业机械	15.19	5.00	-6.60	10.37	20.90	-2.29	6.51	-0.39	0.09	0.00
矿山冶金机械	-7.33	-10.98	-9.55	-21.75	28.33	3.49	8.43	-0.03	0.10	-0.01
纺织服装机械	6.48	-8.38	16.32	-55.57	18.25	-5.79	1.35	-2.69	0.13	0.00
油气装备	-3.83	-8.37	-9.91	-35.15	32.26	3.30	4.01	-2.96	0.09	0.00
核电设备	21.80	-13.20	-31.56	-729.97	28.16	7.21	-3.68	-1.18	0.06	0.01
光伏设备	-14.34	2.05	-33.96	-15.88	23.38	-7.04	3.01	-9.33	0.12	-0.02
3C 设备	28.15	6.39	13.55	7.03	40.33	-8.46	7.63	-2.44	0.10	0.01
锂电设备	-23.42	-3.52	-72.85	6.09	27.04	-5.34	3.91	-2.99	0.08	-0.04
风电设备	5.42	11.68	-43.82	-23.23	18.10	-0.32	5.76	-1.37	0.11	0.02
培育钻石	-14.67	-3.86	-39.71	-29.53	25.93	-15.22	8.71	-5.70	0.06	-0.02
出口消费链	27.25	-4.16	9.45	-20.40	29.93	-1.85	10.10	-1.97	0.13	0.01
工业气体/流程设备	9.18	1.66	-8.46	-2.53	31.58	3.33	10.45	-0.90	0.10	-0.02
检测服务	3.52	0.39	-1.23	-0.42	45.49	0.86	11.91	-2.21	0.10	-0.02
半导体设备	37.96	6.09	51.74	-10.75	43.97	-1.76	19.22	2.67	0.09	0.00
科学仪器	-6.45	-12.49	99.56	1.79	45.25	1.93	6.39	2.71	0.08	0.00
航空核心部件	3.06	6.06	-8.75	21.98	32.96	-4.61	10.88	-1.25	0.06	0.00
包装设备行业	-0.58	-6.29	-45.41	-33.41	25.53	0.70	2.59	0.12	0.10	-0.01
锅炉设备	30.72	27.02	402.29	547.58	30.61	9.02	25.61	17.61	0.10	0.02
机床设备	6.29	-8.82	5.41	-17.74	29.58	0.20	7.43	-4.41	0.10	0.00
起重运输设备	1.22	-6.83	5.35	-17.21	17.95	0.80	2.28	0.29	0.10	0.00
基础件	3.89	-1.40	-11.03	-21.58	25.53	-0.21	7.79	-3.39	0.13	0.00
其他通用机械	-0.19	-5.89	-5.53	-32.41	20.75	-3.17	5.63	-1.22	0.13	-0.01
工业机器人及工控系统	-2.45	-9.75	1.95	-27.34	26.66	-2.78	2.59	-2.00	0.10	0.01
服务机器人	23.33	1.94	34.28	-35.01	43.02	3.60	5.10	2.33	0.20	-0.01
塑料加工机械	23.68	11.29	59.78	-1.17	28.90	-5.25	5.72	-3.08	0.11	0.00
激光加工设备	13.40	-3.07	34.70	-6.65	35.23	-2.83	6.43	-1.22	0.11	0.01
铁路交通设备	0.13	-5.46	-3.98	-10.07	25.98	-6.20	4.76	-2.59	0.08	-0.01
船舶制造	-2.84	2.10	-7.81	-26.90	14.42	-0.25	2.31	1.26	0.11	-0.01
其他运输设备	28.27	-2.45	37.09	3.14	16.24	-3.85	2.67	1.92	0.17	0.04
仪器仪表	3.11	3.04	-0.73	-15.14	43.79	-0.55	11.03	-3.26	0.09	-0.01
金属制品	-1.36	-5.87	-19.43	-27.61	14.10	-2.01	2.52	0.05	0.17	-0.01
其他专用机械	6.13	-3.71	-4.41	-14.14	28.56	-0.22	7.55	-1.51	0.11	0.00
中位数	3.52	-3.52	-4.41	-17.21	28.16	-0.55	6.39	-1.25	0.10	0.00

资料来源：Wind，HTI

1.2 核心影响因子追踪：原材料成本、汇率、海运情况

从 2024 年看，1 月份至今钢材回落，原油价格维持震荡，铝材价格上涨，人民币呈现升值趋势，BDI 有所下跌，CCFI 运价综指上升后回落。根据 Wind 数据：

1) 板材价格：从价格趋势来看，钢材价格指数从 2015 年至今整体呈现震荡上升趋势，从 2015 年 1 月初的 83.99 点上涨至 2020 年 4 月底的 92.50 点，而后急速攀升，至 2021 年 5 月中旬达到顶部 175.07 点后开始震荡下跌。2022 年 1 月中旬跌至 129.31 点，近期呈现小幅下跌趋势，2024 年 10 月 25 日价格指数为 95.75，同比-10.15%，环比前一周-3.17%。

2) LME 铝现货结算价：自 2015 年初的 1821.50 美元/吨上涨至 2018 年 4 月中旬的 2602.50 美元/吨，之后逐步跌至 2020 年 4 月初的 1421.50 美元/吨，之后开始加速上涨，至 2022 年 3 月初达到顶部 3984.50 美元/吨，后续呈现回落趋势。近期呈现小幅度震荡，2024 年 10 月 25 日为 2600.5 美元/吨，同比+19.81%，环比前一周+1.86%。

3) **布伦特原油期货结算价**: 布伦特原油期货结算价(连续)自 2015 年初的 56.42 美元/桶经历一轮涨跌后, 2020 年 4 月下旬骤跌至 19.33 美元/桶, 而后急速攀升, 2022 年 3 月初达到历史高位 127.98 美元/桶后, 近期呈现震荡下跌趋势, 2024 年 10 月 25 日为 76.05 美元/桶, 同比-15.95%, 环比前一周+4.09%。

4) **人民币汇率**: CFETS 人民币汇率指数持续上涨, 2024 年 10 月 25 日 CFETS 人民币汇率指数为 99.74, 同比+0.14%, 环比前一周+0.55%; 美元兑人民币即期汇率于 2022 年 2 月底达到 6.3111 后开始攀升, 2024 年 10 月 25 日美元兑人民币即期汇率为 7.12, 同比升值 2.66%, 环比前一周贬值 0.26%。

5) **BDI**: 波罗的海干散货指数(BDI)跌至 2020 年中旬的 393 点后开始急剧攀升, 2021 年 10 月初达到历史高位 5650 点后开启大幅回落, 近期呈现震荡趋势, 2024 年 10 月 25 日 BDI 指数为 1410, 同比-9.79%, 环比前一周-10.53%。

6) **运价**: CCFI 综合指数自 2020 年 9 月底开始大幅增长, 2022 年 2 月中旬到达历史顶部 3587.91 点, 近期回落至低位, 2024 年 10 月 25 日 CCFI 综合指数为 1366.4, 同比+68.38%, 环比前一周-2.76%; CCFI 美西航线指数为 1228.09, 同比+70.96%, 环比前一周+1.19%; CCFI 美东航线为 1177.35, 同比+45.61%, 环比前一周-0.57%; CCFI 欧洲航线为 1864.77, 同比+98.53%, 环比前一周-6.42%。

我们认为, 主要原材料价格维持较低位置、海运价格开始环比略下行, 机械行业整体成本压力可控。

图1 钢材价格



资料来源: Wind, HTI

图2 LME 铝现货结算价



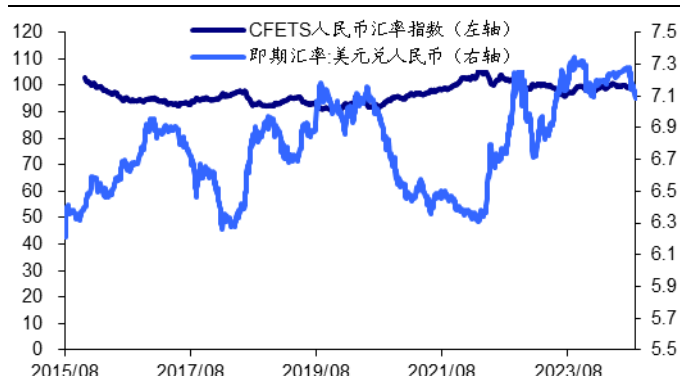
资料来源: Wind, HTI

图3 布伦特原油期货结算价(连续)



资料来源: Wind, HTI

图4 汇率



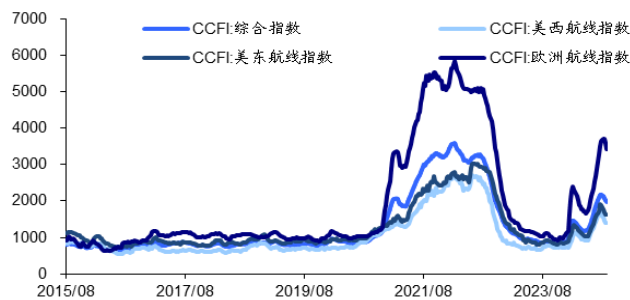
资料来源: Wind, HTI

图5 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: Wind, HTI

图6 CCFI:综合、美西、美东、欧洲航线



资料来源: Wind, HTI

1.3 2024Q1-Q3 机械行业估值情况

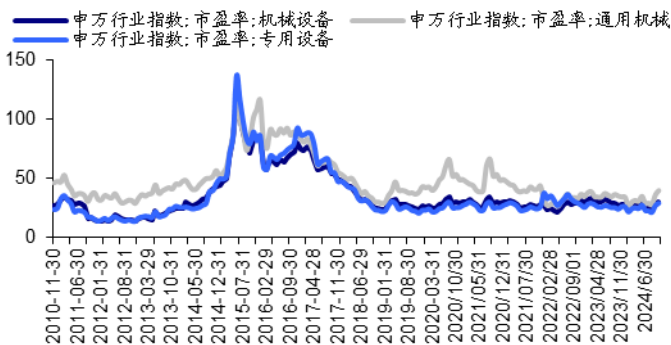
根据 Wind 数据,上证综指市盈率(TTM)总体处于震荡态势、深圳成指市盈率(TTM)估值水平向下。从申万机械设备行业指数的市盈率走势看,2024Q3 估值水平震荡向上。

图7 上证综指、深圳成指市盈率(TTM, 倍)



资料来源: Wind, HTI

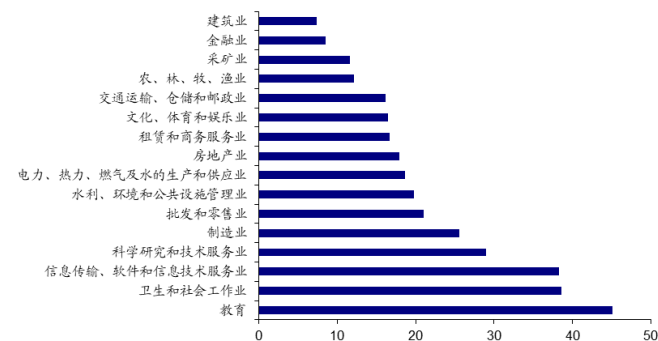
图8 申万机械相关指数市盈率(TTM, 倍)



资料来源: Wind, HTI

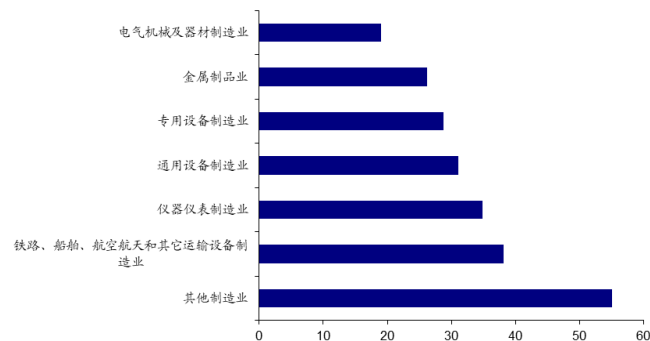
根据按照证监会分类的各行业滚动市盈率数据,2024 年 10 月 31 日,制造业的滚动市盈率水平 25.57 倍,在各行业中处于中上游位置;从证监会行业分类机械相关细分行业来看,电气机械及器材制造业的滚动市盈率在相关子行业最低,为 18.99 倍,其他制造业,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、仪器仪表制造业在子行业中最高,分别达到了 55.02、38.12、34.88 倍。

图9 证监会大行业分类最新滚动市盈率(倍) (2024/10/31)



资料来源: 中证指数有限公司, HTI

图10 证监会机械相关细分子行业最新滚动市盈率(倍) (2024/10/31)



资料来源: 中证指数有限公司, HTI

2. 终端投资相关：工程机械、轨交装备

2.1 工程机械：业绩维持增长，盈利能力持续修复

工程机械板块，我们重点分析三一重工、中联重科、柳工、建设机械、恒立液压、艾迪精密、徐工机械、浙江鼎力 8 家公司。从收入增速看，2022/2023/2024Q1-3/2024Q3 工程机械公司收入增速中位数分别为-18.69%/6.77%/6.08%/11.46%。从归母净利润增速看，2022/2023/2024Q1-3/2024Q3 工程机械公司中位数分别为-47.23%/17.64%/11.43%/33.00%。

表 5 工程机械公司业绩表现

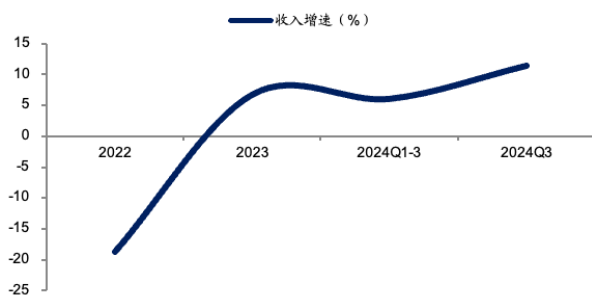
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3
三一重工	-24.38	-8.44	3.92	18.87	-64.49	5.53	19.66	96.49
中联重科	-37.98	13.08	-3.18	-13.89	-63.22	52.04	9.95	4.42
柳工	-7.74	3.93	8.25	11.81	-39.90	44.80	59.82	58.74
建设机械	-17.71	-16.98	-18.71	-23.50	-111.93	-1570.85	-79.00	-62.77
恒立液压	-11.95	9.61	9.32	11.12	-13.03	6.66	2.16	6.07
艾迪精密	-24.55	10.39	26.56	39.91	-46.93	11.77	32.30	73.21
徐工机械	-19.67	-1.03	-4.11	-6.37	-47.53	23.51	9.71	28.28
浙江鼎力	10.24	15.92	29.35	38.37	42.15	48.51	12.91	37.72
中位数	-18.69	6.77	6.08	11.46	-47.23	17.64	11.43	33.00

资料来源：Wind, HTI

2.1.1 板块指标回顾

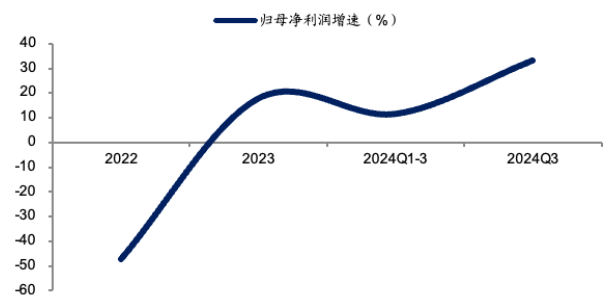
工程机械板块 8 家公司 2023/2024Q1-3/2024Q3 销售毛利率中位数分别为 27.62%/28.32%/28.42%，同比+4.37pct/+0.19pct/+0.10pct。2023/2024Q1-3/2024Q3 销售净利率中位数分别为 7.15%/9.38%/8.98%，同比+1.53pct/+1.33pct/+2.12pct。2023/2024Q1-3/2024Q3 经营性现金流量净额中位数分别为 24.52/12.64/3.61 亿元，同比+92.97%/-5.92%/-101.64%。

图11 主要工程机械设备公司营收增速中位数 (%)



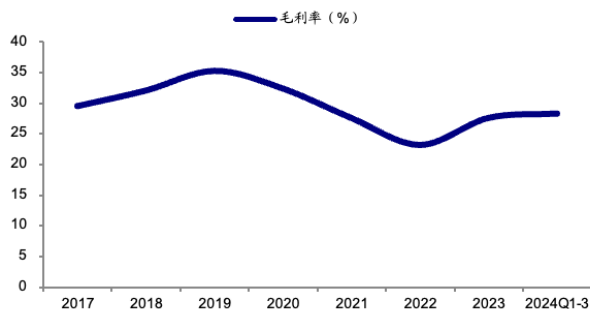
资料来源：Wind, HTI

图12 主要工程机械设备公司归母净利润增速中位数 (%)



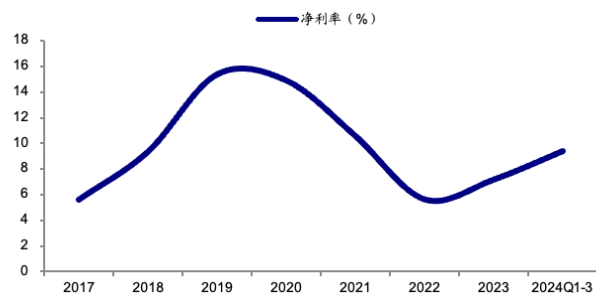
资料来源：Wind, HTI

图13 主要工程机械设备公司毛利率中位数 (%)



资料来源：Wind, HTI

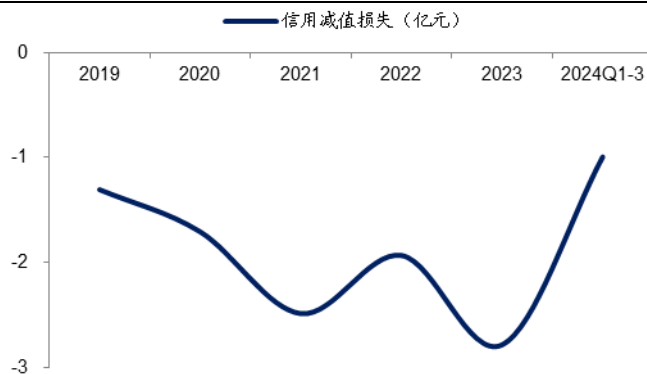
图14 主要工程机械设备公司净利率中位数 (%)



资料来源：Wind, HTI

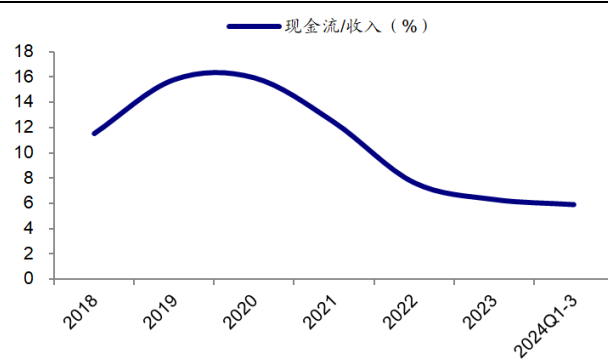
工程机械设备板块 2023/2024Q1-3/2024Q3 信用减值损失中位数分别为 -2.78/-0.99/-0.32 亿元，同比+44.02%/-56.99%/+36.16%；2023/2024Q1-3/2024Q3 经营性现金流/收入中位数分别为 6.86%/4.75%/5.18%，同比 +0.55pct/+2.00pct/+0.46pct；2023/2024Q1-3 资产负债率中位数为 54.52%/52.56%，同比-1.63pct/-4.32pct。2023/2024Q1-3 应收账款周转率中位数分别为 2.91/2.26 次，同比-0.36pct/+0.08 pct。

图15 主要工程机械设备公司信用减值损失中位数 (亿元)



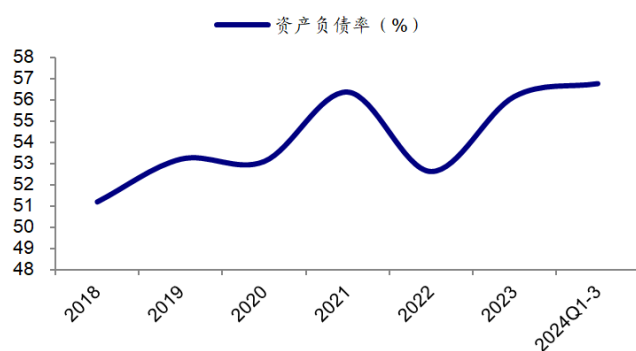
资料来源：Wind, HTI

图16 主要工程机械设备公司经营性现金流/收入中位数 (%)



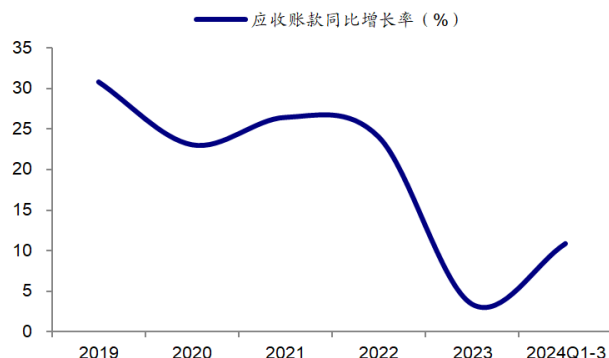
资料来源：Wind, HTI

图17 主要工程机械设备公司资产负债率中位数 (%)



资料来源：Wind, HTI

图18 主要工程机械设备公司应收账款同比增长中位数 (%)



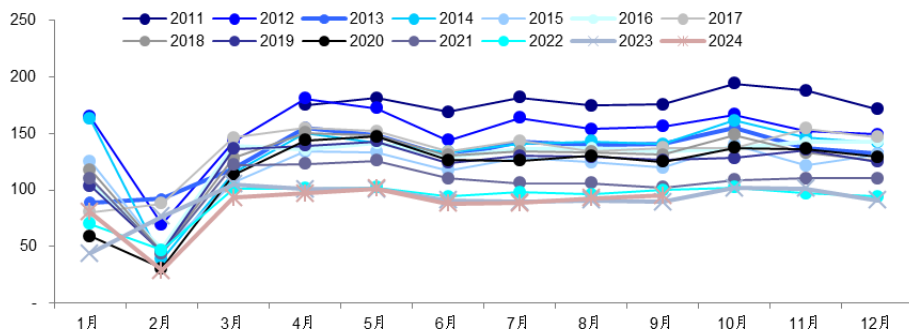
资料来源：Wind, HTI

2.1.2 板块经营回顾

从销量指标看，根据中国工程机械工业协会公众号，据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2024年9月销售各类挖掘机15831台，同比增长10.8%。其中中国内销量7610台，同比增长21.5%；出口量8221台，同比增长2.51%。2024年1-9月，共销售挖掘机147381台，同比下降0.96%；其中中国内销量73945台，同比增长8.62%；出口73436台，同比下降9.04%。

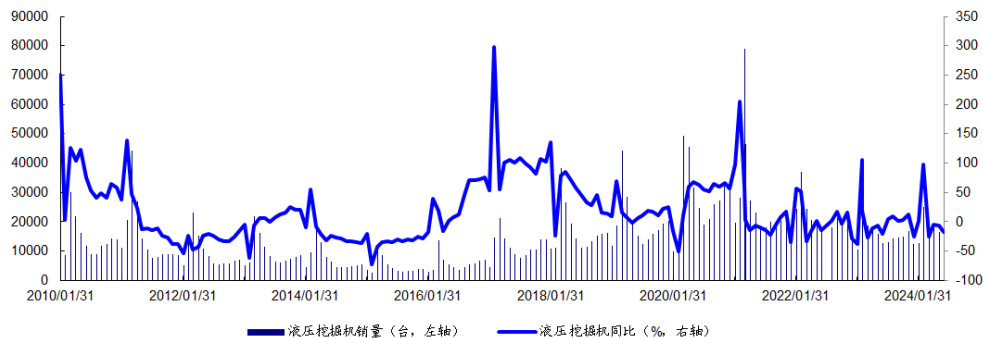
从开工指标看，根据小松官网，2024 年 9 月小松中国开工小时数为 95.3 小时，同比上升 5.89%。

图19 小松开机小时数



资料来源：小松官网，HTI

图20 液压挖掘机销量及同比增速



资料来源：Wind，HTI

2.1.3 板块总结与展望

我们认为，随着逆周期政策的逐步发力，国内需求有望持续复苏，并且行业历经新一轮价格战后，格局可能再次触底向好。另外，龙头企业海外布局完善进入收获期，出口可能继续维持增长趋势，整体行业销量增速有望改善。建议关注三一重工、中联重科、徐工机械、恒立液压、艾迪精密、建设机械、浙江鼎力。

风险提示：固定资产投资放缓、资金面收紧、应收账款及存货风险。

2.2 轨交装备：盈利能力恢复，关注国铁集团动车组采购及高级修招标

轨交装备板块，我们关注永贵电器、华铭智能、鼎汉技术、运达科技、中铁工业、康尼机电、众合科技、中国中车、神州高铁、思维列控、新筑股份、时代电气、中国中铁、中国通号等。从收入增速看，2023/2024Q1-Q3/2024Q3 关注公司收入增速中位数分别为 8.18%/0.56%/7.01%。从净利润增速看，2023/2024Q1-Q3/2024Q3 关注公司归母净利润增速中位数分别为 4.60%/1.86%/11.86%。其中，中国中车、时代电气、思维列控等公司 2024Q3 实现营收、归母净利润同比双增长。

表 6 轨交设备关注公司业绩表现

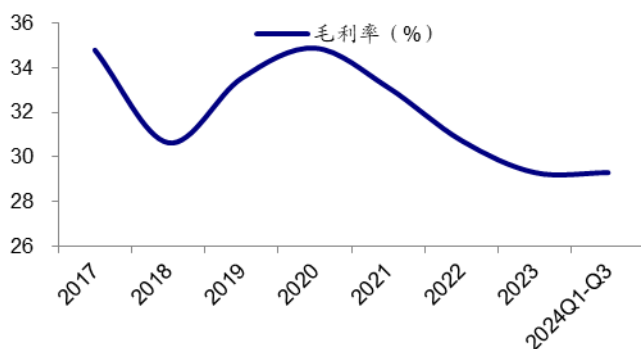
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
永贵电器	31.41	0.53	35.56	56.58	26.57	-34.67	11.80	32.44
华铭智能	5.09	-3.69	-7.71	3.64	132.03	-109.58	-292.63	-53.10
鼎汉技术	-8.15	19.57	20.27	17.32	-1085.56	109.08	172.17	94.62
运达科技	0.53	30.06	-15.50	-23.44	-57.17	137.00	15.97	14.96
中铁工业	6.11	4.34	-5.56	-4.21	0.58	-7.03	-11.25	-20.88
康尼机电	-6.53	6.90	15.88	9.74	-27.51	29.89	31.46	21.84
众合科技	-11.93	-9.16	-18.57	-17.72	-71.89	1.98	-217.82	-87.66
中国中车	-1.24	5.08	6.67	12.22	13.11	0.50	17.77	13.11
神州高铁	-19.95	41.66	-16.71	16.14	39.31	2.13	-23.69	91.43
思维列控	0.25	10.60	23.83	69.16	-10.15	18.97	33.98	94.21
新筑股份	-4.34	52.14	38.60	5.91	-142.65	39.49	-20.22	-17.67
时代电气	19.26	20.88	15.33	8.10	26.67	21.51	21.83	10.61
中国中铁	7.56	9.45	-7.26	-6.13	13.25	7.07	-14.33	-19.05
中国通号	4.85	-7.79	-15.17	-17.59	10.96	-4.30	-8.09	2.33
中位数	0.39	8.18	0.56	7.01	5.77	4.60	1.86	11.86

资料来源：Wind，HTI

2.2.1 板块指标回顾

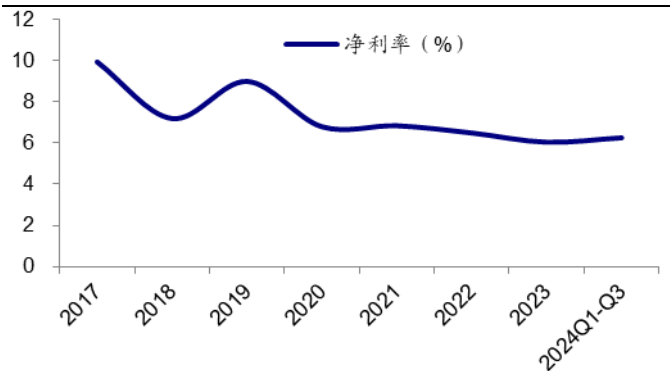
轨交装备板块 14 家公司核心指标分析：1) 盈利能力：2023/2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率中位数为 29.30%/29.30%/29.34%，同比 -1.44pct/-0.57pct/+0.77pct；2023/2024Q1-Q3/2024Q3 净利率中位数为 6.04%/6.26%/5.73%，同比 -0.44pct/+0.17pct/-0.62pct；2) 应收周转情况：2023/2024Q1-Q3 应收账款周转率中位数为 1.74 次/1.04 次，同比-0.24 次/-0.05 次；3) 合同负债：2023 年 12 月末/2024 年 9 月末合同负债中位数为 1.37 亿元/1.28 亿元，同比-6.09%/-13.40%；4) 存货：2023 年 12 月末/2024 年 9 月末存货中位数为 5.98 亿元/6.80 亿元，同比+10.98%/-20.51%。

图21 轨交设备板块毛利率（中位数）变化



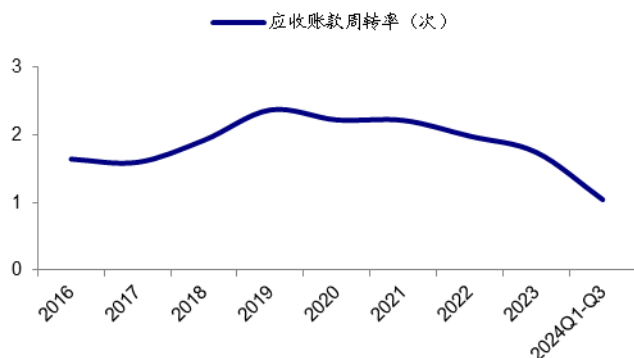
资料来源：Wind，HTI

图22 轨交设备板块净利率（中位数）变化



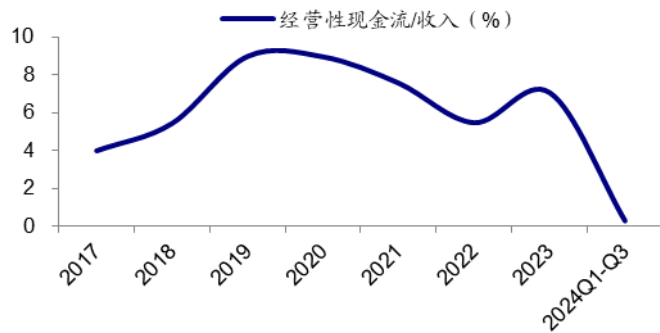
资料来源：Wind，HTI

图23 轨交设备应收账款周转率（中位数）变化（次）



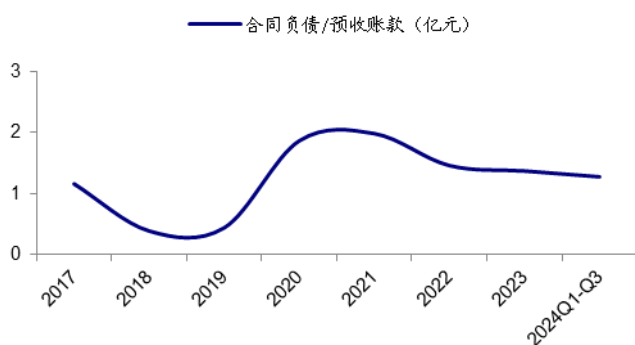
资料来源：Wind, HTI

图24 轨交设备经营性现金流/收入（中位数）变化



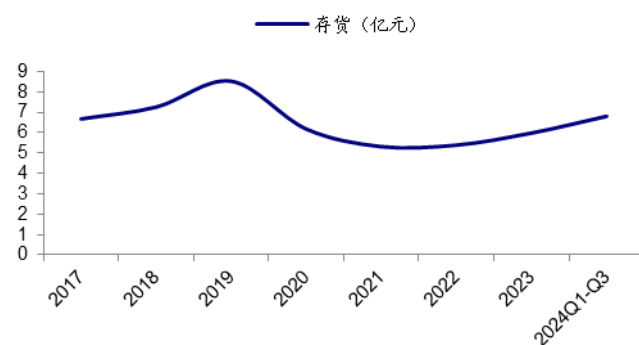
资料来源：Wind, HTI

图25 轨交设备合同负债/预售账款（中位数）



资料来源：Wind, HTI

图26 轨交设备存货（中位数）

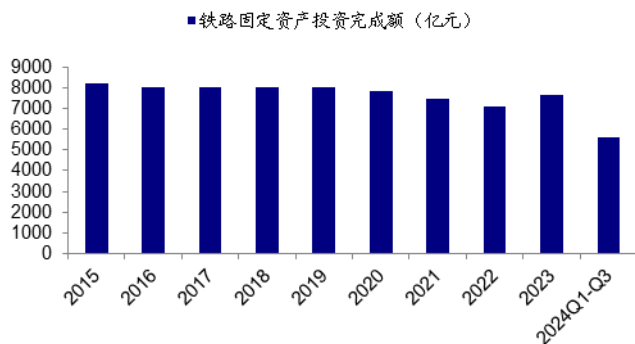


资料来源：Wind, HTI

2.2.2 板块经营回顾

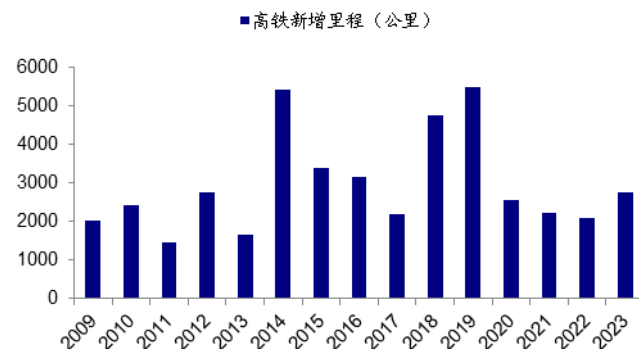
铁路投资保持稳健增长，客货需求旺盛。从下游投资来看，根据 Wind、国铁集团官网，2024 年 1-9 月全国铁路完成固定资产投资 5612 亿元，同比增长 10.28%。9 月单月全国固定资产投资 837 亿元，同比增长 8.84%。截至 2023 年底，我国铁路营业里程达到 15.9 万公里，其中高铁达到 4.5 万公里，高铁营业里程占比约 28%，高铁新增里程约 2759 公里，同比 2022 年增长约 694 公里。从铁路运输量来看，客运需求保持旺盛，货运需求保持平稳发展。其中，2024 年 1-9 月铁路客运量 33.38 亿人，同比增长 13.78%，相比 2019 年同期增长 18.90%，9 月单月客运量 3.42 亿人，同比增长 5.13%，相比 2019 年同期增长 14.37%；2024 年 1-9 月铁路货运量 38.06 亿吨，同比增长 2.68%，相比 2019 年同期增长 20.61%，9 月单月货运量 4.27 亿吨，同比增长 3.37%，相比 2019 年同期增长 17.93%。

图27 铁路固定资产投资完成额



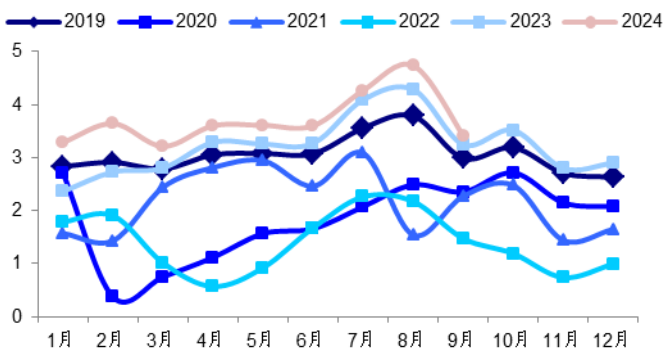
资料来源：Wind, HTI

图28 高铁新增里程



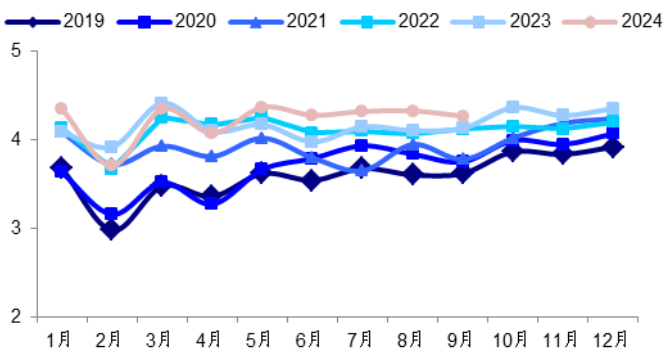
资料来源：Wind, 中国政府网, HTI

图29 铁路客运量（亿人）



资料来源：Wind，HTI

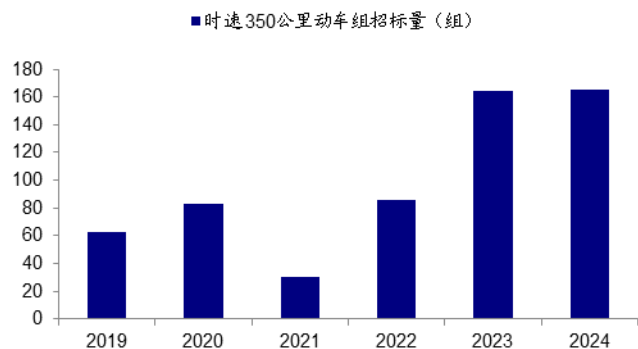
图30 铁路货运量（亿吨）



资料来源：Wind，HTI

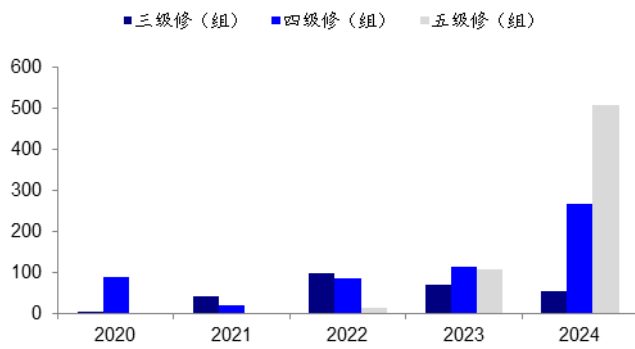
从国铁集团招标量来看，动车组车辆采购及高级修订单保持高景气。动车组车辆采购方面，2024 年第一次时速 350 公里动车组招标量 165 组，已超过 2023 年全年招标量 164 组。动车组高级修方面，2024 年 8 月 16 日，国铁集团发布 2024 年第二批动车组高级修采购项目招标公告，本次招标共涉及 472.625 组动车组高级修，其中三级修/四级修/五级修分别为 24/146.625/302 组，占比分别为 5.08%/31.02%/63.90%。2023 年全年国铁集团三级修/四级修/五级修招标量分别为 69/113/108 组，占比分别为 23.79%/38.97%/37.24%。今年以来国铁集团已发布两次动车组高级修招标项目，包括本次采购项目在内，三级修/四级修/五级修需求分别为 56/268.25/509 组，相比 2023 年全年减少 19%、增加 102%、增加 371%，三级修/四级修/五级修占比分别为 6.72%/32.19%/61.09%，相比 2023 年全年减少 17.07pct、减少 6.78pct、增加 23.85pct。

图31 国铁集团时速 350 公里动车组招标量



资料来源：国铁采购平台，RT 轨道交通微信公众号，HTI
(注：2024 年为首次招标数量)

图32 国铁集团高铁高级修招标量



资料来源：国铁采购平台，都市轨道交通网微信公众号，HTI
(注：2024 年为前 2 次招标情况)

2.2.3 板块总结与展望

我们认为，全国铁路完成固定资产投资呈现持续恢复，铁路客货运延续旺盛需求态势，动车组车辆采购、高级修需求保持高景气，叠加设备更新政策的落地与推进、出海加速，轨交设备有望受益。建议关注中国中车、中国通号、时代电气等。

风险提示：固定资产投资减弱、政策推进放缓、下游需求不及预期。

3. 能源设备：业绩承压，经营性净现金流转差

3.1 光伏设备：板块业绩维持高增，盈利能力有所下滑

光伏设备板块，我们关注晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份、罗博特科、帝尔激光、金辰股份、上机数控、奥特维、双良节能等 10 家硅料、硅片、电池片、组件设备。从收入增速看，2022/2023/2024Q1-3/2024Q3 关注公司收入增速中位数为 +53.48%/+64.48%/8.73%/-1.24%。从净利润增速看，2022/2023/2024Q1-Q3/2024Q3 关注公司归母净利润增速中位数为 +74.02%/+55.94%/-1.10%/-22.25%。

表 7 光伏设备关注公司业绩表现

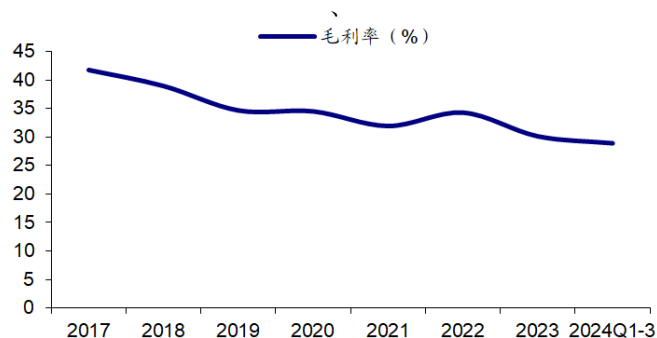
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3
晶盛机电	78.45	69.04	7.55	-14.34	70.80	55.85	-15.76	-33.96
捷佳伟创	18.98	45.43	92.72	146.41	45.93	56.04	65.45	69.10
迈为股份	34.01	94.99	52.09	29.47	34.09	6.03	6.30	2.87
罗博特科	-16.83	74.00	-5.93	-34.75	155.78	195.05	119.93	-0.15
帝尔激光	5.37	21.49	25.05	11.86	7.92	12.16	12.95	-10.84
金辰股份	21.24	15.33	9.91	12.86	6.04	38.78	-8.50	-33.67
上机数控	100.72	-45.87	-44.29	-44.92	77.23	-75.58	-223.63	-256.96
奥特维	72.94	78.05	63.27	45.42	92.25	76.10	36.91	20.58
双良节能	277.99	59.91	-44.93	-49.44	208.27	57.07	-195.47	-110.46
高测股份	127.92	73.19	-18.50	-53.51	356.66	85.28	-82.49	-114.69
中位数	53.48	64.48	8.73	-1.24	74.02	55.94	-1.10	-22.25

资料来源：Wind，HTI

3.1.1 板块指标回顾

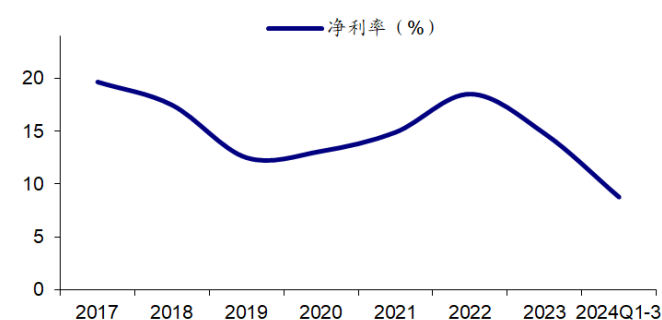
光伏设备板块 10 家公司，2023/2024Q1-3/2024Q3 销售毛利率中位数为 30.14%/28.93%/ 29.76%，同比-4.15pct/-2.14pct/-1.95pct；2023/2024Q1-3/2024Q3 销售净利率中位数为 14.79%/8.77%/9.35%，同比-3.74pct/-7.69pct/-6.82pct；2023/2024Q1-3 应收账款周转率（年化）中位数为 4.78/3.17 次，同比+0.89 次/-0.45 次；2023/2024Q1-3/2024Q3 经营性现金流/收入中位数为 10.88%/-3.75%/+1.58%，同比-4.03pct/+0.28pct/-7.22pct。

图33 光伏设备板块毛利率（中位数）变化



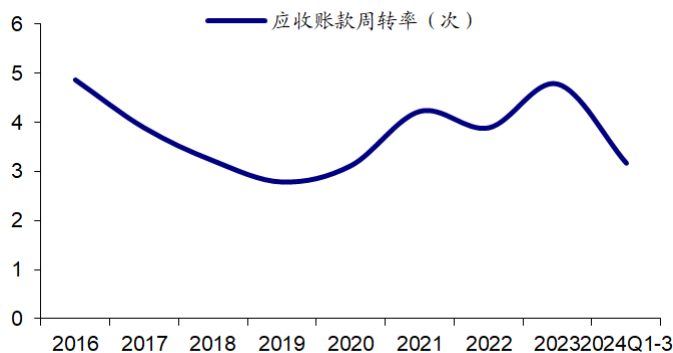
资料来源：Wind，HTI

图34 光伏设备板块净利率（中位数）变化



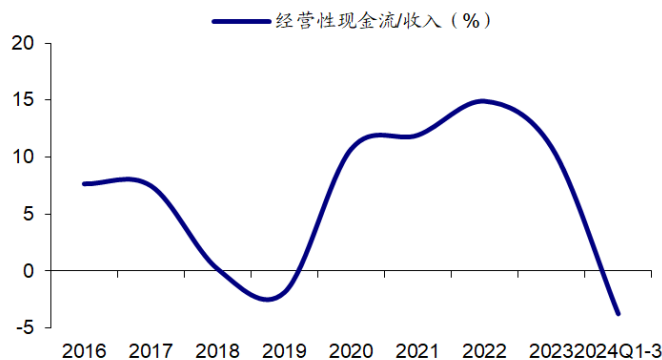
资料来源：Wind，HTI

图35 光伏设备应收账款周转率（中位数）变化（年化，次）



资料来源：Wind，HTI

图36 光伏设备经营性现金流/收入（中位数）变化

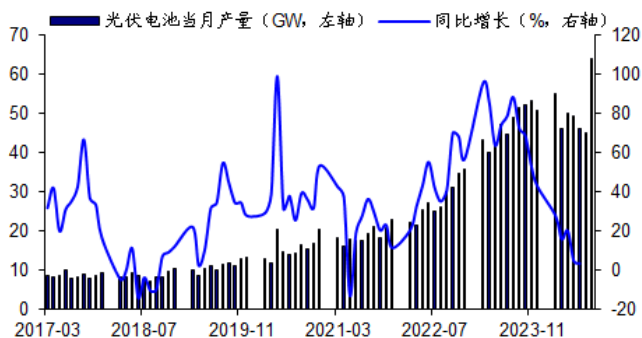


资料来源：Wind，HTI

3.1.2 板块经营回顾

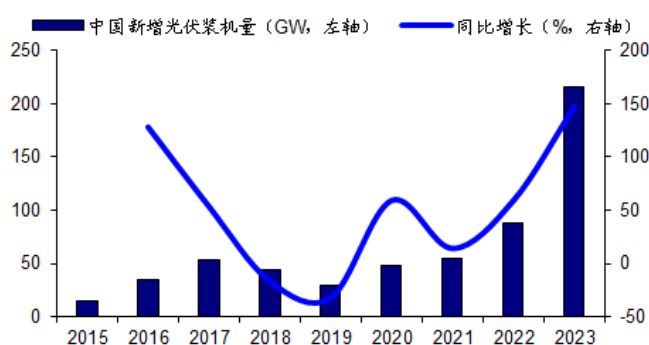
光伏新增装机容量、光伏电池产量快速增长，光伏行业景气度持续向上。2023年国内光伏新增装机达216.3GW，同比增长147.45%，2024年1-9月光伏电池产量为355.24GW，同比增长12.31%。我们认为，整体看2024年1-9月光伏需求较快增长。

图37 光伏电池当月产量



资料来源：Wind，HTI

图38 光伏新增装机量



资料来源：Wind，HTI

3.1.3 板块总结与展望

我们认为，当前光伏产业链面临供应链过剩的挑战，各环节产能过度扩张，导致光伏企业盈利能力承压。在供过于求背景下，技术的领先性仍是头部厂家为维持市场竞争力的关键因素之一。今年新技术TOPcon、BC和HJT持续扩展市场份额，已取代P型成为市场主流技术。展望未来，全球光伏市场的发展将在技术创新和政策支持双重推动下前进，产业链新技术变化层出不穷，建议持续关注技术革新带来的设备增量需求。

风险提示：供应链产能过剩、固定资产投资放缓、资金面收紧、应收账款及存货风险。

3.2 锂电设备：24Q3 业绩承压；期待海外发力

锂电设备板块，我们重点关注先导智能、利元亨、海目星、联赢激光、杭可科技、先惠技术、赢合科技。1）从收入增速看，2022/2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司收入增速中位数为+73.40%/+18.81%/-13.88%/-23.91%；2）从归母净利润增速看，2022/2023/2023Q1-Q3/2024Q3 上述公司归母净利润增速中位数为+56.53%/+7.25%/-47.34%/-55.24%。我们认为，整体上看，锂电设备板块收入增速减缓的原因主要是下游锂电行业持续承压导致验收同比下降，利润增速承压原因主要是部分企业盈利能力同比下降及减值损失同比增高。

表 8 锂电设备公司收入及业绩表现

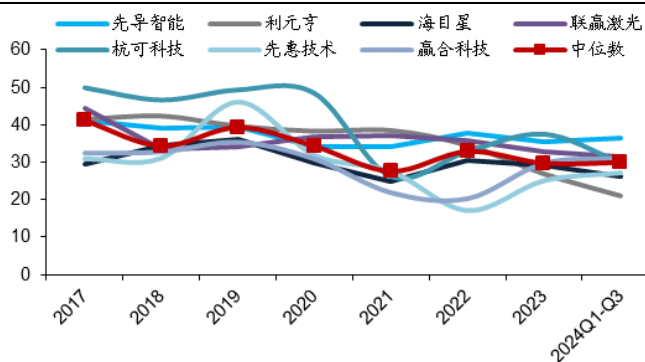
代码	证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
		2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024 Q1-Q3	2024Q3
300450.SZ	先导智能	38.82	19.35	-30.90	-44.93	46.25	-23.45	-73.81	-86.71
688499.SH	利元亨	80.31	18.81	-45.17	-68.82	36.35	-164.94	-3328.84	-828.26
688559.SH	海目星	106.89	17.03	7.92	1.45	248.45	-15.42	-46.38	-88.01
688518.SH	联赢激光	101.64	24.44	-13.88	-12.93	190.11	7.25	-62.46	-18.57
688006.SH	杭可科技	39.09	13.83	-19.27	-34.31	108.66	64.92	-47.34	-55.24
688155.SH	先惠技术	63.81	35.63	4.17	15.14	-234.78	142.31	629.55	191.76
300457.SZ	赢合科技	73.40	8.09	-13.59	-23.91	56.53	13.62	-2.93	-25.89
	中位数	73.40	18.81	-13.88	-23.91	56.53	7.25	-47.34	-55.24

资料来源：Wind，HTI

3.2.1 板块指标回顾

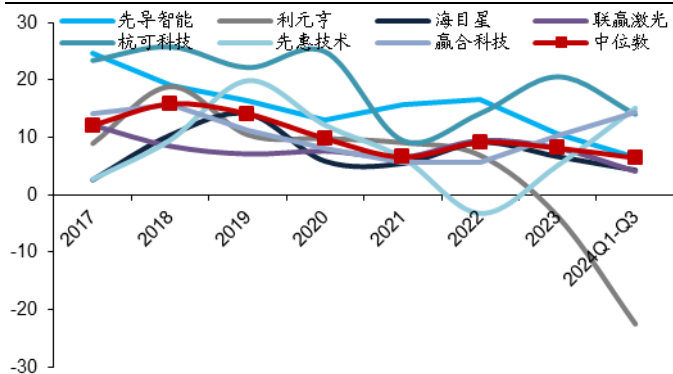
锂电设备板块 7 家公司核心指标分析：1) 盈利能力：2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率中位数为 29.96%/30.06%，同比-1.31pct/-0.17pct，2024Q3 环比-1.00pct；净利率中位数为 6.44%/5.61%，同比-3.44pct/-6.26pct，2024Q3 环比-2.32pct；2) 应收周转情况：2024Q1-Q3 应收账款周转天数中位数为 199.19 天，同比+69.90 天；3) 合同负债：2024 Q1-Q3 末合同负债平均数为 30.02 亿元，同比+0.48%；4) 存货 2024 Q1-Q3 末存货平均数为 40.02 亿元，同比-11.88%。

图39 锂电设备主要公司毛利率 (%) 变化



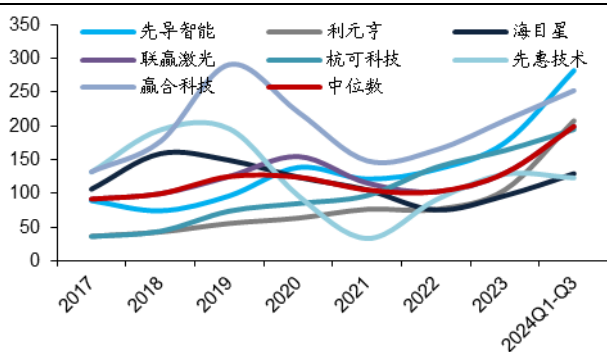
资料来源：Wind，HTI

图40 锂电设备主要公司净利率 (%) 变化



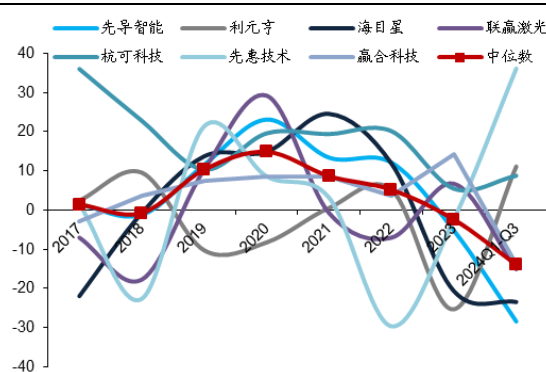
资料来源：Wind，HTI

图41 锂电设备主要公司应收账款周转天数 (天)



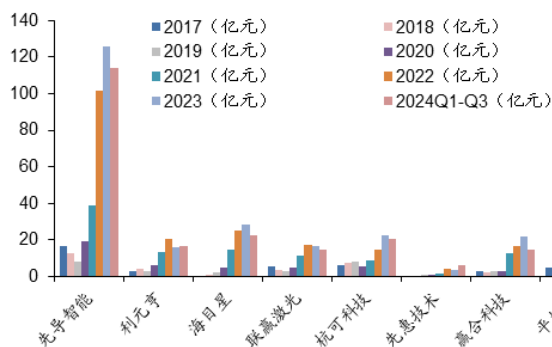
资料来源：Wind，HTI

图42 锂电设备主要公司经营性现金流与收入比值 (%) 变化



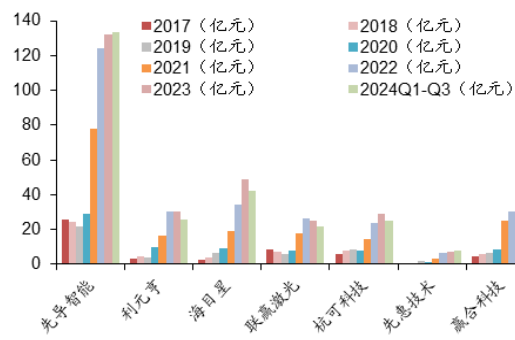
资料来源：Wind，HTI

图43 锂电设备主要公司合同负债（预收款）变化



资料来源：Wind，HTI

图44 锂电设备主要公司存货变化

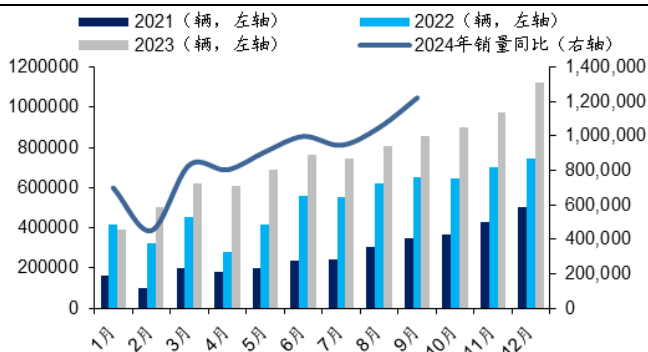


资料来源：Wind，HTI

3.2.2 板块经营回顾

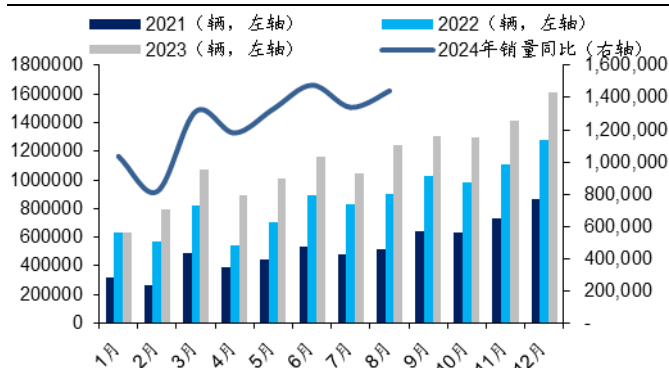
新能源乘用车销量维持增长。根据高工锂电数据，1) 全球：全球新能源乘用车 2024 年 8 月月度销量为 144.19 万辆，同比+16.08%；2024 年 1-8 月累计销量为 993.95 万辆，同比+26.60%；2) 中国：中国新能源乘用车 2024 年 9 月月度销量为 122.18 万辆，同比+42.57%；2024 年 1-9 月累计销量为 790.85 万辆，同比+32.19%。

图45 中国新能源乘用车月度销量及增速



资料来源：高工锂电，HTI

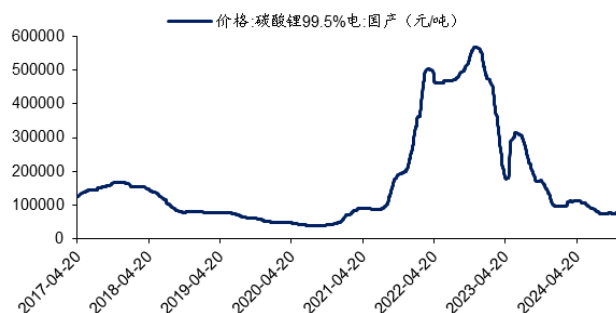
图46 全球新能源乘用车月度销量及增速



资料来源：高工锂电，HTI

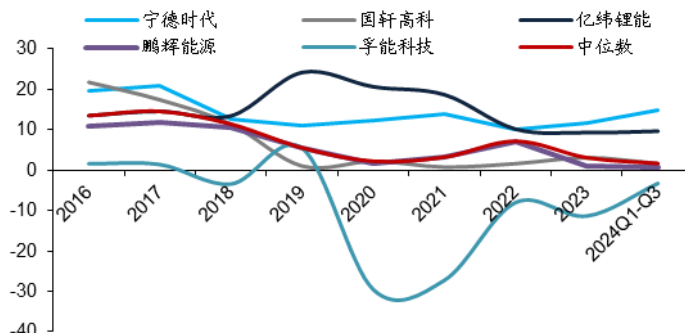
锂电设备的下游主要电池厂商 2024Q3 盈利能力承压。我们以宁德时代、国轩高科、鹏辉能源、亿纬锂能、孚能科技为电池厂重点分析厂商，2024Q1-Q3/2024Q3 上述电池厂净利率中位数为 1.62%/1.14%，同比-3.34pct/-0.69pct，2024Q3 环比-1.84pct。我们认为，在碳酸锂价格维持低位的背景下，叠加新能源车销量稳步向上，可以期待电池厂资本开支上行及净利率改善。

图47 价格情况：碳酸锂 99.5%电:国产 (元/吨)



资料来源：Wind，HTI

图48 主要电池厂净利率 (%) 变化情况



资料来源：Wind，HTI

3.2.3 板块总结与展望

我们认为，1) 锂电设备企业受下游锂电行业拖累，收入端和盈利端均有所承压；2) 新能源汽车产业链长期趋势确定性向上，在全球电动化趋势下，锂电厂商积极走向海外，具有全球领先技术竞争力和持续研发创新能力的锂电设备厂商更具竞争优势；3) 随着锂电设备公司逐步加大和完善海外布局，海外订单占比有望提升，盈利能力在短期承压后有望反转。

风险提示：新能源汽车销量增长不及预期；动力电池厂商扩产不及预期；锂电设备厂商海外布局不及预期；回款风险；新技术布局不及预期；锂电设备行业竞争加剧等。

3.3 风电板块：收入有所恢复，归母净利润承压

风电核心部件板块，我们统计恒润股份、力星股份、五洲新春、天顺风能、大金重工、新强联、日月股份、海锅股份 8 家主要生产公司。2022/2023/2024Q1-3/2024Q3 风电核心部件公司收入增速中位数为+5.19%/-3.62%/-7.92%/+4.21%，归母净利润增速中位数为-34.76%/-4.76%/-45.19%/-43.82%。

表 9 风电板块公司业绩表现

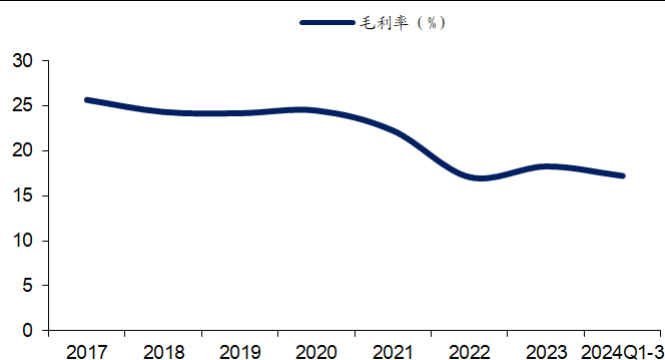
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3
恒润股份	-15.20	-4.94	-14.60	5.89	-78.55	-136.91	-226.90	-1615.51
力星股份	0.71	2.12	3.56	4.95	-30.98	-3.95	-11.09	-29.80
五洲新春	32.07	-2.95	-1.76	-7.88	19.64	-6.49	-19.98	-41.62
天顺风能	-17.55	14.67	-44.43	-37.96	-52.03	26.53	-59.49	-46.01
大金重工	15.21	-15.30	-30.81	-25.31	-22.02	-5.58	-30.88	-20.09
新强联	7.13	6.41	-6.06	3.47	-38.54	18.58	-110.63	-72.92
日月股份	3.25	-4.30	-9.78	23.23	-48.40	39.84	43.54	37.98
海锅股份	27.73	-7.04	6.23	37.77	4.68	-39.12	-61.49	-67.06
中位数	5.19	-3.62	-7.92	4.21	-34.76	-4.76	-45.19	-43.82

资料来源：Wind, HTI

3.3.1 板块指标回顾

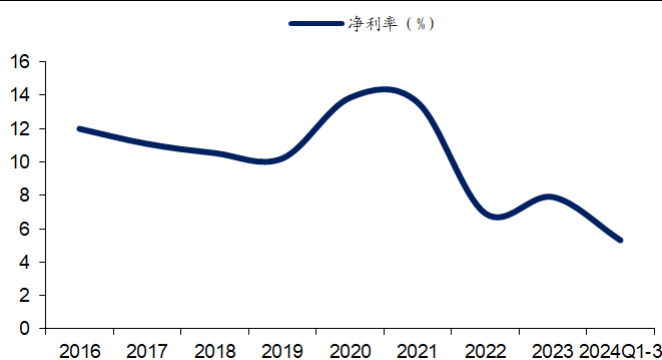
风电核心部件板块 8 家公司毛利率和净利率均承压。2023/2024Q1-3/2024Q3 销售毛利率中位数为 18.26%/17.21%/18.10%，同比变动+1.19pct/-1.71pct/-0.32pct；销售净利率中位数为 7.90%/5.31%/5.76%，同比变动+0.98pct/-3.46pct/-1.37pct。

图49 风电板块主要公司毛利率中位数 (%)



资料来源：Wind, HTI

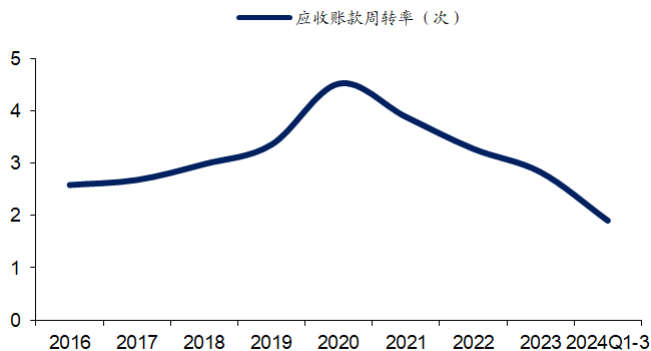
图50 风电板块主要公司净利率中位数 (%)



资料来源：Wind, HTI

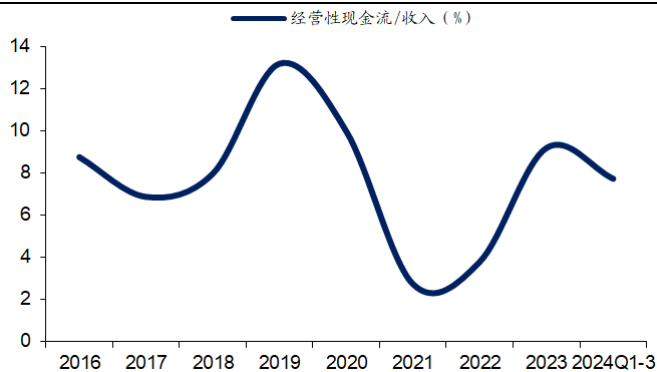
风电核心部件板块 8 家公司 2023/2024Q1-3 应收账款周转率中位数为 2.83 次/1.91 次，同比变动-0.45 次/-0.17 次；2023/2024Q1-3/2024Q3 经营性现金流/收入中位数为 9.21%/7.74%/8.22%，同比变动+5.42pct/+2.33pct/-2.86pct。

图51 风电板块主要公司应收账款周转率中位数 (%)



资料来源：Wind, HTI

图52 风电板块主要公司经营性现金流/收入中位数 (%)

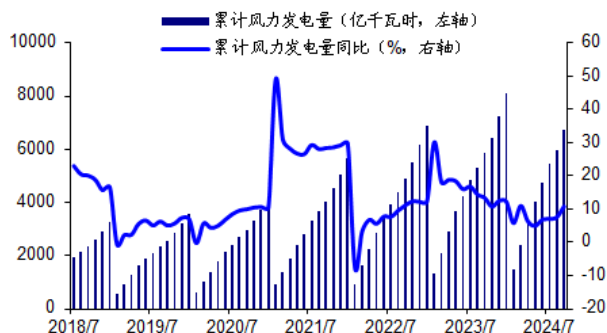


资料来源：Wind, HTI

3.3.2 板块经营回顾

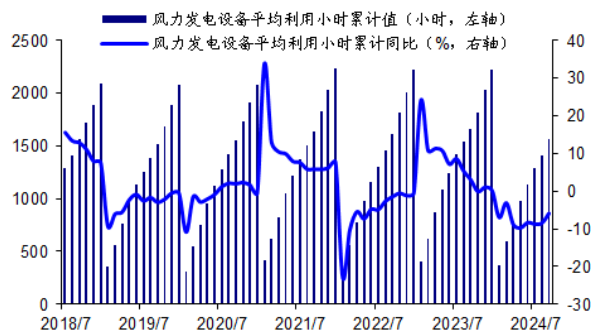
风力发电量持续增长，风力发电设备平均利用小时数同比有所下滑。2024 年 1-9 月我国风力发电量为 6733.2 亿千瓦时，同比+10.80%；风力发电设备平均利用小时数为 1567 小时，同比-5.89%。2024Q3 我国风力发电量为 1978.0 亿千瓦时，同比+24.37%；风力发电设备平均利用小时数为 1422.67 小时，同比-7.60%。

图53 我国累计风力发电量及增速



资料来源：Wind, HTI

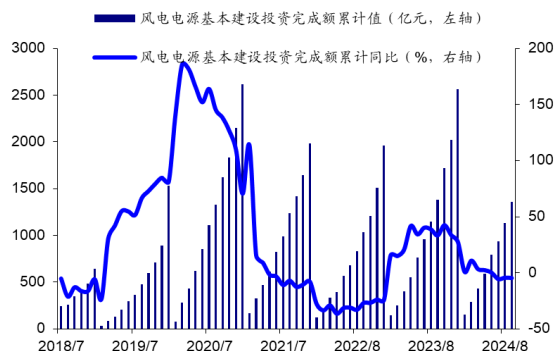
图54 我国累计风力发电设备平均利用小时数及增速



资料来源：Wind, HTI

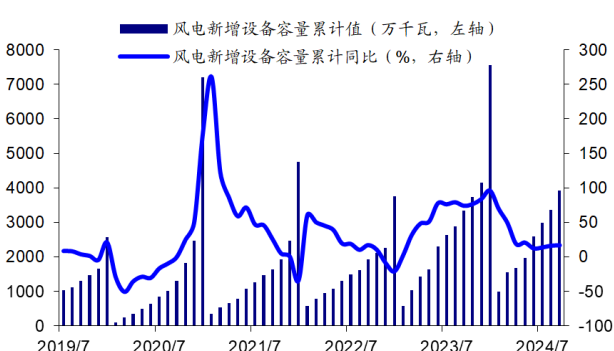
三季度我国风力发电厂基本建设投资完成额同比下降，风电新增设备容量持续增长。2024 年 1-9 月我国风力发电厂基本建设投资完成额为 1355 亿元，同比-4.6%；风电新增设备容量为 3912 万千瓦，同比+16.85%。此外，2024Q3 我国风力发电厂基本建设投资完成额为 565 亿元，同比-9.16%；风电新增设备容量为 1328 万千瓦，同比+26.60%。

图55 我国风电电源基本建设投资累计完成额及增速



资料来源：Wind, HTI

图56 我国风电累计新增设备容量及增速



资料来源：Wind, HTI

3.3.3 板块总结与展望

我们认为，风电招标边际改善，轴承环节仍有国产替代空间，建议关注五洲新春、恒润股份、长盛轴承。另外建议关注风电专用安全设备细分领域公司中际联合。

风险提示：风电装机不及预期；行业竞争加剧影响盈利能力；原材料价格波动等。

3.4 油服板块：油气行业景气度维持；汇率波动影响短期业绩

油服板块，我们重点分析中海油服、海油工程、石化机械、石化油服、杰瑞股份等 15 家上市公司。1) 从收入增速看，2023/2024Q1-3/2024Q3 油服板块收入增速中位数为 +23.13%/-2.56%/-2.04%；2) 从归母净利润增速看，2023/2024Q1-3/2024Q3 油服板块归母净利润增速中位数为 +17.22%/+7.54%/-5.43%。

表 10 油服板块公司业绩表现（中位数口径）

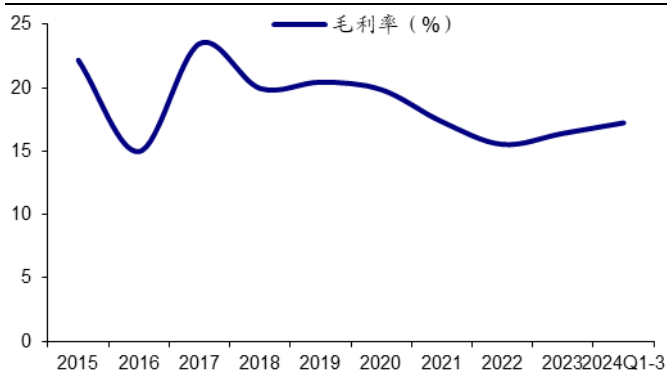
股票代码	证券简称	收入增速（%）				归母净利润增速（%）			
		2022	2023	2024Q1-3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3
601808.SH	中海油服	22.11	23.70	14.08	4.70	651.22	27.75	7.54	-8.78
600583.SH	海油工程	48.31	4.75	-2.56	7.29	294.11	11.08	27.11	40.80
000852.SZ	石化机械	11.51	8.33	-7.88	-5.62	15.82	76.59	-3.81	-17.77
600871.SH	石化油服	6.10	8.42	-1.72	-3.45	157.97	23.81	52.44	90.67
002353.SZ	杰瑞股份	30.00	21.94	-8.10	-7.38	41.54	9.33	2.21	-2.04
002554.SZ	惠博普	24.63	77.51	-32.08	-76.48	78.50	-33.87	-171.95	-322.78
300164.SZ	通源石油	2.87	33.88	9.68	17.42	52.75	125.34	-46.96	-47.40
002828.SZ	贝肯能源	-41.48	46.61	-9.86	-14.23	-1590.67	113.55	-30.57	-15.72
002629.SZ	仁智股份	33.76	23.56	-15.10	-33.23	153.27	-348.45	42.75	-5.43
002278.SZ	神开股份	-22.11	23.13	-4.14	-0.06	-164.98	187.96	70.06	242.48
002207.SZ	准油股份	2.49	38.14	34.18	52.58	-226.61	-91.39	15.01	7.66
002490.SZ	山东墨龙	-25.94	-52.36	0.30	96.60	-15.48	-33.39	126.49	-18.13
603800.SH	道森股份	-24.74	0.78	10.38	47.70	-43.01	-18.75	-40.99	14.95
603036.SH	如通股份	13.78	23.71	12.24	-2.04	46.11	17.22	18.15	7.15
688377.SH	迪威尔	86.16	23.12	-15.11	-31.01	277.34	17.26	-48.61	-80.74
中位数		11.51	23.13	-2.56	-2.04	46.11	17.22	7.54	-5.43

资料来源：Wind，HTI

3.4.1 板块指标回顾

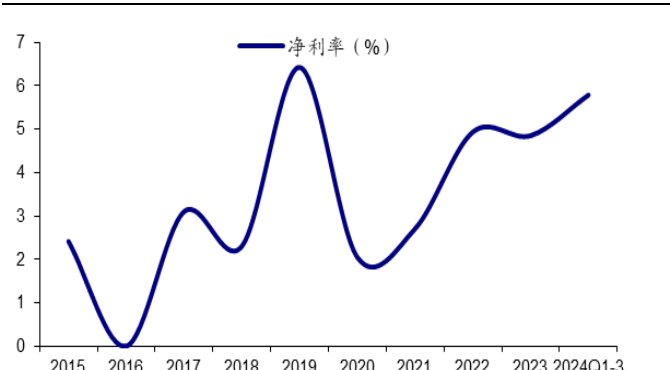
油服板块 15 家公司核心指标分析：（1）从盈利能力来看，2023/2024Q1-3/2024Q3 油服板块销售毛利率中位数为 16.41%/17.24%/16.44%，同比+0.87pct/+1.05pct/-0.30pct；净利率中位数为 4.85%/5.79%/4.44%，同比-0.09pct/+1.42pct/-1.32pct。（2）从回款情况来看，2023/2024Q1-3 应收账款周转率为 2.81 次/2.06 次，同比+0.54 次/+0.15 次；2023/2024Q1-3/2024Q3 经营性现金流与收入比值为 8.17 %/2.29%/13.17%，同比+0.06pct/+0.25pct/+8.82pct。

图57 油服板块毛利率中位数



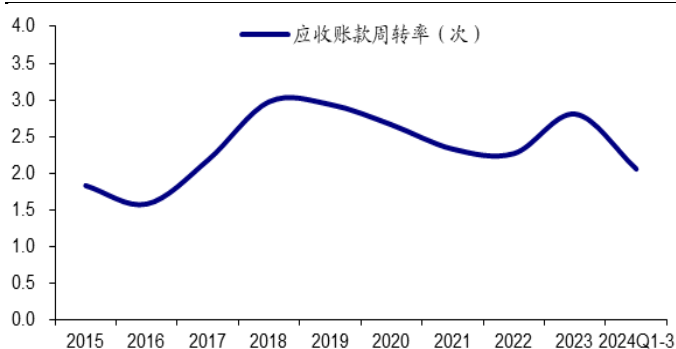
资料来源：Wind, HTI

图58 油服板块净利率中位数



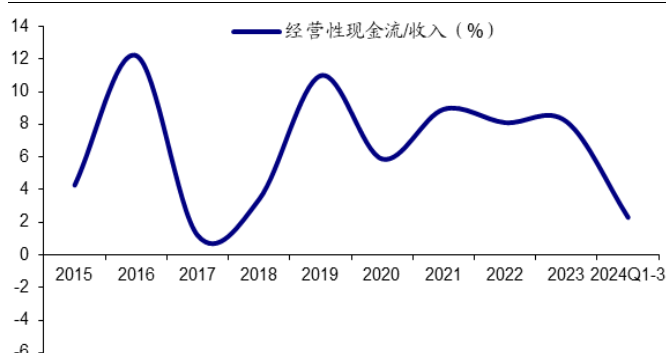
资料来源：Wind, HTI

图59 油服板块应收账款周转率（次）中位数（年化）



资料来源：Wind, HTI

图60 油服板块经营性现金流/收入（中位数）变化



资料来源：Wind, HTI

汇兑损失导致影响部分公司 2024Q1-3 归母净利润。以杰瑞股份为例，根据杰瑞股份 2024 年三季报，杰瑞股份 2024Q1-3 产生汇兑净损失 0.86 亿元（23 年同期产生汇兑净收益 0.46 亿元）。

主要公司 2024 年三季度末合同负债同比增长，印证在手订单较为饱满。例如，截至 2024 年 9 月末，杰瑞股份合同负债为 14.95 亿元，同比+67.92%；海油工程合同负债为 30.56 亿元，同比+17.08%。

3.4.2 板块经营回顾

油价维持较高位，美国钻井数量平稳，油气行业景气度维持。油价方面，2016-2018 年全球原油价格持续回升，2019 布伦特原油期货价格稳定，2020 年初受到疫情影响油价出现下行，2020 年 10 月至 2022 年 6 月油价上涨，2024 年年初以来油价较为平稳，2024 年 10 月 30 日的布伦特原油期货结算价为 72.55 美元/桶，维持较高位；从在用钻机角度看，随着油价复苏，美国钻机数量 2020 年 9 月以来逐步上行，随后略有回落；2024 年 6 月以来保持平稳，2024 年 10 月 25 日美国钻机数量为 585 台，环比前一周持平。

图61 布伦特原油期货结算价



资料来源：Wind, HTI

图62 美国钻机数量



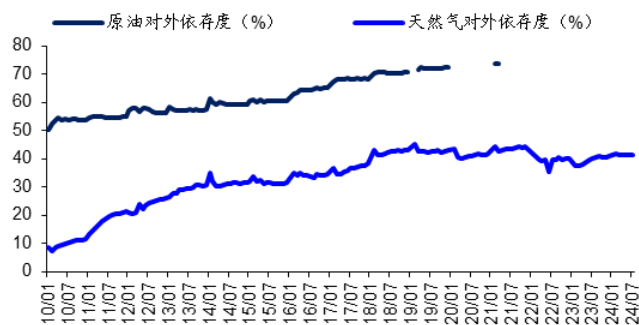
资料来源：Wind, HTI

3.4.3 板块总结与展望

国内能源安全有望持续推动国内油服行业复苏，油气设备/油田服务出海加速。从中长期看国内能源对外依赖度仍处于较高状态，根据 Wind 最新数据，2023 年 3 月，我国原油进口依赖度达 70.95%，2024 年 9 月，天然气进口依赖度达 42.18%。我们认为，非常规油气对弥补国内能源缺口仍有积极意义，而高端装备有利于降本增效，仍有望保持发展景气，此外，建议关注油气设备/油田服务出海加速。

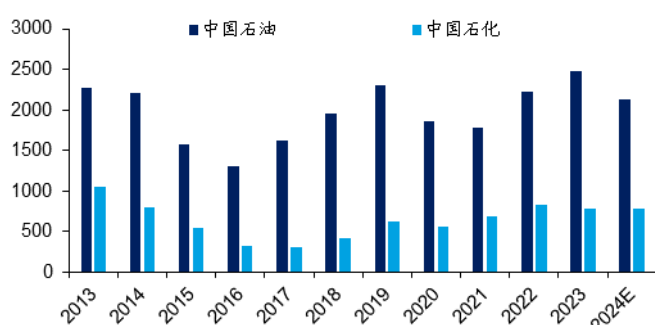
风险提示：油价不及预期，国内油服勘探资本开支不及预期，贸易保护主义等风险。

图63 国内能源依赖度



资料来源：wind, HTI

图64 国内油气公司勘探生产开发资本开支 (亿元)



资料来源：中国石油、中国石化 2013-2023 年报, HTI

4. 制造业投资：机床&数控系统、刀具、机器人和自动化核心部件

4.1 叉车：业绩增长保持稳健，电动化、国际化趋势持续

叉车板块，我们关注安徽合力、杭叉集团、诺力股份 3 家上市公司。1) 从收入增速看，2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司收入增速中位数为+10.76%/+1.55%/-2.65%；2) 从归母净利润增速看，2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司归母净利润增速中位数为+40.89%/+11.63%/-9.18%。

表 11 叉车主要公司业绩表现

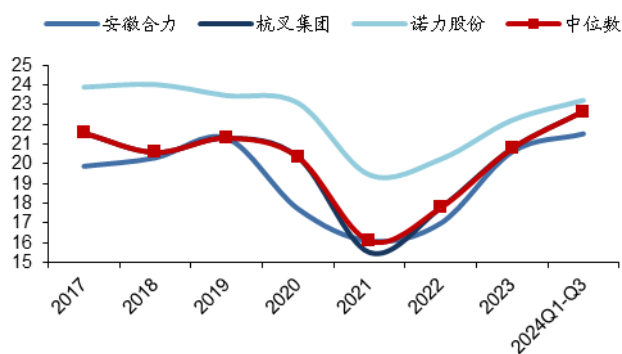
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
安徽合力	1.66	10.76	2.11	-0.30	42.62	40.89	11.63	-9.18
杭叉集团	-0.53	12.90	1.55	-2.65	8.73	74.23	21.20	9.07
诺力股份	13.85	3.89	-3.57	-15.69	33.97	13.82	1.03	-10.66
中位数	1.66	10.76	1.55	-2.65	33.97	40.89	11.63	-9.18

资料来源：Wind，HTI

4.1.1 板块指标回顾

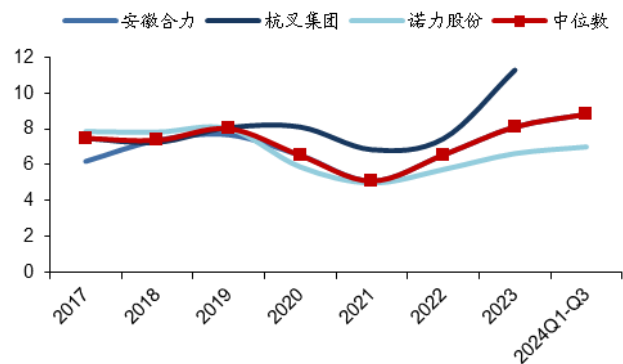
叉车 3 家公司核心指标分析：1) 盈利能力：2023/2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率中位数为 20.78%/22.67%/25.24%，同比 +3.01pct/+2.43pct/+4.08pct；净利率中位数为 8.10%/8.82%/8.09%，同比 +1.56pct/+0.47pct/-0.70pct；2) 应收周转情况：2023/2024Q1-Q3 应收账款周转天数中位数为 36.73 天/46.08 天，同比 +5.42 天/+7.87 天；3) 合同负债：2023 年 12 月末、2024 年 9 月末合同负债平均数为 4.47 亿元/3.46 亿元，同比 +45.44%/-9.57%；4) 存货：2023 年 12 月末、2024 年 9 月末存货平均数为 22.85 亿元/30.65 亿元，同比 +8.94%/+25.07%。

图65 叉车板块主要公司毛利率（中位数）变化



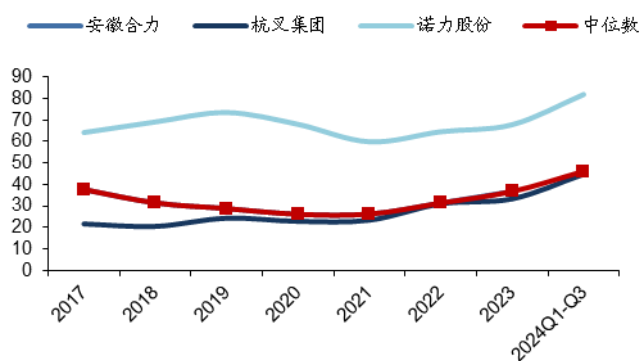
资料来源：Wind，HTI

图66 叉车板块主要公司净利率（中位数）变化



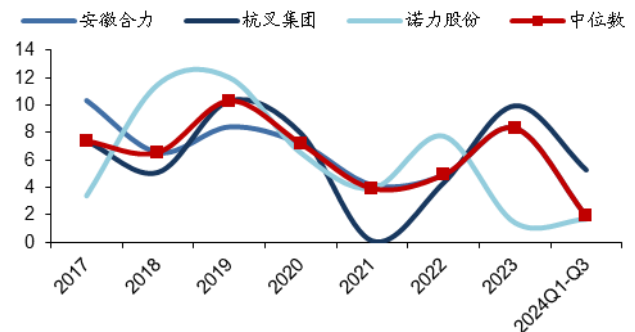
资料来源：Wind，HTI

图67 叉车板块主要公司应收账款周转天数（天）



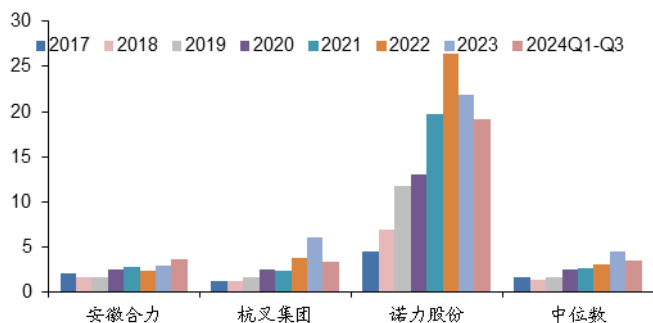
资料来源：Wind，HTI

图68 叉车板块主要公司经营性现金流/收入



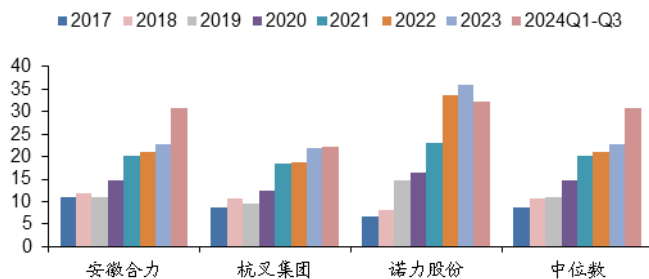
资料来源：Wind，HTI

图69 叉车板块主要公司合同负债/预收账款（亿元）



资料来源：Wind，HTI

图70 叉车板块主要公司存货（亿元）

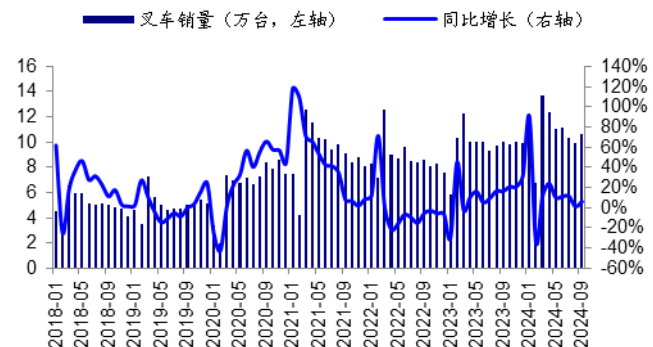


资料来源：Wind，HTI

4.1.2 板块经营回顾

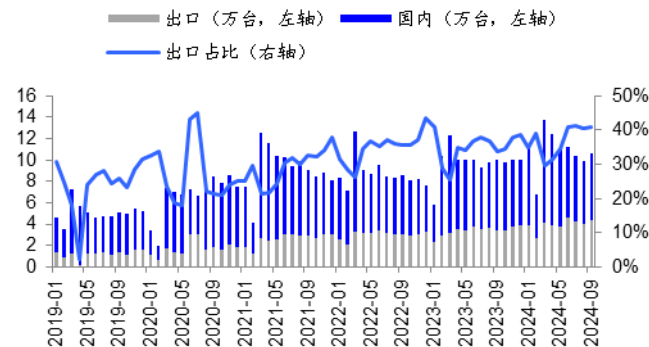
9月份叉车内销承压，国际化、电动化需求旺盛。2024年1-9月叉车行业销量97.07万台，同比增长10.80%，2024年9月叉车行业销量10.60万台，同比增长6.06%，保持稳健增长。分地区来看，内需偏弱，外需旺盛，2024年1-9月出口销量35.43万台，同比+19.90%，国内销量61.64万台，同比+6.17%，出口销量占比36.50%；2024年9月出口销量4.32万台，同比+28.46%，国内销量6.28万台，同比-5.32%，出口销量占比40.80%。分动力源来看，电动化趋势显著，2024年1-9月电动叉车销量70.31万台，同比+21.95%，内燃叉车销量26.66万台，同比-10.99%，电动化比例72.50%；2024年9月电动叉车销量8.13万台，同比+19.23%，内燃叉车销量2.47万台，同比-22.27%，电动化率76.73%。分车辆结构来看，I类车、II类车提升明显，2023年I类车/II类车/III类车/IV+V类车销量17.08/2.40/60.19/32.72万台，同比+29.30%/+36.36%/+14.63%/-12.33%。

图71 中国叉车销量及同比增长



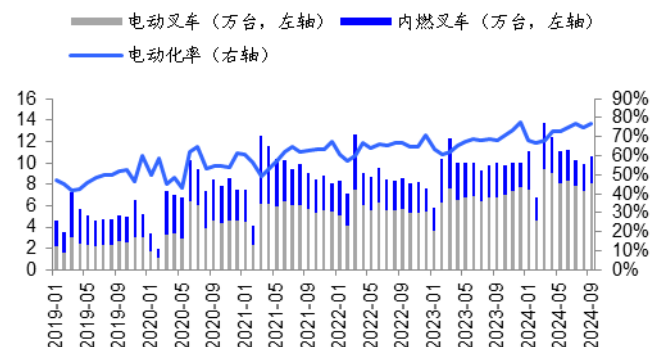
资料来源：Wind，HTI

图72 中国叉车出口销量及出口占比



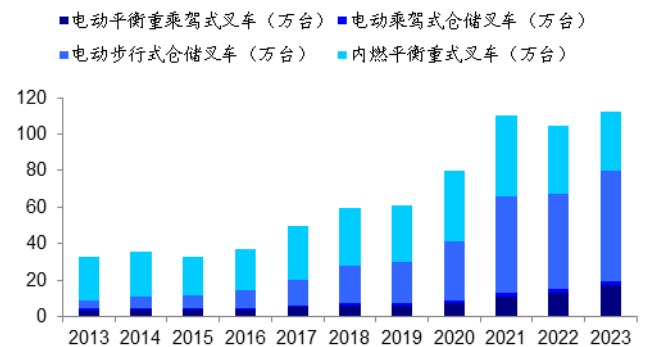
资料来源：Wind，HTI

图73 中国电动叉车销量及电动化率



资料来源：Wind，HTI

图74 中国叉车销量结构



资料来源：Wind，杭叉集团2022-2023年报，HTI

4.1.3 板块总结与展望

我们认为，伴随国内制造业景气复苏，叉车内销有望反弹，同时电动化（锂电化）、国际化是国产叉车制造商的重要增长驱动因素，国产品牌在电动叉车领域具备领先的研究制造、销售以及产业协同效应，依靠产品力的提升扩大国内外市场份额。目前国产叉车在海外渗透率较低，出海空间依然广阔。更长远来看，后市场、智能物流有望成为国产龙头新增长极。

风险提示：制造业景气复苏不及预期，国际贸易争端，行业竞争加剧。

4.2 机床&数控系统：Q3 业绩有所修复，期待工业经济复苏

机床&数控系统板块，我们关注海天精工、纽威数控、国盛智科、秦川机床、科德数控、创世纪、亚威股份、合锻智能、华中数控、宇环数控、豪迈科技等 11 家上市公司。1）从收入增速看，2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司收入增速中位数为 +5.35%/+5.45%/+15.39%；2）从归母净利润增速看，2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司归母净利润增速中位数为 +21.13%/-12.89%/+15.93%。

表 12 机床&数控系统关注公司业绩表现

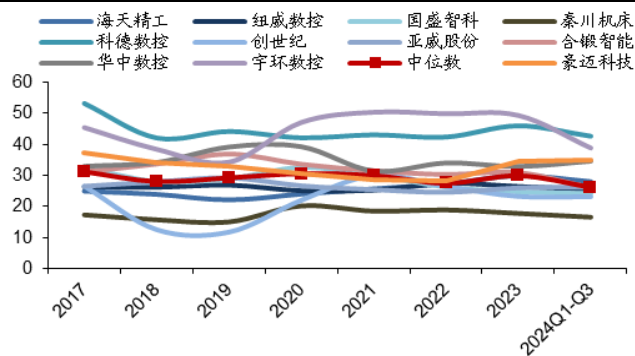
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
海天精工	16.37	4.59	-0.57	0.26	40.31	17.06	-12.89	-22.47
纽威数控	7.76	25.76	5.45	6.37	55.59	21.13	-3.53	-1.12
国盛智科	2.32	-5.08	-5.65	0.21	-7.48	-23.08	-13.79	20.33
秦川机床	-18.83	-8.29	2.01	1.26	-2.07	-81.00	-34.31	166.47
科德数控	24.39	43.37	30.32	37.35	-17.04	69.01	11.53	38.49
创世纪	-13.97	-22.04	17.59	66.13	-32.94	-41.96	24.35	200.14
亚威股份	-8.45	5.35	-1.75	-8.82	-94.22	1221.51	1.29	10.44
合锻智能	43.78	1.85	19.21	23.29	-79.65	27.02	-89.64	-110.96
华中数控	1.81	27.13	-14.54	16.76	-46.20	45.70	-99.46	2546.98
宇环数控	-18.39	17.48	7.62	15.39	-24.63	-27.70	-64.87	-44.17
豪迈科技	10.55	7.88	20.05	26.24	13.96	34.33	21.23	15.93
中位数	2.32	5.35	5.45	15.39	-17.04	21.13	-12.89	15.93

资料来源：Wind，HTI

4.2.1 板块指标回顾

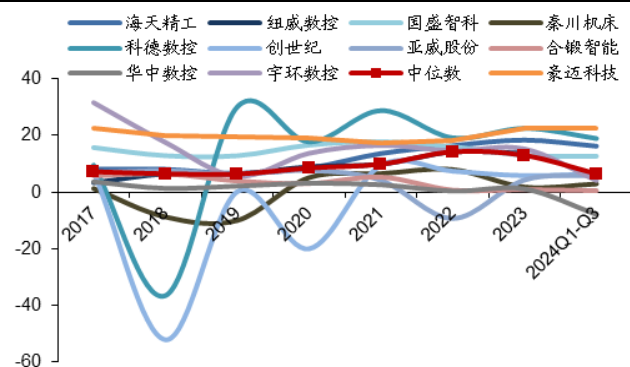
机床&数控系统板块 11 家公司核心指标分析：1) 盈利能力：2023/2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率中位数为 29.94%/26.21%/27.99%，同比+2.45pct/-3.35pct/-3.06pct；净利率中位数为 12.94%/6.45%/8.52%，同比-1.27pct/-7.05pct/-2.71pct；2) 应收周转情况：2023/2024Q1-Q3 应收账款周转天数中位数为 91.13 天/97.66 天，同比-3.31 天/-9.67 天；3) 合同负债：2023 年 12 月末、2024 年 9 月末合同负债平均数为 2.12 亿元/3.27 亿元，同比-15.75%/+20.52%；4) 存货：2023 年 12 月末、2024 年 9 月末存货平均数为 11.56 亿元/13.63 亿元，同比 +18.46%/+24.30%。

图75 机床&数控系统主要公司毛利率 (%)



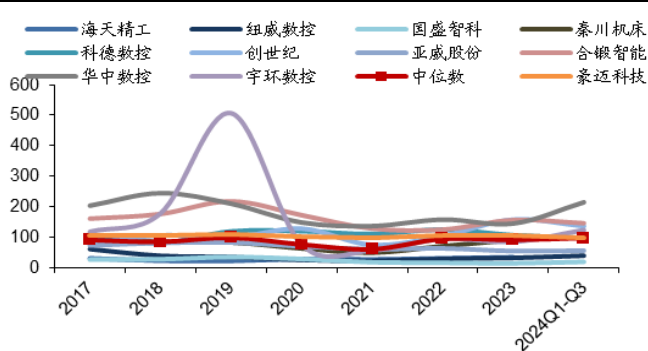
资料来源: Wind, HTI

图76 机床和数控系统主要公司净利率 (%)



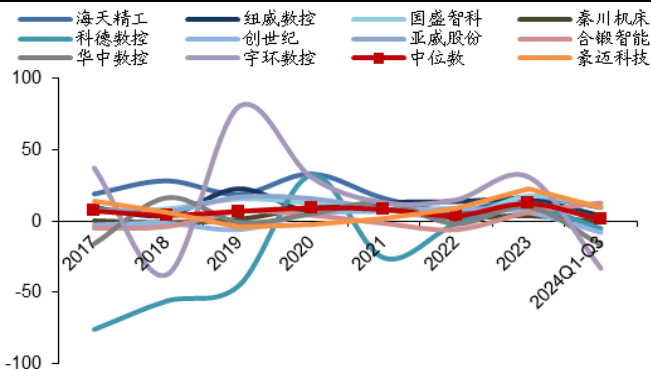
资料来源: Wind, HTI

图77 机床&数控系统主要公司应收账款周转天数 (天)



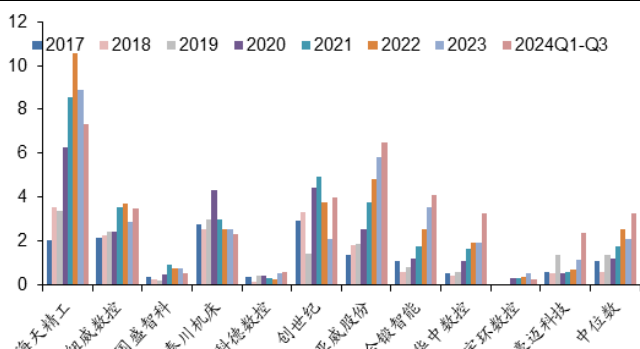
资料来源: Wind, HTI

图78 机床&数控系统主要公司经营性现金流与收入比值 (%)



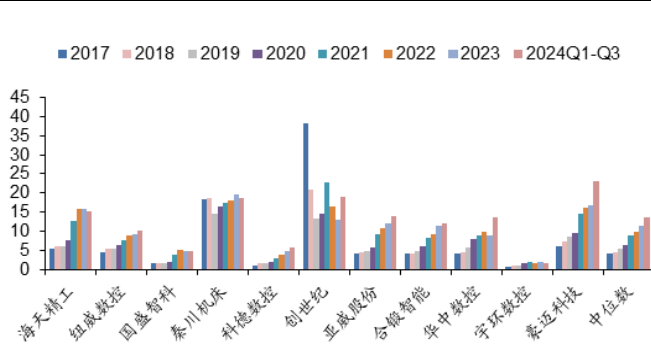
资料来源: Wind, HTI

图79 机床&数控系统主要公司合同负债/预收账款 (亿元)



资料来源: Wind, HTI

图80 机床&数控系统主要公司存货 (亿元)

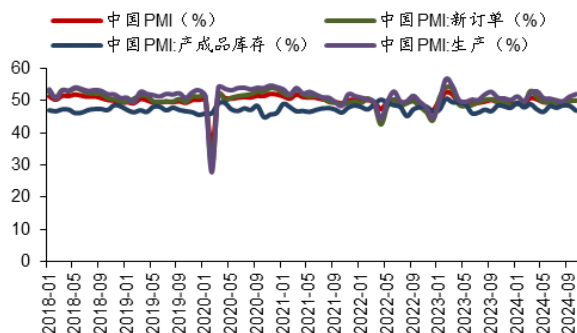


资料来源: Wind, HTI

4.2.2 板块经营回顾

10月中国PMI位于荣枯线之上,企(事)业/制造业贷款同比提升,制造业景气度持续回暖。2024年10月,中国PMI、新订单PMI、产成品库存PMI、生产PMI分别为50.10%/50.00%/46.90%/52.00%;企(事)业中长期贷款增幅进一步扩大,2024年9月企(事)业中长期贷款同比增长11.63%,较2024年1月增幅减少3.37pct;制造业贷款需求环比下滑,2024年6月,制造业贷款需求指数为57.90%,同比-6.2pct,环比2024年3月-11.10pct。

图81 中国 PMI 数据



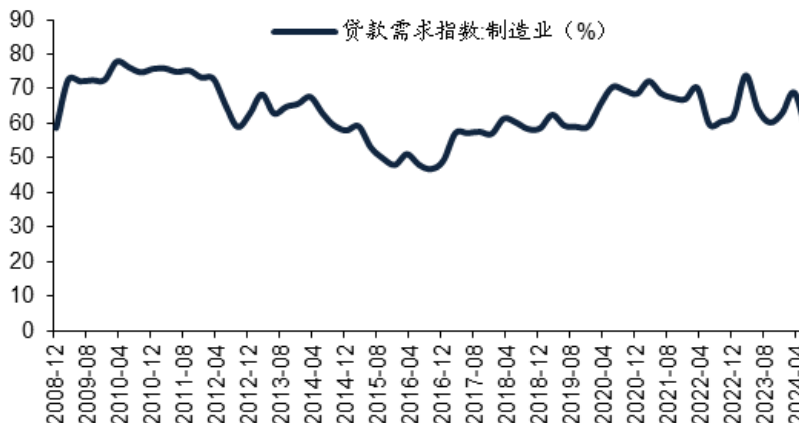
资料来源：Wind, HTI

图82 中国企（事）业中长期贷款同比增长率



资料来源：Wind, HTI

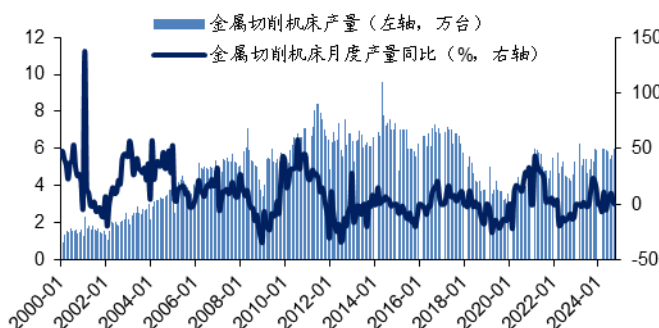
图83 中国制造业贷款需求指数 (%)



资料来源：Wind, HTI

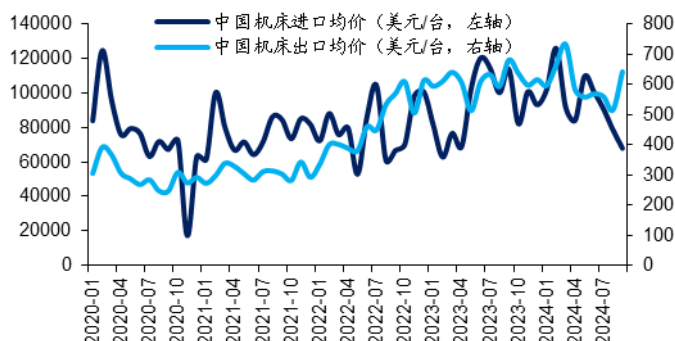
中国金属切削机床 9 月产量 yoy+1.8%；高端机床国产化空间大。2024 年 9 月：1) 中国金属切削机床当月产量 6.00 万台，yoy+1.80%；2) 中国机床进口/出口金额分别为 4.86 亿美元/8.79 亿美元，yoy-10.1%/-8.4%；进口/出口数量分别为 7156 台/137 万台，yoy+50.5%/-2.9%；计算可得，中国机床的进口/出口单台均价为 67900 美元/642 美元，yoy-40.3%/-5.7%。我们看到，中国机床出口单价有所下降，相比进口机床价格仍有较大差距，说明我国机床相较海外机床仍有较大的进步空间，高端机床国产化空间大。

图84 中国金属切削机床月度产量及同比增长率



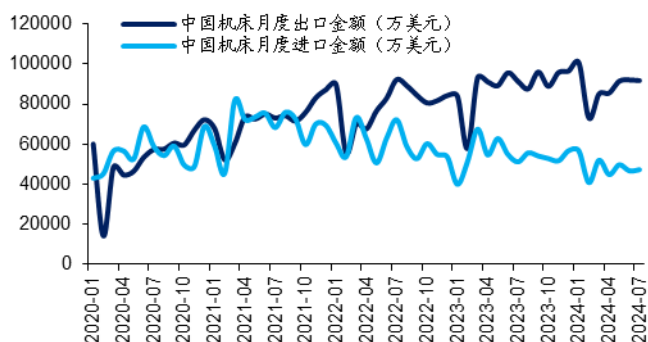
资料来源：Wind, HTI

图85 中国机床月度进出口数量



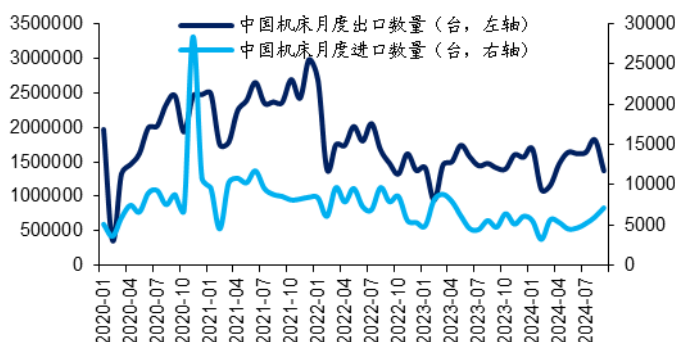
资料来源：Wind, HTI

图86 中国机床月度进出口金额



资料来源：Wind, HTI

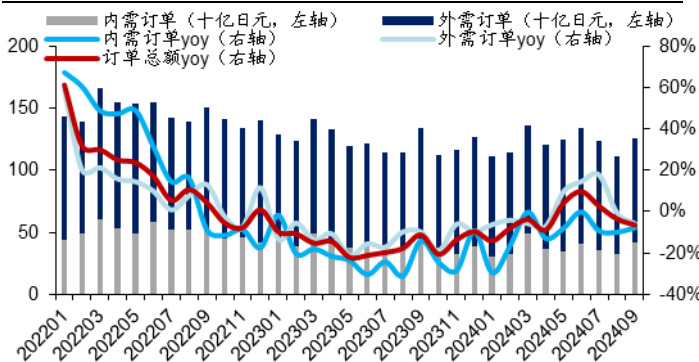
图87 中国机床月度进出口数量



资料来源：Wind, HTI

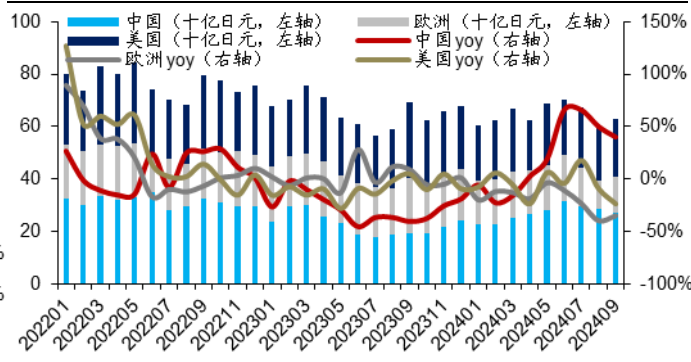
日本机床订单跟踪：2024年9月，日本机床订单总额1254亿日元，yoy-6.4%；其中内需订单415亿日元，yoy-7.8%，外需订单838亿日元，yoy-5.7%；从日本机床外需订单的地区和国家来看，中国/欧洲/美国订单金额分别为274/135/222亿日元，分别yoy+40.1%/-34.7%/-23.5%。

图88 日本机床订单总体情况



资料来源：日本工业机械工业会官网，HTI

图89 日本机床外需订单分国家/地区情况



资料来源：日本工业机械工业会官网，HTI

4.2.3 板块总结与展望

我们认为，机床成长性与两方面有关，一是制造业景气度状况，二是中高端机床的国产化率提升；近期我们观察到相关政府部门出台多项工业母机政策，期待后续制造业景气度提升后制造业公司资本开支上行，以及我国机床/数控在中高端装备上的突破。我们建议关注具备核心部件研制能力的中高端机床公司：纽威数控、海天精工、科德数控、秦川机床、创世纪等。

风险提示：机床市场竞争加剧；下游行业固定资产投资不及预期；出口不及预期；新冠疫情对行业的影响。

4.3 刀具：利润有所下滑，期待高端产能逐步释放

刀具板块，我们关注华锐精密、欧科亿、中钨高新、新锐股份4家生产制造公司。从收入增速看，2022/2023/2024Q1-3/2024Q3 关注公司收入增速中位数为16.04%/14.13%/9.18%/15.03；从归母净利润增速看，2022/2023/2024Q1-3/2024Q3 关注公司归母净利润增速中位数为4.94%/-7.11%/-30.86%/-30.60%。

表 13 刀具关注公司业绩表现

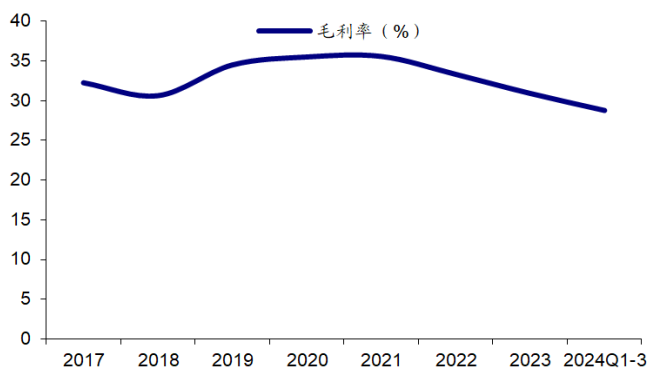
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3
华锐精密	23.93	32.02	-0.52	-24.46	2.20	-4.85	-27.06	-88.17
中钨高新	8.16	-2.63	7.13	13.99	1.32	-9.36	-34.66	-19.35
新锐股份	32.35	30.89	16.84	23.50	7.68	10.94	5.89	-12.31
欧科亿	6.56	-2.73	11.22	16.08	8.94	-31.43	-43.70	-41.85
中位数	16.04	14.13	9.18	15.03	4.94	-7.11	-30.86	-30.60

资料来源：Wind，HTI

4.3.1 板块指标回顾

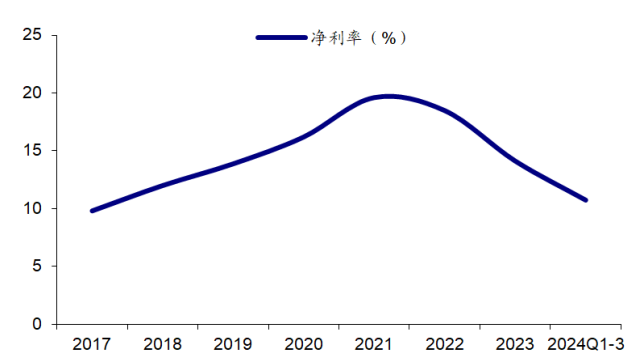
刀具 4 家公司 2023/2024Q1-3/2024Q3 销售毛利率中位数分别为 30.92%/28.78%/28.06%，同比-2.40pct/-3.93pct/-5.03pct；2023/2024Q1-3/2024Q3 销售净利率中位数为 14.13%/10.75%/6.02%，同比-4.35pct/-4.71pct/-9.59pct，2023/2024Q1-3 应收账款周转率（年化）中位数为 3.23 次/2.10 次，同比-2.01 次/-0.28 次，2023/2024Q1-3/2024Q3 经营性现金流/收入中位数为 0.76%/-1.45%/5.39%，同比-10.36pct/+1.99pct/+10.38pct。

图90 刀具主要公司毛利率变化



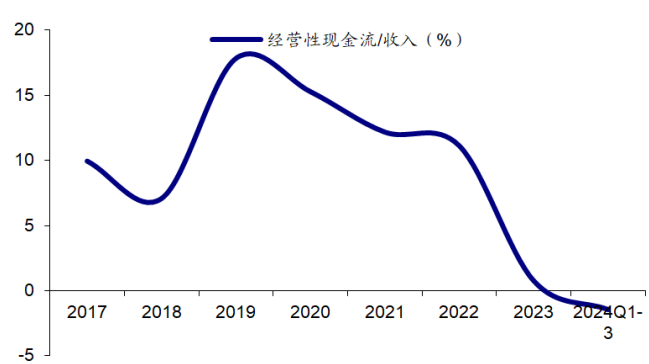
资料来源：Wind，HTI

图91 刀具主要公司净利率变化



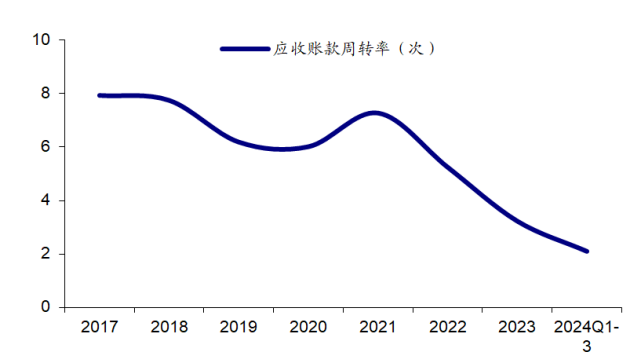
资料来源：Wind，HTI

图92 刀具主要公司应收账款周转率变化



资料来源：Wind，HTI

图93 刀具主要公司经营性现金流/收入情况



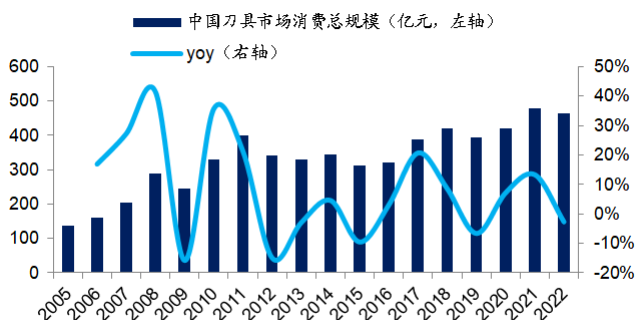
资料来源：Wind，HTI

4.3.2 板块经营回顾

中国刀具市场规模持续增长，国产刀具出口加速。2022 年我国刀具市场消费规模为 464 亿元，同比减少 2.73%。其中，国产刀具约 338 亿元人民币，占比 72.8%，同比减少 0.3%；进口刀具 126 亿元人民币，占比 27.2%，同比下降 8.7%。国产刀具在中国市场大幅增长，占比与 2020 年相比增加 1.8 个百分点。出口方面，2020-2023 年国产刀具出口总规模从 180 亿元上升至 234 亿元。2024 年上半年刀具出口额为 123.91 亿元，同比增长 9.75%，印证我国刀具出口速度加快。

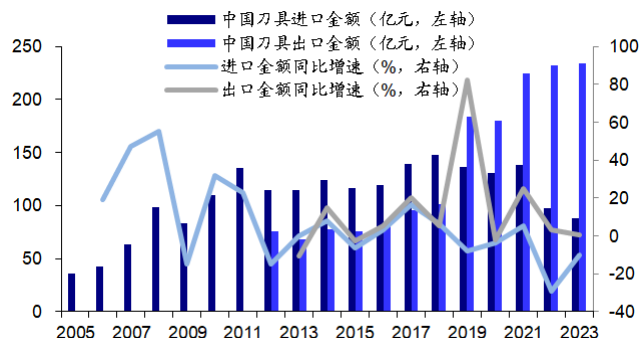
原材料价格高位震荡。刀具的主要原材料碳化钨粉价格自 2020 年 7 月以来呈现上行趋势，2024 年 11 月 1 日价格为 306 元/千克，同比提高 16.13%。

图94 中国刀具市场消费总规模



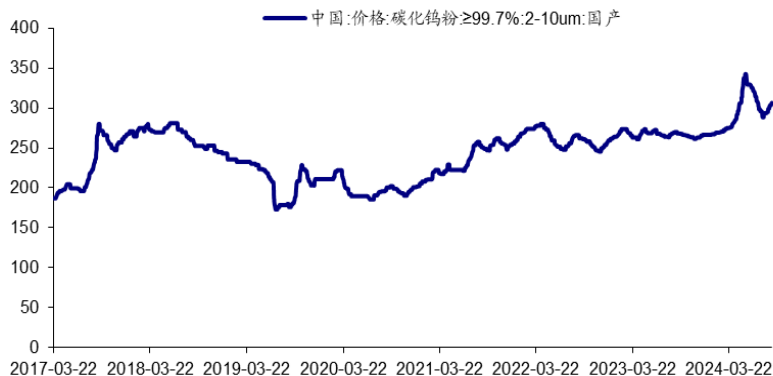
资料来源：中国机床工具工业协会，HTI

图95 中国刀具行业进出口金额



资料来源：中国机床工具工业协会、观研报告网，HTI

图96 碳化钨粉价格（元/公斤）



资料来源：Wind，HTI

4.3.3 板块总结与展望

刀具具备耗材属性，行业处于产业链中游位置，是机械制造行业和重大技术领域的基础行业，属于机床执行金属切削的核心部件。进入 2024 年下半年，行业景气度处于底部回升的阶段，高端存量依旧可观。此外，凭借高性价比优势，头部刀具公司积极布局海外，海外销售占比有望快速提升。

风险提示：市场竞争加剧；下游行业固定资产投资不及预期等。

4.4 机器人和自动化核心部件：Q3 收入表现分化、利润普遍下行

自动化和机器人板块，我们关注汇川技术、埃斯顿、绿的谐波等工业自动化控制、驱动及执行层的整机和零部件相关企业。从收入增速看，2023/2024Q1-3/2024Q3 关注公司收入增速中位数为+18.16%/+0.11%/+4.39%。从净利润增速看，2023/2024Q1-3/2024Q3 关注公司归母净利润增速中位数为+1.64%/-20.27%/-20.15%。第三季度，公司收入表现之间分化仍然较大；除少数公司以外，盈利能力均有所下行。

表 14 自动化关注公司业绩表现

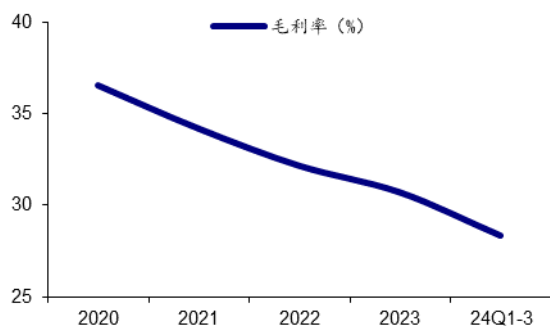
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3
汇川技术	28.23	32.21	26.22	20.13	20.89	9.77	1.04	-0.54
信捷电气	2.75	12.73	11.93	13.91	-26.87	-10.35	12.69	-5.89
禾川科技	25.66	18.24	-27.28	-43.27	-17.85	-40.74	-227.72	-492.04
埃斯顿	28.49	19.87	4.38	21.66	36.28	-18.80	-147.55	-84.33
埃夫特	15.73	42.11	-28.61	-36.49	10.63	72.55	-93.91	-670.50
怡合达	39.49	14.58	-15.72	-7.35	26.40	7.73	-27.31	0.31
绿的谐波	0.54	-20.10	8.64	25.59	-17.91	-45.81	-18.85	1.63
双环传动	26.84	18.08	14.83	10.73	78.37	40.26	25.21	20.01
国茂股份	-8.41	-1.35	-4.17	-1.94	-10.42	-4.44	-21.68	-34.40
中大力德	-5.81	20.99	-9.79	-16.33	-18.43	10.22	-0.68	-44.30
中位数	20.69	18.16	0.11	4.39	0.10	1.64	-20.27	-20.15

资料来源: Wind, HTI

4.4.1 板块指标回顾

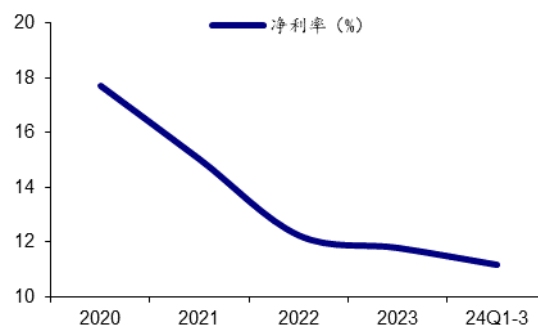
自动化和机器人板块 2023/2024Q1-3 销售毛利率中位数为 30.69%/28.32%，2023 同比 -1.46pct，2024Q1-3 同比-3.16pct；2024Q3 同比-4.34pct。2023/2024Q1-3 销售净利率中位数为 11.78%/11.16%，2023 同比-0.46pct，2024Q1-3 同比-0.64pct；2024Q3 同比-1.65pct。2023/2024Q1-3 应收账款周转率(年化)中位数为 4.07/3.46 次，2023 同比-0.31 次，2024Q1-3 同比-0.57 次。2023/2024Q1-3 经营性现金流/收入中位数为 13.11%/15.29%，2023 同比 +2.67pct，2024Q1-3 同比+7.81pct。

图97 自动化板块毛利率（中位数）变化



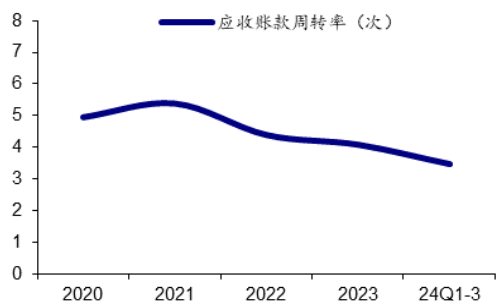
资料来源: Wind, HTI

图98 自动化板块净利率（中位数）变化



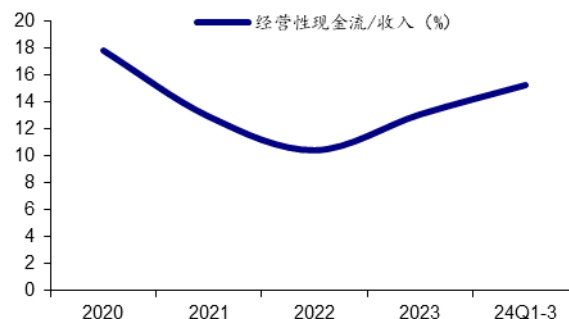
资料来源: Wind, HTI

图99 自动化应收账款周转率（中位数）变化（年化，次）



资料来源: Wind, HTI

图100 自动化经营性现金流/收入（中位数）变化



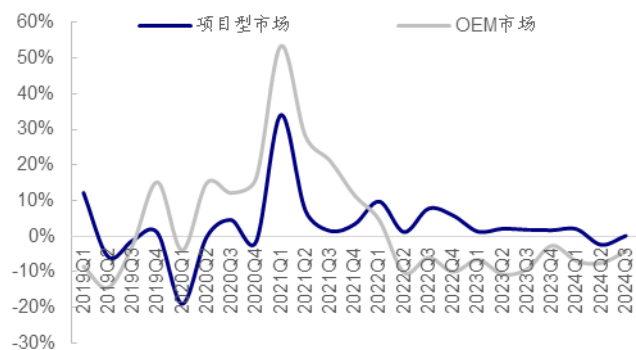
资料来源: Wind, HTI

4.4.2 板块经营回顾

24Q3，工控行业边际回暖：24Q3，工控自动化行业销售额同比下降 1%，降幅较 2Q 收窄，其中项目型市场销售额同比持平，OEM 市场同比下降 4%，降幅较 Q2 收窄。

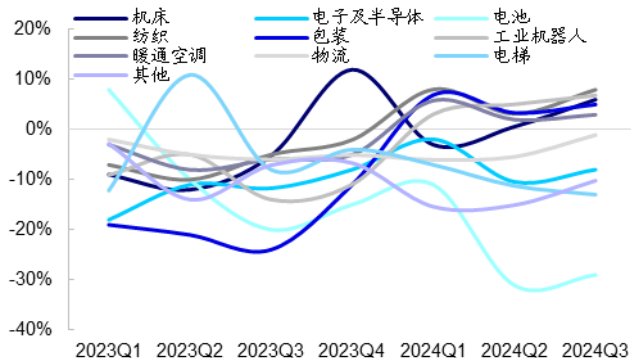
主要 OEM 细分市场 24Q3 增速边际改善：24Q3，OEM 市场主要下游行业表现有所分化，部分行业仍处于负增长区间，但大多数行业增速三季度呈现边际改善。

图101 工控行业销售额 YoY



资料来源：MIR，HTI

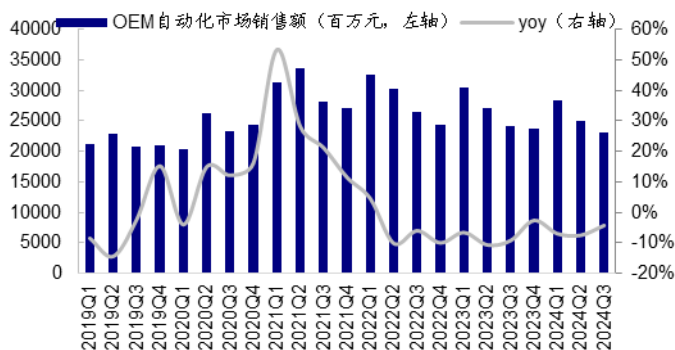
图102 OEM 市场销售额 YoY-分行业



资料来源：MIR，HTI

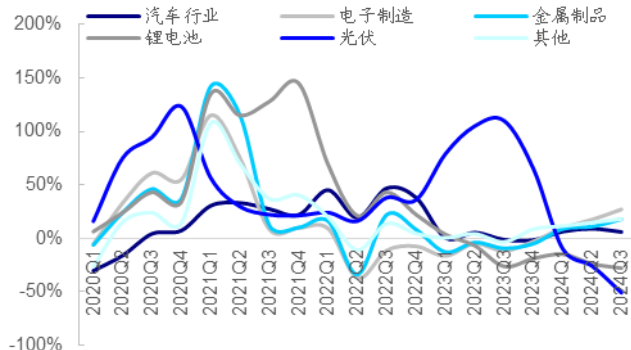
三季度工业机器人销售整体平淡，新能源以外行业销量增速继续提升。根据 MIR 睿工业数据，2024Q1、Q2、Q3 国内工业机器人销量分别为 6.9、7.2、7.5 万台，同比增长 4.8%、5.4%、3.4%，未见明显复苏。主要行业中，光伏和锂电池继续承压，电子、金属制品及其他行业销量增速较二季度都有所提升，光伏和锂电以外行业的销量同比增速已连续四个季度提升，三季度达到 15.1%。

图103 中国工业机器人季度销量



资料来源：MIR，HTI

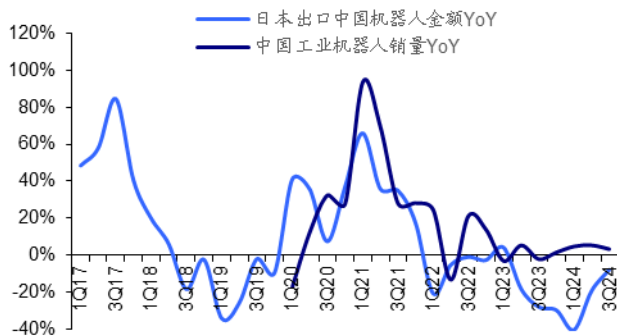
图104 中国工业机器人季度销量同比增速，分行业



资料来源：MIR，HTI

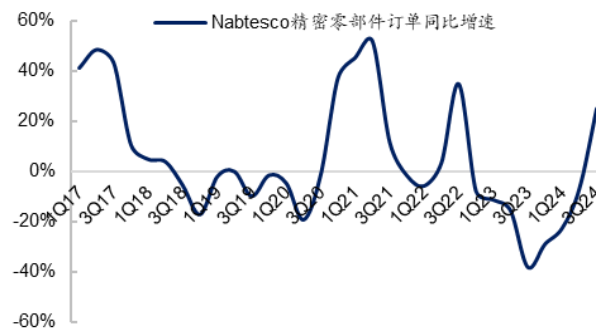
日本对中国出口工业机器人增速边际改善、Nabtesco 精密零部件业务订单实现较快增长：从日本出口中国的工业机器人金额季度数据看，24Q2 起同比降幅收窄，24Q3 降幅收窄至-8%。**全球 RV 减速机龙头企业纳博特斯克减速机相关业务订单同比增速** 23Q4 起开始逐季度改善，到 24Q3 实现 25% 的正增长，可作为工业机器人市场需求的前瞻指标。

图105 日本对中国出口机器人金额



资料来源：MIR，日本机器人协会，HTI

图106 Nabtesco 精密零部件订单同比增速



资料来源：BBG，HTI

人形机器人商业化逐步开启。1) 特斯拉：10月11日，在特斯拉“WE ROBOT”的发布会上，人形机器人更是化身服务员、甚至在现场蹦迪，展示了丰富的AI未来具象化应用场景，将来实现量产的人形机器人成本大约2-3万美元。2) 优必选：近日，优必选正式发布全新一代工业人形机器人 Walker S1，并已进入汽车工厂实训。3) 宇树科技：5月13日宣布发售 Unitree G1，售价9.9万元起。4) 8月18日，智元共发布了5款商用机器人。我们认为，随着人形机器人制造商不断在实际应用中实现技术突破，并伴随着生产成本的降低，我们有望看到人形机器人在商业领域的应用和普及速度加快，进而推动整个市场规模的显著增长。

4.4.3 板块总结与展望

我们认为，当前自动化行业在下游不同行业驱动力的分化下，需求平淡：新能源锂电池和光伏等行业资本开支下滑造成的压力，抵消了传统行业回暖的作用，使得整体需求复苏动力不足。在此背景下，行业竞争加剧，部分新能源业务占比较大的企业面临更大的业绩压力。展望四季度和明年，随着新能源行业基数压力的减少，自动化市场需求增速有望提升，关注持续把握结构性增长的企业。

风险提示：制造业投资不及预期，行业竞争加剧。

5. 船舶制造：归母净利润同比提升，在手订单充沛

船舶板块，我们重点分析中船防务、中国重工、中国船舶、中国动力、中船科技。从收入增速看，2023/2024Q1-3/2024Q3 上述公司收入增速中位数为+17.82%/+13.12%/+4.44%；从归母净利润增速看，2023/2024Q1-3/2024Q3 上述公司归母净利润增速中位数为+64.64%/+80.46%/+114.39%。

表 15 船舶公司业绩表现

证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
中船防务	9.63	26.19	29.83	4.44	767.13	-93.02	673.83	250.41
中国重工	11.67	5.75	16.35	-2.08	-1106.06	64.64	951.13	232.90
中国船舶	-0.31	25.81	13.12	5.35	-19.62	1614.73	-11.35	-57.26
中国动力	10.47	17.82	12.83	5.5	-47.60	132.18	80.46	114.39
中船科技	39.01	-22.97	-37.01	-3.61	37.35	-46.96	-152.38	-92.88
中位数	10.47	17.82	13.12	4.44	-19.62	64.64	80.46	114.39

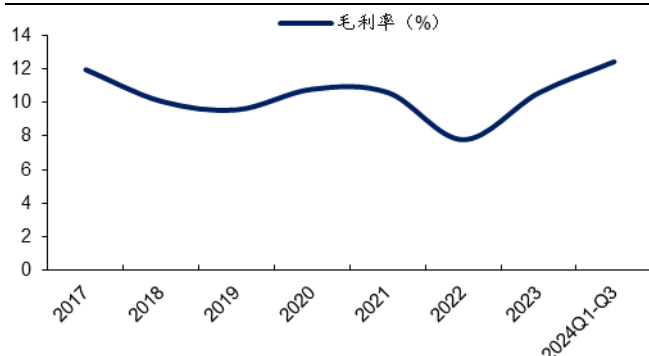
资料来源：Wind，HTI

5.1 板块指标回顾

船舶板块5家公司核心指标分析：1) 盈利能力：2023/2024Q1-3/2024Q3 毛利率中位数为10.57%/12.43%/12.52%，同比+2.78pct/+1.39pct/-1.62pct；2023/2024Q1-3/2024Q3 净利率中位数为0.98%/2.67%/3.06%，同比-0.48pct/+1.29pct/+2.08pct；2) 应收周转情况：2023/2024Q1-3 应收账款周转天数中位数为67.23/71.78天，同比+18.51/-12.00天；3) 现

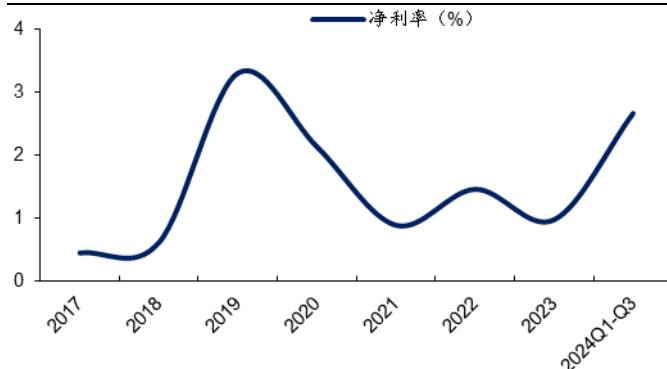
金流：2023/2024Q1-3 经营性现金流/收入的比值中位数为 10.19%/4.14%，同比+10.26pct/-3.41pct；4) 合同负债：2023 年 12 月末/2024 年 9 月末合同负债平均数为 279.17/327.47 亿元，同比+30.25%/+16.47%；5) 存货：2023 年 12 月末/2024 年 6 月末存货平均数为 185.60/194.04 亿元，同比+18.03%/-5.29%。

图107 船舶板块毛利率（中位数）变化



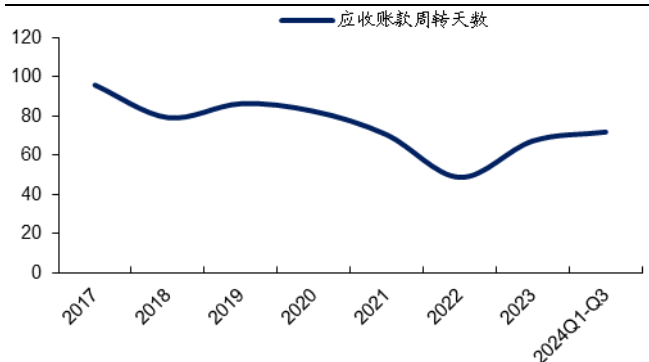
资料来源：Wind, HTI

图108 船舶板块净利率（中位数）变化



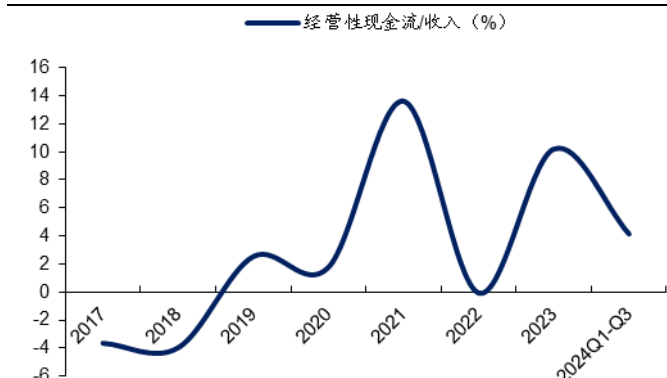
资料来源：Wind, HTI

图109 船舶板块应收账款周转天数（中位数）



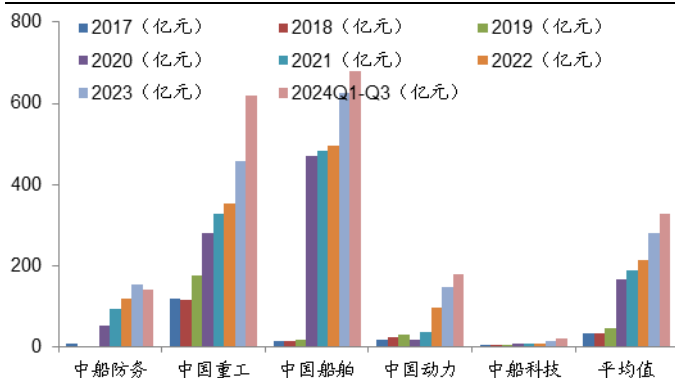
资料来源：Wind, HTI

图110 船舶板块经营性现金流与收入比值（中位数）变化



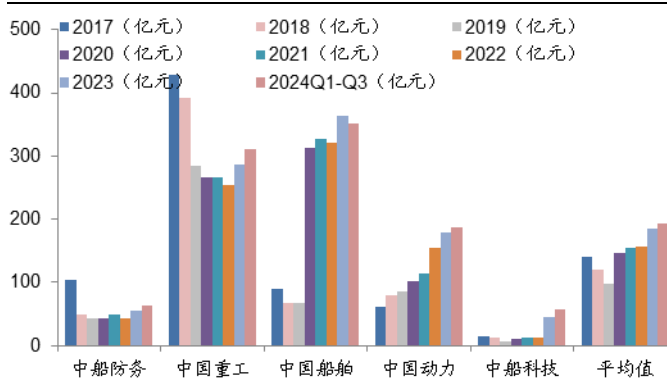
资料来源：Wind, HTI

图111 船舶主要公司平均合同负债/预收账款情况



资料来源：Wind, HTI

图112 船舶主要公司平均存货情况



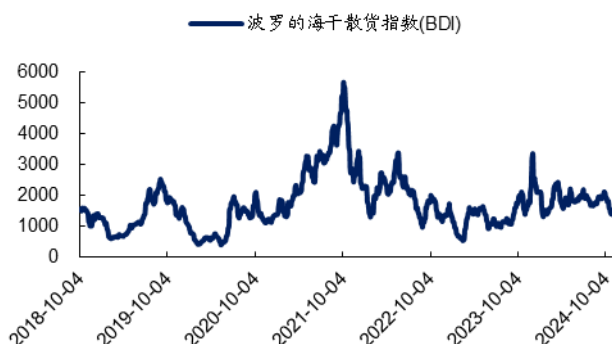
资料来源：Wind, HTI

5.2 板块经营回顾

2024 前三季度我国造船三大指标实现同比增长。根据中国船舶工业行业协会公众号数据，2024 年前三季度船舶行业完工量达 3634 万载重吨，同比增长 18.2%，新接订单量达 8711 万载重吨，同比增长 51.9%，在手订单量达到 19330 万载重吨，同比增长 44.3%。1-9 月，中国造船完工量、新接订单量、在手订单量分别占世界市场份额的 55.1%、74.7%、61.4%。出口方面，前三季度我国船舶出口金额达到 331.1 亿美元。

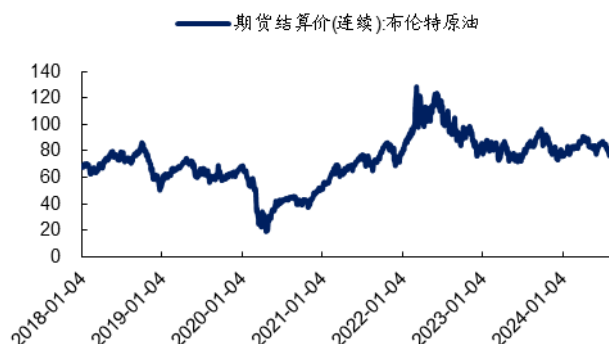
数据跟踪:10月30日,布伦特原油期货价格 72.55 美元/桶,环比前一周三-3.22%;WTI 原油期货价格 68.61 美元/桶,环比前一周三-3.05%。10月30日,BDI(波罗的海干散货运价指数)为 1395 点,环比前一周三-3.46%。

图113 BDI 指数



资料来源: Wind, HTI

图114 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)



资料来源: Wind, HTI

5.3 板块总结与展望

我们认为,船舶行业景气度周期上行,订单交付节奏加快,建议关注中国船舶、中国重工、中船防务、中国动力。

风险提示: 原材料价格波动风险、汇率波动风险、宏观经济波动风险、行业需求波动风险。

6. 新兴产业：半导体设备、科学仪器

6.1 半导体设备：盈利能力改善；中国半导体行业景气度回暖

半导体设备板块,我们关注中微公司、中科飞测、华峰测控、盛美上海、长川科技、至纯科技、华海清科、芯源微、新益昌、芯碁微装、中科飞测-U 等 11 家上市公司。1) 从收入增速看, 2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司收入增速中位数为 +27.07%/+36.27%/+37.96%; 2) 从归母净利润增速看, 2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司归母净利润增速中位数为 +33.58%/+12.72%/+36.40%。

表 16 半导体设备板块公司业绩表现 (中位数口径)

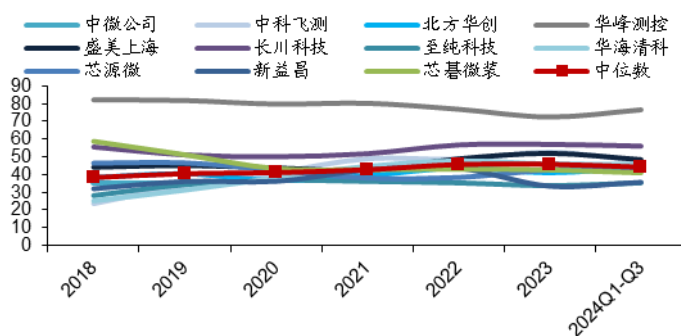
股票代码	证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
		2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
688012.SH	中微公司	52.50	32.15	36.27	35.96	15.66	52.67	-21.28	152.63
688361.SH	中科飞测	41.24	74.95	38.21	56.79	-78.02	1072.38	-165.58	-51.39
002371.SZ	北方华创	51.68	50.32	39.51	30.12	118.37	65.73	54.72	55.02
688200.SH	华峰测控	21.89	-35.47	19.75	76.42	19.95	-52.18	8.14	181.16
688082.SH	盛美上海	77.25	35.34	44.62	37.96	151.08	36.21	12.72	35.09
300604.SZ	长川科技	70.49	-31.11	109.72	125.51	111.28	-90.21	26858.78	844.11
603690.SH	至纯科技	46.32	3.33	20.04	54.63	0.24	33.58	-1.64	36.40
688120.SH	华海清科	104.86	52.11	33.22	57.63	152.98	44.29	27.80	51.74
688037.SH	芯源微	67.12	23.98	-8.44	-19.55	158.77	25.21	-51.12	-62.74
688383.SH	新益昌	-1.08	-12.12	-6.67	-26.69	-11.76	-70.55	23.68	-73.68
688630.SH	芯碁微装	32.51	27.07	37.05	30.87	28.66	31.28	30.94	18.85
中位数		51.68	27.07	36.27	37.96	28.66	33.58	12.72	36.40

资料来源: Wind, HTI

6.1.1 板块指标回顾

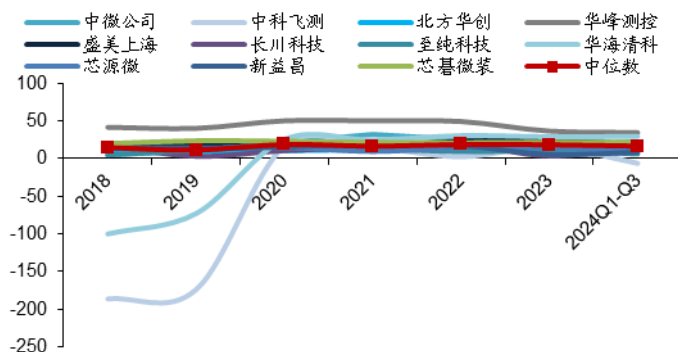
半导体设备板块 11 家公司核心指标分析: 1) 盈利能力: 2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率中位数为 44.22%/45.08%, 同比-1.61pct/-0.65pct, 2024Q3 环比+4.77pct; 净利率中位数为 16.56%/19.22%, 同比-3.83pct/+2.67pct, 2024Q3 环比-3.70pct; 2) 应收周转情况: 2024Q1-Q3 应收账款周转天数中位数为 126.33 天, 同比+13.14 天; 3) 合同负债: 2024 年 9 月末合同负债平均数为 13.74 亿元, 同比+5.81%; 4) 存货: 2024 年 9 月末存货平均数为 47.73 亿元, 同比 36.70%。

图115 半导体设备主要公司毛利率 (%) 变化



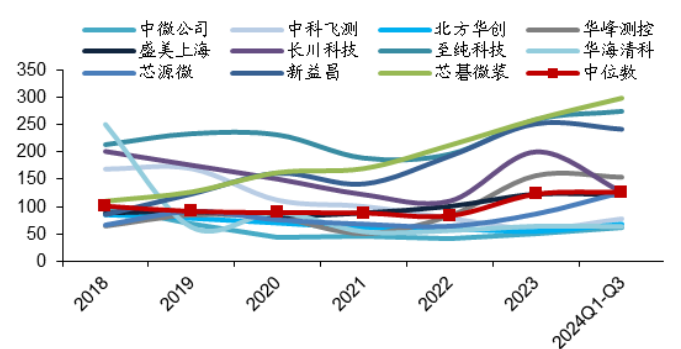
资料来源: Wind, HTI

图116 半导体设备主要公司净利率 (%) 变化



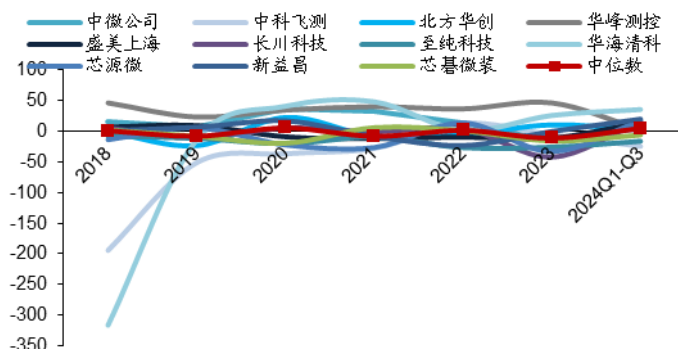
资料来源: Wind, HTI

图117 半导体设备主要公司应收账款周转天数 (天)



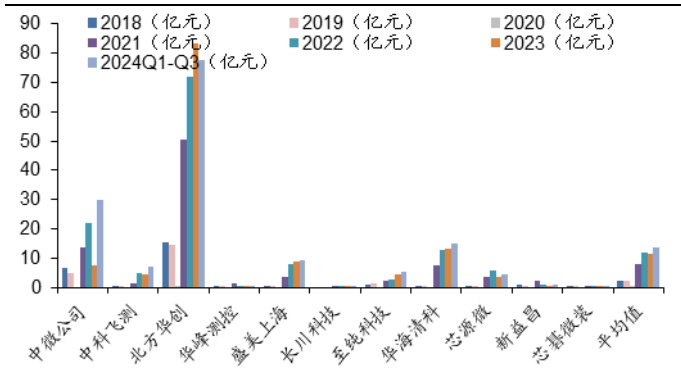
资料来源: Wind, HTI

图118 半导体设备主要公司经营性现金流/收入 (%)



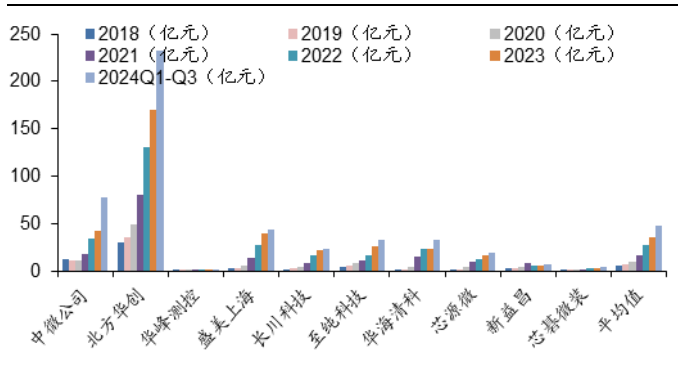
资料来源: Wind, HTI

图119 半导体设备主要公司合同负债 (预收款) 变化



资料来源: Wind, HTI

图120 半导体设备主要公司存货变化

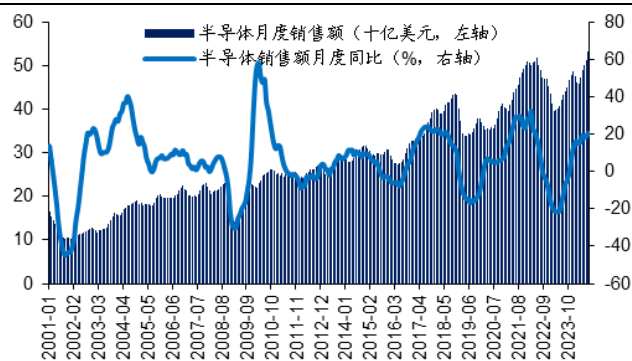


资料来源: Wind, HTI

6.1.2 板块经营回顾

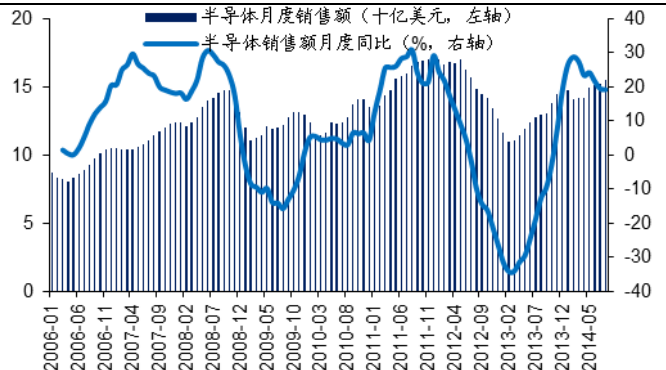
全球半导体行业整体景气度向上。2024 年 8 月, 全球半导体行业销售额 531.2 亿美元, yoy+20.60%; 其中, 中国/美洲/欧洲/日本半导体行业销售额分别为 154.8 亿美元/165.6 亿美元/42.6 亿美元/40.0 亿美元, 分别 yoy+19.2%/+43.9%/-9.0%/+2.0%。

图121 全球半导体行业月度销售额及同比增长率



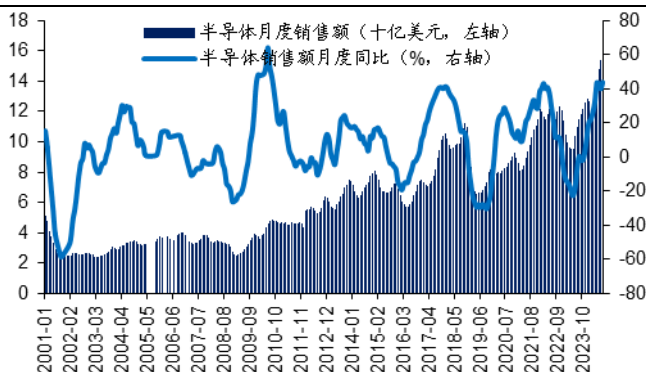
资料来源：Wind, HTI

图122 中国半导体行业月度销售额及同比增长率



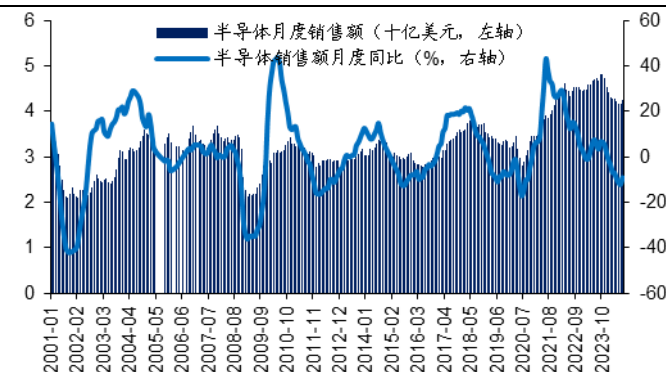
资料来源：Wind, HTI

图123 美洲半导体行业月度销售额及同比增长率



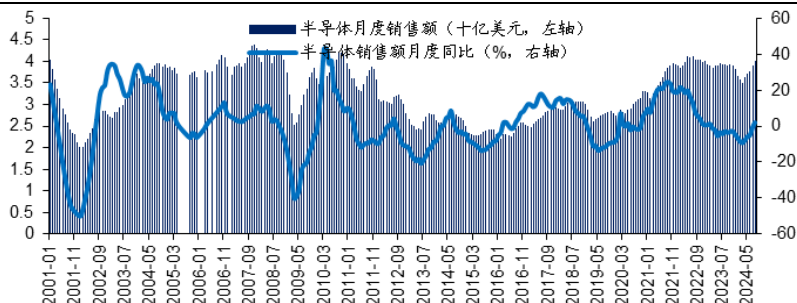
资料来源：Wind, HTI

图124 欧洲半导体行业月度销售额及同比增长率



资料来源：Wind, HTI

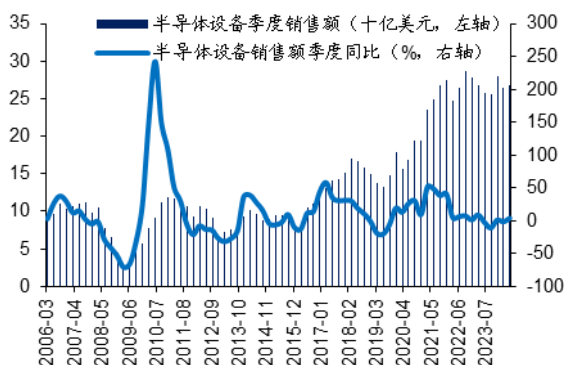
图125 日本半导体行业月度销售额及同比增长率



资料来源：Wind, HTI

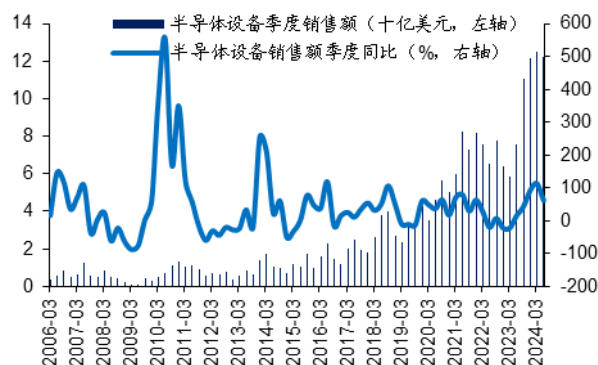
国内半导体设备景气度依旧向好。2024Q2，全球半导体设备销售额 267.8 亿美元，yoy+3.8%，其中，中国大陆/中国台湾/北美/欧洲/日本半导体设备销售额分别为 122.1 亿美元 /39.0 亿美元 /24.0 亿美元 /9.4 亿美元 /16.1 亿美元，分别yoy+61.8%/-31.3%/-18.7%/-42.4%/+5.8%。

图126 全球半导体设备季度销售额及同比增长率



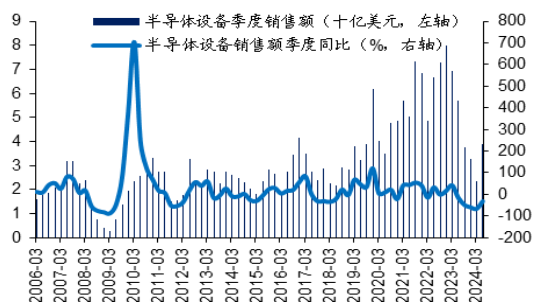
资料来源：Wind，HTI

图127 中国大陆半导体设备季度销售额及同比增长率



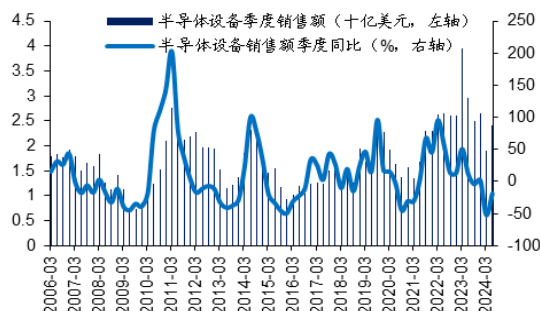
资料来源：Wind，HTI

图128 中国台湾半导体设备季度销售额及同比增长率



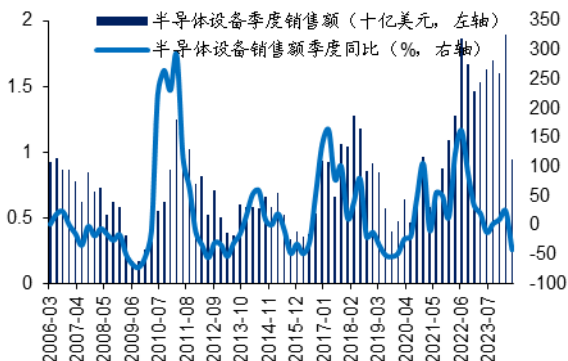
资料来源：Wind，HTI

图129 北美半导体设备季度销售额及同比增长率



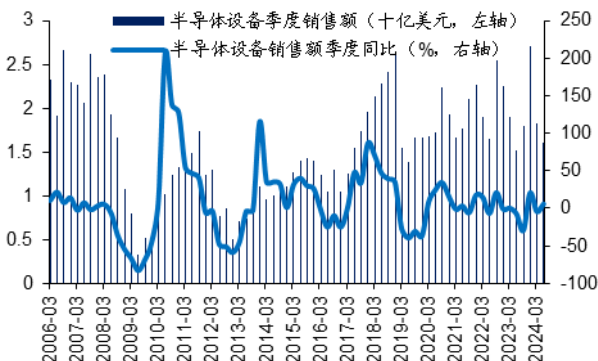
资料来源：Wind，HTI

图130 欧洲半导体设备季度销售额及同比增长率



资料来源：Wind，HTI

图131 日本半导体设备季度销售额及同比增长率



资料来源：Wind，HTI

6.1.3 板块总结与展望

我们看到，中国下游半导体销售处于同比上行阶段、设备端销售总体需求向好；中国市场半导体/半导体设备景气度向上。我们认为，随着后续先进制程等扩产上行、设备国产化率不断提升，中国优质设备厂将获取更大成长空间。

风险提示： 半导体行业投资不及预期；国产化进度不及预期。

6.2 科学仪器：盈利能力持续提升，国产替代浪潮将至

科学仪器板块，我们重点关注鼎阳科技、普源精电、坤恒顺维、聚光科技、皖仪科技、天瑞仪器、禾信仪器、莱伯泰科、东方中科。1) 从收入增速看，2022/2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司收入增速中位数为 +20.08%/+15.08%/-8.27%/-6.45%；2) 从归母净利润增速看，2022/2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司归母净利润增速中位数为 +0.69%/-8.37%/-11.65%/+99.56%。

表 17 科学仪器公司收入及业绩表现

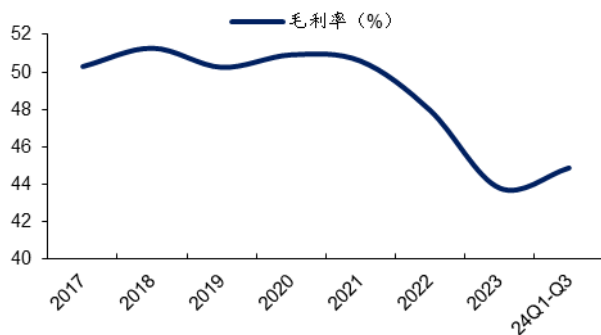
代码	证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
		2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
688112.SH	鼎阳科技	30.90	21.50	1.50	14.29	73.67	10.29	-23.00	-6.76
688337.SH	普源精电	30.30	6.34	13.14	40.80	2472.87	16.72	-11.65	138.42
688283.SH	坤恒顺维	35.28	15.08	-27.23	-49.23	60.23	7.20	-68.91	-91.89
300203.SZ	聚光科技	-8.00	-7.80	12.33	5.12	-61.25	13.92	166.76	285.65
688600.SH	皖仪科技	20.08	16.50	-9.77	-18.29	0.69	-8.37	-248.09	-69.56
300165.SZ	天瑞仪器	-8.98	-27.55	-8.27	1.48	-61.83	-30.23	-160.54	165.85
688622.SH	禾信仪器	-39.63	30.66	-40.08	-49.66	-180.60	-51.76	59.72	99.56
688056.SH	莱伯泰科	-3.76	17.18	3.72	-6.45	-35.71	-38.23	31.64	193.70
002819.SZ	东方中科	63.54	-0.53	-9.24	-21.53	417.19	-109.57	22.45	33.56
	中位数	20.08	15.08	-8.27	-6.45	0.69	-8.37	-11.65	99.56

资料来源：Wind，HTI

6.2.1 板块指标回顾

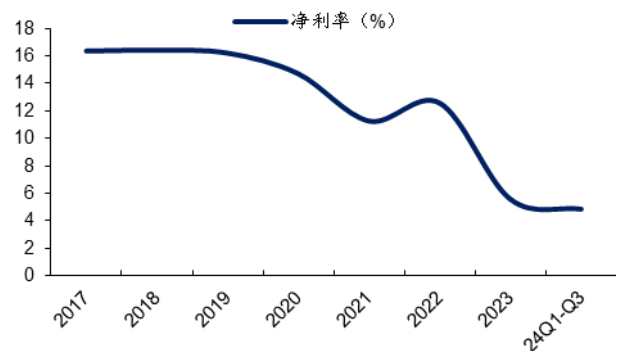
科学仪器板块 9 家公司核心指标分析：1) 盈利能力：2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率中位数为 44.87%/45.25%，同比+0.29 pct/+1.93 pct；净利率中位数为 4.85%/6.39%，同比+1.28 pct/+2.71 pct；2) 应收周转情况：2024Q1-Q3 应收账款周转天数中位数为 120.39 天，同比下降-9.72 天；3) 合同负债：2024 年 9 月末合同负债平均数为 1.71 亿元，同比-2.76%；4) 存货：2024 年 9 月末存货平均数为 3.99 亿元，同比-8.79%。

图132 科学仪器板块毛利率（中位数）变化



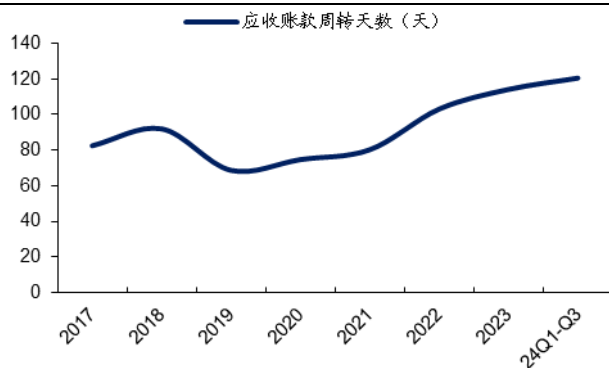
资料来源：Wind，HTI

图133 科学仪器板块净利率（中位数）变化



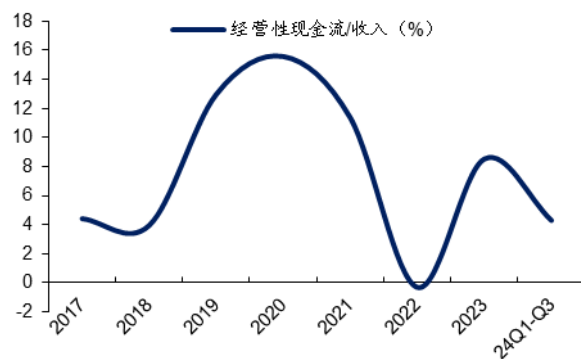
资料来源：Wind，HTI

图134 科学仪器板块应收账款周转天数（中位数）变化



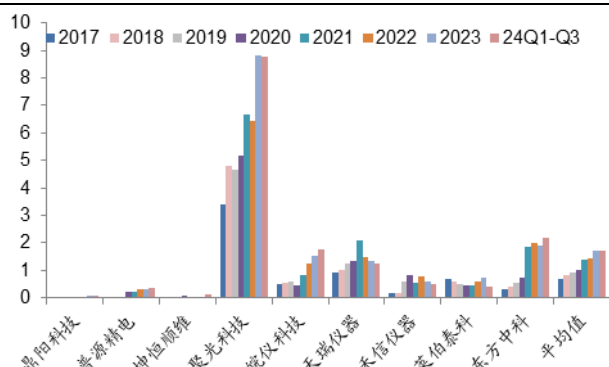
资料来源：Wind，HTI

图135 科学仪器板块经营性现金流/收入（中位数）变化



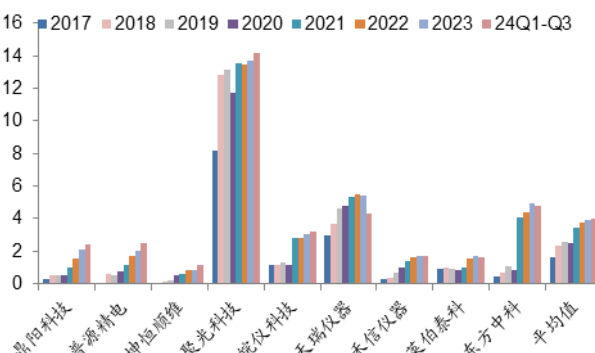
资料来源：Wind，HTI

图136 科学仪器主要公司合同负债（预收款）变化（亿元）



资料来源：Wind，HTI

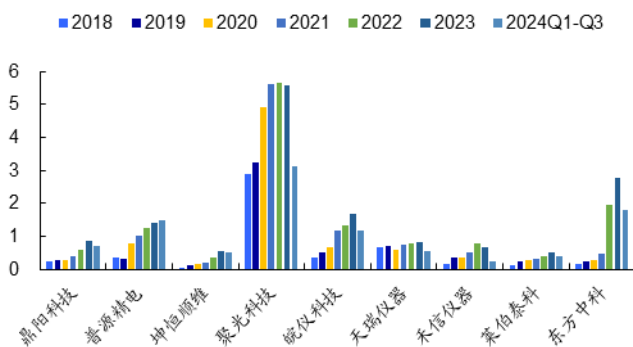
图137 科学仪器主要公司存货变化（亿元）



资料来源：Wind，HTI

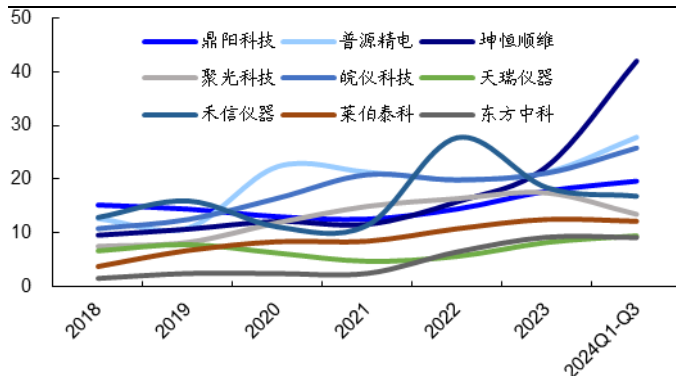
科学仪器公司高研发投入积蓄成长动能。1) 研发费用：2024Q1-Q3 研发费用平均数为 1.11 亿元，同比-8.86%；2) 研发费用率：2024Q1-Q3 研发费用率平均数为 19.61%，同比+1.93pct。

图138 科学仪器主要公司研发费用（亿元）变化



资料来源：Wind，HTI

图139 科学仪器主要公司研发费用率（%）变化



资料来源：Wind，HTI

6.2.2 板块总结与展望

我国科学仪器行业起步较晚，随着后续下游应用持续推动科学仪器板块发展，国产化替代将成为主要趋势。我们认为，下游需求释放叠加政策驱动将进一步推动我国中高端测量仪器国产化进程。

风险提示：仪器国产替代进度不及预期的风险；新产品研发不及预期风险；行业竞争加剧的风险；

7. 消费级板块：培育钻、出口链

7.1 培育钻石：盈利能力承压，行业渗透率呈现提升趋势

培育钻石板块，我们统计中兵红箭、力量钻石、黄河旋风、四方达、国机精工和沃尔德共 6 家主要生产公司。2023 年培育钻石公司收入增速中位数为 -12.96%，同比 -26.2pct；归母净利润增速中位数为 -4.79%，同比 -73.45pct；此外，2024Q1-3/2024Q3 培育钻石公司收入增速中位数为 -6.84%/-14.67%；归母净利润增速中位数为 -15.62%/-39.71%。整体来看，2024Q3 行业盈利增速变缓。

表 18 培育钻石板块公司收入及业绩表现

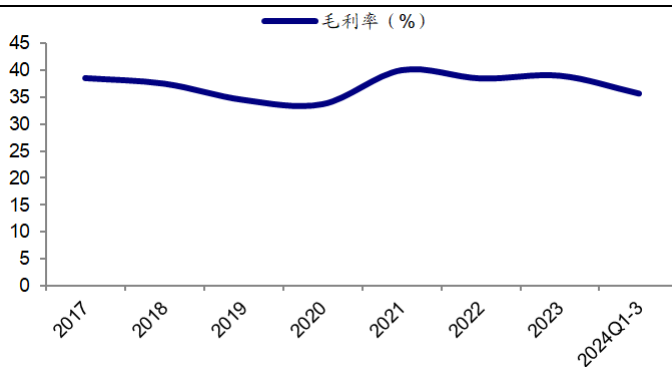
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3
中兵红箭	-10.65	-8.90	-9.60	-22.26	68.76	1.08	-129.31	-204.69
力量钻石	81.85	-17.03	-4.08	-21.35	92.12	-20.97	-32.73	-68.39
黄河旋风	-9.13	-34.67	-24.13	-29.50	-28.37	-2690.91	-16.12	-20.43
四方达	23.24	5.55	-1.90	4.25	68.55	-10.66	-14.30	5.58
国机精工	3.25	-18.98	-11.64	-8.00	83.14	10.96	-15.11	-39.78
沃尔德	27.17	45.52	17.00	-0.24	15.37	55.00	2.68	-39.65
中位数	13.24	-12.96	-6.84	-14.67	68.66	-4.79	-15.62	-39.71

资料来源：Wind，HTI

7.1.1 板块指标回顾

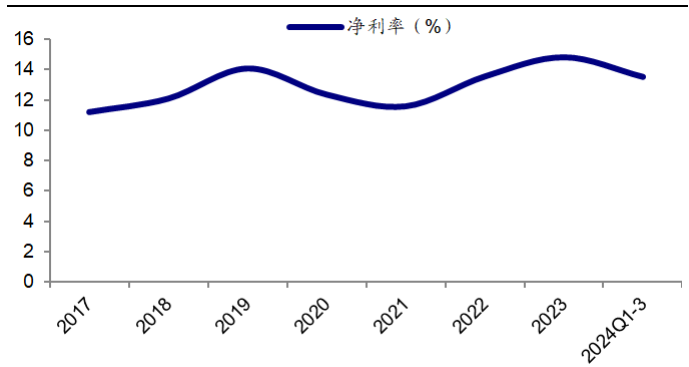
培育钻石板块 6 家公司 2023/2024Q1-3/2024Q3 销售毛利率中位数为 38.99%/35.67%/25.93%，同比 +0.52pct/-3.07pct/-15.22pct；销售净利率中位数为 14.82%/13.53%/8.71%，同比 +1.27pct/-1.37pct/-5.70pct。

图140 培育钻石板块主要公司毛利率中位数 (%)



资料来源：Wind，HTI

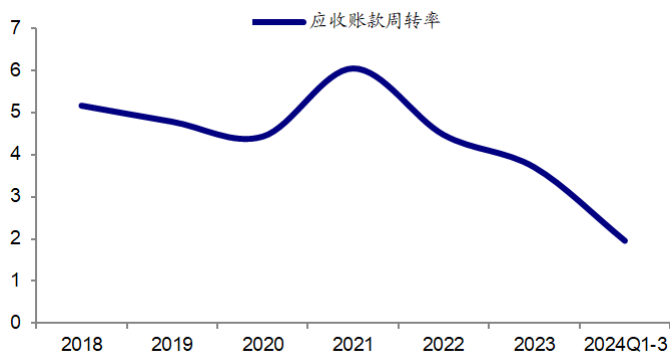
图141 培育钻石板块主要公司净利率中位数 (%)



资料来源：Wind，HTI

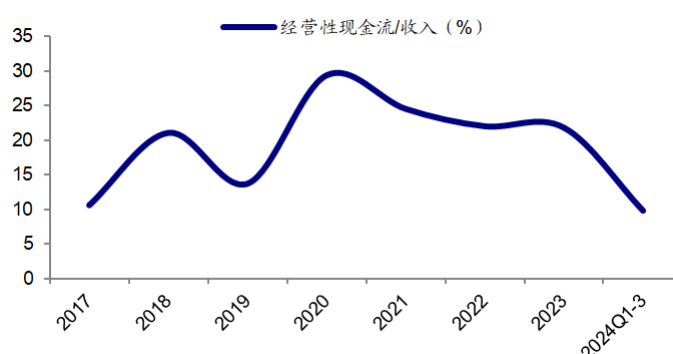
培育钻石板块 6 家公司 2023/2024Q1-3/2024Q3 经营性现金流/收入中位数为 21.8%/9.81%/17.55%，同比 -0.20pct/-6.98pct/-9.33pct。2023/2024Q1-3 应收账款周转率中位数为 3.70/1.96 次，同比 -0.77/-0.35 次。

图142 培育钻石板块主要公司应收账款周转率中位数 (%)



资料来源: Wind, HTI

图143 培育钻石主要公司经营性现金流/收入中位数 (%)



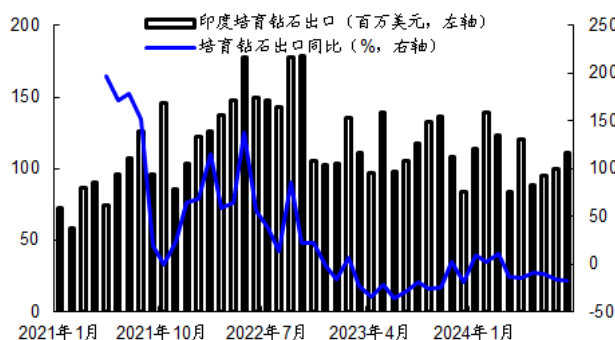
资料来源: Wind, HTI

7.1.2 板块经营回顾

印度培育钻石进出口金额快速增长，渗透率持续提升。根据印度宝石与珠宝出口促进委员会 (GJEPC) 数据，2023 年全年培育钻石出口金额为 13.68 亿美元，同比下降 20.25%；培育钻石进口金额为 11.10 亿美元，同比下降 24.72%。2024Q1-3/2024Q3 培育钻石出口金额为 9.75/3.05 亿美元，同比-6.23%/-14.24%；培育钻石进口金额为 8.12/2.68 亿美元，同比-1.21%/-20.46%。2024 年 9 月培育钻石出口渗透率为 7.91%，同比提升 0.56pct；进口渗透率为 7.50%，同比提升-0.09pct。

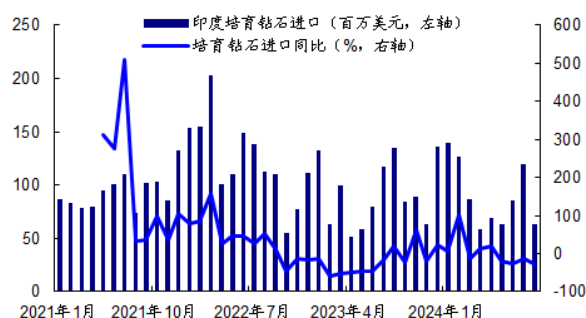
在价格方面，根据钻石观察微信公众号援引 Rapaport 数据，9 月 RAPI 钻石价格指数变化为：0.3ct 指数-1.7%，0.5ct 指数+0.3%，1ct 指数-0.6%，3ct 指数-1.1%。

图144 印度培育钻石出口金额及增速



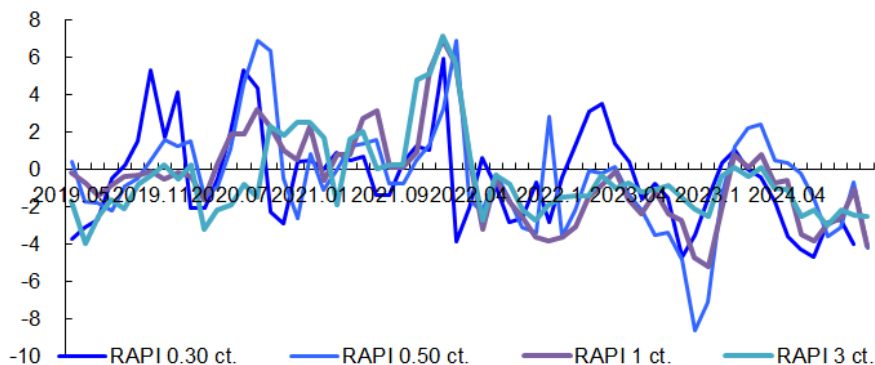
资料来源: 印度宝石与珠宝出口促进委员会 (GJEPC), HTI

图145 印度培育钻石进口金额及增速



资料来源: 印度宝石与珠宝出口促进委员会 (GJEPC), HTI

图146 RAPI 钻石价格指数



资料来源: 钻石观察微信公众号援引 Rapaport 数据, HTI

7.1.3 板块总结与展望

替代需求叠加新增需求，毛坯端市场空间广阔。培育钻石行业需求主要来自于两方面，一方面相对于天然钻石，培育钻石在供给弹性、道德、环保、性价比等方面具有明显竞争优势，未来有望替代天然钻石部分需求。另一方面，培育钻石正在渗透高端时尚饰品市场，出现在各大时尚品牌的高端项链、耳饰、手链系列产品中。另外，固有观点改变需要时间，参考培育钻石在美国的接受度快速提升的过程，我们认为虽然目前国内消费者对于培育钻石的接受度相对较低，但是随着认知度的不断提升，有望复制美国消费者认知变化，行业渗透率有较大的提升空间。

风险提示：宏观经济和市场需求波动风险；市场竞争加剧。

7.2 出口消费链：Q3 收入同比较快增长，汇兑损失影响短期利润

出口型消费板块，我们关注银都股份、春风动力、巨星科技、捷昌驱动、凯迪股份、大叶股份、浩洋股份、宏华数科、涛涛车业、格力博、钱江摩托、绿通科技、凌霄泵业、杰克股份 14 家上市公司。1) 从收入增速看 2022/2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司收入增速中位数为 +6.22%/-2.08%/+21.06%/+23.63%；2) 从归母净利润增速看，2022/2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司归母净利润增速中位数为 +8.10%/+10.37%/+29.00%/+9.45%。

表 19 出口型消费板块收入及业绩表现

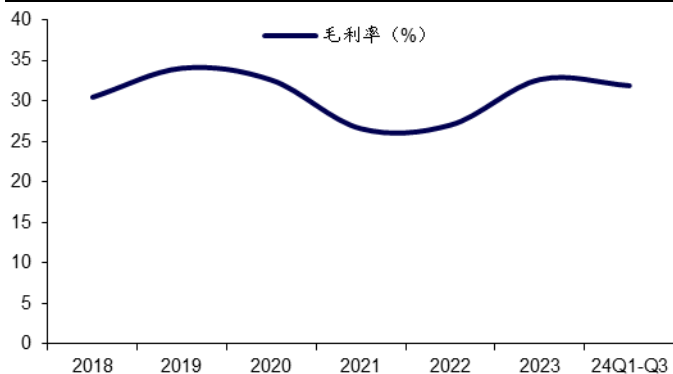
代码	证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
		2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
603277.SH	银都股份	8.30	-0.39	1.75	0.17	8.96	13.54	17.83	-3.62
603129.SH	春风动力	44.73	6.44	21.98	36.11	70.43	43.65	34.87	48.95
002444.SZ	巨星科技	15.48	-13.32	28.73	30.25	11.78	19.14	28.50	17.05
603583.SH	捷昌驱动	14.02	0.91	22.20	24.25	21.18	-37.16	55.60	0.86
605288.SH	凯迪股份	-31.80	5.29	-0.57	-7.98	-58.33	121.39	-19.71	-59.14
300879.SZ	大叶股份	-8.43	-36.91	70.98	298.78	-79.74	-1654.26	191.65	11.44
300833.SZ	浩洋股份	97.80	6.72	-6.39	-8.04	161.97	2.81	-16.80	-36.50
688789.SH	宏华数科	-5.15	40.65	43.36	39.13	7.24	33.83	29.51	19.92
301345.SZ	涛涛车业	-12.49	21.44	64.87	47.61	-15.00	36.09	47.40	70.53
301260.SZ	格力博	4.14	-11.40	14.77	11.42	-4.96	-278.40	105.32	7.47
000913.SZ	钱江摩托	31.07	-9.75	20.14	38.45	75.78	11.67	13.82	-9.20
301322.SZ	绿通科技	44.65	-26.48	-24.24	-15.95	145.09	-15.64	-39.81	-41.49
002884.SZ	凌霄泵业	-28.09	-11.32	23.57	23.00	-12.70	-9.06	17.92	12.95
603337.SH	杰克股份	-9.12	-3.78	14.79	4.40	5.84	9.08	50.20	42.97
中位数		6.22	-2.08	21.06	23.63	8.10	10.37	29.00	9.45

资料来源：Wind，HTI

7.2.1 板块指标回顾

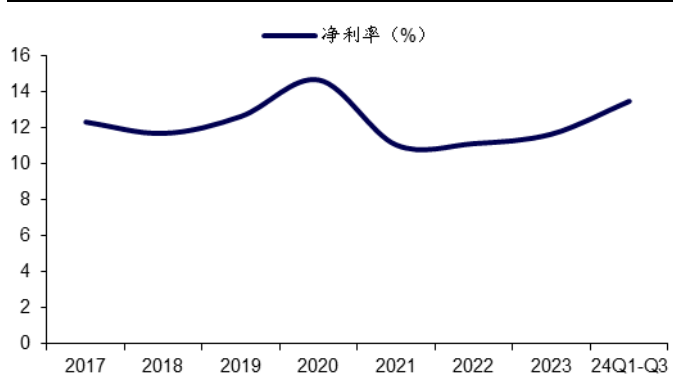
消费出口型板块 14 家公司核心指标分析：1) 盈利能力：2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率中位数为 31.87%/32.24%，同比-0.23pct/-1.27pct；2024Q1-Q3/2024Q3 净利率中位数为 13.46%/14.29%，同比+0.81pct/+1.63pct；2) 应收周转情况：2024Q1-Q3 应收账款周转天数中位数为 62.23 天，同比+3.65 天；3) 现金流：2024Q1-Q3/2024Q3 经营性现金流/收入的比值中位数为 20.44%/16.52%，同比+1.67pct/-2.99pct。

图147 出口型消费板块毛利率中位数(%)变化



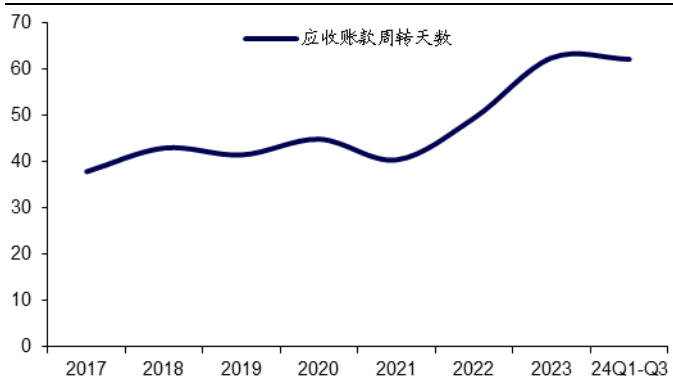
资料来源: Wind, HTI

图148 出口型消费板块净利率中位数(%)变化



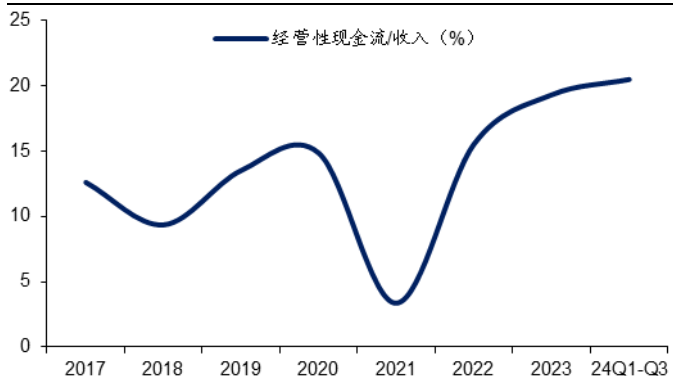
资料来源: Wind, HTI

图149 出口型消费板块应收账款周转天数中位数(天)



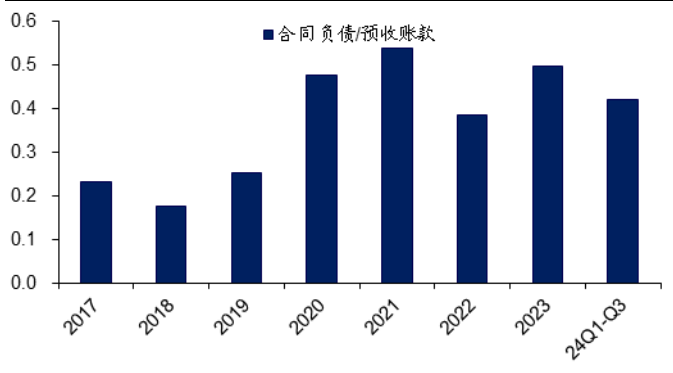
资料来源: Wind, HTI

图150 出口型消费板块经营性现金流/收入中位数(%)



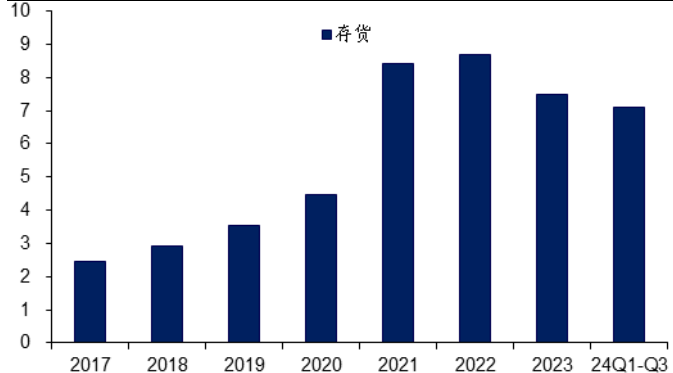
资料来源: Wind, HTI

图151 出口型消费板块合同负债(预收款)中位数变化



资料来源: Wind, HTI

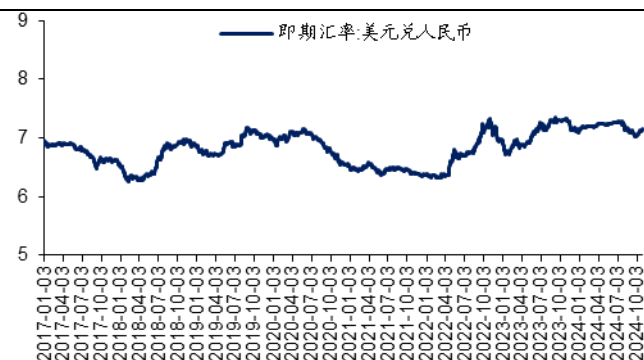
图152 出口型消费板块存货中位数变化(亿元)



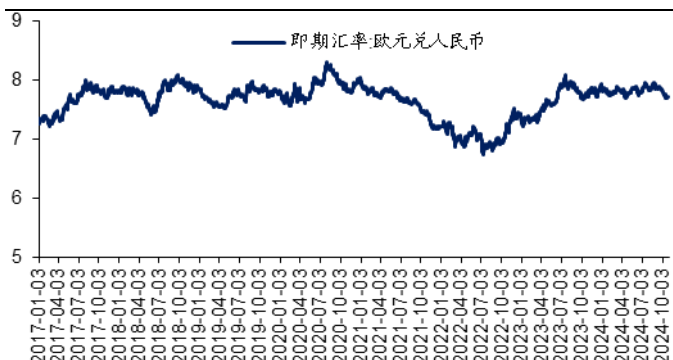
资料来源: Wind, HTI

7.2.2 板块经营回顾

汇率跟踪: 2023年2月起美元逐渐升值,美元兑人民币即期汇率震荡上行,至9月达到7.34后有所回落,但2024年1月再次上升,截止到2024年10月30日美元兑人民币即期汇率为7.12。

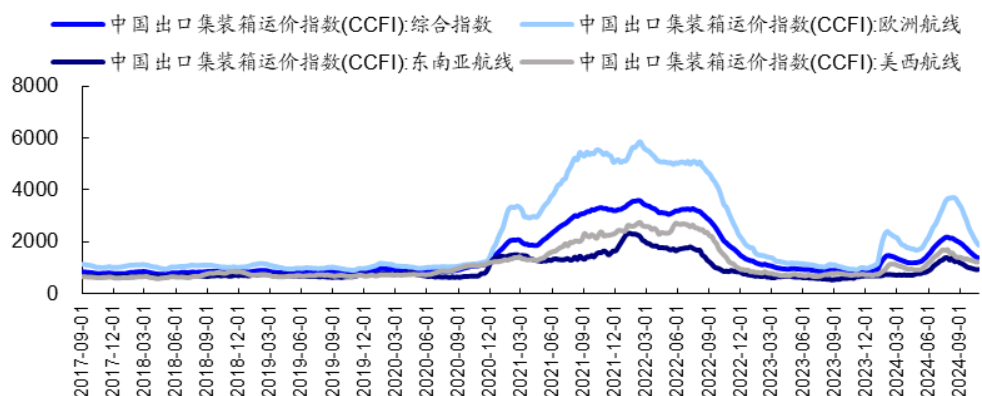
图153 即期汇率：美元兑人民币


资料来源：Wind, HTI

图154 即期汇率：欧元兑人民币


资料来源：Wind, HTI

中国出口集装箱运价指数(CCFI)跟踪:根据 wind 数据, 10 月 25 日, 中国出口集装箱运价指数(CCFI)中, 综合指数为 1366.40, 同比上升 68.38%, 环比下降 2.76%; 欧洲航线为 1864.77, 同比上升 98.53%, 环比下降 6.42%; 东南亚航线为 934.54, 同比上升 59.29%, 环比上升 0.92%; 美西航线为 1228.09, 同比上升 70.96%, 环比上升 1.19%。

图155 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 变化情况


资料来源：Wind, HTI

7.2.3 板块总结与展望

我们认为, 后续随着海运费下降进一步体现, 出口型消费板块公司盈利能力有望进一步提升。持续推荐宏华数科、银都股份, 建议关注巨星科技、杰克股份等。

风险提示: 国际贸易关系紧张; 海运费大幅上涨; 海外消费需求下行等。

7.3 消费电机：宏观经济改善；中国消费电机行业有望需求回升

消费电机板块, 我们关注星德胜、江苏雷利、莱克电气、祥明智能等 4 家上市公司。
 1) 从收入增速看, 2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司收入增速中位数为 -1.69%/+11.09%/7.77%;
 2) 从归母净利润增速看, 2023/2024Q1-Q3/2024Q3 上述公司归母净利润增速中位数为 +6.54%/-4.82%/-16.91%。

表 20 消费电机板块收入及业绩表现

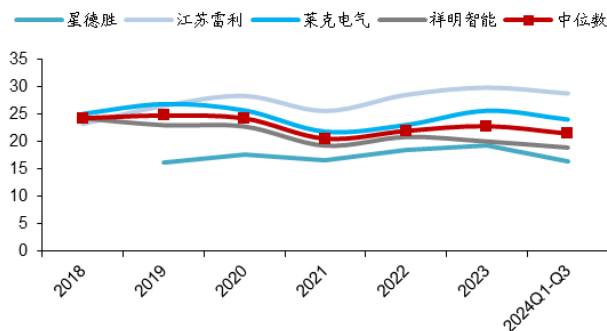
代码	证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
		2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
603344.SH	星德胜	-21.77	13.63	20.93	11.83	8.24	4.66	-5.21	-31.92
300660.SZ	江苏雷利	-0.65	6.10	10.20	9.70	5.96	22.44	-4.42	-18.35
603355.SH	莱克电气	12.14	-11.52	11.98	5.84	95.56	8.42	6.08	18.21
301226.SZ	祥明智能	-12.54	-9.48	-18.61	-8.62	3.45	-36.62	-50.45	-15.47
	中位数	-6.60	-1.69	11.09	7.77	7.10	6.54	-4.82	-16.91

资料来源：Wind，HTI

7.3.1 板块指标回顾

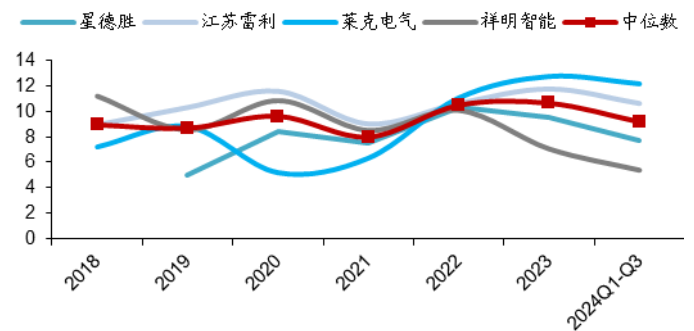
消费电机板块 4 家公司核心指标分析：1) 盈利能力：2024Q1-Q3/2024Q3 毛利率中位数为 21.45%/21.17%，同比-2.88pct/-1.83pct，2024Q3 环比+0.16pct；净利率中位数为 9.17%/8.06%，同比-2.14pct/-2.49pct，2024Q3 环比-2.04pct；2) 应收周转情况：2024Q1-Q3 应收账款周转天数（剔除星德胜）中位数为 88.23 天，同比+0.50 天；3) 合同负债（剔除星德胜）：2024 年 9 月末末 0.72 亿元，同比+12.55%。4) 存货：2024 年 9 月末存货平均数为 7.47 亿元，同比+217.36%。

图156 消费电机毛利率 (%) 变化



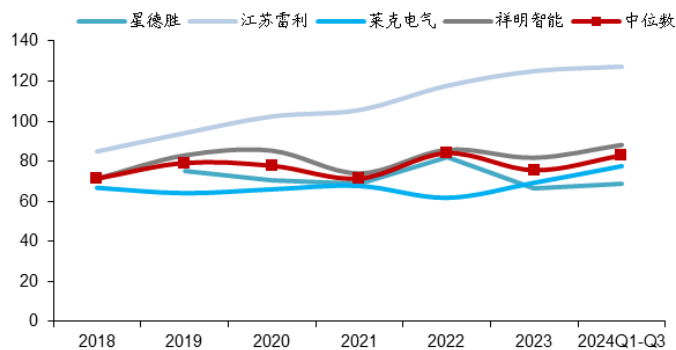
资料来源：Wind，HTI

图157 消费电机净利率 (%) 变化



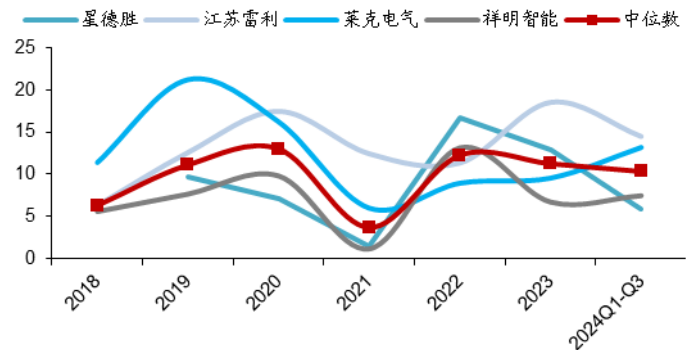
资料来源：Wind，HTI

图158 消费电机主要公司应收账款周转天数 (天)



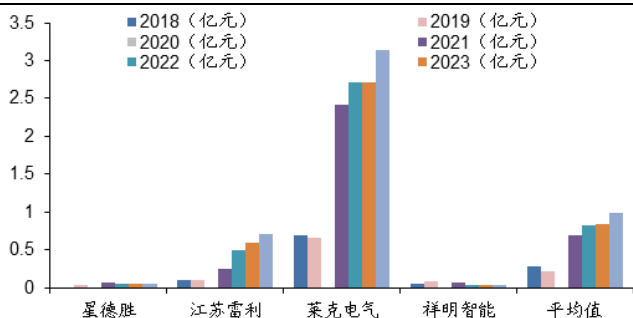
资料来源：Wind，HTI

图159 消费电机主要公司经营现金流/收入比值 (%) 变化



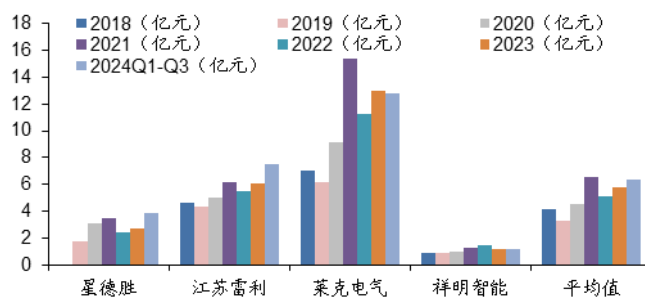
资料来源：Wind，HTI

图160 消费电机主要公司合同负债（预收款）中位数变化



资料来源：Wind, HTI

图161 消费电机主要公司存货变化



资料来源：Wind, HTI

7.3.2 板块经营回顾

宏观经济稳中向好。2024 年第三季度，中国国内生产总值同比增长 4.6%，全国城镇居民人均可支配收入 41183 元，同比名义增长 4.5%。2024 年前三季度经济运行总体平稳、稳中有进，政策效应不断显现，主要经济指标近期出现积极变化。

图162 中国 GDP 按不变价格计算当季同比 (%)



资料来源：Wind, HTI

图163 中国城镇居民人均可支配收入累计值及同比增长率



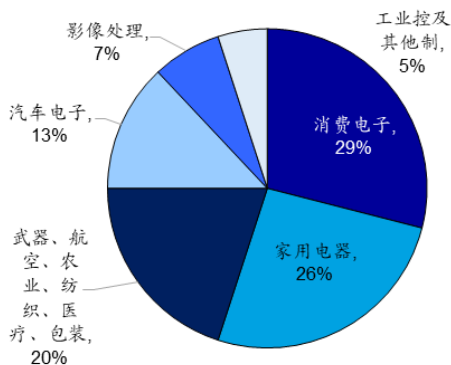
资料来源：Wind, HTI

消费领域是微特电机主要应用领域。从应用分布来看，消费电子及家用电器是微特电机的主要应用领域，分别占到 29%和 26%。以清洁电器和电吹风为例，宏观方面，受宏观经济和政策等因素影响较大。微观方面，技术升级与消费健康意识推动市场需求增长。根据奥维云网（AVC）推总数据显示，2024H1 中国清洁电器销售额 165 亿元，同比+9.8%，预测 2024 全年整体销额 376 亿元，同比+9.2%。根据奥维云网（AVC）线上推总数据显示，2024H1 电吹风零售额 48.6 亿元，同比+24.0%，主要得益于高速电吹风持续渗透，产品升级换新需求增加。

消费电机的下游主要电池厂商 2024Q3 盈利能力有所承压。我们以石头科技、德昌股份及科沃斯等为重点分析厂商，2024Q1-Q3/2024Q3 上述电池厂净利率中位数为 10.10%/8.40%，同比-2.28/-3.29pct，2024Q3 环比-3.34pct。

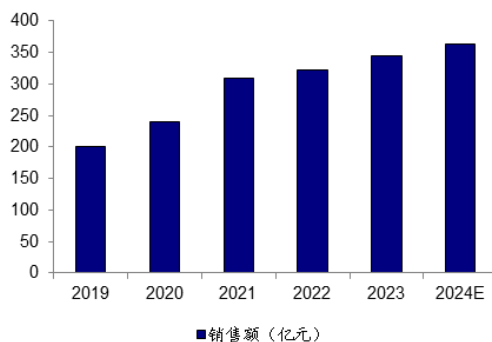
另外，无刷电机凭借高效率、高功率密度、高转速范围、低噪音和长寿命等优势，在家电、汽车等领域的渗透率有望提升。

图164 微特电机下游分布



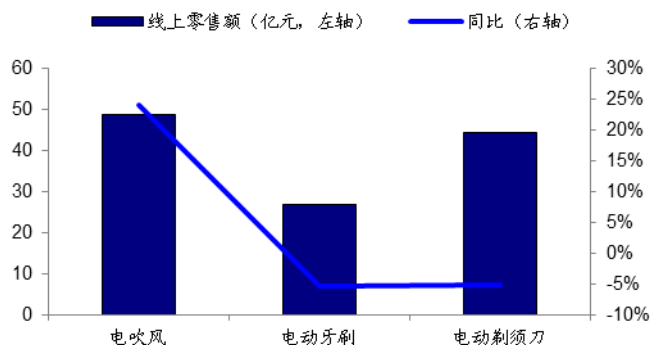
资料来源：思瀚产业研究院，HTI

图165 2019-2024 年中国清洁电器零售量



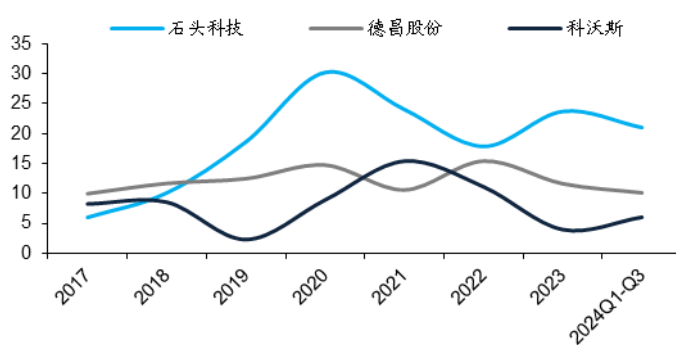
资料来源：中商产业研究院援引奥维云网，HTI

图166 个护小家电电吹风增速领先



资料来源：奥维云网微信公众号，HTI

图167 消费电机下游主要厂商净利率 (%) 变化情况



资料来源：Wind，HTI

7.3.3 板块总结与展望

我们看到，中国宏观经济稳中向好，宏观指标出现改善迹象；中国清洁电器和电吹风等需求向上。我们认为，随着后续经济进一步好转，家用电器等需求有望进一步提升，从而带动消费微特电机需求。

风险提示：宏观经济波动，下游需求下降，汇率大幅波动，竞争加剧等风险。

8. 工业服务：工业气体/流程设备、检测行业

8.1 工业气体/流程设备板块：盈利能力承压，下游需求逐步修复

工业气体与流程设备板块，我们重点分析杭氧股份、陕鼓动力、中密控股、川仪股份、凯美特气、华特气体、金宏气体、中船特气、广钢气体、正帆科技、侨源股份 11 家上市公司。从收入增速看，2023/2024Q1-3/2024Q3 上述公司收入增速中位数为 +11.25%/+4.37%/+9.70%；从归母净利润增速看，2023/2024Q1-3/2024Q3 上述公司归母净利润增速中位数为 +12.09%/-8.25%/-1.31%。

表 21 工业气体/流程设备板块公司业绩表现（中位数口径）

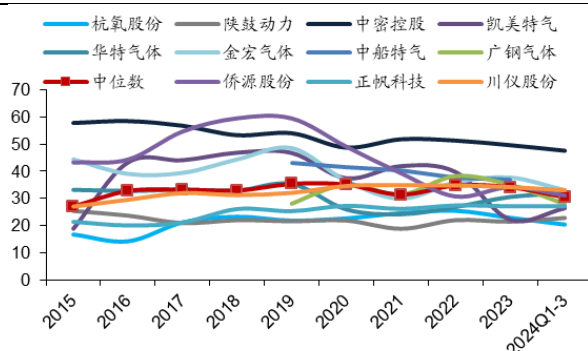
代码	证券简称	收入增速（%）				归母净利润增速（%）			
		2022	2023	2024Q1-3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-3	2024Q3
002430.SZ	杭氧股份	7.79	3.95	5.85	8.66	1.37	0.48	-20.68	-26.99
601369.SH	陕鼓动力	3.91	-5.79	0.28	9.70	12.96	5.36	-8.25	5.37
300470.SZ	中密控股	7.34	12.73	15.56	11.45	7.59	12.09	9.15	11.94
603100.SH	川仪股份	16.10	16.34	2.54	-0.61	7.49	28.44	4.44	7.84
002549.SZ	凯美特气	27.66	-32.97	2.44	19.25	19.25	-115.47	-117.83	193.63
688268.SH	华特气体	33.84	-16.80	-6.26	-12.39	59.48	-17.18	9.09	-22.29
688106.SH	金宏气体	12.97	23.40	4.37	-3.14	37.14	37.48	-18.72	-48.06
688146.SH	中船特气	12.90	-17.39	15.29	17.56	7.92	-12.55	-6.00	-26.93
688548.SH	广钢气体	30.72	19.20	10.54	14.32	95.22	35.73	-20.09	-33.32
688147.SH	正帆科技	47.26	41.78	45.23	54.63	53.61	55.10	22.58	87.72
301286.SZ	侨源股份	10.31	11.25	-2.22	0.21	-35.17	72.77	-16.32	-1.31
中位数		12.97	11.25	4.37	9.70	12.96	12.09	-8.25	-1.31

资料来源：Wind，HTI

8.1.1 板块指标回顾

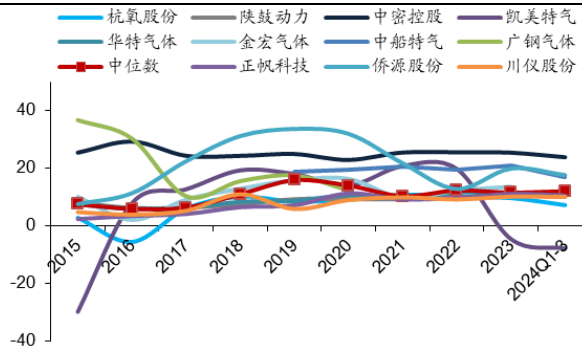
工业气体&流程设备板块 11 家公司核心指标分析：1）盈利能力：2023/2024Q1-3/2024Q3 毛利率中位数为 34.17%/30.48%/30.74%，同比-0.66pct/-3.41pct/-1.36pct；2023/2024Q1-3/2024Q3 净利率中位数为 11.47%/11.96%/12.09%，同比-0.77pct/-0.03pct/-1.49pct；2）应收周转情况：2023/2024Q1-3 应收账款周转天数中位数为 67.74 天/72.71 天，同比+11.98 天/+5.16 天；3）合同负债：2023 年 12 月末/2024 年 9 月末合同负债平均数为 9.48 亿元/9.12 亿元，同比+10.05%/-6.54%；4）存货：2023 年 12 月末/2024 年 9 月末存货平均数为 9.82 亿元/9.32 亿元，同比+20.90%/-7.12%。

图168 工业气体/流程设备主要公司毛利率（%）变化



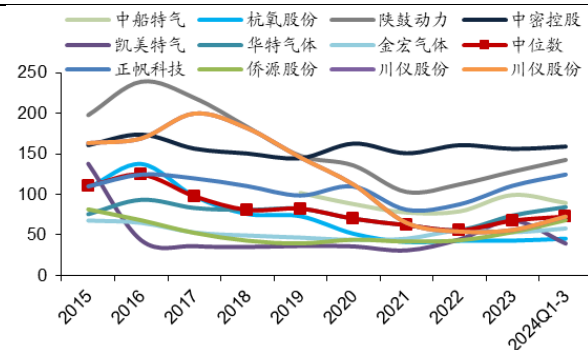
资料来源：Wind，HTI

图169 工业气体/流程设备主要公司净利率（%）变化



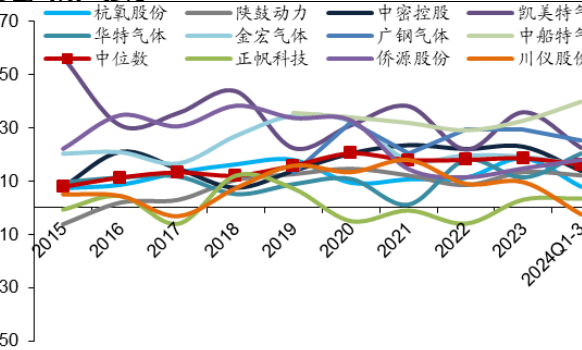
资料来源：Wind，HTI

图170 工业气体/流程设备主要公司应收账款周转天数（天）



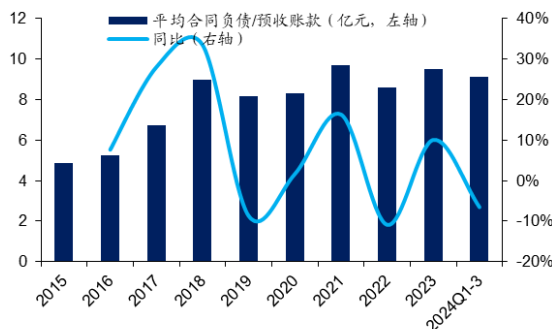
资料来源：Wind，HTI

图171 工业气体/流程设备主要公司经营性现金流与收入比值（%）变化



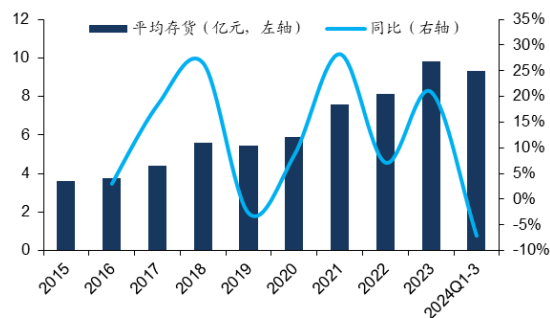
资料来源：Wind，HTI

图172 工业气体/流程设备主要公司平均合同负债/预收账款及同比情况



资料来源：Wind，HTI

图173 工业气体/流程设备主要公司平均存货及同比情况



资料来源：Wind，HTI

8.1.2 板块经营回顾

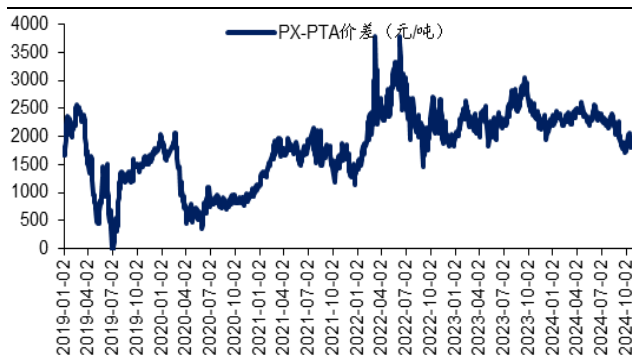
油价、PX-PTA 价差情况：油价自 2020 年 10 月底快速上涨，以布伦特原油期货价为例，2020 年 10 月 30 日的 36.29 美元/桶，最高上涨至 2022 年 3 月 8 日的 127.98 美元/桶，随后逐步下降至 2024 年 10 月 30 日的 72.55 美元/桶。另外，我们认为，原油价格上涨以及终端需求的复苏，共同带来化工产品价格的较快提升，以 PX-PTA 价差为例，根据 Wind 的数据，2020 年 11 月底以来，PX-PTA 价差有所扩大，近期保持相对平稳，2024 年 10 月 31 日 PX-PTA 价差达到 1801 元/吨。

图174 布伦特原油期货结算价



资料来源：Wind，HTI

图175 PX-PTA 价差情况



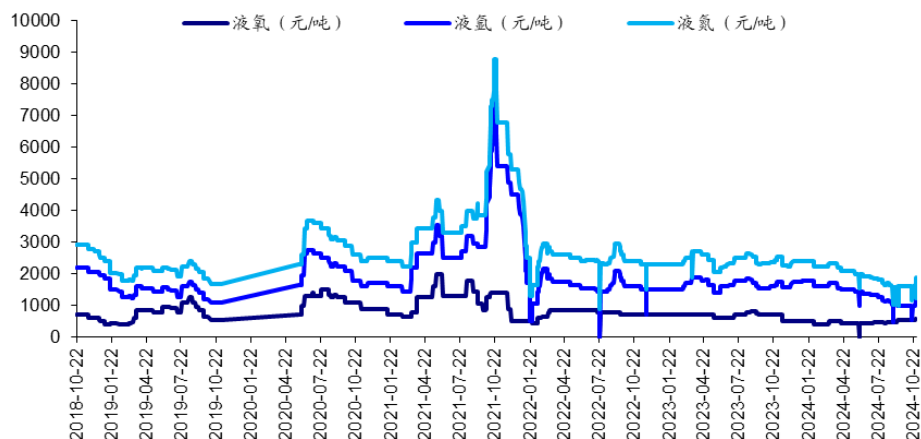
资料来源：Wind，HTI

气体月度价格追踪：根据卓创资讯工业气体官方微信公众号，截至 10 月 29 日，

1、液态气：10 月液氧/氮/氩均价环比上行。1) 液氧：月均价 380 元/吨，环比涨 3%，同比跌 14.8%；2) 液氮：月均价至 435 元/吨，环比涨 2.4%；较 23 年 10 月均价下跌 16.7%；3) 液氩：647 元/吨，环比涨 3.85%，同比降 42.69%。

2、稀有气：10 月稀有气价格维持低位。1) 氦气：批量 40L 瓶装高纯氦气月均价 659.62 元/瓶，较 9 月跌 14.31 元/瓶，较 23 年 10 月跌 465.94 元/瓶；管束氦气长期协议客户拿货月均价至 97.1 元/立方米（基准立方米 Sm³ 条件下），较 9 月跌 3.9 元/立方米，较 23 年 10 月跌 72.9 元/立方米；2) 氙气：月均价 2.97 万元/立方米，较 9 月均价跌 0.17 万元/立方米，较 23 年 10 月跌 3.03 万元/立方米；3) 氪气：月均价 350 元/立方米，较 9 月均价持平，较 23 年 10 月跌 300 元/立方米；4) 氖气：月均价 125 元/立方米，较 9 月持平，较 23 年 10 月跌 99.19 元/立方米。

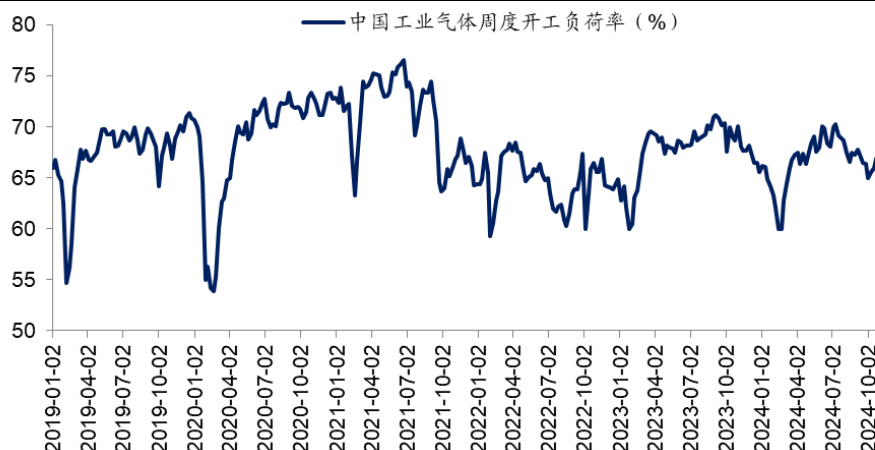
图176 液氧、液氮、液氩价格变化（以吉林杭氧为例）



资料来源：Wind，HTI

中国工业气体周度开工负荷率跟踪：根据卓创资讯数据，2024年10月30日中国工业气体周度开工负荷率为67.41%，环比+0.54pct。

图177 中国工业气体周度开工率



资料来源：卓创资讯，HTI

8.1.3 板块总结与展望

我们认为：1）流程设备：随着下游行业景气度提升，项目投资速度有望上行。2）工业气体：具有较强竞争力的气体运营公司有望获取更多气体项目，同时拓展周边液化市场，随着后续液体气体价格逐步回升，杭氧股份等优势气体运营公司有望迎来气体的量价齐升阶段。

风险提示：钢铁、化工等下游公司盈利能力下滑；气体价格大幅下跌等。

8.2 检测服务：业绩阶段性承压，静待需求修复

检测服务板块，我们关注华测检测、苏试试验、谱尼测试、广电计量、信测标准、实朴检测等6家上市公司。1）收入增速看，2023/2024Q1-Q3/2024Q3 关注公司收入增速中位数为+10.09%/+7.83%/+3.52%。2）从归母净利润增速看，2023/2024Q1-Q3/2024Q3 关注公司归母净利润增速中位数为+8.39%/+4.11%/-1.23%。

表 22 检测服务板块公司业绩表现（中位数口径）

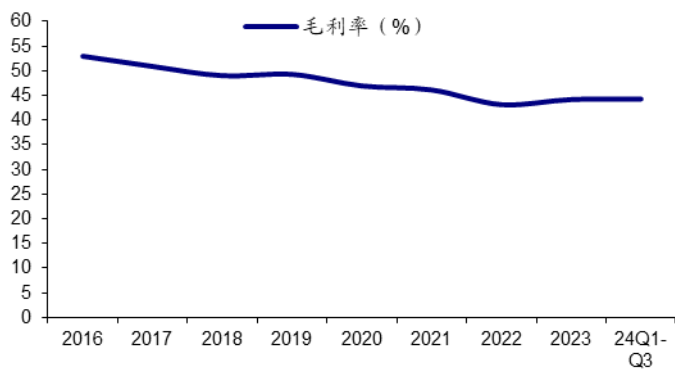
股票代码	证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
		2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
300012.SZ	华测检测	18.52	9.24	7.71	5.21	20.98	0.83	0.79	-0.82
300416.SZ	苏试试验	20.21	17.26	-7.88	-11.91	41.84	16.44	-33.56	-48.34
300887.SZ	谱尼测试	87.48	-34.41	-36.11	-30.77	45.63	-66.58	-322.20	-621.24
002967.SZ	广电计量	15.89	10.94	10.01	11.45	0.98	8.39	42.18	50.22
300938.SZ	信测标准	38.11	24.64	7.95	1.84	47.46	38.03	7.43	-1.65
301228.SZ	实朴检测	-17.28	6.36	22.92	35.22	-135.83	-420.84	45.09	51.38
中位数		19.36	10.09	7.83	3.52	31.41	8.39	4.11	-1.23

资料来源：Wind，HTI

8.2.1 板块指标回顾

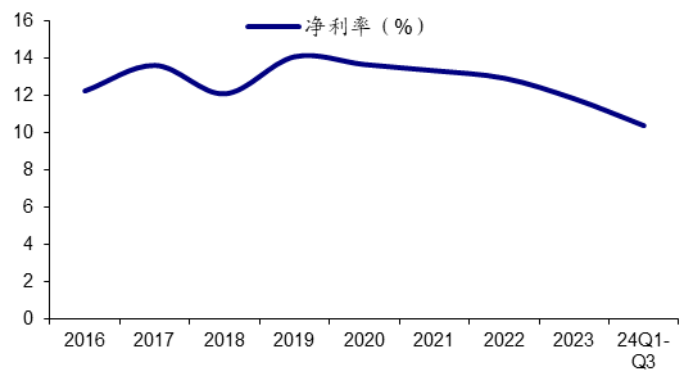
检测服务板块 6 家公司 2024Q1-Q3/2024Q3 销售毛利率中位数为 44.28%/45.49%，同比-0.11pct/+0.86 pct；2024Q1-Q3/2024Q3 销售净利率中位数为 10.39%/11.91%，同比-1.30pct/-2.21 pct；2024Q1-Q3 应收账款周转率（年化）中位数为 1.40 次，同比-0.21 次；2024Q1-Q3/2024Q3 经营性现金流/收入中位数为 8.77%/16.28%，同比+1.05pct/+9.22 pct；2024Q1-Q3 固定资产周转率中位数为 1.45 次，同比-0.11 次；2024Q1-Q3 资本性支出/营业总收入中位数为 17.49%，同比-2.02pct。

图178 检测服务板块毛利率中位数变化



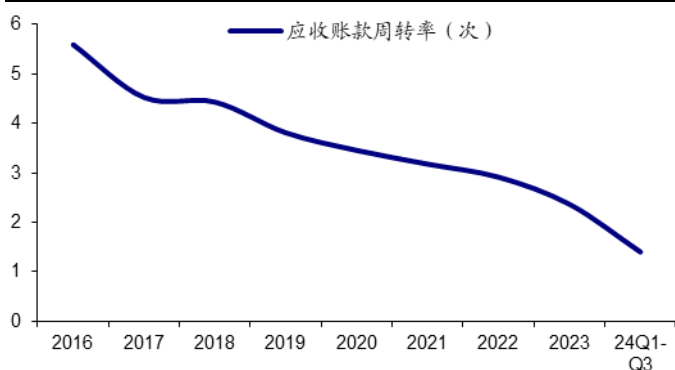
资料来源：Wind，HTI

图179 检测服务板块净利率中位数变化



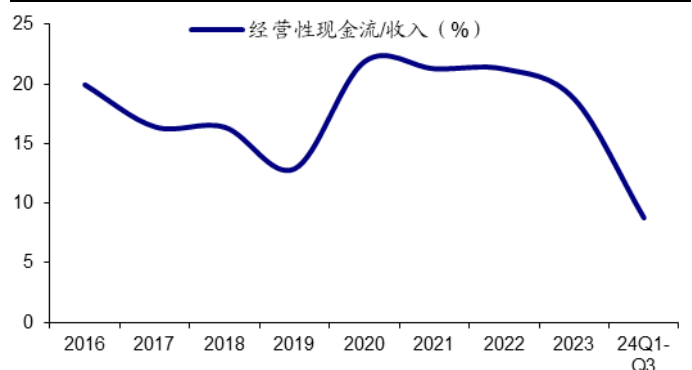
资料来源：Wind，HTI

图180 检测服务应收账款周转率中位数变化（年化，次）



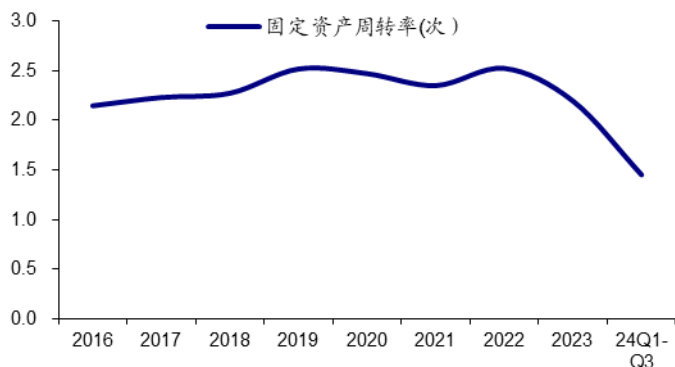
资料来源：Wind，HTI

图181 检测服务板块经营性现金流/收入中位数变化



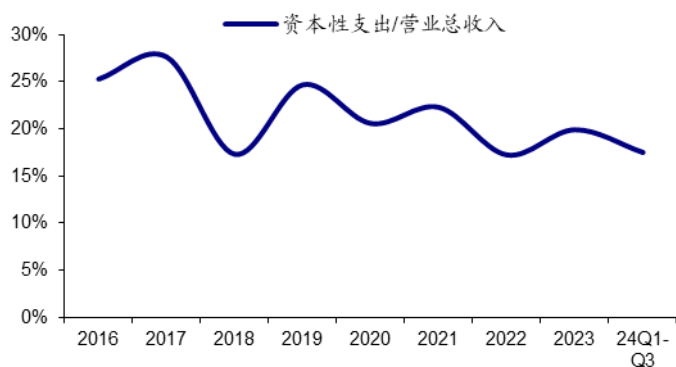
资料来源：Wind，HTI

图182 检测服务固定资产周转率中位数变化（年化，次）



资料来源：Wind，HTI

图183 检测服务资本性支出/营业总收入中位数变化

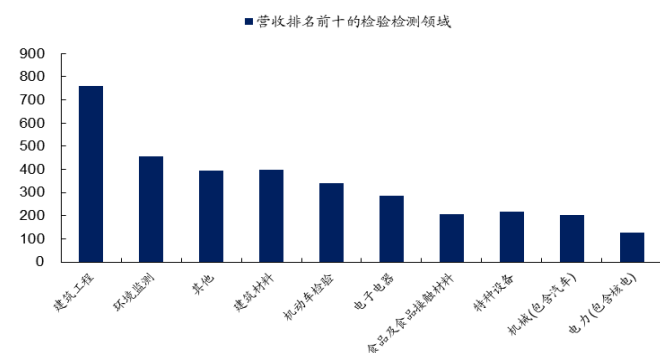


资料来源：Wind，HTI

8.2.2 板块经营回顾

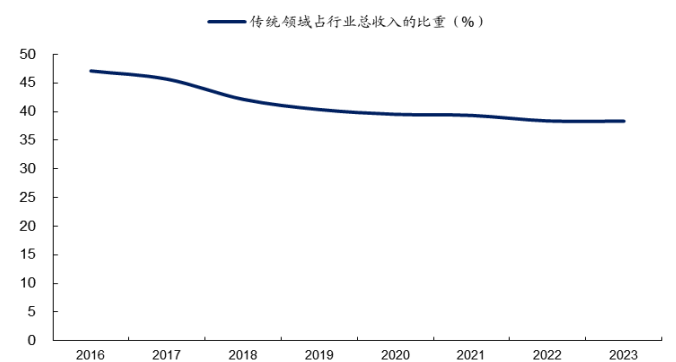
我国检验检测行业规模持续扩大，2023 年全国检验检测机构营业收入同比+9.22%。根据国家市场监管总局《2023 年度全国检验检测服务业统计报告》，我国检验检测行业规模持续扩大，截至 2023 年底，我国共有检验检测机构 53834 家，同比增长 2.02%。全年实现营业收入 4670.09 亿元，同比增长 9.22%。

图184 检测服务行业营收在 100 亿元以上的领域（亿元）



资料来源：国家市场监督管理总局《2023 年度全国检验检测服务业统计报告》，HTI

图185 检测服务行业传统领域占行业总收入的比重（%）



资料来源：《2023 年度全国检验检测服务业统计报告》，HTI

8.2.3 板块总结与展望

我们认为，检测服务公司有望通过开设实验室、收购等手段开拓更多下游领域，随着收入结构改善，预计能够进一步打开市场空间与提升盈利能力。

风险提示：检测服务行业竞争加剧；信誉风险；疫情影响等。

9. 3C 设备：24Q3 业绩承压；固定资产投资节奏、终端销售均有改善

3C 设备板块，我们关注博众精工、联得装备、精测电子、矩子科技、华兴源创、快克股份、智云股份、赛腾股份、科瑞技术、博杰股份等公司。从收入增速看，2022/2023/2024Q1-3/2024Q3 关注公司收入增速中位数为+15.16%/-5.22%/+12.17%/+5.38%。从净利润增速看，2022/2023/2024Q1-Q3/2024Q3 关注公司归母净利润增速中位数为+34.68%/-28.87%/-0.23%/-5.80%。

表 23 3C 设备公司收入及业绩表现

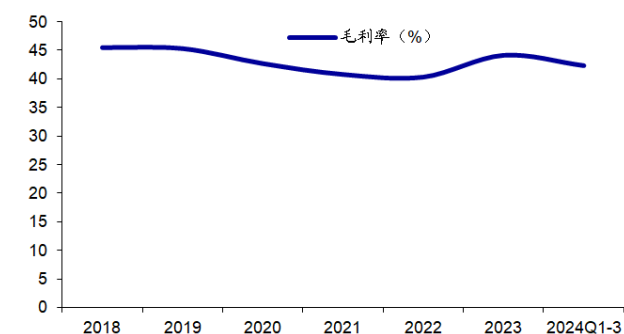
证券简称	收入增速 (%)				归母净利润增速 (%)			
	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3	2022	2023	2024Q1-Q3	2024Q3
博众精工	25.72	0.59	0.91	-10.76	71.43	17.80	10.61	13.55
联得装备	9.93	23.82	13.37	-2.26	241.05	130.45	52.69	66.00
精测电子	13.35	-11.03	18.50	63.35	41.36	-44.79	752.58	231.25
矩子科技	16.24	-17.94	10.97	7.10	28.00	-36.07	-5.50	-40.88
华兴源创	14.84	-19.78	-4.57	-2.80	5.44	-27.60	-126.79	-236.18
天准科技	25.60	3.70	-3.15	-15.13	13.40	41.46	-133.29	-65.82
快克智能	15.48	-12.07	15.13	22.00	2.14	-30.13	4.33	-7.31
智云股份	-44.97	22.03	-9.26	3.67	52.71	145.24	-92.68	57.43
赛腾股份	26.36	51.76	21.76	28.15	71.17	123.72	18.99	8.53
科瑞技术	50.20	-11.98	-11.17	-4.63	793.38	-44.55	-4.79	-6.68
博杰股份	0.23	-25.60	23.03	15.66	-16.96	-128.31	128.43	-17.81
德龙激光	3.48	2.35	26.93	13.40	-23.16	-42.06	-195.95	-4.93
中位数	15.16	-5.22	12.17	5.38	34.68	-28.87	-0.23	-5.80

资料来源：Wind，HTI

9.1.1 板块指标回顾

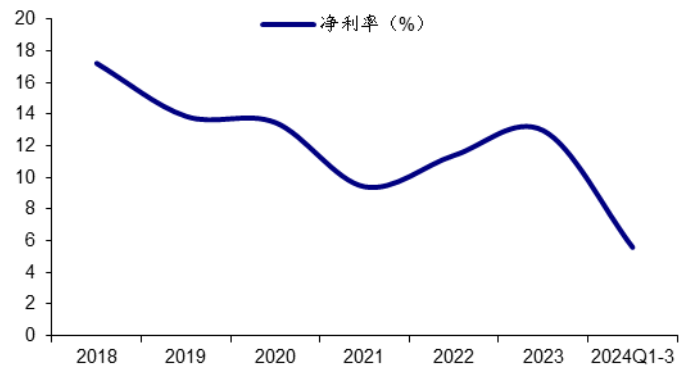
3C 设备板块 12 家主要公司 2023/2024Q1-3/2024Q3 销售毛利率中位数为 44.13%/42.32%/42.91%，同比+3.81pct/-1.11pct/-2.80pct；2023/2024Q1-3/2024Q3 销售净利率中位数为 12.97%/5.58%/6.14%，同比+1.57pct/-7.00pct/-4.98pct；2023/2024Q1-3 应收账款周转率（年化）中位数为 2.30/1.89 次，同比-0.30/+0.18 次；2023/2024Q1-3/2024Q3 经营性现金流/收入中位数为 10.53%/-1.13%/8.20%，同比+5.79pct/-7.81pct/-8.16pct。

图186 3C 设备板块毛利率（中位数）变化



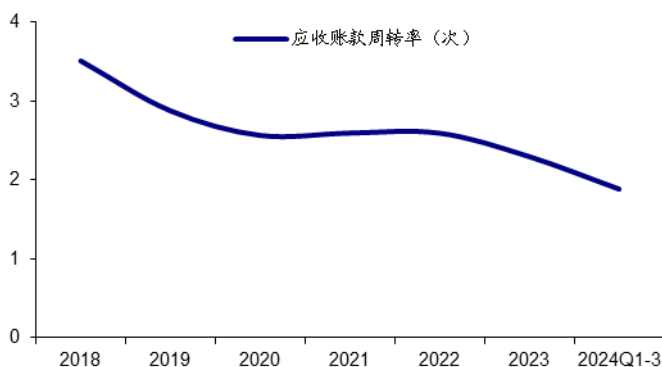
资料来源：Wind，HTI

图187 3C 设备板块净利率（中位数）变化



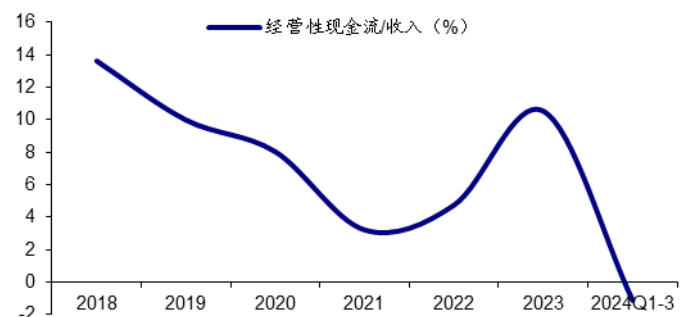
资料来源：Wind，HTI

图188 3C 设备应收账款周转率（中位数）变化（年化，次）



资料来源：Wind，HTI

图189 3C 设备经营性现金流/收入（中位数）变化

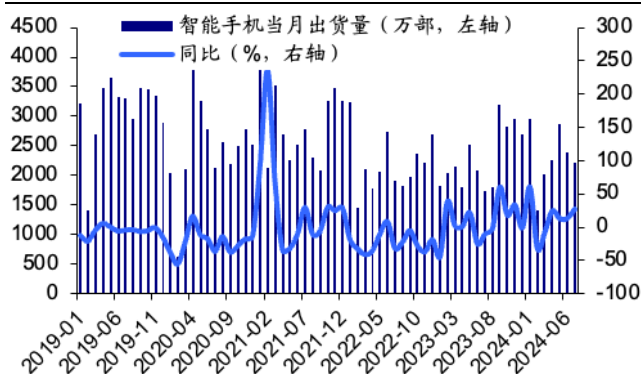


资料来源：Wind，HTI

9.1.2 板块经营回顾

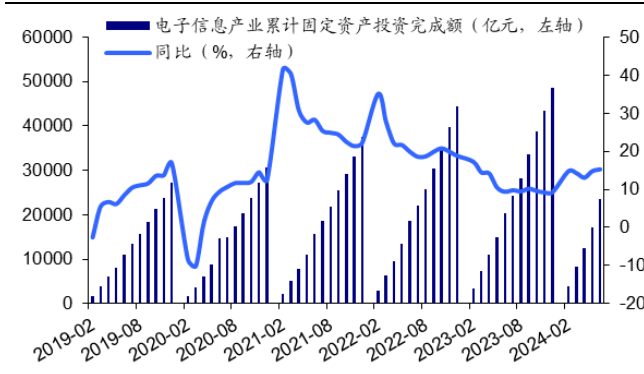
2024 年 1-9 月智能手机出货量同比增长;电子信息产业固定资产投资累计同比增长。
2024 年 1-9 月智能手机出货量为 20587.1 万部, 同比+7%; 2024 年 1-9 月电子信息产业固定资产投资完成额为 38001.36 亿元, 同比+13.1%。

图190 智能手机当月出货量



资料来源: Wind, HTI

图191 电子信息产业固定资产投资完成额



资料来源: Wind, HTI

9.1.3 板块总结与展望

我们认为, 消费电子目前资本开支和手机出货量呈上升趋势, 当前时点看在行业补库存周期叠加新产品推出期间, 消费电子有望迎来复苏。

风险提示: 消费电子复苏不及预期, 固定投资规模不及预期。

10. 其他子板块情况

其他设备/行业中, 我们选取航空核心零部件、包装装备领域的典型公司为研究对象:

1) **航空核心部件:** 2024Q3 应流股份营收同比增速为 3.06%, 环比上一季度-2.02pct; 归母净利润同比增速为-8.75%, 环比上一季度+14.58pct; 销售毛利率为 32.96%, 环比上一季度-1.47pct; 销售净利率为 10.88%, 环比上一季度+1.74pct。

2) **包装设备:** 2024Q3 包装设备板块 6 家重点公司营收同比增速中位数为 4.15%, 环比上一季度+2.25pct; 归母净利润同比增速中位数为-7.24%, 环比上一季度+26.53pct; 销售毛利率中位数为 25.71%, 环比上一季度-1.20pct; 销售净利率中位数为 3.19%, 环比上一季度-1.49pct。

表 24 其他设备/行业关注公司各季度营收同比增速情况

子行业	关注公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
航空核心部件	应流股份	16.12%	-0.09%	12.4%	11.40%	9.07%	5.08%	3.06%
	中亚股份	8.00%	11.10%	2.0%	18.34%	0.61%	2.62%	14.70%
包装设备行业	永创智能	17.27%	11.12%	6.0%	27.07%	11.20%	1.18%	-2.70%
	乐惠国际	2.97%	65.89%	-6.0%	88.07%	-31.64%	-13.33%	-0.58%
	普丽盛	31.53%	33.01%	39.1%	130.23%	53.65%	166.86%	184.03%
	达意隆	-41.42%	20.91%	29.5%	22.96%	79.28%	-4.79%	-8.03%
	新美星	43.88%	8.64%	25.8%	12.31%	-0.63%	25.94%	8.89%
	中位数	12.63%	16.02%	15.9%	25.02%	5.91%	1.90%	4.15%

资料来源: Wind, HTI

表 25 其他设备/行业关注公司各季度归母净利润同比增速情况

子行业	关注公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
航空核心部件	应流股份	23.02%	-0.35%	1.31%	-65.73%	11.12%	-23.33%	-8.75%
	中亚股份	4.36%	-15.64%	-74.64%	-424.51%	-34.81%	-38.57%	-45.41%
包装设备行业	永创智能	34.46%	-18.43%	-82.26%	-143.43%	-48.24%	-49.66%	-68.64%
	乐惠国际	-62.72%	22.88%	-74.38%	42.70%	-50.86%	-30.80%	528.79%
	普丽盛	52.73%	43.74%	20.95%	69.91%	43.81%	32.18%	30.92%
	达意隆	-236.72%	96.43%	122.74%	90.95%	187.20%	-36.75%	-48.31%
	新美星	23.18%	-71.42%	-74.99%	130.49%	-38.03%	70.75%	497.17%
	中位数	13.77%	3.62%	-74.51%	56.30%	-36.42%	-33.77%	-7.24%

资料来源：Wind，HTI

表 26 其他设备/行业关注公司各季度毛利率情况

子行业	关注公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
航空核心部件	应流股份	35.82%	37.56%	33.98%	37.23%	34.31%	34.43%	32.96%
	中亚股份	38.80%	33.10%	24.83%	33.34%	32.57%	25.61%	23.24%
包装设备行业	永创智能	30.60%	29.50%	29.86%	29.67%	28.90%	28.09%	26.31%
	乐惠国际	22.20%	25.57%	24.86%	17.85%	33.36%	26.05%	25.53%
	普丽盛	53.93%	49.50%	47.56%	46.10%	47.34%	27.78%	25.89%
	达意隆	25.87%	25.13%	23.49%	23.02%	27.98%	28.90%	27.97%
	新美星	26.34%	25.68%	19.21%	27.79%	20.96%	24.67%	18.63%
	中位数	28.47%	27.59%	24.85%	28.73%	30.74%	26.91%	25.71%

资料来源：Wind，HTI

表 27 其他设备/行业关注公司各季度净利率情况

子行业	关注公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
航空核心部件	应流股份	17.68%	12.20%	13.02%	12.14%	12.90%	9.15%	10.88%
	中亚股份	13.30%	7.91%	2.47%	-6.76%	7.96%	4.58%	0.91%
包装设备行业	永创智能	9.97%	6.93%	3.68%	-13.78%	4.76%	3.29%	1.23%
	乐惠国际	1.74%	4.92%	0.46%	-3.12%	0.92%	4.79%	5.64%
	普丽盛	40.82%	42.55%	41.76%	38.26%	38.26%	21.32%	19.36%
	达意隆	-7.70%	7.93%	6.75%	-0.30%	3.74%	5.27%	3.79%
	新美星	6.60%	2.66%	0.95%	0.80%	4.42%	3.14%	2.59%
	中位数	8.28%	7.42%	3.08%	-1.71%	4.59%	4.69%	3.19%

资料来源：Wind，HTI

11. 风险提示

固定资产投资放缓、原材料价格上涨、资金面收紧、应收账款及存货风险、制造业投资下行、宏观经济和市场需求波动风险。

APPENDIX 1

Summary

Investment Highlights:

2024 Q1-Q3 & Q3 Summary: Mechanical sector's profitability under pressure, with Q3 revenue and net profit declining sequentially. Analyzed financial data from 722 listed companies across 35 sub-sectors. Median YoY growth for Q1-Q3 revenue and net profit was +5.06% and -6.90%; GPM at 27.88% (yoy -0.09 pct), NPM at 7.45% (yoy -1.19 pct), asset turnover at 0.30 times (yoy -0.01 times). Q3 revenue and net profit YoY growth at +3.52% and -4.41%; sequential growth at -3.52% and -17.21%; GPM at 28.16% (yoy -0.55 pct), NPM at 6.39% (yoy -1.25 pct), asset turnover at 0.10 times (yoy flat).

Sub-sector performance varied: Q1-Q3 top performers were boiler equipment, export consumption chain, lifting transport equipment, plastic processing machinery, semiconductor equipment; Q3 top performers were boiler equipment, scientific instruments, plastic processing machinery, semiconductor equipment, other transport equipment.

Q1-Q3: 1) Revenue: Fastest YoY growth in semiconductor equipment, nuclear power equipment, other transport equipment, export consumption chain, laser processing equipment. 2) Net profit: Fastest YoY growth in boiler equipment, export consumption chain, lifting transport equipment, plastic processing machinery, semiconductor equipment. 3) Profitability: Largest GPM increase in nuclear power equipment, oil & gas equipment, service robots, packaging equipment, mining metallurgy machinery; largest NPM increase in nuclear power equipment, boiler equipment, oil & gas equipment, service robots, laser processing equipment. 4) Asset turnover: Largest increase in export consumption chain, engineering machinery, lifting transport equipment, other transport equipment, nuclear power equipment.

Q3: 1) Revenue: Fastest YoY growth in semiconductor equipment, boiler equipment, other transport equipment, 3C equipment, export consumption chain. 2) Net profit: Fastest YoY growth in boiler equipment, scientific instruments, plastic processing machinery, semiconductor equipment, other transport equipment. 3) Profitability: Largest GPM increase in boiler equipment, nuclear power equipment, service robots, mining metallurgy machinery, industrial gas/process equipment; largest NPM increase in boiler equipment, scientific instruments, semiconductor equipment, service robots, other transport equipment. 4) Asset turnover: Largest increase in other transport equipment, wind power equipment, boiler equipment, laser processing equipment, export consumption chain.

Industrial Economic Prosperity: October manufacturing prosperity improved, fiscal policy strengthened counter-cyclically, focus on real estate policy and government debt opportunities. 1) Industrial prosperity recovery: October PMI at 50.1%, up 0.3 pct MoM, manufacturing prosperity continues to recover. 2) Fiscal meeting: On October 12, a press conference was held to increase fiscal policy counter-cyclical adjustment and promote high-quality economic development. The Ministry of Finance will introduce targeted incremental policy measures, support local debt risk resolution, and stabilize the real estate market.

Key Sector Analysis: Covers terminal investment-related sectors, energy equipment, manufacturing-related, shipbuilding, emerging industries, consumer-grade sectors, industrial services, 3C equipment, other sub-sectors. Sub-sectors are categorized by downstream attributes: terminal investment-related (engineering machinery, rail transit equipment), energy equipment (PV equipment, lithium battery equipment, wind power equipment, oil services), manufacturing-related (forklifts, machine tools and CNC systems, tools, robots, core components), shipbuilding, emerging industries (semiconductor equipment, scientific instruments), consumer-grade sectors (rhinestone, export chain, consumer-grade motors), industrial services (industrial gas/process equipment, testing industry), 3C equipment, other sub-sectors (aviation core components, packaging equipment).

Risk Warning: Slowdown in fixed asset investment, rising raw material prices, tightening funds, accounts receivable and inventory risks, decline in manufacturing investment, macroeconomic and market demand fluctuations.

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited ("HTIRL"), Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), Haitong International Japan K.K. ("HTIJKK"), Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG"), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，赵玥玮，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Yuewei Zhao, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，赵靖博，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Jingbo Zhao, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，刘靖雯，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Qiqin Liu, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，王坤阳，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Kunyang Wang, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

海通证券股份有限公司和/或其子公司（统称“海通”）在过去 12 个月内参与了 002472.CH, 688160.CH, 688320.CH, 000039.CH, 688665.CH, 601390.CH, 688012.CH, 688082.CH, 688003.CH 和 603901.CH 的投资银行项目。投资银行项目包括：1、海通担任上市前辅导机构、保荐人或主承销商的首次公开发行项目；2、海通作为保荐人、主承销商或财务顾问的股权或债务再融资项目；3、海通作为主经纪商的新三板上市、目标配售和并购项目。

Haitong Securities Co., Ltd. and/or its subsidiaries (collectively, the "Haitong") have a role in investment banking projects of 002472.CH, 688160.CH, 688320.CH, 000039.CH, 688665.CH, 601390.CH, 688012.CH, 688082.CH, 688003.CH and 603901.CH within the past 12 months. The investment banking projects include 1. IPO projects in which Haitong acted as pre-listing tutor, sponsor, or lead-underwriter; 2. equity or debt refinancing projects of 002472.CH, 688160.CH, 688320.CH, 000039.CH, 688665.CH, 601390.CH, 688012.CH, 688082.CH, 688003.CH and 603901.CH for which Haitong acted as sponsor, lead-underwriter or financial advisor; 3. listing by introduction in the new three board, target placement, M&A projects in which Haitong acted as lead-brokerage firm.

作为回报，海通拥有 300850.CH 一类普通股证券的 1%或以上。

The Haitong beneficially owns 1% or more of a class of common equity securities of 300850.CH.

002472.CH, 688160.CH, 688320.CH, 000039.CH, 688665.CH, 601390.CH, 688012.CH, 688082.CH, 688003.CH 及 603901.CH 目前或过去 12 个月内是海通的投资银行业务客户。

002472.CH, 688160.CH, 688320.CH, 000039.CH, 688665.CH, 601390.CH, 688012.CH, 688082.CH, 688003.CH 和 603901.CH are/were an investment bank clients of Haitong currently or within the

past 12 months.

002438.CH, 002472.CH, 603856.CH, 688308.CH, 603416.CH, 002008.CH, 000039.CH, 603662.CH, 688665.CH, 603338.CH, 300757.CH, 688012.CH, 688082.CH, 300660.CH, 688003.CH 及 603901.CH 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非投资银行业务的证券相关业务服务。

002438.CH, 002472.CH, 603856.CH, 688308.CH, 603416.CH, 002008.CH, 000039.CH, 603662.CH, 688665.CH, 603338.CH, 300757.CH, 688012.CH, 688082.CH, 300660.CH, 688003.CH and 603901.CH are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-investment-banking securities-related services.

603416.CH, 603662.CH, 688268.CH 及 300012.CH 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非证券业务服务。

603416.CH, 603662.CH, 688268.CH and 300012.CH are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-securities services.

海通预计将（或者有意向）在未来三个月内从 000039.CH 获得投资银行服务报酬。

Haitong expects to receive, or intends to seek, compensation for investment banking services in the next three months from 000039.CH.

海通在过去的 12 个月中从 603416.CH, 603338.CH, 688012.CH, 688082.CH, 688268.CH, 688003.CH 及 603901.CH 获得除投资银行服务以外之产品或服务的报酬。

Haitong has received compensation in the past 12 months for products or services other than investment banking from 603416.CH, 603338.CH, 688012.CH, 688082.CH, 688268.CH, 688003.CH and 603901.CH.

评级定义（从 2020 年 7 月 1 日开始执行）：

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

分析师股票评级

优于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SP500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

Analyst Stock Ratings

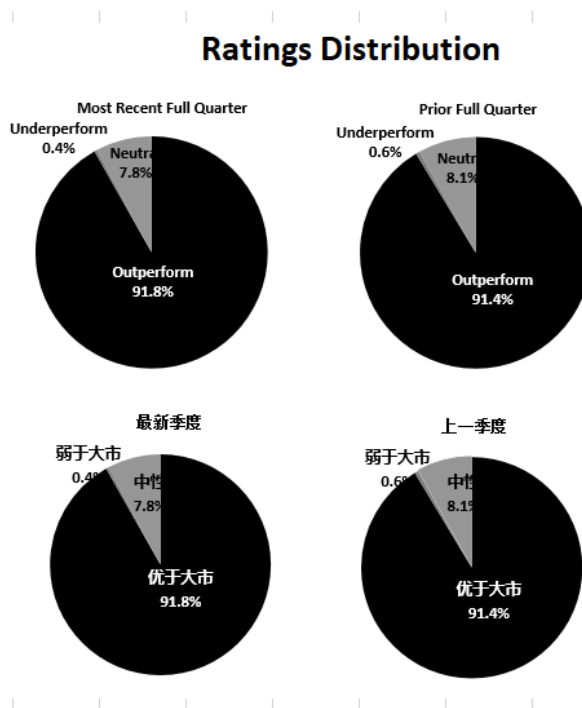
Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX,

评级分布 Rating Distribution



Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.

截至 2024 年 9 月 30 日海通国际股票研究评级分布

	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	91.8%	7.8%	0.4%
投资银行客户*	3.5%	4.4%	0.0%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of September 30, 2024

	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	91.8%	7.8%	0.4%
IB clients*	3.5%	4.4%	0.0%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究：海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖：海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。海通证券（600837.CH），海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股（Q100）指数：海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

盟浪义利（FIN-ESG）数据通免责声明条款：在使用盟浪义利（FIN-ESG）数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

第一条 义利（FIN-ESG）数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司（以下简称“本公司”）基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考，并不构成对任何个人或机构投资建议，也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明，本数据（如财务业绩数据等）仅代表过往表现，过往的业

绩表现不作为日后回报的预测。

第三条

改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容（如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务（含认证）协议》《盟浪网隐私政策》等）有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.

2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.

3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.

4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website*, *User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website*, *Privacy Policy of Susallwave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明：

非印度证券的研究报告：本报告由海通国际证券集团有限公司（“HTISGL”）的全资附属公司海通国际研究有限公司（“HTIRL”）发行，该公司是根据香港证券及期货条例（第 571 章）持有第 4 类受规管活动（就证券提供意见）的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K.（“HTIJKK”）的协助下发行，HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告：本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India（“SEBI”）监管的 Haitong Securities India Private Limited（“HTSIPL”）所发行，包括制作及发布涵盖 BSE Limited（“BSE”）和 National Stock Exchange of India Limited（“NSE”）上市公司（统称为「印度交易所」）的研究报告。HTSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌，经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源，但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期，如有更改，恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容，本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区，本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价，则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易，包括设计金融衍生工具的，有产生重大风险的可能性，因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况，如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问，以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失，HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师外，HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员，均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com，查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息：本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格，并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock

Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges"). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG") on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL") and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知:

除非下文另有规定, 否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项: 海通国际证券股份有限公司("HTISCL")负责分发该研究报告, HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动(从事证券交易)的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)(以下简称"SFO")所界定的要约邀请, 证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的"专业投资者"。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项: 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司, 均未在美国注册, 因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年"美国证券交易法"第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」("Major U.S. Institutional Investor")和「机构投资者」("U.S. Institutional Investors")。在向美国机构投资者分发研究报告时, Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者, 希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易, 只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话 (212) 351-6050。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") 注册的经纪商, 也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA") 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告, 也不负责其中包含的分析。在任何情况下, 收到本研究报告的任何美国投资者, 不得直接与分析师直接联系, 也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格, 因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流, 公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具(包括 ADR)可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册, 或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响, 可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
联系人电话: (212) 351 6050

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to "Professional Investors" as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the

United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" and "U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to "U.S. institutional investors," HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA"), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA"). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.
340 Madison Avenue, 12th Floor
New York, NY 10173
Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

中华人民共和国的通知事项：在中华人民共和国（下称“中国”，就本报告目的而言，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规，该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定，在取得中国政府所有的批准或许可之前，任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项：在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 予以实施，该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") 的规定得到「国际交易商豁免」("International Dealer Exemption") 的交易商，位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大，该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点，任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时，每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」("Accredited Investor")，或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」("Permitted Investor")。

新加坡投资者的通知事项：本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL") 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》2001 ("FAA") 定义的豁免财务顾问，可 (a) 提供关于证券、集体投资计划的部分，交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》2001 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题，本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系：

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd
10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315
电话: (65) 6713 0473

日本投资者的通知事项：本研究报告由海通国际证券有限公司所发布，旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构（根据日本金融机构和交易法 ("FIEL") 第 61 (1) 条，第 17-11 (1) 条的执行及相关条款）。

英国及欧盟投资者的通知事项：本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布，本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项：Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会（以下简称"ASIC"）公司（废除及过度性）文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究，该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取：www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制，该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项：本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India ("SEBI") 监管的 Haitong Securities India Private Limited ("HTSIPL") 所发布，包括制作及发布涵盖 BSE Limited ("BSE") 和 National Stock Exchange of India Limited ("NSE")（统称为「印度交易所」）研究报告。

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“请注意, SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证”。

版权所有: 海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People's Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the "international dealer exemption" under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an "accredited investor" as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a "permitted client" as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL"). HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act 2001 ("FAA") to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act 2001. Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6713 0473

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax: +91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: prasanna.chandwaskar@htisec.com

"Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors".

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>
