

2011-09-05

证券研究报告
行业研究 / 固定产品

机械/工程机械

中性/维持评级

分析师

王轶铭

SAC 执业证书编号:S1000511060003

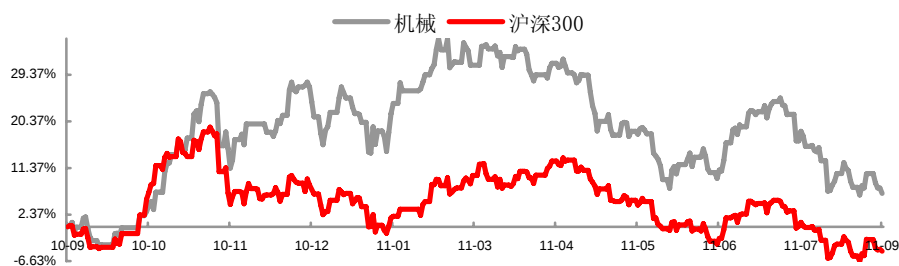
(0755) 8212 5086

wangyiming@mail.htlhsc.com.cn

工程机械 8 月报-仍需耐心等待 下游需求好转

- **工程机械板块 8 月表现弱于大盘。**工程机械 8 月份跌幅-6.22%，同期上证综指跌幅为-5.46%，沪深 300 指数跌幅为-4.81%。工程机械板块的表现弱于大盘。目前工程机械板块整体 PE 约在 15-16 倍左右，整体 PB 约 3.2 倍左右，估值水平在历史平均水平附近。尽管工程机械板块估值相对合理，但是市场对需求下滑的担心严重影响了工程机械板块的表现。
- **固定资产投资增速下滑趋势比较明显。**1-7 月份，固定资产累计投资 15.2 万亿，同比增长 25.4%，新增固定资产投资累计完成额为 6.1 万亿，同比增速为 33.2%。而 1-6 月的固定资产累计投资和新增固定资产投资累计完成额同比增速分别为 27%，38.4%，固定资产投资增速下滑的趋势明显。保障房建设对冲了部分商品房投资下降的需求，但由于铁路系列黑天鹅事件的影响，铁路投资的增速大幅下降。
- **工程机械 7 月份销量继续下滑。**7 月份，挖掘机销量 7,665 台，同比下降 14.49%，装载机销量 16,167 台，同比增长 2.17%，环比下降 15.97%。起重机 2,828 台，同比下降 19.66%，推土机销量 761 台，同比下降 20.81%。整体而言，工程机械依然出现增幅继续收窄，降幅扩大趋势。出口市场暂时也看不到好转的迹象。
- **市场进一步向国内优势品牌集中。**三一重工继续在挖掘机市场上通过抢占日系和韩系品牌的份额提高市场占有率。柳工、厦工、龙工和临工在装载机市场的占有率已经提高到 66.89%。山推股份在推土机行业的垄断地位继续提升。市场占有率达到 64.5%，同比增长了 6 个百分点。起重机领域徐工和三一的市场份额提升，中联由于对浦沅的调整使其短期市场份额受到影响。工程机械市场集中度进一步向优势品牌集中。
- **投资建议：**尽管工程机械估值将逐渐进入历史低位，但仍然需要耐心等待下游需求的好转。工程机械投资标的我们依然建议关注具备品牌优势的龙头企业：三一重工、徐工机械、中联重科、柳工。

最近 52 周行业表现



目 录

一、工程机械板块 8 月表现弱于大盘	5
二、相关经济指标处于回落过程中	6
2. 1 固定资产投资增速下滑趋势明显	6
2. 2 下游主要行业中房地产投资相对稳定，其余行业投资继续回落	6
2. 3 采购经理指数下滑至临界值	7
三、7 月份工程机械销量继续下滑	7
3. 1 挖掘机行业销量进一步下滑	7
3. 2 装载机行业销量增幅继续收窄	10
3. 3 起重机行业销量降幅进一步扩大	12
3. 4 推土机行业销售下滑趋缓	14
3. 5 压路机行业销量降幅继续扩大	15
四、国内工程机械出口同比增幅收窄，环比大幅回落	16
五、6 月份日本工程机械景气回升	16
5. 1 灾后重建提振日本 6 月国内销售	16
5. 2 日本工程机械 6 月出口增速回升	16

图表目录

图 1:	工程机械行业 PE BAND	5
图 2:	工程机械行业 PB BAND	5
图 3:	工程机械行业指数与上证综指、沪深 300 指数走势对比	6
图 4:	固定资产投资增速回落	6
图 5:	房地产新开工面积增速相对稳定	7
图 6:	重点下游行业固定资产投资增速回落	7
图 7:	PMI 指数回落至荣枯分界线附近	7
图 8:	挖掘机行业月度销量	8
图 9:	三一挖掘机月度销量	8
图 10:	柳工挖掘机月度销量	8
图 11:	山河智能挖掘机月度销量	8
图 12:	厦工挖掘机月度销量	8
图 13:	小松挖掘机月度销量	9
图 14:	斗山挖掘机月度销量	9
图 15:	卡特彼勒挖掘机月度销量	9
图 16:	日立建机挖掘机月度销量	9
图 17:	挖掘机行业重点公司市场占有率	10
图 18:	装载机行业月度销量	10
图 19:	柳工装载机月度销量	11
图 20:	厦工装载机月度销量	11
图 21:	龙工装载机月度销量	11
图 22:	临工装载机月度销量	11
图 23:	装载机行业重点公司市场占有率	11
图 24:	起重机行业月度销量	12
图 25:	汽车起重机行业月度销量	12
图 26:	随车起重机行业月度销量	12
图 27:	履带式起重机行业月度销量	12
图 28:	徐重汽车起重机月度销量	13
图 29:	中联汽车起重机月度销量	13
图 30:	徐工随车起重机月度销量	13
图 31:	中联履带式起重机月度销量	13
图 32:	汽车起重机行业重点公司市场占有率	13
图 33:	推土机行业月度销量	14
图 34:	山推推土机月度销量	14
图 35:	推土机行业重点公司市场占有率	14
图 36:	压路机行业月度销量	15
图 37:	徐工压路机月度销量	15
图 38:	压路机行业重点公司市场占有率	15
图 39:	挖掘机行业月度出口量	16
图 40:	装载机行业月度出口量	16
图 41:	推土机行业月度出口量	16

图 42:	日本工程机械行业国内月度销售金额.....	17
图 43:	日本挖掘机国内月度销售金额.....	17
图 44:	日本装载机国内月度销售金额.....	17
图 45:	日本起重机国内月度销售金额.....	17
图 46:	日本工程机械行业月度出口金额	17
图 47:	日本挖掘机月度出口金额	17
图 48:	日本装载机月度出口金额	17
图 49:	日本起重机月度出口金额	17
表格 1	工程机械重点公司市场表现及估值比较.....	5

一、工程机械板块 8 月表现弱于大盘

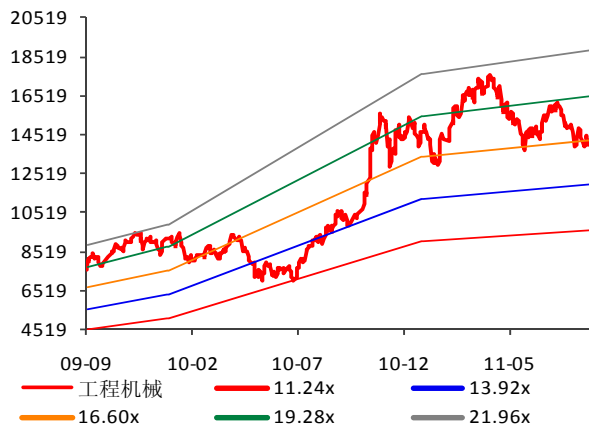
工程机械板块 8 月表现弱于大盘。工程机械 8 月份跌幅-6.22%，同期上证综指跌幅为-5.46%，沪深 300 指数跌幅为-4.81%。工程机械板块的表现弱于大盘。目前工程机械板块整体 PE 约在 15-16 倍左右，整体 PB 约 3.2 倍左右，估值水平在历史平均水平附近。尽管工程机械板块估值相对合理，但是市场对需求下滑的担心严重影响了工程机械板块的表现。

表格 1 工程机械重点公司市场表现及估值比较

公司 代码	公司 简称	总市值 亿元	价格 当前 元	一个月 涨跌幅 %	三个月涨 跌幅 %	年涨跌幅 %	PE (当前)	PB 2010	每股 收益 2010 (元)	ROE 2010 %
600031.SH	三一重工	1,226	16.14	-7.13	-4.16	87.38	14.12	10.80	1.11	54.67
000157.SZ	中联重科	815	10.58	-9.03	-1.68	23.83	11.50	2.97	0.80	33.41
000425.SZ	徐工机械	454	21.99	-2.70	-0.32	24.81	12.02	3.77	2.84	51.18
000528.SZ	柳工	208	18.45	-8.44	-11.85	15.14	12.07	2.46	2.06	32.36
600815.SH	厦工股份	108	13.82	1.17	1.55	25.57	15.94	3.39	0.79	23.90
600761.SH	安徽合力	58	13.59	-1.88	4.76	4.63	15.00	2.35	1.01	15.66
000680.SZ	山推股份	106	14.01	-12.22	-27.59	4.19	12.57	2.66	1.11	23.22
002097.SZ	山河智能	50	11.90	-10.05	-12.32	-26.62	21.76	3.24	0.48	14.45
600710.SH	常林股份	52	9.73	-5.17	-9.91	-11.17	20.84	3.58	0.58	21.36
000923.SZ	河北宣工	18	9.12	-11.37	-8.98	-2.15	79.40	2.91	0.10	3.46
002006.SZ	精功科技	113	74.71	12.85	27.23	444.53	37.57	28.24	0.63	25.36
002147.SZ	方圆支承	34	13.32	-10.30	-7.18	1.98	31.79	4.03	0.32	16.58
002523.SZ	天桥起重	24	15.11	-6.56	-7.47	-31.27	31.49	2.33	0.46	27.03
300103.SZ	达刚路机	24	19.98	1.22	33.20	-11.52	54.43	3.67	0.80	16.76
行业合计		3,290	-	-6.22	-5.46	-4.81	24.75	3.33	-	-

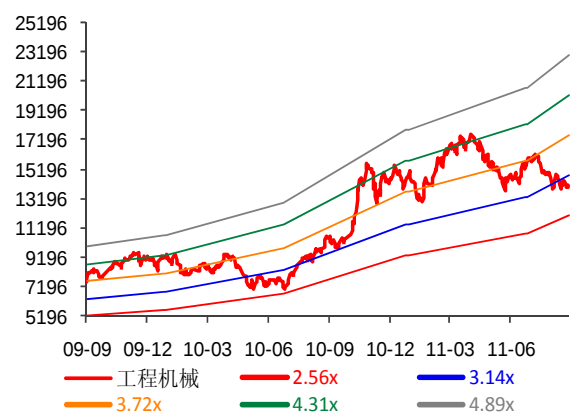
资料来源：WIND、华泰联合证券研究所。数据更新日期:20110902。

图 1： 工程机械行业 PE BAND



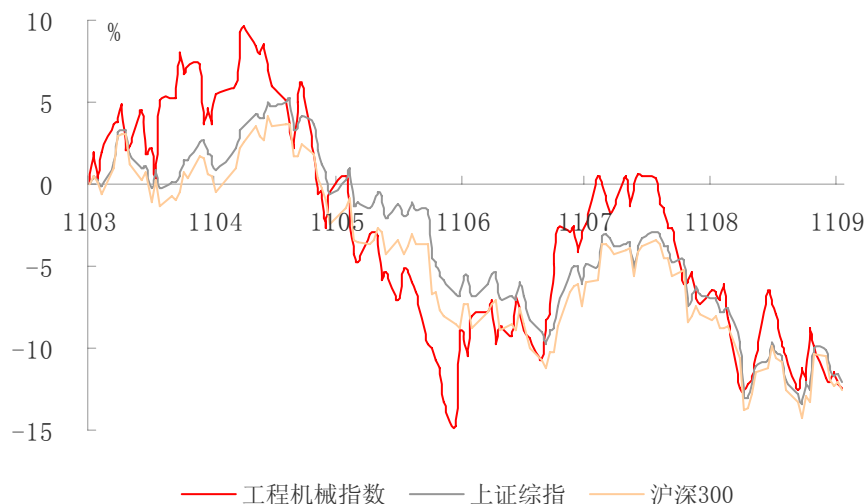
资料来源：wind、华泰联合证券研究所

图 2： 工程机械行业 PB BAND



资料来源：wind、华泰联合证券研究所

图 3： 工程机械行业指数与上证综指、沪深 300 指数走势对比



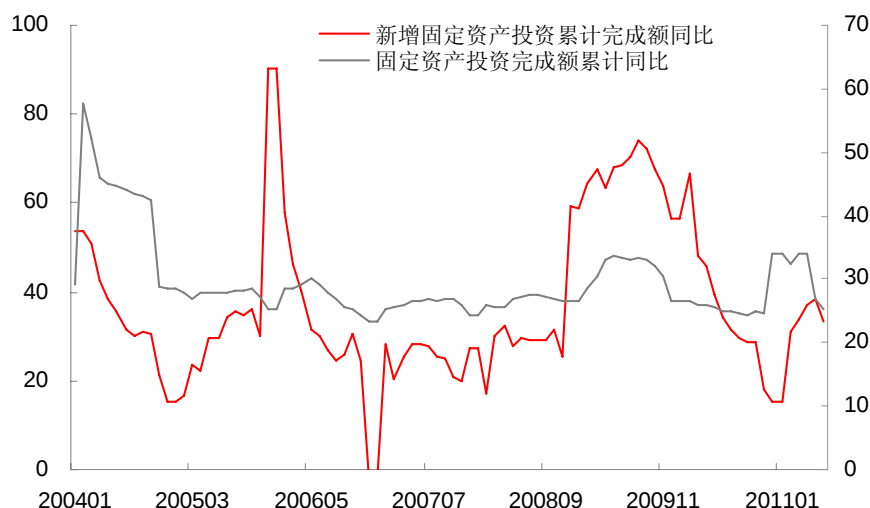
资料来源：WIND、华泰联合证券研究所

二、相关经济指标处于回落过程中

2.1 固定资产投资增速下滑趋势明显

1-7 月份，固定资产累计投资 15.2 万亿元，同比增长 25.4%，新增固定资产投资累计完成额为 6.1 万亿，同比增速为 33.2%。而 1-6 月的固定资产累计投资和新增固定资产投资累计完成额同比增速分别为 27%，38.4%。固定资产投资增速下滑的趋势明显。

图 4： 固定资产投资增速回落



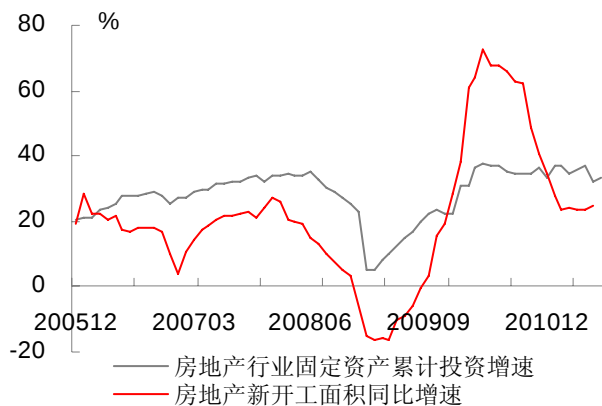
资料来源：CEIC、华泰联合证券研究所

2.2 下游主要行业中房地产投资相对稳定，其余行业投资继续回落

从下游主要行业的情况来看，7 月份，房地产固定资产投资和新开工增速相对稳定，保障房建设对房地产投资有一定的稳定作用。采矿、道路、铁路和水利行业的固定资

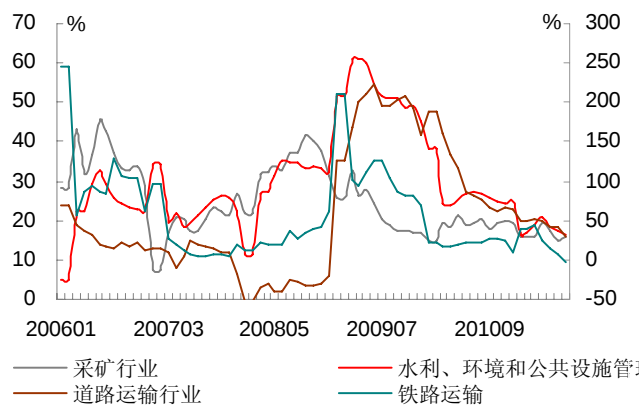
产累计投资增速接近历史低位。

图 5: 房地产新开工面积增速相对稳定



资料来源: CEIC、华泰联合证券研究所

图 6: 重点下游行业固定资产投资增速回落

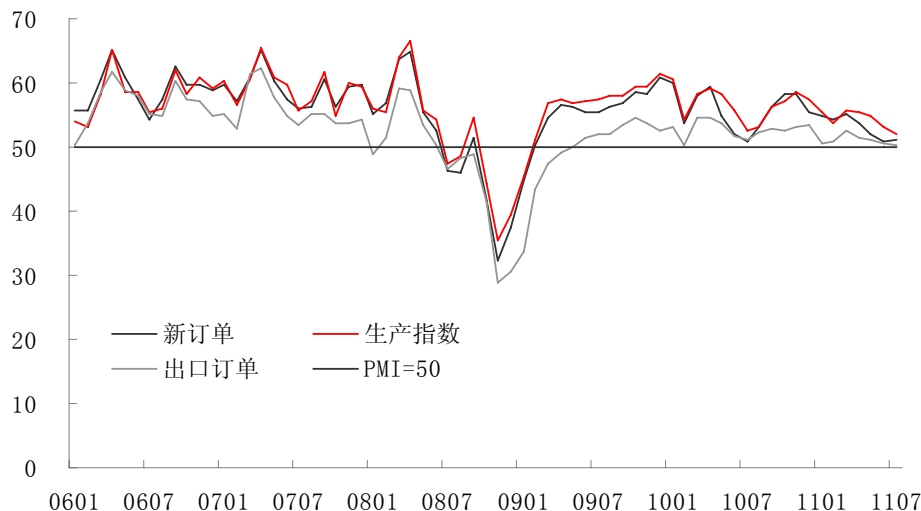


资料来源: CEIC、华泰联合证券研究所

2. 3 采购经理指数下滑至临界值

7 月份的采购经理指数为 50.7, 已经连续第 4 个月回落, 接近 50 的荣枯分界线。

图 7: PMI 指数回落至荣枯分界线附近



资料来源: CEIC、华泰联合证券研究所

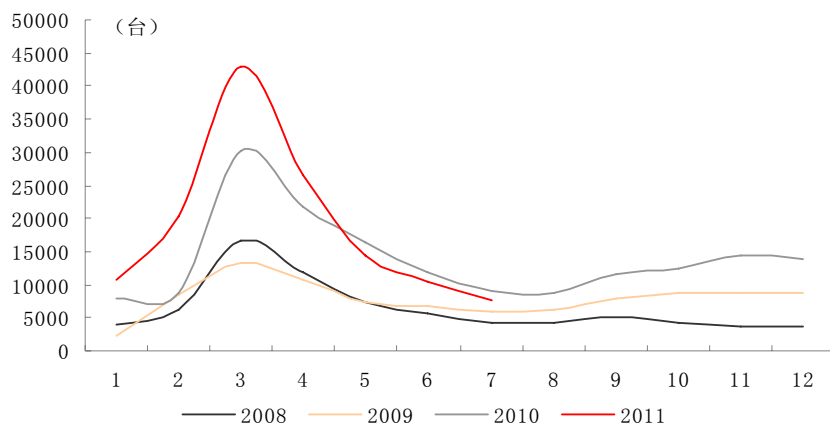
三、7 月份工程机械销量继续下滑

3. 1 挖掘机行业销量进一步下滑

3.1.1 挖掘机行业销量进一步下滑

7 月份, 25 家主要生产厂家共销售挖掘机机 7665 台, 同比下降 14.49%, 降幅有所扩大。1-7 月份, 累计销售 133055 台, 同比增长 25.92%, 增速较 1-6 月份继续回落。

图 8: 挖掘机行业月度销量

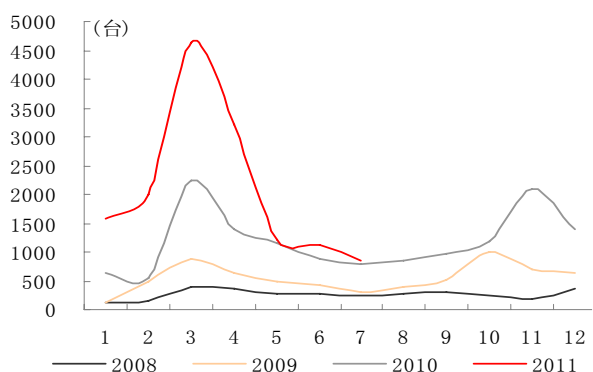


资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.1.2 主要品牌挖掘机销量同比增幅收窄

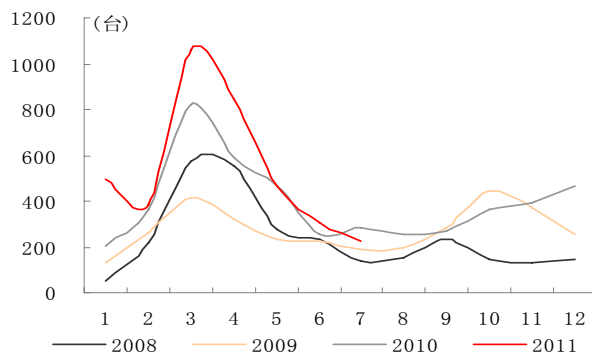
从内资公司中, 7 月份三一重机挖掘机以 850 台的销量继续名列第一, 同比增长 8.14%, 增幅收窄, 环比大幅下降 24.31%; 柳工销售挖掘机 392 台, 同比增长 33.79%, 环比下降 35.95%; 山河智能销售挖掘机 228 台, 同比下降 19.15%, 环比下降 25%; 厦工销售挖掘机 182 台, 同比增长 10.3%, 环比下降 25.71%。

图 9: 三一挖掘机月度销量



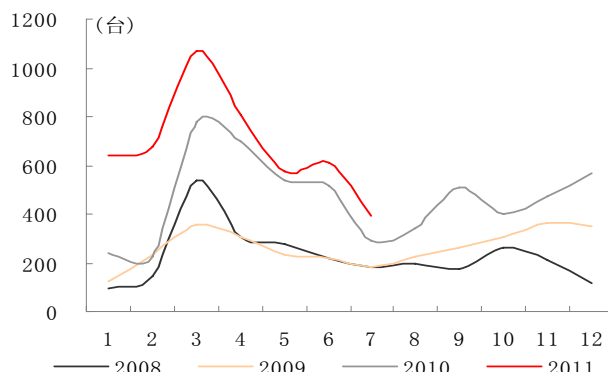
资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 11: 山河智能挖掘机月度销量



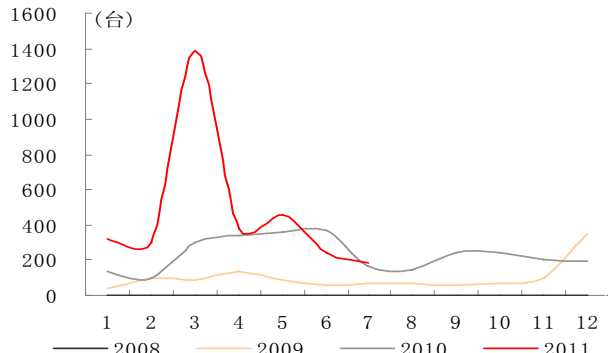
资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 10: 柳工挖掘机月度销量



资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

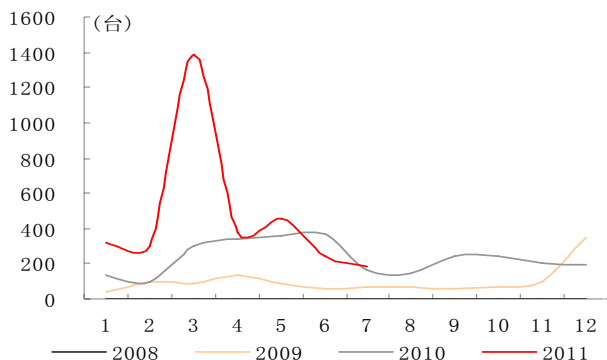
图 12: 厦工挖掘机月度销量



资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

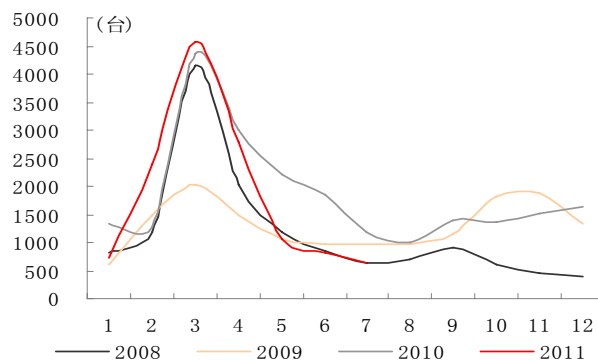
外资公司中，排名前四位的小松、斗山、日立和卡特分别销售挖掘机 816 台、622 台、611 台和 556 台，同比分别下降 39.38%、47.51%、32.7%和 12.3%，环比降幅均在 20%左右。

图 13: 小松挖掘机月度销量



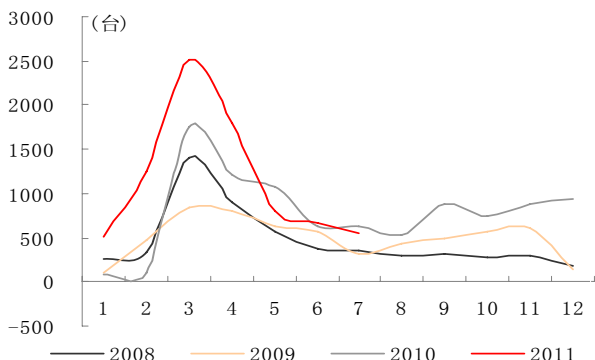
资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 14: 斗山挖掘机月度销量



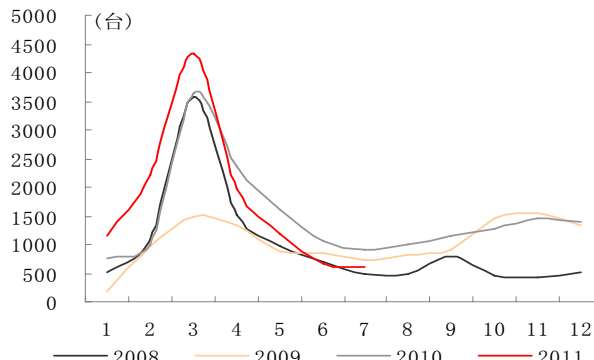
资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 15: 卡特彼勒挖掘机月度销量



资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 16: 日立建机挖掘机月度销量

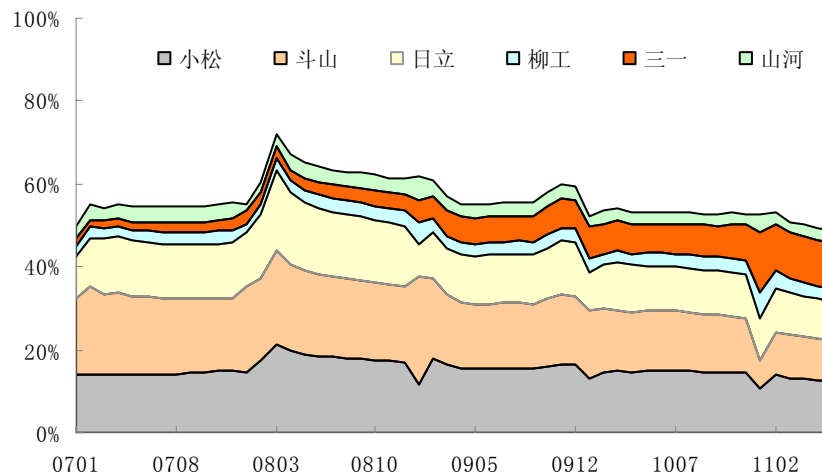


资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.1.3 三一重工挖掘机市场占有率紧追小松

1-7 月份，内资品牌挖掘机销售 50613 台，市场占有率为 34.71%，与外资品牌的差距继续缩小。贡献主要来自于三一重工份额的不断提高，其市场占有率从去年 1-7 月份的 7.22% 提高到今年的 10.98%，与排名第一的小松（12.38%）只相差 1.4 个百分点。日系挖掘机共销售 40736 台，市场占有率为 30.11%，低于 2010 年 35.39% 的市场份额。韩系挖掘机共销售 26838 台，市场占有率为 19.84%，比 2010 年减少 4.30%。欧美系挖掘机共销售 17108 台，市场占有率为 12.64%，略高于去年同期 11.57% 的市场份额，表现相对稳定。

图 17： 挖掘机行业重点公司市场占有率



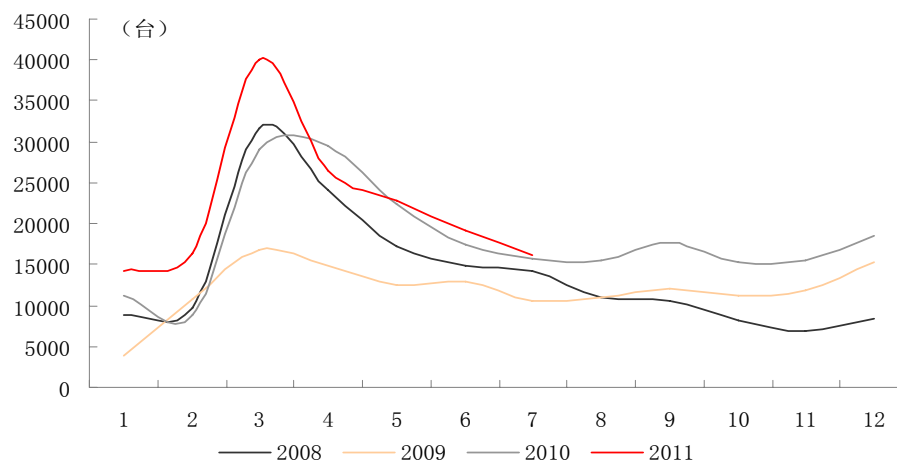
资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3. 2 装载机行业销量增幅继续收窄

3.2.1 装载机月度销量增幅继续收窄

7 月份，24 家主要装载机生产厂家共销售装载机 16167 台，同比增长 2.17%，增幅继续收窄，环比下降 15.97%。1-7 月份，合计销售 155088 台，同比增长 15.59%。

图 18： 装载机行业月度销量

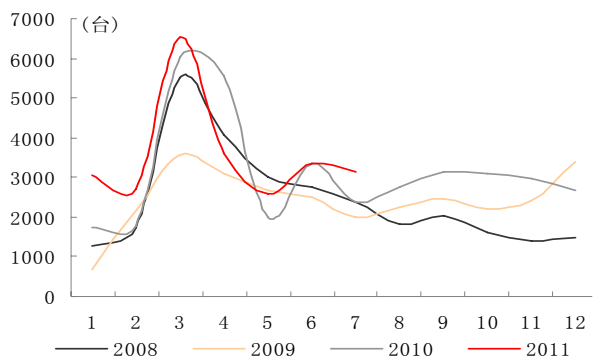


资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.2.2 1-7 月临工装载机增速领先

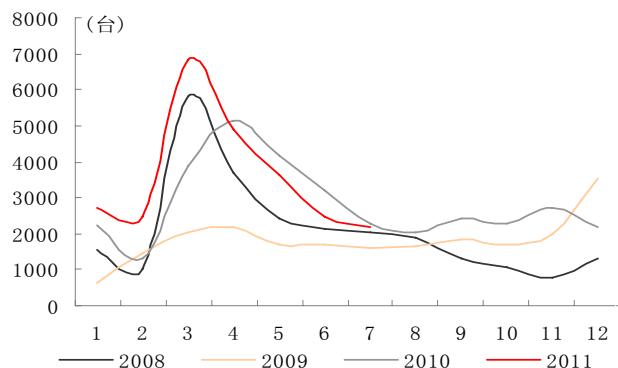
7 月份，柳工、临工、龙工和厦工装载机分别销售 3144 台、2800 台、2759 台和 2195 台，同比分别增长 31.2%、40.2%、-19.6%和-4.2%，环比分别下降 5.6%、25.9%、18.5%和 11.8%。1-7 月份，销量同比增长最快的是临工，达到 47.04%。

图 19: 柳工装载机月度销量



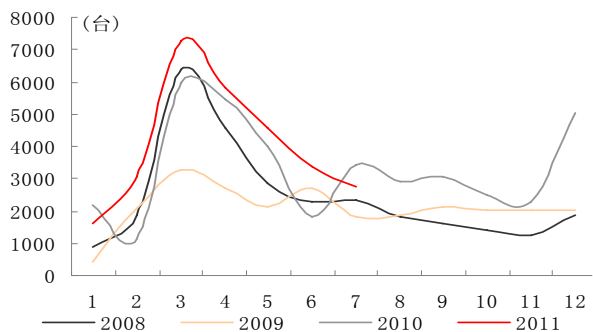
资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 20: 厦工装载机月度销量



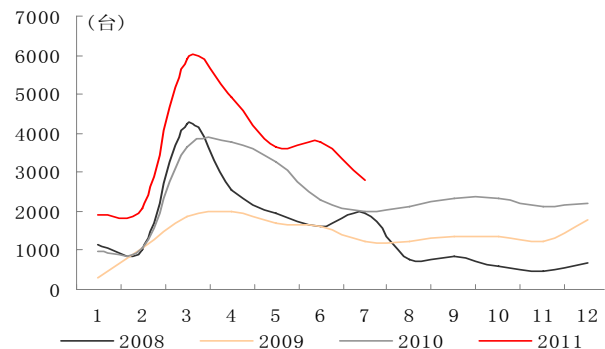
资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 21: 龙工装载机月度销量



资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 22: 临工装载机月度销量

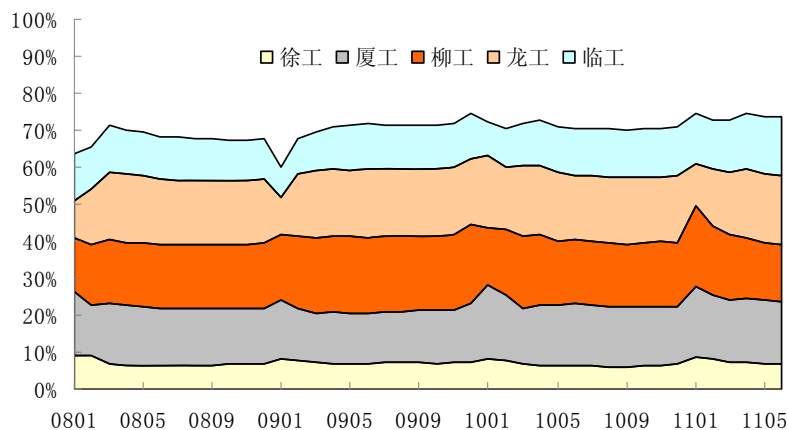


资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.2.3 一线品牌竞争激烈, 市场占有率进一步趋同

装载机市场的竞争主要集中在柳工、厦工、龙工和临工之间。前 7 个月份, 这 4 家的占有率提高至 66.89%。目前龙工的市场占有率排名第一, 为 18.39%, 其余 3 家均在 16% 左右, 市场集中度进一步向优势品牌集中。

图 23: 装载机行业重点公司市场占有率



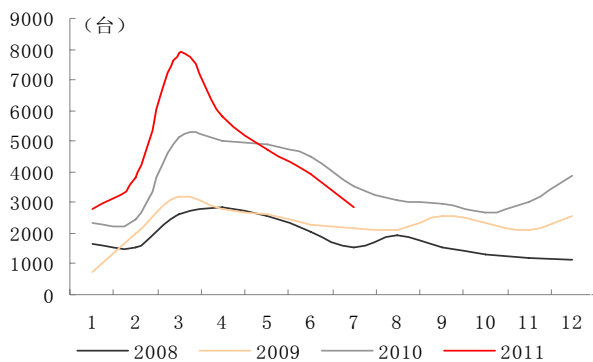
资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.3 起重机行业销量降幅进一步扩大

3.3.1 起重机销售降幅进一步扩大

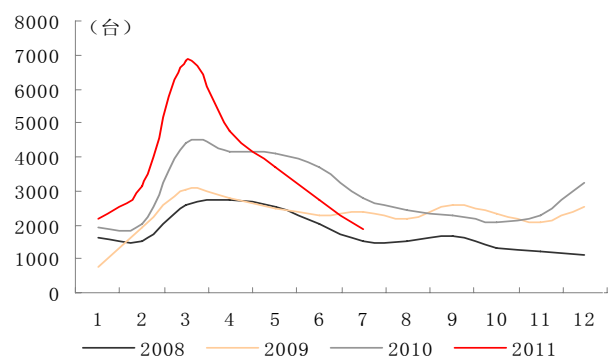
7 月份，主要生产厂家共销售起重机 2828 台，同比下降 19.66%，较 6 月份降幅进一步扩大。1-7 月份，合计销售 31804 台，同比增长 14.19%，增速较 1-6 月份回落 5 个百分点。其中，汽车起重机销售 1873 台，同比下降 33.01%，环比下降 31.06%。1-7 月累计销售 25234 台，同比增长 9.74%。

图 24： 起重机行业月度销量



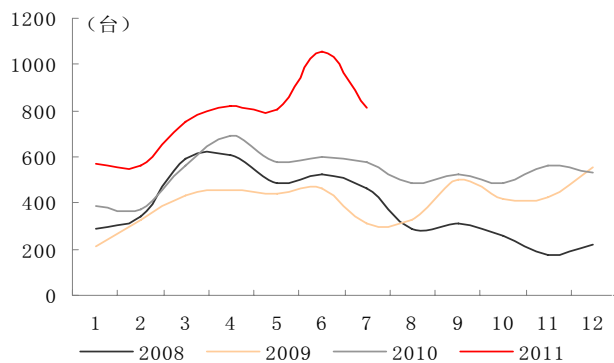
资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 25： 汽车起重机行业月度销量



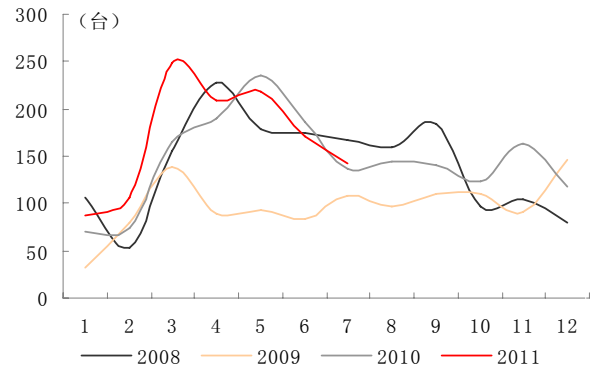
资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 26： 随车起重机行业月度销量



资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 27： 履带式起重机行业月度销量

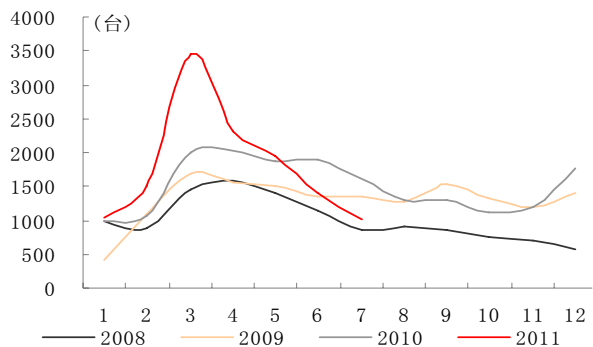


资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.3.2 徐重随车起重机销量逆势增长

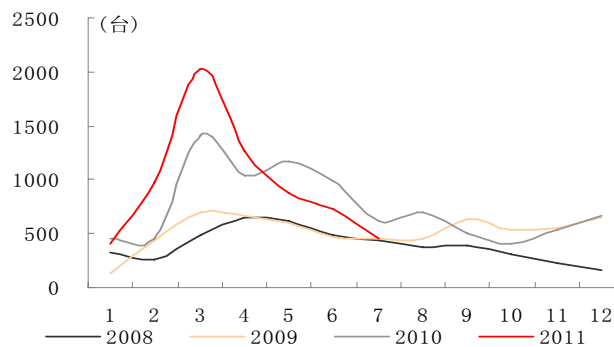
徐重 7 月份销售汽车起重机 1018 台，同比下降 36.65%，环比下降 27.29%。1-7 月份，累计销售 12684 台，同比增长 10.56%。而在随车起重机方面，虽然随车起重机整体销量开始下滑，但徐重的规模持续提高，7 月份销售 497 台，同比增长 117%，环比增长 3.3%，1-7 月份累计销售 2921 台，同比增长 55.29%。

图 28: 徐重汽车起重机月度销量



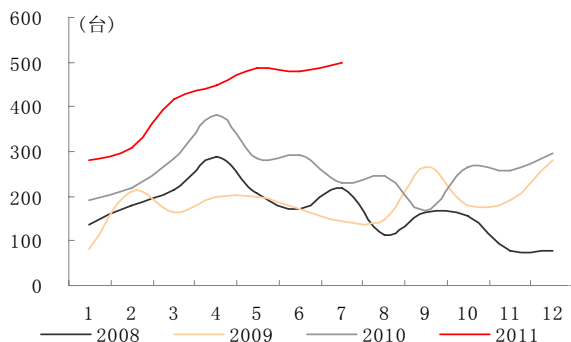
资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 29: 中联汽车起重机月度销量



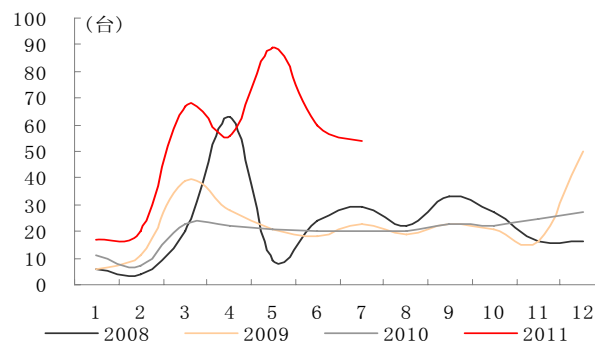
资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 30: 徐工随车起重机月度销量



资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 31: 中联履带式起重机月度销量

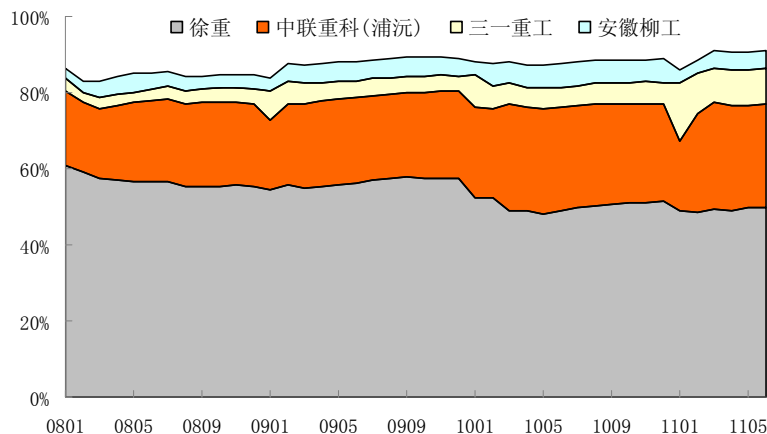


资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.3.3 徐工在起重机行业中的独占地位进一步加强

1-7 月份, 徐工在汽车起重机和随车起重机行业中处于绝对的领导地位, 市场占有率均在 50% 以上, 逐渐走向独占地位。中联重科受到对浦沅进行战略调整的影响, 短期在起重机市场上的份额可能受一定影响。

图 32: 汽车起重机行业重点公司市场占有率



资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.4 推土机行业销售下滑趋缓

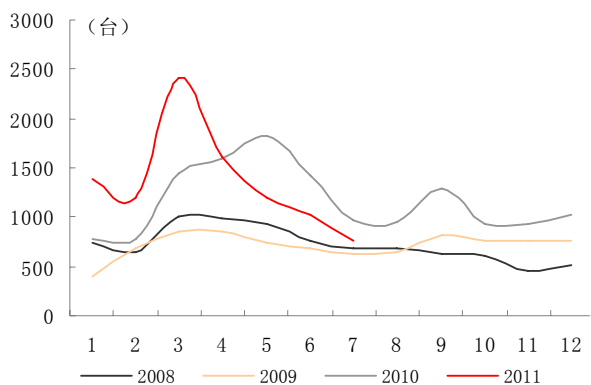
3.4.1 受低基数因素影响，推土机销售下降速度趋缓

7 月份，12 家主要生产厂家共销售推土机 761 台，同比下降 20.81%。由于 10 年 7 月份的基数较低，因此较前 2 个月份的降幅有所收窄。1-7 月份，累计销售推土机 9578 台，同比增长 8.78%。推土机的下游需求 80%集中在公路投资，10%集中于水利投资。目前全国跨省高速公路的建设已经基本完成，省内地方高速公路开工率下降，对推土机的需求的大幅减少。下半年国家加大水利投资，可能对推土机行业销量的下滑有一定的缓解作用。

3.4.2 山推推土机销量同比降幅收窄

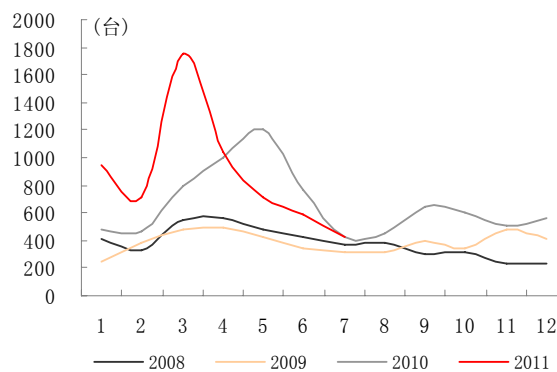
7 月份，山推销售推土机 420 台，同比持平。1-7 月份，山推累计销售 6178 台，同比增长 20.59%，增速继续放缓。

图 33： 推土机行业月度销量



资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 34： 山推推土机月度销量

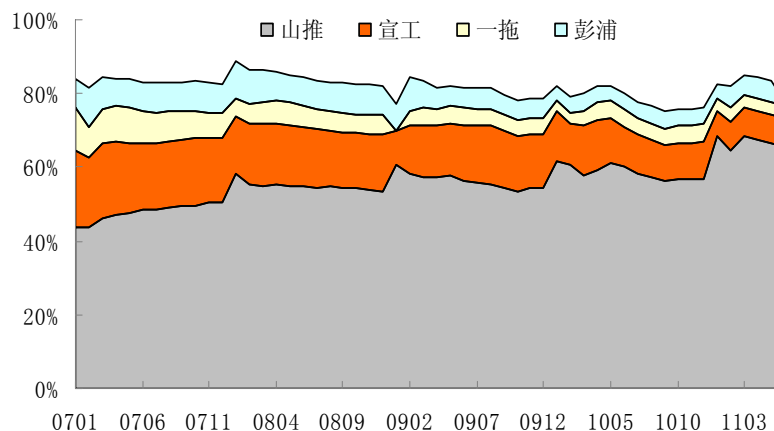


资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.4.3 山推的寡头垄断地位稳固

山推无论在国内市场还是在海外出口市场中都具有绝对的优势地位。1-7 月份，山推股份的市场占有率为 64.5%，同比增长了 6 个百分点，垄断地位进一步提高。

图 35： 推土机行业重点公司市场占有率



资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.5 压路机行业销量降幅继续扩大

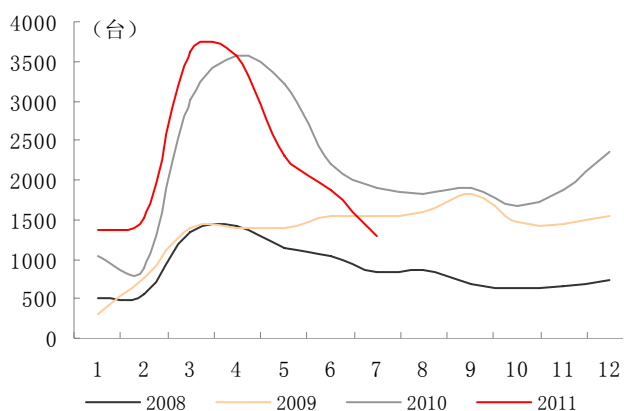
3.5.1 压路机销量降幅进一步扩大

由于压路机的下游需求同样高度集中在公路建设投资上，销量也不可幸免地出现下滑。7月份，22家主要压路机生产厂家共销售压路机1285台，同比下降32.12%，环比下降30.95%。1-7月份，行业累计销售15523台，同比下降1.95%。

3.5.2 徐工压路机7月销量低于2009年同期水平

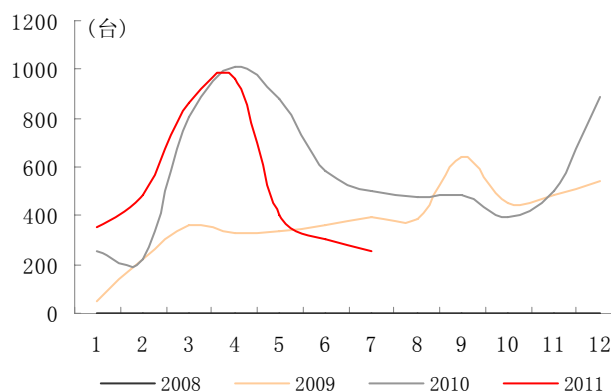
7月份，徐工销售254台，同比下降49.2%。1-7月份，累计销售3628台，同比下降14.69%。

图 36： 压路机行业月度销量



资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 37： 徐工压路机月度销量

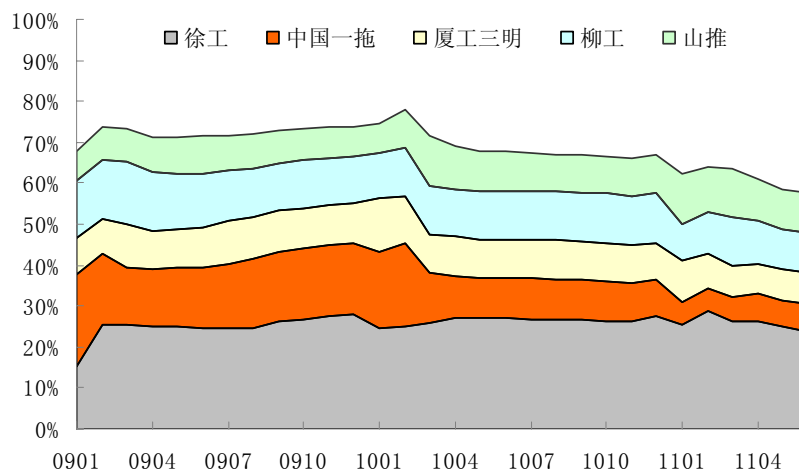


资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

3.5.3 市场竞争激烈，龙头公司的市场占有率一路下滑

压路机行业的市场集中度较低，竞争比较激烈。今年以来，徐工压路机的市场占有率一路下滑，1-7月份，徐工的市场占有率为23.37%，比去年同期下降了3.5个百分点；柳工为10.11%，山推为9.13%。

图 38： 压路机行业重点公司市场占有率

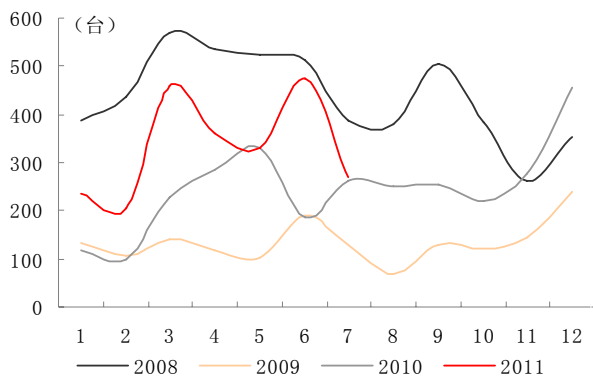


资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

四、国内工程机械出口同比增幅收窄，环比大幅回落

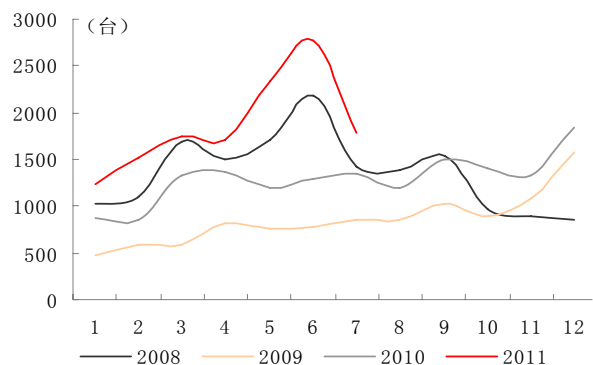
7 月份，挖掘机、装载机、推土机出口量同比分别增长 2.9%、32.3%和 55.7%，环比下降 43.7%、35.44%和 22.76%；1-7 月份，出口量同比增长 55.29%、58.89%和 58.88%。

图 39： 挖掘机行业月度出口量



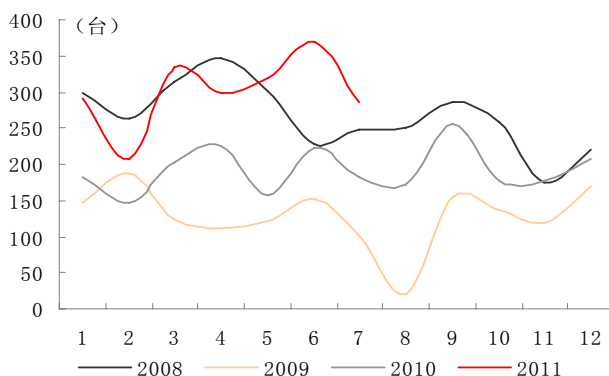
资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 40： 装载机行业月度出口量



资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

图 41： 推土机行业月度出口量



资料来源：工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

五、6 月份日本工程机械景气回升

5. 1 灾后重建提振日本 6 月国内销售

6 月份，日本工程机械销售 471.23 亿日元，同比增长 41.69%，增速大幅回升。受到地震灾后重建的影响，挖掘机、装载机和起重机的销量分别增长了 32.16%、39.9%和 14.96%。

5. 2 日本工程机械 6 月出口增速回升

由于地震的影响减弱，工厂复产，日本工程机械 6 月份出口 1550.56 亿日元，同比增长 28.1%，增速回升。其中，挖掘机和装载机销量分别增长了 34.34%和 43.82%，起重机销量下降 11.5%。

图 42: 日本工程机械行业国内月度销售金额

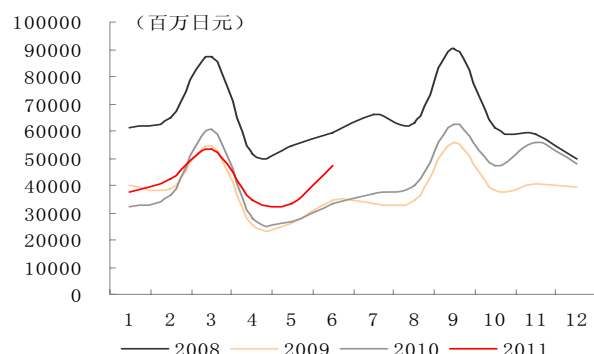


图 43: 日本挖掘机国内月度销售金额

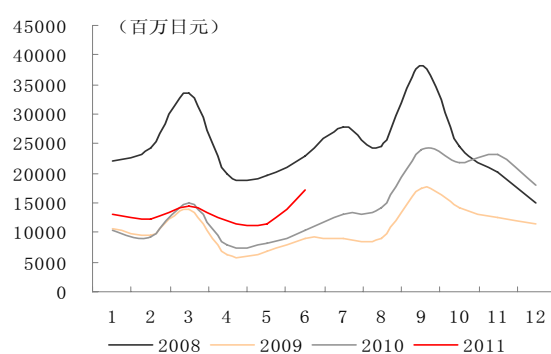


图 44: 日本装载机国内月度销售金额

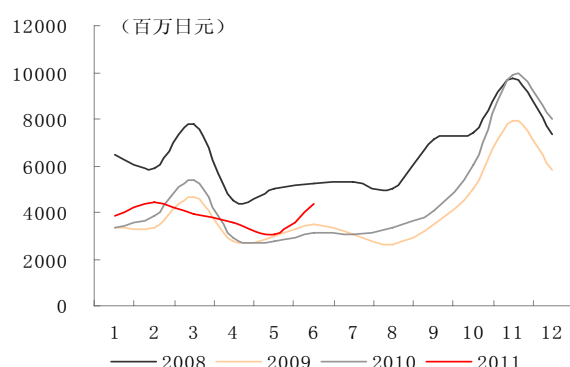


图 45: 日本起重机国内月度销售金额

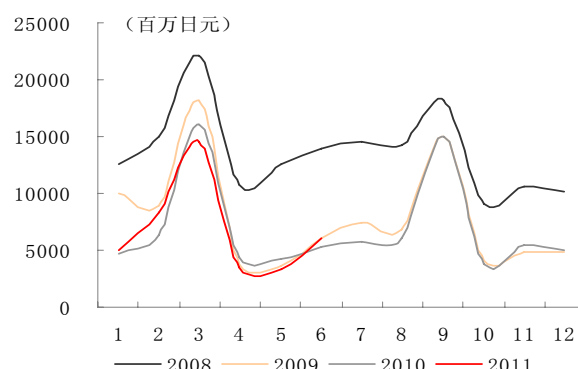


图 46: 日本工程机械行业月度出口金额

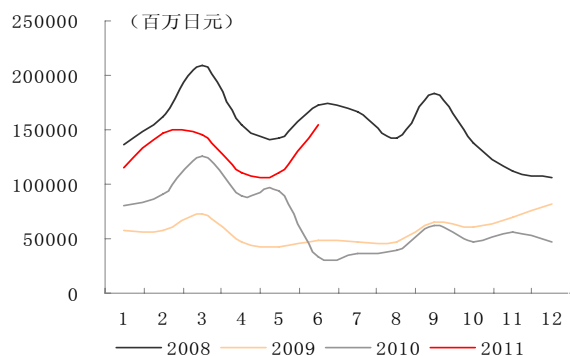


图 47: 日本挖掘机月度出口金额

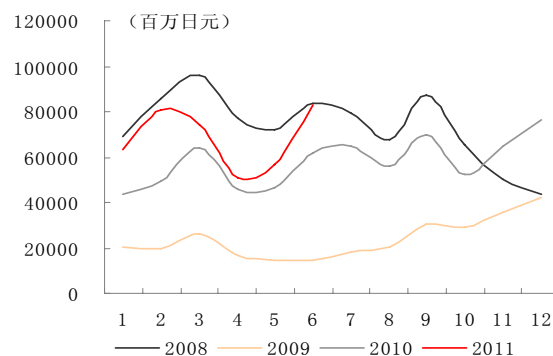


图 48: 日本装载机月度出口金额

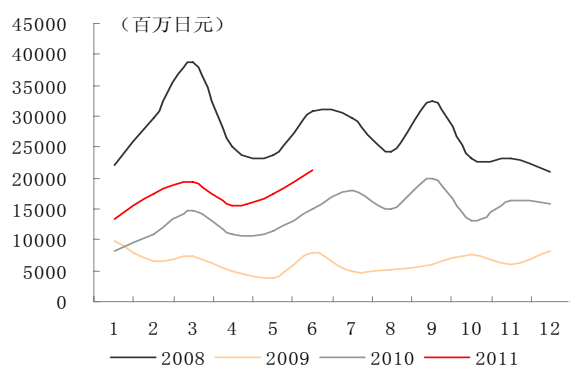
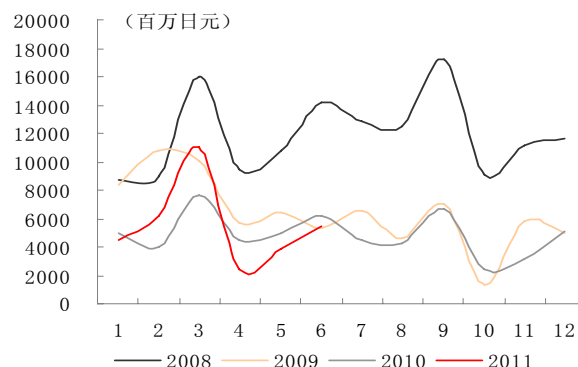


图 49: 日本起重机月度出口金额



资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

资料来源: 工程机械商贸网、华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。