

光伏补贴总额确定，燃料电池持续火热

强于大市（维持）

——电力设备与新能源行业周观点

日期：2019年4月14日

市场回顾：

- 本周（4.8-4.14）电气设备行业跌幅为1.01%，同期沪深300指数跌幅为1.81%，电力设备行业相对沪深300指数跑赢0.80个百分点。从板块排名来看，电力设备行业上周涨幅在申万28个一级行业板块中位列第6位，总体表现位于上游。

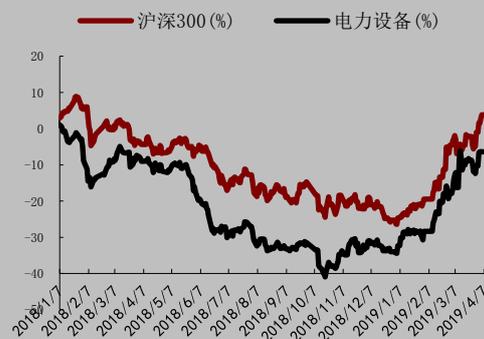
行业核心观点：

- **新能源汽车&燃料电池**：东方电气投资建设的西部首条氢燃料电池自动化生产线投入使用，年产能1000套氢燃料电池发动机；随着电动车红利不再，行业内大洗牌在即，短期内由补贴退坡而产生的损失由制造型企业来承担，品牌力和产品力较弱的小企业将面临更大压力，而拥有核心技术的龙头企业更具有先发优势，我们看好中游龙头电池材料企业，推荐标的：东方电气（600875）、璞泰来（603659）、当升科技（300073）、杉杉股份（600884）。
- **光伏&风电**：光伏政策正式征求意见，已确定2019年30亿的补贴总规模，新政有望近期落地；市场力量推动下，158.75mm方形单晶硅片逐渐成为主流；本周国内硅料价格继续下行将加快行业洗牌速度，行业龙头集中度有望进一步提高。多晶硅环节价格仍在下探，行业洗牌不可避免，长期来看成本优势显著的企业将最终受益：通威股份（600438）。受益于各地弃风弃光率的下降，新能源消纳能力不断提升，国家电网公布第一季度新能源发电量1158亿KWh，同比增长10%，新能源发电占比9.1%。同时，“十三五”规划中的火电厂改造空间仍较大，风电发电率仍有上升空间，建议关注风电运营商龙头。推荐标的：福能股份（600483）。
- **核电**：华龙一号”稳压器先导式安全阀样机，成功完成全排量热态动作性能试验，我国三代核电系统国产设备化率已达90%，自主化道路更进一步。“华龙一号”项目进展顺利，重大节点均按期实现，建议继续关注核电项目审批进程以及三代核电“华龙一号”相关的核电主设备供应商。推荐华龙一号核电主设备供应商东方电气（600875）。
- **风险因素**：原材料价格波动风险；风电上网电价超预期下降；光伏补贴政策不确定性风险；核电审批和开工不及预期。

盈利预测和投资评级

股票简称	18E&A	19E	19PE	评级
璞泰来	1.37	1.92	26.8	增持
当升科技	0.61	0.94	29.0	增持
杉杉股份	1.20	1.10	13.7	增持
福能股份	0.66	0.76	13.7	增持
通威股份	0.52	0.80	15.7	增持
东方电气	0.39	0.55	25.9	增持

电力设备相对沪深300近一年表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2018年4月14日

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：021-60883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：江维

电话：010-56508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

1、上周市场回顾.....	4
2、上周行业热点.....	5
3、公司动态.....	9
4、投资策略及重点推荐.....	10

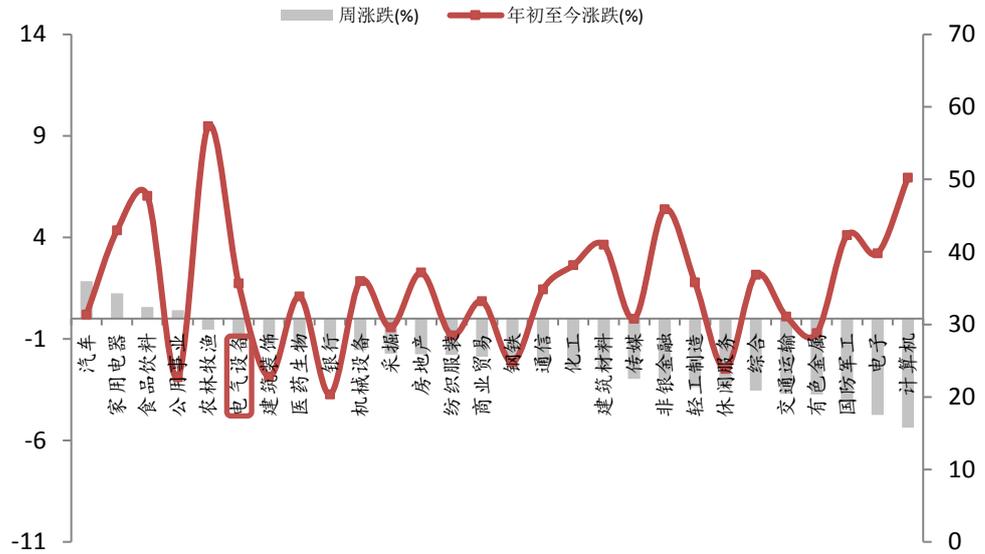
图表 1：申万一级行业涨跌情况 (%)	3
图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况.....	3
图表 3：申万电力设备个股周涨跌幅.....	4
图表 4：年初至今锂电正极材料价格走势 (万元/吨)	错误!未定义书签。
图表 5：年初至今锂电负极材料价格走势 (万元/吨)	错误!未定义书签。
图表 6：年初至今电解液材料价格走势 (万元/吨)	错误!未定义书签。
图表 7：年初至今锂电隔膜材料价格走势 (元/m ²)	错误!未定义书签。
图表 8：最近一年锂盐价格走势 (万元/吨)	错误!未定义书签。
图表 9：四氧化三钴、硫酸钴价格走势 (万元/吨)	错误!未定义书签。
图表 10：光伏产业链各环节一周报价.....	8
图表 11：硅料价格走势 (元/千克)	8
图表 12：硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元)	8
图表 13：电池片价格走势 (元/瓦)	9
图表 14：组件价格走势 (元/瓦)	9

1、上周市场回顾

1.1、电力设备行业

电气设备行业跌幅为1.01%，同期沪深300指数跌幅为1.81%，电力设备行业相对沪深300指数跑赢0.80个百分点。从板块排名来看，电力设备行业上周涨幅在申万28个一级行业板块中位列第6位，总体表现位于上游。

图表 1：申万一级行业涨跌情况（%）

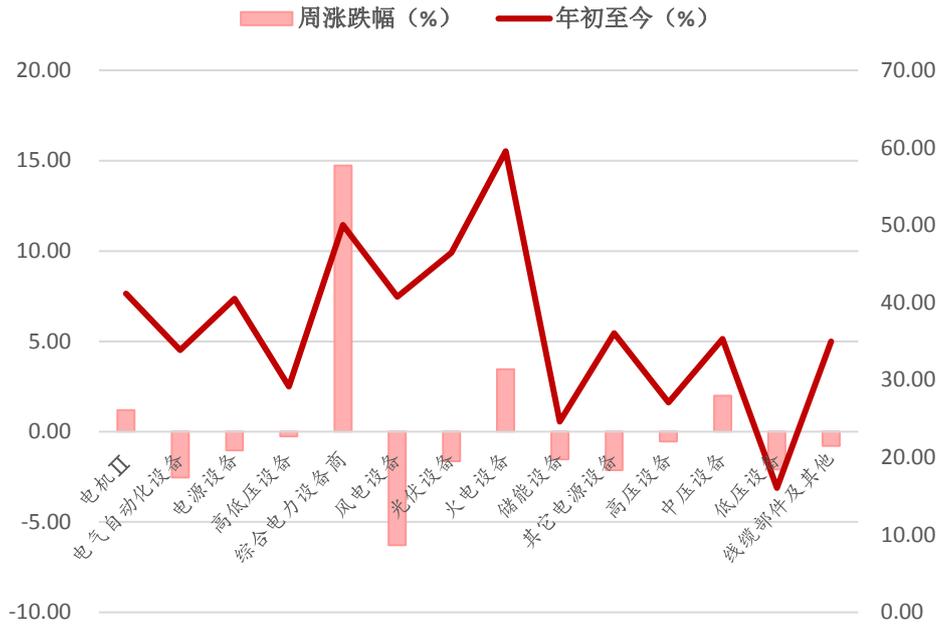


资料来源：wind, 万联证券研究所

1.2、电力设备子行业

从子行业来看，上周申万电力设备大部分子行业表现冷淡。二级行业中电机设备/电器自动化设备/电源设备/高低压设备涨幅分别为1.20%/-2.53%/-1.03%/-0.25%。三级行业中综合电力设备商/风电设备/光伏设备/火电设备/储能设备/其它电源设备/高压设备/中压设备/低压设备/线缆部件分别上涨14.72%/-6.29%/-1.63%/3.46%/-1.53%/-2.13%/-0.54%/1.98%/-2.09%/-0.78%。总的来说，本周大部分子行业下行压力较大。

图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2、电力设备个股

从个股来看, 上周申万电气设备行业挂牌的193只个股中上涨55只, 平收3只, 下跌135只。

图表 3: 申万电力设备个股周涨跌幅 (%)

表现居前	一周涨幅	表现居后	一周跌幅
置信电气	60.94	天能重工	-14.63
露笑科技	33.52	麦格米特	-13.46
东方电气	31.42	禾望电气	-13.41
长城电工	22.87	明阳智能	-12.13
佳电股份	18.87	锦浪科技	-11.77

资料来源: wind, 万联证券研究所

2、上周行业热点

2.1 新能源汽车

3款燃料电池车型入选2019第3批推荐目录: 4月8日, 工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019年第3批)》, 共包括67家企业的178款车型, 其中纯电动产品共64家企业164款型号、插电式混合动力产品共6家企业11款型号、燃料电池产品共3家企业3款型号。这3款燃料电池汽车包括中通客车燃料电池厢式运输车, 上海申龙客车有限公司燃料电池城市客车, 南通皋开汽车制造有限公司的燃料电池厢式运输车, 燃料电池配套商分别为大同新研、雄韬氢雄、江苏清能。而在今年的第1批和第2批目录中, 没有燃料电池汽车。(来源: 高工氢燃料电池)

燃料电池列入新版产业结构调整指导目录: 4月8日, 发改委会同有关部门形成了《产业结构调整指导目录(2019年本, 征求意见稿)》(下称“《目录》”), 鼓励发展新能源汽车产业。《目录》的正式公布标志着今年的第三个发展氢能产业的利好消息的释出。

氢燃料电池汽车的关键零部件，划分为鼓励类的主要有：燃料电池发动机（质量比功率 $\geq 350\text{W/kg}$ ）、燃料电池堆（体积比功率 $\geq 3\text{kW/L}$ ）、膜电极（铂用量 $\leq 0.3\text{g/kW}$ ）、质子交换膜（质子电导率 $\geq 0.08\text{S/cm}$ ）、双极板（金属双极板厚度 \leq

1.2mm，其他双极板厚度 $\leq 1.6\text{mm}$ ）、低铂催化剂、碳纸（电阻率 $\leq 3\text{m}\Omega\cdot\text{cm}$ ）、空气压缩机、氢气循环泵、氢气引射器、加湿器、燃料电池控制系统、升压 DC/DC、70MPa 氢瓶、车载氢气浓度传感器。同时，高效制氢、运氢及高密度储氢技术开发应用及设备制造、加氢站的建设亦被列入鼓励类中的新能源一项中。在轻工和船舶方面，《目录》鼓励发展燃料电池机动车船技术、燃料电池等新型电池和超级电容器。（来源：高工氢燃料电池）

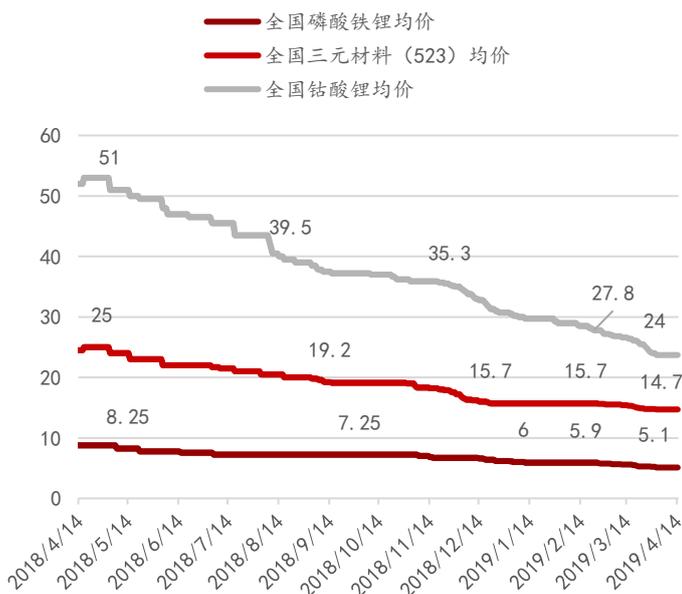
东方电气氢燃料电池自动化产线正式投产：4月10日，由东方电气（成都）氢燃料电池科技有限公司（下称“东方电气”）投资建设的氢燃料电池自动化生产线正式投入使用，这也是中国西部首条氢燃料电池自动化生产线。据悉，该生产线具备年产1000套氢燃料电池发动机的批量化生产能力，产品从核心部件膜电极、电堆到发动机系统均由东方电气自主开发研制。

工信部加码调研氢燃料电池企业，国家电网打造兆瓦级氢储能电站：近日，为贯彻落实国务院领导批示精神，做好《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（下称《规划》）工作，工信部副部长辛国斌带队赴广东省开展调研，并召开座谈会。在此期间，调研组实地了解了国鸿氢能、佛山飞驰、爱德曼氢能装备、重塑科技等企业氢燃料电池汽车及关键零部件研发及产业化，以及云浮、佛山等市加氢站建设运营情况。4月10日，辛国斌主持召开座谈会，听取上海、广东工业和信息化主管部门，广东省佛山市、云浮市政府，上汽集团、广汽集团、宁德时代、潍柴动力、上海重塑等企业代表对《规划》的意见建议。

近日，国家电网安徽综合能源服务公司执行董事兼总经理戴忠等一行来到我国氢能产业新势力——明天氢能考察项目。戴忠表示，明天氢能技术领先，发展前景广阔，双方将加强合作，打造中国第一个兆瓦级氢能源储能电站。（来源：能见）

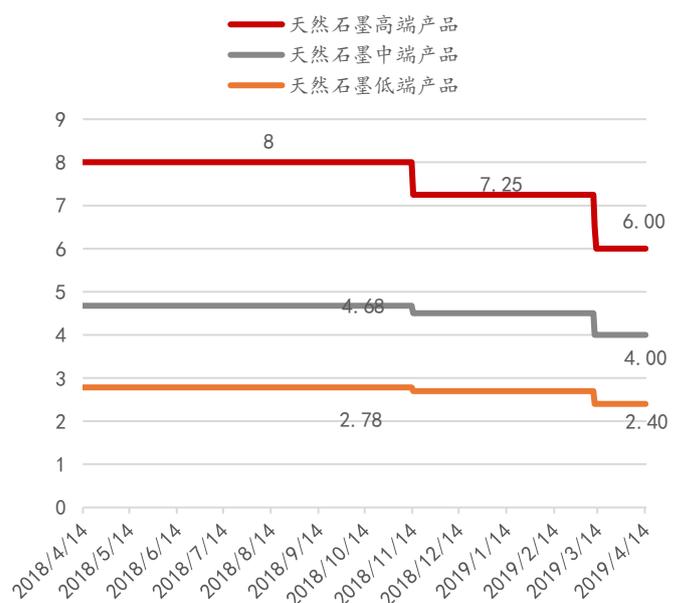
2.1.1 行业价格跟踪

图表 4：一年内锂电正极材料价格走势（万元/吨）



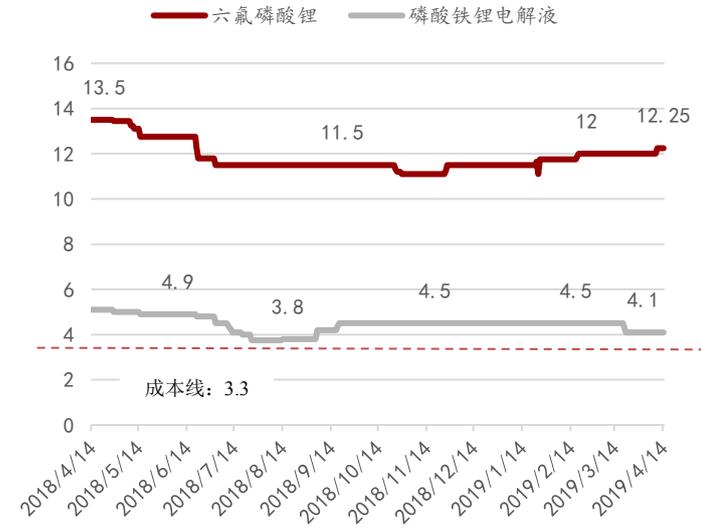
资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 5：一年内锂电负极材料价格走势（万元/吨）



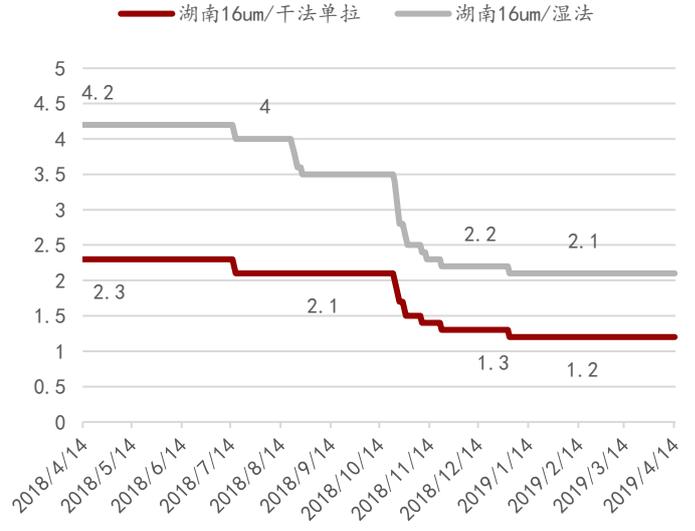
资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 6：一年内电解液材料价格走势（万元/吨）



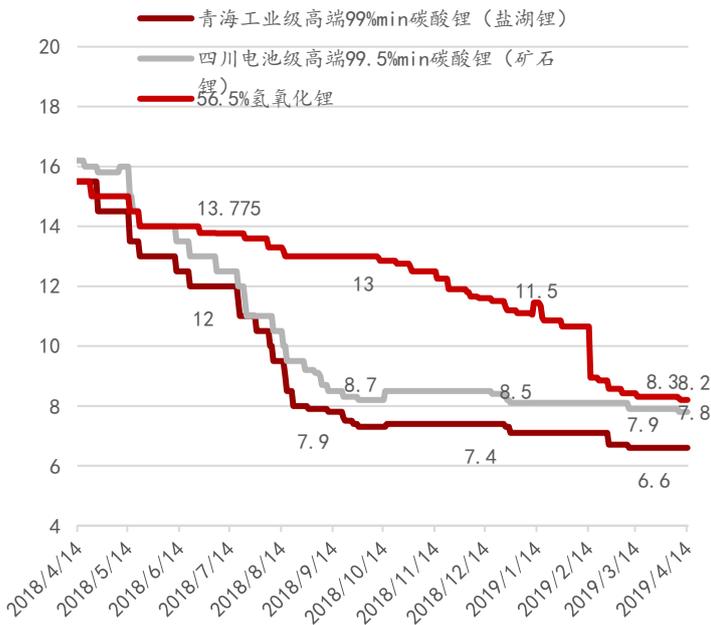
资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 7：一年内锂电隔膜材料价格走势（元/m²）



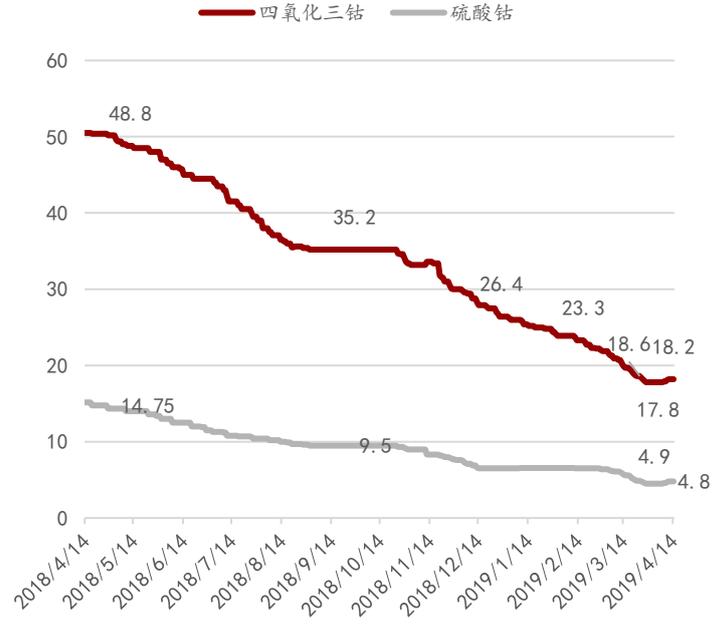
资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 8：最近一年锂盐价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 9：四氧化三钴、硫酸钴价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

2.2 风电&光伏

硅片尺寸变革：158.75mm方形单晶硅片逐渐成为主流：通威太阳能四月份电池片报价公告中首次把158.75mm规格的电池片单独罗列报价；天合光能2019年度新品发布会，新品也是全面基于158.75mm规格的方形单晶硅片；作为158.75mm方形单晶规格的发起者，晶科能源不仅在去年四季度将自有5GW单晶硅片全面切换为158.75mm规格，还在外部大量采购该尺寸硅片，进而引发了一轮由终端需求拉动，促使全行业推进158.75mm规格的尺寸切换浪潮。东方日升、晶澳太阳能等公司也都在积极考虑

切换该尺寸，而通威、爱旭、润阳悦达等主流专业电池片厂商则积极跟进配合。总之，这一次硅片尺寸升级是由市场的力量推动下选出了158.75mm这一规格，是市场力量在推着还在犹豫的硅片大厂走。（来源：北极星电力网）

国家能源局发布风电、光伏发电无补贴平价上网项目建设工作方案（征求意见稿）：4月10日，国家能源局综合司发布《关于推进风电、光伏发电无补贴平价上网项目建设的工作方案（征求意见稿）》，具备建设风电、光伏发电平价上网项目条件的地区，有关省（区、市）发展改革委应于4月25日前报送2019年度第一批风电、光伏发电平价上网项目名单（2018年度有关地区报送的分布式市场化交易中的项目经复核后将列入第一批）。确不具备建设风电、光伏发电平价上网项目条件（或可建规模十分有限）的地区，有关省（区、市）能源主管部门应在5月31日前向国家能源局报送需国家补贴项目竞争配置的办法及工作方案，按国家能源局对有关竞争配置办法及工作方案的论证反馈意见组织开展有关工作。（来源：光伏們）

2019年光伏政策终于正式征求意见！4月11日，国家能源局综合司就《关于征求对2019年风电、光伏发电建设管理有关要求的通知》正式公开征求意见！为促进风电、光伏发电产业高质量发展，国家能源局综合司向相关部门、企业和机构发函，请他们提意见，并于4月26日前反馈国家能源局（新能源司）。（来源：智汇光伏）

国家电网：今年提前实现新能源消纳利用率95%以上：从4月11日召开的国家电网有限公司促进清洁能源发展新闻发布会上获悉，今年一季度，该公司经营区新能源发电量1158亿千瓦时，同比增长10%，新能源发电占比9.1%，同比增长0.7个百分点；新能源弃电量46.6亿千瓦时，同比下降31%，弃电率为3.9%，同比降低2.1个百分点，整体实现“双升、双降”。“要实现2019年消纳目标，任务十分艰巨。”刘劲松在接受记者采访时表示，2019年新能源消纳存在很多不确定性。一是用电需求增长方面，2018年国家电网公司经营区全社会用电量增长7.8%，预计2019年用电增长6.3%，一季度仅增长5%，消纳市场空间可能增长有限。二是新能源装机增长方面，预计将保持持续快速发展，全年新增装机规模将超过5000万千瓦。三是系统灵活性方面，“十三五”规划2.2亿千瓦火电灵活性改造，目前完成4135万千瓦，改造进度相对滞后，新增调峰能力不足。四是省间交易方面，省间壁垒尚未完全消除，新能源跨省跨区消纳政策、电价机制等尚待完善，扩大跨省跨区交易规模存在一定不确定性。（来源：北极星电力网）

大容量陆上风机成主流机型 五家整机商分食600万千瓦风电大“蛋糕”：近日，国家电力投资集团内蒙古公司乌兰察布风电基地一期示范项目中标结果出炉，上海电气、金风科技、中国海装、明阳智能、东方风电五家整机商将共享600万千瓦风电“盛宴”，从各家整机商中标的机型来看，3兆瓦、4兆瓦陆上风机将成为乌兰察布风电基地一期600万千瓦示范项目的主要机型。

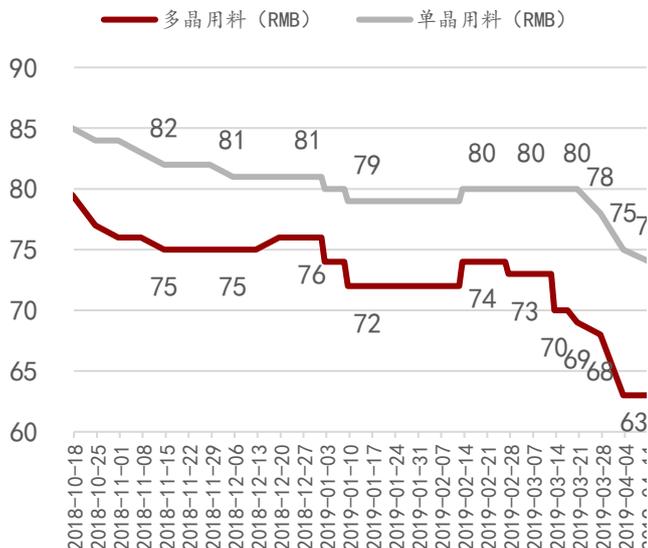
乌兰察布风电基地一期示范项目位于内蒙古自治区乌兰察布市四子王旗境内，总投资约为425亿元，规划面积3656平方公里，建设规模为600万千瓦，是首个列入国家规划、清洁能源平价外送、全球规模最大的单一陆上风电项目，基地风速在7米/秒至10.5米/秒之间。项目建成后，年发188亿千瓦时绿色电力将助力京津冀碧水蓝天建设由蓝图转化为现实。（来源：北极星电力网）

图表 10: 光伏产业链各环节一周报价

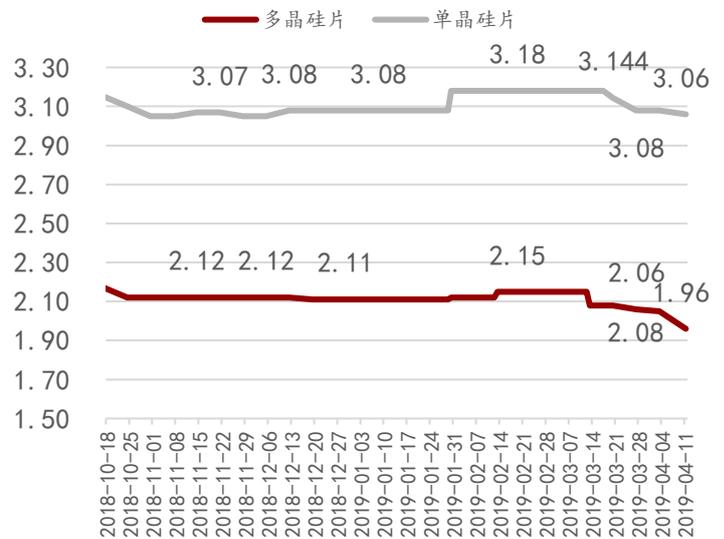
	高点	低点	均价	涨跌幅
多晶硅 (per kg)				
多晶用料RMB	65.000	61.000	63.000	0.00%
单晶用料RMB	78.000	68.000	74.000	-1.33%
非中国区多晶硅USD	11.500	8.500	9.900	0.00%
全球多晶硅USD	11.500	8.044	9.180	-0.54%
硅片 156.75mm×156.75mm				
多晶硅片RMB	2.050	1.900	1.960	-4.39%
多晶硅片USD	0.300	0.258	0.264	0.00%
单晶硅片RMB	3.150	2.970	3.060	-0.65%
单晶硅片USD	0.425	0.405	0.420	0.00%
电池片 per watt				
多晶电池片 >18.4%RMB	0.850	0.770	0.810	0.00%
多晶电池片 >18.4%USD	0.129	0.115	0.118	0.00%
单晶电池片 >20.0%RMB	1.000	0.900	0.940	-3.09%
单晶电池片 >20.0%USD	0.135	0.125	0.130	0.00%
高效单晶电池片 >21.0%RMB	1.200	1.130	1.150	-4.96%
高效单晶电池片 >21.0%USD	0.170	0.155	0.158	0.00%
特高效单晶电池片 >21.5%RMB	1.250	1.180	1.220	-0.81%
特高效单晶电池片 >21.5%USD	0.190	0.158	0.174	0.00%
组件 per watt				
270W多晶组件RMB	1.720	1.650	1.710	-2.29%
270W多晶组件USD	0.275	0.205	0.220	-2.22%
280W多晶组件RMB	1.820	1.700	1.750	-3.85%
280W多晶组件USD	0.255	0.215	0.218	-3.96%
290W多晶组件RMB	1.880	1.800	1.820	-1.62%
290W多晶组件USD	0.350	0.230	0.247	0.00%
300W多晶组件RMB	2.100	1.900	2.000	1.52%
300W多晶组件USD	0.350	0.268	0.283	0.00%
310W单晶模组 (RMB)	2.200	2.050	2.150	3.37%
310W单晶模组 (USD)	0.365	0.280	0.285	0.00%

资料来源: 集邦新能源网, 万联证券研究所。数据截止日期: 2018-4-11

图表 11: 硅料价格走势 (元/千克)



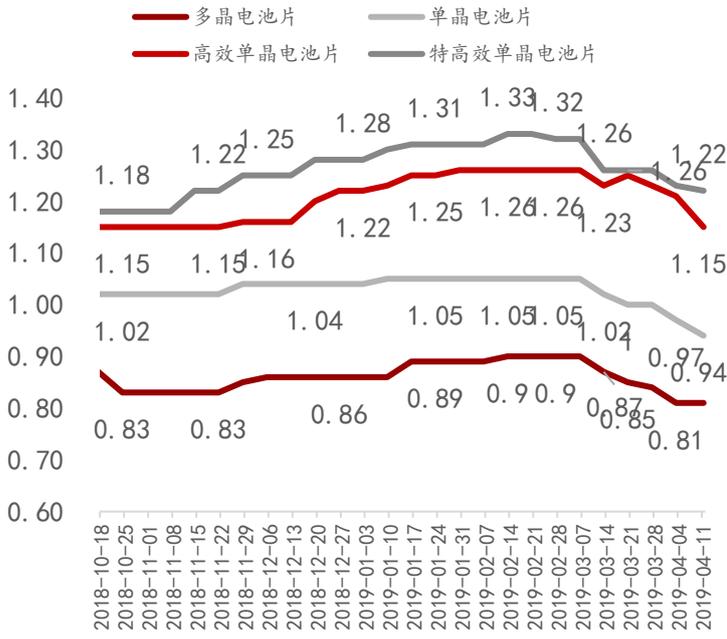
图表 12: 硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元)



资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

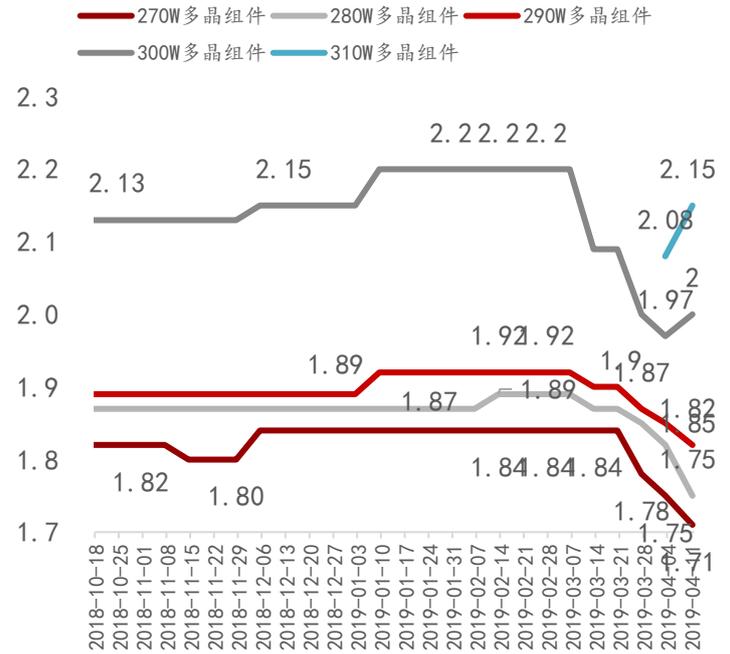
资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

图表 13: 电池片价格走势 (元/瓦)



资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

图表 14: 组件价格走势 (元/瓦)



资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

2.3 核电

打破国外垄断 我国成功研制核电发展“卡脖子”阀门: 核电站稳压器先导式安全阀对反应堆安全运行至关重要, 是核级阀门中公认的国产化难度最大的设备。4月11日, 由中核集团中国核动力研究设计院自主研制的“华龙一号”稳压器先导式安全阀样机, 成功完成全排量热态动作性能试验, 性能达到了三代核电最新技术要求, 这意味着我国成功打破国外垄断, 突破核电关键阀门瓶颈, 进一步提升“走出去”核心竞争力。

据了解, 目前我国在役及在建的所有核电厂中稳压器先导式安全阀全部依赖进口, 国外针对我国核电机组出口项目所需的稳压器先导式安全阀还施行禁售政策。“华龙一号”稳压器先导式安全阀是一套由先导阀、主阀、电磁阀等多台阀门组成的阀组系统。立项之初, 研发团队就确定了全部技术具有自主知识产权、零部/元器件实现全部自主供货的目标, 确保设备实现100%国产化, 在国际竞争中不再受制于人。”

(来源: 北极星电力网)

3、公司动态

璞泰来: 发布 2018 年度权益分派公告, 分派对象为截至股权登记日 (2019/4/17) 下午上海证券交易所收市后, 在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的本公司全体股东。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 434,695,500 股为基数, 每股派发现金红利 0.42 元 (含税), 共计派发现金红利 182,572,110.00 元。(来源: 公司公告)

当升科技: 2019 年一季度, 公司预计实现净利润为 5,000 万元-5,500 万元, 同比增长 27.95%-40.75%, 主要是报告期内, 公司锂电正极材料销量同比大幅增长, 利润同比上升。公司预计 2019 年一季度非经常性损益对净利润的影响金额为 300 万元-350 万元。(来源: 公司公告)

通威股份: 通威集团于 2019/4/8 将质押给中国农业银行股份有限公司成都总府支行

的 55,500,000 股无限售条件流通股解除质押，并于 4 月 9 日将 55,500,000 股无限售条件流通股继续质押给中国农业银行股份有限公司成都总府支行。（来源：公司公告）

隆基股份：发布未经会计师事务所审计的 2018 年业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 2,198,761.49 万元，同比增加 34.38%；实现归属于母公司的净利润 255,796.41 万元，同比下降 28.24%；基本每股收益 0.93 元，同比下降 28.47%；加权平均净资产收益率 16.71%，同比减少 13.43 个百分点。（来源：公司公告）

4、投资策略及重点推荐

4.1 新能源汽车

东方电气投资建设的西部首条氢燃料电池自动化生产线投入使用，年产能 1000 套氢燃料电池发动机；随着电动车红利不再，行业内大洗牌在即，短期内由补贴退坡而产生的损失由制造型企业来承担，品牌力和产品力较弱的小企业将面临更大压力，而拥有核心技术的龙头企业更具有先发优势，因此看好中游电池龙头企业，推荐标的：东方电气（600875）、璞泰来（603659）、当升科技（300073）、杉杉股份（600884）。

4.2 光伏&风电

本周，光伏政策正式征求意见，已确定 2019 年 30 亿的补贴总规模，新政有望近期落地；市场力量推动下，158.75mm 方形单晶硅片逐渐成为主流；本周国内硅料价格继续下行将加快行业洗牌速度，行业龙头集中度有望进一步提高，建议关注已布局 158.75mm 单晶硅片的行业龙头标的：通威股份（600438）。

受益于各地弃风弃光率的下降，新能源消纳能力不断提升，国家电网公布第一季度新能源发电量 1158 亿 KWh，同比增长 10%，新能源发电占比 9.1%。同时，“十三五”规划中的火电厂改造空间仍较大，风电发电率仍有上升空间，建议关注装机容量较高、市场占有率高的头部企业。推荐标的：福能股份（600483）。

4.3 核电

华龙一号”稳压器先导式安全阀样机，成功完成全排量热态动作性能试验，我国三代核电系统国产设备化率已达 90%，自主化道路更进一步。“华龙一号”项目进展顺利，重大节点均按期实现，建议继续关注核电项目审批进程以及三代核电“华龙一号”相关的核电主设备供应商。推荐华龙一号核电主设备供应东方电气（600875）。

电力设备与新能源行业重点上市公司估值情况一览表

（数据截止日期：2019年4月14日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产		收盘 价	市盈率			市净率 最新	投资评 级
		17A	18A&E	19E	最新	17A		18A&E	19E			
603659	璞泰来	1.19	1.37	1.92	6.27	51.45	43.2	37.6	26.8	7.67	增持	
300073	当升科技	0.54	0.61	0.94	7.34	27.24	50.4	44.7	29.0	3.60	增持	
600884	杉杉股份	0.80	1.20	1.10	9.61	15.02	18.8	12.5	13.7	1.56	增持	
600483	福能股份	0.54	0.66	0.76	7.04	10.39	19.2	15.7	13.7	1.47	增持	
600438	通威股份	0.52	0.52	0.80	3.70	12.56	24.2	24.2	15.7	3.39	增持	
600875	东方电气	0.29	0.39	0.55	9.25	14.22	49.0	36.5	25.9	1.54	增持	

资料来源：wind，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场