

## 万联晨会

2023年06月20日 星期二

## 概览

## 核心观点

## 【市场回顾】

周一 A 股三大指数集体收跌。截至收盘，上证综指跌 0.54%，深成指跌 0.29%，北证 50 跌 0.71%，创业板指跌 0.21%。沪深两市全天成交额 11067 亿元，两市超 3000 家个股下跌，北向资金当日全天净卖出 14.46 亿元。题材上，CPO、液冷服务器、存储芯片逆市大涨，保险、地产、白酒等权重股收跌。

## 【重要新闻】

6 月 19 日下午，国家主席习近平在北京会见美国国务卿布林肯。习近平强调，世界在发展，时代在变化。世界需要总体稳定的中美关系，中美两国能否正确相处事关人类前途命运。习近平指出，大国竞争不符合时代潮流，更解决不了美国自身的问题和世界面临的挑战。中国尊重美国的利益，不会去挑战和取代美国。同样，美国也要尊重中国，不要损害中国的正当权益。布林肯转达拜登总统对习近平主席的问候，表示拜登总统相信美中两国有责任和义务管理好双边关系，这符合美国、中国乃至世界的利益。

近日，财政部、工业和信息化部联合印发《关于开展中小企业数字化转型城市试点工作的通知》拟于 2023—2025 年分 3 批组织开展中小企业数字化转型城市试点工作。《通知》明确，通过开展城市试点，支持地方政府综合施策，探索形成中小企业数字化转型的方法路径、市场机制和典型模式，梳理一批数字化转型细分行业，打造一批数字化转型“小灯塔”企业，通过示范带动、看样学样、复制推广，引导和推动广大中小企业加快数字化转型，全面提升中小企业数字化水平，促进数字经济和实体经济深度融合。2023 年先选择 30 个左右城市开展试点工作，以后年度根据实施情况进一步扩大试点范围。

## 研报精选

策略：希望在发芽

食品饮料：5 月休闲零食及冲饮同比由正转负，调味品同比跌幅扩大

食品饮料：5 月白酒销售复苏放缓，啤酒同比由正转负

商贸零售：5 月社零同比增长 12.70%，消费市场持续恢复

商贸零售：5 月黄金珠宝线上数据表现平淡，部分内资品牌表现亮眼

## 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,255.81	-0.54%
深证成指	11,274.05	-0.29%
沪深 300	3,930.91	-0.82%
科创 50	1,055.45	0.24%
创业板指	2,265.18	-0.21%
上证 50	2,560.53	-1.55%
上证 180	8,318.60	-0.99%
上证基金	6,634.58	-0.49%
国债指数	202.34	0.02%

## 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,299.12	--
S&P500	4,409.59	--
纳斯达克	13,689.57	--
日经 225	33,370.42	-1.00%
恒生指数	19,912.89	-0.64%
美元指数	102.50	0.18%

主持人： 宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

## 核心观点

### 【市场回顾】

周一 A 股三大指数集体收跌。截至收盘，上证综指跌 0.54%，深成指跌 0.29%，北证 50 跌 0.71%，创业板指跌 0.21%。沪深两市全天成交额 11067 亿元，两市超 3000 家个股下跌，北向资金当日全天净卖出 14.46 亿元。题材上，CPO、液冷服务器、存储芯片逆市大涨，保险、地产、白酒等权重股收跌。

### 【重要新闻】

6 月 19 日下午，国家主席习近平在北京会见美国国务卿布林肯。习近平强调，世界在发展，时代在变化。世界需要总体稳定的中美关系，中美两国能否正确相处事关人类前途命运。习近平指出，大国竞争不符合时代潮流，更解决不了美国自身的问题和世界面临的挑战。中国尊重美国的利益，不会去挑战和取代美国。同样，美国也要尊重中国，不要损害中国的正当权益。布林肯转达拜登总统对习近平主席的问候，表示拜登总统相信美中两国负责任和义务管理好双边关系，这符合美国、中国乃至世界的利益。

近日，财政部、工业和信息化部联合印发《关于开展中小企业数字化转型城市试点工作的通知》拟于 2023—2025 年分 3 批组织开展中小企业数字化转型城市试点工作。《通知》明确，通过开展城市试点，支持地方政府综合施策，探索形成中小企业数字化转型的方法路径、市场机制和典型模式，梳理一批数字化转型细分行业，打造一批数字化转型“小灯塔”企业，通过示范带动、看样学样、复制推广，引导和推动广大中小企业加快数字化转型，全面提升中小企业数字化水平，促进数字经济和实体经济深度融合。2023 年先选择 30 个左右城市开展试点工作，以后年度根据实施情况进一步扩大试点范围。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### 希望在发芽

#### ——2023 年下半年策略投资报告

##### 投资要点：

1 2023 年上半年 A 股市场回顾：今年以来 A 股运行呈低位回升态势，近期波动有所加大。截至 6 月 15 日，上证综指收于 3252.98 点，较年初上涨 5.30%。主要指数涨跌不一，科创 50、中证 500 累计分别上涨 7.70%、3.96%，表现较好。从风格看，稳定、成长风格领涨，小盘股持续占优。从估值看，当前 A 股估值处于修复通道中，性价比依然突出。从盈利看，一季度 A 股上市公司财务指标处于修复通道中，营收增速与净利润增速均较 2022 年四季度有所提升。

1 国内流动性延续充裕，有助于提振市场情绪：结合 4 月政治局会议与一季度货币政策执行报告看，推动经济回升依然是政策重点。货币政策更为精准有力，保持总量适度、节奏平稳。6 月央行降息 10bp，加大逆周期调节力度，宏观流动性维持合理充裕，有利于提振资本市场情绪。从 A 股市场看，5 月以来，资金呈净流出态势，但成长板块和部分热门赛道交投热情仍高，资金流入规模较大。当前 A 股全面注册制实施，市场生态继续向好，投资者关注度不减。同时，在流动性较为充裕的宏观环境下，随着热门赛道景气度上修，资金回流权益市场意愿将提高，A 股市场长线资金吸引力不减。预计下半年偏股基金发行有望回暖，主题基金或更受市场青睐。

1 市场情绪逐步修复，风格表现分化：海外方面，地缘政治风险仍在发酵，全球范围内由于发展不均衡引致的冲突呈现增多态势，一定程度上压抑投资者风险偏好。此

外，海外主要发达经济体的货币政策收紧导致的金融市场风险引起广泛关注。在人民币出现贬值压力、美债收益率高位运行时，国内货币政策空间或收窄，A股投资者观望情绪较浓。国内方面，展望下半年，随着经济数据的改善，市场对经济企稳回暖信心将更加坚定，有利于提振投资者风险偏好。在投资决策中，对于稳定、周期、消费风格更为关注确定性的业绩增长，风格取向偏保守。对于成长赛道则更为关注技术突破、产品应用的空间，愿意给予更高的估值溢价。

1 总体看，预计下半年市场仍将对科技成长保持较高关注。在经济增长动能逐步回升、经济结构调整继续深化、宏观政策释放更强“稳增长”信号、产业政策精准落地等背景下，技术取得关键突破、具备广阔市场空间的TMT领域将继续获得资金青睐，“中特估”主线仍有亮点，配置资金需精选细分赛道。同时低估值且前期回调力度较大的板块值得关注。行业配置推荐：（1）技术取得突破且应用前景广阔，成长板块中科技赛道有望延续热度；（2）央企价值提升思路清晰，“中特估”主线挖掘绩优领域；（3）绿色发展步伐加快，关注新能源板块结构性机会。

1 我国已陆续出台了多项人工智能领域的支持政策，涉及相关法律保障、技术体系标准、人才梯队建设、应用落地指引等多个维度。近期，多个一线大城市宣布积极布局人工智能行业，发展速度有望进一步加快。从产业链看，基础层的算力提升与模型研发具有举足轻重的地位。当前国内已有多家公司及科研机构成功研发AI模型，并持续迭代创新，为后续抢占市场份额奠定基础。据测算，到2026年末我国智能算力水平将有望突破1200百亿亿次浮点运算/秒。在终端需求上，基于人工智能的应用与产品呈现迅猛增长态势，“数字+”、智能化等赛道逐渐火热。

1 年初以来，随着中国特色估值体系概念的提出，相关政策与指引陆续出台，国企改革与价值提升建设进一步加力。从估值看，内地国有企业估值相对民营企业存在较大提升空间。截至5月31日，国有企业、民营企业和全部A股的市盈率分别为8.69倍、22.53倍和13.43倍；国有企业、民营企业和全部A股的市净率分别为1.00倍、3.09倍和1.53倍。在“稳增长、扩内需”基调下，大型基础设施建设类央企、国企业绩增长预期走高，估值提升空间较大。此外，科技创新、绿色发展、数字经济等多个领域中央企、国企加速布局，在政策支持下，市场对未来业务的发展寄予厚望，成长性可期。

“中字头”企业具备雄厚的资金优势，且行业地位凸显，或更为受益于中国特色估值体系重塑。

1 绿色发展推进清洁能源布局。绿色发展主要包含了形成绿色空间格局、调整优化产业结构、推行绿色生产方式、发展绿色生活方式，形成绿色发展体制机制、推进对外绿色发展建设等内容。当前我国对绿色发展的重点领域、重点行业主要集中于能源、工业、交通运输、城乡建设、钢铁、有色金属、水泥等方面。可从能源安全和低碳发展两条主线推进产业布局。细分产业上可率先关注海上风电产业和储能产业。

1 风险因素：地缘政治风险；国内经济恢复不及预期；技术进步不及预期；市场结构发生重大变化。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 5月休闲零食及冲饮同比由正转负，调味品同比跌幅扩大 ——食品饮料行业跟踪报告

行业核心观点：

5月三大电商平台（淘系、京东、拼多多）线上销售数据公布，大众食品不同品类线上销售情况出现分化。从细分品类来看，休闲零食和冲饮线上销售额同比均由正转负，调味品线上销售额同比跌幅扩大，分别同比-2.72%/-26.55%。从线上渠道对比来看，三大电商中淘系平台在各细分品类中仍维持领先地位，在休闲零食行业、冲饮行业以及调味品行业中销售额同比增速均由正转负。京东在休闲零食与调味品行业中

销售额同比跌幅均扩大，在冲饮行业中销售额同比增幅回落。拼多多在休闲零食行业、冲饮行业以及调味品行业中销售额同比跌幅均有所扩大。从龙头线上渠道来看，休闲零食行业中，三只松鼠销售额同比跌幅扩大，同比-61.53%；良品铺子销售额同比跌幅扩大，同比-49.24%。冲饮行业中，伊利股份和蒙牛乳业同比增速均有所回落，分别同比+0.62%/+11.78%。调味品行业中，海天味业线上销售额同比跌幅扩大，同比-41.91%。总体来看，5月大众品线上销售表现欠佳，判断主要原因是行业需求放缓，以及其他线上平台崛起和线下消费场景恢复导致三大电商平台分流的影响。建议关注：1) 调味品：建议关注餐饮端收入占比高的调味品企业龙头，受益于餐饮行业复苏所带来的投资机会；2) 冲饮行业：建议关注消费场景恢复，且原材料价格下降带来盈利能力提升的能量饮料、奶茶饮料行业龙头；3) 休闲零食：建议关注线下消费渠道复苏的卤制品行业龙头。

**投资要点：**

休闲零食线上销售表现不佳，同比由正转负。本月三大电商休闲零食行业销售总额62.17亿元(YoY-22.47%)，其中天猫淘宝销售额同比由正转负，京东和拼多多同比跌幅扩大。5月天猫淘宝零食线上销售额为41.30亿元(YoY-18.52%)，京东休闲零食销售额为10.13亿元(YoY-36.47%)，拼多多休闲零食销售额为10.74亿元(YoY-20.80%)。三只松鼠线上销售额同比跌幅扩大，本月销售额为1.74亿元(YoY-61.53%)，淘系、京东、拼多多平台线上销售额分别为1.08/0.58/0.08亿元，占比分别为61.78%/33.45%/4.77%。良品铺子三大电商线上销售额为1.75亿元(YoY-49.24%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为0.80/0.77/0.17亿元，占比分别为45.88%/44.38%/9.74%。

冲饮行业线上销售同比增速由正转负，龙头维持正增长。本月三大电商饮料冲调行业销售总额为63.44亿元(YoY-2.72%)，其中淘系销售额同比增速由正转负，京东同比增速回落，拼多多同比跌幅扩大。5月淘系平台冲饮销售额为37.44亿元(YoY-5.31%)，京东冲饮销售额为19.95亿元(YoY+12.17%)，拼多多冲饮销售额为6.05亿元(YoY-23.30%)。5月伊利股份三大电商线上销售总额为8.19亿元(YoY+0.62%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为3.34/3.96/0.90亿元，占比分别为40.75%/48.33%/10.93%。蒙牛三大电商线上销售总额为7.23亿元(YoY+11.78%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为4.01/2.59/0.63亿元，占比分别为55.46%/35.87%/8.67%。

调味品线上销售同比跌幅扩大，海天味业销售持续低迷。本月三大电商调味品行业线上销售总额为62.43亿元(YoY-26.55%)，其中淘系平台销售同比增速由正转负，京东和拼多多同比跌幅有所扩大。5月天猫淘宝调味品销售额为38.98亿元(YoY-23.45%)，京东调味品销售额为11.80亿元(YoY-36.14%)，拼多多调味品销售额为11.65亿元(YoY-25.26%)。海天味业三大电商线上销售总额为0.52亿元(YoY-41.91%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为0.34/0.14/0.04亿元，占比分别为65.73%/26.57%/7.69%。

1 风险因素：1. 政策风险；2. 食品安全风险；3. 疫情风险；4. 经济增速不及预期风险；5. 平台数据统计有误及统计不全风险。

**分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001**

**5月白酒销售复苏放缓，啤酒同比由正转负  
——食品饮料行业跟踪报告**

行业核心观点：

5月三大电商平台（淘系、京东、拼多多）线上销售数据公布，随着酒类消费进入淡季，酒类市场重新回归缓增长节奏，白酒表现好于啤酒，部分高端品牌、龙头企业仍表现优异。从细分品类来看，白酒线上销售复苏放缓，同比增长36.77%，啤酒同比由正转负，同比下降16.07%。从线上渠道对比来看，三大电商中淘系平台与京东为销售主战场。白酒行业中，淘系和拼多多销售额同比增速持续放缓，京东销售额同比增速持续上行。啤酒行业中，淘系和京东销售额同比由正转负，拼多多销售额同比跌幅进一步扩大。从龙头线上渠道来看，白酒行业中，茅台线上销售额同比增速持续扩大，五粮液同比增速小幅回落，分别同比+136.63%/+79.79%。啤酒行业中，青岛啤酒线上销售额同比由正转负，百威啤酒同比跌幅持续扩大，分别同比-19.27%/-20.81%。总体来看，5月酒类线上销售呈弱复苏态势，但其全年向好的主旋律不改，主要原因是：1）经济复苏，消费市场逐步恢复活力；2）去年下半年疫情严重导致的低基数影响；3）宴请、商务需求不断恢复。展望未来，随着经济复苏，线下消费场景持续恢复带来增量，基本面依旧向好，建议关注需求增长确定性和成长性较强的高端、次高端白酒龙头，产品结构高端化、长期边际向好的啤酒龙头。

#### 投资要点：

1 白酒线上销售复苏放缓，茅五维持高增长。5月白酒三大电商线上销售总额为28.78亿元（YoY+36.77%），其中京东仍为白酒线上销售主战场，其白酒销售额占比58.01%。淘系平台同比增速持续放缓，销售额为8.20亿元（YoY+17.29%）。京东同比增速持续上行，销售额为16.69亿元（YoY+68.63%）。拼多多同比增速大幅放缓，销售额为3.88亿元（YoY+17.22%）。贵州茅台：线上销售总额为9.84亿元（YoY+136.63%），淘系、京东、拼多多销售额分别为1.60/6.56/1.69亿元，占比分别为16.21%/66.66%/17.13%。5月中上旬20年普飞批价维持3060元/瓶，下旬价格跌至3030元/瓶；飞天散瓶价格落在2840元至2880元价格区间，较上月整体价格有所抬升。五粮液：5月淘系平台与京东线上销售总额为3.82亿元（YoY+79.79%），淘系平台和京东销售额分别为1.29和2.53亿元，占比分别为33.79%和66.21%。5月普五（八代）价格大多稳定维持在965元/瓶，较上月整体进一步上涨，整体控价能力良好。

1 啤酒线上销售额同比由正转负，龙头企业表现低迷。5月三大电商啤酒销售总额为3.70亿元（YoY-16.07%）。其中，淘系线上销售额同比由正转负，销售额为1.67亿元（YoY-9.29%），京东同比由正转负，销售额为1.71亿元（YoY-17.54%），拼多多同比跌幅进一步扩大，销售额为0.32亿元（YoY-35.37%）。青岛啤酒：淘系与京东线上销售总额为0.44亿元（YoY-19.27%），淘系平台、京东销售额分别为0.21/0.23亿元，占比分别为48.15%/51.85%。百威啤酒：三大电商线上销售总额为0.55亿元（YoY-20.81%），淘系平台、京东、拼多多销售额分别为0.23/0.25/0.06亿元，占比分别为42.75%/46.31%/10.94%。

1 风险因素：1. 政策风险；2. 食品安全风险；3. 疫情风险；4. 经济增速不及预期风险；5. 平台数据统计有误及统计不全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

## 5月社零同比增长12.70%，消费市场持续恢复

### ——商贸零售行业跟踪报告

#### 行业核心观点：

2023年5月我国社会消费品零售总额37803亿元，同比增长12.70%。在线下消费场景复苏背景下，本月增速持续亮眼4月环比增速小幅回落，减少5.70pcts。其中，商品零售和餐饮收入增速均有所放缓，分别同比+10.50%/+35.10%。①细分品类：多数必选品和可选消费品实现同比正增长。必选品类中，粮油食品类增速由正转负，中

西药类增速有所回升，日用品类增速小幅回落。可选品类中，烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝、家电、石油、汽车类增速回落，饮料、办公用品类跌幅收窄，家具、通讯器材类增幅增加，建筑类跌幅持续扩大；按增速排序来看，通讯器材、金银珠宝、汽车类增速最高。②网上：线上零售额同比增速持续提高，1-5月全国网上零售额累计同比+13.80%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别同比+8.40%/+14.60%/+11.50%。总体来看，5月消费市场持续恢复，中西药、饮料、办公用品、家具、通讯器材类景气度上行。受益于线下消费场景恢复以及经济复苏，消费回暖趋势不改，伴随稳增长促消费政策出台、居民收入信心提振、流动性持续宽松，国内消费或将呈现回升态势，尤其是可选品类的复苏弹性更大。建议关注：1) 受益于线下消费场景复苏的板块，包括酒店、餐饮、旅游、免税等；2) 受益于餐饮宴席、送礼场景恢复的板块，包括白酒、金银珠宝等；3) 受益于可选消费复苏的板块，包括化妆品等。

#### 投资要点：

总体：5月社零同比+12.70%，消费市场持续恢复。2023年5月，社会消费品零售总额为37803亿元，同比+12.70%，较4月增速减少5.70pcts。①按消费类型分类，商品零售和餐饮收入增速小幅回落。5月商品零售同比+10.50%，较4月增速减少5.40pcts；餐饮收入同比+35.10%，较4月增速减少8.70pcts。②按地区分类，乡村和城镇增速均有所放缓。5月城镇消费品零售额同比+12.70%，较4月增速减少5.90pcts；乡村消费品零售额同比+12.80%，较4月增速减少4.50pcts。

细分：必选品类中，粮油食品类增速由正转负，中西药类增速有所回升，日用品类增速小幅回落。可选品类中，烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝、家电、石油、汽车类增速回落，饮料、办公用品类跌幅收窄，家具、通讯器材类增幅增加，建筑类跌幅持续扩大。5月份，限额以上单位15类商品中，11类商品零售额同比正增长，10类商品零售额同比增速较4月有所放缓。①必选：限额以上单位粮油食品类增速由正转负，中西药类增速有所回升，日用品类增速小幅回落，分别同比-0.70%/+7.10%/+9.40%。②可选：限额以上单位烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝、家电、石油、汽车类增速回落，分别同比+8.60%/+17.60%/+11.70%/+24.40%/+0.10%/+4.10%/+24.20%；饮料、办公用品类跌幅收窄，分别同比-0.70%/-1.20%；家具、通讯器材类增幅增加，分别同比+5.00%/+27.40%，建筑类跌幅持续扩大，同比-14.60%。按增速排序来看，通讯器材、金银珠宝、汽车类增速最高，增速均超过24%。

网上：线上零售额同比增速持续提高。2023年1-5月，全国网上零售额56906亿元，同比+13.80%，较2022年同期增速增加10.90pcts。其中，实物商品网上零售额累计48055亿元，同比增长11.80%，占社会消费品零售总额的比重为25.61%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别同比+8.40%/+14.60%/+11.50%。

1 风险因素：疫情反复感染风险、消费恢复不及预期风险、政策风险

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

## 5月黄金珠宝线上数据表现平淡，部分内资品牌表现亮眼

### ——5月珠宝电商数据跟踪

#### 行业核心观点：

2023年5月，黄金珠宝线上平台成交额表现平淡。5月黄金珠宝淘系平台成交额为33.72亿元，同比+2%，涨幅相较4月回落；京东平台同比-13%，由正转负；苏宁平台同比-12%，跌幅收窄，行业整体表现较为平淡，推测是8月效应影响所致。重点品牌淘系平台数据：部分内资品牌表现杰出。内资品牌方面，中国黄金、老庙、周大生、周六福、菜百、潮宏基、明牌珠宝成交额同比增速排名居前，分别同比

+127%/+120%/+52%/+39%/+27%/+22%/+14%，其中，中国黄金、周大生、周六福、明牌珠宝同比涨幅较上月扩大。港资品牌方面，周大福、六福珠宝同比分别-10%/-20%，周生生、谢瑞麟同比分别+51%/+15%。随着“悦己”消费、送礼、投资等多场景渗透率的提升，黄金珠宝行业规模稳步扩大，维持行业“强于大市”投资评级，看好积极抢占渠道、升级品牌、开发新品的黄金珠宝龙头企业。

#### 投资要点：

行业数据：5月黄金珠宝线上平台成交额表现平淡。2023年5月，黄金珠宝行业淘系/京东平台成交额分别为33.72/12.30亿元，同比分别+2%/-13%，淘系平台涨幅缩小，京东平台由正转负；苏宁平台成交额为376.96万元，同比-12%，跌幅收窄，行业整体表现较为平淡，推测是由于618虹吸效应影响所致。

重点品牌淘系平台销售情况：部分内资品牌表现亮眼。①内资品牌：中国黄金、老庙、周大生、周六福、菜百、潮宏基、明牌珠宝成交额同比增速排名居前，分别同比+127%/+120%/+52%/+39%/+27%/+22%/+14%，其中，中国黄金、周大生、周六福、明牌珠宝同比涨幅较上月扩大；DR、IDO、老凤祥等GMV同比有所下滑。②港资品牌：周生生、谢瑞麟销售额同比分别+51%/+15%。周大福、周大福旗下MONOLOGUE、六福珠宝、周大福旗下SOINLOVE的GMV同比有所下滑，分别同比-10%/-14%/-20%/-61%。③外资品牌：卡地亚、蒂芙尼销售额分别同比-30%/-95%。

风险因素：萝卜投资统计有误及统计不全风险（若与公司官方披露的数据有出入，请以公司官方口径为准）、宏观经济下行风险、市场竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

### 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登记为证券分析师，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

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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