

万联晨会

2023年06月28日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】

周二A股三大股指集体收涨，上证指数收涨1.23%，报3189.44点；深证成指收涨0.97%，报10978.08点；创业板指收涨0.25%，报2191.83点。A股两市超4200股上涨，全天成交额8408.66亿元人民币，北向资金净卖出25.96亿元人民币，其中，沪股通净卖出0.58亿元人民币，深股通净卖出25.38亿元人民币；南向资金净卖出73.59亿港元。行业方面，申万31个一级行业全部收涨，房地产、轻工制造、建筑材料行业领涨；概念板块方面，中船系、租售同权概念指数涨幅居前，ERP概念、国家大基金持股概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨1.88%，恒生科技指数收涨2.57%；海外方面，美国三大股指和欧洲三大股指全线收涨，道指收涨0.63%，标普500指数收涨1.15%，纳指收涨1.65%，亚太股市行情分化、涨跌不一。

【重要新闻】

国务院总理李强6月27日上午在天津出席第十四届夏季达沃斯论坛开幕式并致辞。李强表示，回顾过去几年，世纪疫情和百年变局交织叠加，我们身处的世界发生了很大变化。经历过有形无形的阻隔，我们应当更加珍视沟通与交流；经历过全球性危机的冲击，我们应当更加珍视团结与合作；经历过经济全球化的波折，我们应当更加珍视开放与共享；经历过冲突和动荡带来的不安，我们应当更加珍视和平与稳定。李强指出，在未来更长时间里，中国将继续为世界经济复苏和增长提供强大动能。我们愿与各国企业家一道，坚定支持经济全球化，坚定维护市场经济，坚定支持自由贸易，引领世界经济迈向更加普惠、更有韧性、更可持续的未来。

国务院总理李强6月27日下午在天津出席世界经济论坛全球企业家对话会，同企业家代表座谈交流。李强表示，企业家的智慧和力量是经济发展不可或缺的驱动力。当今世界最需要的是沟通交流，最重要的是开放合作。李强强调，要在中国高质量发展中开拓更多合作机遇。中国加强科技创新、建设现代化产业体系、扩大内需等，将推动新一轮科技革命和产业变革取得新突破，带来各产业特别是新领域新赛道的巨大合作机会。我们愿与各方共同推动前沿科技发展，拓展新的合作领域，为企业投资发展打开新的广阔空间。

近日，住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹会见了来访的中国银行党委书记、董事长葛海蛟一行，就深化政银合作、推动住房和城乡建设事业高质量发展进行交流。倪虹指出，要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧、韧性城市。要为人民群众建造

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,189.44	1.23%
深证成指	10,978.08	0.97%
沪深300	3,845.43	0.94%
科创50	1,011.35	0.10%
创业板指	2,191.83	0.25%
上证50	2,506.60	0.72%
上证180	8,124.15	0.90%
上证基金	6,493.98	0.66%
国债指数	202.48	-0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,926.74	0.63%
S&P500	4,378.41	1.15%
纳斯达克	13,555.67	1.65%
日经225	32,538.33	-0.49%
恒生指数	19,148.13	1.88%
美元指数	102.49	-0.19%

主持人：夏清莹

Email: xiaqy1@wlzq.com.cn

好房子，提高住房品质，探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障。要抓住数字化转型机遇，加快推进新型城市基础设施建设，让城市更聪明、更智慧。要深化国际交流与合作，助力建筑企业“走出去”，打造“中国建造”升级版。

研报精选

行业景气度观察之上游行业

把握人工智能和数字中国双主线机遇

端午旅游消费潜力持续释放，民俗活动激发市场活力

端午档期表现超预期，“内容为王”仍是硬逻辑

花开四时，各有不同

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大股指集体收涨，上证指数收涨 1.23%，报 3189.44 点；深证成指收涨 0.97%，报 10978.08 点；创业板指收涨 0.25%，报 2191.83 点。A 股两市超 4200 股上涨，全天成交额 8408.66 亿元人民币，北向资金净卖出 25.96 亿元人民币，其中，沪股通净卖出 0.58 亿元人民币，深股通净卖出 25.38 亿元人民币；南向资金净卖出 73.59 亿港元。行业方面，申万 31 个一级行业全部收涨，房地产、轻工制造、建筑材料行业领涨；概念板块方面，中船系、租售同权概念指数涨幅居前，ERP 概念、国家大基金持股概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.88%，恒生科技指数收涨 2.57%；海外方面，美国三大股指和欧洲三大股指全线收涨，道指收涨 0.63%，标普 500 指数收涨 1.15%，纳指收涨 1.65%，亚太股市行情分化、涨跌不一。

【重要新闻】

国务院总理李强 6 月 27 日上午在天津出席第十四届夏季达沃斯论坛开幕式并致辞。李强表示，回顾过去几年，世纪疫情和百年变局交织叠加，我们身处的世界发生了很大变化。经历过有形无形的阻隔，我们应当更加珍视沟通与交流；经历过全球性危机的冲击，我们应当更加珍视团结与合作；经历过经济全球化的波折，我们应当更加珍视开放与共享；经历过冲突和动荡带来的不安，我们应当更加珍视和平与稳定。李强指出，在未来更长时间里，中国将继续为世界经济复苏和增长提供强大动能。我们愿与各国企业家一道，坚定支持经济全球化，坚定维护市场经济，坚定支持自由贸易，引领世界经济迈向更加普惠、更有韧性、更可持续的未来。

国务院总理李强 6 月 27 日下午在天津出席世界经济论坛全球企业家对话会，同企业家代表座谈交流。李强表示，企业家的智慧和力量是经济发展不可或缺的驱动力。当今世界最需要的是沟通交流，最重要的是开放合作。李强强调，要在中国高质量发展中开拓更多合作机遇。中国加强科技创新、建设现代化产业体系、扩大内需等，将推动新一轮科技革命和产业变革取得新突破，带来各产业特别是新领域新赛道的巨大合作机会。我们愿与各方共同推动前沿科技发展，拓展新的合作领域，为企业投资发展打开新的广阔空间。

近日，住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹会见了来访的中国银行党委书记、董事长葛海蛟一行，就深化政银合作、推动住房和城乡建设事业高质量发展进行交流。倪虹指出，要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧、韧性城市。要为群众建造好房子，提高住房品质，探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障。要抓住数字化转型机遇，加快推进新型城市基础设施建设，让城市更聪明、更智慧。要深化国际交流与合作，助力建筑企业“走出去”，打造“中国建造”升级版。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

行业景气度观察之上游行业 ——策略跟踪报告

投资要点：

上游行业全线上涨：截至 6 月 16 日，6 月上游行业指数全线上涨，建筑材料（6.58%）、有色金属（4.14%）、基础化工（3.7%）行业涨幅居前。

基础化工：农化制品方面，尿素期货价格跌势趋缓，化肥价格仍处低位。截至 6 月 17 日当周，尿素期货结算价格当周环比小幅下跌 1.15%；截至 6 月 12 日，化肥综合指

数当周环比微涨 0.99%。化学原料方面，截至 6 月 17 日，聚合 MDI 化工商品指数当周环比上涨 2.11%，自 5 月 27 日后由跌转升；截至 6 月 17 日，轻质纯碱指数当周环比微跌 0.87%；截至 6 月 16 日，南华工业品价格指数当周环比上涨 2.36%，较 5 月 26 日的低点回升 5.59%。

钢铁：截至 6 月 17 日当周，价格方面，螺纹钢、铁矿石价格低位回升。螺纹钢期货结算价当周上涨 2.00%；铁矿石期货结算价格震荡回升。库存方面，螺纹钢库存持续下行，截至 6 月 16 日，库存当周跌幅为 4.18%，较 2 月 17 日当周库存高位下跌 40.17%。

有色金属：工业金属价格方面，截至 6 月 17 日，SHFE 铜、铝、锌、镍、锡、铅价格当周环比上涨。其中，镍和铅价格由跌转升；南华不锈钢指数当周环比上涨 1.11%，连续 3 周上行。从库存看，多数工业金属库存增量明显。能源金属方面，氢氧化锂与电池级碳酸锂价格在 5 月出现拐点后缓慢回升；电解钴价格出现低位回升迹象。贵金属方面，COMEX 黄金与白银价格高位震荡下行。

建筑材料：水泥价格持续下行，玻璃价格低位回升。截至 6 月 17 日，水泥价格指数仍处于下跌区间，当周环比下跌 1.48%；玻璃期货结算价格低位逐渐回升，当周环比上涨 4.74%，较 6 月初上涨 11.27%。

煤炭：动力煤价格较为平稳，焦煤焦炭期货结算价震荡回升，秦皇岛煤炭库存高位波动。

石油石化：原油库存窄幅震荡，价格逐步下调。截至 6 月 17 日，WTI 原油现货价当周跌幅为 3.85%。截至 6 月 10 日当周，原油库存量增加 102.40 万桶。

风险因素：数据统计偏误；行业分类不准确；所选指标不能完全反映行业景气情况；景气指标与现实情况存在差异。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

把握人工智能和数字中国双主线机遇

——计算机行业 2023 年中期投资策略报告

行业核心观点：

把握人工智能和数字中国双主线机遇。2023 年以来，以 ChatGPT 为代表的 AI 大模型技术迎来奇点时刻，AI 产业发展日新月异。同时，本轮 AI 的技术升级与我国的数字经济政策同频共振，2022 年年底以来，数据要素、数字中国相关纲领性文件陆续发布，国家数据局的成立将推动数字中国建设进入实质性落地阶段。数字中国的核心组成部分数据要素也是 AI 大模型训练的“燃料”，智算中心、数据中心的建设也为我国发展人工智能提供算力支撑。我们建议把握人工智能和数字中国双主线机遇，关注 AI 算力、AI 应用、数据要素三大领域。

投资要点：

人工智能：Chatgpt 引领 AI 技术变革，人工智能正式进入“大数据+大算力+大参数”的大模型时代。OpenAI 和谷歌竞争持续升级，加速多模态、具身职能等前沿技术发展，引领全球人工智能产业升级。我国大模型百舸争流，国家及地方层面均积极出台支持性政策，并探索相关立法和监管政策。大模型作为 AI 产业生态的核心，向上带动算力基础设施的需求增长，向下促进应用的百花齐放。算力：在全球大模型数量不断增加、数据量和参数量持续增长、且由单模态向多模态升级的背景下，预计算力需求仍将快速增长；应用：AI 应用百花齐放，大模型的加入有望提升应用本身的产品力，带来更多付费功能点，从而实现用户数量及客单件的提升。AI+办公、金融、教育等领域的应用在海外已有 Microsoft Copilot、BloombergGPT、DuolingoMax 等标杆产品出现，落地节奏相对较快。

数据要素：顶层制度设计日益完善，地方落地性政策密集出台，国家数据局成立推动产业进入实质性落地阶段。多地成立数据集团为数据运营打下基础，并积极探索公共数据开放运营。预计后续政策力度仍将持续，推动数据要素市场化建设加速。

投资建议：把握 AI 产业变革和数字中国建设双主线机遇，建议关注 AI 算力、AI 应用、数据要素三大领域。AI 算力方面，建议关注 AI 服务器、AI 芯片领域相关公司；AI 应用方面，办公、教育、金融是落地进度相对较快的场景，建议关注海外 AI 典型应用在国内的映射；数据要素方面，建议关注地方数据运营的参与厂商，以及各垂直场景的 IT 龙头。

风险因素：AI 技术进展不及预期；新技术带来的合规风险；政策落地不及预期；宏观经济增长不及预期；行业竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

端午旅游消费潜力持续释放，民俗活动激发市场活力

——社会服务行业跟踪报告

行业核心观点：

2023 年端午节假期，尽管国内多地连日高温以及南方部分省市处于梅雨季，但人们出游热情并未受到影响，文化和旅游行业依旧展现强劲复苏势头。2023 年端午节假期期间，全国国内旅游出游 1.06 亿人次，同比增长 32.3%；实现国内旅游收入 373.1 亿元，同比增长 44.5%。旅游行业：假期旅游市场保持旺盛势头，消费潜力持续释放，但由于端午假期时间限制，游客出行半径明显缩短。此外，端午民俗活动激发市场活力，以演唱会、音乐节为代表的潮流文化备受关注。免税行业：端午期间，海南发放 3000 万元离岛免税消费券，政企联动持续释放免税消费活力，领消费券买免税品成为假日消费新潮流，离岛免税消费热情高涨。景区行业：国内各大景区纷纷推出端午传统民俗文化相关的旅游活动，端午传统民俗文化与景区旅游高度融合，多省市及地方景区旅游收入和人数双创新高。整体来看，端午假期旅游强劲复苏，但是旅游人次和收入的恢复程度较“五一”假期略微走弱，我们认为主要原因可能是：1) 端午假期相较于“五一”假期时间较短，居民更倾向于短途游和周边游；2) 由于“五一”假期已经释放了大量的出行需求，居民旅行意愿稍弱。展望下半年，随着全国假日市场平稳有序复苏，叠加国内政策支持、消费回暖，旅游行业前景继续向好。建议关注：1) 受益于出入境旅游恢复与政府政策支持的免税龙头；2) 受益于经济回暖后客流恢复的景区与演艺龙头、酒店龙头。

投资要点：

旅游：端午消费潜力持续释放，民俗活动激发市场活力。2023 年端午节假期期间，全国国内旅游出游 1.06 亿人次，同比增长 32.3%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 112.8%；实现国内旅游收入 373.1 亿元，同比增长 44.5%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 94.9%。由于端午假期时间限制，游客出行半径明显缩短，高铁游、自驾游、周边游等是小长假中最受欢迎的出游模式。此外，端午民俗活动激发市场活力，以演唱会、音乐节为代表的潮流文化备受关注。

免税：海南端午假期免税消费热情高涨。端午节期间，海口海关共监管离岛免税销售金额 2.6 亿元，免税购物人数 4.37 万人次。海南省商务厅发放 3000 万元离岛免税消费券，联动海南各大离岛免税店推出各类端午节主题营销活动，持续释放免税消费活力。其中，cdf 海口国际免税城推出“BubbleFantasy 泡影幻境”主题活动；海控 GDF 免税城、深免海口观澜湖免税城等多家免税店推出“放‘粽’一夏”购物促销活动等，掀起免税购物年中促消费热潮。

景区：端午传统文化与景区旅游高度融合。端午假日期间，国内各大景区纷纷推出端午传统民俗文化相关的旅游活动，包括龙舟比赛、编五彩绳、包粽子等，吸引游客前

往。携程旅行网数据显示，部分旅游业态的恢复进展已超过 2019 年水平，其中国内门票业务等订单量较 2019 年同期翻倍。多省市及地方景区旅游收入和人数双创新高。

风险因素：1、宏观经济增速不及预期风险；2、消费刺激政策推动力度不及预期风险；3、消费复苏不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

端午档期表现超预期，“内容为王”仍是硬逻辑

——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

2023 年端午档表现超出市场预期。由国产片扛起大梁，引进片添砖加瓦，内容供给品类充足，观众类别覆盖面广，票房位居历年来第二，电影市场恢复释放强烈积极信号。

投资要点：

整体票房：端午档期表现超预期，“内容为王”仍是硬逻辑。此次端午档期发挥超出预期，票房同比大幅上涨 408.38%至 9.1 亿元，成为历年来端午档票房第二名，实现强力反弹。相比于 2018 年好莱坞大片《侏罗纪世界 2》坐镇，此次端午档期上映的三部影片均是国产电影，但是口碑受到市场认证，由此可见“内容为王”仍是硬逻辑，观众会为优质内容买单。从票价及观影人次来看，主要是票价提升以及观影人数增加双重因素拉动整体票房回升；从档期票房日变化来看，档期首日票房表现超出预期，为 3.15 亿元，档期第二天实现逆跌，主要是由头部影片《消失的她》拉动票房增长。

内部结构：头部爆款拉动票房，国产电影扛起端午档期。从单个电影表现来看，档期新上映电影均为国产电影，分别是《消失的她》、《我爱你！》及《别叫我“赌神”》。

《消失的她》凭借着悬疑题材反转特性吸引观众、点映好评如潮、演技派演员主演加持、话题热度持续发酵等多项因素，且制作团队有《误杀》、《唐人街探案》等多项商业片成功制作经验，符合市场口味，共同将该片打造成口碑爆款，实现档期票房爆发，收获 5.08 亿元票房，占比过半以上；《我爱你！》导演操刀过《滚蛋吧！肿瘤君》、《动物世界》、《送你一朵小红花》等热度影片，此次聚焦于老年人爱情，受到市场好评，票房收获 1.06 亿元，位于第二名；同时引进外国商业影片《变形金刚：超能勇士崛起》、

《闪电侠》、《疯狂元素城》等，虽然上映时间已久，但凭借稳定受众、品质较佳等多因素，票房表现较为稳定。此次端午档期由国产片扛起大梁，引进片添砖加瓦，内容供给品类充足，观众类别覆盖面广，票房表现超出预期，电影市场恢复释放强烈积极信号。

投资建议：影视院线行业逐步回暖，优质影片蓄势待发。随着影院全面恢复运营，优质影片陆续定档上映，叠加观众观影热情暴涨，2023 年电影行业明显复苏，端午档期票房可观，随着后续暑期档、国庆档各优质影片定档落地，优质外国影片注入，将带领影视院线市场持续回暖。建议关注核心出品方及影视院线相关头部公司。

风险因素：电影口碑、质量不及预期；影片延期风险；电影声誉相关风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

花开四时，各有不同

——社会服务行业投资策略报告

行业核心观点：

2023 年上半年，市场关注重点是疫后线下消费场景的恢复，展望下半年，预计市场关注重点将转向短期消费复苏+长期成长逻辑。在大力发展经济、恢复消费市场活力的大背景下，社会服务行业复苏的方向是确定的。但由于社会服务行业具备明显的季节性，并且不同细分行业复苏节奏不同（餐饮>酒店>景区>医美>免税），复

苏过程中由于预期差存在资金博弈的行为，导致行业的股价波动较大，目前行业指数处于底部区域，下半年有望迎来向上行情。在投资上，各细分领域下半年的关键影响因素不同，建议：①免税行业重点跟踪业绩修复情况，盈利好转时有望迎来股价向上拐点，关注兼具离岛免税、口岸免税、市内免税的免税龙头。②酒店行业重点跟踪龙头疫后扩店情况，关注扩店进展较快的龙头企业。③景区重点跟踪人工景区的复苏情况，关注兼具复苏与成长性的人工景区。④餐饮行业重点跟踪企业扩张和业绩成长，关注产品打造和连锁经营管理能力较强的餐饮龙头。⑤医美行业重点跟踪新品推广情况，关注器械耗材、服务机构两大医美子赛道龙头。

投资要点：

免税：机场免税恢复空间大，关注业绩修复情况。23年出入境放开后国内免税业面临国外免税业竞争，但我们判断增量大于流出量。主要原因包括：①机场免税客流恢复空间大，目前只恢复了30%左右，预计2023年全年能恢复到2019年的50%，2024年能够完全恢复。②离岛免税渠道受益于大型免税项目接连落地带来的商业集群效应，有望吸引更多的境内外客流；③市内免税处于起步发展阶段，出入境放开后有望迎来政策支持利好。2025年海南封关后的免税政策对当前持牌免税企业离岛免税业务可能有负面影响，影响程度依不同的政策而不同，当前股价已反应负面预期。预计下半年市场关注重点是免税龙头业绩修复情况，盈利好转时有望迎来股价向上拐点。建议重点关注兼具离岛免税、口岸免税、市内免税的免税龙头。

酒店：供给结构优化，短期关注龙头疫后扩店情况。从短期角度看，年内消费复苏趋势不改，下半年随着商务和旅游出行的恢复，酒店需求会进一步回暖。虽然酒店开店意愿增强，但供给短期内无法大量增加，预计年内酒店供需仍是紧平衡状态，有利于RevPAR的修复。在中高端品牌竞争较为激烈的情况下，重点关注龙头的拓店进展情况。从长期角度看，供给缺口将逐步补齐，集中度提升和结构升级是长期趋势，酒店龙头的优势将进一步凸显。重点关注龙头企业的连锁化、中高端化的进展和竞争力，酒店品牌矩阵的培育将成为龙头的重要发力点。

景区：自然景区复苏亮眼，人工景区业绩恢复空间与成长性更大。2023Q1自然景区和人工景区营业收入的恢复比例（相较于2019年同期）分别为121.34%、59.00%，自然景区复苏明显快于人工景区且超过疫情前水平，人工景区业绩仍具备很大的恢复空间。建议下半年重点关注兼具复苏与成长性的人工景区。

餐饮：行业复苏节奏快，龙头有望重拾扩张和业绩双增长的发展态势。餐饮作为本地消费，具有疫情后快速恢复的特点。2023年1-5月社零餐饮收入已超过疫情前的收入规模。外部环境向好，头部餐饮企业23Q1业绩理想。短期来看，预计23年餐饮龙头有望重拾扩张和业绩双增长的发展势头。长期来看，大众品牌+连锁化仍是餐饮行业大势所趋。建议关注连锁餐饮龙头。

医美：短期存在疫后回补逻辑，关注新品推广情况。需求端来看，渗透率提升+诊疗次数提高，医美市场有望持续扩容，疫情常态化后，医美需求短期存在疫后回补逻辑，长期具备充足提升空间。从供给端来看，集中在产品更新和政策监管层面，再深入看：产品端不断更新迭代，其中玻尿酸、胶原蛋白、再生类推新最密集；监管端不断细化，相比于中下游服务机构及获客渠道，上游原材料及药械仪器商受影响较小，且总体有利于头部正规企业。建议关注器械耗材、服务机构两大医美子赛道，其中器械耗材建议关注管线布局丰富，渠道信息流通畅的龙头标的，服务机构建议关注牌照资质优势、优质医生资源、运营管理能力强的头部机构。

风险因素：1、宏观经济增速不及预期风险；2、消费刺激政策推动力度不及预期风险；3、消费复苏不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

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