

# 万联晨会

2023年08月11日 星期五

## 概览

### 核心观点

#### 【市场回顾】

周四A股两市震荡收涨。上证指数收盘涨0.31%收报3254.56点，深证成指收涨0.1%，创业板指上涨0.47%。北向资金继续净流出25.99亿元，其中，沪股通净流出18.29亿元，深股通净流出7.69亿元，南向资金净流入16.35亿元，两市成交额持续缩量至6952亿元。煤炭、交通运输、石油化工行业涨幅最大，食品饮料、汽车、家电行业跌幅最大。概念板块方面，炒股软件、航空运输、航运等概念指数大幅领涨，光模块、脑机接口、超导概念指数领跌。港股方面，恒生指数上涨0.01%，恒生科技指数收涨0.10%。海外方面，美国三大股指集体小幅收涨。亚太地区股市有涨有跌，欧洲股市多数上涨。

#### 【重要新闻】

**【文旅部公布第三批恢复出境游团队游的国家和地区】**文旅部在发布《关于恢复旅行社经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游业务的通知》。指出即日起恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游和“机票+酒店”业务。新增名单包括美国、英国、日本、韩国、土耳其、以色列、印度等共计78个国家和地区。

**【发改委出台文件优化民营经济发展环境】**国家发展改革委印发《关于完善政府诚信履约机制优化民营经济发展环境的通知》，提及建立违约失信信息源头获取和认定机制，畅通违约失信投诉渠道，加强违约失信行为的认定。健全失信惩戒和信用修复机制，全面健全政务信用记录，充分用好发展改革系统失信惩戒措施“工具箱”，督促地方建立失信惩戒制度，完善信用修复机制。强化工作落实的政策保障。

### 研报精选

专精特新企业迎来布局良机

通胀或逐步走出下行阶段

业绩向好，政策发力推动社服行业复苏延续

酒类持仓均遭减配，政策助力餐饮修复

梯媒延续龙头趋势，23H1业绩强劲回升

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,254.56	0.31%
深证成指	11,050.22	0.10%
沪深300	3,975.72	0.21%
科创50	959.17	0.19%
创业板指	2,239.31	0.47%
上证50	2,629.44	0.03%
上证180	8,458.86	0.21%
上证基金	6,667.86	0.23%
国债指数	203.72	0.01%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	35,176.15	0.15%
S&P500	4,468.83	0.03%
纳斯达克	13,737.99	0.12%
日经225	32,473.65	0.84%
恒生指数	19,248.26	0.01%
美元指数	102.64	0.13%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

## 核心观点

### 【市场回顾】

周四 A 股两市震荡收涨。上证指数收盘涨 0.31% 收报 3254.56 点，深证成指收涨 0.1%，创业板指上涨 0.47%。北向资金继续净流出 25.99 亿元，其中，沪股通净流出 18.29 亿元，深股通净流出 7.69 亿元，南向资金净流入 16.35 亿元，两市成交额持续缩量至 6952 亿元。煤炭、交通运输、石油化工行业涨幅最大，食品饮料、汽车、家电行业跌幅最大。概念板块方面，炒股软件、航空运输、航运等概念指数大幅领涨，光模块、脑机接口、超导概念指数领涨。港股方面，恒生指数上涨 0.01%，恒生科技指数收涨 0.10%。海外方面，美国三大股指集体小幅收涨。亚太地区股市有涨有跌，欧洲股市多数上涨。

### 【重要新闻】

**【文旅部公布第三批恢复出境游团队游的国家和地区】**文旅部在发布《关于恢复旅行社经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游业务的通知》。指出即日起恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游和“机票+酒店”业务。新增名单包括美国、英国、日本、韩国、土耳其、以色列、印度等共计 78 个国家和地区。

**【发改委出台文件优化民营经济发展环境】**国家发展改革委印发《关于完善政府诚信履约机制优化民营经济发展环境的通知》，提及建立违约失信信息源头获取和认定机制，畅通违约失信投诉渠道，加强违约失信行为的认定。健全失信惩戒和信用修复机制，全面健全政务信用记录，充分用好发展改革系统失信惩戒措施“工具箱”，督促地方建立失信惩戒制度，完善信用修复机制。强化工作落实的政策保障。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### 专精特新企业迎来布局良机

#### ——策略深度报告

##### 投资要点:

1 近期科创板、北证指数以区间震荡行情为主：2020 年至 2022 年 4 月，在科创板、北交所以及专精特新等主题投资热度升温下，相关板块备受市场关注，期间分别实现较大涨幅。其后由于部分个股业绩表现低于预期，市场流动性不足等问题，交投活跃度回落，随着大盘指数同步走弱。2022 年下半年以来，科创板、北交所内主要股指大体呈现区间震荡态势。

1 科创板、北证指数估值提升潜力大：从市盈率表现看，截至 7 月 28 日，科创板市盈率为 37.52，处于 2015 年以来的 22.98% 分位数水平，当前市盈率较 2022 年末提高 7.53%，较今年第一季度末下降 8.12%。北证 A 股市盈率为 16.79，较 2022 年末小幅提升，较 2023 年第一季度末下降 2.55%，当前市盈率处于 14.02% 的历史分位数水平。相较而言，北证 A 股当前市盈率所处分位数更低，若随着板块内专精特新企业价值进一步被市场认可，估值提升的潜力较大。

1 科创板、北证核心指数盈利修复更为稳健：从盈利表现看，营业收入方面，年一季度北证 A 股营业收入同比增长较 2022 年 Q1 增速（32.14%）下跌 23.62pct。其中，一季度北证 50 营业收入增速为 15.39%，相较于北证 A 股高 6.87pct，较同期沪深 300 营收增速高 10.27pct。2023 年一季度科创板营业收入增速为

1.38%，较 2022 年 Q1 增速（45.56%）大幅下跌 44.17pct。其中，2023Q1 科创 50 的营业收入增速为 10.58%，增速同比下降 38.70pct，分别较同期科创板全板、沪深 300 指数高 9.20pct、5.47pct。

1 科创板与北交所板内专精特新企业略有差异：北证上市公司中约 81.43%为专精特新企业。从所属行业来看，专精特新企业分布于 22 个行业中，其中前三位为机械设备、汽车、电力设备行业。从市值看，北证上市的专精特新企业市值多分布在 0-20 亿元区间。在科创板 550 家上市公司中，约 71.82%为专精特新企业。从所属行业来看，专精特新企业分布于电子、医药生物、机械设备等 14 个行业中。

1 新纳入北证核心指数成分的专精特新企业较多：从 2023 年新纳入北证 50 指数成分股来看，行业集中分布在电子、电力设备、机械设备三个行业中。除海泰新能外，新进成分股均为专精特新企业。专精特新企业受益于政策支持力度更大、具备技术先发优势，受市场关注度更高。2023 年北证 50 新进成分股市值大多位于 10-20 亿元区间，平均市值为 18.46 亿元。从 2023 年新纳入科创 50 指数成分股来看，行业集中分布在电子、电力设备、国防军工三个行业中。2023 年科创 50 新进成分股市值大多位于 300-400 亿元区间。新进成分股中仅有昱能科技和中无人机为专精特新企业。与北证 50 指数成分相比，科创 50 指数成分中新进专精特新企业较少。

1 截至 2023 年 7 月 28 日，北证 50 成分股中共有 41 家专精特新企业，我们在此基础上选取了行业为机械设备、电力设备、医药生物（北证 50 成分股权重前三大行业）的个股，并且剔除了市盈率和 ROE 为负的个股，筛选出 21 家专精特新优质企业。从财务指标看，2023Q1 营收同比增速在 40%以上的企业共计 4 家。其中，海能技术、德瑞锂电环比 22Q4 营收增速提高超过 20pct，表现较为优异。扣非归母净利润增速方面，从今年一季报看，昆工科技、创远信科、同享科技表现较优，扣非归母净利润增速超过 100%，从 ROE 看，共有 4 家企业 23Q1 净资产收益率超过 3%。

1 截至 7 月 28 日，科创 50 成分股中共有 19 家专精特新企业，我们在此基础上选取了行业为电子、电力设备、医药生物（科创 50 成分股权重前三大行业）的个股，并且剔除了市盈率和 ROE 为负的个股，最终筛选得出 11 家专精特新优质企业。从财务指标看，营业收入增速较高的企业有派能科技、固德威、禾迈股份、昱能科技，2023Q1 营收同比增速在 100%以上。从净资产收益率看，2023Q1 共有 5 家企业净资产收益率超过 3%，其中派能科技 ROE 水平连续 2 个季度保持在 5%以上，固德威 ROE 水平连续 2 个季度保持在 13%以上，盈利水平维持高位。

1 投资建议：总体看，在北证 50 指数、科创板指数的权重行业中精选的专精特新企业预测财务指标向好、估值仍待修复。在政策支持力度加大、主题投资关注度升温的背景下，自身具备技术领先优势且受益于行业景气度回暖的专精特新企业值得关注。当下把握配置机遇，积极布局。

1 风险因素：企业盈利表现不及预期；数据统计遗漏；历史数据不能代表未来；监管政策收紧。

**分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001**

## 通胀或逐步走出下行阶段

### ——7 月通胀数据点评

1 事件：7 月 CPI 同比-0.3%，前值 0%，市场预期-0.5%，环比 0.2%；PPI 同比-4.4%，前值-5.4%，环比-0.2%。

1 非食品项通胀同比反弹，核心 CPI 明显反弹，服务项回暖。食品项同、环比增速回落。7 月暑期出行人数增加，机票、酒店、旅行、电影及演出等价格同比涨幅扩大，带动服务类通胀上行。核心 CPI 同比明显上行 0.4 个 pct 至 0.8%，环比上行 0.5%，服务项同比上行 0.5 个 pct 至 1.2%，消费品持续下行。

1 食品项价格为主要拖累，蔬菜、水果季节性回落，猪肉负向拖累作用持续。养殖户亏损压力延续，能繁母猪去化进程整体偏慢，7月末受部分地区强降雨影响，生猪出栏难度加大，给价格带来阶段性支撑，中期来看猪肉价格依然承压。7月国内水果供应较为充足，蔬菜价格季节性回落。

1 非食品项中，国际油价影响燃料相关分项反弹，旅游同、环比显著上行。国际油价上行，暑期私家车出行活跃带动下，国内交通工具用燃料分项同、环比上行。OPEC+减产和需求端的韧性支撑下，原油价格仍有上行压力。夏季高温天气影响下，水电燃料同比上行。房租价格同环比上行，应届生毕业带来支撑。BCI企业招工前瞻指数来看，当前就业压力仍存。

1 高基数作用边际减弱，PPI同环比均反弹，原材料工业上行速度较快。生产资料中，加工工业、原材料工业价格同、环比均上行，原材料上行幅度相对更大，原材料-加工工业剪刀差再度回落。生活资料中，衣着、日用品类同、环比均上行。

1 黑色、有色金属产业链上行幅度较大，非金属矿采选增速继续放缓，能源开采、加工产业链也跌幅收窄。7月PPI分项同比大多上行，黑色金属矿采选业同比上行幅度最大，环比增速转正。在地产相关政策利好带动下，地产上游原材料预期出现边际好转。但当前地产新开工、施工依然承压，非金属矿采选业同环比下行幅度较大。下游制造业价格同比大多小幅上行，燃气生产和供应业同比反弹。

1CPI有望逐步筑底回升，PPI进入上行通道。CPI在食品项、原油拖累下增速转负，但核心CPI同比反弹，服务项回温，给CPI带来一定支撑。随着猪肉产能去化，价格回升有望减少对CPI的负向拖累。黑色金属、有色金属增速持续回暖，原油价格上行，随着PPI高基数作用逐步减弱，PPI预期进入上行通道。美国经济表现出一定韧性，但国内地产产业链修复仍需要时间来消化，PPI上行空间仍受到一定约束。

1 风险因素：夏季洪涝灾害带来菜价上涨超预期，海外经济衰退幅度超预期，居民消费需求疲弱。

**分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001**

## **业绩向好，政策发力推动社服行业复苏延续** **——社会服务行业 2023 年中报业绩前瞻**

行业核心观点：

第二季度社会服务行业各板块表现良好，消费者消费意愿强烈，带动经济快速复苏，部分板块超越疫前水平。酒店行业：酒店行业进入需求快速恢复的上升通道，Q2OCC/ADR/Revpar整体超越疫情前水平。餐饮行业：消费呈现稳步恢复态势，随着线下消费场景逐步修复，上半年餐饮复苏强劲。旅游行业：23年上半年国内旅游市场表现火热，且Q2好于Q1，随着暑假旅游出行旺季到来，预计旅游行业热度有望持续提升。免税行业：Q2海南离岛免税销售额同比增长，但6月有所承压，我们认为主要是受到严厉打击代购的影响，另外随着出境游逐步恢复，出境游的占比也正在逐步提升，海南离岛免税业务受到一定冲击。整体来看，经济复苏，消费市场逐步恢复活力；消费回暖，多数公司业绩向好。展望未来，国家发改委20条措施强力促消费，助力扩大内需，期待宏观政策对终端需求的传导落地，助力社服行业经济复苏迎来新局面。

投资要点：

酒店：酒店数据持续复苏，OCC/ADR/RevPAR整体超越疫情前水平。4月/5月/6月OCC分别恢复至2019年同期101.84%/98.00%/101.63%；ADR分别恢复至2019年同期120.64%/113.22%/118.04%；PevPAR分别恢复至2019年同期122.86%/110.96%/119.96%。三大酒店集团（首旅、锦江、Q2业绩）同比增速大幅增加，ADR超越疫前水平。随着扩大消费服务措施落地，商旅及会展市场恢复、文体活动增多，暑期旅游出行旺盛，行业复苏有望继续。

**餐饮：**随着线下消费场景逐步修复，餐饮复苏强劲。上半年社零餐饮收入达24328.9亿元，餐饮收入累计同比增长21.4%。餐饮收入增速上行，餐饮行业在疫后发展具备潜力。消费环境改善，同庆楼、全聚德业绩均实现明显恢复和增长。

**旅游：**23H1国内旅游市场表现火热，景区旅游消费迎来强势复苏。据文旅部数据中心测算，23年上半年实现旅游收入2.30万亿元，同比增长95.9%。23年上半年国内旅游总人次23.84亿，同比增长63.9%。受益于客流恢复强劲，多数公司业绩较上年同期实现扭亏为盈。下半年暑假旅游出行旺季叠加亲子游、研学游等需求释放，旅游热度将进一步上涨，将加速旅游行业营收持续提升。

**免税：**离岛免税销售额有所承压，中国中免业绩稳健增长。23Q2海南离岛免税销售额94.2亿元，同比上涨46.20%；购物人数149.8万人次，同比增长84.92%，但6月有所承压，免税销售额同比下降27%，我们认为主要是受到严厉打击代购的影响。中国中免上半年营收稳健增长，归母净利润略微下降。随着后续商品供给优化+离岛免税购物节推出，激发免税消费潜力，下半年整体盈利能力有望持续恢复。

**政策多重发力，板块复苏进程加快。**发改委《扩大消费二十条措施》发布，《措施》围绕稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等六个方面，提出20条具体政策举措，其中特别提到促进服务消费，预计下半年餐饮、文旅、景区、酒店、免税等服务消费板块受政策驱动叠加旺季效应应有较大提升空间。

**投资建议：**发改委20条措施强力促消费，助力扩大内需。在政策多重刺激基本面筑底回升背景下，顺周期消费板块预期逐步企稳回升，下半年消费复苏有望迎来新发展局面。建议重点关注：①酒店行业：重点跟踪龙头疫后扩店情况，关注扩店进展较快、受益于消费政策的龙头企业。②餐饮行业：重点跟踪企业扩张和业绩成长，关注产品打造和业绩韧性较强的餐饮龙头③旅游行业：关注受暑期旅游出行旺季催化，业绩改善的企业，以及受益于消费政策的龙头企业，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免税行业：重点跟踪业绩修复情况，关注受益于扩大服务消费政策的免税龙头。

**风险因素：**1、宏观经济波动风险；2、消费信心及行业复苏不及预期风险；3、政策落地不及预期风险。

**分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001**

## 酒类持仓均遭减配，政策助力食饮修复 ——食品饮料行业2023Q2基金持仓分析

**投资要点：**

食品饮料行业重仓比例持续降低，超配比例大幅下降。23Q2基金重仓集中度持续降低，食品饮料行业重仓比例下降至6.22%（环比-1.35pcts），较上季度下降一位至第二名，目前依然处于18Q1至今的基金平均重仓比例以下。食品饮料行业基金重仓配置水平依然较高，23Q2重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为13.61%（环比-2.92pcts），超配比例大幅下降为6.12%（环比-1.86pcts）。

**分板块：**食品饮料行业子板块持仓分化减弱，白酒大幅度减仓，大众品维持相对稳健。23Q2白酒板块业绩同步消费复苏节奏，高端、次高端酒企业绩仍呈现稳健增长，但持仓均有回落，白酒板块基金重仓比例下降至5.33%（环比-1.26pcts），重仓持股市值占比持续下降至11.66%（环比-2.73pcts），超配比例大幅度下降至6.13%（环比-1.91pcts）。大众品板块基金持股比例整体维持相对稳健，重仓比例环比+0.09pcts，重仓持股市值占比为1.95%（环比-0.18pcts），低配比例回升至-0.10%（环比+0.05pcts）。细分来看，啤酒龙头企业受整体消费经营节奏影响，销量恢复程度低于

预期，重仓比例为 0.18%（环比-0.06pcts），乳品重仓比例维持 0.26%，软饮料重仓比例为 0.04%（环比+0.01pcts），保健品、肉制品、预加工食品重仓比例基本维持不变，调味发酵品、烘焙食品、零食、熟食及其他酒类重仓比例有所下滑。

分个股：TOP20 食品饮料个股减至三席，白酒普遍遭减仓。从白酒板块个股来看，以茅五泸为代表的高端白酒龙头重仓比例遭到基金大幅减配，山西汾酒、洋河股份、古井贡酒跌出 TOP20，白酒股与其他行业个股重仓比例差距缩小。白酒占据食品饮料板块重仓个股 TOP10 中 7 个席位，舍得酒业跌出前十，TOP10 个股中白酒重仓比例持续下降至 5.07%。从大众品个股来看，23Q2 大众品新增重仓股票 9 只，减少重仓股票 8 只，共计 51 只股票，其余个股重仓比例基本保持稳定。青岛啤酒作为国内啤酒行业龙头，持仓基金数量环比减少 22 支，重仓比例环比下降 0.04pcts 至 0.14%。伊利股份基金持有数环比增加 29 至 302 支，重仓比例环比略微下降至 0.25%。海天味业基金持有数环比减少 15 至 39 支，重仓比例环比略微下降至 0.03%。

投资建议：23Q2 食品饮料板块重仓比例持续降低，环降 1.35pcts 至 6.22%，处于历史低位，位列申万 31 个一级子行业第 2 位，较 23Q1 下降一位，超配比例大幅下降，环降 1.86pcts 至 6.12%。受到消费市场整体弱复苏影响，子板块重仓比例分化减弱，白酒重仓比例大幅度持续下降，超配比例下降明显，高端龙头茅五泸遭到基金大幅减配，重仓比例仍稳居全行业前五位；大众品重仓比例维持相对稳健，低配比例持续回升，啤酒板块基金重仓比例有所下滑。2023 年 7 月 24 日中共中央政治局召开会议提出要活跃资本市场，提振投资者信心；7 月 31 日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》。在政策多重发力的刺激下，消费板块拐点渐明，食品饮料行业有望修复。根据政策受益方向，我们建议关注受益于扩大服务消费的板块：1) 白酒：上半年高端、次高端白酒业绩稳健增长，向好趋势不改，下半年的关键在于中秋国庆需求的旺盛程度及批价能否通过放量的压力测试，预计高端龙头的批价将保持坚挺，量价齐升的概率较高；长期行业分化、高端酒扩容的大逻辑未变。建议关注高端、次高端白酒配置机会。2) 大众品：短期受益于气温升高以及餐饮恢复，长期结构升级大逻辑不变的啤酒板块；近期动销恢复较好、格局长期向好、估值具性价比的乳制品、软饮料板块；经济复苏期终端动销较好同时具备中长期成长逻辑的速冻食品、休闲零食子板块；不确定环境下必需消费属性较强的调味发酵品子板块。

风险因素：1. 政策风险 2. 食品安全风险 3. 经济增速不及预期风险

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

## 梯媒延续龙头趋势，23H1 业绩强劲回升 ——分众传媒（002027）点评报告

报告关键要素：

8 月 10 日，公司披露 2023 年半年报，2023H1 实现营收 55.17 亿元（YoY+13.69%），归母净利润 22.31 亿元（YoY+59.40%），2023H1 实现归母净利润 19.72 亿元（YoY+82.62%）；2023Q2 实现营收 29.42 亿元（YoY+53.79%，QoQ+14.27%），归母净利润 12.90 亿元

(YoY+171.80%，QoQ+37.08%)，扣非归母净利润 11.72 亿元 (YoY+336.69%，QoQ+46.53%)。

**投资要点：**

123 年上半年宏观经济修复，业绩实现强力回升。2023 年上半年，国内经济势头良好，生产总值同比增长 5.5%，给予广告市场信心，广告投放需求逐步恢复，据 CTR 报告显示，国内广告花费同比上涨 4.8%，其中电梯 LCD、电梯海报渠道同比保持上涨趋势，影院视频渠道随着电影市场逐步复苏，居民观影热情升高，影院运营恢复，从而实现强力反弹。公司作为楼宇媒体龙头企业，营收实现强力回升；公司内部成本有效控制，管理费用端有所缩减，多方有利因共同拉动利润端回升，整体恢复态势向好。

1

1 梯媒延续龙头趋势，广告主投放需求旺盛。公司构建了国内最大的城市生活圈媒体平台，截至 23 年上半年末，覆盖范围囊括大陆约 300 个城市、香港行政区以及印尼、韩国等 70 个海外主要城市。其中拥有自营电梯电视 89.2 万台 (YoY+11.22%)、自营电梯海报媒体 154.7 万个 (YoY+0.52%)，梯媒总体保持扩张趋势，龙头位置稳固。公司积极有序地加大境内外优质资源点位的拓展力度，进一步优化公司媒体资源覆盖的密度和客户结构，保持多元化发展态势。随着经济好转，线下消费复苏，影院运营情况好转，互联网、新消费、交通等广告火热领域需求将持续增强，广告主投放需求旺盛。

数字化、智能化营销能力优势显著，布局 AI 驱动行业解决方案。近年来，公司持续提升数字化、智能化营销能力，目前已实现云端在线推送，并将绝大部分屏幕物联网化，实现了远程在线监控屏幕的播放状态。同时，公司不断锤炼大数据分析能力，持续帮助客户实现精准有效投放，并有效推动品效协同，大幅提升销售转化率。公司也已完成营销垂类大模型部署，致力于开发 AI 驱动的全新行业解决方案，将极大丰富自身在广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化、广告数据分析等多方面的综合能力，进而为更多的广告主赋能。

1 盈利预测与投资建议：根据公司业绩报告及业务布局，随着 23 年宏观经济和消费逐步复苏，梯媒等多渠道广告主投放需求上升，公司营收将会有所增加，盈利预测有所调整，我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 131.40/153.03/171.60 亿元，归母净利润分别为 50.73/59.59/67.00 亿元，EPS 分别为 0.35/0.41/0.46 元，对应 8 月 9 日收盘价，PE 分别为 21.15X/18.01X/16.02X，维持“增持”评级。

1

风险因素：宏观经济下行风险、政策监管风险、新兴媒介分流广告主预算风险、广告市场需求不确定性风险。

**分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001**

### 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