

重仓持股比例提升，白电关注度高

强于大市 (维持)

——家用电器行业跟踪报告

2023年08月17日

行业核心观点:

政治局会议对房地产行业的表态相对积极，城中村改造持续推进，房地产行业相关的支持性政策有望加速落地，同时在“保交楼”等相关政策的推进下竣工端维持高增，二季度厨电类个股由于受地产下行影响普遍遭减持，如地产相关政策持续落地推进产业链逐步修复，厨电类弹性空间较大，建议积极关注；白电方面内外销均持续改善，建议积极关注，同时建议关注受益于人民币贬值的出口型家电类企业。

投资要点:

重仓配置比例上升，超配比例进一步提高: 我们根据同花顺及wind数据统计了内地公募基金重仓股情况，2023年H1末公募基金重仓SW家用电器行业的总市值为722.03亿元，环比2023Q1末上升27.97%，占基金重仓A股市值规模2.35%，高于标配比例1.18pct，环比2023Q1末上升0.58pct，延续了Q1的上升趋势。预计主要是受益于空调内销表现较好，外销边际改善以及人民币贬值利好出口型家电类企业等因素。

空调获增持明显，多支黑色家电股和家电零售部件股新进重仓股中: 从各个细分板块来看，(1)白色家电行业，冰洗与空调除海尔智家(包括港股)有小幅减持外，其余均获增持。空调内销景气度向好，外销边际改善，同时原材料价格下行利好成本端，市场投资信心有所修复；(2)黑色家电行业，彩电和其他黑色家电中，海信视像、兆驰股份获得增持，极米科技、四川长虹、创维数字遭减持，另，TCL电子、九联科技、四川九洲均为新进入公募基金重仓股之列；(3)厨电行业，老板电器遭减持，华帝股份获得明显增持，卫浴电器板块普遍获增持；(4)小家电行业，①厨房小家电行业，大部分个股获得增持，预计主要是出口型企业受益于人民币贬值；②个护小家电行业，飞科电器遭减持，倍轻松获增持；③清洁小家电行业，大部分个股遭减持；(5)家电零部件行业普遍获增持，预计主要是部分个股受益于AI机器人概念或汽车销量表现较好等。同时汉字集团、禾盛新材、东贝集团均是新进入公募基金重仓股之列；(6)照明设备行业均获增持。

陆股通持仓情况:美的获明显增持、彩电关注度上升。 从细分板块综合来看，(1)白色家电行业，冰洗普遍遭减持，空调除格力电器遭明显减持外，其余均获增持，所增持的个股在第二季度皆实现较好的市场表现。其中，美的集团获明显增持(黑色家电行业，彩电板块个股市场表现与陆股通减持趋势表现一致，海信视像、兆驰股份和四川长虹均获增持并在23Q2期间取得较好市场表现；(3)厨电行业，受地产行业下行影响厨电个

行业相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20201207-行业周观点-AAA-家用电器行业周观点报告
万联证券研究所 20201130-行业周观点-AAA-家用电器行业周观点报告

分析师: 潘云娇
执业证书编号: S0270522020001
电话: 02032255210
邮箱: panyj@wlzq.com.cn

股大多遭减持；（4）小家电行业，其中石头科技获得陆股通净买入额为 5.85 亿元，增持最为明显；（5）照明设备行业主要个股均获增持。

风险因素：原材料价格波动、人民币汇率波动、出口不及预期、地产链相关政策落地不及预期、业绩不及预期、数据统计偏差等。

正文目录

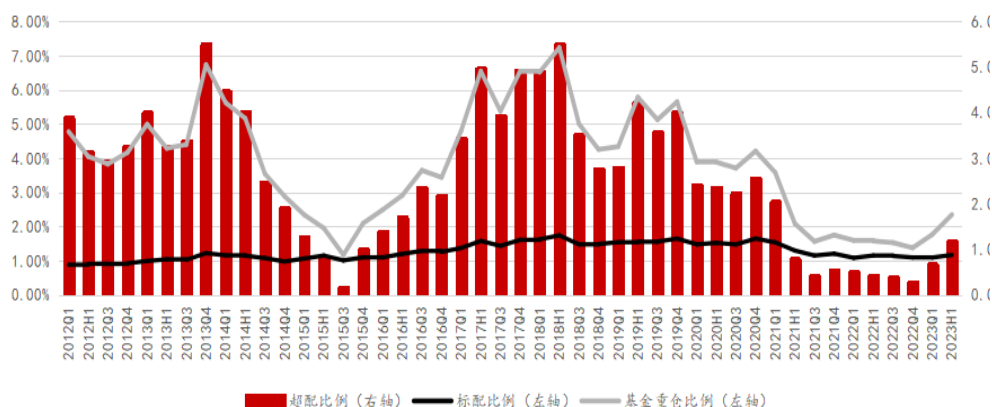
1 2023Q2 家用电器行业基金重仓配置情况	4
1.1 行业：重仓配置比例上升，超配比例进一步提高	4
1.2 个股：空调获增持，多支黑色家电股和家电零售部件股新进重仓股中	5
1.2.1 基金重仓持有的家电个股情况	5
1.2.2 基金重仓配置比例变动前 20 大情况	6
2 陆股通持仓情况：美的获明显增持、彩电关注度上升	8
3 投资建议与风险提示	10
图表 1： 公募基金重仓 SW 家用电器行业配置比例情况	4
图表 2： SW 家用电器行业与沪深 300 季度区间涨跌幅以及家用电器行业相对收益情况比较（%）	4
图表 3： 2023 年二季度末基金重仓 SW 家用电器行业持仓市值前 20 大个股情况（持仓市值，左轴；季报持仓变动，右轴）	5
图表 4： 2023 年二季度末基金重仓家用电器行业持股占流通股比前 20 大个股情况（持仓变动，右轴；季报持股占流通股比，左轴）	5
图表 5： 23Q2 基金重仓配置增持比例前 20 大情况	6
图表 6： 23Q2 基金重仓配置减持比例居前个股情况	6
图表 7： 最近四个季度家用电器行业基金重仓个股情况	7
图表 8： 2023H1 末 SW 家用电器行业陆股通持仓市值 TOP20 公司（亿元）	8
图表 9： 2023H1 末 SW 家用电器行业陆股通持股流通比例 TOP20 公司	8
图表 10： 2023Q2 末 SW 家用电器行业陆股通增持流通股比例居前的公司	9
图表 11： 2023Q2 末 SW 家用电器行业陆股通减持流通股比例居前的公司	9
图表 12： 2023Q2 陆股通对 SW 家用电器行业持仓个股情况	9

1 2023Q2 家用电器行业基金重仓配置情况

1.1 行业：重仓配置比例上升，超配比例进一步提高

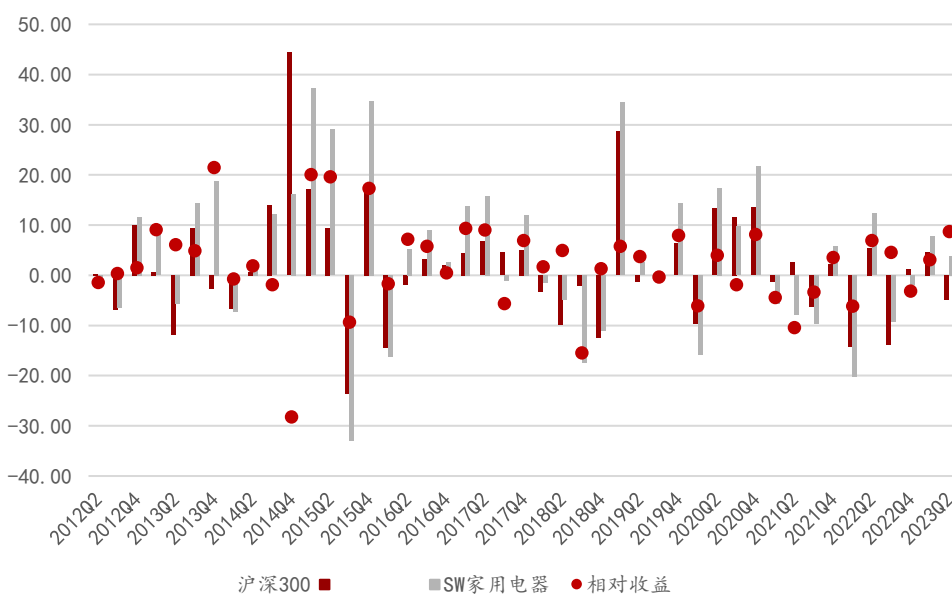
我们根据同花顺及wind数据统计了内地公募基金重仓股情况，2023年H1末公募基金重仓SW家用电器行业的总市值为722.03亿元，环比2023Q1末上升27.97%，占基金重仓A股市值规模2.35%，高于标配比例1.18pct，环比2023Q1末上升0.58pct，延续了Q1的上升趋势。公募基金重仓配置家用电器行业规模上升主要和家用电器行业市场表现直接相关，我们可以看到2023年Q1和Q2SW家用电器行业相对收益（相对于沪深300指数涨跌幅）分别为3.11%和8.71%，明显跑赢大盘。

图表1：公募基金重仓SW家用电器行业配置比例情况



资料来源：同花顺iFind, wind, 万联证券研究所，注：标配比例以SW家用电器行业流通市值/全A流通市值计算

图表2：SW家用电器行业与沪深300季度区间涨跌幅以及家用电器行业相对收益情况比较（%）



资料来源：wind, 万联证券研究所

1.2 个股：空调获增持，多支黑色家电股和家电零售部件股新进重仓股中

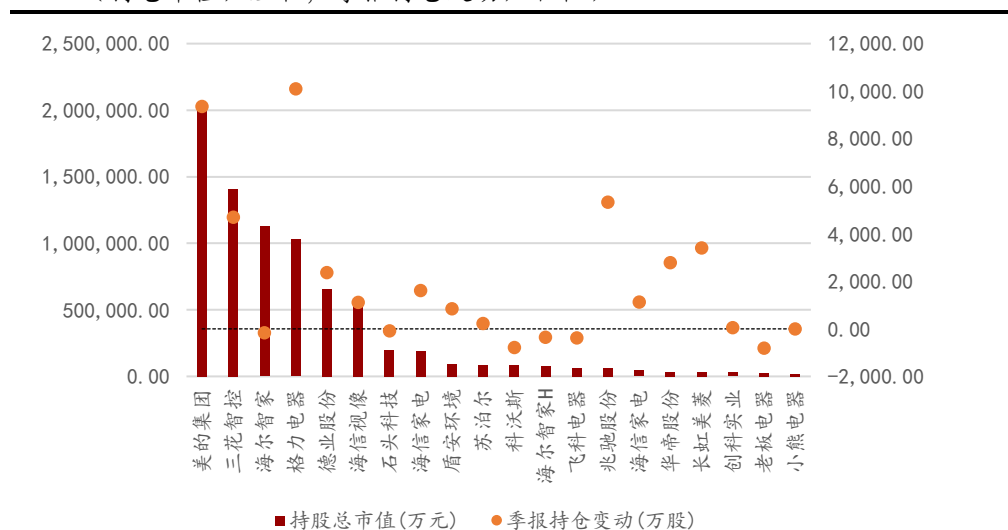
1.2.1 基金重仓持有的家电个股情况

持仓集中度提升。从持仓个股角度看，2023Q2公募基金重仓SW家用电器行业前10大和前20大个股市值合计分别为732.31亿元和779.48亿元，环比2023Q1分别上升27.9%和25.9%，占公募基金重仓SW家用电器行业总市值比重为93.0%和98.9%，分别环比2023Q1提升1.4pct和降低0.1pct。

从重仓家用电器行业持仓市值角度看，2023Q2末公募基金重仓SW家用电器行业前十的个股分别为美的集团、三花智控、海尔智家、格力电器、德业股份、海信视像、石头科技、海信家电、盾安环境和苏泊尔。

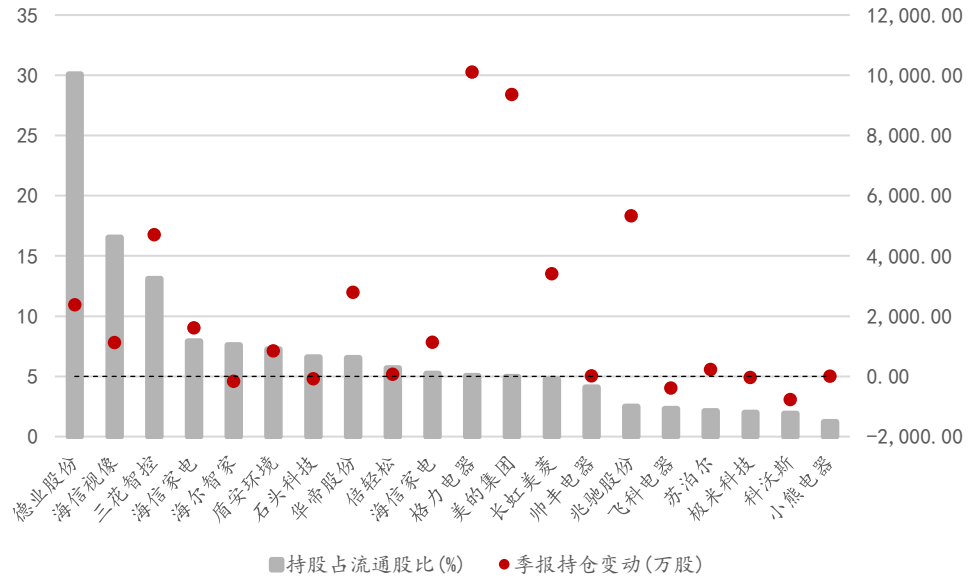
从基金重仓家用电器行业持股占流通股比来看，居于前10的有德业股份、海信视像、三花智控、海信家电、海尔智家、盾安环境、石头科技、华帝股份、倍轻松、海信家电。

图表3：2023年二季度末基金重仓SW家用电器行业持仓市值前20大个股情况
(持仓市值，左轴；季报持仓变动，右轴)



资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：2023年二季度末基金重仓家用电器行业持股占流通股比前20大个股情况
(持仓变动，右轴；季报持股占流通股比，左轴)

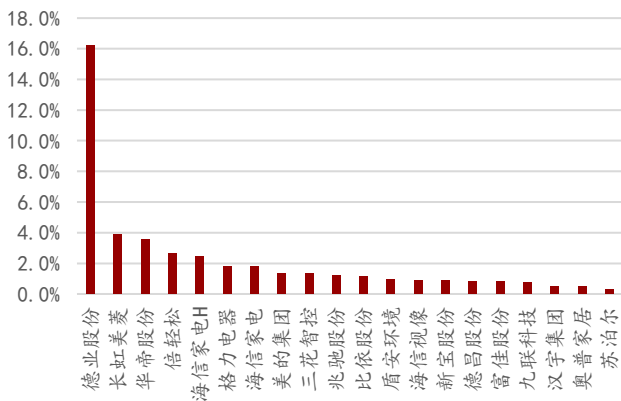


资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2.2 基金重仓配置比例变动前 20 大情况

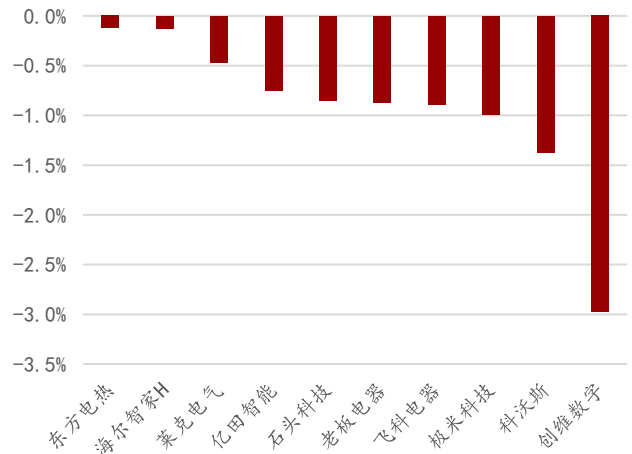
从2023Q2基金重仓个股季度增减持角度看,2023Q2获得增持数量占流通股比例前10的个股分别为德业股份、长虹美菱、华帝股份、倍轻松、海信家电H、格力电器、海信家电、美的集团、三花智控、兆驰股份。2023Q2遭减持数量占流通股比例居前的个股有创维数字、科沃斯、极米科技、飞科电器、老板电器、石头科技、亿田智能、莱克电气、海尔智家H、东方电热。

图表5: 23Q2基金重仓配置增持比例前20大情况



资料来源: wind, 万联证券研究所, 以增持股票数量与对应个股流通股数量比值计算

图表6: 23Q2基金重仓配置减持比例居前个股情况



资料来源: wind, 万联证券研究所, 以减持股票数量与对应个股流通股数量比值计算

从各个细分板块来看, (1) 白色家电行业, 冰洗与空调除海尔智家(包括港股)有小幅减持外, 其余均获增持。空调内销景气度向好, 外销边际改善, 同时原材料价格下行利好成本端, 市场投资信心有所修复。黑色家电行业, 彩电和其他黑色家电中, 海信视像、兆驰股份获得增持, 极米科技、四川长虹、创维数字遭减持, 另, TCL电子、九联科技、四川九州均为新进入公募基金重仓股之列; (2) 厨电行业, 老板电器遭减持, 华帝股份获得明显增持、卫浴电器板块普遍获增持; (3) 小家电行业, ①厨

房小家电行业，大部分个股获得增持，预计主要是出口型企业受益于人民币贬值；②个护小家电行业，飞科电器遭减持，倍轻松获增持；③清洁小家电行业，大部分个股遭减持；④家电零部件行业普遍获增持，预计主要是部分个股受益于AI机器人概念或汽车销量表现较好等。同时汉宇集团、禾盛新材、东贝集团均是新进入公募基金重仓股之列；⑤照明设备行业均获增持。

图表7: 最近四个季度家用电器行业基金重仓个股情况

所处细分领域	名称	持股总量 (万股)	持仓变动量(万股)				持股占流通股比 (%)	持股占流通股比变动量(%)			
			2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3		2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3
冰洗	海尔智家	47965.04	-168.64	-1802.52	-9726.19	7407.46	7.6	-0.03	-0.29	-1.54	1.17
	长虹美菱	4170.39	3402.91	767.48	-	53.72	4.76	3.88	-	-	-
	海尔智家(HK)	3371.01	-351.04	108.33	-53.09	262.21	1.18	-0.12	0.04	-0.02	0.09
	奥马电器	81.04	72.87	8.17	-	-	0.07	0.06	-	-	-
彩电	海信视像	21318.15	1117.61	2604.89	12355.75	678.42	16.54	0.87	2.02	9.58	0.53
	兆驰股份	11181.16	5323.7	5671.15	186.31	-	2.49	1.18	1.27	-	-
	极米科技	90.27	-45.41	99.91	-184.25	-141.61	1.98	-0.99	2.18	-4.09	-3.15
	四川长虹	2729.27	-141.06	2870.33	-	-101.69	0.59	-0.03	-	-	-0.02
	TCL 电子	63	63	-	-	-	0.03	-	-	-	-
厨房电器	老板电器	1128.83	-811.9	319.95	765.13	-1876.94	1.2	-0.87	0.34	0.82	-2.01
	华帝股份	5092.18	2784.63	2199.42	-567.99	537.92	6.52	3.56	2.82	-0.76	0.72
	帅丰电器	240.03	7.87	232.16	-	-277.89	4.1	0.14	-	-	-6.23
	火星人	3.87	3.87	-	338.94	-	0.03	-	-	-	-
	亿田智能	2.06	-31.35	-45.51	63.92	-299.51	0.05	-0.75	-1.08	1.52	-7.14
厨房小家电	新宝股份	797.33	702.93	-1253.67	-331.89	-4822.72	0.97	0.86	-1.53	-0.4	-5.86
	小熊电器	190.25	2.98	38.28	127.73	-237.86	1.22	0.02	0.24	0.82	-3.26
	苏泊尔	1694.11	224.05	-20.21	176.7	-33.49	2.11	0.29	-0.03	0.22	-0.04
	比依股份	79.48	79.48	-	-	-	1.13	-	-	-	-
	九阳股份	7.41	-18.86	-39.9	66.17	-	0.01	-0.02	-0.06	-	-
个护小家电	飞科电器	1003.52	-386.58	392.69	-241.12	882.7	2.3	-0.89	0.9	-0.55	2.02
	倍轻松	131.33	61.24	69.29	0.8	-	5.67	2.64	3	-	-
家电零部件III	三花智控	46460.73	4702.48	13165.48	945.08	12623.72	13.09	1.29	3.69	0.27	3.58
	盾安环境	6634.83	840.68	-1182.02	684.55	3038.16	7.25	0.92	-1.29	0.73	3.32
	东方电热	140.53	-150.77	-513.1	-10280.86	1780.62	0.11	-0.13	-0.44	-8.67	1.5
	汉宇集团	194.61	194.61	-	-	-	0.5	-	-	-	-
	华翔股份	28.45	27.15	-6.83	-86.94	-1307.72	0.18	0.17	-0.04	-0.55	-8.26
	春光科技	15.93	1.94	10.17	-35.73	39.55	0.12	0.02	0.07	-0.26	-
	禾盛新材	10.2	10.2	-	-	-	0.04	-	-	-	-
	天银机电	335.4	0	335.4	-	-	0.81	0	-	-	-
	东贝集团	5.32	5.32	-	-	-	0.02	-	-	-	-
空调	美的集团	34128.15	9358.23	1269.21	-3408.94	-4249.19	4.96	1.36	0.17	-0.5	-0.62
	格力电器	28157.69	10096.94	7869.21	-2817.48	4154.99	5.04	1.81	1.41	-0.51	0.82
	海信家电	7145.19	1606.79	1459.47	3453.46	-1282.32	7.91	1.78	1.61	3.83	-1.42
	海信家电(HK)	2403.7	1126.4	1277.3	-	-11.5	5.23	2.45	-	-	-0.03

逆变器	德业股份	4396.36	2371.56	-441.92	-159.97	1220.5	30.07	5.15	-5.45	-2.07	15.03
其他黑色家电	创维数字	324.21	-3326.44	3498.4	-903.43	-147.91	0.29	-2.98	3.13	-0.81	-0.13
	九联科技	243.5	243.5	-	-	-	0.74	-	-	-	-
	四川九洲	14.36	14.36	-	-	-	0.01	-	-	-	-
其他家电III	创科实业	371.52	52.05	13.75	-17.23	109.6	0.2	0.03	0	-0.01	0.06
清洁小家电	石头科技	617.45	-79.66	158.15	-47.15	-115.66	6.59	-0.85	-0.05	-0.65	-5.54
	科沃斯	1081.47	-779.56	1009.55	-448.36	-829.54	1.9	-1.39	1.78	-0.8	-1.47
	德昌股份	116.82	113.76	-21.24	-162.99	187.29	0.86	0.83	-0.22	-2.43	-
	富佳股份	122.07	122.07	-	-	92.8	0.79	-	-	-	-
	莱克电气	1.33	-266.85	261.27	-77.36	62.99	0	-0.47	0.46	-0.14	0.11
卫浴电器	奥普家居	304.04	192.02	-60.99	173.01	-	0.76	0.48	-1	-	-
	万和电气	77.28	19.96	0	-191.8	162.19	0.12	0.03	0	-0.3	0.25
	日出东方	74.48	74.48	-	-	66.08	0.09	-	-	-	-
照明设备III	欧普照明	199.05	115.7	81.55	0.62	1.18	0.27	0.16	0.11	0	-
	阳光照明	14.43	14.43	-	66.78	-	0.01	-	-	-	-

资料来源: wind, 万联证券研究所

2 陆股通持仓情况: 美的获明显增持、彩电关注度上升

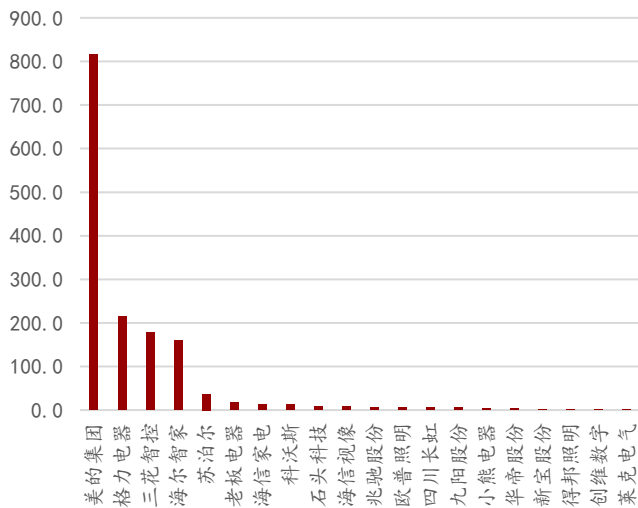
从陆股通持股市值角度来看,截至2023H1末,陆股通持有SW家用电器行业市值居前10的个股有美的集团、格力电器、三花智控、海尔智家、苏泊尔、老板电器、海信家电、科沃斯、石头科技和海信视像。从持仓流通股比看,前10标的有美的集团、三花智控、海尔智家、格力电器、苏泊尔、老板电器、华帝股份、海信家电、九阳股份、石头科技。

从季度持仓变动角度看,2023Q2期间SW家用电器行业中陆股通增持流通股比前5标的为华帝股份、石头科技、日出东方、兆驰股份、海信视像;减持流通股比居前的个股有老板电器、极米科技、格力电器、九阳股份、浙江美大。

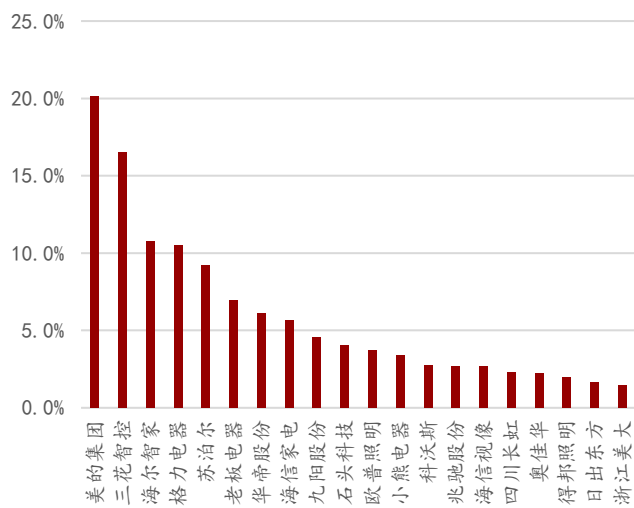
从细分板块综合来看,(1)白色家电行业,冰洗普遍遭减持,空调除格力电器遭明显减持外,其余均获增持,所增持的个股在第二季度皆实现较好的市场表现。其中,美的集团获明显增持;(2)黑色家电行业,彩电板块个股市场表现与陆股通增减持趋势表现一致,海信视像、兆驰股份和四川长虹均获增持并在23Q2期间取得较好市场表现;(3)厨电行业,受地产行业下行影响厨电个股大多遭减持;(4)小家电行业,其中石头科技获得陆股通净买入额为5.85亿元,增持最为明显;(5)照明设备行业主要个股均获增持。

图表8: 2023H1末SW家用电器行业陆股通持仓市值TOP20公司(亿元)

图表9: 2023H1末SW家用电器行业陆股通持股流通股比例TOP20公司



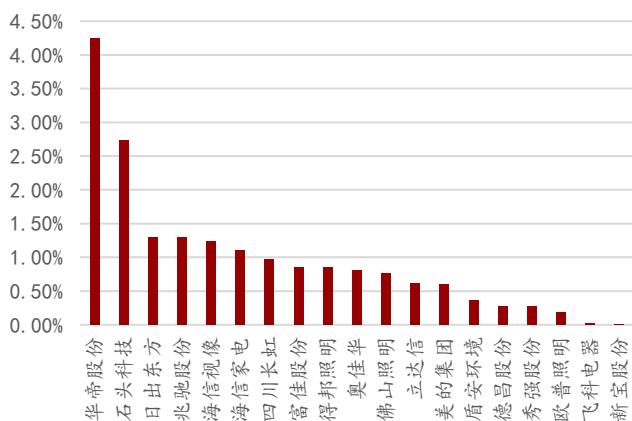
资料来源: wind, 万联证券研究所



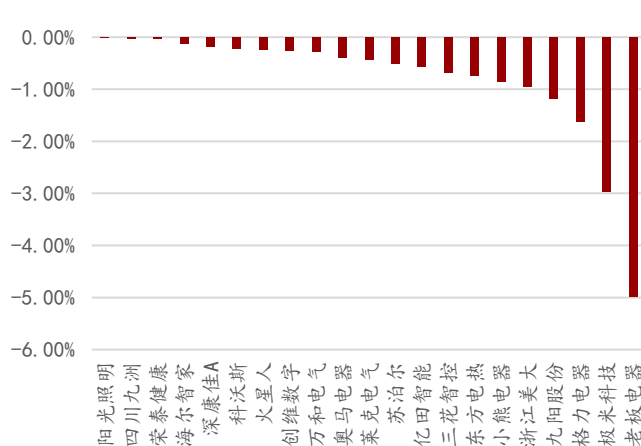
资料来源: wind, 万联证券研究所

图10: 2023Q2末SW家用电器行业陆股通增持流通股比例居前的公司

图11: 2023Q2末SW家用电器行业陆股通减持流通股比例居前的公司



资料来源: wind, 万联证券研究所



资料来源: wind, 万联证券研究所

图12: 2023Q2陆股通对SW家用电器行业持仓个股情况

行业细分	证券代码	证券简称	截至 23Q2 末 持股市值 (亿元)	2023Q2 净买 入额 (亿 元)	23Q2 末持股 量 (万股)	23Q2 末持股 市值 (亿 元)	23Q2 区 间涨跌幅 (%)	占全部 A 股 (%)(公布)
冰洗	600983.SH	惠而浦	0.0	0.00	0	0.0	-6.87	0.00
	002668.SZ	奥马电器	0.6	-0.36	670	0.6	38.02	0.61
	600690.SH	海尔智家	159.0	-1.90	67,702	159.0	3.53	10.73
彩电	600060.SH	海信视像	8.5	3.93	3,454	8.5	25.44	2.67
	002429.SZ	兆驰股份	6.6	3.18	2,060	6.6	13.20	2.66
	600839.SH	四川长虹	5.4	2.26	10,643	5.4	7.22	2.30
	000016.SZ	深康佳 A	0.6	-0.13	1,240	0.6	-7.27	0.77
	688696.SH	极米科技	0.7	-1.89	52	0.7	-26.56	1.12

厨房电器	002035.SZ	华帝股份	3.4	2.35	4,778	3.4	1.89	5.63
	300911.SZ	亿田智能	0.1	-0.09	34	0.1	-10.90	0.32
	300894.SZ	火星人	0.4	-0.09	150	0.4	-15.11	0.36
	002677.SZ	浙江美大	0.7	-0.44	638	0.7	-8.56	0.98
	002508.SZ	老板电器	16.5	-11.79	6,537	16.5	-8.97	6.88
厨房小家电	002705.SZ	新宝股份	1.7	0.02	942	1.7	8.32	1.14
	002005.SZ	ST 德豪	0.0	0.00	0	0.0	-9.55	0.00
	002959.SZ	小熊电器	4.5	-1.11	536	4.5	19.74	3.42
	002242.SZ	九阳股份	5.2	-1.36	3,472	5.2	-14.90	4.52
	002032.SZ	苏泊尔	37.0	-2.07	7,409	37.0	-2.06	9.18
个护小家电	603868.SH	飞科电器	0.9	0.07	147	0.9	-21.31	0.33
家电零部件III	002011.SZ	盾安环境	0.9	0.46	659	0.9	7.96	0.62
	300160.SZ	秀强股份	0.1	0.11	172	0.1	-12.51	0.22
	300342.SZ	天银机电	0.0	0.00	0	0.0	8.57	0.00
	002418.SZ	康盛股份	0.0	0.00	0	0.0	9.44	0.00
	300217.SZ	东方电热	0.1	-0.54	176	0.1	-6.49	0.11
	002050.SZ	三花智控	177.7	-7.29	58,712	177.7	18.49	16.34
空调	000333.SZ	美的集团	815.8	24.28	138,455	815.8	14.98	19.71
	000921.SZ	海信家电	13.5	2.64	5,003	13.5	28.64	5.38
	000651.SZ	格力电器	213.9	-33.24	58,580	213.9	-0.65	10.40
其他黑色家电	002519.SZ	银河电子	0.4	0.00	589	0.4	32.15	0.52
	002052.SZ	ST 同洲	0.0	0.00	4	0.0	-9.52	0.00
	000801.SZ	四川九洲	0.7	-0.02	913	0.7	1.96	0.89
	000810.SZ	创维数字	1.3	-0.45	780	1.3	-13.64	0.67
其他家电III	002614.SZ	奥佳华	0.8	0.29	978	0.8	-0.25	1.56
	300247.SZ	融捷健康	0.0	0.00	0	0.0	-6.85	0.00
	603579.SH	荣泰健康	0.1	-0.01	38	0.1	-6.06	0.27
清洁小家电	688169.SH	石头科技	8.6	5.85	268	8.6	-12.14	2.85
	603219.SH	富佳股份	0.2	0.19	160	0.2	5.36	1.02
	605555.SH	德昌股份	0.1	0.07	82	0.1	14.75	0.60
	603355.SH	莱克电气	1.1	-0.60	441	1.1	-13.16	0.77
	603486.SH	科沃斯	12.2	-1.01	1,573	12.2	-4.62	2.76
卫浴电器	603366.SH	日出东方	0.8	0.60	1,319	0.8	0.52	1.63
	002543.SZ	万和电气	0.3	-0.14	369	0.3	-7.71	0.49
照明设备III	603303.SH	得邦照明	1.3	0.56	952	1.3	-10.04	1.99
	000541.SZ	佛山照明	0.5	0.46	930	0.5	0.35	0.87
	603515.SH	欧普照明	5.4	0.26	2,659	5.4	5.02	3.55
	605365.SH	立达信	0.1	0.05	35	0.1	-15.11	0.61
	600261.SH	阳光照明	0.2	0.00	604	0.2	8.77	0.43

资料来源: wind, 万联证券研究所

3 投资建议与风险提示

政治局会议对房地产行业的表态相对积极，城中村改造持续推进，房地产行业相关的支持性政策有望加速落地，同时在“保交楼”等相关政策的推进下竣工端维持高增，二季度厨电类个股由于受地产下行影响普遍遭减持，如地产相关政策持续落地推进产业链逐步修复，厨电类弹性空间较大，建议积极关注；白电方面内外销均持续改善，建议积极关注，同时建议关注受益于人民币贬值的出口型家电类企业。

风险因素：原材料价格波动、人民币汇率波动、出口不及预期、地产链相关政策落地不及预期、业绩不及预期、数据统计偏差等。

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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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