

## 华龙一号全球首堆进展超预期，制造业面临减税

### ——电力设备与新能源行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019年3月17日

#### 市场回顾：

- **2019.3.11-2019.3.17：**申万电气设备行业涨幅为5.61%，同期沪深300指数涨幅为2.39%，电力设备行业相对沪深300指数跑赢3.22个百分点。
- **个股涨幅前五：**华仪电气（61.2%）/国电南自（61.0%）/东方电子（36.9%）/大连电瓷（28.8%）/露笑科技（21.6%）
- **个股跌幅前五：**风范股份（-15.3%）/坚瑞沃能（-10.3%）/海得控制（-8.7%）/首航节能（-6.8%）/华西能源（-6.7%）

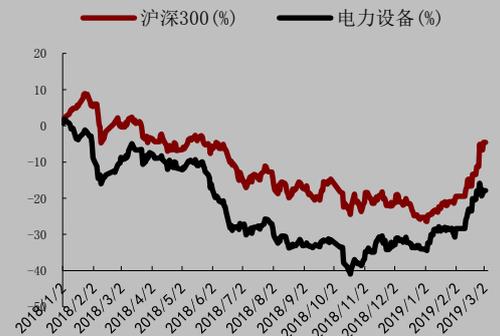
#### 行业核心观点：

- **新能源汽车：**中汽协发布2019年2月新能源汽车销量为5.3万辆，新能源汽车仍较去年同期仍上涨53.9%，其中纯电动汽车销量为4万辆，比上年同期增长69.4%，插电式混合动力销量为1.3万辆，同期增长18.6%。我们认为，对于增速迅猛的新能源汽车市场，即使补贴政策退坡，新能源汽车的购买仍将保持较高的绝对数额。建议关注新能源汽车动力电池正负极材料供应商。推荐标的：璞泰来（603659）、当升科技（300073）、杉杉股份（600884）。
- **光伏&风电：**光伏市场已有项目仍面临严重的补贴拖欠，若补贴问题得到解决，光伏企业将面临更加健康的现金流，同时近期光伏组件价格仍继续下滑，大型厂商的生产成本将进一步降低，建议关注产能领先的龙头企业。硅料/硅片环节建议关注具有较强成本控制能力与盈利能力的龙头企业，电池片/组件环节建议关注技术领先、产能先进的成长型企业。推荐标的：通威股份（600438）；  
随着风电弃风率进一步下降，部分地区红色预警的解除，风电装机容量的增长空间越来越大，投资和消纳环境进一步得到优化，盈利周期到来。同时推荐直接受益于受弃风限电改善的海上风电运营商：福能股份（600483）。
- **核电：**国自主三代核电“华龙一号”示范工程全球首堆中核集团福清核电5号机组顺利完成汽轮机高中压汽缸扣缸。国内核电核准逐渐放开，建议关注华龙一号相关的核电主设备供应商。
- **风险因素：**新能源补贴退坡、技术门槛提高，导致下游整车厂向上游传导成本；行业竞争加剧；原材料价格波动，影响产品毛利率；风电上网电价超预期下降；光伏规划装机调整幅度不及预期；核电开工不及预期。

#### 盈利预测和投资评级

股票简称	17A	18E	18PE	评级
璞泰来	1.04	1.42	39.8	增持
当升科技	0.54	0.61	50.1	增持
杉杉股份	0.80	1.20	12.9	增持
福能股份	0.54	0.66	14.2	增持
通威股份	0.52	0.52	24.6	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3月17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

## 目录

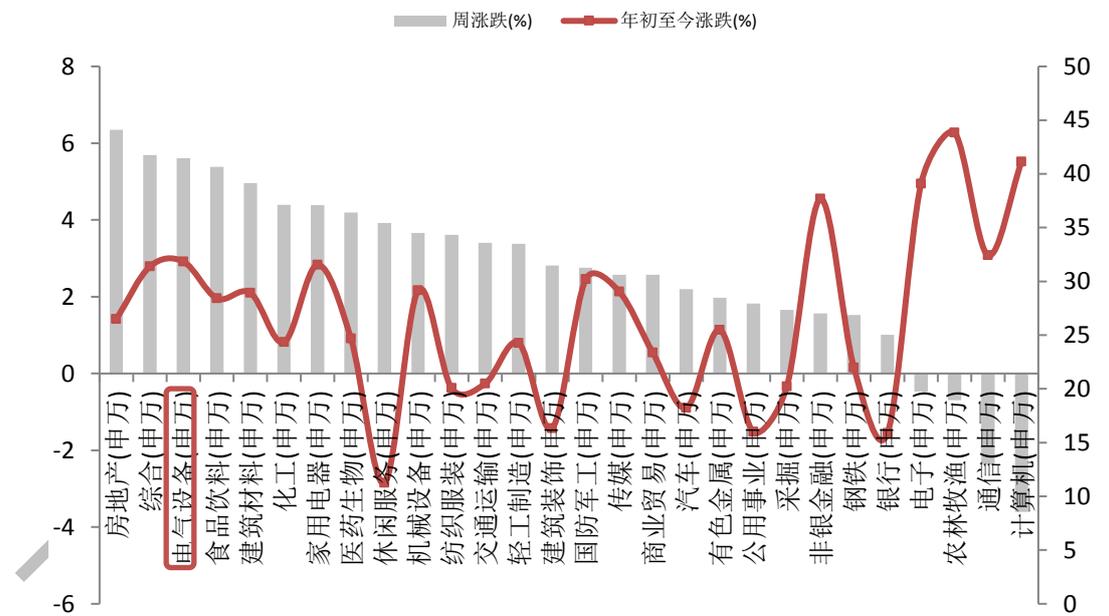
1、上周市场回顾.....	4
2、上周行业热点.....	5
3、公司动态.....	10
4、投资策略及重点推荐.....	11
图表 1: 申万一级行业涨跌情况 (%) .....	3
图表 2: 申万电力设备各子行业涨跌情况.....	3
图表 3: 申万电力设备个股周涨跌幅.....	4
图表 4: 年初至今锂电正极材料价格走势 (万元/吨) .....	5
图表 5: 年初至今锂电负极材料价格走势 (万元/吨) .....	5
图表 6: 年初至今电解液材料价格走势 (万元/吨) .....	6
图表 7: 年初至今锂电隔膜材料价格走势 (元/m <sup>2</sup> ) .....	6
图表 8: 最近一年锂盐价格走势 (万元/吨) .....	7
图表 9: 四氧化三钴、硫酸钴价格走势 (万元/吨) .....	7
图表 10: 光伏产业链各环节一周报价.....	9
图表 11: 硅料价格走势 (元/千克) .....	9
图表 12: 硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元) .....	9
图表 13: 电池片价格走势 (元/瓦) .....	10
图表 14: 组件价格走势 (元/瓦) .....	10

## 1、上周市场回顾

### 1.1、电力设备行业

申万电气设备行业涨幅为5.61%，同期沪深300指数涨幅为2.39%，电力设备行业相对沪深300指数跑赢3.22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3位，总体表现位于上游。

图表 1：申万一级行业涨跌情况（%）

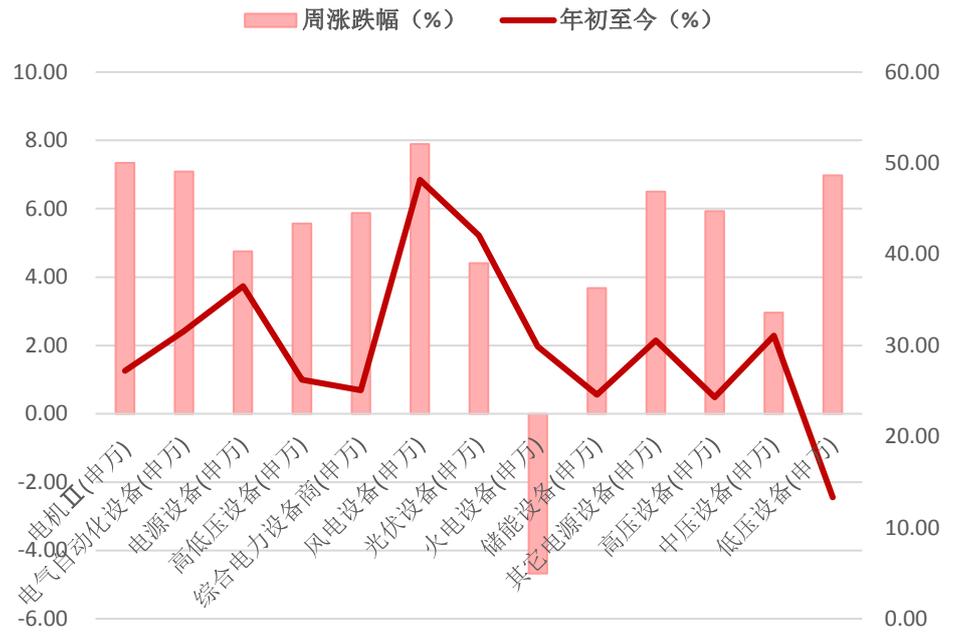


资料来源：wind，万联证券研究所

### 1.2、电力设备子行业

从子行业来看，上周申万s电力设备各级子行业表现依旧火热。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7.34%/7.09%/4.75%/5.57%。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/低压设备分别上涨5.88%/7.89%/4.41%/-4.67%/3.67%/6.50%/5.93%/2.96%/6.98%。总的来说，本周大部分子行业处于涨幅，表现火热。

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192只个股中上涨117只, 平收4只, 下跌71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
华仪电气	61.19	风范股份	-15.28
国电南自	61.02	坚瑞沃能	-10.26
东方电子	36.87	海得控制	-8.65
大连电瓷	28.79	首航节能	-6.84
露笑科技	21.56	华西能源	-6.72

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

**数据新能源汽车销量 中汽协: 2月新能源汽车销售 5.3 万辆, 同比增长 53.6%:** 3月11日, 中汽协发布2019年2月汽车行业产销数据。整体汽车产业来看, 2月, 受市场低迷和春节假期影响, 汽车产销量总体水平较低。一方面行业企业谨慎应对经济运行压力, 另一方面降低生产节奏减轻终端压力。当月, 汽车产销分别完成141万辆和148.2万辆, 比上月分别下降40.4%和37.4%, 比上年同期分别下降17.4%和13.8%。1-2月累计来看, 汽车产销分别完成377.6万辆和385.2万辆, 产销量比上年同期分别下降14.1%和14.9%。

新能源汽车方面, 尽管较之上月出现环比下降, 但同比来看依然处于高速发展阶段。

1-2月累计来看，新能源汽车产销分别完成15万辆和14.8万辆，比上年同期分别增长83.5%和98.9%。其中纯电动汽车产销分别完成11.1万辆和11.4万辆，比上年同期分别增长95.7%和127.9%；插电式混合动力汽车产销分别完成3.9万辆和3.4万辆，比上年同期分别增长55.2%和38.5%。

2月，新能源汽车产销分别完成5.9万辆和5.3万辆，比上年同期分别增长50.9%和53.6%。其中纯电动汽车产销分别完成4.4万辆和4.0万辆，比上年同期分别增长51.3%和69.4%；插电式混合动力汽车产销分别完成1.5万辆和1.3万辆，比上年同期分别增长48.2%和18.6%。

(来源：[第一电动网](#))

**充电联盟：全国充电桩累计保有量达86.6万台，同比增长76.8%：**3月11日，中国电动充电基础设施促进联盟（下文简称：充电联盟）发布2019年2月充电桩运营数据。

数据显示，截至2019年2月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩34.8万台；根据车企随车配建充电桩数据显示，截至2019年2月，通过联盟内成员整车企业采样约75.1万辆车的车桩相随信息，其中随车配建充电桩51.8万台。累计来看，截至2019年2月，全国公共充电桩和私人充电桩总计保有量为86.6万台，同比增长76.8%。公共充电桩来看，截至2019年2月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩34.8万台，其中交流充电桩18.8万台、直流充电桩15.9万台、交直流一体充电桩0.05万台。

2019年2月较2019年1月公共类充电桩增加5861台。从2018年3月到2019年2月，月均新增公共类充电桩约8633台，2019年2月同比增长42.5%。

充电量来看，2019年2月全国充电总电量约3.12亿kWh，较上月减少4.2千万kWh。全国充电电量主要集中在广东、陕西、江苏、北京、湖北、四川、湖南、福建、山东、浙江、上海、山西、河南等省份，电量流向主要以公交车为主，乘用车占比同样较高，环卫物流车、出租车等其他类型车辆占比较小。

充电运营商方面，截止到2019年2月，34.8万台公共充电基础设施中。

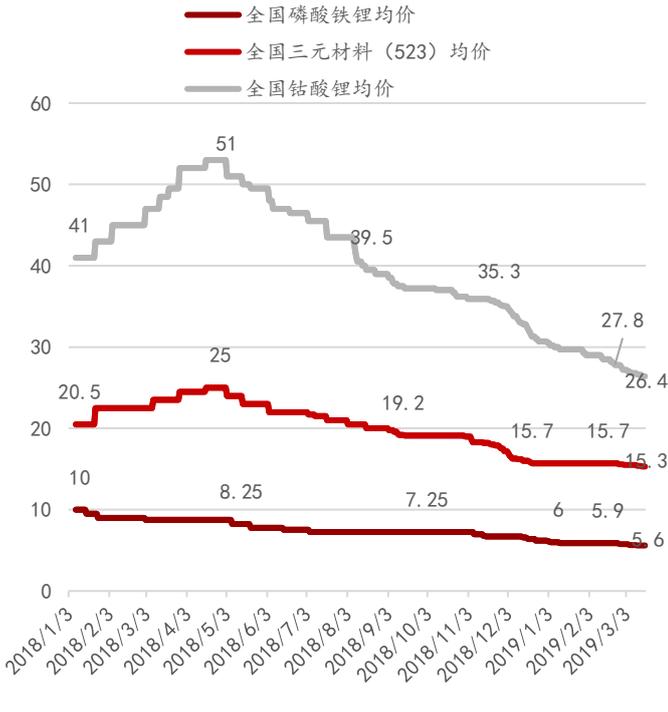
其中，特来电运营12.4万台、国网运营8.8万台、星星充电运营6.6万台、上汽安悦运营1.4万台、中国普天运营1.4万台，这五家运营商占总量的88.5%，其余的运营商占总量的11.5%。

(来源：[第一电动车](#))

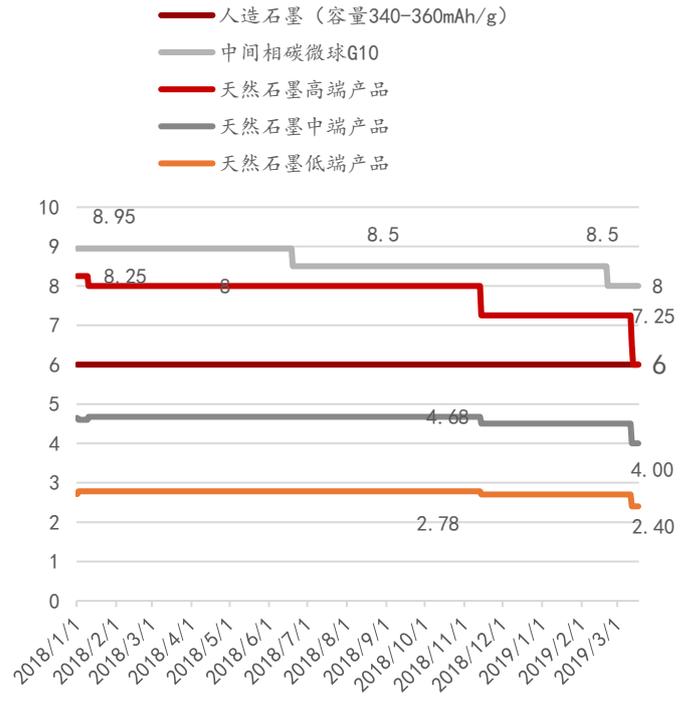
### 2.1.1 行业价格跟踪

图表 4：年初至今锂电正极材料价格走势（万元/吨）

图表 5：年初至今锂电负极材料价格走势（万元/吨）



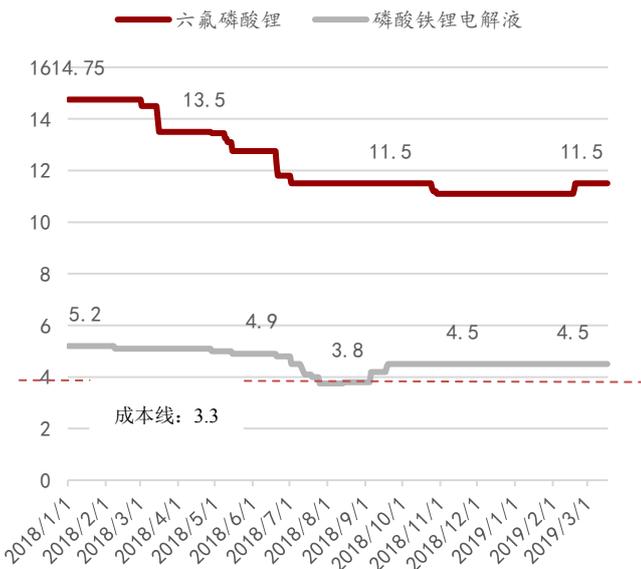
资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所



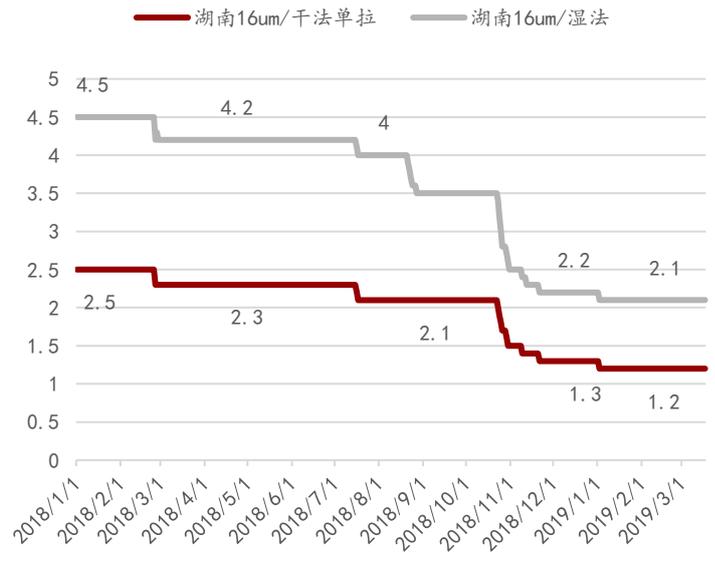
资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所

图6: 年初至今电解液材料价格走势 (万元/吨)

图7: 年初至今锂电隔膜材料价格走势 (元/m²)

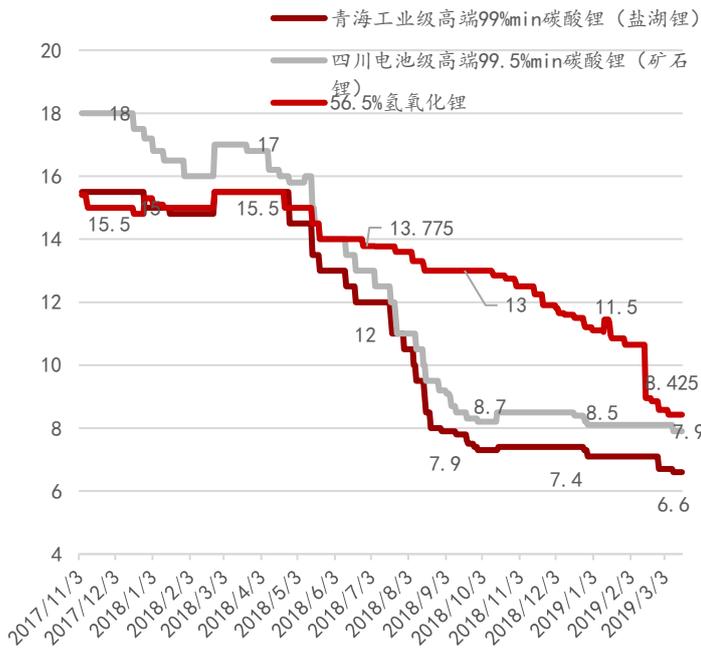


资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所



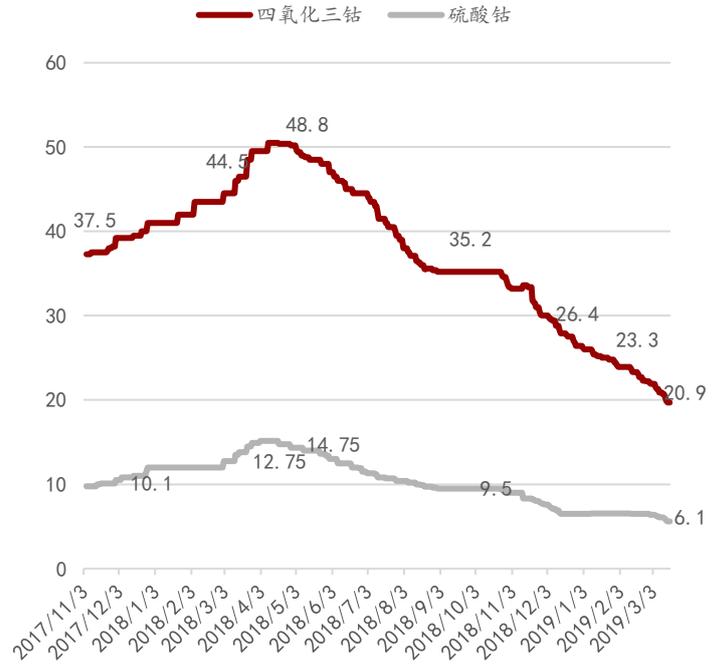
资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所

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

**国家电投 600 万千瓦风电基地项目投标机型详情：**就国电投 600 万千瓦风电投标机型，本文就五个标段做了粗略的整理，至于关于方案因为属于保密信息还无从谈起。

下面就所投机型这些简单信息做一些分析：

3.0MW 级别等级机型占比近 40%，更大兆瓦机型占比 61%，真是统统都满足不小于 3 兆瓦的要求，未来的市场投标机型随着平价上网的到来会显得有些混乱，机型更新既多又快，眼花缭乱，看样子不仅仅是拼价格而且也是带有拼智商的滋味。

按照作者事先预测这次投标机型的功率大致在 3.0 至 3.6MW 之间，但是等开标结果可以看出有的主机商所投的任一机型根本与 3.0MW 等级水平机型没有任何关系，如金风科技、维斯塔斯、歌美飒（估计机型的功率）和东方电气，上海电气，他们投标机型都在 4MW 及以上，难道这是欧洲陆上热门大兆瓦机型进中国陆上的节奏吗？！这些转换太快了，防不胜防！

有些公司的投标机型不得不需要细细品味一下，既然明明知道大家会拿出 3.0 MW 平台产品来血拼价格到底，为啥不曲线救国呢？干脆升功率，吃掉设计裕量，相当于在进一步将降成本，抛出大兆瓦陆上机型奔向市场，拿着略微超前的机型，甚至是有了一些图纸的机型就可以投标，向客户提出一些比较充分的理由来满足客户平价上网的要求何乐而不为之！

（来源：[北极星电力网](#)）

**隆基在中国滁州建成了 5GW 的单晶光伏组件工厂：**隆基绿色能源科技有限公司（SHA:601012）在中国滁州正式建成了一个新的生产基地，每年将生产 5GW 的单晶太阳能组件。

该公司在上周五的一份新闻稿中表示,为了满足全球不断增长的需求,公司已经在该项目上花费了 3.28 亿美元(2.919 亿欧元)。该公司宣布计划在马来西亚建立一个 1GW 的单晶硅太阳能电池工厂,并承诺投资约 51.8 亿元人民币(7.7 亿美元/ 6.85 亿欧元),在国内三个地方提高制造能力。

这个位于中国东部安徽省的生产基地于去年 5 月开始建设,第一个模块于 2019 年 1 月投产。公司表示,该工厂的第一阶段装机容量为 2.5GW,目前正在全力运行,而第二阶段正在投入使用,预计将很快开始全面生产。隆基将在新工厂生产的产品包括 Hi-M03 双面单半切割 PERC 模块和其他下一代光伏(PV)模块。

“2019 年,我们公司发现全球快速增长的订单与我们的电池和模块产能之间存在差距。”隆基太阳能的总裁李文学说,“隆基滁州工厂将大大缩小这一差距。”隆基绿色能源指出,将继续实施此前宣布的一项计划,即到 2020 年将单晶硅锭和晶圆的产能从 2017 年底的 15GW 提高至 45GW,并根据市场需求调整电池和模块的产能。”

(来源: [中国新能源网](#))

**多晶硅片业务效益不佳 达能宣布停产:**日前,达能宣布,去年光伏市况陷入低迷,公司的主要产品多晶硅片价格下跌达到 6 成,市场价格远低于生产制造现金成本,即使 2019 年以来价格略回稳,公司也致力于各项成本降低,仍无法避免卖越多亏越多的窘境。因此,董事会决议将不符合经济效益的工厂停产。

达能还表示,目前台湾电池厂客户多专注于生产单晶硅电池,这导致多晶硅片失去了内需市场。

综观全球光伏发展趋势,达能指出,即使未来全球光伏市场还有机会出现成长趋势,且在相关绿能政策推动下,使台湾内需市场有机会进一步发展。然而在市场产品价格剧烈下跌,和单晶产品大幅侵蚀市占率之环境下,多晶硅片着实难以再度回复产能利用率。

另外,随着产业结构变化,多晶硅片由于生产成本而失去了市场竞争力,这导致了达能业务紧缩,精简了组织结构和降低运营费用后,公司仍持续亏损。因此,达能决定,为保障股东权益和兼顾其他利害关系人的利益,同时考虑到公司长期经营前景,拟将不符合经济效益的工厂停产。

闲置工厂停产,除维持销售存货及基本营运外,达能厂区内厂房建筑和机器设备等闲置资产将规划予出租或出售,活化资产以充实用于长期转型的运营资金,同时积极拓展光伏产业以外具的具有发展潜力的业务机会。

上月末,“单晶硅片 P 型 M2 180 μm 厚度”型号硅片全球价格统一上调,涨幅约 3.28%,此乃单晶硅片在连续十次降价后的首次涨价。业内人士认为,这是内外需求超预期成长、行业供需持续偏紧的表现,意味着光伏产业趋势可能反转。

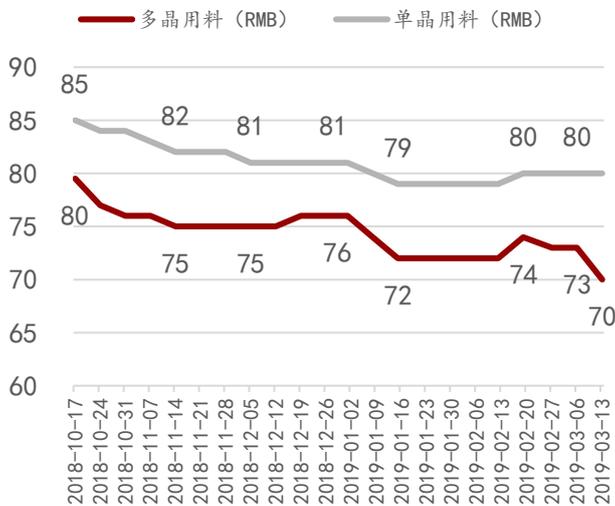
(来源: [北极星电力网](#))

图表 10: 光伏产业链各环节一周报价

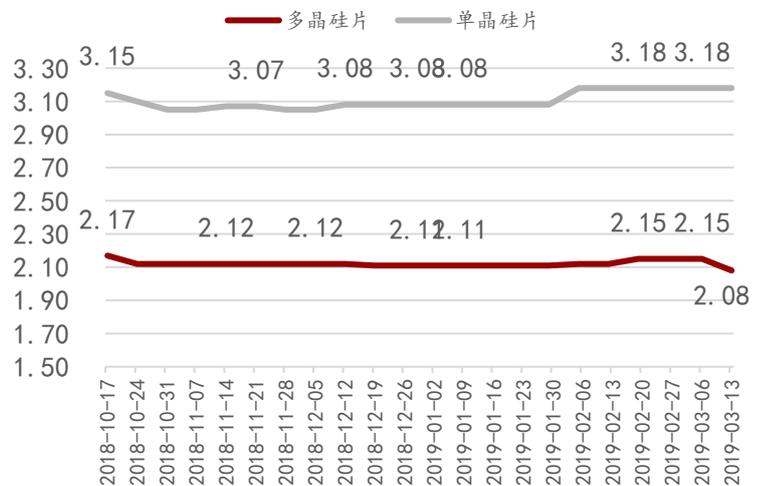
	高点	低点	均价	涨跌幅
<b>多晶硅 (per kg)</b>				
多晶用料RMB	72.000	68.000	70.000	-4.11%
单晶用料RMB	83.000	79.000	80.000	0%
非中国区多晶硅USD	9.500	8.200	8.953	0%
全球多晶硅USD	10.661	8.200	9.560	-1.26%
<b>硅片156.75mm×156.75mm</b>				
多晶硅片RMB	2.200	2.050	2.080	-3.26%
多晶硅片USD	0.310	0.277	0.280	0%
单晶硅片RMB	3.250	3.100	3.180	0%
单晶硅片USD	0.450	0.405	0.419	0%
<b>电池片per watt</b>				
多晶电池片 >18.4%RMB	0.900	0.830	0.870	-3.33%
多晶电池片 >18.4%USD	0.135	0.115	0.118	-0.84%
单晶电池片 >20.0%RMB	1.050	1.000	1.020	-2.86%
单晶电池片 >20.0%USD	0.160	0.145	0.158	0.64%
高效单晶电池片 >21.0%RMB	1.270	1.150	1.230	-2.38%
高效单晶电池片 >21.0%USD	0.170	0.160	0.168	-1.18%
特高效单晶电池片 >21.5%RMB	1.300	1.220	1.260	-4.55%
特高效单晶电池片 >21.5%USD	0.185	0.163	0.175	-2.78%
<b>组件per watt</b>				
270W多晶组件RMB	1.850	1.780	1.840	0%
270W多晶组件USD	0.275	0.210	0.219	-0.45%
280W多晶组件RMB	1.880	1.830	1.870	-1.06%
280W多晶组件USD	0.275	0.218	0.234	0%
290W多晶组件RMB	1.940	1.830	1.900	-1.04%
290W多晶组件USD	0.263	0.242	0.250	-2.34%
300W多晶组件RMB	2.100	2.050	2.090	-5%
300W多晶组件USD	0.380	0.263	0.280	-0.71%

资料来源: 集邦新能源网, 万联证券研究所。数据截止日期: 2018-2-27

图表 11: 硅料价格走势 (元/千克)



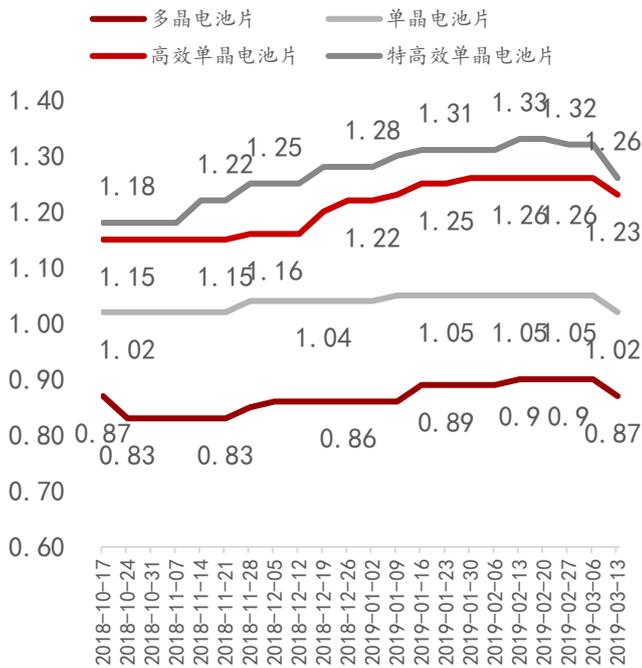
图表 12: 硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元)



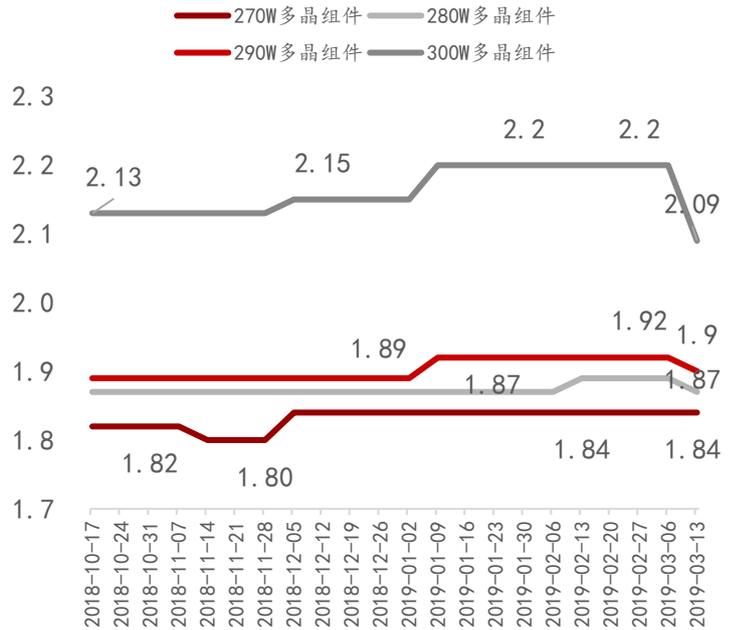
资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

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)



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

资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

### 2.3 核电

**东方电气研制的“华龙一号”示范工程全球首堆汽轮机实现高中压汽缸扣缸:** 3月11日上午, 中国自主三代核电“华龙一号”示范工程全球首堆——中核集团福清核电5号机组顺利完成汽轮机高中压汽缸扣缸, 该安装关键节点的完成为后续安装工作打下坚实基础。

“华龙一号”是我国具有自主知识产权的三代核电技术, 其安全性与国际主流三代技术一致, 经济性更具竞争力。“华龙一号”不仅是我国核电技术创新的集大成者, 更是国际上最有影响力的三代技术之一。“华龙一号”作为“中国核电”国家品牌, 被赋予了“中华复兴、巨龙腾飞”的寓意, 寄托着国家对自主核电技术的殷切厚望, 是中国核电“走出去”的亮丽名片。

“华龙一号”示范工程首堆采用了东方电气自主研制的汽轮发电机组。汽轮机采用单轴三缸四排气、中间汽水分离再热冲动凝汽式设计, 由1个高中压合缸模块和2个双流低压缸模块组成, 是目前世界范围内在制最大尺寸、重量的核电汽轮机转子及最大的汽缸。汽轮机本体安装是汽轮机安装中最为重要、也是最为复杂的工作, 技术要求严、精度要求高。

(来源: [东方电气](#))

## 3、公司动态

**汇川技术:** 公司及子公司自2019年1月1日至2019年2月28日累计获得各项政府补助资金共计25,563,354.94元, 均与收益相关, 占公司2017年度经审计的归属于上市公司股东净利润的2.41%。获得的政府补助中, 增值税即征即退政府补助资金为24,743,153.34元, 政府科研项目补助资金及其它政府补助资金为820,201.60元”

(来源: 公司公告)

**鸣志电器：**2019年3月13日，公司按照《股权购买协议》的约定支付了股权对价款项，并于同日与T Motion 公司

2名股东办理完成了交割手续，T Motion 公司已经成为公司的全资子公司。

(来源：公司公告)

**璞泰来：**3月12日，公司发布年度报告，2018年公司营业收入33.11亿元，同比增长47.20%，实现归母净利润5.94亿元，同比增长31.80%；实现扣非后归母净利润4.95亿元，同比增长16.08%，扣非净利润6.01亿元，同比提升32.96%，主要系投资收益由去年0.03亿增至0.56亿，同比增长1780.93%，全年经营活动现金流净流入3.26亿元，投资活动现金流净流出9.29亿元。

## 4、投资策略及重点推荐

### 4.1 新能源汽车

中汽协发布2019年2月新能源汽车销量为5.3万辆，新能源汽车仍较去年同期仍上涨53.9%，其中纯电动汽车销量为4万辆，比上年同期增长69.4%，插电式混合动力销量为1.3万辆，同期增长18.6%。我们认为，对于增速迅猛的新能源汽车市场，即使补贴政策退坡，新能源汽车的购买仍旧将保持较高的绝对数额。建议关注汽车零部件的生产大厂。推荐标的：璞泰来(603659)、当升科技(300073)、杉杉股份(600884)。

### 4.2 光伏&风电

本光伏市场已有项目仍面临严重的补贴拖欠，若补贴问题得到解决，光伏企业将面临更加健康的现金流，同时近期光伏组件价格仍继续下滑，大型厂商的生产成本将进一步降低，建议关注产能领先的龙头企业。硅料/硅片环节建议关注具有较强成本控制能力与盈利能力的龙头企业，电池片/组件环节建议关注技术领先、产能先进的成长型企业。推荐标的：通威股份(600438)；

随着风电弃风率进一步下降，部分地区红色预警的解除，风电装机容量的增长空间越来越大，投资和消纳环境进一步得到优化，盈利周期到来。同时推荐海外大厂的上游运营商：福能股份(600483)。

### 4.3 核电

国自主三代核电“华龙一号”示范工程全球首堆中核集团福清核电5号机组顺利完成汽轮机高中压汽缸扣缸。国内核电核准授权企业仍然较少，建议关注华龙一号相关的核电主设备供应商。

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3月17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	投资评级
		17A	18E	19E	最新		17A	18E	19E	最新	
603659	璞泰来	1.04	1.42	1.92	6.69	56.49	54.3	39.8	29.4	8.44	增持
300073	当升科技	0.54	0.61	0.94	7.34	30.55	56.6	50.1	32.5	4.04	增持
600884	杉杉股份	0.80	1.20	1.10	9.61	15.45	19.3	12.9	14.0	1.61	增持
600483	福能股份	0.54	0.66	0.76	7.04	9.39	17.4	14.2	12.4	1.33	增持
600438	通威股份	0.52	0.52	0.80	3.70	12.80	24.6	24.6	16.0	3.46	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