

光伏补贴总额确定，风电吊装排名公布

强于大市（维持）

——电力设备与新能源行业周观点

日期：2019年4月7日

市场回顾：

- 2019.4.1-2019.4.7：申万电气设备行业跌幅为 6.63%，同期沪深 300 指数涨幅为 8.95%，电力设备行业相对沪深 300 指数跑输 2.32 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 24 位，总体表现位于下游。

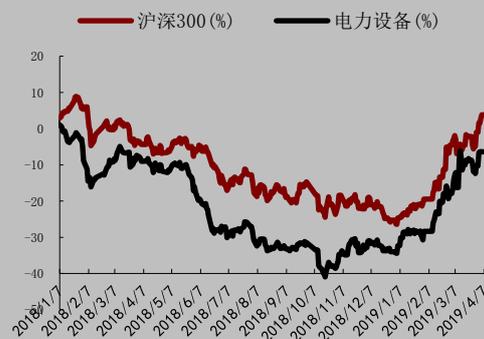
行业核心观点：

- **新能源汽车**：随着电动车补贴大幅退坡，产业链降本压力增大。但长期看补贴退坡有利于行业内优胜劣汰，拥有技术和成本优势的龙头企业将收获更大。我们认为，退坡部分承担更多的主体是整车厂，中游电池和材料承担份额有限，推荐标的：璞泰来(603659)、当升科技(300073)、杉杉股份(600884)。与之对比，燃料电池过渡期只退坡 20%，政府支持和呵护燃料电池产业链的态度不变，从市场表现来看，燃料电池板块表现较好，建议关注。
- **光伏&风电**：光伏产业新政即将落地，30 亿元的补贴总规模已经基本确定，光伏扶贫不占用总补贴规模；户用光伏电站则是通过划定总补贴规模来确定装机量的方式进行管理。据了解，总补贴中约有 7 亿元将用于 2019 年户用光伏电站的建设，预期 2019 年户用光伏电站将有约 3.5GW 的新增规模。“十三五”第二批即最后光伏扶贫项目计划将于近期下发，规模约为 1.6GW。本周国内硅料价格继续下行将加快行业洗牌速度，万吨大厂主动停产检修，行业集中度有望进一步提高，建议关注具备技术和成本优势的通威股份(600438)。4月4日，2018年中国风电吊装容量统计简报发布，金风装机 671 万千瓦排名第一的，市场份额达到 31.7%，排名前五厂商的市场占有率达到 75%，市场份额集中趋势明显。多家央企风电大项目开启招标，从招标量来看，风电大年得以再次确认，推荐标的：福能股份(600483)。
- **核电**：4月1日，发改委明确了核电试行上网电价，台山一期/三门一期/海阳一期核电项目试行价格分别按照 0.435/0.42/0.41 元/kWh 执行；推荐华龙一号核电主设备供应东方电气(600875)。
- **风险因素**：原材料价格波动风险；风电上网电价超预期下降；光伏补贴政策不确定性风险；核电审批和开工不及预期。

盈利预测和投资评级

股票简称	18E&A	19E	19PE	评级
东方电气	0.39	0.55	18.9	增持
璞泰来	1.42	1.92	27.3	增持
当升科技	0.61	0.94	29.6	增持
杉杉股份	1.20	1.10	14.1	增持
福能股份	0.66	0.76	13.3	增持
通威股份	0.52	0.80	16.7	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4月7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

1、上周市场回顾.....	4
2、上周行业热点.....	5
3、公司动态.....	9
4、投资策略及重点推荐.....	10

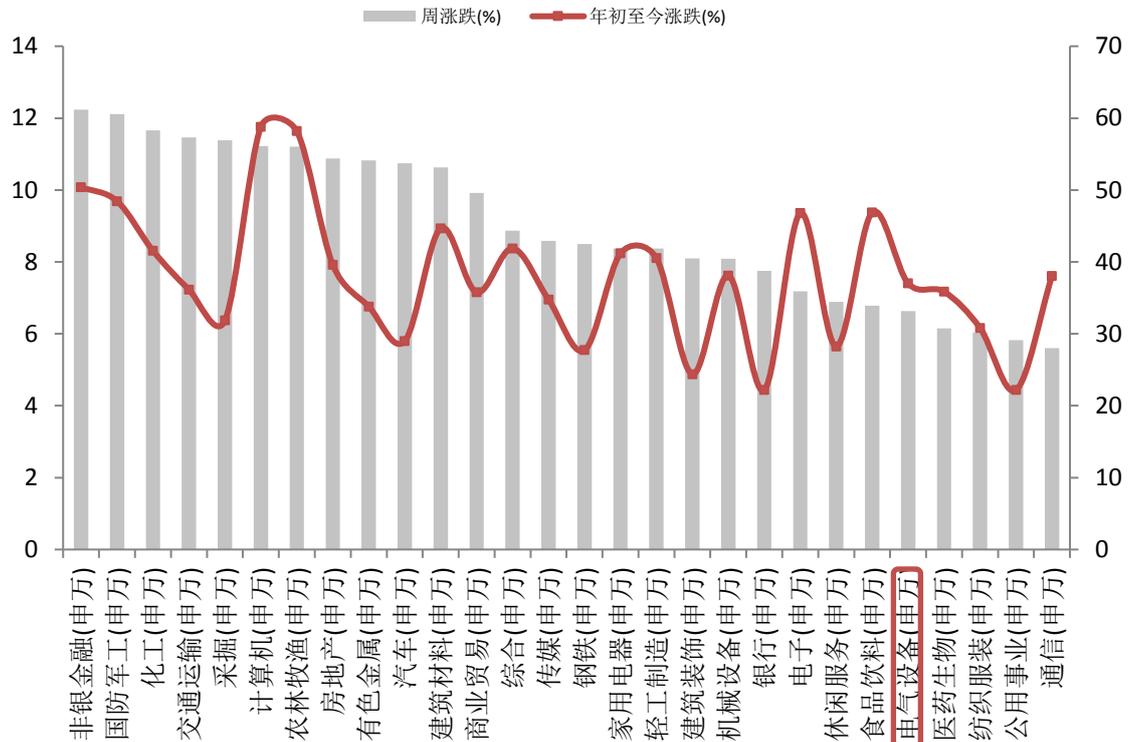
图表 1：申万一级行业涨跌情况 (%)	3
图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况.....	3
图表 3：申万电力设备个股周涨跌幅.....	4
图表 4：年初至今锂电正极材料价格走势 (万元/吨)	5
图表 5：年初至今锂电负极材料价格走势 (万元/吨)	5
图表 6：年初至今电解液材料价格走势 (万元/吨)	5
图表 7：年初至今锂电隔膜材料价格走势 (元/m ²)	5
图表 8：最近一年锂盐价格走势 (万元/吨)	6
图表 9：四氧化三钴、硫酸钴价格走势 (万元/吨)	6
图表 10：光伏产业链各环节一周报价.....	8
图表 11：硅料价格走势 (元/千克)	8
图表 12：硅片 (156.75×156.75)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

1、上周市场回顾

1.1、电力设备行业

申万电气设备行业跌幅为6.63%，同期沪深300指数涨幅为8.95%，电力设备行业相对沪深300指数跑输2.32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24位，总体表现位于下游。

图表 1：申万一行业涨跌情况（%）

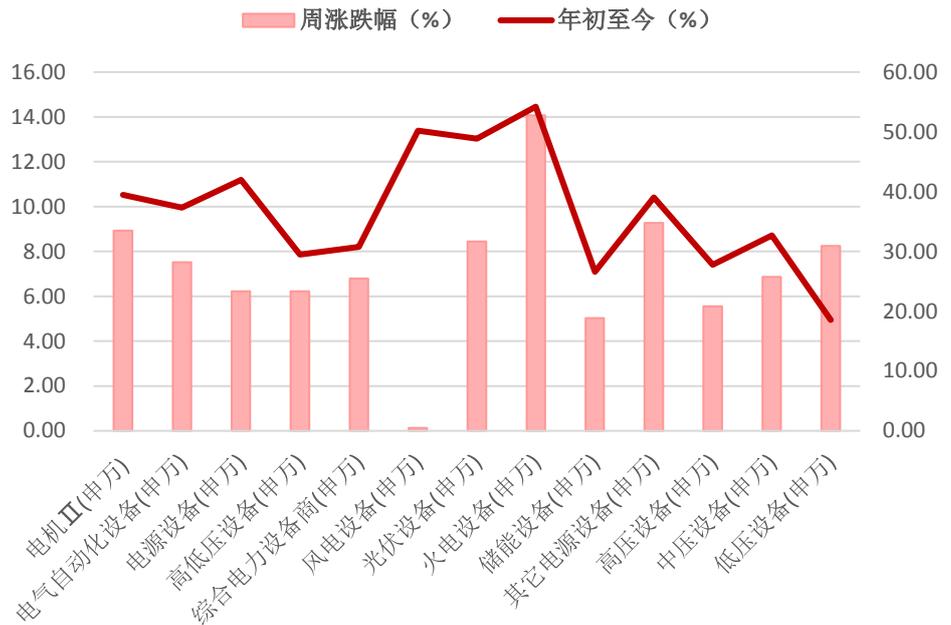


资料来源：wind，万联证券研究所

1.2、电力设备子行业

分子行业来看，上周申万电力设备各级子行业表现冷淡。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8.93%/7.52%/6.22%/6.22%。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6.80%/0.13%/8.45%/14.07%/5.03%/9.27%/5.55%/6.87%/8.24%。总的来说，本周大部分子行业处于跌势，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
汇金通	51.53	ST 银河	-22.59
置信电气	46.36	中利集团	-8.99
协鑫集成	22.54	凯发电气	-8.05
理工环科	20.25	金风科技	-6.22
光一科技	20.13	锦浪科技	-5.35

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

补贴7000万 海南发展新能源汽车再出招: 近日, 海南省财政厅表示, 将全力支持海南发展新能源汽车, 一方面继续实施新能源汽车财政税收激励政策, 另一方面安排了2019年新能源购车补贴资金7000万元。在税收政策方面, 海南省财政厅全面落实国家新能源汽车免征车辆购置税、免征车船税政策, 与一辆10万元、1.6-2.0升的传统燃油车相比, 同等价位的新能源汽车可减少车辆购置税约8500元, 每年减少车船税360元, 消费者可享受到实实在在的优惠。同时全力保障公务用车清洁能源化资金需求, 充分发挥政府示范引领作用, 2019年省级财政预算安排500万元, 预计今后还将投入4亿元, 确保省级党政机关“力争2025年前后完成除特殊用途、特殊报废周

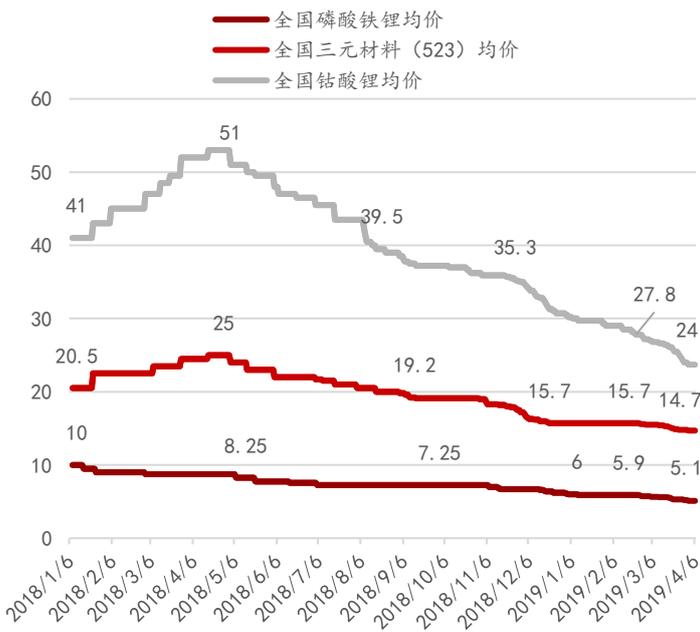
期外的公务用车100%清洁能源化”目标的实现。(来源: 能见)

陕西7月1日实施机动车国六标准, 关中新能源公交占比达80%: 4月3日, 陕西省人民政府办公厅颁布了《关于印发四大保卫战2019年工作方案的方案》。《方案》中提到, 7月1日起, 全省实施国六排放标准, 推广使用达到国六排放标准的燃气车辆。加大税收政策支持力度, 对符合条件的新能源汽车免征车辆购置税, 继续实施节能、新能源车船减免车船税政策。加快推进城市建成区新增和更新的车辆使用新能源或清洁能源汽车, 争取关中地区各市建成区公交车中新能源车的占比达到80%。同时, 加快物流集散地建设集中式充电桩和快速充电桩, 为承担物流配送的新能源车辆在城市通行提供充电便利。(来源: 能见)

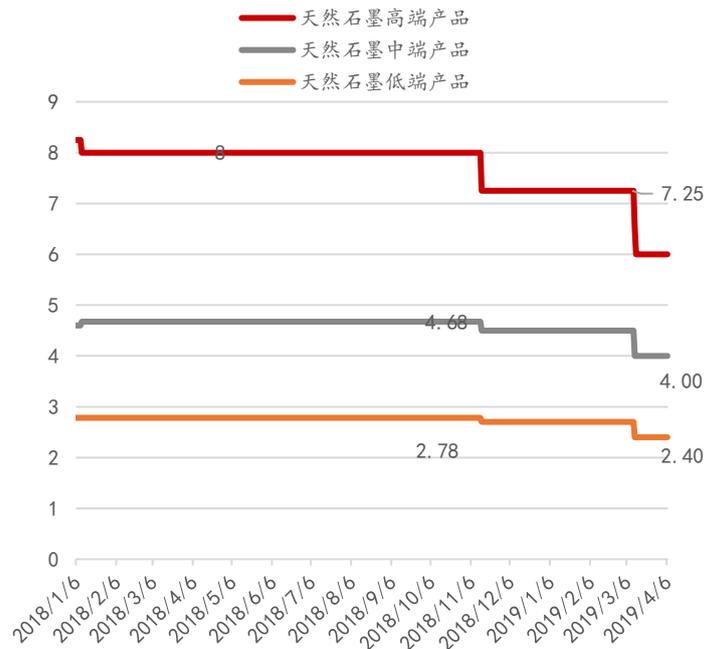
310亿新能源汽车补贴通过审核: 4月2日, 工信部装备工业司网站一口气发布4份新能源汽车补贴清算终审车辆信息表, 以及1份补贴资金预拨审核情况, 总审核补贴资金310亿。其中近196亿是2015及以前年度、2016年度、2016年度补充、2017年度补充申报的补贴清算终审。另有2017、2018年补贴134亿, 属于预拨, 最终能不能都拿到手, 要看具体推广车辆的补贴清算情况。(来源: 新能源汽车网)

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)

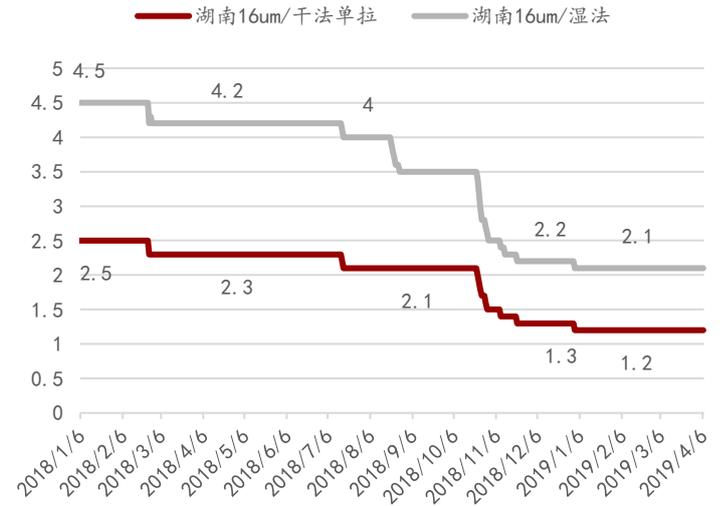
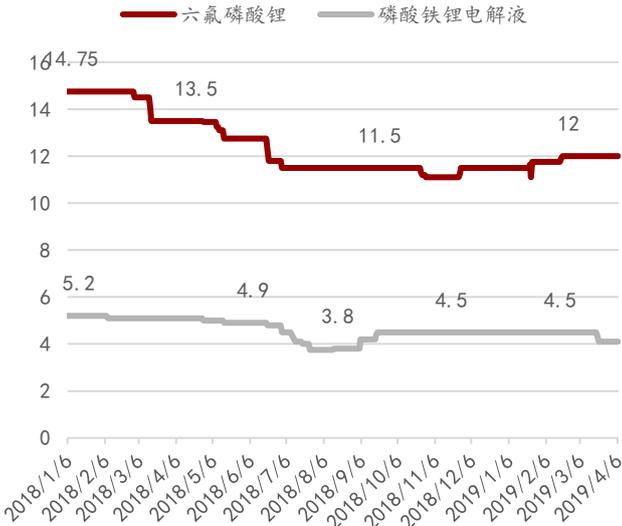


资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所

资料来源: 百川资讯, 万联证券研究所

图表 6: 年初至今电解液材料价格走势 (万元/吨)

图表 7: 年初至今锂电隔膜材料价格走势 (元/m²)

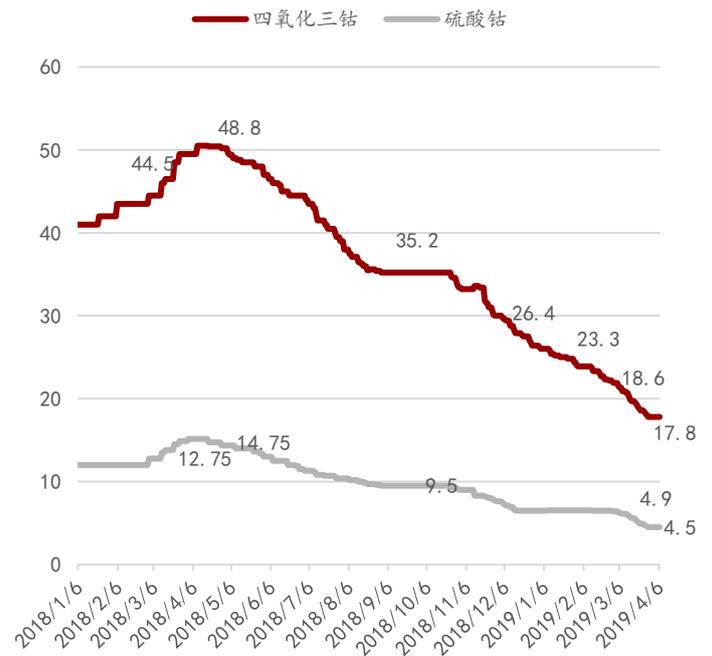
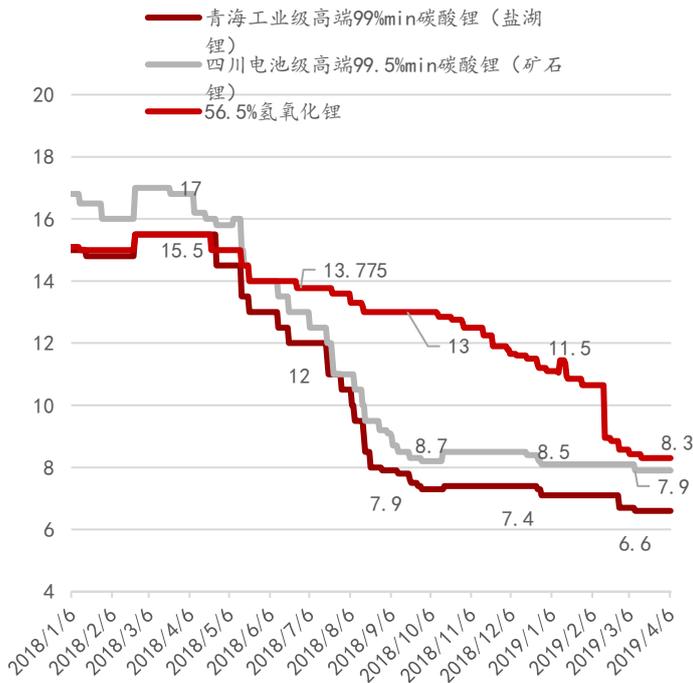


资料来源：百川资讯，万联证券研究所

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)

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

资料来源：百川资讯，万联证券研究所

2.2 风电&光伏

2018 中国风电整机商装机排名公布：2018 年，中国风电市场有新增装机记录的整机制造商企业共 22 家，新增装机容量 2114 万千瓦，其中，金风科技新增装机容量达到 671 万千瓦，市场份额达到 31.7%，位居第一；其次为远景能源、明阳智能、联合动力和上海电气，前五家市场份额合计达到 75%。近 5 年，风电整机制造商的市场份额集中趋势明显，排名前五的风电整机企业新增装机市场份额由 2013 年的 54.1% 增长到 2018 年的 75%，增长了 20.9%；排名前十的风电整机企业新增装机市场份额由 2013 年的 77.8% 增长到 2018 年的 90%，增长了 12.2%。2018 年，中国风电有新增装机的开发企业超过 90 家，前五家装机容量合计接近 1531 万千瓦，占比 72.4%。截至 2018

年底，前十家开发企业累计装机容量合计超过 1.4 亿千瓦，占比 70%。其中国电投以 2518MW 位居第一，其次是国能投、华润集团、华能集团、中广核。2018 年，中国海上风电发展提速，新增装机 436 台，新增装机容量达到 165.5 万千瓦，同比增长 42.7%；累计装机达到 444.5 万千瓦。2018 年共有 7 家整机制造企业有新增装机，其中上海电气新增装机最多，共达 181 台，容量为 72.6 万千瓦，新增装机容量占比达到 43.9%。其次分别为远景能源、金风科技、明阳智能、GE、联合动力、湘电风能。（来源：北极星电力网）

国家电投乌兰察布 600 万千瓦风电项目中标结果出炉！：北极星风力发电网获悉，国家电投内蒙古公司乌兰察布风电基地一期 600 万千瓦示范项目中标结果出炉！以下为中标结果公示：项目一标段中标人(1400MW)：上海电气；项目二标段中标人(1300MW)：金风科技；项目三标段中标人(900MW)：中国海装；项目四标段中标人(1300MW)：明阳智能；项目五标段中标人(1100MW)：东方风电。（来源：北极星电力网）

国家发改委、能源局：煤电限期淘汰 指标可用平价风电光伏替代：3月19日，国资委转发了国家发改委、国家能源局的《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能 促进煤电行业优化升级的意见》，提出了六类需要淘汰关停的煤电项目。同时，提出“等容量替代原则”的思路，即新增煤电总规模应该小于等于关停的总规模！按照等容量替代原则，无法全额落实关停容量指标的项目，缺额部分可利用当了平价风电光伏容量替代。（来源：北极星电力网）

约1.6GW“十三五”第二批光伏扶贫项目计划将于近日下发：“十三五”第二批也是最后一批光伏扶贫项目计划将于近期下发，规模约为1.6GW。目前该名单已经通过国务院扶贫办审核，经财政部会签后即可下发。2017年12月，国家能源局、国务院扶贫办下发“十三五”第一批光伏扶贫项目计划，共计8689个村级电站，装机总规模为4.2GW。日前，财政部、国家发展改革委、国家能源局、国务院扶贫办联合下发了《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（光伏扶贫项目）的通知》，包含了更正后的第一批光伏扶贫补贴目录3.85GW以及第二批光伏扶贫补助目录3.19GW。（来源：光伏們）

中电光伏(CSUN)违约 被印度加入组件供应商黑名单：由于收到多次中电光伏的违约投诉，印度政府正在考虑将中国组件供应商中电光伏加入组件进口黑名单。印度太阳能项目开发商Acme Solar, RattanIndia和Refex Energy向印度新能源和可再生能源部门投诉了中电光伏未能履行与其签订的光伏组件供应合同的情况。

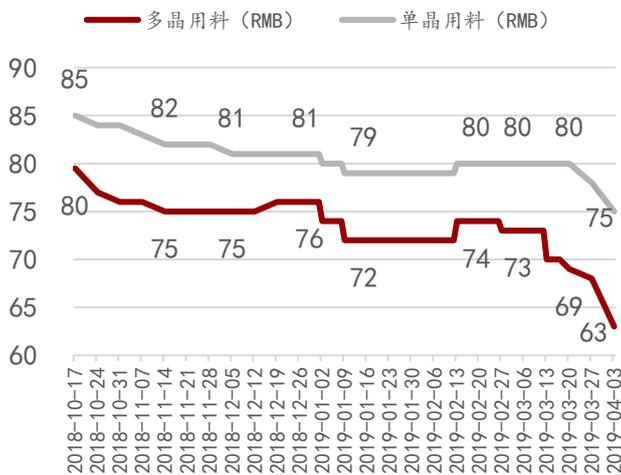
印度设定长期的太阳能目标推动了廉价的光伏组件在印度的普及，仅在2018年，大约有9.8GW的组件进口，占印度总需求的85%。印度新能源和可再生能源部(MNRE)秘书还表示，该部还计划准备一份经批准的供应商名单，以保护印度公司不再遭受与不可靠公司打交道的风险。（来源：solarzoom）

图表 10: 光伏产业链各环节一周报价

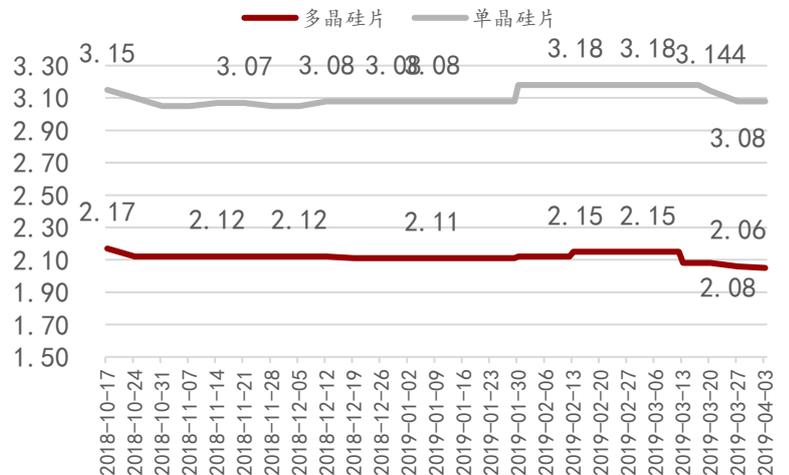
	高点	低点	均价	涨跌幅
多晶硅 (per kg)				
多晶用料RMB	65.000	60.000	63.000	-7.25%
单晶用料RMB	78.000	74.000	75.000	-3.85%
非中国区多晶硅USD	11.500	8.500	9.900	-1.10%
全球多晶硅USD	11.500	7.902	9.230	-4.14%
硅片 156.75mm×156.75mm				
多晶硅片RMB	2.100	1.950	2.050	-0.49%
多晶硅片USD	0.300	0.258	0.264	-0.38%
单晶硅片RMB	3.150	3.050	3.080	0.00%
单晶硅片USD	0.425	0.405	0.420	0.00%
电池片 per watt				
多晶电池片 >18.4%RMB	0.870	0.770	0.810	-3.57%
多晶电池片 >18.4%USD	0.130	0.115	0.118	0.00%
单晶电池片 >20.0%RMB	1.030	0.950	0.970	-3.00%
单晶电池片 >20.0%USD	0.135	0.125	0.130	0.00%
高效单晶电池片 >21.0%RMB	1.230	1.200	1.210	-1.63%
高效单晶电池片 >21.0%USD	0.170	0.155	0.158	0.00%
特高效单晶电池片 >21.5%RMB	1.280	1.170	1.230	-2.38%
特高效单晶电池片 >21.5%USD	0.190	0.158	0.174	-0.57%
组件 per watt				
270W多晶组件RMB	1.780	1.710	1.750	-1.69%
270W多晶组件USD	0.275	0.210	0.225	1.81%
280W多晶组件RMB	1.860	1.800	1.820	-1.62%
280W多晶组件USD	0.239	0.218	0.227	-1.30%
290W多晶组件RMB	1.920	1.800	1.850	-1.07%
290W多晶组件USD	0.350	0.246	0.247	-1.20%
300W多晶组件RMB	2.000	1.900	1.970	-1.50%
300W多晶组件USD	0.350	0.268	0.283	1.80%
310W单晶模组 (RMB)	2.120	2.050	2.080	0.00%
310W单晶模组 (USD)	0.365	0.280	0.285	0.00%

资料来源: 集邦新能源网, 万联证券研究所。数据截止日期: 2018-4-3

图表 11: 硅料价格走势 (元/千克)



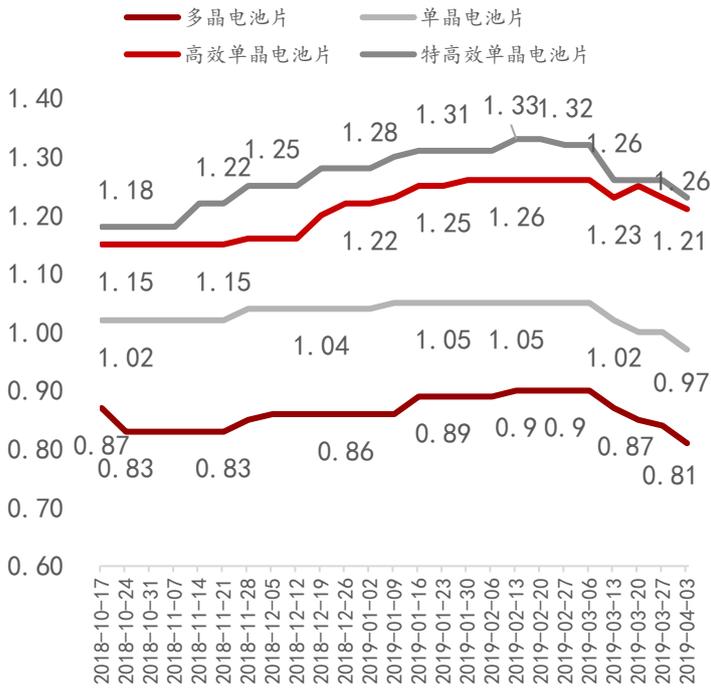
图表 12: 硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元)



资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

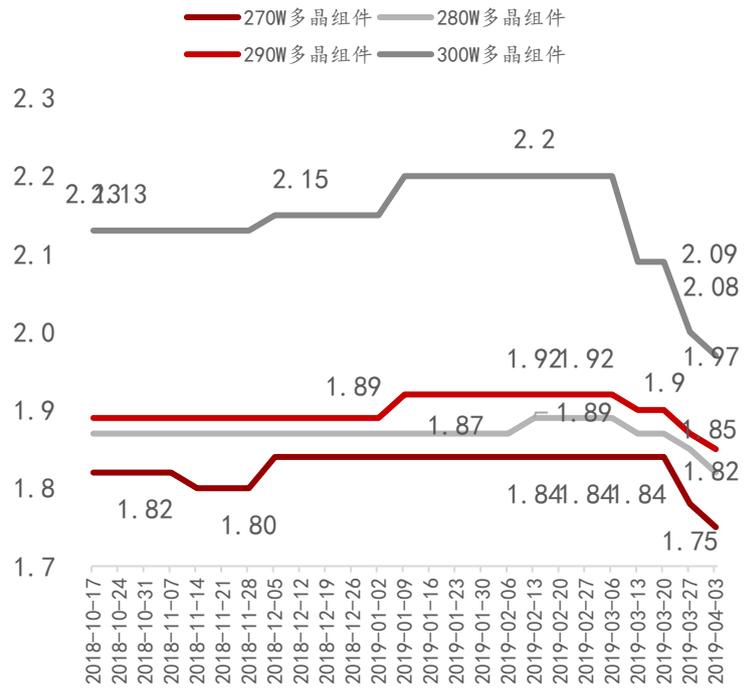
资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

图表 13: 电池片价格走势 (元/瓦)



资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

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

2.3 核电

核电项目将陆续开建 中国今年或有十台机组获批: 中国将在确保安全的前提下, 继续发展核电, 今年将有核电项目陆续开工建设”。4月1日, 生态环境部副部长、国家核安全局局长刘华在中国核能可持续发展论坛上表示。

中国新核电项目将于今年开闸的信息, 首次得到官方确认。会议期间, 中国核能行业协会专家委员会副主任徐玉明对界面新闻表示, 年内至少将有十台机组获得审批, 并有望开建。徐玉明称, 目前有八台机组的审批在年内较为明确。分别是采用“华龙一号”技术的漳州核电一期两台机组、惠州太平岭核电一期两台机组, 以及采用俄罗斯VVER技术的辽宁徐大堡核电、江苏田湾核电各两台机组。另外, “个人估计, 采用CAP1400技术的山东荣成石岛湾核电项目也有望年内获准。”他说。

截至目前, 中国现有运行和在建核电机组56台, 机组数量达到世界第三。(来源: 北极星电力网)

海南昌江核电1、2号机组获运行许可证: 3月28日, 国家核安全局颁发了昌江核电站1、2号机组运行许可证, 详情如下:

关于颁发昌江核电站1、2号机组运行许可证的通知: 根据《中华人民共和国核安全法》《中华人民共和国民用核设施安全监督管理条例》的有关要求, 我局对你公司提交的昌江核电站1、2号机组运行许可证申请书及其相关文件进行了审查, 认为该申请是可以接受的, 决定颁发昌江核电站1、2号机组运行许可证。(来源: 北极星电力网)

3、公司动态

杉杉股份: 因华盛江泉与杉杉控股诉前保全纠纷一案, 山东省高级人民法院冻结杉杉控股 74,000,000 股, 占其持有公司股份总数的 40.97%, 占公司总股本的 6.59%。杉杉控股系公司控股股东杉杉集团有限公司的控股股东, 受同一实际控制人郑永刚先生

实际控制，杉杉集团有限公司持有公司无限售流通股 267,073,986 股，郑永刚先生持有公司无限售流通股 451,908 股，三者合计持有公司无限售流通股 448,154,990 股，占公司总股本的 39.92%。

福能股份：4月1日，福能股份接到报告，其子公司投资建设的南安洋坪风电场项目和永春外山风电场项目建成投产。南安洋坪风电场项目总投资约 18,123 万元，主要建设内容为 10 台 2MW 级风力发电机组，项目建设规模为 2 万千瓦。预计项目建成后该风电场年平均上网电量约 4,314 万千瓦时，年平均发电销售收入约 2,249 万元（不含税）。永春外山风电场项目总投资约 18,903 万元，主要建设内容为 10 台 2MW 级风力发电机组，1 座 110KV 升压变电站，项目建设规模为 2 万千瓦。预计项目建成后，该风电场年平均上网电量约 4,657 万千瓦时，年平均发电销售收入约 2,428 万元（不含税）。

通威股份：公司 2019 年一季度业绩预计 4.80 亿元—5.12 亿元，同比增长 50%—60%。业绩变动是由于公司电池片产能进一步释放，已达 12GW 的年产规模，一季度出货量超 2.4GW。新建的成都 3.2GW 和合肥 2.3GW 高效晶硅电池项目逐步达产，各项生产指标和非硅成本得到进一步优化，毛利率较去年同期提升约 1 倍，具有较强的盈利能力。截至一季度末，公司已拥有 8 万吨的多晶硅产能、1GW 光伏电站装机规模，分别较去年同期增长约 300%及 100%，农牧板块维持稳定发展态势。

比亚迪：根据工信部发布的《关于 2015 及以前年度、2016 年度、2017 年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核和 2017 年度、2018 年度补助资金预拨审核情况的公示》，比亚迪公示如下：公司的控股子公司比亚迪汽车工业有限公司、比亚迪汽车工业有限公司南京分公司、比亚迪汽车工业有限公司杭州分公司、比亚迪汽车工业有限公司长沙分公司、比亚迪汽车有限公司 2015 及以前年度、2016 年度、2017 年度新能源汽车推广应用补助资金清算通过审核金额合计为人民币 692,764 万元；公司控股子公司比亚迪汽车工业有限公司及比亚迪汽车有限公司 2017 年度、2018 年度补助资金预拨通过审核金额合计为人民币 200,190 万元。

4、投资策略及重点推荐

4.1 新能源汽车

随着补贴大幅退坡，车企承担较大的压力，产业链降本压力大。但长期看补贴退坡有利于行业内优胜劣汰，拥有核心技术的龙头企业具有先发优势。我们认为，退坡部分承担更多的主体是整车厂，中游电池承担份额有限，因此看好中游电池龙头企业，推荐标的：璞泰来（603659）、当升科技（300073）、杉杉股份（600884）。

4.2 光伏&风电

光伏产业新政即将落地，30 亿元的补贴总规模已经基本确定。光伏扶贫所需补贴不占用总补贴规模；户用光伏电站则是通过划定总补贴规模来确定装机量的方式进行管理。据了解，总补贴中约有 7 亿元将用于 2019 年户用光伏电站的建设，预期 2019 年户用光伏电站将有约 3.5GW 的新增规模。“十三五”第二批即最后光伏扶贫项目计划将于近期下发，规模约为 1.6GW。本周国内硅料价格继续下行将加快行业洗牌速度，行业龙头集中度有望进一步提高，建议关注行业龙头标的：通威股份（600438）。

4月4日，2018年中国风电吊装容量统计简报发布，排名第一的金风科技新增装机容量达到 671 万千瓦，市场份额达到 31.7%，排名前五厂商的市场占有率达到 75%，市场份额集中趋势明显；同时我国向海外出口风电机组 131 台，容量 376MW，同比减少 41%，4 家制造商分别向 4 个国家出口风电机组，其次，金风科技出口量大，出口到 6 个国家，合计 88 台，总容量为 274MW。建议关注装机容量较高、市场占有率高的头部

企业。推荐标的：福能股份（600483）。

4.3 核电

4月1日，发改委明确了试行上网电价，广东台山一期核电项目试行价格按照每千瓦时0.4350元执行；浙江三门一期核电项目试行价格按照每千瓦时0.4203元执行；山东海阳一期核电项目试行价格按照每千瓦时0.4151元执行。核电试行上网价格与预期存在差距，未能完全体现出其供给端清洁和安全的外部性，其市场化因素还有待合理化。建议继续关注三代核电“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4月7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	52.48	50.5	37.0	27.3	7.84	增持
300073	当升科技	0.54	0.61	0.94	7.34	27.87	51.6	45.7	29.6	3.69	增持
600884	杉杉股份	0.80	1.20	1.10	9.61	15.46	19.3	12.9	14.1	1.61	增持
600483	福能股份	0.54	0.66	0.76	7.04	10.10	18.7	15.3	13.3	1.43	增持
600438	通威股份	0.52	0.52	0.80	3.70	13.36	25.7	25.7	16.7	3.61	增持
600875	东方电气	0.29	0.39	0.55	9.25	10.80	47.3	26.5	18.9	1.15	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