

政策刺激新能源车消费，加氢站迎政策红利

——电力设备与新能源行业周观点

强于大市（维持）

日期：2019年4月21日

市场回顾：

- **2019.4.15-2019.4.21**：电气设备行业涨幅为 3.19%，同期沪深 300 指数涨幅为 3.31%，电力设备行业相对沪深 300 指数跑输 0.12 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 9 位，总体表现位于上游。

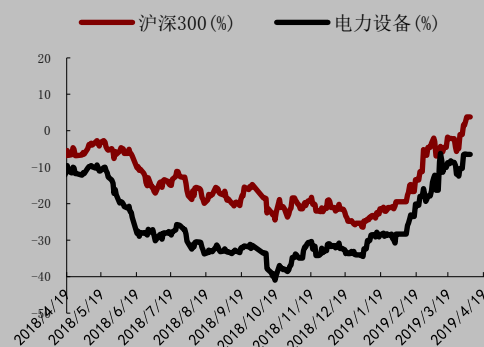
行业核心观点：

- **新能源汽车**：网传发改委推动汽车等产品更新消费征求意见稿，将限购地区 19/20 年车牌增量指标数量在 18 年基础上增加 50%，100%，同时取消对无车家庭购车的限制，鼓励不超过 10 年的乘用车报废更新为新能源汽车且给予奖补，大气污染防治重点区域服务领域新能源汽车使用比例不低于 80%，此外，鼓励国有企事业单位按照不低于 10% 的比例建设充电桩设施，上述政策有利于新能源汽车的发展，考虑前段时期的补贴退坡，维持 19 年新能源汽车销量 160 万辆的预测，推荐产业链材料环节上市公司：璞泰来（603659）、当升科技（300073）、杉杉股份（600884）。同时推荐燃料电池渐入收获期的标的：东方电气（600875）
- **光伏&风电**：十三五第二批光伏扶贫项目新增 1.67GW；光伏平价项目申报超过 13GW；中电联统计，3 月光伏并网 1.46GW(+198%)，随着硅料价格长时间低价成交，多晶硅价格相比 18 年初跌幅达 58.9%，已跌至历史低点，目前行业动态库存 1.2 万吨，比以往 0.8-0.9 万吨略高，随着本周开始部分多晶硅企业检修，以及 5 月份检修计划相继实施，多晶硅价格有望迎来反弹；电池片价格略有下降，perc 有望成为标配，考虑增值税率调低，行业龙头毛利率维持近 30% 的水平，推荐硅料库存水平较低，拥有成本和技术优势的光伏龙头：通威股份（600438）。3 月风电并网 3.37GW (+1148%)；陆上风电下调 6 分，海上风电下调 5 分；风电产业链由于近期钢材价格上涨，毛利承压，静待钢材价格拐点，考虑上网价格下调针对的是新增项目，依旧推荐风电运营商龙头：福能股份（600483）。
- **加氢站**：不完善的基础设施制约氢能源车的普及，加氢站规划如火如荼，众多公司布局进入该领域，且规划数量惊人，加氢站环节迎来政策红利，建议关注加氢站环节相关标的。
- **风险因素**：原材料价格波动风险；风电上网电价超预期下降；光伏新政不确定性风险；核电审批和开工不及预期，加氢站建设不及预期。

盈利预测和投资评级

股票简称	18E&A	19E	19PE	评级
璞泰来	1.27	1.54	33.9	增持
当升科技	0.61	0.94	29.3	增持
杉杉股份	1.20	1.10	14.4	增持
福能股份	0.68	0.76	13.1	增持
通威股份	0.52	0.80	18.3	增持
东方电气	0.39	0.55	25.4	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21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

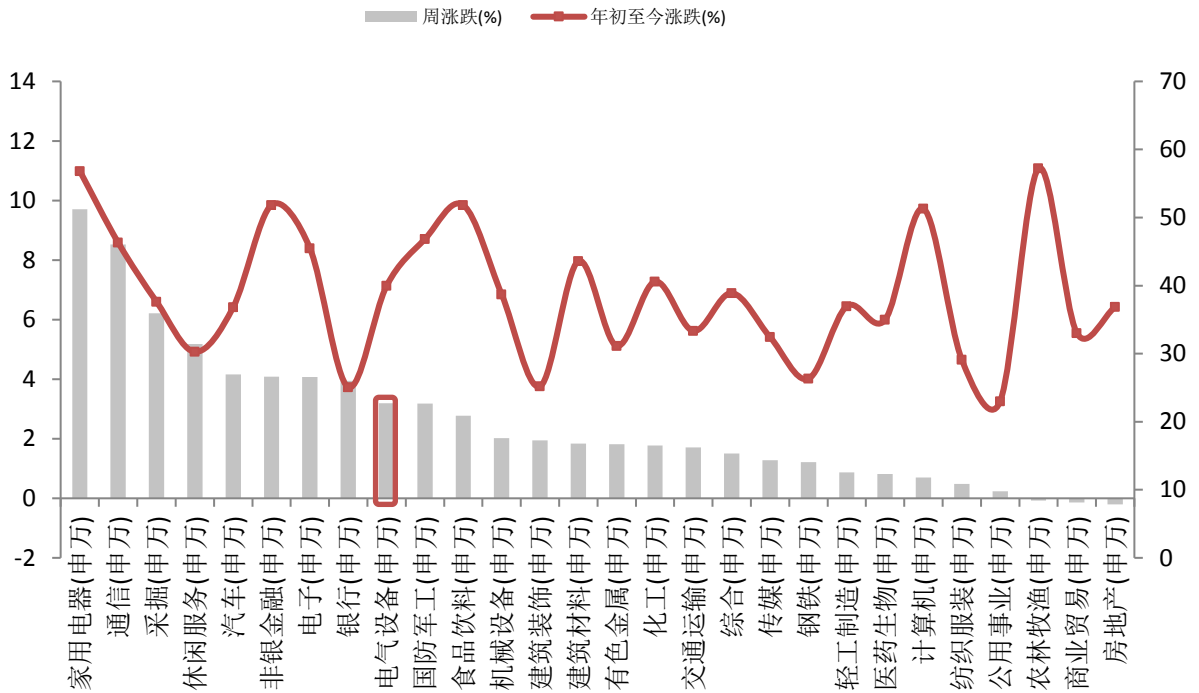
图表 1：申万一级行业涨跌情况（%）.....	3
图表 2：申万电力设备各子行业涨跌情况.....	3
图表 3：申万电力设备个股周涨跌幅（%）.....	4
图表 4：一年内锂电正极材料价格走势（万元/吨）.....	5
图表 5：一年内锂电负极材料价格走势（万元/吨）.....	5
图表 6：一年内电解液材料价格走势（万元/吨）.....	5
图表 7：一年内锂电隔膜材料价格走势（元/m ² ）.....	5
图表 8：最近一年锂盐价格走势（万元/吨）.....	6
图表 9：四氧化三钴、硫酸钴价格走势（万元/吨）.....	6
图表 10：光伏产业链各环节一周报价.....	8
图表 11：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

电气设备行业涨幅为3.19%，同期沪深300指数涨幅为3.31%，电力设备行业相对沪深300指数跑输0.12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9位，总体表现位于上游。

图表 1：申万一级行业涨跌情况 (%)

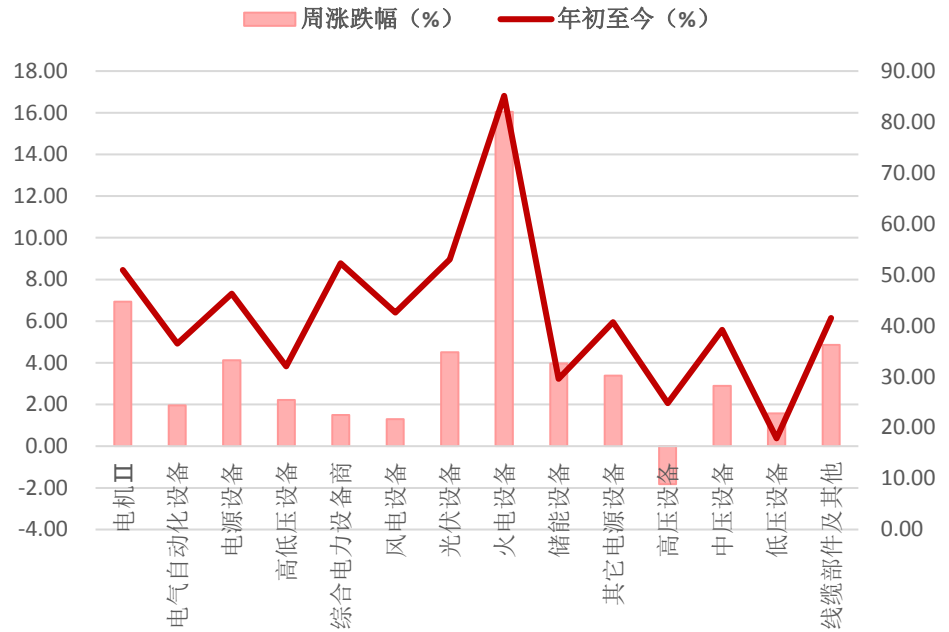


资料来源：wind，万联证券研究所

1.2、电力设备子行业

从子行业来看，上周申万电力设备大部分子行业表现火热。二级行业中电机设备/电气自动化设备/电源设备/高低压设备涨幅分别为6.94%/1.96%/4.12%/2.22%。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/线缆部件分别上涨1.50%/1.30%/4.51%/16.04%/3.97%/3.39%/-1.82%/2.90%/1.58%/4.86%。总之，本周大部分子行业处于上涨势头，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挂牌的193只个股中上涨131只, 平收5只, 下跌57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
红相股份	25.08	汇金通	-16.61
珈伟新能	23.79	光一科技	-8.44
青岛中程	22.74	信捷电气	-6.76
首航节能	22.73	科力尔	-6.54
东方电缆	21.95	蓝海华腾	-6.15

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

我国首台低压储氢燃料电池公交车研制成功: 近日, 佛山飞驰与深圳市佳华利道新技术开发有限公司合作研制出全国首台低压储氢燃料电池公交车。该款公交车由佛山飞驰制造, 燃料电池系统采用固态合金储氢方式, 相比于高压储氢, 储氢瓶内工作压力小于5MPa, 确保了车辆的安全可靠。在相同体积下, 固态低压合金储氢装置压力降低为高压气瓶的1/7, 可有效储存的氢气质量为高压气瓶的3倍, 使车辆获得更优的布局空间。此外, 该车辆使用低压加氢方式, 对加氢站的加压设备要求低, 可直接连接运氢槽罐车(20MPa)进行减压加注, 无需使用高耗能的增压设备与高压储气罐, 可在现有加油站、加气站场地内快速改造为加氢站, 简化加氢站建设, 降低车辆的运营成本。(来源: 氢能源燃料电池电动汽车)

第8批车船税减免车型公示 8款燃料电池汽车上榜: 4月17日, 工信部装备工业司公示了第8批《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》。上榜的新

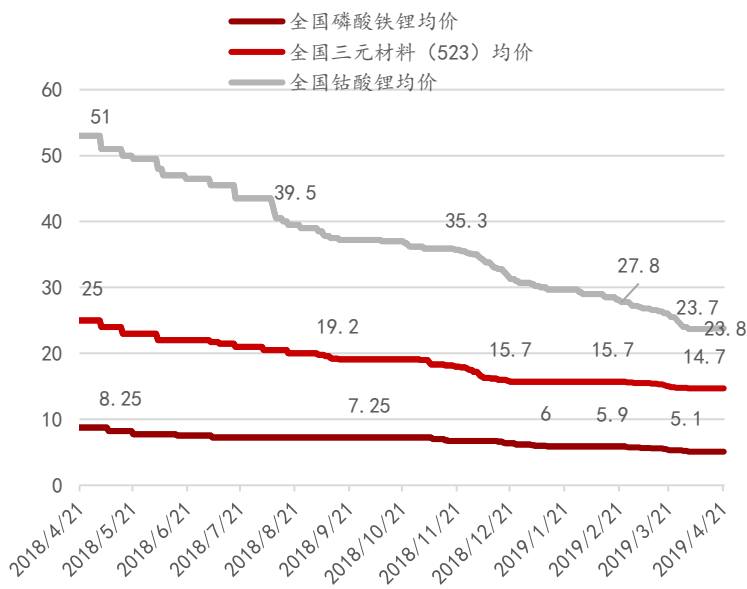
能源汽车共389款，其中插混乘用车17款，纯电动商用车358款，插混商用车8款，燃料电池商用车8款。上榜的8款燃料电池商用车中，燃料电池客车和燃料电池厢式运输车各有4款。对比第7批车船税减免车型，本批次的燃料电池汽车的系统额定功率呈现上升趋势，41kW的产品有2款，60kW的产品有一款。而上一批达40kW以上的只有北汽福田的一款燃料电池低入口城市客车。(来源：高工氢燃料电池)

特斯拉公布动力电池回收思路：4月15日，特斯拉发布了一份新的“影响报告”，阐述了其对动力电池回收的想法：针对已耗尽寿命的汽车电池组，公司更偏向于回收利用其中有价值的电池材料用于生产新电池。公司正在回收几款用于“研发、生产、质量控制和服务运营”的电池组，并且正与世界各地的第三方电池回收商合作处理所有废旧电池，回收有价值的电池金属。报告还表示，公司内华达州的Gigafactory 1正在研发一种电池回收系统。该独特的电池回收系统可处理电池生产废料和报废电池。通过该系统，锂和钴等关键矿物与电池中的铜、铝和钢等所有金属的回收率将达到最高，并用于生产新电池。特斯拉认为，其闭环电池回收过程将能大幅度降低成本。(来源：高工锂电网)

动力电池一季度产销数据：动力电池方面，中国汽车动力电池产业创新联盟公布了3月动力电池的产销量数据：3月，我国动力电池产量共计8.2GWh，环比增长70.2%。其中三元电池产量5.5GWh，占总产量比66.8%，环比增长82.0%；磷酸铁锂电池产量2.5GWh，占总产量比30.4%，环比增长49.4%。3月，我国动力电池销量共计6.8GWh，其中三元电池销售4.5GWh，占总销量比66.5%；磷酸铁锂电池销售1.9GWh，占总销量比达28.3%。磷酸铁锂电池三月下旬报价开始走低，在低里程乘用车中渐渐体现出成本优势。未来，磷酸铁锂电池与三元电池的应用场景或出现两极分化。(来源：锂电网)

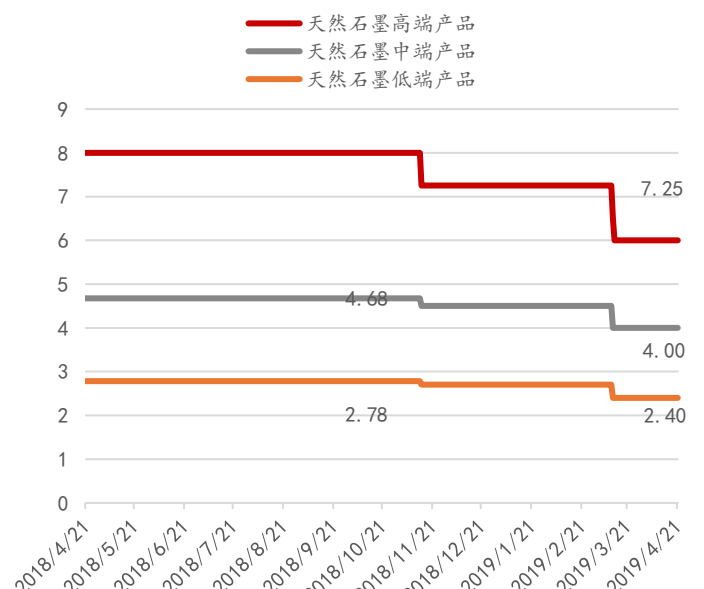
2.1.1 行业价格跟踪

图表 4：一年内锂电正极材料价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

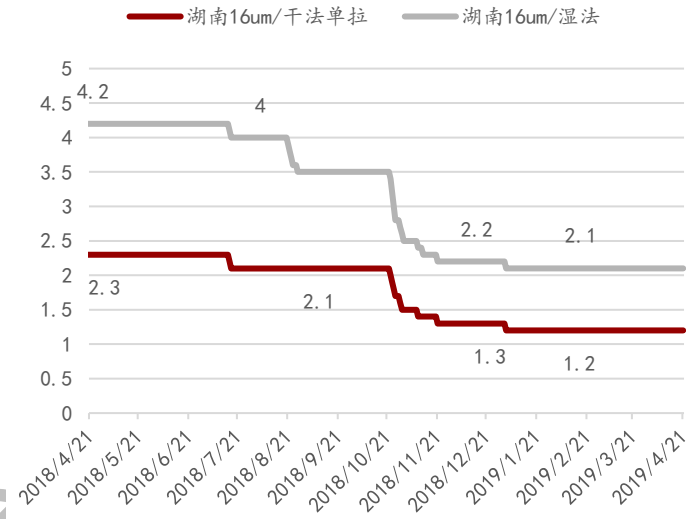
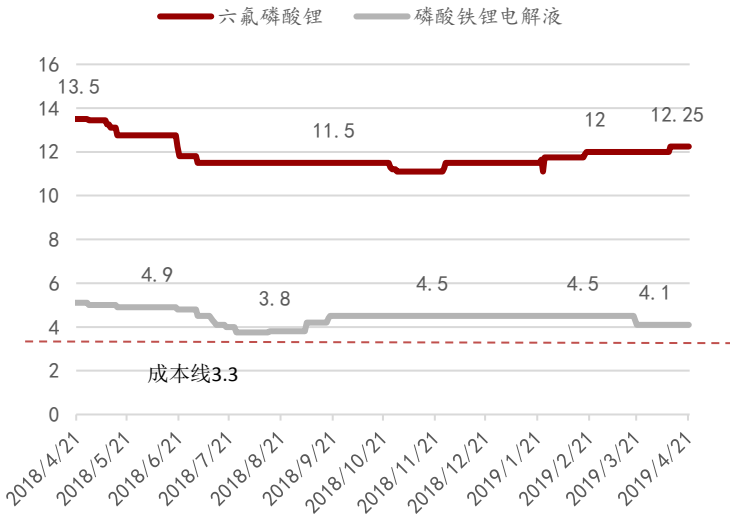
图表 5：一年内锂电负极材料价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯，万联证券研究所

图表 6：一年内电解液材料价格走势（万元/吨）

图表 7：一年内锂电隔膜材料价格走势（元/m²）

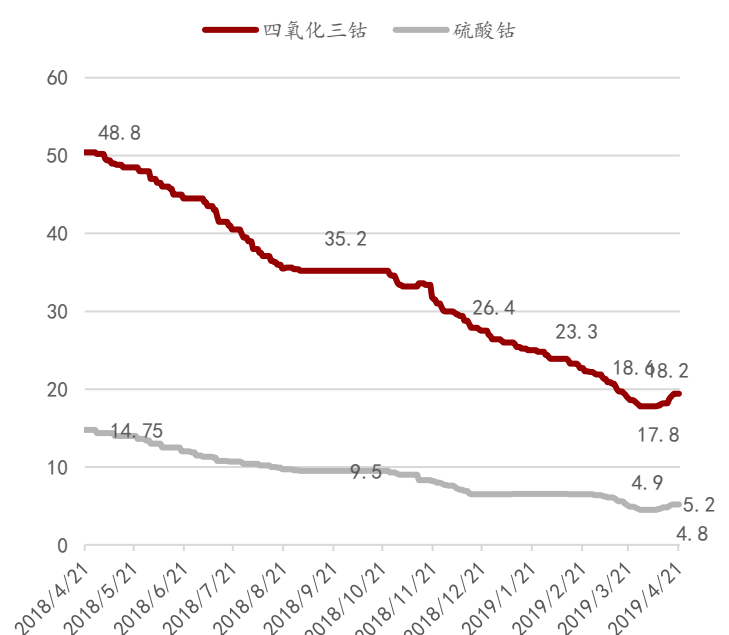
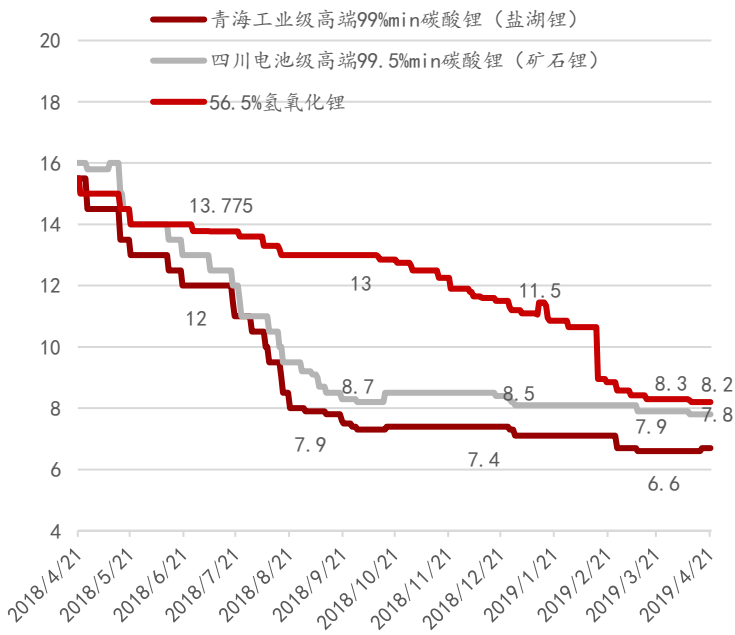


资料来源：百川资讯，万联证券研究所

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 9：三氧化二钴、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

陆上风电下调6分 海上风电下调5分：4月16日，国家发改委价格司组织召开了“2019年风电上网电价政策讨论会”。有消息称，会议讨论结果为：I、II、III、IV类陆上风资源区2019年即将出台的“指导性电价”，分别为0.34元/千瓦时、0.39元/千瓦时、0.43元/千瓦时、0.52元/千瓦时，相比2018年分别下降0.06元、0.06元、0.06元、0.05元。此外，2019年海上风电电价也可能由2018年的近海风电项目标杆上网电价0.85元/千瓦时，潮间带风电项目标杆上网电价0.75元/千瓦时，分别下调0.05元，至0.8元/千瓦时和0.70元/千瓦时。会议同时对核准风电项目做了相关规定：要求2018年底前核准的风电项目于2020年底前完成并网工作，否则将重新参与

竞价，意味着目前国内存量高补贴风电项目必须两年内做完，风电“抢装”已来。

(来源：北极星电力网)

国家能源局：风光发电平价上网项目先建先消纳：4月10日，国家能源局发布《关于推进风电、光伏发电无补贴平价上网项目建设的工作方案（征求意见稿）》明确，优先建设风光平价上网项目，严格落实平价上网项目的电力送出和消纳条件。业内人士认为，该文件基本明确了未来项目开发的方向和电网服务的排序，平价上网项目获诸多优先权，消纳将成为项目落地的第一约束条件。(来源：中国风力发电网)

1.67GW，十三五第二批光伏扶贫指标下发：4月12日，国家能源局、国务院扶贫办下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划的通知，共下达15个省（区）、165个县光伏扶贫项目，共3961个村级光伏扶贫电站（以下简称电站），总装机规模1673017.43千瓦，帮扶对象为3859个建档立卡贫困村的301773户建档立卡贫困户。(来源：智汇光伏)

硅料价格触底反弹：国内多晶硅市场价格在经历近两个月的低谷滑坡后，于本周触底回升。致密料价格区间在7.3-7.6万元/吨，均价回升至7.46万元/吨，周环比小幅上涨0.13%；疏松料成交价格区间在5.8-6.3万元/吨，均价微幅回升到5.92万元/吨，周环比上涨0.17%。硅料价格回升主要原因有：一，长时间低价成交，多晶硅企业内部硅料库存已消化殆尽，无供应压力；二，多晶硅价格跌至历史低点，相比2018年初跌幅达到58.9%，国内各多晶硅企业几乎全部面临亏损，部分敏锐度较高的贸易企业及下游企业已看准抄底时机，单多晶需求现回暖迹象；三，本周开始的部分多晶硅企业检修，以及5月份的检修计划，都增加了市场企稳回升的氛围。目前国内多晶硅检修企业有3家，其中万吨级企业2家，三家检修企业预计复产时间在4月底或5月初，影响产量大约在4000吨左右，加之5月份新增一家万吨级企业全月停产检修，硅料供应压力将大幅缓解，甚至可能呈现短时间供不应求的状态。预计短期内多晶硅市场价格将延续本周触底回升走势，小幅度缓慢回调，待国内外终端需求有实质刺激后，多晶硅市场价格上涨将得到更有利的支撑。(来源：智汇光伏)

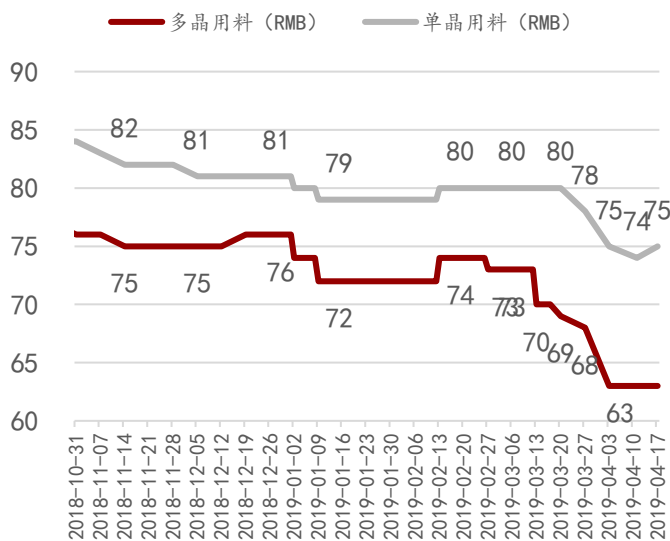
PERC产能预期超130GW，成为常规技术：2016年底，全球的PERC电池产能还仅有15GW；预期2019年底，全球的PERC电池产能将达到134GW。2019年底，年产能预期在5GW以上的企业有9家，合计产能为77.5GW，占全球PERC总产能的58%。通威以13.8GW成为当之无愧的龙头；之前关注度较少的润阳以11GW排名第二。年产能预期在1~5GW的企业有21家，合计产能为45.8GW，占全球PERC总产能的34%。短短三年时间，PERC产能几乎是每年翻一番，达到134GW。而2019年全球的新增装机需求大概在120GW左右。这预示着，PERC技术将成为常规的电池技术。(来源：智汇光伏)

图表 10: 光伏产业链各环节一周报价

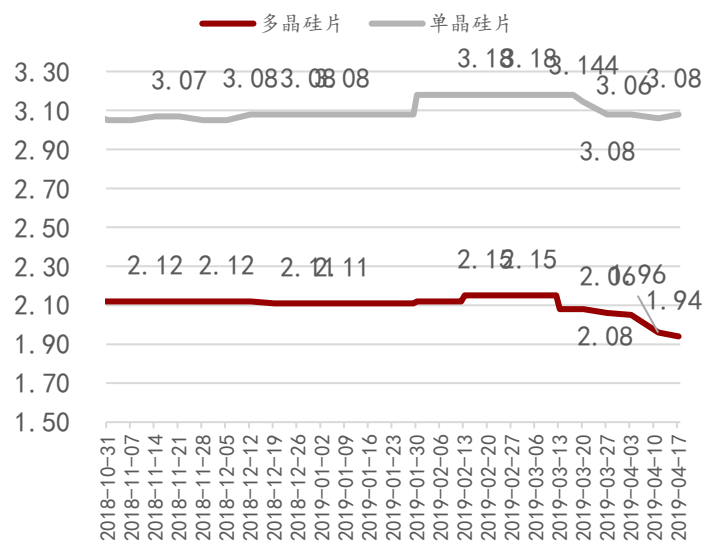
	高点	低点	均价	涨跌幅
多晶硅 (per kg)				
多晶用料RMB	65.000	59.000	63.000	0.00%
单晶用料RMB	76.000	73.000	75.000	1.35%
非中国区多晶硅USD	10.290	8.880	9.788	-1.13%
全球多晶硅USD	10.290	7.780	9.210	0.33%
硅片 156.75mm×156.75mm				
多晶硅片RMB	2.130	1.900	1.940	-1.02%
多晶硅片USD	0.280	0.250	0.253	-4.17%
单晶硅片RMB	3.150	3.020	3.080	0.65%
单晶硅片USD	0.425	0.405	0.420	0.00%
电池片 per watt				
多晶电池片 >18.4%RMB	0.860	0.810	0.850	4.94%
多晶电池片 >18.4%USD	0.129	0.115	0.118	0.00%
单晶电池片 >20.0%RMB	0.950	0.900	0.930	-1.06%
单晶电池片 >20.0%USD	0.128	0.121	0.125	-3.85%
高效单晶电池片 >21.0%RMB	1.200	1.130	1.160	0.87%
高效单晶电池片 >21.0%USD	0.160	0.155	0.158	0.00%
特高效单晶电池片 >21.5%RMB	1.320	1.180	1.220	0.00%
特高效单晶电池片 >21.5%USD	0.185	0.156	0.174	0.00%
组件 per watt				
270W多晶组件RMB	1.750	1.680	1.710	0.00%
270W多晶组件USD	0.255	0.205	0.225	2.27%
280W多晶组件RMB	1.860	1.800	1.830	4.57%
280W多晶组件USD	0.247	0.230	0.233	6.88%
290W多晶组件RMB	1.900	1.830	1.870	2.75%
290W多晶组件USD	0.251	0.231	0.247	0.00%
300W多晶组件RMB	2.100	2.050	2.070	3.50%
300W多晶组件USD	0.285	0.271	0.277	-0.12%
310W单晶模组 (RMB)	2.200	2.100	2.150	0.00%
310W单晶模组 (USD)	0.365	0.281	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: 2018-4-17

图表 11: 硅料价格走势 (元/千克)



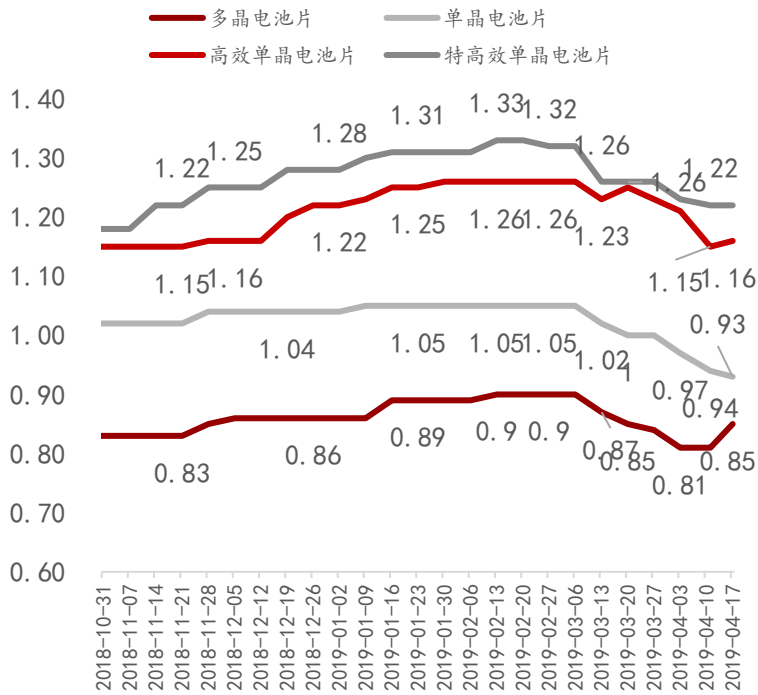
图表 12: 硅片 (156.75×156.75) 价格走势 (元)



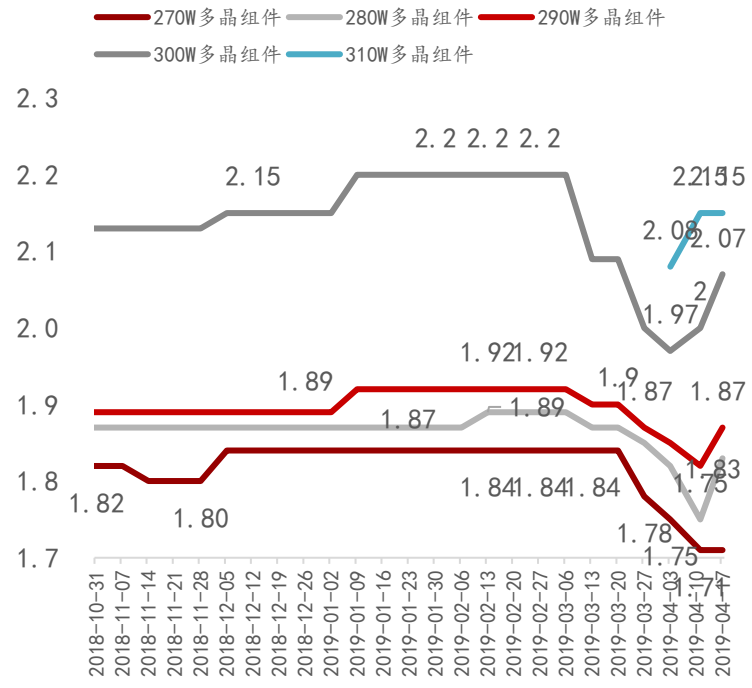
资料来源: 集邦新能源, 万联证券研究所

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

核电行业“复苏”全球核电新增装机容量创新高: 2018年全球核电站新增装机容量创30年新高, 达到15GW。国际原子能机构的资料显示, 目前有18个国家正在建设55座新反应堆, 其中5座是2018年开始建设的。据国际能源署的资料显示, 2018年核能需求增长约3.3%。相比之下, 全球石油消费仅增长1.3%。此外, 报告显示, 核电站发电量创7年来新高, 恢复到日本福岛事故前的水平。据国际能源署统计, 如今全世界30个国家的约450座核电站总装机容量达400GW。据该机构预测, 这个数字到2040年或将增至518GW。欧盟国家对建设核电站尤为感兴趣, 欧盟委员会能源副总干事耶拉西莫斯·托马斯表示, 欧盟打算加大核能推广力度, 在2030年前让碳排放量减少45%, 欧洲国家打算为发展核能投入约5000亿欧元 (1欧元约合7.6元人民币)。(来源: 能见)

3、公司动态

通威股份: 营业收入 27,535,170,274.25 元; 归属于上市公司股东的净利润 2,018,746,008.6 元; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,909,390,964.39 元; 经营活动产生的现金流量净额 3,099,620,044.15 元; 资产总额 38,483,631,552.68 元; 归属于上市公司股东的净资产 14,737,718,118.23 元。(来源: 2018 年年度报告)

福能股份: 营业收入 9,353,920,049.00 元; 归属于上市公司股东的净利润 1,050,404,228.01 元; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1,037,019,523.51 元; 经营活动产生的现金流量净额 2,140,631,736.82 元; 资产总额 27,206,940,521.22 元; 归属于上市公司股东的净资产 11,744,461,898.36 元。(来源: 2018 年年度报告)

隆基股份：公司及全资子公司宁夏乐叶分别与银川经济技术开发区管理委员会于2019/4/16签订项目投资协议，就公司在银川投资建设年产15GW单晶硅棒和硅片项目及年产3GW单晶电池项目达成合作意向，分别投资约43亿元和约15.5亿元。银川年产15GW单晶硅棒和硅片项目计划于2020年下半年开始逐步投产，年产3GW单晶电池项目计划于2020年上半年开始逐步投产。（来源：公司公告）

阳光电源：2019年第一季度实现营业收入2,219,069,603.88元，同比增长30.11%；归属于上市公司股东的净利润171,195,690.05元，同比下降15.56%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润147,884,338.56，同比下降19.35%。业绩变动主要是由于为报告期内光伏新政未落地，新增光伏并网量同比下降较大，公司国内业务受到一定影响（来源：2019年第一季度报告）

4、投资策略及重点推荐

4.1 新能源汽车

网传发改委推动汽车等产品更新消费征求意见稿，将限购地区19/20年车牌增量指标数量在18年基础上增加50%，100%，同时取消对无车家庭购车的限制，鼓励不超过10年的乘用车报废更新为新能源汽车给予奖补，大气污染防治重点区域服务领域新能源汽车使用比例不低于80%，另外，鼓励国有企事业单位按照不低于10%的比例建设充电桩设施，上述政策有利于新能源汽车的发展，考虑前段时期的补贴退坡，维持19年新能源汽车销量160万辆的预测，推荐产业链材料环节上市公司：璞泰来（603659）、当升科技（300073）、杉杉股份（600884）。同时推荐燃料电池渐入收获期的标的：东方电气（600875）。

4.2 光伏&风电

十三五第二批光伏扶贫项目新增1.67GW；光伏平价项目申报超过13GW；中电联统计，3月光伏并网1.46GW（+198%），随着硅料价格长时间低价成交，多晶硅价格相比18年初跌幅达58.9%，已跌至历史低点，目前行业动态库存1.2万吨，比以往0.8-0.9万吨略高，随着本周开始部分多晶硅企业检修，以及5月份检修计划相继实施，多晶硅价格有望迎来反弹；电池片价格略有下降，perc有望成为标配，考虑增值税率调低，行业龙头毛利率维持近30%的水平，推荐硅料库存水平较低，拥有成本和技术优势的光伏龙头：通威股份（600438）。

3月风电并网3.37GW（+1148%）；陆上风电下调6分，海上风电下调5分；风电产业链由于近期钢材价格上涨，毛利承压，静待钢材价格拐点，考虑上网价格下调针对的是新增项目，依旧推荐风电运营商龙头：福能股份（600483）。

4.3 加氢站

不完善的基础设施制约氢能源车的普及，加氢站规划如火如荼，众多公司布局进入该领域，且规划数量惊人，加氢站环节迎来政策红利，建议关注加氢站环节相关标的。

5. 风险因素：

原材料价格波动风险；风电上网电价超预期下降；光伏新政不确定性风险；核电审批和开工不及预期，加氢站建设不及预期。

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21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	18A&E	19E	最新		17A	18A&E	19E	最新	
603659	璞泰来	1.00	1.27	1.54	6.27	52.02	52.2	40.9	33.9	8.30	增持
300073	当升科技	0.54	0.61	0.94	7.34	27.50	50.9	45.1	29.3	3.64	增持
600884	杉杉股份	0.80	1.20	1.10	9.61	15.84	19.8	13.2	14.4	1.65	增持
600483	福能股份	0.54	0.68	0.76	7.25	9.99	18.5	14.7	13.1	1.38	增持
600438	通威股份	0.52	0.52	0.80	3.92	14.60	28.1	28.1	18.3	3.72	增持
600875	东方电气	0.29	0.39	0.55	9.25	13.95	48.1	35.8	25.4	1.51	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