

中报披露结束，油服设备、工程机械龙头表现优异

同步大市（维持）

——机械设备行业周观点

日期：2019年09月02日

【本周核心观点】:

- **油服设备、工程机械龙头业绩表现优异。**截至2019年8月31日，机械设备板块中报披露完毕，2019上半年申万机械设备行业营业收入微涨2.3%，归母净利润增长14.8%。从子版块来看，油服设备与工程机械板块表现亮眼。**油服设备方面**，杰瑞股份、石化机械两家油服设备企业2019年上半年营业收入分别增长49.7%、75.9%，归母净利润分别大幅增长169.8%、126.1%。我们认为，随着国家对于能源安全的重视，以及国内“三桶油”的勘探开发资本支出增加，行业景气度长期提升确定性较强。**工程机械方面**，头部企业具有明显的优势。从销量结构上来看，行业龙头的优势扩大，市场继续向龙头集中。从业绩方面来看，2019年上半年三一重工、中联重科、徐工机械三家头部企业表现优异，营业收入同比增长54.3%、51.2%、30.1%，归母净利润同比增长99.1%、198.1%、106.8%。

【投资建议】:

- 工程机械行业龙头业绩快速增长，行业强者恒强趋势明显，建议关注工程机械行业龙头企业。此外，我们认为国家对能源安全的重视是长期且明确的方向，油服设备行业景气度长期提升确定性较强，建议关注油服设备，尤其是压裂设备生产企业。

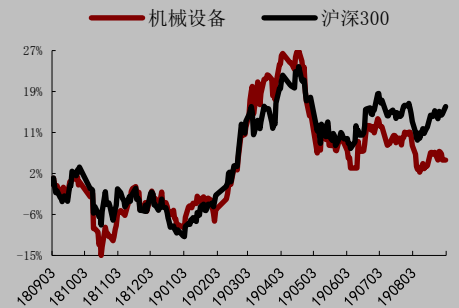
【投资要点】:

- **上周（2019.8.26-2019.8.30）申万机械设备行业指数涨幅为-1.44%，同期沪深300指数涨幅为-0.56%，机械行业相对沪深300指数跑输0.88个百分点。**申万28个一级行业有12个行业上涨，16个下跌，其中机械设备行业排名第21位，总体表现位于下游。
- **个股方面：**上周机械设备行业涨幅靠前的个股有：宝塔实业、\*ST沈机、福鞍股份、海兴电力、恒立液压等；个股跌幅前五为：宇环数控、华昌达、上海机电、高澜股份、劲拓股份。
- **板块估值：**2019年8月30日申万机械设备板块整体PE<sup>TM</sup>为27.11倍。机械设备行业的估值从2015年中的高点以来不断下调，目前位于历史低位水平。

【风险提示】:

- 经济、政策、国际环境变化风险，基建、房地产投资不及预期风险，下游需求不及预期风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险。

机械设备行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年09月02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：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

## 目录

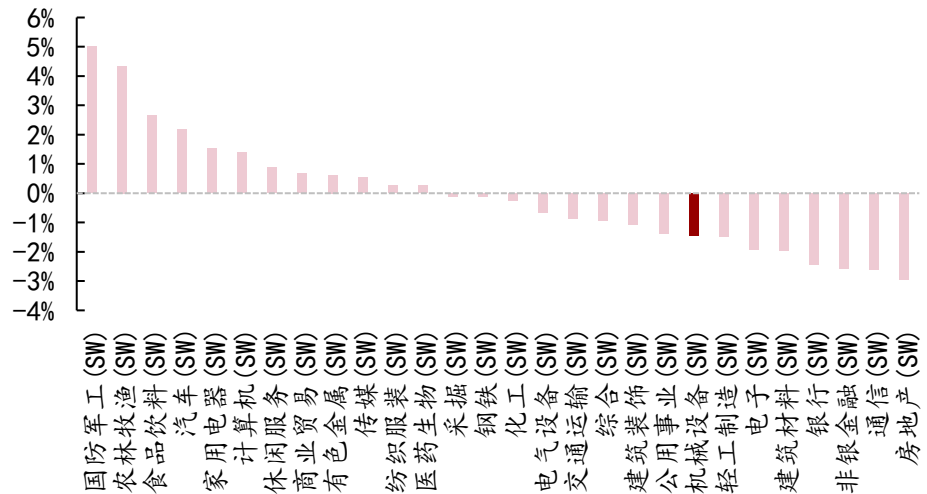
|  |    |
|--|----|
| 1、行情回顾.....                                  | 3  |
| 1.1 机械设备板块周涨跌情况.....                         | 3  |
| 1.2 机械设备板块估值情况.....                          | 4  |
| 2、行业观点及新闻.....                               | 5  |
| 2.1 中报披露结束，工程机械龙头表现亮眼.....                   | 5  |
| 2.2 行业新闻及点评.....                             | 7  |
| 2.1.1 铁路设备.....                              | 7  |
| 2.1.2 油服设备.....                              | 7  |
| 2.1.3 工业机器人.....                             | 8  |
| 2.1.4 LED 设备.....                            | 8  |
| 3、公司动态.....                                  | 9  |
| 3.1 重点公司公告.....                              | 9  |
| 3.2 重点公司新闻.....                              | 9  |
| 4、投资建议.....                                  | 10 |
| 5、风险提示.....                                  | 10 |
| 图表 1：申万一级子行业上周涨跌幅情况.....                     | 3  |
| 图表 2：申万机械设备子行业上周涨跌幅情况.....                   | 3  |
| 图表 3：申万机械设备行业个股周涨跌幅前五.....                   | 4  |
| 图表 4：申万机械设备行业估值情况 (PE <sup>TTM</sup> ).....  | 4  |
| 图表 5：申万机械设备子行业估值情况 (PE <sup>TTM</sup> )..... | 4  |
| 图表 6：SW 机械设备行业营业收入.....                      | 5  |
| 图表 7：SW 机械设备行业归母净利润.....                     | 5  |
| 图表 8：SW 机械设备行业利润率及费用率.....                   | 5  |
| 图表 9：2019 年上半年申万工程机械板块公司业绩情况.....            | 6  |
| 图表 10：2019 年上半年油服设备板块公司业绩情况.....             | 6  |

## 1、行情回顾

### 1.1 机械设备板块周涨跌情况

上周(2019.8.26-2019.8.30)申万机械设备行业指数涨幅为-1.44%，同期沪深300指数涨幅为-0.56%，机械行业相对沪深300指数跑输0.88个百分点。申万28个一级行业有12个行业上涨，16个下跌，其中机械设备行业排名第21位，总体表现位于下游。

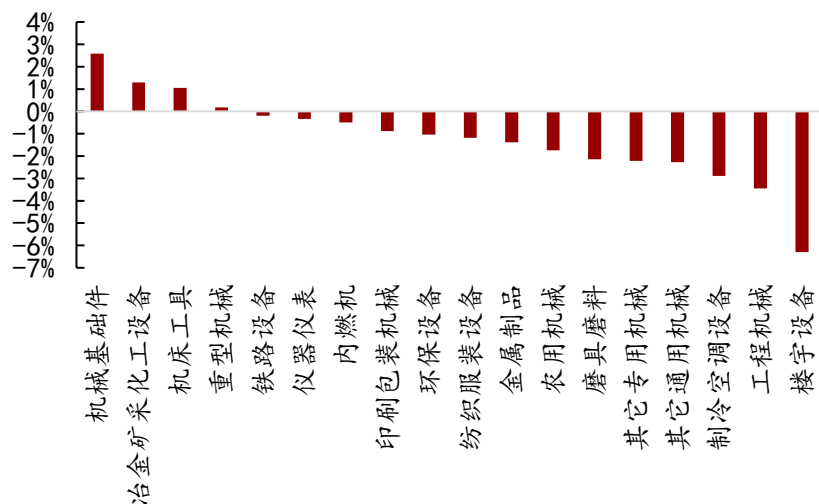
图表1：申万一级子行业上周涨跌幅情况



资料来源：wind，万联证券研究所

上周申万机械设备有4个子行业上涨，14个下跌，涨幅较大/跌幅较小的板块有机械基础件(2.58%)、冶金矿采化工设备(1.30%)、机床工具(1.06%)、重型机械(0.18%)、铁路设备(-0.19%)；跌幅较大的子行业有：楼宇设备(-6.30%)、工程机械(-3.44%)、制冷空调设备(-2.89%)、其它通用机械(-2.27%)、其它专用机械(-2.22%)。

图表2：申万机械设备子行业上周涨跌幅情况



资料来源：wind，万联证券研究所

个股方面，上周机械设备行业涨幅靠前的个股有：宝塔实业(42.50%)、\*ST沈机(26.85%)、福鞍股份(17.43%)、海兴电力(15.82%)、恒立液压(15.17%)等；个股跌幅前五为：宇环数控(-17.60%)、华昌达(-15.46%)、上海机电(-14.29%)、

高澜股份 (-10.70%)、劲拓股份 (-9.94%)。

图表3: 申万机械设备行业个股周涨跌幅前五

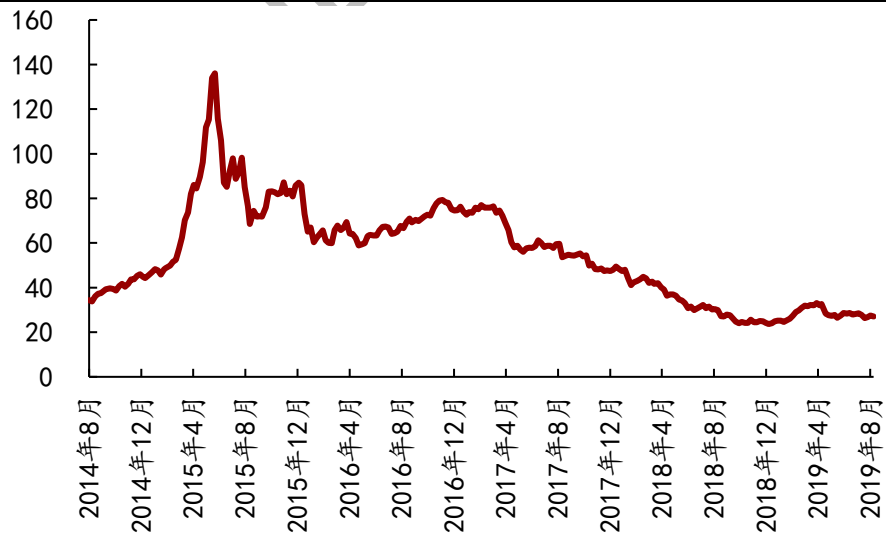
| 涨幅前5的个股   |       |        | 跌幅前5的个股   |      |         |
|-----------|-------|--------|-----------|------|---------|
| 股票代码      | 简称    | 涨跌幅    | 股票代码      | 简称   | 涨跌幅     |
| 000595.SZ | 宝塔实业  | 42.50% | 002903.SZ | 宇环数控 | -17.60% |
| 000410.SZ | *ST沈机 | 26.85% | 300278.SZ | 华昌达  | -15.46% |
| 603315.SH | 福鞍股份  | 17.43% | 600835.SH | 上海机电 | -14.29% |
| 603556.SH | 海兴电力  | 15.82% | 300499.SZ | 高澜股份 | -10.70% |
| 601100.SH | 恒立液压  | 15.17% | 300400.SZ | 劲拓股份 | -9.94%  |

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 1.2 机械设备板块估值情况

估值方面, 2019年8月30日申万机械设备板块整体PE<sup>TM</sup>为27.11倍。机械设备行业的估值从2015年中的高点以来不断下调, 目前位于历史低位水平。

图表4: 申万机械设备行业估值情况 (PE<sup>TM</sup>)



资料来源: wind, 万联证券研究所

在子行业中, 农用机械、磨具磨料及机床工具板块PE<sup>TM</sup>较高, 估值水平处于较高分位; 环保设备、铁路设备及工程机械板块的估值水平趋近于最低分位。

图表5: 申万机械设备子行业估值情况 (PE<sup>TM</sup>)

| 子行业           | PE <sup>TM</sup> | 子行业           | PE <sup>TM</sup> |
|---------------|------------------|---------------|------------------|
| 农用机械 (SW)     | 186.55           | 冶金矿采化工设备 (SW) | 38.42            |
| 磨具磨料 (SW)     | 124.44           | 印刷包装机械 (SW)   | 35.06            |
| 机床工具 (SW)     | 65.57            | 其它通用机械 (SW)   | 30.45            |
| 重型机械 (SW)     | 62.24            | 纺织服装设备 (SW)   | 24.26            |
| 其它专用机械 (SW)   | 44.08            | 制冷空调设备 (SW)   | 22.80            |
| 机械基础件 (SW)    | 43.79            | 金属制品 III (SW) | 22.26            |
| 仪器仪表 III (SW) | 41.26            | 环保设备 (SW)     | 20.35            |
| 内燃机 (SW)      | 39.93            | 铁路设备 (SW)     | 20.06            |
| 楼宇设备 (SW)     | 38.69            | 工程机械 (SW)     | 15.20            |

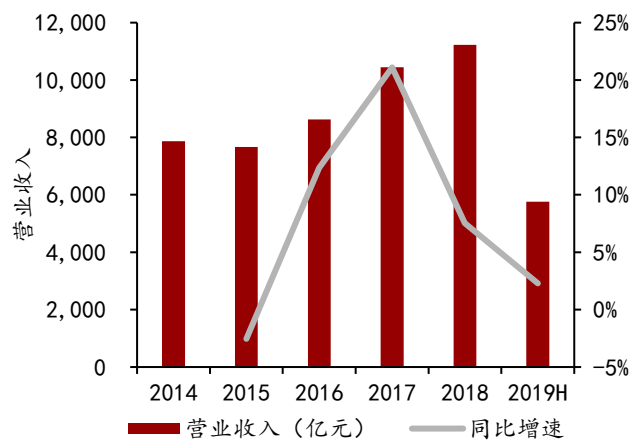
资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2、行业观点及新闻

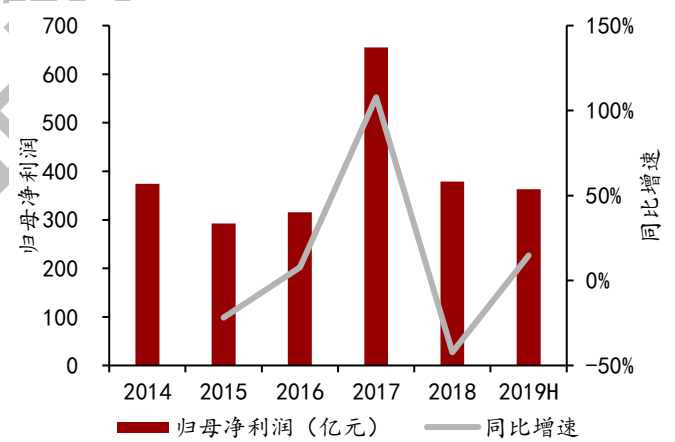
### 2.1 中报披露结束，油服设备、工程机械龙头表现亮眼

截至2019年8月31日，机械设备板块中报披露完毕，申万机械设备板块330家企业中，2019年上半年归母净利润增速超过100%的有40家，增速在0-100%的有163家，增速<0%的有127家。从历史数据来看，2016年基建投资的回暖带动了机械行业的景气，2016-2017年营收增速均保持在两位数，归母净利润也均实现正增长。受宏观经济及资金面等因素影响，2018年行业发展速度有所下滑，归母净利润同比下降42.3%，但行业营收仍在高基数下保持了7.5%的增长。2019上半年行业营业收入微涨2.3%，归母净利润增长14.8%。

图表6: SW机械设备行业营业收入



图表7: SW机械设备行业归母净利润

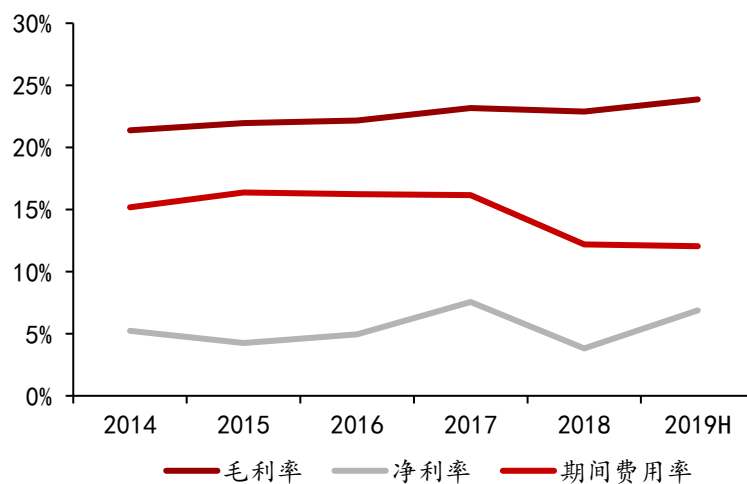


资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

2019年上半年毛利率为23.9%，较2018年同期提升了2.08个百分点；行业净利率为6.9%，与2018年同期基本持平；行业期间费用率整体来看处在下降区间，2018上半年行业费用率为13.7%，2019年上半年降低至12.0%。

图表8: SW机械设备行业利润率及费用率



资料来源: wind, 万联证券研究所

油服设备业绩表现优异。申万机械设备板块中，主营业务为油服设备的主要有杰瑞股

份、石化机械两家，2019年上半年营业收入分别增长49.7%、75.9%，归母净利润分别大幅增长169.8%、126.1%。从历史走势来看，油服设备企业的业绩情况与国际油价相关性较大，而国际油价的变化更多的受国际政治经济形势的影响，不确定性较大。我们认为，随着国家对于能源安全的重视，以及国内“三桶油”的勘探开发资本支出增加，国际油价对国内油服设备企业业绩的影响或将减弱，而国家对能源安全的重视是长期且明确的方向，行业景气度长期提升确定性较强。

图表9：2019年上半年油服设备板块公司业绩情况

| 代码     | 简称   | 2019Q1 营业收入(亿元) | 营业收入增速 | 2019Q1 归母净利润(百万元) | 归母净利润增速 | 毛利率   | 总市值(亿元) |
|--------|------|-----------------|--------|-------------------|---------|-------|---------|
| 002353 | 杰瑞股份 | 2,578.44        | 49.7%  | 499.89            | 169.8%  | 34.8% | 220.31  |
| 000852 | 石化机械 | 3,255.43        | 75.9%  | 21.66             | 126.1%  | 14.5% | 52.04   |

资料来源：wind，万联证券研究所

**工程机械板块头部企业具有明显的优势。**据中国工程机械工业协会统计，2019年1-5月，三一重工、徐工机械挖机销量分别为31,286、16,904台，市占率分别为25.6%、13.8%，较2018年12月分别上涨了1.3%、2.1%。从销量结构上来看，行业龙头的优势扩大，市场继续向龙头集中。从业绩方面来看，2019年上半年申万工程机械板块13家企业中大部分实现了营业收入和利润的正增长，其中三一重工、中联重科、徐工机械三家头部企业表现优异，营业收入同比增长54.3%、51.2%、30.1%，归母净利润同比增长99.1%、198.1%、106.8%。

图表10：2019年上半年申万工程机械板块公司业绩情况

| 代码     | 简称    | 2019Q1 营业收入(亿元) | 营业收入增速 | 2019Q1 归母净利润(百万元) | 归母净利润增速 | 毛利率   | 总市值(亿元) |
|--------|-------|-----------------|--------|-------------------|---------|-------|---------|
| 600031 | 三一重工  | 28,123.82       | 54.3%  | 3388.56           | 99.1%   | 32.4% | 1016.79 |
| 000157 | 中联重科  | 14,720.28       | 51.2%  | 864.22            | 198.1%  | 30.0% | 400.34  |
| 000425 | 徐工机械  | 23,943.95       | 30.1%  | 1104.03           | 106.8%  | 18.3% | 351.73  |
| 000528 | 柳工    | 9,754.27        | 3.9%   | 595.79            | 10.9%   | 23.1% | 100.83  |
| 603298 | 杭叉集团  | 4,341.41        | 6.3%   | 315.56            | 10.4%   | 20.9% | 83.85   |
| 600761 | 安徽合力  | 5,037.66        | -0.5%  | 341.22            | 2.7%    | 21.8% | 76.31   |
| 002097 | 山河智能  | 2,723.15        | 33.3%  | 299.53            | 5.6%    | 30.3% | 70.51   |
| 600984 | 建设机械  | 920.76          | 51.9%  | 59.24             | 217.5%  | 36.8% | 55.30   |
| 000680 | 山推股份  | 4,603.32        | -24.4% | 74.94             | -41.1%  | 14.6% | 49.88   |
| 603611 | 诺力股份  | 1,197.09        | 6.9%   | 95.50             | 20.2%   | 23.4% | 48.61   |
| 002459 | 天业通联  | 181.45          | -22.8% | 8.49              | -584.4% | 26.9% | 44.31   |
| 600375 | 华菱星马  | 3,698.81        | 2.9%   | 40.74             | -29.9%  | 14.3% | 29.12   |
| 600815 | *ST厦工 | 1,712.10        | -39.3% | -53.09            | 421.7%  | 12.9% | 27.14   |

资料来源：wind，万联证券研究所

## 2. 2 行业新闻及点评

### 2.1.1 铁路设备

#### 新闻摘要

#### 【中国经营网】时速350公里复兴号招标将开启 机车采购数量继续调低

中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”)2019年下半年至少将招标时速350公里复兴号动车组200标准列左右,同时继续调低机车采购量。国铁集团人士8月30日对《中国经营报》记者透露上述信息。

国铁集团人士进一步对记者称,目前招标具体数量仍不确定,“最乐观的情况可能与2018年持平,最少也要招标200列”,他说。

据记者统计,国铁集团前身中国铁路总公司(以下简称“中铁总”)2018年共招标时速350公里复兴号327列。招标单价约为1.72亿元/列,以此计算200标准列总价约为344亿元。

国铁集团人士对《中国经营报》记者表示,2019年上半年,国铁集团主要精力放在了总部的股份制改革上,公司内部架构上做了较大的业务调整,此外高速动车组的修程修制改革也在推进中。这些工作对350公里复兴号动车组的招标造成了一定影响,故将该车型的招标工作放在了下半年。“目前,时速350公里复兴号动车组招标采购前期准备工作已经展开,招标或将分批进行。”他说。

就装备投资的另一大项机车采购,上述人士对《中国经营报》记者表示,下半年国铁集团不会再进行大规模的机车招标,目前计划采购300~350台左右,总金额70亿元左右。

### 2.1.2 油服设备

#### 新闻摘要

#### 【中国石化新闻网】摩根士丹利下调2019年油价需求展望

摩根士丹利下调了今年剩余时间的油价预测,理由是经济前景疲软、需求疲软以及较高的页岩产量增长可能抵消欧佩克支持市场的努力。

该银行在周二发布的一份报告中表示:“2019年初开始的石油需求增长放缓尚未结束,随着全球经济增长放缓,需求增长放缓。”

这家美国银行将其2019年布伦特原油价格预测从每桶65美元下调至每桶60美元,并将其今年第三和第四季度的WTI预期从先前的每桶58美元下调至每桶55美元。

该公司还将其2019年石油需求增长预期从每天100万桶降至每天80万桶,2020年石油需求增长预测从每天140万桶降至每天100万桶。

分析人士表示:“如果石油输出国组织(欧佩克)要平衡市场,2020年将需要削减更多的产量,这在很大程度上取决于明年的需求增长,但根据我们目前的估计,2020年,对欧佩克的期望要比当前产量低100万桶/日。”

原油价格从2019年4月份的高点下跌了约20%。

由于经济不确定性,其他银行也发现了石油需求增长面临风险。

上个月,巴克莱银行下调了今年下半年和2020年的油价预测,称由于全球宏观经济背景弱于预期,预计需求增长将放缓。

### 2.1.3 工业机器人

#### 新闻摘要

##### 【经济参考报】《中国机器人产业发展报告2019》发布

中国电子学会在近日举行的2019世界机器人大会闭幕式上发布了《中国机器人产业发展报告2019》。报告显示，我国各区域机器人产业发展水平不尽相同。长三角地区基础相对最为雄厚，珠三角地区产业逐步发展壮大，中、西部地区机器人产业发展基础较为薄弱，但已表现出相当的后发潜力。

报告显示，2018年长三角地区机器人总销售收入超过124亿元，位于全国机器人产业集聚区域之首。在服务机器人领域，长三角地区拥有多家国内外知名品牌，覆盖传感器、机器视觉、语音语义理解、人机交互等关键技术环节，并逐步探索创新商业应用模式。

报告指出，近年来，随着用工成本压力的持续上升，珠三角地区制造企业倾向于通过加快“机器换人”步伐减少人力资源投入，为机器人产品应用提供了潜在市场。珠三角地区2018年机器人产品销售总收入达到108.5亿元，其中深圳市以67亿元的销售收入居首，佛山、广州和东莞位列其后。但珠三角地区机器人企业规模以中小企业居多，年收入亿元以上的龙头企业数量相对有限，产业集聚度整体偏低为28%左右。

### 2.1.4 LED设备

#### 新闻摘要

##### 【OFweek显示网】台湾Mini/Micro LED背光显示产品很快将实现商用

据悉，由于台湾面板产商一直在努力摆脱显示器行业供过于求所造成的影响，Mini/Micro LED背光显示器产品的商用预计将在未来一两年内实现。

友达光电董事长Paul Peng表示，在日前举办的Touch Taiwan 2019上，大量面板供应商和LED芯片产商展出了一系列Micro 和AM Mini LED显示产品，相信台湾产商将会缩短相关产品的上市时间。

至于友达光电，公司日前的重心是针对汽车应用、分辨率为169ppi的12.1英寸全色Micro LED显示器。Peng表示，友达光电一直在根据其内部开发的巨量LED转移技术开发Micro LED显示技术，可以在两年内开始批量生产相关前端汽车设备。

与此同时，友达光电还在开发用于PID(公共信息显示)应用的大尺寸拼接型Micro LED面板，以及用于VR应用的小尺寸面板；相关产品的批量生产也将在一到两年内开始。

而群创光电目前则专注于开发AM(有源矩阵)Mini LED显示设备。日前在Touch Taiwan展上，群创光电展示了一款110英寸AM Mini LED拼接PID显示器和一款集成了28.3英寸Mini LED背光的汽车产品和CID面板后，群创光电表示目前还在加快柔性、可卷曲以及透明AM Mini LED器件的开发。



### 3、公司动态

#### 3.1 重点公司公告

##### 中国中车:2019年半年度报告

公司2019年上半年实现营业收入961.47亿元,同比增长11.42%;净利润47.81亿元,同比增长16.19%;扣非后净利润42.31亿元,同比增长25.84%;每股收益0.17元。

##### 晶盛机电:2019年半年度报告

公司2019年上半年实现营业收入11.78亿元,同比下降5.28%;归属于上市公司股东的净利润2.51亿元,同比下降11.92%;基本每股收益为0.20元,上年同期为0.22元。

#### 3.2 重点公司新闻

##### 中国中车:中国标准获世界认可,中车共拿下535亿订单,再次进军德国市场!(中油网)

据媒体报道,8月28日,中车株洲机车有限公司与德国汽车巨头福斯罗签下了其在非洲工厂的收购合同,这说明德国汽车巨头福斯罗将其主要的机车领域交给了中国。

这次交易将在数月后进行,而这份收购合同也价值数百万欧元,而中车也将在未来几年支付给德国汽车巨头福斯罗1000万欧元(约7938万人民币)的现金流。

同时,此次的中车拿下德国汽车巨头福斯罗的机车业务,也说明中国企业将真正的站稳在欧洲这个世界轨交第一大市场。

不仅如此,据早年了解,在2016年时,中车就以先进的机车技术优势获得了进入德国铁路市场的“通行证”。而中车与德国在2017年共同研制的混合动力机车,至今仍在使用。

再加上德国对我国机车技术和标准的认可,2018年德国又购买了中车的20台新型混合动力火车头以及4台机车。这是我国的火车头首次进入德国市场。

同时,令人激动的是,在中车走向世界的22年来,中车先后在德国,新加坡,土耳其,等近20个国家获得近30个项目订单!其中电动火车头,已累计为中车拿下了535亿元人民币出口订单。

##### 中联重科:中联重科与中国移动签署战略合作协议 打造工程机械行业5G新生态(公司官网)

2019年是5G商用元年。8月29日,中联重科与中国移动在长沙正式签署5G业务战略合作协议。双方将携手推动工业设备与全球最新的信息通信技术深度融合,促进5G+新的商业模式的形成与落地,塑造工程机械行业全新业态。中联重科副总裁付玲、中国移动湖南公司副总经理尹启禄出席签约仪式。

中联重科副总裁付玲表示,中联重科和中国移动作为各自领域的业界翘楚,此次签约给双方带来了大量的合作机会,前景更是广阔,5G的应用将进一步提高公司产品智能化水平、提升智能制造能力、降低公司管控成本、提升物流智能化程度等等,相信通过双方精诚合作,定能进一步拓展工程机械行业的发展空间。

中国移动湖南公司副总经理尹启禄表示,期待双方以此次5G业务合作为契机,充分利用云计算、大数据、物联网、5G信息技术等优势,为中联重科提供低成本、高质量的5G技术服务,实现优势互补,互利共赢。

#### 4、投资建议

工程机械行业龙头业绩快速增长，行业强者恒强趋势明显，建议关注工程机械行业龙头企业。此外，我们认为国家对能源安全的重视是长期且明确的方向，油服设备行业景气度长期提升确定性较强，建议关注油服设备，尤其是压裂设备生产企业。

#### 5、风险提示

经济、政策、国际环境变化风险，基建、房地产投资不及预期风险，下游需求不及预期风险，相关个股业绩不达预期风险，原材料价格及汇率波动风险。

万联证券

## 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。

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。研究员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