

新建晶圆厂投资加速，油气管网公司挂牌成立

——机械设备行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年12月09日

【本周核心观点】:

● 下游投资加速，半导体设备市场空间广阔

随着5G建设的加速以及5G、AI、物联网等应用的到来，预计2020年全球半导体行业将走出复苏行情，半导体行业有望重回景气周期。SEMI预计2020年全球将有18座新晶圆厂开工，投资总额将达500亿美元，其中中国大陆将投资240亿美元，成为产业增长的主要驱动力。在下游半导体行业景气、投资加速的情况下，国内半导体设备市场空间广阔，叠加国产设备逐渐受到主流代工厂认可，半导体设备国产替代趋势逐渐明朗。

● 国家油气管网公司挂牌成立，推动天然气市场化改革

国家石油天然气管网集团有限公司于12月9日正式挂牌，国资委、中石油、中石化和中海油持股比例分别为40%、30%、20%、10%，标志着石油天然气管网运营机制市场化改革迈出了关键一步。我们认为，油气管网公司的成立有助于推进油服行业市场化改革，加快天然气需求端的增长，推动油气管道及勘探开发设备的需求。

【投资建议】:

- 在下游半导体行业景气、投资加速的情况下，国内半导体设备市场空间广阔，半导体设备板块值得关注。
- 非常规油气资源的开发已经成为我国保障能源安全的重要领域，压裂设备行业有望保持长期景气，以压裂设备为代表的油服设备生产企业值得关注。

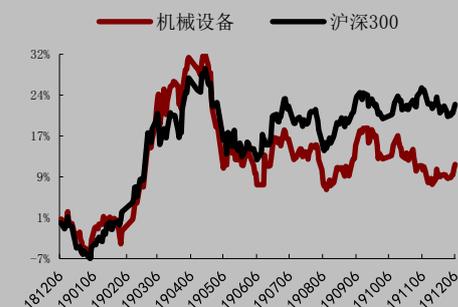
【投资要点】:

- 上周(2019.12.02-2019.12.06)申万机械设备行业指数涨幅为2.50%，同期沪深300指数涨幅为1.93，机械行业相对沪深300指数跑赢0.57个百分点。申万28个一级行业仅采掘行业下跌，机械设备行业排名第10位，总体表现位于中上游。
- 个股方面：上周机械设备行业涨幅靠前的个股有：麦克奥迪、劲拓股份、赛腾股份、红宇新材、精测电子等；个股跌幅前五为：创力集团、东音股份、中泰股份、中坚科技、弘亚数控。
- 板块估值：2019年12月6日申万机械设备板块整体PE^{TTM}为24.86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12月06日

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：010-56508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

目录

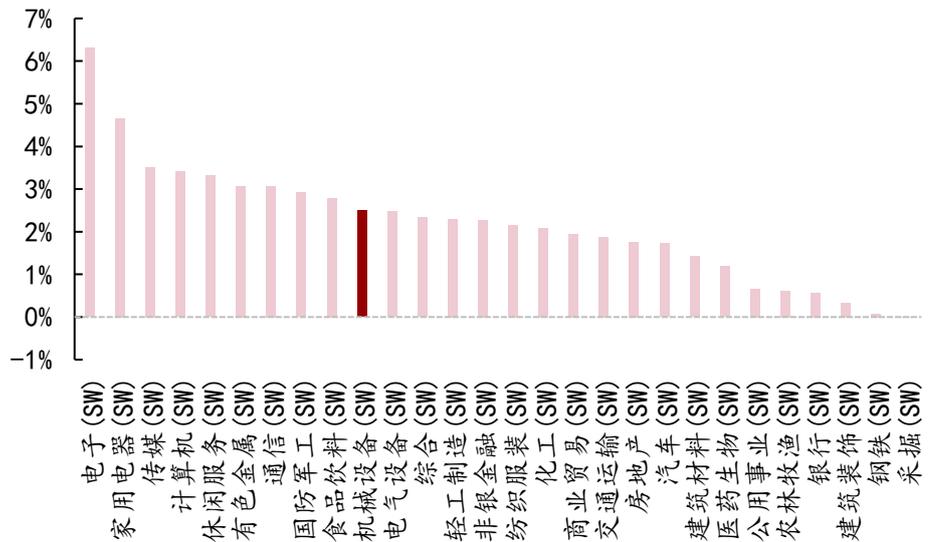
1、行情回顾.....	3
1.1 机械设备板块周涨跌情况	3
1.2 机械设备板块估值情况	4
2、行业新闻.....	5
2.1 半导体设备	5
2.2 工程机械	6
2.3 油服设备	6
2.4 铁路设备	7
3、公司动态.....	8
3.1 重点公司公告	8
3.2 重点公司新闻	8
4、投资建议.....	9
5、风险提示.....	9
图表 1：申万一级子行业上周涨跌幅情况	3
图表 2：申万机械设备子行业上周涨跌幅情况	3
图表 3：申万机械设备行业个股周涨跌幅前五	4
图表 4：申万机械设备行业估值情况 (PE TM)	4
图表 5：申万机械设备子行业估值情况 (PE TM)	4

1、行情回顾

1.1 机械设备板块周涨跌情况

上周（2019.12.02-2019.12.06）申万机械设备行业指数涨幅为2.50%，同期沪深300指数涨幅为1.93%，机械行业相对沪深300指数跑赢0.57个百分点。申万28个一级行业仅采掘行业下跌，机械设备行业排名第10位，总体表现位于中上游。

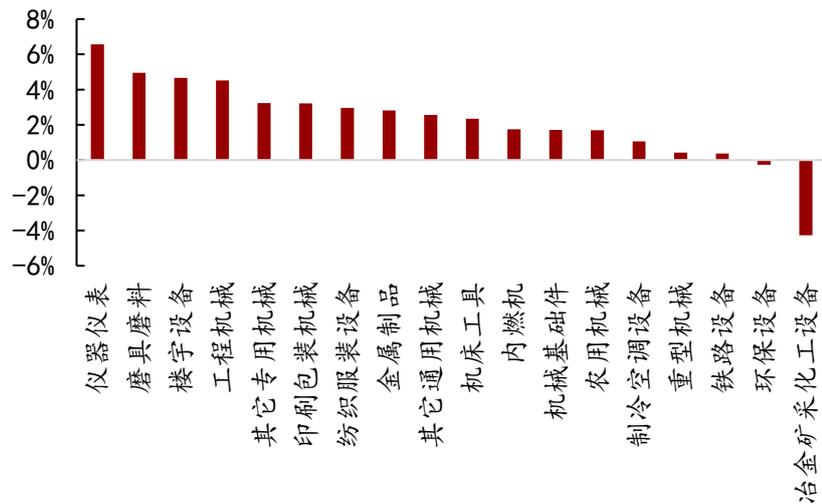
图表1：申万一级子行业上周涨跌幅情况



资料来源：wind，万联证券研究所

上周申万机械设备子行业中涨幅靠前的有仪器仪表（6.57%）、磨具磨料（4.95%）、楼宇设备（4.67%）、工程机械（4.51%）、其它专用机械（3.23%）；跌幅较大/涨幅较小的子行业有：冶金矿采化工设备（-4.27%）、环保设备（-0.27%）、铁路设备（0.37%）、重型机械（0.43%）、制冷空调设备（1.07%）。

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：麦克奥迪（27.79%）、劲拓股份（21.05%）、赛腾股份（18.90%）、红宇新材（18.83%）、精测电子（16.05%）等；

个股跌幅前五为：创力集团（-40.95%）、东音股份（-9.41%）、中泰股份（-6.04%）、中坚科技（-5.11%）、弘亚数控（-3.80%）。

图表3：申万机械设备行业个股周涨跌幅前五

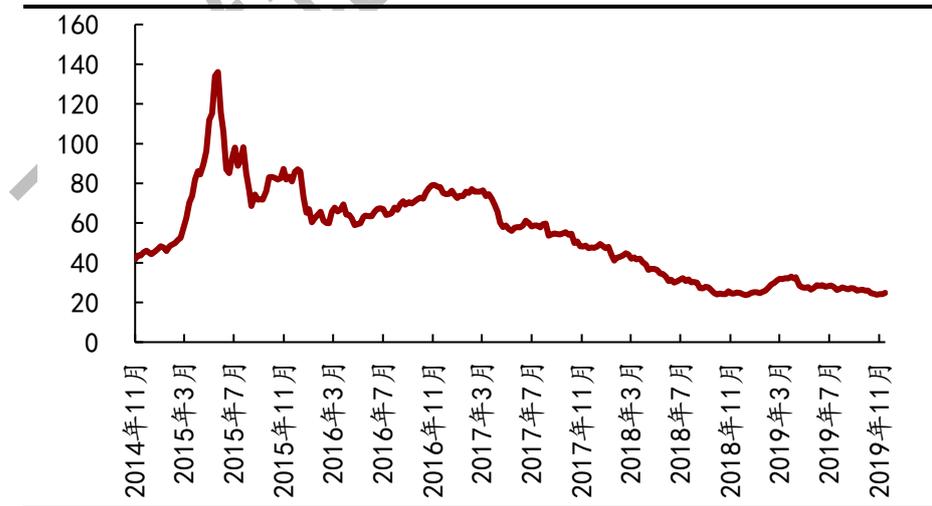
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
股票代码	简称	涨跌幅	股票代码	简称	涨跌幅
300341.SZ	麦克奥迪	27.79%	603012.SH	创力集团	-40.95%
300400.SZ	劲拓股份	21.05%	002793.SZ	东音股份	-9.41%
603283.SH	赛腾股份	18.90%	300435.SZ	中泰股份	-6.04%
300345.SZ	红宇新材	18.83%	002779.SZ	中坚科技	-5.11%
300567.SZ	精测电子	16.05%	002833.SZ	弘亚数控	-3.80%

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12月6日申万机械设备板块整体PETM为24.86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（PETM）



资料来源：wind，万联证券研究所

在子行业中，农用机械、磨具磨料及印刷包装机械板块PETM较高，估值水平处于较高分；工程机械、环保设备及铁路设备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（PETM）

子行业	PE TM	子行业	PE TM
农用机械(申万)	723.70	金属制品III(申万)	36.85
磨具磨料(申万)	113.77	冶金矿采化工设备(申万)	34.63
印刷包装机械(申万)	87.53	楼宇设备(申万)	32.44
机床工具(申万)	70.37	其它通用机械(申万)	31.94
内燃机(申万)	59.75	纺织服装设备(申万)	28.73
重型机械(申万)	53.83	制冷空调设备(申万)	24.51
其它专用机械(申万)	44.64	铁路设备(申万)	18.79
机械基础件(申万)	42.70	环保设备(申万)	18.65
仪器仪表III(申万)	40.00	工程机械(申万)	12.60

资料来源：wind，万联证券研究所

2、行业新闻

2.1 半导体设备

新闻摘要

【爱集微】再造两座晶圆厂？长鑫存储已开始生产19nm计算机存储器

长鑫存储技术有限公司 (CXMT) 已经开始生产基于 19nm 工艺的计算机存储器，且该公司至少制定了两条以上的 10nm 级制程的路线图，计划在未来生产各种类型的动态随机存储器 (DRAM)。除此之外，长鑫存储还计划建造另外两座晶圆厂来提高产量。

目前长鑫存储的月产能约为2万片晶圆，但随着该公司订单量的增长，产量也将逐渐提升。预计到 2020年底，其10nm级工艺技术的产能为12万片晶圆 (12英寸)。

据了解，长鑫存储正在使用其 10G1 技术 (19 nm 工艺) 来制造 4 Gb和8 Gb DDR4存储器芯片，目标在 2020 年第一季度将其商业化并投放市场，该技术将用于在 2020 下半年制造的 LPDDR4X 存储器。

从路线图来看，长鑫存储还规划了针对DDR4、LPDDR4X、DDR5、以及LPDDR5的10G3 (17 nm工艺) 产品。预计CXMT 10G5工艺将使用 HKMG 和气隙位线技术，并在远期使用柱状电容器、全能栅极晶体管、以及极紫外光刻 (EUVL) 工艺。

此前该公司计划于2019年初开始生产DDR4内存，但新路线图已经推迟了一年。最后，该公司还计划再建两座DRAM晶圆厂。

【半导体行业观察】大摩：硅晶圆将涨价，二线晶圆厂前景看好

目前5G行情正热，外资认为半导体需求，将从台积电等主力溢出到二线厂商。

据摩根士丹利最新报告显示，目前半导体产业尽管热络，但其实还只处于上升周期的中期而已，营运活络空间还很大。而由于半导体订单的溢出效应，已提高如联电、先锋、硕邦及稳茂等评级，但除了5G行情的热门之外，中国半导体供应链本地化可能才是更结构性的因素。

尤其是对于智慧型手机的需求相当乐观，苹果销量好过预期，5G单芯片仍然会是支撑台积电及联发科的主要动能，还有如CPU，GPU 等产品也相当乐观，这些半导体需求已经填满了台积电的7纳米及5纳米产能，而这趋势至少能走完2020年。

大摩强调，预期TDDI，AMOLED 和超薄指纹传感器需求将维持长期成长。这些新产品的需求带动8吋晶圆代工产能趋紧，根据业者说法，面板驱动IC库存已不足，联咏订单正在涌现，而矽晶圆价格也将随之上扬无疑，环球晶等会是看点。而12吋晶圆方面则是由AMOLED驱动器IC支撑，目前三星自己的代工产能也被塞满，订单正外溢至联电。

还有随着手机镜头像素提高，CMOS图像传感器也走向22纳米，而NOR Flash 产品则转向联电及中芯的55纳米制程。最值得关注的是，TWS controller IC 才是今年成长最快的需求，不仅吸收了28纳米产能，甚至明年将直接转向12纳米需求。

当然半导体产业也并非没有风险，尽管基本面相当健康，但贸易战阴云仍重，很难预测手机销量何时会再下修。所以目前大摩所关注的更多是与结构性相关的股票，如南亚科及祥硕等需更多研究，更在报告中点出，要实现中国AI及5G愿景，除台积电外，无厂半导体世芯电子及IC封装测试京元电子也会是关键。

新闻点评

随着5G建设的加速以及5G、AI、物联网等应用的到来，预计2020年全球半导体行业将走出复苏行情，半导体行业有望重回景气周期，国际半导体产业协会SEMI预计2020年半导体市场可望成长5%至7%。除长鑫存储以外，中芯、长存等各大代工厂均表示将在2020年扩产。SEMI预计2020年全球将有18座新晶圆厂开工，投资总额将达500亿美元，其中中国大陆将投资240亿美元，成为产业增长的主要驱动力。在下游半导体行业景气、投资加速的情况下，国内半导体设备市场空间广阔，叠加国产设备逐渐受到主流代工厂认可，半导体设备国产替代趋势逐渐明朗。

2.2 工程机械

新闻摘要

【中国日报网】央企护航工程机械“湘军”走出去

12月3日下午，湖南装备制造与央企对接交流会在长沙举行。会上，湖南省相关政府机构、企业与央企签署5项合作协议，工程机械“湘军”携手央企奔向“一带一路”。会议由湖南省商务厅、中国对外承包工程商会和长沙市人民政府共同举办，主要推介湖南“走出去”发展特点和优势。

会上指出，今年1-10月，湖南进出口总额达3549.13亿元，增长50%。对外承包工程和劳务合作完成营业额81.92亿美元，同比增长24.2%；成功举办的第一届中非经贸博览会，在海内外取得了强烈反响和高度评价。

作为中非经贸博览会的长期举办地，湖南如何推动中非经贸合作再上新台阶？徐湘平认为，要打造地方对非合作新窗口、中非经贸合作示范新高地，就要建立起对非合作长效机制和务实举措，进一步探索形成中国地方对非经贸合作的“湖南模式”。“湖南的工程机械占全球市场1/10，全国第1，长沙‘工程机械之都’声名鹊起，每两年举办一届长沙国际工程机械博览会。”“中国‘基建狂魔’称号，少不了湖南工程机械的贡献。”

2.3 油服设备

新闻摘要

【中国石油新闻中心】非常规油气将成常规油气重要接替

记者12月1日从自然资源部油气资源战略研究中心在京召开的第四届中国油气资源发展战略高端研讨会(2019)上获悉，根据“十三五”全国油气资源评价的初步成果，我国非常规天然气可采资源量与常规天然气可采资源量相当，潜力巨大。非常规油气资源未来将成为我国常规油气资源的重要战略接替。

据介绍，我国非常规油气资源丰富。经过10余年持续攻关与实践，我国非常规油气勘探开发取得了突破性进展。目前，我国致密气已进入规模化开发利用阶段，页岩气开发成为继北美之后全球第二大非常规油气资源开发利用地区。2018年我国页岩气、煤层气等非常规天然气产量162亿立方米，占全国天然气总产量的1/10，已经建成重庆涪陵、川南长宁—威远等页岩气产区。陆相页岩油勘探开发已取得积极进展，正成为石油增储上产的重要来源。预计到2020年、2030年，我国页岩气、煤层气产量将分别达到400亿立方米和1000亿立方米。

研讨会上，自然资源部油气资源战略研究中心发布了《中国能源矿产发展报告(2019)》。

报告认为，预计到2035年，我国一次能源消费中的煤炭、油气、非化石能源将呈三足鼎立格局。要进一步强化底线思维、增强危机意识，坚持“两种资源、两个市场”，立足国内，加强煤炭清洁低碳利用，持续加大国内勘探开发力度，增强油气底线保障能力；开拓海外，以“一带一路”国家为重点，加强国际能源合作。

【经济参考报】国家油气管网公司挂牌成立，市场化改革迈出关键一步

备受关注的国家石油天然气管网集团有限公司计划12月9日正式挂牌，标志着石油天然气管网运营机制市场化改革迈出了关键一步。

据业内人士透露，新组建的国家油气管网公司列入国资委监管的中央企业系列，国资委、中石油、中石化和中海油持股比例分别为40%、30%、20%、10%。三大石油公司全资或控股的干线管网、持有的省级管网股权、部分LNG接收站和储气库、管网调度业务等资产将被纳入。

国家油气管网公司成立只是一个开始，包括资产评估划拨、运销协调等工作将陆续推进。根据中石化经济技术研究院《2019中国能源化工产业发展报告》的预测，新成立的国家管网公司将顺应我国现行国企改革思路，由管资产向管资本转变。首先是三大石油公司将旗下管道资产及员工剥离，并转移至新公司，再按各自管道资产的估值厘定新公司的股权比例；第二，新管网公司获注入资产后，拟引入约50%社会资本，包括国家投资基金及民营资本，新资金将用于扩建管网；第三，新管网公司将寻求上市。

国家发展改革委价格监测中心高级经济师刘满平认为，管网公司的成立不仅是市场主体增加的问题，对整个天然气行业来说是真正意义上的重塑。

2.4 铁路设备

新闻摘要

【新华社】今年年底中国铁路营业里程将达到13.9万公里以上 其中高铁3.5万公里

记者从中国国家铁路集团有限公司获悉，12月1日，我国中原地区三条高铁将集中开通，分别是京港高铁商丘至合肥段、郑州至阜阳高铁(郑阜高铁)、郑州至重庆高铁郑州至襄阳段(郑渝高铁郑襄段)。到今年年底，我国铁路营业里程将达到13.9万公里以上，其中高铁3.5万公里，居世界第一。

京港高铁商合段线路全长378公里，设计时速350公里，初期运营时速300公里。开通运营后，阜阳市、亳州市接通高铁，安徽省16个省辖市全部实现动车通达。

中铁十一局商合段项目负责人介绍，商合段全线采用500米长钢轨铺设，按一次性铺设、跨区间无缝线路设计，高铁轨道的精度堪比发丝，有效地防止钢轨的热胀冷缩，减少列车与钢轨接头的震动，保证高速列车的行驶更加安全，旅客乘坐更加舒适。

京港高铁是我国“八纵八横”高速铁路网中的重要“一纵”。此次开通的商合段，北端在商丘与徐州至兰州高铁衔接，中端在阜阳与同步开通的郑州至阜阳高铁交会，南端在合肥与合宁高铁、合福高铁、合蚌高铁、合武高铁连通，将进一步完善中部地区高速铁路网络，缩短沿线城市间时空距离。

中国铁建铁四院有关负责人表示，随着河南“米”字形高铁网的逐步实施和完善，有利于河南建成以郑州为中心的2小时高铁经济圈，覆盖我国中部地区近4亿人口的货物集散和消费市场，在全国经济发展的大格局中位置更加突出。

郑渝高铁全线建成开通后，西南方向经重庆枢纽与成都至重庆高铁、重庆至贵阳铁路、

拟建重庆至昆明铁路相连,东北方向经郑州枢纽与北京至广州高铁、徐州至兰州高铁、郑州至阜阳高铁相连,形成一条我国西南地区通往中原、华北地区的快速客运通道。

3、公司动态

3.1 重点公司公告

杰瑞股份:关于控股股东、董事减持计划时间过半的公告

孙伟杰先生、王坤晓先生、刘贞峰先生、刘东先生本次减持计划时间已过半,减持比例分别已达到0.74%、0.52%、0.76%、0.13%。

北方华创:非公开发行股票新增股份变动报告及上市公告书

根据投资者认购情况,本次共发行人民币普通股(A股)32,642,401股,全部采取向特定投资者非公开发行股票的方式发行。本次发行募集资金总额为1,999,999,909.27元,本次发行募集资金净额为1,981,323,113.51元。本次发行中,国家集成电路基金、北京电控和京国瑞基金认购的股票限售期为三十六个月,可上市流通时间为2022年12月6日(非交易日顺延)。

神州高铁:关于组成联合体参与三洋铁路项目设备和工程投标的公告

本次招标项目为三洋铁路部分路段新建及部分路段改造施工项目,招标总金额约90亿元,其中设备部分约为18.4亿元,工程施工部分约71亿元。神州高铁及子公司拟与中国建筑、中铁大桥、中铁大桥电气化组成联合体共同参加三洋铁路部分路段新建及部分路段改造(项目名称)施工总承包投标。

3.2 重点公司新闻

中国中车:中国中车首家混改试点企业增资扩股落地(同花顺财经)

从中国中车获悉,截至12月5日,中车首家混改试点企业中车产投增资扩股项目落地,5家意向投资者向北京产权交易所提交材料,并缴纳保证金参与摘牌,这标志着中车产投混合所有制改革引资挂牌最重要节点达成目标。本次混改引入资金34亿元,新引入投资者投后持股比例35%,是中车集团成立以来最大规模的股权融资,必将助力中车产投打造中车集团轨道交通装备以外新的支柱产业。

北方华创:北方华创ICP刻蚀设备助力上海ICRD 14nm SADP自主工艺研发取得重大突破(公司官网)

2019年11月21日,上海集成电路研发中心有限公司(ICRD)和北方华创科技集团股份有限公司(北方华创)联合宣布,ICRD采用北方华创NMC612D电感耦合等离子体(ICP)刻蚀机等国产设备完成了14nm鳍式晶体管自对准双重图形(14nm FinFET SADP)相关工艺的自主开发,各项工艺指标均已达到量产要求,在集成电路14nm核心工艺技术上取得了重大进展。

随着集成电路线宽的逐步减小,自对准双重图形技术(Self-aligned Double Patterning, SADP)成功解决了193nm浸入式光刻与极紫外(EUV)光刻之间的过渡问题,是目前主流的14nm FinFET制造工艺,也是5nm自对准四重图形技术(Self-aligned Quadruple Patterning, SAQP)的基础。SADP技术,即一次光刻完成后,相继使用沉积和刻蚀等工艺步骤,在模板线条(Core)侧壁上形成间隔物(Spacer),当去除最初的模板材料后,用间隔物来定义所需的最终结构,从而实现线条密度的加倍,解决了小尺寸图形的制备难题。由于14nm FinFET SADP工序制造的复杂性,目前在Fab厂制造过程中均未有国产设备的应用。

ICRD使用国产集成电路设备进行了核心工艺研发，北方华创NMC 612D ICP刻蚀机作为核心刻蚀工艺设备，其工艺表现将直接影响鳍式晶体管器件的工艺性能和良率，凭借其优良的刻蚀形貌控制、均匀性控制、较低刻蚀损伤、较高刻蚀选择比等方面的技术优势，北方华创的NMC612D ICP刻蚀机为相关工艺的成功开发做出了重大贡献，并为5nm SAQP技术的自主开发奠定了坚实的基础。

北方华创：布局Mini/Micro-LED，北方华创助力半导体显示行业新发展（公司官网）
11月25日-27日，中国国际半导体照明论坛（SSL CHINA）在深圳会展中心盛大召开。本次论坛是由国家半导体照明工程研发及产业联盟（CSA）和第三代半导体产业技术创新战略联盟（CASA）共同主办。本届论坛以“迎接新挑战共创新时代”为主题，探讨信息产业大发展背景下半导体新型显示应用的无限遐想及实现路径。北方华创微电子郭冰亮先生在本次论坛上发表了《北方华创Mini-LED和Micro-LED产品解决方案》的演讲，为业界同仁介绍了北方华创在Mini/Micro-LED领域的产品布局及技术进展。

在本次论坛上，北方华创围绕业界关注的颗粒度、均匀性以及良率等关键点，进行了深度剖析，并且针对Mini-LED和Micro-LED两种不同的微型显示技术路线，给出了有针对性的设备解决方案。在Mini-LED路线上北方华创可以提供ELEDE®系列刻蚀机、EPEE系列PECVD、iTops系列AlN/ITO/金属 Sputter，以上产品均达到国际先进水平并实现量产销售；而在Micro-LED路线上，北方华创针对工艺需求进行了全面升级，使得颗粒、均匀性和设备自动化有了更好的表现。

随着LED芯片尺寸的不断缩小，LED芯片工艺路线越来越趋向IC芯片制造工艺。而北方华创多年来深耕高端集成电路工艺装备的研发和产业化，完全能满足新型显示领域需求，能够提供多种新型LED技术路线的芯片端设备解决方案。

4、投资建议

在下游半导体行业景气、投资加速的情况下，国内半导体设备市场空间广阔，半导体设备板块值得关注。

非常规油气资源的开发已经成为我国保障能源安全的重要领域，压裂设备行业有望保持长期景气，以压裂设备为代表的油服设备生产企业值得关注。

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。

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