

CME 预估 7 月挖机销量降幅收窄，出口继续维持高增长；继续推荐高景气度光伏设备

——机械设备行业周观点(07.19-07.25)

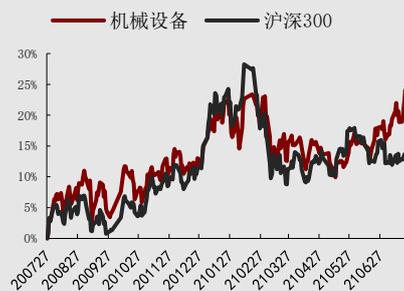
强于大市 (维持)

2021 年 07 月 26 日

行业核心观点:

- 上周 (2021.7.19-7.23) 申万机械设备行业指数涨幅为 3.64%，同期沪深 300 指数涨幅为-0.11%，机械行业相对沪深 300 指数跑 3.75pct。申万 28 个一级行业有 12 个上涨，机械设备行业涨幅排名第 6 位，总体表现位于上游。
- **光伏设备：通威股份 1GW HJT 流片推动产业进程，迈为定增继续加码异质结。**7 月 16 日通威金堂 1GW HJT 首片下线，该项目自 5 月 28 日第一台设备进场至 7 月 16 日首片下线，历时仅 50 天。根据调研，此次下线的第一片电池片由迈为的设备流片，再次证明了迈为较好的整线供应能力和工艺调试速度。23 日迈为发布一项定增计划，拟定增募资不超过 28.1 亿元，用于投资于异质结太阳能电池片设备产业化项目及补充流动资金。政策方面，中共中央、国务院 22 日发布《新时代推动中部地区高质量发展的意见》，明确提出：充分发挥中部地区承东启西、连南接北的区位优势，因地制宜发展分布式光伏发电。建议继续关注光伏设备技术及布局领先的光伏设备厂商。
- **工程机械：7 月挖机出口继续维持高增长，建议关注工程机械龙头估值修复机会。**CME 预估 7 月挖机销量 18500 台左右，同比增速-3.19%左右。国内市场预估销量 13000 台，增速-20.01%；出口市场预估销量 5500 台，增速 92.51%左右。从下游端来看，工程基建开工率逐步恢复。6 月新开工面积降幅收窄，竣工面积大增 66.7%。下半年受专项债发行加速、矿山复工、基建开工率恢复等积极影响，国内工程机械销量预计会有小幅提振；下半年在全球经济出现恢复性增长的预期下，出口方面预计继续维持高增长。年初至今工程机械板块跌幅较大，目前行业平均市盈率 11x 左右，随着行业龙头市场份额持续提升、经营效率改善、更加重视对核心技术的掌握及智能化生产，工程机械龙头有望迎来估值修复。
- **工业机器人：6 月工业机器人产量创历史新高，连续 20 个月同比正增长。**根据国家统计局数据，6 月工业机器人产量为 36383 套，创历史新高，同比增长 61%，我国工业机器人产量实现连续 20 个月正增长。2021 年 6 月份中国制造业 PMI 为 50.9%，制造业景气回升。随着工业场景柔性生产、人机安全协同需求增加，以及非工业应用场景的持续延伸，预计协作机器人将迎来高速增长期。建议关注掌握核心技术的关键零部件、本体企业及具有规模优势的系统集成企业。
- **油服设备：国家能源局召开大力提升油气勘探开发力度工作推进会，推进油气增储上产。**在国家能源安全战略推动下，加大勘探开发力度依然是未来行业的主基调，国内对于油服需求保持旺盛。能源安全政策不断加码的大环境下，油气增储上产与非常规油气勘探开发在“十四五”期间仍将持续。建议关注估值位于底部，业绩确定性较高的油服设备龙头企业。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

异质结产业化进程加速，关注技术占优、布局领先的光伏设备商

行业景气度旺盛，持续推荐光伏设备、半导体设备

全球半导体厂商持续扩产，半导体设备有望受益

分析师：江维

执业证书编号：S0270520090001

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理：王一帆

电话：18810699903

邮箱：wangyfl@wlzq.com.cn

- **半导体设备:** SEMI 预测 22 年全球半导体设备销售额将超过 1000 亿美元。SEMI 在《半导体制造设备年中总预测-OEM 视角》中预测,全球半导体制造设备销售额 2021 年将增长 34%至 953 亿美元,2022 年将创下超过 1000 亿美元的新高。根据 SEMI《世界晶圆厂预测报告》,全球半导体制造商将在年底前开始建设 19 座新的高产能晶圆厂,2022 年建设 10 座,覆盖通信、计算、医疗保健、在线服务和汽车行业。受半导体景气度上行及资本开支增长的推动,大量订单涌入半导体设备领域,预计下半年国内半导体设备市场将维持高景气度。
- **风险因素:** 异质结产业化不及预期,下游固定资产投资放缓风险,行业竞争加剧风险,国产化进度不及预期等。

正文目录

1 行情回顾.....	4
1.1 机械设备板块周涨跌情况.....	4
1.2 机械设备板块估值情况.....	5
2 行业跟踪.....	6
2.1 光伏设备.....	6
2.1.1 行业新闻.....	6
2.2 工程机械.....	7
2.2.1 行业新闻.....	10
2.3 半导体设备.....	11
2.3.1 行业数据.....	11
2.3.2 行业新闻.....	11
2.4 工业机器人.....	12
2.4.1 行业数据.....	12
2.5 油服设备.....	13
2.5.1 行业数据.....	13
2.5.2 行业新闻.....	13
3 风险提示.....	14
图表 1: 申万一级子行业上周涨跌幅情况.....	4
图表 2: 申万机械设备子行业上周涨跌幅情况.....	4
图表 3: 申万机械设备行业个股周涨跌幅前五.....	5
图表 4: 申万机械设备行业估值情况 (PE ^{TTM}).....	5
图表 5: 申万机械设备子行业估值情况 (PE TM).....	5
图表 6: 挖掘机销量及同比增速.....	8
图表 7: 我国月度房地产新开工面积及竣工面积.....	8
图表 8: 小松挖掘机开机小时数及同比增速.....	8
图表 9: 庞源租赁用于装配建筑的塔吊使用情况.....	9
图表 10: 庞源指数及每周签约量.....	9
图表 11: 半导体制造设备进口数量及累计同比.....	11
图表 12: 半导体制造设备进口金额及累计同比.....	11
图表 13: 工业机器人产量.....	12
图表 14: 日本工业机器人定单情况.....	12
图表 15: 天然原油产量及同比增速.....	13
图表 16: 天然气产量及同比增速.....	13

图表3: 申万机械设备行业个股周涨跌幅前五

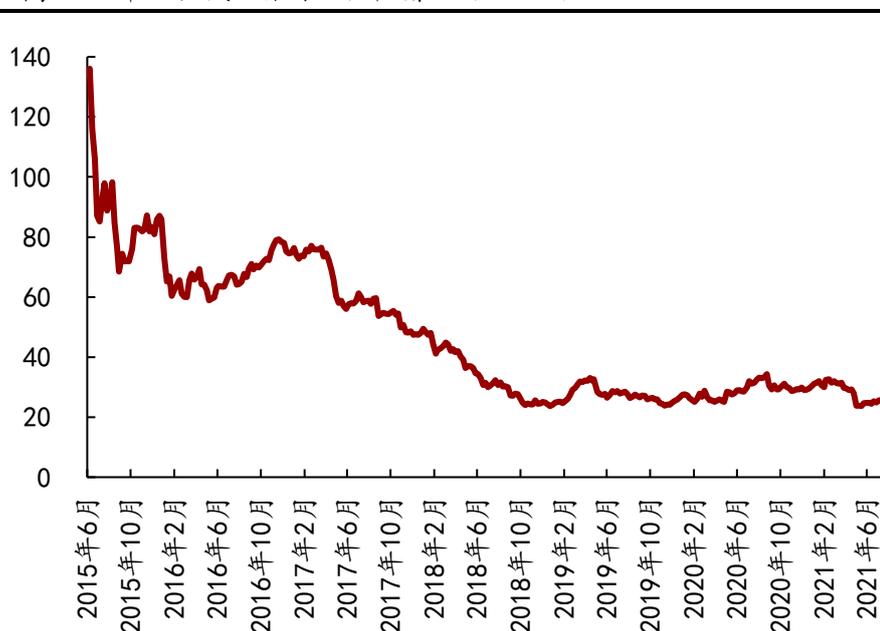
涨幅前 5 的个股			跌幅前 5 的个股		
股票代码	简称	涨跌幅	股票代码	简称	涨跌幅
300813.SZ	泰林生物	92.47%	603486.SH	科沃斯	-15.53%
002760.SZ	凤形股份	32.93%	600421.SH	华嵘控股	-14.67%
300382.SZ	斯莱克	29.06%	300151.SZ	昌红科技	-11.74%
300751.SZ	迈为股份	28.15%	603666.SH	亿嘉和	-11.22%
300724.SZ	捷佳伟创	27.88%	600172.SH	黄河旋风	-9.52%

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, 2021年7月23日申万机械设备板块整体PETM为26.43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, 磨具磨料、其他专用机械及农用机械PETM较高, 估值水平处于较高分位; 铁路设备、工程机械及金属制品III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
磨具磨料(申万)	91.6700	内燃机(申万)	37.14
其它专用机械(申万)	60.9500	环保设备(申万)	21.97
农用机械(申万)	59.0800	冶金矿采化工设备(申万)	34.30
机床工具(申万)	55.5100	仪器仪表III(申万)	36.90
纺织服装设备(申万)	50.7500	机械基础件(申万)	30.32
其它通用机械(申万)	45.2100	楼宇设备(申万)	18.30
印刷包装机械(申万)	44.8800	金属制品III(申万)	17.77
制冷空调设备(申万)	43.9800	工程机械(申万)	11.52
重型机械(申万)	35.9000	铁路设备(申万)	16.00

资料来源: wind, 万联证券研究所

2 行业跟踪

2.1 光伏设备

通威金堂1GW HJT首片电池片下线, 传统光伏龙头推动HJT产业化加速。7月16日, 通威金堂1GW HJT首片下线, 该项目自5月28日第一台设备进场至7月16日首片下线, 历时仅50天。根据调研, 此次下线的第一片电池片由迈为的设备流片, 再次证明了迈为较好的整线供应能力和工艺调试速度。通威HJT技术路线在现有龙头总布局早, 是首个完成从中试到GW量产布局的电池片龙头企业。7月23日迈为发布一项定增计划, 拟定增募资不超过28.1亿元, 用于投资于异质结太阳能电池片设备产业化项目及补充流动资金。(来源: 通威集团公众号、迈为股份公告)

隆基再次刷新P型TOPCon电池效率世界纪录, 转化效率达25.19%。在2021年6月隆基宣布P型TOPCon电池转换效率创造25.02%的新世界纪录, 短短一个月时间后, 经世界公认权威测试机构德国哈梅林太阳能研究所 (ISFH) 测试, 隆基电池研发中心单晶P型TOPCon电池研发实现高达25.19%转换效率, 将基于CZ硅片商业化尺寸P型TOPCon电池的转换效率提升至全新高度, 是目前商业化尺寸P型电池世界最高效率。(来源: 隆基股份公众号)

2.1.1 行业新闻

【CPIA】中共中央 国务院: 支持中部地区因地制宜发展分布式光伏发电

中共中央、国务院22日发布《新时代推动中部地区高质量发展的意见》, 提出“八个方面”的指导意见, 其中明确提出: 充分发挥中部地区承东启西、连南接北的区位优势 and 资源要素丰富、市场潜力巨大、文化底蕴深厚等比较优势, 因地制宜发展绿色小水电、分布式光伏发电, 加快农村能源服务体系建设, 按照国家统一部署, 扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。

《意见》提出, 支持新建一批循环经济示范城市、示范园区。支持开展低碳城市试点, 积极推进近零碳排放示范工程, 开展节约型机关和绿色家庭、绿色学校、绿色社区、绿色建筑等创建行动, 鼓励绿色消费和绿色出行, 促进产业绿色转型发展, 提升生态碳汇能力。

【CPIA】国家发改委举行7月新闻发布会, 太阳能发电同比增长9%

7月19日, 国家发展改革委举行7月新闻发布会并答记者问。会议介绍了发用电情况、今年如何确保平稳迎峰度夏以及绿色债券等相关情况。政研室主任、委新闻发言人金贤东介绍发用电情况: 从发电看, 今年上半年全国规模以上工业发电量同比增长13.7%。其中, 火电、水电、核电、风电、太阳能发电同比分别增长1.4%、15.0%、13.7%、26.6%和9%。6月份, 发电量同比增长7.4%。从用电看, 今年上半年全国全社会用电量同比增长16.2%。其中, 一产、二产、三产和居民生活用电量同比

分别增长20.6%、16.6%、25.8%和4.5%。分地区看，全国15个省（区、市）用电增速超过17%，其中西藏、湖北、广东、浙江、云南、江苏、江西7个省（区）增速超过20%。6月份，全社会用电量同比增长9.8%。

【光伏们】国家能源局新能源司：2021年四大政策与四大重点方向，力推光伏产业健康有序发展

7月22日，由中国光伏行业协会主办的光伏行业2021年上半年发展回顾与下半年形势展望研讨会在北京召开，国家能源局新能源司副处长孔涛致辞，指出了光伏行业新形势下的未来发展方向。

“十四五”期间光伏发电发展将进入一个新阶段，这个新阶段呈现以下几个特征：一是大规模发展。在“十三五”基础上，“十四五”期间光伏发电年均装机规模将有大幅度的提升，装机规模将进一步扩大。二是高比例发展。光伏发电在能源消费中的占比将持续提升。三是市场化发展。从今年开始光伏发展将进入平价阶段，摆脱对财政补贴的依赖，实现市场化发展、竞争化发展。四是高质量发展。“十四五”将通过加快构建以新能源为主体的新型电力系统提升光伏发电消纳和存储能力，既实现光伏发电大规模开发，也实现高水平的消纳利用，更加有力的保障电力可靠稳定供应，实现高质量跃升发展。

面对新形势下的行业发展特征，国家能源局新能源司将围绕以下几个重点方向，推动光伏产业高质量发展。

一是发挥规划引导和约束作用。尽快印发可再生能源“十四五”发展规划，并按照“以区域布局优化发展、以重大基地支撑发展、以示范工程引领发展、以行动计划落实发展”的发展思路，同步开展研究，推动重大基地、示范工程和行动计划尽快实施。

二是优化光伏发电开发布局。一方面持续加强新能源电力消纳和跨区输送能力建设，有序推进光伏发电的集中式开发，积极推进多能互补的清洁能源基地建设；另一方面充分利用中东部地区相对较大的新能源并网消纳空间，积极推动光伏发电就地开发利用，积极发展分布式光伏发电。

三是促进高比例光伏发电消纳。第一，大力提升电力系统的灵活调节能力。第二，大力提升电力需求侧响应能力。第三，加快配电网改造和智能化升级。发展以消纳新能源为主的微电网、局域网，提高配电网的承载力和灵活性。

四是不断完善配套支持政策。强化可再生能源电力消纳责任权重引导机制，按照目标导向和责任共担原则，通过消纳责任权重引导各地加强光伏发电项目开发，推动跨省区光伏电力交易。完善能源“双控”制度、可再生能源发电全额保障性收购制度、光伏发电价格形成机制。

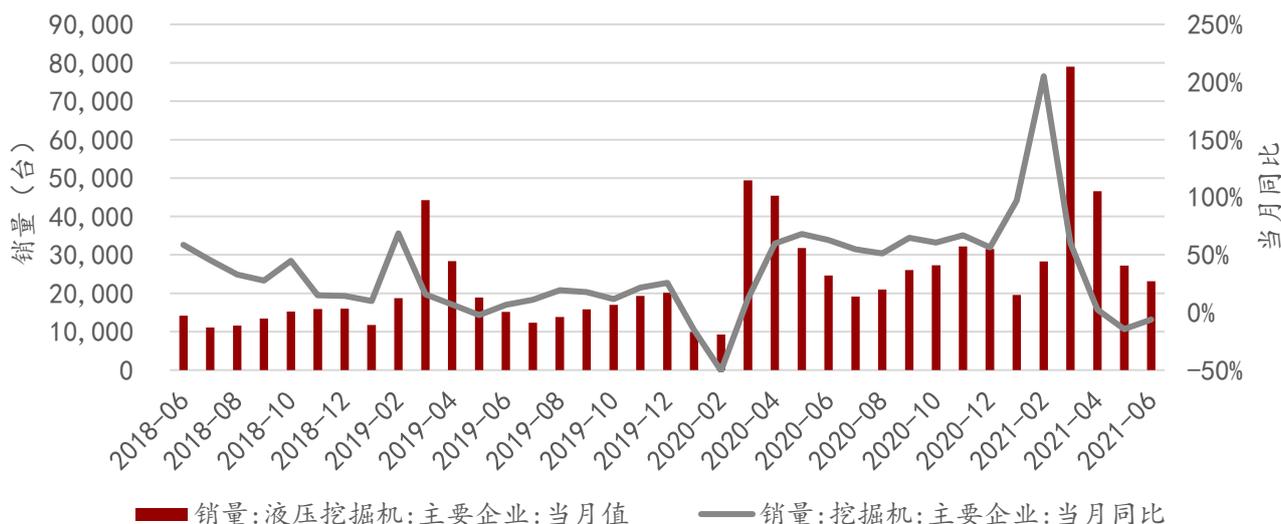
2.2 工程机械

经过草根调查和市场研究，CME预估2021年7月挖掘机（含出口）销量18500台左右，同比增速-3.19%左右。分市场来看：国内市场预估销量13000台，增速-20.01%左右；出口市场预估销量5500台，增速92.51%左右。

按照CME预测计算，2021年1-7月挖掘机销量242333台，同比增速27.86%，其中国内市场206700台，同比增速20.07%；出口市场35633台，同比增速104.92%。

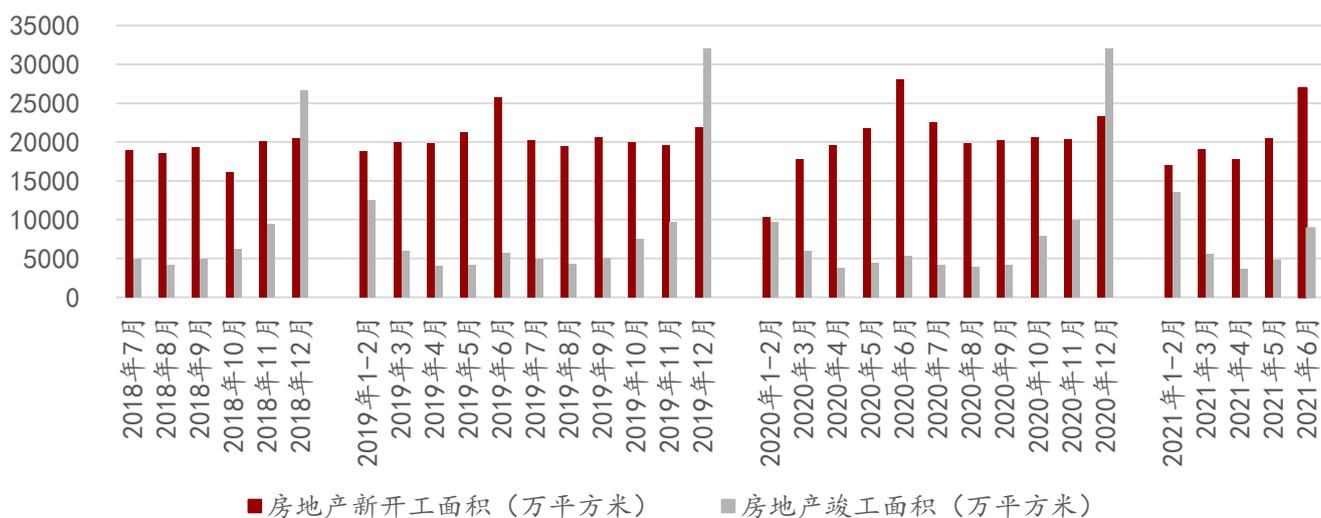
2021年6月我国房屋新开工面积26939.29万平方米，同比下降3.8%，新开工降幅缓慢收窄；6月房企加速交付结算，竣工迎来高峰竣工面积8898.3万平方米，同比增长66.6%。6月小松挖掘机开机小时数为109.8个，同比下降13.1%。

图表6: 挖掘机销量及同比增速



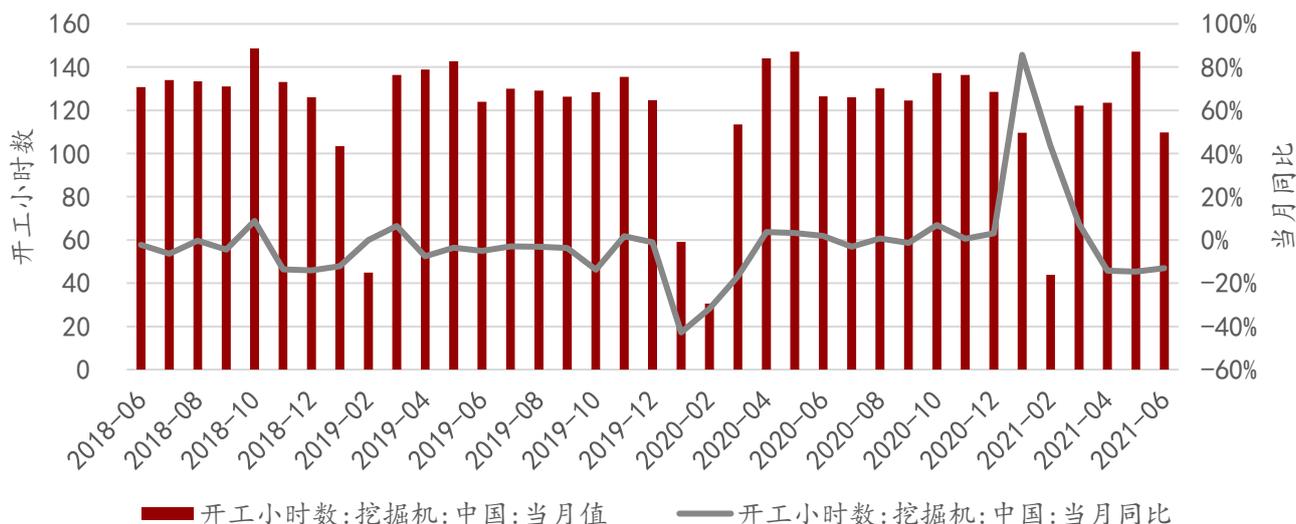
资料来源: 中国工程机械工业协会, 万联证券研究所

图表7: 我国月度房地产新开工面积及竣工面积



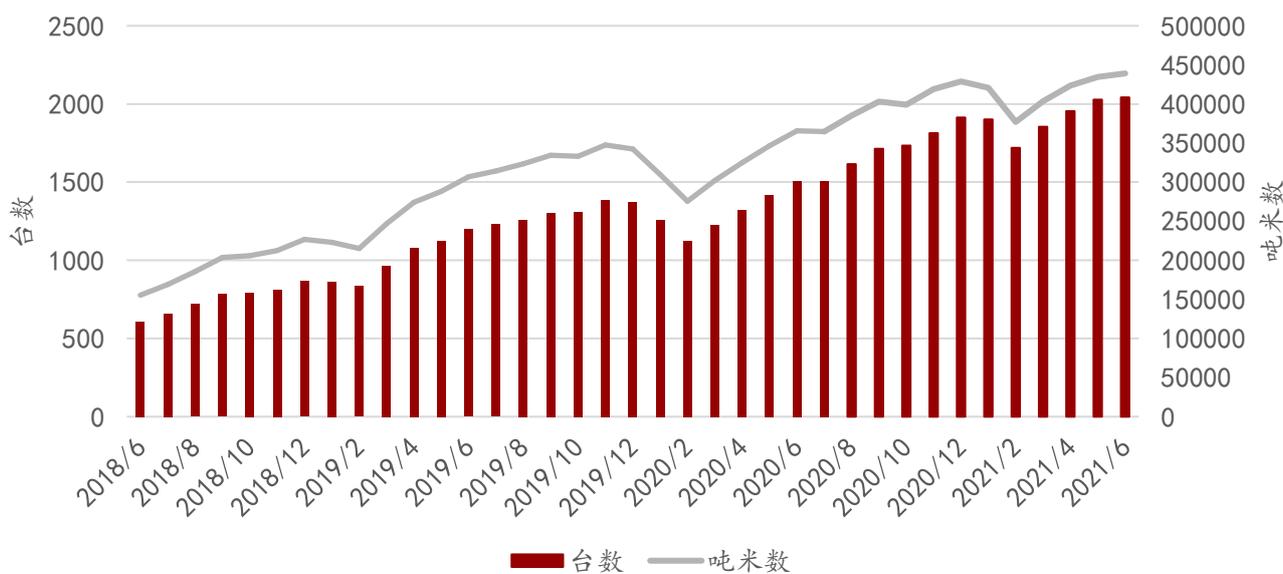
资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

图表8: 小松挖掘机开机小时数及同比增速



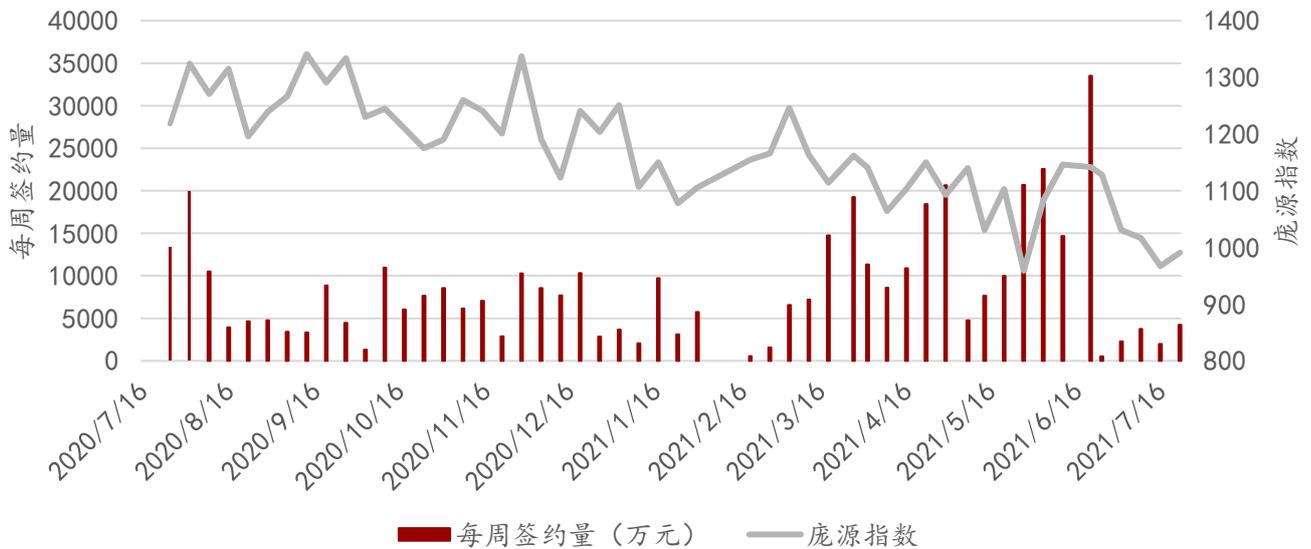
资料来源: 小松官网, 万联证券研究所

图表9: 庞源租赁用于装配建筑的塔吊使用情况



资料来源: 庞源租赁, 万联证券研究所

图表10: 庞源指数及每周签约量



资料来源：庞源租赁，万联证券研究所

2.2.1 行业新闻

【工程机械杂志社】CME观测：7月挖掘机销量1.85万台左右，同比增速-3.19%

经过草根调查和市场研究，CME预估2021年7月挖掘机（含出口）销量18500台左右，同比增速-3.19%左右。分市场来看：国内市场预估销量13000台，增速-20.01%左右；出口市场预估销量5500台，增速92.51%左右。

按照CME预测计算，2021年1-7月挖掘机销量242333台，同比增速27.86%，其中国内市场206700台，同比增速20.07%；出口市场35633台，同比增速104.92%。

【中国工程机械工业协会】工信部：5G产业已形成系统领先优势，工业互联网将成推动重点

7月16日，工业和信息化部党组成员、总工程师、新闻发言人田玉龙在上半年工业和信息化发展情况发布会上表示，工业互联网作为创新最活跃的5G应用领域，将成为今年工信部重点推动的工作。

田玉龙指出，下一步，“5G+工业互联网”还将继续作为工信部工作的重点，已经出台了两个行动计划，一个是5G应用“扬帆”行动计划，另一个是工业互联网创新发展行动计划，重点聚焦四个方面：一是继续夯实网络基础。坚持适度超前原则，推动5G网络的建设，加快工厂、园区等重点区域和行业的5G网络覆盖，开展5G专网试点，增强行业网络供给能力。二是强化产业支撑。加快垂直行业“5G+工业互联网”融合应用标准制定，持续推进定制化发展，特别是在5G芯片、模组、终端等关键产品、器件研发和产业化进程方面，下大力气提供优质技术产品。三是继续丰富融合应用。开展工业互联网试点示范应用和融合应用先导区建设，继续发布第二批应用场示范和行业实践，指导各地结合特色和优势产业，通过召开一系列现场会，打造一批行业和领域标杆，以点带面，进一步深化融合应用。四是重点优化5G生态。与各部门统筹协调，形成合力，推进“5G+工业互联网”创新发展。继续推动各地地方在5G建设场地、用电、人才等方面支持和扶持。同时，也支持企业不断创新，发挥主观能动性，形成合力，协同创新，合作共赢，使“5G+工业互联网”在数字化经济中发挥引导和牵引作用。

【中国工程机械工业协会】徐工创中国轮式起重机出口南美最大吨位纪录

7月23日，徐工巴西再传捷报，徐工高端起重机QAY650A成功销售签约，这是目前中资进驻西市场的最大吨位全地面起重机。上半年，徐工起重机械累计销量高达巴西市场

80%，较去年同期大幅增长，在全球市场产销两旺。

【中国工程机械工业协会】山河智能首批宽体自卸车批量发往印尼，上半年出口额同比增90%

山河智能首批SWK90宽体自卸车（属智能矿用卡车系列）批量发往印度尼西亚，奔赴苏拉威西大型煤矿征战矿山前线。这也是山河巨鼎宽体自卸车首次出口国外市场。自今年开年以来，山河智能海外业务实现跨越式增长。截至6月30日，上半年山河智能设备出口总额同比增长超90%。欧洲地区销售同比增幅超140%，其中挖掘机销售增长高于行业水平。下半年伴随着疫情的逐步控制，东南亚及欧洲区域依旧是重点增长的市场。

【中国工程机械协会】三一重工上半年销售额同比增速近40%

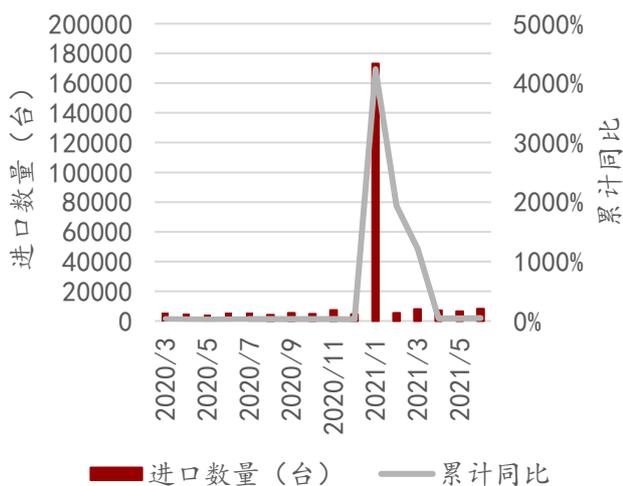
在央视财经对三一重工的采访中，三一重工总裁表示，21年上半年销售额同比增长近40%，起重机销量实现40%高增长，挖掘机增速近30%，说明许多工程已经到了吊装阶段。

2.3 半导体设备

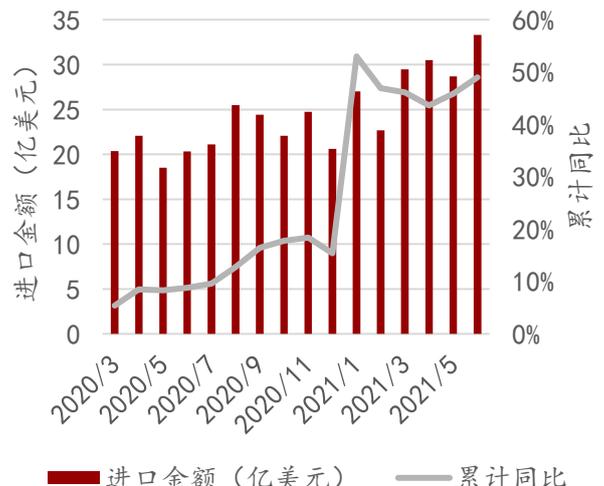
2.3.1 行业数据

2021年6月我国进口半导体制造设备8257台，进口金额33.3亿美元。1-6月进口半导体制造设备数量、金额分别同比上升49.1%、49.0%。

图表11: 半导体制造设备进口数量及累计同比



图表12: 半导体制造设备进口金额及累计同比



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

2.3.2 行业新闻

【SEMI】日经: 台积电准备日本兴建首座晶圆厂, 预计2023年量产每月4万片

《日经亚洲评论》消息, 台积电准备于日本兴建首座晶圆厂, 预计2023年开始量产, 之后将分两阶段于日本九州熊本县兴建。若本座晶圆厂投产后, 以28纳米制程每月生产约4万片晶圆。采用28纳米制程的原因是其广泛用于多种类型芯片, 包含车用芯片和消费电子产品的相机图像传感器和微控制器等产品。

【SEMI】SEMI预测2022年半导体设备产值将突破千亿美元

国际半导体产业协会 (SEMI) 日前发布报告称, 预计全球半导体设备产值将在今年达到953亿美元, 并将在明年跃升至1013亿美元, 首度突破千亿美元大关, 连续两年创下历史新高。

根据SEMI的数据, 2019年全球半导体设备产值为596亿美元, 2020年则为711亿美元, 到2021年实现高位跃升, 从此前预计的719亿美元提升到953亿美元, 大幅提升

了32%；原本预计2022年半导体设备产值为761亿美元，也大幅提升33%。

从晶圆代工厂来看，SEMI预计，2021年资本开支将大幅提升34%，达到817亿美元的历史新高，2022年继续增长6%，达到869亿美元。从地区来看，2021年前三大半导体设备支出地区分别是韩国、中国台湾、中国大陆。预计到2022年，中国台湾有望冲到第一。代表性企业台积电，今年连续两次上调资本开支，达到300亿美元。

【半导体设备资讯站】工信部谈汽车芯片供应短缺：组建汽车半导体推广应用工作组

7月16日，国新办举行上半年工业和信息化发展情况发布会。会上，工业和信息化部党组成员、总工程师、新闻发言人田玉龙介绍，上半年我国汽车产销总体保持稳定增长，特别是新能源汽车增长态势更快。受芯片供应短缺以及排放标准升级切换期等影响，5、6月份汽车产销出现了一定的回落，6月份当月汽车产销分别完成了194.3万辆和201.5万辆，环比分别下降了4.8%和5.3%，同比下降了16.5%和12.4%。为了积极应对汽车芯片供应短缺问题，工信部组建了汽车半导体推广应用工作组，多次组织召开协调会，充分发挥地方政府、整车企业、芯片企业的力量，加强供需对接和工作协同，有针对性地制定措施，推动提升汽车芯片的供给能力，应该说正在取得一定的效果。后续我们将远近结合、多措并举，加强供需对接，积极支持替代应用，提升制造能力，继续保持我们汽车产业平稳健康发展。

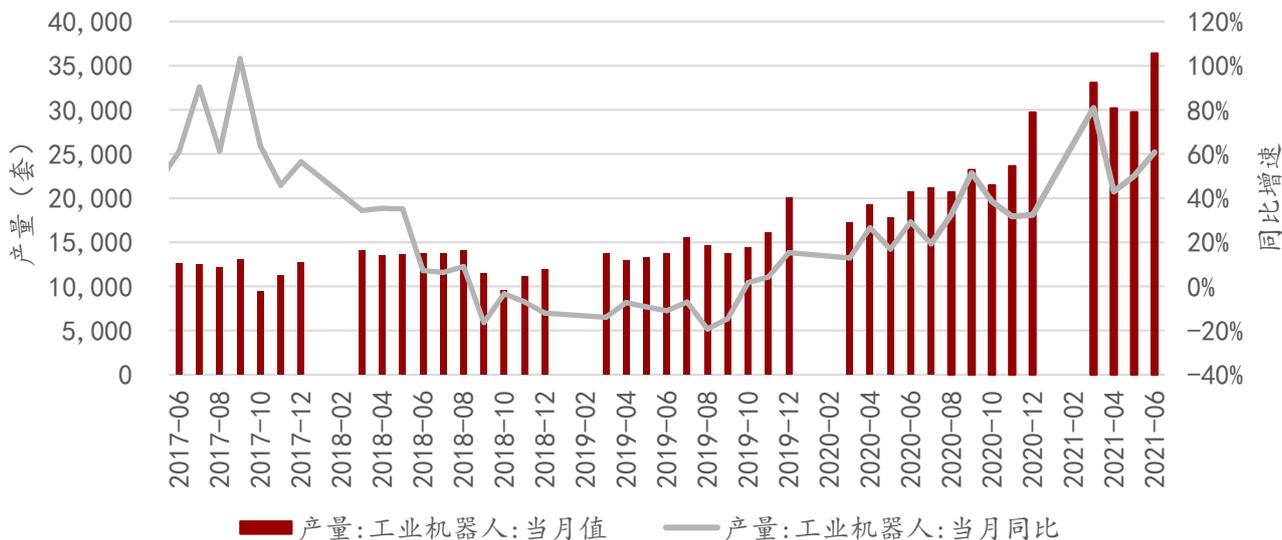
上海：到2025年信息通信产业产值达到3500亿元左右

2.4 工业机器人

2.4.1 行业数据

根据国家统计局数据，6月工业机器人产量为36383套，创历史新高，同比增长61%。2019年10月起我国工业机器人产量连续20个月正增长，2020年初在疫情期间工业机器人产量有所回落，疫情缓解后产量快速恢复，行业回暖的信号明显。

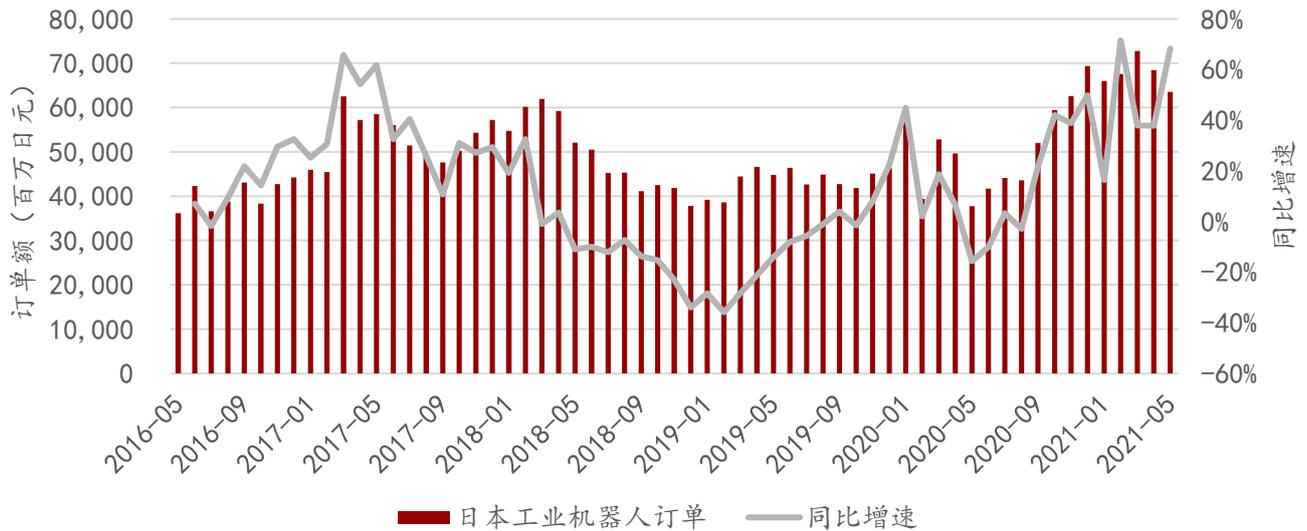
图表13: 工业机器人产量



资料来源: wind, 万联证券研究所

根据日本内阁府数据，5月日本工业机器人定单为635.5亿日元，同比增长68.3%。

图表14: 日本工业机器人定单情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

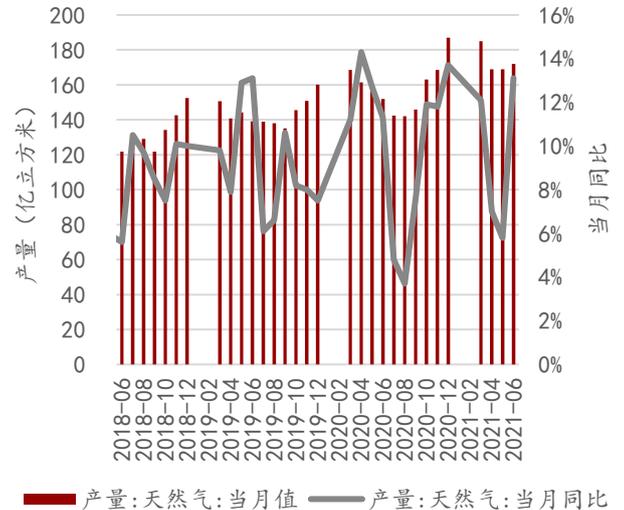
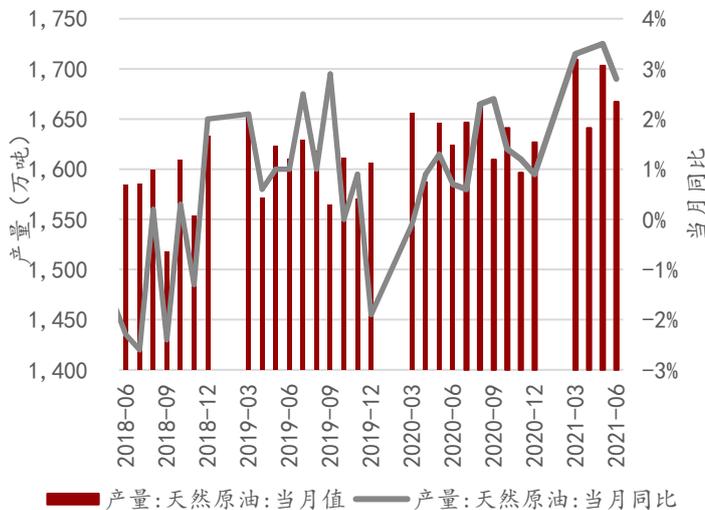
2.5 油服设备

2.5.1 行业数据

2021年6月我国天然原油产量1667万吨, 同比增长2.8%; 天然气产量172亿立方米, 同比增13.1%。在保障能源安全的大政方针下我国原油和天然气产量持续提升, 三桶油坚持“七年行动计划”不动摇, 大力推进增储上产。

图表15: 天然原油产量及同比增速

图表16: 天然气产量及同比增速



资料来源: wind, 万联证券研究所

资料来源: wind, 万联证券研究所

2.5.2 行业新闻

【ECF国际页岩气论坛】中共中央、国务院：支持山西煤层气、鄂西页岩气开发转化

中共中央、国务院《关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》22日发布。意见提出, 支持开展低碳城市试点, 积极推进近零碳排放示范工程。因地制宜发展绿色小水电、分布式光伏发电, 支持山西煤层气、鄂西页岩气开发转化, 加快农村能源服务体系建设。进一步完善和落实资源有偿使用制度, 依托规范的公共资源和产权交易平台开展排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易。健全有利于节约用

水的价格机制，完善促进节能环保的电价机制。支持许昌、铜陵、瑞金等地深入推进“无废城市”建设试点

3 风险提示

宏观经济增速波动风险，疫情防控不及预期风险，下游固定资产投资放缓风险，行业竞争加剧风险，国产化进度不及预期等。

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