

下半年专项债发行有望提速，关注工程机械龙头  
估值修复；分时电价进一步完善利好光伏行业

强于大市 (维持)

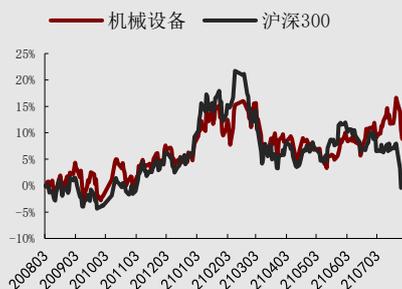
——机械设备行业周观点(07.26-08.01)

2021年08月02日

行业核心观点:

- 上周 (2021.7.26-7.30) 申万机械设备行业指数涨幅为-1.37%，同期沪深 300 指数涨幅为-5.46%，机械行业相对沪深 300 指数跑赢 4.09pct。申万 28 个一级行业有 5 个上涨，机械设备行业涨幅排名第 6 位，总体表现位于上游。
- **工程机械：下半年专项债发行或加速，建议关注工程机械龙头估值修复机会。**7月30日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议表示，积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。6月专项债发行已提速，地方政府专项债发行5606亿元，同比增长377%。上半年专项债发行不及预期，主要是今年专项债券恢复常态化管理，适当放宽地方发行时间要求导致。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、经营效率改善及专项债发行预期加速，工程机械龙头有望迎来估值修复。
- **光伏设备：发改委印发进一步完善分时电价通知，要求峰谷电价价差原则上不低于3:1。**2021年1-6月，全国光伏新增装机13.01GW，其中光伏电站5.36GW，分布式光伏7.65GW。7月29日，国家发改委印发《关于进一步完善分时电价机制的通知》，要求进一步完善目录分时电价机制，合理确定峰谷电价价差：上年或当年预计最大系统峰谷差率超过40%的地方，峰谷电价价差原则上不低于4:1；其他地方原则上不低于3:1。进一步完善分时电价，特别是合理拉大峰谷电价价差，有利于引导用户在电力系统低谷时段多用电，利好储能及光伏行业。7月31日，晶盛机电发布公告，拟与应用材料香港增资成立合资公司，并收购应才意大利丝网印刷设备业务、新加坡晶片检测设备业务。晶盛机电此次向电池片设备环节扩张，打通了从晶体到组件全流程工艺设备，有利于提升综合竞争力。异质结产业化方面，7月29日金刚玻璃公告称，已就其1.2GW异质结项目和迈为签订购买异质结项目生产设备合同，金额4.8亿元，进一步印证了迈为的整线供应能力。建议关注技术占优、布局领先的光伏设备商。
- **半导体设备：2021Q2全球硅晶圆出货面积再创新高，大基金二期1.8亿元入股光刻胶龙头南大光电。**7月27日，SEMI旗下硅制造商集团(SMG)报告称，2021年第二季度全球硅晶圆出货面积增长6%，超过第一季度创下的历史新高。27日晚，南大光电公告称，大基金二期拟作为战略投资者，以合计1.833亿元的价格认购南大光电控股子公司宁波南大光电的新增注册资本6733.19万元，认缴出资比例18.33%。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

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

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

**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

气度。

- **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。7月中国制造业PMI为50.4%，连续17个月位于荣枯线上方。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。
- **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

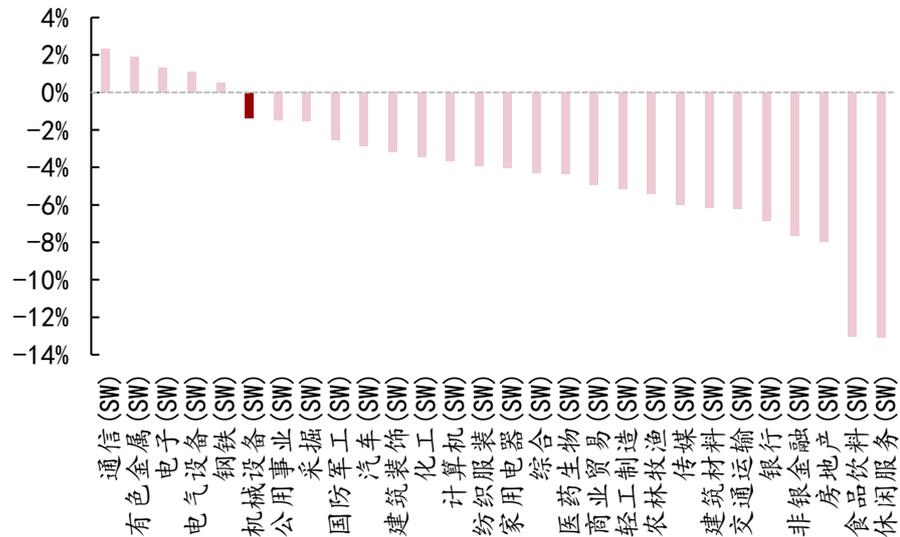
1 行情回顾.....	4
1.1 机械设备板块周涨跌情况.....	4
1.2 机械设备板块估值情况.....	5
2 行业跟踪.....	6
2.1 工程机械.....	6
2.1.1 行业新闻.....	8
2.2 光伏设备.....	9
2.2.1 行业新闻.....	9
2.3 半导体设备.....	10
2.3.1 行业数据.....	10
2.3.2 行业新闻.....	10
2.4 工业机器人.....	11
2.4.1 行业数据.....	11
2.5 油服设备.....	11
2.5.1 行业数据.....	11
2.5.2 行业新闻.....	12
3 公司公告.....	12
4 风险提示.....	13
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.....	4
图表 4: 申万机械设备行业估值情况 (PE <sup>TTM</sup> ).....	5
图表 5: 申万机械设备子行业估值情况 (PE <sup>TM</sup> ).....	5
图表 6: 挖掘机销量及同比增速.....	6
图表 7: 我国月度房地产新开工面积及竣工面积.....	6
图表 8: 小松挖掘机开机小时数及同比增速.....	7
图表 9: 庞源租赁用于装配建筑的塔吊使用情况.....	7
图表 10: 庞源指数及每周签约量.....	8
图表 11: 我国光伏新增装机及增长率.....	9
图表 12: 半导体制造设备进口数量及累计同比.....	10
图表 13: 半导体制造设备进口金额及累计同比.....	10
图表 14: 工业机器人产量.....	11
图表 15: 日本工业机器人定单情况.....	11
图表 16: 天然原油产量及同比增速.....	12
图表 17: 天然气产量及同比增速.....	12

# 1 行情回顾

## 1.1 机械设备板块周涨跌情况

上周（2021.7.26-7.30）申万机械设备行业指数涨幅为-1.37%，同期沪深300指数涨幅为-5.46%，机械行业相对沪深300指数跑赢4.09pct。申万28个一级行业有5个上涨，机械设备行业涨幅排名第6位，总体表现位于上游。

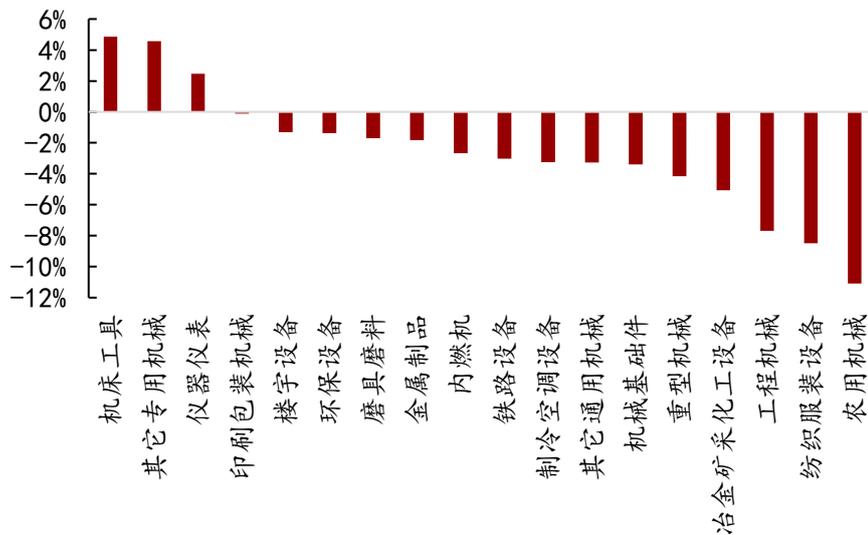
图表1: 申万一级子行业上周涨跌幅情况



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较大/跌幅较小的有机床工具、其它专用机械、仪器仪表；跌幅较大/涨幅较小的子行业有农用机械、纺织服装设备、工程机械等。

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，本周机械设备行业涨幅靠前的个股为\*ST股份、亚威股份、福鞍股份、\*ST华昌、融捷股份等；个股跌幅前五为：一拖股份、卓郎智能、菲达环保、浙江鼎力、海源复材。

图表3: 申万机械设备行业个股周涨跌幅前五

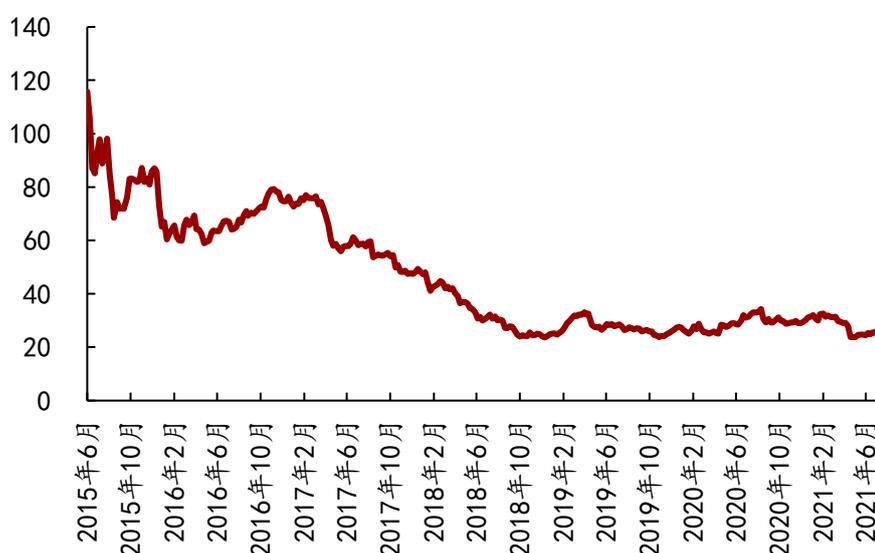
涨幅前 5 的个股			跌幅前 5 的个股		
股票代码	简称	涨跌幅	股票代码	简称	涨跌幅
300648.SZ	星云股份	47.76%	601038.SH	一拖股份	-18.15%
002559.SZ	亚威股份	33.61%	600545.SH	卓郎智能	-16.50%
603315.SH	福鞍股份	27.77%	600526.SH	菲达环保	-15.35%
300278.SZ	*ST 华昌	25.90%	603338.SH	浙江鼎力	-15.29%
002192.SZ	融捷股份	24.50%	002529.SZ	海源复材	-14.75%

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30日申万机械设备板块整体PE<sup>TM</sup>为26.04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, 磨具磨料、其他专用机械及机床工具PE<sup>TM</sup>较高, 估值水平处于较高分位; 铁路设备、工程机械及楼宇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 (PE<sup>TM</sup>)

子行业	PE <sup>TM</sup>	子行业	PE <sup>TM</sup>
磨具磨料(申万)	91.5800	内燃机(申万)	36.42
其它专用机械(申万)	63.8200	环保设备(申万)	21.76
机床工具(申万)	58.1900	仪器仪表III(申万)	38.41
农业机械(申万)	52.5300	冶金矿采化工设备(申万)	32.56
纺织服装设备(申万)	46.4400	机械基础件(申万)	29.27
印刷包装机械(申万)	44.7100	金属制品III(申万)	17.44
其它通用机械(申万)	43.7600	楼宇设备(申万)	17.88
制冷空调设备(申万)	42.7200	工程机械(申万)	10.65
重型机械(申万)	34.3500	铁路设备(申万)	15.51

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2 行业跟踪

### 2.1 工程机械

7月30日，中共中央政治局召开第二季度会议，分析研究当前经济形势和经济工作，布置下一步工作重点。会议表示，积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。展望下半年，政府专项债有望加快发行，以基建托底经济，质和量齐重。此次政治局会议重申“提升政策效能”，要求地方政府在过好“紧日子”、防范“三保”风险的同时，要形成实物的工作量，推动基建投资以托底经济增长。在质量方面，预计仍对基建项目质量有所要求，目的在于优化基建投向、推动优质基础设施建设。预计地方债券在未来几个月会加快配合十四五规划项目发行。

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%。

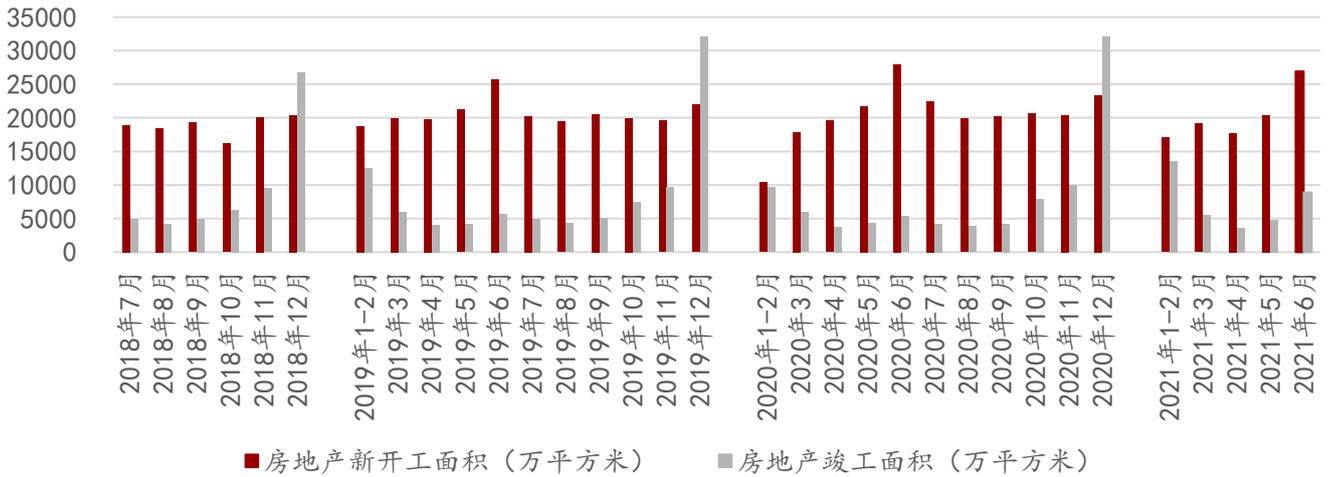
图表6: 挖掘机销量及同比增速



资料来源：中国工程机械工业协会，万联证券研究所

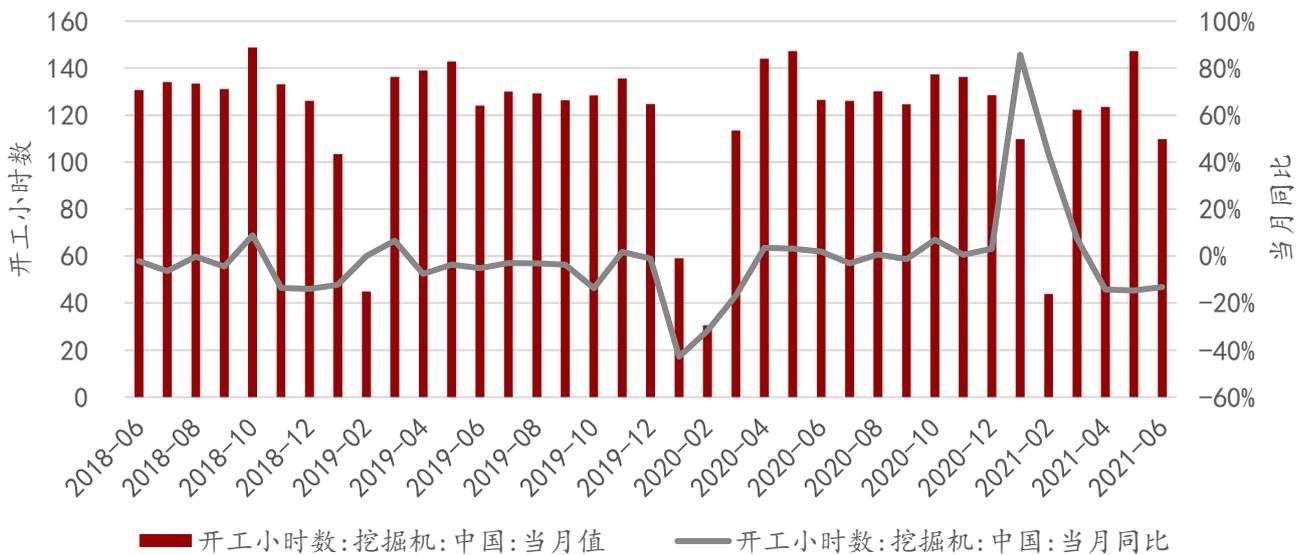
2021年6月我国房屋新开工面积26939.29万平方米，同比下降3.8%，新开工降幅缓慢收窄；6月房企加速交付结算，竣工迎来高峰期，6月竣工面积8898.3万平方米，同比增长66.6%。6月小松挖掘机开机小时数为109.8个，同比下降13.1%。

图表7: 我国月度房地产新开工面积及竣工面积



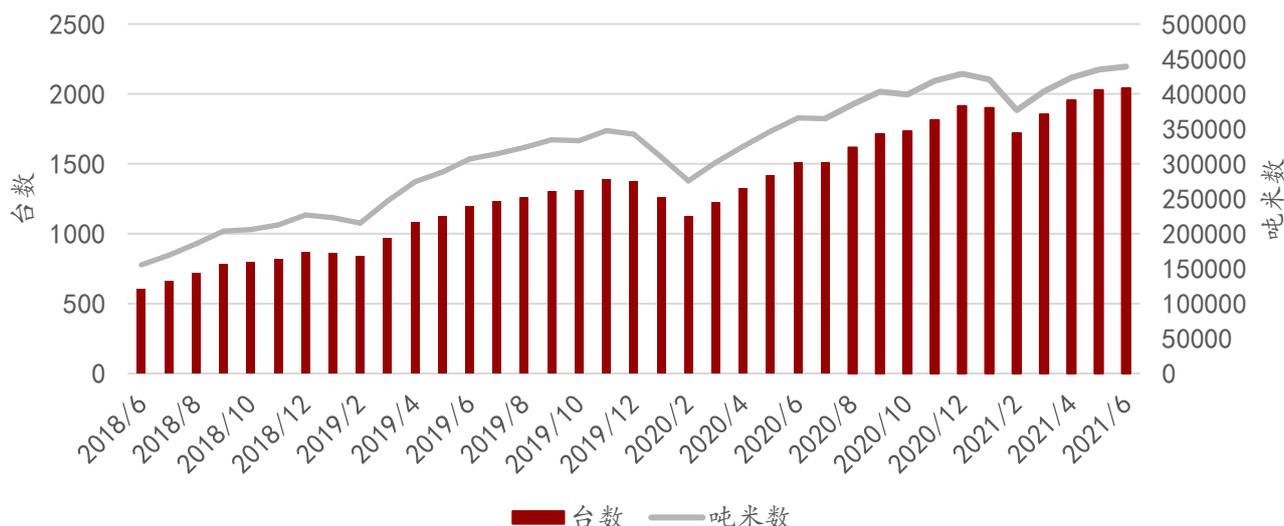
资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

图表8: 小松挖掘机开机小时数及同比增速



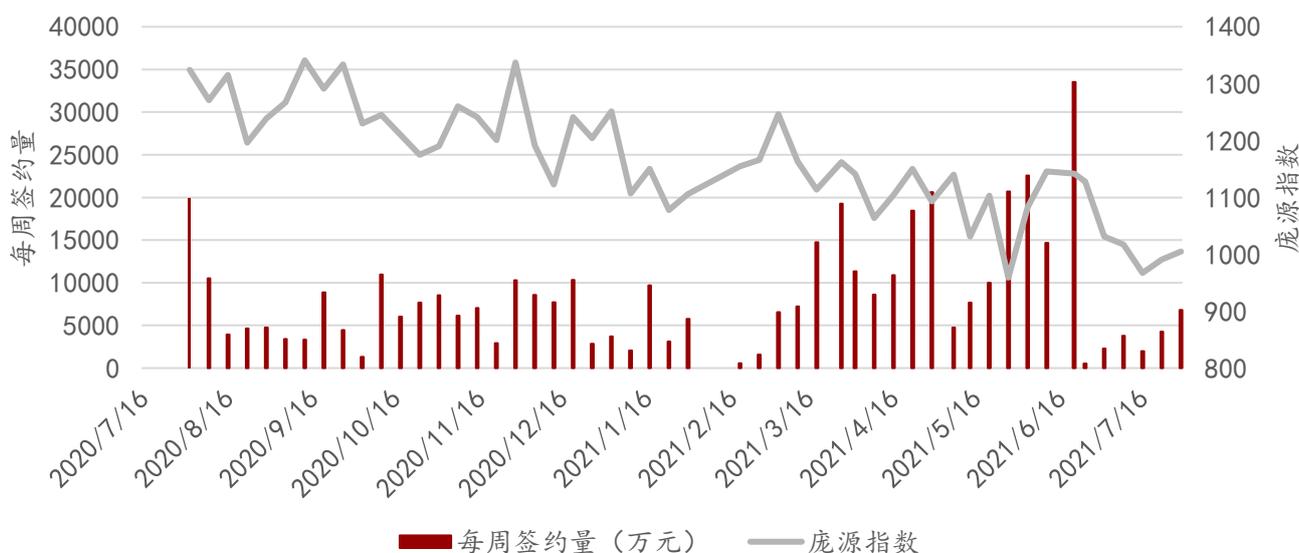
资料来源: 小松官网, 万联证券研究所

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

### 2.1.1 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】重型柴油车“国六”标准实施，绿色发展再进一步**  
自2021年7月1日起，国家禁止生产、销售“不符合”排放标准的重型柴油车，进口重型柴油车也应符合“国六”排放标准，“国六”排放标准正式实施。这也标志着我国汽车排放标准全面进入“国六”时代，基本实现与欧美发达国家同步，与国际接

轨。

## 2.2 光伏设备

2021年1-6月，全国光伏新增装机13.01GW，其中光伏电站5.36GW，分布式光伏7.65GW。从新增装机布局看，装机占比较高的区域为华北、华东和华中地区，分别占全国新增装机的44%、22%和14%。

图表11: 我国光伏新增装机及增长率



资料来源: 国家能源局, 万联证券研究所

### 2.2.1 行业新闻

#### 【CPIA】国家能源局发布2021年上半年可再生能源发展情况

7月28日，国家能源局在京召开例行新闻发布会，新能源和可再生能源司副司长王大鹏从五个方面对2021年上半年我国可再生能源发展情况做了介绍。

2021年1-6月，全国光伏新增装机13.01GW，其中光伏电站5.36GW，分布式光伏7.65GW。截至2021年6月底，光伏发电累计装机2.68亿千瓦。从新增装机布局看，装机占比较高的区域为华北、华东和华中地区，分别占全国新增装机的44%、22%和14%。2021年1-6月，全国光伏发电量1576.4亿千瓦时，同比增长23.4%；利用小时数660小时，同比减少3小时；利用小时数较高的地区为东北地区790小时，华北地区652小时，其中吉林868小时、黑龙江868小时和四川875小时。2021年1-6月，全国弃光电量约33.2亿千瓦时，弃光率2.1%，同比下降0.07个百分点。光伏消纳问题较为突出的西北地区、华北地区弃光率分别降至4.9%和2%，同比分别降低0.3和0.5个百分点。

#### 【光伏们】国家发改委：完善目录分时电价机制，峰谷电价价差原则上不低于3:1

日前，国家发改委印发《关于进一步完善分时电价机制的通知》，要求在保持销售电价总水平基本稳定的基础上，进一步完善目录分时电价机制，更好引导用户削峰填谷、改善电力供需状况、促进新能源消纳，为构建以新能源为主体的新型电力系统、保障电力系统安全稳定经济运行提供支撑。文件要求要科学划分峰谷时段，各地要统筹考虑当地电力系统峰谷差率、新能源装机占比、系统调节能力等因素，合理确定峰谷电价价差，上年或当年预计最大系统峰谷差率超过地方，峰谷电价价差原则上不低于4:1；其他地方原则上不低于3:1。

此外，文件还要求各地要结合实际在峰谷电价的基础上推行尖峰电价机制。尖

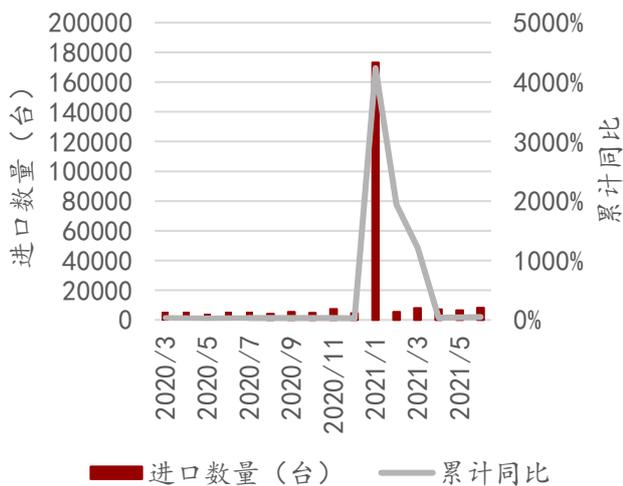
峰时段根据前两年当地电力系统最高负荷95%及以上用电负荷出现的时段合理确定，并考虑当年电力供需情况、天气变化等因素灵活调整；尖峰电价在峰段电价基础上上浮比例原则上不低于20%。

## 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12: 半导体制造设备进口数量及累计同比



图表13: 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: 2021年第二季度全球硅晶圆出货面积再创新高

2021年7月27日, SEMI硅制造商集团(SMG)报告称, 2021年第二季度全球硅晶圆出货面积增长6%, 达到3534百万平方英寸, 超过第一季度创下的历史新高。2021年第二季度的硅晶圆出货量比去年同期的 3152百万平方英寸增长了12%。

#### 【SEMI】大基金1.8亿元入股光刻胶龙头南大光电子公司

27日晚, 南大光电公告称, 为加快光刻胶事业发展, 公司控股子公司宁波南大光电拟通过增资扩股方式引入战略投资者国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司(“大基金二期”)。大基金二期拟以合计1.833亿元的价格认购公司控股子公司宁波南大光电的新增注册资本6733.19万元, 认缴出资比例18.33%。此次增资完成后, 公司在宁波南大光电持股比例由71.67%降至58.53%。

#### 【半导体设备资讯站】日媒: 全球性“半导体荒”或持续到明年

日媒7月29日报道, 全球性的半导体短缺或在2022年以后得到缓解。半导体短缺已对汽车和家电等多个领域产生影响, 甚至美国苹果公司也在7月27日表示, iPhone的生产可能因此受阻。但是当期的半导体订单存在超过实际需求的可能。国际半导体设备与材料组织7月14日预测, 2022年全球半导体制造装置销售额将突破1013亿美元, 有望连创三年新高。该数字比2020年底的预测结果上调33%。

#### 【半导体设备资讯站】台积电南京厂28nm扩产计划通过台湾投审委审批

7月29日消息(南山)综合台湾媒体报道, 台湾台积电扩产计划获得台湾投资审核委员会审批放行。投审委表示, 主要基于三大理由: 一是8nm为成熟制程; 二是台积电已强化知识产权保持措施; 三是台积电同时承诺, 对台湾未来三年扩大投资至1.8万亿—1.95万亿新台币。台积电在5月份送审, 投审委高度重视, 因此拖延到7

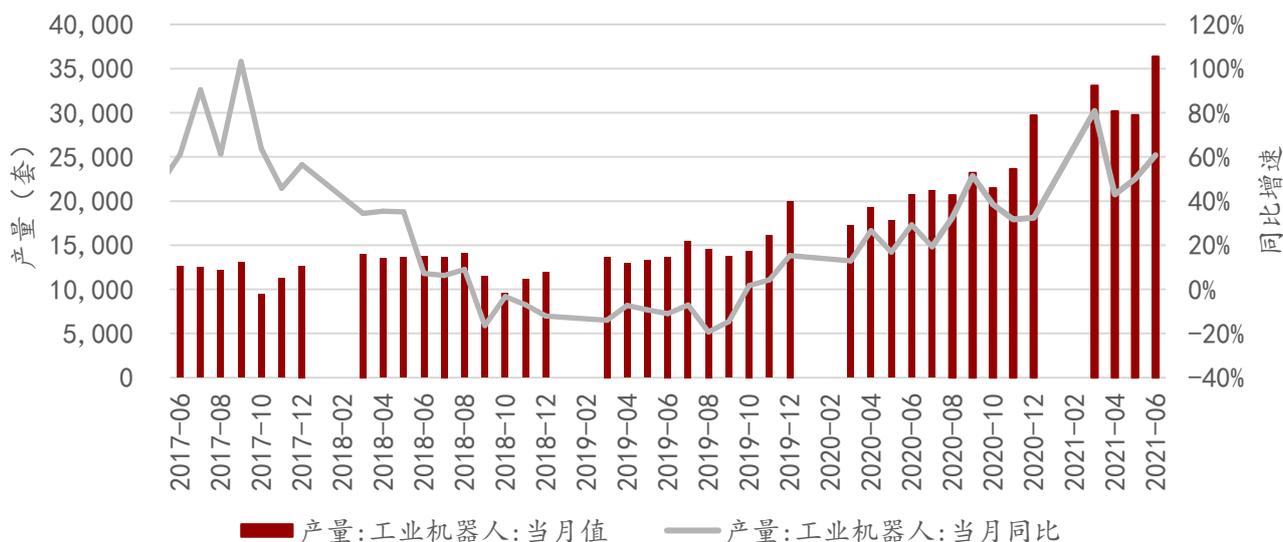
月份放行。此前台积电南京厂主要制程是16nm。本次扩产的28nm制程，主要是用于车用芯片市场。

## 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。

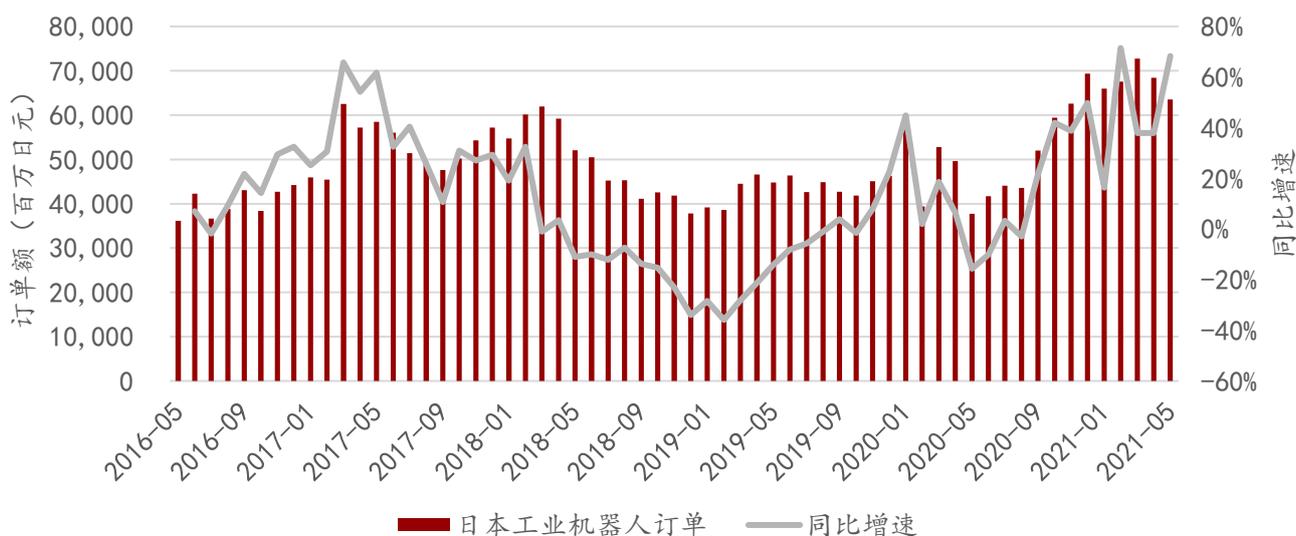
图表14: 工业机器人产量



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15: 日本工业机器人定单情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

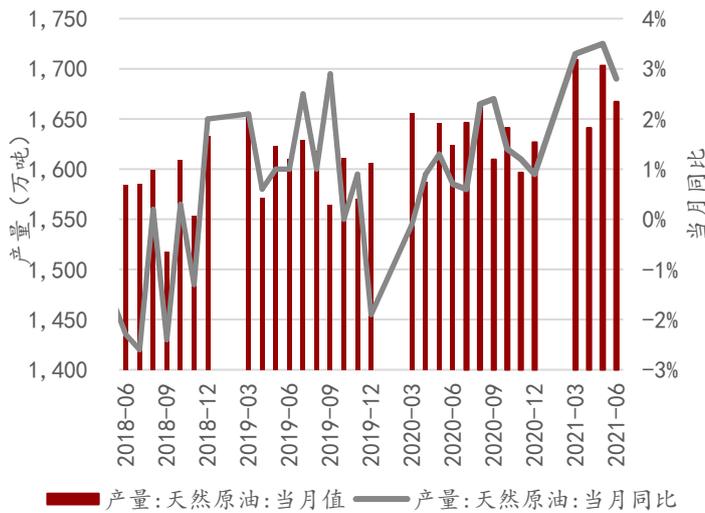
## 2.5 油服设备

### 2.5.1 行业数据

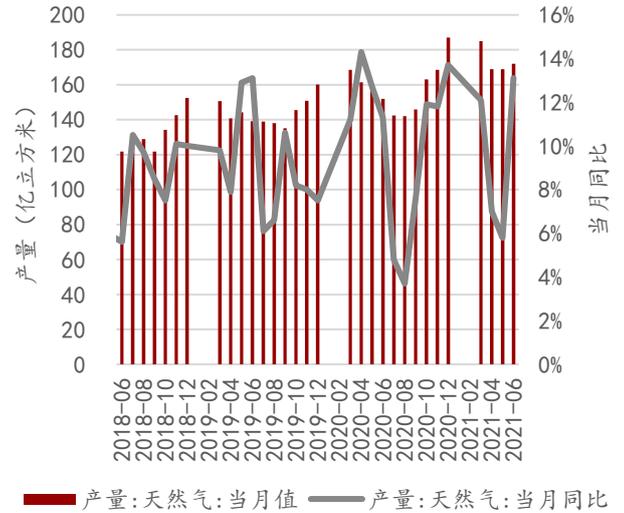
2021年6月我国天然原油产量1667万吨，同比增长2.8%；天然气产量172亿立方米，同比增13.1%。在保障能源安全的大政方针下我国原油和天然气产量持续提升，三桶

油坚持“七年行动计划”不动摇，大力推进增储上产。

图表16: 天然原油产量及同比增速



图表17: 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】趋势 | 中国石化首座数字化油气集输联合站建成投产

中共7月26日从中国石化新闻办获悉,中国石化西北油田分公司建设的顺北油田油气集输联合站投产。这是中国石化首座数字化油气集输联合站,原油年处理能力100万吨、天然气年处理能力3.8亿立方米,将为保障顺北油气田上产稳产、促进新疆经济发展增添新动能。

## 3 公司公告

#### 【晶盛机电】

拟与应用材料香港增资成立合资公司,并收购应才意大利丝网印刷设备业务、新加坡晶片检测设备业务

7月31日,晶盛机电发布公告,拟与应用材料公司下属公司Applied Materials Hong Kong Limited(简称“应用材料香港”)通过向公司全资子公司浙江科盛智能装备有限公司(简称“科盛装备”)增资的方式成立合资公司,增资后科盛装备注册资本为1.5亿美元对应人民币金额,公司以等值于9,750万人民币进行增资,持股65%;应用材料香港以美元现汇增资5,250万美元,持股35%。

同时,科盛装备拟收购应用材料香港新加坡全资子公司Joint Star Holdings Pte. Ltd.(以下简称“新加坡控股公司”)100%股份,并出资1.2亿美元收购应用材料意大利的丝网印刷设备业务、位于新加坡的晶片检测设备业务以及上述业务在中国的资产(以下简称“标的业务”),产品主要应用于光伏、医疗保健、汽车、消费电子等领域。

#### 【金刚玻璃】

1. 2GW高效异质结项目已于近日签订设备购买合同

7月29日,金刚玻璃发布公告,拟建设1.2GW大尺寸半片超高效异质结太阳能电池及组件项目已与苏州迈为科技股份有限公司(以下简称“迈为股份”)签订合同,购买异质结项目生产设备,合同总价为人民币4.8亿元。

**【康斯特】**

**回购公司股份实施完成，累计回购395.0071万股，占公司总股本1.8255%**

7月29日，康斯特发布公告，2021年4月29日至2021年7月28日公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份395.0071万股，占公司总股本的1.8255%，最高成交价为15.47元/股，最低成交价为12.04元/股，回购总金额5,005.297579万元（不含交易费用）。本次回购的股份将予以注销。

**【拓斯达】**

**以1.326亿元受让部分股权，合计持有埃弗米51%的股权**

7月28日，拓斯达发布公告，公司与埃弗米及其股东于2021年7月26日签署《股权转让及增资协议》，公司以1.326亿元受让埃弗米原股东部分股权及认购新增注册资本，合计持有埃弗米51%的股权。埃弗米主营业务为五轴联动机床、石墨加工中心、高速加工中心、磨床等工业母机数控机床的自主研发、生产与销售。

**副总裁、董事会秘书全衡辞职，副总裁孔天舒女士代行董事会秘书职责**

7月30日，拓斯达发布公告，公司副总裁、董事会秘书全衡先生提交书面辞呈。全衡先生因个人原因申请辞去公司副总裁、董事会秘书职务，辞职后将不再担任公司及子公司任何职务，其已获授2020年员工持股计划股份权益份额由公司依照相关规则进行退出处理。全衡先生辞职后，由公司副总裁孔天舒女士代行董事会秘书职责直至公司聘任新的董事会秘书。

**控股股东、实际控制人、董事长吴丰礼先生拟增持公司股份**

7月28日，拓斯达发布公告，基于对公司未来持续发展前景的信心以及对公司投资价值的认同，吴丰礼先生计划自本公告披露之日起6个月内以自有或自筹资金增持公司股份，增持金额合计不低于人民币3000万元，不高于人民币6000万元，本次增持计划价格区间为不高于30元/股。

**【北方华创】**

**非公开发行股票申请获得中国证监会发审委审核通过**

7月26日，北方华创发布公告，中国证监会发行审核委员会审核通过公司2021年度非公开发行股票的申请。

## 4 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