

中国大陆八大面板厂商中报汇总, 万华材料研究院竣工

——化工行业周观点(08.30-09.05)

强于大市 (维持)

2021年09月06日

市场回顾:

上周新材料板块下跌-3.27%，同期沪深300指数上涨0.33%，新材料板块落后大盘3.6个百分点。个股方面，板块中97只个股中有27只上涨，跑赢大盘的有27只股票。涨幅前五的分别是永太科技(14.37%)、联泓新科(13.33%)、亿帆医药(11.78%)、神马股份(11.26%)、三孚股份(10.61%)；跌幅前五的分别是碳元科技(-22.17%)、昊华科技(-18.72%)、光华科技(-18.66%)、华特气体(-16.76%)、广信材料(-16.18%)。

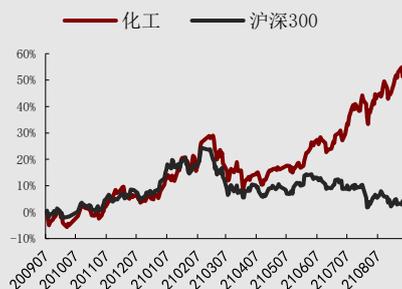
行业热点点评:

面板材料: 近日各家面板厂商半年报已陆续公布，产品涨价、上游核心原件产能不足、订单充足的背景下，大陆面板企业2021H1业绩普遍实现大涨，京东方、维信诺、深天马等八家面板厂商增收显著，净利润更是实现宽幅增长，仍在亏损的企业也明显缩窄了净亏损额，行业盈利能力整体大幅改善。OLED面板目前随着核心技术的完善以及生产及应用成本的下降，正处于在下游应用领域加速渗透阶段，大尺寸以及中小尺寸OLED面板需求均处于上行通道。我国企业OLED面板技术实力也在同步快速提高，在国际上逐渐拥有了更高的话语权。在行业维持高景气、OLED面板国产替代的大环境趋势下，上游显示材料的需求被同向带动显著增长。我国显示材料生产企业在OLED前端材料领域已掌握充足的话语权，并在逐步实现终端显示材料的技术突破，在充分享受下游面板行业景气的红利下，上半年业绩也均表现不俗，建议关注相关企业动态。

化工新材料: 万华宁波高性能材料研究院近日在宁波大榭开发区竣工投用。该研究院是宁波市首批产业技术研究院，上承绿色石化产业，下启汽车制造产业，聚焦聚烯烃、聚碳酸酯合金及改性、长链尼龙12、新型聚氨酯、生物可降解、5G等高性能材料领域，重点突破“卡脖子”技术研发和产业化应用。截至目前，万华研究院已开发出各类新材料超300款、申请专利155件、与业内企业合作量产新材料193款。其中，万华研究院自主研发的长链尼龙12及其改性材料为国内首创；发力改性PP微发泡技术，成功帮助汽车“瘦身”；自主研发的多款PBAT及PLA全生物降解材料方案，将助力全生物降解材料系列迭代。未来该研究院将继续助推万华化学加速从基础化工产品向高技术、高壁垒、高利润的尖端化工高性能材料转型。

风险因素: OLED面板下游需求不及预期；核心材料国产替代化进程不及预期；原材料价格大幅波动。

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

维信诺第六代全柔 AMOLED 生产线实现交付, 英威达 PA66 扩产计划启动

有机硅 DMC 价格持续高位运行, 制冷剂价格宽幅走高

切入新能源材料赛道, 化工行业景气拉长

分析师:

黄侃

执业证书编号:

S0270520070001

电话:

02036653064

邮箱:

huangkan@wlzq.com.cn

正文目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 1 上周市场回顾..... | 3 |
| 2 行业热点..... | 3 |
| 3 行业数据跟踪..... | 4 |
| 4 公司动态..... | 6 |
| 5 覆盖公司动态跟踪..... | 7 |
| 6 投资策略及重点推荐..... | 9 |
| 6.1 显示材料..... | 9 |
| 6.2 化工新材料..... | 9 |
| 7 风险因素..... | 10 |
| | |
| 图表 1: 新材料周涨幅前十个股..... | 3 |
| 图表 2: 新材料周跌幅前十个股..... | 3 |
| 图表 3: 中国塑料城指数..... | 4 |
| 图表 4: 中国集成电路产业当季销售额 (亿元) 及同比..... | 4 |
| 图表 5: 全球液晶面板营收 (十亿美元) 及环比增速 (%)..... | 5 |
| 图表 6: 我国集成电路产量累计值 (万块) 及累计同比..... | 5 |
| 图表 7: 半导体/电子指数..... | 5 |
| 图表 8: 液晶面板下游产品出货量 (百万台)..... | 5 |
| 图表 9: 已覆盖公司动态..... | 7 |

1 上周市场回顾

上周新材料板块下跌-3.27%，同期沪深300指数上涨0.33%，新材料板块落后大盘3.6个百分点。个股方面，板块中97只个股中有27只上涨，跑赢大盘的有27只股票。涨幅前五的分别是永太科技（14.37%）、联泓新科（13.33%）、亿帆医药（11.78%）、神马股份（11.26%）、三孚股份（10.61%）；跌幅前五的分别是碳元科技（-22.17%）、昊华科技（-18.72%）、光华科技（-18.66%）、华特气体（-16.76%）、广信材料（-16.18%）。

图表1: 新材料周涨幅前十个股

| 股票简称 | 周涨跌幅 (%) | 月涨跌幅 (%) | 最新收盘价 (元) |
|-------|----------|----------|-----------|
| 永太科技 | 14.37 | 110.12 | 52.30 |
| 联泓新科 | 13.33 | 44.39 | 57.22 |
| 亿帆医药 | 11.78 | 25.78 | 17.27 |
| 神马股份 | 11.26 | 37.25 | 16.10 |
| 三孚股份 | 10.61 | 59.00 | 71.20 |
| 新安股份 | 10.41 | 79.60 | 42.44 |
| *ST丹邦 | 9.79 | -3.09 | 3.14 |
| 奥福环保 | 9.70 | -4.71 | 39.82 |
| 新疆众和 | 9.26 | 0.78 | 10.38 |
| 康达新材 | 6.28 | 22.34 | 13.20 |

资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表2: 新材料周跌幅前十个股

| 股票简称 | 周涨跌幅 (%) | 月涨跌幅 (%) | 最新收盘价 (元) |
|------|----------|----------|-----------|
| 碳元科技 | -22.17 | -11.64 | 10.25 |
| 昊华科技 | -18.72 | -3.65 | 30.91 |
| 光华科技 | -18.66 | 6.63 | 23.63 |
| 华特气体 | -16.76 | -17.28 | 78.81 |
| 广信材料 | -16.18 | -12.51 | 18.18 |
| 江化微 | -15.03 | -24.54 | 27.09 |
| 东方钽业 | -14.09 | 16.41 | 15.18 |
| 兴森科技 | -12.93 | -12.35 | 13.06 |
| 神工股份 | -12.41 | 21.05 | 73.50 |
| 菲利华 | -12.28 | -1.58 | 54.70 |

资料来源: WIND, 万联证券研究所

2 行业热点

最新消息! 长鸿高科PBAT万吨项目将于9月中旬投产

化工新材料讯 近日, 长鸿高科发布公告称其 60 万吨/年全生物降解热塑性塑料产业园项目中的一期首次 12 万吨/年 PBAT 项目将于今年 9 月中旬完成工程建设并具备投料条件。截止 6 月 30 日, 该一期首次项目已累计投入了 4.57 亿元, 该项目建成后,

将与公司 TPES（苯乙烯类热塑性弹性体）产业链结合形成两条主线，双轮驱动，优势互补，拓宽企业发展空间，可以显著提高公司的整体产业规模和综合竞争力。

维信诺斩获穿戴国际客户订单，供货 Fitbit 新品 OLED 屏

OLEDindustry 讯 9月1日消息，近日智能穿戴领域老大哥 Fitbit 开启新品 Charge 5 预热宣传，产品最明显的改变是升级为彩色 AMOLED 屏，屏幕尺寸为 1.04 英寸，亮度达到 450nit，支持息屏显示。据供应链消息，国内 OLED 面板厂商维信诺参与供货 Fitbit Charge 5 屏幕，公司诺昆山 5.5 代 AMOLED 产线设计产能为 15K/月，是目前国内运营最好的 5.5 代线，在供货穿戴屏幕方面具备更大的切割经济效益，产线具备硬屏和柔性产能，其中柔性穿戴产品尤其具备竞争优势。

京东方、TCL 华星、深天马、维信诺、和辉等 8 家面板厂 2021 半年报汇总

OLEDindustry 讯 近日各家面板厂商半年报已陆续公布，涨价、产能不足、订单充足背景下中国大陆面板产业的 2021H1 成绩单正式揭晓。京东方公布上半年营收首次破千亿达 1072.85 亿元，同比增长 89.04%；实现归母净利润 127.62 亿元，同比增长 1023.96%。TCL 华星公布实现营业收入 388.4 亿元，净利润 68.2 亿元；其中，大尺寸出货面积 1698.8 万平方米，净利同比增长超 13 倍。深天马披露 2021H1 实现营业收入为 159.94 亿元，同比增长 13.78%；归母净利润 11.96 亿元，同比增长 60.64%。维信诺半年报显示报告期内实现营业收入 14.04 亿元，同比增长 20.52%，其中 OLED 产品营收 13.29 亿元，同比增长 83.85%，但净亏损 7.43 亿元。和辉光电公布上半年度营业收入 18.78 亿元，同比增长 103.99%，归母净亏损为 4.89 亿元。彩虹股份 2021 年上半年营业收入约 89.22 亿元，同比增加 126.44%；归母净利润约 28.5 亿元，其中液晶基板玻璃 G7.5 产线产销两旺创历史最好水平。信利国际公布中期业绩，集团实现收益 91.65 亿元，同比增长约 6.8%；毛利 10.97 亿元，同比增长 40.1%。龙腾光电公布上半年实现营收 29.83 亿，归母净利超 5 亿元，同比增加 976.37%。华映科技披露半年报显示，公司实现营收营业收入 15.5 亿元，同比增长 91.9%；实现净亏损 7407 万元，亏损大幅缩窄。

投资 5.1 亿，万华研究院竣工，科研人员达 177 人！

链塑网讯 近日，万华宁波高性能材料研究院在宁波大榭开发区竣工投用。该研究院规划投资 5.1 亿元，总建筑面积 4.1 万余平方米，是宁波市首批产业技术研究院，上承绿色石化产业，下启汽车制造产业，聚焦聚烯烃、聚碳酸酯合金及改性、长链尼龙 12、新型聚氨酯、生物可降解、5G 等高性能材料领域，重点突破“卡脖子”技术研发和产业化应用。截至目前，万华研究院已开发出各类新材料超 300 款、申请专利 155 件、与业内企业合作量产新材料 193 款。其中，万华研究院自主研发的长链尼龙 12 及其改性材料为国内首创；发力改性 PP 微发泡技术，成功帮助汽车“瘦身”；自主研发多款 PBAT 及 PLA 全生物降解材料方案，助力全生物降解材料系列迭代。

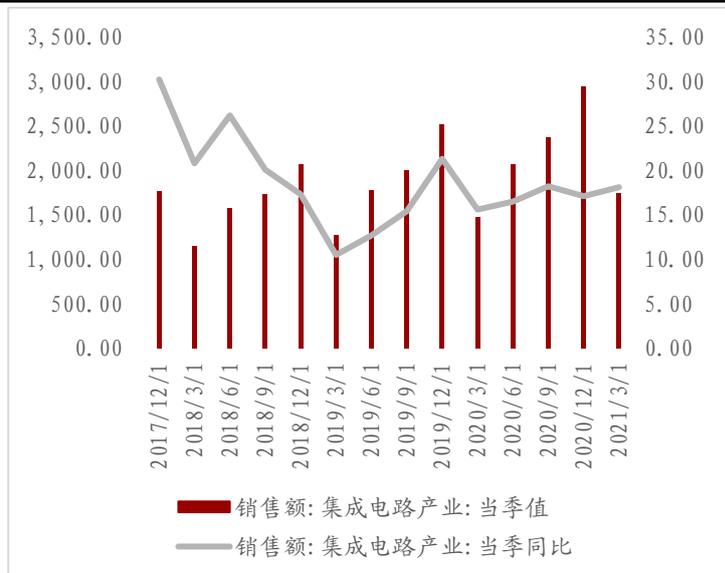
3 行业数据跟踪

图表3: 中国塑料城指数

图表4: 中国集成电路产业当季销售额（亿元）及同比

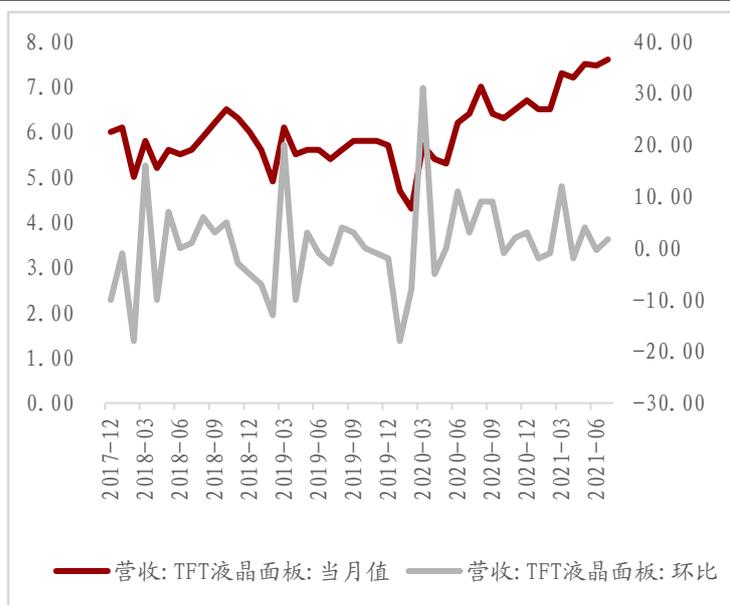


资料来源: WIND, 万联证券研究所



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表5: 全球液晶面板营收 (十亿美元) 及环比增速 (%)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

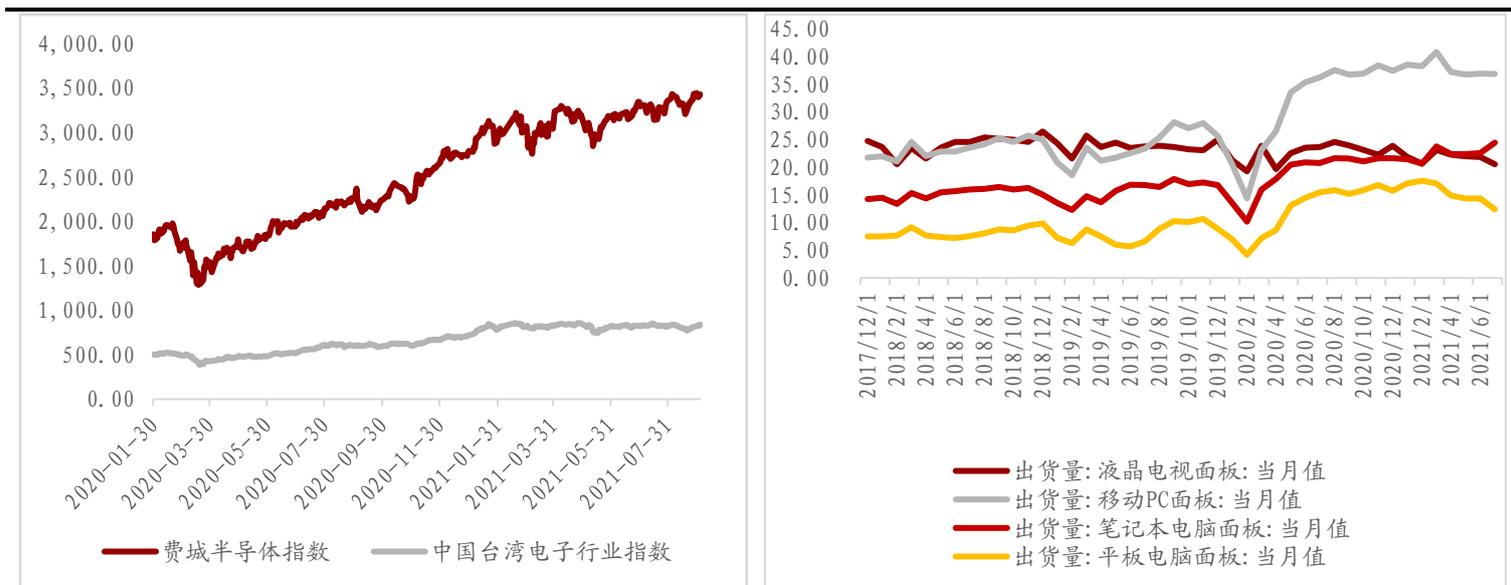
图表6: 我国集成电路产量累计值 (万块) 及累计同比



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表7: 半导体/电子指数

图表8: 液晶面板下游产品出货量 (百万台)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

4 公司动态

沃特股份: 公司于2021年8月30日发布了2021年上半年年度公告。公司2021年上半年实现营业收入7.58亿元,同比增长54.78%,实现归母净利润4069.30万元,同比增长9.57%,第二季度扣非归母净利润1827.21万元,较第一季度增长97.22%。报告期内公司业绩提升受益于LCP材料销量增长与特种高分子材料布局进入价值释放期,其中LCP材料实现实现销量2,300吨,同比增长127%;特种高分子材料业务实现营业收入2.2亿元,占公司总营业收入29.05%,毛利率26.12%,营收比上年增长85.90%。(资料来源:公司公告)

光华科技: 公司于2021年8月30日发布了2021年上半年年度公告。报告期内公司实现营业收入11.61亿元,同比增加28.38%;实现归属上市公司股东的净利润3005万元,同比增加178.35%。报告期内公司聚焦电子化学品、化学试剂、新能源三大主业,继续保持和提升在PCB市场的优势,实现PCB化学品营收7.76亿元,同比去年增加83.73%,成为业绩成长的主因。(资料来源:公司公告)

奥福环保: 公司于2021年8月30日发布了2021年上半年年度公告。公司上半年实现营业收入1.77亿元,其中出口销售收入较去年同期增长54.12%;实现归属于母公司股东净利润4448.49万元,较上年同期增长4.00%。公司业绩稳步增长得益于增长主要得益于国六蜂窝陶瓷载体产品销售收入增长,但重型柴油车排放标准切换带来的短期需求减少以及主要原材料价格持续上涨等因素限制了公司的盈利能力。(资料来源:公司公告)

长鸿高科: 公司于2021年8月30日发布了2021年上半年年度公告。报告期内公司实现营业收入7.75亿元,同比增长36.4%;实现归母净利润0.84亿元,同比增长6.1%。业绩不及预期主要系原材料价格大幅上涨,成本端压力过大导致公司多款产品毛利率同比下滑所致。(资料来源:公司公告)

王子新材: 公司于2021年8月30日发布了2021年上半年年度公告。2021年上半年,王子新材实现营业总收入超7.7亿元,同比增长30.71%;归属母公司净利润3273万元,

同比增长43.74%。公司各大板块齐头并进支撑整体业绩增长，其中塑料包装贡献收入6.68亿元，军工板块营收收1200万，消费电子收入9000万，塑料包装营收同比增长29.87%，消费电子营收同比增长20.38%（资料来源：公司公告）

5 覆盖公司动态跟踪

图表9: 已覆盖公司动态

| 公司名称 | 最新报告发布时间 | 公司概况 | 重要动态跟踪 |
|------|------------|---|--|
| 万润股份 | 2021.08.20 | 万润股份是国内显示材料行业的龙头企业，从事信息材料产业、环保材料产业和大健康产业三个领域。公司液晶单体全球份额超15%，子公司三月科技已成功自主研发 OLED 发光材料，现正处于下游客户验证阶段。公司也是国内唯一一家生产沸石分子筛的本土企业，“国六”标准下有望持续受益。另外公司正积极拓展大健康产业链，不断完善自身产品结构，以实现多元化发展。 | 2021年8月19日公司发布了2021年上半年年度公告。2021年上半年，万润股份实现营业收入18.10亿元，同比增长45.19%；归属于上市公司股东的净利润3.01亿元，同比增长39.15%。具体来看，公司功能性材料板块实现营收13.36亿元，同比增长38.81%，毛利率40.90%；大健康类板块实现营收4.63亿元，同比增长69.59%，实现毛利率36.65%；外业务比重进一步提升，实现营收14.54亿元，同比增长51.10%。 |
| 瑞联新材 | 2021.08.16 | 瑞联新材是国内知名显示材料生产企业，公司液晶单体制备技术已达到全球领先水平，OLED材料方面则已实现对发光层、通用层材料的全覆盖。公司还凭借其多年在化学合成、纯化、痕量分析及量产体系等方面积累的技术经验，成功拓展医药 CMO/CDMO 业务，形成了显示材料与医药材料业务协同发展的经营模式。 | 2021年8月16日公司发布了2021年上半年年度公告。2021年上半年，瑞联新材实现收入6.87亿元，同比增长45%；实现归属于上市公司股东的净利润1.01亿元，同比增长23%。业绩上涨主要受益于下游面板行业持续高景气，面板出货量大增，带动公司显示材料板块销售增长，报告期内板块贡献销售收入5.64亿元，较2020年上半年增加2.42亿元，同比增长高达75%。 |
| 奥来德 | 2020.10.30 | 奥来德自成立之初便从事有机发光材料产业，目前是国内为数不多的可以自主生产 OLED 终端材料的企业。同时公司也是国内唯一一家6代线 AMOLED 蒸发源设备供应商，成功打破了国外垄断，实现进口替代。公司双主营业务均具有较深的护城河，属 OLED 市场稀缺标的。 | 2021年8月19日公司发布了2021年上半年年度公告。报告期内公司实现营业收入2.51亿元，较上年同期增长65.04%；实现归属于上市公司股东的净利润1.01亿元，较上年同期增长140.57%。两大板块的持续发展驱动公司业绩增长，上半年有机发光材料业务贡献收入7596.06万元，同比增长68.6%；蒸发源设备销售业务贡献收入1.75亿元，同比增长65.0%。 |

| | | | |
|-------------|---------------------|--|--|
| <p>光威复材</p> | <p>2021. 07. 13</p> | <p>光威复材是是致力于高性能碳纤维及复合材料研发和生产的高新技术企业，现已形成碳纤维、织物、树脂、高性能预浸材料、复合材料制品的完整产业链布局。公司是国内最大的军用碳纤维供应商，2016 年公司与风电巨头 VESTAS 达成合作，逐步拓展碳梁相关业务。现公司在军工、风电业务双轮驱动下，业绩实现了快速增长。</p> | <p>2021 年 8 月 23 日公司发布了 2021 年上半年年度公告。报告期内公司实现营业收入 12.83 亿元，同比增长 27.73%；实现归属上市公司股东净利润 4.34 亿元，同比增长 23.40%。拓展纤维板块、能源新材料板块增长稳定，共实现营收 10.42 亿元，支撑起公司业绩规模；通用新材料、复合材料与精密机械板块作为重点培育业务，报告期内营收均实现 80%以上的同比增长，发展势头与发展前景良好。</p> |
| <p>中航高科</p> | <p>2021. 08. 20</p> | <p>中航高科是中国航空工业集团旗下子公司，是国内碳纤维预浸料龙头企业。公司在原材料技术和产业规模上处于国内领先水平，其复合材料设计技术和工程化能力极具竞争力，在高性能树脂及预浸料技术、树脂基复合材料制造技术、先进无损检测技术等方面也均处于优势地位。</p> | <p>2021 年 8 月 19 日，中航高科发布了 2021 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 19.34 亿元，同比增长 9.34%；实现归母净利润 3.84 亿元，同比增长 19.15%。分板块来看，上半年公司航空新材料板块实现营业收入 18.19 亿元，同比增长 7%，实现利润总额 5.04 亿元，同比增长 24%；装备业务得益于公司经营效率的提升与职业教育项目销售增加，上半年完成产量 163 台，实现营业收入 5565.43 万元，同比增长 17.55%；实现利润总额-1516.58 万元，同比减亏 264.07 万元。</p> |
| <p>濮阳惠成</p> | <p>2021. 03. 02</p> | <p>濮阳惠成成立于 2015 年挂牌上市，曾先后获得“国家知识产选优势企业”、“河南省创新龙头企业”等称号。公司凭借优秀的研发能力逐步成长为国内领先的顺酐酸酐衍生物生产企业，并通过对产品线的优化和延伸，形成了以功能材料中间体等新产品为代表的全新利润增长点。</p> | <p>8 月 13 日，公司发布 2021 年上半年年度公告。报告期内公司实现营业收入 6.1 亿元，同比增长 51.68%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 21.54%。其中，顺酐酸酐衍生物板块贡献营收 4.16 亿，同比增长 55.83%；功能材料中间体板块贡献营收 0.764 亿元，同比增长 87.40%。在建项目方面，“2 万吨功能材料项目”已经达到预定可使用状态，该项目子项目“年产 3,000 吨新型树脂材料氢化双酚 A 项目”亦达到预定可使用状态，公司产能进一步提升，规模优势增长，产品和客户结构不断优化。</p> |

| | | | |
|-------------|---------------------|---|--|
| <p>鼎龙股份</p> | <p>2021. 08. 19</p> | <p>鼎龙股份主要涉足打印复印通用耗材产业和半导体工艺材料产业两大领域。其中，打印复印通用耗材产业方面，公司是国内兼容彩色聚合碳粉的唯一供应商，与下游硒鼓等形成较好协同；半导体工艺材料产业方面，公司是国内少数能够独立大规模量产 CMP 抛光垫的领先厂商，尤其是在当前复杂的国际环境下，公司已成为国内主流晶圆厂的重点抛光垫供应商。</p> | <p>2021年8月18日鼎龙股份发布了2021年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入10.96亿元，较上年同期同比增长35.18%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润9515.55万元，较去年同期增长48.98%。业绩增长主要系抛光垫销售收入大幅提升，其产品净利润实现同比扭亏为盈，以及再生墨盒及通用耗材芯片业务销量及销售收入双增长，其净利润较去年同期有所上升所致。</p> |
| <p>金发科技</p> | <p>2021. 06. 21</p> | <p>金发科技主营改性塑料产品，近十年持续向新材料及其上游延伸，产品结构不断优化。现主要产品涵盖改性塑料、完全生物降解塑料、特种工程塑料、碳纤维基复合材料、轻烃及氢能源和医疗健康高分子材料等。公司在国内外多地设立子公司及联营公司数十家，营销网络遍布全球，并采取直销的模式以便于为客户提供高性价比定制化新材料解决方案，现公司已与国内外多家知名企业达成战略合作关系。</p> | <p>公司于2021年8月25日发布了2021年上半年年度公告。公司2021H1实现营业收入192.88亿元，同比增长13.92%；实现归母净利润15.81亿元，同比减少34.44%。利润出现同比下滑主要系原材料价格上涨以及医疗健康业务板块下滑所致。今年上半年，公司32条丁腈手套生产线的完成投产，但由于国内外防护意识与消费观念的改变，医疗健康产品价格恢复理性水平，板块盈利能力出现大幅下降，毛利同比减少10.43亿元。</p> |

资料来源：公司公告，万联证券研究所

6 投资策略及重点推荐

6.1 显示材料

近日各家面板厂商半年报已陆续公布，产品涨价、上游核心原件产能不足、订单充足的背景下，大陆面板企业2021H1业绩普遍实现大涨，京东方、维信诺、深天马等八家面板厂商增收显著，净利润更是实现宽幅增长，仍在亏损的企业也明显缩窄了净亏损额，行业盈利能力整体大幅改善。OLED面板目前随着核心技术的完善以及生产及应用成本的下降，正处于在下游应用领域加速渗透阶段，大尺寸以及中小尺寸OLED面板需求均处于上行通道。我国企业OLED面板技术实力也在同步快速提高，在国际上逐渐拥有了更高的话语权。在行业维持高景气、OLED面板国产替代的大环境趋势下，上游显示材料的需求被同向带动显著增长。我国显示材料生产企业在OLED前端材料领域已掌握充足的话语权，并在逐步实现终端显示材料的技术突破，在充分享受下游面板行业景气的红利下，上半年业绩也均表现不俗，建议关注相关企业动态。

6.2 化工新材料

万华宁波高性能材料研究院宁波大榭开发区竣工投用。该研究院是宁波市首批产业技术研究院，上承绿色石化产业，下启汽车制造产业，聚焦聚烯烃、聚碳酸酯合金及改性、长链尼龙12、新型聚氨酯、生物可降解、5G等高性能材料领域，重点突破“卡脖子”技术研发和产业化应用。截至目前，万华研究院已开发出各类新材料超

300款、申请专利155件、与业内企业合作量产新材料193款。其中，万华研究院自主研发的长链尼龙12及其改性材料为国内首创；发力改性PP微发泡技术，成功帮助汽车“瘦身”；自主研发的多款PBAT及PLA全生物降解材料方案，将助力全生物降解材料系列迭代。未来该研究院将继续助推万华化学加速从基础化工产品向高技术、高壁垒、高利润的尖端化工高性能材料转型。

7 风险因素

OLED面板下游需求不及预期；核心材料国产替代化进程不及预期；原材料价格大幅波动。

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