

基金重仓维持超配，半导体领域受机构青睐

——电子行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2023 年 02 月 27 日

行业核心观点:

2022 年 Q4 申万电子行业指数横盘震荡，资金成交量较为低迷，估值仍处于历史低位，较历史五年均值水平有较大修复空间。从 2022 年 Q4 SW 电子行业基金重仓配置情况看，电子行业仍然维持超配，但超配比例同比收窄、环比基本持平。

投资要点:

基金重仓配置维持超配，超配比例处于历史较低水平。从基金重仓比例看，2022 年 Q4 SW 电子行业基金重仓比例为 8.19%，同比下降 3.75pct，环比上升 0.14pct，超配比例为 1.84%，同比下滑了 2.61pct，环比基本持平，上升了 0.05pct。SW 电子行业的基金重仓比例较前一年同期下滑明显，我们认为主要是由于下游消费电子景气度较差，半导体景气度分化，加之 Q4 疫情对电子制造业仍有一定冲击所致。2022 年 Q4 SW 电子行业重仓标的数量占比为 52.21%，排行第 11，集中度处于中上游水平。

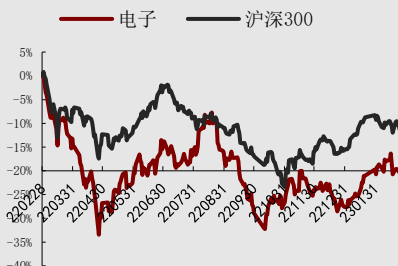
前十大重仓股组成较为稳定，半导体领域标的为主要构成。从持股市值看，2022 年 Q4 SW 电子行业的前十大重仓股分别为紫光国微、立讯精密、圣邦股份、纳思达、中芯国际、北方华创、澜起科技、兆易创新、中微公司和三安光电，由半导体、消费电子和光学光电子领域组成，其中半导体领域的标的占比 80%。对比近 4 个季度 SW 电子行业基金重仓情况，重仓股组成较为稳定。从持股市值变动数值看，前十大加/减仓股受持股数量和股价的双重因素影响，个股组成变动较大，部分企业交替出现在前十大加仓股和前十大减仓股的季度榜单中，体现出机构重仓配置的灵活性。二级子行业中，半导体领域的配置偏好较为明显。

基金重仓配置维持头部集中偏好，抱团现象同比有所缓解。2022 年 Q4 SW 电子行业基金前 5、前 10、前 20 大重仓股的市值占整体电子行业基金重仓市值的比例分别为 37.98%、58.81%和 75.70%，较 2021 年 Q4 同比分别减少 0.14/1.03/3.10pct，基金抱团现象同比有所缓解。整体来看，基金重仓配置前 20 大重仓股市值占比均在 75%左右，集中度仍然较高。

投资建议：从基金重仓配置情况，可以看到由于消费电子终端的需求疲软、半导体景气度下行、中美科技摩擦、疫情冲击等因素，使得机构在 2022 年 Q4 电子行业的基金重仓比例下降至近三年较低水平。随着宏观经济复苏、下游消费电子终端等需求回暖，叠加新兴技术崛起，我们认为基金在电子行业的配置比例有望提升。配置偏好上，我们认为高景气细分赛道的优质头部企业会更受到机构的青睐，**建议把握周期性、成长性和国产替代三因素共同影响下，半导体、汽车电子和消费电子领域的投资机会。**

风险因素：中美科技摩擦加剧；经济复苏不及预期；技术研发不及预期；国产化进程不及预期；创新产品发布延期。

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

MLCC 订单出货比值回暖，三星发动晶圆代工价格战

周期性与成长性共振，国产化替代势在必行
存储芯片供需有望改善，AI 芯片迎来强需求驱动

分析师:

夏清莹

执业证书编号:

S0270520050001

电话:

075583228231

邮箱:

xiaqy1@wlzq.com.cn

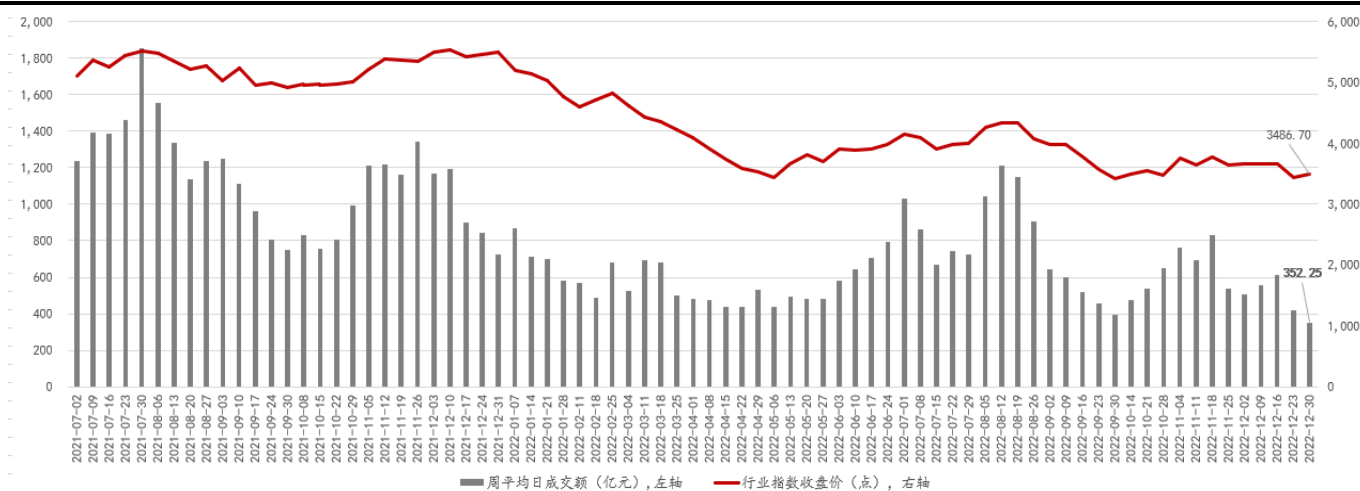
正文目录

1 资金成交量较为低迷，估值仍处历史低位	3
2 基金重仓超配比例环比基本持平，配置维持头部集中	4
2.1 基金重仓比例同比收窄、环比基本持平，处较低水平	4
2.2 基金重仓标的数量占比过半，集中度位于各行业中上游	5
2.3 前十大重仓股组成较为稳定，半导体领域标的为主要构成	5
2.4 前十大加/减仓股变动较多，受持股数量和股价的双重因素影响	6
2.5 子板块：半导体领域表现明显较优，配置偏好较为明显	8
2.6 基金重仓配置维持头部集中偏好，抱团现象同比有所缓解	9
3 投资建议	10
4 风险提示	10
图表 1：申万电子行业周均日成交额及行业指数情况	3
图表 2：申万电子行业 PE（TTM）变化趋势（单位：倍）	3
图表 3：SW 电子 2013-2022 年各季度基金重仓超/低配情况	4
图表 4：SW 电子 18-22 年 Q2 基金重仓超/低配情况	4
图表 5：各申万一级行业 2022 年 Q4 基金重仓标的数量及占比情况	5
图表 6：22 年 Q4 前十大重仓股情况（按持股总市值排序）	5
图表 7：22 年 Q4 前十大重仓股情况（按持股基金数量排序）	6
图表 8：近四个季度电子行业前十大重仓股（按持股总市值排序）	6
图表 9：22 年 Q4 前十大加仓股情况（按持股市值变动数值排序）	7
图表 10：近 4 个季度电子行业前十大加仓股（按持股市值变动数值排序）	7
图表 11：22 年 Q4 前十大减仓股情况（按持股市值变动数值排序）	8
图表 12：近 4 个季度电子行业前十大减仓股（按持股市值变动数值排序）	8
图表 13：电子各子板块 22Q1-22Q4 基金重仓超/低配情况（以 A 股为分母）	9
图表 14：电子各子板块 22Q1-22Q4 基金重仓超/低配情况（以电子行业为分母）	9
图表 15：近 5 个季度电子行业基金重仓前 5、10、20 大重仓股市值占比情况（按持股市值排序）	10

1 资金成交量较为低迷，估值仍处历史低位

行业指数横盘震荡，资金成交量较为低迷。SW电子行业指数2022年12月30日的收盘价为3486.70点，较2022年9月30日微涨1.94%。SW电子行业指数在2022年Q4期间呈现横盘震荡趋势。同期，SW电子行业指数的周平均日成交额由2022年9月30日的393.23亿元/日震荡下跌至2022年12月30日的352.25亿元/日，下跌幅度为10.42%，是近一年内的最低点。SW电子行业的行情低位震荡、资金成交额较为低迷，主要是由于四季度疫情仍有反复，且12月疫情防控政策优化后，各地陆续出现了阶段性的感染高峰，对企业生产经营产生了一定影响，因此投资者2022年Q4对SW电子行业的景气度预期和交易热情仍然较低。

图表1：申万电子行业周均日成交额及行业指数情况



资料来源：iFind，万联证券研究所

行业估值处历史低位，仍有较大修复空间。2022年Q4 SW电子行业指数的估值处于较低水平，截止2022年12月30日SW电子行业的PE（TTM）为32.38倍，较近五年均值水平45.29倍仍有39.87%的修复空间。

图表2：申万电子行业 PE（TTM）变化趋势（单位：倍）



资料来源：iFind，万联证券研究所

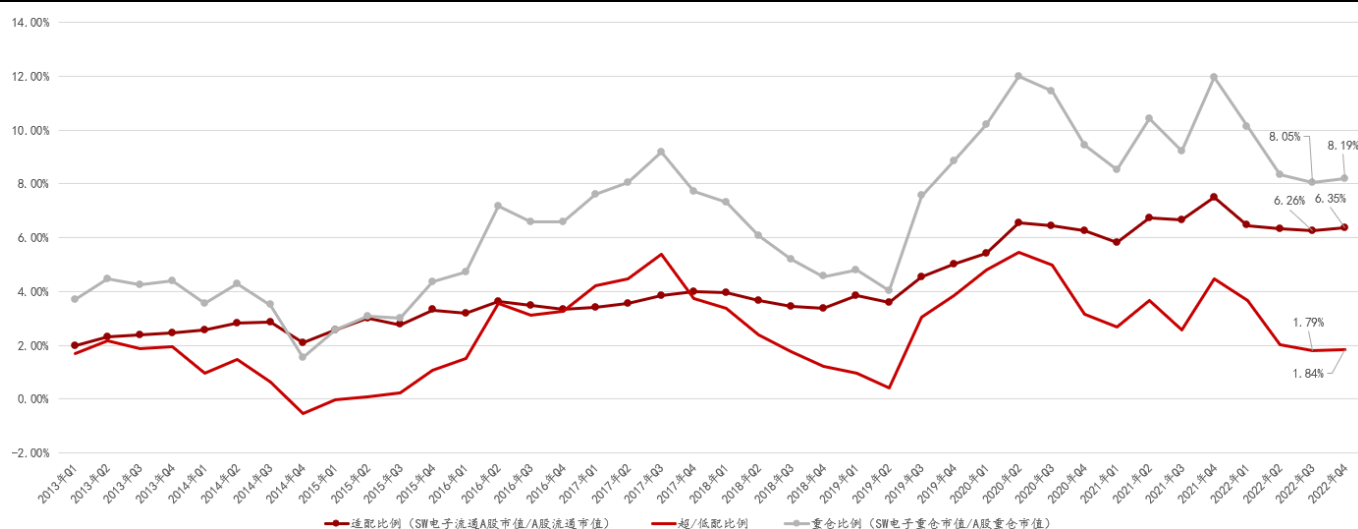
2 基金重仓超配比例环比基本持平，配置维持头部集中

样本选取：截止2023年2月21日，基金2022年四季度报告已披露完毕。以2021申万电子行业新分类作为样本，以全部基金（含已到期）作为持仓对象，根据2023年2月21日从iFinD提取的数据，对电子行业2022年Q4的基金重仓情况进行分析。

2.1 基金重仓比例同比收窄、环比基本持平，处较低水平

SW电子重仓配置维持超配，超配比例同比收窄。从适配比例看，SW电子行业2022年Q4的适配比例为6.35%，同比略有下降，整体趋势较为平稳，处于历史高位。从基金重仓比例看，2022年Q4 SW电子行业基金重仓比例为8.19%，同比下降3.75pct，环比上升0.14pct，超配比例为1.84%，同比下滑了2.61pct，环比基本持平，上升了0.05pct。SW电子行业的基金重仓比例较前一年同期下滑明显，我们认为主要是由于下游消费电子景气度较差，半导体景气度分化，加之Q4疫情对电子制造业仍有一定冲击所致。

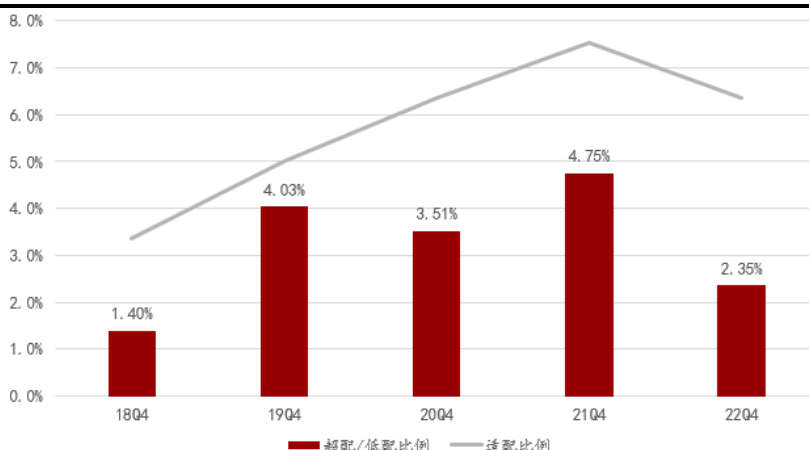
图表3: SW 电子 2013-2022 年各季度基金重仓超/低配情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

SW电子行业2022年Q4基金重仓的超配比例处于历史较低水平。2022年Q4 SW电子行业的基金重仓超配比例为2.35%，同比下降2.40pct，处于近5年较低水平，仅高于2018年Q4的超配比例1.40%。

图表4: SW 电子 18-22 年 Q2 基金重仓超/低配情况

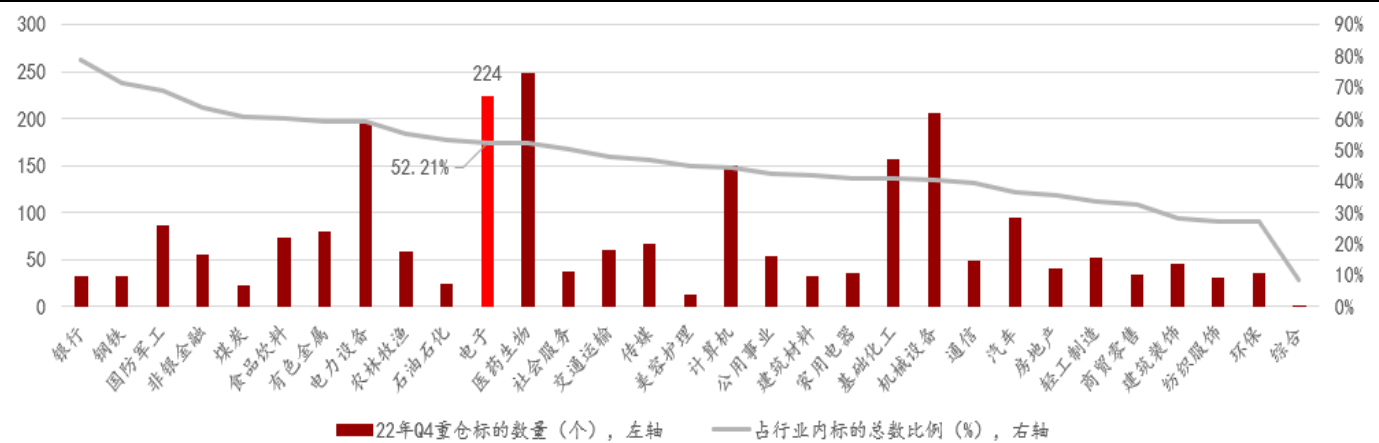


资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.2 基金重仓标的数量占比过半，集中度位于各行业中上游

2022年Q4 SW电子行业重仓标的数量占比为52.21%，排行第11。从SW各一级行业基金重仓的标的数量看，2022年Q4 SW电子行业基金重仓的标的数量为224个，占行业内标的总数的52.21%，占比在申万31个一级行业中排名第11，集中度处于中上游水平。

图表5: 各申万一级行业 2022 年 Q4 基金重仓标的数量及占比情况



资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.3 前十大重仓股组成较为稳定，半导体领域标的为主要构成

从持股市值看，2022年Q4 SW电子行业的前十大重仓股分别为紫光国微、立讯精密、圣邦股份、纳思达、中芯国际、北方华创、澜起科技、兆易创新、中微公司和三安光电，由半导体、消费电子和光学光电子领域组成，其中半导体领域的标的占比80%。
从行情表现看，前十大重仓股中过半标的在2022年Q4实现上涨，涨幅最大的是圣邦股份，跌幅最大的是北方华创，均属于半导体领域，反映出半导体领域呈现结构化行情。

图表6: 22 年 Q4 前十大重仓股情况 (按持股总市值排序)

排序	代码	名称	持股总市值 (万元)	持有基金数 (个)	持有基金数 排序	季度涨跌幅 (%)	所属二级行业
1	002049.SZ	紫光国微	2,506,785.80	369	2	-8.46	半导体
2	002475.SZ	立讯精密	2,376,902.98	580	1	7.99	消费电子
3	300661.SZ	圣邦股份	1,747,132.26	148	7	22.51	半导体
4	002180.SZ	纳思达	1,485,304.55	189	4	20.25	半导体
5	688981.SH	中芯国际	1,440,894.79	105	10	8.89	半导体
6	002371.SZ	北方华创	1,208,001.26	205	3	-19.07	半导体
7	688008.SH	澜起科技	1,204,244.28	157	6	19.63	半导体
8	603986.SH	兆易创新	1,107,134.36	166	5	9.30	半导体
9	688012.SH	中微公司	919,477.15	82	13	-9.14	半导体
10	600703.SH	三安光电	803,036.61	43	27	-1.83	光学光电子

资料来源: iFind, 万联证券研究所

从持股的基金数量看，2022年Q4 SW电子行业重仓持股基金数最多的前十个标的分别为立讯精密、紫光国微、北方华创、兆易创新、澜起科技、圣邦股份、东山精密、三环集团和中芯国际，由半导体、消费电子和元件领域组成，其中重仓立讯精密的基金数量为580个，位列第一。持股基金数前十大个股中有8家同时为持股市值的前十大重仓股。从行情表现看，持股基金数前十大个股中仅两家在Q4期间股价下跌。

图表7: 22年Q4 前十大重仓股情况 (按持股基金数量排序)

排序	代码	名称	持有基金数 (个)	持股总市值 (万元)	持股总市值 排序	季度涨跌幅 (%)	所属二级行业
1	002475.SZ	立讯精密	580	2,376,902.98	2	7.99	消费电子
2	002049.SZ	紫光国微	369	2,506,785.80	1	-8.46	半导体
3	002371.SZ	北方华创	205	1,208,001.26	6	-19.07	半导体
4	002180.SZ	纳思达	189	1,485,304.55	4	20.25	半导体
5	603986.SH	兆易创新	166	1,107,134.36	8	9.30	半导体
6	688008.SH	澜起科技	157	1,204,244.28	7	19.63	半导体
7	300661.SZ	圣邦股份	148	1,747,132.26	3	22.51	半导体
8	002384.SZ	东山精密	120	377,539.81	17	6.83	元件
9	300408.SZ	三环集团	109	430,452.36	16	17.93	元件
10	688981.SH	中芯国际	105	1,440,894.79	5	8.89	半导体

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近4个季度SW电子行业基金重仓情况,重仓股组成较为稳定。按照持股市值排序,前十大重仓股排名虽有所变化,但组成基本相同,其中紫光国微、立讯精密、圣邦股份、兆易创新、中芯国际、北方华创和三安光电连续4个季度位列前十大重仓股,紫光国微、立讯精密连续4个季度位列重仓股的TOP3;自2022年Q2以来,纳思达连续3个季度位列前十大重仓股,且排名持续上升;澜起科技近4个季度以来首次进入前十大重仓股。在历史4个季度的前十大重仓股中,主要由半导体领域的标的构成。

图表8: 近四个季度电子行业前十大重仓股 (按持股总市值排序)

排序	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
1	紫光国微	立讯精密	紫光国微	紫光国微
2	立讯精密	紫光国微	北方华创	立讯精密
3	圣邦股份	兆易创新	立讯精密	圣邦股份
4	北方华创	圣邦股份	圣邦股份	纳思达
5	兆易创新	北方华创	中芯国际	中芯国际
6	韦尔股份	韦尔股份	纳思达	北方华创
7	三安光电	中芯国际	兆易创新	澜起科技
8	闻泰科技	三安光电	中微公司	兆易创新
9	中芯国际	纳思达	三安光电	中微公司
10	法拉电子	闻泰科技	法拉电子	三安光电

资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.4 前十大加/减仓股变动较多,受持股数量和股价的双重因素影响

从持股市值变动数值看,2022年Q4 SW电子行业加仓的前十大个股分别为澜起科技、纳思达、圣邦股份、立讯精密、中芯国际、传音控股、卓胜微、兆易创新、三环集团和思瑞浦,由半导体、消费电子和元件领域的标的组成。其中澜起科技、纳思达、圣邦股份、立讯精密、中芯国际和兆易创新同时还是2022年Q4 SW电子行业持股市值的前十大重仓股。综合持股数量变动、持股基金数量变动和季度行情表现情况看,前十大加仓股持股市值的增量为持股数量的增加和股价的上涨共同所致,且前十大加仓股的股价2022年Q4期间均实现正收益,反映出机构青睐于各领域处于景气赛道的优质公司。

图表9: 22年Q4前十大加仓股情况(按持股市值变动数值排序)

排序	代码	名称	持股市值变动(万元)	持股市值排序	季度持仓变动(万股)	持股基金数变动(个)	季度涨跌幅(%)	所属二级行业
1	688008.SH	澜起科技	878,639.67	7	13,194.92	83	19.63	半导体
2	002180.SZ	纳思达	387,356.77	4	3,179.19	36	20.25	半导体
3	300661.SZ	圣邦股份	340,708.36	3	139.28	54	22.51	半导体
4	002475.SZ	立讯精密	328,289.98	2	5,182.37	80	7.99	消费电子
5	688981.SH	中芯国际	323,026.51	5	5,435.29	15	8.89	半导体
6	688036.SH	传音控股	275,888.68	14	2,641.36	24	36.73	消费电子
7	300782.SZ	卓胜微	257,941.42	11	1,401.07	62	29.28	半导体
8	603986.SH	兆易创新	152,192.26	8	618.42	42	9.30	半导体
9	300408.SZ	三环集团	152,142.27	16	3,328.89	59	17.93	元件
10	688536.SH	思瑞浦	131,034.65	15	266.08	19	18.08	半导体

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近4个季度SW电子行业基金加仓情况, 加仓股个股环比变动较大。按照持股市值变动值排序, 过去4个季度中, SW电子行业机构加仓较多的标的组成变动较大, 仅7家公司上榜了两次, 分别是纳思达、圣邦股份、中芯国际、紫光国微、中微公司、拓荆科技和新洁能, 其中仅纳思达连续在2022年Q3-Q4两个季度位居加仓榜单前列。从细分行业的配置偏好看, 过去4个季度SW电子行业的前十大加仓股多为受益于国产替代的半导体领域标的, 或是处于新能源、光伏等高景气产业链中上游的企业。个股组成变动较大, 反映出优质赛道中获得机构青睐的优质标的数量较多。

图表10: 近4个季度电子行业前十大加仓股(按持股市值变动数值排序)

排序	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
1	圣邦股份	纳思达	紫光国微	澜起科技
2	扬杰科技	纳芯微	北方华创	纳思达
3	沪硅产业	中芯国际	江丰电子	圣邦股份
4	紫光国微	华润微	海光信息	立讯精密
5	华峰测控	中微公司	雅克科技	中芯国际
6	晶晨股份	鹏鼎控股	中微公司	传音控股
7	斯达半导	东山精密	拓荆科技	卓胜微
8	飞凯材料	拓荆科技	复旦微电	兆易创新
9	新洁能	富瀚微	长川科技	三环集团
10	沪电股份	新洁能	芯源微	思瑞浦

资料来源: iFind, 万联证券研究所

从持股市值变动数值看, 2022年Q4 SW电子行业减仓的前十大个股分别为北方华创、紫光国微、歌尔股份、海光信息、江丰电子、长川科技、雅克科技、拓荆科技、安集科技和华海清科, 由半导体、消费电子和电子化学品领域的标的组成。其中北方华创和紫光国微均为2022年Q4 SW电子行业基金持股市值的前十大重仓股。综合持股数量变动、持股基金数量变动和季度行情表现情况看, 前十大减仓股持股市值的减少主要是由于持股数量的减少和股价的下跌双重因素影响所致, 前十大减仓股在2022年Q4期间股价均出现下跌, 其中歌尔股份Q4的股价下跌幅度最大, 为36.49%。此外, 前十大减仓股中紫光国微、北方华创、江丰电子、海光信息、雅克科技、拓荆科技、长川科技均为上季度的前十大加仓股, 反应出电子行业机构重仓配置的仓位调节较为频繁, 季度变动较大。

图表11: 22年Q4前十大减仓股情况(按持股市值变动数值排序)

排序	代码	名称	持股市值变动(万元)	持股市值排序	季度持仓变动(万股)	持股基金数变动(个)	季度涨跌幅(%)	所属二级行业
1	002371.SZ	北方华创	-876,691.29	6	-2,126.37	-176	-19.07	半导体
2	002049.SZ	紫光国微	-512,853.87	1	-1,952.99	-81	-8.46	半导体
3	002241.SZ	歌尔股份	-318,064.58	52	-10,974.49	-99	-36.49	消费电子
4	688041.SH	海光信息	-242,698.16	61	-3,819.13	-40	-31.79	半导体
5	300666.SZ	江丰电子	-205,527.90	30	-1,609.55	-49	-24.93	半导体
6	300604.SZ	长川科技	-190,431.31	21	-2,000.35	-51	-21.82	半导体
7	002409.SZ	雅克科技	-173,730.12	36	-2,397.09	-50	-18.08	半导体
8	688072.SH	拓荆科技	-146,618.61	34	-334.23	-41	-27.39	半导体
9	688019.SH	安集科技	-146,406.60	51	-473.21	-18	-30.76	电子化学品
10	688120.SH	华海清科	-107,834.31	48	-235.02	-33	-32.40	半导体

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近4个季度电子行业基金减仓情况,减仓股组成呈现机构配置的灵活性。按照持股市值变动值排序,2022年Q4 SW电子行业的前十大减仓股环比变化较大,仅北方华创、紫光国微和歌尔股份在历史4个季度前十大减仓股曾经出现,其余7个标的均为新增。北方华创虽然在2022年Q1和Q2连续两个季度位居前十大减仓股,但在2022年Q3位居前十大加仓股,因此虽然2022年Q4北方华创位列前十大减仓股第一,但仍然处于同期基金重仓配置的前十大重仓股中。对比近四个季度前十大加仓股和前十大减仓股的榜单可以发现,紫光国微和圣邦股份等企业交替出现在前十大加仓股和前十大减仓股的季度榜单中,体现出机构重仓配置的灵活性。

图表12: 近4个季度电子行业前十大减仓股(按持股市值变动数值排序)

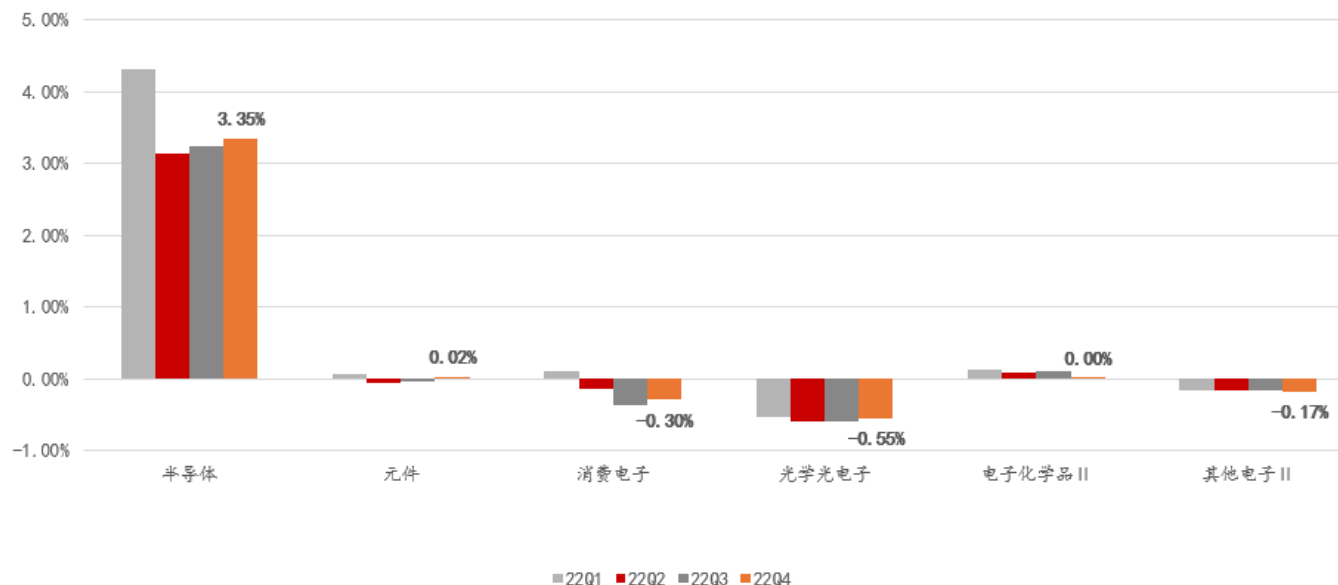
排序	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
1	立讯精密	紫光国微	兆易创新	北方华创
2	歌尔股份	圣邦股份	闻泰科技	紫光国微
3	韦尔股份	韦尔股份	韦尔股份	歌尔股份
4	三安光电	晶晨股份	立讯精密	海光信息
5	闻泰科技	歌尔股份	士兰微	江丰电子
6	三环集团	北方华创	晶晨股份	长川科技
7	卓胜微	胜宏科技	三安光电	雅克科技
8	传音控股	澜起科技	法拉电子	拓荆科技
9	北方华创	华峰测控	思瑞浦	安集科技
10	东山精密	扬杰科技	圣邦股份	华海清科

资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.5 子板块: 半导体领域表现明显较优, 配置偏好较为明显

以A股为分母,半导体板块表现明显较优,超配比例略微上升。以全部A股为分母计算分析电子各二级子行业的重仓超/低配情况,半导体、元件和电子化学品子板块实现超配,其中半导体板块表现明显较优,2022年Q4较2022年Q3超配比例环比略微上升0.11pct。

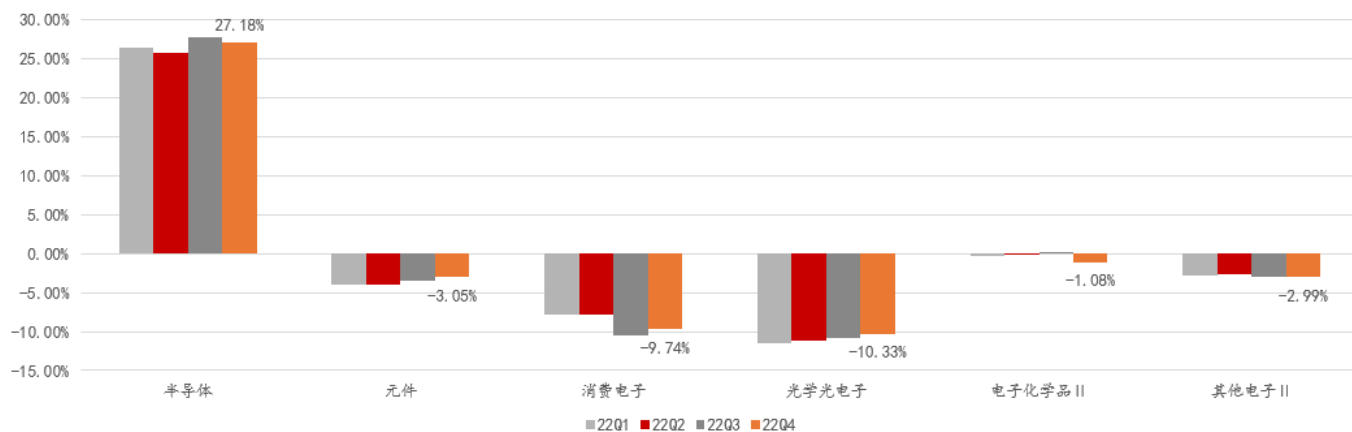
图表13: 电子各子板块 22Q1-22Q4 基金重仓超/低配情况 (以 A 股为分母)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

以SW电子行业为分母, 仅半导体板块连续四个季度实现超配。以SW电子行业为分母计算分析电子各二级子行业的重仓超/低配情况, 2022年Q4半导体板块的超配比例为27.18%, 环比略微下滑0.64pct, 较22年Q3基本持平。2022年Q4各子板块中, 仅半导体板块实现超配, 且半导体板块是过去4个季度中唯一全部实现超配的子板块, 反映出机构对半导体领域较为明显的配置偏好。

图表14: 电子各子板块 22Q1-22Q4 基金重仓超/低配情况 (以电子行业为分母)

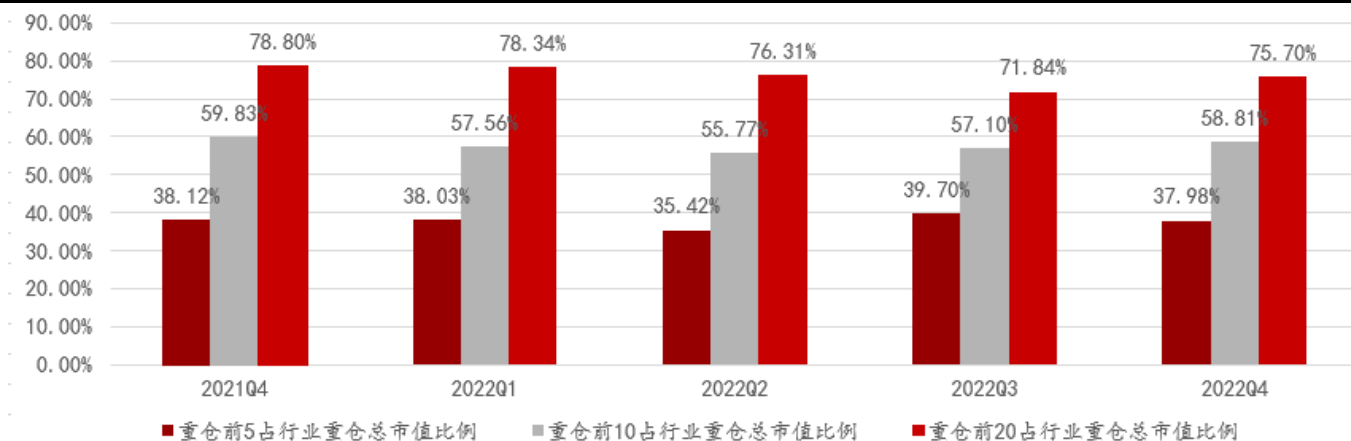


资料来源: iFind, 万联证券研究所

2.6 基金重仓配置维持头部集中偏好, 抱团现象同比有所缓解

电子行业基金重仓维持头部集中偏好。从近5个季度电子行业基金前5、前10、前20大重仓股的市值占比可以看出, 电子行业整体的重仓配置集中度较高, 机构对头部企业更为青睐。2022年Q4 SW电子行业基金前5、前10、前20大重仓股的市值占整体电子行业基金重仓市值的比例分别为37.98%、58.81%和75.70%, 较2021年Q4同比分别减少0.14/1.03/3.10pct, 较2022年Q3环比减少1.73pct, 重仓前10和重仓前20环比增加1.71/3.85pct, 基金抱团现象同比有所缓解。整体来看, 基金重仓配置前10大重仓股市值占比连续五个季度位于55%至60%的区间, 前20大重仓股市值占比均在75%左右, 集中度仍然较高。

图表15: 近 5 个季度电子行业基金重仓前 5、10、20 大重仓股市值占比情况 (按持股市值排序)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

3 投资建议

从基金重仓配置情况, 可以看到由于消费电子终端的需求疲软、半导体景气度下行、中美科技摩擦、疫情冲击等因素, 使得机构在2022年Q4电子行业的基金重仓比例下降至近三年较低水平。随着宏观经济复苏、下游消费电子终端等需求回暖, 叠加新兴技术崛起, 我们认为基金在电子行业的配置比例有望提升。配置偏好上, 我们认为高景气细分赛道的优质头部企业会更受到机构的青睐, **建议把握周期性、成长性和国产替代三因素共同影响下, 半导体、汽车电子和消费电子领域的投资机会。**

4 风险提示

中美科技摩擦加剧; 经济复苏不及预期; 技术研发不及预期; 国产化进程不及预期; 创新产品发布延期。

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