

# 基金重仓比例升至高位，AI 及消费电子产业链受关注

强于大市 (维持)

——电子行业跟踪报告

2024 年 01 月 30 日

## 行业核心观点:

SW 电子行业 23Q4 基金重仓比例升至高位，超配比例同比、环比均上升。SW 电子行业 2023 年 Q4 适配比例为 7.85%，环比+0.57pct，同比+1.57pct，处于历史较高水平；基金重仓比例升至高位，达 13.96%，环比+2.18pct，同比+5.77pct；基金重仓超配比例为 6.11%，环比+1.60pct，同比+4.20pct。在智能手机、个人电脑等消费终端市场复苏转暖、AI 算力产业链加速建设、AI+创新终端逐步落地等因素的催化下，电子行业整体盈利情况有望回升，较受基金机构青睐。

## 投资要点:

**前十大重仓股组成较为稳定，多数标的 Q4 行情表现较好。**持股市值方面，SW 电子行业 2023 年 Q4 基金重仓的前十个股分别为中芯国际、立讯精密、中微公司、海光信息、澜起科技、北方华创、卓胜微、韦尔股份、传音控股和兆易创新。行情表现方面，前十大重仓股中除了传音控股、兆易创新外，其余重仓股均在 Q4 实现上涨，上涨比例占前十大重仓股的 80%。

**加/减仓股环比变动较大，AI 及消费电子产业链较受关注。**从持股市值变动看，SW 电子行业 2023 年 Q4 基金重仓的前十大加仓股分别为海光信息、立讯精密、澜起科技、通富微电、中芯国际、歌尔股份、卓胜微、TCL 科技、韦尔股份和北方华创，一方面是由于 AI 产业链加速建设，分别位于 AI 芯片及先进封装赛道的海光信息及通富微电受到青睐；另一方面是在下游终端复苏的背景下，在消费电子产品、手机射频芯片及面板等赛道的立讯精密、歌尔股份、TCL 科技、卓胜微及韦尔股份等受到基金机构的偏好。对比近五季度 SW 电子行业基金加仓及减仓情况，加/减仓个股组成变动相对较大，例如前十大减仓股中，华润微、长电科技和中微公司位列前一季度的前十大加仓股，体现出基金重仓持股具有一定的周期性。

**消费电子板块配置偏好环比连续提升，基金抱团现象回暖。**以 A 股为分母，消费电子和元件板块 2023 年 Q3 基金重仓由低配转为超配，并在 Q4 继续提升超配比例，体现出基金对两个子板块配置偏好的提升，同时光学光电子板块的低配幅度环比收窄，主要是受益于下游消费电子终端需求的复苏。SW 电子行业 2023 年 Q4 基金重仓前 5、10 和 20 个股的市值占比环比分别+5.94%、+6.39%和+6.28%，整体来看抱团现象有所回暖。

**投资建议:**从基金重仓配置偏好来看，半导体领域的配置偏好较为明显，且消费电子领域的配置偏好持续提升。受终端复苏和科技创新双主线驱动，消费电子、面板和 AI 产业链景气度有望上行，建议关注消费电子产业链复苏、AI+终端落地应用、AI 算力产业链加速建设，以及面板行业盈利回升带来的投资机遇。

**风险因素:**终端需求不及预期；面板新技术渗透不及预期；市场竞争加剧；国产 AI 芯片研发进程不及预期；国产产品性能不及预期。

## 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

英特尔与联电合作布局 12nm, 全球 PCB 产值有望回升

24 年半导体行业 CAPEX 有望回暖, 带动晶圆代工增长

多款 AIPC 如期亮相 CES, 产业链创新活力迸发

## 分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

## 研究助理:

陈达

电话: 13122771895

邮箱: chenda@wlzq.com.cn

## 正文目录

1 基金重仓比例升至高位，超配比例同比、环比均上升.....	3
2 前十大重仓股组成较为稳定，多数标的 Q4 行情表现较好.....	4
3 加/减仓股环比变动较大，消费电子产业链较受关注.....	5
4 子板块：半导体维持超配，消费电子及元件配置偏好提升.....	7
5 基金重仓配置集中度环比大幅提升，抱团现象回暖.....	8
6 投资建议.....	9
7 风险提示.....	9

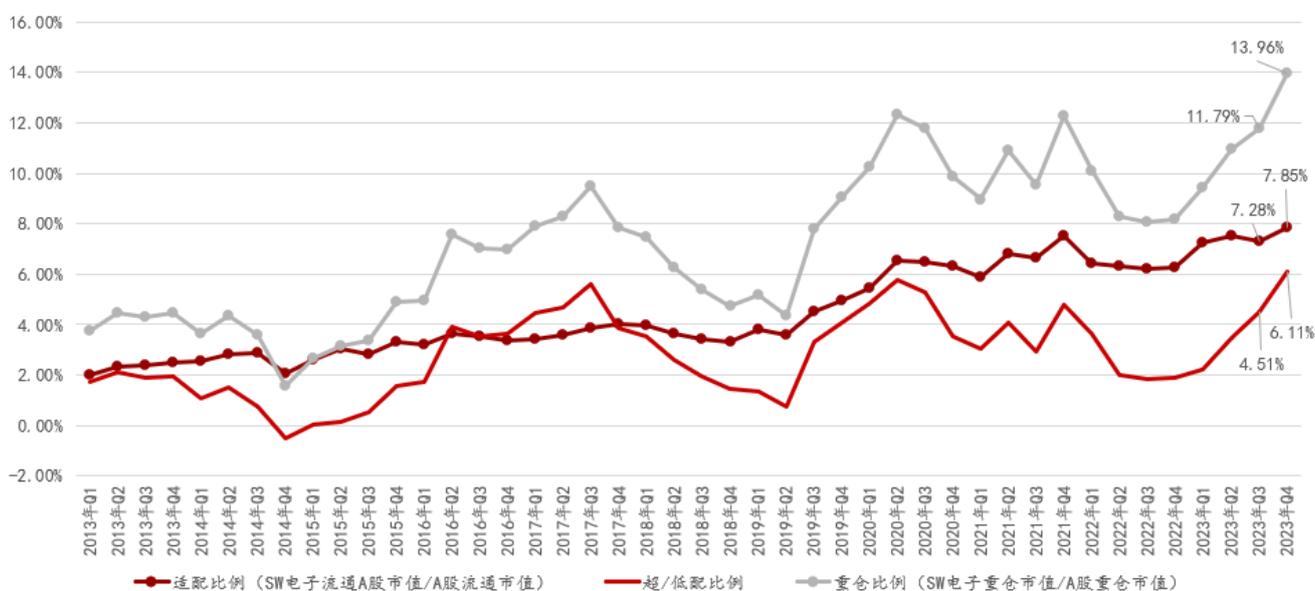
图表 1: SW 电子 2013-2023 年各季度基金重仓超/低配情况.....	3
图表 2: SW 电子 19-23 年 Q4 基金重仓超/低配情况.....	3
图表 3: 各申万一级行业 2023 年 Q4 基金重仓标的数量及占比情况.....	4
图表 4: 23 年 Q4 前十大重仓股情况（按持股总市值排序）.....	4
图表 5: 23 年 Q4 前十大重仓股情况（按持股基金数量排序）.....	5
图表 6: 近五个季度电子行业前十大重仓股（按持股总市值排序）.....	5
图表 7: 23 年 Q4 前十大加仓股情况（按持股市值变动数值排序）.....	6
图表 8: 近五个季度电子行业前十大加仓股（按持股市值变动数值排序）.....	6
图表 9: 23 年 Q4 前十大减仓股情况（按持股市值变动数值排序）.....	7
图表 10: 近五个季度电子行业前十大减仓股（按持股市值变动数值排序）.....	7
图表 11: 电子各子板块 23Q1-23Q4 基金重仓超/低配情况（以 A 股为分母）.....	8
图表 12: 电子各子板块 23Q1-23Q4 基金重仓超/低配情况（以电子行业为分母）.....	8
图表 13: 近五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）.....	9

**样本选取:** 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2024年1月28日从iFinD提取的数据, 对SW电子行业2023年Q4基金重仓情况进行分析。

## 1 基金重仓比例升至高位, 超配比例同比、环比均上升

SW电子23Q4基金重仓比例升至高位, 超配比例同比、环比均上升。适配比例方面, SW电子行业2023年Q4适配比例为7.85%, 环比+0.57pct, 同比+1.57pct, 处于历史较高水平; 基金重仓比例方面, SW电子行业2023年Q4基金重仓比例升至2013年以来的历史高位, 达13.96%, 环比+2.18pct, 同比+5.77pct; 超配比例方面, SW电子行业2023年Q4基金重仓超配比例为6.11%, 环比+1.60pct, 同比+4.20pct。SW电子行业2023年Q4基金重仓比例升至历史高位, 超配比例同比、环比均上升, 主要是在智能手机、个人电脑等消费终端市场复苏转暖、AI算力产业链加速建设、AI+创新终端逐步落地等因素的催化下, 电子行业整体盈利情况有望回升, 较受基金机构青睐。

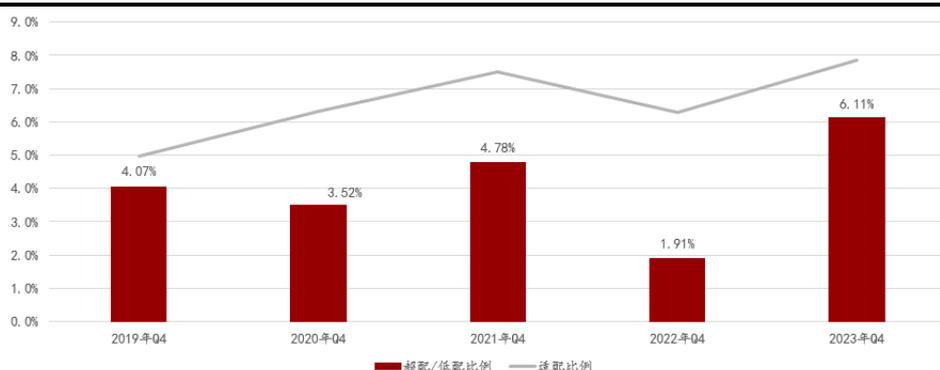
图表1: SW 电子 2013-2023 年各季度基金重仓超/低配情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

SW电子行业2023年Q4基金超配比例处于近年Q4最高水平。SW电子行业2023年Q4基金重仓超配比例为6.11%, 同比+4.20pct, 为近5年Q4最高水平。

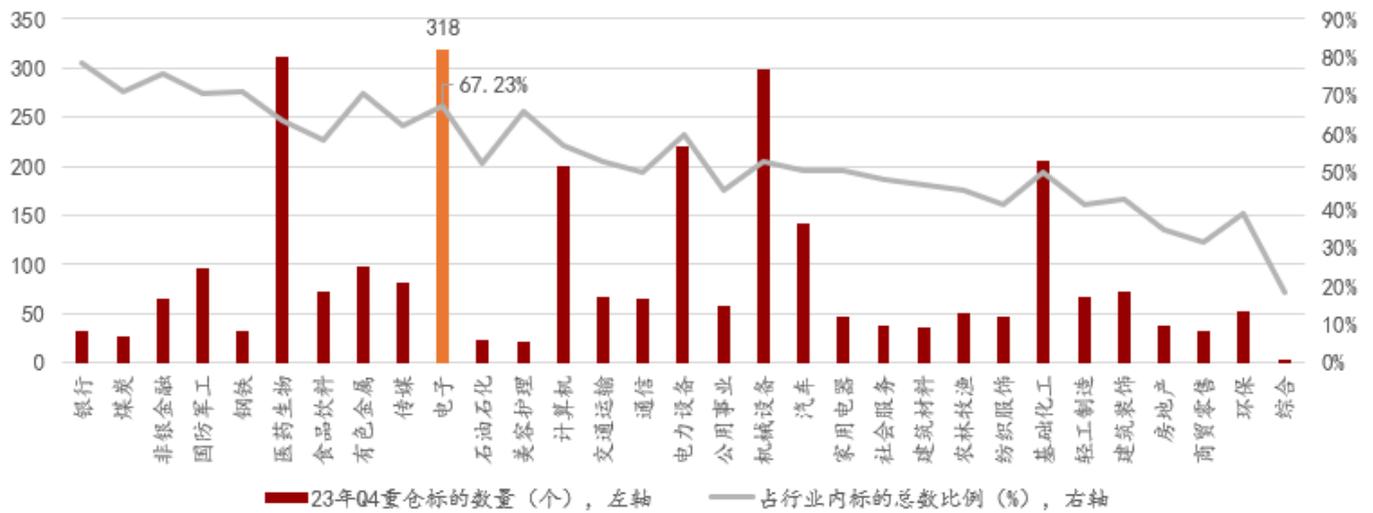
图表2: SW电子19-23年Q4基金重仓超/低配情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

SW电子行业2023年Q4基金重仓标的数量占比为67.23%，排名第10。从SW各一级行业2023年Q4基金重仓的标的数量看，SW电子行业基金重仓的标的数量为318个，占行业内标的总数的67.23%，占比在申万31个一级行业中排名第10，集中度处于中上游水平。

图表3: 各申万一级行业 2023 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 前十大重仓股组成较为稳定，多数标的 Q4 行情表现较好

基金偏好半导体行业，前十大重仓股中季度上涨的比例占80%。持股市值方面，SW电子行业2023年Q4基金重仓的前十个股分别为中芯国际、立讯精密、中微公司、海光信息、澜起科技、北方华创、卓胜微、韦尔股份、传音控股和兆易创新，由半导体和消费电子领域的标的组成，其中半导体领域的标的占比80%。行情表现方面，前十大重仓股中除了传音控股、兆易创新外，其余重仓股均在Q4实现上涨，上涨比例占前十大重仓股的80%，其中区间涨幅最高达31.49%，对应标的为海光信息，其主营业务为研发、设计和销售应用于服务器、工作站等计算、存储设备中的高端处理器，受益于AI算力产业链的加速建设。

图表4: 23 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)	季度涨跌幅 (%)	所属二级行业
1	688981.SH	中芯国际	3,224,600.96	244	3.66	半导体
2	002475.SZ	立讯精密	3,155,018.72	973	15.53	消费电子
3	688012.SH	中微公司	2,562,477.80	364	2.03	半导体
4	688041.SH	海光信息	1,850,290.68	194	31.49	半导体
5	688008.SH	澜起科技	1,832,016.72	244	18.23	半导体
6	002371.SZ	北方华创	1,688,585.78	294	1.83	半导体
7	300782.SZ	卓胜微	1,192,731.80	247	20.82	半导体
8	603501.SH	韦尔股份	1,105,082.19	209	14.67	半导体
9	688036.SH	传音控股	1,001,673.90	179	-3.04	消费电子
10	603986.SH	兆易创新	944,894.57	178	-6.30	半导体

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

持有基金数较多的标的与按总市值排序前十标的重合率达80%。持股的基金数量方面，SW电子行业2023年Q4基金重仓持股基金数最多的前十个股分别为立讯精密、中微公

司、北方华创、沪电股份、卓胜微、中芯国际、澜起科技、韦尔股份、TCL科技、海光信息，由半导体、消费电子、元件和光学光电子领域组成，其中按持股基金数排序，前十个股中有八家同时为按持股市值排序的前十大重仓股，重合率达80%。从行情表现看，持股基金数前十大个股中，除沪电股份外，其余个股均在Q4实现上涨，区间涨幅最高的标的亦为海光信息。

图表5: 23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	973	3,155,018.72	2	15.53	消费电子
2	688012.SH	中微公司	364	2,562,477.80	3	2.03	半导体
3	002371.SZ	北方华创	294	1,688,585.78	6	1.83	半导体
4	002463.SZ	沪电股份	273	839,327.16	12	-1.73	元件
5	300782.SZ	卓胜微	247	1,192,731.80	7	20.82	半导体
6	688981.SH	中芯国际	244	3,224,600.96	1	3.66	半导体
7	688008.SH	澜起科技	244	1,832,016.72	5	18.23	半导体
8	603501.SH	韦尔股份	209	1,105,082.19	8	14.67	半导体
9	000100.SZ	TCL 科技	199	554,286.07	16	5.39	光学光电子
10	688041.SH	海光信息	194	1,850,290.68	4	31.49	半导体

资料来源: iFind, 万联证券研究所

对比近五个季度SW电子行业基金重仓情况，前十大重仓股组成较为稳定。中芯国际、中微公司、立讯精密、北方华创、澜起科技和兆易创新6个标的连续五个季度位列前十大重仓股，传音控股连续3个季度位列前十大重仓股。此外，韦尔股份在23Q4的持股市值排名较Q3有所提升，卓胜微自22Q4后重回前十大重仓股之列，均受益于下游终端的需求复苏。

图表6: 近五个季度电子行业前十大重仓股 (按持股总市值排序)

排序	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
1	紫光国微	中芯国际	中芯国际	中芯国际	中芯国际
2	立讯精密	中微公司	中微公司	中微公司	立讯精密
3	圣邦股份	立讯精密	北方华创	立讯精密	中微公司
4	中芯国际	北方华创	立讯精密	北方华创	海光信息
5	北方华创	澜起科技	工业富联	传音控股	澜起科技
6	澜起科技	兆易创新	传音控股	澜起科技	北方华创
7	兆易创新	圣邦股份	澜起科技	工业富联	卓胜微
8	中微公司	紫光国微	兆易创新	兆易创新	韦尔股份
9	三安光电	三安光电	寒武纪	紫光国微	传音控股
10	卓胜微	寒武纪	紫光国微	韦尔股份	兆易创新

资料来源: iFind, 万联证券研究所

### 3 加/减仓股环比变动较大，消费电子产业链较受关注

半导体仍是基金加仓首选领域，AI及消费电子产业链较受关注。从持股市值变动看，SW电子行业前十大重仓股的前十大加仓股分别为海光信息、立讯精密、澜起科技、通富微电、中芯国际、歌尔股份、卓胜微、TCL科技、韦尔股份和北方华创，由半导体、消费电子和光学光电子领域组成，其中半导体领域标的占比70%，一

方面是由于AI产业链加速建设，分别位于AI芯片及先进封装赛道的海光信息及通富微电受到青睐；另一方面是在下游终端复苏的背景下，在消费电子产品、手机射频芯片及面板等赛道的立讯精密、歌尔股份、TCL科技、卓胜微及韦尔股份等受到基金机构的偏好。**综合持股数量变动和季度行情表现情况**，SW电子行业2023年Q4前十大加仓股均实现上涨，持股市值的增加主要是由于持股数量增加和股价上涨共同导致。

图表7: 23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）	季度涨跌幅（%）	所属二级行业
1	688041.SH	海光信息	1,605,830.02	4	21,539.05	31.49	半导体
2	002475.SZ	立讯精密	860,205.43	2	14,627.04	15.53	消费电子
3	688008.SH	澜起科技	576,652.62	5	5,890.21	18.23	半导体
4	002156.SZ	通富微电	372,357.92	15	14,475.77	20.61	半导体
5	688981.SH	中芯国际	316,328.20	1	3,960.85	3.66	半导体
6	002241.SZ	歌尔股份	289,812.08	27	13,183.10	33.14	消费电子
7	300782.SZ	卓胜微	289,602.74	7	720.20	20.82	半导体
8	000100.SZ	TCL科技	231,820.37	16	49,868.03	5.39	光学光电子
9	603501.SH	韦尔股份	174,112.97	8	351.97	14.67	半导体
10	002371.SZ	北方华创	163,361.59	6	551.42	1.83	半导体

资料来源: iFind, 万联证券研究所

**加仓股个股组成变动相对较大，基金对消费电子产业链、先进封装等赛道加以重视。**

按照持股市值变动值排序，过去5个季度中，SW电子行业基金重仓中加仓较多的标的组成变动相对较大。SW电子行业2023年Q4前十大加仓股中，七成位列前十大重仓股，其中中芯国际连续多个季度位列加仓股前十，主要受益于我国晶圆厂持续扩产、半导体设备国产替代加速的需求提振；位于消费电子产业链的立讯精密、歌尔股份、卓胜微及韦尔股份均受到基金的加仓配置；通富微电近几个季度以来首次进入前十大加仓股，结合23Q1、23Q3基金对长电科技的持续加仓，可见基金机构对先进封装赛道逐步加以重视；TCL科技亦是近几个季度以来首次进入前十大加仓股，体现了基金机构对面板行业龙头的加仓配置。

图表8: 近五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	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
1	澜起科技	中微公司	工业富联	中芯国际	海光信息
2	圣邦股份	寒武纪	北方华创	卓胜微	立讯精密
3	立讯精密	中芯国际	传音控股	立讯精密	澜起科技
4	中芯国际	沪电股份	中芯国际	沪电股份	通富微电
5	传音控股	长电科技	拓荆科技	华润微	中芯国际
6	卓胜微	三安光电	中微公司	中微公司	歌尔股份
7	兆易创新	工业富联	华海清科	长电科技	卓胜微
8	三环集团	芯原股份	韦尔股份	紫光国微	TCL科技
9	思瑞浦	北方华创	沪硅产业	兆易创新	韦尔股份
10	东山精密	晶晨股份	雅克科技	江波龙	北方华创

资料来源: iFind, 万联证券研究所

**多数前十大减仓股持股市值的减少受到了持股数量减少和股价下跌的双重影响。从持股市值变动数值看**，SW电子行业2023年Q4减仓的前十大个股分别为工业富联、华润

微、紫光国微、传音控股、兆易创新、长电科技、芯原股份、雅克科技、闻泰科技、中微公司，涉及领域包括半导体和消费电子，其中传音控股和中微公司减仓后仍然位列前十大重仓股。综合持股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多数受到了持股数量减少和股价下跌的双重影响，仅中微公司季度行情表现为上涨，持股市值的减少仅受到持股数量减少的影响。

图表9: 23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)	季度涨跌幅 (%)	所属二级行业
1	601138.SH	工业富联	-738,015.87	18	-30,007.44	-23.25	消费电子
2	688396.SH	华润微	-562,542.43	94	-10,267.68	-17.38	半导体
3	002049.SZ	紫光国微	-357,653.72	13	-1,542.41	-22.65	半导体
4	688036.SH	传音控股	-332,436.95	9	-1,916.52	-3.04	消费电子
5	603986.SH	兆易创新	-295,862.11	10	-2,356.50	-6.30	半导体
6	600584.SH	长电科技	-273,263.93	22	-8,652.69	-2.10	半导体
7	688521.SH	芯原股份	-216,041.07	73	-3,426.15	-16.66	半导体
8	002409.SZ	雅克科技	-176,645.89	76	-2,606.74	-13.73	半导体
9	600745.SH	闻泰科技	-122,392.49	51	-2,719.47	-3.07	半导体
10	688012.SH	中微公司	-106,386.53	3	-1,044.63	2.03	半导体

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

对比近五个季度SW电子行业基金减仓情况，减仓股个股组成变动较大。按照持股市值变动数值排序，SW电子行业2023年Q4的前十大减仓股环比变化较大，近五个季度前十大减仓股名单重复率较低。其中，工业富联连续两个季度位列前十大减仓股，而华润微、长电科技、中微公司位列2023年Q3的前十大加仓股，体现出基金重仓持股具有一定的周期性。

图表10: 近五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	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4
1	北方华创	紫光国微	圣邦股份	北方华创	工业富联
2	紫光国微	立讯精密	三安光电	寒武纪	华润微
3	歌尔股份	圣邦股份	澜起科技	东山精密	紫光国微
4	海光信息	斯达半导	兆易创新	视源股份	传音控股
5	江丰电子	法拉电子	紫光国微	三安光电	兆易创新
6	长川科技	鹏鼎控股	士兰微	拓荆科技	长电科技
7	雅克科技	复旦微电	鹏鼎控股	长川科技	芯原股份
8	拓荆科技	思瑞浦	景旺电子	晶晨股份	雅克科技
9	安集科技	纳芯微	东山精密	工业富联	闻泰科技
10	华海清科	扬杰科技	京东方 A	华海清科	中微公司

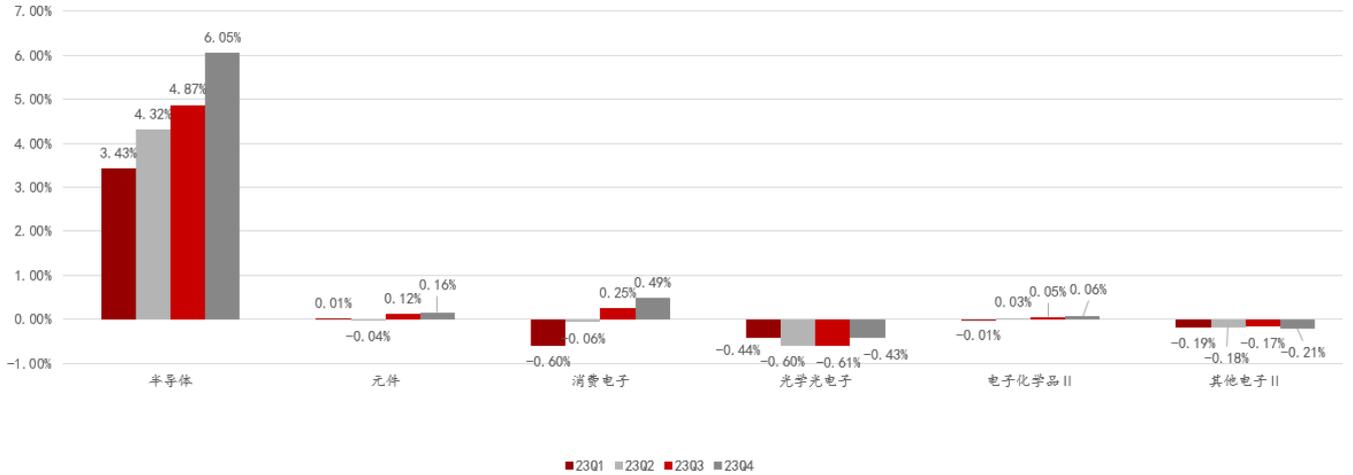
资料来源: iFinD, 万联证券研究所

#### 4 子板块: 半导体维持超配, 消费电子及元件配置偏好提升

以A股为分母，基金对半导体的配置偏好仍较明显，消费电子和元件的超配比例连续环比提升。以全部A股为分母，计算分析电子各二级子行业低配情况，其中，半导体连续四个季度维持超配，且超配比例环比持续上升，显著高于其他子板块，体现出基金较为明显的配置偏好，主要是由于AI算力产业链和半导体国产替代需求的

高景气度。消费电子和元件板块2023年Q3基金重仓由低配转为超配，并在2023Q4继续提升超配比例，体现出基金对两个子板块配置偏好的提升，同时光学光电子板块的低配幅度环比收窄，主要是受益于下游消费电子终端需求的复苏。

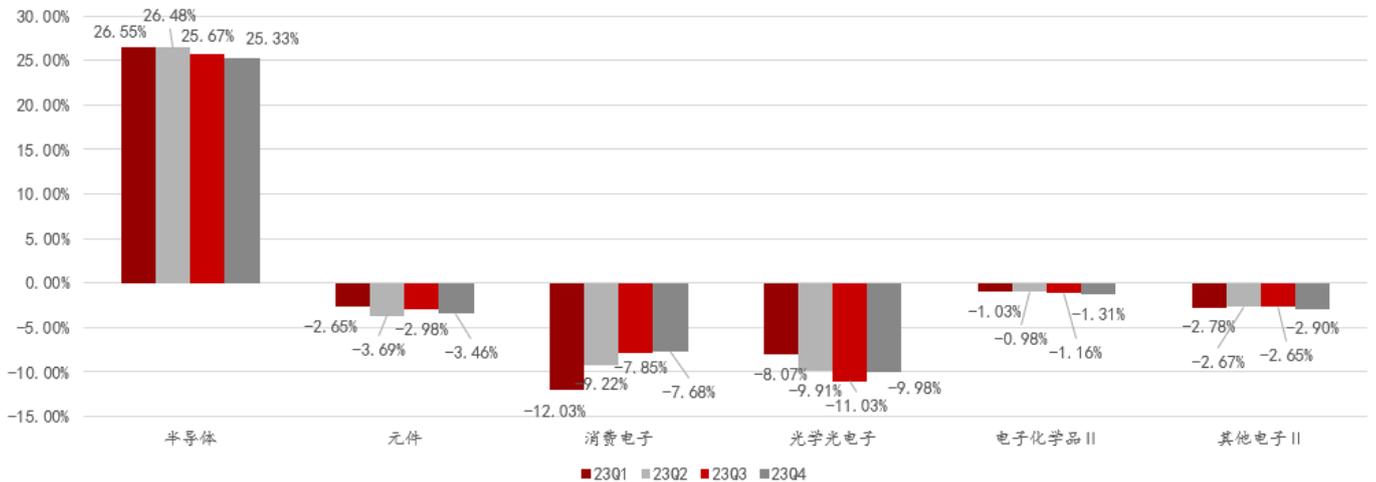
图表11: 电子各子板块 23Q1-23Q4 基金重仓超/低配情况 (以 A 股为分母)



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

以SW电子行业为分母，消费电子板块低配幅度连续三个季度环比收窄。以SW电子行业为分母计算分析电子各二级子行业的超/低配情况，半导体子板块2023年Q4维持超配，但超配比例环比-0.34pct；消费电子板块维持低配，比例为7.68%，环比+0.17pct，低配比例连续三个季度环比收窄，同时光学光电子板块低配比例亦大幅收窄1.05pct，主要是受益于消费电子下游终端市场的需求复苏。

图表12: 电子各子板块 23Q1-23Q4 基金重仓超/低配情况 (以电子行业为分母)

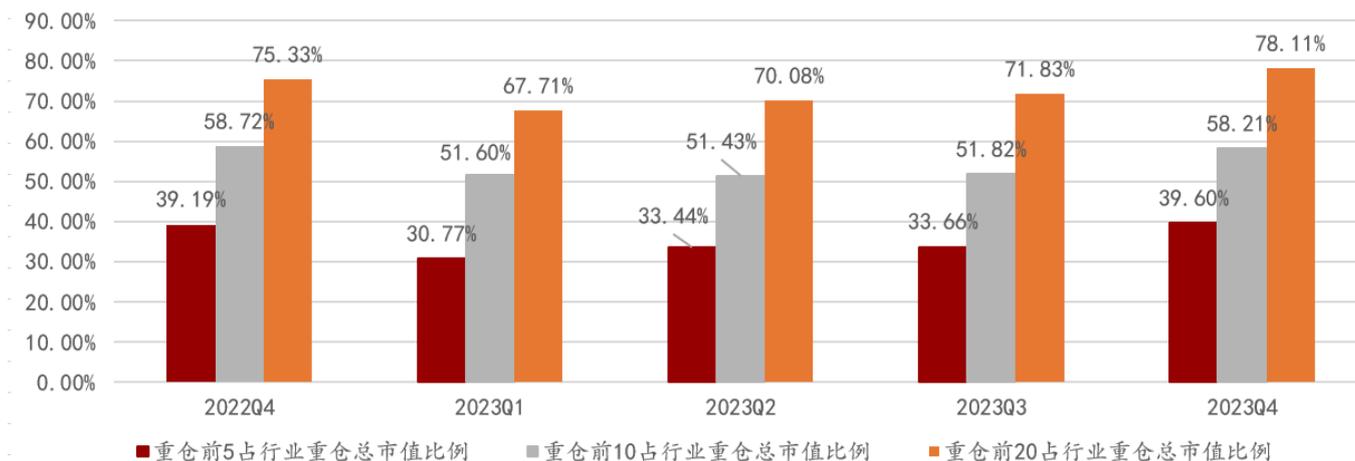


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 5 基金重仓配置集中度环比大幅提升，抱团现象回暖

SW电子行业基金重仓配置集中度环比大幅提升，呈现较为明显的抱团现象。SW电子行业2023年Q4基金重仓前5、10和20个股的市值占SW电子行业整体基金重仓市值的比例分别为39.60%、58.21%和66.11%，环比分别+5.94%、+6.39%和+6.28%，同比分别+0.41%、-0.51%和+2.78%，整体来看抱团现象有所回暖。

图表13: 近五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

## 6 投资建议

从基金重仓配置偏好来看, 半导体领域的配置偏好较为明显, 且消费电子领域的配置偏好持续提升。受终端复苏和科技创新双主线驱动, 消费电子、面板和AI产业链景气度有望上行, 建议关注消费电子产业链复苏、AI+终端落地应用、AI算力产业链加速建设, 以及面板行业盈利回升带来的投资机遇。

## 7 风险提示

终端需求不及预期; 面板新技术渗透不及预期; 市场竞争加剧; 国产AI芯片研发进程不及预期; 国产产品性能不及预期。

## 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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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