

TMT 行业 2023 年盈利能力有望提升，多家公司提及“新质生产力”

强于大市 (维持)

——TMT 行业跟踪报告

2024 年 03 月 29 日

投资要点：

TMT 行业 A 股上市公司占比超过 20%，广东省 A 股上市公司主要分布在战略性新兴产业。截止于 2024 年 3 月 28 日，全国共有 5358 家 A 股上市公司，TMT 行业上市公司数量为 1102 家，占比为 20.57%；分省份/直辖市看，广东省上市公司以 875 家和 16.33% 的占比位居第一，主要分布在电子、机械设备、计算机、电力设备及医药生物等战略性新兴产业领域，广东省内 TMT 行业上市公司数量为 298 家，占比为 34.06%，远超全部 A 股 TMT 行业上市公司数量占比。

A 股已披露年报的 TMT 行业上市公司合计营收、归母净利润同比略微增长，广东省 TMT 行业上市公司整体盈利能力有所提升。A 股共计 830 家上市公司披露完 2023 年年报，TMT 行业 128 家上市公司 2023 年营收合计为 3.17 万亿元，同比增长 3.34%；2023 年归母净利润合计为 2385.03 亿元，同比略微增长 0.57%；2023 年研发费用合计为 1398.55 亿元，同比增长 19.09%。TMT 行业整体营收、归母净利润及研发费用同比增速均超过 A 股整体。分省份来看，广东省披露数量居首位，TMT 行业整体营收虽略有下滑，但归母净利润同比增速远超营收增速，已披露部分上市公司合计盈利能力有所提升，且研发费用投入同比增长。

A 股 2023 年研发投入有望增长。从研发费用投入来看，已披露 2023 年年报 A 股上市公司合计研发费用同比增速远高于营收及归母净利润的同比增速，代表 A 股上市公司整体的研发投入水平持续提升。按照研发费用规模排序，排名前三的分别是比亚迪（广东省）、中国中铁（北京市）和中国移动（北京市）。比亚迪研发费用投入在规模第一的情况下，同比仍然大幅提升 112.15%，研发费用率同比增加 2.17pct，研发费用的大力投入也并未拖累比亚迪的营收和净利润表现，同比均呈现大幅增长；从省份来看，广东省已披露的 132 家 A 股上市公司合计研发费用同比增速为 28.66%，高于 A 股 830 家研发费用同比增速水平。

加快发展新质生产力被列为 2024 年十大政府工作任务之首，多家公司提及“新质生产力”。习主席于 2023 年 9 月 7 日首次提出，并在多次发言中提及，倡导大力发展新质生产力，实现科技创新，推进强国发展。在已披露年报 A 股上市公司中，共 205 家公司在公告中提及“新质生产力”这一概念，以机械设备、电力设备、医药生物、电子和基础化工行业为主，TMT 行业共 34 家提及，占比 16.59%；分省份来看，广东省和北京市提及“新质生产力”的上市公司数量并列第一，均为 34 家。

投资建议：我们认为科技创新仍将是高质量发展的重要驱动力，TMT 行业上市公司大多属于战略性新兴产业，与新质生产力概念紧密链接。具体建议关注：1) 新质生产力有望激活数据要素等先进生产要素的发展

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

HBM 供给端仍偏紧，电视面板价格调涨
英伟达推出新一代计算架构，关注 AI 算力及应用部署
台积电继续扩大先进封装产能，关注本周英伟达 GTC 大会

分析师：夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583223620
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：李中港
执业证书编号：S0270524020001
电话：02032255208
邮箱：lizg@wlzq.com.cn

潜能，建议关注数据要素产业链；2) 新质生产力有望推动制造业数字化转型，加快工业互联网规模化应用，建议关注智能制造和工业互联网领域；3) 我国一体化算力体系正在加速建设，建议关注国内 AI 产业链的加速建设，带来国产算力、存力需求的高增长，以及 AIGC 和智能驾驶等应用领域的加速落地。

风险因素：数据统计口径差异；阶段性样本结果偏差；技术创新不及预期；经济复苏不及预期；中美科技摩擦加剧。

正文目录

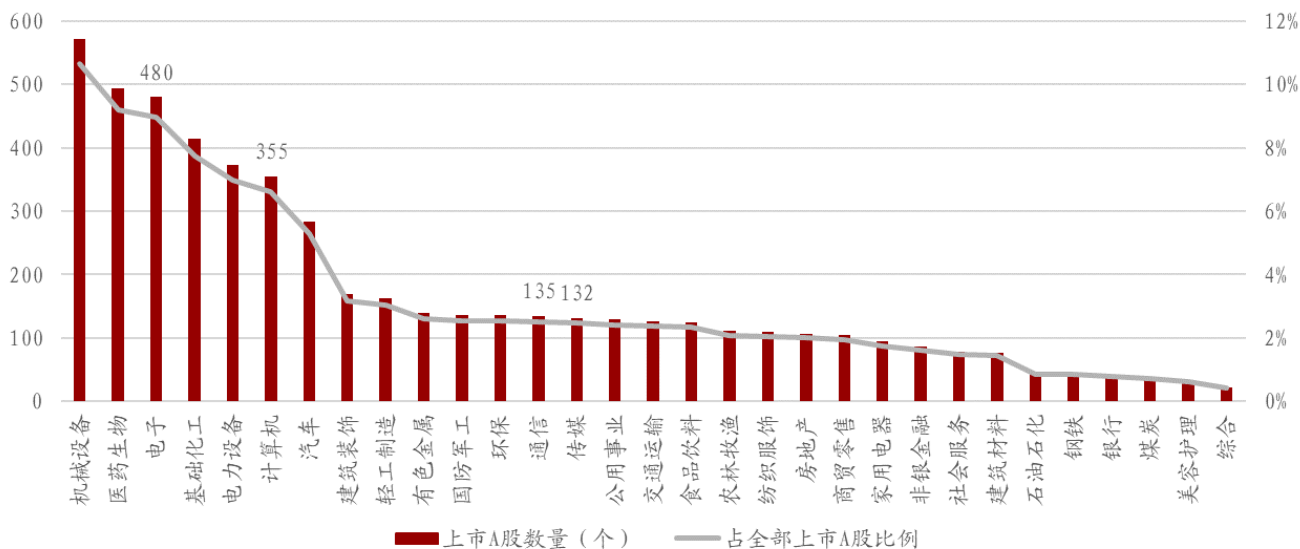
1 TMT 行业 A 股上市公司占比超 20%	4
2 TMT 行业 2023 年整体盈利能力有望提升	5
3 A 股 2023 年研发投入有望增长，多家公司提及“新质生产力”	6
4 投资建议	9
5 风险提示	9

图表 1：申万各一级行业 A 股上市公司数量及占比情况（截止 20240328）	4
图表 2：申万各一级行业广东省 A 股上市公司数量及占比情况（截止 20240328）	4
图表 3：830 家上市公司合计营收、归母净利润及研发费用情况	5
图表 4：广东省内 132 家上市公司合计营收、归母净利润及研发费用情况	5
图表 5：已披露 830 家 A 股上市公司中 2023 年研发费用规模排名前 20 的公司	6
图表 6：已披露广东省 132 家 A 股上市公司中研发费用规模排名前 20 的公司	7
图表 7：关于新质生产力的部分重要会议及发言	7
图表 8：广东省、北京市已披露年报公司中提及“新质生产力”的 68 家公司一览	8

1 TMT行业A股上市公司占比超20%

TMT行业A股上市公司数量达1102家，占比超过20%。截止于2024年3月28日，全国共有5358家A股上市公司。从申万一级行业分类看，机械设备、医药生物和电子行业A股上市公司数量排名前三，分别为571/493/480家；TMT行业（电子、计算机、通信、传媒）合计A股上市公司数量为1102家，占比为20.57%。

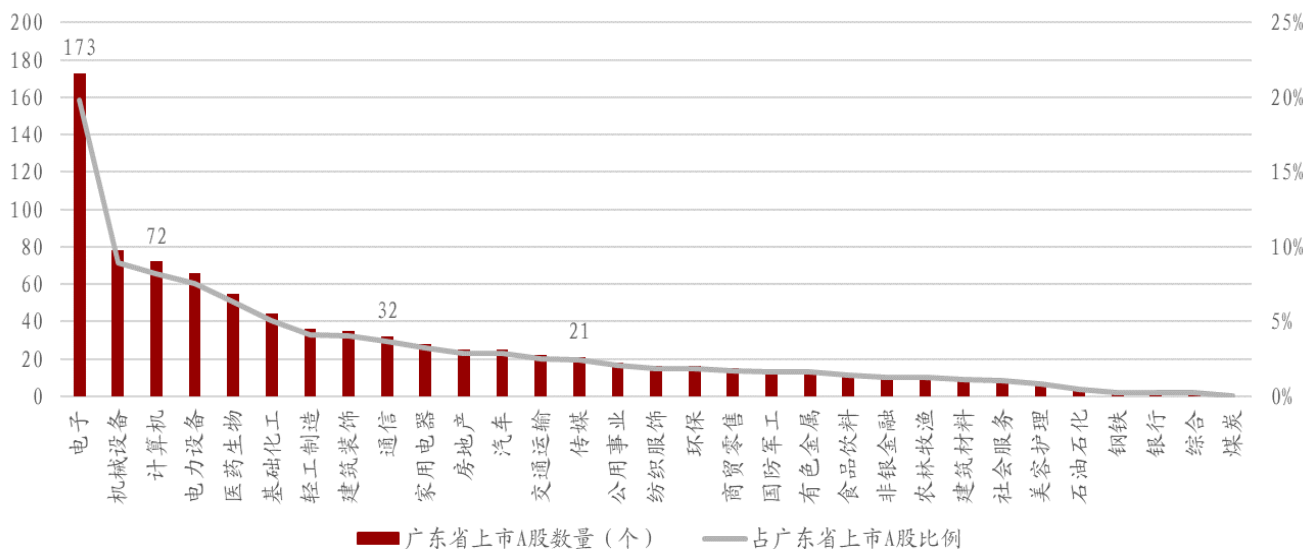
图表1：申万各一级行业A股上市公司数量及占比情况（截止20240328）



资料来源：Wind，万联证券研究所

广东省A股上市公司主要分布在战略性新兴产业，省内TMT行业占比接近35%。分省份/直辖市看，截止于2024年3月28日，广东省以875家和16.33%的占比位居第一。从广东省上市公司所属申万一级行业来看，主要分布在电子、机械设备、计算机、电力设备及医药生物等战略性新兴产业领域。其中，申万电子行业的上市公司数量占据领先地位，共计173家，占比19.77%。广东省内TMT行业（电子、计算机、通信、传媒）合计A股上市公司数量为298家，占比为34.06%，远超全部A股TMT行业上市公司数量占比。

图表2：申万各一级行业广东省A股上市公司数量及占比情况（截止20240328）



资料来源：Wind，万联证券研究所

2 TMT 行业 2023 年整体盈利能力有望提升

128家已披露年报的TMT行业上市公司合计营收、归母净利润同比略微增长。截止于2024年3月28日，A股共计830家上市公司披露完2023年年报，主要分布在医药生物、机械设备、基础化工、电子、电力设备等行业，TMT行业（电子、计算机、通信、传媒）合计已披露128家，占比15.42%。从业绩表现看，A股830家上市公司2023年营收合计为36.04万亿元，同比略微下滑0.40%；2023年归母净利润合计为3.59万亿元，同比基本持平；2023年研发费用合计为6180.50亿元，同比增长16.56%；TMT行业128家上市公司2023年营收合计为3.17万亿元，同比增长3.34%；2023年归母净利润合计为2385.03亿元，同比略微增长0.57%；2023年研发费用合计为1398.55亿元，同比增长19.09%。TMT行业整体营收、归母净利润及研发费用同比增速均超过A股整体。

图表3：830家上市公司合计营收、归母净利润及研发费用情况

分行业	2023 营收规模 (亿元)	2023 营收 YoY	2023 归母净利润规模 (亿元)	2023 归母净利润 YoY	2023 研发费用规模 (亿元)	2023 研发费用 YoY
A 股整体	358,961.90	-0.40%	35,932.27	-0.01%	6,180.50	16.56%
申万电子	8,448.81	-4.19%	407.35	-22.39%	409.58	5.29%
申万计算机	2,063.96	7.78%	106.51	9.95%	142.33	14.98%
申万通信	20,791.21	0.06	1,830.67	6.90%	829.91	28.86%
申万传媒	443.78	1.96%	40.50	9.20%	16.73	-4.61%
TMT 行业	31,747.75	3.34%	2,385.03	0.57%	1,398.55	19.09%

资料来源：Wind，万联证券研究所

广东省披露数量位居首位，业绩表现优于A股整体，省内已披露部分TMT行业上市公司整体盈利能力有所提升。分省/自治区/直辖市看，其中广东省披露数量共132家，位居各省/自治区/直辖市披露数量首位，北京及江苏省披露数量位列第二、三位，分别披露103、83家。从广东省已披露年报的上市公司所属行业来看，电子、医药生物、电力设备披露数量较多，TMT行业（电子、计算机、通信、传媒）合计披露37家，占比28.03%。从业绩表现看，广东省132家上市公司2023年营收合计为5.42万亿元，同比略微增长0.19%；2023年归母净利润合计为4947.48亿元，同比增长9.85%；2023年研发费用合计为1296.65亿元，同比增长28.66%；广东省归母净利润及研发费用投入同比增速均高于A股整体。广东省内TMT行业37家上市公司2023年营收合计为9140.34亿元，同比略微下滑1.93%；2023年归母净利润合计为391.88亿元，同比增长5.57%；2023年研发费用合计为504.22亿元，同比增长9.64%。广东省内TMT行业整体营收虽略有下滑，但归母净利润同比增速远超营收增速，已披露部分上市公司合计盈利能力有所提升，且研发费用投入同比增长。

图表4：广东省内 132 家上市公司合计营收、归母净利润及研发费用情况

分行业	2023 营收规模 (亿元)	2023 营收 YoY	2023 归母净利润规模 (亿元)	2023 归母净利润 YoY	2023 研发费用规模 (亿元)	2023 研发费用 YoY
广东省整体	54,154.78	0.19%	4,947.48	9.85%	1,296.65	28.66%
申万电子	5,967.63	-5.53%	245.74	-7.43%	196.98	0.41%
申万计算机	1,634.10	7.79%	45.51	61.40%	39.07	16.42%
申万通信	1,371.88	0.02	99.11	31.43%	264.87	16.63%
申万传媒	166.73	14.20%	1.53	-28.08%	3.30	7.14%
TMT 行业	9,140.34	-1.93%	391.88	5.57%	504.22	9.64%

资料来源：Wind，万联证券研究所

3 A股2023年研发投入有望增长，多家公司提及“新质生产力”

A股已披露年报上市公司研发投入规模提升。从研发费用投入来看，已披露2023年报的830家A股上市公司合计研发费用同比增速远高于营收及归母净利润的同比增速，代表A股上市公司整体的研发投入水平持续提升。在已披露830家A股上市公司中，按照研发费用规模排序，排名前二十的公司主要属于申万建筑装饰、通信、汽车行业。具体的，排名前三的分别是比亚迪（广东省）、中国中铁（北京市）和中国移动（北京市），分别属于申万汽车、建筑装饰和通信行业。比亚迪研发费用投入在规模第一的情况下，同比仍然大幅提升112.15%，研发费用率同比增加2.17pct。我们认为持续的高研发投入有望夯实公司竞争力，有助于公司的产品技术实力保持领先。研发费用的大力投入也并未拖累比亚迪的营收和净利润表现，2023年比亚迪营收同比增加42.04%至6023.15亿元，归母净利润大幅增长80.72%至300.41亿元。

图表5：已披露830家A股上市公司中2023年研发费用规模排名前20的公司

证券代码	证券简称	省/自治区/ 直辖市	申万行业	研发费用（亿元）	YoY	研发费用率
002594.SZ	比亚迪	广东省	汽车	395.75	112.15%	6.57%
601390.SH	中国中铁	北京	建筑装饰	300.00	8.14%	2.37%
600941.SH	中国移动	北京	通信	287.11	58.70%	2.84%
601800.SH	中国交建	北京	建筑装饰	273.16	16.75%	3.60%
601186.SH	中国铁建	北京	建筑装饰	267.25	6.88%	2.35%
000063.SZ	中兴通讯	广东省	通信	252.89	17.07%	20.35%
601857.SH	中国石油	北京	石油石化	219.57	9.70%	0.73%
601618.SH	中国中冶	北京	建筑装饰	197.30	5.33%	3.11%
300750.SZ	宁德时代	福建省	电力设备	183.56	18.35%	4.58%
000333.SZ	美的集团	广东省	家用电器	145.83	15.57%	3.90%
601766.SH	中国中车	北京	机械设备	143.64	9.40%	6.13%
600028.SH	中国石化	北京	石油石化	139.69	9.36%	0.43%
601728.SH	中国电信	北京	通信	130.52	23.59%	2.57%
601868.SH	中国能建	北京	建筑装饰	129.80	24.31%	3.20%
601138.SH	工业富联	广东省	电子	108.11	-6.70%	2.27%
600690.SH	海尔智家	山东省	家用电器	102.21	7.60%	3.91%
600050.SH	中国联通	北京	通信	80.99	18.47%	2.17%
601633.SH	长城汽车	河北省	汽车	80.54	24.97%	4.65%
000338.SZ	潍柴动力	山东省	汽车	80.45	4.06%	3.76%
600741.SH	华域汽车	上海	汽车	71.22	-0.56%	4.22%

资料来源：Wind，万联证券研究所

广东省已披露的132家上市公司研发费用同比增长28.66%。从全国各省/自治区/直辖市上市公司数量及已披露2023年报数量来看，广东省均位列首位，且广东省已披露的132家A股上市公司合计研发费用同比增长66%高于A股830家研发费用同比增速水平。同样按照研发费用规模排序，省内排名前二十的公司主要属于申万电子、医药生物、计算机和汽车行业。具体的，排名前三的分别是比亚迪、中兴通讯和美的集团，分别属于申万汽车、通信和家电行业。排名前二十的公司中，TMT行业共8家，

占比40%，分别为申万通信行业的中兴通讯、申万电子行业的工业富联、深天马A、长盈精密、深南电路、生益科技和申万计算机行业的德赛西威、神州信息。

图表6：已披露广东省 132 家 A 股上市公司中研发费用规模排名前 20 的公司

证券代码	证券简称	省/自治区/ 直辖市	申万行业	2023 研发费用 (亿元)	YoY	研发费用率
002594.SZ	比亚迪	广东省	汽车	395.75	112.15%	6.57%
000063.SZ	中兴通讯	广东省	通信	252.89	17.07%	20.35%
000333.SZ	美的集团	广东省	家用电器	145.83	15.57%	3.90%
601138.SH	工业富联	广东省	电子	108.11	-6.70%	2.27%
000050.SZ	深天马 A	广东省	电子	30.62	12.08%	9.49%
000039.SZ	中集集团	广东省	机械设备	24.29	-1.38%	1.90%
003816.SZ	中国广核	广东省	公用事业	24.20	29.41%	2.93%
002352.SZ	顺丰控股	广东省	交通运输	22.85	2.81%	0.88%
002920.SZ	德赛西威	广东省	计算机	19.82	22.93%	9.05%
601238.SH	广汽集团	广东省	汽车	17.34	1.58%	1.34%
000513.SZ	丽珠集团	广东省	医药生物	13.35	-6.44%	10.74%
300115.SZ	长盈精密	广东省	电子	12.37	1.78%	9.02%
002916.SZ	深南电路	广东省	电子	10.73	30.94%	7.93%
002465.SZ	海格通信	广东省	国防军工	9.34	18.49%	14.48%
600183.SH	生益科技	广东省	电子	8.41	-10.86%	5.07%
600332.SH	白云山	广东省	医药生物	7.82	-4.55%	1.04%
688177.SH	百奥泰	广东省	医药生物	7.69	24.70%	109.06%
300457.SZ	赢合科技	广东省	电力设备	7.22	49.46%	7.40%
000999.SZ	华润三九	广东省	医药生物	7.15	20.30%	2.89%
000555.SZ	神州信息	广东省	计算机	7.12	16.90%	5.91%

资料来源：Wind，万联证券研究所

加快发展新质生产力被列为2024年十大政府工作任务之首。新质生产力即为创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式、生产力发展路径，具有高科技、高效能、高质量特征，符合新发展理念的先进生产力质态。此项定义由习主席于2023年9月7日首次提出，并在多次发言中提及，倡导大力发展新质生产力，实现科技创新，推进强国发展。

图表7：关于新质生产力的部分重要会议及发言

时间	主要内容
2023/9/7	习近平总书记在新时代推动东北全面振兴座谈会上强调，要积极培育新能源、新材料、先进制造、电子信息等战略性新兴产业，积极培育未来产业，加快形成新质生产力，增强发展新动能。
2023/12/11-12/12	习近平总书记在中央经济工作会议上强调，深化供给侧结构性改革，核心是以科技创新推动产业创新，特别是以颠覆性技术和前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力。
2024/1/19	习近平总书记在“国家工程师奖”首次评选表彰之际作出重要指示强调，希望全国广大工程技术人员坚定科技报国、为民造福理想，勇于突破关键核心技术，锻造精品工程，推动发展新质生产力，加快实现高水平科技自立自强，服务高质量发展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业作出更大贡献。
2024/1/31	习近平总书记在主持二十届中央政治局第十一次集体学习时强调，发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点，必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快发展。
2024/2/29	习近平总书记在主持二十届中央政治局第十二次集体学习时强调，要瞄准世界能源科技前沿，聚焦能源关键领域和重大需求，合理选择技术路线，发挥新型举国体制优势，加强关键核心技

术联合攻关，强化科研成果转化运用，把能源技术及其关联产业培育成带动我国产业升级的新增长点，促进新质生产力发展。

2024/3/12

国务院总理李强在 2024 年政府工作报告提出，2024 年政府工作报告的第一条是“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。充分发挥创新主导作用，以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化，提高全要素生产率，不断塑造发展新动能新优势，促进社会生产力实现新的跃升。”

资料来源：新华社、中国政府网、万联证券研究所

多家上市公司重视发展新质生产力。在已披露年报的830家A股上市公司中，共205家公司在公告中提及“新质生产力”这一概念，以机械设备、电力设备、医药生物、电子和基础化工行业为主。TMT行业共34家提及，占比16.59%。在各省/自治区/直辖市已披露2023年报的A股上市公司中，广东省和北京市提及“新质生产力”的上市公司数量并列第一，均为34家。我们认为广东省、北京市的A股上市公司在未来，将进一步发力推动科技创新，构建新一代信息技术、AI、生物技术、新能源、新材料、高端装备等新的增长动力，开辟发展出新的领域以及新赛道，不断塑造发展新动能、新优势。

图表8：广东省、北京市已披露年报公司中提及“新质生产力”的68家公司一览

证券代码	证券简称	申万行业	省/自治区/ 直辖市	证券代码	证券简称	申万行业	省/自治区/ 直辖市
000063.SZ	中兴通讯	通信	广东省	688563.SH	航材股份	国防军工	北京
002356.SZ	赫美集团	商贸零售	广东省	601066.SH	中信建投	非银金融	北京
002465.SZ	海格通信	国防军工	广东省	601800.SH	中国交建	建筑装饰	北京
002967.SZ	广电计量	社会服务	广东省	601868.SH	中国能建	建筑装饰	北京
000555.SZ	神州信息	计算机	广东省	301175.SZ	中科环保	环保	北京
000776.SZ	广发证券	非银金融	广东省	601390.SH	中国中铁	建筑装饰	北京
832110.BJ	雷特科技	电力设备	广东省	601988.SH	中国银行	银行	北京
603043.SH	广州酒家	食品饮料	广东省	600528.SH	中铁工业	机械设备	北京
000782.SZ	美达股份	基础化工	广东省	601288.SH	农业银行	银行	北京
000039.SZ	中集集团	机械设备	广东省	301153.SZ	中科江南	计算机	北京
002611.SZ	东方精工	机械设备	广东省	835184.BJ	国源科技	计算机	北京
600685.SH	中船防务	国防军工	广东省	601766.SH	中国中车	机械设备	北京
601138.SH	工业富联	电子	广东省	601186.SH	中国铁建	建筑装饰	北京
002594.SZ	比亚迪	汽车	广东省	601618.SH	中国中冶	建筑装饰	北京
688618.SH	三旺通信	通信	广东省	600560.SH	金自天正	机械设备	北京
002243.SZ	力合科创	美容护理	广东省	601600.SH	中国铝业	有色金属	北京
301039.SZ	中集车辆	汽车	广东省	601398.SH	工商银行	银行	北京
300693.SZ	盛弘股份	电力设备	广东省	002658.SZ	雪迪龙	环保	北京
688548.SH	广钢气体	电子	广东省	001289.SZ	龙源电力	公用事业	北京
300857.SZ	协创数据	电子	广东省	688009.SH	中国通号	机械设备	北京
300532.SZ	今天国际	计算机	广东省	300456.SZ	赛微电子	电子	北京
300235.SZ	方直科技	计算机	广东省	300445.SZ	康斯特	机械设备	北京
000524.SZ	岭南控股	社会服务	广东省	600372.SH	中航机载	国防军工	北京
000973.SZ	佛塑科技	基础化工	广东省	8.SH	中国电信	通信	北京
688323.SH	瑞华泰	基础化工	广东省	871553.BJ	凯腾精工	机械设备	北京
002121.SZ	科陆电子	电力设备	广东省	601998.SH	中信银行	银行	北京

600433.SH	冠豪高新	轻工制造	广东省	600941.SH	中国移动	通信	北京
300281.SZ	金明精机	机械设备	广东省	688111.SH	金山办公	计算机	北京
600589.SH	*ST 榕泰	基础化工	广东省	688570.SH	天玛智控	机械设备	北京
000099.SZ	中信海直	交通运输	广东省	601898.SH	中煤能源	煤炭	北京
000429.SZ	粤高速 A	交通运输	广东省	600050.SH	中国联通	通信	北京
002912.SZ	中新赛克	计算机	广东省	000786.SZ	北新建材	建筑材料	北京
002419.SZ	天虹股份	商贸零售	广东省	300788.SZ	中信出版	传媒	北京
003816.SZ	中国广核	公用事业	广东省	300365.SZ	恒华科技	计算机	北京

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4 投资建议

从截止2024年3月28日已披露2023年年报的830家上市公司中,可以看出A股上市公司重视研发投入,多家上市公司提及“新质生产力”这一概念,把握“加快发展新质生产力”这一重要政府工作任务。我们认为科技创新仍将是高质量发展的重要驱动力,TMT行业上市公司大多属于战略性新兴产业,与新质生产力概念紧密链接。具体建议关注:1)新质生产力有望激活数据要素等先进生产要素的发展潜能,建议关注数据要素产业链;2)新质生产力有望推动制造业数字化转型,加快工业互联网规模化应用,建议关注智能制造和工业互联网领域;3)我国一体化算力体系正在加速建设,建议关注国内AI产业链的加速建设,带来国产算力、存力需求的高增长,以及AIGC和智能驾驶等应用领域的加速落地。

5 风险提示

数据统计口径差异;阶段性样本结果偏差;技术创新不及预期;经济复苏不及预期;中美科技摩擦加剧。

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