

# 基金配置比例升至历史高位，消费电子及 PCB 板块较受关注

## ——电子行业跟踪报告

### 强于大市 (维持)

2024 年 07 月 25 日

### 行业核心观点:

SW 电子 24Q2 基金重仓及超配比例升至历史高位。适配比例方面，SW 电子行业 2024 年 Q2 适配比例为 8.06%，环比+0.67pct，同比+0.56pct，处于历史较高水平；基金重仓比例方面，SW 电子行业 2024 年 Q2 基金重仓比例为 14.65%，环比+2.57pct，同比+3.69pct；超配比例方面，SW 电子行业 2024 年 Q2 基金重仓超配比例为 6.59%，环比+1.90pct，同比+3.12pct。

### 投资要点:

**前十大重仓股 24Q2 行情表现较好。**按持股市值排序来看，SW 电子行业 2024 年 Q2 基金重仓的前十个股分别为立讯精密、中芯国际、中微公司、北方华创、澜起科技、海光信息、工业富联、沪电股份、寒武纪和兆易创新。行情表现方面，前十大重仓股中有八个标的均在 Q2 实现上涨，上涨比例占前十大重仓股的 80%。

**AI 服务器及消费电子产业链标的较受关注。**从持股市值变动看，SW 电子行业 2024 年 Q2 基金重仓的前十大加仓股分别为立讯精密、工业富联、澜起科技、兆易创新、鹏鼎控股、寒武纪、沪电股份、水晶光电、深南电路、长电科技。基金加仓标的整体围绕 AI 服务器和消费电子产业链，且连续两个季度加仓工业富联、寒武纪、沪电股份、鹏鼎控股、水晶光电、深南电路。从细分板块来看，基金持续增加 PCB 板块的配置，沪电股份、深南电路及鹏鼎控股获得基金连续两个季度加仓；同时机构对消费电子产业链愈发重视，连续两个季度加仓立讯精密、水晶光电，主要系看好 AI 应用落地对消费电子换机需求的拉动。

**元件、消费电子板块配置偏好环比提升，基金配置集中度同比有所上升。**以全部 A 股为分母，2024Q2 半导体仍处于超配，环比回升 0.33pct；元件板块 2024Q2 超配比例达 0.76%，环比提升 0.46pct，并且已经连续三个季度环比提升；消费电子板块 2024Q2 的超配比例为 0.71%，环比提升 0.47pct。SW 电子行业 2024 年 Q2 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 35.24%、57.13%和 74.46%，环比分别-1.94pct、+1.05pct 和+0.70pct，同比+1.80pct、+5.70pct、+4.38pct。

**投资建议:**从基金重仓配置偏好来看，元件、消费电子领域的配置偏好持续提升。受 AI 算力建设和 AI 赋能终端创新的双主线驱动，消费电子和 AI 算力产业链景气度有望上行，建议关注 AI 算力产业链加速建设，拉动 AI 芯片及 PCB 领域需求，以及 AI 应用落地提振消费电子换机需求带来的投资机遇。

**风险因素:**终端需求不及预期；市场竞争加剧；AI 产业链建设不及预期；技术研发不及预期；数据统计误差。

### 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

智能手机市场延续复苏, 台积电上调资本支出下限

苹果持续发力 AI 创新, 产业链有望受益

三星发布新款折叠屏手机, MLCC 平均售价有望上涨

### 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

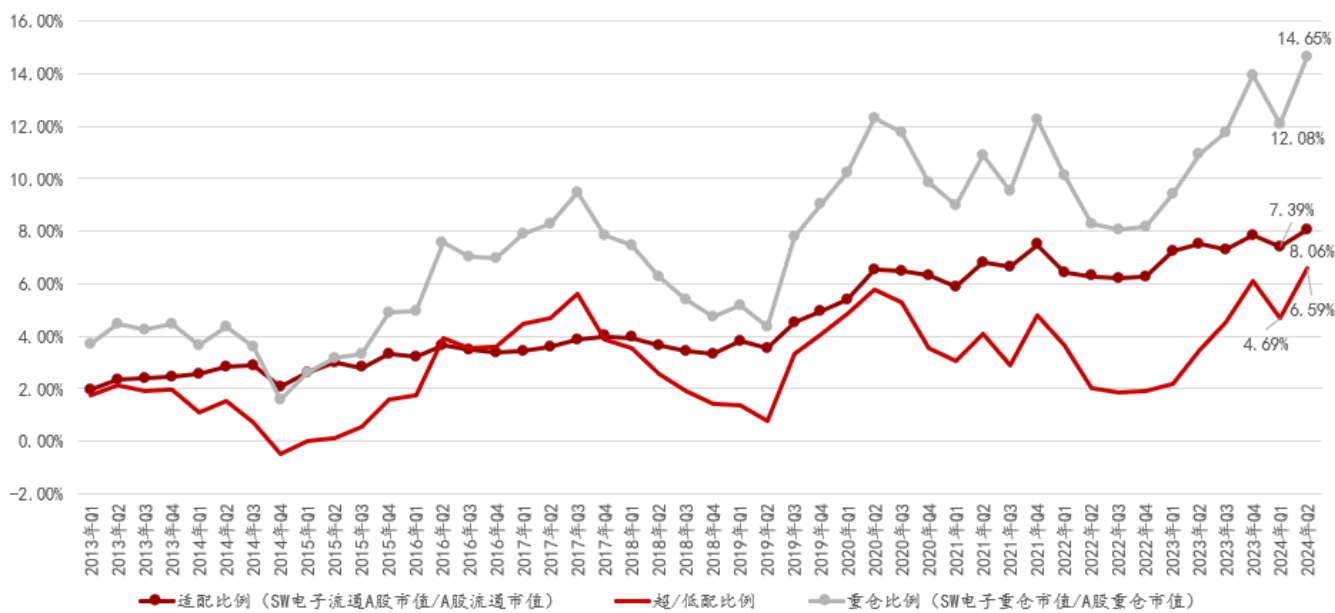
|  |   |
|--|---|
| 1 基金重仓及超配比例升至近十年最高水平.....                              | 3 |
| 2 前十大重仓股组成较为稳定，行业配置呈多元化态势.....                         | 4 |
| 3 AI 服务器及消费电子产业链标的较受关注.....                            | 5 |
| 4 子板块：元件和消费电子超配比例环比大幅提升.....                           | 7 |
| 5 基金重仓配置集中度同比上升，环比基本维持稳定.....                          | 8 |
| 6 投资建议.....  | 8 |
| 7 风险提示.....  | 8 |
| 图表 1: SW 电子 2013-2024 年各季度基金重仓超/低配情况.....              | 3 |
| 图表 2: SW 电子 20-24 年 Q2 基金重仓超/低配情况.....                 | 3 |
| 图表 3: 各申万一级行业 2024 年 Q2 基金重仓标的数量及占比情况.....             | 4 |
| 图表 4: 24 年 Q2 前十大重仓股情况（按持股总市值排序）.....                  | 4 |
| 图表 5: 24 年 Q2 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: 24 年 Q2 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: 24 年 Q2 前十大减仓股情况（按持股市值变动数值排序）.....               | 7 |
| 图表 10: 电子各子板块 23Q3-24Q2 基金重仓超/低配情况（以 A 股为分母）.....      | 7 |
| 图表 11: 电子各子板块 23Q3-24Q2 基金重仓超/低配情况（以电子行业为分母）.....      | 8 |
| 图表 12: 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）..... | 8 |

**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7月22日从iFinD提取的数据, 对SW电子行业2024年Q2基金重仓情况进行分析。

## 1 基金重仓及超配比例升至近十年最高水平

SW电子24Q2基金重仓及超配比例环比均上升, 电子行业获基金加仓。适配比例方面, SW电子行业2024年Q2适配比例为8.06%, 环比+0.67pct, 同比+0.56pct, 处于历史较高水平; 基金重仓比例方面, SW电子行业2024年Q2基金重仓比例为14.65%, 环比+2.57pct, 同比+3.69pct; 超配比例方面, SW电子行业2024年Q2基金重仓超配比例为6.59%, 环比+1.90pct, 同比+3.12pct。

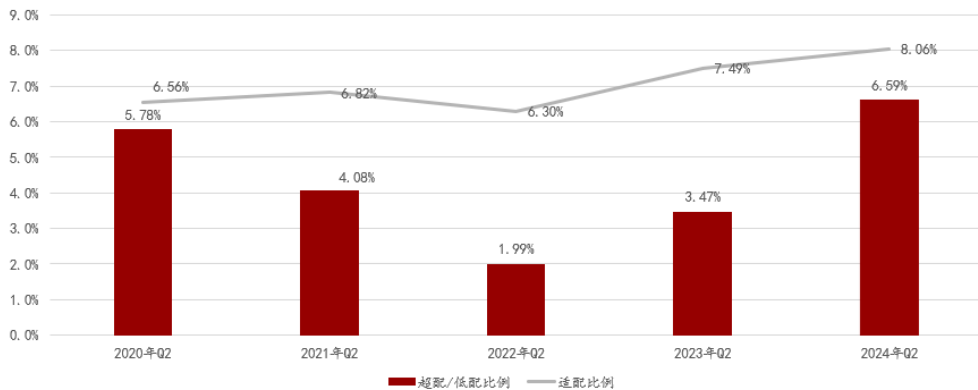
图表1: SW电子2013-2024年各季度基金重仓超/低配情况



资料来源: iFinD, 万联证券研究所

SW电子行业2024年Q2基金超配比例处于近年Q2最高水平。SW电子行业2024年Q2基金重仓超配比例为6.59%, 同比+3.12pct, 为近5年Q2最高水平。

图表2: SW电子20-24年Q2基金重仓超/低配情况

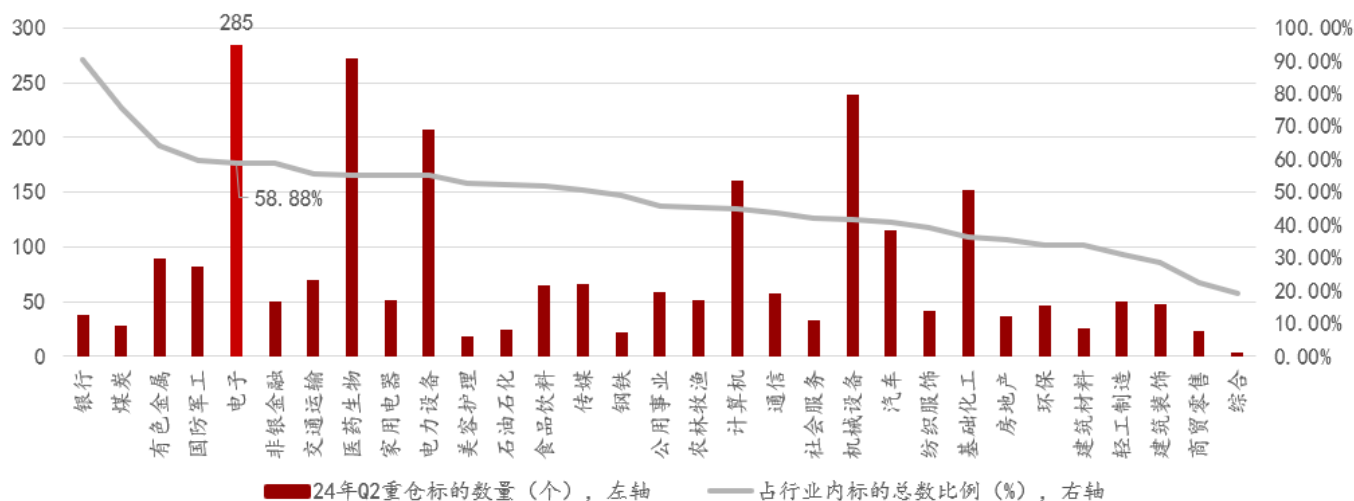


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

SW电子行业2024年Q2基金重仓标的数量占比为58.88%, 排名第5。从SW各一级行业2024年Q2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285个, 占行业

内标的总数的58.88%，占比在申万31个一级行业中排名第5，集中度处于中上游水平。

图表3: 各申万一级行业 2024 年 Q2 基金重仓标的的数量及占比情况



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，行业配置呈多元化态势

从持股市值排序看，Q2前十大重仓股八成上涨。持股市值方面，SW电子行业2024年Q2基金重仓的前十个股分别为立讯精密、中芯国际、中微公司、北方华创、澜起科技、海光信息、工业富联、沪电股份、寒武纪和兆易创新，由半导体、消费电子和元件领域的标的组成，其中半导体领域的标的占比七成。行情表现方面，前十大重仓股中有八个标的均在Q2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34.01%，对应标的为立讯精密，为我国消费电子精密制造的龙头企业之一，受益于消费电子复苏及AI应用落地带来的消费终端创新趋势。

图表4: 24 年 Q2 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  | 002475.SZ | 立讯精密 | 3,840,759.29 | 1,146    | 34.01    | 消费电子   |
| 2  | 688981.SH | 中芯国际 | 2,407,532.75 | 202      | 5.59     | 半导体    |
| 3  | 688012.SH | 中微公司 | 2,335,780.76 | 323      | -5.19    | 半导体    |
| 4  | 002371.SZ | 北方华创 | 2,291,834.38 | 527      | 4.69     | 半导体    |
| 5  | 688008.SH | 澜起科技 | 1,881,139.69 | 228      | 25.21    | 半导体    |
| 6  | 688041.SH | 海光信息 | 1,811,288.65 | 215      | -8.85    | 半导体    |
| 7  | 601138.SH | 工业富联 | 1,693,152.06 | 503      | 20.33    | 消费电子   |
| 8  | 002463.SZ | 沪电股份 | 1,640,299.25 | 519      | 22.98    | 元件     |
| 9  | 688256.SH | 寒武纪  | 1,522,961.72 | 228      | 14.53    | 半导体    |
| 10 | 603986.SH | 兆易创新 | 1,254,926.98 | 298      | 33.05    | 半导体    |

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

从持有基金数较多的标的来看，基金重仓配置个股的对应行业呈现多元化态势。持股的基金数量方面，SW电子行业2024年Q2基金重仓持股基金数最多的前十个股分别为立讯精密、北方华创、沪电股份、工业富联、中微公司、兆易创新、京东方A、TCL科技、澜起科技、寒武纪，由半导体、消费电子、元件和光学光电子领域组成，配置行业呈现多元化态势。从行情表现看，持股基金数前十大个股中，八个标的在Q2实现上涨，区间涨幅最高的标的亦为立讯精密。

图表5: 24年Q2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)    | 季度涨跌幅(%) | 所属二级行业 |
|----|-----------|--------|----------|--------------|----------|--------|
| 1  | 002475.SZ | 立讯精密   | 1,146    | 3,840,759.29 | 34.01    | 消费电子   |
| 2  | 002371.SZ | 北方华创   | 527      | 2,291,834.38 | 4.69     | 半导体    |
| 3  | 002463.SZ | 沪电股份   | 519      | 1,640,299.25 | 22.98    | 元件     |
| 4  | 601138.SH | 工业富联   | 503      | 1,693,152.06 | 20.33    | 消费电子   |
| 5  | 688012.SH | 中微公司   | 323      | 2,335,780.76 | -5.19    | 半导体    |
| 6  | 603986.SH | 兆易创新   | 298      | 1,254,926.98 | 33.05    | 半导体    |
| 7  | 000725.SZ | 京东方 A  | 271      | 405,763.90   | 1.49     | 光学光电子  |
| 8  | 000100.SZ | TCL 科技 | 232      | 657,390.55   | -5.88    | 光学光电子  |
| 9  | 688008.SH | 澜起科技   | 228      | 1,881,139.69 | 25.21    | 半导体    |
| 10 | 688256.SH | 寒武纪    | 228      | 1,522,961.72 | 14.53    | 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。立讯精密、中芯国际、中微公司、北方华创和澜起科技5个标的连续五个季度位列前十大重仓股, 海光信息连续三个季度位列前十大重仓股, 工业富联、寒武纪、沪电股份连续两个季度位列前十大重仓股。兆易创新自24Q1退出前十大重仓股后, 在24Q2重回前十大重仓股之列。上述个股均受益于AI算力产业链的加速建设。

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 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 |
|----|------|------|------|------|------|
| 1  | 中芯国际 | 中芯国际 | 中芯国际 | 中微公司 | 立讯精密 |
| 2  | 中微公司 | 中微公司 | 立讯精密 | 立讯精密 | 中芯国际 |
| 3  | 北方华创 | 立讯精密 | 中微公司 | 北方华创 | 中微公司 |
| 4  | 立讯精密 | 北方华创 | 海光信息 | 中芯国际 | 北方华创 |
| 5  | 工业富联 | 传音控股 | 澜起科技 | 海光信息 | 澜起科技 |
| 6  | 传音控股 | 澜起科技 | 北方华创 | 传音控股 | 海光信息 |
| 7  | 澜起科技 | 工业富联 | 卓胜微  | 沪电股份 | 工业富联 |
| 8  | 兆易创新 | 兆易创新 | 韦尔股份 | 澜起科技 | 沪电股份 |
| 9  | 寒武纪  | 紫光国微 | 传音控股 | 寒武纪  | 寒武纪  |
| 10 | 紫光国微 | 韦尔股份 | 兆易创新 | 工业富联 | 兆易创新 |

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

### 3 AI服务器及消费电子产业链标的较受关注

从基金加仓标的看, AI服务器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2024年Q2基金重仓的前十大加仓股分别为立讯精密、工业富联、澜起科技、兆易创新、鹏鼎控股、寒武纪、沪电股份、水晶光电、深南电路、长电科技, 由半导体、消费电子、元件和光学光电子领域组成。基金加仓标的整体围绕AI服务器和消费电子产业链, 1) AI服务器产业链方面, 工业富联主营中包括AI服务器业务, 鹏鼎控股、沪电股份、深南电路同属PCB板块, 为AI服务器重要连接组件, 澜起科技主营为AI运力芯片, 寒武纪主营为AI算力芯片, 长电科技则积极推进高性能芯片的先进封装业务, 上述标的均受益于AI算力加速建设带动AI服务器出货增长; 2) 消费电子产业链方面, 立讯精密及水晶光电受益于终端需求的复苏, 同时AI应用落地带来终端创新, 有望拉动消费电子换机需求。综合持股数量变动和季度行情表现情况, SW电子行业2024年Q2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: 24年Q2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<br>(万元) | 季度持仓变动<br>(万股) | 季度涨跌幅<br>(%) | 所属二级行业 |
|----|-----------|------|----------------|----------------|--------------|--------|
| 1  | 002475.SZ | 立讯精密 | 1,370,346.63   | 13,705.31      | 34.01        | 消费电子   |
| 2  | 601138.SH | 工业富联 | 770,604.85     | 21,277.96      | 20.33        | 消费电子   |
| 3  | 688008.SH | 澜起科技 | 671,019.49     | 6,647.61       | 25.21        | 半导体    |
| 4  | 603986.SH | 兆易创新 | 628,664.00     | 4,410.28       | 33.05        | 半导体    |
| 5  | 002938.SZ | 鹏鼎控股 | 585,584.92     | 13,019.45      | 75.15        | 元件     |
| 6  | 688256.SH | 寒武纪  | 517,873.62     | 1,871.44       | 14.53        | 半导体    |
| 7  | 002463.SZ | 沪电股份 | 385,616.95     | 3,366.40       | 22.98        | 元件     |
| 8  | 002273.SZ | 水晶光电 | 292,093.31     | 15,829.51      | 14.11        | 光学光电子  |
| 9  | 002916.SZ | 深南电路 | 256,539.78     | 2,092.03       | 19.81        | 元件     |
| 10 | 600584.SH | 长电科技 | 246,146.42     | 6,174.23       | 13.13        | 半导体    |

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

前十大加仓股中六成标的获连续两个季度加仓, PCB及消费电子等细分行业受到基金机构重视。按照持股市值变动值排序, SW电子行业2024年Q2前十大加仓股中, 工业富联、寒武纪、沪电股份、鹏鼎控股、水晶光电、深南电路自24Q1以来持续加仓。基金持续增加PCB板块的配置, 沪电股份、深南电路及鹏鼎控股获得基金连续两个季度加仓; 同时机构对消费电子产业链愈发重视, 连续两个季度加仓立讯精密、水晶光电, 主要系看好AI应用落地对消费电子换机需求的拉动。

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 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4  | 24Q1  | 24Q2 |
|----|------|------|-------|-------|------|
| 1  | 工业富联 | 中芯国际 | 海光信息  | 北方华创  | 立讯精密 |
| 2  | 北方华创 | 卓胜微  | 立讯精密  | 传音控股  | 工业富联 |
| 3  | 传音控股 | 立讯精密 | 澜起科技  | 工业富联  | 澜起科技 |
| 4  | 中芯国际 | 沪电股份 | 通富微电  | 沪电股份  | 兆易创新 |
| 5  | 拓荆科技 | 华润微  | 中芯国际  | 寒武纪   | 鹏鼎控股 |
| 6  | 中微公司 | 中微公司 | 歌尔股份  | TCL科技 | 寒武纪  |
| 7  | 华海清科 | 长电科技 | 卓胜微   | 深南电路  | 沪电股份 |
| 8  | 韦尔股份 | 紫光国微 | TCL科技 | 京东方A  | 水晶光电 |
| 9  | 沪硅产业 | 兆易创新 | 韦尔股份  | 水晶光电  | 深南电路 |
| 10 | 雅克科技 | 江波龙  | 北方华创  | 鹏鼎控股  | 长电科技 |

资料来源: iFinD, 万联证券研究所

基金前十大减仓股Q2行情表现欠佳, 机构主要减仓了面板行业标的。从持股市值变动数值看, SW电子行业2024年Q2减仓的前十大个股分别为传音控股、通富微电、紫光国微、中微公司、卓胜微、兴森科技、芯源微、TCL科技、北京君正、京东方A, 涉及领域包括半导体、消费电子、光学光电子和元件。从细分行业来看, 机构主要减仓了面板行业龙头京东方A及TCL科技。综合持股数量变动和季度行情表现情况看, 前十大减仓个股在2024Q2有九成下跌, 表现不佳。从持股数量变动上看, 传音控股的季度持仓是增加的, 基金持股市值的减少是由于股价下跌幅度较大所致; 而通富微电、京东方A股价小幅波动, 基金持股市值的减少主要是季度持仓减少所致; 其余减仓股持股市值的减少主要受到了持股数量减少和股价下跌的双重影响。

图表9: 24年Q2前十大减仓股情况(按持股市值变动数值排序)

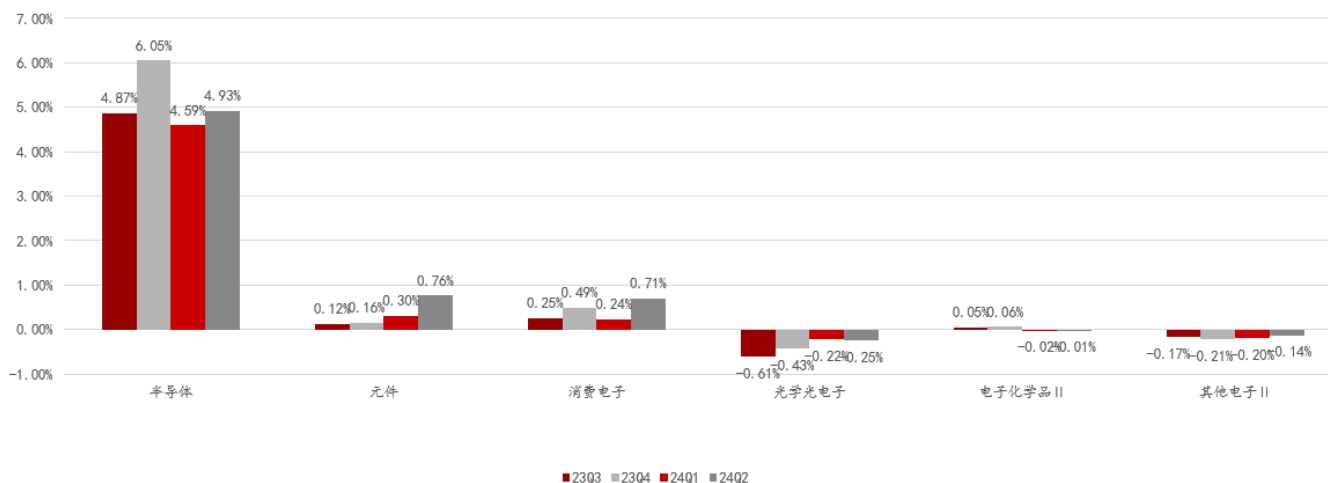
| 排序 | 代码        | 名称    | 持股市值变动<br>(万元) | 季度持仓变动<br>(万股) | 季度涨跌幅<br>(%) | 所属行业  |
|----|-----------|-------|----------------|----------------|--------------|-------|
| 1  | 688036.SH | 传音控股  | -713,206.34    | 1,021.41       | -35.16       | 消费电子  |
| 2  | 002156.SZ | 通富微电  | -327,340.72    | -14,545.58     | -0.39        | 半导体   |
| 3  | 002049.SZ | 紫光国微  | -300,493.77    | -3,675.70      | -18.09       | 半导体   |
| 4  | 688012.SH | 中微公司  | -273,142.35    | -939.04        | -5.19        | 半导体   |
| 5  | 300782.SZ | 卓胜微   | -222,408.04    | -1,650.57      | -23.31       | 半导体   |
| 6  | 002436.SZ | 兴森科技  | -158,727.96    | -12,300.47     | -15.62       | 元件    |
| 7  | 688037.SH | 芯源微   | -122,335.31    | -822.00        | -20.37       | 半导体   |
| 8  | 000100.SZ | TCL科技 | -111,958.35    | -12,569.07     | -5.88        | 光学光电子 |
| 9  | 300223.SZ | 北京君正  | -104,361.51    | -1,682.11      | -10.00       | 半导体   |
| 10 | 000725.SZ | 京东方A  | -77,212.34     | -19,750.89     | 1.49         | 光学光电子 |

资料来源: iFind, 万联证券研究所

#### 4 子板块: 元件和消费电子超配比例环比大幅提升

以A股为分母, 元件和消费电子超配比例环比大幅提升。以全部A股为分母, 计算分析电子各二级子行业的超/低配情况, 其中, 半导体仍处于超配, 比例为4.93%, 环比回升0.33pct; 元件板块2024Q2超配比例达0.76%, 环比提升0.46pct, 并且已经连续三个季度环比提升, 与2023Q3相比提升了0.64pct; 消费电子板块2024Q2的超配比例为0.71%, 环比提升0.47pct。

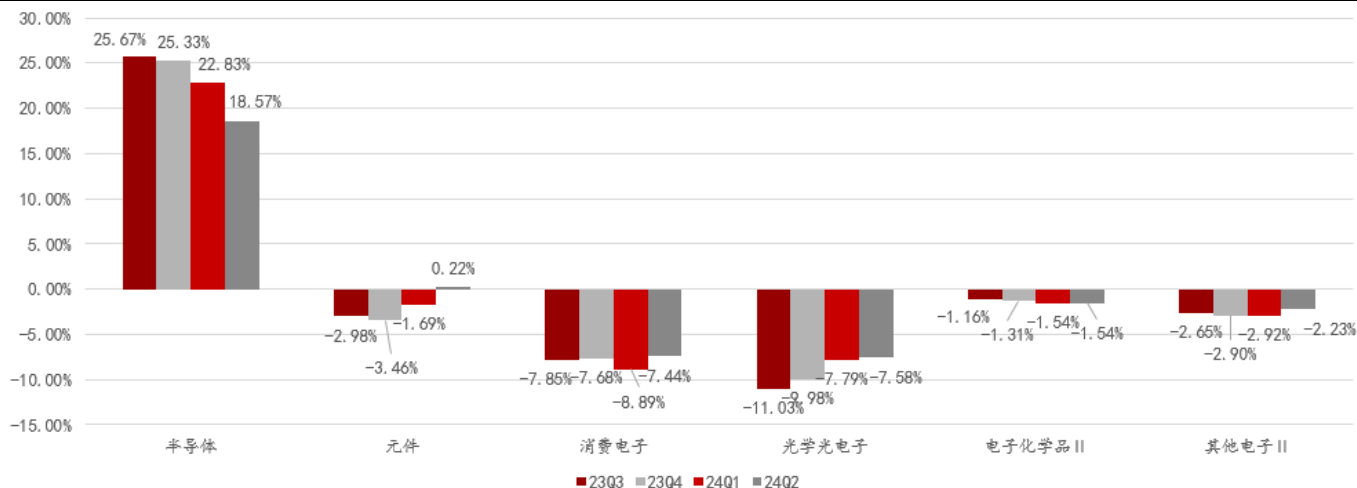
图表10: 电子各子板块 23Q3-24Q2 基金重仓超/低配情况(以A股为分母)



资料来源: iFind, 万联证券研究所

以SW电子行业为分母, 元件板块由低配转为超配, 消费电子板块低配比例有所收窄。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2024年Q2维持超配, 但超配比例环比大幅下滑4.26pct; 除半导体和电子化学品板块外, 其余子板块配置比例均有所提升, 其中元件板块由低配转为超配, 消费电子、光学光电子、其他电子板块的低配比例均有所收窄, 且消费电子低配比例收窄较多, 达1.45pct。

图表11: 电子各子板块 23Q3-24Q2 基金重仓超/低配情况 (以电子行业为分母)

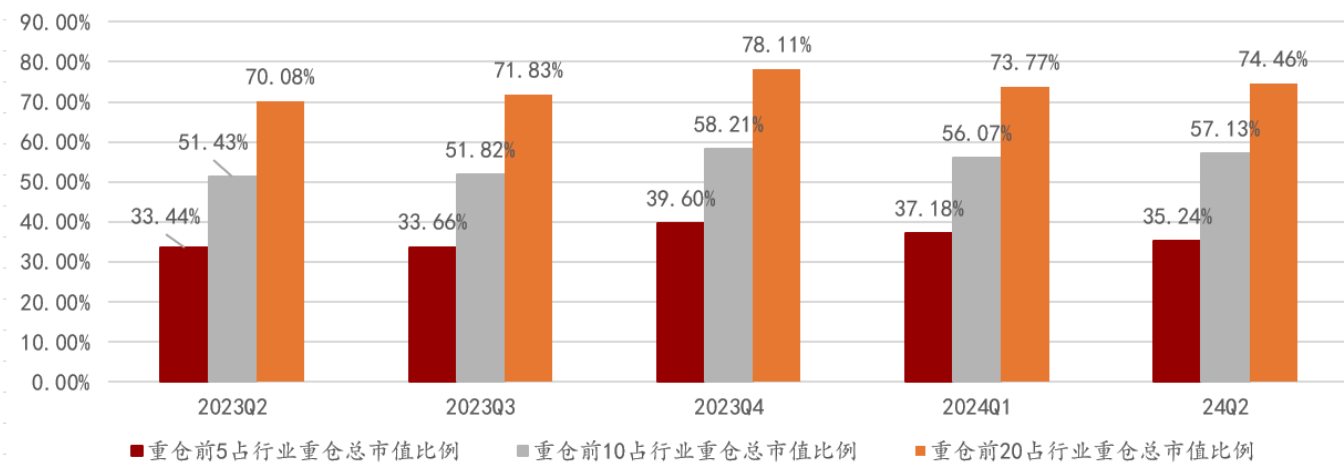


资料来源: iFinD, 万联证券研究所

## 5 基金重仓配置集中度同比上升, 环比基本维持稳定

SW电子行业基金重仓配置集中度同比上升, 环比基本维持稳定。SW电子行业2024年Q2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35.24%、57.13%和74.46%, 环比分别-1.94pct、+1.05pct和+0.70pct, 同比+1.80pct、+5.70pct、+4.38pct。

图表12: 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, 元件、消费电子领域的配置偏好持续提升。受AI算力建设和AI赋能终端创新的双主线驱动, 消费电子和AI算力产业链景气度有望上行, 建议关注AI算力产业链加速建设, 拉动AI芯片及PCB领域需求, 以及AI应用落地提振消费电子换机需求带来的投资机遇。

## 7 风险提示

终端需求不及预期; 市场竞争加剧; AI产业链建设不及预期; 技术研发不及预期; 数据统计误差。



## 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