

风电行业景气回升，26Q1 业绩持续修复

——电力设备行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 06 月 01 日

行业核心观点:

2025 年风电产业链上市公司整体实现营收与归母净利润高增长，行业景气持续回升。2025 年，风电产业链上市公司合计实现营业收入 4266.36 亿元，同比增长 23.64%；整体毛利率为 13.95%，同比下降 0.32pct；归母净利润为 174.69 亿元，同比增长 19.23%。

2026 年 Q1 风电产业链盈利水平持续提升，同环比实现高增长。2026 年 Q1，风电产业链整体营业收入为 936.98 亿元，同比增长 33.04%，环比下降 31.67%；毛利率为 16.06%，同比下降 0.28pct，环比增长 3.95pct；归母净利润为 51.25 亿元，同比增长 40.11%，环比增长 90.62%。

整体来看，行业装机维持高位、海上项目交付加快带动产业链修复，产业链业绩改善显著。

投资要点:

整机环节：25 年盈利承压，26Q1 修复明显。2026 年 Q1，整机环节营业收入为 360.90 亿元，同比增长 49.48%，环比下降 48.39%；归母净利润为 8.89 亿元，同比增长 61.50%，环比增长 75.80%。

塔筒环节：海风需求放量，业绩实现高增。2026 年 Q1，塔筒环节营收为 40.25 亿元，同比增长 4.19%，环比下降 43.71%；归母净利润为 5.37 亿元，同比增长 27.45%，环比增长 918.21%，环比波动幅度较大，主要系季节性因素影响。

海缆环节：营收保持增长，盈利同步改善。2026 年 Q1，海缆环节营收为 363.67 亿元，同比增长 34.69%，环比下降 5.15%，归母净利润为 25.56 亿元，同比增长 58.94%，环比增长 95.81%。

其他环节：轴承业绩持续高增，叶片环节修复。

(1) **轴承环节：营收保持高增长，盈利能力提升。**2026 年 Q1，轴承厂商营业收入为 23.75 亿元，同比增长 27.46%，环比增长 11.91%；归母净利润为 2.47 亿元，同比增长 38.82%，环比增长 11%；毛利率为 22.22%，同比下降 0.27pct。

(2) **锻造件环节：2025 年盈利回升，26Q1 有所承压。**2026 年 Q1，锻造件厂商营业收入为 27.24 亿元，同比下降 6.93%，环比下降 6.21%；归母净利润为 1.58 亿元，同比下降 36.91%，环比上升 84.99%；毛利率为 17.61%，同比下降 0.39pct。

(3) **叶片环节：出货量保持增长，业绩显著修复。**2026 年 Q1，叶片厂商实现营业收入 115.43 亿元，同比增长；归母净利润 6.87 亿元，同比增长 26.30%，环比上升 56.61%；毛利率为 19.01%，环比上升 1.57pct。

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

逆变器出口：整体环比回升，亚欧市场表现较好

风电行业景气回升，26Q1 业绩持续修复
新政策发布，有序推动多用户绿电直连发展

分析师:

蔡梓林

执业证书编号: S0270524040001

电话: 18902216585

邮箱: caizl@wlzq.com.cn

分析师:

冯永棋

执业证书编号: S0270525110002

电话: 18819265007

邮箱: fengyq1@wlzq.com.cn

投资建议：2025 年及 2026 年一季度，国内外风电并网节奏加快，带动产业链整体景气回升，行业整体营收与归母净利润稳步增长。其中，整机环节 25 年盈利承压，26Q1 修复明显；塔筒与海缆环节受益于海风需求放量，业绩整体表现较好，26Q1 盈利水平同比高增长；叶片、轴承等环节盈利水平持续改善，锻造件盈利有所承压。整体而言，风电产业链景气回升，各环节业绩整体实现高增长，行业有望进入上升区间。建议关注：（1）海风需求提升：随着国内及海外海风项目交付加速，行业装机有望持续提升，带动产业链需求增长，塔筒及海缆等核心海风环节有望继续受益；（2）产业链业绩修复：在风电行业景气回升的趋势下，风电产业链整体盈利水平有望改善，建议关注龙头公司业绩修复、估值回升带来的投资机会。

风险因素：下游需求不及预期、行业竞争加剧、原料价格大幅波动、新兴技术产业化不及预期、统计偏差等。

正文目录

1 产业链业绩：行业景气回升，盈利水平高增长.....	4
2 细分环节业绩：塔筒与海缆环节表现较好，整机环节 26Q1 修复明显.....	5
2.1 整机环节：25 年盈利承压，26Q1 修复明显	5
2.2 塔筒环节：海风需求放量，业绩实现高增	6
2.3 海缆环节：营收保持增长，盈利同步改善	7
2.4 其他：轴承业绩持续高增，叶片环节修复	8
3 投资建议及风险提示	10
图表 1： 风电产业链上市公司 2024 年、2025 年业绩情况	4
图表 2： 风电产业链历年营业收入（亿元）及同比增速	5
图表 3： 风电产业链历年归母净利润（亿元）及同比增速	5
图表 4： 风电产业链季度归母净利润（亿元）及同比增速	5
图表 5： 风电产业链各环节季度综合毛利率	5
图表 6： 整机环节季度营业收入（亿元）及同比增速	6
图表 7： 整机环节季度归母净利润（亿元）及同比增速	6
图表 8： 整机环节季度毛利率变化趋势	6
图表 9： 整机环节各公司环节季度毛利率变化趋势	6
图表 10： 塔筒环节季度营业收入（亿元）及同比增速	7
图表 11： 塔筒环节季度归母净利润（亿元）	7
图表 12： 塔筒环节季度毛利率变化趋势	7
图表 13： 塔筒环节企业季度毛利率变化趋势	7
图表 14： 海缆环节季度营业收入（亿元）及同比增速	8
图表 15： 海缆环节季度归母净利润（亿元）及同比增速	8
图表 16： 海缆环节单季度毛利率变化趋势	8
图表 17： 海缆环节企业单季度毛利率变化趋势	8
图表 18： 轴承环节季度营收（亿元）及同比增速	9
图表 19： 轴承环节季度归母净利润（亿元）及同比增速	9
图表 20： 锻造件环节季度营收（亿元）及同比增速	9
图表 21： 锻造件环节季度归母净利润（亿元）及同比增速	9
图表 22： 叶片环节季度归母净利润（亿元）及同比增速	10
图表 23： 叶片环节企业季度毛利率变化趋势	10

统计样本说明：我们根据风电产业链上下游关系，选取 23 家上市公司进行统计分析，分为整机、塔筒、海缆、轴承、锻造件、叶片、变流器七个环节。

1 产业链业绩：行业景气回升，盈利水平高增长

2025 年风电产业链上市公司整体实现营收与归母净利润高增长，行业景气持续回升。2025 年，风电产业链上市公司合计实现营业收入 4266.36 亿元，同比增长 23.64%；整体毛利率为 13.95%，同比下降 0.32pct；归母净利润为 174.69 亿元，同比增长 19.23%。分季度来看，2025 年 Q1-Q4 营收分别为 704.29、1,089.73、1,101.05、1,371.29 亿元，同比增速分别为 24.54%、32.66%、21.92%、18.16%；2025 年 Q1-Q4 归母净利润分别为 36.58、61.66、49.56、26.89 亿元，同比增速分别为 11.70%、19.03%、35.06%、6.40%。

2026 年 Q1 风电产业链盈利水平持续提升，同环比实现高增长。2026 年 Q1，风电产业链整体营业收入为 936.98 亿元，同比增长 33.04%，环比下降 31.67%；毛利率为 16.06%，同比下降 0.28pct，环比增长 3.95pct；归母净利润为 51.25 亿元，同比增长 40.11%，环比增长 90.62%。

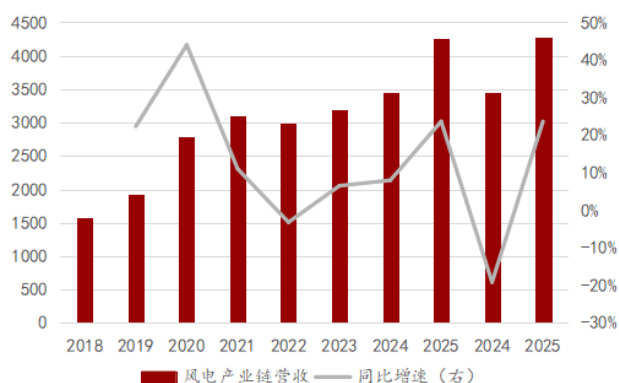
整体来看，行业装机维持高位、海上项目交付加快带动产业链修复，产业链业绩改善显著。

图表1：风电产业链上市公司2024年、2025年业绩情况

细分板块	证券简称	营业收入 (亿元)			毛利率 (% , pct)			归母净利润 (亿元)			归母净利率 (% , pct)		
		2024年	2025年	同比变化	2024年	2025年	同比变化	2024年	2025年	同比变化	2024年	2025年	同比变化
整机	金风科技	566.99	730.23	28.79%	13.80	14.18	0.39	18.60	27.74	49.12%	3.28	3.80	0.52
	明阳智能	271.58	380.95	40.27%	8.10	10.32	2.22	3.46	6.60	90.65%	1.27	1.73	0.46
	运达股份	221.98	294.02	32.45%	9.00	7.56	-1.44	4.65	3.40	-26.87%	2.09	1.16	-0.94
	三一重能	177.92	273.80	53.89%	16.90	9.70	-7.20	18.12	7.12	-60.69%	10.18	2.60	-7.58
塔筒	电气风电	104.38	136.81	31.07%	6.88	4.80	-2.08	-7.85	-9.89	-26.01%	-7.52	-7.23	0.29
	大金重工	37.80	61.74	63.34%	29.83	31.18	1.36	4.74	11.03	232.82%	12.54	17.87	5.33
	海力风电	13.55	46.41	242.66%	7.66	13.92	6.25	0.66	3.47	524.74%	4.88	7.47	2.59
	天顺风能	48.60	53.88	10.85%	19.53	18.94	-0.59	2.04	-2.36	-215.21%	4.21	-4.37	-8.58
	泰胜风能	48.38	51.94	7.36%	13.83	12.07	-1.76	2.15	2.15	17.93%	3.76	4.13	0.37
海缆	天能重工	32.73	39.57	20.91%	14.29	14.14	-0.15	-2.62	1.09	41.83%	-7.99	2.76	10.75
	东方电缆	90.93	108.43	19.26%	18.83	22.11	3.27	10.08	12.71	26.11%	11.09	11.73	0.64
	中天科技	480.55	525.00	9.25%	14.39	13.88	-0.52	28.38	29.02	2.27%	5.91	5.53	-0.38
	亨通光电	599.84	668.55	11.45%	13.21	12.46	-0.75	27.69	26.80	-3.20%	4.62	4.01	-0.61
	汉缆股份	92.60	104.07	12.39%	16.82	14.01	-2.80	6.55	5.53	-15.52%	7.08	5.32	-1.76
轴承	新强联	29.46	46.28	57.11%	18.53	28.00	9.47	0.65	8.18	1151.44%	2.22	17.68	15.46
	振江股份	39.46	39.71	0.65%	19.86	20.87	1.00	1.78	1.11	-37.48%	4.52	2.81	-1.71
锻造件	金雷股份	19.67	24.89	26.54%	21.33	27.75	6.42	1.73	3.14	81.97%	8.78	12.63	3.85
	广大特材	40.03	49.09	22.62%	16.62	17.27	0.65	1.15	2.06	79.60%	2.86	4.19	1.33
	日月股份	46.96	62.56	33.21%	17.34	16.93	-0.40	6.24	5.53	-11.30%	13.28	8.85	-4.44
叶片	时代新材	200.55	214.71	7.06%	15.60	14.64	-0.96	4.45	5.14	15.45%	2.22	2.39	0.17
	中材科技	239.84	301.95	25.90%	17.02	18.93	1.91	8.92	18.18	103.82%	3.72	6.02	2.30
	双一科技	9.44	10.08	6.81%	24.13	27.59	3.46	0.86	1.60	85.80%	9.11	15.85	6.74
变流器	禾望电气	37.33	41.68	11.64%	37.86	38.01	0.15	4.41	5.31	20.53%	11.80	12.74	0.94
细分板块		营业收入 (亿元)			毛利率 (% , pct)			归母净利润 (亿元)			归母净利率 (% , pct)		
		2024年	2025年	同比变化	2024年	2025年	同比变化	2024年	2025年	同比变化	2024年	2025年	同比变化
整机		1342.85	1815.82	35.22%	11.72	10.92	-0.81	36.99	34.97	-5.44%	2.75	1.93	-0.83
塔筒		181.05	253.54	40.03%	18.32	18.85	0.52	6.65	15.39	131.42%	3.67	6.07	2.40
海缆		1263.91	1406.05	11.25%	14.33	13.85	-0.48	72.70	74.07	1.89%	5.75	5.27	-0.48
轴承		68.91	85.99	24.78%	19.30	24.71	5.41	2.44	9.30	281.64%	3.53	10.81	7.28
锻造件		106.66	136.54	28.01%	17.80	19.03	1.22	9.11	10.74	17.83%	8.54	7.86	-0.68
叶片		449.82	526.74	17.10%	56.75	17.35	4.41	14.23	24.91	75.10%	15.05	24.26	9.21
变流器		37.33	41.68	11.64%	37.86	38.01	0.15	4.41	5.31	20.53%	11.80	12.74	0.94
风电产业链		3450.55	4266.36	23.64%	14.27	13.95	-0.32	146.52	174.69	19.23%	4.25	4.09	-0.15

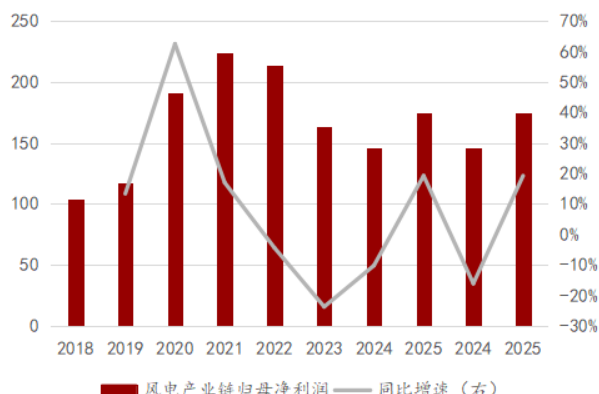
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表2: 风电产业链历年营业收入(亿元)及同比增速



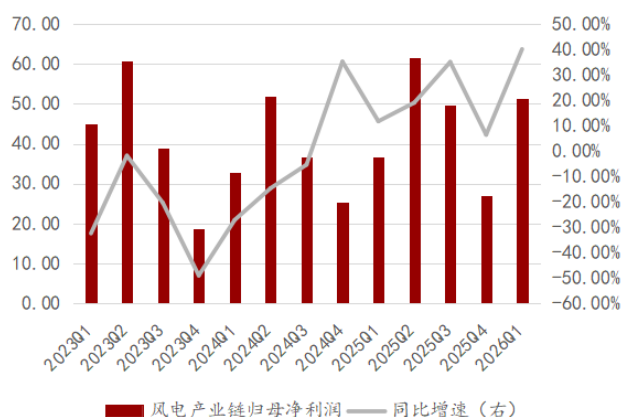
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表3: 风电产业链历年归母净利润(亿元)及同比增速



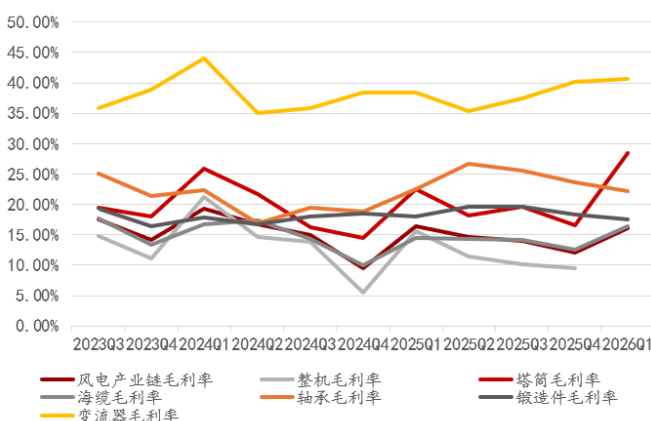
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表4: 风电产业链季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表5: 风电产业链各环节季度综合毛利率



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2 细分环节业绩: 塔筒与海缆环节表现较好, 整机环节 26Q1

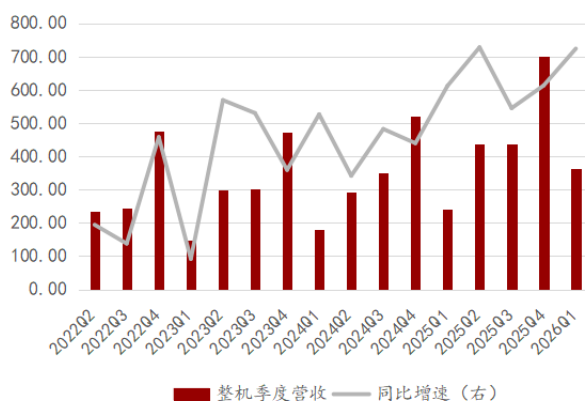
修复明显

2.1 整机环节: 25 年盈利承压, 26Q1 修复明显

2025年, 整机环节营收实现稳健增长, 但受行业价格竞争及成本传导等因素影响, 归母净利润同比有所下滑。2025年, 整机环节营业收入为1815.82亿元, 同比增长35.22%; 归母净利润为34.97亿元, 同比下降5.44%。

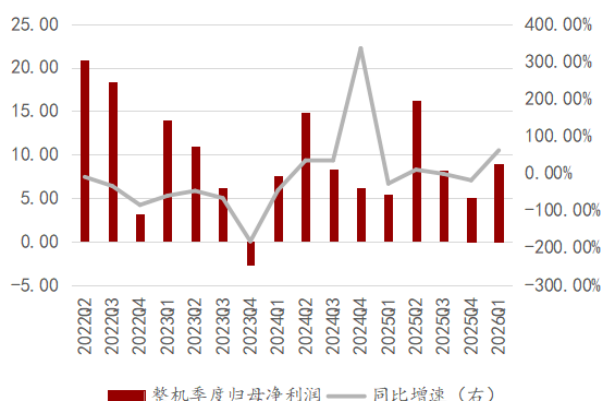
2026年Q1, 整机环节营收同比正增长, 盈利端修复明显。2026年Q1, 整机环节营业收入为360.90亿元, 同比增长49.48%, 环比下降48.39%; 归母净利润为8.89亿元, 同比增长61.50%, 环比增长75.80%。分公司来看, 金风科技/明阳智能/运达股份2026Q1营收分别同比+63.48%/+12.45%/+66.34%, 归母净利润分别同比+59.65%/-91.84%/-18.69%, 业绩表现分化明显。

图表6: 整机环节季度营业收入(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

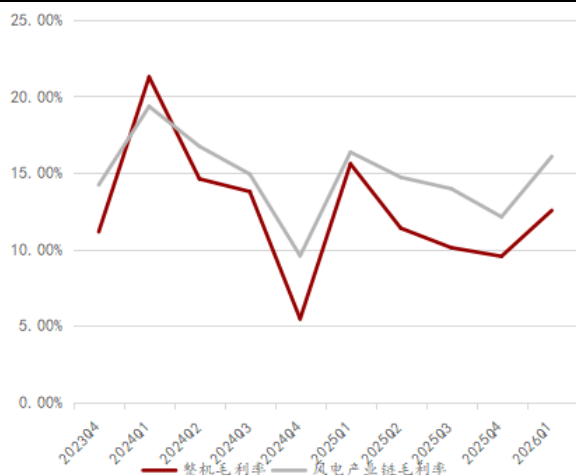
图表7: 整机环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

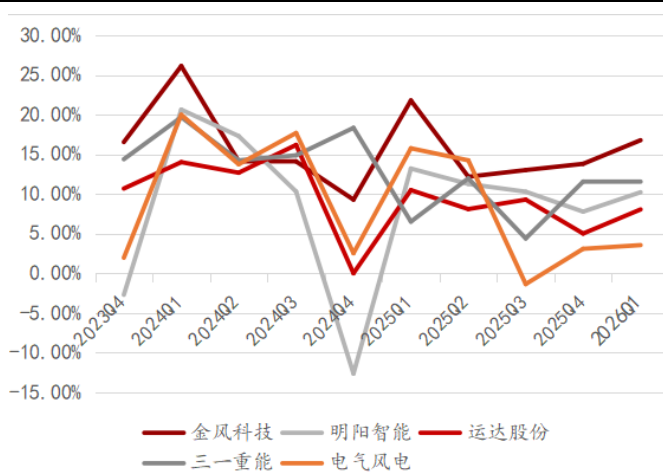
整机环节毛利率承压, 同比延续下滑趋势。2025年, 整机环节毛利率为10.92%, 同比下降0.81pct; 2026年Q1毛利率为12.54%, 同比下降3.04pct, 环比增长3pct。其中, 金风科技、明阳智能等龙头毛利率维持在行业前列, 分别为16.76%、10.20%, 但毛利率均同比下滑。

图表8: 整机环节季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表9: 整机环节各公司环节季度毛利率变化趋势



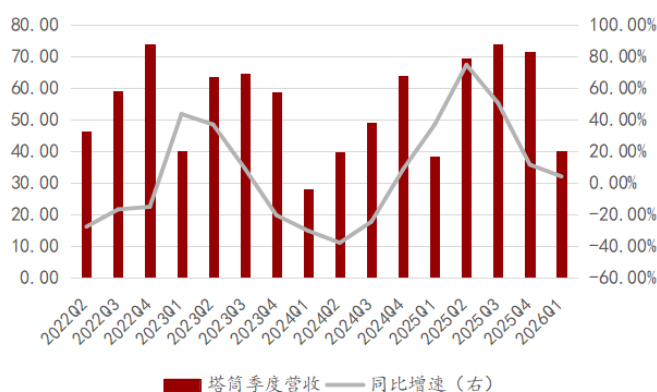
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2.2 塔筒环节: 海风需求放量, 业绩实现高增

在海上风电装机进度加快与项目集中交付带动下, 2025年塔筒环节整体放量, 营收与归母净利润同比均实现高速增长。2025年, 塔筒环节营收为253.54亿元, 同比增长40.03%; 归母净利润为15.39亿元, 同比增长131.42%。2026年Q1, 塔筒环节盈利持续高增, 实现同比大幅增长。2026年Q1, 塔筒环节营收为40.25亿元, 同比增长4.19%, 环比下降43.71%; 归母净利润为5.37亿元, 同比增长27.45%, 环比增长918.21%, 环比波动幅度较大, 主要系季节性因素影响。

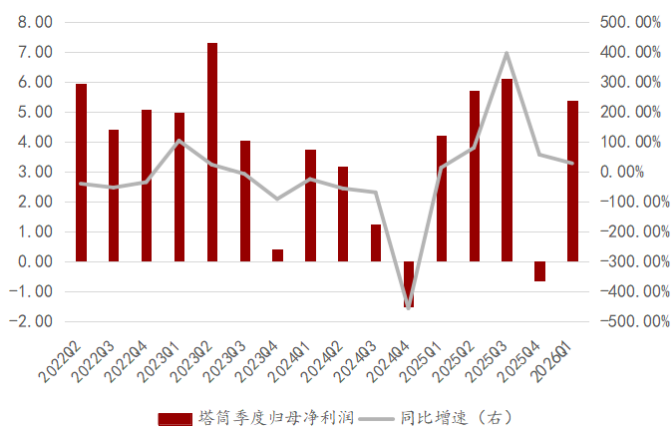
分公司来看, 塔筒环节公司表现分化, 大金重工业绩表现亮眼。Q1, 大金重工营业收入分别为19.07亿元, 同比增长67.17%; 归母净利润分别为4.35亿元, 同比增长88.19%。

图表10: 塔筒环节季度营业收入(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

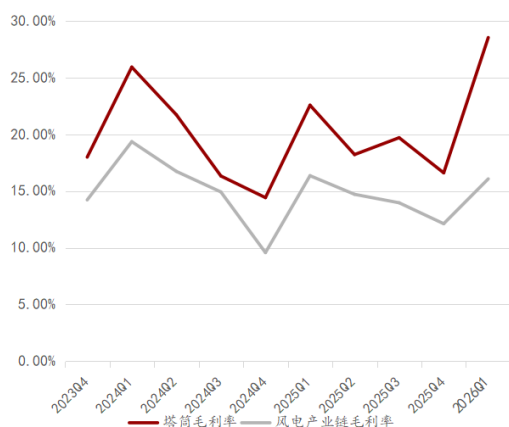
图表11: 塔筒环节季度归母净利润(亿元)



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

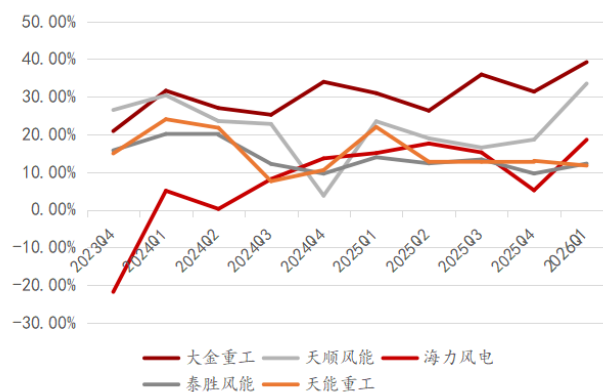
塔筒环节毛利率整体呈现提升趋势。2025年,塔筒环节毛利率为18.85%,同比上升0.52pct;2026年Q1毛利率为28.51%,同比上升5.96pct,环比增长11.91pct。各厂商毛利率同比明显提升,头部企业维持领先。其中,大金重工、海力风电、天顺风能毛利率分别为39.19%、18.59%、33.49%,同比变化分别为+8.24%、+3.53%、+10.02pct。

图表12: 塔筒环节季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表13: 塔筒环节企业季度毛利率变化趋势



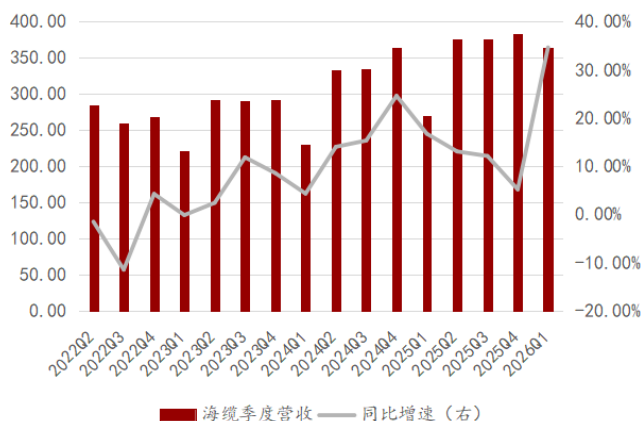
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2.3 海缆环节: 营收保持增长, 盈利同步改善

2025年,海缆环节延续增长态势,营收与归母净利润均实现稳健增长。2025年,海缆环节营收为1406.05亿元,同比增长11.25%,归母净利润为74.07亿元,同比增长1.89%。2026年Q1,随着高压海缆项目交付节奏加快,海缆环节营收与盈利水平均实现同比高增长。2026年Q1,海缆环节营收为363.67亿元,同比增长34.69%,环比下降5.15%,归母净利润为25.56亿元,同比增长58.94%,环比增长95.81%。

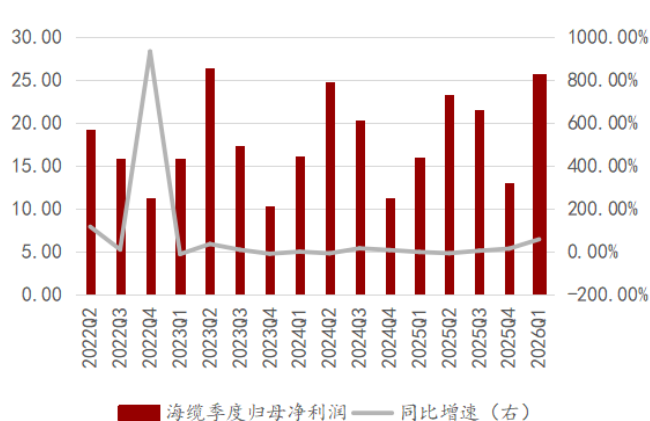
分公司来看,东方电缆、中天科技、亨通光电2026Q1营收分别同比+34.28%、+34.71%、+34.09%,归母净利润分别同比+32.26%、+46.42%、+98.53%,业绩整体修复。

图表14: 海缆环节季度营业收入(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

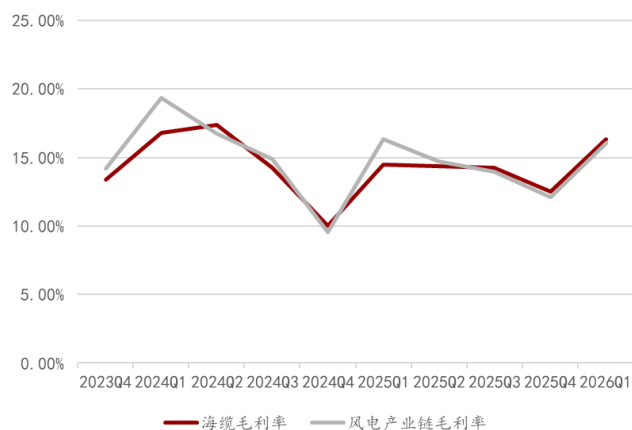
图表15: 海缆环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

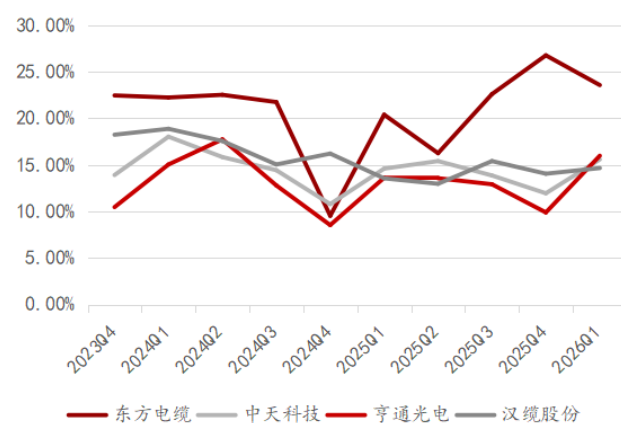
海缆环节整体毛利率同比有所提升, 环比略微下降。2025年, 海缆环节毛利率为13.85%, 同比下降0.48pct; 2026年Q1海缆环节毛利率为16.34%, 同比增长1.84pct, 环比增长3.85pct。具体来看, 东方电缆、中天科技、亨通光电毛利率位居行业前列, 2026年Q1三家公司毛利率分别为23.56%/15.58%/15.98%, 环比分别-3.19/+3.63/+6.09pct。

图表16: 海缆环节单季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表17: 海缆环节企业单季度毛利率变化趋势

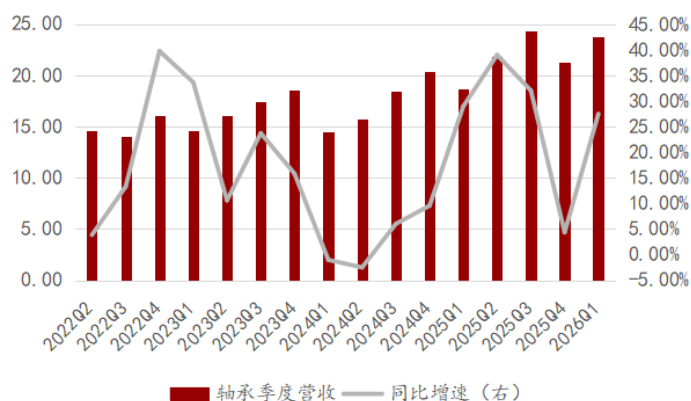


资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2.4 其他: 轴承业绩持续高增, 叶片环节修复

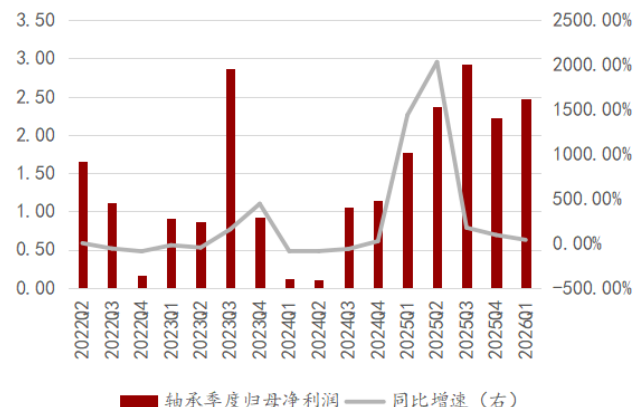
- (1) **轴承环节: 营收保持高增长, 盈利能力提升。**2025年, 轴承厂商营业收入为85.99亿元, 同比增长24.78%; 归母净利润为9.30亿元, 同比增长281.64%; 毛利率为24.71%, 同比增长5.41pct。2026年Q1, 轴承厂商营业收入为23.75亿元, 同比增长27.46%, 环比增长11.91%; 归母净利润为2.47亿元, 同比增长38.82%, 环比增长11%; 毛利率为22.22%, 同比下降0.27pct。

图表18: 轴承环节季度营收(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

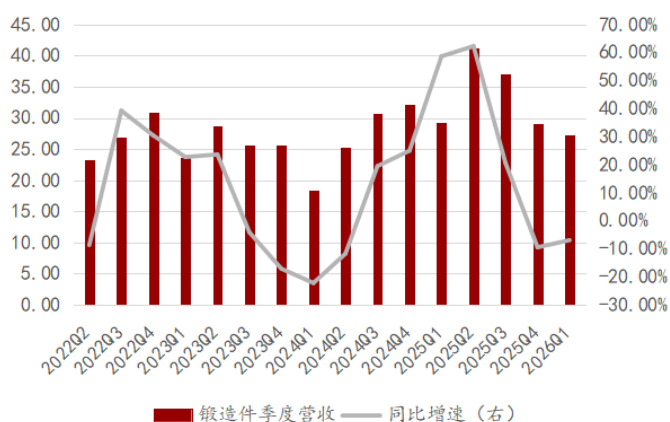
图表19: 轴承环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

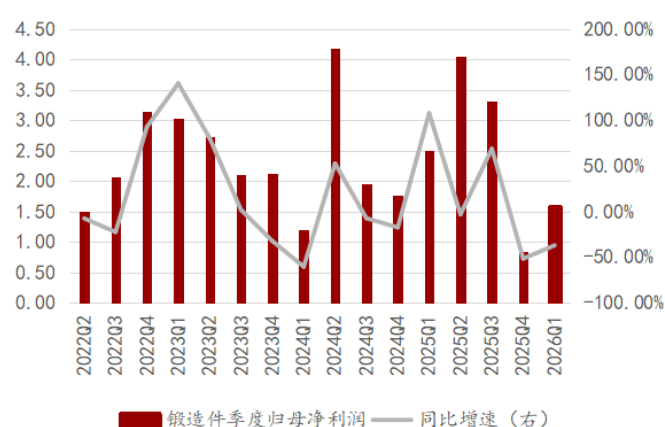
(2) **锻造件环节: 2025年盈利回升, 26Q1有所承压。**2025年, 锻造件厂商营业收入为136.54亿元, 同比增长28.01%; 归母净利润为10.74亿元, 同比增长17.83%; 毛利率为19.03%, 同比增长1.22pct。2026年Q1, 锻造件厂商营业收入为27.24亿元, 同比下降6.93%, 环比下降6.21%; 归母净利润为1.58亿元, 同比下降36.91%, 环比上升84.99%; 毛利率为17.61%, 同比下降0.39pct。

图表20: 锻造件环节季度营收(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

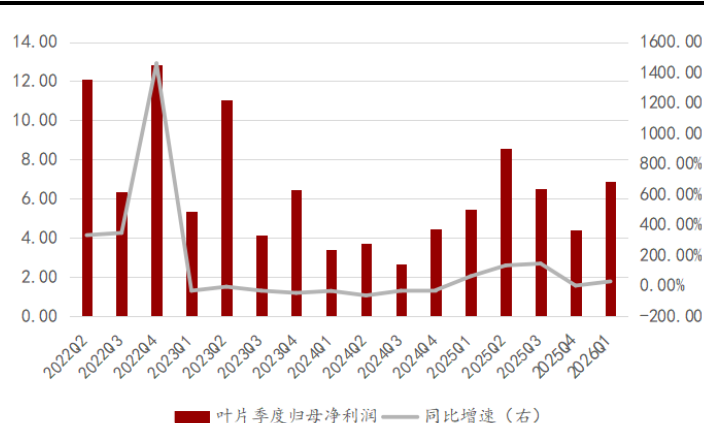
图表21: 锻造件环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

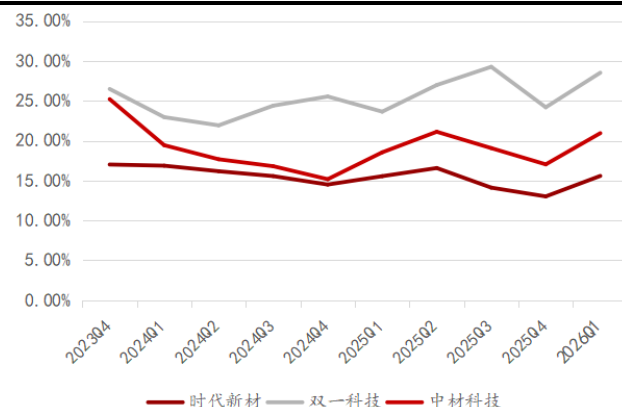
(3) **叶片环节: 出货量保持增长, 业绩显著修复。**2025年, 叶片厂商实现营业收入526.74亿元, 同比增长17.10%; 归母净利润24.91亿元, 同比增长75.10%; 毛利率为17.35%, 同比上升0.81pct。2026年Q1, 叶片厂商实现营业收入115.43亿元, 同比增长17.10%; 归母净利润6.87亿元, 同比增长26.30%, 环比上升56.61%; 毛利率为19.01%, 同比上升1.57pct。

图表22: 叶片环节季度归母净利润(亿元)及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表23: 叶片环节企业季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

3 投资建议及风险提示

2025 年及 2026 年一季度, 国内外风电并网节奏加快, 带动产业链整体景气回升, 行业整体营收与归母净利润稳步增长。其中, 整机环节 25 年盈利承压, 26Q1 修复明显; 塔筒与海缆环节受益于海风需求放量, 业绩整体表现较好, 26Q1 盈利水平同比高增长; 叶片、轴承等环节盈利水平持续改善, 锻造件盈利有所承压。整体而言, 风电产业链景气回升, 各环节业绩整体实现高增长, 行业有望进入上升区间。建议关注: (1) 海风需求提升: 随着国内及海外海风项目交付加速, 行业装机有望持续提升, 带动产业链需求增长, 塔筒及海缆等核心海风环节有望继续受益; (2) 产业链业绩修复: 在风电行业景气回升的趋势下, 风电产业链整体盈利水平有望改善, 建议关注龙头公司业绩修复、估值回升带来的投资机会。

风险因素: 下游需求不及预期、行业竞争加剧、原料价格大幅波动、新兴技术产业化不及预期、统计偏差等。

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