

万联晨会

2026 年 09 月 08 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】

本周一，A 股震荡收高，上证指数收涨 0.07% 报 3932.70 点，深证成指涨 1.91%，创业板指涨 3.41%。两市 A 股成交额 1.96 万亿元人民币，3100 多股上涨。申万行业方面，通信、电子行业涨幅居前，煤炭、非银金融行业跌幅居前；概念板块方面，CPO、F5G 概念涨幅居前，兵装重组、证金持股概念跌幅居前。港股方面，恒生指数下跌 0.93%，恒生科技指数下跌 0.92%。海外方面，美国股市因劳动节昨日休市。欧洲主要股指涨跌不一，韩国综合指数上涨 4.61%。

(资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理)

【重要新闻】

【六部门发文推动历史经典产业高质量发展】工业和信息化部等六部门 7 日对外发布《关于推动历史经典产业高质量发展的意见》，提出到 2028 年，培育 50 家百亿规模龙头企业，塑造 100 个中国消费名品，打造若干千亿级规模特色产业集群，形成梯次分布、优势互补的产业布局。

(资讯来源：央广网、万联证券研究所整理)

【8 家中央金融企业获 3600 亿元增资】工商银行、农业银行、中国进出口银行、中国信保、中国再保、中国人寿、中国太平、中国人保 8 家中央金融企业同步披露增资方案，合计补充核心一级资本 3600 亿元。

(资讯来源：央广网、万联证券研究所整理)

研报精选

产出景气水平有所改善

港股市场情绪改善，主要指数估值水平回升

芒果 TV AIGC 长剧《后西游记》上线播出，8 月 215 款游戏版号获批

GPT-6 迭代印证算力需求，磷化铟产业链加速布局

三星电机获 MLCC 大订单，半导体设备市场规模稳步增长

大模型商业化渠道持续拓展，AI 安全与世界模型能力加速演进

短期调整承压，主品牌表现稳健

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,932.70	0.07%
深证成指	13,774.91	1.91%
沪深 300	4,575.02	0.59%
科创 50	1,615.53	2.42%
创业板指	3,398.68	3.41%
上证 50	2,911.73	-0.41%
上证 180	9,745.64	-0.08%
上证基金	7,128.59	0.27%
国债指数	230.45	0.06%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	53,414.25	0.00%
S&P500	7,718.60	0.00%
纳斯达克	26,506.99	0.00%
日经 225	66,399.84	2.12%
恒生指数	25,413.12	-0.93%
美元指数	99.19	0.00%

主持人： 张文博

Email: zhangwb@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

本周一，A股震荡收高，上证指数收涨0.07%报3932.70点，深证成指涨1.91%，创业板指涨3.41%。两市A股成交额1.96万亿元人民币，3100多股上涨。申万行业方面，通信、电子行业涨幅居前，煤炭、非银金融行业跌幅居前；概念板块方面，CPO、F5G概念涨幅居前，兵装重组、证金持股概念跌幅居前。港股方面，恒生指数下跌0.93%，恒生科技指数下跌0.92%。海外方面，美国股市因劳动节昨日休市。欧洲主要股指涨跌不一，韩国综合指数上涨4.61%。

(资讯来源：同花顺、万联证券研究所整理)

【重要新闻】

【六部门发文推动历史经典产业高质量发展】工业和信息化部等六部门7日对外发布《关于推动历史经典产业高质量发展的意见》，提出到2028年，培育50家百亿规模龙头企业，塑造100个中国消费名品，打造若干千亿级规模特色产业集群，形成梯次分布、优势互补的产业布局。

(资讯来源：央广网、万联证券研究所整理)

【8家中央金融企业获3600亿元增资】工商银行、农业银行、中国进出口银行、中国信保、中国再保、中国人寿、中国太平、中国人保八家中央金融企业同步披露增资方案，合计补充核心一级资本3600亿元。

(资讯来源：央广网、万联证券研究所整理)

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

研报精选

产出景气水平有所改善

——策略跟踪报告

投资要点：

申万一级行业涨跌不一：8月31日-9月4日A股主要宽基指数普遍调整，其中上证综指当周调整幅度最小，沪深300指数次之。分行业看，申万一级行业表现分化，其中传媒、银行、农林牧渔行业涨幅位居前列。

申万一级行业中电子行业交投最为活跃：8月31日-9月4日当周沪深京三市日均成交额为19,697.77亿元。分行业看，电子行业交投最为活跃，8月31日-9月4日当周电子行业成交额为22,347.32亿元，位居全行业第一。

传媒行业估值水平较上周提升最大：截至9月4日收盘，分行业看，与上周相比，申万一级行业估值水平表现分化。其中市盈率提升前三的行业为传媒、国防军工和美容护理行业，市净率提升前三的行业有传媒、食品饮料和家用电器行业。

海外方面，8月美国ISM制造业PMI较前值走弱，但服务业PMI较前值回升。8月新增非农就业人数为16.2万人，大幅高于前值。美联储发布的8月经济形势报告显示，尽管美国经济仍在温和扩张，但增长越来越依赖AI数据中心等少数项目，同时通胀压力依然顽固，居民端的压力正在逐步累积，消费“K型分化”愈发显著。美股本周区间震荡，美元指数运行于99附近，10年期美债收益率9月1日升至4.79%，为两年多来新高。

国内方面，8月我国制造业PMI为49.8%，比上月上升0.6个百分点。非制造业PMI为49.0%，与上月持平。装备制造业、高技术制造业PMI分别为51.4%、52.9%，持续位于扩张区间。我国经济总体产出景气水平有所改善。二十国集团召开今年第二次财长和央行

行长会议。会议讨论了全球经济形势与前景、促进经济增长、全球失衡、发展中国家主权债务等议题。人民银行行长潘功胜出席会议并发言，他表示人民银行将持续推进货币政策框架转型，完善利率体系，继续实施好适度宽松的货币政策。

投资建议：行业配置方面，建议关注：（1）人工智能与算力基础设施产业链，政策利好与业绩回暖支撑 AI 产业景气延续；（2）高股息与上游资源板块，预期盈利延续修复。

风险因素：政策变动风险；企业盈利不及预期；经济数据不及预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

港股市场情绪改善，主要指数估值水平回升 ——策略跟踪报告

投资要点：

港股市场行情：截至 9 月 4 日当周，港股主要宽基指数涨跌不一。其中，恒生中国企业指数上涨 0.76%，恒生指数上涨 0.26%。

宏观流动性：9 月 4 日晚，美国 8 月非农数据公布，超市场预期。根据 CMEFedWatch 数据，9 月 FOMC 会议加息的概率为 59.40%，海外市场流动性预期分化。9 月 4 日，中国人民银行召开党委扩大会议暨党建工作领导小组会议。会议要求，全系统实施好适度宽松的货币政策，高质量推进金融“五篇大文章”。结合海内外情况看，预计香港地区宏观流动性总体平稳。

市场流动性：截至 9 月 4 日当周，南向资金维持净流入态势，市场成交额保持平稳。分行业看，资讯科技、非必需性消费、金融行业周成交额排名居前。9 月 1 日，希音-W、梅卡曼德机器人上市，所属行业分别为软件服务、硬件设备，合计募资总额为 159.50 亿港元。整体看，市场流动性保持平稳。

市场情绪：截至 9 月 4 日当周，恒指波幅回落。截至 9 月 4 日当周，恒生高股息率指数、恒生综合指数、恒生中国企业指数、恒生指数换手率均较上周回升。截至 9 月 4 日收盘，AH 股溢价指数为 123.10 点，处于成立以来历史 43.30%分位数，较上周回落。整体看，截至 9 月 4 日当周，港股市场情绪有所改善。

大势研判与行业配置：海外方面，美国非农就业数据超市场预期，海外市场流动性预期分化，国内宏观流动性保持宽松。结合海内外情况，预计香港地区宏观流动性总体平稳。后续需关注全球主要央行货币政策变动对港股流动性的影响。行业配置方面，建议关注：

（1）目前具有估值优势的高股息、红利资产。（2）受益于基本面改善及供给约束下景气度改善的顺周期行业。（3）中长期主线持续配置 AI 产业链龙头企业。

风险因素：地缘局势波动、海外经济陷入衰退、美联储政策超预期收紧。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

芒果 TV AIGC 长剧《后西游记》上线播出，8 月 215 款游戏版号获批 ——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

上周传媒行业（申万）上涨 6.03%，居市场第 1 位，跑赢沪深 300 指数 7.36pct，跑赢创业板指 10.06pct。年初至今，传媒行业（申万）累计跌幅 13.8%。

全国首部 AIGC 长剧《后西游记》上线播出。该剧由芒果 TV 出品、芒果 TV AIGC 创新内容中心制作、伯璟文化承制，依托芒果 TV 自研 AIGC 内容创作平台“芒果灵创”打造。我们认为，《后西游记》的播出 AIGC 内容正式从“轻量级工具”升级为“影视工业新范式”，AI 影视进入工业化量产阶段。该剧以 70 余人规模的制作团队，在芒果灵创 AIGC 平台上实现扁平化实时协作，跑通了从人设、分镜到成片、后期的全链路 AI 制作流程。

在制度层面上，《后西游记》是“广电 21 条”发布后全国首部落地“边制作、边审核、边播出”试点模式的长剧，实现了制作周期与成本的大幅优化，后续可依据观众实时反馈动态调整剧情走向，有望重塑影视内容的生产与变现节奏。建议关注具备自研 AIGC 平台与内容分发能力的头部影视平台，AI 长剧叙事质量的市场验证周期及后续内容上线后的热度持续性。

8 月 215 款游戏版号获批，再创新单月新高。我们认为，8 月版号数量再创新高，进一步验证了版号供给高位常态化的趋势。从 3 月 133 款到 8 月 215 款，版号审批数量持续攀升，行业供给端宽松预期持续强化。稳定的版号供给将持续推动各家储备新品进入测试、上线周期，带动板块业绩逐步兑现。此外，本次完成版号信息变更的 12 款产品中有多款热门老产品新增客户端或移动端版本，包括腾讯旗下《金铲铲之战》、恺英网络旗下《斗罗大陆：诛邪传说》、吉比特旗下《问剑长生》等产品。移动端与客户端双端互通有助于扩大用户覆盖范围、提升用户粘性，头部厂商凭借更强的研发与跨端运营能力有望持续受益。建议重点关注具备丰富产品储备与跨端研发能力的头部厂商，以及暑期档新品流水表现和后续版号审批节奏的持续性。

从中长期来看，建议持续关注 AIGC 内容从单点验证走向规模化生产过程中的平台级机会，聚焦具备 IP 储备、数字资产管理能力与跨端发行能力的头部厂商。

投资要点：

产业动态：（1）剧集：国内首部 AIGC 长剧《后西游记》上线播出；（2）游戏：8 月 215 款游戏版号获批，再创新高；（3）AI：英伟达宣布收购“全球最大的 AI 开源社区”HuggingFace；（4）AI：OpenAI 正式发布新一代旗舰大模型 GPT-6Astra。

行业估值：SW 传媒行业 PE（TTM）估值上周有所上涨，从 24.32X 震荡上涨至 25.58X，但仍低于 2018-2025 年均值水平 26.24X，下跌幅度为 2.53%。

风险提示：政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；AI 应用侵权风险；商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

GPT-6 迭代印证算力需求，磷化铟产业链加速布局

——通信行业跟踪报告

行业核心观点：

上周，沪深 300 下跌 1.33%，创业板指下跌 4.03%，申万通信行业指数下跌 4.06%，分别跑输沪深 300 和创业板指 2.74 和 0.04 个百分点，在申万各一级行业中排名第 28 位。上周，OpenAI 正式发布新一代旗舰模型 GPT-6Astra，其背后是 OpenAI 迄今规模最大的训练投入之一，使用超过 10 万块 GPU 进行训练；Anthropic 与英伟达支持的云服务商 Lambda 签署了一份价值 350 亿美元的云计算协议，部署采购自英伟达的芯片。此外，DeepSeek 计划在内蒙古建设一座吉瓦级大规模数据中心，部署至少 16 万颗华为昇腾 950DTAI 加速器用于运行其 AI 模型，未来可能会进一步扩容。我们认为，大额算力采购、前沿模型迭代与大规模算力集群建设，反映头部模型厂商对算力供给的持续需求。同时随着国产替代进程的加深，国内算力基础设施扩张潜力愈发明晰，算力集群扩容所带来的网络带宽升级需求也将进一步推动光互联需求，建议关注高速光模块、交换机、超节点以及其他光互联核心环节。日本化工巨头住友化学宣布 InP 外延片正式量产，目标 2030 年代中期实现 100 亿日元销售规模。我们认为，头部厂商增加对磷化铟产业链的投资，体现 AI 光互联需求向上游核心材料持续传导，并从侧面印证高速光芯片及光模块等中下游环节需求

旺盛。随着全球 AI 算力集群建设持续推进，以及光芯片单通道速率由 100G 向 200G 及更高速率演进，高速光芯片、光器件及光模块需求有望持续增长，建议关注光互联核心环节的投资机遇。中长期视角下，继续把握 AI 算力产业链和空天地一体化的双核心主线投资机遇。

投资要点：

产业动态：(1) 人工智能：OpenAI 正式发布新一代旗舰模型 GPT-6Astra。(2) 智算中心：DeepSeek 计划在内蒙古建设一座吉瓦级大规模数据中心，部署至少 16 万颗华为昇腾 950DTAI 加速器用于运行其 AI 模型。(3) 智算中心：Anthropic 与英伟达支持的云服务商 Lambda 签署了一份价值 350 亿美元的云计算协议。(4) 光通信：日本化工巨头住友化学宣布 4 英寸 InP 外延片正式量产。

行业估值：从估值情况来看，申万通信行业 2026 年 9 月 4 日 PE-TTM 为 30.98 倍，高于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 22.01 倍。

风险提示：1) 中美科技摩擦；2) 地缘政治风险；3) 资本支出不及预期；4) 技术研发不及预期；5) AI 应用落地不及预期；6) 卫星组网发射进程不及预期；7) 卫星服务落地进程不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

三星电机获 MLCC 大订单，半导体设备市场规模稳步增长 ——电子行业跟踪报告

行业核心观点：

上周申万电子指数下跌 5.36%，跑输沪深 300 指数和创业板指数。三星电机获万亿韩元大订单，表明 AI 算力建设带动高容 MLCC 需求旺盛。半导体设备市场规模稳步增长，但光刻、量检测等高尖端设备仍亟待突破，国产化趋势有望持续推进。我们认为算力建设方兴未艾，算力产业链中高景气细分赛道如 PCB、存储、MLCC 等需求旺盛，均处于景气扩张周期，亦有望提振上游设备、先进封装等需求，建议关注 PCB、存储、MLCC、半导体设备及材料、先进封装等产业链投资机遇。

投资要点：

产业动态：(1) MLCC，近日，三星电机宣布，与一家全球知名客户签署了一份价值 1.07 万亿韩元（约合人民币 52.54 亿元）的 MLCC（多层陶瓷电容器）供应合同，用于后者的 AI 服务器。MLCC 是电子线路中必不可少的被动元件，也是三星电机的重要营收支柱。此次供应合同规模巨大，占公司 MLCC 事业部去年营收（约 5.2 万亿韩元）的 21%。(2) 存储，据 CFM 闪存市场数据，2026 年二季度全球 DRAM 市场规模 1470.24 亿美元，环比增长 55.9%，创历史新高。原厂二季度积极响应服务器市场的强劲需求，继续扩大服务器 DRAM、HBM 等高附加值产品销售，相对于第一季度服务器、PCDRAMASP 环比翻倍增长，二季度涨幅放缓至 40%-50% 区间。(3) 半导体设备，韩国进一步收紧先进半导体领域出口管制，将部分高性能 AI 芯片和先进半导体制造设备列入战略物项清单。根据新规，韩国将部分高性能 AI 集成电路，以及符合特定技术指标的曝光、刻蚀和沉积设备等先进半导体制造装备新增列为战略物项。相关产品自 9 月 1 日起出口时，企业须向韩国产业通商资源部申请并取得出口许可。(4) 半导体设备，根据 SEMI 数据统计，2026 年第二季度全球半导体设备出货金额同比增长 23%，达到 405.3 亿美元，环比增长 11%。反映出支持 AI 投资势头以及全球 AI 计算基础设施建设所需的技术和产能解决方案需求正在加速增长。

行业估值：从估值情况来看，截至 2026 年 9 月 6 日，SW 电子板块 PE(TTM) 为 64.51 倍，2019 年至 2026 年 9 月电子板块 PE(TTM) 均值为 56.81 倍，行业估值高于近年中枢水平。

风险因素：中美科技摩擦加剧；AI 应用发展不及预期；国产技术突破不及预期；下游终端需求不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 陈达 执业证书编号 S0270524080001

大模型商业化渠道持续拓展，AI 安全与世界模型能力加速演进 ——计算机行业跟踪报告

行业核心观点：

上周，沪深 300 下跌 1.33%，创业板指下跌 4.03%，申万计算机行业指数上涨 0.49%，分别跑赢沪深 300 和创业板指 1.81 和 4.51 个百分点，在申万各一级行业中排名第 12 位。上周，智谱发布 2026 年中期业绩，上半年实现营业收入 9.54 亿元，同比增长 399.7%；其中，开放平台及 API 收入 8.25 亿元，同比增长 2735.7%，收入占比由上年同期的 15.2% 提升至 86.5%。同期，智谱入驻天猫，上架 GLMCodingPlan 个人版及团队版订阅套餐，进一步拓展模型服务销售渠道。我们认为，智谱本期业绩的重要变化在于，模型能力提升开始通过编程及 Agent 任务中的持续调用转化为规模化收入，开放平台及 API 已成为公司主要收入来源。智谱将 GLMCodingPlan 引入电商平台，为标准化模型订阅服务拓展了面向个人开发者及中小团队的获客渠道。依托平台搜索推荐、套餐权益展示、用户评价及客服体系，有望降低潜在用户的信息获取和购买决策成本，使编程提效需求更便捷地转化为付费订阅。对模型厂商而言，渠道扩展的价值不仅在于提升品牌曝光，还在于通过实际使用反馈持续优化套餐设计、产品体验和服务能力，推动用户由尝鲜购买转向高频使用及续费。建议关注大模型 API 及订阅收入增长、AICoding 和办公 Agent 等高频应用的商业化进展。OpenAI 发布 GPT-6Astra，其为首个达到内部“关键能力”网络安全门槛的模型；Anthropic 同期发布 ClaudeFable5.1，并通过通用版本与面向经认证网络安全研究者的 Mythos5.1 差异化开放，对高风险能力实施分层管理，同时限制模型原始思维链输出及篡改。我们认为，两家头部厂商的产品变化表明，网络安全能力正成为前沿模型的重要应用方向，而模型安全评测、权限控制和风险治理也正被纳入产品设计与商业化流程。短期看，模型安全能力提升有望优先带动代码安全、软件供应链安全、攻击面管理及漏洞验证等产品需求；而分级开放模式则有利于模型网关、智能体权限管理、沙箱隔离、行为审计及数据防泄漏等基础安全能力加快部署。建议重点关注网络安全厂商，以及受益于高风险智能体受控部署的模型安全与安全基础设施提供商。WorldLabs 发布新一代世界模型 Atlas，支持根据少量图像重建三维场景，并在指定摄像机位置及运动轨迹下生成新视角内容，可输出最长一分钟、最高 1440p 的视频。我们认为，其价值在于提升三维场景、镜头素材和训练数据的复用效率，有望降低游戏影视制作、数字孪生和机器人仿真中的内容及数据获取成本。建议关注 AI 三维内容生成、机器人仿真、数字孪生及视觉计算相关方向。中长期视角下，继续聚焦 AI 产业、数据产业两大投资主线。

投资要点：

产业动态：（1）AI 大模型：智谱截至 2026 年 6 月 30 日止六个月，总收入约 9.54 亿人民币，同比增长近 400%。（2）AI 大模型：OpenAI 于当地时间 9 月 3 日发布了新一代人工智能模型 GPT-6Astra，官方称其为该公司迄今能力最强的模型。（3）AI 大模型：9 月 2 日凌晨，“AI 教母”李飞飞的世界模型创企 Worldlabs 发布新一代世界模型 Atlas。（4）AI 大模型：2026 年 9 月 2 日，Anthropic 发布新一代旗舰模型 ClaudeFable5.1。（5）AI 大模型：9 月 2 日，国产大模型厂商智谱正式入驻天猫平台，开设“智谱旗舰店”，开始在线销售 GLMCodingPlan 订阅套餐等产品。

行业估值：从估值情况来看，申万计算机 2025 年 9 月 4 日 PE-TTM 为 119.77 倍，低于 2023-2025 年历史 PE-TTM 的均值 158.59 倍。

风险提示：中美科技摩擦；地缘政治风险；产业生态建设不及预期；应用落地不及预期；数据隐私安全风险；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

短期调整承压，主品牌表现稳健 ——丸美生物（603983）点评报告

投资要点：

主动优化调整，收入利润短期承压。2026H1，公司实现营业收入 16.63 亿元，同比-5.76%，主因公司实施“以质换量”经营策略，主动调整业务结构，控制达播节奏，阶段性淡化短期规模诉求所致；实现归母净利润 1.55 亿元，同比-10.86%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比-32.13%。

毛利率有所波动，期间费用率同比上升。2026H1 公司毛利率为 73.65%，同比-0.96pct；净利率为 9.44%，同比-0.46pct。费用端，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 58.65%/4.39%/2.68%/-0.28%，同比+2.03/+0.95/+0.42/+0.33pct。其中，管理费用 7,298.95 万元，同比+20.14%，主因组织变革与数字化协同办公投入增加。

主品牌丸美逆势增长，PL 恋火短期承压。分品牌，2026H1 丸美品牌实现收入 12.70 亿元，同比+1.97%，逆势实现正增长，丸美品牌持续深耕眼部优势赛道，围绕核心大单品快速迭代，同步推进面部抗皱大套组；PL 恋火品牌实现收入 3.88 亿元，同比-24.78%，主因公司调整线上业务结构，达播收入同比下降。分渠道，2026H1，公司线上渠道实现收入 14.51 亿元，占比 87.48%，收入同比-7.33%，主因丸美及恋火品牌线上达播业务收入下降；线下渠道实现收入 2.08 亿元，同比+5.58%，占比 12.52%，线下实现稳健增长。

盈利预测与投资建议：公司主动优化业务结构，短期营收与利润承压，但毛利率仍维持高位、丸美主品牌逆势增长、线下渠道稳健增长。未来随着业务结构调整到位与费用管控，盈利质量有望逐步修复。我们根据最新经营数据调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.84/3.38/4.02 亿元（调整前预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.03/3.72/4.45 亿元），对应 PE 为 47/39/33 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、渠道建设不达预期风险、品牌建设不达预期风险、市场竞争加剧风险。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

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

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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