



万联晨会

2026 年 09 月 23 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】周二，A 股主要指数涨跌不一。截至收盘，上证指数涨 0.06%，深证成指跌 0.05%，创业板指涨 0.01%，科创 50 指数涨 0.46%。全市场成交额 21,537 亿元，较前一日放量 1,055 亿元，全市场超 3,000 只个股下跌。板块题材上，文化传媒、ai 视频、短剧游戏、教育、算力租赁、AI 眼镜、保险、CRO 概念股涨幅居前；港口航运、旅游及酒店、风电设备、铜缆高速连接、培育钻石、MLCC 概念股跌幅居前。

(来源：同花顺，万联证券研究所整理)

【重要新闻】

【《2026 年中国人工智能算力发展评估报告》显示：智能算力规模预计增长 87.9%】智能体数量与 Token 消耗的快速增长，正带动算力需求持续攀升。2026 年中国智能算力规模预计达到 2,576.5 EFLOPS，同比增长 87.9%，到 2030 年将进一步达到 10,524.3 EFLOPS；2025-2030 年智能算力规模复合增长率由上一版本预测的 46.2%提升至 50.3%。同时，中国人工智能算力市场规模将在 2026 年达到 515 亿美元，同比增长 37%，并在 2030 年达到 1,501 亿美元，2025-2030 年复合增长率达 31.8%。

(来源：中国经济网，万联证券研究所整理)

【国家发改委发布 36 个项目 拟引入民间投资超 150 亿元】国家发展改革委表示，本次推介共包括 36 个项目，预计总投资 614 亿元，拟引入民间资本 156 亿元。项目主要聚焦交通、物流、水利、能源等重点领域，这些项目经营收益机制明确、民营企业参与意愿较强，包括铁路、仓储、风电、储能、充电设施、引水工程等。

(来源：央视新闻，万联证券研究所整理)

研报精选

宏观跟踪报告：财政收支节奏放缓

电力设备：亿纬锂能与 Fluence 签署供货框架协议

通信：华为发布新一代昇腾 960 超节点，NPO 首次在超节点系统中实

现应用

机械设备：特斯拉机器人团队在长三角审厂，宇树发布升级版人形机器人 G1+

证券 II：香港特区公布首个五年规划，深化两地市场互联互通

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,952.13	0.06%
深证成指	13,723.74	-0.05%
沪深 300	4,544.59	0.11%
科创 50	1,665.04	0.46%
创业板指	3,399.93	0.01%
上证 50	2,899.04	0.43%
上证 180	9,714.18	0.12%
上证基金	7,143.60	0.08%
国债指数	230.80	0.04%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	51,863.69	-0.36%
S&P500	7,764.64	-0.00%
纳斯达克	27,244.28	0.45%
日经 225	65,018.95	1.38%
恒生指数	25,087.75	0.18%
美元指数	100.53	0.12%

主持人： 陈欣

Email: chenxin1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】周二，A股主要指数涨跌不一。截至收盘，上证指数涨0.06%，深证成指跌0.05%，创业板指涨0.01%，科创50指数涨0.46%。全市场成交额21,537亿元，较前一日放量1,055亿元，全市场超3,000只个股下跌。板块题材上，文化传媒、AI视频、短剧游戏、教育、算力租赁、AI眼镜、保险、CRO概念股涨幅居前；港口航运、旅游及酒店、风电设备、铜缆高速连接、培育钻石、MLCC概念股跌幅居前。

（来源：同花顺，万联证券研究所整理）

【重要新闻】

【《2026年中国人工智能算力发展评估报告》显示：智能算力规模预计增长87.9%】智能体数量与Token消耗的快速增加，正带动算力需求持续攀升。2026年中国智能算力规模预计达到2,576.5 EFLOPS，同比增长87.9%，到2030年将进一步达到10,524.3 EFLOPS；2025-2030年智能算力规模复合增长率由上一版本预测的46.2%提升至50.3%。同时，中国人工智能算力市场规模将在2026年达到515亿美元，同比增长37%，并在2030年达到1,501亿美元，2025-2030年复合增长率达31.8%。

（来源：中国经济网，万联证券研究所整理）

【国家发改委发布36个项目拟引入民间投资超150亿元】国家发展改革委表示，本次推介共包括36个项目，预计总投资614亿元，拟引入民间资本156亿元。项目主要聚焦交通、物流、水利、能源等重点领域，这些项目经营收益机制明确、民营企业参与意愿较强，包括铁路、仓储、风电、储能、充电设施、引水工程等。

（来源：央视新闻，万联证券研究所整理）

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

财政收支节奏放缓

——8月财政数据跟踪

事件：1-8月，全国一般性公共预算收入当月同比增速4.68%，上月值为11.72%。全国一般性公共预算支出当月同比增速-0.13%，前值为0.48%。

财政收入边际放缓，完成预算目标进程依然较快。从收入节奏来看，1-8月累计完成全年预算收入目标的70.97%，仍处于近五年同期的高点。企业投资扩产依然相对谨慎。居民消费依然偏弱，给财政收入带来一定影响。

中央、地方财政收入均回落，土地相关税种持续承压。地方收入相对承压，契税延续负增，房产税当月同比回落，地产政策在8月密集出台，政策效果仍有待显现。8月土地增值税增速由负转正，耕地占用税跌幅收窄，城镇土地使用税增速上行。

消费税增速拖累作用较大，企业所得税预缴错月出现季节性回落。企业所得税同比增速放缓，个人所得税回落。外贸相关税种边际转弱，出口旺盛受到价格拉动作用较强，关税多从量计征，当前实物进出口量弱于价格表现，并且保税、免税渠道占比提升，无法有效转化为关税收入。消费税增速由正转负受到高基数和部分可选消费需求偏弱影响。证券交易印花税回落，股票市场震荡行情下，成交量回落，叠加高基数影响增速大幅放缓。

财政支出进程整体偏缓，地方财政支出收缩。从投放进程来看，达到全年预算的60.46%，仍低于近几年均值。中央财政支出上行，地方支出下滑，地方支出的收缩抵消了中央财政的增支。

财政支出继续向民生方向倾斜，科技支出仍强，基建类整体偏弱。民生方面，社会保障和就业、卫生健康、文旅体媒同比上行，教育小幅回落。科学技术上行幅度较大，政策对于相关产业倾斜力度仍强。基建方面，交通运输回落幅度最大，其次为农林水事务，城乡社区事务跌幅收窄，地方化债和项目储备不足，给基建带来一定约束。债务付息同比增速回落，但其支出仍挤压了有效投资空间。

政府性基金支出降幅走扩，土地财政收入下滑压力下，地方财政支出受到约束。房企拿地谨慎，土地市场景气度依然偏低。土地财政退坡，地方财力偏紧给支出端带来约束。8月地方政府新增专项债发行提速，但较大比例用于化债，且资金到位形成实物工作量仍存在一定时滞，四季度预期将有所改善。

财政支出节奏后置，关注资金落地情况。预期9月专项债发行将保持高位，支出结构持续优化，四季度财政支出有望集中投放。9月8000亿元政策性工具开启投放，目前政策空间仍足，四季度仍是重要发力窗口期，未来仍需关注财政资金落地进程。

风险因素：专项债发行和落地进程不及预期，地缘政治风险发展超预期，地产投资回落幅度超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

亿纬锂能与 Fluence 签署供货框架协议 ——电力设备行业跟踪报告

行业核心观点：

2026年9月18日当周，申万一级行业电力设备指数上涨0.04%，申万一级行业汽车指数上涨1.53%，沪深300指数下跌0.06%，电力设备及汽车板块表现强于大盘。材料价格方面，锂电原材料价格，包括碳酸锂、氢氧化锂均明显回调，延续上周下跌趋势；正极材料方面，三元材料、磷酸铁锂均环比下跌，其中磷酸铁锂回调幅度较大；电解液材料、负极、隔膜材料价格环比持平，整体相对稳定；铜箔价格整体回调，铝箔价格小幅上涨。

投资建议方面，（1）锂电行业：在下游需求高增长驱动下，锂电行业整体景气回升。当前锂电行业排产活跃，材料价格同比增长，行业周期进入上升区间，建议积极关注锂电产业链盈利修复机会。同时，固态电池、钠离子电池技术产业化进程持续加速，固态电池2026年开始进入中试线落地及装车验证的关键阶段，钠离子电池产品持续发布，有望迈入GWh级规模化商用元年。固态电池、钠离子电池新技术发展有望带动锂电产业链材料体系升级，建议关注设备、电解质材料等核心环节；（2）风电设备：风电装机保持高增长，海风项目加速落地，叠加海外项目放量，市场空间广阔，有望带动企业盈利增长，建议关注风电设备板块投资机会；（3）新兴技术方向：随着AI技术持续迭代进步，智算中心AIDC基础设施建设需求快速提升，带动供配电系统及配储需求增长。建议关注新兴技术催化带动的投资机会。

投资要点：

上周行情回顾：

2026年9月18日当周，申万一级行业电力设备指数上涨0.04%，申万一级行业汽车指数上涨1.53%，沪深300指数下跌0.06%，电力设备及汽车板块表现强于大盘。2026年以来，电力设备行业下跌14.88%，汽车行业下跌20.78%，沪深300指数下跌2.65%，电力设备、汽车行业年内整体表现均弱于大盘。

2026年9月18日当周，电力设备除电池板块外各细分板块均上涨。其中，光伏设备、风电设备、其他电源设备、电机板块分别上涨3.86%、2.77%、2.08%、1.40%，整体表现较好。另外，电网设备上涨0.01%，整体持平，电池板块下跌2.04%，小幅回调。

2026年9月18日当周，汽车行业细分板块表现分化。其中，摩托车及其他、汽车零部件板块分别上涨2.42%、2.30%，整体表现较好。乘用车、汽车服务、商用车板块分别下跌0.22%、0.56%、1.04%。

行业数据跟踪：

(1) 锂电池材料价格：2026 年 9 月 18 日当周，锂电原材料价格，包括碳酸锂、氢氧化锂均明显回调，延续上周下跌趋势；正极材料方面，三元材料、磷酸铁锂均环比下跌，其中磷酸铁锂回调幅度较大；电解液材料、负极、隔膜材料价格环比持平，整体相对稳定；铜箔价格整体回调，铝箔价格小幅上涨。

(2) 汽车销量数据：新能源汽车高增长，出口保持高景气。2026 年 1-8 月，全国汽车销量为 2031.50 万辆，同比下降 3.85%；新能源汽车销量达到 1065.00 万辆，同比增长 10.71%，渗透率达到 52.42%。其中，2026 年 8 月，我国新能源汽车销量达到 164.30 万辆，同比增长 17.75%，渗透率达到 60.58%，保持高增长。出口方面，2026 年 1-8 月，新能源汽车出口数量累计达到 343.50 万辆，同比增长 124.22%。其中，2026 年 8 月，新能源汽车出口数量为 52.60 万辆，同比增长 134.82%，持续保持高增长。

(3) 储能招标数据：储能招标规模高增长，招标价格回升。根据寻熵研究院、储能与电力市场的数据统计，2026 年，我国储能项目的招投标数据延续高增长，整体表现亮眼。2026 年 8 月，我国储能招标规模为 32.0GW，同比增长 24.03%。储能招投标规模是装机规模前置指标，在强制配储取消后，招投标规模保持高增长，显示装机需求韧性，有望支撑未来储能装机规模增长。价格方面，储能投标价格整体企稳，呈现小幅回升。截至 2026 年 8 月，2h 储能系统报价回升至 0.69 元/Wh；2h 储能 EPC 报价回升至 1.11 元/Wh 上下水平。

(4) 锂电排产数据：排产环比稳定增长，储能贡献核心增量。根据大东时代智库(TD)调研数据，预计 9 月中国锂电全市场(储能+动力+消费)总排产约 332GWh，环比增长 9.2%。2026 年 9 月全球市场动力+储能+消费类电池产量 346GWh 左右，环比增 9.1%。其中，储能电芯 9 月排产 130GWh，占比 39%，增量几乎全来自 314Ah 出口，美中东项目赶年底并网，头部厂满产到 10 月中旬，但 8 月下半月接单已明显放缓。

重要公司公告：亿纬锂能子公司亿纬动力与 Fluence 签署供货框架协议，约定 2027 至 2031 年期间，亿纬动力向 Fluence 累计交付 206GWh 电池。

重要新闻方面：宁德时代将在埃及建动力电池工厂；宁德时代拟收购重庆耀宁新能源；新宙邦重庆工厂扩产；亿纬锂能联手央企签约 5GWh 储能订单；比亚迪拟投资 9750 万美元在巴西布局电池储能系统产线；比亚迪正式发布 GW 级构网型储能解决方案 2.0。

风险因素：下游需求不及预期；市场竞争加剧；国际贸易政策变动风险；数据统计误差。

分析师 冯永棋 执业证书编号 S0270525110002

华为发布新一代昇腾 960 超节点，NP0 首次在超节点系统中实现应用

——通信行业快评报告

事件：

9 月 17 日，华为全联接大会 2026 在上海举行。华为副董事长、轮值董事长汪涛发布全球首个采用 NP0 技术的昇腾 960 超节点，单节点 4096 卡，最高 8EFLOPSFP8 算力、1PBHBM 容量。截至目前，昇腾 910C 超节点已部署超 1000 套，昇腾 950 超节点也已规模商用。

投资要点：

NP0 迈向超节点系统应用，产业化进程持续提速。NP0 光引擎 Hi-ONE 是业界首个量产的 NP0 产品，也是行业目前最大传输能力的 NP0 产品，总容量达到 7.2T，并实现了内

置光源。昇腾 960 超节点用 5500 个 Hi-ONE，替代原本需要的 4 万 8 千颗 800G 光模块，功耗降低超 550 千瓦，系统无故障运行时间提升一倍，系统可用度达到 99.8%，加速前沿模型的训练与推理创新。作为全球首个采用 NPO 光引擎的超节点，昇腾 960 超节点采用领先的正交架构和全液冷设计，基于灵衢实现内存统一编址，可扩展至 4096 卡规模，实现 8EFLOPSFP8、16EFLOPSFP4。我们认为，凭借高带宽、高可靠、低时延及低功耗优势，NPO 已在超节点场景具备规模应用基础。此次 Hi-ONE 应用于昇腾 960 超节点，是华为 NPO 光互联多源协议的进一步落地实践，推动 NPO 由标准协同向产品量产及系统应用延伸，逐步打通“接口标准—产品量产—系统应用”的产业化链条。国内 NPO 产业正向标准化、平台化及系统级协同加速演进，有望带动高速光芯片、CW 光源、FAU、高密度连接及 KGD 测试等核心环节升级。

昇腾超节点持续迭代升级，集群组网能力向百万卡级拓展。华为将超节点架构引入通算系统，全新升级鲲鹏超节点，基于灵衢全光组网，最大支持 4096 节点，形成 256TB 统一内存池，可实现 Agent 更高密的沙箱、更快的沙箱启动速度和更好的 Agent 向量检索性能。同时，发布了基于灵衢 UnifiedBus 总线、支持“一跳直连”的 L3.5 层 PB 级 KV 缓存解决方案 OceanStorM900 集群。多个昇腾 960 超节点，采用灵衢网络或 RoCE 连接在一起，构建更大规模的超节点集群，通过二层 CLOS 四平面组网，最大集群规模可达到 51.2 万卡，再结合多轨道拓扑技术，最大可支持 100 万卡昇腾超节点集群。华为马尔科夫实验室仿真显示，采用 4K 超节点构成的 10 万卡集群，相比 8 卡服务器组成的同规模集群，模型浮点算力利用率可提升 2.75 倍。我们认为，超节点通过高带宽、低时延的互联协议将多个计算节点组织为统一计算系统，并实现跨物理节点的内存统一编址与访问，从而降低节点间通信及数据搬运开销、提升资源利用率与集群有效算力，正成为超大规模 AI 基础设施建设的重要架构选择。算力竞争正由单芯片性能转向芯片、互联、内存、存储和软件的全栈协同，光互联在超节点内部及节点间网络中的战略价值将持续提升。

投资建议：1) 光模块、光器件环节，昇腾 960 超节点采用 5500 个 7.2THi-ONE 光引擎替代原方案所需的 4.8 万颗 800G 光模块，验证 NPO 在高密度、低功耗及高可靠超节点场景中的规模应用价值。建议关注在高速光芯片、CW 光源、FAU、高密度连接等核心环节具备技术优势的企业。2) 测试设备环节，NPO 由单器件验证迈向标准化和系统级规模部署，将推动光引擎、电连接器与算力设备的协同适配，带动测试环节由成品模块向裸 Die、光引擎及整机系统扩展，建议关注在耦合测试、裸 Die/KGD 测试等领域具备技术积累的厂商。3) 交换机、OCS 环节，AI 集群规模扩张和网络架构演进有望带动高速交换机端口数量与交换容量增长，并在中长期提升对低功耗、动态光交换方案的需求，建议关注在高速交换机、OCS 整机及其核心光学器件领域具备技术优势的厂商。

风险提示：算力网建设进度不及预期；AI 算力资本开支不及预期；国产技术突破不及预期；市场竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

特斯拉机器人团队在长三角审厂，宇树发布升级版人形机器人 G1+

——人形机器人行业跟踪报告

行情回顾：

上周人形机器人板块指数跑赢上证指数、沪深 300 指数和机械设备指数。上周人形机器人板块指数上涨 3.79%，上证指数上涨 0.61%，沪深 300 指数下跌 0.06%，申万机械设备指数上涨 3.20%，人形机器人板块指数跑赢上证指数 3.18 个百分点，跑赢沪深 300 指数 3.85 个百分点，跑赢申万机械设备指数 0.59 个百分点。

2026 年初以来，人形机器人板块指数跑输上证指数、沪深 300 指数和机械设备指数。2026 年初至 2026 年 9 月 18 日，人形机器人板块指数下跌 12.30%，上证指数下跌 1.44%，沪深 300 指数下跌 2.65%，申万机械设备指数上涨 3.52%，人形机器人板块指数跑输上证指数 10.86 个百分点，跑输沪深 300 指数 9.65 个百分点，跑输申万机械设备指数 15.81 个百分点。今年以来人形机器人板块整体仍处于负收益区间，且与市场整体的表现差距较为明显。

从估值来看，截至 2026 年 9 月 18 日，人形机器人指数 PE(TTM) 为 28.05 倍，近 5 年呈现出较为明显的下降趋势，2026 年以来延续下降趋势。从估值分位数来看，人形机器人指数近五年历史分位仅处约 2% 附近，一年 PE 分位数仅处约 3% 附近，逼近一年及五年区间下沿。从纵向对比看，板块估值较五年高点 83.83 倍、一年高点 37.47 倍已大幅回落。

从成交金额及占比来看，在全市场层面，9 月 14 日至 9 月 18 日期间万得全 A 成交总额达 9.05 万亿元，日均成交额约 1.81 万亿元，整体流动性仍处高位。人形机器人板块成交额为 3,474.16 亿元，较上上周环比下降 2.31%，占全市场比重为 3.84%。

产业动态：

公司层面：特斯拉机器人团队在长三角审厂；宇树发布升级版人形机器人 G1+，标准版售价 9.5 万元；丰田计划安排 40 万台机器人“进厂”与工人并肩上班；美国工业人形机器人企业 Agility Robotics 正式发布新一代人形机器人 Digit5；优必选柳州超级智慧工厂投产，规划年产能超万台；美的集团董事长兼总裁表示下半年要坚定布局机器人、新能源等次核心业务。

投资建议：当前人形机器人产业正处于从技术突破迈向规模化商业化的破晓时刻。供给端，特斯拉、宇树科技、智元机器人、优必选稳步推进量产节奏；需求端，人口老龄化与劳动力成本攀升形成长期驱动。同时随着政策与资本合力助推，AI 大模型持续为机器人注入灵魂，人形机器人有望形成一个新兴产业，逐渐从 B 端走向 C 端，未来市场空间广阔。2026 年是量产验证与场景落地的关键窗口，建议关注以下几个方向：① 特斯拉与宇树科技人形机器人产业进展较快，建议关注已进入或有望切入其供应链的核心零部件厂商，特别是在精密减速器、执行器、传感器等价值量大、技术壁垒高的环节。② 价格是规模商业化的重要前提，紧扣成本下探核心逻辑，关注国产供应链的突破与放量。国内企业正通过技术自研与供应链整合，将整机价格从百万级迅速拉至十万级。成本优势叠加持续迭代，国产供应链有望实现从替代到引领的跨越，建议关注掌握电机、减速器、控制器等核心零部件技术，并能实现低成本、高质量量产的公司。

风险因素：政策效果不及预期风险；需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；具身智能泛化能力不足，商业化落地进度不及预期风险；技术路线迭代变化快，现有技术产能落后风险。

分析师 李晨崑 执业证书编号 S0270525110001

香港特区公布首个五年规划，深化两地市场互联互通

——证券 II 行业跟踪报告

行业核心观点：

截至 2026 年 9 月 18 日收盘，券商板块 PB 估值为 1.12X，处于 2016 年初以来 6.5% 分位，我们认为结合上市券商整体亮眼的业绩表现及政策红利窗口，板块当前配置性价比较高。香港特区政府公布首个五年规划提及一系列深化两地市场互联互通的举措，包括支持内地及海外行业龙头及优质新兴产业企业赴港上市，支持内地大型金融机构利用香港平台提升综合服务水平，以香港为国际总部发展海外业务等，有助于中资券商加速由“本土化服务商”向“全球综合金融机构”转型，而头部中资券商在香港 IPO 承销市场占据主导地位，且具有更强的资本实力与综合服务能力布局国际业务，或更为受益。此外，中基协公布的 2026H1 公募基金销售保有规模百强榜也显示头部机构地位稳固，我们认为头部券商在主动权益基金销售保有上的领先地位也意味着在财富管理转型上的先发优势，建议关注财富管理基本盘较好、发力投入国际业务的头部券商。

投资要点：

行情回顾：上周非银金融板块（申万）跌 0.85%，跑输沪深 300 指数 0.79pct，非银金融子行业中证券 II -0.23%、保险 II -2.29%、多元金融 -0.18%。年初以来证券 II、保险 II、多元金融累计跌幅分别为 13.91%、21.33%、15.08%。

行业数据：1) 市场交投方面，上周 A 股股票日均成交额 18100.30 亿元，环比 -4.38%。截至 2026 年 9 月 18 日，两融余额 26382.24 亿元，较 9 月 11 日 +0.25%，占 A 股流通市值比例 2.66%。其中融资余额 26086.95 亿元，占两融余额比例 98.88%。2) 股债承销方面，按发行日统计，2026 年 9 月 1 日至 9 月 18 日，A 股 IPO 和再融资募集资金规模分别为 100.28 亿元、184.81 亿元，国内券商境内市场债券承销规模为 9230.82 亿元。3) 公募基金规模方面，截至 2026 年 8 月末，非货公募基金规模为 23.33 万亿元，较 2026 年 7 月末 +1.66%，其中权益类基金规模为 9.13 万亿元，较 2026 年 7 月末 +3.47%。2026 年 9 月 14 日至 2026 年 9 月 18 日，新成立公募基金 46 只，发行份额 191.90 亿份，其中权益类基金 34 只，发行份额 109.08 亿份，份额周度环比 +40.39%，债券型基金 5 只，发行份额 41.49 亿份，份额周度环比 -19.72%。

动态信息：1) 中国证券投资基金业协会公布 2026 年上半年基金销售机构公募基金销售保有规模百强名单，数据显示：百强机构销售保有规模整体环比增长，股票型指数基金增速相对较快；第三方及其他机构在各类基金销售表现上均提升，券商保持股票型指数基金代销优势；头部机构地位稳固。2) 香港特区政府公布《香港特别行政区经济和社会发展第一个五年规划（2026—2030 年）》，提到支持内地及海外行业龙头及优质新兴产业企业赴港上市等深化两地市场互联互通的举措。

风险因素：货币政策、国际关系、地缘政治等发生重大变化；宏观经济不及预期；资本市场改革政策推进不及预期；市场剧烈波动等。

分析师 王如冰 执业证书编号 S0270524010003

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