

风电板块 25Q2 业绩修复，塔筒环节表现较好

——电力设备行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 10 月 15 日

行业核心观点:

2025 年 H1，风电并网节奏加快，风电产业链整体景气回升，营收与盈利规模同比稳步增长。2025 年 H1，风电产业链整体营业收入为 1794.02 亿元，同比增长 29.35%；归母净利润为 98.24 亿元，同比增长 16.19%。分季度来看，2025 年 Q2 风电产业链业绩环比持续修复，同比实现高增长。2025 年 Q2，全产业链营业收入约为 1089.73 亿元，同比增长 32.66%，环比增长 54.73%；毛利率为 14.70%，同比-2.02pct、环比-1.64pct；归母净利润为 61.66 亿元，同比增长 19.03%、环比增长 68.57%。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：整机环节业绩改善，盈利环比修复。在风电并网节奏加快的带动下，上半年整机环节营收实现稳健增长，归母净利润受一季度影响，同比小幅下降。2025 年 H1，整机环节营业收入为 678.32 亿元，同比增长 43.94%；归母净利润为 21.72 亿元，同比下降 3.10%。2025 年 Q2，受风电装机提速推动，整机环节盈利修复明显，环比实现高增长。2025 年 Q2，整机环节营业收入为 436.88 亿元，同比增长 50.02%，环比增长 80.95%；归母净利润为 16.22 亿元，同比增长 9.55%，环比增长 194.59%。

塔筒环节：海风项目放量，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，上半年塔筒环节整体放量，营业收入同比提升，盈利水平较去年同期明显改善。2025 年 H1，塔筒环节营收为 108.17 亿元，同比增长 59.13%；归母净利润为 9.94 亿元，同比增长 43.60%。2025 年 Q2，塔筒环节盈利明显修复，实现同比高增长。2025 年 Q2，塔筒环节营收为 69.54 亿元，同比增长 74.76%，环比增长 80.03%；归母净利润为 5.73 亿元，同比增长 79.42%，环比增长 35.90%。

海缆环节：营收保持增长，盈利同比承压。上半年海缆环节延续增长态势，但受价格竞争与成本端波动影响，盈利同比承压。2025 年 H1，海缆环节营收为 646.70 亿元，同比增长 14.60%，归母净利润为 39.42 亿元，同比下降 3.74%。2025 年 Q2，随着高压海缆项目交付节奏加快，海缆环节营收环比提升，盈利水平同比小幅下滑。2025 年 Q2，海缆环节营收为 376.68 亿元，同比增长 13.09%，环比增长 39.50%，归母净利润为 23.34 亿元，同比下降 5.96%，环比增长 45.11%。分公司来看，东方电缆 / 中天科技 / 亨通光电 2025Q2 营收分别同比 17.13%/+5.09%/+26.64%，归母净利润分别同比-49.56%/+14.14%/-3.63%。

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

锂电板块 Q2 业绩整体回升，正负极材料环节盈利修复明显

逆变器出口：出口整体稳定，大洋洲市场再创新高

电力设备出口：变压器出口高景气，电表电表有所回调

分析师：蔡梓林

执业证书编号：S0270524040001

电话：18902216585

邮箱：caizl@wlzq.com.cn

研究助理：冯永棋

电话：18819265007

邮箱：fengyq1@wlzq.com.cn

其他环节：轴承、叶片业绩高增长，锻造件持续修复

- **轴承环节：**2025 年二季度轴承环节营收保持增长，盈利能力持续提升。2025 年 Q2，轴承厂商营业收入为 21.81 亿元，同比增长 38.95%，环比增长 17.02%；归母净利润为 2.38 亿元，同比上升 2031.10%，毛利率为 26.68%，同比上升 9.72pct。
- **锻造件环节：**收入稳步增长，二季度盈利同比小幅下降，环比高增长。2025 年 Q2，锻造件厂商营业收入为 41.16 亿元，同比增长 62.24%；归母净利润为 4.05 亿元，同比下降 2.96%；毛利率为 19.61%，同比增长 2.86pct。
- **叶片环节：**二季度叶片环节出货量保持增长，业绩显著修复。2025 年 Q2，叶片厂商实现营业收入 132.55 亿元，同比增长 22.76%；归母净利润 8.58 亿元，同比增长 131.33%；毛利率为 19.57%，同比上升 2.38pct。

投资建议：2025 年上半年，风电并网节奏加快，带动产业链整体景气回升。整机与塔筒环节受装机提速带动，营收增速较快；海缆环节营收延续增长，但盈利有所承压；叶片、轴承、锻造件等环节保持稳步增长，盈利水平持续改善。整体来看，风电产业链营收及归母净利润稳步增长，业绩持续修复，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，整机、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、估值回升带动投资机会。

风险因素：装机及并网节奏不及预期、行业竞争加剧、材料成本波动、海外需求不及预期、政策变动等方面风险。

正文目录

1 产业链业绩：风电并网加速，业绩持续修复.....4

2 细分环节业绩：塔筒表现亮眼，整机业绩修复.....5

2.1 整机环节：整机环节业绩改善，盈利环比修复.....5

2.2 塔筒环节：海风项目放量，业绩实现高增.....6

2.3 海缆环节：营收保持增长，盈利同比承压.....7

2.4 其他：轴承、叶片业绩高增长，锻造件持续修复.....8

3 投资建议及风险因素.....10

图表 1： 风电产业链上市公司 2024 年 H1、2025 年 H1 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.....4

图表 3： 风电产业链历年归母净利润（亿元）及同比增速.....4

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变化趋势.....5

图表 6： 整机环节季度营业收入（亿元）及同比增速.....5

图表 7： 整机环节季度归母净利润（亿元）及同比增速.....5

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.....6

图表 11： 塔筒环节季度归母净利润（亿元）及同比增速.....6

图表 12： 塔筒环节季度毛利率变化趋势.....7

图表 13： 塔筒公司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.....7

图表 15： 海缆环节季度归母净利润（亿元）及同比增速.....7

图表 16： 海缆环节单季度毛利率变化趋势.....8

图表 17： 海缆公司单季度毛利率变化趋势.....8

图表 18： 轴承环节季度归母净利润（亿元）及同比增速.....8

图表 19： 轴承环节公司季度毛利率变化趋势.....8

图表 20： 锻造件环节季度归母净利润（亿元）及同比增速.....9

图表 21： 锻造件环节公司季度毛利率变化趋势.....9

图表 22： 叶片季度归母净利润（亿元）及同比增速.....9

图表 23： 叶片环节公司季度毛利率变化趋势.....9

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：风电并网加速，业绩持续修复

2025年H1，风电并网节奏加快，风电产业链整体景气回升，营收与盈利规模同比稳步增长。2025年H1，风电产业链整体营业收入为1794.02亿元，同比增长29.35%；归母净利润为98.24亿元，同比增长16.19%。

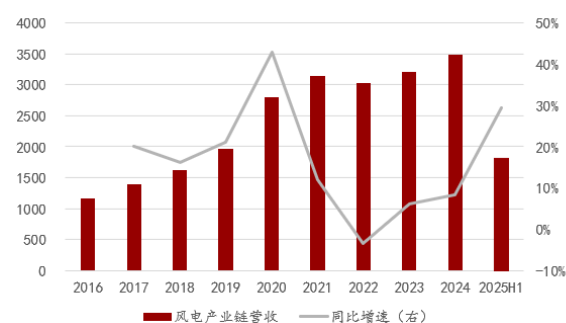
分季度来看，2025年Q2风电产业链业绩环比持续修复，同比实现高增长。2025年Q2，全产业链营业收入约为1089.73亿元，同比增长32.66%，环比增长54.73%；毛利率为14.70%，同比-2.02pct、环比-1.64pct；归母净利润为61.66亿元，同比增长19.03%、环比增长68.57%。整体来看，行业装机维持高位、海上项目交付加快带动产业链修复，产业链业绩改善显著。

图表1：风电产业链上市公司2024年H1、2025年H1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H1	2025年H1	同比变化	2024年H1	2025年H1	同比变化	2024年H1	2025年H1	同比变化	2024年H1	2025年H1	同比变化
整机	金风科技	202.02	285.37	41.26%	18.25	15.35	-2.90	13.87	14.88	7.26%	6.86	5.21	-1.65
	明阳智能	117.96	171.43	45.33%	18.72	12.12	-6.60	6.61	6.10	-7.68%	5.60	3.56	-2.04
	运达股份	86.28	108.94	26.27%	13.24	8.96	-4.29	1.47	1.44	-2.62%	1.71	1.32	-0.39
	三一重能	52.80	85.94	62.75%	16.01	10.56	-5.45	4.34	2.10	-51.54%	8.21	2.44	-5.77
	电气风电	12.18	26.64	118.61%	16.13	14.66	-1.47	-3.87	-2.79	27.89%	-31.75	-10.47	21.28
塔筒	大金重工	13.56	28.41	109.48%	28.57	28.17	-0.40	1.74	5.47	214.32%	12.82	19.24	6.42
	海力风电	3.62	20.30	461.08%	1.88	17.04	15.16	1.08	2.05	90.61%	29.75	10.11	-19.65
	天顺风能	22.59	21.89	-3.08%	26.73	20.87	-5.87	2.16	0.54	-75.08%	9.56	2.46	-7.10
	泰胜风能	16.56	22.99	38.83%	19.97	12.88	-7.10	1.30	1.19	-8.08%	7.82	5.18	-2.64
	天能重工	11.65	14.58	25.15%	22.77	16.32	-6.45	0.65	0.69	6.43%	5.58	4.75	-0.84
海缆	东方电缆	40.68	44.32	8.95%	22.43	18.26	-4.17	6.44	4.73	-26.57%	15.83	10.67	-5.16
	中天科技	214.16	236.00	10.20%	16.68	15.07	-1.61	14.60	15.68	7.40%	6.82	6.64	-0.17
	亨通光电	266.14	320.49	20.42%	16.54	13.59	-2.95	16.09	16.13	0.24%	6.05	5.03	-1.02
	汉缆股份	43.32	45.89	5.93%	18.10	13.20	-4.90	3.82	2.88	-24.61%	8.82	6.28	-2.54
	新强联	10.57	22.10	108.98%	15.04	28.48	13.43	-1.01	4.00	496.60%	-9.53	18.09	27.62
轴承	振江股份	19.57	18.34	-6.27%	21.93	20.26	-1.67	1.23	0.16	-87.29%	6.31	0.86	-5.45
	金雷股份	7.13	12.83	79.85%	20.97	23.47	2.50	0.74	1.88	153.34%	10.38	14.62	4.24
	广大特材	18.81	25.34	34.74%	13.94	20.71	6.77	0.43	1.85	332.67%	2.27	7.30	5.03
	日月股份	17.88	32.26	80.41%	19.14	15.74	-3.40	4.22	2.84	-32.74%	23.58	8.79	-14.79
	时代新材	86.61	92.56	6.87%	16.51	16.11	-0.40	2.22	3.03	36.66%	2.56	3.28	0.71
叶片	中材科技	105.40	133.31	26.48%	18.41	20.06	1.64	4.65	9.99	114.92%	4.41	7.49	3.08
	双一科技	3.63	5.25	44.57%	23.50	28.42	4.92	0.24	1.00	324.50%	6.48	19.03	12.55
	变流器	13.82	18.84	36.39%	38.55	36.66	-1.89	1.55	2.43	56.79%	11.20	12.88	1.68
	禾望电气	13.82	18.84	36.39%	38.55	36.66	-1.89	1.55	2.43	56.79%	11.20	12.88	1.68
	风电产业链	1386.95	1794.02	29.35%	17.79	15.35	-2.44	84.55	98.24	16.19%	6.10	5.48	-0.62

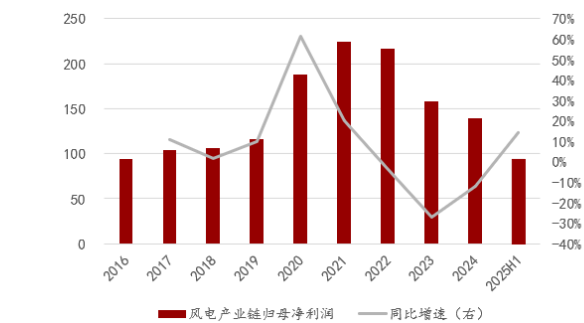
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表2：风电产业链历年营业收入（亿元）及同比增速



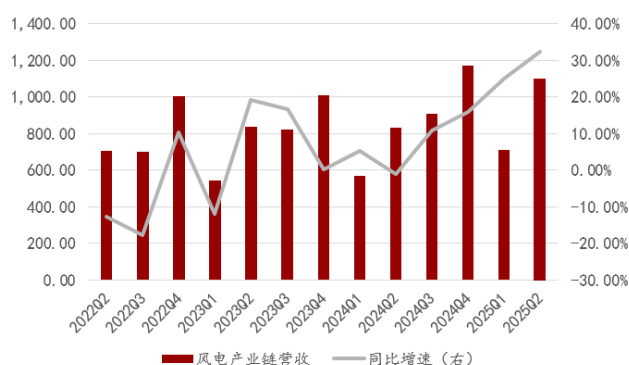
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表3：风电产业链历年归母净利润（亿元）及同比增速



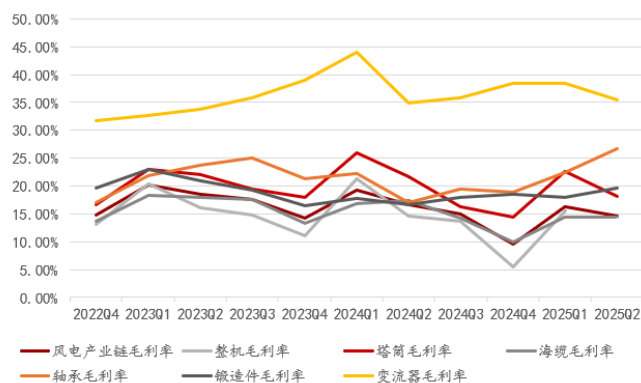
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

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变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

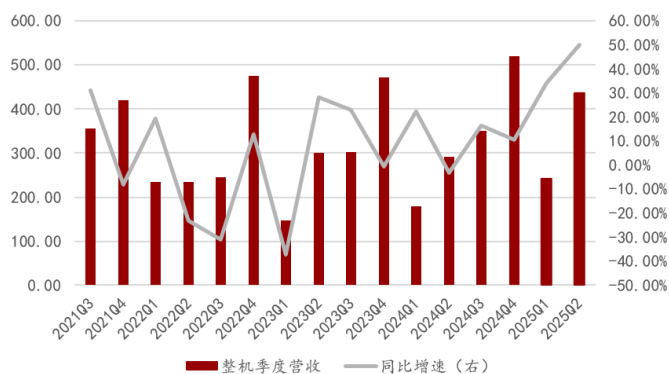
2 细分环节业绩: 塔筒表现亮眼, 整机业绩修复

2.1 整机环节: 整机环节业绩改善, 盈利环比修复

在风电并网节奏加快的带动下, 上半年整机环节营收实现稳健增长, 归母净利润受一季度影响, 同比小幅下降。2025年H1, 整机环节营业收入为678.32亿元, 同比增长43.94%; 归母净利润为21.72亿元, 同比下降3.10%。

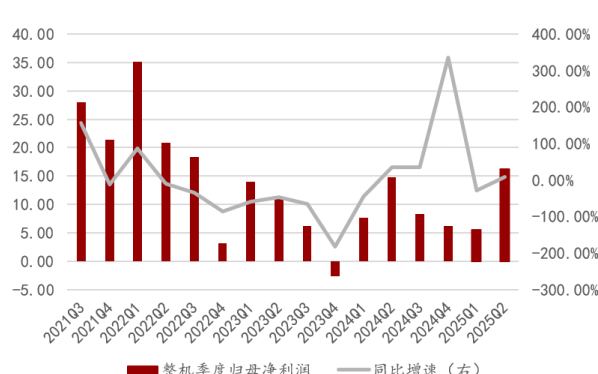
2025年Q2, 受风电装机提速推动, 整机环节盈利修复明显, 环比实现高增长。2025年Q2, 整机环节营业收入为436.88亿元, 同比增长50.02%, 环比增长80.95%; 归母净利润为16.22亿元, 同比增长9.55%, 环比增长194.59%。

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

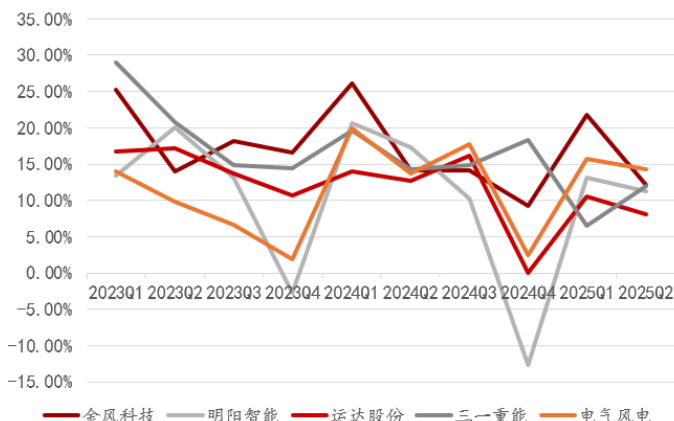
整机环节毛利率承压, 同比延续下滑趋势。2025年H1, 整机环节毛利率为12.87%, 同比下降4.27%; 2025年Q2毛利率为11.38%, 同比下降3.22pct, 环比下降4.21pct, 整体毛利率较去年同期下滑。其中, 电气风电、金风科技、三一重能等龙头毛利率维持在行业前列, 分别为14.22%、12.16%、11.95%, 分别同比-1.52、-9.62、-2.39pct, 毛利率均同比下滑。

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



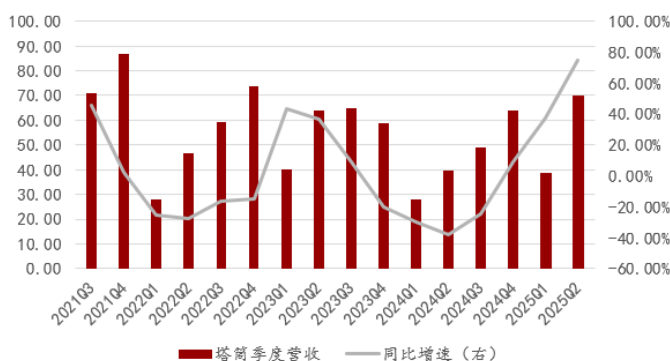
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2.2 塔筒环节：海风项目放量，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，上半年塔筒环节整体放量，营业收入同比提升，盈利水平较去年同期明显改善。2025年H1，塔筒环节营收为108.17亿元，同比增长59.13%；归母净利润为9.94亿元，同比增长43.60%。2025年Q2，塔筒环节盈利明显修复，实现同比高增长。2025年Q2，塔筒环节营收为69.54亿元，同比增长74.76%，环比增长80.03%；归母净利润为5.73亿元，同比增长79.42%，环比增长35.90%。

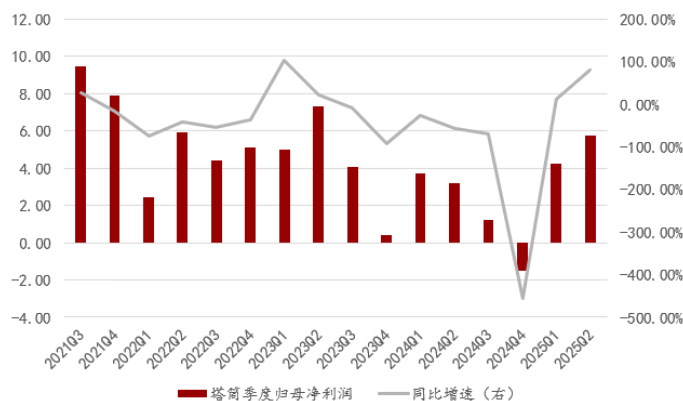
分公司来看，塔筒环节公司表现分化。大金重工、海力风电业绩表现亮眼，营收与归母净利润同比均实现高增长。2025年Q2，大金重工/海力风电营业收入分别为17.00/15.93亿元，同比增长90.36%/570.63%；归母净利润分别为3.16/1.41亿元，同比增长161.04%/315.82%。天顺风能、泰胜风能营收保持增长，但季度归母净利润同比略有下滑。2025年Q2，天顺风能/泰胜风能营业收入分别为12.63/15.04亿元，同比增长4.82%/50.56%；归母净利润分别为0.18/0.74亿元，同比下降73.11%/1.23%。

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）及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

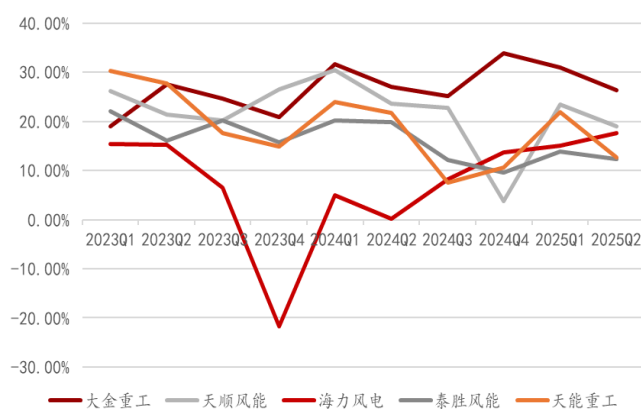
塔筒环节厂商毛利率表现分化，头部企业维持领先Q2，大金重工、海力风电、天顺风能、泰胜风能毛利率分别为26.30%/17.59%/18.95%/12.32%，同比变化分别为-0.70/+17.36/-4.58/-7.56pct。受益于海外项目高毛利，大金重工毛利率相对稳定，保持领先地位，天顺风能与泰胜风能降幅较大。

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: 塔筒公司季度毛利率变化趋势



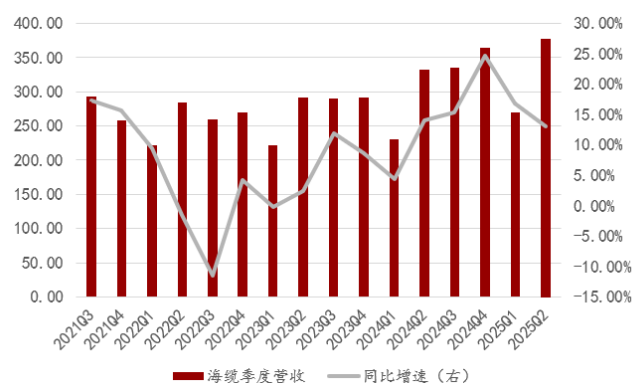
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2.3 海缆环节: 营收保持增长, 盈利同比承压

上半年海缆环节延续增长态势, 但受价格竞争与成本端波动影响, 盈利同比承压。2025年H1, 海缆环节营收为646.70亿元, 同比增长14.60%, 归母净利润为39.42亿元, 同比下降3.74%。

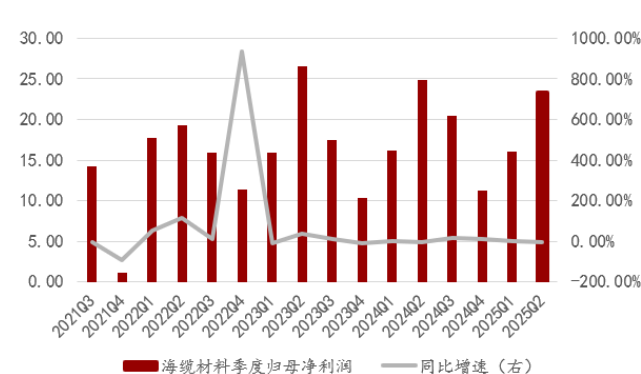
2025年Q2, 随着高压海缆项目交付节奏加快, 海缆环节营收环比提升, 盈利水平同比小幅下滑。2025年Q2, 海缆环节营收为376.68亿元, 同比增长13.09%, 环比增长39.50%, 归母净利润为23.34亿元, 同比下降5.96%, 环比增长45.11%。分公司来看, 东方电缆/中天科技/亨通光电2025Q2营收分别同比-17.13%/+5.09%/+26.64%, 归母净利润分别同比-49.56%/+14.14%/-3.63%。

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

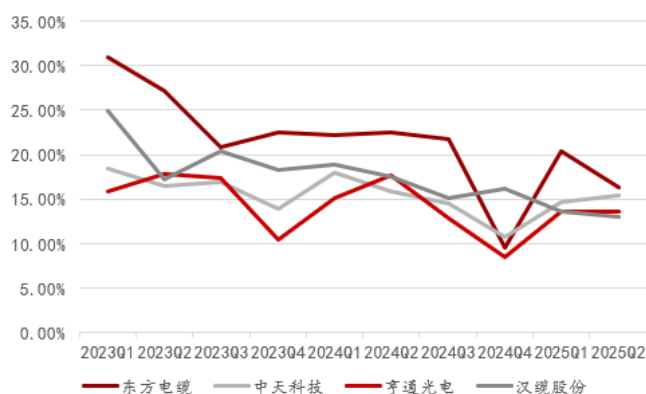
海缆环节第二季度整体毛利率持续下行。2025年H1, 海缆企业平均毛利率为14.42%, 同比下降2.72pct; 2025年Q2 毛利率为14.36%, 同比下降3.01pct, 环比下降0.14pct。具体来看, 东方电缆、中天科技、亨通光电毛利率位居行业前列。2025年Q2, 三家公司毛利率分别为16.25%/15.41%/13.56%, 环比分别-4.13/+0.81/-0.05pct。

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: 海缆公司单季度毛利率变化趋势

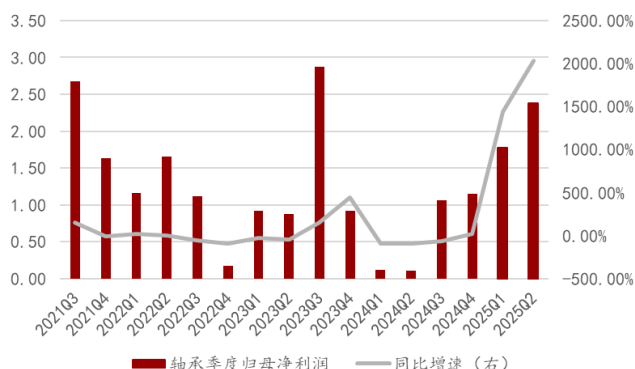


资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2.4 其他: 轴承、叶片业绩高增长, 锻造件持续修复

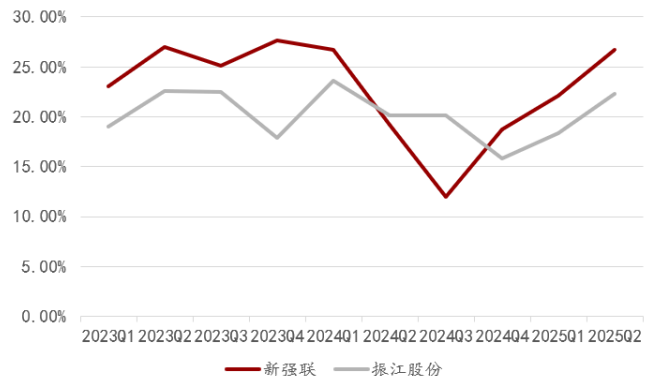
- (1) **轴承环节:** 2025年二季度轴承环节营收保持增长, 盈利能力持续提升。2025年H1, 轴承厂商营业收入为40.44亿元, 同比增长34.15%; 归母净利润为4.15亿元, 同比增长1729.27%; 毛利率为24.75%, 同比增长5.24pct。2025年Q2, 轴承厂商营业收入为21.81亿元, 同比增长38.95%, 环比增长17.02%; 归母净利润为2.38亿元, 同比上升2031.10%, 毛利率为26.68%, 同比上升9.72pct。

图表18: 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

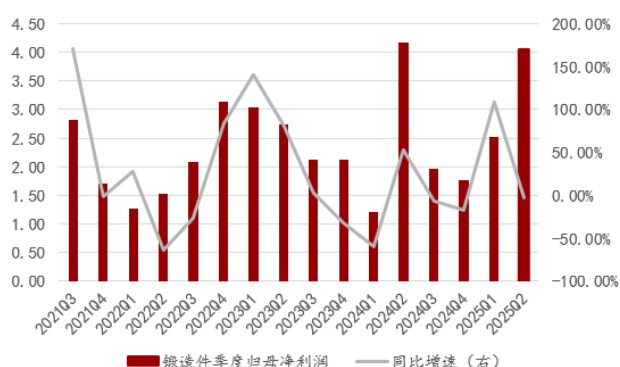
图表19: 轴承环节公司季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

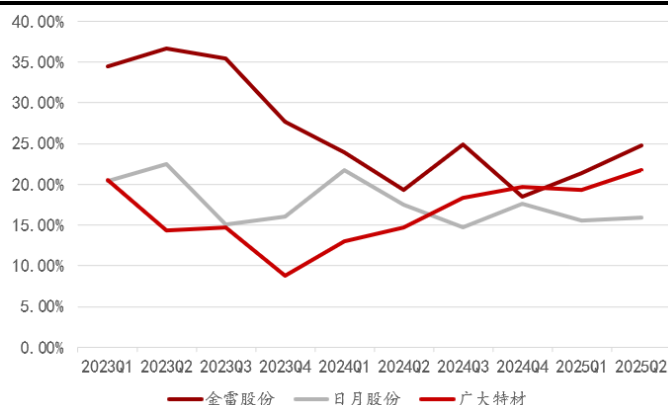
- (2) **锻造件环节:** 收入稳步增长, 二季度盈利同比小幅下降, 环比高增长。2025年H1, 锻造件厂商营业收入为70.43亿元, 同比增长60.72%; 归母净利润为6.56亿元, 同比增长21.89%; 毛利率为18.94%, 同比上升1.73pct。2025年Q2, 锻造件厂商营业收入为41.16亿元, 同比增长62.24%; 归母净利润为4.05亿元, 同比下降2.96%; 毛利率为19.61%, 同比增长2.86pct。

图表20: 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

图表21: 锻造件环节公司季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

(3) 叶片环节: 二季度叶片环节出货量保持增长, 业绩显著修复。2025年Q2, 叶片厂商实现营业收入132.55亿元, 同比增长22.76%; 归母净利润8.58亿元, 同比增长131.33%; 毛利率为19.57%, 同比上升2.38pct。

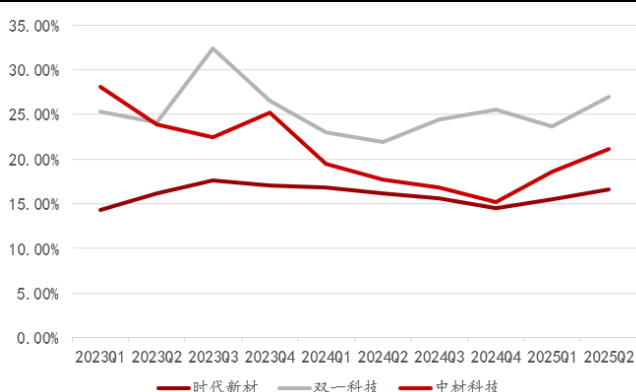
公司方面, 中材科技、双一科技、时代新材等头部企业市占率领先, 毛利率相对稳定, 盈利水平稳步增长。2025年Q2, 中材科技实现营业收入78.26亿元, 同比增长28.08%, 归母净利润6.37亿元, 同比增长156.23%; 双一科技与时代新材分别实现营业收入3.32亿元/50.98亿元, 分别同比增长42.75%/14.41%, 实现归母净利润0.70/1.52亿元, 分别同比增长239.40%/48.86%。

图表22: 叶片季度归母净利润（亿元）及同比增速



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表23: 叶片环节公司季度毛利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

3 投资建议及风险因素

投资建议：2025年上半年，风电并网节奏加快，带动产业链整体景气回升。整机与塔筒环节受装机提速带动，营收增速较快；海缆环节营收延续增长，但盈利有所承压；叶片、轴承、锻造件等环节保持稳步增长，盈利水平持续改善。整体来看，风电产业链营收及归母净利润稳步增长，业绩持续修复，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，整机、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、估值回升带动投资机会。

风险因素：装机及并网节奏不及预期、行业竞争加剧、材料成本波动、海外需求不及预期、政策变动等方面风险。

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