



万联晨会

2025 年 09 月 29 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】周五 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.65%，深成指收跌 1.76%，创业板指收跌 2.6%。沪深两市成交额 21466.51 亿元。申万行业方面，石油石化、环保、公用事业领涨，计算机、电子、传媒领跌；概念板块方面，大豆、摘帽、草甘膦涨幅居前，同花顺果指数、AI PC、中国 AI 50 跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 1.35%，恒生科技指数收跌 2.89%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.65%，标普 500 收涨 0.59%，纳指收涨 0.44%。

【重要新闻】1-8 月份，中国规模以上工业企业实现利润总额 46929.7 亿元，同比增长 0.9%】8 月份，规模以上工业企业利润同比由上月下降 1.5% 转为增长 20.4%。国家统计局表示，1-8 月份，规模以上装备制造业利润增长 7.2%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 2.5 个百分点，是拉动作用最强的板块之一，对规模以上工业企业利润恢复支撑作用明显。从行业看，在装备制造业的 8 个行业中有 7 个行业利润实现增长，其中，铁路船舶航空航天、电气机械行业利润增长较快，增速分别达 37.3%、11.5%。

【在 2025 世界新能源车大会上，工业和信息化部副部长熊继军提出若干发展建议】熊继军提出，将进一步支持技术攻关，加快车用大算力芯片、操作系统、大模型、新体系电池等技术的突破，增强产业发展的内生动力；进一步扩大市场消费，实施新一轮汽车行业稳增长工作方案，优化新能源汽车车辆购置税、车船税等优惠措施，深入推进新能源汽车下乡。中国科协主席、世界新能源汽车大会主席万钢表示，要实现 L3（有条件自动驾驶）、L4（高度自动驾驶）级别的自动驾驶，需要智慧的道路和云计算技术平台的支撑。

研报精选

市场风险偏好延续改善
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，电表电缆有所回调

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,828.11	-0.65%
深证成指	13,209.00	-1.76%
沪深 300	4,550.05	-0.95%
科创 50	1,450.82	-1.60%
创业板指	3,151.53	-2.60%
上证 50	2,941.02	-0.40%
上证 180	9,907.15	-0.73%
上证基金	7,128.05	-0.16%
国债指数	224.27	0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	46,247.29	0.65%
S&P500	6,643.70	0.59%
纳斯达克	22,484.07	0.44%
日经 225	45,354.99	-0.87%
恒生指数	26,128.20	-1.35%
美元指数	98.15	-0.41%

主持人： 陈雯
Email: chenwen@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周五 A 股三大指数集体收跌，截止收盘，沪指收跌 0.65%，深成指收跌 1.76%，创业板指收跌 2.6%。沪深两市成交额 21466.51 亿元。申万行业方面，石油石化、环保、公用事业领涨，计算机、电子、传媒领跌；概念板块方面，大豆、摘帽、草甘膦涨幅居前，同花顺果指数、AIPC、中国 AI50 跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 1.35%，恒生科技指数收跌 2.89%；海外方面，美国三大指数集体收涨，道指收涨 0.65%，标普 500 收涨 0.59%，纳指收涨 0.44%。

【重要新闻】

【1-8 月份，中国规模以上工业企业实现利润总额 46929.7 亿元，同比增长 0.9%】8 月份，规模以上工业企业利润同比由上月下降 1.5% 转为增长 20.4%。国家统计局表示，1-8 月份，规模以上装备制造业利润增长 7.2%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 2.5 个百分点，是拉动作用最强的板块之一，对规模以上工业企业利润恢复支撑作用明显。从行业看，在装备制造业的 8 个行业中有 7 个行业利润实现增长，其中，铁路船舶航空航天、电气机械行业利润增长较快，增速分别达 37.3%、11.5%。

【在 2025 世界新能源车大会上，工业和信息化部副部长熊继军提出若干发展建议】熊继军提出，将进一步支持技术攻关，加快车用大算力芯片、操作系统、大模型、新体系电池等技术的突破，增强产业发展的内生动力；进一步扩大市场消费，实施新一轮汽车行业稳增长工作方案，优化新能源汽车车辆购置税、车船税等优惠措施，深入推进新能源汽车下乡。中国科协主席、世界新能源汽车大会主席万钢表示，要实现 L3（有条件自动驾驶）、L4（高度自动驾驶）级别的自动驾驶，需要智慧的道路和云计算技术平台的支撑。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

研报精选

市场风险偏好延续改善

投资要点：

9 月 A 股主要股指涨跌互现：截至 9 月 25 日，上证综指收报 3,853.30 点，较 8 月末下跌 0.12%。分结构看，本月 A 股主要股指涨跌互现。其中，科创 50、创业板指指数涨幅较大，上证 50 指数小幅下跌。

市场流动性继续好转：截至 9 月 25 日，9 月 A 股市场重要股东小幅净减持，但 A 股限售解禁规模环比下降，全市场成交额环比继续走高，新成立的偏股型基金份额环比回升。证监会主席吴清在 9 月 22 日国新办新闻发布会上表示，“引长钱、促长投”的改革效果加快显现。截至今年 8 月底，各类中长期资金合计持有 A 股流通市值约 21.4 万亿元，较“十三五”末增长 32%。总体看，A 股市场流动性有望持续好转。

市场信心维持高位，风险偏好延续改善：9 月 A 股市场交投热情延续高位，其中，部分热门板块交投活跃度继续走高。月初市场有所调整，月中以来，市场风险偏好回升，上证综指维持为 3800 点以上，投资者信心得到提振。政策与产业层面持续释放积极信号，AI 赛道热度不减。从主力资金配置看，资金持续流入机械设备、电力设备等板块。在国新办举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上，证监会主席吴清表示，“十四五”期间，A 股市场韧性和抗风险能力明显增强。

大势研判及行业配置建议：国内方面，根据统计局披露的数据，8月我国社零增速及固定资产投资增速环比均有所回升。8月宏观政策协同发力，国民经济运行总体平稳，但外部环境不稳定不确定因素较多，我国经济运行仍面临不少风险挑战。统计局表示，下阶段落实落细各项宏观政策，着力“四稳”工作，深化改革开放创新，激发各类经营主体活力，推动经济平稳健康发展。从半年报业绩情况看，上市公司实现归母净利润同比增长，新质生产力多个细分领域业绩改善势头向好。预计企业盈利能力将逐步修复。

资本市场方面，9月A股在月初小幅调整后，市场信心仍较为积极，在政策及产业利好提振下，AI赛道景气度回升，带动科技成长板块热度提高，TMT板块资金流入规模继续领先，机械设备、电力设备等板块得到市场资金关注。“十四五”期间资本市场推出了一批牵引性强、含金量高的标志性改革开放举措，“引长钱、促长投”的改革效果加快显现，A股市场生态不断完善，市场流动性有望继续好转。建议关注：1）我国加快培育新质生产力，TMT、医药等板块多个细分领域景气度高，积极把握科技成长板块的配置机遇；2）宏观调控政策持续推动经济增长动能回升。继续关注全方位扩大内需政策的配置主线。

风险因素：海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

锂电板块 Q2 业绩整体回升，正负极材料环节盈利修复明显 ——电力设备行业跟踪报告

行业核心观点：

2025年H1，锂电下游终端需求保持韧性，新能源汽车产销量高增长，产业链收入与利润规模扩大，盈利较上年同期明显改善。2025年H1，锂电产业链整体营业收入为4007.6亿元，同比增长13.74%；归母净利润为372.78亿元，同比增长30.38%。

分季度来看，2025年Q2，锂电产业链整体景气度继续修复，营收与归母净利润均同比实现双位数增长。2025年Q2，锂电产业链整体营业收入为2136.53亿元，同比增长12.81%，环比增长14.19%；毛利率为19.46%，同比下降0.84pct，环比上升0.45pct；归母净利润为201.23亿元，同比增长27.59%，环比增长17.30%。

投资要点：

电池环节：在下游需求增长驱动下，上半年电池环节实现稳健增长。2025年H1，电池环节营业收入为2632.38亿元，同比增长9.34%；归母净利润为330.77亿元，同比增长27.37%。2025年Q2，在新能源汽车销量高增长和动力电池装机量保持高位的带动下，电池环节盈利修复加快，环比明显改善。2025年Q2，电池环节营业收入为1399.86亿元，同比增长9.14%，环比增长13.58%；归母净利润为177.62亿元，同比增长25.06%，环比增长15.97%。

正极材料：2025年H1，正极环节整体放量，上半年营收同比提升，行业亏损规模较去年同期明显缩小。2025年H1，正极环节营收为564.45亿元，同比增长19.91%；归母净利润为-1.86亿元，亏损同比收窄76.50%。2025年Q2，正极环节盈利修复趋势持续。2025年Q2，正极环节营收为304.73亿元，同比增长18.82%，环比增长17.34%；归母净利润为0.00亿元，盈利能力持续恢复，单季实现盈亏平衡。

负极材料：上半年负极材料延续增长态势，表现显著优于去年同期。2025年H1，负极材料营收为317.85亿元，同比增长19.73%，归母净利润为24.93亿元，同比增长38.94%。2025年Q2负极材料营收及盈利水平持续增长，业绩修复态势延续。2025年Q2，负极材料营收为171.48亿元，同比增长17.16%，环比增长17.16%，归母净利润为14.22亿元，同比增长37.81%，环比增长32.75%。分公司来看，璞泰来/杉杉股份/中科电气2025Q2营

收分别同比+17.46%/-0.26%/+68.21%，归母净利润分别同比+37.44%/+91.69%/+202.93%，盈利水平显著修复。

其他环节：隔膜环节承压，辅材延续改善态势

(1) 电解液环节：25 年二季度电解液环节营收恢复增长，但盈利能力同比下滑。2025 年 H1，电解液厂商营业收入为 122.52 亿元，同比增长 21.49%，归母净利润为 8.34 亿元，同比增长 9.49%，毛利率为 20.96%，同比下降 1.16pct。2025 年 Q2，电解液厂商营业收入为 62.95 亿元，同比增长 13.43%，归母净利润为 4.28 亿元，同比下降 2.58%，毛利率为 21.07%，同比下降 1.43pct。

(2) 隔膜环节，盈利水平波动，利润大幅承压。2025 年 H1，隔膜厂商营业收入为 76.61 亿元，同比增长 19.02%，归母净利润为 0.07 亿元，同比下降 98.63%，毛利率为 17.90%，同比下降 5.82pct。2025 年 Q2，隔膜厂商营业收入为 40.43 亿元，同比增长 19.10%，归母净利润为-0.65 亿元，由盈转亏，毛利率为 16.74%，同比下降 7.72pct。

(3) 辅材环节：二季度结构件保持稳健，铜箔铝箔盈利水平持续修复。2025 年 Q2，结构件公司实现营收 62.90 亿元，同比增长 25.92%，归母净利润 5.30 亿元，同比增长 22.05%；铜箔铝箔公司实现营收 94.18 亿元，同比增长 30.03%，归母净利润 0.47 亿元，盈利水平持续修复。

投资建议：2025 年 Q2，新能源汽车销量延续高增长，锂电池产业链整体业绩持续改善。锂电产业链排产活跃，材料价格逐步企稳回暖，公司业绩呈现回升趋势，盈利水平明显修复。展望后市，(1) 随着上游碳酸锂价格逐步触底企稳，终端下游新能源车销量增长，锂电中游材料厂商业绩有望持续修复，电池、结构件环节公司盈利有望持续增强，建议积极关注中游材料环节公司业绩修复投资机会，以及电池环节市占率提升、盈利能力增强的龙头个股；(2) 新兴技术产业化加速，固态电池、高压密磷酸铁锂等新技术快速发展，下游车企、电池厂商持续加大加快布局，建议关注新兴技术产业化带动的投资机会。

风险因素：新能源汽车渗透率提升放缓、行业竞争加剧、环节分化加剧风险、新兴技术产业化不及预期、海外市场和政策的不确定性等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

逆变器出口：出口整体稳定，大洋洲市场再创新高 ——电力设备行业跟踪报告

核心观点：2025 年 9 月 20 日，海关总署发布 2025 年 8 月逆变器出口数据。整体来看，2025 年 8 月，我国逆变器出口金额为 62.84 亿元，环比下降 3.39%，同比增长 2.07%，环比小幅下降，同比增速放缓。2025 年 1-8 月，我国逆变器累计出口金额为 432.55 亿元，同比增长 7.62%，市场表现稳定。分地区来看，亚洲市场表现分化，阿联酋表现亮眼，同环比实现高增长，沙特地区有所波动，印度出现回升，巴基斯坦则持续承压；欧洲市场整体趋稳，荷兰市场表现较好，英国同比小幅增长；北美市场承压回落，出口环比同比双降；拉美市场延续低迷，同比降幅扩大；非洲市场分化，南非环比回升，尼日利亚同环比双降；大洋洲出口再创新高，同环比保持高增长，澳大利亚市场表现亮眼。

投资要点：

分到达地区来看：

亚洲：中东地区表现分化，印度市场回升，巴基斯坦持续承压。2025 年 8 月，我国对亚洲地区逆变器出口金额为 19.41 亿元，环比下降 5.48%，同比增长 2.37%，环比有所回落。分国家来看，2025 年 8 月，我国对沙特、阿联酋、印度、巴基斯坦逆变器出口金额分别为 1.02、4.11、3.66 亿元，分别同比-59.35%、+132.13%、+12.39%、-65.79%。

整体来看，亚洲市场延续阶段性调整趋势。中东地区表现分化，阿联酋出口金额同比实现高增长，沙特项目以大储为主，波动性较大，在 6 月集中放量后，7、8 月均明显回落；印

度市场表现较为稳定，同环比实现正增长，出口金额回升；巴基斯坦市场相对低迷，出口金额同环比均显著下滑，市场需求短期波动。

欧洲：出口数据整体趋稳，荷兰市场表现较好。2025 年 8 月，我国对欧洲地区逆变器出口金额为 26.92 亿元，环比下降 4.91%，同比下降 1.62%，整体保持稳定，呈现小幅调整。分国家来看，2025 年 8 月，我国对德国、荷兰、英国、波兰逆变器出口金额分别为 3.57、15.25、1.19、0.93 亿元，分别同比-40.95%、+27.95%、+5.95%、-39.55%。其中，对德国出口环比有所回升，但同比大幅下滑；对荷兰出口维持较高水平，同比高增长；对英国出口同比保持小幅增长，而对波兰出口同比显著下滑。

其他地区：北美市场承压回落，大洋洲再创新高。

北美：出口大幅回落，环比同比双降。2025 年 8 月，我国对北美地区逆变器出口金额为 1.82 亿元，环比-22.45%，同比-24.1%。其中，2025 年 8 月，我国对美国逆变器出口金额为 1.55 亿元，环比-27.56%，同比-30.32%，出口大幅回落，环比同比双降。

拉丁美洲：市场延续回落态势，出口同比降幅扩大。2025 年 8 月，我国对拉美地区逆变器出口金额为 5.57 亿元，环比-5.25%，同比-22.42%。分国家来看，2025 年 8 月我国对巴西、墨西哥逆变器出口金额分别为 3.22、0.78 亿元，分别同比-30.36%、-42.80%，巴西环比下降，同比持续回落，墨西哥环比回升，但同比仍大幅下滑。

非洲地区：南非环比大幅回升，同比仍下滑，尼日利亚出口环比同比双降。2025 年 8 月，我国对非洲地区逆变器出口金额为 4.31 亿元，环比+5.4%，同比+1.48%。其中，2025 年 8 月，我国对南非、尼日利亚逆变器出口金额分别为 0.88、1.08 亿元，分别环比+65.77%、-4.54%，同比-46.20%、-5.74%。南非环比大幅回升，同比仍下滑，尼日利亚出口环比同比双降。

大洋洲：出口金额再创新高，同环比保持高增长。2025 年 8 月，我国对大洋洲地区逆变器出口金额为 4.91 亿元，环比+23.6%，同比+245.87%。其中，2025 年 8 月，我国对澳大利亚逆变器出口金额为 4.67 亿元，环比+20.37%，同比+242.25%，出口金额再创新高，同环比保持高增长。

分发货地来看：

广东环比回落同比增长，江苏出口回落明显。2025 年 8 月，我国广东、浙江、安徽、江苏逆变器出口金额分别为 22.65、16.51、7.52、8.30 亿元，分别环比-7.20%、+7.00%、-9.80%、-15.89%，同比+8.41%、-12.83%、-26.24%、+32.40%。广东地区出口环比回落，同比保持小幅增长；浙江地区环比继续保持稳定，但同比持续下滑；安徽地区同环比均下降；江苏地区在高基数影响下环比明显回落，同比仍保持较快增长。

注：各省份主要逆变器公司如下，广东（盛弘股份、禾望电气、华为）；江苏（固德威、上能电气）；浙江（德业股份、锦浪科技、艾罗能源、昱能科技、禾迈股份）；安徽（阳光电源）。

投资建议：长期来看，全球可再生能源装机快速增长，电网不稳定性增加，储能需求有望持续提升。分地区来看：（1）欧洲户储库存影响减弱，大储装机规模增长提速，接替户储增量，整体市场有望逐步回暖；（2）美国大储装机需求较大，储能项目并网有望加速，带动市场规模增长，当前美国关税影响有所减弱，出口有望实现回升；（3）新兴市场增长较快，亚洲、非洲、南美、大洋洲等地区户储空间广阔，有望为储能需求增长持续提供新动能；（4）中东可再生能源投资增长，储能项目投建加速，沙特、阿联酋的大储装机有望保持稳定增长。建议关注海外布局完善、市场地位领先的龙头个股。

风险因素：海外市场需求不及预期、贸易政策变动、极端天气影响、行业竞争加剧、产品价格下行等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 0524040001

电力设备出口：变压器出口高景气，电表电缆有所回调

——电力设备行业跟踪报告

核心观点：2025年9月20日，海关总署发布2025年8月电力设备出口数据。2025年8月，电力设备出口表现稳定，8月合计出口金额为79.20亿元，环比增长0.81%，同比增长25.23%，1-8月累计出口金额达到569.49亿元，同比增长34.60%。细分产品来看，变压器出口延续高景气，欧洲市场表现亮眼，亚非市场保持高增，北美则出现下滑；电表出口同比回调，亚非欧市场承压，大洋洲市场则表现活跃；开关出口环比有所回落，同比保持较快增长，非洲表现较好，亚欧拉美环比回调，同比保持高增速；电缆出口环比下滑，同比小幅回落，其中，拉美和非洲市场表现较好，同比大幅增长。

投资要点：

变压器（>16kVA）：市场保持高景气，欧洲地区表现亮眼

8月出口表现强劲，同比保持高增长。2025年8月，我国变压器出口金额为47.18亿元，环比增长9.50%，同比增长57.90%，环比增速加快，同比延续高增态势。2025年1-8月，我国变压器累计出口金额为297.11亿元，同比增长51.42%，市场表现稳健。

分到达地区来看，欧洲地区表现亮眼，亚非地区延续高增长。2025年8月，我国对亚洲、非洲、欧洲、北美的变压器出口金额分别为20.27、4.76、15.09、2.68亿元，分别同比+65.39%、+28.03%、+138.03%、-4.35%，我国对北美地区出口金额同环比有所下降，对欧洲出口金额表现亮眼，同环比均大幅增长，对亚洲、非洲地区变压器出口同环比均保持较高增速。

电表：出口同比回调，大洋洲地区表现较好

8月出口同比持续回调。2025年8月，我国电表出口金额为8.73亿元，环比增长5.36%，同比下降25.84%。全年来看，2025年1-8月，我国电表累计出口金额为70.02亿元，同比下降3.50%。

分到达地区来看，大洋洲地区表现较好，亚非欧地区同比下滑。亚洲、非洲、欧洲是我国电表出口的主要市场。2025年8月，我国对亚洲、非洲、欧洲的电表出口金额分别为3.32、1.92、2.57亿元，分别同比-33.46%、-40.62%、-16.60%，亚洲、非洲、欧洲地区均同比下降。另外，大洋洲地区表现较好，同比大幅增长，环比-4.23%、同比+150.72%，市场整体保持活跃。

开关（>1kV）：出口保持稳定，非洲地区表现较好

8月出口环比回落，同比保持高增速。2025年8月，我国开关出口金额为6.88亿元，环比-15.04%，同比+37.55%，出口金额环比有所回落，同比仍保持高增速。2025年1-8月，我国开关累计出口金额为55.39亿元，同比增长31.69%，整体延续稳定增长。

分到达地区来看，亚洲、欧洲、拉美地区环比回调，同比保持高增速。2025年8月，我国对亚洲、非洲、欧洲、拉美的开关出口金额分别为4.58、0.32、1.11、0.55亿元，分别环比-13.81%、+1.20%、-8.01%、-32.26%，分别同比+40.22%、+45.43%、+46.41%、+32.94%，同比均保持较高增速。

电缆（>1kV）：出口同环比有所回落，非洲、拉美地区高增长

电缆8月出口环比下滑，同比小幅回落。2025年8月，我国电缆出口金额为16.42亿元，环比-14.02%，同比-1.06%，出口节奏有所放缓。全年来看，2025年1-8月，我国电缆累计出口金额为146.98亿元，同比+30.91%，保持稳定增速。

分到达地区来看，亚洲市场回调，非洲、拉美地区高增长。2025年8月，我国对亚洲、非洲、欧洲、拉美的电缆出口金额分别为7.32、2.29、2.71、1.73亿元，分别同比-16.96%、+87.40%、-3.17%、+91.60%。亚洲市场承压，短期需求走弱；欧洲市场8月环比回升，同比下降；非洲市场同环比高增长；拉美市场延续高景气，环比虽小幅回落，同比保持高增长。

投资建议：在能源转型的背景下，全球可再生能源装机快速增长，叠加电网设备换代升级，全球电网建设投资稳定增长。我国电力设备产品具备技术及成本优势，竞争力较强，

在海外市场渗透率有望持续提升，变压器、电表、开关及线缆等产品出口有望持续受益。建议关注海外市场开拓顺利、技术领先的龙头个股。

风险因素：海外市场需求不及预期、全球电网投资不及预期、贸易政策变动、极端天气影响、行业竞争加剧、产品价格下行等。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

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