

行业超配比例持续下降，风电设备板块关注度提升

——电力设备行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 08 月 19 日

行业核心观点:

SW 电力设备超配比例持续回落。2025Q2，公募基金重仓 SW 电力设备行业的总市值为 1297.79 亿元，环比下降 11.62%，同比下降 22.50%；占基金重仓 A 股市值规模为 9.91%，环比下降 1.03pct，同比下降 0.66pct；超配比例为 3.98%，环比下降 0.85pct，同比下降 0.78pct，超配比例有所回落。

投资要点:

SW 电力设备行业 2025Q2 持仓市值占比、超配比例排名居前。2025Q2，SW 电力设备行业基金持仓市值占比为 9.91%，在 31 个申万一级行业中排第三，较一季度排名不变，仅次于电子（18.67%）、医药生物（10.92%）；超配比例为 3.98%，在 31 个申万一级行业中排第三，仅次于电子（9.77%）、医药生物（4.35%）；持有基金数为 186 个，在 31 个申万一级行业中排第四。

Q2 持仓集中度回升。从持仓集中度来看，2025Q2 公募基金重仓 SW 电力设备行业市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 个股的持仓市值合计分别为 735.96、847.73、1004.05 亿元，持仓市值占比分别为 56.71%、65.32%、77.37%，分别环比+1.63、+0.60、+0.84pct，CR5、CR10、CR20 持仓集中度整体有所回升。

电池、光伏设备及电网设备板块基金持仓市值回落，风电设备板块则明显提升。细分板块方面，2025Q2，电池、光伏设备、电网设备板块基金持仓总市值位居行业前三，分别为 792.74、230.51、124.73 亿元，分别环比-4.83%、-26.00%、-21.57%，排名前三细分板块均有所回落。另外，风电设备板块表现较好，持股总市值超越其他电源设备板块，排名回升至第四；电机板块持仓市值则显著下降，主要受机器人概念热度下降影响。2025Q2，风电设备板块持仓总市值为 81.16 亿元，环比+50.84%，其他电源设备、电机板块持仓总市值分别为 54.20、14.44 亿元，环比分别下降 28.63%、58.93%。

从各个细分板块个股来看，（1）电池板块：个股持仓增减持情况分化，璞泰来、新宙邦、震裕科技、珠海冠宇、湖南裕能获增持，其余个股遭减持，其中龙头企业宁德时代、亿纬锂能、科达利分别遭减持 1182.40、487.78、301.78 万股，欣旺达遭减持最多，达到了 2599.63 万股；新宙邦、璞泰来则分别获增持 1320.41、689.95 万股；**（2）光伏设备板块：**光伏设备板块持仓遭减持状况整体有所缓解，爱旭股份、锦浪科技获明显增持，晶澳科技、隆基绿能和德业股份遭明显减持**电网设备板块：**电网设备板块整体获增持相对较多，思源电气、三星医疗、明阳电气及华通线缆遭减持，特锐德、宏发股份、神马电力等获增持；**（4）风电设备板块：**受益于海风项目加速落地，板块持续回暖，风电设备板块获增持较

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

电力设备出口：开关、电缆市场表现稳定，变压器出口持续高增长

行业盈利边际修复，固态电池突破加速

逆变器出口：亚洲地区增势稳定，北美市场回升

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

多，明阳智能、禾望电气、新强联获明显增持；（5）**其他板块：**其他电源设备及电机板块有所降温，科泰电源、中电电机获增持，其余个股均遭到减持。

投资建议：从基金重仓配置偏好来看，电力设备行业持仓总市值同环比下降，超配比例持续回落，持仓集中度有所回升。细分板块方面，电池、光伏设备及电网设备板块基金持仓市值回落，风电设备板块则明显提升，公募基金重仓电池、风电板块超配比例提升。**展望后市，**（1）**锂电行业：**在以旧换新政策驱动下，新能源电动车产销量稳定增长，带动锂电产业链需求回升，供需格局边际优化，建议积极关注锂电材料环节的龙头个股的盈利修复机会；（2）**风电设备：**政府工作报告支持光伏、风电大基地建设，海风项目加速落地，风电装机量有望保持稳定增长，建议关注风电设备板块龙头个股；（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，带动供配电系统需求增长；固态电池技术产业化进程持续加速，有望带动锂电材料体系的升级；人形机器人技术发展加速，带动电机相关细分环节技术及需求提升，建议关注新兴技术催化带动的投资机会。

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。

正文目录

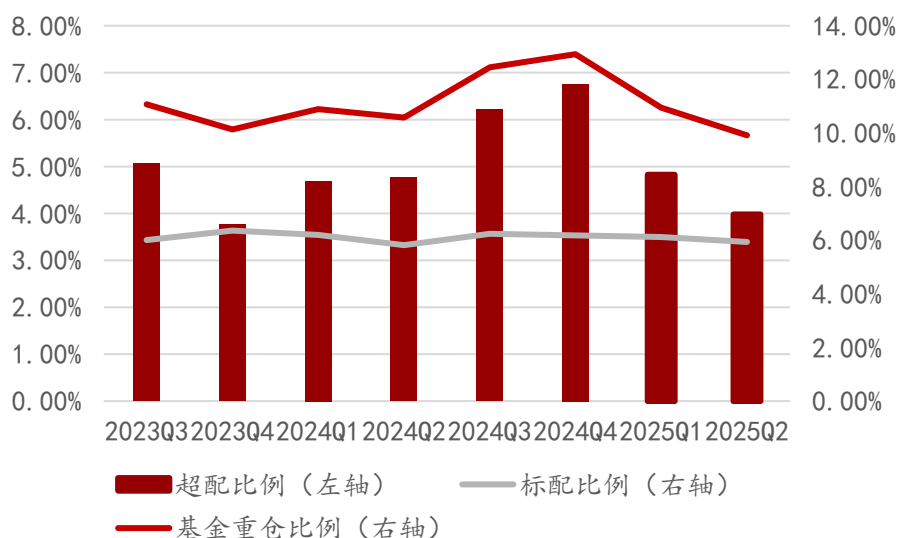
1 行业整体：超配比例持续回落，持仓集中度回升	4
2 细分板块：风电设备板块较受关注	5
3 个股趋势：重仓个股走势分化，风电光伏设备获较多增持	7
4 投资建议	9
5 风险提示	9
图表 1： 2023-2025 年各季度 SW 电力设备行业公募基金重仓超/低配变化情况	4
图表 2： 2025Q2 各申万一级行业公募基金持仓市值占比情况	4
图表 3： 2025Q2 各申万一级行业公募基金重仓超/低配情况	5
图表 4： SW 电力设备行业公募基金 TOP5/TOP10/TOP20 重仓个股（按持股市值排序）合计市值占比变化情况	5
图表 5： SW 电力设备各子板块公募基金持仓总市值（亿元）变化情况	6
图表 6： SW 电力设备各子板块公募基金持仓市值占比变化情况	6
图表 7： SW 电力设备各子板块公募基金重仓超/低配变化情况（以 SW 电力设备行业各细分板块流通市值占比为基准）	7
图表 8： 2025Q2SW 电力设备行业公募基金前十大重仓股情况（按持股总市值排序）	7
图表 9： 2025Q2SW 电力设备行业公募基金前十大加仓股情况（按持股市值变动数值排序）	8
图表 10： 2025Q2SW 电力设备行业公募基金前十大减仓股情况（按持股市值变动数值排序）	8
图表 11： 2025Q2SW 电力设备各细分板块公募基金主要重仓个股持股数量变动情况	9

样本选取：以申万电力设备行业新分类作为样本，以主动型基金作为持仓对象，根据同花顺iFind提取的数据，对SW电力设备行业季度基金重仓情况进行分析。

1 行业整体：超配比例持续回落，持仓集中度回升

SW电力设备超配比例持续回落。2025Q2，公募基金重仓SW电力设备行业的总市值为1297.79亿元，环比下降11.62%，同比下降22.50%；占基金重仓A股市值规模为9.91%，环比下降1.03pct，同比下降0.66pct；超配比例为3.98%，环比下降0.85pct，同比下降0.78pct，超配比例有所回落。

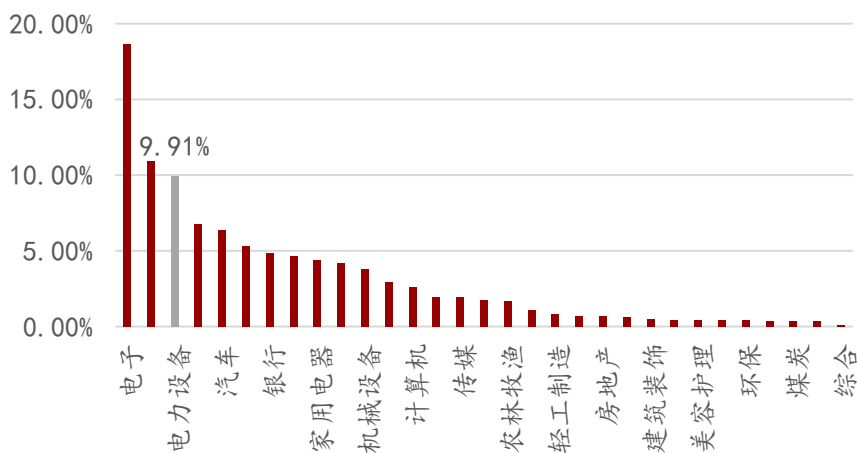
图表1：2023-2025年各季度SW电力设备行业公募基金重仓超/低配变化情况



资料来源：同花顺iFind，万联证券研究所

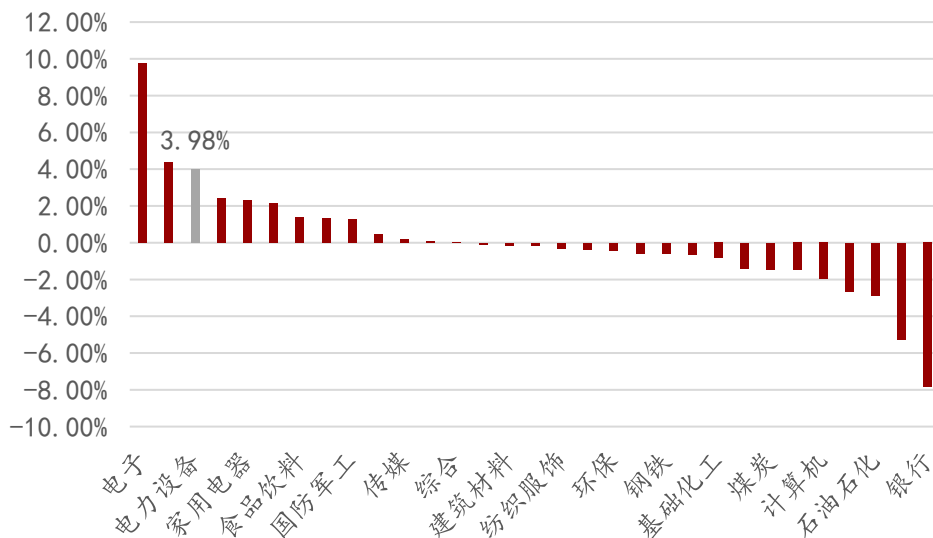
SW电力设备行业2025Q2持仓市值占比、超配比例排名居前。2025Q2，SW电力设备行业基金持仓市值占比为9.91%，在31个申万一级行业中排第三，较一季度排名不变，仅次于电子（18.67%）、医药生物（10.92%）；超配比例为3.98%，在31个申万一级行业中排第三，仅次于电子（9.77%）、医药生物（4.35%）；持有基金数为186个，在31个申万一级行业中排第四。

图表2：2025Q2 各申万一级行业公募基金持仓市值占比情况



资料来源：同花顺iFind，万联证券研究所（注：各申万一级行业公募基金持仓市值占比=各申万一级行业公募基金持仓市值/A股公募基金持仓市值）

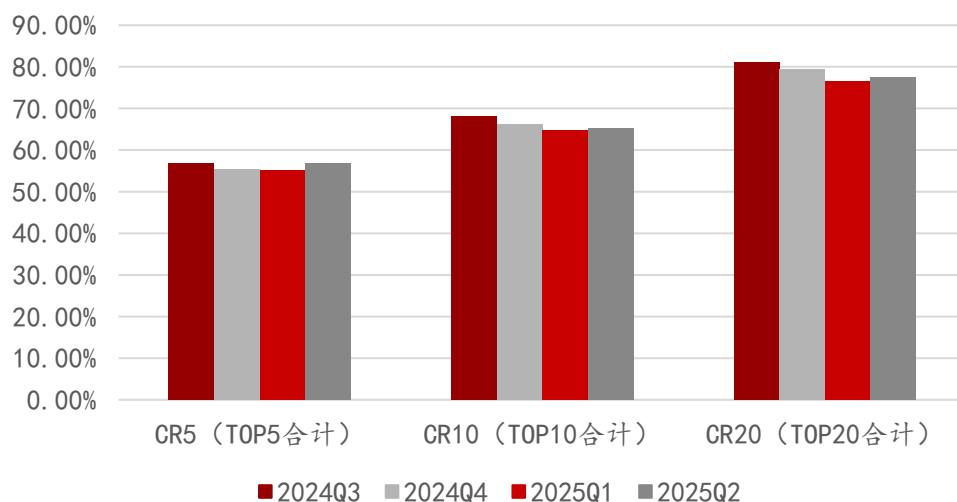
图表3: 2025Q2 各申万一级行业公募基金重仓超/低配情况



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2025Q2持仓集中度回升。从持仓集中度来看, 2025Q2公募基金重仓SW电力设备行业市值TOP5、TOP10和TOP20个股的持仓市值合计分别为735.96、847.73、1004.05亿元, 持仓市值占比分别为56.71%、65.32%、77.37%, 分别环比+1.63、+0.60、+0.84pct, CR5、CR10、CR20持仓集中度整体有所回升。

图表4: SW 电力设备行业公募基金 TOP5/TOP10/TOP20 重仓个股 (按持股市值排序) 合计市值占比变化情况



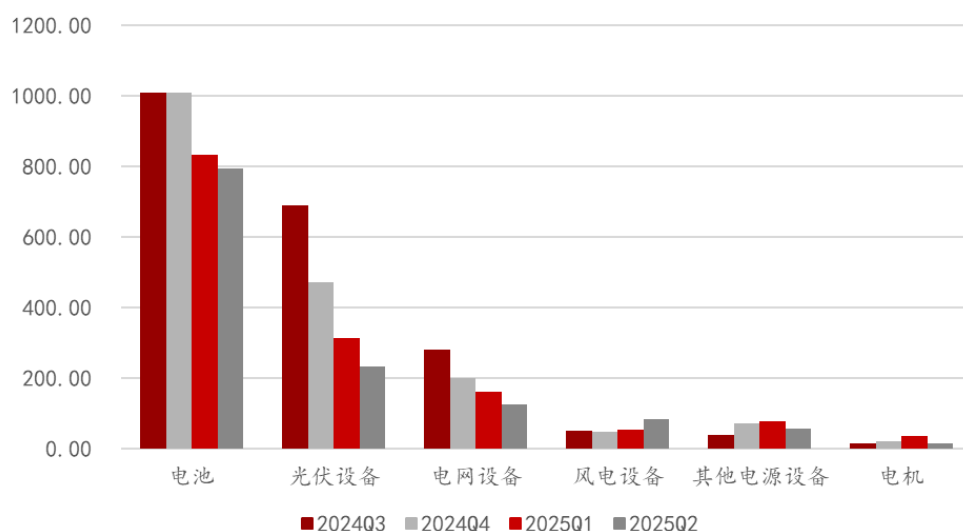
资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2 细分板块: 风电设备板块较受关注

电池、光伏设备及电网设备板块基金持仓市值回落, 风电设备板块则明显提升。细分板块方面, 2025Q2, 电池、光伏设备、电网设备板块基金持仓总市值位居行业前三, 分别为792.74、230.51、124.73亿元, 分别环比-4.83%、-26.00%、-21.57%, 排名前三细分板块均有所回落。另外, 风电设备板块表现较好, 持股总市值超越其他电源设备板块, 排名回升至第四; 电机板块持仓市值则显著下降, 主要受机器人概念热度下

降影响。2025Q2，风电设备板块持仓总市值为81.16亿元，环比+50.84%，其他电源设备、电机板块持仓总市值分别为54.20、14.44亿元，环比分别下降28.63%、58.93%。

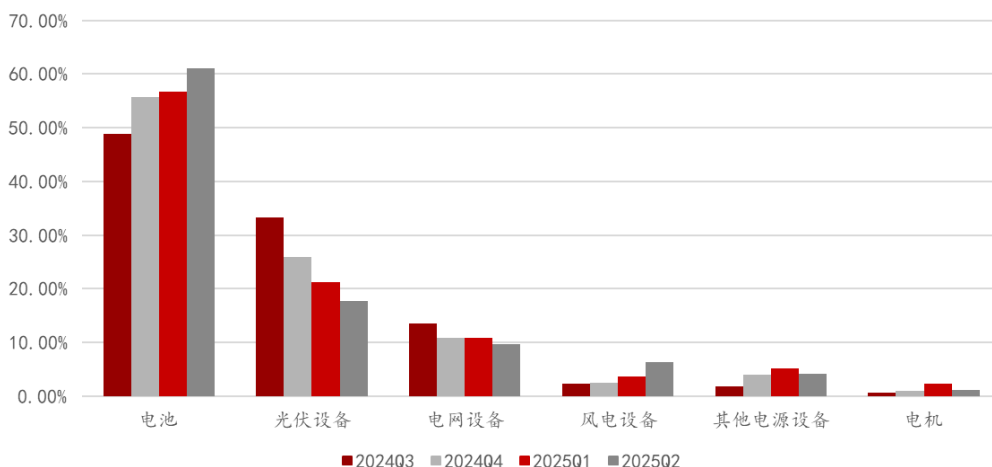
图表5: SW 电力设备各子板块公募基金持仓总市值（亿元）变化情况



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

电池、风电设备板块占比提升，前三大板块持仓集中度下降。在行业持仓市值占比方面，2025Q2，电池、光伏设备、电网设备板块持仓市值占比分别为61.08%、17.76%、9.61%，分别环比+4.36%、-3.45%、-1.22pct，电池板块持仓市值占比持续提升，光伏设备、电网设备板块占比下降；电池、光伏设备、电网设备三大板块合计持仓市值占比为88.46%，环比下降0.31%。风电设备、其他电源设备、电机板块持仓占比分别为6.25%、4.18%、1.11%，分别环比+2.59%、-1.00%、-1.28pct。

图表6: SW 电力设备各子板块公募基金持仓市值占比变化情况

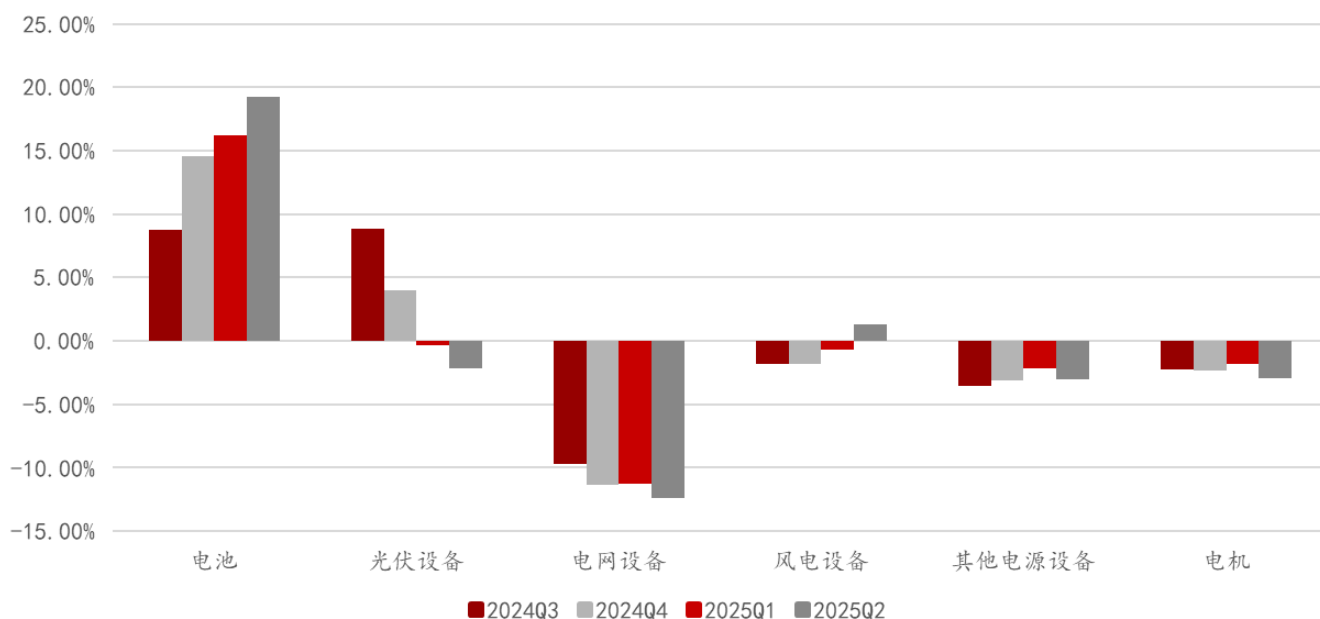


资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所(注: 各细分板块公募基金持仓市值占比=各细分板块公募基金持仓市值/SW电力设备行业合计公募基金持仓市值)

以SW电力设备行业各细分板块流通市值占比为基准，公募基金重仓电池、风电设备板块超配比例提升。以SW电力设备行业各细分板块流通市值占比为基准计算分析电力设备各二级子行业的超/低配情况，2025Q2，电池板块超配比例为19.23%，环比+3.02pct；风电设备板块回升为超配，超配比例为1.30%，环比增长1.96pct；其余细分板块均为低配，光伏设备板块低配比例为-2.18%，环比-1.86pct；电网设备板块低

配比例为-12.37%，环比-1.15pct；其他电源设备、电机板块低配比例分别为-3.03%、-2.95%，分别环比-0.84、-1.12pct。

图表7: SW 电力设备各子板块公募基金重仓超/低配变化情况（以 SW 电力设备行业各细分板块流通市值占比为基准）



资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所（注：各细分板块流通市值占比=各细分板块流通市值/SW电力设备行业合计流通市值，各子板块公募基金重仓超/低配比例=各细分板块公募基金持仓市值占比-各细分板块流通市值占比）

3 个股趋势：重仓个股走势分化，风电光伏设备获较多增持

从持股市值排序看，前十大重仓股走势分化。持股市值方面，SW电力设备行业2025Q2公募基金重仓的前十个股分别为宁德时代、阳光电源、亿纬锂能、科达利、东方电缆、思源电气、璞泰来、新宙邦、明阳智能和隆基绿能，主要由电池、电网设备标的组成。行情表现方面，前十大重仓股中各标的表现分化，明阳智能、新宙邦及东方电缆涨幅居前，思源电气、隆基绿能及科达利跌幅居前。

图表8: 2025Q2SW 电力设备行业公募基金前十大重仓股情况（按持股总市值排序）

排序	代码	名称	持有基金数(个)	持股总市值(亿元)	季度持仓(万股)	季度涨跌幅(%)	所属二级行业
1	300750.SZ	宁德时代	1000.00	513.28	20350.37	-5.76	电池
2	300274.SZ	阳光电源	145.00	78.29	11552.55	-8.03	光伏设备
3	300014.SZ	亿纬锂能	103.00	66.97	14619.31	-5.90	电池
4	002850.SZ	科达利	86.00	46.97	4150.50	-13.42	电池
5	603606.SH	东方电缆	115.00	30.45	5888.85	21.61	电网设备
6	002028.SZ	思源电气	54.00	26.71	3663.87	-25.64	电网设备
7	603659.SH	璞泰来	42.00	21.84	11630.32	8.74	电池
8	300037.SZ	新宙邦	48.00	21.78	6188.61	34.74	电池
9	601615.SH	明阳智能	30.00	21.25	18490.14	62.32	风电设备
10	601012.SH	隆基绿能	38.00	20.18	13436.13	-19.90	光伏设备

资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

从基金加仓标的看，风电设备、光伏设备板块较受关注，前十加仓标的整体上涨。从持股市值变动看，SW电力设备行业2025Q2公募基金重仓的前十大加仓股分别为爱旭科

技、锦浪科技、明阳智能、大金重工、禾望电气、新宙邦、新强联、东方电缆、特锐德、固德威。基金加仓标的板块以风电、光伏设备为主，包括风电设备（4个）、光伏设备（3个）、电网设备（2个）、电池板块（1个）。综合持股数量变动和季度行情表现情况，前十大加仓股（除特锐德外）整体实现上涨，持股市值的增加主要是由于持股数量增加和股价上涨共同影响。

图表9：2025Q2SW 电力设备行业公募基金前十大加仓股情况（按持股市值变动数值排序）

排序	代码	名称	持股市值变动(亿元)	持股总市值(亿元)	季度涨跌幅(%)	持股股数变动(万股)	所属二级行业
1	600732.SH	爱旭股份	10.41	16.64	7.55	7590.12	光伏设备
2	300763.SZ	锦浪科技	9.04	9.69	4.16	1570.68	光伏设备
3	601615.SH	明阳智能	8.16	21.25	5.61	6460.43	风电设备
4	002487.SZ	大金重工	6.30	20.16	38.06	312.96	风电设备
5	603063.SH	禾望电气	5.67	16.35	4.38	1537.54	风电设备
6	300037.SZ	新宙邦	5.62	21.78	5.99	1320.41	电池
7	300850.SZ	新强联	5.52	10.39	35.94	1053.15	风电设备
8	603606.SH	东方电缆	5.41	30.45	6.18	747.07	电网设备
9	300001.SZ	特锐德	4.93	7.90	-1.07	2068.21	电网设备
10	688390.SH	固德威	4.07	7.74	4.07	966.11	光伏设备

资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

基金前十大减仓股行情整体下跌，主要涉及光伏设备、电网设备和电池板块。从持股市值变动情况看，SW电力设备行业2025Q2减仓的前十大个股分别为德业股份、宁德时代、三星医疗、兆威机电、晶科能源、晶澳科技、横店东磁、思源电气、麦格米特以及科达利，主要涉及光伏设备、电网设备和电池板块。综合持股数量变动和季度行情表现情况看，前十大减仓个股在2025Q2均下跌，持股市值的下降受持股数量、股价下降双重影响。

图表10：2025Q2SW 电力设备行业公募基金前十大减仓股情况（按持股市值变动数值排序）

排序	代码	名称	持股市值变动(亿元)	持股总市值(亿元)	季度涨跌幅(%)	持股股数变动(万股)	所属二级行业
1	605117.SH	德业股份	-34.43	19.19	-64.21	-2218.36	光伏设备
2	300750.SZ	宁德时代	-31.37	513.28	-5.76	-1182.40	电池
3	601567.SH	三星医疗	-18.24	13.44	-57.59	-4719.94	电网设备
4	003021.SZ	兆威机电	-16.27	1.72	-90.45	-1248.27	电机II
5	688223.SH	晶科能源	-11.94	3.62	-76.75	-17034.87	光伏设备
6	002459.SZ	晶澳科技	-10.84	12.94	-45.58	+7656.20	光伏设备
7	002056.SZ	横店东磁	-9.70	2.07	-82.41	-6216.73	光伏设备
8	002028.SZ	思源电气	-9.21	26.71	-25.64	-1062.91	电网设备
9	002851.SZ	麦格米特	-7.44	10.66	-41.09	-848.52	其他电源设备II
10	002850.SZ	科达利	-7.28	46.97	-13.42	-301.78	电池

资料来源：同花顺iFinD，万联证券研究所

从各个细分板块个股来看，（1）**电池板块**：个股持仓增减持情况分化，璞泰来、新宙邦、震裕科技、珠海冠宇、湖南裕能获增持，其余个股遭减持，其中龙头企业宁德时代、亿纬锂能、科达利分别遭减持1182.40、487.78、301.78万股，欣旺达遭减持最多，达到了2599.63万股；新宙邦、璞泰来则分别获增持1320.41、689.95万股；（2）**光伏设备板块**：光伏设备板块持仓遭减持状况整体有所缓解，爱旭股份、锦浪科技获明显增持，晶澳科技、隆基绿能和德业股份遭明显减持；（3）**电网设备板块**：电网设备板块整体获增持相对较多，思源电气、三星医疗、明阳电气及华通线缆遭减持，特锐德、宏发股份、神马电力等获增持；（4）**风电设备板块**：受益于海风项目加速落地，板块持续回暖，风电设备板块获增持较多，明阳智能、禾望电气、新强联获明显增持；（5）**其他板块**：其他电源设备及电机板块有所降温，科泰电源、中电电机获增持，其余个股均遭到减持。

图表11: 2025Q2SW 电力设备各细分板块公募基金主要重仓个股持股数量变动情况

板块	排序	代码	名称	持股总市值(亿元)	持股总数(万股)	基金持股数量变动(万股)		季度涨跌幅(%)
						2025Q2	2025Q1	
电池	1	300750.SZ	宁德时代	513.28	20350.37	1182.40	4817.58	-0.28
	2	300014.SZ	亿纬锂能	66.97	14619.31	-487.78	-278.69	-2.76
	3	002850.SZ	科达利	46.97	4150.50	-301.78	1070.98	-7.12
	4	603659.SH	璞泰来	21.84	11630.32	689.95	272.43	2.29
	5	300037.SZ	新宙邦	21.78	6188.61	1320.41	5689.38	5.99
	6	300953.SZ	震裕科技	16.84	1662.03	425.95	1188.05	-36.55
	7	002812.SZ	恩捷股份	13.04	4453.42	-238.54	-309.51	-4.87
	8	300207.SZ	欣旺达	10.18	5076.21	2599.63	-319.30	-9.48
	9	688772.SH	珠海冠宇	8.54	5978.69	687.48	-27.22	-13.34
	10	301358.SZ	湖南裕能	8.28	2655.38	202.68	-90.80	-12.54
光伏设备	1	300274.SZ	阳光电源	78.29	11552.55	-711.43	4770.93	-2.36
	2	601012.SH	隆基绿能	20.18	13436.13	2458.73	8273.02	-5.24
	3	605117.SH	德业股份	19.19	3644.96	2218.36	-178.00	-42.42
	4	600732.SH	爱旭股份	16.64	12699.95	7590.12	4081.60	7.55
	5	300776.SZ	帝尔激光	13.04	2450.20	957.92	-276.34	-19.80
	6	002459.SZ	晶澳科技	12.94	12967.54	7656.20	6048.54	-13.44
	7	600438.SH	通威股份	12.20	7286.23	1240.94	6332.47	-12.44
	8	300763.SZ	锦浪科技	9.69	1688.12	1570.68	2853.10	4.16
	9	688390.SH	固德威	7.74	1781.65	966.11	748.08	-3.55
	10	603806.SH	福斯特	6.49	5004.32	-1183.32	2096.70	-7.89
电网设备	1	603606.SH	东方电缆	30.45	5888.85	747.07	1304.97	6.18
	2	002028.SZ	思源电气	26.71	3663.87	1062.91	2134.61	-4.07
	3	600885.SH	宏发股份	14.68	6581.03	2103.85	1517.29	-39.42
	4	601567.SH	三星医疗	13.44	5992.96	4719.94	1117.68	-24.18
	5	300001.SZ	特锐德	7.90	3295.53	2068.21	1042.92	-1.07
	6	301291.SZ	明阳电气	5.69	1383.45	-254.05	504.22	-12.63
	7	002706.SZ	良信股份	4.19	4698.50	190.75	3493.52	-1.11
	8	603530.SH	神马电力	3.97	1534.52	780.65	389.78	-8.12
	9	601126.SH	四方股份	3.29	2024.47	709.88	1093.28	-4.29
	10	605196.SH	华通线缆	3.12	1774.51	-539.86	1175.00	29.49
风电设备	1	601615.SH	明阳智能	21.25	18490.14	6460.43	1369.82	5.61
	2	002487.SZ	大金重工	20.16	6127.06	312.96	4158.41	38.06
	3	603063.SH	禾望电气	16.35	4828.28	1537.54	865.59	4.38
	4	300850.SZ	新强联	10.39	2900.77	1053.15	1520.64	35.94
	5	301155.SZ	海力风电	4.61	640.63	274.49	-32.45	13.96
其他电源设备II	1	002851.SZ	麦格米特	10.66	2126.45	-848.52	2176.52	-17.59
	2	600482.SH	中国动力	9.46	4102.55	3178.93	4611.79	5.92
	3	300153.SZ	科泰电源	9.08	2682.84	234.12	1153.05	-13.69
	4	300693.SZ	盛弘股份	7.47	2493.06	1520.20	3771.33	-15.13
	5	002335.SZ	科华数据	3.53	825.93	-974.71	1689.65	-3.33
电机II	1	603728.SH	鸣志电器	4.97	864.49	-657.51	38.92	-14.86
	2	600416.SH	湘电股份	3.59	2673.78	-225.02	0.00	24.68
	3	603988.SH	中电电机	2.24	831.89	681.56	79.11	37.65
	4	003021.SZ	兆威机电	1.72	158.86	1248.27	949.50	-15.40
	5	603489.SH	八方股份	0.59	215.78	-46.28	-48.75	0.41

资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

4 投资建议

投资建议: 从基金重仓配置偏好来看, 电力设备行业持仓总市值同环比下降, 超配比例持续回落, 持仓集中度有所回升。细分板块方面, 电池、光伏设备及电网设备板块基金持仓市值回落, 风电设备板块则明显提升, 公募基金重仓电池、风电板块超配比例提升。展望后市, (1) 锂电行业: 在以旧换新政策驱动下, 新能源电动车产销量稳定增长, 带动锂电产业链需求回升, 供需格局边际优化, 建议积极关注锂电材料环节的龙头个股的盈利修复机会; (2) 风电设备: 政府工作报告支持光伏、风电大基地建设, 海风项目加速落地, 风电装机量有望保持稳定增长, 建议关注风电设备板块龙头个股; (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, 带动供电系统需求增长; 固态电池技术产业化进程持续加速, 有望带动锂电材料体系的升级; 人形机器人技术发展加速, 带动电机相关细分环节技术及需求提升, 建议关注新兴技术催化带动的投资机会。

5 风险提示

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。

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