

科创板 22 年中报：硬科技中三大亮点

——再论科创板系列

核心观点

科创板 2022 年中报披露完毕，硬科技中三大景气亮点主要集中在光伏、半导体和智能化领域。

□ 硬科技三大亮点：光伏、半导体、智能化

科创板 2022 年中报披露完毕，从板块整体到细分行业，结合盈利水平和能力、在手订单、衡量潜在生产力的在建工程和固定资产，并综合景气超预期视角，对其进行分析。就统计结果来看，两大亮点值得关注。

一则，从盈利增速角度，新能源领域中报景气亮眼，其中，从超预期视角看光伏设备的数量和占比均居前。二则，从环比改善角度，半导体和智能化改善趋势显现，特别是半导体，产能扩张积极，在手订单亮眼。

□ 整体维度：业绩维持正增，盈利能力改善

就盈利水平来看，科创板 2022H1 营收同比 24%，净利润同比 1%，较 2022Q1 有一定下滑，主要受半导体和医疗器械两大子行业景气影响。如果剔除医药行业，科创板的中报归母净利润增速提升至 6%。

就盈利能力来看，科创板 2022Q2 ROE-TTM 为 10.7%，较上期大幅改善，主要受销售净利率和资产周转率提升所驱动。

□ 行业维度：光伏优势延续，设备最超预期

就盈利水平来看，1) 绝对增速维度，新能源部分赛道维持高增，2022H1 归母净利润增速前五行业分别为光伏设备、环保设备II、金属新材料、航空装备II、电池。2) 边际变动维度，生物制品、国防电子II、自动化设备边际改善明显。

就产能扩张来看，我们将上市公司产能定义为“在建工程和固定资产之和”，整体法下以环比增速测算各行业产能扩张率。就统计结果来看，1) 二级行业维度，近 8 成行业产能扩张率较上期边际改善，趋势向好；2) 扩张率排名前五行业为非金属材料II、其他电源设备II、半导体、摩托车及其他、环保设备；3) 13 个行业扩张率较 22Q1 和 21Q2 边际改善，集中于材料和电子等。

就在手订单来看，我们定义“在手订单”为“合同负债和预收账款之和”，整体法下以同比增速测算各行业在手订单增长率。统计结果上，半导体、其他电源设备II、设备环节（环保/自动化/专用）的 22H1 在手订单规模可观，较上年同期大幅增长。

从超预期视角看，半导体、光伏、智能化整体突出。我们定义“超预期”为 2022 年和 2023 年 Wind 一致盈利预期“9 月 4 日预测值”均高于“中报披露日的前一周预测值”。1) 数量层面，主要集中于半导体、光伏设备、医疗器械、电池等赛道；2) 占比层面，工业金属、非金属材料II、光伏设备比位列前三。

□ 风险提示

疫情反复超预期；产业进展低于预期。

分析师：王杨

执业证书号：S1230520080004

wangyang02@stocke.com.cn

相关报告

1 《真正的开始：中报才是发令枪 ——A 股策略周报》

2022.09.04

2 《【浙商策略】流动性估值跟踪：公募和北上资金对周期的配置如何？》 2022.09.01

3 《亮点在科创和能源——2022 年中报点评》 2022.09.01

正文目录

1 硬科技三大亮点：光伏、半导体、智能化	4
2 整体维度：业绩维持正增，盈利能力改善	4
2.1 盈利水平：增速边际下滑，但仍维持正增	4
2.2 盈利能力：销售净利提升，资产周转加快	5
3 行业维度：光伏优势延续，设备最超预期	6
3.1 盈利水平：光伏延续高增，电子边际改善	7
3.2 产能扩张：材料高速扩张，电子加速布局	8
3.3 订单：半导体延续高增，自动化规模可观	9
3.4 超预期：半导体、光伏、智能化整体突出	9
4 风险提示	12

图表目录

图 1: 科创板净利润同比情况 (整体法)	5
图 2: 科创板 ROE-TTM (整体法)	5
图 3: 科创板销售净利率-TTM (整体法)	5
图 4: 科创板权益乘数-TTM (整体法)	6
图 5: 科创板总资产周转率-TTM (整体法)	6
表 1: 各二级行业净利润累计同比情况 (整体法)	7
表 2: 产能扩张率较 22Q1 和 21Q2 均提升二级行业 (整体法)	8
表 3: 整体法下, 各行业在手订单情况 (仅含 22Q2 在手订单规模 \geq 21 年营收 10%的行业)	9
表 4: 各行业超预期公司数量情况.....	10
表 5: 超预期公司名单 (剔除业绩预期调整幅度 $<1\%$ 个股)	11

1 硬科技三大亮点：光伏、半导体、智能化

科创板 2022 年中报披露完毕，从板块整体到细分行业，结合盈利水平和能力、在手订单、衡量潜在生产力的在建工程和固定资产，并综合景气超预期视角，对其进行分析。就统计结果来看，两大亮点值得关注。

一则，从盈利增速角度，新能源领域中报景气亮眼，其中，从超预期视角看光伏设备的数量和占比均居前。

二则，从环比改善角度，半导体和智能化改善趋势显现，特别是半导体，产能扩张积极，在手订单亮眼。

2 整体维度：业绩维持正增，盈利能力改善

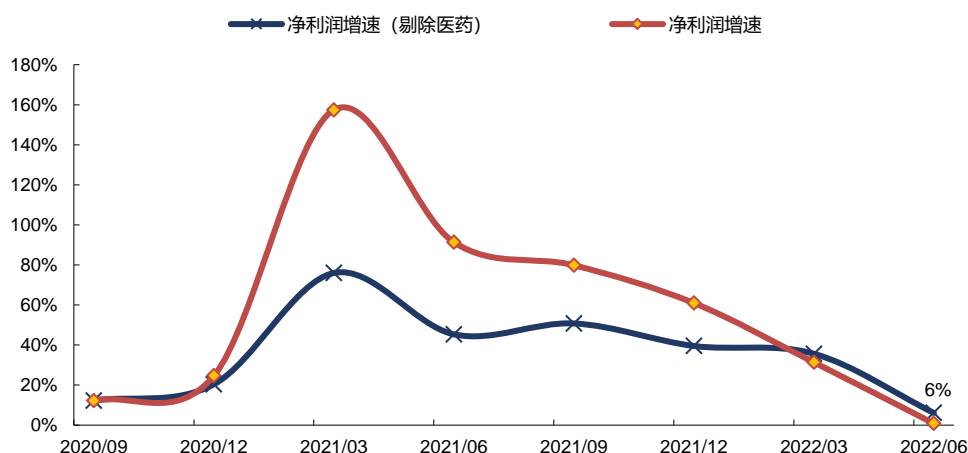
就盈利水平来看，科创板 2022H1 营收同比 24%，净利润同比 1%，较 2022Q1 有一定下滑，主要受半导体和医疗器械两大子行业景气拖累，若剔除医药行业，科创板中报归母净利增速将提升至 6%。

就盈利能力来看，科创板 2022Q2 ROE-TTM 为 10.7%，较上期大幅改善，主要受销售净利率和资产周转率提升所驱动。

2.1 盈利水平：增速边际下滑，但仍维持正增

科创板归母净利增速边际下滑，但上半年仍维持正增长。整体法下，科创板 2022H1 营业收入增长 24%，归母净利润增长 1%，较 2022Q1 分别下降 13 个和 30 个百分点，主要系板块内业绩占比最大的两大领域景气下行，即半导体和医疗器械，两者 2022H1 业绩增速分别为 15%和 7%。如果剔除医药行业，科创板的中报归母净利增速提升至 6.1%。

图1：科创板净利润同比情况（整体法）



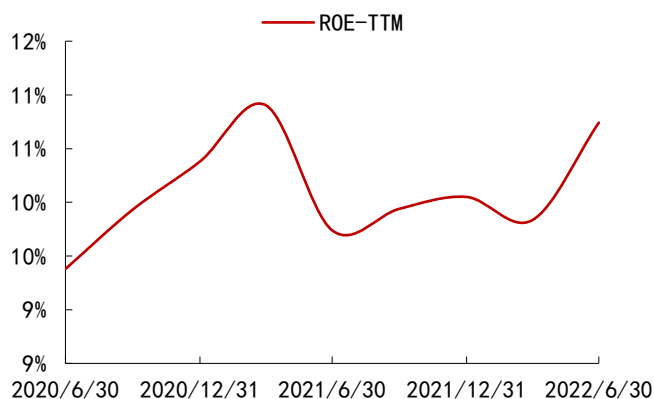
资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：业绩增速统计时剔除上年同期之后上市公司

2.2 盈利能力：销售净利提升，资产周转加快

销售净利率和资产周转率驱动下，科创板盈利能力大幅改善。整体法下，科创板 2022Q2 ROE-TTM 为 10.7%，较上期（9.8%）大幅改善。就分解项来看，科创板 2022Q2 销售净利率-TTM、权益乘数、总资产周转率均较上期出现改善，其中销售净利率（+0.5pct）和总资产周转率-TTM（+1pct）环比改善较明显。

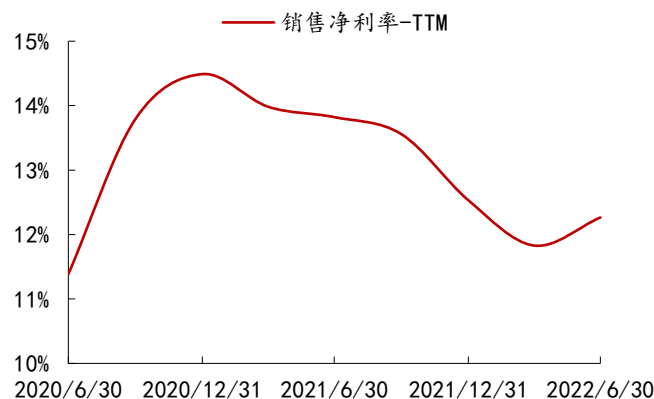
图2：科创板 ROE-TTM（整体法）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：统计时剔除上年同期之后上市公司

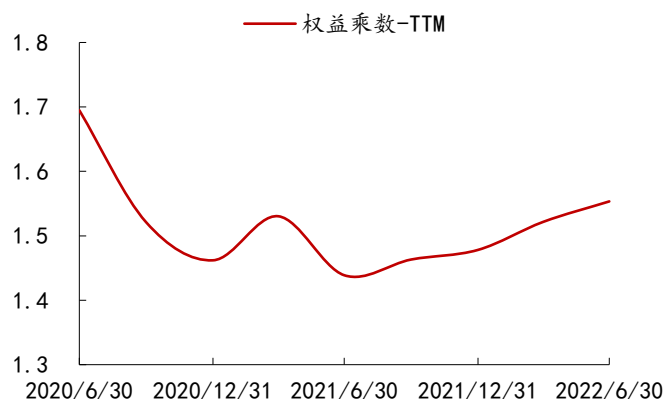
图3：科创板销售净利率-TTM（整体法）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

注统计时剔除上年同期之后上市公司

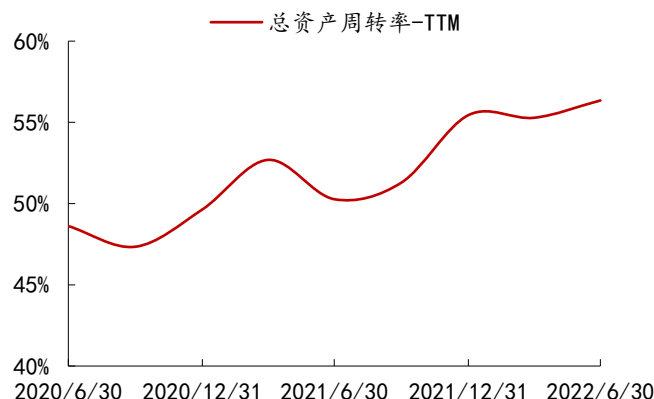
图4: 科创板权益乘数-TTM (整体法)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 统计时剔除上年同期之后上市公司

图5: 科创板总资产周转率-TTM (整体法)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 统计时剔除上年同期之后上市公司

3 行业维度: 光伏优势延续, 设备最超预期

就盈利水平来看, 1) 绝对增速维度, 新能源部分子赛道业绩维持高增, 2022H1 归母净利润增速前五行业分别为光伏设备、环保设备II、金属新材料、航空装备II、电池。2) 增速边际变动维度, 生物制品、国防电子II、自动化设备业绩增速边际改善最为明显。

我们认为, 产能扩张一定程度上映射了对于行业和公司未来景气的信心, 在手订单则反映了下游对市场需求的判断。基于此, 我们立足于产能和订单两指标, 对潜在高景气行业进行挖掘。

就产能扩张来看, 我们将上市公司产能定义为“在建工程和固定资产之和”, 并在整体法下以环比增速测算科创板各行业产能扩张率。就统计结果来看, 1) 二级行业维度, 近8成行业产能扩张率较上期边际改善, 边际趋势向好; 2) 扩张率排名前五行业为非金属材料II、其他电源设备II、半导体、摩托车及其他、环保设备; 3) 13个行业扩张率较22Q1和21Q2边际改善, 主要集中于材料、电子、电池、航空装备、医药方向。

就在手订单来看, 我们定义“在手订单”为“合同负债和预收账款之和”, 整体法下以同比增速测算科创板内各行业在手订单增长率。就统计结果来看, 半导体、其他电源设备II、设备环节(环保/自动化/专用)22H1在手订单规模可观, 且较上年同期大幅增长。

超预期视角看, 我们定义“超预期”为2022年和2023年Wind一致盈利预期“9月4日预测值”均高于“中报披露日的前一周预测值”。1) 数量层面, 超预期公司主要集中于半导体、光伏设备、医疗器械、电池等; 2) 占比层面, 工业金属、非金属材料II、光伏设备占比位列前3。

3.1 盈利水平：光伏延续高增，电子边际改善

从绝对增速来看，二级行业维度，光伏设备（75%）、环保设备II（70%）、金属新材料（70%）、航空装备II（63%）、电池（49%）行业延续一季度优势，2022 上半年净利润增速居前。

从增速边际变动来看，生物制品（182pct）、国防电子II（50pct）、自动化设备（23pct）业绩增速边际改善最为明显，此外，其他电子II、计算机设备、特钢II等行业业绩增速亦有小幅改善。

表1：各二级行业净利润累计同比情况（整体法）

行业	2022/6/30	2022/3/31	2021/12/31	2021/9/30
光伏设备	75%	83%	44%	47%
环保设备II	70%	141%	-64%	-96%
金属新材料	70%	74%	191%	225%
航空装备II	63%	66%	60%	71%
电池	49%	51%	47%	227%
黑色家电	43%	45%		
电子化学品II	38%	66%	4%	9%
自动化设备	36%	13%	38%	46%
医疗美容	31%	31%	21%	27%
专用设备	19%	37%	15%	52%
非金属材料II	17%	16%	56%	82%
半导体	15%	121%	128%	122%
塑料	15%	53%	-63%	-106%
化学制品	14%	11%	33%	30%
工程机械	11%			
通信设备	11%	182%	5%	6%
轨交设备II	8%	20%	-10%	-5%
医疗器械	7%	39%	87%	120%
医疗服务	7%	38%	79%	136%
摩托车及其他	1%	51%	459%	
其他电子II	0%	-15%	43%	59%
通用设备	0%	17%	10%	14%
电网设备	-1%	22%	30%	
工业金属	-3%	9%		
小家电	-5%	9%	2%	13%
消费电子	-8%	-3%	46%	55%
化学制药	-17%	-10%	45%	24%
环境治理	-19%	-20%	-12%	-1%
汽车零部件	-36%	-42%	-18%	-4%
动物保健II	-45%	-42%	18%	5%
元件	-45%	-17%	71%	99%

其他电源设备 II	-50%	-41%	5%	39%
风电设备	-60%			
特钢 II	-62%	-68%	2%	37%
计算机设备	-74%	-83%	-20%	17%
IT 服务 II	-79%	-80%	-119%	-171%
国防电子 II	-80%	-130%	-21%	-27%
光学光电子	-83%	-23%	77%	123%
生物制品	-225%	-406%	121%	115%
软件开发	-405%	-83%	-9%	-482%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：业绩增速统计时剔除上年同期之后上市公司

3.2 产能扩张：材料高速扩张，电子加速布局

我们将上市公司产能定义为“在建工程”和“固定资产”之和，并在整体法下以环比增速测算科创板内各行业产能扩张率。

就统计结果来看，科创板 22Q2 在建工程和固定资产总和较 Q1 增长 9%，二级行业维度，近 8 成行业产能扩张率较上期边际改善，边际趋势向好。

就扩张率来看，排名前五行业为非金属材料 II、其他电源设备 II、半导体、摩托车及其他、环保设备；就边际变化来看，32 个二级行业 22Q2 产能扩张率较 22Q1 改善，16 个较去年同期改善，13 个较 22Q1 和 21Q2 均改善，这 13 个行业分布上以材料、电子、电池、航空装备、医药为主。

表2：产能扩张率较 22Q1 和 21Q2 均提升二级行业（整体法）

行业	产能扩张率（在建工程+合同负债环比增长率）				
二级	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30
非金属材料 II	15%	25%	9%	1%	27%
半导体	-1%	6%	11%	5%	13%
摩托车及其他	3%	10%	11%	10%	13%
环保设备 II	1%	2%	17%	3%	12%
医疗服务	6%	4%	13%	11%	11%
化学制药	8%	8%	16%	8%	11%
电池	8%	14%	22%	6%	11%
航空装备 II	3%	3%	10%	2%	9%
元件	6%	6%	7%	4%	9%
消费电子	7%	10%	17%	6%	8%
通信设备	2%	2%	14%	1%	5%
光学光电子	2%	1%	2%	1%	4%
工业金属	0%	4%	6%	2%	4%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：产能扩张率统计时剔除上季末后上市公司

3.3 订单：半导体延续高增，自动化规模可观

我们定义“在手订单”为“合同负债”和“预收账款”之和，并在整体法下以同比增速，测算科创板内各行业在手订单增长率。

就统计结果来看，22Q2 在手订单较上年同期实现翻倍增长的行业有塑料、金属新材料、半导体、其他电源设备 II，其中半导体和电源设备在手订单规模较为可观，此外设备端，环保、自动化以及专用设备行业 22H1 在手订单规模可观的同时，亦较上年同期有大幅增长。

表3：整体法下，各行业在手订单情况（仅含 22Q2 在手订单规模≥21 年营收 10%的行业）

行业	在手订单增长率（合同负债+预收账款同比）				22Q2 在手订单占 21 年营收比重
	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	%
自动化设备	127%	67%	58%	42%	35%
专用设备	28%	23%	25%	37%	32%
半导体	229%	268%	293%	160%	24%
环保设备 II	24%	91%	73%	70%	23%
轨交设备 II	7%	0%	26%	12%	20%
其他电源设备 II	49%	114%	68%	112%	19%
医疗服务	72%	131%	59%	19%	17%
环境治理	52%	15%	38%	20%	16%
软件开发	28%	29%	32%	22%	14%
IT 服务 II	-6%	26%	23%	35%	12%
电网设备	-	7%	27%	12%	12%
航空装备 II	121%	234%	175%	8%	10%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：订单增长率在统计时剔除上年同期之后上市公司

3.4 超预期：半导体、光伏、智能化整体突出

我们定义“超预期”为 2022 年和 2023 年 Wind 一致盈利预期“9 月 4 日预测值”均高于“中报披露日的前一周预测值”。

就统计结果来看，数量层面，科创板内共有 63 家上市公司业绩超预期，主要集中于半导体（15 家）、光伏设备（6 家）、医疗器械（4 家）、电池（4 家）、自动化设备（4 家）和通用设备（4 家）领域；就占比来看，工业金属、非金属材料 II、光伏设备占比位列前 3，但前两行业内仅包含 1 家上市公司，参考性有限。

表4: 各行业超预期公司数量情况

二级行业	超预期公司数	超预期数占比
半导体	15	23%
光伏设备	6	50%
通用设备	4	17%
电池	4	22%
医疗器械	4	9%
自动化设备	4	17%
专用设备	3	15%
医疗服务	3	33%
化学制品	3	18%
航空装备 II	2	20%
化学制药	2	8%
电子化学品 II	2	29%
通信设备	2	17%
IT 服务 II	1	5%
消费电子	1	17%
电网设备	1	9%
计算机设备	1	17%
非金属材料 II	1	100%
软件开发	1	4%
生物制品	1	6%
工业金属	1	100%
其他电子 II	1	25%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

详细公司名单如下:
表5: 超预期公司名单 (剔除业绩预期调整幅度<1%个股)

代码	简称	行业	总市值	PE-TTM	净利润增速 %				2022 年 Wind 一致盈利预 期 %		2023 年 Wind 一致盈利预 期 %	
		二级	亿元	2022/9/5	2020A	2021A	2022Q1	2022H1	披露日期 前 7 天	2022/9/4	披露日期前 7 天	2022/9/4
688066.SH	航天宏图	IT 服务 II	144	71	54	55	-10	52	46.1	47.9	39.0	41.5
688012.SH	中微公司	半导体	755	70	161	105	-15	18	7.3	8.7	25.2	27.8
688385.SH	复旦微电	半导体	593	70	182	287	170	173	57.8	69.6	22.6	31.8
688082.SH	盛美上海	半导体	470	114	46	35	-89	164	54.0	74.3	29.9	42.3
688120.SH	华海清科	半导体	350	112	163	103	122	163	86.1	95.9	45.3	57.4
688072.SH	拓荆科技-U	半导体	348	177	41	696	-15	640	86.2	154.9	29.1	65.0
688107.SH	安路科技-U	半导体	233	2,151	-117	-399	206	1,052	115.3	127.7	382.5	426.0
688037.SH	芯源微	半导体	189	169	67	58	398	98	83.9	88.4	45.3	53.9
688261.SH	东微半导	半导体	186	88	204	431	130	125	66.3	77.2	30.7	39.5
688167.SH	炬光科技	半导体	120	116	143	94	121	108	79.4	86.1	57.1	58.5
688123.SH	聚辰股份	半导体	106	55	71	-34	247	126	156.6	190.5	35.8	49.0
688259.SH	创耀科技	半导体	64	74	42	16	1,275	18	65.1	69.2	47.2	56.6
688063.SH	派能科技	电池	663	156	90	15	70	70	95.5	131.1	64.6	115.5
688778.SH	厦钨新能	电池	333	40	67	122	79	112	92.4	107.3	37.5	49.0
688567.SH	孚能科技	电池	314	-35	-352	-188	-39	30	95.3	98.6	10,693.1	12,182.5
688707.SH	振华新材	电池	242	26	-602	343	345	341	135.7	157.9	21.6	27.5
688248.SH	南网科技	电网设备	279	152	100	64	141	99	42.5	44.5	76.6	109.9
688268.SH	华特气体	电子化学品 II	132	73	47	21	41	79	34.4	58.3	18.6	34.8
688300.SH	联瑞新材	非金属材料 II	70	38	48	56	16	17	27.3	28.5	35.0	36.2
688456.SH	有研新材	工业金属	29	36	120	-39	9	-3	5.9	9.6	49.4	50.6
688303.SH	大全能源	光伏设备	1,192	9	322	449	641	341	132.4	193.6	-31.7	-17.5
688032.SH	禾迈股份	光伏设备	623	192	29	94	175	157	136.6	169.1	55.3	88.0
688348.SH	昱能科技	光伏设备	521	267	256	34	124	255	233.4	251.4	85.8	104.7
688516.SH	奥特维	光伏设备	399	76	112	139	109	110	49.3	59.0	31.8	45.4
688556.SH	高测股份	光伏设备	222	66	84	193	173	224	171.5	194.8	34.8	45.9
688560.SH	明冠新材	光伏设备	97	60	1	17	34	70	84.6	85.8	80.3	128.9
688122.SH	西部超导	航空装备 II	504	51	134	100	67	76	34.8	42.5	29.0	36.1
688269.SH	凯立新材	化学制品	119	57	61	54	91	55	44.4	46.3	33.5	34.5
688196.SH	卓越新能	化学制品	92	18	12	42	75	149	39.9	47.8	15.1	20.9
688192.SH	迪哲医药-U	化学制药	125	-17	-32	-14	-34	-16	-26.3	-20.0	-24.1	-22.3
688578.SH	艾力斯-U	化学制药	102	83	22	106	49	134	-422.9	102.5	482.9	532.4
688800.SH	瑞可达	其他电子 II	161	79	75	55	241	243	84.1	127.4	26.7	54.4
688326.SH	经纬恒润-W	软件开发	263	120	224	98	-198	266	42.1	56.8	35.0	42.1
688668.SH	鼎通科技	通信设备	66	47	35	50	46	53	62.1	64.8	41.0	43.9
688283.SH	坤恒顺维	通信设备	50	86	42	13	81	179	56.0	59.1	43.1	46.2
688333.SH	铂力特	通用设备	169	-1,257	17	-161	35	51	191.5	207.7	240.0	256.5
688337.SH	普源精电-U	通用设备	105	232	-159	86	135	240	2,264.2	2,295.7	76.4	91.9
688112.SH	鼎阳科技	通用设备	79	81	52	51	7	39	52.7	58.9	38.2	42.0

688028.SH	沃尔德	通用设备	43	95	-18	10	-56	-31	64.5	70.4	52.7	82.0
688210.SH	统联精密	消费电子	28	43	342	-31	62	91	77.1	102.4	31.3	52.1
688202.SH	美迪西	医疗服务	243	73	94	118	71	44	70.4	71.4	52.9	55.0
688046.SH	药康生物	医疗服务	125	78	120	63	67	76	41.9	43.5	39.8	44.1
688301.SH	奕瑞科技	医疗器械	363	66	131	118	35	32	25.4	26.9	34.3	35.4
688161.SH	威高骨科	医疗器械	231	32	26	24	-12	8	17.3	20.2	18.8	21.0
688298.SH	东方生物	医疗器械	150	4	1,943	193	74	-19	60.4	63.1	-41.7	-40.7
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	41	29	-5	13	9	61	20.0	35.0	6.7	26.4
688529.SH	豪森股份	专用设备	38	36	141	-15	2,182	176	130.1	144.2	26.8	37.6
688777.SH	中控技术	自动化设备	380	56	16	37	71	48	33.3	34.4	29.5	32.1
688686.SH	奥普特	自动化设备	212	60	18	24	1	36	29.8	32.6	28.7	31.8
688290.SH	景业智能	自动化设备	71	71	99	44	136	182	49.4	53.5	31.0	38.6
688329.SH	艾隆科技	自动化设备	29	27	34	33	-107	62	33.3	35.3	29.1	33.4

资料来源：Wind，浙商证券研究所

4 风险提示

疫情反复超预期；产业进展低于预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>