

在经历了六月强劲的反弹浪后，七月市场重归平静，指数维持震荡格局，面对外部市场调整压力 A 股表现出独立走势，围绕 3300 点缩量震荡。指数表现平淡的前提下，结构化热点此起彼伏，储能新政策带动下、钒电池、HJT 电池等板块强势点睛，攀钢反弹、京山轻机等个股呈现月内翻倍走势，多机构认为：

机构认为：A 股不具备大规模估值抬升动力，下半年经济复苏趋势下，把握行业高景气及业绩确定性。

机构分析认为：经济数据喜忧参半，中报奠定全年“业绩底”。6 月社融数据不仅总量高增，结构上也出现明显改善。6 月社融增速抬升 0.3%。结构上主要受人民币贷款、政府债拉动。中长期贷款扭转此前少增趋势。Q2 经济数据维持正增长，GDP 同比增长 0.4%，得益于投资、消费、出口的正增长抵消房地产的下滑。此前市场一致预期中报数据表现不佳，近期陆续披露的数据在兑现这一预期。截至 2022 年 7 月 23 日，A 股整体共 1742 家上市公司发布了 2022 年中报业绩预告，全 A 披露率为 36%，全 A 业绩增速较 2022Q1 普遍回落，中报业绩预告向好的公司仅占 41.96%，已披露样本下全 A 归母净利润增速为 19.60%，相比一季报的 25.95% 回落 6.35%。

机构认为中期来看，下半年市场逐步从反弹过渡至反转，指数或创新高。业绩反转将是驱动市场趋势反转的核心动力，即使下半年经济缺乏弹性，利润率改善逻辑不容忽视。下半年上游 PPI 见顶回落阶段，特别是资源品涨价趋缓或加速这一过程，中下游利润率改善将驱动整体企业盈利回升。

图 1：上证指数、沪深 300 指数、创业板指走势对比



数据来源：大智慧

7 月份，钒电池板块表现尤为强势：攀钢钒钛、振华股份延续冲高月内翻倍。消息面上根据国家

能源局近期公布的《防止电力生产事故的二十五项重点要求（2022年版）（征求意见稿）》（下称《重点要求》），中大型电化学储能电站不得选用三元锂电池、钠硫电池，不宜选用梯次利用动力电池；选用梯次利用动力电池时，应进行一致性筛选并结合溯源数据进行安全评估。由于政策对储能安全性要求的进一步调高，有分析认为，这或将使得以钒电池为主的液流电池成为大中型储能的重要方式。

机构数据显示，2021年中国钒电池新增装机量0.13GW，2022年国内大量的钒电池储能项目开工建设，预计全年新增装机量将达到0.6GW。EVTank预计2025年钒电池新增规模将达到2.3GW，2030新增量将达到4.5GW，届时钒电池储能项目累计装机量将达到24GW，当年新增市场规模将达到405亿元。

机构测算目前1GW钒电池用五氧化二钒的量为1万吨左右，则2025年五氧化二钒新增需求量为2.3万吨，2030年新增需求量4.5万吨，相当于2020年钒电池市场规模的9倍。

图 2：钒电池与锂电池单位投资成本及全生命周期成本对比

	国家电投湖北 100MW/500MWh 全钒液流电池项目	伟力得新疆阿瓦提全钒液 流储能电站 7.5MW/22.5MWh 项目	湖南儒林 100MW/200MWh 储能示范电站
中标/开工时间	2021.8	2020.5	2021.4
容量 (MWh)	500.0	22.5	200
总投资 (亿元)	19.0	1.4	4.2
单位投资成本 (元/Wh)	3.8	6.0	2.1
循环次数	12000	15000	4000
全生命周期成本 (元/Wh)	0.32	0.40	0.53

数据来源：机构研究

图 3：2026 年钒电池装机量及五氧化二钒用量预测敏感性测算

不同渗透率	钒电池年装机量 (保守情况, GW)	钒电池年装机量 (理想情况, GW)	保守情况对应 V ₂ O ₅ 用量 (万吨)	理想情况对应 V ₂ O ₅ 用量 (万吨)
10%	1.48	2.35	5.81	9.24
20%	2.96	4.71	11.61	18.49
30%	4.43	7.06	17.42	27.72

数据来源：机构研究

由此，钒电池板块走势强劲，钒电池板块指数7月涨幅最高达35%，其中攀钢钒钛等现翻倍行情。

光伏板块7月走势分化，但HJT电池异军突起，究其原因，光伏出口一再爆超预期，中国光伏

产业助力全球碳中和。2021 年我国组件出口量达 98.5GW，其中欧洲、亚太、美洲分别为 25%、46%、19%，我国光伏组件海外市占率高达 76.9%，其中欧洲、美洲分别相较 2020 年同比增长 5、4pct，发达国家对于绿色能源需求趋于旺盛。其中美洲从中国进口 16.6GW 光伏组件，同比增长 66%。2022 年一、二季度，出口形势进一步向好，根据 PVInfoLink 统计数据，2022 年 1-3 月，中国分别出口了 9.6、14.0、13.6GW 共计 37.2GW 的光伏组件，同比增长 112%，其中 16.7GW 的组件出口欧洲。

7 月 19 日，国家能源局发布 1-6 月份全国电力工业统计数据。截至 6 月底，全国发电装机容量约 24.4 亿千瓦，同比增长 8.1%。其中，风电装机容量约 3.4 亿千瓦，同比增长 17.2%；太阳能发电装机容量约 3.4 亿千瓦，同比增长 25.8%。**截至今年 6 月，光伏新增装机 30.88GW。**

1-6 月份，全国发电设备累计平均利用 1777 小时，比上年同期减少 81 小时。其中，火电 2057 小时，比上年同期减少 133 小时；核电 3673 小时，比上年同期减少 132 小时；风电 1154 小时，比上年同期减少 58 小时。

1-6 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 2158 亿元，同比增长 14.0%。其中，太阳能发电 631 亿元，同比增长 283.6%。电网工程完成投资 1905 亿元，同比增长 9.9%。

而 Hjt 技术惊艳全场，6 月 23 日，金刚玻璃召开光伏异质结技术交流会暨 4.8GW 高效异质结电池片与组件项目启动会。2021 年 6 月，金刚玻璃 1.2GW 异质结光伏项目在苏州正式发布。2022 年 6 月 18 日金刚对外公告将与控股股东公司欧昊集团拟新设控股子公司甘肃金刚羿德为实施主体，投资 41.91 亿元建设 4.8GW 高效异质结电池片及组件项目。目前金刚异质结组件量产功率最高达到 700W+，异质结高效组件电池正式迈进 25%+高转化效率的新时代。

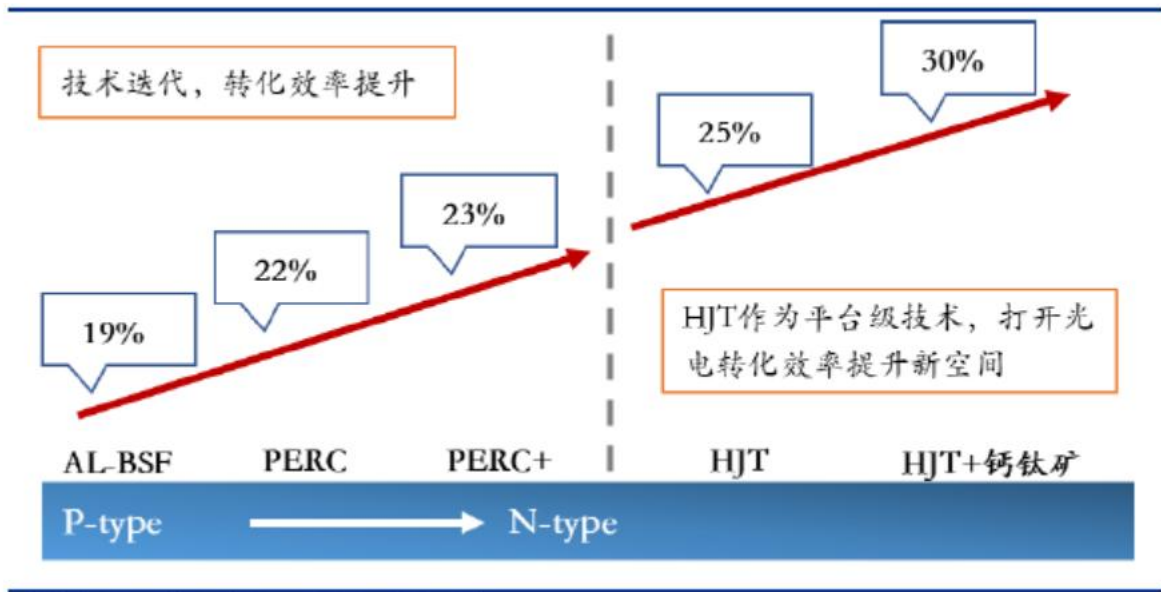
2022 年 7 月 20 日晚双良节能公告 2022 年至 2025 年安徽华晟预计向公司全资子公司采购单晶方锭 7800 吨，规格为 G12+ (210.1*211.6)，预计销售总金额 30.24 亿元（含税）。根据中环股份，HJT 硅片的量产片厚已经由 150 微米切换至 130 微米，正在进行 120 微米及以下超薄硅片的开发。

华晟作为电池片行业的新进入者，出于加速降本需求，有较大动力推动硅片薄片化进程。华晟 2022 年 HJT 电池和组件投产产能达 2.7GW，在建产能 7.5GW，2023 年投产产能将超 10GW，为推进异质结产业链的技术整合和成本下降，华晟向上游延伸至硅片环节，**于 2022 年 2 月成立华晟新材料公司，以制备更薄更精的 N 型硅片为核心目标，专注于硅片专用切片技术的开发与应用，并布局了半棒半片切割技术，目前一期项目计划实现产能 1.8GW。**

机构认为，2022 年是 HJT 降本增效加速推进的一年，设备领先于电池片产品成熟，行业景气来临。**机构预计 2025 年 HJT 设备市场空间超 400 亿元、5 年 CAGR 为 80%，对产业变革能力强，综合竞争优势明显的企业将率先受益。**

机构测算随着 HJT 硅片薄片化发展，叠加银包铜、SMBB、AZO 靶材等技术不断成熟，2022 年降本增效加速推进，2022 年底 HJT 成本有望与 PERC 打平，即 PERC 为 0.96 元/W、HJT 为 0.92 元/W。

图 4：HJT 效率加速提升



数据来源：机构研究

图 5：机构预测 Hjt 市场空间

	项目	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
核心假设	全球电池片产量 (GW)	140	168	227	284	340	408	490
	yoy	23%	20%	35%	25%	20%	20%	20%
	产能利用率	66%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
	全球电池片产能 (GW)	211	224	302	378	454	544	653
	HJT 渗透率		3%	6%	13%	22%	35%	55%
	单 GW 设备投资额 (亿元)	5~10	5	4.3	3.8	3.3	2.9	2.5
测算结果	HJT 新增产能 (GW)		5	13	31	51	91	169
	HJT 产能合计 (GW)	1	6	18	49	100	191	359
	设备市场空间 (亿元)		23	55	117	167	259	419
	yoy			137%	115%	42%	56%	62%
	清洗制绒设备(亿元)		2	5	12	17	26	42
	PECVD 设备(亿元)		12	27	59	83	130	210
	TCO 制备设备(亿元)		6	14	29	42	65	105
丝网印刷设备(亿元)		3	8	18	25	39	63	

数据来源：机构研究

7 月，Hjt 板块多股连板，京山轻机、金刚玻璃、金辰股份等相继大涨。

图 6：上证指数换手率变化



数据来源：大智慧

七月以来，北向资金相较六月，流入趋缓，整体呈现震荡趋势，资金博弈加大，单日净流入净流出超 50 亿成为常态。结构化成为常态，板块轮动速度加快。

图 7：近一月北向资金净买入额

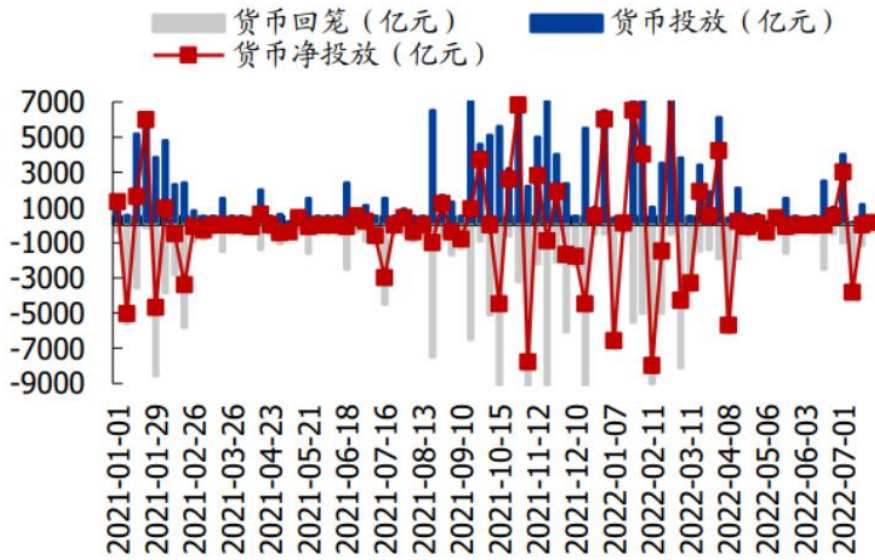


数据来源：大智慧

北向资金通常被视为“聪明资金”，北向资金 7 月份总体保持平稳；机构表示：宏观流动性延续宽松，交易结构向 TMT 板块扩散。近期宏观流动性延续宽松，R007、DR007 与各期 Shibor 利率继续小幅回落，国债利率延续低位震荡，但股市资金增量格局改善尚待观察，基金发行连续两周提速后有所放缓。市场具备如下特征：

- 1) 货币松紧：货币净投放 130 亿元，短期利率回落，各期 Shibor 大幅回落，国债利率低位震荡，各期信用利差环比回落，人民币有所升值。
- 2) 资金供给：偏股基金新发规模约 79.02 亿元，ETF 份额环比增加 111.91 亿份，北上资金净流出 37.36 亿元，融资余额环比增加 65.59 亿元。
- 3) 资金需求：IPO 新增 2 家，首发融资规模 52.48 亿元，产业资本减持规模约 89.64 亿元，定增项目新增 1 项，合计募资 3 亿元。此外，解禁压力回落，解禁规模约 573.92 亿元。

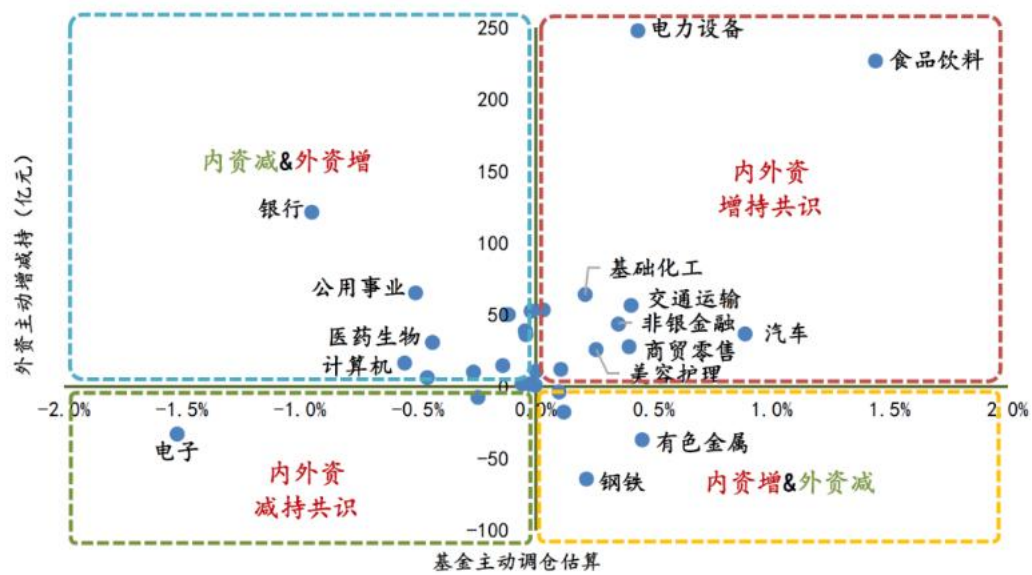
图 8：央行公开市场操作。



数据来源：机构研究

机构数据表示：二季度复苏与景气成长获内外资同步增持，而电子遭一致性减持居多，行业分歧增多，个股共识居多。二季度市场风险偏好 V 型反转，**新能源板块的高景气延续成为内外资加仓主线**，食品饮料、汽车、电力设备获同步增持居多，同时交通运输、商贸零售、基础化工、非银金融和美容护理均为增持共识；减仓共识主要体现在电子行业，尤以消费电子为主，**整体看复苏与景气成长是二季度内外资共同的加仓主线**。此外，内外资分歧点二季度有所增多，银行、公用事业、有色和钢铁增减持分歧较大，其中银行、公用事业、医药和计算机遭基金减仓，但获外资增持，而钢铁和有色则遭外资减持，但获基金加仓居多。

图 9：二季度行业增减持对比



数据来源：机构研究

机构认为专项债、政策性金融工具双加持下预算内资金充足，融资环境改善下城投债、信贷融资有所优化，**6月基建资金来源无忧下基建投资增速抬升明显。**

①稳增长背景下政府发挥逆周期调节功能，主导加杠杆，6月专项债发行加速明显，6月底接近发完年内全部额度。

②6月有两大利好基建的政策性工具出台，金融支持下信贷资金来源充足，核心针对资本金领域。

展望后续，政策支持下基建投资仍有望保持高增长，维持前期基建投资不变，预计Q3、Q4基建投资当季同比增速预测不变分别为15%、12%，全年基建投资增速在11.5%左右。

此外，机构认为三季度是年内制造业投资增速最高点，预计值为12%（之前预测值10%），四季度为9%（之前预测值8%），全年增速约为10.4%（之前预测值11%）。

影响制造业但是本质围绕着盈利周期和库存周期展开，年内制造业核心矛盾为盈利转弱和库存周期处于上升期，但设备更新和优质企业加杠杆为新亮点，带动全年制造业增速有望达到11%左右增速。

6月制造业投资仍是经济增长的主要拉动项，累计同比增长10.4%，当季同比增长9.9%。二季度疫情对制造业生产的影响较大，在前期预测中我们将疫情这一影响纳入了考虑，但对程度估计不足。后续，我们认为制造业投资增速的主线逻辑分别为“疫情后修复线→盈利转移线→出口回落线”。

展望8月，多机构认为盈利修复有望成为市场交易主线，结构性机会将增多，围绕消费修复、稳增长全面发力、成长反弹延续三条主线挖掘投资机会。

一、储能板块。

国家能源局电力司司长何洋7月27日在国新办就“加快建设能源强国，全力保障能源安全”有关情况举行发布会上表示，在推动新型储能发展方面还要做好四个方面的工作。

四方面工作包括：一是继续推动新型储能的试点和示范；二是针对不同的应用场景，会同有关部门一块研究新型储能成本的疏导机制，建立新型储能的成本疏导机制可以推动新型储能的商业化应用和发展；三是指导各地做好新型储能的专项规划研究，指导各地因地制宜、多元化发展储能；四是利用好新型储能的大数据平台，促进整个新型储能行业的高质量发展。

新型储能是指除抽水蓄能以外的新型储能技术，包括新型锂离子电池、液流电池、飞轮、压缩空气、氢（氨）储能、热（冷）储能等，根据国家能源局公开信息，新型储能具备建设周期短、选址简单灵活、调节能力强等特点，与新能源开发消纳的匹配性较好，优势逐渐凸显。

据国家能源局数据，2021年底我国新型储能累计装机超过4GW，机构称十四五目标装机接近当前新型储能装机规模的10倍。

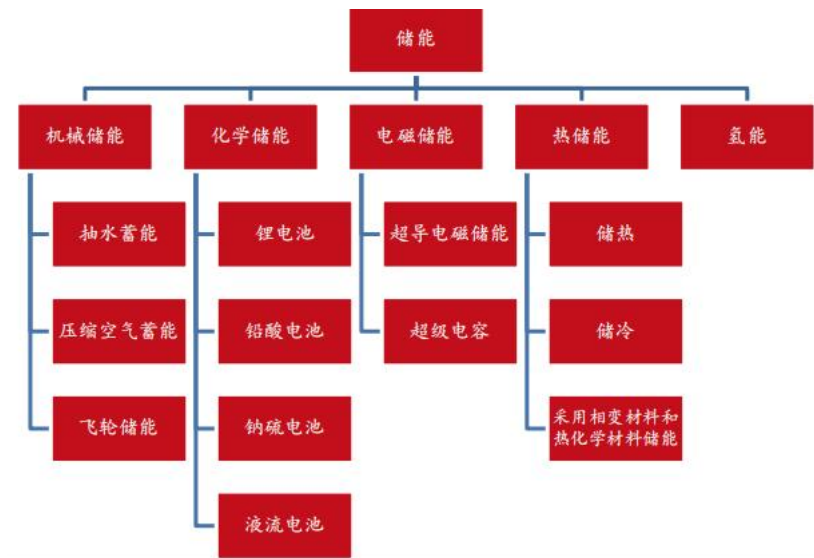
今年最大的储能电池框架项目启动招标：南网科技发布 2022-2024 年储能电池单体框架协议采购项目招标公告，预计采购 0.5C 的 LFP 电池单体 5.56GWh。明确两大要求：1) 投标人必须是磷酸铁锂电池生产商；而非第三方代理、集成商，利好掌握电池生产核心技术工艺产能的电池企业。

机构认为：储能应用广泛，电化学储能电站潜力巨大。储能可在电源侧、电网侧、用户侧均有重要应用。以风能、太阳能为基础的新能源发电取决于自然条件，具有间接性和波动性，其调节难度较大，大规模并网时需要大容量储能设施，进行电力的调节和控制。完整的电化学储能电站主要由电池组、电池管理系统、能量管理系统、储能变流器以及其他电气设备（温控、消防系统等）构成。由于电化学储能相对于机械储能、抽水蓄能，具备较大灵活性，未来具有较大的发展潜力。

机构深度测算：电化学储能迎高速发展，预计 2025 年储能热管理和消防市场规模分别达百亿元。随着储能电站规模逐渐大型化、电化学储能新增装机规模持续提升、电源侧强制配置储能&电力改革不断深化，储能行业加速发展。根据测算，**全球 2025 年全球储能热管理和消防市场规模预计分别达 122 亿元、112 亿元，2022-2025 年期间复合增速分别为达到 49.89%和 83.66%。**

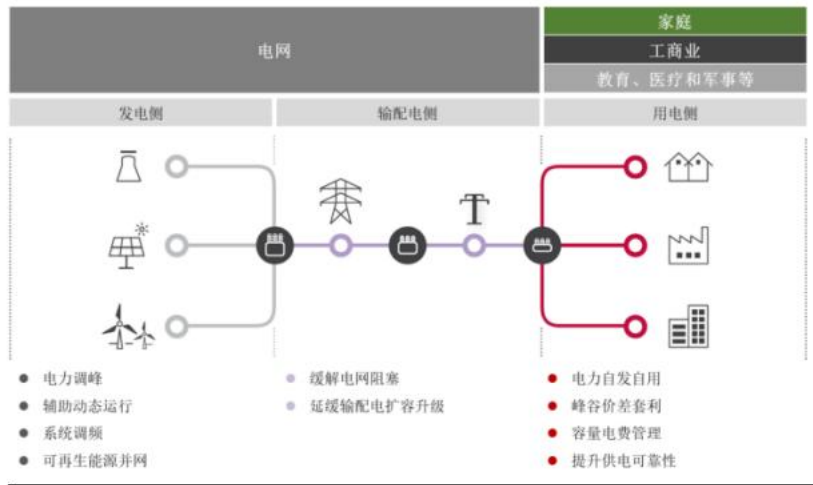
机构深度剖析储能板块，储能本质是给电力供应添加时间和空间变量。储能能使能量转化为在自然条件下稳定存在的能源，即在能量多余时，用特殊装置将能量储存起来，在需要时可以将能量释放出来，从而起到调节能量供需在时空和强度上不匹配的作用。根据能量存储形式的不同，分为机械储能、化学储能、电磁储能、热储能和氢能等。其中，化学储能（电化学储能）是指各种二次电池储能，主要包括锂离子电池、铅蓄电池和钠硫电池等；机械储能主要包括抽水蓄能、压缩空气储能和飞轮储能等。其中抽水蓄能是最主要的储能方式。

图 10：储能技术分类



数据来源：机构研究

图 11 储能主要应用场景。



数据来源：机构研究

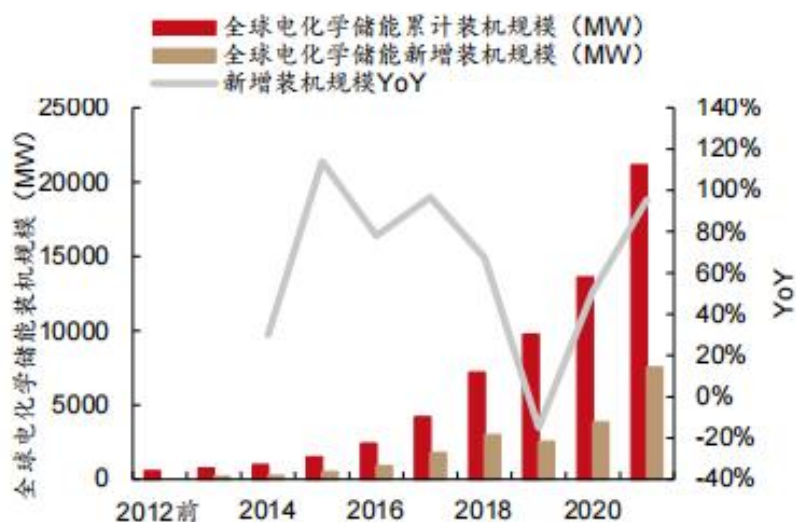
储能行业发展的驱动力主要为全球能源可持续发展的需要，实现可再生清洁能源结构转型，增强能源安全，提升能源经济性。

解决能源领域所面临的问题的四种途径主要为先进能源网络技术、需求响应技术、灵活产能技术及储能技术。储能技术以主动的跨时段、跨季节的发用平衡能力创造商业价值，解决电网被动调节负担，是支撑可再生能源稳定规模化发展的关键。

电化学储能是当前发展速度最快、潜力最大的储能技术。电化学储能受地理条件影响较小，建设周期短，可灵活运用于电力系统各环节及其他各类场景中。同时，随着成本持续下降、商业化应用日益成熟，电化学储能技术优势愈发明显，逐渐成为储能新增装机主流。

电化学储能装机规模不断高增。2021 年全球储能市场装机功率 205.3GW，其中电化学储能装机功率 21.1GW，占比 10.05%；2021 年电化学储能新增装机规模达到 7.54GW，首次突破 7GW，同比增长近 100%。根据中国能源研究会储能专委会/中关村储能产业技术联盟全球储能数据库的不完全统计，**截止到 2021 年底，中国电化学储能投运规模达到 1.87GW/3.49GWh，规划在建规模超过 20GW。**

图 12：2016-2021 年全球电化学储能累计和新增装机规模



数据来源：机构研究

图 13：2017-2021 年中国电化学储能市场新增装机规模



数据来源：机构研究

储能是智能电网、可再生能源高占比能源系统、“互联网+”智慧能源的重要组成部分和关键支撑技术。随着储能重要性的日益增长，世界各国纷纷出台储能激励措施，并为市场发展扫除障碍，具体包括：支持储能技术的发展、开展储能项目示范、制定相关规范和标准以及建立和完善涉及储能的法律法规等。政策支持独立储能模式发展。

机构测算储能市场空间：

假设 1：2022-2025 年全球新增光伏装机规模由 240GW 提升至 330GW，风电新增装机规模由 90GW 增长至 120GW；风电和光伏合计新增装机规模由 330GW 增长至 450GW。

假设 2：2022-2025 年全球风电光伏装机配套储能比例逐步增长至 14%，储能时长提升至 3h。

假设 3：考虑到 5G 和数据中心配储需求，假设 2022-2025 年需求由 16GWh 增至 34GWh。

图 14：储能需求分析

	2022E	2023E	2024E	2025E
光伏新增装机规模 (GW)	240	275	300	330
风电新增装机规模 (GW)	90	100	110	120
风光新增装机规模 (GW)	330	375	410	450
新增配储能比例	5%	8%	11%	14%
配电时长 (h)	2	2.2	2.5	3
发电侧储能装机规模 (GW)	16.5	30	45.1	63
发电侧储能装机容量 (GWh)	33	66	113	189
电网侧配储装机容量 (GWh)	15	20	25	30
5G+IDC 配储装机容量 (GWh)	1	2	3	4
合计储能装机容量 (GWh)	49	88	141	223

数据来源：机构研究

从市场来看，中国储能市场有广阔的发展空间。机构保守预计，2022-2026 年中国新型储能增量年复合增长率为 68.80%。中关村储能产业技术联盟发布数据显示，截至 2021 年底，我国已投运新型储能累计装机规模达到 5729.7MW，同比增长 75%，储能行业前景广阔。

机构预计到 2025 年全球储能装机将达 148GW/369GWh，其中户用储能装机 50GW/122GWh，2021-2025 年 CAGR 达 126%/130%，到 2025 年储能/户用储能电池将达出货 529/196GWh。户用储能已成为全球需求增速最快的行业。中国的电池和逆变器企业在欧洲认可度高，充分受益欧洲户储需求爆发。

二、半导体科技板块。

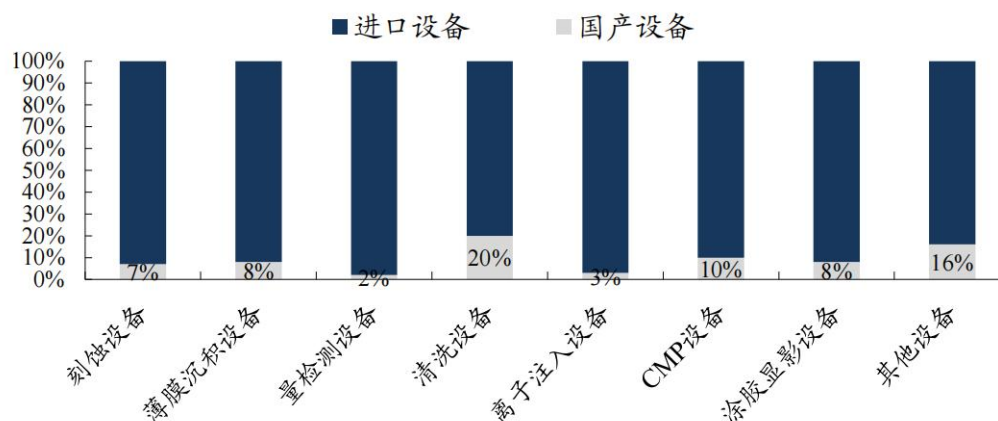
7 月 27 日晚间，美国费城半导体指数上涨 4.75%。7 月以来费城半导体指数涨幅超 15%，彰显半导体行业景气度。

机构表示：根据 ICInshghts 的报告，2021 年总部位于中国大陆的企业生产了价值 123 亿美元的芯片，在大陆 1865 亿美元芯片消费市场中占比 6.6%，供需缺口达 15 倍多，供需比例严重失衡。为提高芯片自主可控，国家政策支持、大基金一期、二期的成立都推动了国内芯片产业的发展。在国内外双重环境下，内资晶圆厂的资本支出有望持续大幅增加以应对巨大的供需缺口，对上游的半导体设备材料企业也将带来较大的需求拉动。

机构统计数据显示当前国内芯片自给率仅为 6.6%，供需缺口超过 15 倍；而 2021 年国内 12 寸芯片产能仅约为 58 万片/月，预计 2025 年达到 154 万片/月，产能扩大 1.7 倍多，供需缺口仍然较大，亟需晶圆厂扩大资本开支以提升产能供给。晶圆厂投资中占比最大的是设备购置，约占 80%左右，若国内晶圆厂持续加大产能扩张速度，将直接带动半导体设备需求；而随着晶圆厂投产，材料的使用量也将随着产能增加而增加。国内供给来看，国内刻蚀设备、薄膜沉积设备、CMP 设备、清洗设备等供应商均在 28nm 及以上制程取得了突破性进展，能够为晶圆厂扩产提供设备支持；材料端，硅片、特种气体、光刻胶、抛光材料等企业在相关领域也都有较为出色的研发成果，有望为晶圆厂地持续经营提供保障。

机构认为：2022 年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域需求景气延续，带动半导体产业链内相关企业营收上行；Q3 随着各地稳增长政策的发力，汽车销量预期上行，提振车规半导体产品市场需求；恰逢 Q3 为消费电子新品发布季，有望改善消费电子销售颓势。中长期，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展。机构表示：国产替代为另一成长逻辑，设备企业具备更大业绩增长弹性。

图 15：2020 年大部分半导体设备环节国产化率不足 10%



数据来源：机构研究

此前，近两年已多次上调代工价格的当前全球最大晶圆代工台积电，在明年将再次提高大部分制程工艺的代工价格。此外，全球第三大晶圆厂环球晶宣布扩产计划，该公司将在美国得克萨斯州新建一座生产 12 英寸硅晶圆的工厂。工厂的建设预计在今年晚些时候开始，产能预计 2025 年开出，最高产能可达每月 120 万片。除环球晶外，近半年以来，台积电、三星、联华电子、英特尔等主力代工厂商和 IDM 也公布了新一轮扩产计划，投资金额达百亿级别。与此同时，国内芯片大厂也迎来加速扩产。中芯国际分别在北京、上海、深圳建立了 3 座 12 英寸晶圆厂，深圳厂预计 2022 年底可实现量产；华虹半导体及华润微、士兰微等 IDM 厂也均已开始加速 12 英寸厂的扩产。

图 16：2022-2026 年中国大陆将再新增 25 座晶圆厂



数据来源：机构研究

机构测算表示：2022 年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域需求景气延续，带动半导体产业链内相关企业营收上行；二季度，产业链议价能力较弱的企业受上游原材料价格及运输成本上涨等因素冲击，短期盈利表现或走弱。Q3 随着各地稳增长政策的发力，汽车销量预期上行，提振车规半导体产品市场需求；恰逢 Q3 为消费电子新品发布季，有望改善消费电子销售颓势。**中长期，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展。**

机构认为：短期来看，下游需求旺盛，叠加国产替代驱动，2022 年本土半导体设备龙头业绩有望延续高速增长。中长期来看，晶圆产能东移&国产替代双轮驱动下，设备环节有望表现出高于半导体行业整体的增长弹性，半导体设备行业成长性较为突出。

2022 年半导体产业下游需求保持结构性增长，新能源汽车、工控、中高端 IOT 领域需求景气延续，带动半导体产业链内相关企业营收上行；二季度，产业链议价能力较弱的企业受上游原材料价格及运输成本上涨等因素冲击，叠加疫情导致部分企业营收确认推迟，短期盈利表现或走弱。Q3 随着各地稳增长政策的发力，汽车销量预期上行，提振车规半导体产品市场需求；恰逢 Q3 为消费电子新品发布季，有望改善消费电子销售颓势。中长期，国产化替代进程持续推进具备确定性，利好国内半导体企业发展。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告不构成个人投资建议，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，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究报告时，应注意甄别、慎重、正确使用研究报告，独立进行投资决策，防止被误导。