

春节临近，行业消费增速有望回升

——纺织服装行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年01月23日

行业核心观点：

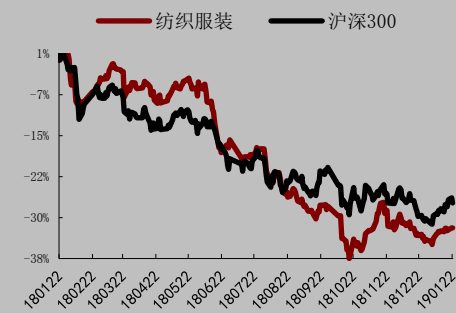
临近春节，服装家纺各大品牌的线下渠道和自营、合作电商平台都陆续开启年货采购的促销活动，春节返家、年货采购的需求有望刺激服装家纺类消费的增长，给行业消费增速带来积极正向的影响。结合公布的2018年12月社会消费品零售数据来看，整体消费增速以及纺织服装类消费增速较11月均有回升的趋势，2019年1月行业消费增速预期将进一步得到改善。

考虑到年货销售的集中性，推荐重点关注线上与天猫、京东等平台有战略合作的服装家纺品牌企业，以及线下门店渠道覆盖广泛的企业等。

投资要点：

- **市场表现：**上周上证综指上涨1.65%，SW纺织服装行业上涨0.31%，SW纺织服装行业跑输大盘1.34pct；板块涨幅前五的公司分别为：兴业科技（+9.79%）、旺能环境（+8.92%）、日播时尚（+8.13%）、浔兴股份（+7.79%）、嘉欣丝绸（+6.79%）；板块跌幅前五的公司分别为：江苏阳光（-6.82%）、多喜爱（-6.82%）、嘉麟杰（-5.13%）、诺邦股份（-4.69%）、凤竹纺织（-4.21%）。
- **板块估值：**上周SW纺织服装行业PE为19.60倍，SW纺织制造的PE为16.88倍，SW服装家纺的PE为22.55倍。SW纺织服装的PE较上周上涨0.11倍，目前行业PE仍远低于2018年均值。
- **行业动态：**寒冬童装行业热闹依旧，2018加码童装布局的服装企业；人民币重拾升势，有利棉花进口；春季纺织业带动旺季需求，棉花期货跌势减缓，行业有望迎来拐点；2019年染料市场走向何方；越南正式实施CPTPP出口将增加4%。
- **公司公告：**红豆股份发布股东股份减持的公告；联发股份发布向激励对象授予限制性股票的公告；华升股份发布股权划转事项公告；柏堡龙、步森股份、多喜爱发布了业绩修正预告；拉夏贝尔发布了股份回购事项公告；海澜之家发布了可转债转股事项公告。
- **风险提示：**上市公司业绩下滑风险；原材料价格及汇率波动风险

纺织服装行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年01月21日

相关研究

纺织服装行业周观点（1.7-1.13）_年货节活动开启，有望带动服装家纺业绩回暖

万联证券研究所 20190109_行业周观点_AAA

万联证券研究所 20190102_行业周观点_年货将至，短期消费需求有望提升

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：010-66060126

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

研究助理：杨熹

电话：010-66060126

邮箱：yangxi@wlzq.com.cn

目录

1、投资建议.....	3
2、市场表现.....	3
2.1 纺织服装板块周涨跌情况.....	3
2.2 纺织服装子板块周涨跌情况.....	4
2.3 个股涨跌情况.....	4
2.4 纺织服装板块估值情况.....	5
3、行业动态.....	5
4、公司公告.....	9
5、风险提示.....	10
图表 1：SW 一级行业周涨跌幅.....	3
图表 2：SW 一级行业年涨跌幅.....	3
图表 3：SW 二级行业周涨跌幅.....	4
图表 4：SW 二级行业年涨跌幅.....	4
图表 5：个股涨跌幅排名.....	5
图表 6：板块估值情况.....	5

1、投资建议

临近春节，服装家纺各大品牌的线下渠道和自营、合作电商平台都陆续开启年货采购的促销活动，春节返乡、年货采购的需求有望刺激服装家纺类消费的增长，给行业消费增速带来积极正向的影响。结合公布的2018年12月社会消费品零售数据来看，整体消费增速以及纺织服装类消费增速较11月均有回升的趋势，2019年1月行业消费增速预期将进一步得到改善。

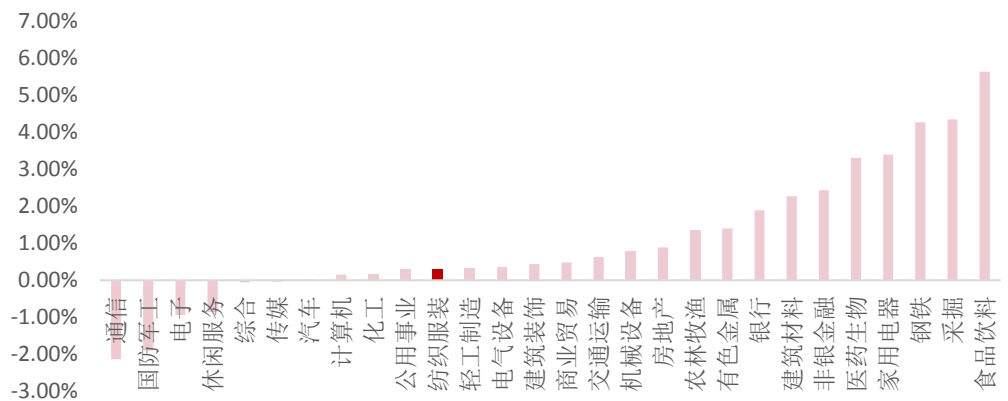
考虑到年节销售的集中性，推荐重点关注线上与天猫、京东等平台有战略合作的服装家纺品牌企业，以及线下门店渠道覆盖广泛的企业等。

2、市场表现

2.1 纺织服装板块周涨跌情况

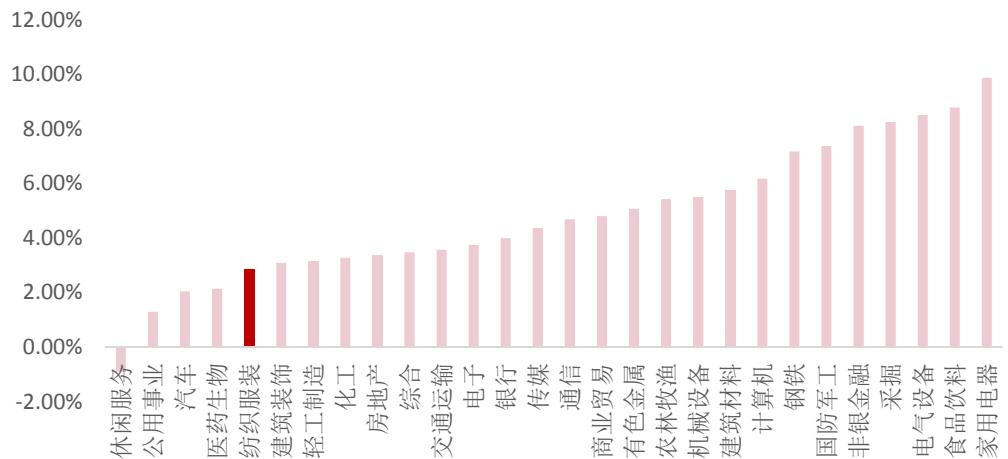
上周上证综指上涨1.65%，SW纺织服装行业上涨0.31%，SW纺织服装行业跑输大盘1.34pct，SW一级28个行业中22个行业上涨、6个行业下跌，其中纺织服装行业排名第18位，微涨0.31%；年初以来，SW纺织服装行业累计上涨2.83%，上证综指上涨4.09%，行业跑输大盘1.26pct，在SW一级28个行业中排名第24位，表现相对较弱。

图表1：SW一级行业周涨跌幅



资料来源：wind，万联证券研究所

图表2：SW一级行业年涨跌幅

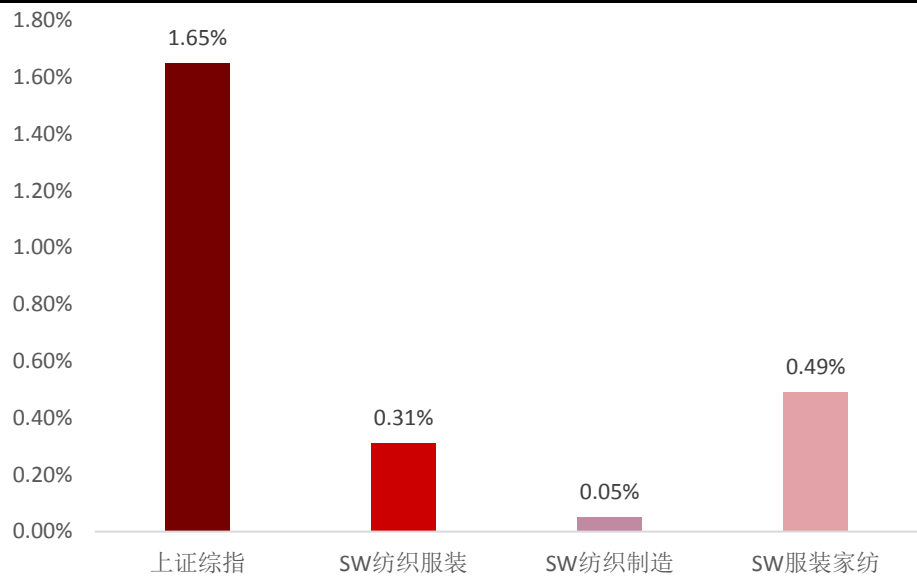


资料来源：wind，万联证券研究所

2.2 纺织服装子板块周涨跌情况

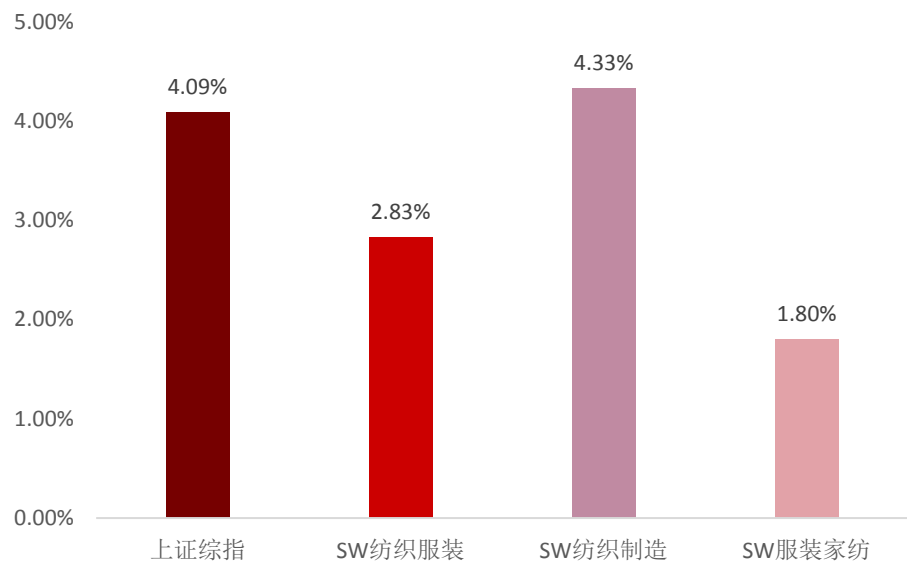
从子行业来看，上周SW二级纺织制造板块上涨0.05%，服装家纺板块上涨0.49%；2018年累计来看，SW二级纺织制造板块上涨4.33%，服装家纺板块上涨1.80%。

图表3：SW二级行业周涨跌幅



资料来源：wind，万联证券研究所

图表4：SW二级行业年涨跌幅



资料来源：wind，万联证券研究所

2.3 个股涨跌情况

上周板块涨幅前五的公司分别为：兴业科技（+9.79%）、旺能环境（+8.92%）、日播时尚（+8.13%）、浔兴股份（+7.79%）、嘉欣丝绸（+6.79%）；板块跌幅前五的公司分别为：江苏阳光（-6.82%）、多喜爱（-6.82%）、嘉麟杰（-5.13%）、诺邦股份（-4.69%）、凤竹纺织（-4.21%）。

图表5：个股周涨跌幅排名

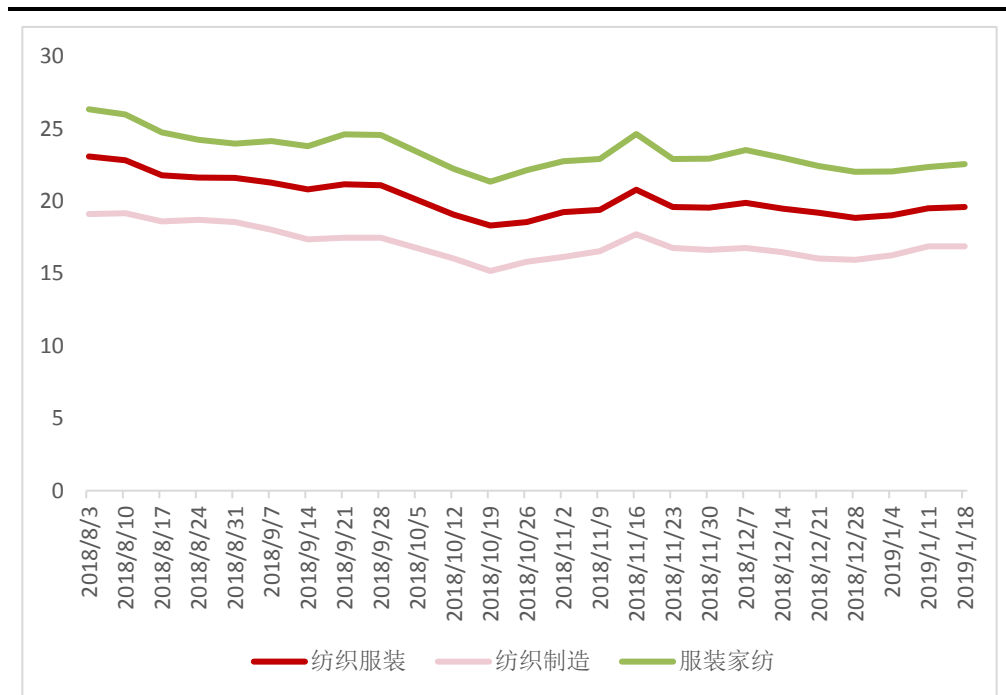
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
002674	兴业科技	9.79	600220	江苏阳光	-6.82
002034	旺能环境	8.92	002761	多喜爱	-6.82
603196	日播时尚	8.13	002486	嘉麟杰	-5.13
002098	浔兴股份	7.79	603238	诺邦股份	-4.69
002404	嘉欣丝绸	6.79	600493	凤竹纺织	-4.21

资料来源：wind，万联证券研究所

2.4 纺织服装板块估值情况

从板块估值水平来看，上周SW纺织服装行业PE为19.60倍，SW纺织制造的PE为16.88倍，SW服装家纺的PE为22.55倍。SW纺织服装的PE较上周上涨0.11倍，目前行业PE仍远低于2018年均值。

图表6：板块估值情况



资料来源：wind，万联证券研究所

3、行业动态

寒冬童装行业热闹依旧，2018 加码童装布局的服装企业

成人延伸品牌布局时间较专业婴童品牌较晚、收入规模相对较小、但成长性均较高。成人延伸品牌内部可以分为运动休闲品牌及时尚休闲品牌，其

中运动休闲品牌布局时间较时尚休闲品牌更早，且体量较大，主要为我国儿童鞋服消费初期以安全舒适为主，随着 80、90 后时尚一代成为父母，对儿童鞋服的需求将走向多元化，成人时尚休闲延伸品牌将迎来发展机遇。

运动品牌

安踏：早年拿下 FILA 布局高端童装后，2017 年 10 月，安踏又将童装品牌小笑牛收入囊中，现今包括安踏品牌在内已有三条童装线。在安踏 2018 年中期业绩发布会上，其执行董事兼集团总裁郑捷表示，“儿童方面的业务同是安踏关注的重点”。**李宁：**运动用品巨头李宁，过去仅有一个童装品牌李宁 Kids，2017 年李宁收回了童装品牌的代理权，重整童装业务，推出自营童装品牌李宁 YOUNG。李宁 2018 年下半年也着力发展童装等板块的业务。**361 度：**361 度集团 2009 年公司推出儿童品牌“361° 童装”，属于成人装延伸童装领域较早的布局者。“361° 童装”以 3~12 岁(2015 年以前定位 5~12 岁)儿童为目标客户群，定位中低端市场，并作为独立部门进行运营。公司儿童业务近年成为公司业绩增长动力之一，公司童装毛利率近年持续提升、业务发展良性。2018 年 361 度输血 5 亿元，大力发展童装。

时尚品牌

本土服装品牌太平鸟、美特斯邦威、江南布衣、七匹狼等均已出手抢滩新童装，2017 年下半年、海澜之家、维格娜丝相继涉足童装市场，曾猜测成人服装品牌开发童装产品线已经是标配趋势，不知人口出生率的下降能否让童装市场降降温。显然，童装市场一直呈升温状态，相关的二胎生育的政策让童装市场更火热。

太平鸟：童装品牌 Mini Peace 于 2011 年创立。作为太平鸟填补幼童时尚市场空白的品牌，公司依托在成人装领域经验，将其复制至童装领域，使得公司虽然在童装领域属于后进者，但依然取得较快的发展。童装自创立以来不断扩张，但开店扩张并非一路顺风。就 2018 年上半年来说，童装品牌 MiniPeace 有 23 家门店的开店被延期到了下半年。太平鸟在相关公告中表示，延期开店的原因一是因为选址标准严格，而其中部门渠道开业时间被推迟；二是因为公司希望通过对集合店的管理方式、店铺形象等方面的调整来提升品牌影响力和客户体验感。童装市场向来品牌分散度高，太平鸟对 MiniPeace 不断进行策略调整和品牌创新，显示出了太平鸟在童装市场的决心。

Jnby by JNBY：设计师品牌江南布衣旗下两大童装品牌为 jnbybyJNBY、Pomme de terre，分别于 2011、2016 年推出，分别定位 3~10 岁的儿童、8~14 岁青少年，公司童装业务处于快速发展过程中。2018 年纽约时装周时，江南布衣表示未来发展重点将会集中在高端童装市场。从品牌发展历程来看，江南布衣童装品牌起步较晚但发展势头不错。男装及童装业务高速增长、成为公司增长重要动力，童装品牌 jnbybyJNBY 毛利率略低于公司总体毛利率。

海澜之家：2017 年投资 6.6 亿大手笔入股高端婴童品牌英氏。男人的衣柜进军童装引得不少关注，海澜之家发布公告显示：2018-2020 年有望实现，英氏承诺的净利润 1.2/1.44/1.73 亿元，实现年均 20% 的增长目标。据知情人士爆料，2018 年达到 1.2 亿净利润几乎不可能，海澜之家很聪明，投资收购英氏婴童股份的时候，看到英氏婴童的业绩和利润非常不稳

定，海澜之家跟英氏婴童背后的云月基金签了对赌协议，如果利润承诺完不成，海澜之家可以全资收购英氏婴童。

虽然二胎政策释放一部分生育意愿，但我国人口一胎生育率总体呈下降趋势，未来行业动力主要依靠消费升级推动。当前我国童装童鞋市场本土品牌占据主导地位，但未来随着国际品牌加紧布局中国市场、本土品牌面临的国际品牌竞争将加剧，市场份额或有所下滑。

来源：童装观察

人民币重拾升势，有利棉花进口

2018年12月初中美领导人在G20峰会达成磋商解决贸易争端以来，人民币重拾升势，兑美元中间价从11月末的6.9357，升至1月15日的6.7542，达到去年7月19日以来的高点，升值幅度2.6%。去年4月中美爆发贸易摩擦以来，人民币维持贬值走势，至11月13日最低6.9629，较4月初的6.2764累积贬值10.9%，为下游纺织企业缓解出口压力提供了助力。而此轮人民币升值，对纺织服装出口略显不利，但对降低棉花进口价格则十分有利，加上去年12月底相关部门调整棉花进口滑准税计算公式，整体利好棉花进口。

举例来说，按照本网进口棉价格指数去年12月3日87.71美分/磅，今年1月15日降至82.21美分/磅，价格下降幅度是6.3%；按12月3日当日汇率中间价6.9431，如果该汇率维持到近日一直不变，进口棉价格指数折1%关税人民币价格从12月初的15116元/吨降至当前14181元/吨，价格下降6.2%，滑准税下人民币价格从15958元/吨降至15122元/吨（考虑滑准税公式2019年调整），下降5.2%。如果按照1月16日人民币对美元中间价升至6.7615，则1%关税人民币价格当前降至13815元/吨，滑准税下人民币价格降至14893元/吨，价格分别较12月3日下降8.6%和6.7%，进口价格比汇率未调整情况下分别多降了366元/吨和229元/吨。可见人民币汇率升值对削减进口成本效果比较明显。

根据市场预测，2019年人民币走势将企稳回升，主要受到美元指数和中美贸易谈判进展的影响，一方面随着美国经济下行压力加大，美联储将对加息更为谨慎，美元指数也可能维持下行走势，人民币将“被动升值”；另一方面，中美贸易战可能走向缓和，市场预期有所好转，人民币贬值预期下降。

来源：中国棉花信息网

春季纺织业带动旺季需求，棉花期货跌势减缓，行业望迎来拐点

棉花价格从去年九月份，已经阴跌不止，我们从成本观察后续走势，继续向下空间极为有限。先创财经认为，贸易影响渐渐走暖，需求有望复苏，棉花价格短期存在止跌反弹可能。

2018年纺织品从棉花市场供求平衡看，整体存在较大支撑，当前已经处在合理估值水平。去年下半年，全球棉花增产，主产国受到病虫害影响，进一步调降产量，棉花价格一路走低。经济走势观察，去年相对疲软，下游需求维持一个向下修正的过程，外贸订单也明显比以往少。

需求调降，造成棉花价格仅仅存在小幅反弹趋势，多数时间为阴跌走势。先创财经认为，考虑到当前棉花期货整体已经长时间阴跌，下方空间有限，而基本面去库存较为合理，顺畅出库已经与去年同期有所差别。因

此，当前对棉花价格拐点应做一个预判，短期不必悲观，棉花价格下方已经有良好支撑，短时间可能迎来反转。制约反弹因素为需求不足，价格持续低位调整。我们预计贸易影响将朝着良好趋势发展，上游棉花成本支撑良好，价格向下可能性不高。春季通常是纺织业旺季，需求有望迎来拐点。

来源：先创财经

2019 年染料市场走向何方？

回顾 2018 年，中国染料市场高位运行，经过 2016 年、2017 年的止跌回升，染料市场对 2015 年行业暴跌崩盘做出了较好的修复。

2018 年，中国染料市场整体行业氛围转好，工厂及贸易商的信心得到提升。与此同时，在成本面及供应面的利好支撑推动下，2018 年年内染料市场走出了突破性的上行趋势。从染料全产业链来看，在上下游环节中，染料工厂在产业链条中拥有着较强的话语权和主导优势，其中话语权又多集中在龙头企业(如龙盛、闰土、吉华、华丽、锦鸡等大型染料工厂)手中。在染料行业中，龙头企业在生产规模、市场份额、专利占有度、技术支持上均有着绝对优势。2018 年染料行业价格上行的主导者亦是多家染料大型生产企业。

展望 2019 年中国染料市场，开工率下滑的情况或将得到修复。在 2018 年四季度，苏北地区停车工厂开始逐步复工，预计进入 2019 年后，苏北染料有效产能将得到恢复，届时行业开工及产量供应将逐步增加。同时目前多套大型染料搬迁、扩产项目逐渐进入尾声，部分项目预计将在 2019 年年内释放新产能，该部分产能增加将进一步导致染料行业供应转向宽松状态。在需求方面，“难言乐观”成为目前下游印染及终端服装家纺整体的行业状态。外围宏观经济表现疲弱导致终端服装家纺市场预期逐步下调，染料行业在未来一年的需求端支撑仍然维持弱势。

因此，综合各方面因素进行分析，预计 2019 年染料市场均价将较 2018 年难现大幅度上浮，但与此同时成本压力的制约令染料市场重心难以出现较大的下行空间，年均价涨幅预估在 5%~10%。以活性黑 WNN 200%为例，市场波动区间预计在 28 元/公斤~36 元/公斤；分散染料方面因 2019 年主要专利到期后，大型工厂方面定价协调可能出现较大变化，其年内市场波动或将明显扩大，以分散黑 ECT 300%为例，市场波动区间预计在 32 元/公斤~48 元/公斤。

来源：中国纺织报

越南正式实施 CPTPP 出口将增加 4%

据越南《越南新闻》1 月 14 日消息，1 月 14 日，《全面与进步跨太平洋伙伴关系协议》(CPTPP)在越南生效。越南国会于 2018 年 11 月 12 日通过了批准该协议的决议。越方认为，CPTPP 是具有全面、平衡、高标准的承诺，将有助于加强成员经济体之间的互利联系，促进亚太地区的贸易、投资和经济增长。CPTPP 对越南经济的影响在很大程度上取决于越南抓住机遇和克服挑战的能力。

根据越南计划投资部国家社会经济信息和预测中心的计算，到 2035 年，CPTPP 将增加越南 GDP 增加 17 亿美元，增加出口 40 多亿美元，分别增长 1.32%和 4.04%。该协议将为越南贸易开辟新机遇，为推进国内经济体制改革

革和改善商业环境创造更多动力。

越共中央总书记国家主席阮富仲日前表示，越南加入 CPTPP 是越共中央和国家落实融入国际一体化政策的具体举措，确认了越南在东南亚、亚太地区以及全球的作用及地缘政治地位。成为 CPTPP 成员对越南利用外部资源和整合国内优势，有效服务国内建设、国防及发展具有重要意义。

据悉，CPTPP 将创造覆盖 5 亿人，GDP 总和超过 13.5 万亿美元，占全球 GDP13% 的庞大市场。CPTPP 逐步取消 98% 的农业和工业产品关税，放宽投资法规并加强对知识产权的保护。

来源：商务部

4、公司公告

股份减持

红豆股份：农银股权基金因自身资金需求，拟通过集中竞价、大宗交易等方式减持 2015 年 8 月 3 日起持有的公司股份，计划减持股份数量不超过 31,097,870 股，减持比例不超过公司目前股份总数的 1.228%，自本公告日起 15 个交易日后的 6 个月内实施。若减持计划实施期间，公司发生派发红利、送红股、转增股本、增发新股或配股等股本除权除息事项，减持数量将进行相应调整。

来源：公司公告

股权激励

联发股份：公司于 2019 年 1 月 17 日召开第四届董事会第九次会议，审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》，董事会认为公司 2018 年限制性股票激励计划规定的限制性股票的授予条件已经成就，同意确定以 2019 年 1 月 17 日为授予日，向 9 名激励对象授予 1,294.80 万股限制性股票，授予价格为 4.94 元/股。

来源：公司公告

重大事项

华升股份：公司收到实际控制人湖南省人民政府国有资产监督管理委员会湘国资 [2019] 10 号文件，《湖南省国资委关于下发〈湖南湘投控股集团有限公司合并整合湖南华升集团有限公司方案〉的通知》，经湖南省政府常务会议审议通过，采取无偿划转的形式，将湖南华升集团有限公司资产、业务、人员等整体划转至湖南湘投控股集团有限公司。股权无偿划转完成后，本公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

来源：公司公告

业绩预告

柏堡龙：公司发布了业绩预告修正公告。公司在 2018 年 10 月 18 日披露的《2018 年第三季度报告全文》中预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为同比增长 10%-20%，即 2018 年度归属于上市公司股东的净利润变动区间为 14,223.8 万元至 15,516.88 万元。修正后的预计业绩：归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 30%-50%，变动区间为 16,809.95 万元- 19,396.10 万元。本期业绩修正主因公司 2018 年度实际完成的销售订单优于预期，使得公司 2018 年年度业绩高于前次预告。

步森股份：公司发布了业绩预告修正公告。公司于 2018 年 10 月 25 日披露的《2018 年第三季度报告正文》及《2018 年第三季度报告全文》中预计：

2018 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 94.08%至 114.79%，2018 年度归属于上市公司股东的净利润变动区间为-200 万元至 500 万元。修正后的预计业绩：归属于上市公司股东的净利润与上年同期下降幅度为447%至 486%，变动区间为亏损18,500万元-19,800万元。本次公司业绩修正，基于一方面面临涉及金额较大的司法诉讼，另一方面宏观经济下行压力使服装行业经营更加严峻。

多喜爱：公司发布了业绩预告修正公告。公司于2018年10月16日披露的《2018年第三季度报告全文》及《2018年第三季度报告正文》中预计：2018年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为较上年增加90.00%至140.00%，2018年度归属于上市公司股东的净利润变动区间为4,396.11万元至5,552.98万元。修正后的预计业绩：归属于上市公司股东的净利润变动幅度为与上年同期增长10%-60%，变动区间为2,545.11万元-3,701.98万元。本次公司业绩修正，基于一方面互联网新业务发展不稳定，第四季度收益未达预期。另一方面，家纺“双11”电商业务销售费用增长超出预期。

来源：公司公告

股份回购

拉夏贝尔：公司拟使用不超过人民币8,000万元、不低于人民币5,000万元的自有资金回购公司A股股份，本次回购的A股股份拟用于公司股权激励和员工持股计划。本次回购A股股份价格区间为人民币7.31元/股—13.50元/股。自董事会审议通过公司本次回购方案之日起至本次回购A股股份实施完毕之日止，公司董监高、控股股东及其一致行动人、实际控制人承诺不以任何方式减持所持有的公司首次公开发行A股股份或其他通过二级市场买入的公司A股股份，包括承诺期间该部分股份因资本公积转增、派送股票红利、配股等新增的股份。

来源：公司公告

可转债

海澜之家：经中国证券监督管理委员会《关于核准海澜之家股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2018]836号）核准，海澜之家股份有限公司于2018年7月13日公开发行了3,000万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额30.00亿元，期限6年。经上海证券交易所自律监管决定书“〔2018〕108号”文同意，公司30亿元可转换公司债券于2018年7月31日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“海澜转债”，债券代码“110045”。根据有关规定和《海澜之家股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定，公司该次发行的“海澜转债”自2019年1月21日起可转换为本公司股份。

来源：公司公告

5、风险提示

上市公司业绩下滑风险；原材料价格及汇率波动风险。

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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

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

北京西城区平安里大街28号中海国际中心