

市场持续向好，重点关注高成长企业

——纺织服装行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年02月25日

行业核心观点：

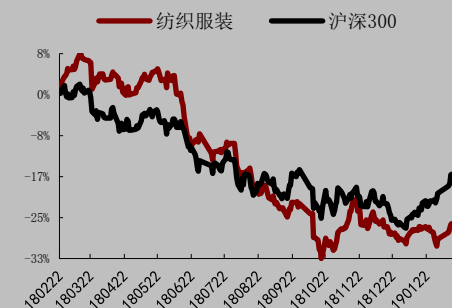
从春节后第二周的市场表现来看，申万一级 28 个行业均呈现上涨态势且涨势较好，纺织服装行业略跑输大盘，行业 PE 持续两周出现较为明显增幅。

短期的市场行情主要是受到了社融数据企稳的刺激和拉动，投资者情绪和风险偏好均有提升，同时 5G 热点、中美贸易谈判进程等方面因素都在推动市场向好发展。在保持乐观看待消费增速复苏的同时，建议充分结合企业上年度业绩表现谨慎选择个股或组合投资。推荐关注业绩增速稳定或预期有较大改善、能够在消费增速复苏中获取更大收益的龙头企业，可重点关注具有高成长预期的童装和运动装企业等。

投资要点：

- **市场表现：**上周上证综指上涨 4.54%，SW 纺织服装行业上涨 3.56%，SW 纺织服装行业跑输大盘 0.98pct；板块涨幅前五的公司分别为：多喜爱（+29.29%）、金发拉比（+21.73%）、商赢环球（+18.97%）、摩登大陆（+14.80%）、兴业科技（+12.24%）；跌幅前五的公司分别为：步森股份（-10.80%）、安奈儿（-2.29%）、康隆达（-1.68%）、华纺股份（-1.61%）、海澜之家（-1.28%）。
- **板块估值：**上周 SW 纺织服装行业 PE 为 20.68 倍，SW 纺织制造的 PE 为 17.65 倍，SW 服装家纺的 PE 为 23.95 倍。SW 纺织服装的 PE 较上周上涨 0.72 倍，已经连续两周上涨，但目前行业 PE 仍远低于 2018 年均值。
- **行业动态：**母婴行业积极开拓中高端市场 三四线城市增长强劲；马鞍镇“三服务”助力印染企业加工转经销；供应缺口和国储低库存或成棉价的“推手”；年后染料首迎“开门红” 新春布价动向如何。
- **公司公告：**报喜鸟、搜于特、联发股份、探路者、比音勒芬、汇洁股份发布了业绩预告；报喜鸟发布了转让子公司股权的公告；三毛派神发布了收到政府补助的公告；富安娜发布了股份回购事项公告。
- **风险因素：**上市公司业绩下滑风险；中美贸易摩擦谈判风险；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02月22日

相关研究

万联证券研究所 20190218_行业周观点_短期市场向好，关注龙头及高成长企业

万联证券研究所 20190128_行业周观点_AAA_关注企业 2018 年度业绩预告

万联证券研究所 20190123_行业快评_AAA_年终社零压力略有缓解，纺服品类有回暖趋势

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.....	8
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

从春节后第二周的市场表现来看，申万一级 28 个行业均呈现上涨态势且涨势较好，纺织服装行业略跑输大盘，行业 PE 持续两周出现较为明显增幅。

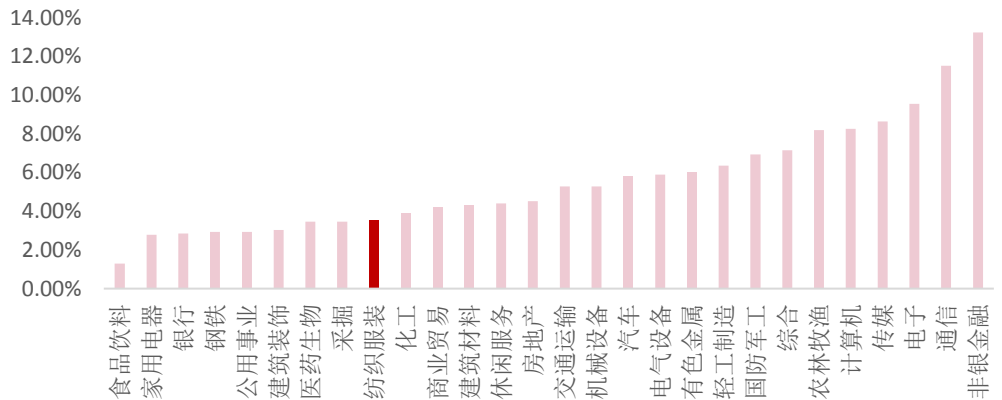
短期的市场行情主要是受到了社融数据企稳的刺激和拉动，投资者情绪和风险偏好均有提升，同时 5G 热点、中美贸易谈判进程等方面因素都在推动市场向好发展。在保持乐观看待消费增速复苏的同时，建议充分结合企业上年度业绩表现谨慎选择个股或组合投资。推荐关注业绩增速稳定或预期有较大改善、能够在消费增速复苏中获取更大收益的龙头企业，可重点关注具有高成长预期的童装和运动装企业等。

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4.54%，SW纺织服装行业上涨3.56%，SW纺织服装行业跑输大盘0.98pct，SW一级28个行业全行业上涨，其中纺织服装行业排名第20位；年初以来，SW纺织服装行业累计上涨7.80%，上证综指上涨12.44%，行业跑输大盘4.64pct，在SW一级28个行业中排名第25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

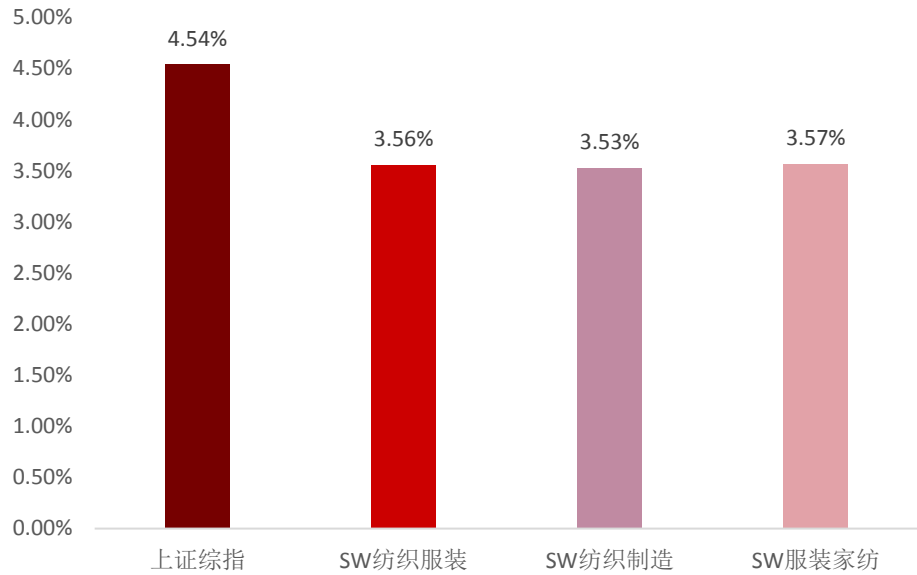


资料来源：wind，万联证券研究所

2.2 纺织服装子板块周涨跌情况

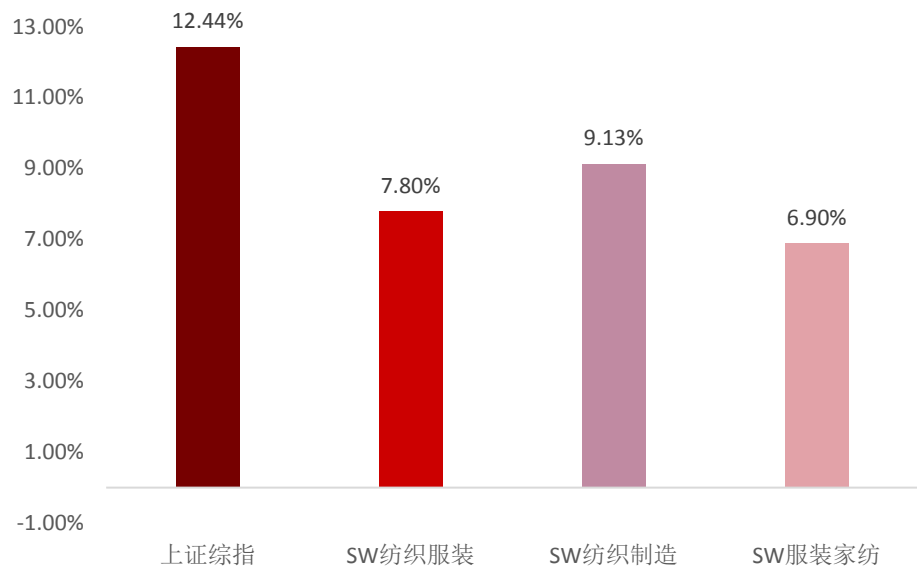
从子行业来看，上周SW二级纺织制造板块上涨3.53%，服装家纺板块上涨3.57%；2018年累计来看，SW二级纺织制造板块上涨9.13%，服装家纺板块上涨6.90%。

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：多喜爱（+29.29%）、金发拉比（+21.73%）、商赢环球（+18.97%）、摩登大陆（+14.80%）、兴业科技（+12.24%）；跌幅前五的公司分别为：步森股份（-10.80%）、安奈儿（-2.29%）、康隆达（-1.68%）、华纺股份（-1.61%）、海澜之家（-1.28%）。

图表5：个股周涨跌幅排名

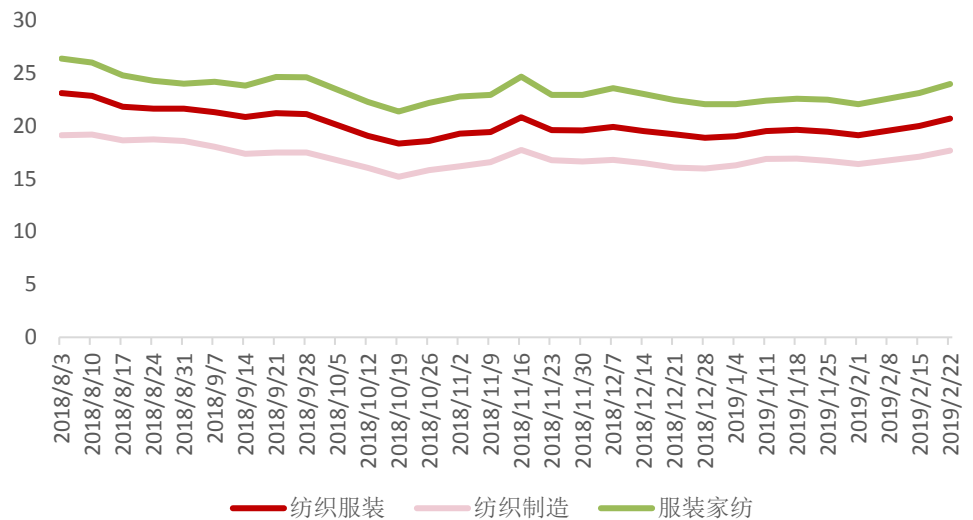
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
002761	多喜爱	29.29	002569	步森股份	-10.80
002762	金发拉比	21.73	002875	安奈儿	-2.29
600146	商赢环球	18.97	603665	康隆达	-1.68
002656	摩登大道	14.80	600448	华纺股份	-1.61
002674	兴业科技	12.24	600398	海澜之家	-1.28

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20.68倍，SW纺织制造的PE为17.65倍，SW服装家纺的PE为23.95倍。SW纺织服装的PE较上周上涨0.72倍，已经连续两周上涨，但目前行业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

母婴行业积极开拓中高端市场 三四线城市增长强劲

全面二孩政策实施以后，伴随着家庭结构的不断优化，为母婴提供服务的机构也正在快速的发展。曹璋是一家童装企业的负责人，他们从一家九平米的童装小店，发展成为涵盖婴童服装的上市公司。目前，他们中高端童装的销售占比越来越高。深圳安奈儿股份有限公司董事长曹璋：现在我们主要抓的是消费升级这一块，所有的家长都会给他的孩子身上增加消费。

母婴产业链趋于完整，越来越多的企业看到，怀孕妈妈从孕前准备到孕后恢复等各个时期的商机，开始覆盖婴童的衣食住行等多个领域。除了品牌专卖店，超市的孕婴童专区等传统线下渠道外，近几年不少线上平台也推出了母婴频道、母婴垂直社区等各种丰富的形态。近两年，母婴行业线上电商交易规模的占比正在成倍的递增。京东商城母婴玩具采销部总经理刘利振：一二线城市的养育成本比三四线成本要高的，所以从数据来看，三四线城市的新生儿数量增速是比较快的。数据表现也是一样的，国产的奶粉和国产纸尿裤的增速非常快。这两大品类在京东的增速都超过了100%。根据中国产业信息网的数据，我国母婴行业的总体规模从2011年的11089亿元人民币上升到了2017年的25919亿元人民币，年复合增速达到了15.2%。

来源：央视网

马山镇“三服务”助力印染企业加工转经销

2月19日上午，正值元宵佳节，马山镇工业线负责人、经发办工作人员带着“南燕染整”“海虹印染”等印染企业代表敲开了绍兴凯明纺织品有限公司董事长罗海明办公室的大门。去年，“凯明纺织”外贸出口超过8900万美元，同比增长7.93%，是马山镇内外贸出口龙头企业，也是柯桥区外贸前三强企业。“结合发展新需求，不论政府还是印染企业都意识到传统加工必须向经销转型，但对于一直埋头加工的印染企业而言，经销工作有点陌生，特别是人才储备尤为紧缺，今天我特意带着意向企业前来‘取经’。”马山镇工业线负责人道出来意。简单介绍后，“南燕染整”总经理王继南抓住这次难得的机会，直接请教这位柯桥外贸界“常青树”，“罗董，出口信保怎么买，风险才最小？”原来其公司去年9月起探索经销发展之路，短短3个月就实现了300多万美元出口额。今年，公司计划加大出口销售力度。“出口信保分两种，一种是所有市场和客户都买，另一种是根据实际情况挑着买。”罗海明说，像“南燕染整”这种情况不需要全部买，挑重点市场和客户买保险即可。“我们公司有一个专职负责出口信保的职工，如果在实际操作中遇到问题，欢迎来公司咨询。”“通过前期准备，我们已建好销售平台，办公场地和个性化拳头产品都有了，就是外贸人才相对缺乏。”“海虹印染”办公室主任沈明爱道出了当前印染企业转型过程中的难题。“选择与自己产品、市场定位契合的外贸公司合作，再进行‘传帮带’可以快速培养人才。”听了罗海明的金点子，沈明爱连连称谢。

据了解，去年以来，马山镇大力推广印染企业“加工+经销”模式，并确定了首批10家“加工转经销”试点印染企业。从去年外贸出口情况看，马山镇经销让印染企业尝到了甜头，前十名出口企业中印染企业占半壁江山，其中“宝纺”“嘉业”“彩虹庄”等印染企业创造了增长20%以上的佳绩，这也是鼓励印染企业发展“加工+经销”的有力佐证。“加工+经销”模式成为柯桥印染企业发展新模式，也是印染高质量发展的有效途径。急企业所急，需企业所需，马山镇把服务企业放在“三服务”首位，落实政策、优化环境，关心关爱企业家，提振企业家发展信心，为企业营造更优的发展环境。由政府工作人员牵头，带着印染企业到外贸企业“取经”是马山镇大力推进新春“三服务”活动的一个缩影。据了解，近期类似的“取经”活动将陆续进行，不断推广印染企业“加工+经销”模式，并计

划建立产业同盟，做好印染产业优化显效、对标提升、有力承接三篇文章，推动印染产业高新化、绿色化发展，致力打造全国最大的绿色印染产业示范区。

来源：柯桥日报

供应缺口和国储低库存或成棉价的最大“推手”

春节期间，受 USDA 下调全球棉花消费量及上调 2019 年美国植棉面积影响，国际棉价承压下跌；节后郑棉受美棉拖累，小幅回调，但强于外盘。目前，新棉采摘基本结束，季节性累库继续；同时，1 月下游纺织品出口迎来开门红。短期，郑棉仓单压力依旧；中长期看，国内棉花供应有缺口和国储库存极低，因此国内棉花价格中枢将继续上移。

据国家棉花市场监测系统对 14 省区 57 县市 1140 户农户调查数据显示，截至 2 月 15 日，全国新棉采摘基本结束；全国交售率为 97.2%，同比提高 1.5 个百分点，较过去 4 年均值提高 2.0 个百分点，其中新疆交售率为 100%。截至 2 月 15 日，全国累计交售籽棉折皮棉 590.3 万吨，同比增加 4.9 万吨，较过去四年均值增加 52.5 万吨，其中新疆交售籽棉折皮棉 501.0 万吨；累计加工皮棉 578.3 万吨，同比增加 17.3 万吨，较过去 4 年均值增加 69.3 万吨，其中新疆加工皮棉 500.7 万吨；累计销售皮棉 242.8 万吨，同比减少 19.8 万吨，较过去 4 年均值减少 36.5 万吨，其中新疆销售皮棉 197.6 万吨。

截至 2 月 18 日，郑棉仓单数量为 17191 张，有效预报 2016 张，仓单数量约为去年同期的 10 倍，创郑棉上市以来历史新高。虽然新棉大量加工上市，棉花处于季节性累库阶段，但是巨量仓单值得持续关注，其对盘面的压力不容小觑。国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至 2 月初，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约 44.6 天(含到港进口棉数量)，环比增加 4.3 天，同比增加 2.7 天。推算全国棉花工业库存约 98.5 万吨，环比上升 10.6%，同比上升 5.1%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，福建、江苏、浙江三省棉花工业库存折天数相对较大。

据中国海关总署最新统计数据显示，2019 年 1 月，我国纺织品服装出口额为 250.63 亿美元，环比增加 8.42%，同比增加 8.47%，远高于 2018 年平均增速，这也是近几年来增速首次高于同期全国货物出口。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为 114.12 亿美元，同比增加 14.29%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为 136.51 亿美元，同比增加 4.04%。以人民币计价，1 月我国纺织品服装累计出口 1728.8 亿元，同比增长 14.06%。在全球经济和贸易形势并不乐观的情况下，外加中美贸易谈判仍处于敏感期，1 月纺织品服装出口能取得超预期增长，单月出口额回升至去年 9 月以来新高，主要原因在于春节“错月”效应影响，同时企业有在 3 月 1 日对中国加征关税的最后期限前“抢出口”的动力，因此 1 月出口数据表现良好，但并不能反映真实出口情况。从趋势角度来看，我国纺织出口将持续承压。

来源：和讯网

年后染料首迎“开门红” 新春布价动向如何？

据悉，福建福州地区印染厂年后一开工，便发布染费上调的信息，其调价依据布的厚度和颜色深浅均有不同程度的上涨，如厚布，白色加 800 元/

吨，浅中深加 1500 元/吨；薄布，白色加 1500-2000 元/吨，浅中深加 2000-3000 元/吨。而其猪年开市便迎来涨价潮，多归结于染料价格递增，因此笔者将深度分析染料上涨原因何在，且其是否对布价具有提振作用。2019 年 2 月 12 日我国分散染料市场首迎年后“开门红”，价格均达至历年最高值，且有 5 种分散染料在短短两年的时间里，增长率均超过 50%。其中，分散黑 ECT300%由 26 元/公斤暴涨至 45 元/公斤，增长速度也是分散染料品种中最快的，涨幅为 73.07%。而分散红玉 SE-2GF200%由于价格较高，基数较大，其增长率最低，为 41.03%。据我的农产品网了解，分散染料作为化纤布料最主要的印染原料，其价格上涨增加染厂成本压力，进而引导染费上涨。2011-2018 年我国染料产量呈现逐年递增形势，2017 年染料产量为 99 万吨，同比增长 6.68%；2018 年产量达至 100 万吨，同比增长 1.01%。2018 年是环保严查之年，由于环保督查愈演愈烈，全国各地不断有化工厂停工限产消息传来，其苏北连云港及山东部分地区多家染料及染料中间体生产企业关停对染料产量增长减缓产生较大的影响。虽然下半年逐渐复产，但其实际产量远远不到停产前的产量，因此 2018 年染料产量增长幅度最低，基本与 2017 年持平。目前，分散染料市场已经形成寡头垄断的市场竞争态势，其中前三名分别为浙江龙盛、闰土股份和吉华集团。浙江龙盛以 2017 年营收 151.001 亿元、净利润 24.74 亿元，2018 年前三季度营收 145.7 亿元、净利润 31.79 亿元占据首位。据我的农产品网了解，2018 年分散染料上市公司的业绩表现良好，再加上分散染料需求基本稳定，且集中度提高又会影响市场供求，提高卖方议价能力，进而推动分散染料市场价格上涨。2018 年我国布销量与去年同期而言处于下滑阶段，且产销率和库存基本高于去年同期。由表中可知，我国布市场产大于销已成为市场常态，且库存天数日渐增加，市场景气度明显不如 2017 年。2018 年由于受环保严查和中美贸易摩擦影响，致使 2018 年我国布出口受阻，销售不佳，因此产大于销，累库加剧。而染料价格上涨推动染费提高，面料布价自然水涨船高，贸易商盈利颇浅。由于目前纺织市场即将迎来金三银四的旺季，坯布布价将迎来一波小涨风潮。据了解，年后我国坯布市场逐渐苏缓，各大厂家陆续开工，部分涤棉布价受原料影响，小幅上调 0.05-0.2 元/米。而目前染厂多为元宵后正式步入正轨，此次染料价格上涨，再加上金三银四的旺季即将到来，布价或将在一定程度上得到提振。

来源：新浪财经

4、公司公告

业绩快报

报喜鸟：报告期内，公司实现营业收入3,115,163,322.71元，营业利润124,262,757.64元，利润总额130,476,481.20元，归属于上市公司股东的净利润52,454,314.12元，分别较上年同期上升了19.76%、196.11%、255.93%、102.30%。主要系报告期内，为促进销售增长，公司继续加大市场开拓和市场维护力度，增加品牌网点，提高加盟商买断制（发货即确认收入，并允许一定比例退换货）合作模式占比，报喜鸟、HAZZYS(哈吉斯)、恺米切等品牌实现销售增长，而人工费用、终端费用投入也进一步增加；其次，公司获得政府补助较上年同期增加、营业外支出捐赠减少等；第三，计提各项资产减值准备；第四，因终止实施2017年限制性股票

激励计划导致相关股份支付费用于报告期内加速确认。报告期末，公司总资产4,184,051,634.10元，比上年同期下降1.69%；归属于上市公司股东的所有者权益2,723,648,536.23元，比上年同期上升10.48%；股本1,258,205,008.00元，比上年同期下降0.40%。

搜于特：报告期内，公司实现营业总收入1,852,250.96万元，同比上升0.95%；实现营业利润66,510.96万元，同比下降36.68%；实现利润总额66,540.51万元，同比下降36.58%；实现归属于上市公司股东的净利润39,182.04万元，同比下降36.06%。报告期末，公司总资产为1,020,247.33万元，较期初下降1.24%；归属于上市公司股东的所有者权益为531,059.84万元，较期初下降5.27%；归属于上市公司股东的每股净资产1.72元，较期初下降3.91%。

联发股份：报告期内公司实现营业收入420,661万元，同比上升5.07%，实现营业利润50,024万元，同比上升9.69%；实现利润总额49,889万元，同比上升6.39%；实现归属于上市公司股东的净利润38,075万元，同比上升5.68%；公司利润上升的主要因素有：1) 子公司利润增长贡献；2) 公司主营产品以出口为主，人民币贬值产生汇兑收益。报告期末，公司总资产427,011万元，较期初上升1.98%；归属于上市公司股东的所有者权益为319,003万元，较期初增长4.58%；归属于上市公司股东的每股净资产9.85元，较期初增长4.58%。

探路者：报告期公司预计实现营业总收入200,480.99万元，较去年同期减少33.91%，主要是公司基于未来发展战略优化旅行服务业务结构，主动调整缩减利润率较低的国际机票等业务规模，使得旅行服务收入大幅减少所致。同时，在宏观经济下行、户外用品行业发展整体减缓的大背景下，公司户外用品主业的经营发展情况基本保持稳健，报告期预计实现营业收入133,887.70万元，产品竞争力持续提升，运营管理质量进一步夯实。报告期公司营业利润、利润总额较上年同期大幅减少，归属于上市公司股东的净利润预计亏损18,162.99万元，比上年同期减少约114.05%。主要是根据初步测试情况公司预计2018年度计提的商誉、投资和资产减值累计金额将在2亿元以上（具体减值金额以评估机构后续出具的正式减值测试评估报告为准），及非户外主业的其他业务经营亏损所致。报告期末总资产余额为28.03亿元，比期初减少14.68%；归属于上市公司股东的所有者权益为23.29亿元，比年初减少8.67%。主要是公司净利润为亏损，从而使得公司总资产和净资产较年初均有一定幅度减少。

比音勒芬：报告期内，公司实现营业总收入14.47亿元，比上年同期增长37.21%；实现营业利润3.35亿元，比上年同期增长46.00%；实现利润总额3.41亿元，比上年同期增长46.84%；实现归属于上市公司股东的净利润2.90亿元，比上年同期增长60.98%；基本每股收益1.60元，比上年同期增长61.62%；公司经营业绩保持稳定增长。公司本次业绩快报披露的经营业绩与公司在《2018年第三季度报告》中披露的业绩预计情况不存在重大差异。

汇洁股份：报告期内，公司实现营业收入235,478.00万元，同比增长10.22%；实现营业利润27,324.87万元，同比减少16.29%；实现利润总额27,413.72万元，同比减少16.56%；归属于上市公司股东的净利润为16,566.68万元，同比减少25.48%。报告期末总资产242,646.81万元，较期初增长10.32%；归属于上市公司股东的所有者权益180,843.07万元，较期初增长2.79%。

来源：公司公告

股权转让

报喜鸟：鉴于互联网金融行业形势变化，行业监管政策尚未明朗，行业面临监管的

极大不确定性，公司董事会决定将P2P业务进行剥离，集中优势资源继续实施“一主一副”的发展战略，提升公司可持续盈利能力，公司全资子公司报喜鸟创投拟与报喜鸟创投董事长周信忠先生签订《股权转让协议》。报喜鸟创投拟以人民币1000.00万元向周信忠先生转让小鱼金服的10%股权，转让完成后，报喜鸟创投不再持有小鱼金服股权。

来源：公司公告

政府补助

三毛派神：兰州三毛实业股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到兰州新区财政局根据甘肃省生态环境厅《关于下达2019年省级环保专项资金污染减排项目投资计划的通知》拨付的水污染减排以奖代补专项资金500万元。

来源：公司公告

股份回购

富安娜：2019年2月19日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份，回购股份数量317,200股，占公司总股本的0.036%，最高成交价为8.23元/股，最低成交价为8.12元/股，成交总金额为2,623,244元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求。

来源：公司公告

5、风险提示

上市公司业绩下滑风险；中美贸易摩擦谈判风险；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