

纺服消费不及预期，复苏增长承压明显

——纺织服装行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年03月18日

行业核心观点：

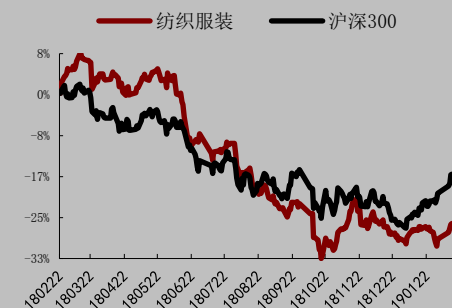
上周市场呈现了较大幅度的震荡，申万一级行业有4个行业下跌、24个行业上涨，纺织服装行业表现相对稳健，3.61%的增长连续两周跑赢大盘。3月14日国家统计局发布了2019年1-2月社会零售消费数据，消费数据总额同比增速与2018年12月持平，但对比2018年1月有明显下降。纺织服装类消费增速受到消费增速下降、春节因素的影响明显，未能达到消费复苏带来的增长预期，纺服行业加快增长步伐还需要一定的时间和政策性利好的支撑，短期仍维持增速承压的形势。

近期市场行情震荡反复，投资者情绪有一定波动，市场资金较呈现一定的下降，因此乐观看待消费增速复苏的同时，建议谨慎选择个股或组合投资，推荐重点关注稳健且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1.75%，SW纺织服装行业上涨3.61%，行业跑赢大盘1.86pct；板块涨幅前五公司：龙头股份（+16.73%）、起步股份（+16.47%）、美邦服饰（+15.38%）、日播时尚（+14.08%）、地素时尚（+13.74%）；跌幅前五公司：美尔雅（-9.78%）、际华集团（-8.79%）、安奈儿（-4.87%）、牧高笛（-2.82%）、罗莱生活（-2.02%）。
- **板块估值：**上周SW纺织服装行业PE为23.12倍，SW纺织制造的PE为19.74倍，SW服装家纺的PE为26.79倍。SW纺织服装的PE较上周上涨0.83倍，连续6周上涨，继续维持良好的增长趋势。
- **行业动态：**进口棉持续火热低价棉需求量大；纺织业对外投资持续增长；金融政策助力纺织企业健康发展；运动户外巨头竞速升级，中国市场成重要支点；男装品牌们净利呈增长趋势，男装市场发展迎来新的契机。
- **公司公告：**起步股份、天创时尚发布股东减持公告；安正时尚发布股份回购公告；华孚时尚发布可转债预案；康隆达发布2018年、万里马发布2019一季度业绩预告；三夫户外、朗姿股份、万里马发布2018年报。
- **风险因素：**上市公司业绩下滑及原材料价格和汇率波动风险。

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03月15日

相关研究

万联证券研究所 20190311_行业周观点_市场波动幅度大，重点关注稳健高成长企业

万联证券研究所 20190301_行业周观点_行业表现持续回暖，重点关注高成长企业

万联证券研究所 20190225_行业周观点_市场持续向好，重点关注高成长企业

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

上周市场呈现了较大幅度的震荡，申万一级行业有 4 个行业下跌、24 个行业上涨，纺织服装行业表现相对稳健，3.61% 的增长连续两周跑赢大盘。3 月 14 日国家统计局发布了 2019 年 1-2 月社会零售消费数据，消费数据总额同比增速与 2018 年 12 月持平，但对比 2018 年 1 月有明显下降。纺织服装类消费增速受到消费增速下降、春节因素的影响明显，未能达到消费复苏带来的增长预期，纺服行业加快增长步伐还需要一定的时间和政策性利好的支撑，短期仍维持增速承压的形势。

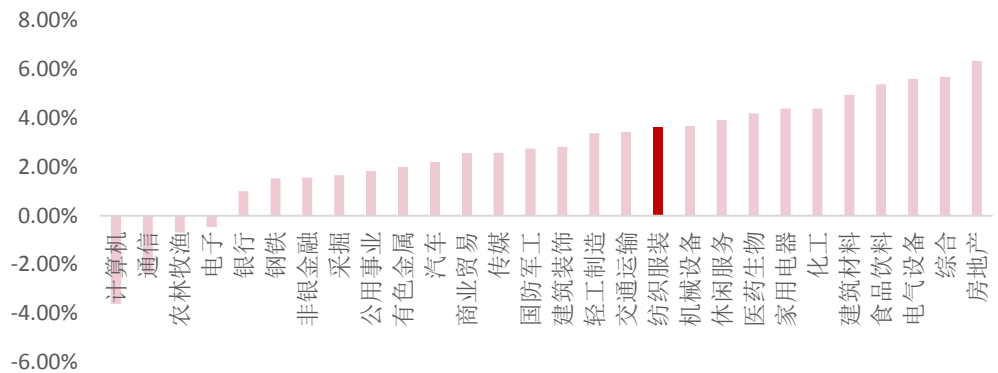
近期市场行情震荡反复，投资者情绪有一定波动，市场资金较呈现一定的下降，因此乐观看待消费增速复苏的同时，建议谨慎选择个股或组合投资，推荐重点关注稳健且具有高成长预期的童装和运动装企业等。

2、市场表现

2.1 纺织服装板块周涨跌幅

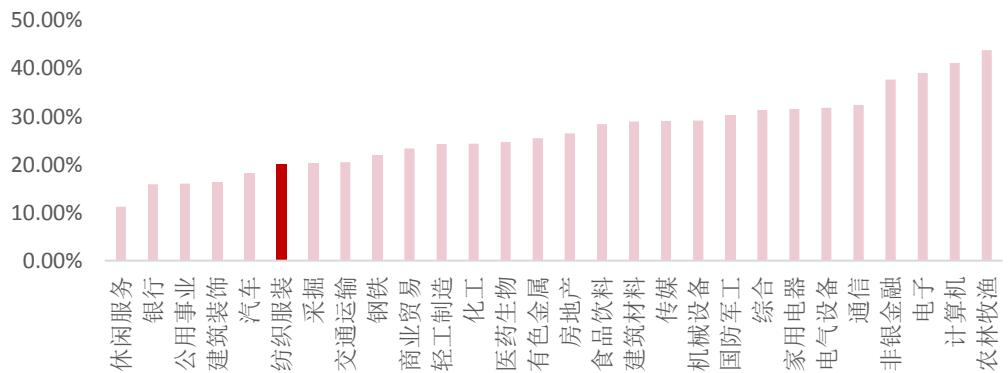
上周上证综指上涨 1.75%，SW 纺织服装行业上涨 3.61%，行业跑赢大盘 1.86pct，SW 一级 28 个行业中 24 个行业上涨、4 个行业下跌，其中纺织服装行业排名第 11 位；年初以来，SW 纺织服装行业累计上涨 20.06%，上证综指上涨 21.17%，行业跑输大盘 1.11pct，在 SW 一级 28 个行业中排名第 23 位，表现相对较弱。

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

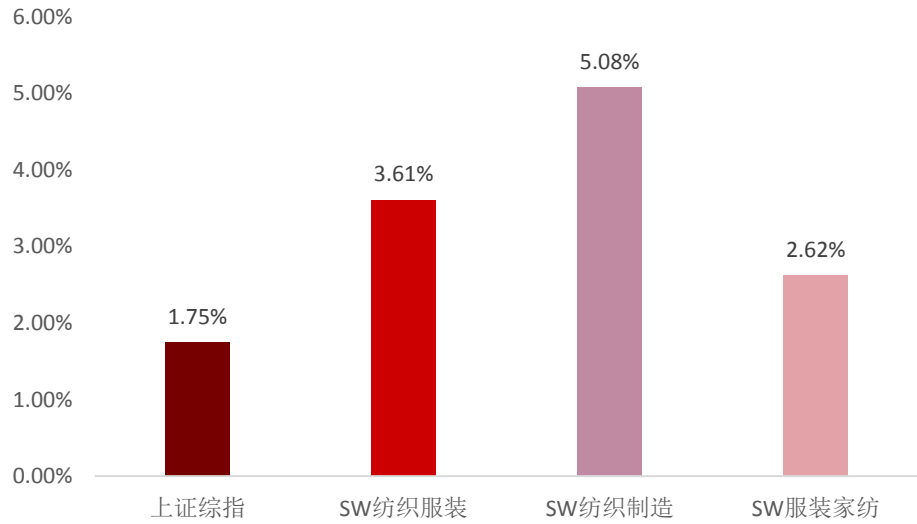


资料来源：wind，万联证券研究所

2.2 纺织服装子板块周涨跌情况

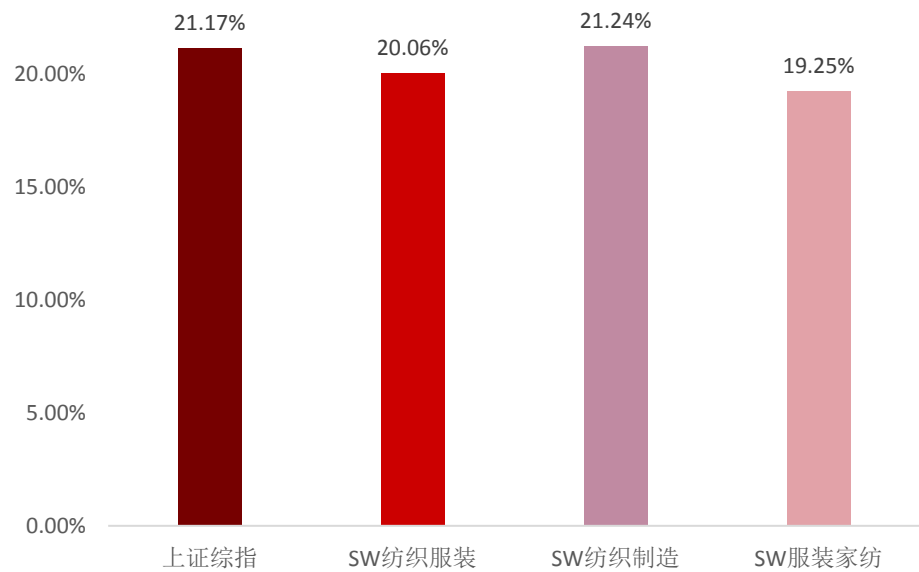
从子行业来看，上周SW二级纺织制造板块上涨5.08%，服装家纺板块上涨2.62%；2019年累计来看，SW二级纺织制造板块上涨21.24%，服装家纺板块上涨19.25%。

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

上周板块涨幅前五公司：龙头股份（+16.73%）、起步股份（+16.47%）、美邦服饰（+15.38%）、日播时尚（+14.08%）、地素时尚（+13.74%）；跌幅前五公司：美尔雅（-9.78%）、际华集团（-8.79%）、安奈儿（-4.87%）、牧高笛（-2.82%）、罗莱生活（-2.02%）。

图表5：个股周涨跌幅排名

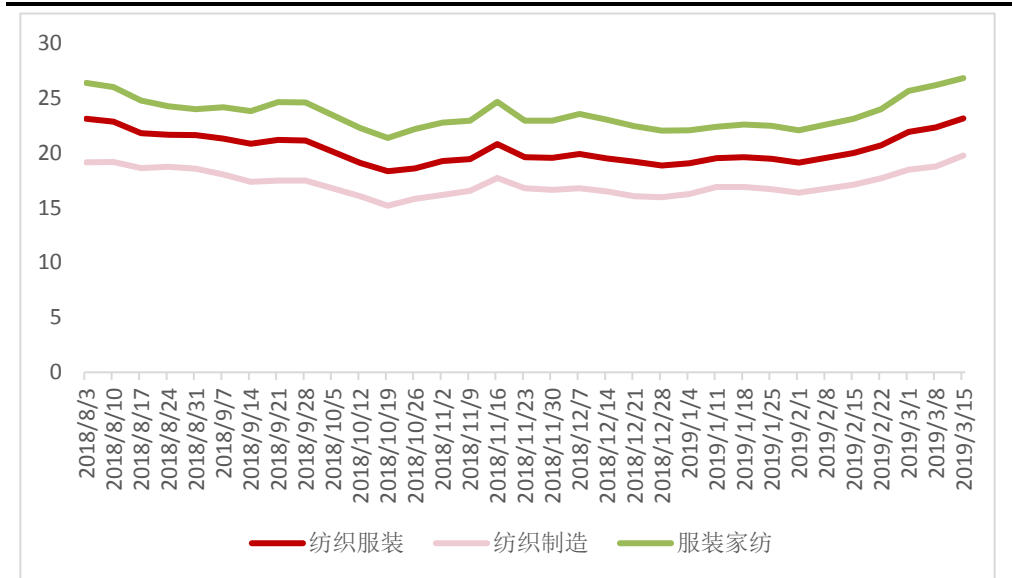
涨幅前5的个股			跌幅前5的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
600630	龙头股份	16.73	600107	美尔雅	-9.78
603557	起步股份	16.47	601718	际华集团	-8.79
002269	美邦服饰	15.38	002875	安奈儿	-4.87
603196	日播时尚	14.08	603908	牧高笛	-2.82
603587	地素时尚	13.74	002293	罗莱生活	-2.02

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23.12倍，SW纺织制造的PE为19.74倍，SW服装家纺的PE为26.79倍。SW纺织服装的PE较上周上涨0.83倍，连续6周上涨，继续维持良好的上升趋势。

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

进口棉持续火热 低价棉需求量大

2019年以来，纺织企业对进口棉表现出浓厚兴趣。据贸易商反应，随着2月底滑准税配额到期及进口棉价格优势，港口进口棉的询价和订单持续火热，进出库十分频繁。据统计，截至2月底青岛港进口棉库存约30万吨左右，主要以澳棉、美棉、巴西棉、印度棉、西非棉、墨西哥棉为主，少量中亚棉、希腊棉。

据了解，2月青岛港通关棉花主要以澳棉等高价棉为主，进入3月主要以印度棉、巴西棉、西非棉、墨西哥棉、苏丹棉等低价棉为主。由于低价进口棉相比新疆棉价格有优势，同时下游中低端产品消费较好，因此对低价进口棉需求量大。目前港口出库量大，但新货陆续入库，库存没有明显下降。

目前青岛港进口棉成交价15000-15700元/吨左右(净重仓库自提)，只有苏丹棉价格低于15000元/吨(净重仓库自提)。据了解，2月底远期装运的印度棉报价低至78美分/磅左右，折合人民币13300元/吨(净重港口自带配额提货价)，随着印度价格上涨，远期装运的印度棉报价上涨至84美分/磅，折合人民币14200元/吨(净重港口自带配额提货价)，但相比国内新疆双29机采棉15700元/吨(毛重新疆提货价)仍有价格优势。

据了解，预计3月底至4月中旬会有几万吨新年度低价印度棉陆续到港，届时对低价棉需求将得到相对缓解。

来源：中国棉花网

纺织业对外投资持续增长

由于我国加工制造成本持续提高，国际纺织产业投资及国际采购订单向其他发展中国家和地区转移已是必然的发展趋势。美、欧、日、韩等发达国家和地区在东南亚地区投资的纺织加工能力近年也有迅速增长趋势，从长期来看必然与我国纺织产业形成竞争关系。中国纺织工业联合会会长孙瑞哲日前在北京举行的2019纺织行业两会代表委员座谈会上谈道，我国纺织企业通过对外投资积极参与国际纺织产业新布局，有利于保障我国纺织产业资本的盈利能力，并与国内纺织产业升级发展形成良性互动关系。

孙瑞哲表示，新一轮全球化，以中国为代表的发展中国家的崛起主要是一种自我发展型崛起、工业化崛起，而非对外扩张型崛起。中国纺织工业的崛起，也是一种在内生驱动力作用下的“自我发展型崛起”。根据商务部统计口径，2003~2018年，中国纺织产业对外直接投资累计达97.96亿美元，年均增速为15.6%，占制造业对外直接投资累计总额的5.2%。

孙瑞哲认为，纺织产业是国家积极推进“一带一路”建设的先导产业，同时也是“一带一路”沿线国家和地区推进工业化发展、创造国民财富以及提供大量就业的首选民生产业。推动我国纺织产业的国际化发展以及加强纺织产业国际产能合作项目的落地与实施，既是我国自身产业发展的需要，也是带动合作国纺织业发展，实现互利共赢的重要举措。

为了更好地促进纺织行业“走出去”，孙瑞哲建议，加强研究纺织企业对外投资产业政策，加强对纺织行业海外投资重点领域、重点区域的指导，提高纺织行业跨国布局效率。他还建议，将纺织服装业列为“一带一路”合作示范产业，协调信贷、外汇管理等部门，对纺织投资项目给予低息、无息贷款等支持；同时，在“一带一路”沿线越南、巴基斯坦、乌兹别克斯坦、埃及、埃塞俄比亚等重点国家打造现代纺织工业园区、现代纺织生产性服务体系等标志性合作示范项目。

来源：中国商务新闻网

两会热点：金融政策助力纺织企业健康发展

纺织行业的转型发展离不开金融支持。在今年的全国两会上，来自纺织企业的代表委员围绕创新小额贷款公司、增加正规金融渠道的融资供给、降

低大中型企业“倒贷”成本等问题建言献策。面对企业的关切，中国人民银行也就金融改革等问题作出回应：解决民营企业和小微企业的融资难融资贵，需要长抓不懈，久久为功。

近年来，为解决小微企业过桥融资成本高、负担重的问题，监管部门精准施策，陆续出台一系列政策。但是，企业“先还后贷”所造成的还款压力大等突出问题依然存在。央行行长易纲表示，2019年中国人民银行将按照党中央、国务院要求，继续实施稳健的货币政策，防范和化解金融风险，更好地服务实体经济，推动高质量发展。他进一步阐释，“稳健货币政策的内涵没有改变，但其结构将更加优化，将进一步加强对小微企业和民营企业的支持。”易纲表示，在小微企业和民营企业实际感受的融资成本，特别是贷款利率里面，除了无风险利率，主要是风险溢价比较高造成的，所以贷款的实际利率偏高，主要是怎么解决风险溢价比较高的问题。“解决这个问题主要是两个途径”，他说，“第一个途径是利率市场化改革。要通过改革来消除利率决定过程中的一些垄断性因素，更加准确地进行风险定价，通过更充分的竞争，使得风险溢价降低。第二个途径是供给侧结构性改革。它可以提高信息的透明度，完善破产制度，提高法律执行效率，还有降低费率，这些供给侧结构性改革都可以降低实际的交易成本，也会使得风险溢价降低。所以我们会非常努力地以改革来促进实际利率的降低。”

来源：纺织服装周刊

运动户外巨头竞速升级，中国市场成重要支点

日前，英国品牌评估机构 Brand Finance 发布了《2019 全球最有价值服饰品牌 50 强》，在这份榜单中，有 10 个运动户外品牌入选。其中，美国运动服饰巨头 Nike 蝉联冠军，adidas 名列榜单第三。值得关注的是，中国本土的运动品牌安踏排名第 21。业内人士认为，榜单的背后不仅可以解读出中国运动品牌正走向世界舞台，也可以看到运动户外品牌营销新模式落地的竞速。北京商报记者注意到，在这份榜单中，蝉联冠军的美国品牌 Nike 品牌价值达到 324 亿美元，德国品牌 adidas 的品牌价值达到 167 亿美元。Nike 相关负责人表示，之所以能够稳居龙头地位，还得益于中国和 EMEA(欧洲、中东和非洲)市场销售额的增长。

除了这两个品牌外，入选榜单的还有美国威富集团旗下的 The North Face，位列第 17 位；德国品牌 Puma 位列第 24 位；美国品牌 Under Armour 位列第 25 位；美国品牌 Skechers 位列第 40 位；Nike 旗下的 Converse 位列第 46 位；同是美国威富集团旗下的 Timberland 位列第 47 位；阿迪达斯集团旗下的英国品牌 Reebok 位列第 50 位。

值得关注的是，安踏成为唯一入选该榜单的中国本土品牌，较去年上升 7 位，位列第 21 位。

“这份品牌价值榜单背后也可以看出运动户外品牌在营销新模式的落地竞速已进入白热化阶段。”在纺织服装管理专家、上海良栖品牌管理有限公司总经理程伟雄看来，在新零售风口下，运动户外品牌通过与天猫展开不同程度的合作，不仅投入少，还可通过天猫的大数据、用户体验标签化来为用户画像，更便于品牌对健身市场场景配搭的把握与精准的品牌、产品、市场、用户等定位。

来源：北京商报

男装品牌们净利呈增长趋势，男装市场发展迎来新的契机

进入到 2、3 月，服装企业陆陆续续披露 2018 年年度业绩。从目前部分男装品牌公布的年度业绩来看，无论是营业收入还是净利润都表现较出色的。2018 年，七匹狼营业收入增长 14.15%，净利润增长 9.79%；报喜鸟营业收入增长 19.76%，净利润增长 102.3%；卡宾净利润赚了 2.102 亿元，增长了 3.5%。男装作为国内服装行业中最成熟的细分市场，无论是生产、管理还是品牌与营销都逐步趋向合理与完善，加之新一代男性消费者更加注重个人的形象与穿着打扮，且时尚感愈发强烈，对男装行业增长起了一个重要的推动作用。此外，无性别化的穿着逐步开始流行起来，女性消费者也倾向于购买一些较时尚化的男装，也给了男装市场增长的动力。从目前披露的数据看到，营业收入和净利润都处于增长状态，而增长数字最大的是希努尔，达到了翻倍增长。对于净利润实现爆发式增长，希努尔称主要得益于文旅业务的红利期。报喜鸟净利润为 0.52 亿元，在五个品牌中排名最后，但也达到了翻倍增长，这对报喜鸟来说是一个很大的进步。也有部分男装品牌发布了业绩预告，雅戈尔、步森股份等。雅戈尔在预告中显示，2018 年度营业收入约为 92.96 亿元，同比上年下降 5.52%，净利润约为 36.64 亿元，同比增长 1134.72%；步森股份在 1 月 15 日披露业绩修正预告中显示，净利润为亏损 1.85 亿元~1.98 亿元；红豆股份预计 2018 年归属上市公司股东的净利润为 2 亿元—2.19 亿元，相较于上年同期下降 63.97%—67.1%。从数据看到，除了步森股份与红豆股份净利润下滑之外，其他男装品牌净利润和营业收入都处于增长，也看到了国内男装行业回暖的迹象。七匹狼、报喜鸟、雅戈尔、乔治白、卡宾、希努尔在净利润方面都实现了较多的增长，并在一定程度上实现了扭亏为盈。

2018 年下半年开始受到中美贸易和消费环境疲软等外部因素影响，部分纺织服装企业增长速度明显放缓，但男装市场的占有率还是呈现不断上升趋势。据数据显示，在 2016 年到 2020 年中国男装市场将保持复合年增长率为 13.1% 的稳定增长，到 2020 年男装市场的零售规模预计将达到 9793 亿元。在如此增长速率下，男装市场也愈发被服装企业们看重，不断布局男装这个细分市场。2 月 20 日，复星国际发布公告称，增持德国男装品牌 Tom Tailor，持股由原来的 28.89% 增至 35.35%。复星国际称，因对 Tom Tailor 在时尚领域具有巨大的经济潜力，才吸引集团对其的投资。此外，中国男性消费者的时尚意识不断增强，消费需求也逐步向国际化、潮流时尚方向倾向，促使服装企业向多元化的跨进，深度挖掘中国男装时尚领域。江南布衣 2 月底宣布将推出全新男装设计师服饰品牌“A PERSONAL NOTE 73”，定位于个性化高街时尚，是江南布衣推行多品牌业务运营策略及向更细分男装市场横向扩展的重要战略。作为 H&M 旗下高端品牌 COS 看重中国男装市场的发展潜力，将全球首家男装门店开在北京三里屯，展现出国际品牌对中国男装市场的看重。

新一代消费者的崛起，引发了新的个性化消费，也为传统的男装品牌的发展迎来新的契机，在服装市场中男装行业的回暖速度虽然呈现缓慢增长，但传统男装企业不断寻找新的途径来提升市场占有率，如跨界经营、个性化设计、发布联名款等，用着一种新颖的模式让传统男装行业也变的潮起来，为男装行业的转型升级带来很好的效果。

来源：中国服装网

4、公司公告

股份减持

起步股份：公司股东邦奥有限公司出于自身资金需要，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份不超过28,454,379股，即减持不超过公司总股本的6%（以下简称“本次减持计划”或“减持计划”）。通过大宗交易方式进行减持的，将于本公告披露之日起3个交易日之后的6个月内进行；通过证券交易所集中竞价交易方式进行减持的，将于本公告披露之日起15个交易日之后的6个月内进行。

天创时尚：股东香港高创计划自本减持计划公告披露日起6个月内采取集中竞价交易、大宗交易等法律法规允许的方式减持不超过15,000,000股，减持比例不超过公司股份总数的3.48%。股东广州尚见计划自本减持计划公告披露日起6个月内采取集中竞价交易、大宗交易等法律法规允许的方式减持不超过8,000,000股，减持比例不超过公司股份总数的1.85%。股东广州创源计划自本减持计划公告披露日起6个月内采取集中竞价交易、大宗交易等法律法规允许的方式减持不超过3,935,000股，减持比例不超过公司股份总数的0.91%。股东连霞计划自本减持计划公告披露日起6个月内采取集中竞价交易方式减持不超过84,000股，减持比例不超过公司股份总数的0.02%。其中，采用集中竞价交易方式减持公司股份的，将于本减持计划公告披露之日起15个交易日后的6个月内进行，且在任意连续90日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的1%；采用大宗交易方式减持公司股份的，将于本减持计划公告披露之日起3个交易日后的6个月内进行，且在任意连续90日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的2%，如一个月内减持股份数量超过公司股份总数的1%，将仅通过大宗交易的方式减持。

来源：公司公告

股份回购

安正时尚：公司于2019年2月1日召开公司第四届董事会第十六次会议，2019年2月18日召开公司2019年第一次临时股东大会，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》。2019年3月12日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式实施首次公司股份回购，公司首次回购公司股份数量为591,200股，占公司目前总股本的0.1462%，成交的最低价格为11.90元/股，成交的最高价格为12.23元/股，已支付的总金额为人民币7,158,480元（不含交易费用）。本次回购符合法律法规的有关规定和公司回购股份方案的要求。

来源：公司公告

可转债

华孚时尚：根据《公司法》、《证券法》以及《发行管理办法》等法律法规的规定，经董事会对公司的实际情况逐项自查，认为公司各项条件满足现行法律法规和规范性文件中关于公开发行可转换公司债券的有关规定，具备公开发行可转换公司债券的条件。根据相关法律法规的规定并结合公司财务状况和投资计划，本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币250,000万元（含250,000万元），具体发行数额提请公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。

来源：公司公告

业绩公告

康隆达：2018年，公司保持了良好的发展态势，业绩稳步提升，预计全年实现营业总收入90,539.62万元，同比增长18.00%，实现营业利润9,575.67万元，同比增长14.65%，实现归属于上市公司股东的净利润8,384.20万元，同比增长16.04%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7,597.24万元，同比增长20.21%。

万里马：2019年第一季度主营业务收入较去年同期有所上升，同时管理费用及财务费用较去年同期相比有所增长，净利润较去年基本持平。预计公司2019年第一季度非经常性损益对公司净利润的影响金额在30万元以内，主要系公司收到的政府补助资金等。

来源：公司公告

公司2018年年报

三夫户外：报告期内，公司实现营业收入人民币42,033.40万元，比上年同期增长19.62%；实现利润总额人民币645.22万元，比上年同期增长148.20%；归属于上市公司股东的净利润人民币502.87万元，比上年同期增长138.96%。主要是因为报告期内公司管理层积极拓展各项新业务，电商业务、大客户业务及团建业务同比增长较快所致。截至2018年底，公司资产总额87,124.60万元，归属于上市公司股东的净资产63,913.18万元。公司经本次董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以截至2018年12月31日公司总股本112,133,870股扣除经董事会审议未达到解锁条件回购注销的限制性股票155,928股后股本111,977,942股为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.20元（含税），送红股0股（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

朗姿股份：报告期内，公司实现营业收入266,154.99万元，较上年同期增长13.10%；实现营业利润23,954.95万元，较上年同期增长7%；实现归属于上市公司股东的净利润21,045.31万元，较上年同期增长12.20%。公司经本次董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以400000000为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.5元（含税），送红股0股（含税），不以公积金转增股本。

万里马：报告期内，公司实现营业收入693,399,606.66元，较上年同期增长14.77%；营业利润51,504,567.63元，较上年同期增长6.92%；利润总额为51,523,818.70元，较上年同期增长5.29%；归属上市公司股东的净利润为37,797,261.11元，比去年同期增长1.25%。公司计划不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

来源：公司公告

5、风险提示

上市公司业绩下滑及原材料价格和汇率波动风险。

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