

纸浆期货创下两年来新高，废纸、白卡价格持续反弹

——轻工制造行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021年01月04日

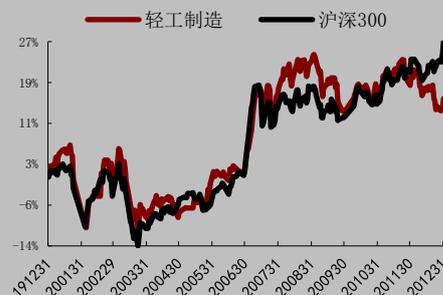
行业核心观点：

- 1) 造纸：**上期所纸浆期货收于 5757.63 元/吨，继续上涨。白卡纸、废纸价格持续反弹。建议关注下游需求回暖、“限塑令”下白卡替代且具有成本优势和提价权的白卡纸龙头企业；
- 2) 家居：**近期房屋新开工面积、竣工面积、销售面积累计同比均持续改善。受益于消费升级与精装房大趋势，定制家居的需求有望进一步释放，建议关注定制家居龙头公司。
- 3) 黄金珠宝：**根据国家统计局数据，金银珠宝社零从 2 月的同比 -41.1% 恢复到 11 月的 +24.80%。短期延后性婚嫁需求的释放以及上半年疫情导致行业出清，我们继续看好黄金珠宝龙头企业。
- 4) 文娱用品：**11 月限额以上文化办公用品零售额同比 +11.2%，较 10 月基本持平。随着疫情得到进一步控制，下学期开学目前正在顺利进行；下半年办公文具有望保持良好增长态势，叠加线下销售渠道逐渐恢复，看好相关优质文具标的。

投资要点：

- **行情回顾：**上周（2020 年 12 月 28 日-2020 年 12 月 31 日）申万轻工制造指数上涨 1.40%，跑输上证综指 0.85 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 16。年初至今申万轻工制造指数上涨 15.76%，跑赢上证综指 1.89 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨幅排名第 14。**二级子板块方面：**上周造纸 2.38%、包装印刷 0.47%、家用轻工 1.36%、其他轻工制造 3.66%。**三级子板块方面：**上周造纸 III 2.38%、包装印刷 III 0.47%、家具 2.32%、文娱用品 1.67%、珠宝首饰 1.29%、其他家用轻工 -2.21%、其他轻工制造 III 3.66%。
- **上市公司重要公告：**梦百合发布解质押及再质押、赎回实施公告；江山欧派、山鹰国际发布获得政府补助公告；蒙娜丽莎发布增资进展公告；劲嘉股份发布回购进展、权益变动公告；周大生发布减持公告；喜临门发布关联交易公告；中顺洁柔发布设立子公司公告；欧普照明发布解除质押公告。
- **行业重要事件：**1) 龙头纸厂又传涨价消息，大量纸板厂跟涨 5%；2) 白板纸涨价函强势来袭，上调 100-150 元/吨；3) 宁波超二十家纸板厂发布涨价函；4) 瓦楞及箱板纸：2021 年价格有望向上。
- **风险因素：**疫情反复、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧风险。

轻工制造行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020 年 12 月 31 日

相关研究

万联证券研究所 20201226_行业周观点_AAA_轻工制造行业周观点报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：李滢

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

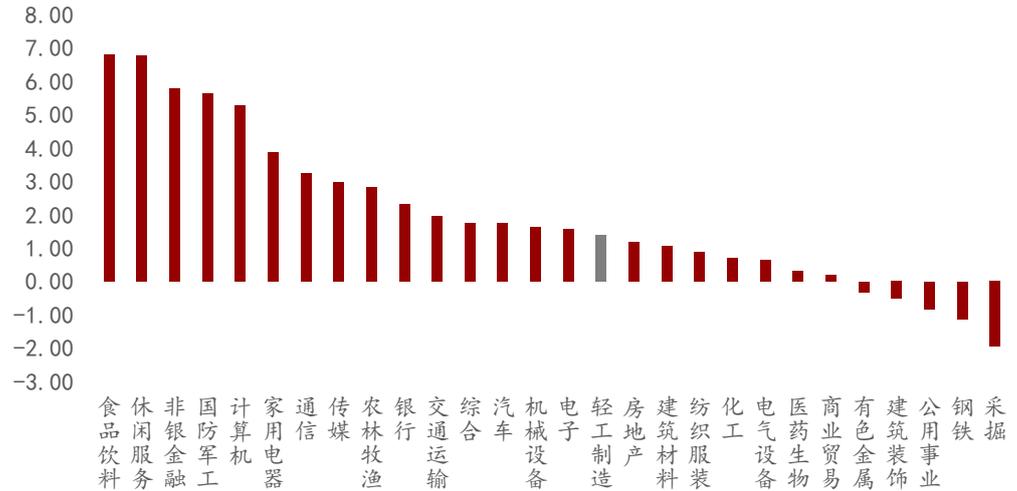
目录

| | |
|--|----|
| 1、行情回顾..... | 3 |
| 2、过去一周上市公司重要公告..... | 5 |
| 3、行业数据跟踪..... | 7 |
| 3.1 造纸:漂针浆、漂阔浆价格继续上涨..... | 7 |
| 3.2 家具:行业持续复苏..... | 8 |
| 3.3 珠宝:黄金、白银价格有所上涨..... | 10 |
| 4、行业重要事件..... | 11 |
| 5、投资建议..... | 12 |
| 6、风险提示..... | 12 |
| 图表 1: 上周轻工制造板块涨跌幅 (%) 位列第 16..... | 3 |
| 图表 2: 年初至今轻工制造板块涨跌幅 (%) 位列第 14..... | 3 |
| 图表 3: 二级子板块周涨跌幅 (%) 情况..... | 4 |
| 图表 4: 二级子板块 PE 估值情况_20201231..... | 4 |
| 图表 5: 三级子板块周涨跌幅 (%) 情况..... | 4 |
| 图表 6: 三级子板块 PE 估值情况_20201231..... | 4 |
| 图表 7: 个股周涨跌情况_20201231..... | 5 |
| 图表 8: 过去一周上市公司重要公告..... | 5 |
| 图表 9: 飘针浆中纸指数 (2013 年 1 月 1 日=100)..... | 7 |
| 图表 10: 飘阔浆中纸指数 (2013 年 1 月 1 日=100)..... | 7 |
| 图表 11: 纸浆期货收盘价 (元/吨)..... | 8 |
| 图表 12: 国庆平均价:天津玖龙(A 级) (元/吨)..... | 8 |
| 图表 13: 国内平均价:白卡纸:山东博汇 (元/吨)..... | 8 |
| 图表 14: 平均价:双胶纸:华夏太阳:华南 (元/吨)..... | 8 |
| 图表 15: 房屋新开工面积:累计值 (万平米)..... | 9 |
| 图表 16: 房屋竣工面积:累计值 (万平米)..... | 9 |
| 图表 17: 商品房销售面积:累计值 (万平米)..... | 9 |
| 图表 18: 零售额:家具类:当月值 (亿元)..... | 9 |
| 图表 19: 销售额:建材家居卖场:当月值 (亿元)..... | 9 |
| 图表 20: COMEX 黄金 (美元/盎司)..... | 10 |
| 图表 21: COMEX 白银 (美元/盎司)..... | 10 |
| 图表 22: 零售额:金银珠宝类:当月值 (亿元)..... | 10 |
| 图表 23: 进口价格指数:(HS4):钻石、不论是否加工、但未镶嵌..... | 10 |

1、行情回顾

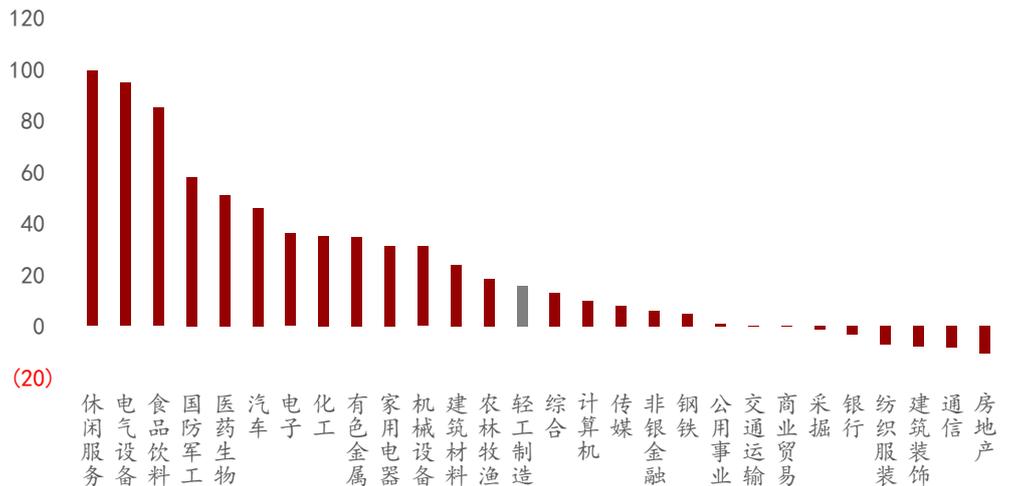
上周（2020年12月28日-2020年12月31日）上证综指上涨2.25%、申万轻工制造指数上涨1.40%，申万轻工制造指数跑输上证综指0.85个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第16。年初至今上证综指上涨13.87%、申万轻工制造指数上涨15.76%，申万轻工制造指数跑赢上证综指1.89个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第14。

图表1：上周轻工制造板块涨跌幅（%）位列第16



资料来源：Wind，万联证券研究所

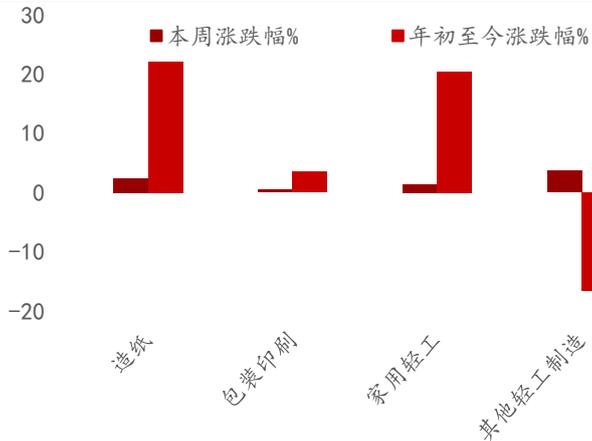
图表2：年初至今轻工制造板块涨跌幅（%）位列第14



资料来源：Wind，万联证券研究所

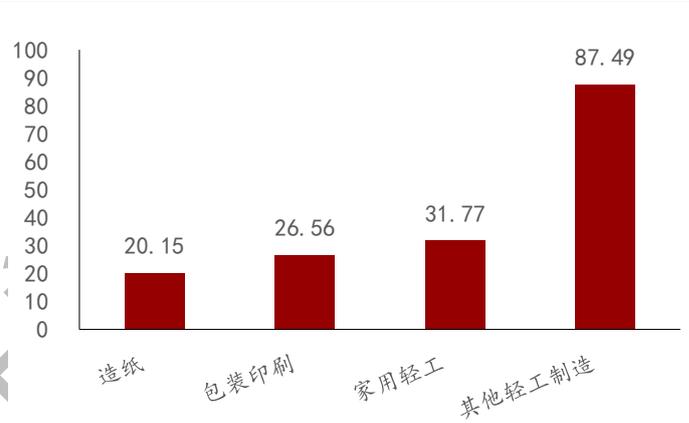
二级子板块方面：上周各二级细分板块情况如下，造纸2.38%、包装印刷0.47%、家用轻工1.36%、其他轻工制造3.66%。板块的PE估值为造纸20.15、包装印刷26.56、家用轻工31.77、其他轻工制造87.49。

图表3：二级子板块周涨跌幅(%)情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

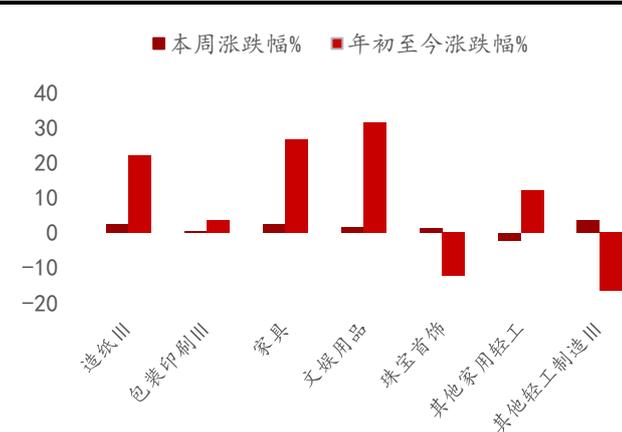
图表4：二级子板块PE估值情况_20201231



资料来源：Wind，万联证券研究所

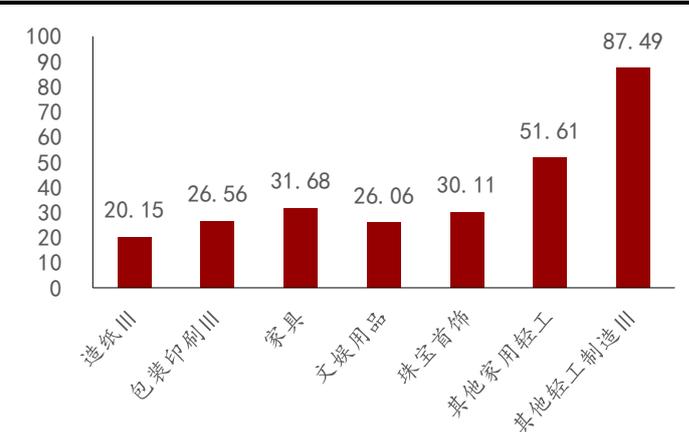
三级子板块方面：上周造纸III 2.38%、包装印刷III 0.47%、家具2.32%、文娱用品1.67%、珠宝首饰1.29%、其他家用轻工-2.21%、其他轻工制造III 3.66%。板块的PE估值为造纸III 20.15、包装印刷III 26.56、家具31.68、文娱用品26.06、珠宝首饰30.11、其他家用轻工51.61、其他轻工制造III 87.49。

图表5：三级子板块周涨跌幅(%)情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：三级子板块PE估值情况_20201231



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：个股周涨跌情况_20201231

| 领涨股票 | | | 领跌股票 | | |
|-----------|------|---------|-----------|------|---------|
| 股票代码 | 股票名称 | 涨跌幅 (%) | 股票代码 | 股票名称 | 涨跌幅 (%) |
| 000695.SZ | 滨海能源 | 20.75 | 603021.SH | 山东华鹏 | -14.07 |
| 000659.SZ | 珠海中富 | 19.08 | 603429.SH | 集友股份 | -8.42 |
| 603833.SH | 欧派家居 | 12.54 | 002631.SZ | 德尔未来 | -8.24 |
| 600966.SH | 博汇纸业 | 10.35 | 603818.SH | 曲美家居 | -8.08 |
| 002798.SZ | 帝欧家居 | 10.16 | 603226.SH | 菲林格尔 | -7.85 |
| 002803.SZ | 吉宏股份 | 8.48 | 603022.SH | 新通联 | -7.24 |
| 002078.SZ | 太阳纸业 | 8.41 | 000587.SZ | 金洲慈航 | -6.25 |
| 603008.SH | 喜临门 | 8.30 | 002229.SZ | 鸿博股份 | -6.17 |
| 603801.SH | 志邦家居 | 8.15 | 002575.SZ | 群兴玩具 | -5.95 |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 7.52 | 600439.SH | 瑞贝卡 | -5.73 |

资料来源：wind，万联证券研究所

2、过去一周上市公司重要公告

图表8：过去一周上市公司重要公告

| | | | |
|---------|--------|------|---|
| 解质押及再质押 | 12月29日 | 梦百合 | 公司控股股东倪张根先生持有公司股份数量为184,401,319股，占公司总股本的49.60%。截至本公告日，本次解质押及再质押后，倪张根先生持有公司股份累计质押数量（含本次）为83,333,333股，占其持股数量的45.19%。公司于2020年12月28日接到控股股东倪张根先生通知，获悉其解除了所持公司13,000,000股股份质押并进行了再质押。 |
| 赎回实施 | 12月29日 | 梦百合 | “百合转债”赎回登记日为2021年1月6日，赎回价格为100.16元/张，赎回款发放日为2021年1月7日，从2021年1月7日起，“百合转债”停止交易和转股，本次提前赎回完成后，“百合转债”将于2021年1月7日在上海证券交易所摘牌。 |
| 获得政府补助 | 12月29日 | 江山欧派 | 公司及子公司2020年1月1日至12月28日期间，收到与收益相关的政府补助为2,959.26万元，占公司最近一个会计年度经审计净利润的11.33%；其中与收益相关的政府补助1,943.14万元。公司及子公司自3月28日起至12月28日止，收到与收益相关的政府补助为1,016.12万元，占公司最近一个会计年度经审计净利润的3.89%；公司及子公司自2020年1月1日起至12月28日止，收到与资产相关的政府补助为8,732.00万元，占公司最近一期经审计净资产的5.70%。 |
| 赎回实施 | 12月29日 | 裕同科技 | “裕同转债”赎回登记日为2021年1月4日，赎回日为2021年1月5日，赎回价格为100.3元/张，发行人（公司）资金到账日为2021年1月8日，投资者赎回款到账日为2021年1月12日，停止交易日和停止转股日为2021年1月5日。 |

| | | | |
|--------|--------|------|--|
| 减持 | 12月29日 | 周大生 | <p>公司股东极光投资在2020年9月28日至2020年12月28日通过集中竞价、大宗交易方式，减持15730464股，减持比例2.1525%。</p> |
| 回购进展 | 12月29日 | 劲嘉股份 | <p>2020年12月28日，公司以集中竞价方式实施回购股份，回购股份数量为434,300股，约占公司目前总股本的0.03%，最高成交价为9.40元/股，最低成交价为9.32元/股，成交金额为4,072,319.00元（不含交易费用）。截至2020年12月28日，公司累计回购股份10,275,465股，约占公司目前总股本的0.70%，成交金额为92,063,182.73元（不含交易费用）。</p> |
| 权益变动 | 12月29日 | 劲嘉股份 | <p>2020年12月28日，公司股东亚东安泰于2020年12月28日与济南泰汇顺签订协议，根据协议约定，亚东安泰将持有的公司73,243,523股无限售A股股票（占目前公司总股本比例为5%）协议转让给济南泰汇顺。本次权益变动前，亚东安泰持有公司137,299,771股无限售A股股票（占目前公司总股本比例为9.37%），本次权益变动后，亚东安泰持有公司64,056,248股无限售A股股票（占目前公司总股本比例为4.37%），济南泰汇顺持有公司73,243,523股无限售A股股票（占目前公司总股本比例为5%），济南泰汇顺为公司5%以上股东。</p> |
| 获得政府补助 | 12月30日 | 山鹰国际 | <p>公司全资子公司吉林山鹰于2020年12月28日收到政府补助人民币14,679.00万元。自2020年12月24日至本公告披露日，公司及下属子公司累计获得的政府补助资金14,974.14万元，扣除所得税后的金额为11,258.03万元。</p> |
| 增资进展 | 12月30日 | 蒙娜丽莎 | <p>2020年12月29日，公司接到桂蒙公司的通知，桂蒙公司已收到碧桂园创投支付的全部投资款，并完成了本次增资工商变更登记相关手续，领取了由滕县市场监督管理局换发的营业执照，桂蒙公司注册资本增加至46,242万元，公司持有其86.5014%的股权，碧桂园创投持有其13.4986%的股权。</p> |
| 关联交易 | 12月30日 | 喜临门 | <p>公司于2020年12月29日与岚越影视签署《股权转让协议》，公司拟将全资子公司晟喜华视60%的股权转让给岚越影视，转让价格为人民币3.6亿元。上市公司董事周伟成先生是本次交易对手岚越影视的有限合伙人（认缴出资比例为99.9722%），且现任标的公司晟喜华视董事长兼总经理，至本次关联交易为止，过去12个月内上市公司与岚越影视未发生过交易。</p> |
| 设立子公司 | 12月30日 | 中顺洁柔 | <p>公司与全资子公司中山市中顺商贸有限公司共同以自有资金在广东省中山市设立了朵蕾蜜卫生用品有限公司。其中，公司出资3,000万元，持股比例60%，中山市中顺商贸有限公司出资2,000万元，持股比例40%，公司实际上拥有新设立公司100%的股东权益。</p> |

| | | | |
|--------|--------|------|---|
| 解除质押 | 12月30日 | 欧普照明 | 公司实际控制人王耀海先生持有公司股份136,614,994股,占公司总股本的18.10%。本次解质26968000股,占其所持股份19.74%,占公司总股本3.57%。本次股份解除质押后,王耀海先生累计质押股份数量为0股。 |
| 减持进展 | 12月30日 | 帝欧家居 | 公司于近日收到公司持股5%以上股东鲍杰军先生关于持股比例变动超过1%暨减持数量过半的通知:2020年12月16日-2020年12月30日期间,鲍杰军先生通过大宗交易、集中竞价交易累计减持公司股份507.5783万股,减持比例1.31%。 |
| 出售股权进展 | 1月1日 | 山鹰国际 | 为保障上市公司利益,简化相关资金流转手续,经公司第八届董事会第三次会议审议通过,剩余股权转让款27,000.00万元由泰盛实业统一支付至公司账户,融资租赁公司股利款8,636.82万元由公司统一收取。截止2020年12月31日,泰盛实业已向公司支付剩余股权转让款27,000.00万元。同时,融资租赁公司已支付公司股利款8,636.82万元。 |

资料来源:公司公告,万联证券研究所

3、行业数据跟踪

3.1 造纸:漂针浆、漂阔浆价格继续上涨

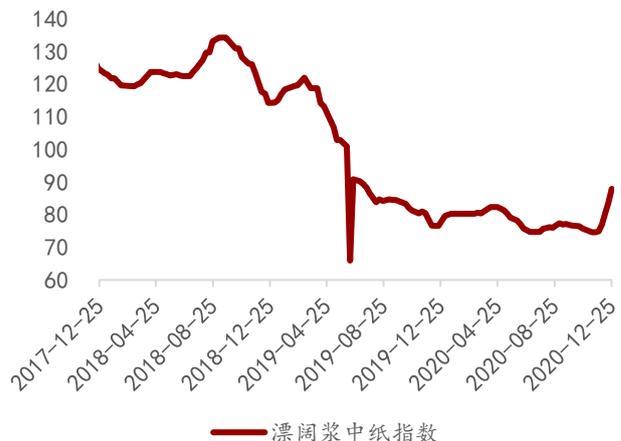
上周,上期所纸浆期货收于5757.63元/吨,比前一周上涨181.92元/吨,原料方面漂针浆、漂阔浆价格较上周有所上涨,而细分纸品方面,近期,废纸、白卡纸价格呈现上涨态势,双胶纸12月价格较11月有所反弹。

图表9: 漂针浆中纸指数 (2013年1月1日=100)



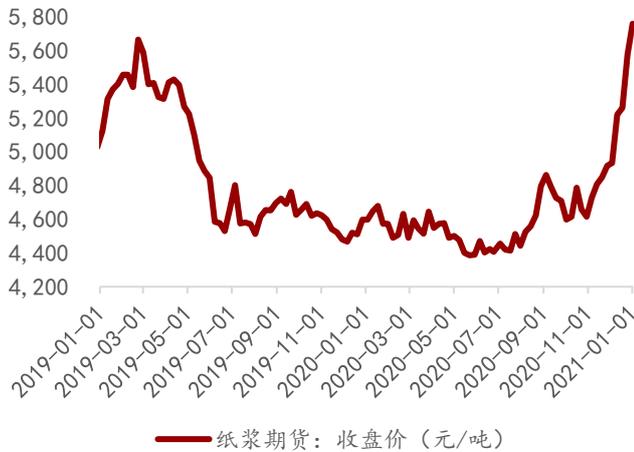
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 漂阔浆中纸指数 (2013年1月1日=100)



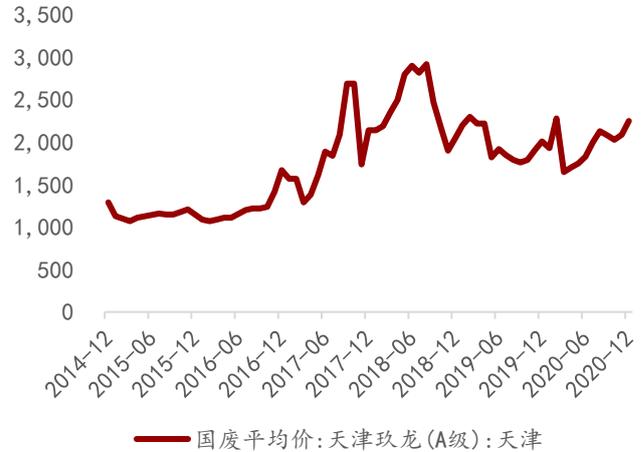
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表11: 纸浆期货收盘价 (元/吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 国庆均价:天津玖龙(A级) (元/吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 国内均价:白卡纸:山东博汇 (元/吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表14: 均价:双胶纸:华夏太阳:华南 (元/吨)

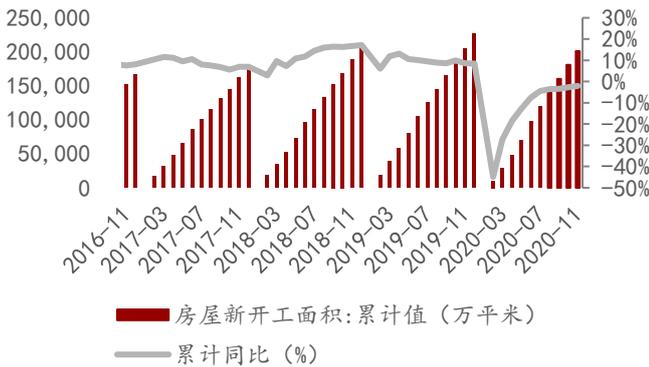


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.2 家具:行业持续复苏

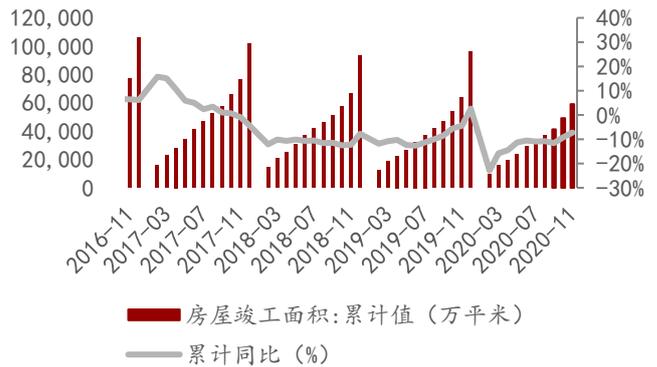
从下游地产行业的数据来看,近两月房屋新开工面积、竣工面积、销售面积均持续改善,1-11月房屋新开工面积累计同比均已恢复至-2.00%,竣工面积累计同比恢复至-7.30%,同时商品房的销售面积累计同比恢复至+1.30%。而从家具销售来看,11月家具零售额同比-2.20%,而建材家具卖场销售额也从2月同比-99.2%恢复至11月同比-3.98%。

图表15: 房屋新开工面积:累计值(万平方米)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表16: 房屋竣工面积:累计值(万平方米)



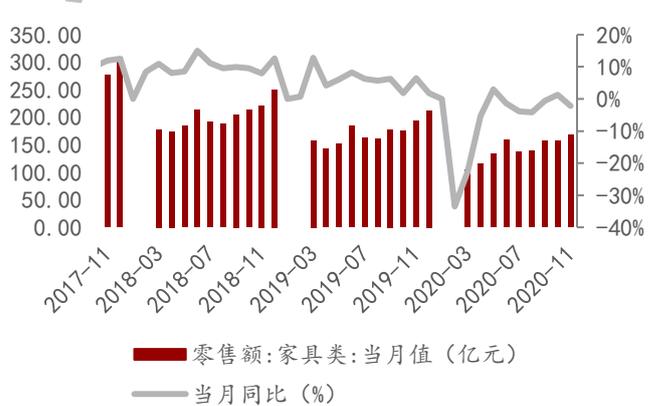
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表17: 商品房销售面积:累计值(万平方米)



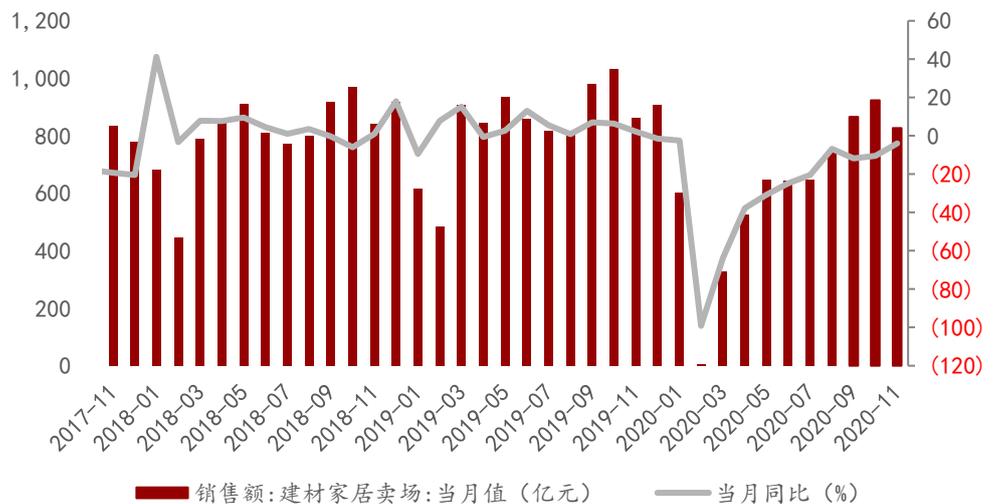
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表18: 零售额:家具类:当月值(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表19: 销售额:建材家居卖场:当月值(亿元)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.3 珠宝:黄金、白银价格有所上涨

上周, COMEX 黄金上涨 19.00 美元至 1901.60 美元/盎司, COMEX 白银上涨 0.58 美元至 26.53 美元/盎司。与此同时, 金银珠宝社零也从 2 月的同比-41.1%恢复到 11 月的 24.80%。我们判断, 延后性的婚假刚需集中在 2020H2 和 2021 年释放, 加上 2020H1 疫情原因导致行业出清, 黄金珠宝龙头将受益。

图表 20: COMEX 黄金 (美元/盎司)



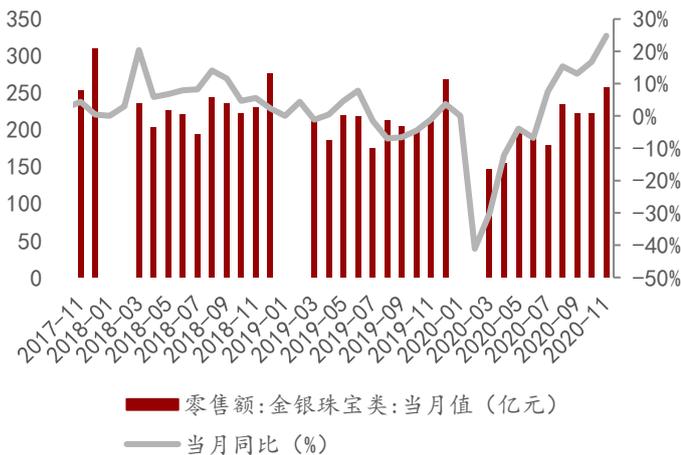
图表 21: COMEX 白银 (美元/盎司)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表 22: 零售额:金银珠宝类:当月值 (亿元)



图表 23: 进口价格指数: (HS4): 钻石、不论是否加工、但未镶嵌



资料来源: Wind, 万联证券研究所

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4、行业重要事件

龙头纸厂又传涨价消息 大量纸板厂跟涨5%

12月25日，距离玖龙纸业在本月第二次涨价后的短短四天，市场又有消息传出：12月28日，玖龙纸业泉州、太仓、东莞、重庆等基地继续涨价50-100元/吨，主要涉及部分瓦楞纸、牛卡纸、白板纸等纸种。

如果消息属实，那这便是玖龙纸业在12月份的第三轮涨价，也是2020年的最后一次涨价，并有望在2021年初延续涨价氛围，打造“纸价开门红”的现象。此消息一出，全国多地尤其是华东、华中地区，大量纸板厂紧急跟涨5%。（中国纸网）

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2020/201228082907410846.htm>

白板纸涨价函强势来袭 上调100-150元/吨

继瓦楞纸、箱板纸、白卡纸之后，大规模的白板纸涨价潮也已来袭。12月25日-12月28日，浙江、江苏、河南、广东等地的白板纸厂家纷纷发布涨价函，宣布上调100-150元/吨，其中不少纸厂还要求已下订单或原有订单也在此调价范围内。

据笔者了解，爆发这波白板纸涨价潮的直接原因主要有两点，一是龙头纸厂如玖龙纸业提前放出涨价消息，旗下多个基地的白板纸价格上涨100元/吨，带动白板纸市场呈现上涨格局；二是四大白卡纸巨头大涨300元/吨，在一定程度上推动了作为替代品的白板纸涨价。

而从深层次的逻辑来看，一是浙江富阳地区的白板纸产能大量腾退，减少了一定的市场供应量；二是“限塑令”的大背景叠加元旦、春节等节假日的影响，令白板纸市场需求上升；三是禁废令影响下，高品质废纸多集中在规模纸厂，低档白板纸产量受到影响。（中国纸网）

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2020/201229090136844566.htm>

宁波超二十家纸板厂发布涨价函

在经历原纸连涨三轮，华中、华东、华南多地纸板价格紧急上调之后，华东地区12月29日，以慈溪福山的一纸涨价函为开端，大批纸板厂选择跟进，宁波全地区纸板价格上调0.05-0.3元。

今年第三季度以来，纸板圈每一次涨价都是先从内地省份向沿海地区蔓延，最后以宁波一轮齐涨作为结束。宁波已经成了纸板最后的堡垒。在2020年最后一个月，连续几轮的原纸涨价仿佛把人拉回到2016年。

而宁波地区纸板厂的这一波涨价，可以说是起到了一锤定音的效果。在新冠疫情、固废禁令等事件影响下，包装行业呈现出打破周期迹象，结结实实的闹了一把“妖市”。（中国纸网）

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2020/201230084548252061.htm>

瓦楞及箱板纸：2021年价格有望向上

今年，瓦楞及箱板纸厂商受疫情冲击最为明显，一度陷入原料价格高企以及下游需求不振的夹击中，直至三季度才开始反弹。主要个股中，玖龙纸业（2689.HK）、理文造纸（2314.HK）股价表现较强势，山鹰国际（600567.SH）、景兴纸业（002067.SZ）、荣晟环保（603165.SH）等走势都相对平淡。

对于明年行业前景，多位受访人士称，在国内经济回暖，尤其是进出口全面恢复的预期下，2021年国内废纸价格有望震荡上扬，为瓦楞及箱板纸价格提供较强支撑。卓创资讯分析师刘健向财联社记者表示，以废旧黄板纸为例，2021年全年均价预计同比增长10%-11%。（中国纸网）

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2020/201231090603888794.htm>

5、投资建议

- 1) **造纸**：上期所纸浆期货收于5757.63元/吨，继续上涨。白卡纸、废纸价格持续反弹。建议关注下游需求回暖、“限塑令”下白卡替代且具有成本优势和提价权的白卡纸龙头企业；
- 2) **家居**：近期房屋新开工面积、竣工面积、销售面积累计同比均持续改善。受益于消费升级与精装房大趋势，定制家居的需求有望进一步释放，建议关注定制家居龙头企业。
- 3) **黄金珠宝**：根据国家统计局数据，金银珠宝社零从2月的同比-41.1%恢复到11月的+24.80%。短期延后性婚嫁需求的释放以及上半年疫情导致行业出清，我们继续看好黄金珠宝龙头企业。
- 4) **文具用品**：11月限额以上文化办公用品零售额同比+11.20%，较10月基本持平。随着疫情得到进一步控制，下学期开学目前正在顺利进行；下半年办公文具有望保持良好增长态势，叠加线下销售渠道逐渐恢复，看好相关优质文具标的。

6、风险提示

疫情反复风险、原材料价格大幅波动风险、行业竞争加剧风险。

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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