

木浆价格持续飙涨，关注涨价潮下的生活用纸优质标的

——轻工制造行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021年01月18日

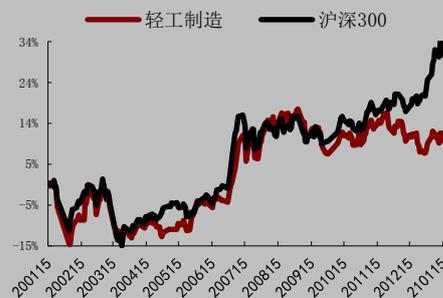
行业核心观点：

- 1) 造纸：**上期所纸浆期货收于 6302.27 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（2021 年 1 月 11 日-2021 年 1 月 15 日）申万轻工制造指数上涨 0.41%，跑赢上证综指 0.51 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 8。年初至今申万轻工制造指数上涨 2.33%，跑输上证综指 0.36 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨幅排名第 11。**二级子板块方面：**上周造纸 1.68%、包装印刷 0.58%、家用轻工 -0.36%、其他轻工制造 3.40%。**三级子板块方面：**上周造纸 III 1.68%、包装印刷 III 0.58%、家具 0.21%、文娱用品 0.88%、珠宝首饰 -0.66%、其他家用轻工 -3.86%、其他轻工制造 III 3.40%。
- **上市公司重要公告：**坚朗五金、江山欧派、博汇纸业发布业绩预告；劲嘉股份发布增资、转让股份公告；欧普照明发布减持公告；中顺洁柔发布新建项目、换届选举、获得证书公告；周大生发布新增自营门店情况简报。
- **行业重要事件：**1) 保定龙头纸企吨纸涨价 1000 元，生活用纸行情引发关注；2) 元旦假期后木浆现货价格大涨；3) 玖龙、山鹰宣布涨价，大量纸板厂紧急上调 3%-15%；4) 1 月 13 日木浆 4562.50 元/吨 10 天上涨 7.04%；5) 山鹰纸业领涨 300 元/吨 年关纸价呈现一涨再涨态势；6) 1 月上旬瓦楞纸价格同比涨 7.27% 纸浆涨 23.51%。
- **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：2021 年 01 月 15 日

相关研究

万联证券研究所 20210111_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

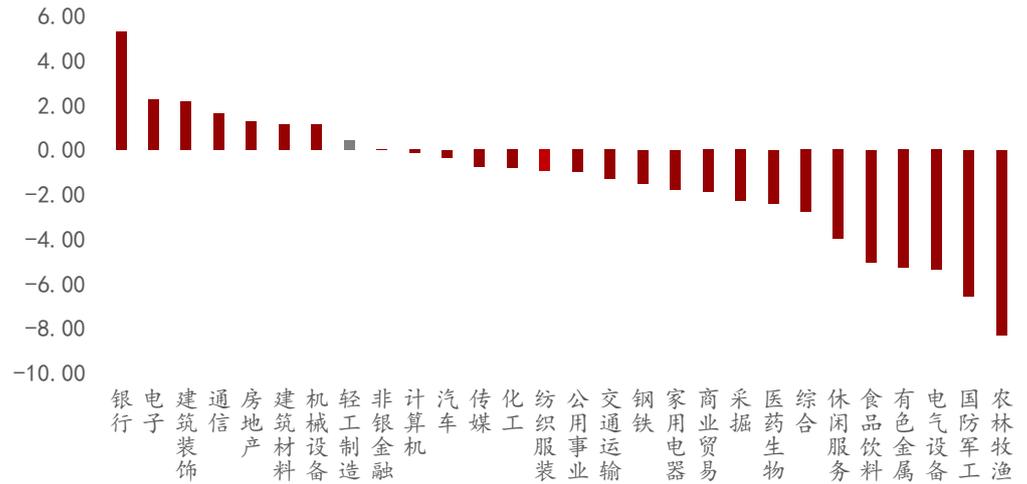
目录

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、白银价格有所下跌.....	10
4、行业重要事件.....	11
5、投资建议.....	13
6、风险提示.....	13
图表 1: 上周轻工制造板块涨跌幅 (%) 位列第 8.....	3
图表 2: 年初至今轻工制造板块涨跌幅 (%) 位列第 11.....	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_20210115.....	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_20210115.....	4
图表 7: 个股周涨跌情况_20210115.....	5
图表 8: 过去一周上市公司重要公告.....	5
图表 9: 漂针浆中纸指数 (2013 年 1 月 1 日=100).....	7
图表 10: 漂阔浆中纸指数 (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 (万平方米).....	9
图表 16: 房屋竣工面积:累计值 (万平方米).....	9
图表 17: 商品房销售面积:累计值 (万平方米).....	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

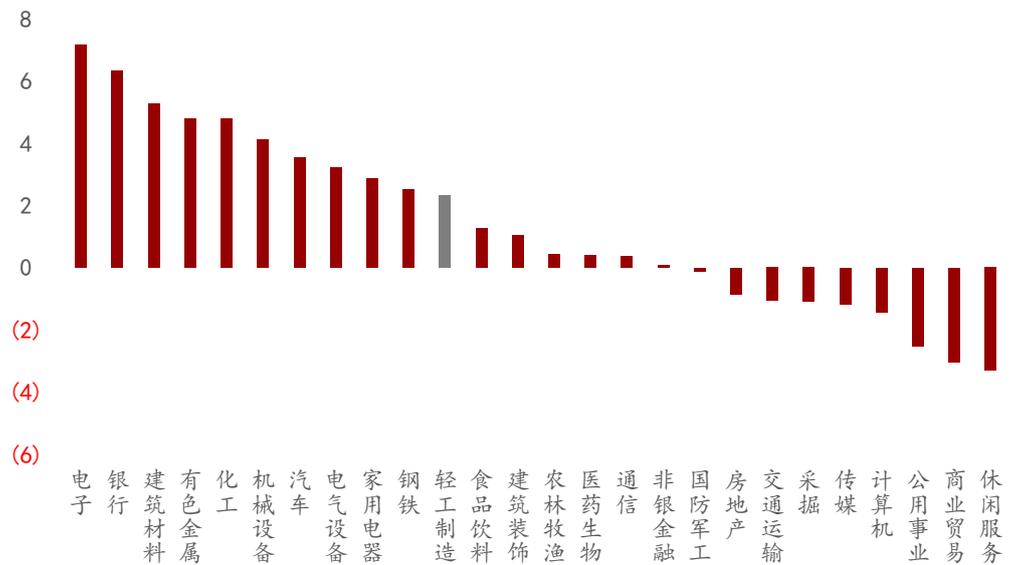
上周（2021年1月11日-2021年1月15日）上证综指下跌0.10%、申万轻工制造指数上涨0.41%，申万轻工制造指数跑赢上证综指0.51个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第8。年初至今上证综指上涨2.69%、申万轻工制造指数上涨2.33%，申万轻工制造指数跑输上证综指0.36个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第11。

图表1：上周轻工制造板块涨跌幅（%）位列第8



资料来源：Wind，万联证券研究所

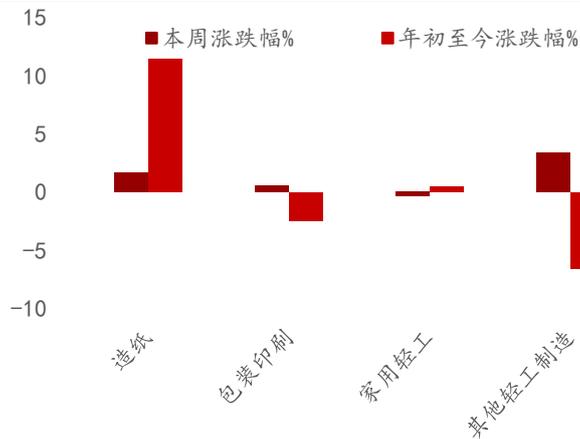
图表2：年初至今轻工制造板块涨跌幅（%）位列第11



资料来源：Wind，万联证券研究所

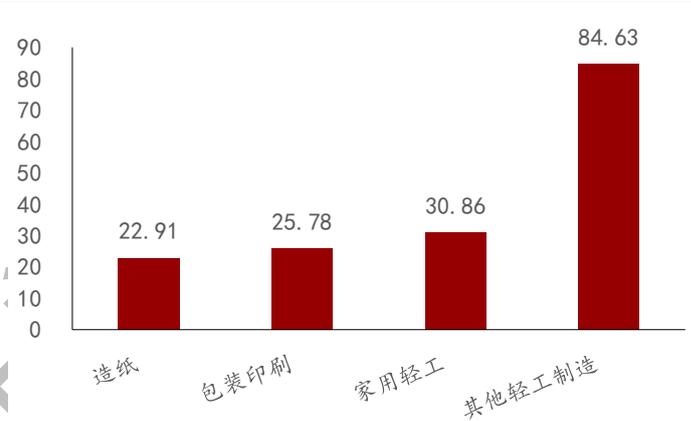
二级子板块方面：上周各二级细分板块情况如下，造纸1.68%、包装印刷0.58%、家用轻工-0.36%、其他轻工制造3.40%。板块的PE估值为造纸22.91、包装印刷25.78、家用轻工30.86、其他轻工制造84.63。

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

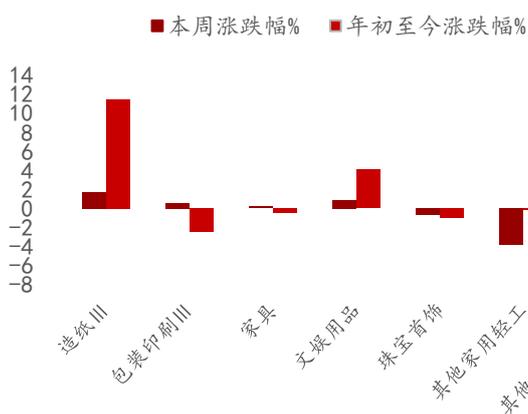
图表4：二级子板块PE估值情况_20210115



资料来源：Wind，万联证券研究所

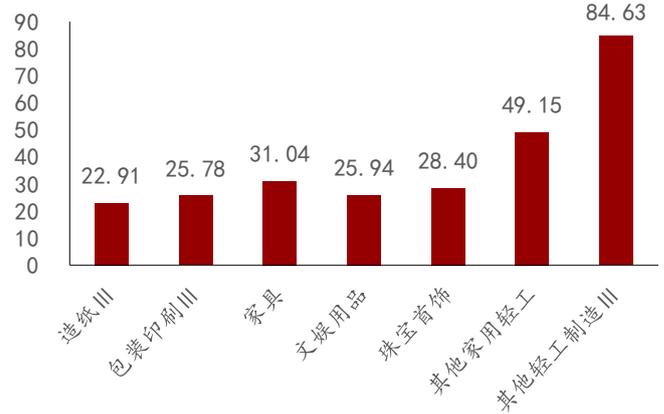
三级子板块方面：上周造纸III1.68%、包装印刷III0.58%、家具0.21%、文娱用品0.88%、珠宝首饰-0.66%、其他家用轻工-3.86%、其他轻工制造III3.40%。板块的PE估值为造纸III22.91、包装印刷III25.78、家具31.04、文娱用品25.94、珠宝首饰28.40、其他家用轻工49.15、其他轻工制造III84.63。

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_20210115



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7: 个股周涨跌情况_20210115

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 (%)
600793.SH	宜宾纸业	61.04	002356.SZ	*ST 赫美	-16.82
603607.SH	京华激光	19.17	002240.SZ	威华股份	-14.77
002791.SZ	坚朗五金	18.19	002701.SZ	奥瑞金	-13.74
603326.SH	我乐家居	16.35	002235.SZ	安妮股份	-12.80
002575.SZ	群兴玩具	16.27	600433.SH	冠豪高新	-11.27
300651.SZ	金陵体育	13.93	002585.SZ	双星新材	-11.12
600337.SH	美克家居	13.68	603838.SH	四通股份	-11.02
603801.SH	志邦家居	12.46	002631.SZ	德尔未来	-8.99
002831.SZ	裕同科技	11.24	603195.SH	公牛集团	-7.27
603208.SH	江山欧派	10.84	002572.SZ	索菲亚	-7.07

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

事件类型	日期	公司简称	内容概览
1 业绩预告	1月11日	坚朗五金	2020年1月1日至2020年12月31日, 归属于上市公司股东的净利润盈利81000万元-85150万元, 比上年同期增长84.38%-93.82%。
2 增资	1月12日	劲嘉股份	公司拟与你我科技、合伙企业签署《关于深圳市劲嘉科技有限公司的投资协议》, 你我科技拟对公司之全资子公司劲嘉科技增资人民币400万元, 交易完成后持有劲嘉科技8%股权; 合伙企业拟对劲嘉科技增资人民币1,500万元, 交易完成后持有劲嘉科技30%股权。前述交易完成后, 劲嘉科技的注册资本增至5,000万元, 公司持有劲嘉科技62%股权, 劲嘉科技为公司的控股子公司, 不会导致合并报表范围发生变化。
3 业绩预告	1月13日	江山欧派	公司预计2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为44,418.47万元到47,031.32万元, 比上年同期增加18,289.96万元到20,902.81万元, 同比增长70.00%到80.00%。预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为41,658.64万元到43,947.58万元, 比上年同期增加18,769.28万元到21,058.21万元, 同比增长82.00%到92.00%。
4 减持	1月13日	欧普照明	截至本公告披露日, 公司监事倪国龙先生直接持有公司股票123,433股, 占公司总股本的0.016%。倪国龙先生计划于本减持计划披露之日起15个交易日后的6个月内(窗口期不得减持), 通过集中竞价交易方式减持所持公司股份, 倪国龙先生减持数量不超过30,858股, 不超过公司总股本

的 0.004%，减持价格为减持实施时的市场价格。

5	新建项目	1月14日	中顺洁柔	进一步扩大产能，满足华东市场未来销售增长的需求，增加公司的利润增长点，公司拟新建 40 万吨高档生活用纸项目，项目总投资额约 25.5 亿元人民币。项目将以总体规划 40 万吨产能，分期实施，第一期工程拟投资约 6 亿元人民币，年产约 10 万吨高档生活用纸。
6	换届选举	1月14日	中顺洁柔	2021 年 1 月 12 日，公司职工代表大会以现场会议的方式召开，全体出席职工代表经过讨论，一致通过以下决议：选举陈海元先生为公司第五届监事会职工代表监事（简历见附件），其将与公司股东大会选举的 2 名股东代表监事共同组成公司第五届监事会，任期与股东大会选举的 2 名股东代表监事任期一致。
7	获得证书	1月15日	中顺洁柔	公司之全资子公司四川中顺于近日收到由四川省科学技术厅、四川省财政厅、国家税务总局四川省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，证书编号 GR202051001193，发证时间为 2020 年 9 月 11 日，有效期三年。
8	认定为高新技术企业	1月15日	江山欧派	2021 年 1 月 14 日，公司收到全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室《关于浙江省 2020 年高新技术企业备案的复函》（国科火字[2020]251 号），江山欧派再次被认定为国家高新技术企业，将获得国家高新技术企业证书，证书编号：GR202033002542，发证时间：2020 年 12 月 1 日，有效期：三年。
9	股价交易异常波动	1月15日	江山欧派	公司股票于 2021 年 1 月 12 日、2021 年 1 月 13 日、2021 年 1 月 14 日连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定，属于股票交易异常波动。经公司自查，并书面问询公司控股股东及实际控制人，截至本公告披露日，确认不存在应披露而未披露的重大事项或重要信息。
10	新增自营门店情况简报	1月15日	周大生	周大生南京新尧金地广场专卖店于 2020 年 12 月 24 日开设，经营形式为专卖店，面积为 115.19 平方米，总投资金额 375.5 元，主要商品类别为素金、镶嵌。
11	转让股份	1月16日	劲嘉股份	公司持股 5%以上股东亚东安泰与济南泰汇顺于 2020 年 12 月 28 日签署了《股份转让协议》，亚东安泰将其所持有的劲嘉股份 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。

12 减持 1月16日 晨光文具

2021年1月15日,公司收到公司股东科迎投资、杰葵投资、陈湖文、陈湖雄和陈雪玲的《股票减持情况告知函》,在减持计划实施期间内,科迎投资实际减持4,387,500股,杰葵投资实际减持4,331,100股,陈湖文实际减持3,490,700股,陈湖雄实际减持3,490,700股,陈雪玲实际减持2,700,000股。截至2021年1月15日,上述减持计划已实施完毕。

13 非公开发行 1月16日 博汇纸业

公司拟向中国证监会申请非公开发行A股股票。为保障中小投资者利益,根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》(国办发[2013]110号)要求,以及《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》(证监会公告[2015]31号)等规定,公司就本次非公开发行A股股票摊薄即期回报对主要财务指标的影响进行了认真的分析。

14 业绩预告 1月16日 博汇纸业

公司预计2020年年度实现归属于上市公司股东的净利润为82,155.79万元至84,863.02万元,与上年同期相比将增加68,778.54万元到71,485.77万元,同比增加514.15%到534.38%。预计2020年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为81,246.13万元至83,953.36万元,与上年同期相比将增加63,667.74万元到66,374.97万元,同比增加362.19%到377.59%。

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6302.27元/吨,比前一周上涨193.08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)



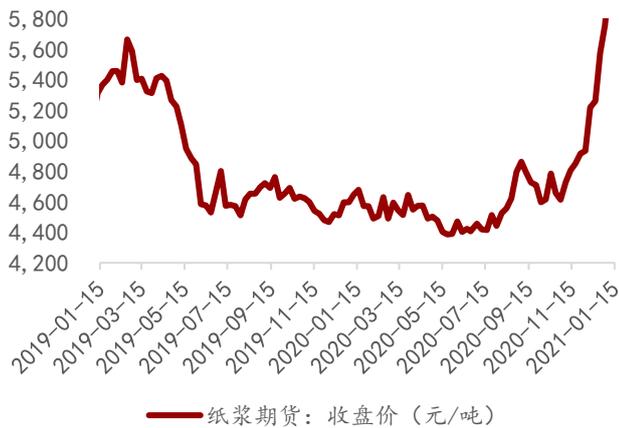
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 漂阔浆中纸指数 (2013年1月1日=100)



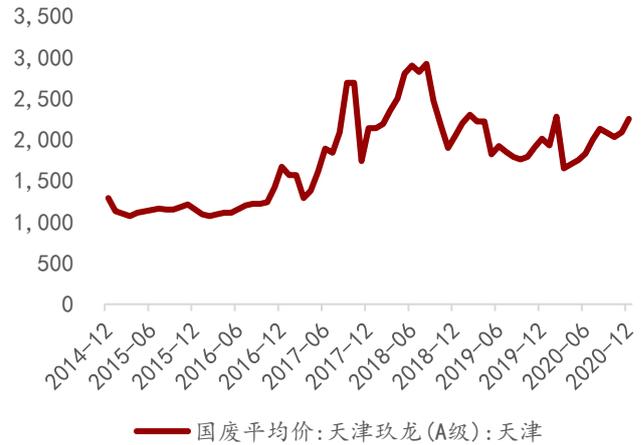
资料来源: Wind, 万联证券研究所

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: 国庆平均价:天津玖龙(A级) (元/吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表13: 国内平均价:白卡纸:山东博汇 (元/吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表14: 平均价:双胶纸:华夏太阳:华南 (元/吨)

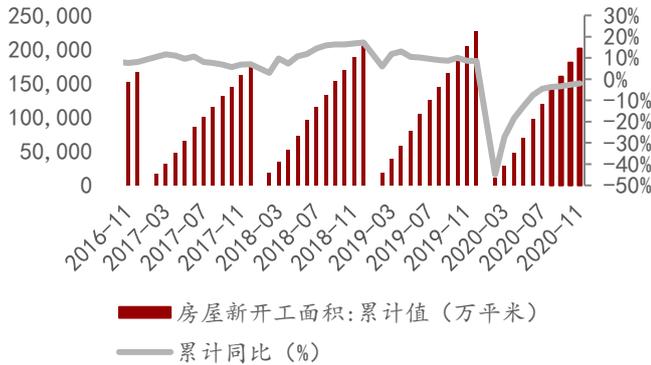


资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.2 家具:行业持续复苏

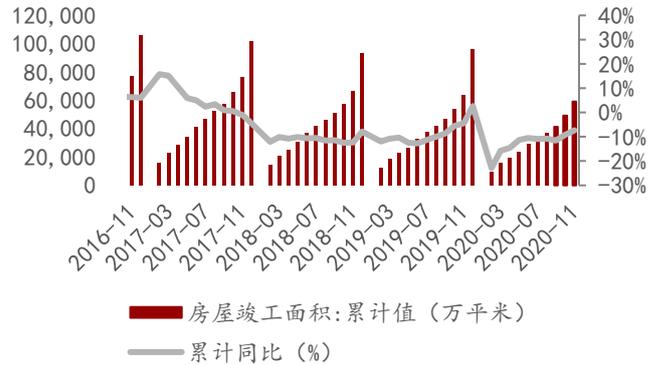
从下游地产行业的数据来看,近两月房屋新开工面积、竣工面积、销售面积均持续改善,1-11月房屋新开工面积累计同比均已恢复至-2.00%,竣工面积累计同比恢复至-7.30%,同时商品房的销售面积累计同比恢复至+1.30%。而从家具销售来看,11月家具零售额同比-2.20%,而建材家具卖场销售额也从2月同比-99.2%恢复至11月同比-3.98%。

图表15: 房屋新开工面积:累计值 (万平方米)



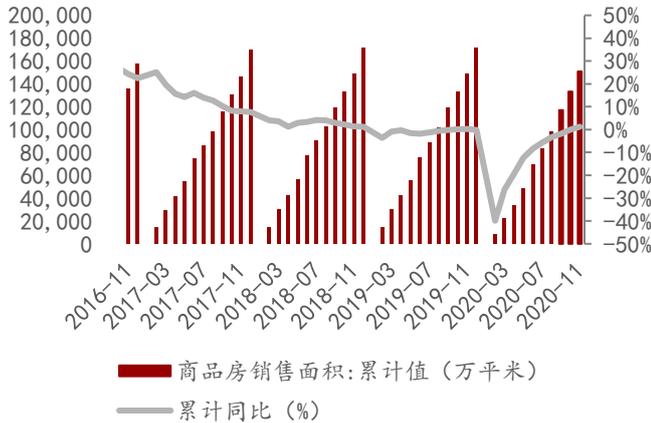
资料来源: Wind, 万联证券研究所

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)



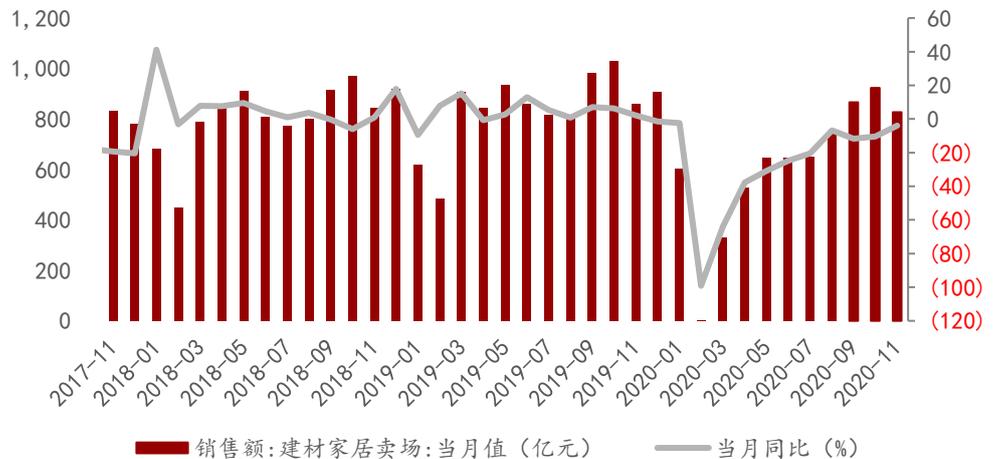
资料来源: Wind, 万联证券研究所

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、白银价格有所下跌

上周, COMEX 黄金下跌 22.20 美元至 1827.70 美元/盎司, COMEX 白银下跌 0.67 美元至 24.83 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)



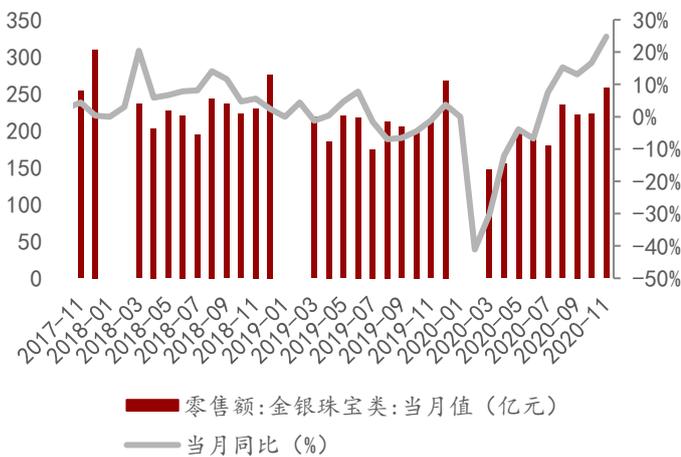
图表 21: COMEX 白银 (美元/盎司)



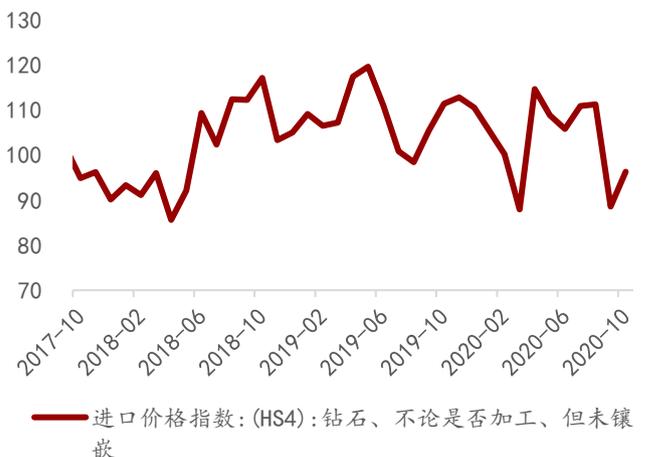
资料来源: Wind, 万联证券研究所

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

保定龙头纸企吨纸涨价1000元，生活用纸行情引发关注

12月以来，已经连涨三轮的生活用纸行情引起了社会媒体的关注，往年的热词“车厘子自由”、“猪自由”，今年就传出了“卫生纸自由”。前期涨价后有市场人士分析，生活用纸存在产能过剩严重的情况，原纸涨价不过是蜻蜓点水，不会持续，但是元旦以后，涨价趋势不但没有减弱，反而愈加猛烈。1月9日，保定最大的生活用纸生产企业港兴纸业发出两份涨价通知。原纸涨价500元/吨，成品纸涨价1000元/吨。生活用纸这次真的支棱起来了！

港兴纸业：长青热电厂因煤源紧张，短期内存在断气情况，公司面临停产。从1月10日起，港兴纸业四个品牌“港兴”、“生活”、“丽邦”、“好迪”成品各上调1000元/吨。

所有原纸价格上调500元/吨。（纸管轴每吨单价加50元）。取消口头订单，不接受预付款，所有客户拉货均按照当日价格结算。”（中国纸网）

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2021/210111093604512262.htm>

元旦假期后木浆现货价格大涨

据生意社数据监测，元旦假期后木浆现货价格呈现大幅上涨，针叶木浆价格上涨幅度约400元/吨左右，阔叶木浆价格上涨在200元/吨左右。

生意社木浆分析师认为，近期浆价正处于上涨周期，短期内市场对浆价的预期仍维持偏多的看法。但随着春节的临近，可能会出现适当的回调整理。预计短期内木浆现货价格向上趋势恐仍会少许延续。”（中国纸网）

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2021/210111095904837978.htm>

玖龙、山鹰宣布涨价，大量纸板厂紧急上调3%-15%

新的一周，新的价格！谁能想到，2021年1月份还未过半，原纸价格就已历经多轮上涨，玖龙纸业、山鹰国际等大型纸厂参与其中。猛烈的原纸涨价潮，使得浙江、湖北、湖南、河南、江西等地区的纸板厂紧急发布涨价函，宣布上调3%-15%。

1月11日，玖龙纸业原纸价格再度上调。其中，东莞玖龙部分瓦楞纸涨价50元/吨，白板纸涨价100元/吨；太仓玖龙部分再生箱板纸、瓦楞纸涨价50元/吨，白板纸涨价100元/吨。重庆玖龙、天津玖龙也传出，部分纸种涨价100元/吨的消息。

同日，山鹰纸业销售公司发布涨价函称，因木浆、再生浆、固废、煤炭、淀粉、化工辅料及物流成本大幅上升且供应短缺，公司虽努力提升生产效率仍无法消化成本上涨压力，因此自1月11日起，原纸价格上涨100-300元/吨。”（中国纸网）

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2021/210112091323604166.htm>

1月13日木浆4562.50元/吨 10天上涨7.04%

生意社1月14日讯，木浆1月13日最新价格4562.50元/吨，最近10天上涨7.04%，20天上涨11.96%，30天上涨17.36%，60天上涨28.52%。

据生意社数据，当天木浆参考价为4562.50，自2020/11/25起，50天陆续上涨了28.521%。当天下游商品粘胶短纤参考价为11916.67，自2020/8/13起，154天陆续上涨了36.973%。（中国纸网）

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2021/210115090900463391.htm>

山鹰纸业领涨300元/吨 年关纸价呈现一涨再涨态势

"涨！涨！涨！临近年关，包装纸价格呈现一涨再涨态势！此番涨价的原因，山鹰纸业表示，是因为木浆、再生浆、固废、煤炭、淀粉、化工辅料以及物流成本等大幅度上升且供应短缺，纸厂无法消化成本上涨的压力。

山鹰原纸上调100-300元/吨，华南、华北、华中、东北纸厂涨价

本轮涨价从1月9日开始，已持续一周，广东、河北、吉林、陕西、山东、河南、湖南、湖北等地区的纸厂均发出涨价函，幅度50-300元/吨不等。"（中国纸网）

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2021/210115090900463391.htm>

1月上旬瓦楞纸价格同比涨7.27% 纸浆涨23.51%

1月14日，国家统计局对全国流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测显示，2021年1月上旬与2020年12月下旬相比，30种产品价格上涨，17种下降，3种持平。

其中林产品领域，1月上旬与12月下旬相比，纸浆价格上涨387.3元，涨幅8.5%；瓦楞纸价格上涨49元，涨幅1.4%。

瓦楞纸方面，与2020年1月上旬的3547.3元/吨的价格相比，上涨257.9元，同比涨幅7.27%。

纸浆方面，与2020年1月上旬的4024.3元/吨的价格相比，上涨946.1元，同比涨幅23.51%。

<http://www.paper.com.cn/news/daynews/2021/2101150932585170.htm>

5、投资建议

- 1) **造纸**：上期所纸浆期货收于6302.27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