# OPEC+会议结果出炉，MDI 维持弱势运行

## ——化工行业周观点（11.30-12.06）

**强于大市**（维持）

日期：2020 年 12 月 7 日

**上周市场回顾：**

- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 0.20%，同期沪深 300 上涨 1.71%，基础化工板块同期落后大盘 1.51 个百分点。石油石化板块下跌 0.77%，同期落后大盘 2.48 个百分点。其中，丹化科技（48.7889%）、银禧科技（32.3575%）、华信新材（26.343%）、*ST 瀚叶（20.2312%）和江苏索普（17.3529%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：长鸿高科（-19.2196%）、宏大爆破（-16.0976%）、瑞丰新材（-15.534%）、石大胜华（-13.576%）和晨光新材（-12.3629%）。

**行业核心观点：**

- **国际原油：**上周国际原油期货价格先跌后涨，据百川统计数据显示，12 月 4 日 WTI 报价为 45.64 美元/桶，7 日环比下跌 0.15%，30 日环比上涨 21.19%；布伦特报价为 48.71 美元/桶，7 日环比上涨 1.90%，30 日环比上涨 22.66%。上周四晚 OPEC+部长级会议就明年前三个月的产量达成最终协议，计划明年 1 月起日均减产规模将从 770 万桶缩减至 720 万桶。会议结果出炉后，两大原油期货价格有所回调。加之全球原油正处于缓慢去库存阶段，同期美国方面计划重启刺激方案会谈、美元指数持续下跌，预计短期内国际原油价格将维持震荡回调走势，建议关注相关国际能源组织机构动态以及全球疫情发展趋势。

- **MDI：**上周，国内 MDI 市场维持弱势运行，业内看空情绪明显。据百川数据显示，12 月 4 日国内市场纯 MDI 报价 25000 元/吨，7 日环比下跌 5.66%，30 日环比下跌 23.08%；聚合 MDI 报价 18933 元/吨，7 日环比上涨 5.58%，30 日环比下跌 18.80%。供货方挺价心态不减，万华化学此前发布的公告也表示 12 月不会下调挂牌价，厂家低价惜售，出货量承压。需求端方面，目前市场整体询盘度略有回暖，下游部分企业刚需采购。预计未来短期国内 MDI 市场将继续弱势运行，建议关注市场订单成交情况及相关龙头企业动态。

- **投资建议：我们建议关注 2 条主线：**1.顺周期阶段下价格及景气度持续上涨的传统化工品及相关龙头企业；2.具有政策支撑的国产替代相关的新材料板块，如碳纤维、涉及 5G、半导体产业链的相关新材料。

- **风险因素：**海外疫情严重、国内部分地区疫情二次抬头、国际原油价格持续震荡、MDI 下游需求不及预期。

**化工行业相对沪深 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 4 日

**相关研究**

万联证券研究所 20201127_公司事项点评_AAA_宏大爆破（002683）事项点评报告

万联证券研究所 20201125_行业专题报告_AAA_新材料行业专题研究报告之一

万联证券研究所 20201123_新材料板块周观点_AAA_有机硅全线大涨，可降解塑料概念走强

**分析师：** 黄侃

执业证书编号： S0270520070001

电话： 02036653064

邮箱： huangkan@wlzq.com.cn

万联证券

# 目录

1、上周市场回顾 4
1.1 板块行情 4
1.2 子板块行情 4
1.3 化工用品价格走势 4
2、原油和天然气 5
3、化纤 5
3.1 MEG 5
3.2 涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片 6
4、聚氨酯 7
5、农药化肥 7
6、其他产品 9
7、行业动态和上市公司动态 14

图表 1.原油价格走势(美元/桶) 5
图表 2.天然气价格走势(美元/百万英热单位) 5
图表 3.MEG 国内价格走势(元/吨) 5
图表 4.MEG 国际市场价格走势(美元/吨) 5
图表 5.涤纶长丝 DTY、FDY、POY 价格走势(元/吨) 6
图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨) 6
图表 7.PTA 价格走势(元/吨) 6
图表 8.聚酯切片价格走势(元/吨) 6
图表 9.纯 MDI 价格走势图(元/吨) 7
图表 10.聚合 MDI 价格走势图(元/吨) 7
图表 11.苯胺价格走势图(元/吨) 7
图表 12.甲苯（广州石化）价格走势图(元/吨) 7
图表 13.国内草甘膦价格走势(元/吨) 8
图表 14.尿素价格走势(元/吨) 8
图表 15.黄磷价格走势(元/吨) 8
图表 16.氯化钾价格走势(元/吨) 8
图表 17.氯化铵价格走势(元/吨) 8
图表 18.合成氨价格走势(元/吨) 8
图表 19.煤焦油国内价格走势(元/吨) 9
图表 20.工业萘价格走势(元/吨) 9
图表 21.煤沥青价格走势(元/吨) 9
图表 22.苯乙烯价格走势(元/吨) 9
图表 23.甲醛价格走势(元/吨) 9
图表 24.甲醇价格走势(元/吨) 9
图表 25.聚丙烯价格走势(元/吨) 10
图表 26.丙酮价格走势(元/吨) 10
图表 27.石蜡价格走势(元/吨) 10
图表 28.丙烷价格走势(元/吨) 10
图表 29.丙烯腈价格走势(元/吨) 10

万联证券

图表 30. 丙烯酸价格走势(元/吨) ..... 10
图表 31. 纯苯价格走势(元/吨) ..... 11
图表 32. 醋酸价格走势(元/吨) ..... 11
图表 33. 丁二烯价格走势(元/吨) ..... 11
图表 34. 醋酸酐价格走势(元/吨) ..... 11
图表 35. 己内酰胺价格走势(元/吨) ..... 12
图表 36. 甘油价格走势(元/吨) ..... 12
图表 37. 辛醇价格走势(元/吨) ..... 12
图表 38. 无水乙醇价格走势(元/吨) ..... 12
图表 39. 乙二醇价格走势(元/吨) ..... 12
图表 40. 正丁醇价格走势(元/吨) ..... 12
图表 41. 异丙醇价格走势(元/吨) ..... 13
图表 42. DMF 价格走势(元/吨) ..... 13
图表 43. DOP 价格走势(元/吨) ..... 13
图表 44. 丙烯酸甲酯价格走势(元/吨) ..... 13
图表 45. 甲基丙烯酸价格走势(元/吨) ..... 13
图表 46. 正己烷价格走势(元/吨) ..... 13
图表 47. 碳酸锂价格走势(元/吨) ..... 14
图表 48. DMC 价格走势(元/吨) ..... 14

万联证券

# 1、上周市场回顾

## 1.1 板块行情

上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 0.20%，同期沪深 300 上涨 1.71%，基础化工板块同期落后大盘 1.51 个百分点。石油石化板块下跌 0.77%，同期落后大盘 2.48 个百分点。其中，丹化科技（48.7889%）、银禧科技（32.3575%）、华信新材（26.343%）、*ST 瀚叶（20.2312%）和江苏索普（17.3529%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：长鸿高科（-19.2196%）、宏大爆破（-16.0976%）、瑞丰新材（-15.534%）、石大胜华（-13.576%）和晨光新材（-12.3629%）。

## 1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块涨跌互现，有十五个子板块小幅上涨。涨幅排名前五的分别是碳纤维（6.2226%）、改性塑料（3.5088%）、涤纶（3.4952%）、轮胎（2.3687%）和日用化学品（2.0754%）。涨跌幅后五的板块分别为有机硅（-4.8614%）、民爆用品（-4.3783%）、氨纶（-3.3537%）、粘胶（-2.8079%）和氟化工（-2.5173%）。

## 1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：三氯甲烷（44.80%）、天然气现货（31.34%）、国内天然气（24.93%）、醋酸甲酯（19.08%）和醋酸（18.80%）。跌幅前五的化工品分别是：天然气期货（-15.33%）、碳酸二甲酯（-11.36%）、异丙醇（-10.78%）、活性染料（-10%）、丙酮（-9.87%）、。

表格 1.上周化工产品价格及涨跌幅

| 产品 | 2020/12/4 | 2020/12/3 | 单位 | 较昨日 | 较上周 | 较上月 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 三氯甲烷 | 3717 | 3725 | 元/吨 | -0.21% | 44.80% | 68.95% |
| 天然气现货 | 1.886 | 2.452 | 美元/百万英热单位 | -23.08% | 31.34% | 73.66% |
| 国内天然气 | 4740 | 4600 | 元/吨 | 3.04% | 24.93% | 24.61% |
| 醋酸甲酯 | 5100 | 4850 | 元/吨 | 5.15% | 19.08% | 31.92% |
| 醋酸 | 4012 | 3799 | 元/吨 | 5.61% | 18.80% | 50.66% |
| 四氯乙烯 | 5019 | 5023 | 元/吨 | -0.08% | 17.71% | 23.62% |
| 腈纶短纤 | 15200 | 15200 | 元/吨 | 0.00% | 15.15% | 16.03% |
| 醋酸仲丁酯 | 5620 | 5560 | 元/吨 | 1.08% | 12.85% | 44.85% |
| 醋酐 | 6925 | 6800 | 元/吨 | 1.84% | 10.80% | 17.37% |
| 基础油 | 5863.60 | 5843 | 元/吨 | 0.36% | 10.44% | 14.81% |

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

表格 2.上周化工产品价格及涨跌幅

| 产品 | 2020/12/4 | 2020/12/3 | 单位 | 较昨日 | 较上周 | 较上月 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 天然气期货 | 2.507 | 2.780 | 美元/百万英热单位 | -9.82% | -15.33% | -18.05% |
| 碳酸二甲酯 | 10460 | 10300 | 元/吨 | 1.55% | -11.36% | 14.82% |
| 异丙醇 | 9100 | 9200 | 元/吨 | -1.09% | -10.78% | 12.35% |

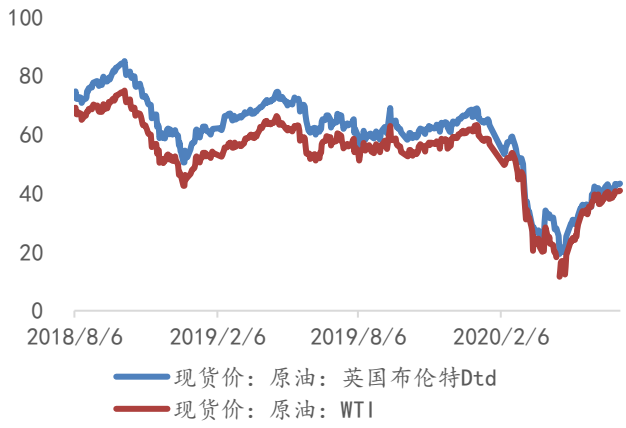
| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 活性染料 | 18 | 18 | 元/公斤 | 0.00% | -10.00% | -10.00% |
| 丙酮 | 8533 | 8858 | 元/吨 | -3.67% | -9.87% | 19.34% |
| 轻质纯碱 | 1344 | 1354 | 元/吨 | -0.74% | -9.19% | -20.71% |
| 环氧丙烷 | 16767 | 16583 | 元/吨 | 1.11% | -8.79% | 9.35% |
| 液氯 | 1528 | 1582 | 元/吨 | -3.41% | -8.34% | -10.38% |
| 丙二醇 | 11300 | 10800 | 元/吨 | 4.63% | -7.38% | 9.71% |
| 重质纯碱 | 1514 | 1518 | 元/吨 | -0.26% | -7.29% | -20.52% |

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

## 2、原油和天然气

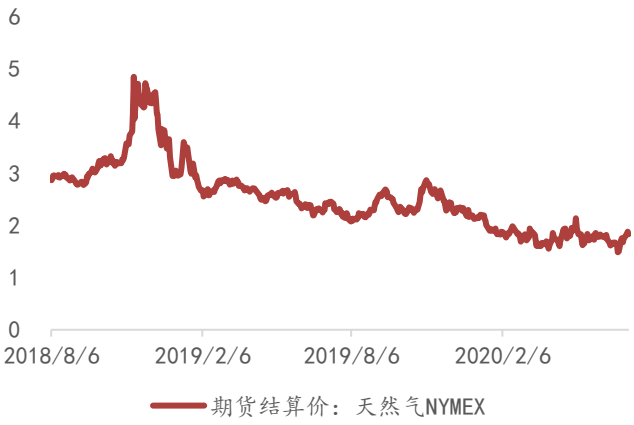
上周末 WTI 期货价格 45.28 美元/桶，较上期价格上涨 9.89%，较上月上涨 8.93%；上周末布伦特期货价格 47.85 美元/桶，较上期价格上涨 9.63%，较上月上涨 8.79%。周内前期，尽管市场预期 OPEC+将在部长级会议上做出延长减产三至六个月的决定，但 OPEC 内部的潜在矛盾也令市场担忧，原油价格震荡为主。周内后期，OPEC 内部对推迟增产仍存不同意见，阿联酋和伊拉克两国代表对供给政策表示不满，且俄罗斯提议 OPEC+从明年 1 月起每月增产 50 万桶/日，OPEC+推迟减产政策会议令市场不确定性增加，不过 EIA 原油库存减少支撑油价，而美国试图通过新的财政刺激计划也令市场乐观情绪增加，原油价格先跌后涨。

图表 1.原油价格走势(美元/桶)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 2.天然气价格走势(美元/百万英热单位)




数据来源：wind、万联证券研究所

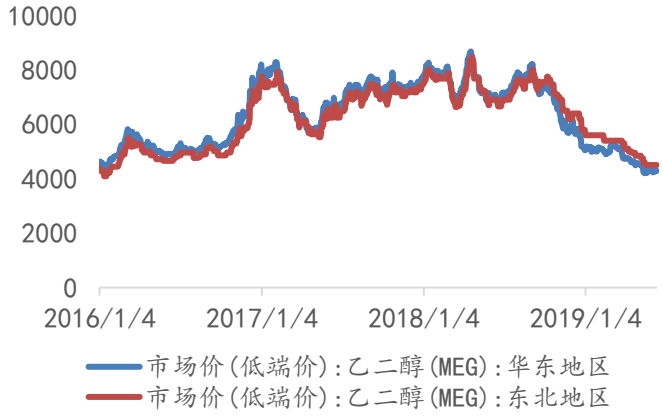
## 3、化纤

### 3.1 MEG

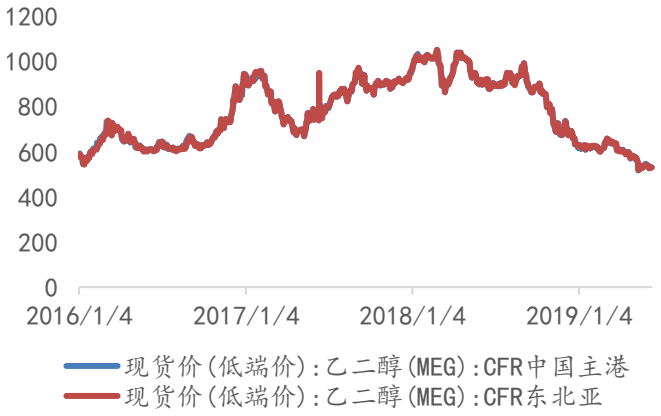
上周四华东市场价格 3760 元/吨，较上期价格下跌 0.79%；华南市场价格 4000 元/吨，较上期价格上涨 1.27%；华北市场价格 3850 元/吨，较上期价格上涨 1.28%。

图表 3.MEG 国内价格走势(元/吨)

图表 4.MEG 国际市场价格走势(美元/吨)



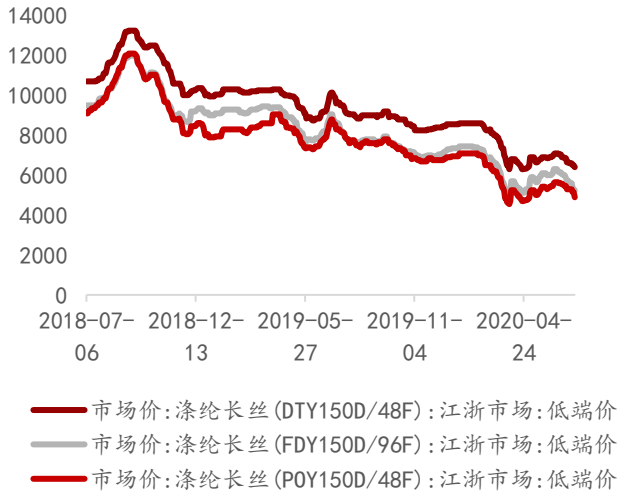

数据来源：wind、万联证券研究所




数据来源：wind、万联证券研究所

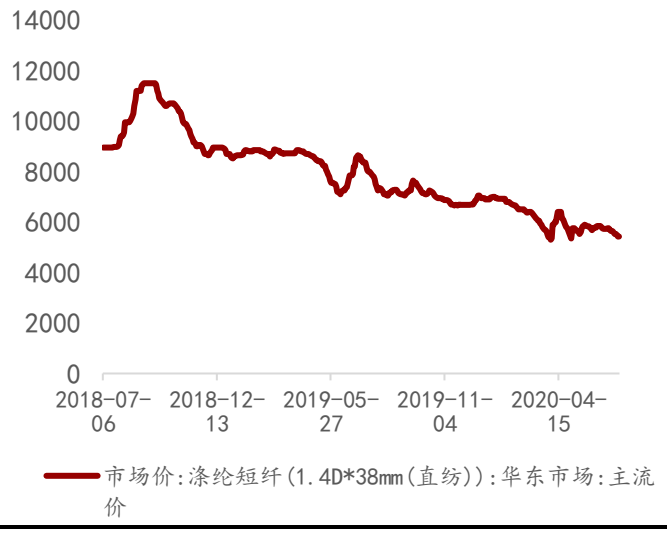
## 3.2 涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片

图表 5.涤纶长丝 DTY、FDY、POY 价格走势(元/吨)



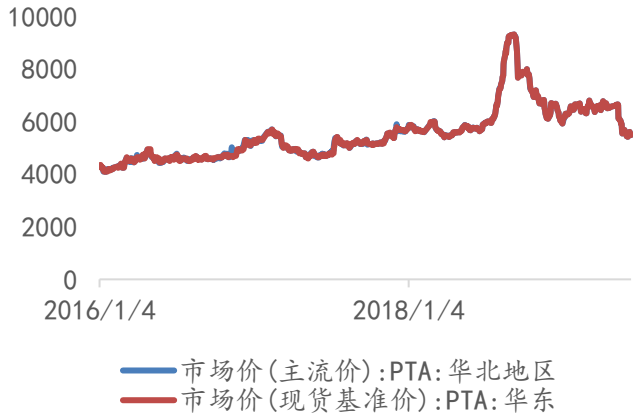

数据来源：iFind、万联证券研究所

图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨)



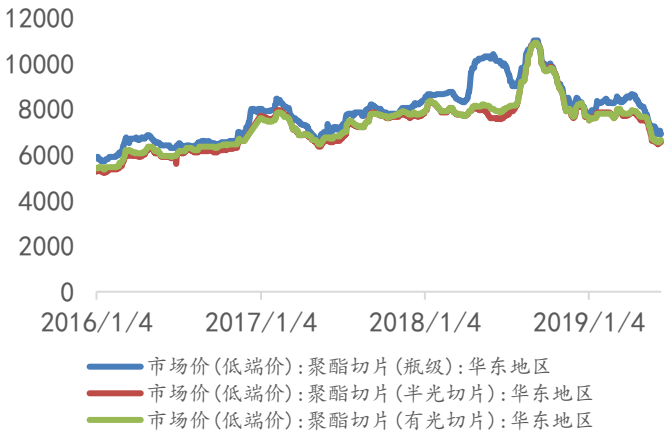

数据来源：iFind、万联证券研究所

图表 7.PTA 价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 8.聚酯切片价格走势(元/吨)

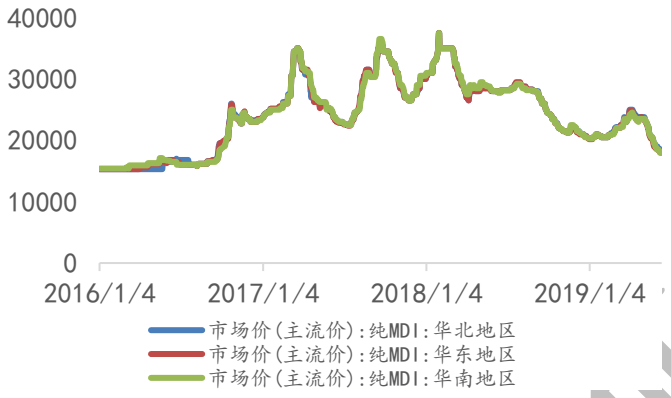



数据来源：wind、万联证券研究所

## 4、聚氨酯

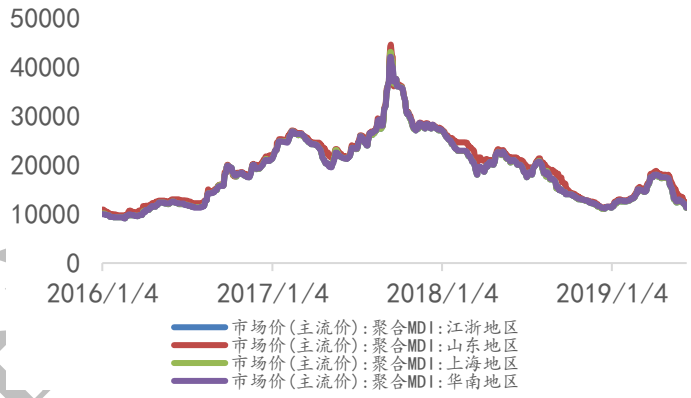
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 25000 元吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 25000 元吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 25000 元吨附近。

图表 9.纯 MDI 价格走势图(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 10.聚合MDI价格走势图(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 11.苯胺价格走势图(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 12.甲苯（广州石化）价格走势图(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

## 5、农药化肥

上周，草甘膦价格创年内新高。草甘膦主流报价至 2.55-2.6 万元/吨，实际成交参考至 2.5-2.55 万元/吨，港口 FOB 参考至 3900-3950 美元/吨。上周，百草枯价格稳定。220 公斤装 42%母液主流成交价格至 1.35-1.4 万元/吨,200 升装 20%水剂成交至 1.05-1.1 万元/千升。220 公斤装 42%母液上海港 FOB 价格至 1900-1950 美元/吨；200 升装 20%水剂上海港 FOB 价格至 1550-1550 美元/千升。上周，麦草畏市场依旧清淡。98%麦草畏原粉华东地区主流报价至 8 万元/吨，实际成交至 7.6 万元/吨，量大可有优惠；200 升桶装 480 克/升麦草畏水剂上海港提货价 5 万元/吨。杀虫剂方面，上周，毒死蜱市场持稳观望。生产商主流报价至 3.85-3.95 万元/吨，97%毒死蜱主流成交至 3.8-3.9 万元/吨，港口 FOB 至 5440 美元/吨。上周，吡虫啉市场市场盘整。97%吡虫啉主流生产商谨慎报价，主流成交价格至 9.6-9.7 万元/吨。化肥：上周国内尿素市

场行情涨跌互现，整体偏弱运行。截止 12 月 3 日，山东及两河报价在 1760-1810 元/吨，成交价 1740-1780 元/吨。供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 13.93 万吨，环比减少 0.41 万吨。12 月 3 日国内尿素日产 13.67 万吨，同比去年增加 0.58 万吨，开工率 67.85%，环比减少 3.58%，其中煤头开工 69.00%，环比减少 0.12%，气头开工 65.48%，环比减少 12.99%。本周开工回落明显，近期受原料气价上涨影响，成本压力不支下，后期可能会加快西南地区气头企业停车检修计划。关注国内开工情况。

图表 13. 国内草甘膦价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 14. 尿素价格走势(元/吨)



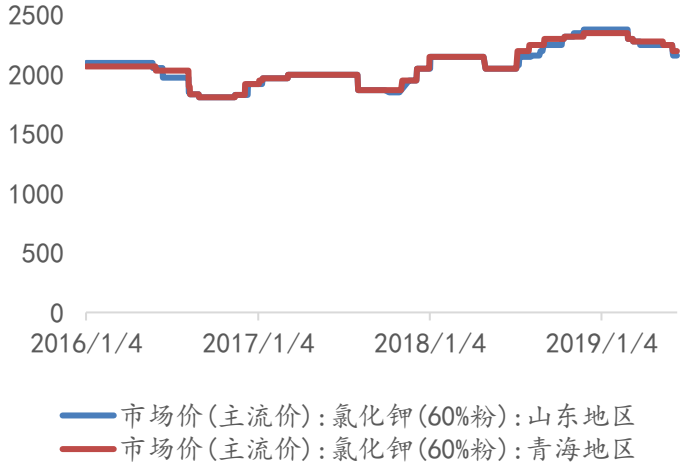

数据来源：wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

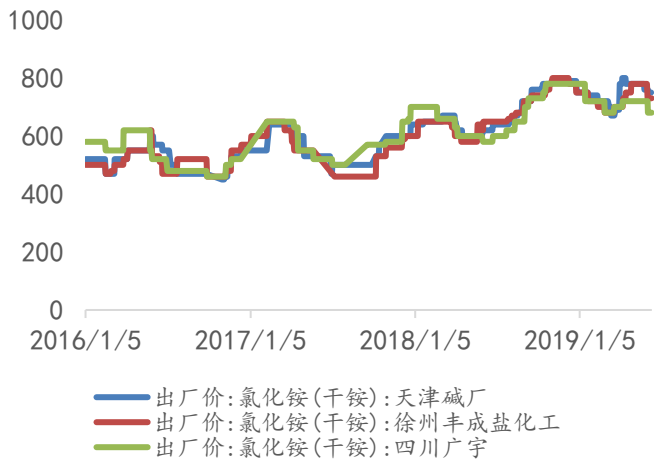
图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)



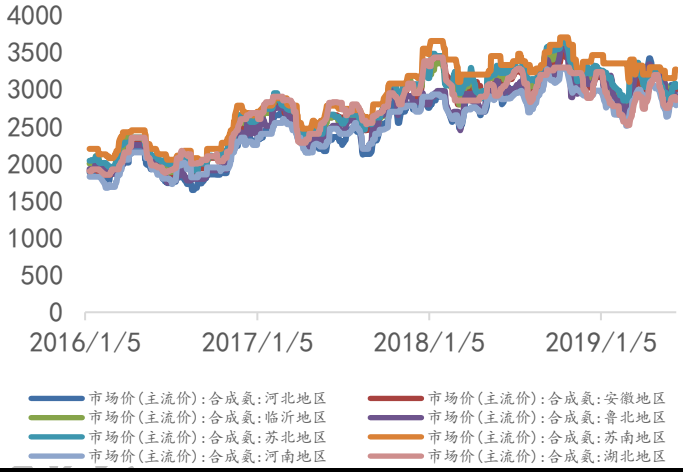

数据来源：wind、万联证券研究所

图表 17. 氯化铵价格走势(元/吨)

图表 18. 合成氨价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 19.煤焦油国内价格走势(元/吨)



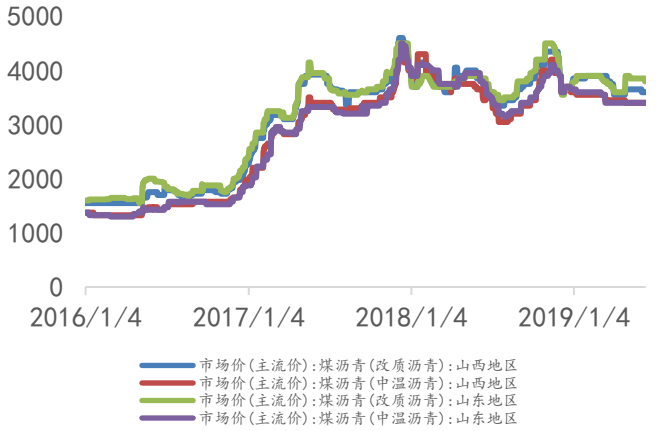

数据来源：wind，万联证券研究所

图表 20.工业萘价格走势(元/吨)



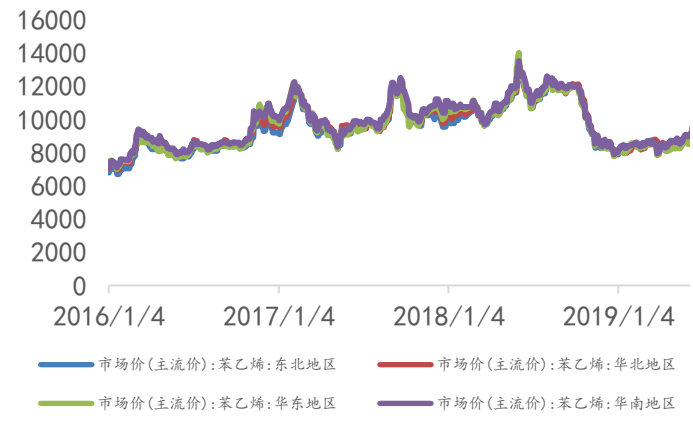

数据来源：wind，万联证券研究所

图表 21.煤沥青价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 22.苯乙烯价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

## 6、其他产品

图表 23.甲醛价格走势(元/吨)

图表 24.甲醇价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 25. 聚丙烯价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 26. 丙酮价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 27. 石蜡价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 28. 丙烷价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 29. 丙烯腈价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 30. 丙烯酸价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 31. 纯苯价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 32. 醋酸价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 33. 丁二烯价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 34. 醋酸酐价格走势(元/吨)



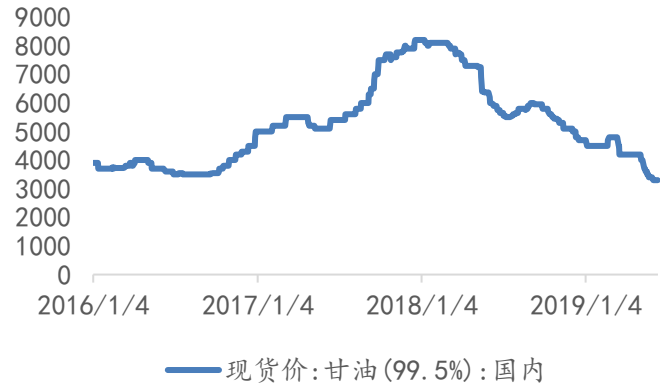

数据来源：wind，万联证券研究所

图表 35. 己内酰胺价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 36. 甘油价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 37. 辛醇价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 38. 无水乙醇价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 39. 乙二醇价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 40. 正丁醇价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 41. 异丙醇价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 42. DMF 价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 43. DOP 价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 44. 丙烯酸甲酯价格走势(元/吨)




数据来源：wind、万联证券研究所

图表 45. 甲基丙烯酸价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 46. 正己烷价格走势(元/吨)



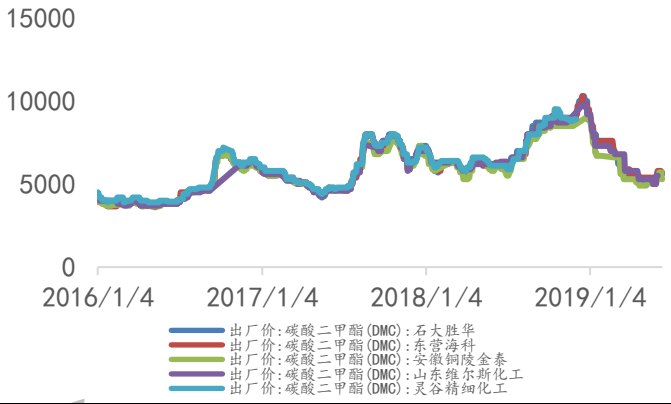

数据来源：wind，万联证券研究所

图表 47.碳酸锂价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

图表 48.DMC 价格走势(元/吨)




数据来源：wind，万联证券研究所

## 7、行业动态和上市公司动态

**欧佩克将逐步增产 国际油价继续上涨**

东方财富网讯 原定于 12 月 1 日召开的第 12 届欧佩克和非欧佩克部长级会议推迟到 12 月 3 日通过视频会议召开，欧佩克及其减产同盟国达成逐步增产的妥协性协议，明年 1 月起将原油日产量增加 50 万桶，并继续补偿机制，弥补以前未达标任务，以后每月一次会议评估市场形势以决定下月产量政策，国际油价继续上涨。截至 12 月 3 日，纽约商品期货交易所西得克萨斯轻油 2021 年 1 月期货结算价每桶 45.64 美元，比前一交易日上涨 0.36 美元，涨幅 0.8%，交易区间 44.66-45.84 美元；伦敦洲际交易所布伦特原油 2021 年 2 月期货结算价每桶 48.71 美元，比前一交易日上涨 0.46 美元，涨幅 1.0%，交易区间 47.68-48.93 美元。

**生意社：12 月 4 日国内聚合 MDI 贸易商行情汇总**

生意社讯 近期华南地区聚合 MDI 市场价格区间整理，市场价格区间暂稳，终端用户买气难提，下游询盘冷清。华东地区聚合 MDI 市场价格持稳，供方挺市态度明确，贸易商配合积极喊涨，市场价格上行但成交仍显乏力，部分业者心态纠结。华北地区聚合 MDI 市场价格窄幅整理，供方指导价格高位，贸易商信心不足，报盘维持高位，下游询盘略显冷清。

**货少价涨 PVC 市场行情持续上扬**

生意社讯 12 月 3 日国内 PVC 主流均价 8287.5 元/吨，较周初上涨 3.76%，环比上涨 13.72%，与去年同期相比上涨 17.3%。自 PVC 市场 11 月大涨约 13%后，涨势延续至本周，现涨幅已逾 3%，同比上涨 17%，价格已在 8000 元/吨以上，涨至近年高位。此番上行得益于供应紧张，期货走强及原料上涨，周初价格微涨，商家盘整观望为主，周中期货走高，带动现货市场上涨，临近周末继续稳中有涨。整体来看，PVC 短期内利好支撑强劲，后市或将迎来理性回调。

**中俄东线中段投产通气，京津冀保供添“底气”**

中化新网讯 12 月 3 日 9 时 36 分，随着中俄东线天然气管道吉林长岭分输站出站阀门徐徐开启，历时 500 余天紧张施工建设的中俄东线中段（吉林长岭-河北永清）工程画上圆满句号，正式投产运营。中俄东线是构建我国四大能源通道的重大工程，北起黑龙江省黑河市，途经 9 个省、自治区、直辖市，南至上海，管道全长 5111 公里，

是继中亚管道、中缅管道后，向中国供气的第三条跨国境天然气长输管道。全线投产通气后，年最大输气能力可达每年 380 亿方，惠及沿线 4 亿人口。

**上海电子化学品专区正式揭牌成立**

中化新网讯 12 月 3 日，上海电子化学品专区推进会暨电子化学品创新发展国际论坛在上海举行。推进会上，上海市经信委主任吴金城宣读了专区批复文件。上海电子化工学品专区主要目标是，到 2025 年，力争专区各类产品为上海集成电路产业的电子化学品品种配套率达到 70%，为全国的配套率达到 65%，成为国内标杆性的电子化学品基地。到 2030 年，实现本土化制造与自主创新并重，为上海市集成电路的配套率超过 90%，成为具有国际影响力的电子化学品基地。

**行业核心观点：**

**国际原油：**上周国际原油期货价格先跌后涨，据百川统计数据显示，12 月 4 日 WTI 报价为 45.64 美元/桶，7 日环比下跌 0.15%，30 日环比上涨 21.19%；布伦特报价为 48.71 美元/桶，7 日环比上涨 1.90%，30 日环比上涨 22.66%。上周四晚 OPEC+部长级会议就明年前三个月的产量达成最终协议，计划明年 1 月起日均减产规模将从 770 万桶缩减至 720 万桶。会议结果出炉后，两大原油期货价格有所回调。加之全球原油正处于缓慢去库存阶段，同期美国方面计划重启刺激方案会谈、美元指数持续下跌，预计短期内国际原油价格将维持震荡回调走势，建议关注相关国际能源组织机构动态以及全球疫情发展趋势。。

**MDI：**上周，国内 MDI 市场维持弱势运行，业内看空情绪明显。据百川数据显示，12 月 4 日国内市场纯 MDI 报价 25000 元/吨,7 日环比下跌 5.66%,30 日环比下跌 23.08%；聚合 MDI 报价 18933 元/吨，7 日环比上涨 5.58%，30 日环比下跌 18.80%。供货方挺价心态不减,万华化学此前发布的公告也表示 12 月不会下调挂牌价,厂家低价惜售，出货量承压。需求端方面，目前市场整体询盘度略有回暖，下游部分企业刚需采购。预计未来短期国内 MDI 市场将继续弱势运行，建议关注市场订单成交情况及相关龙头企业动态。

**投资建议：我们建议关注 2 条主线：**1.顺周期阶段下价格及景气度持续上涨的传统化工品及相关龙头企业；2.具有政策支撑的国产替代相关的新材料板块，如碳纤维、涉及 5G、半导体产业链的相关新材料。

**风险因素：**海外疫情严重、国内部分地区疫情二次抬头、国际原油价格持续震荡、MDI 下游需求不及预期。

## 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。

## 免责条款

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