MDI 市场持续回调，工业碳酸二甲酯涨势延续

——化工行业周观点（11.16-11.22）

强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 23 日

上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 2.29%，同期沪深 300 上涨 1.78%，基础化工板块同期领先大盘 0.51 个百分点。石油石化板块上涨 2.98%，同期领先大盘 1.20 个百分点。其中，金浦钛业（34.44%）、新安股份（21.65%）、广信股份（17.93%）、硅宝科技（16.50%）和红宝丽（15.93%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：锦鸡股份（-15.75%）、多氟多（-11.95%）、新宙邦（-9.86%）、美联新材（-8.37%）和壶化股份（-8.20%）。

行业核心观点：

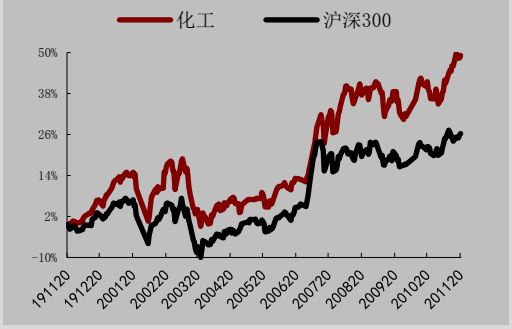
- **MDI：**十一月中旬起，国内 MDI 市场进入弱势整理状态。上周国内 MDI 市场继续回调，据百川数据显示，11 月 20 日，国内纯 MDI 报价 27750 元/吨，7 日环比下跌 4.31%，30 日环比下跌 7.50%；聚合 MDI 报价 21056 元/吨，7 日环比下跌 4.16%，30 日环比下跌 1.25%。分地区来看，华南地区市场以观望状态为主，华东地区报价走低，华北地区则仍处于高位运行。考虑到目前下游企业高价抵触情绪仍较为明显，整体询盘度一般、成交量冷清，我们认为短期内国内 MDI 价格将维持高位回调状态，建议关注后续市场成交情况及相关龙头企业动态。

- **DMC：**上周国内碳酸二甲酯市场价格涨势延续，据百川数据显示，11 月 20 日工业级碳酸二甲酯报价 13100 元/吨，7 日环比增长 23.58%，30 日环比增长 14.81%，市场主流成交价集中在 13000-13400 元/吨之间。从需求端来看，下游企业依旧以刚需采购为主。从成本端来看，上周原材料环氧丙烷价格延续上涨趋势，对碳酸二甲酯价格起到了强力支撑作用。从供货端来看，目前厂家仍处于排单销售状态，现货供应偏紧。综合来看，我们认为短期内碳酸二甲酯将延续高位运行，建议关注相关龙头企业。

- **投资建议：**近来疫苗方面利好消息频出，国内经济持续复苏进入顺周期阶段。化工作为典型的顺周期行业，在此背景下景气度持续上行，我们建议关注 2 条主线：1.顺周期下价格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：**海外疫情严峻、国内多地疫情二次抬头、MDI 下游高价抵触情绪明显、碳酸二甲酯现货供应偏紧

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 11 月 20 日

相关研究

万联证券研究所 20201116_行业周观点_AAA_化工行业周观点（11.09-11.15）

万联证券研究所 20201112_行业专题报告_AAA_化工 2020 三季报业绩综述

万联证券研究所 20201109_行业周观点_AAA_化工行业周观点（11.02-11.08）

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.....6
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 2.29%，同期沪深 300 上涨 1.78%，基础化工板块同期领先大盘 0.51 个百分点。石油石化板块上涨 2.98%，同期领先大盘 1.20 个百分点。其中，金浦钛业（34.44%）、新安股份（21.65%）、广信股份（17.93%）、硅宝科技（16.50%）和红宝丽（15.93%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：锦鸡股份（-15.75%）、多氟多（-11.95%）、新宙邦（-9.86%）、美联新材（-8.37%）和壶化股份（-8.20%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现优异，仅有五个子板块下跌。涨幅排名前五的分别是合成树脂（9.58%）、有机硅（8.76%）、钛白粉（8.63%）、粘胶（7.41%）和绵纶（6.63%）。涨跌幅后五的板块分别为锂电化学品（-5.06%）、改性塑料（-2.02%）、电子化学品（-1.98%）、碳纤维（-1.09%）和涂料油墨颜料（-0.85%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：异丁醛（38.65%）、异丙醇（34.94%）、107 胶（25.00%）、生胶（24.00%）和碳酸二甲酯（23.58%）。跌幅前五的化工品分别是：天然气现货（-21.61%）、天然气期货（-12.90%）、维生素 D3（-9.09%）、国内天然气（-5.95%）和维生素 VC（-5.26%）。

表格 1.上周化工产品价格及涨跌幅

产品	2020/11/20	2020/11/19	单位	较昨日	较上周	较上月
异丁醛	11300	11300	元/吨	0.00%	38.65%	55.86%
异丙醇	11200	10800	元/吨	3.70%	34.94%	40.00%
107 胶	30000	30000	元/吨	0.00%	25.00%	57.89%
生胶	31000	31000	元/吨	0.00%	24.00%	55.00%
碳酸二甲酯	13100	13100	元/吨	0.00%	23.58%	14.81%
辛醇	10213	9876	元/吨	3.41%	23.48%	33.94%
异丁醇	7800	7650	元/吨	1.96%	23.32%	45.12%
丙酮	9617	9825	元/吨	-2.12%	21.47%	33.25%
有机硅 DMC	29000	29000	元/吨	0.00%	20.83%	54.26%
DINP	10450	10300	元/吨	1.46%	20.81%	34.84%

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	2020/11/20	2020/11/19	单位	较昨日	较上周	较上月
天然气现货	1.491	1.694	美元/百万英热单位	-11.98%	-21.61%	17.03%
天然气期货	2.592	2.712	美元/百万英热单位	-4.42%	-12.90%	-12.87%
维生素 D3	130	143	元/公斤	-9.09%	-9.09%	-23.53%

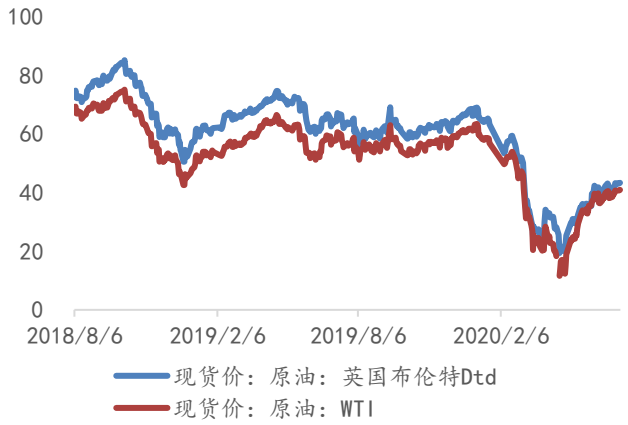
国内天然气	3510	3561	元/吨	-1.43%	-5.95%	14.04%
维生素 VC	36	38	元/公斤	-5.26%	-5.26%	20.00%
丁二烯	9700	9700	元/吨	0.00%	-4.90%	16.87%
液氯	1560	1642	元/吨	-4.99%	-4.47%	25.20%
纯 MDI	27750	27750	元/吨	0.00%	-4.31%	-7.50%
聚合 MDI	20606	21056	元/吨	-2.14%	-4.16%	-1.25%
苯乙烯	8822	9283	元/吨	-4.97%	-3.85%	32.60%

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 42.01 美元/桶，较上期价格上涨 1.35%，较上月上涨 2.76%；上周末布伦特期货价格 44.34 美元/桶，较上期价格上涨 1.23%，较上月上涨 3.28%。周内前期，美国石油钻井数连续九周增加，同时 EIA 原油库存数据大幅增加，加之 IEA 再次下调其原油需求预期，欧美对于疫情再次爆发实施的封锁措施也令油价下行压力加大，国际油价承压走低。周内后期，新冠疫苗取得积极进展缓解了市场对于原油需求前景的担忧，OPEC+联合技术委员会提议延长当前减产规模三至六个月的消息提振油价，不过 EIA 原油库存持续增加限制了油价涨幅，原油期货价格上涨。

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

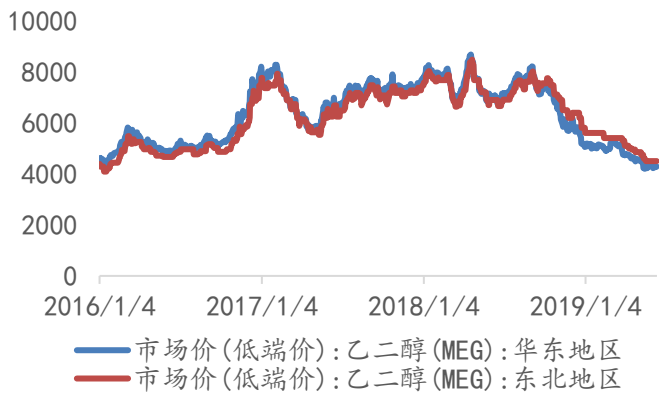
3、化纤

3.1 MEG

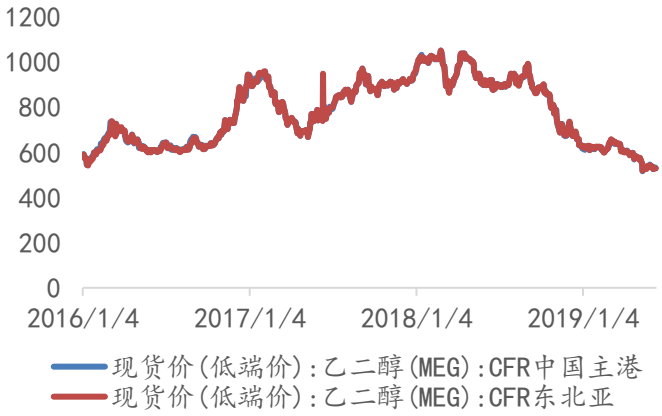
上周四华东市场价格 3710 元/吨，较上期价格持平；华南市场价格 3800 元/吨，较上期价格持平；华北市场价格 3700 元/吨，较上期价格下跌 2.63%。

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)



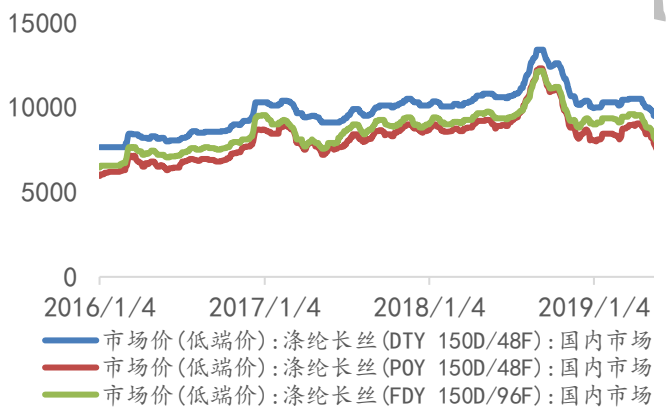
数据来源：wind、万联证券研究所



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)



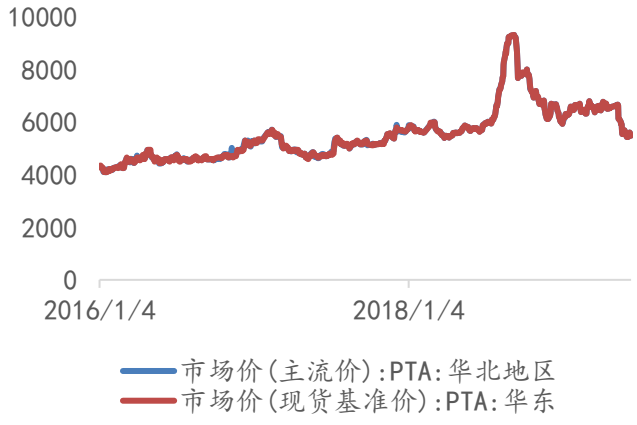
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨)



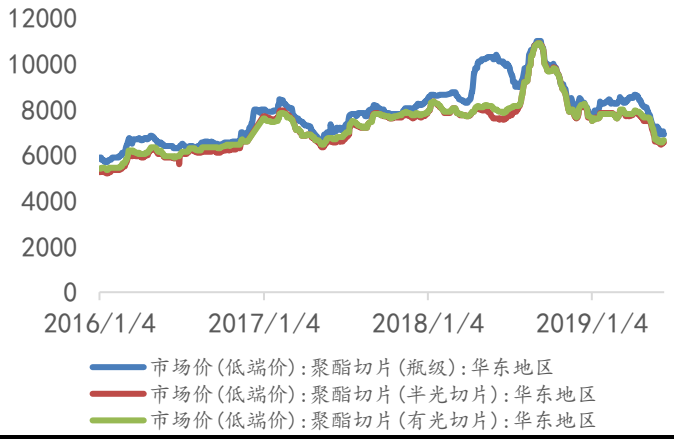
数据来源：wind、万联证券研究所

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)

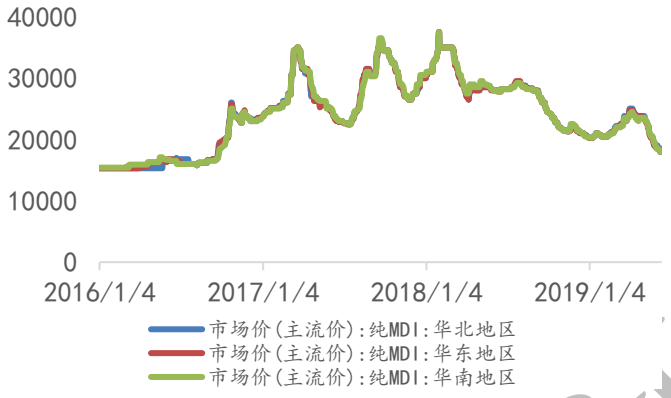


数据来源：wind、万联证券研究所

4、聚氨酯

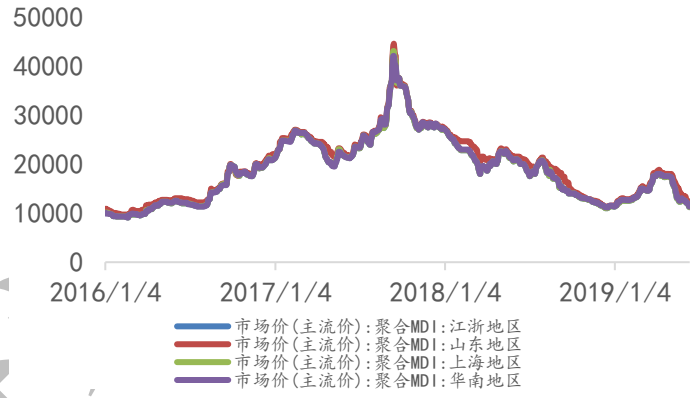
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 27500-28000 元吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 27500-28000 元吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 27500-28000 元吨附近。

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，草甘膦市场价格小幅上调。草甘膦主流报价至 2.5-2.6 万元/吨，实际成交参考至 2.45-2.5 万元/吨，港口 FOB 参考至 3750-3850 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 8.1-8.2 万元/吨，实际成交至 7.6 万元/吨；200 升桶装 480 克/升，麦草畏水剂上海港提货价 5 万元/吨。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，毒死蜱市场价格下调。生产商主流报价下挫至 3.85-3.95 万元/吨，97%毒死蜱主流成交下挫至 3.8-3.9 万元/吨，港口 FOB 至 5440 美元/吨。上周，吡虫啉市场价格上涨。97%吡虫啉主流生产商

谨慎报价，主流成交价格上调至 9.6-9.7 万元/吨。化肥：上周国内尿素市场行情继续向好整理，但涨势较前期有所放缓。截止 11 月 19 日，山东及两河报价在 1780-1820 元/吨，成交价 1770-1800 元/吨。供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 14.38 万吨，环比减少 0.40 万吨。11 月 19 日国内尿素日产 14.55 万吨，同比去年增加 1.23 万吨，开工率 72.20%，环比减少 0.40%，其中煤头开工 69.97%，环比减少 1.98%，气头开工 79.02%，环比增加 5.87%。上周开工窄幅回落，部分气头企业后期或有限气停车计划，继续关注装置开工动态。

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)



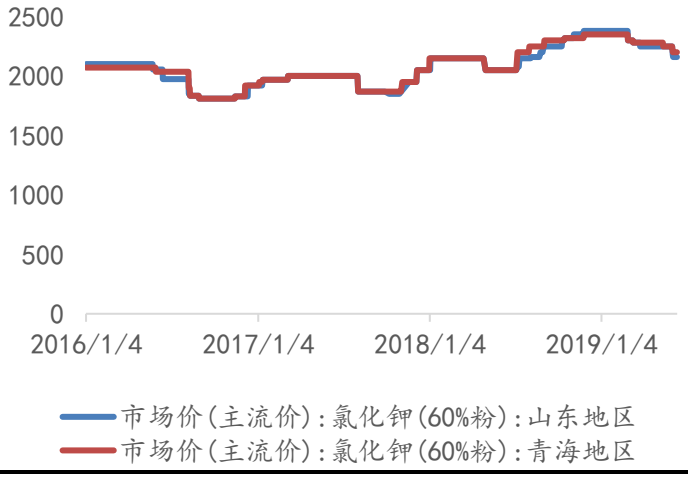
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

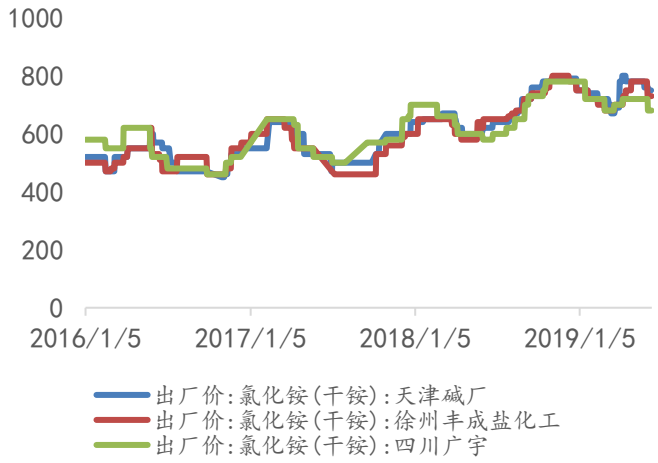
图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

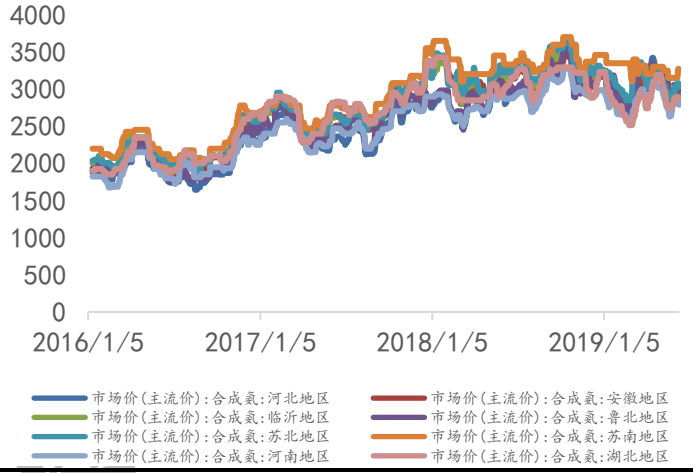
图表 17. 氯化铵价格走势(元/吨)

图表 18. 合成氨价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

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)



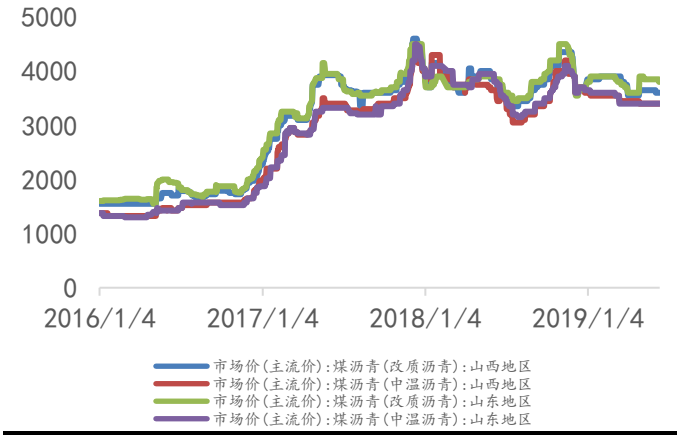
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 21. 煤沥青价格走势(元/吨)

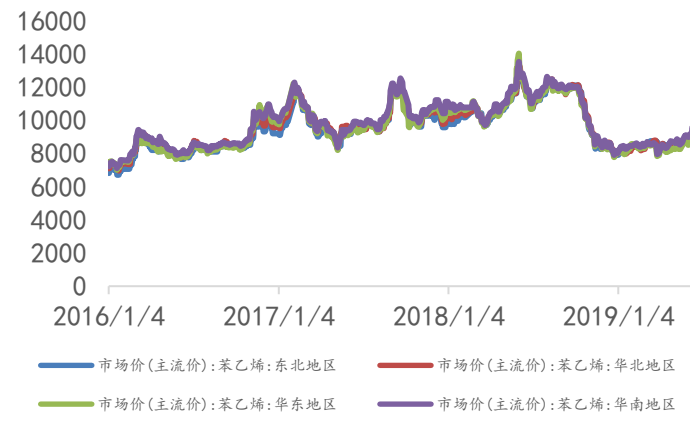


数据来源：wind，万联证券研究所

图表 22. 苯乙烯价格走势(元/吨)



数据来源：wind，万联证券研究所



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



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)

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)



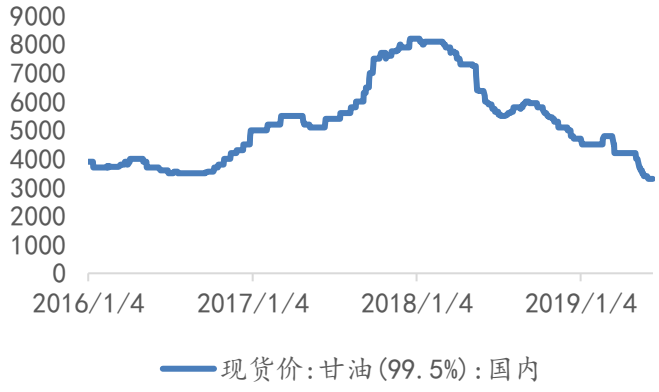
数据来源：wind，万联证券研究所

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)



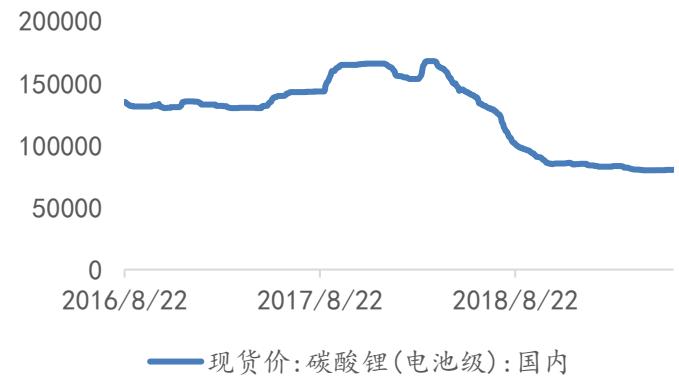
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 46. 正己烷价格走势(元/吨)



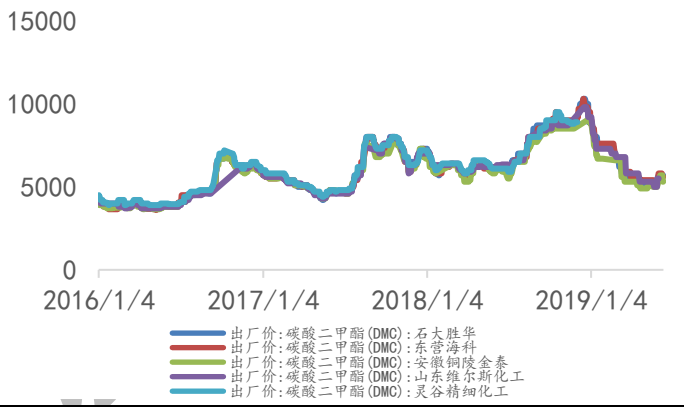
数据来源：wind，万联证券研究所

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

11 月 17 日华东地区聚合 MDI 行情整理为主

东方财富网讯 11 月 17 日，华东地区聚合 MDI 市场区间整理，工厂积极挺市，部分贸易商报价高位配合拉涨，场内低价收敛。价格方面，万华货商谈价 22000-23000 元/吨左右；上海货商谈价 20500-21500 元/吨左右。

碳酸二甲酯价格大幅上调 三个工作日涨逾 18%

中国证券网讯 在成本推动及出货较好的共同作用下，碳酸二甲酯价格近期大幅上调。百川盈孚 18 日数据显示，华东地区碳酸二甲酯主流成交价为 13200 元/吨；华南地区主流成交价为 13400 元/吨；山东地区主流成交价为 13000 元/吨。而三个工作日之前的 13 日，华东地区碳酸二甲酯主流成交价仅为 11200 元/吨；华南地区主流成交价为 11400 元/吨；山东地区主流成交价为 11000 元/吨。短短几天时间，碳酸二甲酯价格上涨了 17.54%-18.18%。

总投资 132.68 亿！广纳煤业 500 万吨焦化联产项目启动

中化新网讯 近日，乌海市焦化产业重组整合、转型升级的标志性、示范性项目——内蒙古广纳煤业集团有限责任公司广聚新材料 500 万吨焦化联产项目启动仪式在乌海经济开发区低碳产业园举行。此次，内蒙古广纳煤业集团拟投资 132.68 亿元，建设 500 万吨/年煤焦化联产 60 万吨/年甲醇、20 万吨/年液氨和 60 万吨/年甲醇制烯烃项目，同时建设焦化、甲醇、液氨和甲醇制烯烃项目配套的公用工程及辅助生产设施等。项目建成后，将有利于发挥资源优势，延长煤化工产业链条，实现资源综合利用，为促进地区和行业发展发挥引领和示范作用。

鑫达 10 万吨工程塑料项目投产

中化新网讯 近日，黑龙江鑫达集团 10 万吨/年工程塑料升级改造项目正式投产。该项目是黑龙江省百大项目，总投资 14 亿元，达产后年产能 12 万吨，年销售收入 16.42 亿元，利润 1.36 亿元，税金 0.72 亿元，拉动就业 500 余人。该项目于 2017 年立项启动，全面升级改造鑫达集团黑龙江生产基地 4 个生产车间，引进全自动生产线 24 条，主要生产石油基高端工程塑料和生物降解复合材料，产品应用于汽车、电子电器、环保包装、医疗耗材等多个领域。

中东地区将迎来有史以来最大炼油厂扩建潮

中化新网讯 据石油新闻迪拜报道，尽管向清洁燃料的转型抑制了中东地区的石油产品需求，然而，拥有大量廉价原油储量的中东地区仍将推进炼油厂的扩建，为该地区石油产品出口的激增创造条件。到 2025 年前，巴林、伊拉克、科威特、阿曼、沙特阿拉伯和阿联酋的炼油能力可能比 2019 年的水平日增 180 万桶。中东地区炼油厂扩建的一个结果是，如果大型炼油厂按计划投产，而需求复苏仍然疲弱，那么中东地区石油产品出口将从 2021 年起飙升。随着越来越多的行业向清洁燃料和可再生能源过渡，过去几年石油需求增长缓慢，除了用于发电的原油直接燃烧外，今年中东地区对所有石油产品的需求都有所下降。从明年开始，主要来自沙特阿拉伯和科威特的轻油出口将增加，而欧洲和非洲的销售竞争将在中东和前苏联、欧洲和亚洲之间升温。

行业核心观点：

MDI：十一月中旬起，国内 MDI 市场进入弱势整理状态。上周国内 MDI 市场继续回调，据百川数据显示，11 月 20 日，国内纯 MDI 报价 27750 元/吨，7 日环比下跌 4.31%，30 日环比下跌 7.50%；聚合 MDI 报价 21056 元/吨，7 日环比下跌 4.16%，30 日环比下跌 1.25%。分地区来看，华南地区市场以观望状态为主，华东地区报价走低，华北地区则仍处于高位运行。考虑到目前下游企业高价抵触情绪仍较为明显，整体询盘度一般、成交量冷清，我们认为短期内国内 MDI 价格将维持高位回调状态，建议关注后续市场成交情况及相关龙头企业动态。

DMC：上周国内碳酸二甲酯市场价格涨势延续，据百川数据显示，11 月 20 日工业级碳酸二甲酯报价 13100 元/吨，7 日环比增长 23.58%，30 日环比增长 14.81%，市场主流成交价集中在 13000-13400 元/吨之间。从需求端来看，下游企业依旧以刚需采购为主。从成本端来看，上周原材料环氧丙烷价格延续上涨趋势，对碳酸二甲酯价格起到了强力支撑作用。从供货端来看，目前厂家仍处于排单销售状态，现货供应偏紧。综合来看，我们认为短期内碳酸二甲酯将延续高位运行，建议关注相关龙头企业。

投资建议：近来疫苗方面利好消息频出，国内经济持续复苏进入顺周期阶段。化工作为典型的顺周期行业，在此背景下景气度持续上行，我们建议关注 2 条主线：1.顺周期下价格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：海外疫情严峻、国内多地疫情二次抬头、MDI 下游高价抵触情绪明显、碳酸二甲酯现货供应偏紧。

万联证券

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