MDI 市场高位回调，碳酸二甲酯价格宽幅上涨

——化工行业周观点（11.09-11.15）

强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 16 日

上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 3.43%，同期沪深 300 下跌 0.59%，基础化工板块同期领先大盘 4.02 个百分点。石油石化板块上涨 2.88%，同期领先大盘 3.47 个百分点。其中，润禾科技（57.42%）、金浦钛业（33.47%）、德方纳米（32.31%）、硅宝科技（30.71%）和新安股份（26.07%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：名臣健康（-28.62%）、正丹股份（-12.93%）、联瑞新材（-12.74%）、永利股份（-12.63%）和川环科技（-11.37%）。

行业核心观点：

- **MDI：**上周，国内 MDI 市场弱势运行，价格开始高位小幅回调。据百川统计数据显示，11 月 13 日，国内纯 MDI 报价为 29000 元/吨，7 日环比下跌 7.94%；聚合 MDI 报价 21500 元/吨，7 日环比下跌 6.34%。我们认为，MDI 市场弱势整理主要系 MDI 价格自 5 月以来已累计上 85%，导致下游企业对 MDI 高价抵触情绪明显，场内询盘度一般、成交情况冷清。在多日订单寥寥后，部分贸易商承压，出现低价抛售库存行为，场内价格因而略有下行。而供货方暂时没有利好消息流出，行业内对后市看法略显悲观。预计短期国内 MDI 市场将维持弱势运行，建议关注相关龙头企业动态及行业后续成交情况。

- **碳酸二甲酯：**上周，国内碳酸二甲酯市场价格上调明显，11 月 13 日，国内工业级碳酸二甲酯均价 10600 元/吨，7 日环比上涨 16.36%，市场主流成交价格区间在 10500-11000 元/吨之间。碳酸二甲酯价格再度上行主要在于成本面和需求面的双向支撑。成本面来看，上周碳酸二甲酯原材料环氧丙烷价格上调，有力支撑了碳酸二甲酯的价格上行。另外从需求端来看，近期下游电解液溶剂需求上升，且出口订单量增加，供货方库存无压排单销售，部分企业存在惜售情绪。预计短期内国内碳酸二甲酯市场将高位整理，建议关注相关龙头企业。

- **投资建议：我们建议关注 2 条主线：**1.随着国内疫情缓解逐步复工的传统周期大白马；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：**国内多地疫情二次抬头、MDI 市场下游采购情绪持续低落、碳酸二甲酯上游原料价格持续波动。

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 13 日

相关研究

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 3.43%，同期沪深 300 下跌 0.59%，基础化工板块同期领先大盘 4.02 个百分点。石油石化板块上涨 2.88%，同期领先大盘 3.47 个百分点。其中，润禾科技（57.42%）、金浦钛业（33.47%）、德方纳米（32.31%）、硅宝科技（30.71%）和新安股份（26.07%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：名臣健康（-28.62%）、正丹股份（-12.93%）、联瑞新材（-12.74%）、永利股份（-12.63%）和川环科技（-11.37%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现优异，仅有五个子板块小幅下跌。涨幅排名前五的分别是氨纶（17.68%）、绵纶（17.51%）、钛白粉（15.99%）、有机硅（12.23%）和粘胶（8.68%）。涨跌幅后五的板块分别为日用化学品（-4.28%）、橡胶制品（-3.05%）、其他塑胶制品（-1.81%）、橡胶助剂（-1.04%）和碳纤维（-0.80%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：软泡聚醚（21.15%）、高回弹聚醚（16.49%）、pop 类聚醚（16.09%）、弹性体聚醚（15.81%）和碳酸二甲酯（15.31%）。跌幅前五的化工品分别是：天然气现货（-37.65%）、天然气期货（-12.10%）、沥青（-8.06%）、维生素 B2（-8.49%）和 TDI（-6.42%）。

表格 1.上周化工产品价格及涨跌幅

产品	2020/11/13	2020/11/12	单位	较昨日	较上周	较上月
天然气现货	1.902	1.476	美元/百万英热单位	28.86%	200.00%	52.65%
双酚 A	17700	17000	元/吨	4.12%	26.43%	39.10%
软泡聚醚	18183	17467	元/吨	4.10%	23.97%	-4.89%
高回弹聚醚	18350	17500	元/吨	4.86%	17.82%	-4.92%
苯乙烯	9175	8917	元/吨	2.89%	17.63%	58.60%
PC	21681	21603	元/吨	0.36%	17.22%	29.58%
异丁醛	8150	7650	元/吨	6.54%	16.43%	20.74%
碳酸二甲酯	10600	10060	元/吨	5.37%	16.36%	-10.92%
pop 类聚醚	16575	16200	元/吨	2.31%	16.32%	-3.07%
弹性体聚醚	18575	17925	元/吨	3.63%	14.48%	-7.36%

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	2020/11/13	2020/11/12	单位	较昨日	较上周	较上月
TDI	12275	12275	元/吨	0.00%	-9.74%	-22.98%
纯 MDI	29000	29500	元/吨	-1.69%	-7.94%	20.83%
聚合 MDI	21500	21667	元/吨	-0.77%	-6.34%	11.11%
二氯甲烷	3000	3009	元/吨	-0.30%	-5.12%	14.99%

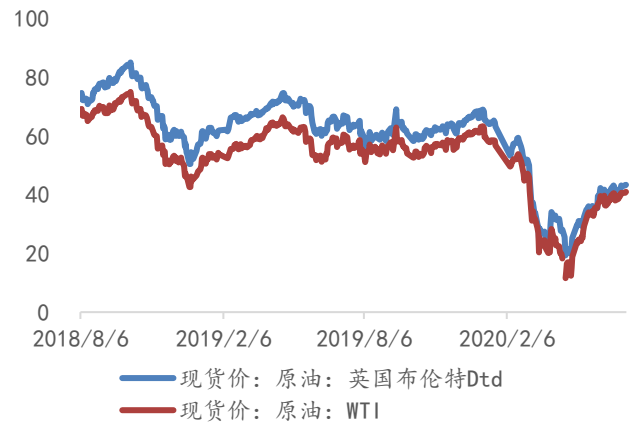
维生素 VA	283	283	元/公斤	0.00%	-3.41%	-25.53%
沥青	2386	2386	元/吨	0.00%	-3.24%	-1.65%
糊树脂皮革料	14981	14981	元/吨	0.00%	-3.19%	-10.22%
PMMA	15800	15800	元/吨	0.00%	-2.77%	0.32%
维生素 K3	73	73	元/公斤	0.00%	-2.67%	-14.12%
天然橡胶	13566	13575	元/吨	-0.07%	-2.46%	7.60%

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 39.81 美元/桶，较上期价格上涨 7.25%，较上月上涨 0.32%；上周末布伦特期货价格 42.04 美元/桶，较上期价格上涨 7.78%，较上月上涨 0.96%。周内前期，美国大选尚未分出胜负，但民主党候选人拜赢得总统选举和共和党保住参议院的概率上升，市场对之后潜在的财政刺激计划持谨慎态度，同时欧美疫情仍不见好转，市场对原油需求前景的担忧加重，国际油价承压下跌。周内后期，美国多家外媒先后发布预测称，民主党总统候选人拜登当选，市场期待美国出台更大规模的经济刺激方案，同时新冠疫苗取得积极进展，使得市场对原油需求复苏的担忧情绪有所改善，加之沙特能源部长也表示不排除调整 OPEC+减产协议维持供需平衡的可能，原油期价大幅上涨。

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

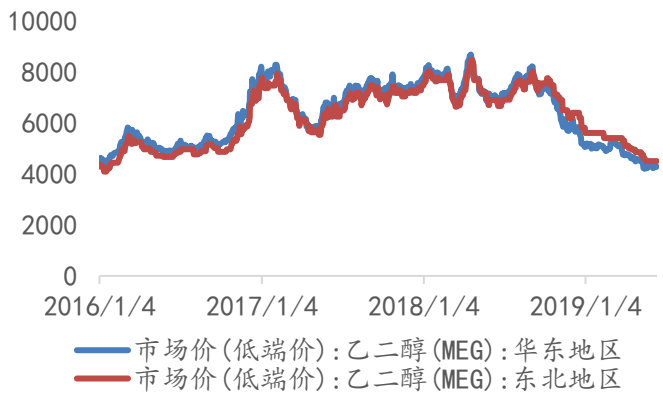
3、化纤

3.1 MEG

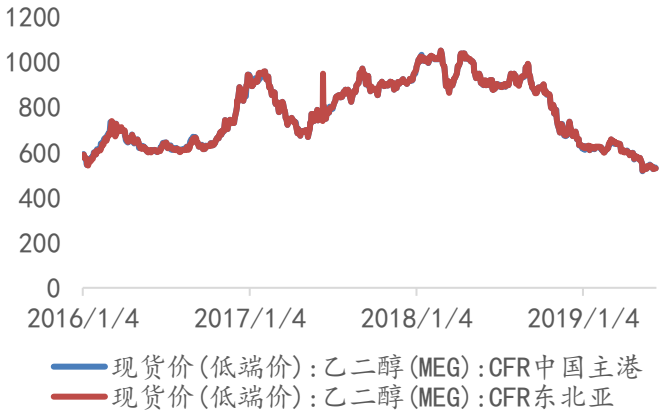
上周四华东市场价格 3710 元/吨，较上期价格下跌 1.07%；华南市场价格 3800 元/吨，较上期价格下跌 2.56%；华北市场价格 3800 元/吨，较上期价格持平。

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)



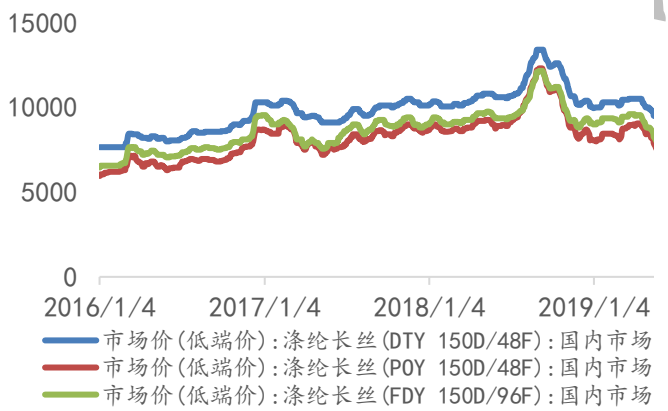
数据来源：wind、万联证券研究所



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)



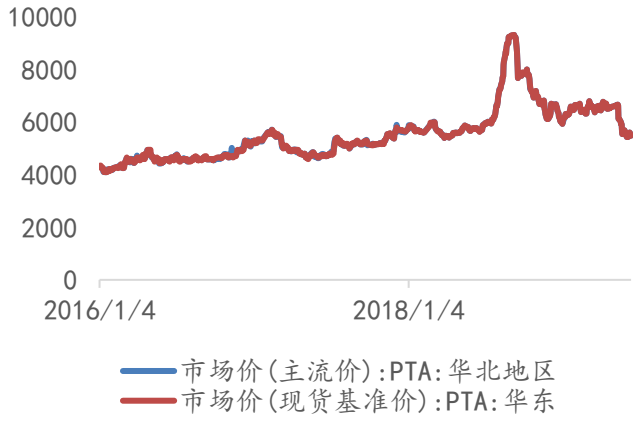
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨)



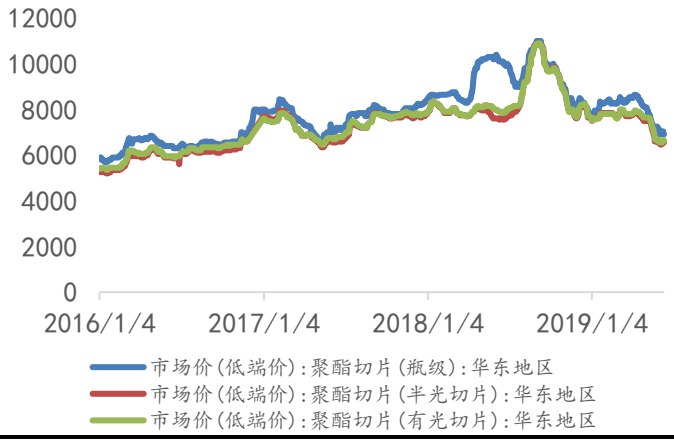
数据来源：wind、万联证券研究所

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)

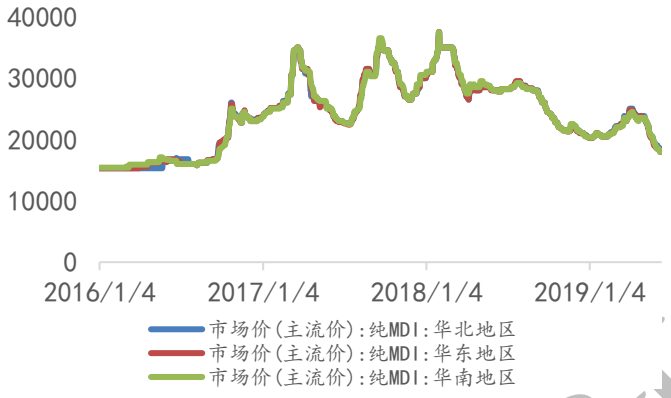


数据来源：wind、万联证券研究所

4、聚氨酯

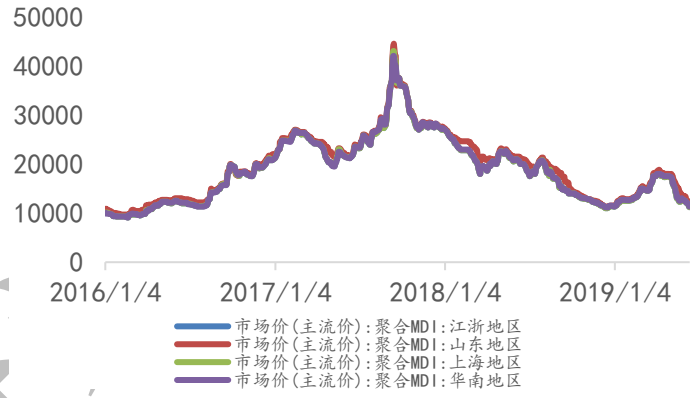
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 29000-30000 元吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 29000-30000 元吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 29000-30000 元吨附近。

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，草甘膦市场横盘整理。草甘膦主流报价至 2.5-2.6 万元/吨，实际成交参考至 2.4-2.45 万元/吨，港口 FOB 参考至 3600-3700 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 1850-1880 美元/吨；200 升装 20%水剂上海港 FOB 价格至 1450-1500 美元/千升。上周，麦草畏市场依旧清单。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，毒死蜱市场横盘整理。生产商主流报价至 3.95-4 万元/吨,97%毒死蜱主流成交至 3.9-3.95 万元/吨，港口 FOB 至 5300 美元/吨。上周，吡虫啉市场价格上调。97%吡虫啉主流生产商谨慎报价，主流成交价格至 9.3-9.6 万元/吨。化肥：上周国内尿素市场行情涨跌互现，整体偏强运行。截止 11 月 12 日，山东及两河报价在 1770-1810 元/

吨，成交价 1770-1790 元/吨。供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 14.78 万吨，环比减少 0.12 万吨。11 月 12 日国内尿素日产 14.63 万吨，同比去年增加 1.48 万吨，开工率 72.60%，环比减少 3.37%，其中煤头开工 71.95%，环比减少 5.23%，气头开工 73.15%，环比减少 0.38%。上周开工回落明显，部分企业后期有停车计划，继续关注后期环保限产、限气情况。

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)



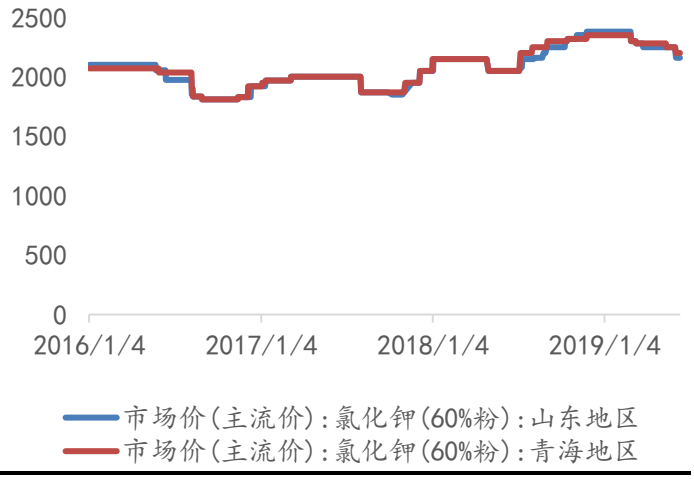
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

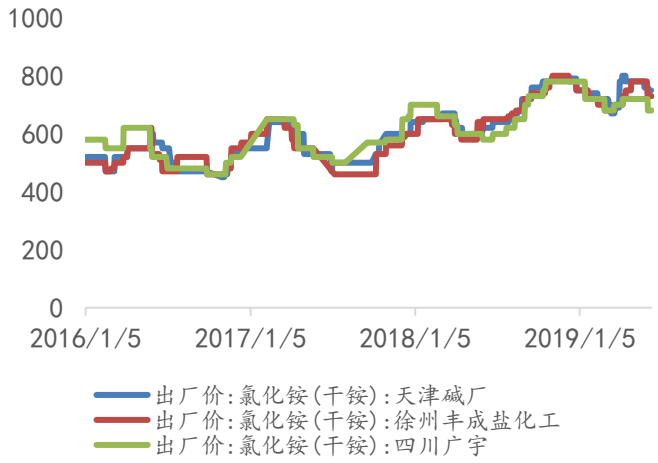
图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

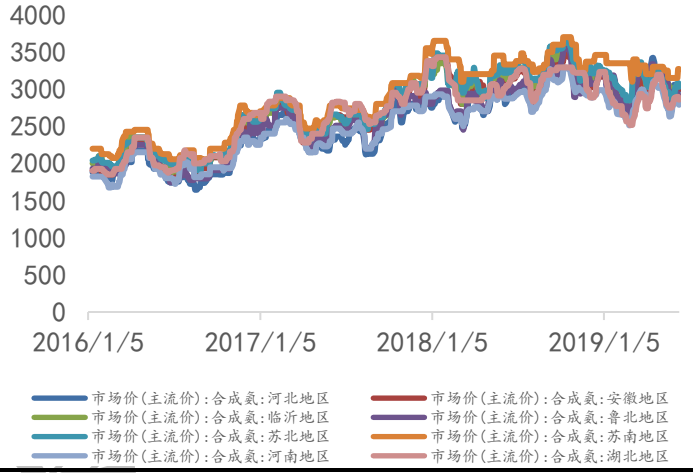
图表 17. 氯化铵价格走势(元/吨)

图表 18. 合成氨价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

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)



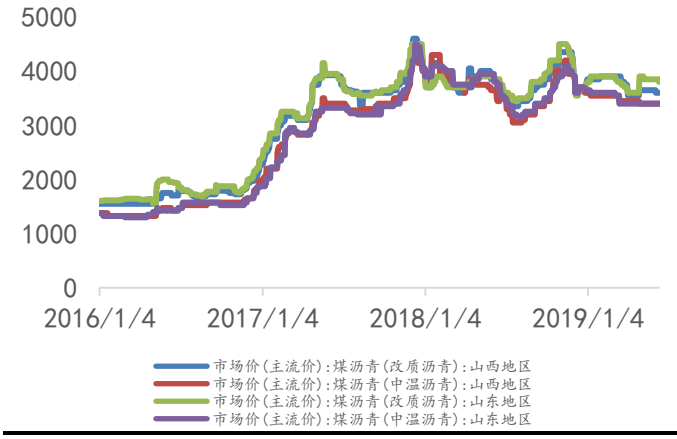
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 21. 煤沥青价格走势(元/吨)

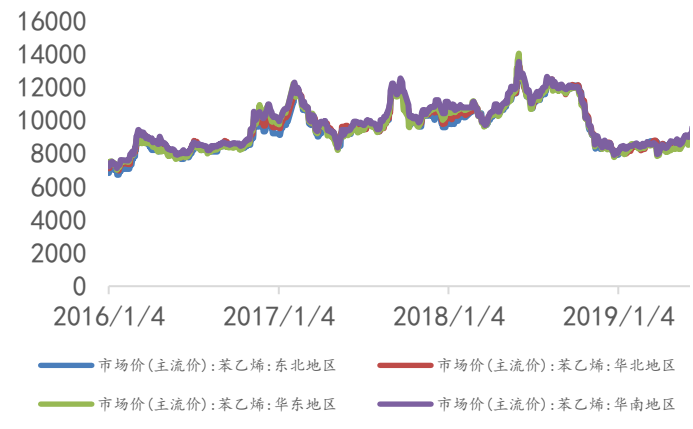


数据来源：wind，万联证券研究所

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)



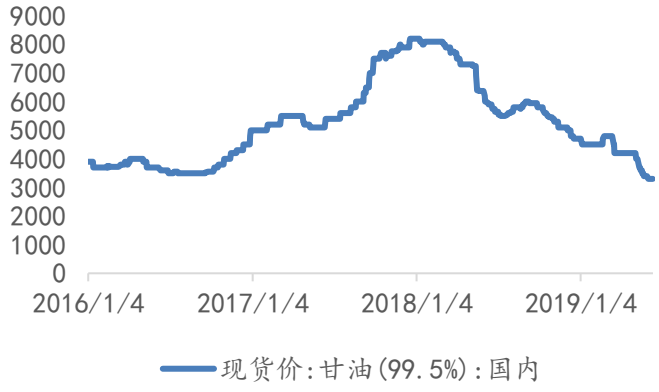
数据来源：wind，万联证券研究所

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)



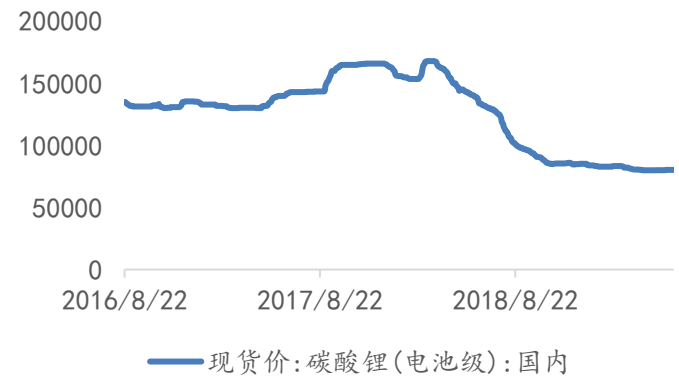
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 46. 正己烷价格走势(元/吨)



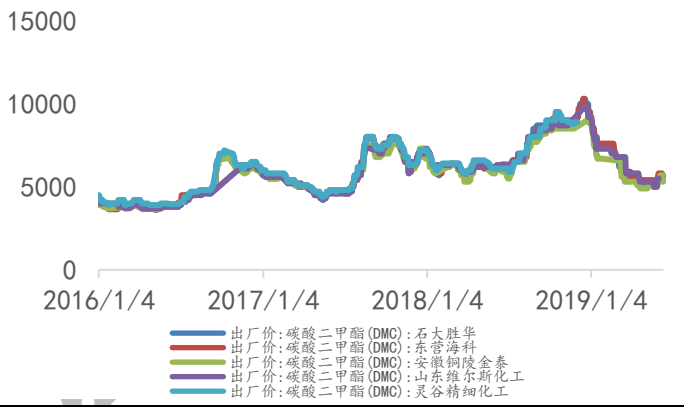
数据来源：wind，万联证券研究所

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

国内聚合 MDI 行情冷静整理

生意社讯 近期,国内聚合 MDI 市场行情冷静整理,根据生意社监测的样本数据显示,目前国内聚合 MDI 市场价格为 22325 元/吨，周内价格下跌 5.00%，价格环比上涨 17.35%，同比上涨 78.60%。目前各地区万华货商谈价 22000-23000 元/吨左右；上海货商谈价 20500-21500 元/吨左右。

碳酸酯产业亟待回归理性

中国化工报讯 近几个月，碳酸酯尤其是碳酸二甲酯的价格站上了近几年的高点。根据百川盈浮统计数据，11 月 13 日碳酸二甲酯价格为 10600 元/吨，相比上期上涨 16.36%。多方资本带着多种新工艺进入碳酸酯市场，引起了产能的高速增长。但是，若下游产品需求不能紧跟产能的快速提升，则碳酸酯市场又会因为产能过剩出现价格暴跌。因此，仍需保持理性进入碳酸二甲酯行业，避免行业洗牌。

千亿方！我国又探明一个大气田

中化新网讯 近日，中国石油化工集团有限公司发布消息，西南石油局川西气田探明储量新增报告日前顺利通过自然资源部评审，新增探明储量 830 亿立方米。至此，川西气田累计探明储量达 1140 亿立方米，相当于亿吨级当量大油田。川西气田地处四川盆地西缘，主力气藏埋深在 6000 米左右，气田面积约 138 平方公里，属大型酸性气田。2018 年，西南石油局在该区域先期部署的彭州 1 井等探井相继获高产工业气流，由此发现川西气田。2019 年以来，西南石油局又陆续部署开发井 11 口，已完钻的 7 口井均获良好产量，有力支撑了川西气田新增探明储量提交。

万华化学 100 万吨乙烯装置一次开车成功

中化新网讯 近日，万华化学集团股份有限公司发布公告，2020 年 11 月 9 日 23 时 50 分，万华化学 100 万吨乙烯装置成功产出合格乙烯产品，标志着公司聚氨酯产业链一体化——乙烯项目全部一次开车成功。根据万华化学 2018 年 11 月 3 日的公告，聚氨酯产业链一体化——乙烯项目总投资 168 亿元,新建 100 万吨/年乙烯联合装置、40 万吨/年聚氯乙烯装置、15 万吨/年环氧乙烷装置、45 万吨/年 LLDPE 装置、30/65 万吨/年环氧丙烷/苯乙烯装置、5 万吨/年丁二烯装置及配套的辅助和公用工程设施。

国际油价上涨但供需失衡局面未变

中化新网讯 国际油价近日持续上涨，继 9 日创下 5 月中旬以来最大单日涨幅后，10 日国际原油期货价格盘中震荡上行，收盘时涨势放缓。分析人士认为，尽管油价上涨，但目前原油市场供需失衡局面仍未出现实质性改变。截至 10 日收盘时，纽约商品交易所 12 月交货的轻质原油期货价格上涨 1.07 美元，收于每桶 41.36 美元，涨幅为 2.66%;2021 年 1 月交货的伦敦布伦特原油期货价格上涨 1.21 美元，收于每桶 43.61 美元，涨幅为 2.85%。近日国际油价上涨受到多重利好消息刺激，包括德国和美国公司合作研发的一款候选新冠疫苗效果较好。

行业核心观点：

MDI：上周，国内 MDI 市场弱势运行，价格开始高位小幅回调。据百川统计数据显示，11 月 13 日，国内纯 MDI 报价为 29000 元/吨，7 日环比下跌 7.94%；聚合 MDI 报价 21500 元/吨，7 日环比下跌 6.34%。我们认为，MDI 市场弱势整理主要系 MDI 价格自 5 月以来已累计上 85%，导致下游企业对 MDI 高价抵触情绪明显，场内询盘度一般、成交情况冷清。在多日订单寥寥后，部分贸易商承压，出现低价抛售库存行为，场内价格因而略有下行。而供货方暂时没有利好消息流出，行业内对后市看法略显悲观。预计短期国内 MDI 市场将维持弱势运行，建议关注相关龙头企业动态及行业后续成交情况。

碳酸二甲酯：上周，国内碳酸二甲酯市场价格上调明显。11 月 13 日，国内工业级碳酸二甲酯均价 10600 元/吨，7 日环比上涨 16.36%，市场主流成交价格区间在 10500-11000 元/吨之间。碳酸二甲酯价格再度上行主要在于成本面和需求面的双向支撑。成本面来看，上周碳酸二甲酯原材料环氧丙烷价格上调，有力支撑了碳酸二甲酯的价格上行。另外从需求端来看，近期下游电解液溶剂需求上升，且出口订单量增加，供货方库存无压排单销售，部分企业存在惜售情绪。预计短期内国内碳酸二甲酯市场将高位整理，建议关注相关龙头企业。

投资建议：我们建议关注 2 条主线：1.随着国内疫情缓解逐步复工的传统周期大白马；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：国内多地疫情二次抬头、MDI 市场下游采购情绪持续低落、碳酸二甲酯上游原料价格持续波动。

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