有机硅价格指数创新高，维 C 启动新一轮涨价

——化工行业周观点（11.02-11.08）

强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 09 日

上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 4.08%，同期沪深 300 上涨 4.05%，基础化工板块同期领先大盘 0.03 个百分点。石油石化板块上涨 4.70%，同期领先大盘 0.65 个百分点。其中，同益股份（22.32%）、壶化股份（21.19%）、新宙邦（18.38%）、宏昌电子（17.96%）和翔丰华（16.64%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：久日新材（-16.12%）、君正集团（-14.51%）、*ST 辉丰（-11.36%）、兴化股份（-10.49%）和晨化股份（-10.32%）。

行业核心观点：

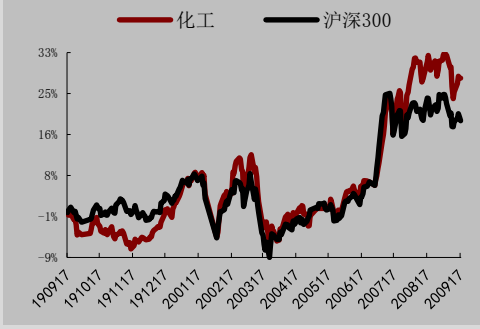
- **有机硅：**11 月以来，国内有机硅 DMC 市场看涨情绪浓厚。11 月 5 日，有机硅 DMC 商品指数为 115.98，创下周期内的历史新高。另据百川数据显示，11 月 6 日 DMC 市场报价均价为 23000 元/吨，7 日、30 日分别环比上涨 12.20%和 30.68%。本轮有机硅价格高涨，一方面从供给端来看，系受疫情影响，海外有机硅生产企业开工率下降，订单向国内转移；另一方面，从需求端来看，11 月是有机硅下游产业需求旺季，厂家采购情绪积极。目前国内多数有机硅厂家排单紧凑、库存处于低位，部分企业封盘不报，惜售情绪明显。多重因素支撑下，我们认为短期内有机硅价格仍将高位运行，建议关注相关龙头企业。

- **维生素 C：**近日，国内维生素 C 启动了新一轮涨价。据百川数据显示，11 月 6 日维生素 C 报价 38 元/公斤，7 日、30 日环比均上涨 26.67%。此轮维生素 C 涨价以食品级为主，市场主流报价较十月末上涨约 30%。维生素 C 价格上涨主要因素在于：1.VC 原材料玉米近日价格走高，从成本面支撑 VC 价格上涨；2.海外疫情二次抬头，保健品市场需求增长，国内主流 VC 厂家出口订单量上涨，VC 出口价格小幅提升，同时也对国内 VC 市场价格起到了一定的支撑作用。预计短期内维生素 C 价格将保持坚挺，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：**海外疫情二次爆发、国际原油价格持续震荡、有机硅下游需求下滑、维生素 C 出口订单不及预期。

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 11 月 06 日

相关研究

万联证券研究所 20201101_化工行业周观点_AAA_万华化学大幅上调 MDI 挂牌价，DMF 价格连创新高

分析师： 黄侃

执业证书编号： S0270520070001

电话： 18818400628

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 4.08%，同期沪深 300 上涨 4.05%，基础化工板块同期领先大盘 0.03 个百分点。石油石化板块上涨 4.70%，同期领先大盘 0.65 个百分点。其中，同益股份（22.32%）、壶化股份（21.19%）、新宙邦（18.38%）、宏昌电子（17.96%）和翔丰华（16.64%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：久日新材（-16.12%）、君正集团（-14.51%）、*ST 辉丰（-11.36%）、兴化股份（-10.49%）和晨化股份（-10.32%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现优异，仅有两个子板块小幅下跌。涨幅排名前五的分别是锂电化学品（9.26%）、聚氨酯（8.85%）、有机硅（8.60%）、氮肥（8.46%）和轮胎(7.36%)。涨跌幅后五的板块分别为氯碱(-1.83%)、纯碱(-3.76%)、农药(0.10%)、民爆用品（0.88%）和涂料油墨颜料（1.49%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：维生素 VC（26.67%）、己二酸（25.06%）、四氯乙烯（15.93%）、DEG（15.82%）和有机硅 D4（14.29%）。跌幅前五的化工品分别是：天然气现货（-75.45%）、DMF（-28.65%）、环氧丙烷（-17.32%）、软泡聚醚（-16.19%）和弹性体聚醚（-15.05%）。

表格 1.上周化工产品价格及涨跌幅

产品	2020/11/6	2020/11/5	单位	较昨日	较上周	较上月
维生素 VC	38	38	元/公斤	0.00%	26.67%	26.67%
己二酸	8150	7817	元/吨	4.26%	25.06%	32.89%
四氯乙烯	4060	4060	元/吨	0.00%	15.93%	16.87%
DEG	3925	3941	元/吨	-0.41%	15.82%	21.63%
有机硅 D4	24000	24000	元/吨	0.00%	14.29%	29.73%
沉淀混炼胶	21500	21500	元/吨	0.00%	13.16%	22.86%
有机硅 DMC	23000	23000	元/吨	0.00%	12.20%	30.68%
生胶	24000	24000	元/吨	0.00%	11.63%	25.00%
二甲基硅油	24000	24000	元/吨	0.00%	11.63%	23.08%
双酚 A	14000	13500	元/吨	3.70%	10.67%	19.15%

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	2020/11/6	2020/11/5	单位	较昨日	较上周	较上月
天然气现货	0.634	0.634	美元/百万英热单位	0.00%	-75.45%	-46.00%
DMF	9383	9417	元/吨	-0.36%	-28.65%	15.13%
环氧丙烷	14400	14400	元/吨	0.00%	-17.32%	-22.92%
软泡聚醚	14667	14950	元/吨	-1.89%	-16.19%	-24.40%

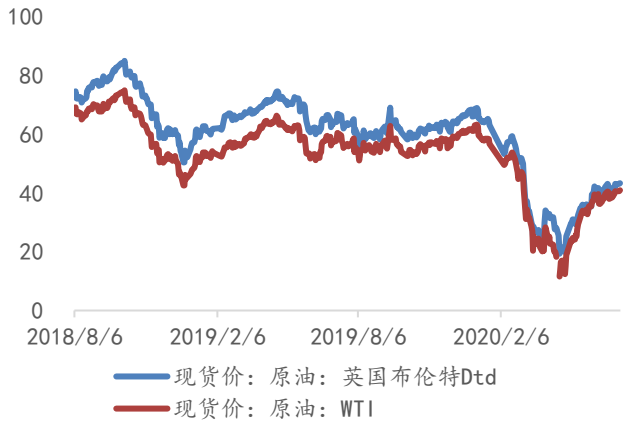
弹性体聚醚	16225	16450	元/吨	-1.37%	-15.05%	-18.77%
高回弹聚醚	15575	15700	元/吨	-0.80%	-14.66%	-18.77%
碳酸二甲酯	9110	9110	元/吨	0.00%	-12.49%	-34.88%
硬泡聚醚	12875	13200	元/吨	-2.46%	-12.41%	-14.45%
天然气期货	2.942	3.046	美元/百万英热单位	-3.41%	-10.88%	14.88%
TDI	13600	14063	元/吨	-3.29%	-10.23%	-14.33%

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

2、原油和天然气

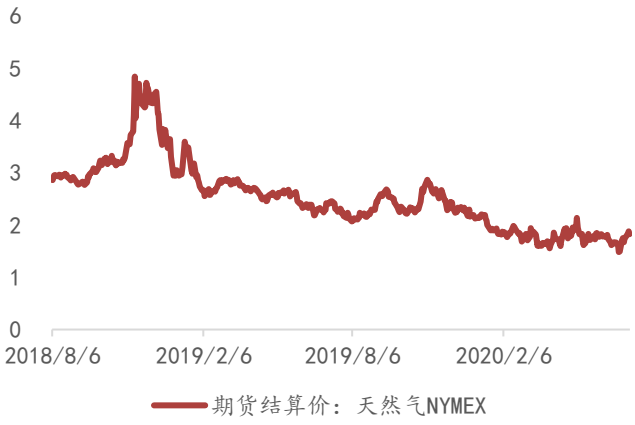
上周末 WTI 期货价格 37.12 美元/桶，较上期价格下跌 5.32%，较上月下跌 6.46%；上周末布伦特期货价格 39 美元/桶，较上期价格下跌 4.87%，较上月下跌 6.33%。周内前期，欧美国家冠状病毒感染病例数激增，欧洲采取更严格防疫限制措施以限制病毒传播，加重了市场对美国及全球经济复苏的担忧，令油价承压下行。周内后期，美国总统大选前的市场情绪紧张，选举结果仍存在不确定性，OPEC+主要产油国有望延缓增产，且 EIA 原油库存超市场预期大幅下降提振油价上涨，此外，备受市场关注的美国大选仍处于胶着状态，原油价格持续上涨。

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

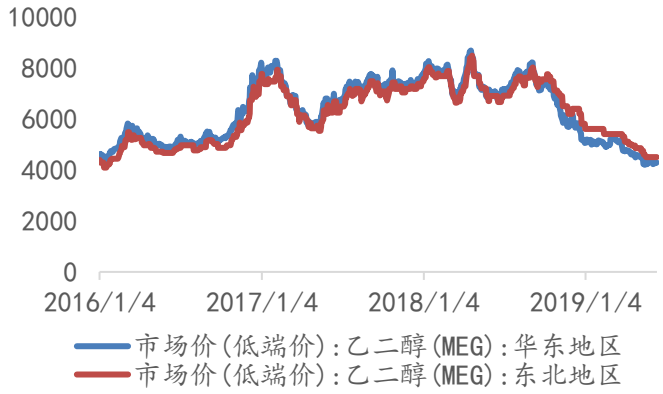
3、化纤

3.1 MEG

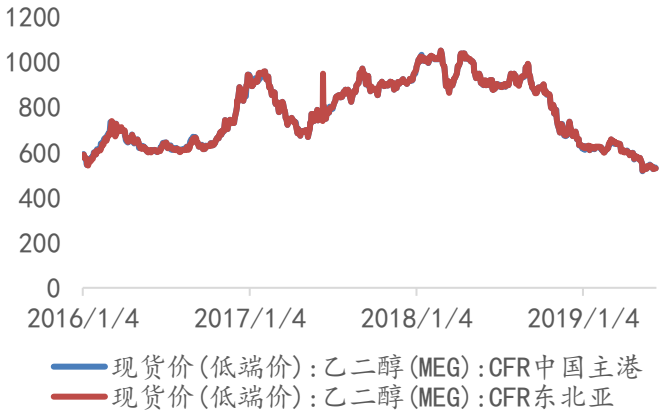
上周四华东市场价格 3750 元/吨,较上期价格上涨 0.94%;华南市场价格 3900 元/吨,较上期价格持平；华北市场价格 3800 元/吨，较上期价格下跌 3.80%。

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)



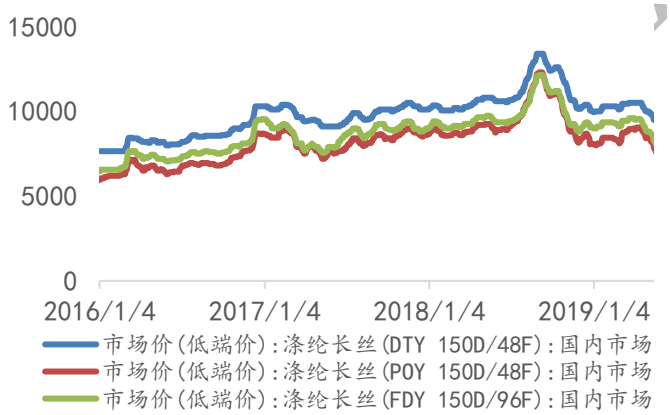
数据来源：wind、万联证券研究所



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)



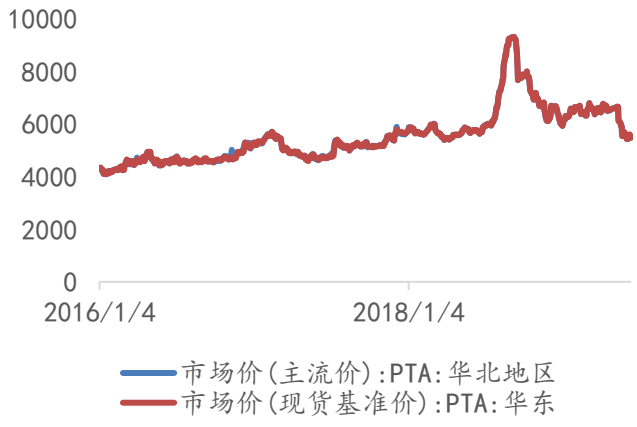
数据来源：wind、万联证券研究所

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)

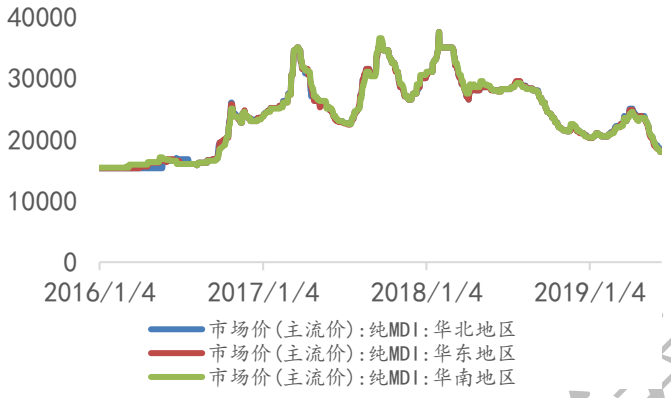


数据来源：wind、万联证券研究所

4、聚氨酯

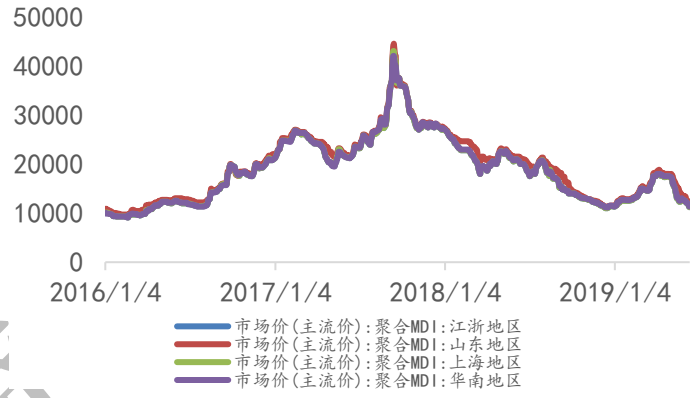
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 31000-33000 元吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 31000-33000 元吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 31000-33000 元吨附近。

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，吡虫啉市场盘整。97%吡虫啉主流生产商谨慎报价，主流成交价格至 9-9.5 万元/吨。化肥：上周国内尿素市场行情持续上涨，主产区报价累计涨幅达 20-100 元/吨。截止 11 月 5 日，山东及两河报价在

1750-1800 元/吨，成交 1740-1780 元/吨。供应方面，据百川统计，本周国内日均产量 14.90 万吨，环比增加 0.12 万吨。11 月 5 日，国内尿素日产 15.31 万吨，同比去年增加 2.85 万吨，开工率 75.97%，环比增加 3.23%，其中煤头开工 77.18%，环比增加 3.14%，气头开工 73.53%，环比增加 3.50%。上周开工开始回暖，不过，随着供暖季的来临，天然气价格坚挺，气头企业成本及限气压力下，部分企业后期有停车计划，另山西晋城近期仍有继续减量计划，需关注后期环保限产、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)



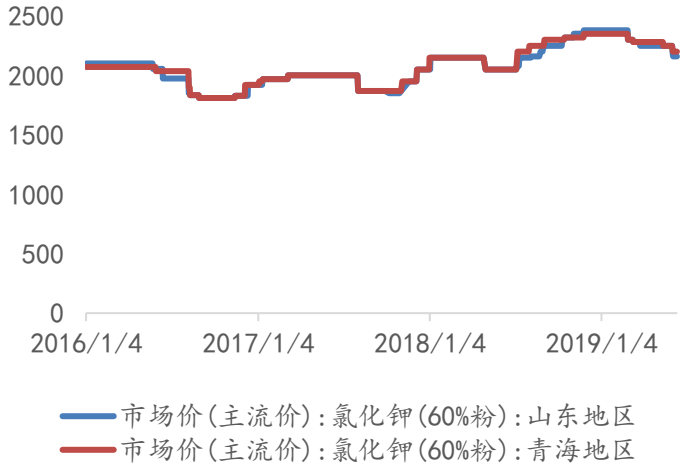
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

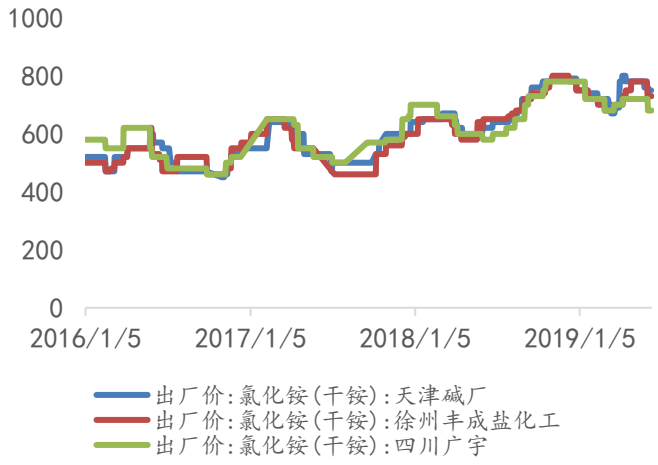
图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

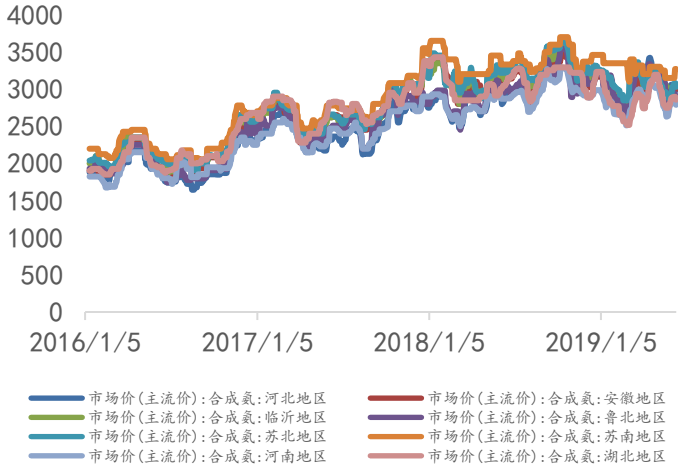
图表 17. 氯化铵价格走势(元/吨)

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)



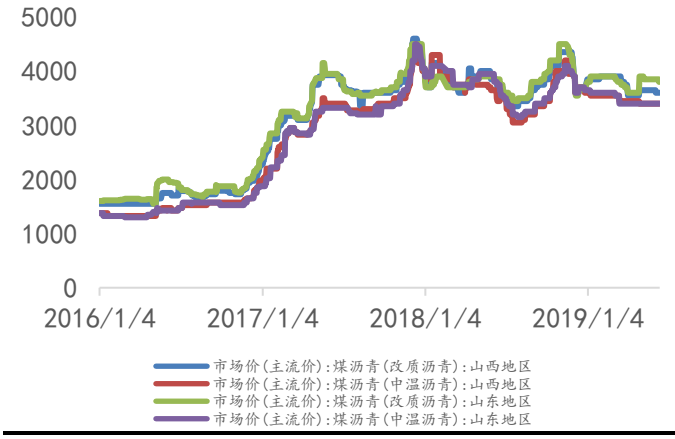
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 21. 煤沥青价格走势(元/吨)

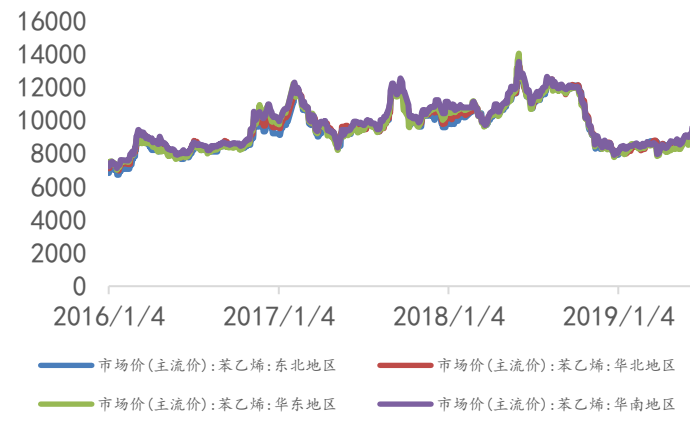


数据来源：wind，万联证券研究所

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)



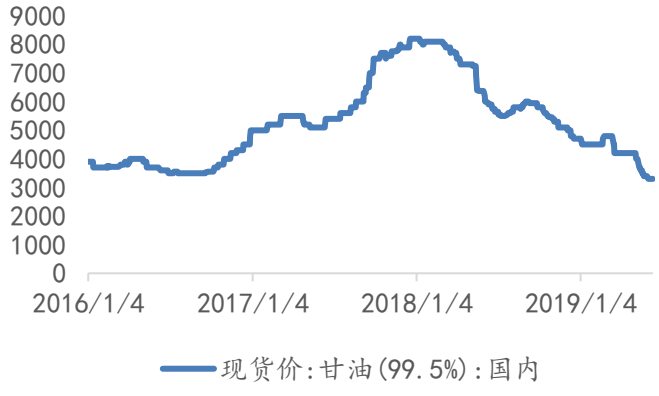
数据来源：wind，万联证券研究所

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)



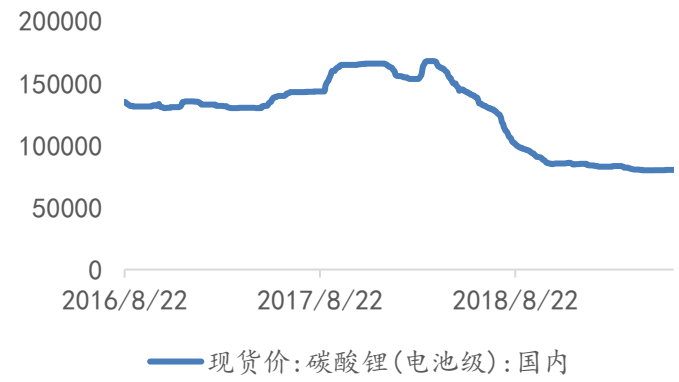
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 46. 正己烷价格走势(元/吨)



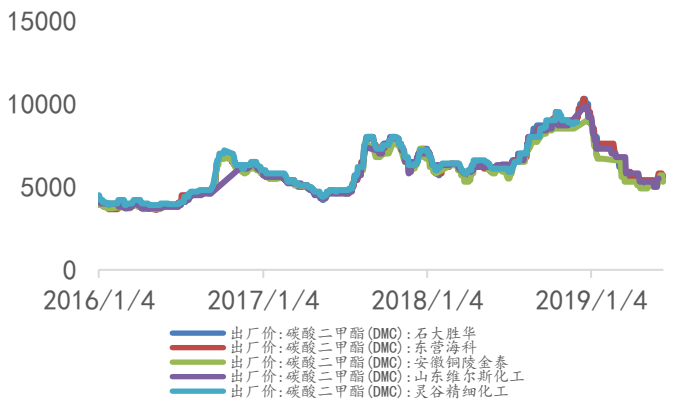
数据来源：wind，万联证券研究所

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

有机硅价格指数再创新高 量价齐升势头不改

证券时报讯 近日，有机硅价格再一次迎来拉升。据生意社数据，有机硅 DMC 商品指数为 115.98，较前日上升了 10.83 点，创下周期内的历史新高。有机硅 DMC 市场报价均价参考在 22500.00 元/吨，与 10 月 26 日 19200.00 元/吨相比，均价上调 3300 元/吨，涨幅 20%，与 8 月低 16600.00 元/吨相比上涨了 35%，且呈上涨趋势。

维生素 C 启动新一轮涨价

财联社讯 近日，维生素 C 启动新一轮涨价。厂商对食品级维生素 C 的报价较 10 月末上涨约 30%，饲料级和医药级报价亦提高 10%-20%左右。本轮涨价主要受原料玉米涨价拉动，此外也有海外疫情再度抬头的影响，头部厂商销售以海外为主。

前三季度化工行业增加值同比增长 1.3%

中化新网讯 近日，国家发改委网站公布的数据显示，前三季度，化工行业增加值同比增长 1.3%，增速同比回落 2.9 个百分点。主要产品中，乙烯产量 1547 万吨，同比增长 1.6%。初级形态的塑料产量 7440 万吨，增长 4.8%;合成橡胶产量 536 万吨，增长 2.5%;合成纤维产量 4058 万吨，增长 0.7%。烧碱产量 2633 万吨，增长 2.2%;纯碱产量 2033 万吨，下降 4.3%。化肥产量 4184 万吨，下降 3.7%;其中氮肥增长 1%，磷肥下降 16%，钾肥下降 3%。农药产量 151 万吨，下降 5.2%。橡胶轮胎外胎产量 58254 万条，下降 5.5%。电石产量 2002 万吨，增长 0.4%。

商务部：2021 年化肥进口关税配额总量为 1365 万吨

中化新网讯 近日，商务部发布 2020 年第 52 号公告称 ，根据《中华人民共和国货物进出口管理条例》、《化肥进口关税配额管理暂行办法》，商务部制定了《2021 年化肥进口关税配额总量、分配原则及相关程序》。2021 年化肥进口关税配额总量为 1365 万吨。其中，尿素 330 万吨；磷酸二铵 690 万吨；复合肥 345 万吨。2021 年化肥国营贸易关税配额数量分别为：尿素 297 万吨，磷酸二铵 352 万吨，复合肥 176 万吨。国营贸易企业中国中化集团公司、中国农业生产资料集团公司在国营贸易总量内申请关税配额。2021 年化肥非国营贸易配额数量分别为：尿素 33 万吨，磷酸二铵 338 万吨，复合肥 169 万吨。非国营贸易企业中国化工建设总公司、华垦国际贸易有限公

司在非国营贸易总量内申请关税配额。

俄罗斯 1-9 月聚乙烯进口下降 15%

中化新网讯 近日，据 ICIS 网站消息，根据 MRC 的 DataScope 报告，1-9 月俄罗斯进口聚乙烯(PE)同比下降 15%，至 47.51 万吨。高密度聚乙烯(HDPE)进口量下降幅度更大，进口量为 20.25 万吨，同比下降 27%。今年前 9 个月，俄罗斯低密度聚乙烯(LDPE)进口量为 8.33 万吨，同比增长 8%。线性低密度聚乙烯(LLDPE)进口量为 11.83 万吨，同比下降 13%。包括乙烯-醋酸乙烯酯(EVA)在内的其他乙烯聚合物进口量为 7.11 万吨，较 2019 年略有增长。

行业核心观点：

有机硅：11 月以来，国内有机硅 DMC 市场看涨情绪浓厚。11 月 5 日，有机硅 DMC 商品指数为 115.98，创下周期内的历史新高。另据百川数据显示，11 月 6 日 DMC 市场报价均价为 23000 元/吨，7 日、30 日分别环比上涨 12.20%和 30.68%。本轮有机硅价格高涨，一方面从供给端来看，系受疫情影响，海外有机硅生产企业开工率下降，订单向国内转移；另一方面，从需求端来看，11 月是有机硅下游产业需求旺季，厂家采购情绪积极。目前国内多数有机硅厂家排单紧凑、库存处于低位，部分企业封盘不报，惜售情绪明显。多重因素支撑下，我们认为短期内有机硅价格仍将高位运行，建议关注相关龙头企业。

维生素 C：近日，国内维生素 C 启动了新一轮涨价。据百川数据显示，11 月 6 日维生素 C 报价 38 元/公斤，7 日、30 日环比均上涨 26.67%。此轮维生素 C 涨价以食品级为主，市场主流报价较十月末上涨约 30%。维生素 C 价格上涨主要因素在于：1.VC 原材料玉米近日价格走高，从成本面支撑 VC 价格上涨；2.海外疫情二次抬头，保健品市场需求增长，国内主流 VC 厂家出口订单量上涨，VC 出口价格小幅提升，同时也对国内 VC 市场价格起到了一定的支撑作用。预计短期内维生素 C 价格将保持坚挺，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：海外疫情二次爆发、国际原油价格持续震荡、有机硅下游需求下滑、维生素 C 出口订单不及预期。

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。

万联证券

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