环氧丙烷市场短期坚挺，MDI 市场偏强整理

——化工行业周观点（9.27-10.08）

强于大市（维持）

日期：2020 年 10 月 09 日

上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块下跌 0.30%，同期沪深 300 上涨 0.38%，基础化工板块同期领先大盘 0.68 个百分点。石油石化板块下跌 0.16%，同期落后大盘 0.54 个百分点。其中，广信材料（12.51%）、当升科技（11.91%）、赛轮轮胎（9.83%）、玲珑轮胎（9.73%）和三聚环保（9.36%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：天晟新材（-40.58%）、广州浪奇（-26.84%）、ST 明科（-10.45%）、强力新材（-9.73%）和凯龙股份（-9.38%）。

行业核心观点：

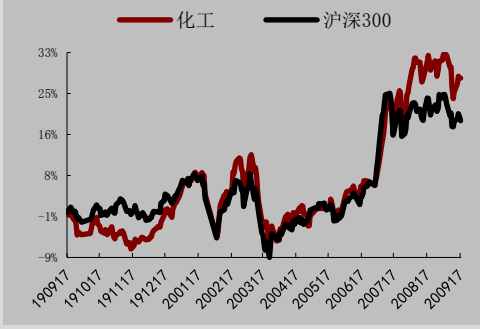
- **环氧丙烷：**9 月国内环氧丙烷市场价格涨势可观。据百川统计数据显示，9 月 30 日环氧丙烷报价 18683 元/吨，较上月上涨 38.99%，较 20 年初上涨 92.77%。另据生意社数据显示，10 月 7 日环氧丙烷商品指数为 117.01，创下周期内的历史新高，较 2016 年初最低点上涨 180.60%。环氧丙烷价格持续上涨原因主要在于，环氧丙烷工厂库存紧张，9 月下旬临近双节下游各行业补货积极，供需两端共同支撑环氧丙烷价格强势上行。我们认为，目前我国经济正有序恢复，环氧丙烷下游各终端行业正逐步回暖，节后短期内环氧丙烷仍有望高位运行，建议关注相关龙头企业。

- **MDI：**9 月最后一周国内 MDI 市场偏强区间整理。9 月 30 日纯 MDI 报价 20250 元/吨，较上周上涨 13.76%；聚合 MDI 报价 17233 元/吨，较上周上涨 2.14%。供货方面，国内万华化学此前连续 3 个月上调 MDI 挂牌价，国外迈亨斯、陶氏化学也宣布自 10 月 1 日起上调 MDI 及 TDI 价格。供货方大幅上调一口价，持货方库存紧张惜售看涨，下游高价抵触情绪明显，因而节前市场 MDI 成交量一般，节后还需关注市场实际成交情况，预计短期 MDI 价格将在高位整理，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：**国内经济回暖进度不及预期、国际原油价格持续震荡、环氧丙烷及 MDI 下游抵触情绪高涨、下游企业补货量不及预期。

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 10 月 09 日

相关研究

万联证券研究所 2020914_行业周观点_AAA_软泡聚醚市场强势上行，双氧水市场回暖

万联证券研究所 20200914_燃料电池行业周观点_AAA_35MPa 加氢机获国际认证，燃料电池汽车产销亮眼

万联证券研究所 20200911_万润股份（002643）首次覆盖_AAA_国六标准落地实施，沸石分子筛市场放量

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，基础化工板块下跌 0.30%，同期沪深 300 上涨 0.38%，基础化工板块同期领先大盘 0.68 个百分点。石油石化板块下跌 0.16%，同期落后大盘 0.54 个百分点。其中，广信材料（12.51%）、当升科技（11.91%）、赛轮轮胎（9.83%）、玲珑轮胎（9.73%）和三聚环保（9.36%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：天晟新材（-40.58%）、广州浪奇（-26.84%）、ST 明科（-10.45%）、强力新材（-9.73%）和凯龙股份（-9.38%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现疲软，仅有十一个子板块小幅上涨。涨幅排名前五的分别是轮胎（6.24%）、锂电化学品（5.01%）、民爆用品（1.94%）、碳纤维（1.88%）和橡胶助剂（0.66%）。涨跌幅后五的板块分别为氯碱（-3.70%）、其他塑料制品（-3.32%）、涤纶（-3.03%）、纯碱（-2.83%）和维纶（-2.52%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：天然气期货（20.52%）、纯 MDI（13.76%）、甲酸（10.53%）、硫酸（6.62%）和苯胺（6.42%）。跌幅前五的化工品分别是：天然气现货（-7.85%）、油浆（-7.67%）、双酚 A（-5.81%）、丁二烯（-3.73%）和燃料油（-3.26%）。

表格 1.上周化工产品价格及涨跌幅

产品	2020/9/30	2020/9/29	单位	较昨日	较上周	较上月
天然气期货	2.561	2.101	美元/百万英热单位	21.89%	20.52%	-3.61%
纯 MDI	20250	19750	元/吨	2.53%	13.76%	31.49%
甲酸	2100	2100	元/吨	0.00%	10.53%	44.83%
硫酸	161	157	元/吨	2.55%	6.62%	30.89%
苯胺	5390	5340	元/吨	0.94%	6.42%	19.25%
PMMA	15750	15500	元/吨	1.61%	3.96%	7.51%
国内天然气	2661	2626	元/吨	1.33%	3.95%	4.60%
双氧水	1057	1058	元/吨	-0.09%	3.93%	22.06%
PBT	8083	8083	元/吨	0.00%	3.59%	16.04%
二氯甲烷	2476	2457	元/吨	0.77%	3.51%	7.23%

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	2020/9/30	2020/9/29	单位	较昨日	较上周	较上月
天然气现货	1.174	1.401	美元/百万英热单位	-16.20%	-7.85%	7.61%
油浆	1925.71	1925.71	元/吨	0.00%	-7.67%	-10.67%
双酚 A	11750	11750	元/吨	0.00%	-5.81%	9.30%
丁二烯	6450	6450	元/吨	0.00%	-3.73%	21.70%

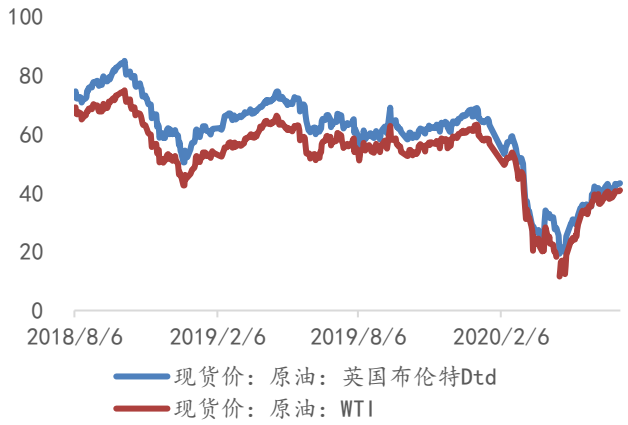
燃料油	2741.67	2824.17	元/吨	-2.92%	-3.26%	-4.91%
PTA	3245	3270	元/吨	-0.76%	-3.13%	-8.33%
维生素 VA	403	403	元/公斤	0.00%	-2.89%	-7.36%
二甲苯	3393	3433	元/吨	-1.17%	-2.84%	-3.80%
维生素 D3	175	175	元/公斤	0.00%	-2.78%	-5.41%
MTBE	3606.58	3606.58	元/吨	0.00%	-2.57%	-4.86%

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 39.93 美元/桶，较上期价格下跌 0.57%，较上月下跌 5.69%；上周末布伦特期货价格 41.77 美元/桶，较上期价格上涨 1.07%，较上月下跌 5.82%。周内前期，受到飓风影响，墨西哥湾区的石油产量进一步下降，同时 OPEC+承诺完全遵守减产承诺，且决定延长前几个月未能充分限产的国家进行补偿性减产，国际油价上涨。周内后期，EIA 原油库存继续下降，且影响原油市场的更大因素是冠状病毒疫情，以及对疫情促使第二轮封锁措施的担忧，且飓风劳拉和热带风暴贝塔导致部分原油产能关停，另外，利比亚可能恢复生产加剧了人们对供应过剩的担忧，原油价格涨势有限。

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

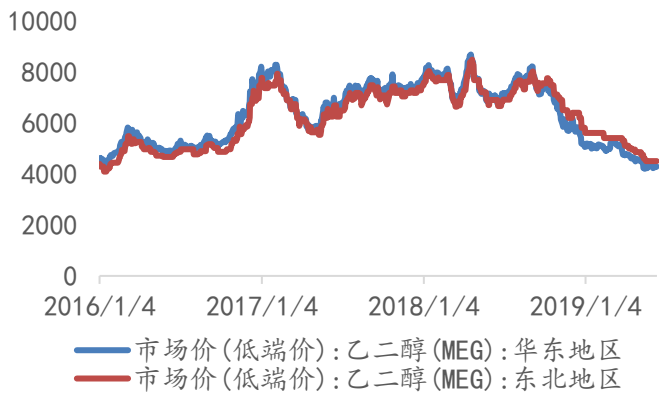
3、化纤

3.1 MEG

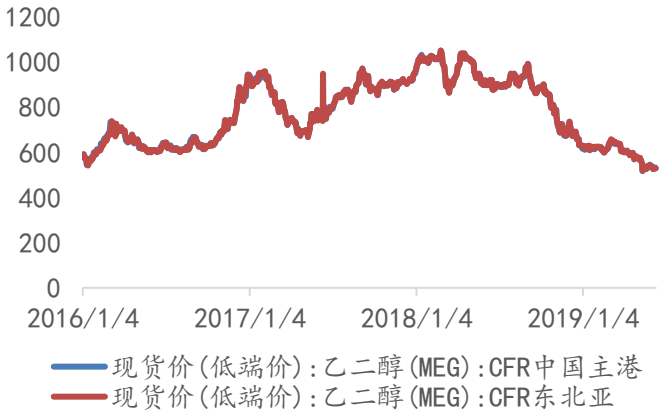
上周四华东市场价格 3690 元/吨，较上期价格下跌 4.03%；华南市场价格 3900 元/吨，较上期价格下跌 3.70%；华北市场价格 3900 元/吨，较上期价格下跌 4.88%。

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)



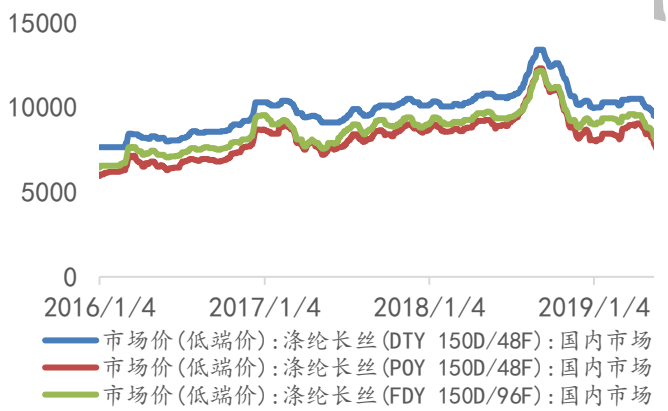
数据来源：wind、万联证券研究所



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)



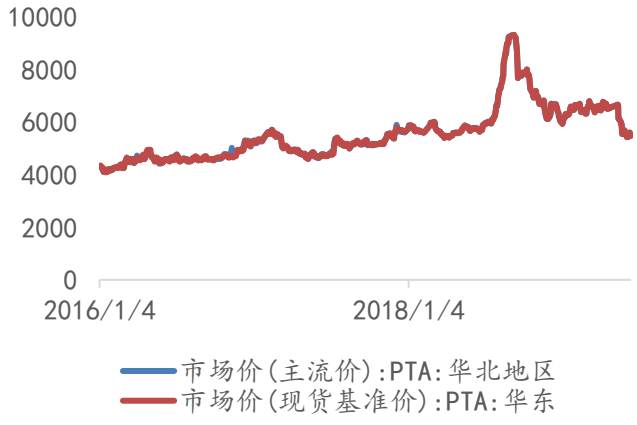
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨)



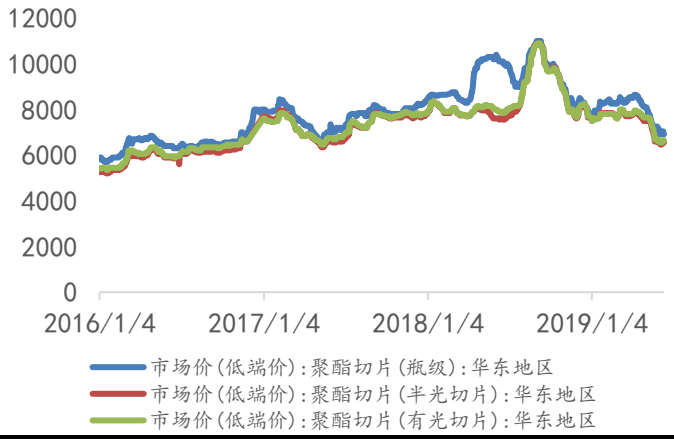
数据来源：wind、万联证券研究所

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)

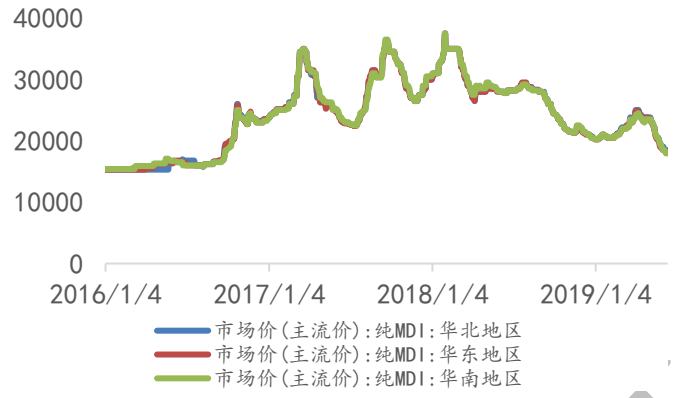


数据来源：wind、万联证券研究所

4、聚氨酯

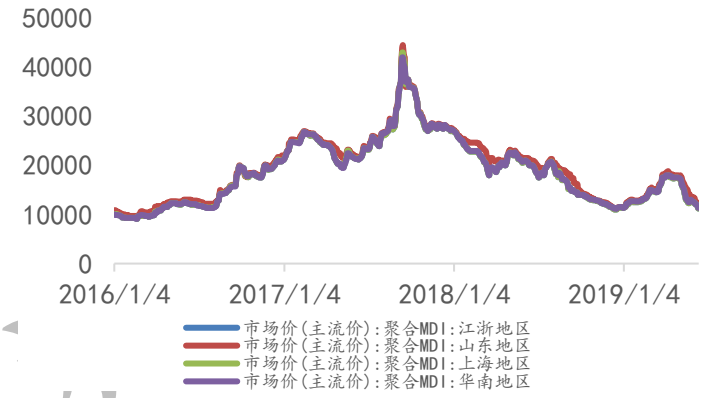
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 17600-18000 元/吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 17600-18000 元/吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 17600-18000 元/吨附近。

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，草甘膦市场高位盘整。95%草甘膦原粉高端报价至 2.6 万元/吨，实际成交参考至 2.4-2.45 万元/吨，高端成交至 2.5 万元/吨，港口 FOB 参考至 3600-3700 美元/吨。以东南亚市场小单成交为主。上周，百草枯价格稳定。供应商封盘停报，限产报价。主流成交价格至 1.3-1.35 万元/吨，200 升装 20%水剂成交至 1.03-1.05 万元/千升。220 公斤装 42%母液上海港 FOB 价格至 1750-1800 美元/吨；200 升装 20%水剂上海港 FOB 价格至 1400-1450 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。杀虫剂方面，上周，毒死蜱行情盘整。生产商主流报价至 4-4.2 万元/吨，97%毒死蜱主流成交至 4-4.05 万元/吨，港口 FOB 至 5300 美元/吨。上周，吡虫啉市场疲软，97%吡虫啉主流报价至 9.3 万元/吨，主流成交价格至 8.9-9.1 万元/吨。化肥：上周国内尿素市场行情窄幅波动，整体走势偏弱，仅个别厂探涨。截止 9 月 25 日，山东及两河出厂报价在 1660-1750 元/吨，成交 1610-

1720 元/吨，企业心态上稳价观望，实则成交重心下移。供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 15.94 万吨，环比增加 0.28 万吨。9 月 24 日国内尿素日产 15.78 万吨，同比去年增加 0.53 万吨，开工率 78.93%，环比减少 0.17%，其中煤头开工 80.82%，环比增加 1.87%，气头开工 74.73%，环比减少 5.62%。上周开工再回 16 万吨左右的高位，且本月底至下月初仍有部分企业继续恢复生产，产量继续提高。

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)



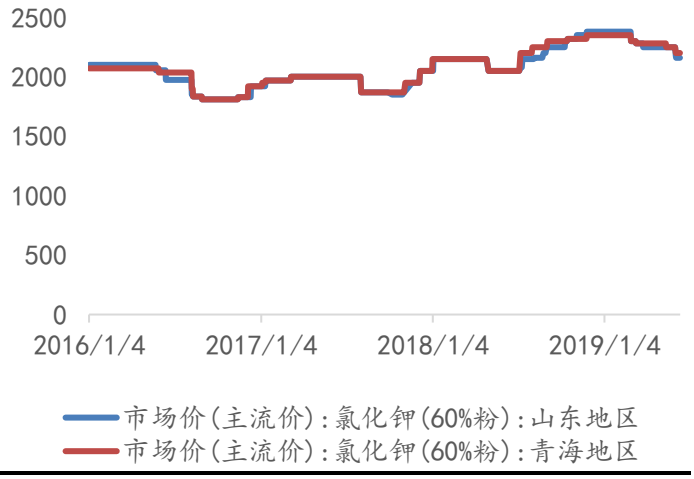
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

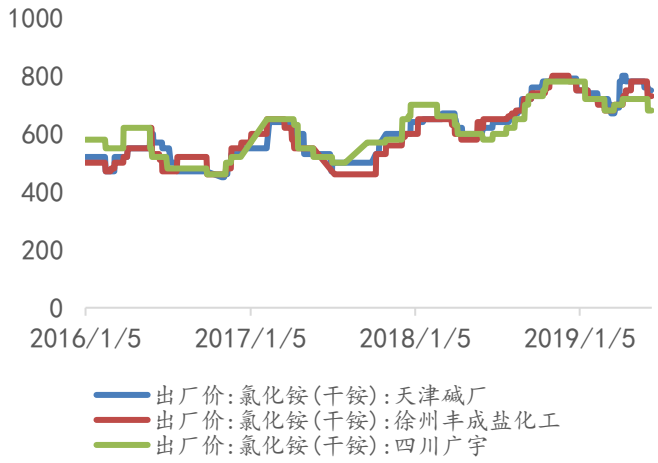
图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

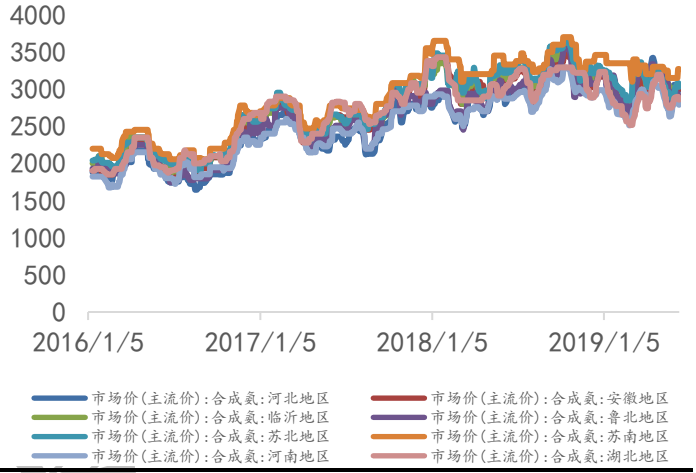
图表 17. 氯化铵价格走势(元/吨)

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)



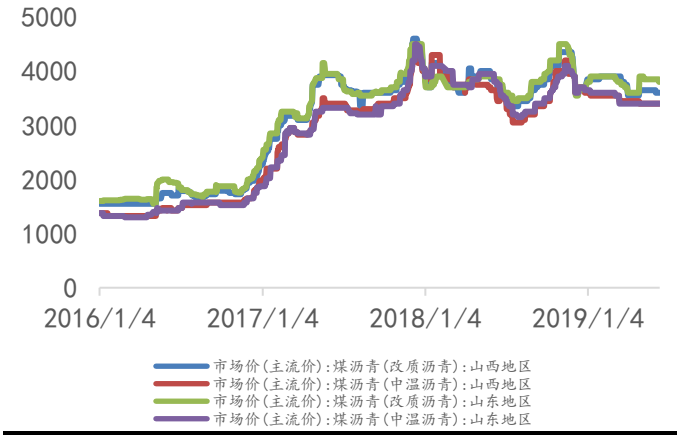
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 21. 煤沥青价格走势(元/吨)

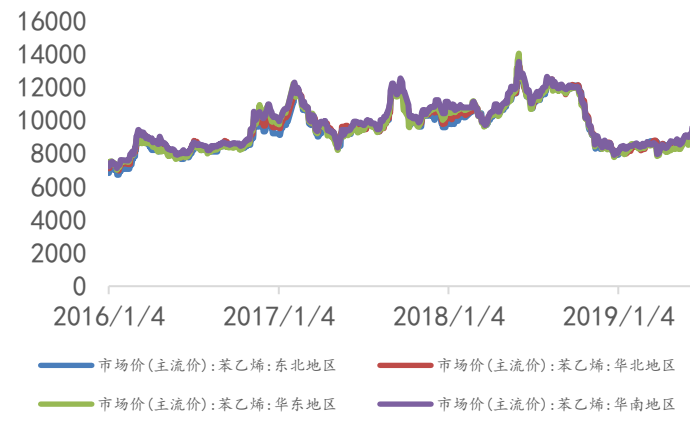


数据来源：wind，万联证券研究所

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)



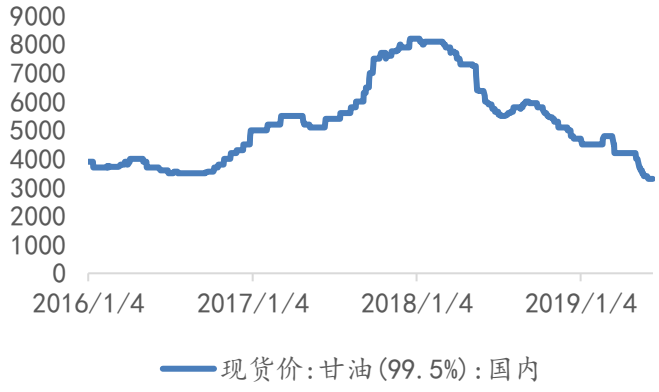
数据来源：wind，万联证券研究所

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)



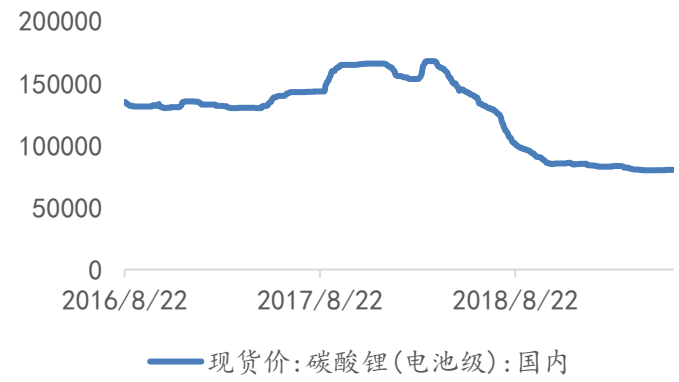
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 46. 正己烷价格走势(元/吨)



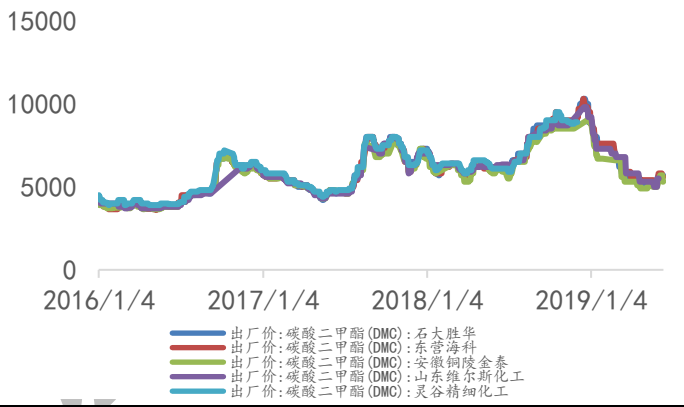
数据来源：wind，万联证券研究所

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

生意社：9 月环氧丙烷市场行情大幅上涨

生意社讯 9 月环氧丙烷市场行情大幅上涨。据生意社大宗榜数据显示，截止到 9 月 28 日环氧丙烷企业报价均价为 18733.33 元/吨，与 9 月 1 日相比上涨了 37.07%，以三个月为周期，同比上涨了 85.48%。9 月上半月环氧丙烷市场行情坚挺上行，15 日环氧丙烷企业报价均价为 15466.67 元/吨，与 1 日（13666.67 元/吨）相比上涨了 13.17%。

国内纯 MDI 市场偏强上涨

百川盈孚讯 万华化学和亨斯迈公布 10 月份挂牌价大幅上涨，且万华化学纯 MDI 新单一口价 19800 元/吨，仅保障合约客户供应，再加上场内进口货源偏紧，十月也即将迎来装置检修高峰期，厂家控量发货，市场整体供应紧张，场内气氛被提振，商家报价上移，部分贸易商无货暂不报价，市场成交气氛良好；因临近国庆部分下游开始备货，成交气氛稍有回升，但高价难以成交，等待下游市场跟进，随着内贸需求逐步好转，再加上国际市场的回暖，行情依旧有上升空间，继续观望后续供方面指导价格。

中石化与天津市签约，再投资 700 亿元建乙烯、LNG 等项目

中化新网讯 近日，天津市政府与中国石油化工集团有限公司签署战略合作框架协议，双方将在多个重点领域加强合作，进一步做强做优天津市石油化工产业，共同把天津南港工业区打造成世界一流化工新材料基地，中国石化北方最重要的生产基地和化工产品物流、销售中心。中国石化在津企业现有资产 700 多亿元，根据协议，“十四五”期间，中国石化将再规划投资 700 亿元的重点项目。双方将共同推进天津石化南港 120 万吨/年乙烯及下游高端新材料产业集群项目、中国石化天津 LNG 三期扩建及冷能综合利用项目、中国石化北化院中试基地项目、中国石化润滑油基地项目以及中国石化氢能产业培育和应用项目建设，进一步促进天津石化产业转型升级，实现高质量发展。

硝酸硝铵行业确定五项工作重点

中化新网讯 近日，中国氮肥工业协会理事长顾宗勤在四川成都召开 2020 年硝酸硝铵行业工作会暨硝基钙镁肥分会工作会上讲话指出，当前，尽管硝酸硝铵行业面临形

势动荡多变，外部环境严峻复杂，产业升级任务繁重，但我们必须以更加积极的态度迎接困难和挑战，坚持创新驱动，调整产业结构，全面提高行业竞争力。下一步全行业应重点做好五个方面的工作。一是持续控制产能总量。二是全力提高行业本质安全水平。三是大力优化产品结构。四是坚持不懈推动技术创新。五是进一步强化环保工作。

原油走强提振纯苯价格

中化新网讯 日前，亚洲纯苯市场价格受原油期货价格走强提振，现货苯价格上涨至415美元/吨(FOB)以上，此前美国海上油田因飓风而停产。因布伦特原油期货价格最近跌破40美元/桶，恢复上涨后突破42美元/桶。新加坡一位经销商表示："尽管美国市场价格走高，但套利交易仍处于关闭状态。"与此同时，根据ICIS 9月11日数据，中国进口需求依然疲弱，港口库存保持27万吨左右的较高位，大多数用户继续依赖国内货物满足生产要求。一些市场人士也表示，飓风过后，美国多家炼油厂延长停工，这将对亚洲纯苯市场造成压力。

行业核心观点

环氧丙烷：9月，环氧丙烷价格涨势可观。据百川统计数据显示，9月30日环氧丙烷报价18683元/吨，较上月上涨38.99%，较20年初上涨92.77%。另据生意社数据显示，10月7日环氧丙烷商品指数为117.01，创下周期内的历史新高，较2016年初最低点上涨180.60%。环氧丙烷价格持续上涨原因主要在于，环氧丙烷工厂库存紧张，9月下旬临近双节下游各行业补货积极，供需两端共同支撑环氧丙烷价格强势上行。我们认为，目前我国经济正有序恢复，环氧丙烷下游各终端行业正逐步回暖，节后短期内环氧丙烷仍有望高位运行，建议关注相关龙头企业。

MDI：9月最后一周国内MDI市场偏强区间整理。9月30日纯MDI报价20250元/吨，较上周上涨13.76%；聚合MDI报价17233元/吨，较上周上涨2.14%。供货方面，国内万华化学此前连续3个月上调MDI挂牌价，国外迈亨斯、陶氏化学也宣布自10月1日起上调MDI及TDI价格。供货方大幅上调一口价，持货方库存紧张惜售看涨，下游高价抵触情绪明显，因而节前市场MDI成交量一般，节后还需关注市场实际成交情况，预计短期MDI价格将在高位整理，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：国内经济回暖进度不及预期、国际原油价格持续震荡、环氧丙烷及MDI下游抵触情绪高涨、下游企业补货量不及预期。

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