PO 市场持续高涨，万华化学再上调 MDI 挂牌价

——化工行业周观点（9.21-9.27）

强于大市（维持）

日期：2020 年 09 月 28 日

上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块下跌 3.89%，同期沪深 300 下跌 3.53%，基础化工板块同期落后大盘 0.36 个百分点。石油石化板块下跌 3.06%，同期领先大盘 0.47 个百分点。其中，金力泰（14.98%）、青松股份（9.67%）、长鸿高科（7.39%）、雅本化学（7.13%）和百傲化学（5.88%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：科隆股份（-28.80%）、三祥新材（-22.10%）、石大胜华（-20.45%）、科恒股份（-15.88%）和双星新材（-15.67%）。

行业核心观点：

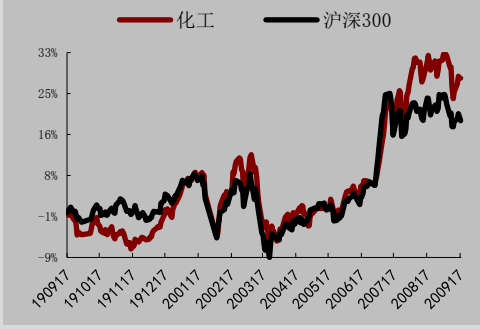
- **环氧丙烷：**上周，国内环氧丙烷市场持续高涨。据百川统计数据显示，上周国内环氧丙烷价格上涨 10.49%，9 月 25 日报价为 18250 元/吨，已创下 2008 年 7 月以来价格新高。周内已有部分环氧丙烷装置恢复生产，但工厂出货量仍相对紧张，且临近双节，下游企业积极备货，因此跨区域补货现象仍然存在。我们预计短期内环氧丙烷价格将继续高位运行，下游聚醚、碳酸二甲酯、阻燃剂等产品为保证盈利空间，价格持续在高位震荡，利好环氧丙烷及下游产品相关龙头企业。

- **MDI：**9 月 24 日，万华化学发布公告称 2020 年 10 月起将再度上调中国地区 MDI 挂牌价，其中聚合 MDI 挂牌价上调 2600 元/吨，上调后价格为 19600 元/吨，纯 MDI 挂牌价上调 1800 元/吨，报价 19800 元/吨。四季度多地 MDI 装置相继有检修计划，将再度引起全球 MDI 供应紧张。而随着国内外下游白色家电、建材、汽车等行业回暖，对 MDI 的需求将有所上涨。我们认为，在供应紧张、需求向好的条件下，后续 MDI 市场价格仍有上涨空间，龙头企业将坐享价格红利，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、环氧丙烷下游企业抵触情绪高涨补货量不及预期、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 09 月 28 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 3.89%，同期沪深 300 下跌 3.53%，基础化工板块同期落后大盘 0.36 个百分点。石油石化板块下跌 3.06%，同期领先大盘 0.47 个百分点。其中，金力泰（14.98%）、青松股份（9.67%）、长鸿高科（7.39%）、雅本化学（7.13%）和百傲化学（5.88%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：科隆股份（-28.80%）、三祥新材（-22.10%）、石大胜华（-20.45%）、科恒股份（-15.88%）和双星新材（-15.67%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现较差，仅有一个子板块小幅上涨。涨跌幅排名前五的分别是橡胶助剂（1.83%）、碳纤维（-0.59%）、钾肥（-0.98%）、绵纶（-1.33%）和日用化学品（-1.70%）。跌幅前五的板块分别为氨纶（-10.07%）、钛白粉（-8.39%）、聚氨酯（-7.86%）、有机硅（-6.86%）和涤纶（-6.42%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：天然气现货（53.61%）、碳酸二甲酯（18.88%）、液氯（13.70%）、环氧丙烷（10.49%）和天然气期货（10.09%）。跌幅前五的化工品分别是：丙酮（-7.54%）、油浆（-7.31%）、混合芳烃（-5.90%）、烷基化油（-4.85%）和甲醇（-4.75%）。

万联证券

表格 1.上周化工产品价格及涨跌幅

产品	2020/9/25	2020/9/24	单位	较昨日	较上周	较上月
天然气现货	1.361	1.274	元/吨	6.83%	53.61%	-27.84%
碳酸二甲酯	13790	13790	万元/吨	0.00%	18.88%	91.53%
液氯	1162	1162	元/吨	0.00%	13.70%	44.17%
环氧丙烷	18250	18167	元/吨	0.46%	10.49%	38.78%
天然气期货	2.248	2.125	元/吨	5.79%	10.09%	-10.55%
硫酸	151	151	元/吨	0.00%	5.59%	23.77%
丙烯酸异辛酯	9600	9400	元/吨	2.13%	5.49%	12.94%
丙烯酸乙酯	9700	9700	元/吨	0.00%	5.43%	12.79%
丁酮	6267	6267	元/吨	0.00%	5.33%	1.08%
丙烯酸甲酯	9900	9900	万元/吨	0.00%	5.32%	12.50%

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	2020/9/25	2020/9/24	单位	较昨日	较上周	较上月
丙酮	6858	6858	元/吨	0.00%	-7.54%	8.00%
油浆	1991.43	2085.71	元/吨	-4.52%	-7.31%	-8.05%
混合芳烃	3382	3394	元/吨	-0.35%	-5.90%	-3.92%
烷基化油	3668.28	3700.42	元/吨	-0.87%	-4.85%	-4.22%
甲醇	1543	1545	元/吨	-0.13%	-4.75%	11.41%

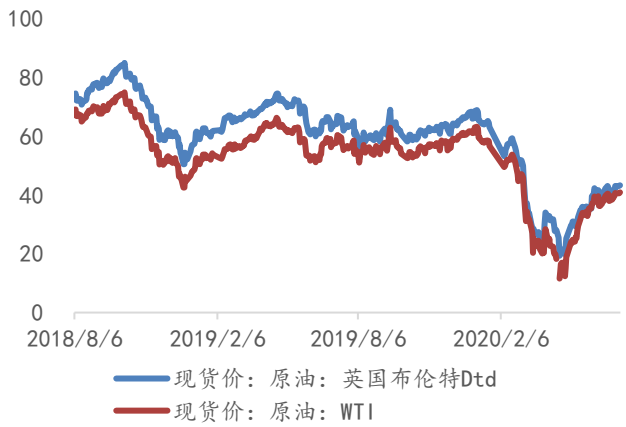
PX（CFR 中国）	535.83	536.33	元/吨	-0.09%	-4.49%	-2.25%
MTBE	3685.35	3701.87	元/吨	-0.45%	-4.08%	-2.86%
MEG	3709	3729	元/吨	-0.54%	-3.86%	-0.40%
沥青	2454	2475	元/吨	-0.85%	-3.58%	-11.82%
R22	13500	13500	万元/吨	0.00%	-3.57%	-8.78%

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

2、原油和天然气

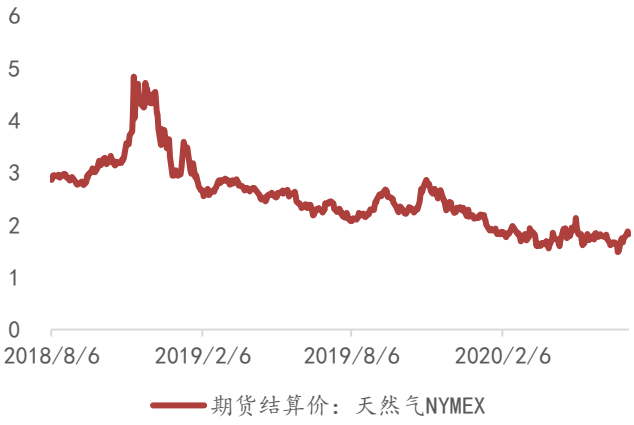
上周末 WTI 期货价格 39.93 美元/桶，较上期价格下跌 0.57%，较上月下跌 5.69%；上周末布伦特期货价格 41.77 美元/桶，较上期价格下跌 1.07%，较上月下跌 5.82%。周内前期，受到飓风影响，墨西哥湾区的石油产量进一步下降，同时 OPEC+承诺完全遵守减产承诺，且决定延长前几个月未能充分限产的国家进行补偿性减产，国际油价上涨。周内后期，EIA 原油库存继续下降，且影响原油市场的更大因素是冠状病毒疫情，以及对疫情促使第二轮封锁措施的担忧，且飓风劳拉和热带风暴贝塔导致部分原油产能关停，另外，利比亚可能恢复生产加剧了人们对供应过剩的担忧，原油价格涨势有限。

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

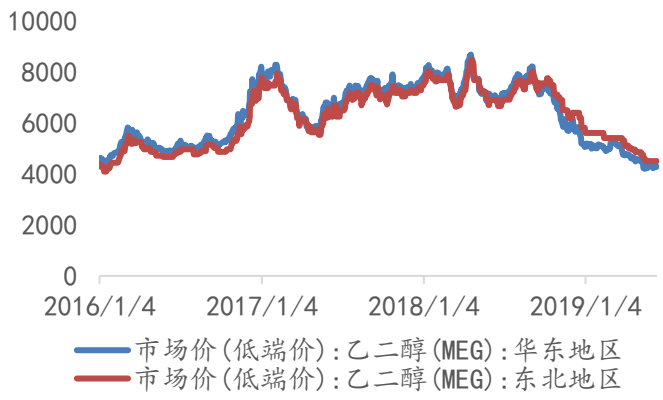
3、化纤

3.1 MEG

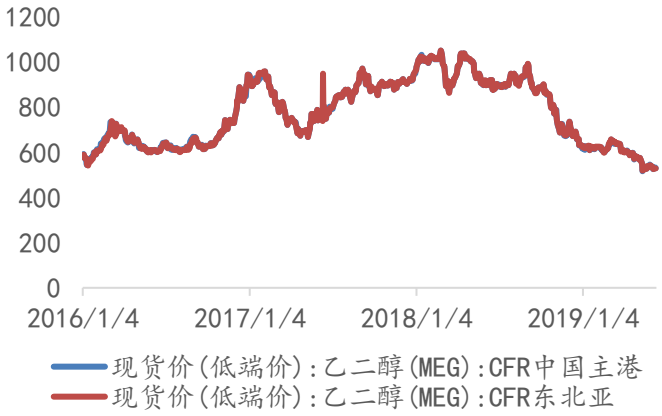
上周四华东市场价格 3690 元/吨,较上期价格下跌 4.03%;华南市场价格 3900 元/吨,较上期价格下跌 3.70%；华北市场价格 3900 元/吨，较上期价格下跌 4.88%。

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)



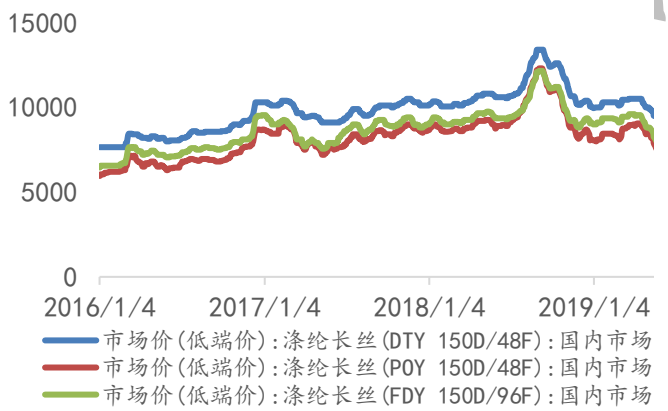
数据来源：wind、万联证券研究所



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)



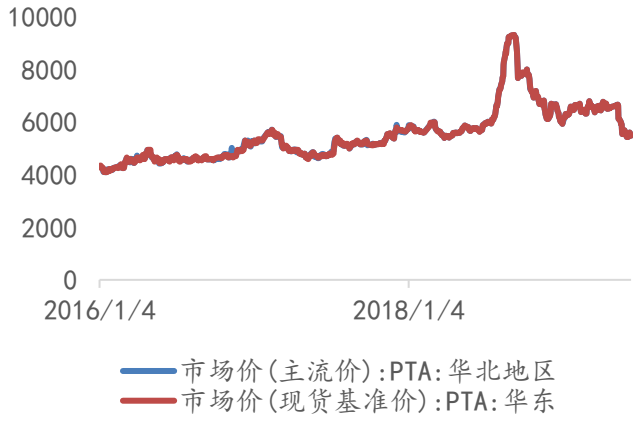
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨)



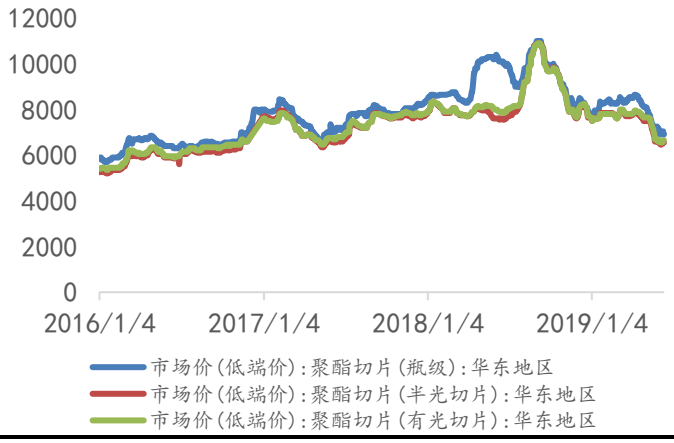
数据来源：wind、万联证券研究所

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)

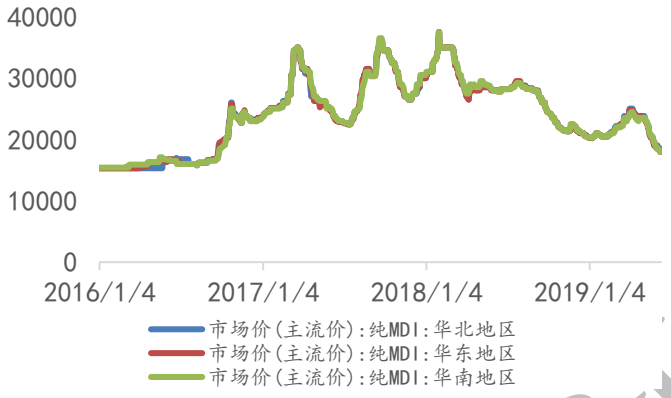


数据来源：wind、万联证券研究所

4、聚氨酯

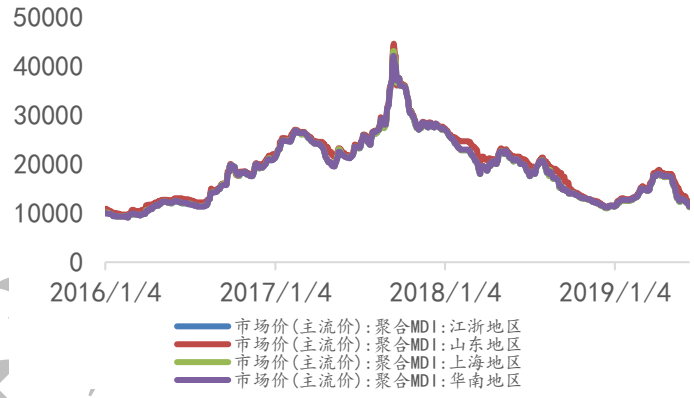
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 17600-18000 元/吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 17600-18000 元/吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 17600-18000 元/吨附近。

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)



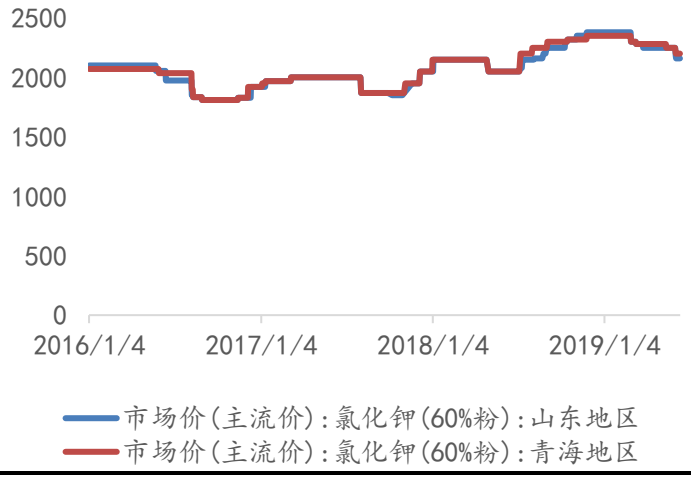
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

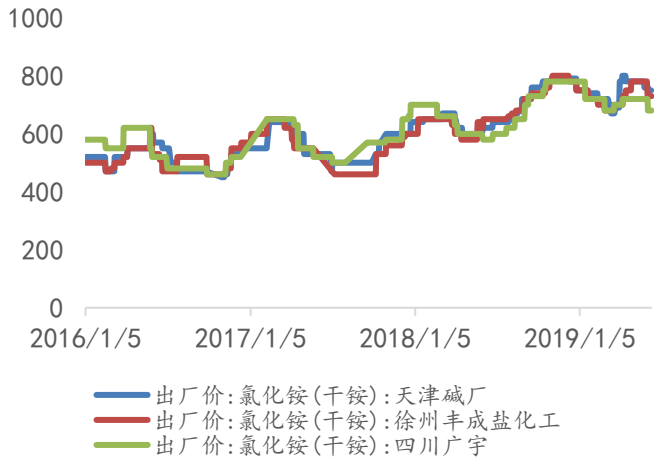
图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

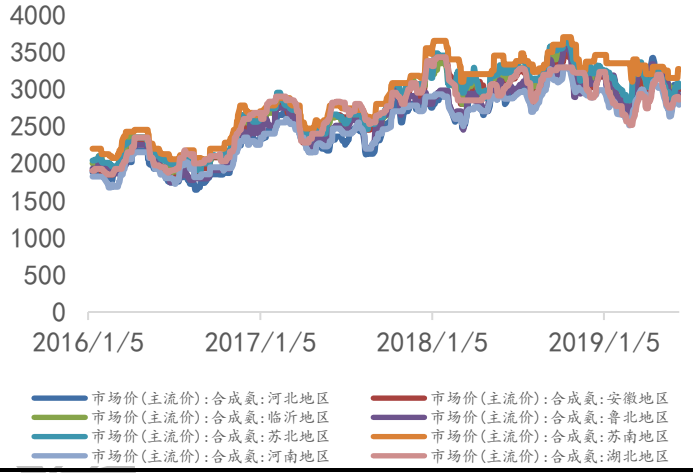
图表 17. 氯化铵价格走势(元/吨)

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)



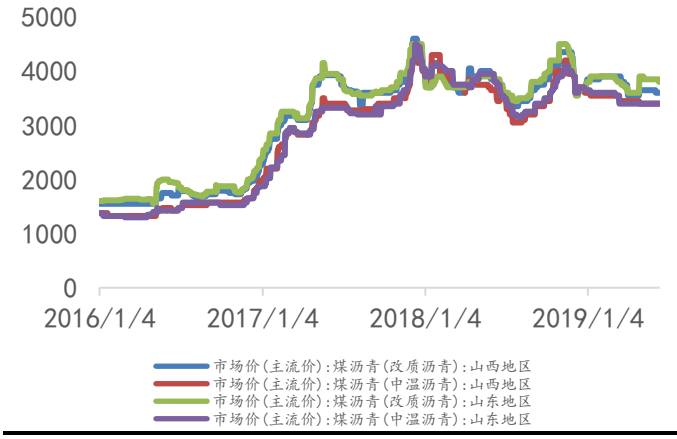
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 21. 煤沥青价格走势(元/吨)

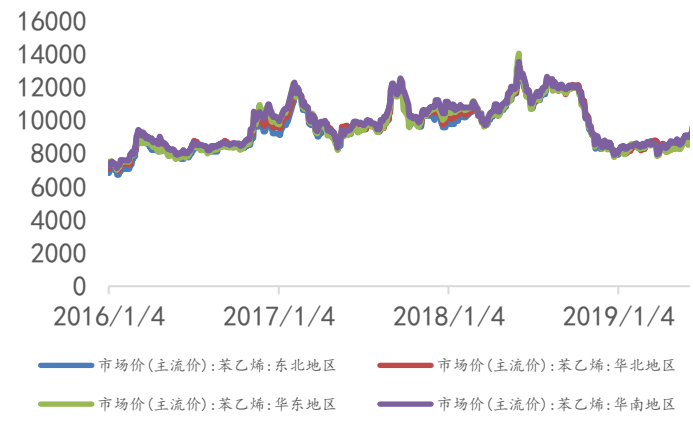


数据来源：wind，万联证券研究所

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)



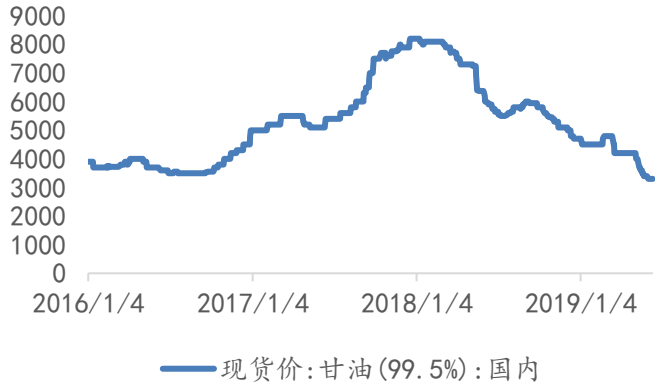
数据来源：wind，万联证券研究所

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)



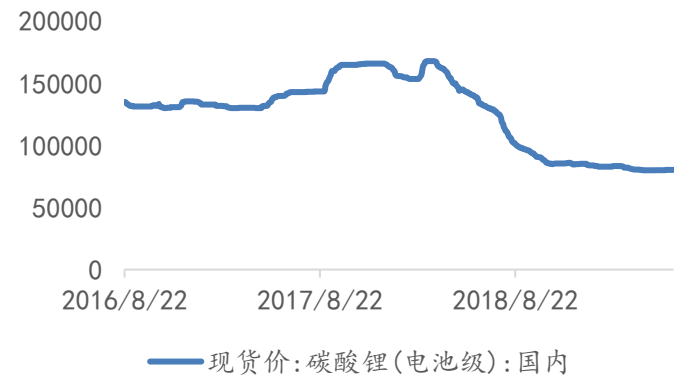
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 46. 正己烷价格走势(元/吨)



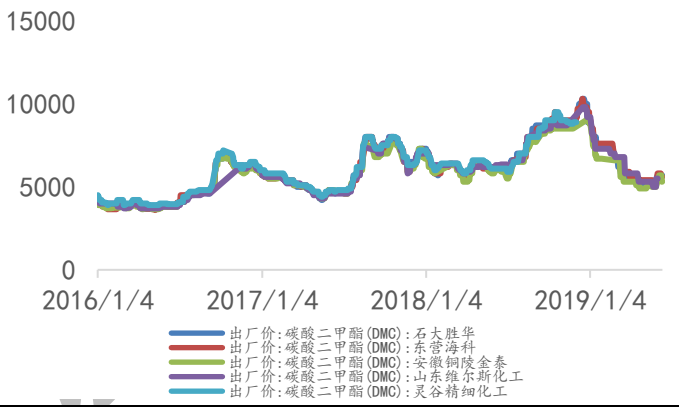
数据来源：wind，万联证券研究所

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

万华化学(600309.SH)10 月份中国地区 MDI 价格均上调

潮起网讯 9 月 24 日万华化学（600309.SH)公布，自 2020 年 10 月份开始，公司中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价 19600 元/吨(比 9 月份价格上调 2600 元/吨)，直销市场挂牌价 19600 元/吨(比 9 月份价格上调 2600 元/吨)；纯 MDI 挂牌价 19800 元/吨(比 9 月份价格上调 1800 元/吨)。此价格仅为公司挂牌指导价，实际成交价格与挂牌指导价存在差异。

环氧丙烷价格创新高

中化新网讯 9 月 21 日，山东地区环氧丙烷市场价 1.69 万~1.75 万元(吨价，下同)，较 9 月 1 日上涨 3400~3900 元，创下 2008 年 7 月份以来的价格新高。从供应来看，截至 2020 年 8 月，国内环氧丙烷有效产能为 328.2 万吨。从投产时间看，到 2020 年底将有 88 万吨新增产能释放，其中包括蓝色星球环保 40 万吨/年 HPPO 法、古雷石化 20 万吨/年 HPPO 法、中化泉州 20 万吨/年 PO/SM 法以及中信国安 8 万吨/年 PO/SM 法装置等。

2022 年浙江规上石化业总产值将超 15000 亿

中化新网讯 9 月 23 日，2020 中国国际石油化工大会在宁波开幕。浙江省副省长高兴夫在会上表示，到 2022 年全省规上石化产业总产值将达到 15000 亿元以上。浙江省副省长高兴夫在致辞中指出，石化产业作为浙江省第一大产业，7 月份全省规上石油和化工企业达到 4555 家，实现营收 5478 亿元，占全省规上工业的 13.9%，总量居全国第四位。到 2022 年，全省规上石化产业总产值将达 15000 亿元以上。预计到“十四五”末将形成超亿吨级炼油产能，千万吨级烯烃和芳烃的产能。

美国页岩油日产量可能突破 1300 万桶再创新高

中化新网讯 据天然气新闻 2020 年 9 月 22 日休斯敦报道，专家小组成员在 9 月 22 日举行的能源会议网络研讨会上表示，美国页岩油日产量可能达到 2019 年年底实现的超过 1300 万桶的新高，尽管要达到这个水平还需要油价在 60 美元/桶左右。从 2020 年 3 月开始，由于勘探和生产运营商削减上游预算以及把钻井量降至最低水平，上游投资开始大幅下降，导致美国在用油气钻机数从 3 月初的大约 835 部下降了 65%

以上。

首批俄罗斯原油进入大庆石化

中化新网讯 9 月 22 日，第一股俄罗斯原油正式进入大庆石化。这条原油“大动脉”每年将为炼油装置提供 350 万吨俄罗斯原油，大庆石化将跨入“千万吨级炼化一体化企业”行列。目前，大庆石化原油实际加工量为每年 650 万吨，加工的原油全部为大庆原油。随着“大庆石化炼油结构调整转型升级项目”(以下简称“大炼油”)12 套装置及 29 项配套公用工程和辅助设施全面建成，大庆石化达到“千万吨炼油、百万吨乙烯”能级规模，正式跨入“千万吨级”炼化一体化企业行列。

行业核心观点：

环氧丙烷：上周，国内环氧丙烷市场持续高涨。据百川统计数据显示，上周国内环氧丙烷价格上涨 10.49%，9 月 25 日报价为 18250 元/吨，已创下 2008 年 7 月以来价格新高。周内已有部分环氧丙烷装置恢复生产，但工厂出货量仍相对紧张，且临近双节，下游企业积极备货，因此跨区域补货现象仍然存在。我们预计短期内环氧丙烷价格将继续高位运行，下游聚醚、碳酸二甲酯、阻燃剂等产品为保证盈利空间，价格持续在高位震荡，利好环氧丙烷及下游产品相关龙头企业。

MDI：9 月 24 日，万华化学发布公告称 2020 年 10 月起将再度上调中国地区 MDI 挂牌价，其中聚合 MDI 挂牌价上调 2600 元/吨，上调后价格为 19600 元/吨，纯 MDI 挂牌价上调 1800 元/吨，报价 19800 元/吨。四季度多地 MDI 装置相继有检修计划，将再度引起全球 MDI 供应紧张。而随着国内外下游白色家电、建材、汽车等行业回暖，对 MDI 的需求将有所上涨。我们认为，在供应紧张、需求向好的条件下，后续 MDI 市场价格仍有上涨空间，龙头企业将坐享价格红利，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、环氧丙烷下游企业抵触情绪高涨补货量不及预期、MDI 下游需求不及预期。

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