软泡聚醚市场强势上行，双氧水市场回暖

——化工行业周观点（9.7-9.13）

强于大市（维持）

日期：2020 年 09 月 14 日

上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块下跌 6.22%，同期沪深 300 下跌 3.00%，基础化工板块同期落后大盘 3.22 个百分点。石油石化板块下跌 3.64%，同期落后大盘 0.64 个百分点。其中，凯龙股份（9.02%）、南京聚隆（8.71%）、石大胜华（8.61%）、安纳达（6.79%）和中船汉光（6.06%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：乐凯新材（-37.38%）、ST 瀚叶（-20.41%）、容大感光（-19.06%）、君正集团（-18.85%）和格林达（-17.69%）。

行业核心观点：

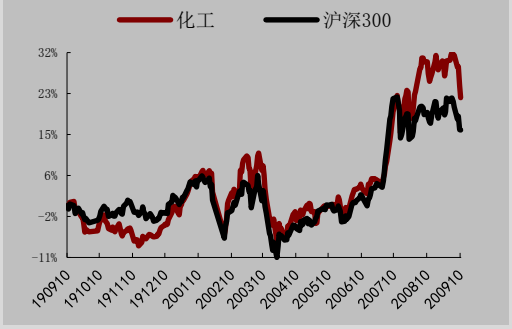
- **软泡聚醚：**经历了一季度的持续低迷，软泡聚醚市场自二季度起，价格开始不断回调。进入“金九”开端，软泡聚醚的价格更是连续高升。上周国内软泡聚醚市场价格强势拉涨 15.58%，9 月 11 日报价 16508 元/吨，创五年来价格新高。此次价格上行主要受 2 方面影响：1.软泡聚醚上游原材料环氧丙烷价格连月来持续推涨，在成本面起到了强力支撑作用；2.下游海绵厂陆续开工，东南亚等地出口订单排单交付，带动国内聚醚需求量激增，场内现货紧张。我们认为尽管聚醚价格已处于高位，但在市场供货紧张、下游刚性需求、原材料价格持续拉涨的氛围下，聚醚短期内价格将继续上涨，利好相关龙头企业。

- **双氧水：**9 月双氧水市场一改 7、8 月持续下跌的态势，价格一路上升，市场行情回暖。据百川数据显示，上周国内双氧水市场价格上涨 12.68%，9 月 11 日市场报价 995 元/吨。一方面下游造纸、己内酰胺等企业陆续开工，需求端刺激双氧水价格上涨；另一方面，多地水企目前开工不足，双氧水供货紧张，市场价格连续上调。我们认为，前期双氧水价格上调速度略快，但在市场需求可观、货源紧缺的条件下，双氧水短期内还有一定的上涨空间，后续随水企开工率上升将逐渐趋于稳定，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、软泡聚醚下游出口订单量不及预期、双氧水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 09 月 14 日

相关研究

万联证券研究所 20200910_化工行业策略 - 半年报综述_AAA_Q2 行业营收及盈利能力显著提升，行业整体回暖

万联证券研究所 20200907_燃料电池行业周观点_AAA_氢能产业投资规模上涨，行业发展获保障

万联证券研究所 20200907_基础化工行业周观点_AAA_TDI 价格坚挺上行，碳酸二甲酯价格大涨

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
图表 30.丙烯酸价格走势(元/吨).....10

万联证券

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 6.22%，同期沪深 300 下跌 3.00%，基础化工板块同期落后大盘 3.22 个百分点。石油石化板块下跌 3.64%，同期落后大盘 0.64 个百分点。其中，凯龙股份（9.02%）、南京聚隆（8.71%）、石大胜华（8.61%）、安纳达(6.79%)和中船汉光(6.06%)位列涨幅前五，跌幅前五分别是：乐凯新材(-37.38%)、ST 瀚叶(-20.41%)、容大感光(-19.06%)、君正集团(-18.85%)和格林达(-17.69%)。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现疲软，仅有一个子板块上涨。涨跌幅排名前五的分别是钛白粉（2.48%）、纯碱（-0.68%）、粘胶（1.29%）、轮胎（-2.04%）和棉纶（-3.97%）。跌幅前五的板块分别为氯碱（-10.34%）、电子化学品（-10.14%）、日用化学品（-9.76%）、钾肥（-8.80%）和其他化学品（-7.77%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：碳酸二甲酯（19.05%）、软泡聚醚（15.58%）、异丁醛（15.24%）、EVA（13.77%）和双氧水（12.68%）。跌幅前五的化工品分别是：SC（-13.22%）、WTI(-9.84%)、天然气现货(-9.84%)、布伦特(-9.10%)和页岩油(-4.86%)。

表格 1.上周化工产品价格及涨跌幅

产品	2020/9/11	2020/9/10	单位	较昨日	较上周	较上月
碳酸二甲酯	10060	9810	元/吨	2.55%	19.05%	39.92%
软泡聚醚	16508	16258	元/吨	1.54%	15.58%	23.66%
异丁醛	6050	6050	元/吨	0.00%	15.24%	7.08%
EVA	12890	12890	元/吨	0.00%	13.77%	22.88%
双氧水	995	993	元/吨	0.20%	12.68%	18.45%
MMA	12050	12017	元/吨	0.27%	12.62%	21.51%
弹性体聚醚	16450	16300	元/吨	0.92%	10.40%	18.66%
TDI	17125	17125	元/吨	0.00%	10.31%	51.21%
高回弹聚醚	16225	16075	元/吨	0.93%	8.89%	17.36%
丙酮	7567	7692	元/吨	-1.63%	8.88%	36.54%

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	2020/9/11	2020/9/10	单位	较昨日	较上周	较上月
SC	250.1	266.8	元/吨	-6.26%	-13.22%	-11.44%
WTI	37.3	38.05	美元/桶	-1.97%	-9.84%	-11.06%
天然气现货	1.421	1.654	美元/百万英热单位	-14.09%	-9.84%	2.67%
布伦特	40.06	40.79	美元/桶	-1.79%	-9.10%	-10.96%
页岩油	2350	2350	元/吨	0.00%	-6.60%	-4.86%

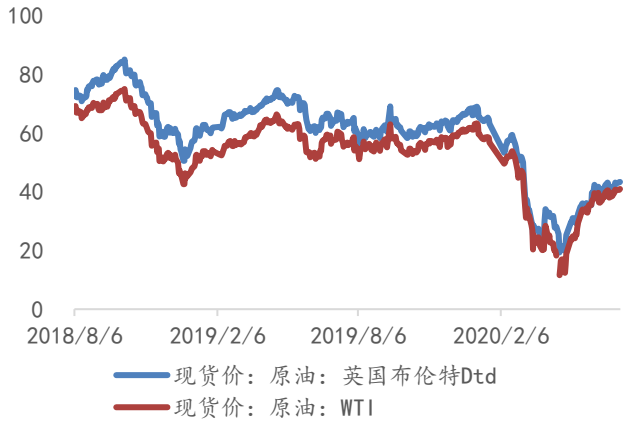
天然气期货	2.323	2.406	美元/百万英热单位	-3.45%	-6.59%	7.90%
正丙醇	10000	10300	元/吨	-2.91%	-5.66%	-9.09%
丁酮	5866	5866	元/吨	0.00%	-3.84%	-2.64%
R22	14000	14000	元/吨	0.00%	-3.45%	-6.67%
PTA	3430	3470	元/吨	-1.15%	-2.83%	-5.90%

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

2、原油和天然气

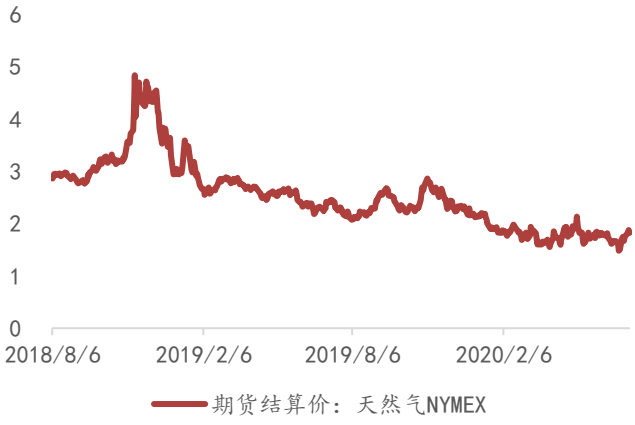
上周 WTI 期货均价 38.99 美元/桶，较上期下跌 8.43%，较上月下跌 8.02%；上周布伦特期货均价 41.86 美元/桶，较上期下跌 7.15%，较上月下跌 7.01%。周内前期，市场对于需求复苏的担忧仍然存在，美国即将进入炼厂检修期将影响原油需求的预期，加之夏日驾驶季也不及市场预期，也加剧了市场对石油需求疲软的担忧，国际原油价格下跌。周内后期，原油产业链处于复苏期，同时市场供过于求、全球冠状病毒病例持续增长、美国暑期驾驶高峰期结束以及有消息称沙特阿拉伯将在 10 月削减其出口原油价格施压油价，加之宏观环境及地缘政治局势的不确定性加重了市场对需求恢复速度的担忧，国际原油大幅走低。

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

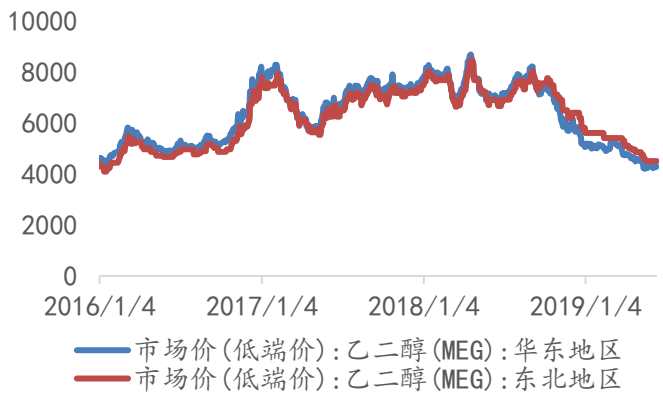
3、化纤

3.1 MEG

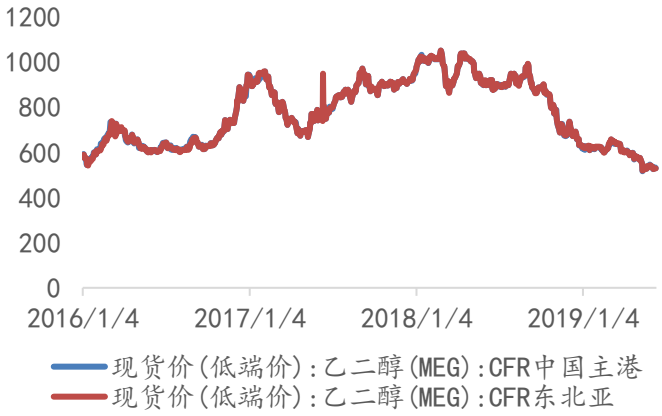
上周四华东市场价格 3860 元/吨，较上期价格下跌 1.03%；华南市场价格 4000 元/吨，较上期价格持平；华北市场价格 4050 元/吨，较上期价格上涨 2.53%。

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)



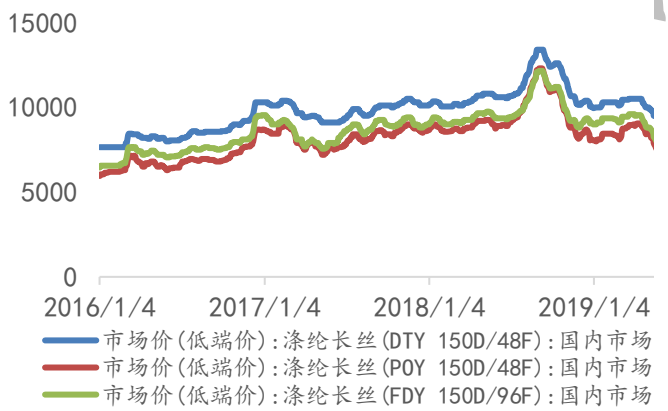
数据来源：wind、万联证券研究所



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)



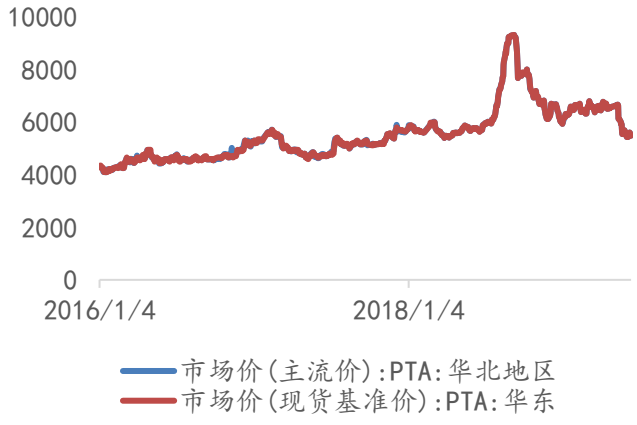
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨)



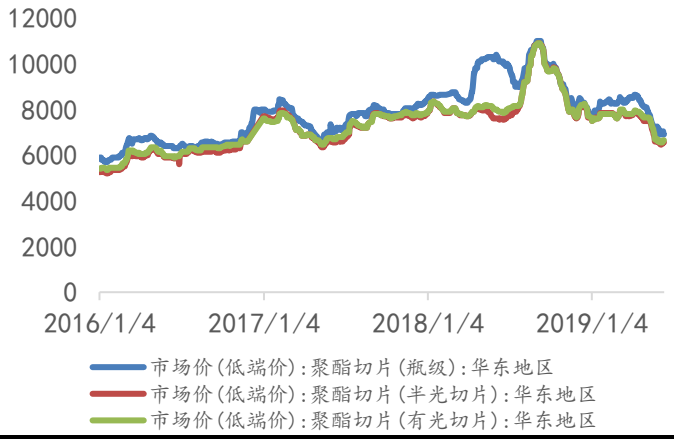
数据来源：wind、万联证券研究所

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)

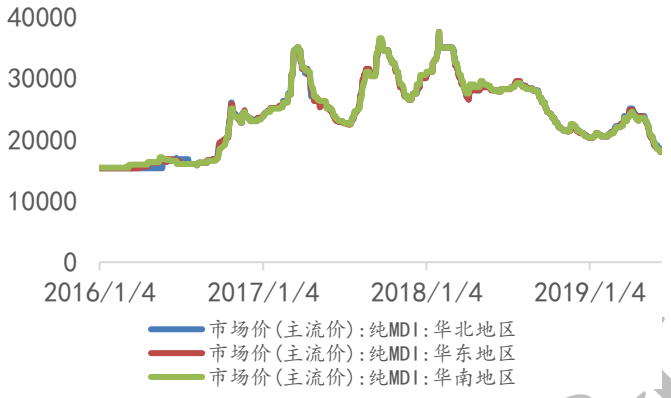


数据来源：wind、万联证券研究所

4、聚氨酯

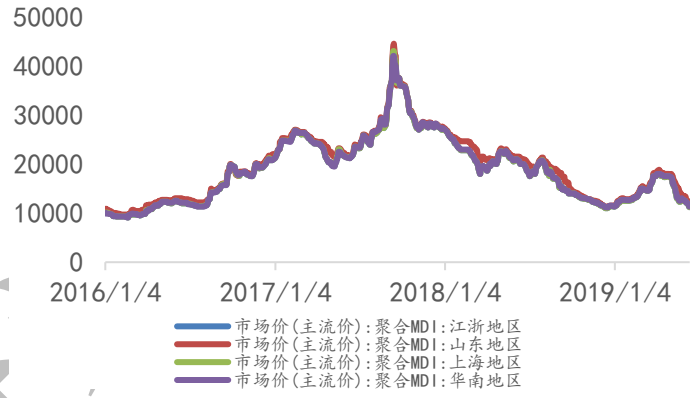
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 16300-16500 元/吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 16300-16500 元/吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 16300-16500 元/吨附近。

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，草甘膦市场的关键词依旧是“惜售”。95%草甘膦原粉供应商再度“封盘停报”，贸易商现货报价 2.5 万元/吨，限量接单。11 月发货的订单价格约在 2.4 万元/吨左右，港口 FOB 约为 3550 美元/吨。上周，百草枯市场疲软。市场主流报价 220 公斤装 42%母液报价 1.3-1.35 万元/吨，主流成交价格至 1.28-1.3 万元/吨，200 升装 20%水剂成交至 1.0-1.05 万元/千升。220 公斤装 42%母液上海港 FOB 价格至 1650-1700 美元/吨；200 升装 20%水剂上海港 FOB 价格至 1320-1350 美元/千升。上周，麦草畏市场走软。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 7.8 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，毒死蜱价格稳定，行情一般。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 5200 美元/吨。上周，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：上周国内尿素市场先跌后稳，主

产地价格跌幅在 10-40 元/吨。截止 9 月 10 日，山东及两河出厂报价在 1660-1750 元/吨，成交 1580-1720 元/吨。供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 15.34 万吨，环比增加 0.20 万吨。9 月 10 日国内尿素日产 15.07 万吨，同比去年增加 0.16 万吨，开工率 75.34%，环比减少 1.20%，其中煤头开工 74.97%，环比减少 2.70%，气头开工 77.13%，环比增加 2.77%。目前虽价格止跌回稳，但业内心态上尚未从跌价预期中完全恢复，谨慎看待后市。

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)



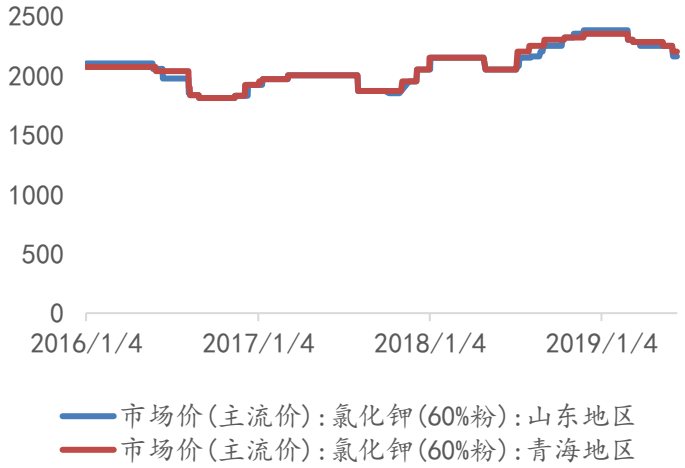
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

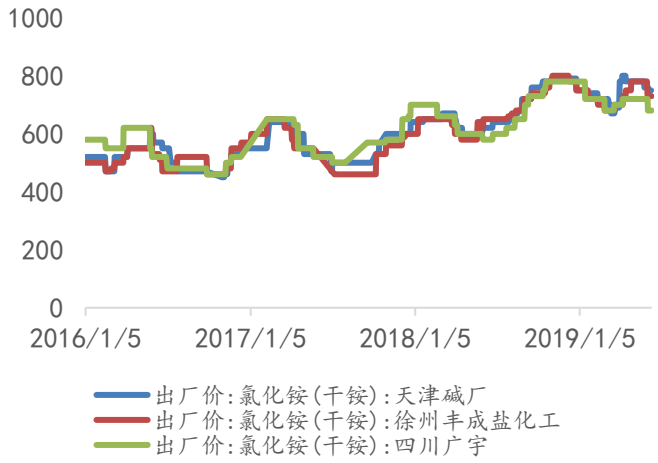
图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

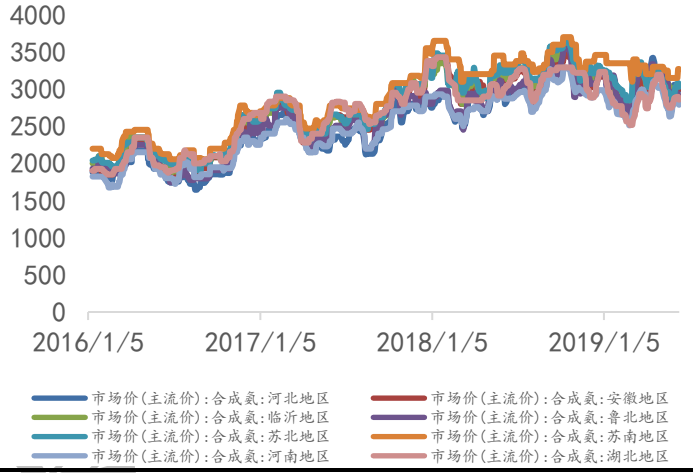
图表 17. 氯化铵价格走势(元/吨)

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)



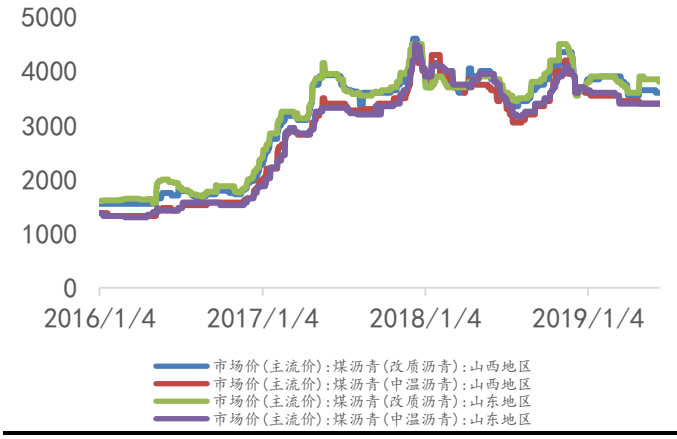
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 21. 煤沥青价格走势(元/吨)

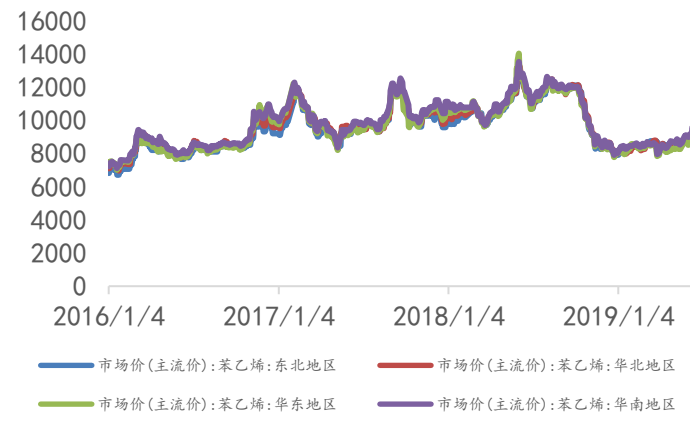


数据来源：wind，万联证券研究所

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)



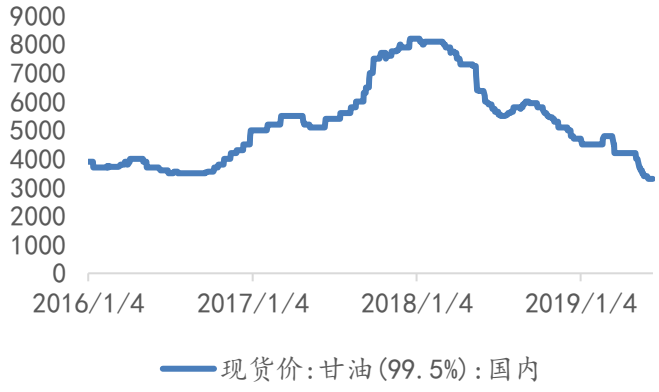
数据来源：wind，万联证券研究所

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)



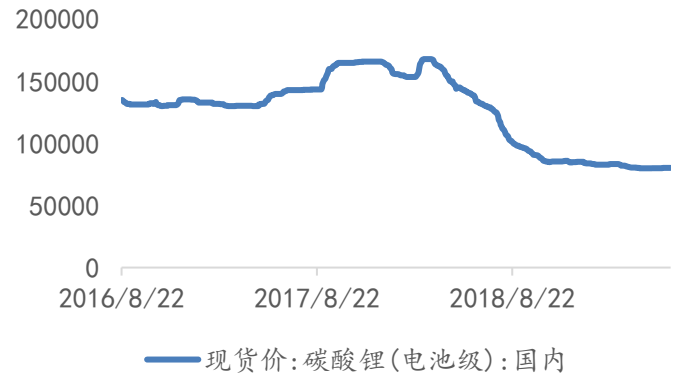
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 46. 正己烷价格走势(元/吨)



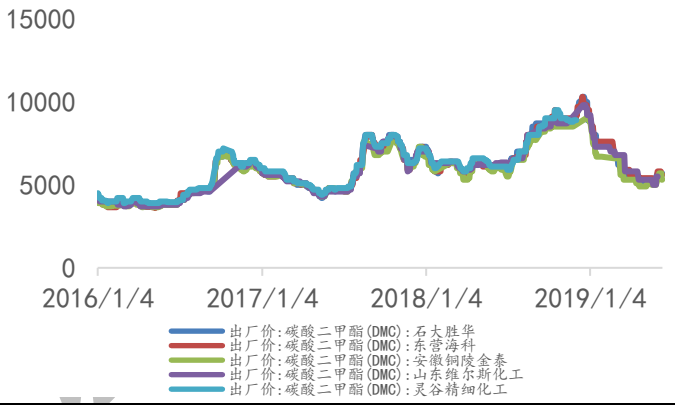
数据来源：wind，万联证券研究所

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

双氧水拉涨太快，水企以稳中个调为主

百川盈孚讯 9 月 11 日，国内 27.5%双氧水价格指数 995 元/吨，较昨日上涨 0.26%，较上周上涨 8.62%。双氧水市场个别水企续涨。北方市场主稳个调，供应端货源充足，目前均已正常出货，需求支撑强劲，水企整体库存低位，价格拉涨之后，下游市场以消化为主，同时部分采购尚有不稳定性，价格暂时维稳。江浙皖地区价格高位坚挺，个别水企小幅补涨，其中浙江水企开工负荷多不足，供应端紧缺，下游需求面利好，以己内酰胺和造纸为主，其中巨化检修昨日结束，金科过碳酸钠二期装置开工，采购增量，还有大豆油、光伏等其他下游平稳需求，市场需求支撑价格高位领涨。

谷底中起飞 软泡聚醚创十年历史新高

卓创资讯 复盘 2020 年软泡聚醚市场，大致呈现“V”型走势。一季度价格一路下行，突破近五年历史低位，二季度起需求逐渐复苏，软泡价格不断回调，短短半年时间突破近十年历史高位，上涨持续时间之长、半年实现两个突破，史无前例！

中国石化设立首个基金 总规模 50 亿元

中化新网讯 9 月 8 日，记者从中国石化集团获悉，由中国石化集团资本有限公司发起的恩泽基金近日完成工商注册，标志着中国石化首个基金正式设立。恩泽基金总规模 50 亿元，一期规模 20 亿元，将围绕中国石化主业，通过财务投资布局新材料、新能源、节能环保、高端智能制造、人工智能及大数据等战略性新兴产业，助力科技成果转化，为中国石化实现转型升级和可持续发展培育新动能。

1-7 月化工行业增加值同比下降 0.5%

中化新网讯 1-7 月，化工行业增加值同比下降 0.5%，去年同期为增长 4.6%。主要产品中，乙烯产量 1181 万吨，同比下降 1%。初级形态的塑料产量 5618 万吨，同比增长 2.7%;合成橡胶产量 398 万吨，增长 1%;合成纤维产量 3018 万吨，下降 1.9%。烧碱产量 2002 万吨，下降 0.7%;纯碱产量 1580 万吨，下降 2.9%。化肥产量 3246 万吨，同比下降 6.3%;其中氮肥、磷肥分别下降 0.4%和 21.3%，钾肥增长 1.1%。农药产量 123 万吨，同比下降 6.5%。橡胶轮胎外胎产量 42438 万条，下降 14%。电石产量 1535 万吨，下降 0.9%。

150 亿！大南海石化项目战略合作框架协议签约

中化新网讯 9 月 7 日下午，泛亚石油化工集团有限公司与中石化广州工程有限公司之揭阳大南海石化项目战略合作框架协议签约仪式在揭阳市举行。该项目的签约落地，将为优化工业经济结构、提升工业发展水平发挥积极作用，并进一步助推揭阳市打造成为广东沿海经济带新增长极。

行业核心观点：

软泡聚醚：经历了一季度的持续低迷，软泡聚醚市场自二季度起，价格开始不断回调。进入“金九”开端，软泡聚醚的价格更是连续高升。上周国内软泡聚醚市场价格强势拉涨 15.58%，9 月 11 日报价 16508 元/吨，创五年来价格新高。此次价格上行主要受 2 方面影响：1.软泡聚醚上游原材料环氧丙烷价格连月来持续推涨，在成本面起到了强力支撑作用；2.下游海绵厂陆续开工，东南亚等地出口订单排单交付，带动国内聚醚需求量激增，场内现货紧张。我们认为，尽管聚醚价格已处于高位，但在市场供货紧张、下游刚性需求、原材料价格持续拉涨的氛围下，聚醚短期内价格将继续上涨，利好相关龙头企业。

双氧水：9 月双氧水市场一改 7、8 月持续下跌的态势，价格一路上升，市场行情回暖。据百川数据显示，上周国内双氧水市场价格上涨 12.68%，9 月 11 日市场报价 995 元/吨。一方面下游造纸、己内酰胺等企业陆续开工，需求端刺激双氧水价格上涨；另一方面，多地水企目前开工不足，双氧水供货紧张，市场价格连续上调。我们认为，前期双氧水价格上调速度略快，但在市场需求可观、货源紧缺的条件下，双氧水短期内还有一定的上涨空间，后续随水企开工率上升将逐渐趋于稳定，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、软泡聚醚下游出口订单量不及预期、双氧水下游企业补货量不及预期。

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