经济回暖，看好景气修复的聚氨酯市场

——化工行业周观点（7.27-8.02）

强于大市（维持）

日期：2020 年 08 月 03 日

上周市场回顾：

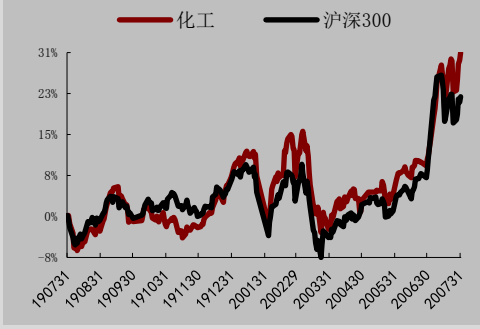
- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 7.77%，同期沪深 300 上涨 3.75%，基础化工板块同期领先大盘 4.02 个百分点。石油石化板块上涨 0.34%，同期落后大盘 3.41 个百分点。其中，七彩化学（55.32%）、君正集团（53.70%）、高争民爆（31.69%）、天铁股份（30.62%）和沧州大化（29.17%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：ST 乐通（-9.76%）、华邦健康（-6.82%）、国发股份（-5.81%）、ST 六化（-4.64%）和金禾实业（-4.37%）。

行业核心观点：

- **农药：**近期我国虫灾有抬头趋势，主要是草地贪夜蛾、二点委夜蛾、黄脊竹蝗三类虫灾。1）草地贪夜蛾方面，近期草地贪夜蛾已跨过长江入侵黄淮地区，北方多省份也相继报道发现草地贪夜蛾；2）二点委夜蛾方面，二点委夜蛾已成为黄淮海夏地区的常发性害虫；3）黄脊竹蝗方面，自 6 月底以后，大量黄脊竹蝗持续从边境沿线飞往我国云南省部分边境地区，区域主要涉及普洱、西双版纳、红河 3 个州（市）7 个县区 28 个乡镇。从现有状况来看，我们认为已陆续达到虫害高爆发期，虫灾也从单一品类往多品种发展，整体防控形势会较之前变得更加严峻，但好在这三类虫灾所使用的杀虫剂都是普适性较强的有机磷类和菊酯类杀虫剂，且国内产能充足，短期会利好相关的杀虫剂标的，建议关注杀虫剂行业龙头。

- **聚氨酯：**MDI 方面，7 月底聚合 MDI 市场价格大幅度上行，万华 8 月份挂牌价较上月上涨 1500 元/吨，主要原因是万华公布欧洲宝思德 MDI 装置检修计划，再加上科思创德国装置因生产系统漏水产生机械故障以及装置固定检修，供给端出现大幅下滑；TDI 方面，万华 TDI 装置例行检修叠加巴斯夫上周末美国装置发生不可抗力造成供给端缩紧，TDI 行业格局供需向好。因此我们认为 MDI、TDI 行业周期低点已过，后续随着销售旺季“金九银十”的到来，MDI、TDI 市场价格会进一步上涨，利好相应细分行业的龙头。

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 08 月 03 日

相关研究

万联证券研究所 20200730_万华化学（600309）事项点评_AAA_主营产品价格上涨，助力公司业绩腾飞

万联证券研究所 20200727_行业周观点_AAA_国内首台大功率燃料电池发动机通过国家认证

万联证券研究所 20200727_行业周观点_AAA_国际原油价格震荡，印标利好国内尿素市场

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

- **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：**虫灾迅速减弱，国内疫情迅速加剧。

万联证券

目录

1、上周市场回顾.....5
1.1 板块行情.....5
1.2 子板块行情.....5
1.3 化工用品价格走势.....5
2、原油和天然气.....6
3、化纤.....6
3.1 MEG.....6
3.2 涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片.....7
4、聚氨酯.....7
5、农药化肥.....8
6、其他产品.....10
7、行业动态和上市公司动态.....15

图表 1.原油价格走势(美元/桶).....6
图表 2.天然气价格走势(美元/百万英热单位).....6
图表 3.MEG 国内价格走势(元/吨).....6
图表 4.MEG 国际市场价格走势(美元/吨).....6
图表 5.涤纶长丝 DTY、FDY、POY 价格走势(元/吨).....7
图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨).....7
图表 7.PTA 价格走势(元/吨).....7
图表 8.聚酯切片价格走势(元/吨).....7
图表 9.纯 MDI 价格走势图(元/吨).....8
图表 10.聚合 MDI 价格走势图(元/吨).....8
图表 11.苯胺价格走势图(元/吨).....8
图表 12.甲苯（广州石化）价格走势图(元/吨).....8
图表 13.国内草甘膦价格走势(元/吨).....9
图表 14.尿素价格走势(元/吨).....9
图表 15.黄磷价格走势(元/吨).....9
图表 16.氯化钾价格走势(元/吨).....9
图表 17.氯化铵价格走势(元/吨).....9
图表 18.合成氨价格走势(元/吨).....9
图表 19.煤焦油国内价格走势(元/吨).....10
图表 20.工业萘价格走势(元/吨).....10
图表 21.煤沥青价格走势(元/吨).....10
图表 22.苯乙烯价格走势(元/吨).....10
图表 23.甲醛价格走势(元/吨).....10
图表 24.甲醇价格走势(元/吨).....10
图表 25.聚丙烯价格走势(元/吨).....11
图表 26.丙酮价格走势(元/吨).....11
图表 27.石蜡价格走势(元/吨).....11
图表 28.丙烷价格走势(元/吨).....11
图表 29.丙烯腈价格走势(元/吨).....11

万联证券

图表 30. 丙烯酸价格走势(元/吨) 11
图表 31. 纯苯价格走势(元/吨) 12
图表 32. 醋酸价格走势(元/吨) 12
图表 33. 丁二烯价格走势(元/吨) 12
图表 34. 醋酸酐价格走势(元/吨) 12
图表 35. 己内酰胺价格走势(元/吨) 13
图表 36. 甘油价格走势(元/吨) 13
图表 37. 辛醇价格走势(元/吨) 13
图表 38. 无水乙醇价格走势(元/吨) 13
图表 39. 乙二醇价格走势(元/吨) 13
图表 40. 正丁醇价格走势(元/吨) 13
图表 41. 异丙醇价格走势(元/吨) 14
图表 42. DMF 价格走势(元/吨) 14
图表 43. DOP 价格走势(元/吨) 14
图表 44. 丙烯酸甲酯价格走势(元/吨) 14
图表 45. 甲基丙烯酸价格走势(元/吨) 14
图表 46. 正己烷价格走势(元/吨) 14
图表 47. 碳酸锂价格走势(元/吨) 15
图表 48. DMC 价格走势(元/吨) 15

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 7.77%，同期沪深 300 上涨 3.75%，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 0.34%，同期落后大盘 3.41 个百分点。其中，七彩化学（55.32%）、君正集团（53.70%）、高争民爆（31.69%）、天铁股份（30.62%）和沧州大化（29.17%）位列涨幅前五，跌幅前五分别是：ST 乐通（-9.76%）、华邦健康（-6.82%）、国发股份（-5.81%）、ST 六化（-4.64%）和金禾实业（-4.37%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现优异，整体呈上涨趋势，涨幅领先的分别是氯碱（26.37%）、涂料油墨颜料(17.27%)、氨纶(15.73%)、棉纶(13.41%)和聚氨酯(9.37%)。涨幅后五的板块分别为涤纶(2.19%)、氮肥(3.38%)、农药(3.46%)、印染化学品(3.65%)和合成树脂（3.91%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：异丁醛(28.72%)、丁二烯(15.48%)、聚合 MDI(13.22%)、TDI（8.97%）以及糊树脂手套料（7.25%）。跌幅前五的化工品分别是丙酮（-16.36%）、天然气现货（-13.29%）、2%生物素（-11.76%）、叶酸（-7.89%）和盐酸（-7.17%）。

表格 1.上周化工产品价格及涨跌幅

产品	2020/7/31	2020/7/30	单位	较昨日	较上周	较上月
异丁醛	6050	6050	元/吨	0.00%	28.72%	19.80%
丁二烯	4850	4850	元/吨	0.00%	15.48%	36.62%
聚合 MDI	13089	12556	元/吨	4.24%	13.22%	10.46%
TDI	10625	10625	元/吨	0.00%	8.97%	10.68%
糊树脂手套料	19941	18847	元/吨	5.80%	7.25%	49.91%
环氧丙烷	11167	11000	元/吨	1.52%	6.94%	12.32%
软泡聚醚	11867	11833	元/吨	0.29%	6.75%	16.54%
纯 MDI	13667	13667	元/吨	0.00%	6.63%	-0.36%
油浆	2014.19	2014.19	元/吨	0.00%	6.49%	15.00%
丙烯腈	7650	7600	元/吨	0.66%	6.25%	-7.83%

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	2020/7/31	2020/7/30	单位	较昨日	较上周	较上月
丙酮	6008	6142	元/吨	-2.18%	-16.36%	-38.49%
天然气现货	1.514	1.801	美元/百万英热单位	-15.94%	-13.29%	-6.60%
2%生物素	150	150	元/公斤	0.00%	-11.76%	-18.92%
叶酸	210	225	元/公斤	-6.67%	-7.89%	-11.76%

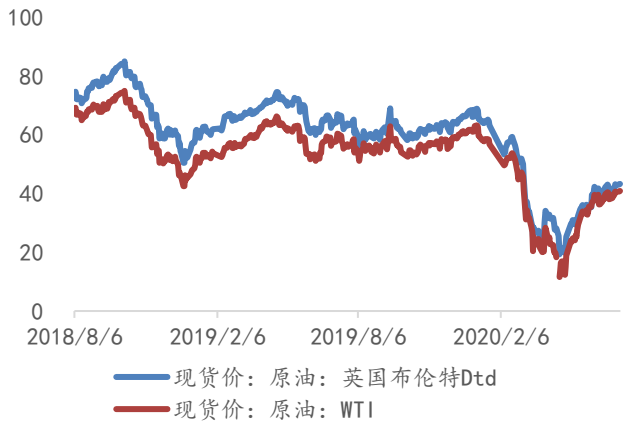
盐酸	272	279	元/吨	-2.51%	-7.17%	-7.17%
泛酸钙	80	80	元/公斤	0.00%	-5.88%	-44.83%
环氧乙烷	6600	7000	元/吨	-5.71%	-5.71%	-13.16%
异丁醇	5275	5425	元/吨	-2.76%	-4.95%	-9.44%
橡胶油	4210	4210	元/吨	0.00%	-4.32%	-9.80%
双氧水	856	860	元/吨	-0.47%	-3.82%	-6.55%

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

2、原油和天然气

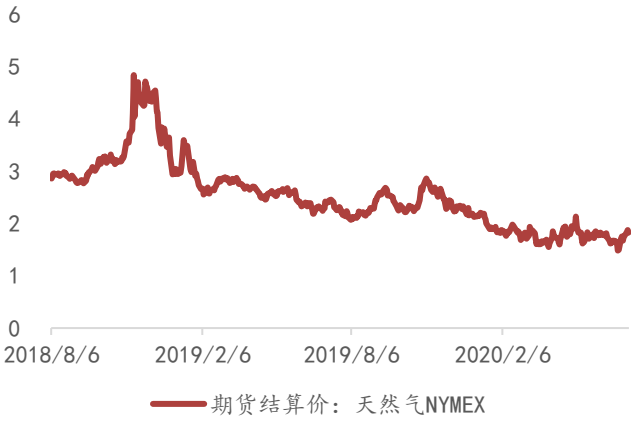
上周 WTI 期货均价 41.25 美元/桶，较上周上涨 0.13%，较上月上涨 7.49%；上周布伦特期货均价 43.41 美元/桶，较上周下跌 0.63%，较上月上涨 6.32%。周内前期，美国失业数据和疫情扩散仍令市场忧虑，市场对于疫情将再次影响原油需求的担忧仍未完全消除，不过美元持续走低以及近期市场对经济预期向好的判断限制了油价的下行空间，油价先跌后涨。周内后期，当前市场预期美联储将保持鸽派立场，同时美国将公布新的经济刺激方案，市场风险偏好上升，加之美国 EIA 原油库存数据超预期大降逾 1000 万桶，创去年 12 月以来最大降幅，但是新冠确诊持续增加打压需求前景，国际原油震荡上涨。

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

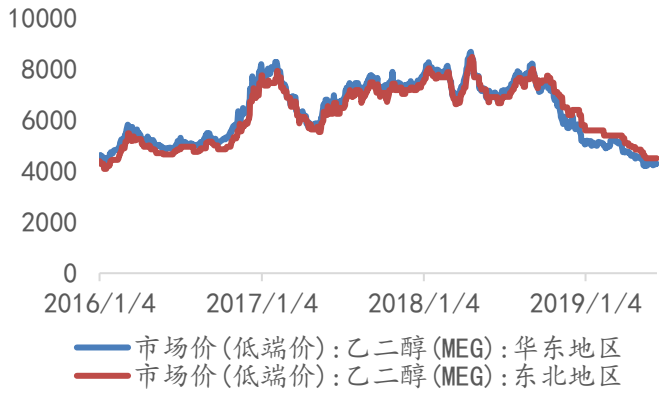
3、化纤

3.1 MEG

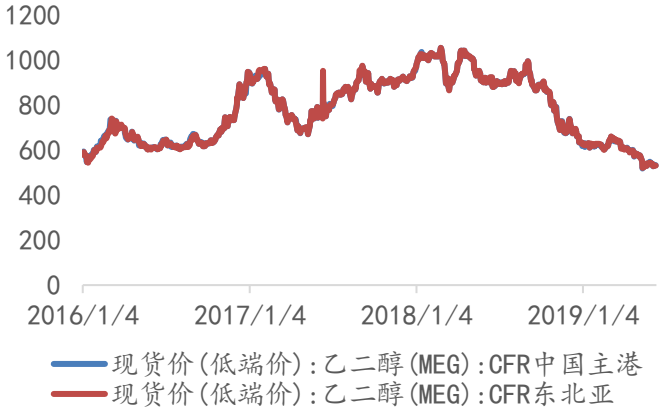
上周四华东市场价格 3620 元/吨，较上期上涨 2.84%；华南市场价格 3850 元/吨，较上期持平；华北市场价格 3600 元/吨，较上期持平；东北市场价格 3650 元/吨，较上周同期持平。

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)



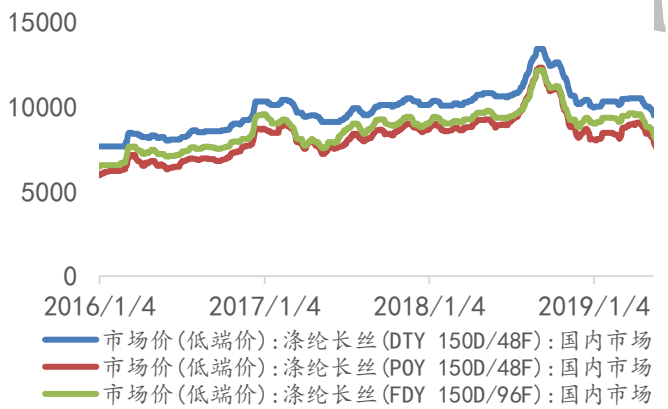
数据来源：wind、万联证券研究所



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)



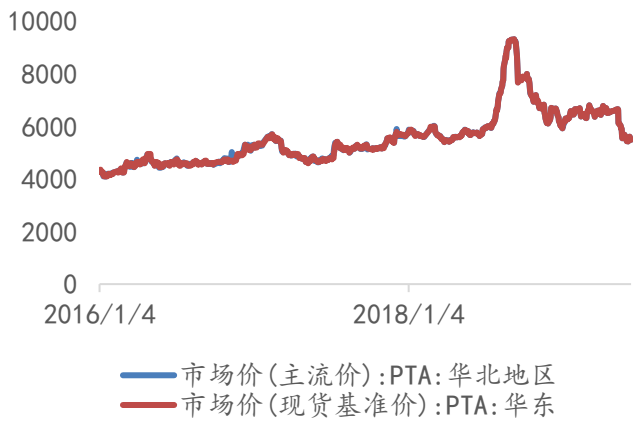
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 6.涤纶短纤价格走势(元/吨)



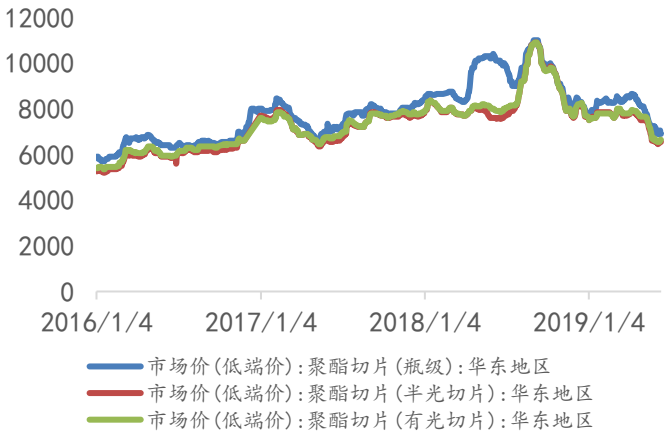
数据来源：wind、万联证券研究所

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

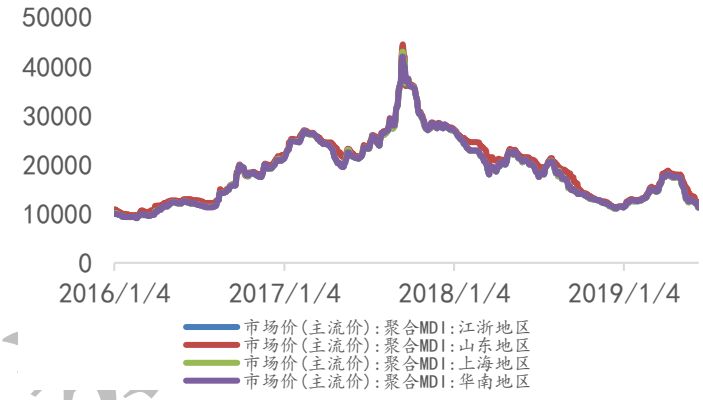
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 13200-13800 元/吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 13500-14000 元/吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 13500-14000 元/吨附近。

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，95%草甘膦原粉供应商报价至 2.2-2.25 万元/吨，市场成交价格 2.07-2.12 万元/吨，上海港 FOB 成交价格至 3000-3050 美元/吨。百草枯市场疲软。市场主流报价 220 公斤装 42%母液报价 1.3-1.4 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。麦草畏市场疲软。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，毒死蜱市场淡稳。生产商主流报价至 4.15-4.2 万元/吨，97%毒死蜱主流成交至 4.05-4.15 万元/吨，港口 FOB 至 5200 美元/吨。吡虫啉价格下调，市场低迷。97%吡虫啉主流报价下挫至 9.5-9.7 万元/吨，主流成交价格下挫至 9.4-9.5 万元/吨。化肥：上周国内尿素市场涨跌互现。供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 15.18 万吨，环比增加 0.09%。7 月 30 日国内尿素日产 15.52 万吨，同比去年减少 0.30 万

吨，开工率 77.72%，环比增加 2.63%。上周国内复合肥开工继续回升，下游采购量有增。

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)



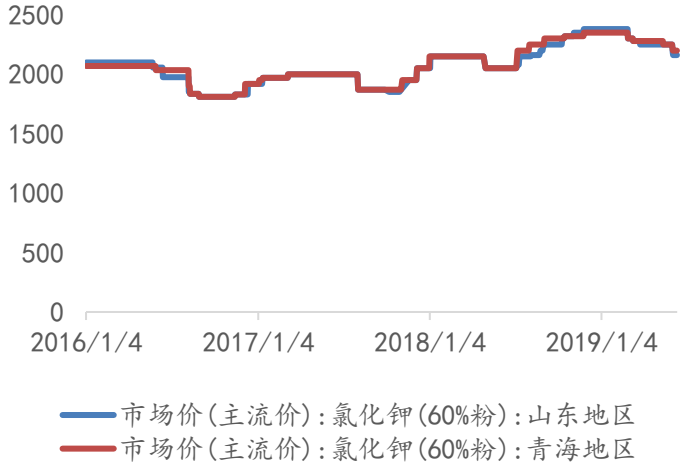
数据来源：wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)



数据来源：wind、万联证券研究所

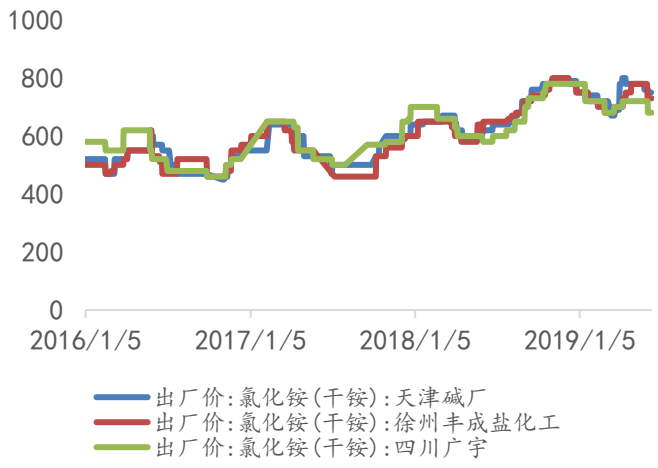
图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)



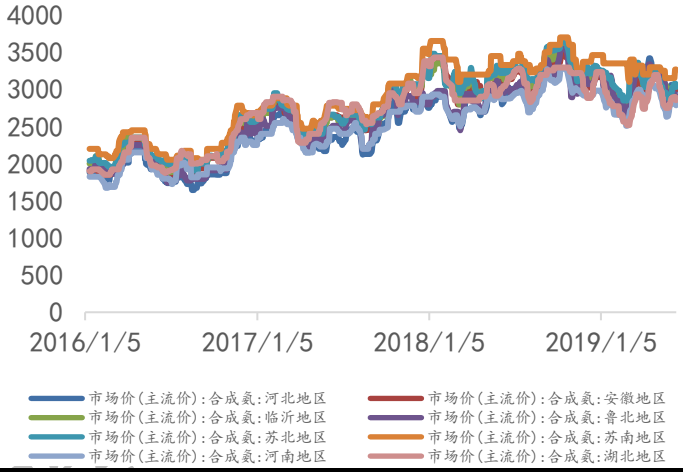
数据来源：wind、万联证券研究所

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



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)



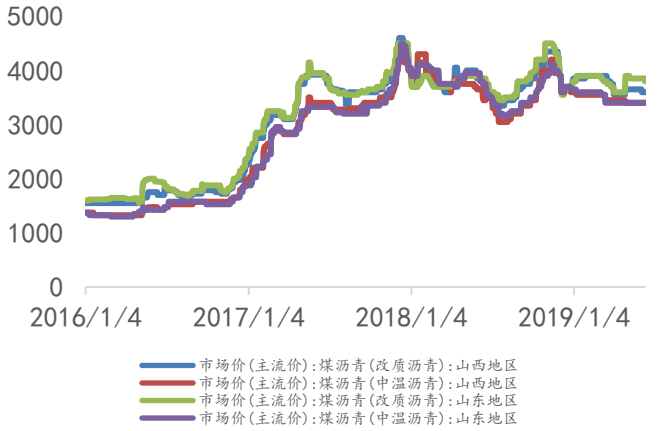
数据来源：wind，万联证券研究所

图表 20.工业萘价格走势(元/吨)



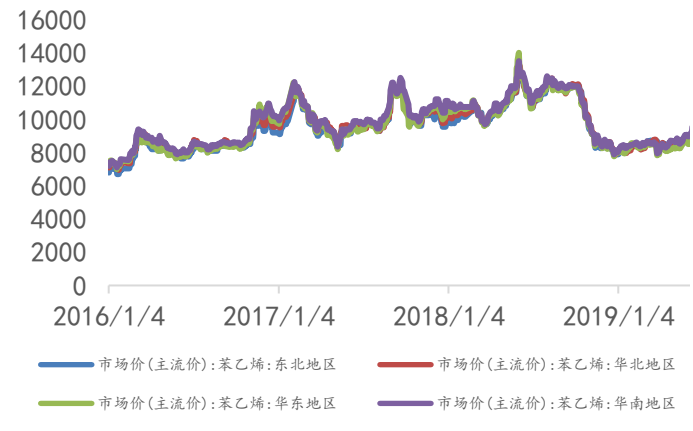
数据来源：wind，万联证券研究所

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

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)

图表 26. 丙酮价格走势(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 27. 石蜡价格走势(元/吨)

图表 28. 丙烷价格走势(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 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)



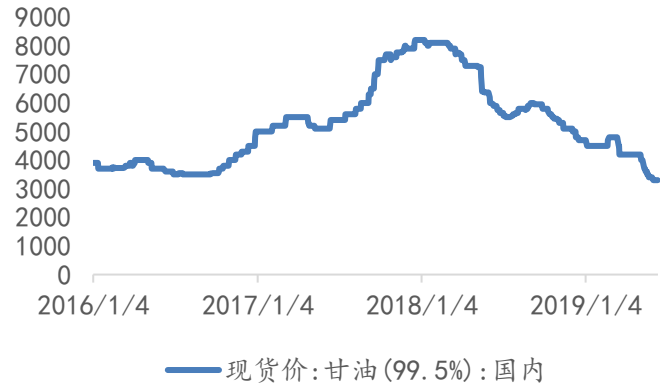
数据来源：wind，万联证券研究所

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)



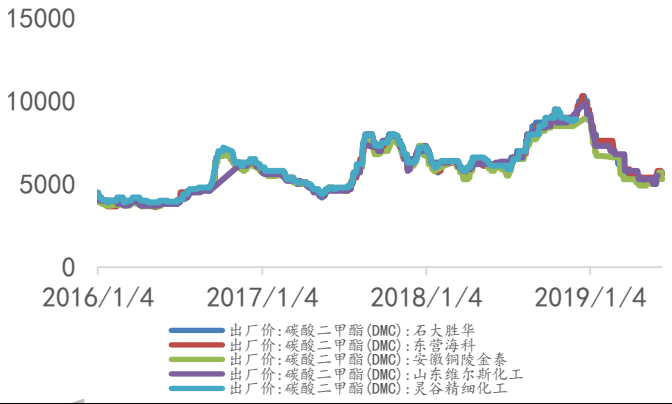
数据来源：wind，万联证券研究所

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

农业农村部举行蝗虫应急防控实战演练 部署西南边境地区黄脊竹蝗防控工作

中国农药网讯 7 月 27 日，农业农村部在中国和老挝边境云南省江城县举行蝗虫应急防控实战演练，部署西南边境地区黄脊竹蝗防控工作。会议指出，近年黄脊竹蝗在老挝等国严重发生，并在 7-8 月迁入我国云南边境地区，今年黄脊竹蝗从老挝潜入我国时间早、峰次多、虫最大，迁入期可能持续到 8 月中下旬，防控形式依然严峻。会议要求坚决打好黄脊竹蝗防控狙击战、歼灭战和持久战。

农村农业部部署草地贪夜蛾防控工作

中国农药网讯 7 月 3 日，农业农村部召开全国草地贪夜蛾防控推进落实视频会议，总结前期全国草地贪夜蛾防控做法和成效，分析研判下一步发生形式，进一步安排部署监测防控重点工作。会议强调，做好草地贪夜蛾防控工作，保护好黄淮海及北方玉米产区，对夺取全年粮食丰收，确保粮食和重要农产品有效供给意义重大。

万华化学 MDI2020 年 8 月挂牌价格环比上调

生意社讯 市场获悉，万华化学 2020 年 8 月份聚合 MDI 对经销商挂牌价为 15500 元/吨，较 7 月价格上调 1500 元/吨。8 月前两周周结算 13800 元/吨，两折供货，全月不考核。国内装置：万华化学于 7 月 1 日起开始 60 万吨/年的 MDI 烟台装置，时长 45 天左右。国外装置：万华化学集团关于(欧洲)子公司宝思德化学根据化工企业生产工艺特点，为确保生产装置安全运行，其 30 万吨/年 MDI 装置及 25 万吨/年 TDI 装置将于 2020 年 8 月 8 日开始陆续停车检修，为期约 40 天。

7 月 31 日华北地区聚合 MDI 市场报价继续走高

生意社讯 华北及山东地区聚合 MDI 市场报价继续上行，后市涨价趋向明显。供方利好明显，贸易商目前库存压力不大，报价不断走高，然下游询盘情绪依旧略显一般。价格参考：较上一工作日报价上调；万华货 PM200 报价 13500-14000 元/吨；上海货报价 12800-13000 元/吨附近。部分进口货报价 12500 元/吨左右。(含税桶装自提价)

巴斯夫美国 TDI 工厂遭遇不可抗力 国内 TDI 价格开涨

中国证券网讯 28 日从巴斯夫公司证实，该公司位于美国路易斯安那州盖斯马的 TDI 生产近日遭遇不可抗力。目前，公司正在积极采取措施力争尽快恢复正常生产，同时

与客户保持密切沟通。从价格动态看，TDI 市场报价已连续两天上涨。业内人士表示，目前汽车、地产等 TDI 终端市场已有所回暖，对家具和床上用品等的需求逐渐接近疫情前水平，需求方开始补仓，内外贸海绵制品订单有所恢复，厂家挺市态度明朗。

行业核心观点：

农药：近期我国虫灾有抬头趋势，主要是草地贪夜蛾、二点委夜蛾、黄脊竹蝗三类虫灾。1）草地贪夜蛾方面，近期草地贪夜蛾已跨过长江入侵黄淮地区，北方多省份也相继报道发现草地贪夜蛾；2)二点委夜蛾方面，二点委夜蛾已成为黄淮海夏地区的常发性害虫；3）黄脊竹蝗方面，自 6 月底以后，大量黄脊竹蝗持续从边境沿线飞往我国云南省部分边境地区，区域主要涉及普洱、西双版纳、红河 3 个州（市）7 个县区 28 个乡镇。从现有状况来看，我们认为已陆续达到虫害高爆发期，虫灾也从单一品类往多品种发展，整体防控形势会较之前变得更加严峻，但好在这三类虫灾所使用的杀虫剂都是普适性较强的有机磷类和菊酯类杀虫剂，且国内产能充足，短期会利好相关的杀虫剂标的，建议关注杀虫剂行业龙头。

聚氨酯：MDI 方面，7 月底聚合 MDI 市场价格大幅度上行，万华 8 月份挂牌价较上月上涨 1500 元/吨，主要原因是万华公布欧洲宝思德 MDI 装置检修计划，再加上科思创德国装置因生产系统漏水产生机械故障以及装置固定检修，供给端出现大幅下滑；TDI 方面，万华 TDI 装置例行检修叠加巴斯夫上周末美国装置发生不可抗力造成供给端缩紧，TDI 行业格局供需向好。因此我们认为 MDI、TDI 行业周期低点已过，后续随着销售旺季“金九银十”的到来，MDI、TDI 市场价格会进一步上涨，利好相应细分行业的龙头。

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：虫灾迅速减弱，国内疫情迅速加剧。

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