

国内 LNG 价格先涨后跌，有机硅价格回落

——化工行业周观点（12.21-12.27）

强于大市（维持）

日期：2020年12月28日

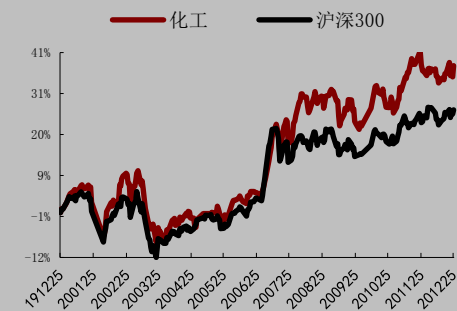
上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 0.60%，同期沪深 300 上涨 0.84%，基础化工板块同期落后大盘 0.24 个百分点。石油石化板块上涨 10.15%，同期领先大盘 9.31 个百分点。其中，东方材料（49.87%）、金博股份（44.27%）、金力泰（20.97%）、多氟多（17.88%）、银禧科技（17.34%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：苏州龙杰（-38.94%）、南岭民爆（-29.24%）、嘉澳环保（-21.51%）、湖南海利（-20.92%）、碳元科技（-18.82%）。

行业核心观点：

- **液化天然气：**上周国内 LNG 价格先涨后跌。据百川数据显示，截至 12 月 24 日，LNG 价格指数 7670 元/吨，7 日环比增加 13.92%。进入冬季以来，居民采暖需求不断提升，叠加国内多家液化工厂停机或减产，开工率一路下滑，国内多地区 LNG 市场供应紧张，开启大幅涨价模式。但随着上游管道气量有所回升，进口气船到站数量增加，同时部分地区由于环保检查以及污染预警二级相应，下游工厂陆续停产限产，LNG 价格回归理性，开始下行。我们预计短期国内 LNG 价格将以震荡下行为主，建议关注国内相关企业动态以及 LNG 需求变化情况。
- **有机硅：**上周国内有机硅市场价格大幅回落。据生意社数据显示，截至 12 月 25 日，有机硅 DMC 市场报价均价参考在 22666 元/吨，与前一日价格相比下调 6333 元/吨，日跌幅 21.84%；与月初价格相比，均价下调 10677 元/吨，跌幅 32%。供应方面，上周周内部分有机硅工厂多次下调 DMC 出厂价格，其余厂商也随之让利出货，陆续下调报价。需求方面，前期持续近两个月的高价让下游业者抵触心理强烈，随着有机硅价格的大跌，下游新订单已经开始陆续跟进。目前国内有机硅 DMC 价格已跌至相对低位，我们预计短期国内有机硅价格下跌空间有限，将维持稳定运行，建议关注市场订单成交情况及相关龙头企业动态。
- **投资建议：**我们建议关注 2 条主线：1. 顺周期阶段下价格及景气度持续上涨的传统化工品及相关龙头企业；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：**海外疫情严重、国内部分地区疫情二次抬头、液化天然气下游需求不及预期、有机硅价格持续震荡。

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12月25日

相关研究

万联证券研究所 20201221_行业周观点_AAA_化工行业周观点（12.14-12.20）

万联证券研究所 20201221_行业周观点_AAA_新材料板块周观点

万联证券研究所 20201217_行业策略 - 年报_AAA_化工行业 2021 年年度投资策略报告

分析师：黄侃

执业证书编号：S0270520070001

电话：02036653064

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

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(元/吨).....	7
图表 10. 聚合 MDI 价格走势(元/吨).....	7
图表 11. 苯胺价格走势(元/吨).....	7
图表 12. 甲苯(广州石化)价格走势(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
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

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 0.60%，同期沪深 300 上涨 0.84%，基础化工板块同期落后大盘 0.24 个百分点。石油石化板块上涨 10.15%，同期领先大盘 9.31 个百分点。其中，东方材料（49.87%）、金博股份（44.27%）、金力泰（20.97%）、多氟多（17.88%）、银禧科技（17.34%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：苏州龙杰（-38.94%）、南岭民爆（-29.24%）、嘉澳环保（-21.51%）、湖南海利（-20.92%）、碳元科技（-18.82%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块涨跌不一，共有十四个子板块上涨。涨跌幅排名前五的分别是碳纤维（44.27%）、复合肥（5.42%）、锂电化学品（4.75%）、聚氨酯（4.23%）、氟化工（4.05%）。涨跌幅后五的板块分别为涤纶（-12.86%）、有机硅（-5.39%）、食品及饲料添加剂（-4.95%）、其他塑料制品（-4.41%）、日用化学品（-4.21%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：四氯乙烯（14.28%）、PX（12.83%）、R125（12.00%）、醋酸乙烯（6.54%）、软泡聚醚（6.44%）。跌幅前五的化工品分别是：天然气现货（-59.58%）、生胶（-20.00%）、107 胶（-20.00%）、有机硅 DMC（-17.86%）、有机硅 D4（-17.24%）。

表格 1. 上周化工产品价格及涨跌幅

产品	2020/12/25	2020/12/24	单位	较昨日	较上周	较上月
四氯乙烯	6163	6163	元/吨	0.00%	14.28%	52.51%
PX	4660	4660	元/吨	0.00%	12.83%	12.83%
R125	28000	28000	元/吨	0.00%	12.00%	89.19%
醋酸乙烯	8683	8683	元/吨	0.00%	6.54%	33.24%
软泡聚醚	19017	18750	元/吨	1.42%	6.44%	-0.08%
甲醇	2232	2231	元/吨	0.04%	6.24%	15.65%
甲酸	2575	2425	元/吨	6.19%	6.19%	13.59%
二甲醚	3815	3823	元/吨	-0.21%	5.36%	13.44%
pop 类聚醚	18025	17975	元/吨	0.28%	5.10%	-0.41%
硬泡聚醚	15150	15050	元/吨	0.66%	5.03%	-0.33%

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	2020/12/25	2020/12/24	单位	较昨日	较上周	较上月
天然气现货	2.152	2.152	美元/百万英 热单位	0.00%	-59.58%	26.29%
生胶	24000	24000	元/吨	0.00%	-20.00%	-29.41%
107 胶	24000	24000	元/吨	0.00%	-20.00%	-27.27%
有机硅 DMC	23000	23000	元/吨	0.00%	-17.86%	-30.30%

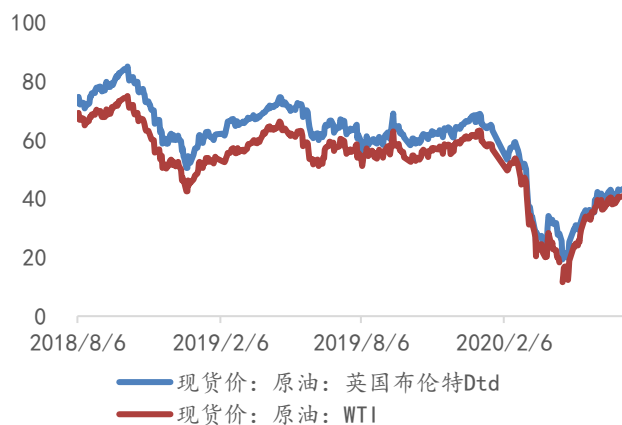
有机硅 D4	24000	24000	元/吨	0.00%	-17.24%	-29.41%
双酚 A	14800	15050	元/吨	-1.66%	-15.67%	-19.78%
沉淀混炼胶	22000	22000	元/吨	0.00%	-15.38%	-26.67%
乙腈	20000	20500	元/吨	-2.44%	-14.89%	-23.08%
液氯	1409	1446	元/吨	-2.56%	-12.21%	-15.27%
苯乙烯	6600	6725	元/吨	-1.86%	-12.00%	-20.69%

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 48.07 美元/桶, 较上周上涨 1.93%, 较上月上涨 15.63%; 上周末布伦特期货价格 51.19 美元/桶, 较上周上涨 1.43%, 较上月上涨 16.39%。周内前期, EIA 库存下降带来的利好仍在发酵, 同时各国疫苗接种取得较大进展, 原油需求预期有所好转, 且美国达成刺激计划提振市场, 原油价格上涨。周内后期, 英国出现变异新冠病毒, 同时伦敦被实施封锁以及欧盟多国相继宣布关闭边境、停飞往返英国航班等措施, 同时俄罗斯方面或将支持进一步提高石油产量, 不过 EIA 原油与成品油库存下降和欧盟各国与英国达成和解限制了油价下行空间, 国际原油走势震荡。

图表 1. 原油价格走势(美元/桶)



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

数据来源: wind、万联证券研究所

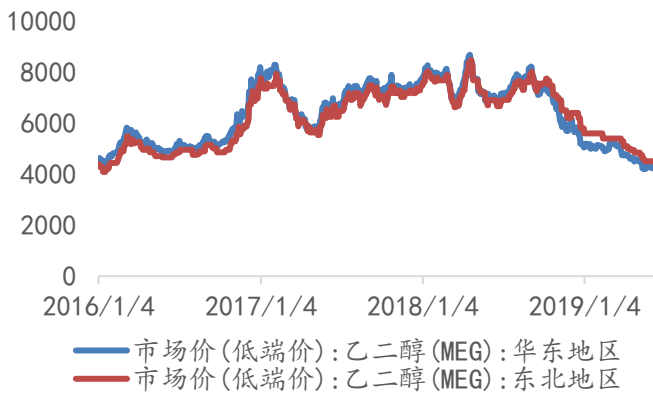
3、化纤

3.1 MEG

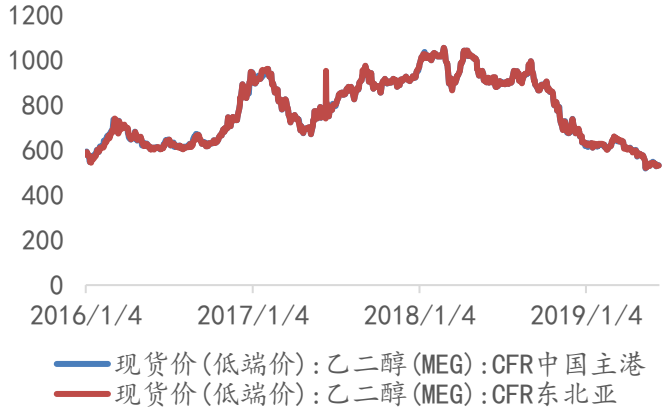
上周四华东市场价格 4070 元/吨, 较上期价格上涨 2.91%; 华南市场价格 4100 元/吨, 较上期价格持平; 华北市场价格 4100 元/吨, 较上期价格上涨 1.23%。

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)



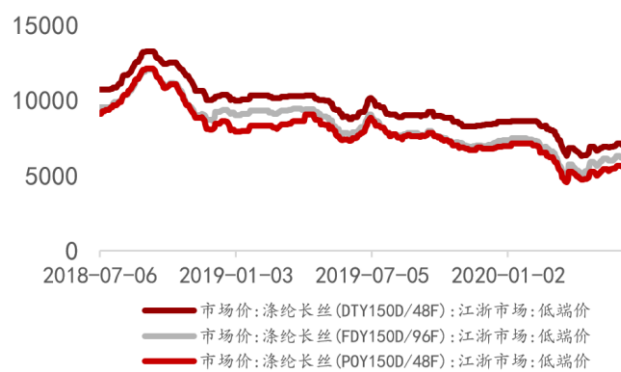
数据来源: wind、万联证券研究所



数据来源: wind、万联证券研究所

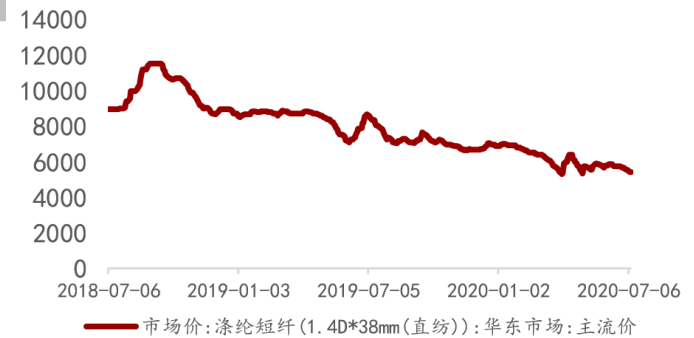
3.2 涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片

图表 5. 涤纶长丝 DTY、FDY、POY 价格走势(元/吨)



数据来源: iFind、万联证券研究所

图表 6. 涤纶短纤价格走势(元/吨)



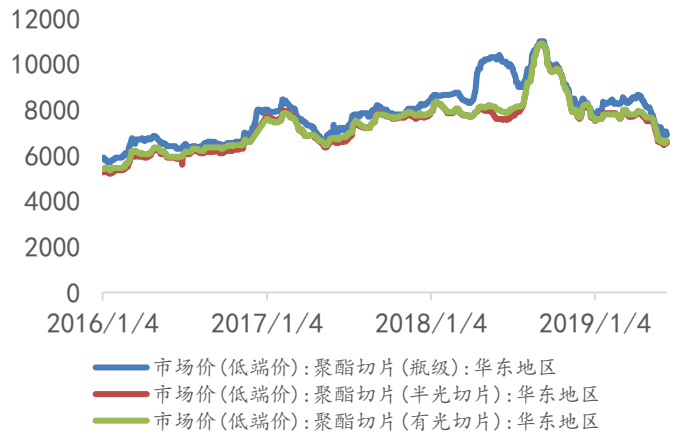
数据来源: iFind、万联证券研究所

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

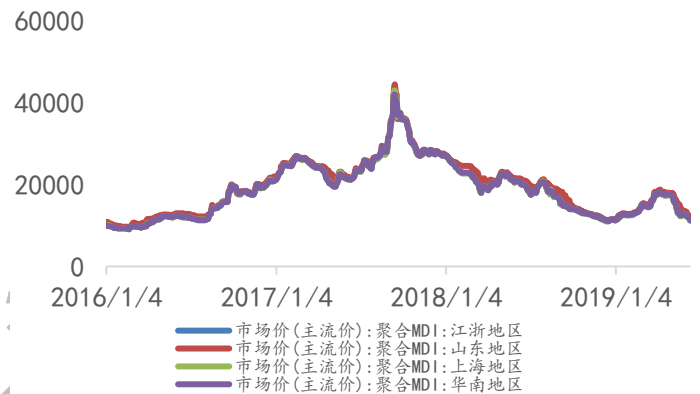
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 22500-23000 元/吨附近；华北纯 MDI 市场现货报盘参考 22500-23000 元/吨附近；华南纯 MDI 市场现货报盘参考 22500-23000 元/吨附近。

图表 9. 纯 MDI 价格走势(元/吨)



数据来源: wind、万联证券研究所

图表 10. 聚合MDI价格走势(元/吨)



数据来源: wind、万联证券研究所

图表 11. 苯胺价格走势(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(元/吨)



数据来源: wind、万联证券研究所

5、农药化肥

上周,草甘膦市场结束了持续上调,横盘整理。草甘膦主流报价至 2.8-2.85 万元/吨,实际成交参考至 2.65-2.7 万元/吨,港口 FOB 参考至 4150-4230 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 1.35-1.40 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 1900-1950 美元/吨;200 升装 20%水剂上海港 FOB 价格至 1550 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,毒死蜱市场盘整。生产商主流报价至 3.85-3.95 万元/吨,97%毒死蜱主流成交至 3.8-3.85 万元/吨,港口 FOB 至 5360-5380 美元/吨。上周,吡虫啉市场价格上调,市场转暖。97%吡虫啉主流生产商谨慎报价,主流成交价格至 9.8-10 万元/吨。化肥:上周国内尿素市场价格涨多落少,整体依然保持坚挺态势。截止目前,山东及

两河报价在 1790-1830 元/吨，成交价 1770-1810 元/吨。供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 11.51 万吨，环比减少 1.01 万吨。12 月 24 日国内尿素日产 11.40 万吨，同比去年减少 0.68 万吨，开工率 55.41%，环比减少 2.50%，其中煤头开工 68.32%，环比增加 0.15%，气头开工 21.44%，环比减少 9.47%。上周开工继续回落，预计下周开工将有所提升，陕西渭化目前恢复生产中，计划近日出产品，另外月底前山西大颗粒尿素装置有复产计划。继续关注国内开工情况。

图表 13. 国内草甘膦价格走势(元/吨)



图表 14. 尿素价格走势(元/吨)



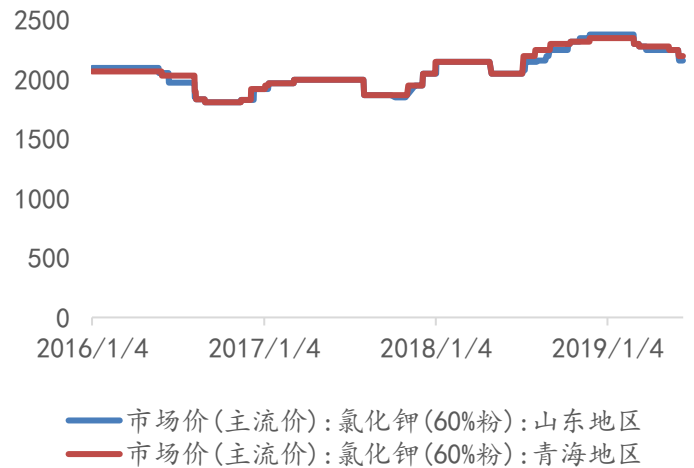
数据来源: wind、万联证券研究所

数据来源: wind、万联证券研究所

图表 15. 黄磷价格走势(元/吨)



图表 16. 氯化钾价格走势(元/吨)

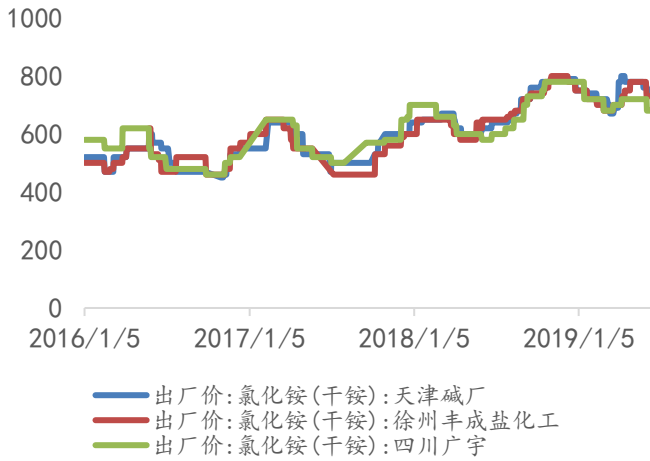


数据来源: wind、万联证券研究所

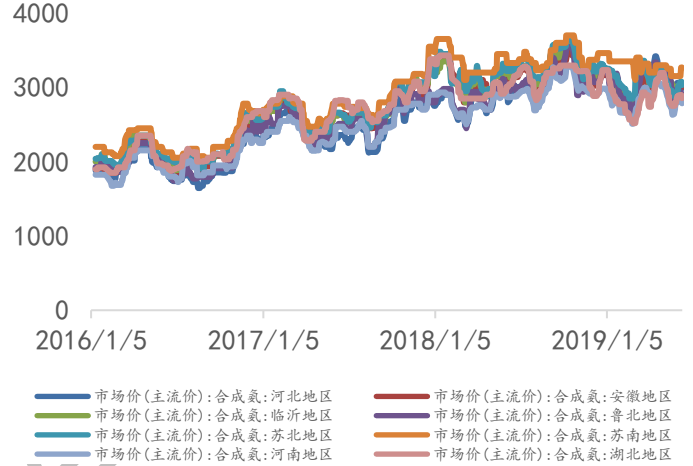
数据来源: wind、万联证券研究所

图表 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)



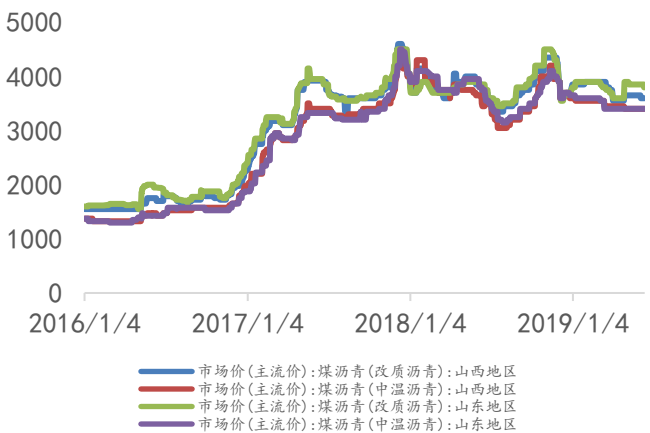
数据来源: wind, 万联证券研究所

图表 20. 工业萘价格走势(元/吨)



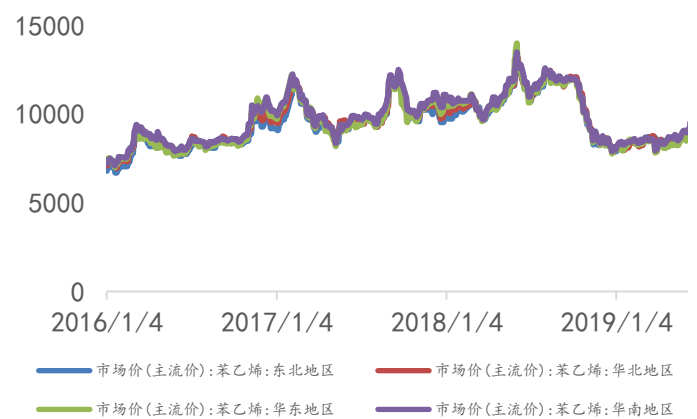
数据来源: wind, 万联证券研究所

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)

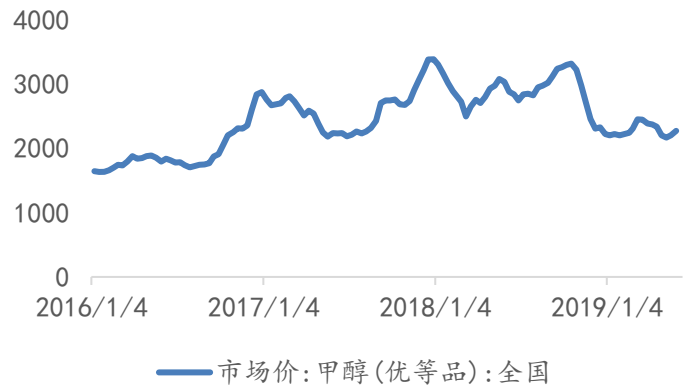


数据来源: wind, 万联证券研究所

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)

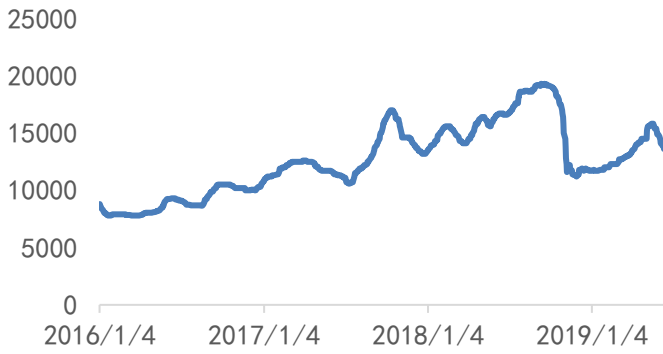


数据来源: wind, 万联证券研究所

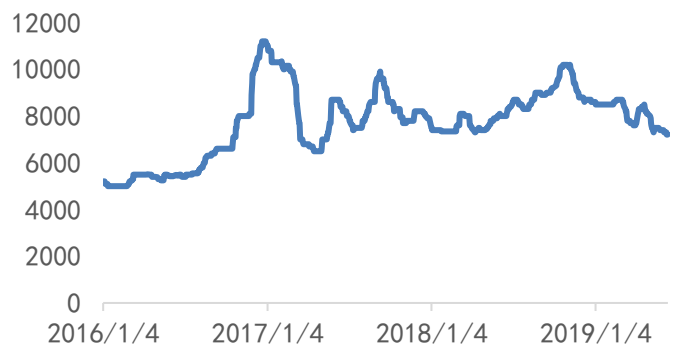
数据来源: wind, 万联证券研究所

图表 29. 丙烯腈价格走势(元/吨)

图表 30. 丙烯酸价格走势(元/吨)



—— 现货价:丙烯腈:国内



—— 现货价:丙烯酸:国内

数据来源: wind, 万联证券研究所

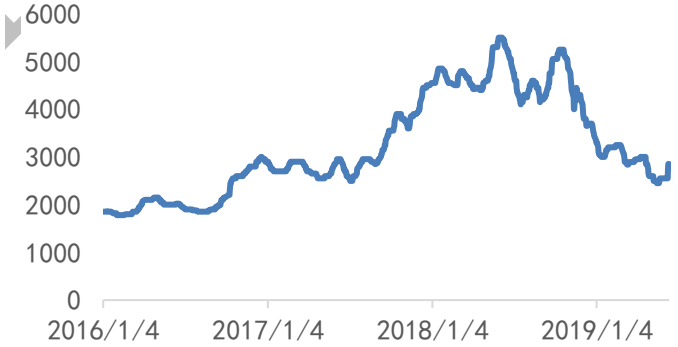
数据来源: wind, 万联证券研究所

图表 31. 纯苯价格走势(元/吨)

图表 32. 醋酸价格走势(元/吨)



—— 现货价:纯苯:国内



—— 现货价:醋酸:国内

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 33. 丁二烯价格走势(元/吨)

图表 34. 醋酸酐价格走势(元/吨)



—— 现货价:丁二烯:国内



—— 现货价:醋酸酐:国内

数据来源: wind, 万联证券研究所

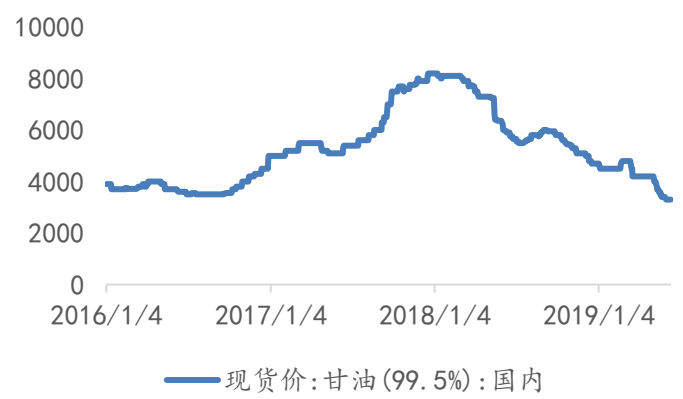
数据来源: wind, 万联证券研究所

图表 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)



图表 42. DMF 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 43. DOP 价格走势(元/吨)



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

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)



图表 46. 正己烷价格走势(元/吨)



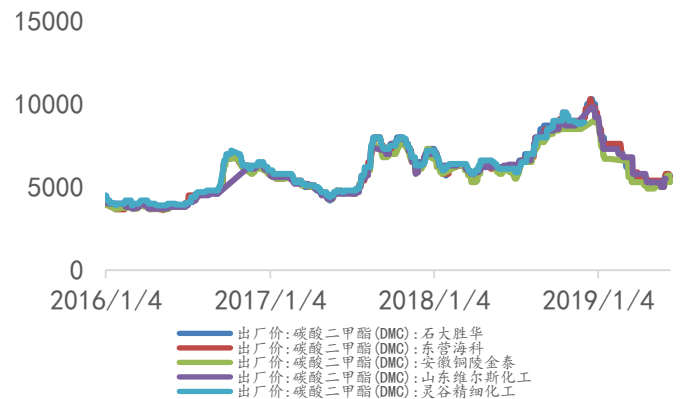
数据来源: wind, 万联证券研究所

数据来源: wind, 万联证券研究所

图表 47. 碳酸锂价格走势(元/吨)



图表 48. DMC 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

7、行业动态和上市公司动态

LNG 将继续强势运行 出厂价 20 天上涨 83.37%

中化新闻网 12 月 21 日,全国液化天然气(LNG)出厂均价为 7392.49 元(吨价,下同),较 11 月底上涨 3361.07 元,涨幅达 83.37%。北方进入供暖季以来,天然气需求持续加大。为保民生用气需求,部分区域 LNG 上游原料气不断减量,多家液厂停机或减产,导致国内 LNG 液厂开工率一路下滑。据了解,11 月 28 日国内产能最大的液化工厂昆仑能源湖北黄冈液化天然气有限公司停产,华中地区特别是湖北 LNG 市场供应紧张,开启大幅涨价模式。

生意社:行情大跳水!有机硅 DMC 一日跌幅 22%

生意社讯 截止 12 月 25 日,有机硅 DMC 市场报价均价参考在 22666 元/吨,与前一日(24 日)价格相比,下调 6333 元/吨,日跌幅 21.84%;与月初(12 月 1 日参考价格 33333 元/吨)价格相比,均价下调 10677 元/吨,跌幅 32%。25 日,山东个别有机硅 DMC 厂家又一次大幅下调 DMC 出厂报价至 22000 元/吨,下调幅度 5000 元/吨,其余部分工厂也开始降利出货,陆续下调有机硅 DMC 出厂报价。有机硅 DMC 走跌后下游未掀起大范围补仓,依旧观望待跌居多。

全国石油和化工科技创新大会召开

中化新闻网 12 月 24 日,由中国石油和化学工业联合会举办,以鼓励创新、表彰先进为主旨的全国石油和化工科技创新大会在杭州召开。大会表彰了氮掺杂炭负载型加氢催化剂创制及应用等 37 项技术发明奖成果以及大型多源多汇大落差成品油管网管控关键技术创新与产业化应用等 197 项科技进步奖成果。据介绍,今年石化联合会共受理申报技术发明奖和科技进步奖 491 项,其中 437 项进入评审阶段,最终 234 项成果获奖,总获奖率为 47.7%。

总投资 140 亿,鲁西化工拟建三大化工项目

中化新闻网 鲁西化工集团股份有限公司发布公告,拟投资建设 60 万吨/年己内酰胺尼龙 6 项目、120 万吨/年双酚 A 项目、24 万吨/年乙烯下游一体化项目,总投资 140.34 亿元。鲁西化工表示,投资建设以上项目有利于进一步延链、补链、强链,扩大优势产品规模,继续发展循环经济,提升产品的市场占有率和盈利能力。

欧盟将资金从天然气转移到低碳能源

中化新闻网 上周二，欧盟委员会提出限制对天然气项目的资助，转而将资金投入低碳技术，以实现气候目标。欧盟能源专员卡德里·西姆森(Kadri Simson)表示：“我们越接近气候中性的目标，天然气就越会被可再生能源和低碳气体所取代。”他指的是欧盟到2050年消除温室气体净排放的目标。根据TEN-E规定，欧盟资助旨在调动国家政府和私营部门的资金以帮助调动满足欧洲气候目标所需的巨额投资——根据欧盟自己的估计，这十年包括650亿欧元的氢基础设施投资。

行业核心观点：

液化天然气：上周国内LNG价格先涨后跌。据百川数据显示，截至12月24日，LNG价格指数7670元/吨，7日环比增加13.92%。进入冬季以来，居民采暖需求不断提升，叠加国内多家液化工厂停机或减产，开工率一路下滑，国内多地区LNG市场供应紧张，开启大幅涨价模式。但随着上游管道气量有所回升，进口气船到站数量增加，同时部分地区由于环保检查以及污染预警二级相应，下游工厂陆续停产限产，LNG价格回归理性，开始下行。我们预计短期国内LNG价格将以震荡下行为主，建议关注国内相关企业动态以及LNG需求变化情况。

有机硅：上周国内有机硅市场价格大幅回落。据生意社数据显示，截至12月25日，有机硅DMC市场报价均价参考在22666元/吨，与前一日价格相比下调6333元/吨，日跌幅21.84%；与月初价格相比，均价下调10677元/吨，跌幅32%。供应方面，上周周内部分有机硅工厂多次下调DMC出厂价格，其余厂商也随之让利出货，陆续下调报价。需求方面，前期持续近两个月的高价让下游业者抵触心理强烈，随着有机硅价格的大跌，下游新订单已经开始陆续跟进。目前国内有机硅DMC价格已跌至相对低位，我们预计短期国内有机硅价格下跌空间有限，将维持稳定运行，建议关注市场订单成交情况及相关龙头企业动态。

投资建议：我们建议关注2条主线：1. 顺周期阶段下价格及景气度持续上涨的传统化工品及相关龙头企业；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：海外疫情严重、国内部分地区疫情二次抬头、液化天然气下游需求不及预期、有机硅价格持续震荡。

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。

免责声明

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