

MDI 市场宽幅上调，PVC 价格止跌上涨

——化工行业周观点（1.18-1.24）

强于大市（维持）

日期：2021 年 01 月 25 日

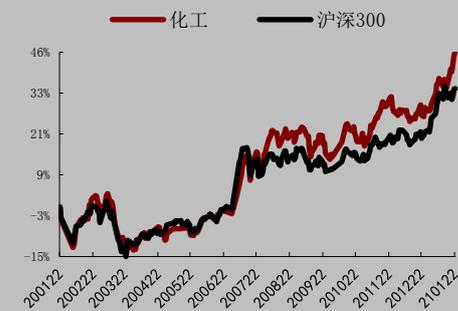
上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 5.50%，同期沪深 300 上涨 2.05%，基础化工板块同期领先大盘 3.45 个百分点。石油石化板块上涨 4.90%，同期领先大盘 2.85 个百分点。其中，正丹股份（62.08%）、天晟新材（45.73%）、南岭民爆（31.92%）、澳洋健康（31.84%）、石大胜华（30.59%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：ST 亚星（-22.57%）、ST 昌九（-17.71%）、双一科技（-16.77%）、中农立华（-12.08%）、怡达股份（-9.67%）。

行业核心观点：

- **MDI**：上周国内 MDI 市场回暖，价格上调。据百川数据显示，1 月 22 日国内市场纯 MDI 报价 22350 元/吨，7 日环比上涨 5.18%，30 日环比下跌 1.76%；聚合 MDI 报价 18844 元/吨，7 日环比上涨 6.06%，30 日环比上涨 8.40%。供应方面，纯 MDI 进口受成本及货运费用增加影响，到港量有限，加之节前物流逐步停车放假，部分延期交货现象仍较为明显，市场挺价心态不减。需求方面，下游企业阶段性回暖，部分企业赶制年底订单，刚需采购，市场交易气氛活跃，助推 MDI 价格上行。目前工厂库存压力释放，场内无货状态难以缓解，预计近期 MDI 价格将维持高位震荡，建议关注市场订单成交情况及相关龙头企业动态。
- **PVC**：上周，PVC 市场价格止跌上涨。据生意社数据显示，1 月 21 日国内 PVC 主流均价 7100 元/吨，较周初价格上涨 1.97%，与去年同期相比上涨 3.66%。上周，国内部分地区受疫情影响，交通运输不畅，货源不能及时流入市场，加之 PVC 出口有所提升，以及下游市场的节前备货需求，导致 PVC 现货供应偏紧，市场库存下降，利好价格上涨。当前，PVC 期货价格大幅拉涨，带动国内主流 PVC 反弹上行，但由于春节临近，后市需求面支撑力度将逐步下滑，PVC 价格缺少上行动力，预计短期行情将以震荡整理为主，建议关注市场订单成交情况及原材料价格变动。
- **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、国际原油价格持续震荡、MDI 及 PVC 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：2021 年 01 月 22 日

相关研究

万联证券研究所 20210121_公司事项点评_AAA_利尔化学（002258）事项点评报告
万联证券研究所 20210118_行业快评_AAA_化工行业投资策略报告
万联证券研究所 20210118_濮阳惠成（300481）首次覆盖_AAA_产能快速扩张，OLED 市场空间广阔

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..... | 3 |
| 1.1 板块行情..... | 3 |
| 1.2 子板块行情..... | 3 |
| 1.3 化工用品价格走势..... | 3 |
| 2、原油和天然气..... | 4 |
| 3、涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片..... | 4 |
| 4、聚氨酯..... | 5 |
| 5、农药化肥..... | 6 |
| 6、重点化工产品价格变动..... | 6 |
| 7、行业动态和上市公司动态..... | 7 |
| 图表 1. 上周化工产品涨跌幅前十名..... | 3 |
| 图表 2. 上周化工产品涨跌幅后十名..... | 3 |
| 图表 3. 原油价格走势(美元/桶)..... | 4 |
| 图表 4. 天然气价格走势(美元/百万英热单位)..... | 4 |
| 图表 5. 涤纶长丝 DTY、FDY、POY 价格走势(元/吨)..... | 4 |
| 图表 6. 涤纶短纤价格走势(元/吨)..... | 4 |
| 图表 7. PTA 价格走势(元/吨)..... | 5 |
| 图表 8. 聚酯切片价格走势(元/吨)..... | 5 |
| 图表 9. 纯 MDI 价格走势图(元/吨)..... | 5 |
| 图表 10. 聚合 MDI 价格走势图(元/吨)..... | 5 |
| 图表 11. 国内草甘膦价格走势(元/吨)..... | 6 |
| 图表 12. 国内尿素价格走势(元/吨)..... | 6 |
| 图表 13. 重点化工产品价格变动数据..... | 6 |

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 5.50%，同期沪深 300 上涨 2.05%，基础化工板块同期领先大盘 3.45 个百分点。石油石化板块上涨 4.90%，同期领先大盘 2.85 个百分点。其中，正丹股份（62.08%）、天晟新材（45.73%）、南岭民爆（31.92%）、澳洋健康（31.84%）、石大胜华（30.59%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：ST 亚星（-22.57%）、ST 昌九（-17.71%）、双一科技（-16.77%）、中农立华（-12.08%）、怡达股份（-9.67%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现优异，三十三个子板块全部上涨。涨跌幅排名前五的分别是碳纤维（30.02%）、氨纶（12.08%）、食品及饲料添加剂（10.81%）、粘胶（9.20%）、氟化工（8.65%）。涨跌幅后五的板块分别为其他化学制品 III（1.14%）、膜材料（1.34%）、纯碱（1.75%）、橡胶助剂（2.31%）、钾肥（2.81%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：双酚 A（27.10%）、醋酸（23.59%）、液氯（20.02%）、维生素 B12（20.00%）、丙酮（18.15%）。跌幅前五的化工品分别是：国内天然气（-39.67%）、乙烯（-9.05%）、软泡聚醚（-8.58%）、高回弹聚醚（-8.23%）、环氧丙烷（-8.22%）。

图表 1. 上周化工产品涨跌幅前十名

| 产品 | 2021/1/22 | 2021/1/21 | 单位 | 较昨日 | 较上期 | 较上月 |
|---------|-----------|-----------|------|--------|--------|--------|
| 双酚 A | 16650 | 16900 | 元/吨 | -1.48% | 27.10% | 4.39% |
| 醋酸 | 4705 | 4275 | 元/吨 | 10.06% | 23.59% | 0.47% |
| 液氯 | 1517 | 1356 | 元/吨 | 11.87% | 20.02% | -3.87% |
| 维生素 B12 | 180 | 170 | 元/公斤 | 5.88% | 20.00% | 31.39% |
| 丙酮 | 7050 | 7017 | 元/吨 | 0.47% | 18.15% | -9.81% |
| 异丙醇 | 8500 | 8600 | 元/吨 | -1.16% | 16.44% | 8.97% |
| DEG | 5108 | 4898 | 元/吨 | 4.29% | 15.88% | 20.05% |
| 醋酐 | 8125 | 7516 | 元/吨 | 8.10% | 13.24% | 7.62% |
| 活性染料 | 20 | 20 | 元/公斤 | 0.00% | 11.11% | 11.11% |
| 醋酸乙酯 | 7986 | 7700 | 元/吨 | 3.71% | 10.30% | 5.77% |

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

图表 2. 上周化工产品涨跌幅后十名

| 产品 | 2021/1/22 | 2021/1/21 | 单位 | 较昨日 | 较上期 | 较上月 |
|-------|-----------|-----------|------|---------|---------|---------|
| 国内天然气 | 4755 | 5411 | 元/吨 | -12.12% | -39.67% | -38.05% |
| 乙烯 | 955 | 965 | 美元/吨 | -1.04% | -9.05% | -3.54% |
| 软泡聚醚 | 17933 | 18117 | 元/吨 | -1.02% | -8.58% | -2.18% |
| 高回弹聚醚 | 18538 | 18588 | 元/吨 | -0.27% | -8.23% | -1.92% |
| 环氧丙烷 | 17683 | 17733 | 元/吨 | -0.28% | -8.22% | -0.94% |

| | | | | | | |
|---------|-------|-------|-----------|--------|--------|---------|
| 弹性体聚醚 | 18938 | 18988 | 元/吨 | -0.26% | -8.18% | -1.62% |
| 天然气现货 | 2.501 | 2.402 | 美元/百万英热单位 | 4.12% | -7.44% | -17.24% |
| 丁二烯 | 6600 | 6600 | 元/吨 | 0.00% | -7.04% | -19.51% |
| pop 类聚醚 | 17188 | 17238 | 元/吨 | -0.29% | -6.97% | -2.48% |
| 硫酸 | 268 | 268 | 元/吨 | 0.00% | -6.94% | -9.76% |

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 53.04 美元/桶, 较上期上涨 1.43%, 较上月上涨 12.68%; 布伦特期货均价 55.65 美元/桶, 较上期下跌 0.15%, 较上月上涨 10.82%。周内前期, 原油库存连续第五周录得下降, 中国数据显示原油进口量激增, 不过全球累计死亡病例突破 200 万里程“悲”, 由于新冠疫苗分发的速度和应对等因素给油市前景蒙阴, 而石油生产国平衡供需的努力面临前所未有的挑战, 国际油价先涨后跌。周内后期, 中国公布的第四季经济增长数据好于预期、利比亚原油出口因管道泄漏而下降以及地缘政治紧张局势支撑了油价企稳回升。另外, 市场预计拜登政府将提供大量财政支出, 刺激燃料需求进而降低库存。预计美国经济增长前景将好转, 能源需求也将水涨船高, 原油价格持续上涨。

图表 3. 原油价格走势(美元/桶)



数据来源: wind、万联证券研究所

图表 4. 天然气价格走势(美元/百万英热单位)

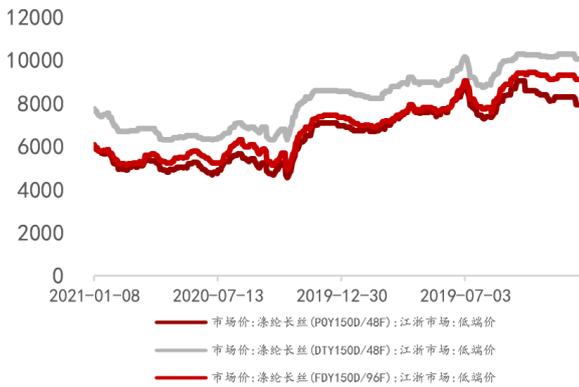


数据来源: wind、万联证券研究所

3、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)

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

数据来源: iFind、万联证券研究所

图表 7. PTA 价格走势(元/吨)

图表 8. 聚酯切片价格走势(元/吨)



数据来源: iFind、万联证券研究所

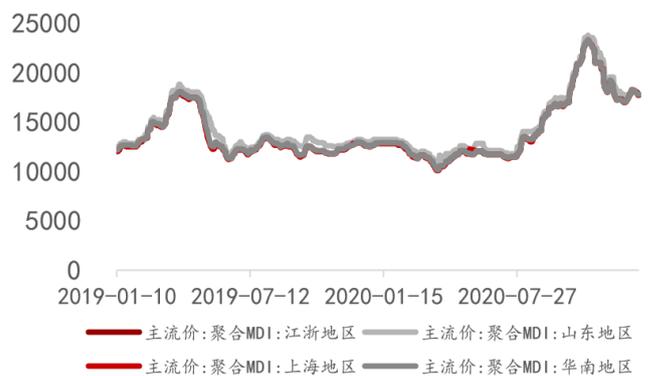
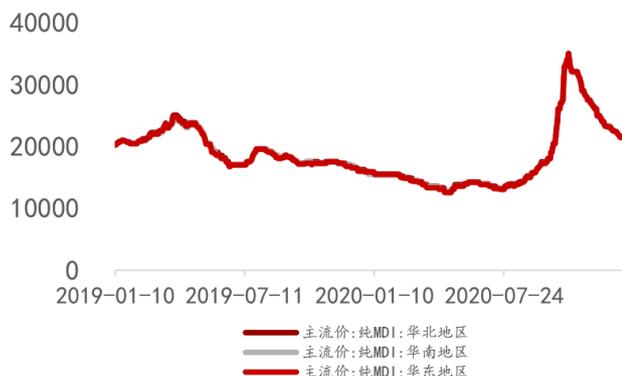
数据来源: iFind、万联证券研究所

4、聚氨酯

上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 21700-23000 元/吨附近; 华北纯 MDI 市场现盘报盘参考 21700-23000 元/吨附近; 华南纯 MDI 市场现货报盘参考 21700-23000 元/吨附近。

图表 9. 纯 MDI 价格走势图(元/吨)

图表 10. 聚合 MDI 价格走势图(元/吨)



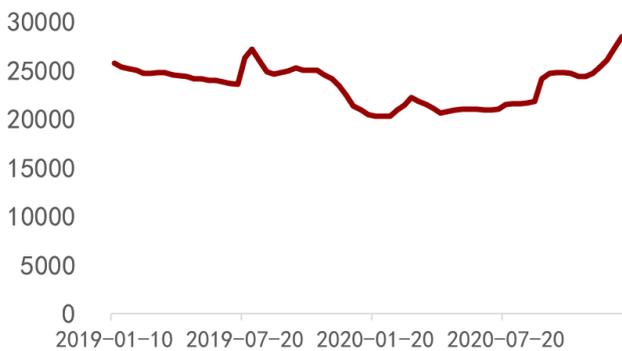
数据来源：iFind、万联证券研究所

数据来源：iFind、万联证券研究所

5、农药化肥

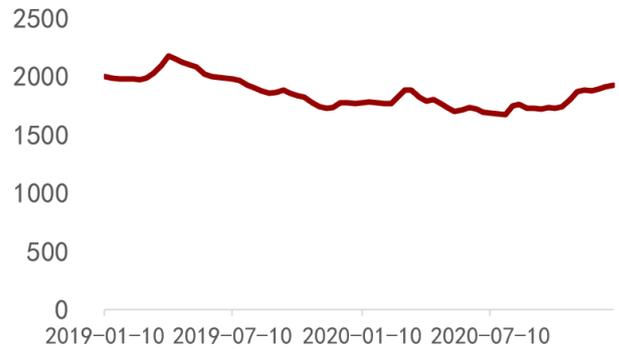
上周,草甘膦市场价格盘整。草甘膦主流报价至 2.9-3 万元/吨,实际成交参考至 2.85-2.9 万元/吨,港口 FOB 参考至 4450-4535 美元/吨。上周,百草枯价格稳定。220 公斤装 42%母液主流成交价格至 1.4 万元/吨,200 升装 20%水剂成交至 1.05-1.1 万元/千升。220 公斤装 42%母液上海港 FOB 价格至 2000 美元/吨;200 升装 20%水剂上海港 FOB 价格至 1570 美元/千升。上周,麦草畏市场依旧清淡。98%麦草畏原粉华东地区主流报价至 8 万元/吨,实际成交至 7.6 万元/吨,量大可有优惠;200 升桶装 480 克/升麦草畏水剂上海港提货价 5 万元/吨。杀虫剂方面,上周,毒死蜱价格稳定。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,吡虫啉价格整盘。97%吡虫啉主流生产商谨慎报价,主流成交价格至 10.5 万元/吨。化肥:上周国内尿素市场行情先扬后抑,整体仍以涨价为主。截止目前,山东及两河报价在 1960-2020 元/吨,成交价 1940-2000 元/吨。供应方面,据百川统计,上周国内日均产量 12.15 万吨,环比增加 0.13 万吨。1 月 21 日国内尿素日产 12.36 万吨,同比去年减少 1.02 万吨,开工率 60.08%,环比增加 1.92%,其中煤头开工 76.10%,环比增加 2.64%,气头开工 17.91%,与上周持平。继续关注国内开工情况。

图表 11. 国内草甘膦价格走势(元/吨)



— 生产资料价格:农药(草甘膦,95%原药)

图表 12. 国内尿素价格走势(元/吨)



— 市场价:尿素(小颗粒):全国

数据来源：iFind、万联证券研究所

数据来源：wind、万联证券研究所

6、重点化工产品价格变动

图表 13. 重点化工产品价格变动数据

| 产品 | 2021/1/22 | 单位 | 较上期 | 较上月 | 产品 | 2021/1/22 | 单位 | 较上期 | 较上月 |
|--------|-----------|------|--------|--------|-----|-----------|-----|--------|--------|
| 乙烯 | 955 | 美元/吨 | -9.05% | -3.54% | 丙烯 | 7280 | 元/吨 | -0.27% | -6.85% |
| 维生素 VA | 360 | 元/公斤 | 0.00% | 46.94% | ABS | 16257 | 元/吨 | 0.71% | -6.64% |
| PTA | 3710 | 元/吨 | -4.38% | 2.77% | PBT | 10370 | 元/吨 | 2.67% | 3.70% |
| 二甲苯 | 4292 | 元/吨 | 2.26% | 8.66% | EVA | 16740 | 元/吨 | 0.00% | -0.24% |

| | | | | | | | | | |
|-------------|---------|------|--------|--------|-----------|--------|------|--------|---------|
| PX (GFR 中国) | 689.5 | 美元/吨 | -0.07% | 11.30% | 苯胺 | 8005 | 元/吨 | 0.00% | 1.91% |
| 维生素 VC | 51 | 元/公斤 | 2.00% | 21.43% | TDI | 11850 | 元/吨 | 0.00% | 1.07% |
| 涤纶 POY | 6000 | 元/吨 | -3.23% | 4.35% | 聚合 MDI | 18844 | 元/吨 | 6.06% | 8.40% |
| 天然橡胶 | 13966 | 元/吨 | -1.01% | 0.60% | 环氧丙烷 | 17683 | 元/吨 | -8.22% | -0.94% |
| 涤纶 FDY | 6000 | 元/吨 | -2.83% | 0.84% | 有机硅 DMC | 20500 | 元/吨 | 0.00% | -26.79% |
| DMF | 10508 | 元/吨 | 8.80% | 30.40% | 萤石 97 干粉 | 2725 | 元/吨 | 0.00% | 1.87% |
| 涤纶短纤 | 6300 | 元/吨 | 0.80% | 8.62% | 萤石 97 湿粉 | 2550 | 元/吨 | 0.00% | 2.33% |
| 纯苯 | 4460 | 元/吨 | -0.22% | 1.43% | 粘胶短纤 | 13200 | 元/吨 | 1.54% | 23.36% |
| 涤纶 DTY | 7900 | 元/吨 | -0.94% | 4.64% | 双氧水 | 1355 | 元/吨 | -0.95% | -1.60% |
| 甲苯 | 4125 | 元/吨 | 3.96% | 7.56% | PTFE 分散树脂 | 60000 | 元/吨 | 0.00% | 9.09% |
| 聚酯切片 | 5188 | 元/吨 | -1.89% | 7.52% | MMA | 10800 | 元/吨 | -2.11% | -12.34% |
| 丙酮 | 7050 | 元/吨 | 18.15% | -9.81% | 草铵膦 | 172500 | 元/吨 | 0.00% | -1.43% |
| MTBE | 4695.42 | 元/吨 | 0.69% | 12.02% | 敌草隆 | 35000 | 元/吨 | 0.00% | 1.45% |
| 顺丁橡胶 | 11381 | 元/吨 | -2.41% | 7.50% | 毒死蜱 | 38250 | 元/吨 | 0.00% | 0.00% |
| 异丙醇 | 8500 | 元/吨 | 16.44% | 8.97% | 吡虫啉 | 100000 | 元/吨 | 1.01% | 3.63% |
| PC | 20611 | 元/吨 | 4.30% | -0.29% | 代森锰锌 | 21500 | 元/吨 | 0.00% | 0.00% |
| 苯乙烯 | 6825 | 元/吨 | 0.37% | -2.50% | 叶酸 | 230 | 元/公斤 | 5.99% | 15.00% |
| 尿素 | 1934 | 元/吨 | 2.93% | 9.82% | PTMEG | 18500 | 元/吨 | 1.37% | 5.71% |
| PA66 | 31053 | 元/吨 | 0.17% | 5.26% | 环氧乙烷 | 7483 | 元/吨 | 0.00% | -0.66% |
| 磷酸一铵 | 2047 | 元/吨 | 0.20% | -0.73% | PVA | 12700 | 元/吨 | 0.79% | 5.83% |
| 磷酸二铵 | 2450 | 元/吨 | 2.08% | 6.52% | 纯 MDI | 22350 | 元/吨 | 5.18% | -1.76% |
| 氯化钾 | 2034 | 元/吨 | 0.00% | 1.55% | 甲醛 | 1245 | 元/吨 | 0.00% | 1.72% |
| 硫酸钾 | 2911 | 元/吨 | 0.00% | 0.03% | 己二酸 | 7808 | 元/吨 | 2.63% | -0.31% |
| 磷矿石 | 374 | 元/吨 | 0.00% | 0.00% | 丙烯腈 | 11600 | 元/吨 | 1.75% | -4.92% |
| 黄磷 | 16303 | 元/吨 | -0.32% | 8.53% | PMMA | 16150 | 元/吨 | -0.62% | -7.71% |
| 草甘膦 | 28799 | 元/吨 | 0.00% | 5.50% | 丁二烯 | 6600 | 元/吨 | -7.04% | -19.51% |
| 百草枯 | 14000 | 元/吨 | 0.00% | 1.82% | 正丁醇 | 8128 | 元/吨 | -3.08% | -19.00% |

数据来源: wind、百川资讯、万联证券研究所

7、行业动态和上市公司动态

国内纯 MDI 市场一周综述 (1 月 15 日-1 月 21 日)

百川盈孚讯 本周国内纯 MDI 市场宽幅上调。目前进口货受成本及船运费增加影响，整体到港量依旧有限，加上供方任务量提前完成，以及考虑到节前物流逐步停车放假，此轮节前下游备货较多，近期供方集中进入交货期，部分延期交货状态仍较明显，致使场内现货供应较为偏紧，多数商家无货封盘居多，市场报盘价宽幅推涨上行；但下游假期提前现象不明显，且节前补仓量基本完成，场内买气有所减弱，加上临近春节，终端需求存缩减预期，以及疫情不可控因素尚存，业者多持谨慎观望情绪，后市仍显等待需求跟进。

生意社：涨势再登场 PVC 市场价格止跌上涨

生意社讯 本周 PVC 现货市场价格止跌上涨，企业调涨幅度多在 50-200 元左右，价格普遍集中在 7000 元附近，行情小幅回升，暂时告别前期跌势。本周 PVC 上涨主要由于期货价格偏强震荡，库存下降等利好助推，现货市场价格稳步上涨。当前 PVC 期货价格强势反弹，现货市场积极跟涨，同时受部分地区公共卫生事件反复，局部地区交通运输不畅，到货资源有限，加之出口方面有所提升，下游年前有一定备货需求，致库存下降，利好 PVC 价格上涨。

中国化学子公司混改 引入万华化学

中国证券网讯 1 月 21 日晚间，中国化学公告称，引入万华化学参与全资子公司华陆工程科技有限责任公司（下称“华陆公司”）混合所有制改革。公告显示，万华化学通过北京产权交易所竞买取得华陆公司 30% 股权，转让款为 4.25 亿元；员工持股平台西安华陆共赢企业管理合伙企业（有限合伙）通过场外交易受让华陆公司 19% 股权，转让价格 2.69 亿元。目前，三方已正式签署股权转让协议。本次转让完成后，中国化学将持有华陆公司 51% 股权，仍为控股股东，拥有实际控制权。

陶氏张家港 1.2 万吨/年有机硅树脂工厂落成

中化新闻网 近日，湖南省印发了《湖南省化工新材料产业链五年行动计划（2021-2025 年）》，围绕石化合成化工新材料、盐（氟）化工新材料、功能涂料化工新材料、轨道交通用化工新材料、农用化学品化工新材料、生物基化工新材料等重点领域，加大关键核心技术和行业共性技术攻关，深化产学研合作和产业对接，以重大项目为抓手，以培育产业链龙头企业为引领，推进化工新材料产业链补链、强链、延链，引导化工新材料企业向园区集聚发展，打造国内领先的化工新材料产业基地。

新凤鸣拟建年产 270 万吨聚酯新材料项目

中化新闻网 1 月 21 日，新凤鸣集团股份有限公司发布公告，公司与江苏新沂经济开发区管理委员会签订《关于投资建设年产 270 万吨聚酯新材料一体化项目投资协议》。公告称，项目拟采用国际先进的大容量、柔性化聚合工艺技术，建设 9 套聚合装置、熔体直纺（直拉膜）生产线、公用工程配套设施、500 台加弹机、10000 台织机、配套后道染整及公共热能中心，以精对苯二甲酸（PTA）和乙二醇（MEG）为主要原料，以期形成年产 270 万吨聚酯（长丝、短纤、薄膜、切片等）的生产能力。

行业核心观点：

MDI：上周国内 MDI 市场回暖，价格上调。据百川数据显示，1 月 22 日国内市场纯 MDI 报价 22350 元/吨，7 日环比上涨 5.18%，30 日环比下跌 1.76%；聚合 MDI 报价 18844 元/吨，7 日环比上涨 6.06%，30 日环比上涨 8.40%。供应方面，纯 MDI 进口受成本及

货运费用增加影响，到港量有限，加之节前物流逐步停车放假，部分延期交货现象仍较为明显，市场挺价心态不减。需求方面，下游企业阶段性回暖，部分企业赶制年底订单，刚需采购，市场交易气氛活跃，助推 MDI 价格上行。目前工厂库存压力释放，场内无货状态难以缓解，预计近期 MDI 价格将维持高位震荡，建议关注市场订单成交情况及相关龙头企业动态。

PVC: 上周，PVC 市场价格止跌上涨。据生意社数据显示，1月21日国内 PVC 主流均价 7100 元/吨，较周初价格上涨 1.97%，与去年同期相比上涨 3.66%。上周，国内局部地区受疫情影响，交通运输不畅，货源不能及时流入市场，加之 PVC 出口有所提升，以及下游市场的节前备货需求，导致 PVC 现货供应偏紧，市场库存下降，利好价格上涨。当前，PVC 期货价格大幅拉涨，带动国内主流 PVC 反弹上行，但由于春节临近，后市需求面支撑力度将逐步下滑，PVC 价格缺少上行动力，预计短期行情将以震荡整理为主，建议关注市场订单成交情况及原材料价格变动。

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、国际原油价格持续震荡、MDI 及 PVC 下游需求不及预期。

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