

## PVC 市场高位震荡，DMC 价格大幅提升

——化工行业周观点（3.15-3.21）

强于大市（维持）

日期：2021年03月22日

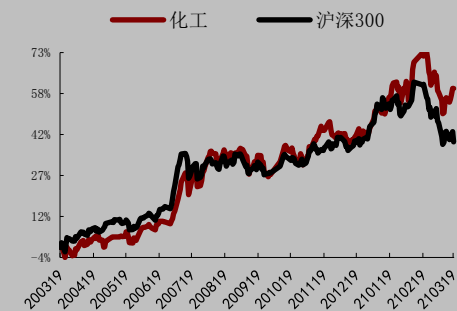
### 上周市场回顾：

- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 0.09%，同期沪深 300 下跌 2.71%，基础化工板块同期领先大盘 2.80 个百分点。石油石化板块下跌 3.88%，同期落后大盘 1.17 个百分点。其中，美瑞新材（62.06%）、渝三峡 A（31.39%）、山东海化（23.11%）、中船汉光（19.99%）、广州浪奇（18.43%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：海优新材（-20.05%）、金力泰（-17.45%）、黑猫股份（-11.96%）、森麒麟（-11.44%）、珀莱雅（-11.14%）。

### 行业核心观点：

- **PVC:** 上周，国内聚氯乙烯市场价格高位震荡。据百川盈孚数据显示，截至 3 月 19 日，国内电石法 PVC 市场均价 8805 元/吨，较上期价格上涨 3.1%；乙烯法 PVC 市场均价 9750 元/吨，较上期价格上涨 1.5%。上周 PVC 期货盘中再次拉涨，创出近十年新高。供应方面，内蒙古能耗双控政策实施严格，上游电石装置停车检修增多，电石货源紧缺，助推 PVC 产品成本提升；需求方面，在高价下 PVC 交投受阻，贸易商随行就市，场内询单较多，整体交投不温不火。在原材料大幅涨价及国际市场 PVC 报价高位利好影响下，预计近期 PVC 价格将高位震荡，建议关注市场接单情况及相关龙头企业开工动态。
- **DMC:** 上周，国内 DMC 市场价格大幅提升。据百川数据显示，3 月 19 日，国内市场 DMC 均价为 29000 元/吨，7 日环比上涨 9.43%，30 日环比上涨 38.10%。三月以来，有机硅市场走势继续强劲，已累计 8 次上调 DMC 出厂价格，总涨价幅度超 5000/吨。目前国内有机硅企业以封盘操作为主，限量接单，场内现货紧张，一单难求。下游需求方面，硅胶等产品出口表现良好，对于 DMC 原料的需求不断增加，在 DMC 价格上行的带动下硅胶市场行情也连连上涨，上下游形成相互支撑的强大局面。预计 EVA 价格将维持高位，建议关注相关企业开工动态及下游需求情况。
- **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、PVC 及 DMC 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03月19日

### 相关研究

万联证券研究所 20210319\_公司事项点评\_AAA\_宏大爆破（002683）事项点评报告  
万联证券研究所 20210317\_公司年报点评\_AAA\_万华化学（600309）年报点评报告  
万联证券研究所 20210315\_公司事项点评\_AAA\_利尔化学（002258）事项点评报告

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.....	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 0.09%，同期沪深 300 下跌 2.71%，基础化工板块同期领先大盘 2.80 个百分点。石油石化板块下跌 3.88%，同期落后大盘 1.17 个百分点。其中，美瑞新材 (62.06%)、渝三峡 A (31.39%)、山东海化 (23.11%)、中船汉光 (19.99%)、广州浪奇 (18.43%) 位列涨幅前五；跌幅前五分别是：海优新材 (-20.05%)、金力泰 (-17.45%)、黑猫股份 (-11.96%)、森麒麟 (-11.44%)、珀莱雅 (-11.14%)。

### 1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块涨跌不一，有十九个子板块上涨。涨跌幅排名前五的分别是碳纤维 (6.54%)、有机硅 (5.77%)、合成树脂 (4.39%)、纯碱 (4.05%)、粘胶 (3.65%)。涨跌幅后五的板块分别为钛白粉 (-7.13%)、氨纶 (-7.10%)、橡胶制品 (-3.08%)、氟化工 (-2.39%)、橡胶助剂 (-2.17%)。

### 1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：PBT (28.44%)、电石 (15.99%)、苯胺 (12.40%)、PVA (12.14%)、有机硅 D4 (11.11%)。跌幅前五的化工品分别是：MMA (-13.93%)、碳酸二甲酯 (-12.91%)、正丁醇 (-11.04%)、苯乙烯 (-10.14%)、辛醇 (-9.75%)。

图表 1. 上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/3/19	2021/3/18	单位	较昨日	较上期	较上月
PBT	17711	16891	元/吨	4.85%	28.44%	60.89%
电石	5172	5132	元/吨	0.78%	15.99%	45.08%
苯胺	13825	13825	元/吨	0.00%	12.40%	48.34%
PVA	15700	15700	元/吨	0.00%	12.14%	23.62%
有机硅 D4	30000	30000	元/吨	0.00%	11.11%	39.53%
生胶	30500	30500	元/吨	0.00%	10.91%	38.64%
维生素 K3	72	65	元/公斤	10.77%	10.77%	10.77%
有机硅 DMC	29000	29000	元/吨	0.00%	9.43%	38.10%
107 胶	29500	29500	元/吨	0.00%	9.26%	40.48%
盐酸	437	433	元/吨	0.92%	9.25%	31.23%

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	2021/3/19	2021/3/18	单位	较昨日	较上期	较上月
MMA	13900	14300	元/吨	-2.80%	-13.93%	6.92%
碳酸二甲酯	7420	7420	元/吨	0.00%	-12.91%	11.08%
正丁醇	13032	13564	元/吨	-3.92%	-11.04%	6.35%
苯乙烯	8300	8563	元/吨	-3.07%	-10.14%	-4.49%
辛醇	13536	14074	元/吨	-3.82%	-9.75%	-9.46%

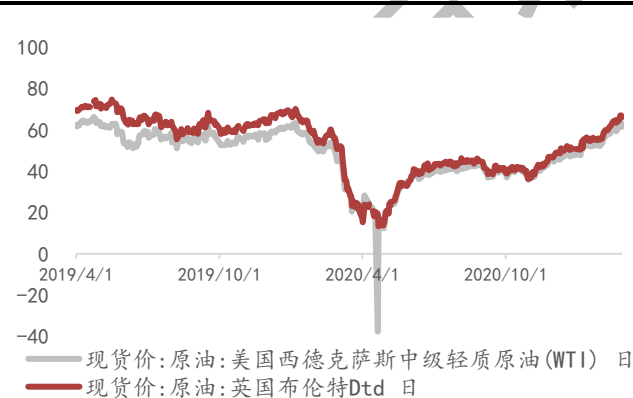
布伦特	63.28	68.00	美元/桶	-6.94%	-9.12%	-1.02%
WTI	60.00	64.60	美元/桶	-7.12%	-9.12%	-0.86%
DOTP	12500	13000	元/吨	-3.85%	-8.09%	-10.71%
DBP	11150	11400	元/吨	-2.19%	-7.85%	-10.80%
异丁醛	12000	12000	元/吨	0.00%	-7.69%	20.00%

数据来源: wind、百川资讯、万联证券研究所

## 2、原油和天然气

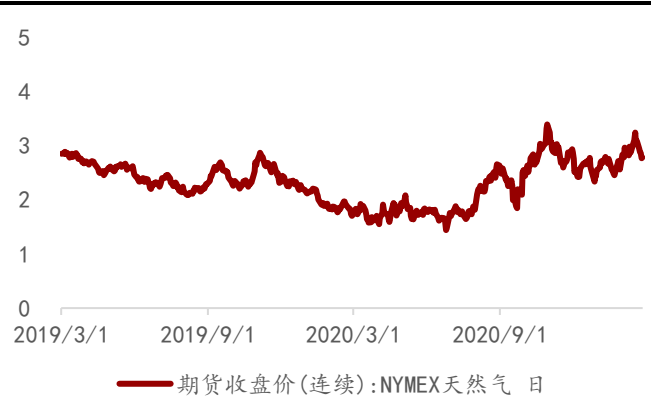
上周 WTI 原油价格为 60.00 美元/桶, 较上期下跌 9.12%, 较上月下跌 0.86%; 布伦特期货价格 63.28 美元/桶, 较上期下跌 9.12%, 较上月下跌 1.02%。周内呈现先涨后跌走势。周内前期, 美国燃料油库存大幅下降, 极寒天气后炼油厂恢复运营, 市场预期原油供应过剩将只是短期现象, 不过 OPEC 在月度报告中指出, 未来几个月油市所面临的不确定性令其下调上半年全球石油需求预估, 原油先涨后跌。周内后期, 尽管全球需求前景利好油价, 但是对于通胀的担忧拖累油价, 同时随着新冠肺炎病例增加, 欧洲出现新一轮封锁, 人们担心能源需求可能会下降, 加之 EIA 显示美原油库存增加, 欧洲需求忧虑也利空油价, 原油价格大幅走低。

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)

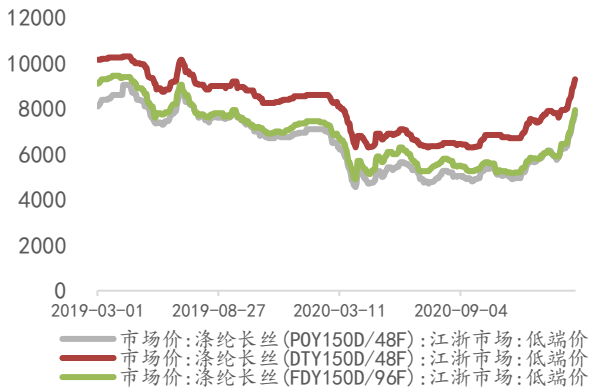


数据来源: wind、万联证券研究所

## 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: wind、万联证券研究所



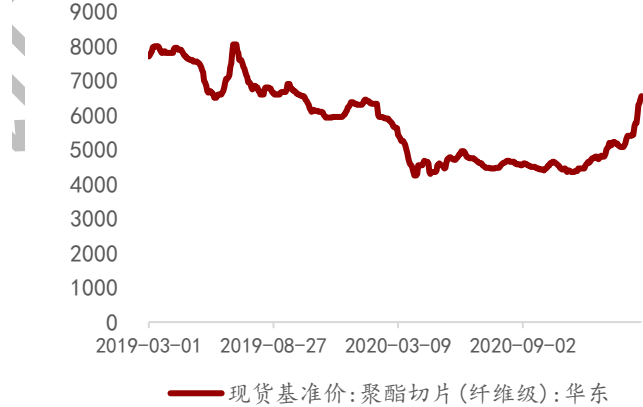
数据来源: wind、万联证券研究所

图表 7. PTA 价格走势(元/吨)



数据来源: iFind、万联证券研究所

图表 8. 聚酯切片价格走势(元/吨)

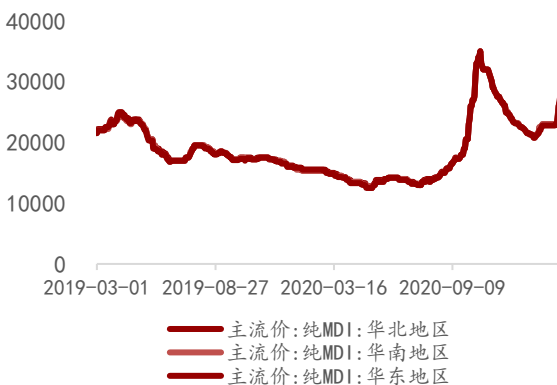


数据来源: iFind、万联证券研究所

## 4、聚氨酯

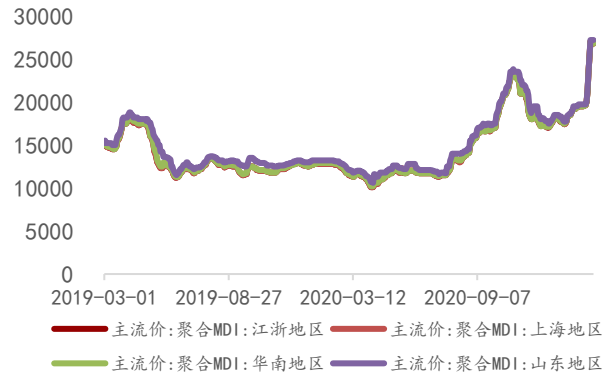
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 26000-26500 元/吨附近; 华北纯 MDI 市场现货报盘参考 26000-26500 元/吨附近; 华南纯 MDI 市场现货报盘参考 26000-26500 元/吨附近。

图表 9. 纯 MDI 价格走势(元/吨)



数据来源: iFind、万联证券研究所

图表 10. 聚合 MDI 价格走势(元/吨)

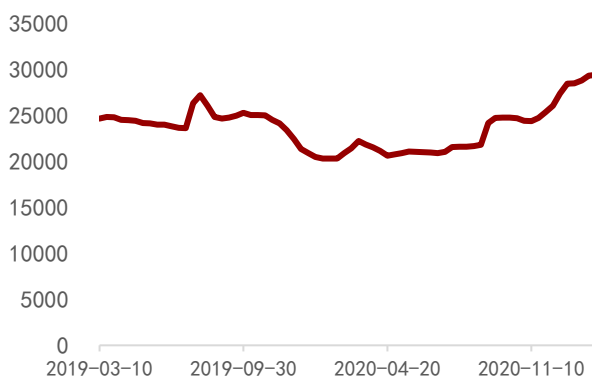


数据来源: iFind、万联证券研究所

## 5、农药化肥

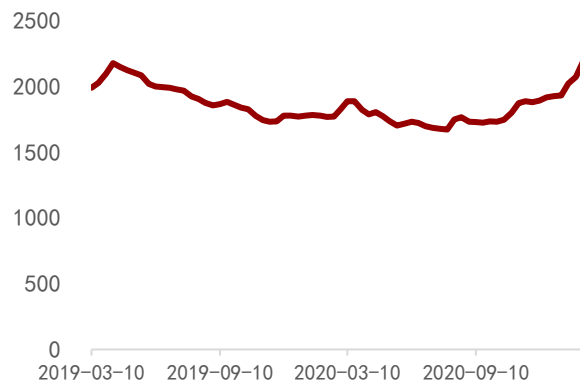
上周，草甘膦市场价格上涨。95%草甘膦原粉供应商谨慎报价，实际成交参考至 3.05-3.1 万元/吨，港口 FOB 参考至 4750-4780 美元/吨。上周，百草枯价格稳定。220 公斤装 42%母液主流成交价格至 1.4 万元/吨，200 升装 20%水剂成交至 1.05-1.1 万元/千升。220 公斤装 42%母液上海港 FOB 价格至 2000 美元/吨；200 升装 20%水剂上海港 FOB 价格至 1570 美元/千升。上周，麦草畏市场依旧清淡。98%麦草畏原粉华东地区主流报价至 8 万元/吨，实际成交至 7.6 万元/吨，量大可有优惠；200 升桶装 480 克/升麦草畏水剂上海港提货价 5 万元/吨。杀虫剂方面，上周，毒死蜱市场整体稳定，供应商谨慎报价。97%毒死蜱主流成交至 3.9-4 万元/吨，港口 FOB 至 5460-5500 美元/吨。上周，97%吡虫啉主流生产商谨慎报价，主流成交价格至 12-12.5 万元/吨。化肥：上周国内尿素市场行情企稳反弹，主产区价格普涨。截止目前，山东及两河报价在 2060-2120 元/吨，成交价 2060-2100 元/吨。供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 16.75 万吨，环比减少 0.05 万吨。3 月 18 日国内尿素日产 16.99 万吨，同比去年增加 1.01 万吨，开工率 80.99%，环比减少 0.22%，其中煤头开工 85.10%，环比增加 1.04%，气头开工 69.88%，环比增加 1.76%。继续关注装置动态。

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	2021/3/19	单位	较上期	较上月	产品	2021/3/19	单位	较上期	较上月
乙烯	1130	美元/吨	-5.83%	32.16%	丙烯	8400	元/吨	-0.24%	16.34%
维生素 VA	373	元/公斤	0.00%	3.61%	ABS	17885	元/吨	-1.11%	4.77%
PTA	4370	元/吨	-3.32%	5.56%	PBT	17711	元/吨	28.44%	60.89%
二甲苯	5567	元/吨	-2.93%	5.88%	EVA	20140	元/吨	0.00%	18.19%
PX (GFR 中国)	836.33	美元/吨	-1.06%	7.04%	苯胺	13825	元/吨	12.40%	48.34%



维生素 VC	51	元/公斤	0.00%	0.00%	TDI	15625	元/吨	-5.02%	14.26%
涤纶 POY	7775	元/吨	-2.51%	13.50%	聚合 MDI	23100	元/吨	-6.22%	6.61%
天然橡胶	14258	元/吨	-3.34%	-3.01%	环氧丙烷	19717	元/吨	0.85%	14.41%
涤纶 FDY	8100	元/吨	-1.22%	14.89%	有机硅 DMC	29000	元/吨	9.43%	38.10%
DMF	10283	元/吨	-0.96%	3.69%	萤石 97 干粉	2850	元/吨	0.00%	3.64%
涤纶短纤	7150	元/吨	-4.03%	-0.69%	萤石 97 湿粉	2700	元/吨	0.00%	3.85%
纯苯	6270	元/吨	-4.75%	6.54%	粘胶短纤	15650	元/吨	0.00%	4.33%
涤纶 DTY	9400	元/吨	-2.08%	10.59%	双氧水	1046	元/吨	2.75%	-8.08%
甲苯	5600	元/吨	-4.16%	7.53%	PTFE 分散树脂	64000	元/吨	0.00%	3.23%
聚酯切片	6275	元/吨	-3.83%	7.26%	MMA	13900	元/吨	-13.93%	6.92%
丙酮	8617	元/吨	-5.13%	8.73%	草铵膦	187500	元/吨	4.17%	8.70%
MTBE	5713.08	元/吨	-0.67%	12.67%	敌草隆	35000	元/吨	0.00%	0.00%
顺丁橡胶	13650	元/吨	3.90%	15.07%	毒死蜱	39500	元/吨	3.27%	3.27%
异丙醇	9000	元/吨	-2.17%	10.43%	吡虫啉	122500	元/吨	4.26%	22.50%
PC	26204	元/吨	-1.41%	16.02%	代森锰锌	22000	元/吨	0.00%	2.33%
苯乙烯	8300	元/吨	-10.14%	-4.49%	叶酸	260	元/公斤	0.00%	13.04%
尿素	2031	元/吨	1.15%	-3.01%	PTMEG	28000	元/吨	0.00%	24.44%
PA66	42433	元/吨	5.82%	33.30%	环氧乙烷	8533	元/吨	0.00%	25.49%
磷酸一铵	2371	元/吨	2.69%	12.42%	PVA	15700	元/吨	12.14%	23.62%
磷酸二铵	3000	元/吨	0.00%	13.21%	纯 MDI	25750	元/吨	-4.81%	11.23%
氯化钾	2189	元/吨	5.09%	7.62%	甲醛	1291	元/吨	-2.71%	6.52%
硫酸钾	2932	元/吨	0.00%	0.72%	己二酸	11650	元/吨	2.64%	34.17%
磷矿石	404	元/吨	7.45%	8.02%	丙烯腈	16200	元/吨	-1.82%	28.57%
黄磷	16975	元/吨	-0.92%	2.92%	PMMA	18000	元/吨	0.00%	9.76%
草甘膦	30812	元/吨	1.65%	6.99%	丁二烯	8550	元/吨	-3.93%	18.75%
百草枯	14000	元/吨	0.00%	0.00%	正丁醇	13032	元/吨	-11.04%	6.35%

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

日评: PVC 市场概述 2021 年 3 月 19 日

百川盈孚讯 聚氯乙烯价格指数 8777, 较前一工作日下跌 0.6%。今日 PVC 期货 2105 盘中弱势深跌, 国内 PVC 主流市场价格纷纷下调, 各主流区域价格整体涨幅 30-150 元/吨, 华南地区现货市场货源充裕, 点价成交为主, 内蒙古能耗双控政策实施严格,

华北及东北地区外采电石法 PVC 生产企业成本明显增加，电石法整体开工负荷降至 84.29%，内蒙地区 PVC 生产企业开工负荷亦有降负荷现象，供应量持续收缩，PVC 生产企业自身库存低位，企业惜售心态凸显，挺价报盘，后期随着需求的恢复，整体需求端进入正常生产叠加下游原料库存普遍偏低，补库预期存在。

**生意社：“势如破竹”三月有机硅 DMC 八次调价 高端报盘突破 30000 元/吨**

生意社讯 进入三月，有机硅 DMC 走势继续强劲，行情上涨“势如破竹”，下游硅胶等产品出口表现良好，对于有机硅 DMC 原料的需求不断增加，在有机硅 DMC 价格上行的带动下硅胶市场行情也连连上涨，上下游形成相互支撑的强大局面。大部分有机硅 DMC 工厂开始封盘不报，限量接单，场内现货紧张，一单难求。截止 3 月 17 日，半月多时间里，有机硅 DMC 市场已累计 8 次上调 DMC 出厂价格，总涨幅超 5000 元/吨。16 日，山东鲁西再次上调有机硅 DMC 出厂报价至 30200 元/吨，这也创造了近半月里，有机硅 DMC 单日最大涨幅 1100 元/吨，至此，有机硅 DMC 高端报盘价格突破 30000 元/吨，有机硅 DMC 均价参考在 28833 元/吨，与 3 月初相比，价格上涨 5167 元/吨，涨幅 21.83%。目前，其他工厂大多封盘不报，已实际商谈为主，工厂排单紧凑，多处理前期订单。

**生意社：油价连续 5 个交易日下跌 周四油价单日重挫超 7%**

生意社讯 3 月 18 日，美国 WTI 原油期货市场价格大幅下挫，主力合约结算价报 60.06 美元/桶，跌幅 4.57 美元或 7.07%。布伦特原油期货市场价格大跌，主力合约结算价报 63.03 美元/桶，跌幅 4.97 美元或 7.30%。周四 WTI 和布伦特油价均下跌超 7%，目前连续 5 个交易日下跌，主因欧洲疫苗接种放缓打压经济复苏势头，以及美元走强，美国原油库存增加，以及美俄关系紧张等利空消息叠加扰动。

**全国碳交易系统上线在即**

中化新闻网 作为推进碳达峰、碳中和目标实现的重要抓手，全国碳排放权交易市场建设的时间表越来越清晰。近日，生态环境部发布的最新消息显示，全国碳市场建设已到了最关键阶段，6 月底前将启动上线交易。湖北省生态环境厅最近也发布消息称，历时 3 年筹备，落户湖北的全国碳交易注册登记系统目前正在为 2225 家履约企业办理开户手续。据悉，2021 年 1 月 1 日，中国碳市场首个履约周期启动，首个周期截至 12 月 31 日，涉及 2225 家重点排放企业。这是我国首次从国家层面，将温室气体控排责任压实到企业，通过市场倒逼机制，促进产业升级。

**东华科技与新疆天业将建 50 万吨/年 PBAT 项目**

中化新闻网 3 月 18 日，东华工程科技股份有限公司与新疆天业股份有限公司在新疆石河子市签署股东出资协议，并于当日晚间同步发出公告，将共同投资建设可生物降解材料聚对苯二甲酸-己二酸丁二酯 (PBAT) 项目。项目总体规划规模为 50 万吨/年 PBAT，其中一期建设规模为 10 万吨/年。东华科技方面表示，这是该公司打造新材料领域上下游全产业链布局的起航项目，也是实现“十四五”战略发展中实业投资板块目标的重要一步。双方一致认为，此次强强联手，投身白色污染的治理，是共同贯彻新发展理念、实现高质量转型发展的重要举措。

**行业核心观点：**

**PVC:** 上周，国内聚氯乙烯市场价格高位震荡。据百川盈孚数据显示，截至 3 月 19 日，



国内电石法 PVC 市场均价 8805 元/吨，较上期价格上涨 3.1%；乙烯法 PVC 市场均价 9750 元/吨，较上期价格上涨 1.5%。上周 PVC 期货盘中再次拉涨，创出近十年新高。供应方面，内蒙古能耗双控政策实施严格，上游电石装置停车检修增多，电石货源紧缺，助推 PVC 产品成本提升；需求方面，在高价下 PVC 交投受阻，贸易商随行就市，场内询单较多，整体交投不温不火。在原材料大幅涨价及国际市场 PVC 报价高位利好影响下，预计近期 PVC 价格将高位震荡，建议关注市场成单情况及相关龙头企业开工动态。

**DMC:** 上周，国内 DMC 市场价格大幅提升。据百川数据显示，3 月 19 日，国内市场 DMC 均价为 29000 元/吨，7 日环比上涨 9.43%，30 日环比上涨 38.10%。三月以来，有机硅市场走势继续强劲，已累计 8 次上调 DMC 出厂价格，总涨价幅度超 5000/吨。目前国内有机硅企业以封盘操作为主，限量接单，场内现货紧张，一单难求。下游需求方面，硅胶等产品出口表现良好，对于 DMC 原料的需求不断增加，在 DMC 价格上行的带动下硅胶市场行情也连连上涨，上下游形成相互支撑的强大局面。预计 EVA 价格将维持高位，建议关注相关企业开工动态及下游需求情况。

**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、PVC 及 DMC 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