

## PTA 市场价格先抑后扬，黄磷价格高位盘整

强于大市 (维持)

——化工行业周观点(07.19-07.25)

2021 年 07 月 26 日

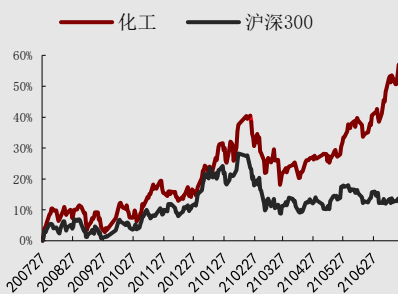
### 上周市场回顾:

- 上周，CS 基础化工指数上涨 1.93%，同期沪深 300 指数下跌 0.11%，基础化工指数同期领先大盘 2.04 个百分点。石油石化指数下跌 0.01%，同期领先大盘 0.10 个百分点。其中，斯迪克 (36.86%)、华软科技 (33.59%)、天铁股份 (29.82%)、\*ST 澄星 (27.76%)、明冠新材 (25.43%) 位列涨幅前五；跌幅前五分别是：新化股份 (-11.81%)、华峰化学 (-11.78%)、长鸿高科 (-10.66%)、华康股份 (-10.16%)、ST 辉丰 (-10.03%)。

### 行业核心观点:

- **PTA:** 上周 PTA 市场价格先抑后扬。据百川数据显示，7 月 23 日，PTA 均价为 5390 元/吨，7 日环比上涨 5.27%，30 日环比上涨 10.45%。从供给端来看，逸盛石化 PTA 装置降负后恢复，洛阳石化装置检修后重启，市场供应整体小幅上涨。从库存方面来看，上周 PTA 工厂库存预期由于下游需求高位出现一定下滑，同时由于主流大厂减少 7 月合约供应量，现货市场货源流通偏紧，以及台风影响船货到港速度，现货市场货源紧俏局面加剧，期货库存继续向现货市场转移。而需求端方面，下游聚酯产品开工维持在较高位置，对原料 PTA 维持刚性需求，同时下游聚酯产销偶有放量迹象，工厂生产利润仍存，对原料的需求暂未有明显下滑预期。综合来看，成本与供需支撑仍相对强势，但继续上行阻力也相对明显，预计国内 PTA 市场涨后或面临小幅回调。建议关注相关龙头企业。
- **黄磷:** 上周黄磷价格高位盘整，需求减少。据百川数据显示，7 月 23 日，黄磷均价为 25101 元/吨，7 日环比上涨 4.15%，30 日环比上涨 31.45%。从供应端来看，云南地区多数企业仍旧错峰生产，个别企业开工量小幅增加。四川雷波地区一主流企业检修结束，恢复正常开工；绵阳地区一主流企业由降负荷状态恢复正常开工；贵州开阳地区一主流企业恢复 4 台电炉生产，瓮安地区一主流企业开工计划推迟，黄磷供应有所增加。需求端方面，企业对高价黄磷有抵触情绪，多数企业停机或降负荷，部分企业维持生产，以消耗库存原料为主，按需少量补货维持订单。从主要下游产品看，草甘膦、三氯化磷对黄磷有少量拿货，其他产品价格传导困难，对黄磷保持观望。整体来看，云南限电结束尚不明确叠加四川环保影响，黄磷市场持续观望，主发订单为主，短期预计黄磷价格高位运行。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. 顺周期阶段下价格及景

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

丁二烯价格急速大幅走高, 云南地区再受限电要求黄磷价格上涨

合肥至微晶圆再生项目实现量产, 多家企业公布可降解塑料新进展

PVDF 行业点评: 供不应求, 行业整体景气上行, 价格速度上涨

分析师:

黄侃

执业证书编号:

S0270520070001

电话:

02036653064

邮箱:

huangkan@wlzq.com.cn

气度持续上涨的传统化工品及相关龙头企业；2. 具有政策支持  
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，国际原油价格持续震荡，PTA、黄  
磷市场需求不及预期。

## 正文目录

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 氨纶和涤纶长丝.....	5
4 聚氨酯.....	7
5 农药化肥.....	7
6 重点化工产品价格变动.....	8
7 行业动态和上市公司动态.....	9
图表 1: 上周化工产品涨跌幅前十名.....	4
图表 2: 上周化工产品涨跌幅后十名.....	4
图表 3: 原油价格走势(美元/桶).....	5
图表 4: 天然气价格走势(美元/百万英热单位).....	5
图表 5: 氨纶、PTMEG、MDI 价格及价差(元/吨).....	6
图表 6: 氨纶库存量(吨).....	6
图表 7: 氨纶开工率(%).....	6
图表 8: POY、PTA、MEG 价格及价差(元/吨).....	6
图表 9: 涤纶长丝库存天数.....	6
图表 10: 纯 MDI 价格走势(元/吨).....	7
图表 11: 聚合 MDI 价格走势(元/吨).....	7
图表 12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨).....	8
图表 13: 磷酸一铵、液氯、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨).....	8
图表 14: 磷酸二铵、液氯、磷矿石价格及磷酸二铵价差(元/吨).....	8
图表 15: 重点化工产品价格变动数据.....	8

## 1 上周市场回顾

### 1.1 板块行情

上周，CS 基础化工指数上涨 1.93%，同期沪深 300 指数下跌 0.11%，基础化工指数同期领先大盘 2.04 个百分点。石油石化指数下跌 0.01%，同期领先大盘 0.10 个百分点。其中，斯迪克(36.86%)、华软科技(33.59%)、天铁股份(29.82%)、\*ST 澄星(27.76%)、明冠新材(25.43%) 位列涨幅前五；跌幅前五分别是：新化股份(-11.81%)、华峰化学(-11.78%)、长鸿高科(-10.66%)、华康股份(-10.16%)、ST 辉丰(-10.03%)。

### 1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现不佳，有 12 个子板块小幅下跌。涨跌幅排名前五的分别是橡胶助剂(14.61%)、无机盐(11.70%)、氟化工(10.98%)、纯碱(9.79%)、合成树脂(8.37%)。涨跌幅后五的板块分别为氨纶(-11.78%)、改性塑料(-4.60%)、聚氨酯(-4.45%)、轮胎(-2.94%)、其他塑料制品(-2.74%)。

### 1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：氯化钾(18.36%)、磷酸(18.21%)、DINP(14.76%)、PBT(13.00%)、硝酸(12.37%)。跌幅前五的化工品分别是：天然气现货(-14.37%)、三氯甲烷(-7.18%)、页岩油(-6.81%)、PVA(-6.78%)、醋酐(-6.70%)。

图表1: 上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/7/23	2021/7/22	单位	较昨日	较上周	较上月
氯化钾	3256	3256	元/吨	0.00%	18.36%	33.88%
磷酸	7140	7140	元/吨	0.00%	18.21%	17.03%
DINP	15550	15450	元/吨	0.65%	14.76%	21.96%
PBT	18588	18160	元/吨	2.36%	13.00%	29.08%
硝酸	2753	2701	元/吨	1.93%	12.37%	22.52%
天然气期货	4.003	3.959	美元/百万英热单位	1.11%	10.76%	22.87%
辛醇	18305	18305	元/吨	0.00%	10.58%	21.51%
DOP	15291	15291	元/吨	0.00%	10.56%	19.38%
DOTP	15550	15550	元/吨	0.00%	10.21%	21.01%
三聚氰胺	13385	13187	元/吨	1.50%	9.84%	23.15%

资料来源：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

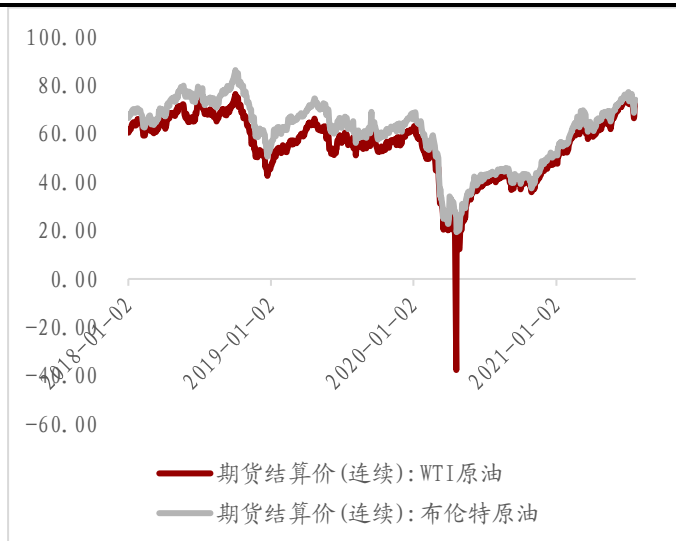
产品	2021/7/23	2021/7/22	单位	较昨日	较上周	较上月
天然气现货	3.146	3.264	美元/百万英热单位	-3.62%	-14.37%	21.75%
三氯甲烷	4240	4405	元/吨	-3.75%	-7.18%	-9.59%
页岩油	3323	3323	元/吨	0.00%	-6.81%	-3.12%
PVA	16500	16500	元/吨	0.00%	-6.78%	-8.84%
醋酐	9050	9050	元/吨	0.00%	-6.70%	-21.65%
沥青	3260	3260	元/吨	0.00%	-6.48%	-1.15%
R125	24500	26000	元/吨	-5.77%	-5.77%	-15.52%
SC	424	413.3	元/吨	2.59%	-5.71%	-7.65%
醋酸乙烯	10300	10300	元/吨	0.00%	-5.50%	-18.25%
乙腈	17300	17300	元/吨	0.00%	-5.46%	-6.49%

资料来源: 百川资讯、万联证券研究所

## 2 原油和天然气

7月23日,WTI原油价格为72.07美元/桶,7日环比上涨0.36%,30日环比下跌1.38%;布伦特原油价格为74.10美元/桶,7日环比上涨0.69%,30日环比下跌1.45%。周内前期,OPEC+就增产协议达成一致引发供应过剩担忧,同时疫情再次影响经济复苏前景施压油价,但是美国库欣地区原油库存降至18个月来新低,且美国成品油需求增加而库存下降,市场对供过于求的担忧有所缓解,原油价格大跌后反弹。综合来看,当前原油价格受外围环境影响,预计下周国际油价将维持区间内震荡。

图表3: 原油价格走势(美元/桶)



资料来源: 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)



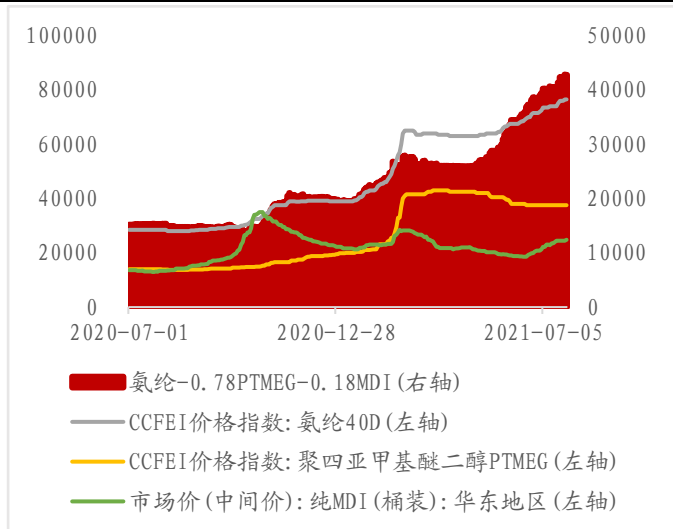
资料来源: WIND、万联证券研究所

## 3 氨纶和涤纶长丝

氨纶行业持续景气上行日7月23日,氨纶库存量为22200吨,7日环比下跌0.98%,行业开工率持续维持在90%的水平,氨纶价格为76500元/吨,同时氨纶价差不断扩大,上涨至42795元/吨,7日环比上涨3.52%。涤纶行业景气度震荡回调。7月23日,华东地区涤纶长丝POY(150D/48F)主流市场价格为7900元/吨,涤纶长丝价差有所缩小,下跌为1412.36元/吨,7日环比下跌12.15%,其中涤纶长丝POY、DTY和FDY库存分别上涨

为12.7、26和19.5天，7日环比分别上涨7.63%、1.96%和4.84%。

图表5: 氨纶、PTMEG、MDI价格及价差(元/吨)



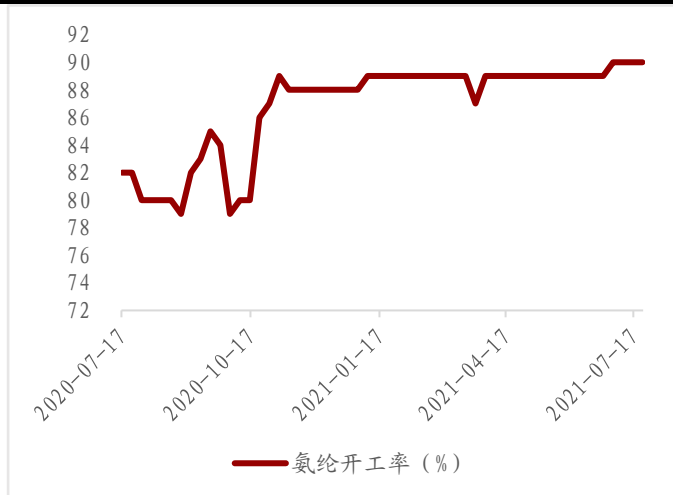
资料来源: WIND、万联证券研究所

图表6: 氨纶库存量(吨)



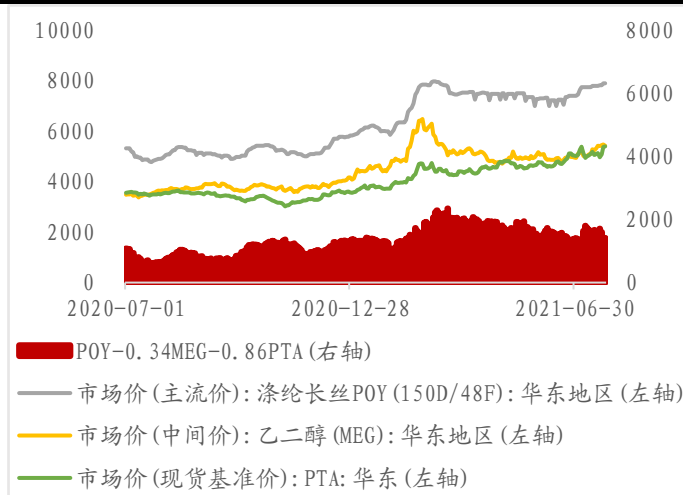
资料来源: 百川资讯、万联证券研究所

图表7: 氨纶开工率(%)



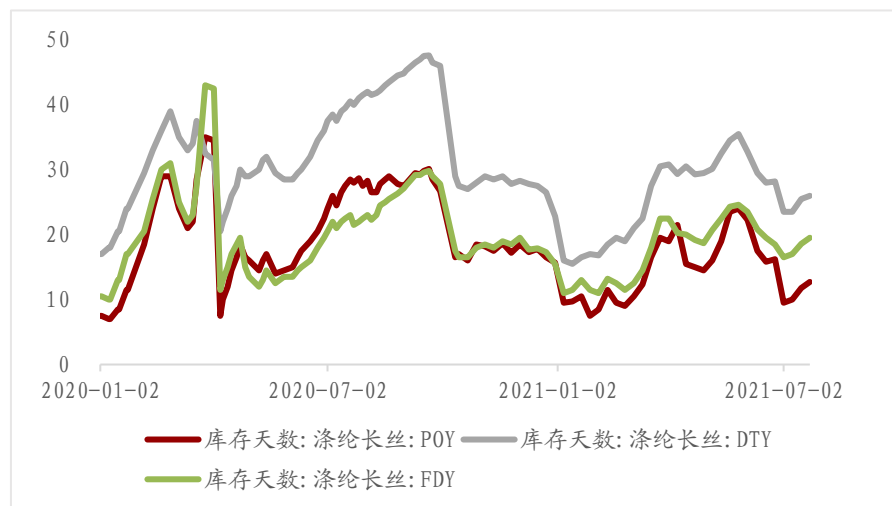
资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表8: POY、PTA、MEG价格及价差(元/吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表9: 涤纶长丝库存天数



资料来源: IFIND、万联证券研究所

#### 4 聚氨酯

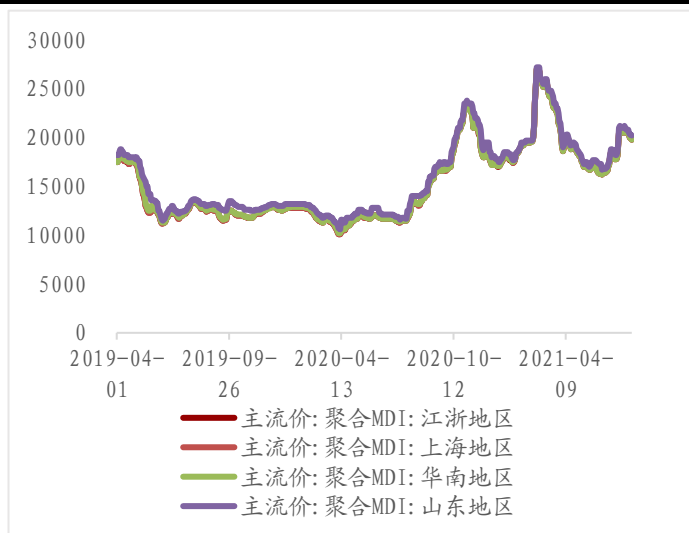
上周国内纯MDI市场持稳整理为主。纯MDI市场主流报价参考24800-25200元/吨附近。据百川统计,7月23日,国内纯MDI均价为24500元/吨。国内纯MDI市场价格窄幅上行。由于近日市场成交价格多高位,企业仍保持控量控货操作,但场内主流成交价格存在松动迹象,下游跟进意愿不强。

图表10: 纯MDI价格走势(元/吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表11: 聚合MDI价格走势(元/吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

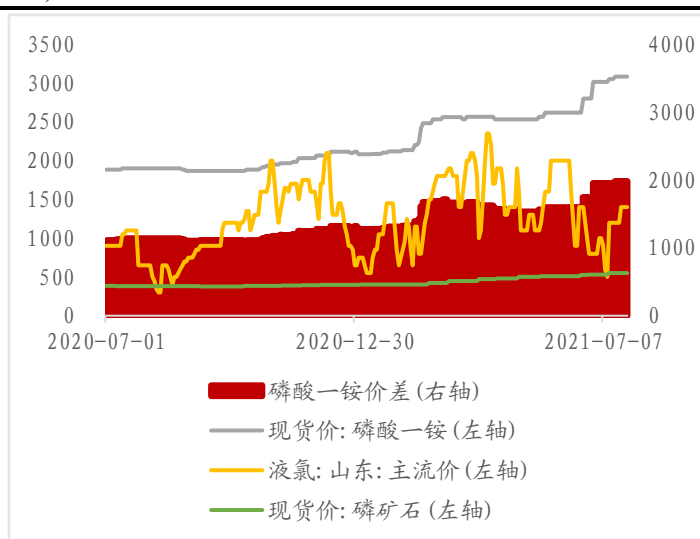
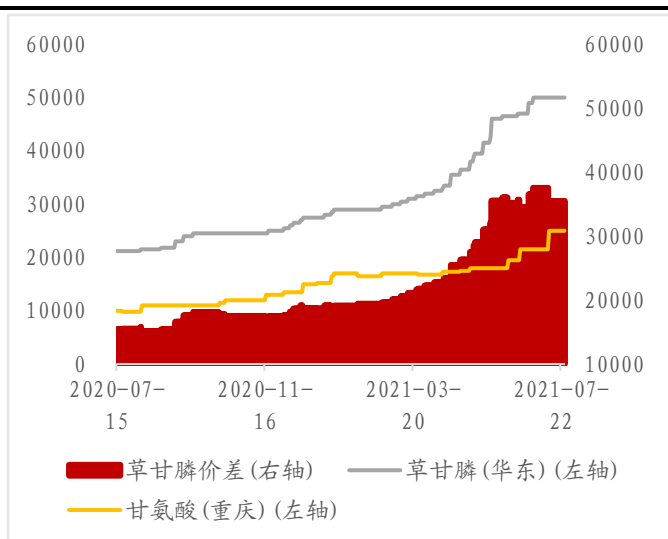
#### 5 农药化肥

上周国内草甘膦市场维稳运行。据百川统计,华东地区草甘膦均价为50000元/吨,重庆地区甘氨酸均价为25000元/吨,草甘膦价差为35500元/吨,同期持平。从市场反馈看,南北美主流采购市场价格均有不同程度上调。鉴于天气炎热,国内部分供应商在7、8月份安排淡季检修,销售压力不大,短期内价格或将维持高位盘整。从化肥来看,上游磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为3083.33元/吨和3400元/吨,山东地区液氯主流价为1400元/吨,磷矿石现货价为550元/吨,磷酸一铵价差和磷酸二铵价差与上期

持平，分别为1983.33元/吨和2465.00元/吨。

图表12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨)

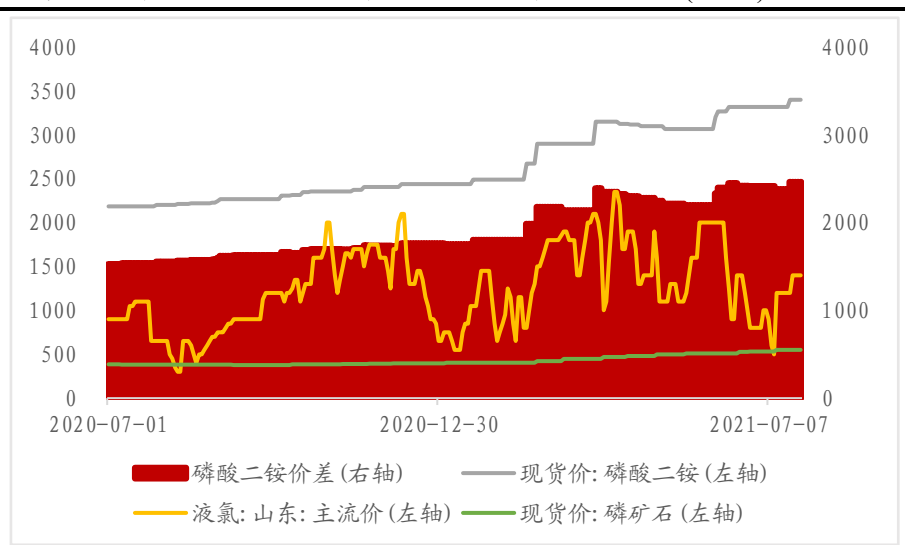
图表13: 磷酸一铵、液氯、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨)



资料来源: 百川资讯、万联证券研究所

资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表14: 磷酸二铵、液氯、磷矿石价格及磷酸二铵价差(元/吨)



资料来源: IFIND、万联证券研究所

## 6 重点化工产品价格变动

图表15: 重点化工产品价格变动数据

产品	2021/7/23	单位	较上期	较上月	产品	2021/7/23	单位	较上期	较上月
乙烯	1005	美元/吨	2.03%	16.86%	丙烯	7670	元/吨	2.27%	0.26%
维生素 VA	305	元/公斤	0.00%	-3.48%	ABS	18178	元/吨	0.39%	0.04%
PTA	5390	元/吨	5.27%	10.45%		18588	元/吨	13.00%	29.08%
二甲苯	5875	元/吨	-1.26%	-0.29%	EVA	18206	元/吨	-0.33%	-4.41%
PX (CFR 中国)	937.5	美元/吨	1.72%	6.09%	苯胺	10450	元/吨	8.29%	5.18%



维生素 VC	47	元/公斤	0.00%	0.00%	TDI	14300	元/吨	3.62%	10.74%
涤纶 POY	7975	元/吨	1.27%	9.25%	聚合 MDI	20100	元/吨	-2.90%	11.67%
天然橡胶	12841	元/吨	-2.16%	1.99%	环氧丙烷	17980	元/吨	4.66%	33.68%
涤纶 FDY	8150	元/吨	1.24%	6.89%	有机硅 DMC	30500	元/吨	0.00%	0.00%
DMF	13142	元/吨	1.22%	16.99%	萤石 97 干粉	2600	元/吨	0.00%	0.00%
涤纶短纤	7250	元/吨	3.57%	5.84%	萤石 97 湿粉	2450	元/吨	0.00%	0.00%
纯苯	8200	元/吨	-3.10%	3.04%	粘胶短纤	13000	元/吨	0.78%	0.78%
涤纶 DTY	9375	元/吨	1.90%	9.65%	双氧水	877	元/吨	-2.88%	-18.04%
甲苯	5785	元/吨	-0.05%	1.05%	PTFE 分散树脂	53000	元/吨	0.00%	-8.62%
聚酯切片	6475	元/吨	3.60%	7.92%	MMA	14616	元/吨	2.57%	14.93%
丙酮	5167	元/吨	-0.96%	0.98%	草铵膦	235000	元/吨	0.00%	20.51%
MTBE	5787.15	元/吨	-1.33%	-7.93%	敌草隆	36000	元/吨	0.00%	1.41%
顺丁橡胶	14275	元/吨	-1.81%	16.10%	毒死蜱	38000	元/吨	0.00%	0.00%
异丙醇	6300	元/吨	0.00%	-6.67%	吡虫啉	150000	元/吨	0.00%	7.14%
PC	27931	元/吨	4.54%	2.86%	代森锰锌	22000	元/吨	0.00%	0.00%
苯乙烯	9538	元/吨	1.50%	5.08%	叶酸	280	元/公斤	0.00%	1.82%
尿素	2693	元/吨	-0.22%	2.98%	PTMEG	31750	元/吨	4.10%	11.40%
PA66	38650	元/吨	0.00%	-4.17%	环氧乙烷	7200	元/吨	4.35%	4.35%
磷酸一铵	3147	元/吨	1.88%	4.21%	PVA	16500	元/吨	-6.78%	-8.84%
磷酸二铵	3164	元/吨	0.00%	3.74%	纯 MDI	24500	元/吨	2.08%	26.29%
氯化钾	3256	元/吨	18.36%	33.88%	甲醛	1300	元/吨	0.15%	-0.08%
硫酸钾	3364	元/吨	2.87%	10.59%	己二酸	10817	元/吨	-2.26%	10.10%
磷矿石	493	元/吨	0.00%	0.61%	丙烯腈	14700	元/吨	0.00%	1.38%
黄磷	25101	元/吨	4.15%	31.45%	PMMA	17033	元/吨	0.39%	-1.35%
草甘膦	49812	元/吨	0.00%	6.40%	丁二烯	13300	元/吨	-1.48%	42.25%
百草枯	13750	元/吨	0.00%	1.85%	正丁醇	15770	元/吨	4.87%	7.51%

数据来源：百川资讯、万联证券研究所

## 7 行业动态和上市公司动态

### 生意社：云南限电本周黄磷价格继续上调（7.16-7.23）

生意社讯 据大宗商品数据监测显示，云贵黄磷价格上涨。上周五黄磷均价为 23333.33 元/吨，本周五均价为 27700 元/吨，周内价格上涨，幅度为 22.86%。7 月受云南地区限电影响，黄磷价格上调。本周黄磷价格继续上调，厂家主发前期订单，部分厂家暂时停止对外报价。截止目前云南黄磷主流报价在 27000-28000 元/吨左右；四川地区主流报价在 28000-30000 元/吨左右；贵州地区主流报价在 28000 元/吨左右。由于价格上升过快，场内多观望情绪明显，下游对高价黄磷接受度有限，

目前市场较为僵持。

### 生意社：市场流动性现货偏紧短期 PTA 价格延续震荡偏暖

生意社讯 受国际油价重挫，致使成本端支撑塌陷，昨日（7月20日）PTA 现期价格跌幅明显。截止7月20日国内 PTA 现货市场均价为 5050 元/吨，较上一交易日下跌 2.29%，同比上涨 43.43%。PTA 期货主力 2109 收盘 4974，下跌 158，跌幅 3.08%。但今日市场传闻长江主港受到台风影响，封航三天，PTA 乍浦等区域供货紧张，现期价格震荡拉升。叠加，油价小幅反弹成本助推。PTA 期货主力 2109 收盘 5190，上涨 204，涨幅 4.09%。现货市场均价在 5182 元/吨，上涨 2.61%。

### 石化行业提升低碳水平往哪走

中化新闻网 在双碳目标下，依靠科技创新，全面提升全行业绿色低碳发展的质量和水平已成行业共识。“要实现双碳目标，就必须加大低碳技术创新力度，通过技术创新大力推进化石能源清洁化、降低资源和能源的消耗、加快绿色转型步伐。”在 7 月 16 日中国石油和化学工业联合会于大连召开的 CO<sub>2</sub>减排与资源化利用技术先锋论坛上，石化联合会副秘书长胡迁林介绍了提升全行业绿色低碳发展水平在科技创新方面需要重点开展的五方面工作。

### 上半年中国肥料出口量价齐增

中化新闻网 中国海关近日统计显示，上半年中国肥料出口量价齐增。2021 年 1~6 月，中国累计出口各种肥料 1624 万吨，同比增幅为 36.1%；累计出口金额 51.5 亿美元，同比增幅为 94.2%。肥料出口方面，据中国海关统计，今年前 6 个月，中国累计出口各种肥料 1624 万吨，同比增幅为 36.1%；累计出口金额 51.5 亿美元，同比增幅为 94.2%。其中，尿素累计出口 242 万吨，同比增幅为 40.9%；硫酸铵累计出口 458 万吨，同比增幅为 28%；磷酸二铵和磷酸一铵累计分别出口 322 万吨和 190 万吨，同比增幅分别为 58.4%和 53.3%。其中，今年 6 月份中国共出口各种肥料 339 万吨。包括尿素 48 万吨，硫酸铵 70 万吨，磷酸二铵 91 万吨，尿素、硫酸铵、磷酸二铵出口量与上月环比均下降；磷酸一铵 57 万吨，与上月环比增加 21 万吨。肥料进口方面，1~6 月，我国氯化钾累计进口 453 万吨，同比增幅为 17.3%；氮磷钾三元复合肥累计进口 64 万吨，同比降幅为 11%。其中，今年 6 月份进口各种肥料 61 万吨。氯化钾和氮磷钾三元复合肥分别进口了 49 万吨和 10 万吨。

### 云南限电再起黄磷价格周涨 25%！磷化工再迎涨价风口！

同花顺财经讯 7 月以来，全国陆续出现高温天气，自 7 月 13 日开始，云南地区多数黄磷企业降负荷生产，7 月 15 日起多数企业实行错峰生产，只有晚上可正常或低负荷开工。目前云南地区日产约 500 吨，开工率环比下降 20 个百分点至 31%。我国黄磷产地集中在云南、四川、贵州和湖北四省，其中云南地区产量占比约 65%。根据百川盈孚数据，本周黄磷价格大幅拉涨 5000 元/吨，环比上涨约 25%，部分企业报价 25000-26000 元/吨，高端报价 28000-30000 元/吨。本周国内黄磷库存只有 750 吨，环比下降 55.9%，供应十分紧张，在低库存且开工率不足下，黄磷价格有望持续上涨。

### 行业核心观点：

**PTA:** 上周 PTA 市场价格先抑后扬。据百川数据显示，7 月 23 日，PTA 均价为 5390 元/吨，7 日环比上涨 5.27%，30 日环比上涨 10.45%。从供给端来看，逸盛石化 PTA 装置降负后恢复，洛阳石化装置检修后重启，市场供应整体小幅上涨。从库存方面

来看，上周 PTA 工厂库存预期由于下游需求高位出现一定下滑，同时由于主流大厂减少 7 月合约供应量，现货市场货源流通偏紧，以及台风影响船货到港速度，现货市场货源紧俏局面加剧，期货库存继续向现货市场转移。而需求端方面，下游聚酯产品开工维持在较高位置，对原料 PTA 维持刚性需求，同时下游聚酯产销偶有放量迹象，工厂生产利润仍存，对原料的需求暂未有明显下滑预期。综合来看，成本与供需支撑仍相对强势，但继续上行阻力也相对明显，预计国内 PTA 市场涨后或面临小幅回调。建议关注相关龙头企业。

**黄磷：**上周黄磷价格高位盘整，需求减少。据百川数据显示，7 月 23 日，黄磷均价为 25101 元/吨，7 日环比上涨 4.15%，30 日环比上涨 31.45%。从供应端来看，云南地区多数企业仍旧错峰生产，个别企业开工量小幅增加。四川雷波地区一主流企业检修结束，恢复正常开工；绵阳地区一主流企业由降负荷状态恢复正常开工；贵州开阳地区一主流企业恢复 4 台电炉生产，瓮安地区一主流企业开工计划推迟，黄磷供应有所增加。需求端方面，企业对高价黄磷有抵触情绪，多数企业停机或降负荷，部分企业维持生产，以消耗库存原料为主，按需少量补货维持订单。从主要下游产品看，草甘膦、三氯化磷对黄磷有少量拿货，其他产品价格传导困难，对黄磷保持观望。整体来看，云南限电结束尚不明确叠加四川环保影响，黄磷市场持续观望，主发订单为主，短期预计黄磷价格高位运行。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. 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，国际原油价格持续震荡，PTA、黄磷市场需求不及预期。

## 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