

DMF 市场强势运行，BDO 价格持续上行

——化工行业周观点(08.02-08.08)

强于大市(维持)

2021年08月09日

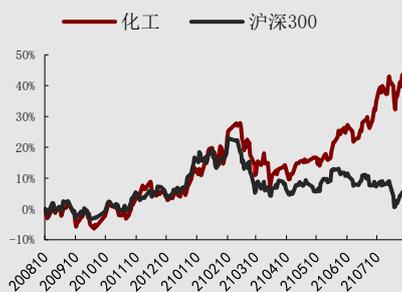
上周市场回顾:

- 上周，CS 基础化工指数上涨 4.85%，同期沪深 300 指数上涨 2.29%，基础化工指数同期领先大盘 2.56 个百分点。石油石化指数上涨 0.93%，同期落后大盘 1.36 个百分点。其中，奥克股份(42.80%)、兆新股份(39.82%)、永太科技(39.28%)、晶华新材(33.27%)、金浦钛业(27.58%)位列涨幅前五；跌幅前五分别是：容大感光(-17.81%)、金丹科技(-16.22%)、江化微(-15.29%)、彤程新材(-14.53%)、海优新材(-13.75%)。

行业核心观点:

- **DMF:** 上周 DMF 市场强势运行。据百川数据显示，8月6日，DMF 均价为 14533 元/吨，7 日环比上涨 7.06%，30 日环比上涨 26.93%。从供给端来看，DMF 工厂报盘重心持续上移，骏化上周停车检修，安阳库存吃紧，暂停止报价，其余工厂装置正常运行，价格一路飙升，已超越历史最高价，场内询盘气氛活跃，新单成交量有所增加，供方整体货源仍处低位。而需求端方面，国内 TPU、PBT 和 PU 树脂浆料市场行情平稳运行。主力厂商报盘平稳，行业装置运行平稳，实单成交尚可。下游各行业看涨心态滋生，浆料行业即将迎来传统旺季，采购补仓计划持续进行。综合来看，目前 DMF 市场供需失衡，预计 DMF 市场延续高位运行。建议关注相关龙头企业。
- **BDO:** 上周 BDO 价格持续上行。据百川数据显示，8月6日，BDO 均价为 29500 元/吨，7 日环比上涨 13.46%，30 日环比上涨 59.03%。从供应端来看，国内 BDO 产量预计 27338 吨，较上周产量有所减少。美克二期、新业、屯河均处于停车检修状态，东源 4 日起更换催化剂，同时受疫情等影响，部分地区运输受限，市场货源供应紧俏局面延续，市场供应量继续缩减。需求端方面，上周 PTMEG-氨纶及 GBL-NMP 产业链成本传导尚可，然而部分 PBAT 工厂受原料或成本限制降负，PBAT 行业出现亏损开工积极性不高、新增产能投产推迟，下游对高价抵触情绪增加，追涨心态略转理性。整体来看，现货供应持续紧张，后期下游传统旺季来临，需求仍存支撑，随着价格至高位，下游抵触情绪增加，短期预计国内 BDO 市场坚挺上行。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. 政策支持下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。

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

大基金二期入股国内光刻胶龙头，金发科技工程塑料产能扩增

PTA 价格维持高位运行，草铵膦价格继续上调

PTA 市场价格先抑后扬，黄磷价格高位盘整

分析师:

黄侃

执业证书编号:

S0270520070001

电话:

02036653064

邮箱:

huangkan@wlzq.com.cn

- **风险因素：**海外疫情严重，国际原油价格持续震荡，DMF、BDO 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 4.85%，同期沪深 300 指数上涨 2.29%，基础化工指数同期领先大盘 2.56 个百分点。石油石化指数上涨 0.93%，同期落后大盘 1.36 个百分点。其中，奥克股份（42.80%）、兆新股份（39.82%）、永太科技（39.28%）、晶华新材（33.27%）、金浦钛业（27.58%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：容大感光（-17.81%）、金丹科技（-16.22%）、江化微（-15.29%）、彤程新材（-14.53%）、海优新材（-13.75%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现良好，仅有 7 个子板块小幅下跌。涨跌幅排名前五的分别是锂电化学品（17.95%）、碳纤维（13.38%）、无机盐（8.84%）、其他化学原料（6.89%）、钛白粉（6.82%）。涨跌幅后五的板块分别为橡胶助剂（-9.65%）、有机硅（-1.01%）、涂料油墨颜料（-0.96%）、聚氨酯（-0.94%）、食品及饲料添加剂（-0.69%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：天然气现货（38.39%）、碳酸二甲酯（31.31%）、BDO（13.46%）、液氯（11.60%）、异丙醇（9.38%）。跌幅前五的化工品分别是：三氯甲烷（-13.78%）、三氯乙烯（-10.08%）、布伦特（-6.26%）、WTI（-6.15%）、纯苯（-5.67%）。

图表1：上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/8/6	2021/8/5	单位	较昨日	较上周	较上月
天然气现货	3.922	3.751	美元/百万英热单位	4.56%	38.39%	26.76%
碳酸二甲酯	11030	11030	元/吨	0.00%	31.31%	68.91%
BDO	29500	29000	元/吨	1.72%	13.46%	59.03%
液氯	1203	1277	元/吨	-5.79%	11.60%	-12.20%
异丙醇	7000	6550	元/吨	6.87%	9.38%	11.11%
磷矿石	537	537	元/吨	0.00%	8.92%	8.92%
丙烯酸	14900	14900	元/吨	0.00%	8.76%	36.07%
硫酸	765	761	元/吨	0.53%	7.90%	29.22%
双酚 A	27050	27300	元/吨	-0.92%	7.77%	28.81%
PTMEG	35500	35000	元/吨	1.43%	7.58%	24.56%

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

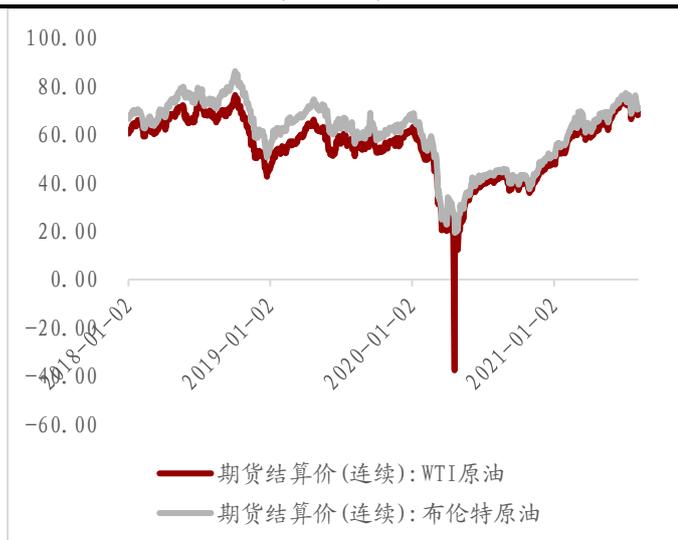
产品	2021/8/6	2021/8/5	单位	较昨日	较上周	较上月
三氯甲烷	3330	3413	元/吨	-2.43%	-13.78%	-27.45%
三氯乙烯	8251	8251	元/吨	0.00%	-10.08%	-16.17%
布伦特	71.29	70.38	美元/桶	1.29%	-6.26%	-7.61%
WTI	69.09	68.15	美元/桶	1.38%	-6.15%	-8.08%
纯苯	7532	7558	元/吨	-0.34%	-5.67%	-12.84%
丁二烯	11700	11700	元/吨	0.00%	-5.65%	24.47%
苯酚	8850	8875	元/吨	-0.28%	-5.09%	-12.11%
SC	428.6	432	元/吨	-0.79%	-5.01%	-8.42%
维生素 VA	290	300	元/千克	-3.33%	-4.92%	-6.45%
维生素 D3	100	100	元/千克	0.00%	-4.76%	-9.09%

资料来源: 百川资讯、万联证券研究所

2 原油和天然气

8月6日,WTI原油价格为68.28美元/桶,7日环比下跌7.67%,30日环比下跌6.94%;布伦特原油价格为70.70美元/桶,7日环比下跌7.38%,30日环比下跌5.14%。周内前期,中美经济数据表现疲弱及欧佩克产油国产量增加令原油承压,同时德尔塔病毒蔓延导致经济复苏面临风险,市场担忧下半年燃料需求的增长空间,加之欧佩克及减产同盟增加原油产量和EIA原油库存意外大增,原油价格大幅下跌。周内后期,伊朗新当选总统易卜拉欣·拉伊西宣誓就职。伊朗权力交接正值中东水域局势紧张之际,而石油市场也在寻找新总统掌权后伊朗核谈判何时能恢复的线索,油价反弹后下跌。综合来看,当前原油市场基本面偏利空为主,下行风险仍大,若后市未有利好消息传出,预计下周国际原油价格仍将弱势盘整。

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)



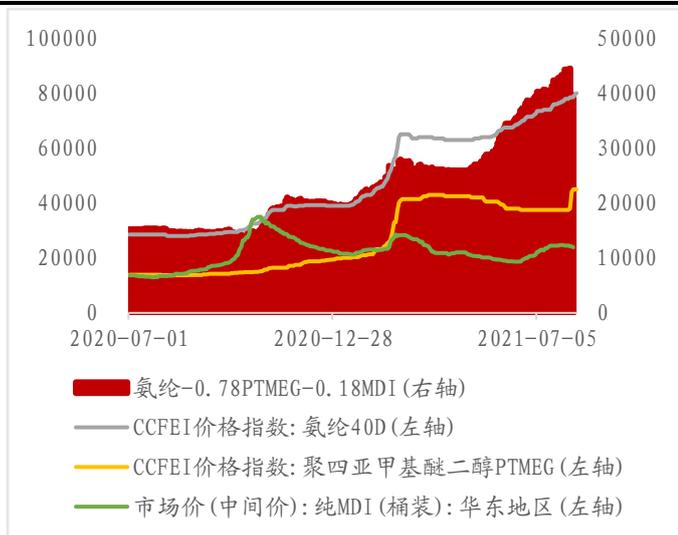
资料来源: WIND、万联证券研究所

3 氨纶和涤纶长丝

氨纶行业景气度小幅回调。8月6日,氨纶库存量为20750吨,七日环比下跌3.71%,氨纶行业开工率持续维持在90%的高位,氨纶40D价格为80000元/吨,同时氨纶价差有所

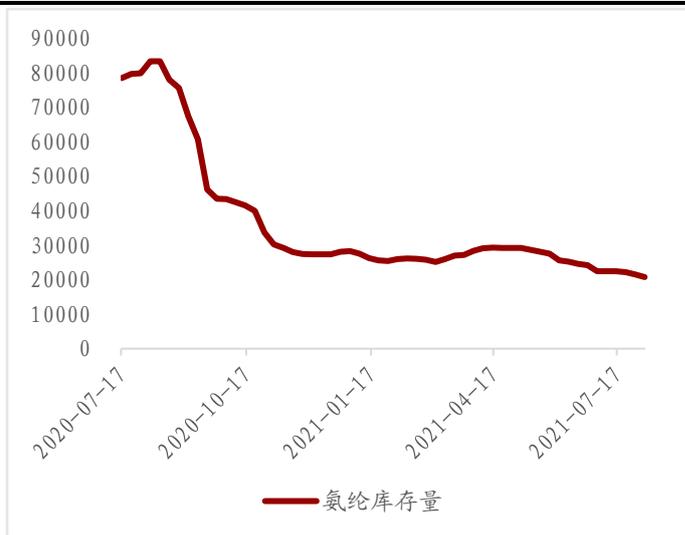
缩小。涤纶行业景气度上行。8月6日，华东地区涤纶长丝POY（150D/48F）主流市场价格为7725元/吨，涤纶长丝价差有所扩大，上涨为1286.62元/吨，7日环比上涨25.29%，其中涤纶长丝POY、DTY和FDY库存分别上涨为15.5、26.8和21.8天，7日环比分别上涨14.81%、3.08%和4.81%。

图表5: 氨纶、PTMEG、MDI价格及价差(元/吨)



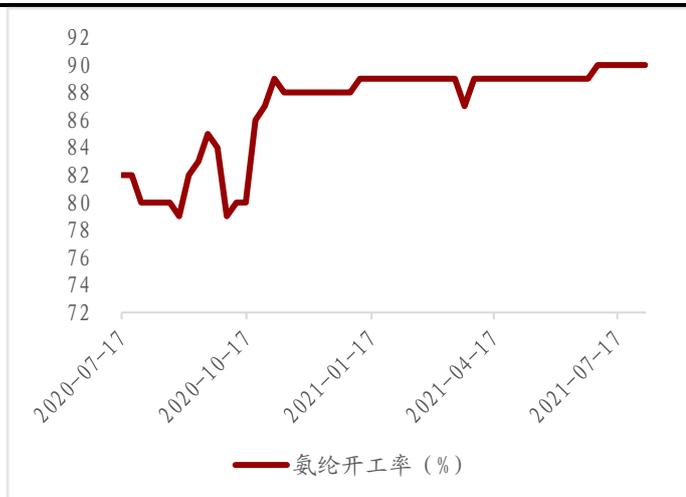
资料来源: WIND、万联证券研究所

图表6: 氨纶库存量(吨)



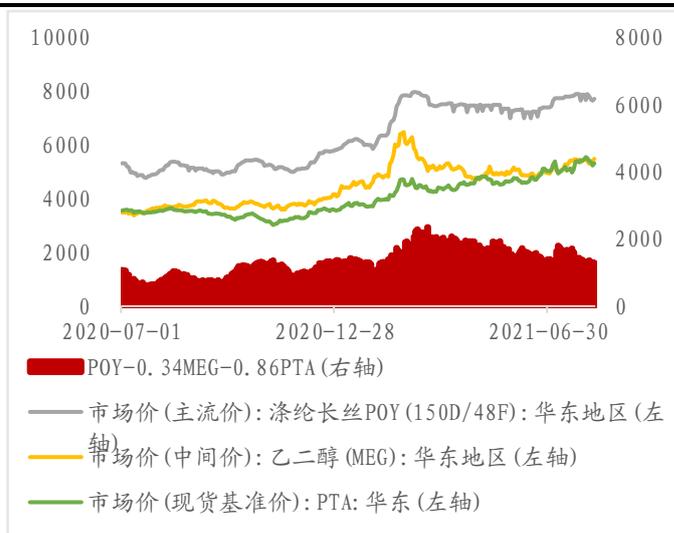
资料来源: 百川资讯、万联证券研究所

图表7: 氨纶开工率(%)



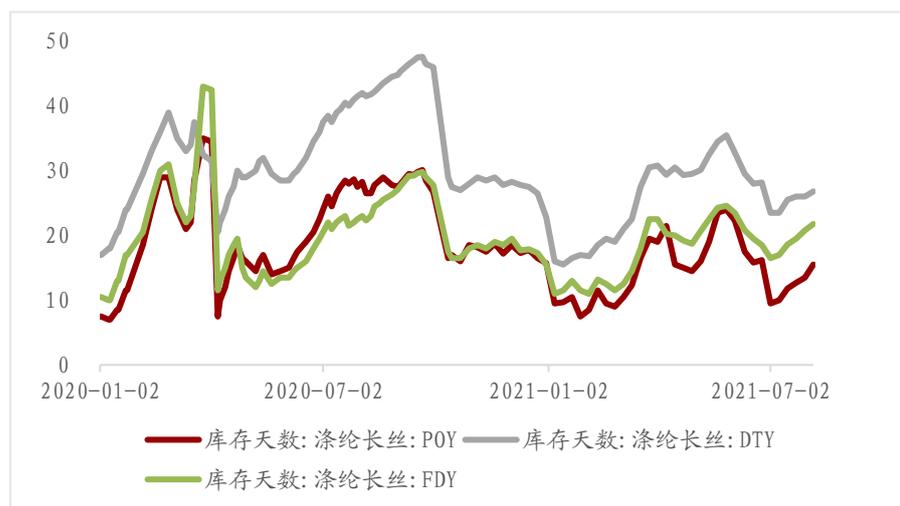
资料来源: IFIND、万联证券研究所

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

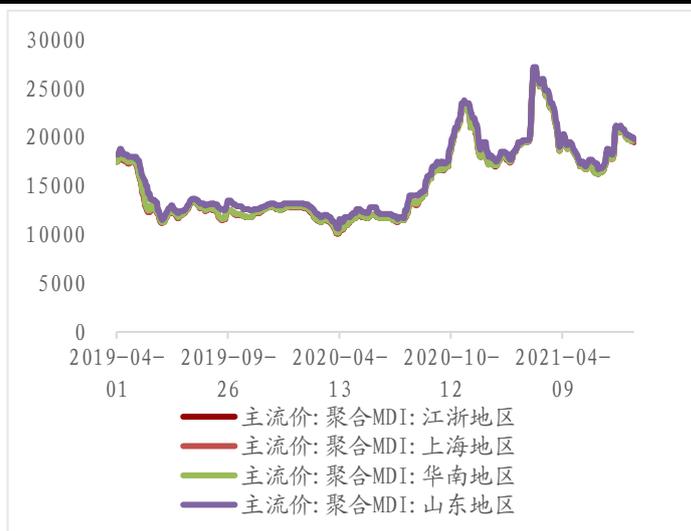
上周国内纯MDI市场价格整理运行为主。纯MDI市场主流报价参考23500-24300元/吨附近。据百川统计,8月6日,国内纯MDI均价为23750元/吨。场内供方货源偏紧,依旧保持控货操作,山东烟台等地区疫情严重,主城区全员进行核酸检测,物流基本全部停运。由于近日新冠疫情形式愈发严峻,供方市场出货缓慢,运输物流受阻,导致下游工厂拿货积极性不高,跟进能力偏弱,集中消化库存为主。预计国内纯MDI市场将以窄幅下跌为主。

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

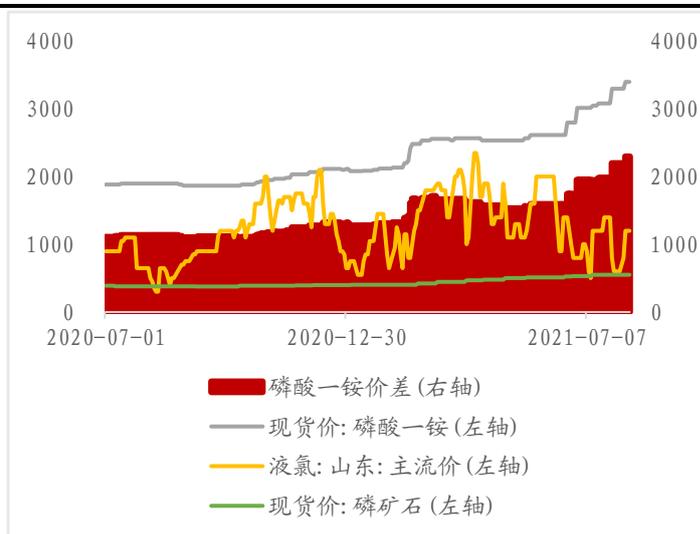
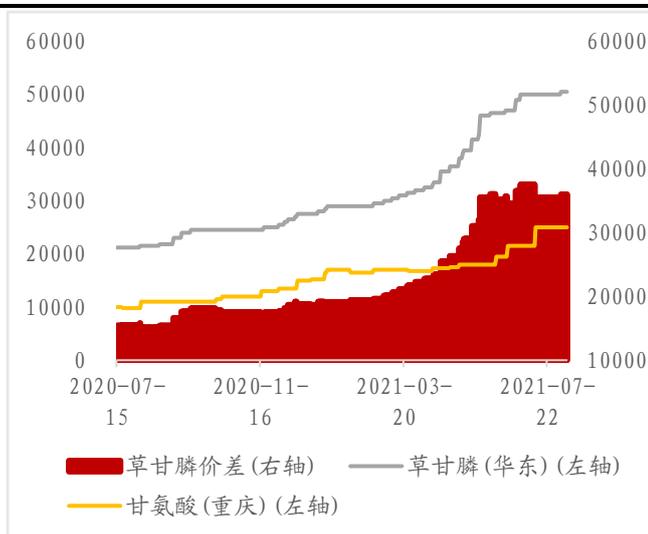
5 农药化肥

上周国内草甘膦市场高位盘整。据百川统计,华东地区草甘膦均价为50500元/吨,重庆地区甘氨酸均价为26000元/吨,草甘膦价差为36000元/吨,7日环比上涨1.41%。华东供应商在8月份安排淡季检修,预计本月产量将有所下滑,同时进入市场淡季,短期内草甘膦价格或将盘整。从化肥来看,上游磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为3400

元/吨和3543.33元/吨，山东地区液氯主流价为700-1200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较上期上涨，分别为2300元/吨和2608.33元/吨，7日环比分别上涨4.55%和3.71%。

图表12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨)

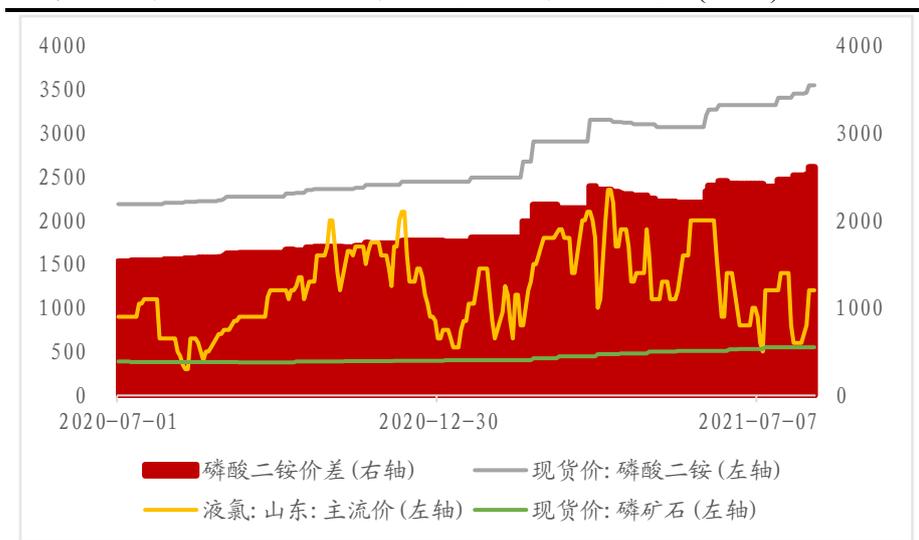
图表13: 磷酸一铵、液氯、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨)



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	2021/8/6	单位	较上期	较上月	产品	2021/8/6	单位	较上期	较上月
乙烯	970	美元/吨	-3.48%	-0.51%	PTA	5330	元/吨	-4.31%	-1.48%
维生素 VA	290	元/千克	-4.92%	-6.45%	ABS	17964	元/吨	-1.18%	-1.33%
PTA	5330	元/吨	-4.31%	-1.48%	PBT	20280	元/吨	1.40%	36.29%

二甲苯	5836	元/吨	-1.39%	-2.46%	EVA	18200	元/吨	0.00%	-0.18%
PX (CFR 中国)	937	美元/吨	-2.02%	-1.04%	苯胺	10625	元/吨	-0.47%	3.16%
维生素 VC	47	元/千克	0.00%	0.00%	TDI	13675	元/吨	-3.19%	6.73%
涤纶 POY	7775	元/吨	1.30%	-2.20%	聚合 MDI	19266	元/吨	-2.45%	-6.02%
天然橡胶	13366	元/吨	1.84%	2.62%	环氧丙烷	16720	元/吨	3.21%	13.82%
涤纶 FDY	8025	元/吨	1.26%	-0.62%	有机硅 DMC	30500	元/吨	0.00%	0.00%
DMF	14533	元/吨	7.06%	26.93%	萤石 97 干粉	2600	元/吨	0.00%	0.00%
涤纶短纤	7125	元/吨	-3.06%	-2.40%	萤石 97 湿粉	2450	元/吨	0.00%	0.00%
纯苯	7532	元/吨	-5.67%	-12.84%	粘胶短纤	13250	元/吨	0.76%	4.33%
涤纶 DTY	9275	元/吨	-1.07%	0.82%	双氧水	841	元/吨	-3.33%	-12.30%
甲苯	5795	元/吨	-1.11%	-0.77%	PTFE 分散树脂	52000	元/吨	-1.89%	-4.59%
聚酯切片	6525	元/吨	-1.14%	2.76%	MMA	14600	元/吨	-0.45%	14.29%
丙酮	5525	元/吨	3.91%	4.09%	草铵膦	252500	元/吨	3.06%	23.17%
MTBE	5752.52	元/吨	-1.58%	-7.43%	敌草隆	36000	元/吨	0.00%	0.00%
顺丁橡胶	13988	元/吨	-0.36%	11.55%	毒死蜱	38000	元/吨	0.00%	0.00%
异丙醇	7000	元/吨	9.38%	11.11%	吡虫啉	150000	元/吨	0.00%	7.14%
PC	28023	元/吨	0.94%	6.20%	代森锰锌	22000	元/吨	0.00%	0.00%
苯乙烯	8902	元/吨	-3.92%	-7.39%	叶酸	280	元/千克	0.00%	0.00%
尿素	2731	元/吨	-0.47%	2.28%	PTMEG	35500	元/吨	7.58%	24.56%
PA66	38650	元/吨	0.00%	-0.90%	环氧乙烷	7700	元/吨	6.94%	11.59%
磷酸一铵	3321	元/吨	2.12%	9.97%	PVA	16500	元/吨	0.00%	-8.84%
磷酸二铵	3214	元/吨	0.16%	2.88%	纯 MDI	23750	元/吨	-2.26%	7.95%
氯化钾	3256	元/吨	0.00%	18.36%	甲醛	1301	元/吨	-0.54%	-1.74%
硫酸钾	3455	元/吨	1.08%	11.13%	己二酸	10787	元/吨	0.19%	-3.83%
磷矿石	537	元/吨	8.92%	8.92%	丙烯腈	14800	元/吨	0.34%	2.78%
黄磷	24082	元/吨	-0.08%	26.45%	PMMA	17033	元/吨	0.00%	0.79%
草甘膦	50320	元/吨	1.02%	1.02%	丁二烯	11700	元/吨	-5.65%	24.47%
百草枯	14500	元/吨	3.57%	5.45%	正丁醇	15053	元/吨	0.11%	-3.29%

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: DMF 价格上调供应面偏紧

生意社讯 根据生意社监测的数据显示, 截止 8 月 4 日国内优等品 DMF 企业报价均价在 13400.00 元/吨, 近期 DMF 市场价格上扬, 相比上周同期价格上涨了 2.88%, 相比上月同期初价格上涨了 22.94%, 目前 DMF 整体走势偏强运行。近期 DMF 呈现高位运

行态势，价格有持续上涨的趋势，供应现货偏紧，成交氛围积极，下游刚需采购，合约客户积极交付中，新订单数量也有所增加，目前安阳装置低负荷运行，部分小装置检修，其他厂家装置正常运行，目前主流价格范围 13500-14000 元/吨。

BDO 日涨 500 元下游传统旺季来临成本不堪重负已有企业紧急扩产！

同花顺财经讯 自 6 月底以来，BDO 价格从 1.65 万元上涨到 8 月 3 日的 2.75 万元，近日每天涨幅达到 500 元，8 月 3 日更是大涨 1000 元。下游 PBAT 因成本承压，金晖、恒力于 8 月 1 日双双提价 2000 元，有聚合厂家酝酿本周再次提价。供给方面，陕西陕化更换催化剂开工受到影响，蓝山屯河、新疆新业、新疆美克二期 10 万吨装置延续检修，其他装置运行稳定，本周 BDO 行业开工率约 70%，周环比下滑 12.2%。后续东源存更换催化剂计划，延长石油于 9 月存检修计划，预计 BDO 供给仍将继续趋紧。

中国农资流通协会等五家协会商会联合发出倡议

中化新闻网 8 月 7 日，针对今年以来国内氮肥、磷肥、钾肥等主要化肥品种价格上涨形势，为推动国内化肥企业积极履行社会责任，保护农民种粮积极性，推动化肥行业持续健康发展，中国农业生产资料流通协会、中国氮肥工业协会、中国磷复肥工业协会、中国无机盐工业协会钾盐钾肥行业分会、中国五矿化工进出口商会向各会员单位下发了中农协字（2021）28 号，关于全力增加国内化肥市场生产供应稳定市场价格的联合倡议。

海南印发“十四五”生态环保规划

中化新闻网 7 月底，海南省政府印发《海南省“十四五”生态环境保护规划》。《规划》提出，“十四五”期间海南生态环境保护的战略定位是：锚定“两个领先”目标，着力打造生态文明建设样板区、绿色低碳循环发展先行区、生态环境质量标杆区、陆海统筹保护发展实践区、“两山”转化实践试验区、生态环境治理能力现代化示范区，建设人与自然和谐共生的美丽中国海南样板。

76 亿！内蒙古广聚新材料拟建 12 万吨 BDO

腾讯新闻讯 近日，内蒙古广聚新材料有限责任公司拟在乌海经济开发区低碳产业园建设内蒙古广聚新材料有限责任公司年产 12 万吨 BDO 项目和 10 万吨/年己内酰胺项目，根据《环境影响评价公众参与暂行办法》（生态环境部令第 4 号）要求，现对公众公告如下内容。建设规模：本项目主体生产装置生产 BDO。根据目前国内情况，结合市场需求预测及市场竞争策略等因素，本项目拟生产 BDO 年产量为 12 万吨，副产正丁醇，作为商品出售。BDO 生产耗用甲醛等原料由配套甲醛装置提供。配套甲醛装置能力为年产 26 万吨甲醛（浓度以 37%计），全部供 BDO 生产使用。

行业核心观点：

DMF: 上周 DMF 市场强势运行。据百川数据显示，8 月 6 日，DMF 均价为 14533 元/吨，7 日环比上涨 7.06%，30 日环比上涨 26.93%。从供给端来看，DMF 工厂报盘重心持续上移，骏化上周停车检修，安阳库存吃紧，暂停止报价，其余工厂装置正常运行，价格一路飙升，已超越历史最高价，场内询盘气氛活跃，新单成交量有所增加，供方整体货源仍处低位。而需求端为 PU、PBT 和 PU 树脂浆料市场行情平稳运行。主力厂商报盘平稳，行业装置运行平稳，实单成交尚可。下游各行业看涨心态滋生，浆料行业即将迎来传统旺季，采购补仓计划持续进行。综合来看，目前 DMF 市场供需失衡，预计 DMF 市场延续高位运行。建议关注相关龙头企业。

BDO: 上周 BDO 价格持续上行。据百川数据显示, 8 月 6 日, BDO 均价为 29500 元/吨, 7 日环比上涨 13.46%, 30 日环比上涨 59.03%。从供应端来看, 国内 BDO 产量预计 27338 吨, 较上周产量有所减少。美克二期、新业、屯河均处于停车检修状态, 东源 4 日起更换催化剂, 同时受疫情等影响, 部分地区运输受限, 市场货源供应紧俏局面延续, 市场供应量继续缩减。需求端方面, 上周 PTMEG-氨纶及 GBL-NMP 产业链成本传导尚可, 然而部分 PBAT 工厂受原料或成本限制降负, PBAT 行业出现亏损开工积极性不高、新增产能投产推迟, 下游对高价抵触情绪增加, 追涨心态略转理性。整体来看, 现货供应持续紧张, 后期下游传统旺季来临, 需求仍存支撑, 随着价格至高位, 下游抵触情绪增加, 短期预计国内 BDO 市场坚挺上行。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, DMF、BDO 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