

# 四氯乙烯价格大幅跳涨，PVDF 继续坚挺上行

——化工行业周观点(09.06-09.12)

强于大市 (维持)

2021年09月13日

## 上周市场回顾:

上周，CS 基础化工指数上涨 6.89%，同期沪深 300 指数上涨 3.52%，基础化工指数同期领先大盘 3.37 个百分点。石油石化指数上涨 7.37%，同期领先大盘 3.85 个百分点。其中，氯碱化工（61.23%）、世龙实业（47.01%）、华邦健康（38.75%）、瑞联新材（37.69%）、清水源（37.46%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：三孚新科（-11.10%）、硅宝科技（-10.18%）、东岳硅材（-10.15%）、青岛金王（-10.12%）、确成股份（-9.45%）。

## 行业核心观点:

**四氯乙烯:** 上周前期，国内部分企业暂不报价，四氯乙烯价格平稳运行。周五山东及江浙地区部分企业上调报价，四氯乙烯价格宽幅跳涨。据百川盈孚数据显示，9月10日国内四氯乙烯价格为16375元/吨，单日上涨36.02%，较月初上涨141.34%。从供应端来看，目前国内四氯乙烯库存量已基本处于清零状态，海外进口货源到货有限，尽管国内生产商9月开工率已明显上调，上周周度开工率85.68%，环比上涨1.05%，但仍难以满足下游需求，对四氯乙烯价格起到了有力支撑作用。需求端方面，下游空调等领域以及外贸出口对三代制冷剂R125需求向好，但原材料四氯乙烯持续供货紧张、价格高位运行，导致R125生产成本及价格同步居高不下，9月10日R125价格为5万元/吨，环比上涨11.11%，现国内主流R125生产企业三美、鲁西等已封盘暂不报价。预计后续四氯乙烯将同步带动R125维持高位运行，建议关注相关企业动态。

**PVDF:** 上周，PVDF 价格继续走高。据百川盈孚数据显示，9月10日国内PVDF粒料均价29万元/吨，7日环比上涨16%；PVDF粉料均价30万元/吨，7日环比上涨13.21%；PVDF电池级均价34万元/吨，7日环比上涨9.68%。目前下游贸易商及终端企业仍普遍处于缺货状态，支撑了PVDF价格坚挺上行，并带动上游原材料制冷剂R142b价格大涨，9月10日国内R142b均价13万元/吨，7日环比上涨8.33%，较年初上涨364.29%。考虑到国内现有产能及2021年下半年新增产能有限，主要新增产能在2022-2023年方能陆续投产，原材料R142b则处于配额管理状态，我们预计在货源持续紧张状态下，后续PVDF及R142b仍有上行动力，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，制冷剂原材料价格持续，PVDF及原材料供不应求，产品价格大幅波动。

## 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

Q2 高盈利水平持续, 上半年化工行业业绩大涨

磷矿石、制冷剂维持高位运行

中国大陆八大面板厂商中报汇总, 万华材料研究院竣工

分析师:

黄侃

执业证书编号:

S0270520070001

电话:

02036653064

邮箱:

huangkan@wlzq.com.cn

## 正文目录

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 氨纶和涤纶长丝.....	4
4 聚氨酯.....	6
5 农药化肥.....	6
6 重点化工产品价格变动.....	7
7 行业动态和上市公司动态.....	8
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: 氨纶、PTMEG、MDI 价格及价差(元/吨).....	5
图表 6: 氨纶库存量(吨).....	5
图表 7: 氨纶开工率(%).....	5
图表 8: POY、PTA、MEG 价格及价差(元/吨).....	5
图表 9: 涤纶长丝库存天数.....	5
图表 10: 纯 MDI 价格走势(元/吨).....	6
图表 11: 聚合 MDI 价格走势(元/吨).....	6
图表 12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨).....	7
图表 13: 磷酸一铵、液氯、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨).....	7
图表 14: 磷酸二铵、液氯、磷矿石价格及磷酸二铵价差(元/吨).....	7
图表 15: 重点化工产品价格变动数据.....	7

## 1 上周市场回顾

### 1.1 板块行情

上周，CS 基础化工指数上涨 6.89%，同期沪深 300 指数上涨 3.52%，基础化工指数同期领先大盘 3.37 个百分点。石油石化指数上涨 7.37%，同期领先大盘 3.85 个百分点。其中，氯碱化工（61.23%）、世龙实业（47.01%）、华邦健康（38.75%）、瑞联新材（37.69%）、清水源（37.46%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：三孚新科（-11.10%）、硅宝科技（-10.18%）、东岳硅材（-10.15%）、青岛金王（-10.12%）、确成股份（-9.45%）。

### 1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现良好，有 2 个子板块下跌。涨跌幅排名前五的分别是磷肥及磷化工（20.45%）、氯碱（16.42%）、纯碱（14.05%）、锂电化学品（13.34%）、民爆用品（11.57%）。涨跌幅后五的板块分别为有机硅（-5.32%）、涂料油墨颜料（-1.15%）、涤纶（0.77%）、钛白粉（1.01%）、氨纶（1.08%）。

### 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（36.02%）、R22（17.95%）、甲酸（17.48%）、固体烧碱（17.36%）、黄磷（16.87%）。跌幅前五的化工品分别是：液氯（-12.94%）、正丁醇（-7.23%）、苯胺（-5.44%）、环氧乙烷（-3.85%）、煤油（-3.31%）。

图表1: 上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/9/10	2021/9/9	单位	较上周	较上月	较 21 年初
四氯乙烯	16375	12039	元/吨	36.02%	141.34%	150.27%
R22	23000	22000	元/吨	17.95%	43.75%	64.29%
甲酸	6050	6050	元/吨	17.48%	89.06%	144.44%
固体烧碱	3171	3171	元/吨	17.36%	30.28%	63.79%
黄磷	33082	31582	元/吨	16.87%	39.11%	109.05%
PVDF 粒料	29	29	万元/吨	16.00%	52.63%	291.89%
R410a	31000	31000	元/吨	14.81%	69.86%	77.14%
PVDF 粉料	30	30	万元/吨	13.21%	50.00%	305.41%
三聚氰胺	16762	15670	元/吨	12.57%	24.96%	144.34%
磷酸	8990	8990	元/吨	12.19%	22.78%	82.21%

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

图表2: 上周化工产品涨跌幅后十名

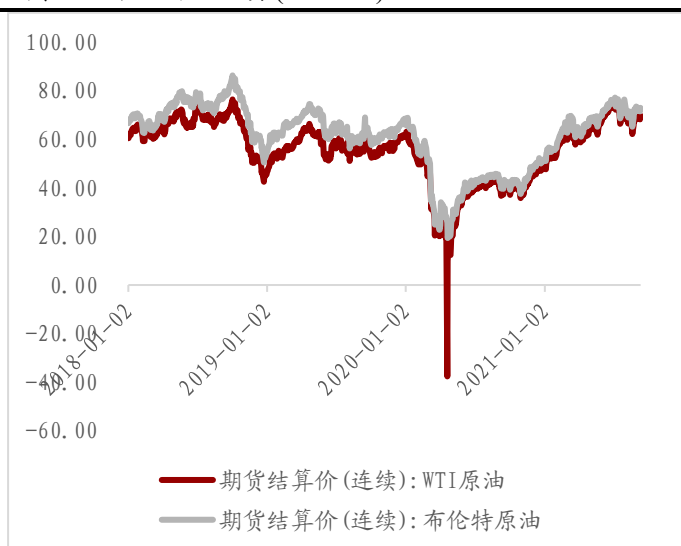
产品	2021/9/10	2021/9/9	单位	较上周	较上月	较 21 年初
液氯	1399	1416	元/吨	-12.94%	16.10%	5.43%
正丁醇	14711	15015	元/吨	-7.23%	-2.72%	67.25%
苯胺	10425	10425	元/吨	-5.44%	-1.88%	30.23%
环氧乙烷	7500	7500	元/吨	-3.85%	-2.60%	-0.44%
煤油	4465.00	4465.00	元/吨	-3.31%	-3.31%	36.88%
醋酸丁酯	13200	13300	元/吨	-3.30%	-2.22%	52.60%
乙烯	980	990	美元/吨	-2.97%	1.03%	-1.51%
乙腈	17000	17000	元/吨	-2.86%	3.03%	-8.11%
WTI	68.14	69.3	美元/桶	-2.64%	2.50%	40.44%
涤纶工业丝	7800	8000	元/吨	-2.50%	-6.02%	8.33%

资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

## 2 原油和天然气

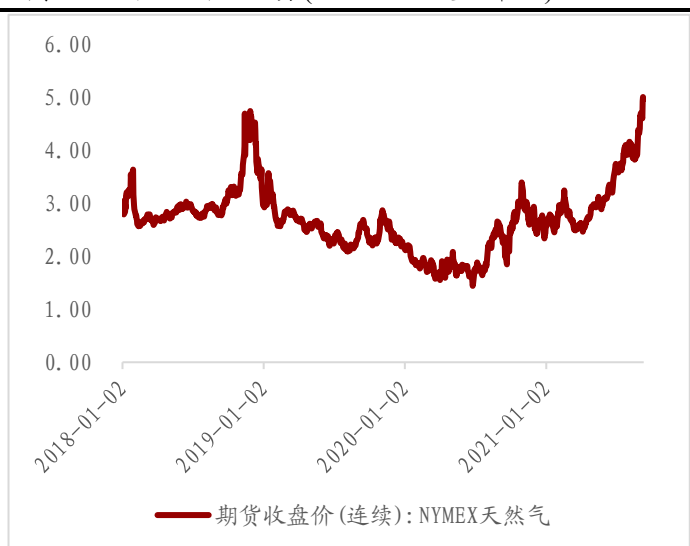
9月10日, WTI 原油期货结算价为 69.72 美元/桶, 7日环比上涨 0.62%, 30日环比上涨 2.09%; 布伦特原油价格为 72.92 美元/桶, 7日环比上涨 0.43%, 30日环比上涨 3.24%。周内前期, 美国原油库存继续下降、墨西哥湾供应未恢复导致供应紧缺, 不过非农就业数据低于预期、疫情再度加重, 对于燃料需求放缓, 国际油价先涨后跌。周内后期, 全球最大石油出口国沙特阿拉伯大幅下调 10月对亚洲原油售价, 降幅达到预期的两倍以上, 这一举动令市场担忧产油国发生激烈竞争, 同时美国就业数据低于预期、飓风导致的美国墨西哥湾原油减产仍未恢复, 以及利比亚原油出口再次受阻, 原油震荡小涨。

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)



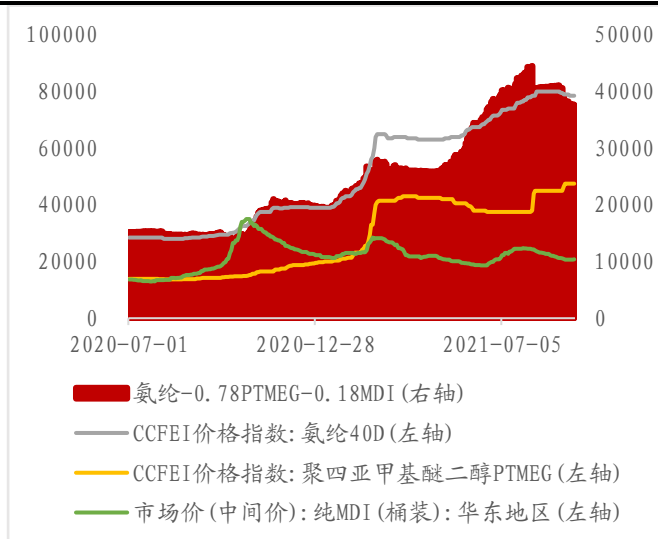
资料来源: WIND、万联证券研究所

## 3 氨纶和涤纶长丝

上周氨纶继续回调。9月10日, 氨纶库存量为21400吨, 七日环比上涨1.75%, 开工率持续维持在90%, 氨纶40D价格为78500元/吨, 氨纶价差有所缩小, 下跌至37706元/吨, 7日环比下跌1.38%。涤纶行业小幅震荡。9月10日, 华东地区涤纶长丝POY(150D/48F)

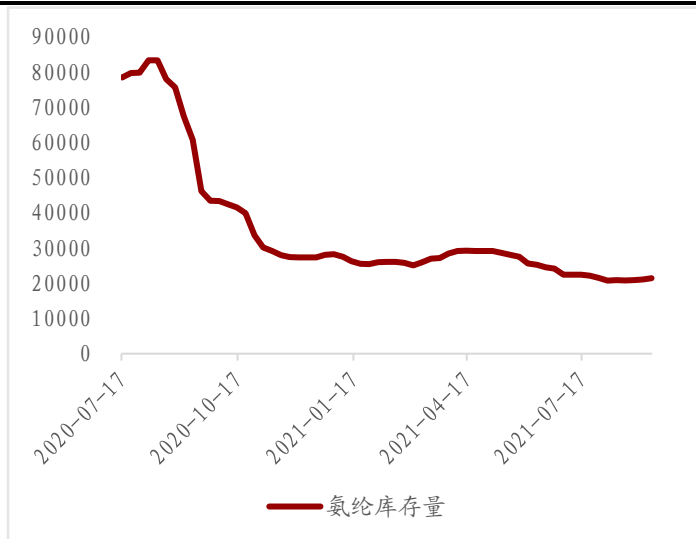
主流市场价为7200元/吨，涤纶长丝价差略有上涨，上涨至1345元/吨，7日环比上涨1.51%，其中涤纶长丝POY、DTY和FDY库存分别为18.0、28.8和24.6天，7日环比分别上涨2.86%、2.86%和2.50%。

图表5: 氨纶、PTMEG、MDI价格及价差(元/吨)



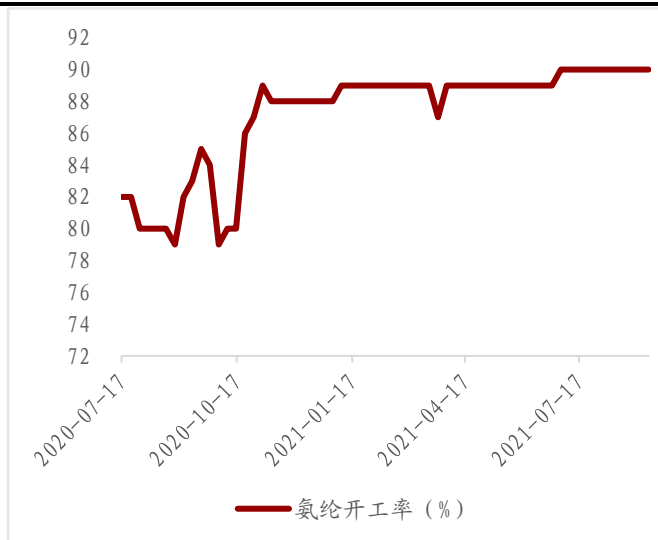
资料来源: WIND、万联证券研究所

图表6: 氨纶库存量(吨)



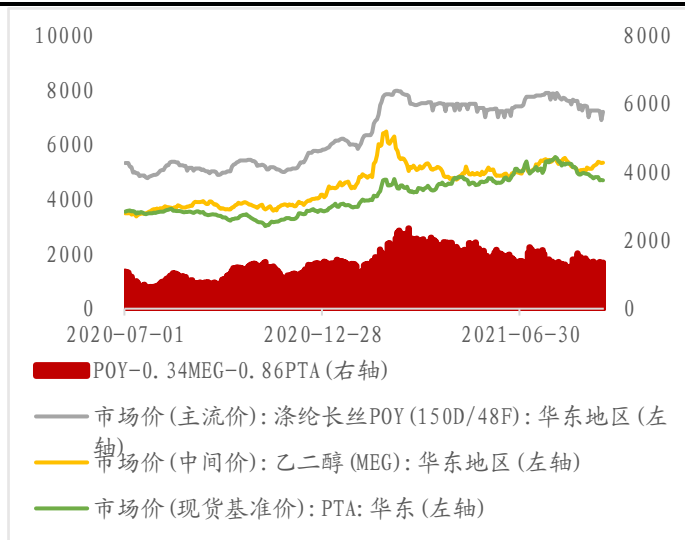
资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

图表7: 氨纶开工率(%)



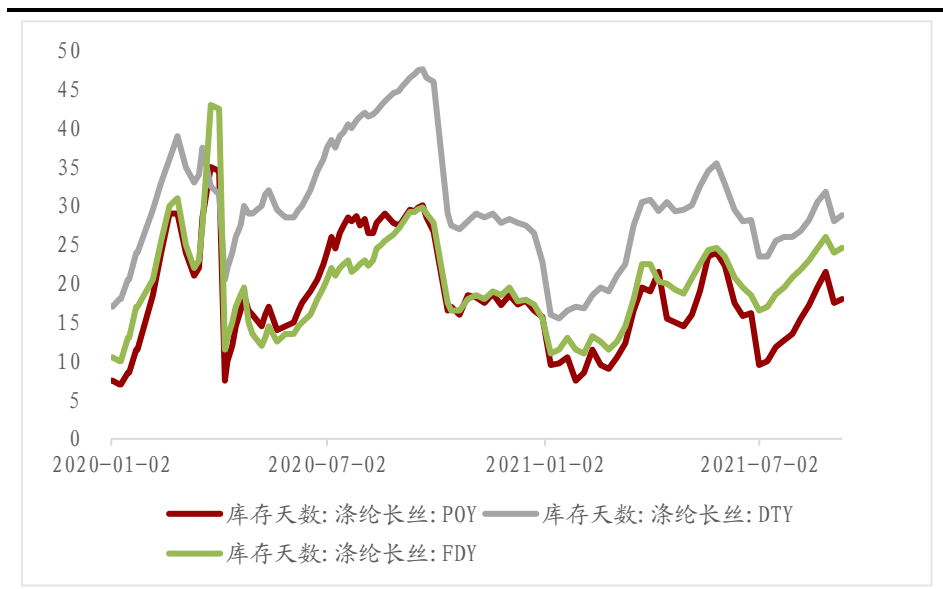
资料来源: IFIND、万联证券研究所

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

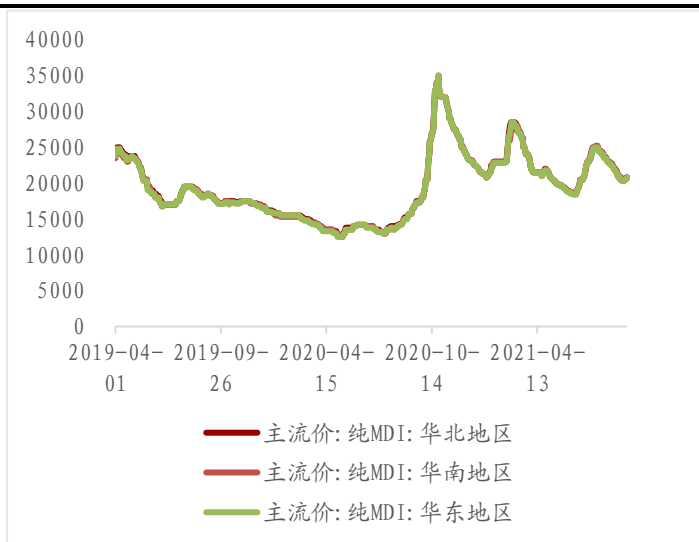


资料来源: IFIND、万联证券研究所

#### 4 聚氨酯

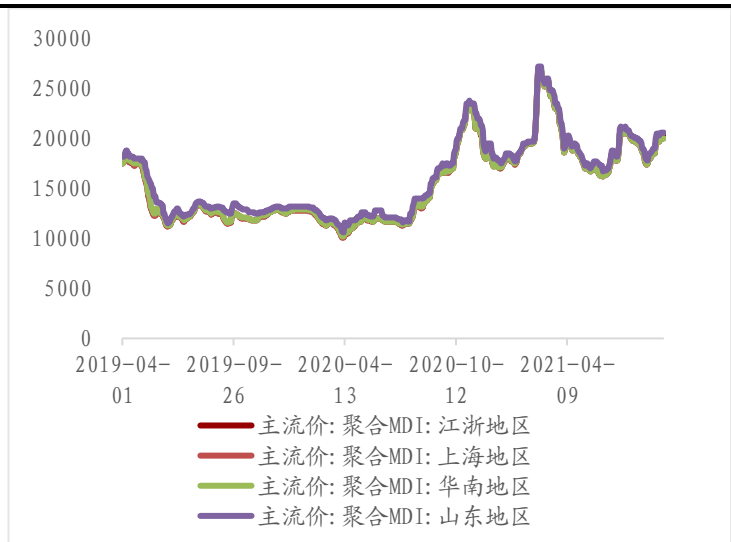
上周国内纯 MDI 市场价格趋于平稳, 周内后期小幅上扬。纯 MDI 市场主流报价参考 20300-20800 元/吨附近。据百川盈孚数据显示, 9 月 10 日国内纯 MDI 市场价格 21250 元/吨。海外供给端缺口仍存, 加上国内上海联恒母液装置临时停车, 供应面支撑, 而下游小单刚需跟进, 场内询盘买气略有回升, 实单成交量增加, 供方库存有所下滑, 但终端需求延续疲软, 整体需求难有大幅放量, 业者对后市多谨慎观望情绪。预计短线纯 MDI 市场震荡运行。

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

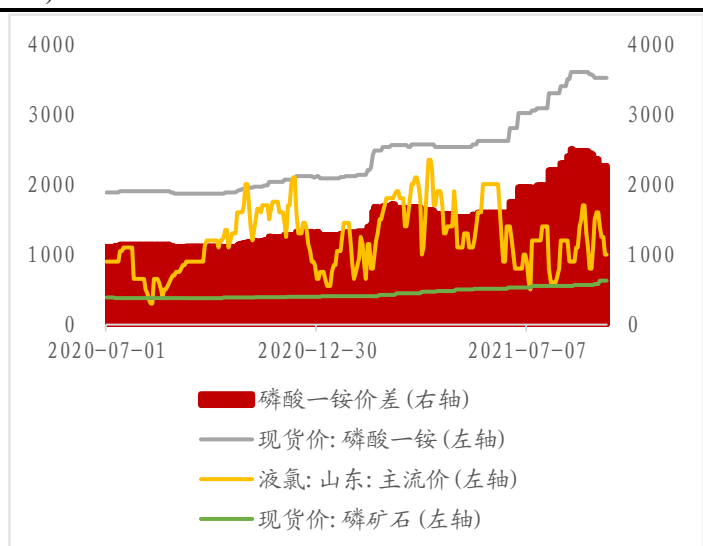
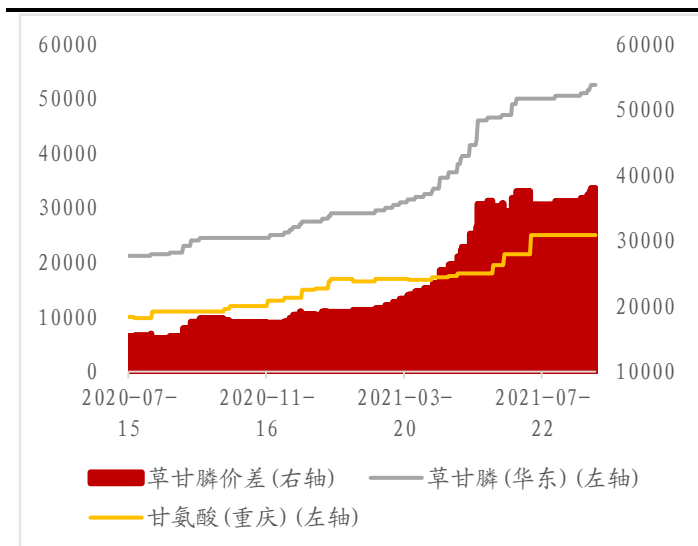
#### 5 农药化肥

上周国内草甘膦市场高位盘整。据百川盈孚数据显示, 9 月 10 日华东地区草甘膦均价为 52500 元/吨, 重庆地区甘氨酸均价为 25000 元/吨, 草甘膦-甘氨酸价差为 38000 元/吨, 7 日环比上涨 1.33%。9 月 10 日, 95% 草甘膦原粉报价 5.6 万元/吨, 实际成交参考至

5.2-5.25万元/吨，港口FOB 8120-8200美元/吨。上游黄磷、甘氨酸等原料价格维持相对高位，对草甘膦成本有一定支撑；从市场反馈看，鉴于海外装置受到飓风影响，复产时间没有明确，且新的采购旺季即将到来，生产商“顺势而为”积极推涨。化肥方面，9月10日，上游磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为3516.67元/吨和3605元/吨，山东地区液氯主流价出现明显下滑，波动区间为1000-1400元/吨，磷矿石现货价为626.67元/吨，磷酸一铵价差为2263.33元/吨，7日环比下跌3.96%；磷酸二铵价差为2539.66元/吨，7日环比下跌3.03%。

图表12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨)

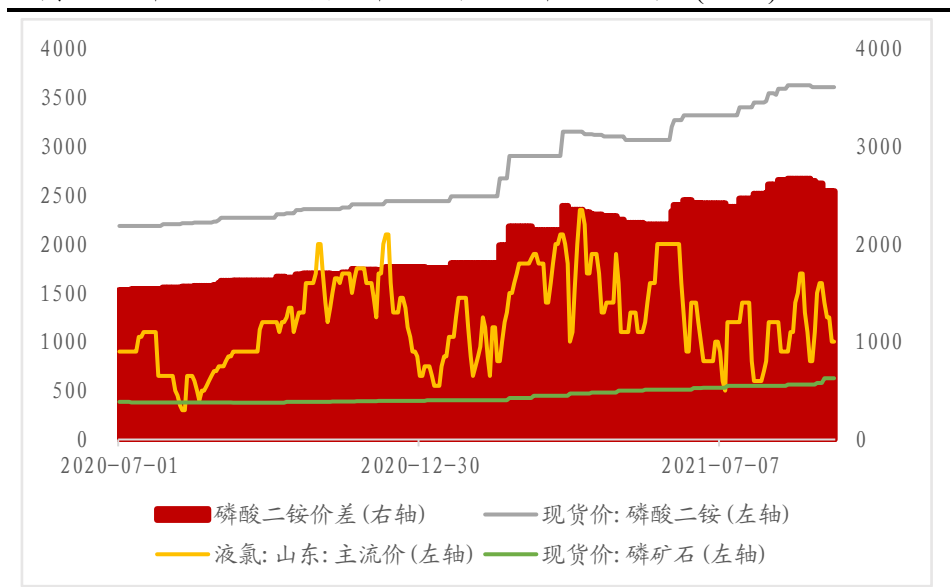
图表13: 磷酸一铵、液氯、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨)



资料来源: 百川盈孚、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	2021/9/10	单位	较上期	较上月	产品	2021/9/10	单位	较上期	较上月
乙烯	980	美元/吨	-2.97%	1.03%	丙烯	7590	元/吨	0.53%	0.13%
维生素 VA	285	元/千克	-1.72%	0.00%	ABS	18242	元/吨	-0.16%	1.55%
PTA	4730	元/吨	-2.07%	-11.09%	PBT	17380	元/吨	1.05%	-13.10%
二甲苯	5703	元/吨	0.35%	-1.50%	EVA	22100	元/吨	7.39%	16.44%
PX (CFR 中国)	885.33	美元/吨	-0.11%	-7.59%	苯胺	10425	元/吨	-5.44%	-1.88%
维生素 VC	45	元/千克	-2.17%	-4.26%	TDI	13800	元/吨	-0.90%	0.18%
涤纶 POY	7275	元/吨	-1.02%	-5.52%	聚合 MDI	20450	元/吨	3.28%	8.78%
天然橡胶	12408	元/吨	-1.52%	-7.17%	环氧丙烷	16470	元/吨	3.45%	-1.50%
涤纶 FDY	7825	元/吨	-0.63%	-0.95%	有机硅 DMC	37700	元/吨	0.53%	22.80%
DMF	15442	元/吨	6.07%	5.65%	萤石 97 干粉	2650	元/吨	0.00%	1.92%
涤纶短纤	6900	元/吨	-0.72%	-2.82%	萤石 97 湿粉	2500	元/吨	0.00%	2.04%
纯苯	8065	元/吨	4.63%	8.01%	粘胶短纤	12700	元/吨	-0.78%	-4.15%
涤纶 DTY	8725	元/吨	-1.69%	-5.16%	双氧水	860	元/吨	-1.04%	0.58%
甲苯	5517	元/吨	-0.65%	-4.35%	PTFE 分散 树脂	61000	元/吨	5.17%	17.31%
聚酯切片	6250	元/吨	0.00%	-4.21%	MMA	14066	元/吨	3.30%	-3.76%
丙酮	6667	元/吨	3.49%	13.97%	草铵膦	262500	元/吨	1.94%	3.96%
MTBE	5819.81	元/吨	1.78%	1.52%	敌草隆	37000	元/吨	1.37%	2.78%
顺丁橡胶	13463	元/吨	-2.44%	-5.19%	毒死蜱	39500	元/吨	3.95%	3.95%
异丙醇	7200	元/吨	5.88%	0.70%	吡虫啉	155000	元/吨	3.33%	3.33%
PC	29096	元/吨	-0.26%	3.64%	代森锰锌	22000	元/吨	0.00%	0.00%
苯乙烯	9153	元/吨	2.90%	3.28%	叶酸	285	元/千克	0.00%	1.79%
尿素	2493	元/吨	1.38%	-7.50%	PTMEG	41500	元/吨	3.11%	15.28%
PA66	41980	元/吨	2.02%	8.62%	环氧乙烷	7500	元/吨	-3.85%	-2.60%
磷酸一铵	3345	元/吨	0.00%	-0.36%	PVA	17700	元/吨	3.51%	6.31%
磷酸二铵	3264	元/吨	0.00%	0.68%	纯 MDI	21250	元/吨	3.41%	-8.60%
氯化钾	3256	元/吨	0.00%	0.00%	甲醛	1384	元/吨	4.85%	7.29%
硫酸钾	3415	元/吨	-0.12%	-1.16%	己二酸	10180	元/吨	-0.20%	-4.48%
磷矿石	592	元/吨	0.00%	10.24%	丙烯腈	14900	元/吨	-1.32%	0.68%
黄磷	33082	元/吨	16.87%	39.11%	PMMA	16716	元/吨	1.11%	-1.09%
草甘膦	52299	元/吨	0.97%	3.93%	丁二烯	9850	元/吨	-1.50%	-14.72%
百草枯	17000	元/吨	0.00%	17.24%	正丁醇	14711	元/吨	-7.23%	-2.72%

数据来源：百川盈孚、万联证券研究所

## 7 行业动态和上市公司动态



### 「热点零距离」锂电、光伏双加持，PVDF价格持续上涨！

金融界讯 小而美的赛道，往往藏匿着淘金的机会。氟化工细分赛道PVDF亦是如此，作为锂电、光伏、涂料领域的原料之一，锂电级PVDF产品已从今年初的11万元/吨上涨到目前31万/吨，涨幅达182%；高端锂电池级PVDF报价最高更是达到了50万元/吨。受价格持续走高影响，PVDF概念股“涨涨涨”。A股方面，联创股份年内股价涨幅约7.6倍，永和股份涨逾4.5倍，巨化股份涨达1.04倍，东阳光、三美股份、昊华科技等也表现不错。

### 百川盈孚：四氯乙烯价格持续大涨

财联社讯 9月10日消息，据百川盈孚最新报价，四氯乙烯最新报价为16375元/吨，日涨幅36.02%；炭电极价格报12507元/吨，今日涨幅为14.76%；三聚氰胺价格报16762元/吨，今日涨幅为6.97%。

### 合盛硅业拟投76亿元建工业硅和有机硅项目

中化新闻网讯 9月8日晚间，合盛硅业宣布两项扩产计划，拟合计76.15亿元投建工业硅和有机硅项目，项目选址均在新疆鄯善县石材工业园区。合盛硅业拟通过全资子公司东部合盛进行“煤电硅一体化项目二期年产40万吨工业硅项目”投资建设，投资规模40.84亿元，建设内容包括32台33MVA电炉、配套脱硫脱硝装置、环保设施及配套变配电装置等附属设施，建设期2年。此外，合盛硅业还将通过全资子公司新疆合盛进行“煤电硅一体化项目三期年产20万吨硅氧烷及下游深加工项目”投资建设，投资规模35.32亿元，建设期2年。

### 我国首个万吨级碳纤维生产基地投产

中化新闻网讯 9月8日，中国建材集团西宁万吨碳纤维基地在西宁经济技术开发区甘河工业园区正式投产。至此，中国拥有了第一个年产万吨级碳纤维生产基地。中国建材西宁万吨碳纤维基地自2019年5月启动建设，技术和规模均处于国内领先地位，总占地800亩，总投资50亿元，总产能2.5万吨。其中，一期投资20.58亿元，产能1.1万吨，目前已具备满产运行条件。

### 工业节能与绿色标准项目公示 多个涉化项目入选

中化新闻网讯 9月6日，工业和信息化部节能与综合利用司发文公示2021年度工业节能与绿色标准研究项目名单，公示时间为9月6~12日。名单中包含188个研究项目，其中多个化工行业项目入选。锂离子电池前驱体材料、聚氯乙烯、硫酸钾、丙烷脱氢、二氧化硅、磷酸一铵及磷酸二铵、硝酸、磷酸、氢氧化钾、无机氟、磷酸盐、聚丙烯酰胺、复合肥料、铬盐、钾盐、锆盐等多个行业绿色工厂评价要求项目，入选2021年度工业节能与绿色标准研究项目。

### 行业核心观点：

**四氯乙烯：**上周前期，国内部分企业暂不报价，四氯乙烯价格平稳运行。周五山东及江浙地区部分企业上调报价，四氯乙烯价格宽幅跳涨。据百川盈孚数据显示，9月10日国内四氯乙烯价格为16375元/吨，单日上涨36.02%，较月初上涨141.34%。从供应端来看，目前国内四氯乙烯库存量已基本处于清零状态，海外进口货源到货有限，尽管国内生产商9月开工率已明显上调，上周周度开工率85.68%，环比上涨1.05%，但仍难以满足下游需求，对四氯乙烯价格起到了有力支撑作用。需求端方面，下游空调等领域以及外贸出口对三代制冷剂R125需求向好，但原材料四氯乙烯持续供货

紧张、价格高位运行，导致 R125 生产成本及价格同步居高不下，9 月 10 日 R125 价格为 5 万元/吨，环比上涨 11.11%，现国内主流 R125 生产企业三美、鲁西等已封盘暂不报价。预计后续四氯乙烯将同步带动 R125 维持高位运行，建议关注相关企业动态。

**PVDF:** 上周，PVDF 价格继续走高。据百川盈孚数据显示，9 月 10 日国内 PVDF 粒料均价 29 万元/吨，7 日环比上涨 16%；PVDF 粉料均价 30 万元/吨，7 日环比上涨 13.21%；PVDF 电池级均价 34 万元/吨，7 日环比上涨 9.68%。目前下游贸易商及终端企业仍普遍处于缺货状态，支撑了 PVDF 价格坚挺上行，并带动上游原材料制冷剂 R142b 价格大涨，9 月 10 日国内 R142b 均价 13 万元/吨，7 日环比上涨 8.33%，较年初上涨 364.29%。考虑到国内现有产能及 2021 年下半年新增产能有限，主要新增产能在 2022-2023 年方能陆续投产，原材料 R142b 则处于配额管理状态，我们预计在货源持续紧张状态下，后续 PVDF 及 R142b 仍有上行动力，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，制冷剂原材料价格持续，PVDF 及原材料供不应求，产品价格大幅波动。

## 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