

能耗双控年终考核临近，拉闸限电企业生产受阻，化工品价格持续上涨

——化工行业周观点(09.20-09.26)

强于大市 (维持)

2021年09月27日

上周市场回顾:

上周，CS 基础化工指数下跌 4.92%，同期沪深 300 指数下跌 0.13%，基础化工指数同期落后大盘 4.79 个百分点。石油石化指数下跌 3.82%，同期落后大盘 3.69 个百分点。其中，新亚强（29.27%）、华阳新材（16.69%）、贝泰妮（16.58%）、凯美特气（16.36%）、龙蟠科技（13.06%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：晨化股份（-23.81%）、金石资源（-20.34%）、云图控股（-19.35%）、江天化学（-18.00%）、联泓新科（-17.44%）。

行业核心观点:

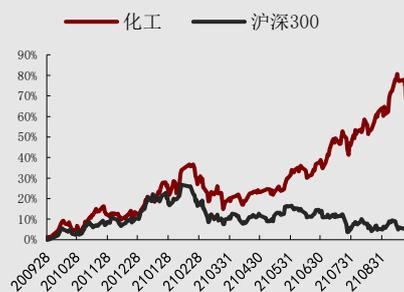
化工品: 临近四季度，为完成全年能耗双控目标，云南、江苏、浙江等多省市近来相继出台措施限制高耗能企业生产，多地甚至开始拉闸限电，生产装置生产需“开 X 停 X”。化工行业很多细分领域均属于高耗能行业，本次能耗“双控”升级管控致使化工企业开工受限，化工品供应收紧，因此迎来了一波涨价潮。但事实上，由于开工受限供应量大幅缩减，容易导致化工品出现有价无市的现象。从上周四、周五两天 A 股上市化企表现来看，目前市场情绪主要处于由限产所引起的恐慌之中，产品大幅涨价难以起到安抚市场的作用。对此我们认为，尽管能耗双控短期内会对化工企业生产经营造成一定影响，但从长期来看，这也是一次加速整合行业集中度、出清落后产能的过程，具有大规模生产能力、生产技术完善的龙头企业能够更好地把控本轮优胜劣汰过程中的挑战和机遇，建议长期关注相关龙头企业。

三氯乙烯: 上周，三氯乙烯价格再度上涨。据百川盈孚数据显示，9月24日，国内市场三氯乙烯价格为12500元/吨，单日价格涨幅2000元/吨，7日环比上涨35.35%，与年初相比三氯乙烯价格已几近翻倍。三氯乙烯价格大幅上涨是原料端、需求端、供应端多重影响下的必然结果。原料端液氯、电石价格宽幅上涨，三氯乙烯生产成本受压；需求端制冷剂 R134a 行情走高，三氯乙烯出货情况良好；供应端陆续有企业检修，供应收紧，库存量下滑。现三氯乙烯生产企业主要以完成前期订单为主，针对目前的询盘厂家多封盘不报，预计后续三氯乙烯仍有涨价动力，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: 化工品生产受限，化工品价格大幅波动，及原材料价格持续上涨，制冷剂下游需求不及预期。

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

巴斯夫与宁德时代达成战略合作，中国大陆面板厂上半年营收市场份额全球第一
云南能耗管控再升级，黄磷价格宽幅跳涨
高附加值氟化物多点开花，三代制冷剂拐点已至，氟化工崛起进行时

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).....	6
图表 13: 磷酸一铵、液氯、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨).....	6
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 基础化工指数下跌 4.92%，同期沪深 300 指数下跌 0.13%，基础化工指数同期落后大盘 4.79 个百分点。石油石化指数下跌 3.82%，同期落后大盘 3.69 个百分点。其中，新亚强(29.27%)、华阳新材(16.69%)、贝泰妮(16.58%)、凯美特气(16.36%)、龙蟠科技(13.06%) 位列涨幅前五；跌幅前五分别是：晨化股份(-23.81%)、金石资源(-20.34%)、云图控股(-19.35%)、江天化学(-18.00%)、联泓新科(-17.44%)。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现疲软，仅两个板块上涨。涨跌幅排名前五的分别是日用化学品(6.87%)、碳纤维(2.19%)、食品及饲料添加剂(-0.51%)、其他化学制品III(-0.82%)、橡胶制品(-1.16%)。涨跌幅后五的板块分别为纯碱(-10.40%)、棉纶(-10.33%)、磷肥及磷化工(-9.29%)、无机盐(-9.17%)、钛白粉(-9.06%)。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：氯化苄(50.85%)、固体烧碱(45.25%)、磷酸(37.84%)、液体烧碱(37.53%)、三氯乙烯(35.35%)。跌幅前五的化工品分别是：正丁醇(-24.92%)、异丁醇(-22.31%)、天然气现货(-18.88%)、异丁醛(-11.33%)、丁二烯(-9.57%)。

图表1: 上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/9/24	2021/9/23	单位	较上周	较上月	较 21 年初
氯化苄	17800	17800	元/吨	50.85%	113.74%	217.86%
固体烧碱	5155	4693	元/吨	45.25%	111.79%	166.27%
磷酸	20662	19990	元/吨	37.84%	185.03%	318.77%
液体烧碱	1191.26	1159.6	元/吨	37.53%	69.13%	142.94%
三氯乙烯	12500	10500	元/吨	35.35%	51.50%	96.32%
三聚磷酸钠	8991	8991	元/吨	32.67%	58.38%	67.34%
醋酸	8934	8312	元/吨	31.71%	51.27%	116.58%
甲酸	7800	7100	元/吨	25.81%	105.26%	215.15%
醋酐	13000	12400	元/吨	25.00%	37.57%	77.47%
R32	18000	18000	元/吨	24.14%	50.00%	38.46%

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

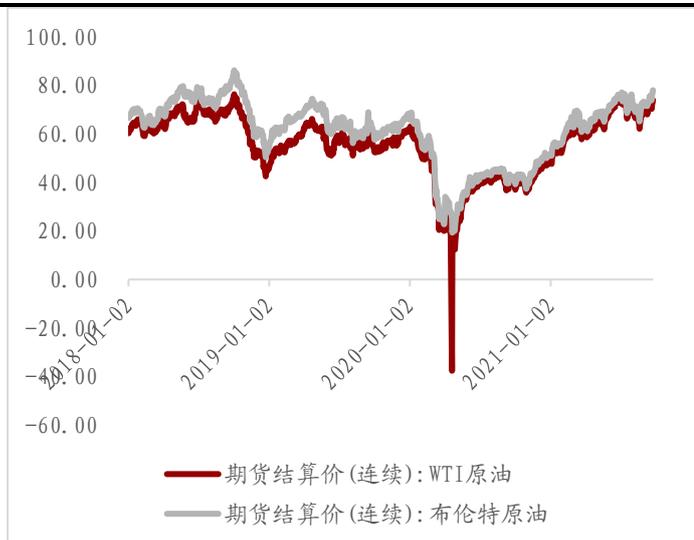
产品	2021/9/24	2021/9/23	单位	较上周	较上月	较 21 年初
正丁醇	10112	12322	元/吨	-24.92%	-34.55%	14.96%
异丁醇	9750	11750	元/吨	-22.31%	-30.11%	14.37%
天然气现货	4.244	4.221	美元/百万英 热单位	-18.88%	14.02%	81.99%
异丁醛	18000	18000	元/吨	-11.33%	-3.74%	111.76%
丁二烯	8500	8700	元/吨	-9.57%	-27.66%	7.59%
双酚 A	24800	25000	元/吨	-7.29%	-10.95%	93.75%
纯苯	8100	8087	元/吨	-6.54%	8.29%	89.83%
辛醇	15267	15565	元/吨	-6.42%	-10.47%	31.06%
粘胶短纤	11850	11850	元/吨	-6.32%	-8.85%	1.28%
苯乙烯	9138	9180	元/吨	-5.24%	4.26%	44.47%

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

2 原油和天然气

9月24日，WTI原油期货结算价为73.98美元/桶，7日环比上涨2.79%，30日环比上涨9.54%；布伦特原油价格为78.09美元/桶，7日环比上涨3.65%，30日环比上涨9.91%。

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)

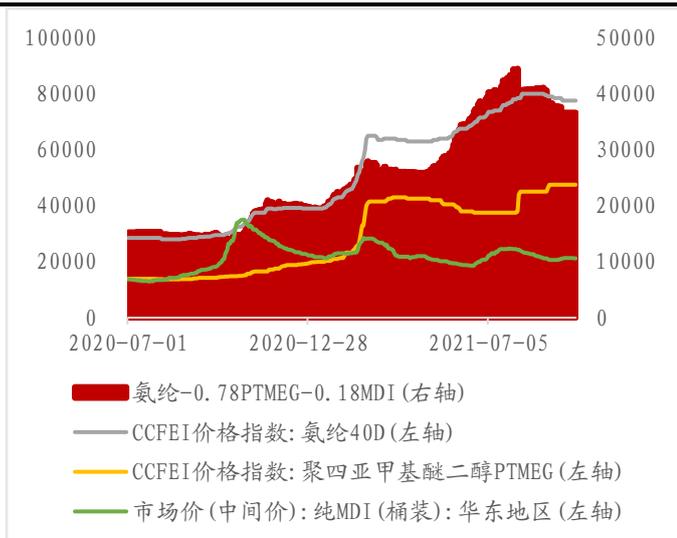


资料来源：WIND、万联证券研究所

3 氨纶和涤纶长丝

上周氨纶库存量为21700吨，七日环比上涨0.71%，开工率下滑至87%，9月24日氨纶40D价格为77500元/吨，氨纶价差略有上涨，为36625元/吨，7日环比上涨0.05%。涤纶方面，9月24日华东地区涤纶长丝(POY/48F)主流市场价为7300元/吨，涤纶长丝价差略有下跌，为107吨/60元/吨环比下跌9.50%，其中涤纶长丝POY、DTY和FDY库存分别为19.8、31.4和26.8天，7日环比分别上涨6.45%、5.37%和5.10%。

图表5: 氨纶、PTMEG、MDI价格及价差(元/吨)



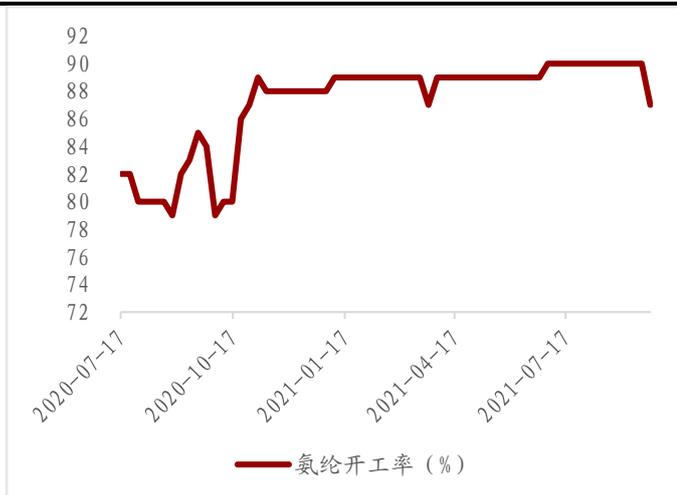
资料来源: WIND、万联证券研究所

图表6: 氨纶库存量(吨)



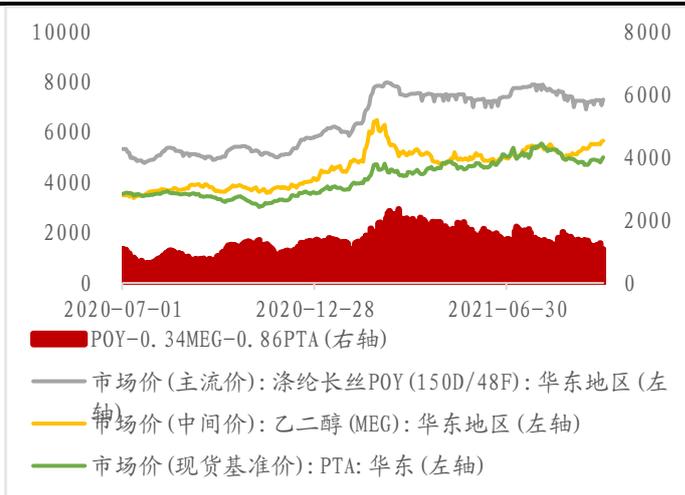
资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

图表7: 氨纶开工率(%)



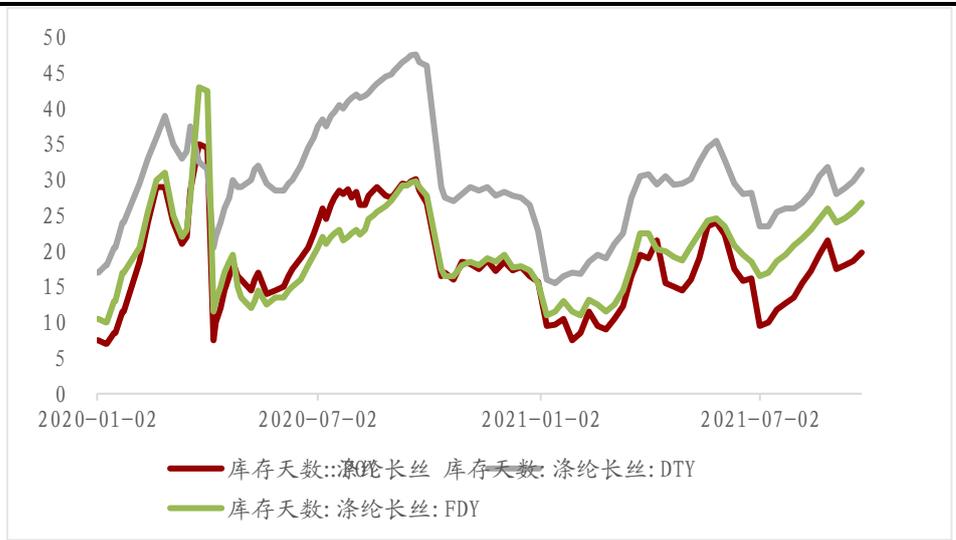
资料来源: IFIND、万联证券研究所

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

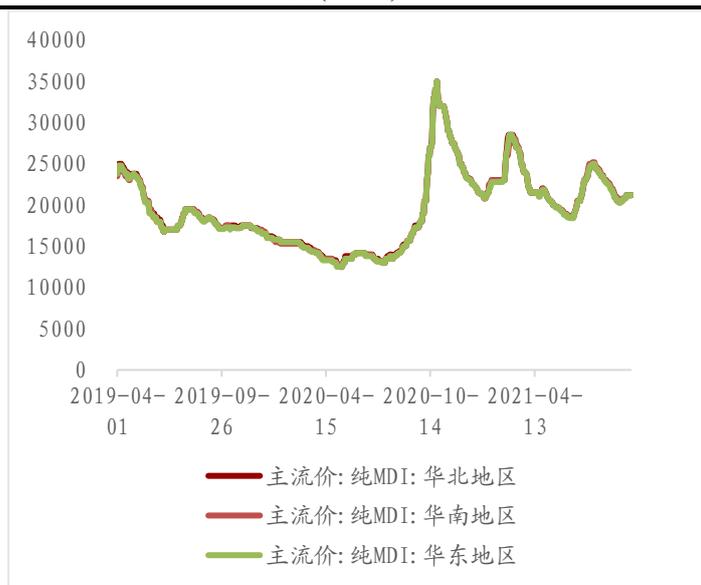


资料来源: IFIND、万联证券研究所

4 聚氨酯

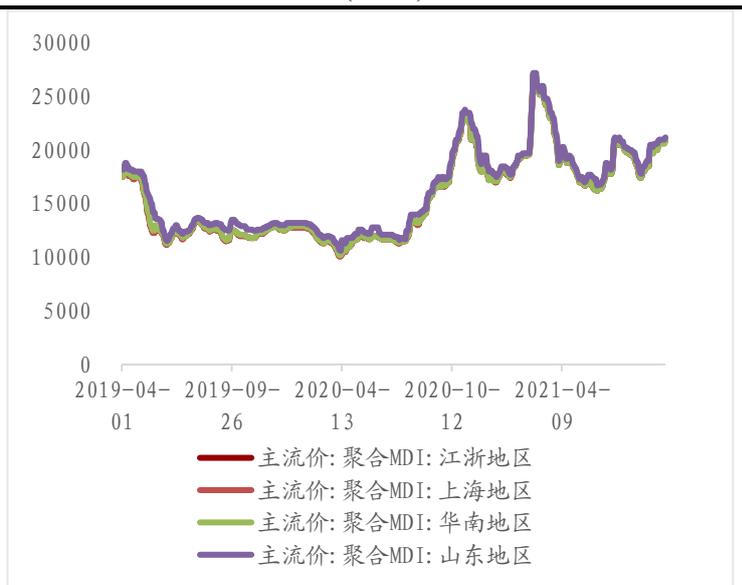
上周国内纯MDI市场价格维稳。纯MDI市场主流报价参考21200元/吨附近。据百川盈孚数据显示，9月24日国内纯MDI市场价格暂稳观望。供方暂无较多消息面指引，整体库存压力不大，但下游入市采购情绪不佳，加上双控政策影响，部分区域开工受限，需求量跟随缩减，供需面博弈下，市场报盘暂稳运行，临近月底，需关注工厂挂牌及结算价为主。

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)



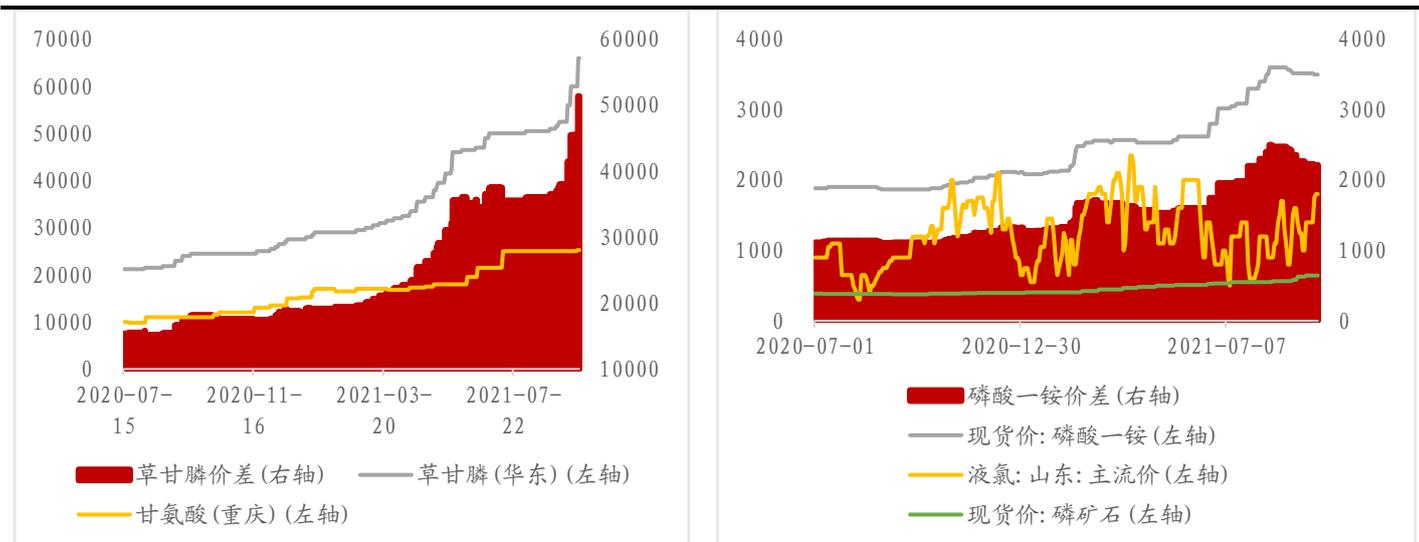
资料来源: WIND、万联证券研究所

5 农药化肥

上周国内草甘膦市场高位盘整。据百川盈孚数据显示，9月24日华东地区草甘膦均价为6.6万元/吨，重庆地区甘氨酸均价为25250元/吨，草甘膦-甘氨酸价差为5.14万元/吨，7日环比上涨9.29%。9月24日，95%草甘膦原粉供应商仍无报价，中间商报价7.5万元/吨，实际成交参考至6.5-6.7万元/吨。前期低价订单仍有交货执行，高价成交谨慎。鉴于中央环保督查、华东“双控”、原料供应不确定等方面影响，预计9月产量或将下滑。化肥方面，9月24日，上游磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为3500元/吨和3590.00元/吨，山东地区液氯主流价1800元/吨，磷矿石现货价为643.33元/吨，磷酸一铵价差为2213.34元/吨，7日环比下跌0.75%；磷酸二铵价差为2496.34元/吨，较上周同期持平。

图表12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨)

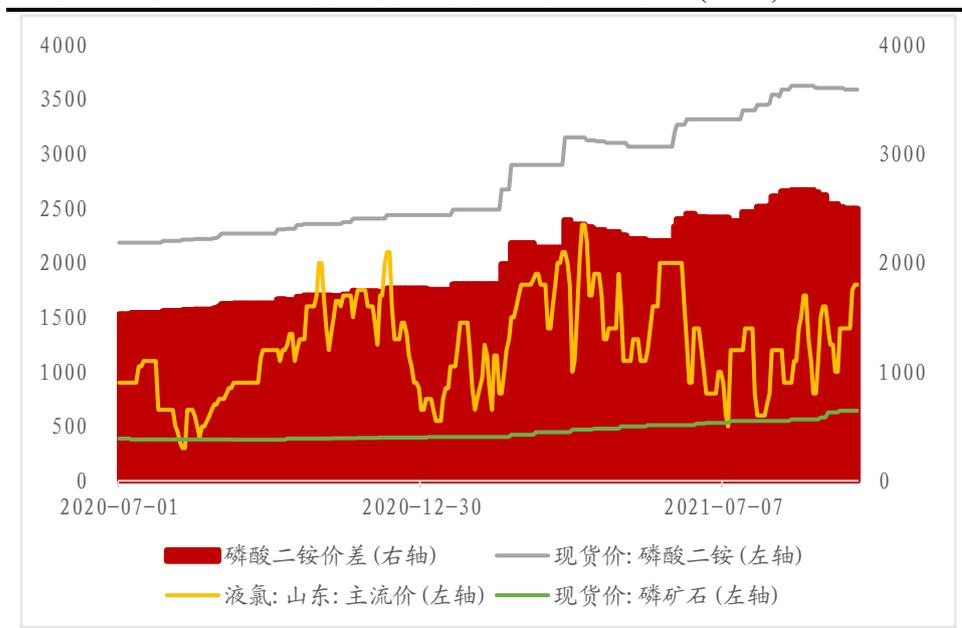
图表13: 磷酸一铵、液氯、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨)



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	2021/9/24	单位	较上期	较上月	产品	2021/9/24	单位	较上期	较上月
乙烯	1035	美元/吨	1.47%	11.29%	丙烯	7920	元/吨	1.28%	2.19%
维生素 VA	285	元/千克	0.00%	0.00%	ABS	18285	元/吨	-0.31%	0.35%
PTA	5055	元/吨	2.43%	1.71%	PBT	18700	元/吨	6.25%	-1.58%
二甲苯	5817	元/吨	0.43%	2.20%	EVA	24530	元/吨	5.64%	23.02%
PX (CFR 中国)	902	美元/吨	-1.13%	1.50%	苯胺	11600	元/吨	5.81%	4.74%
维生素 VC	45	元/千克	0.00%	-4.26%	TDI	13533	元/吨	0.00%	-3.85%
涤纶 POY	7325	元/吨	1.38%	-0.34%	聚合 MDI	20967	元/吨	1.21%	13.13%

天然橡胶	12483	元/吨	-2.48%	-5.49%	环氧丙烷	17650	元/吨	6.01%	12.28%
涤纶 FDY	7825	元/吨	1.62%	1.62%	有机硅 DMC	43500	元/吨	14.47%	24.29%
DMF	14917	元/吨	-2.93%	-6.62%	萤石 97 干粉	2658	元/吨	0.30%	1.26%
涤纶短纤	7173	元/吨	1.03%	2.47%	萤石 97 湿粉	2508	元/吨	0.32%	1.33%
纯苯	8100	元/吨	-6.54%	8.29%	粘胶短纤	11850	元/吨	-6.32%	-8.85%
涤纶 DTY	8775	元/吨	1.45%	-2.77%	双氧水	885	元/吨	3.39%	0.80%
甲苯	5552	元/吨	-0.23%	-1.51%	PTFE 分散 树脂	72000	元/吨	10.77%	34.58%
聚酯切片	6375	元/吨	0.00%	1.19%	MMA	14150	元/吨	0.00%	3.92%
丙酮	6667	元/吨	-0.98%	0.14%	草铵膦	310000	元/吨	11.71%	22.77%
MTBE	5869.4	元/吨	-2.03%	5.78%	敌草隆	42000	元/吨	7.69%	15.07%
顺丁橡胶	13138	元/吨	0.48%	-6.88%	毒死蜱	39500	元/吨	0.00%	3.95%
异丙醇	7700	元/吨	1.32%	0.00%	吡虫啉	155000	元/吨	0.00%	3.33%
PC	27792	元/吨	-2.21%	-2.98%	代森锰锌	22000	元/吨	0.00%	0.00%
苯乙烯	9138	元/吨	-5.24%	4.26%	叶酸	285	元/千克	0.00%	0.00%
尿素	2706	元/吨	7.59%	8.67%	PTMEG	43750	元/吨	2.94%	14.38%
PA66	42133	元/吨	0.00%	4.35%	环氧乙烷	7880	元/吨	2.47%	1.03%
磷酸一铵	3345	元/吨	0.00%	-0.36%	PVA	18700	元/吨	3.89%	11.98%
磷酸二铵	3264	元/吨	0.00%	0.12%	纯 MDI	21350	元/吨	0.00%	-1.39%
氯化钾	3256	元/吨	0.00%	0.00%	甲醛	1561	元/吨	7.29%	17.55%
硫酸钾	3411	元/吨	0.00%	-1.10%	己二酸	10913	元/吨	-0.79%	5.03%
磷矿石	602	元/吨	0.00%	12.10%	丙烯腈	14900	元/吨	0.00%	0.00%
黄磷	65082	元/吨	8.32%	150.02%	PMMA	17200	元/吨	0.98%	2.59%
草甘膦	65819	元/吨	17.92%	30.80%	丁二烯	8500	元/吨	-9.57%	-27.66%
百草枯	17500	元/吨	0.00%	20.69%	正丁醇	10112	元/吨	-24.92%	-34.55%

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

天然气价格高企 欧洲化肥巨头纷纷减产停产

中化新闻网 欧洲天然气危机引发的连锁反应，目前已有CF工业、雅苒、北欧化工和荷兰OCI等化肥巨头宣布减产，此外还有一些氮肥生产商也正在削减产量。美国氮肥巨头CF工业9月15日率先发布声明，由于天然气价格高企，该公司将停止其位于英国比灵汉姆(Billingham)和因斯(Ince)工厂的运营。欧洲最大的化肥生产商雅苒国际集团于9月17日表示，欧洲创纪录的天然气价格正在影响氨的生产利润率，因此正在削减多家工厂的产量，削减40%的欧洲氨气产量。

陕西启动煤化工项目碳排放环评试点

中国化肥网讯 上周，中国化工报记者从陕西省生态环境厅获悉，作为我国唯一将煤

化工行业建设项目作为碳排放环境影响评价试点的省份，陕西拟加快推进此项工作，确定中煤榆林煤炭深加工基地项目、陕煤 1500 万吨煤炭分质转化项目和神木远兴煤化煤炭分质分级清洁高效多联产项目 3 个省级煤化工项目作为试点，要求环评审批部门自 9 月 15 日起受理试点行业建设项目环境影响报告书时，应包括碳排放环境影响评价内容。

上半年我国化肥农药价格涨势较快

中化新闻网 2021 年上半年，化肥类农资市场呈现供需两旺态势，氮、磷、钾、复合肥等化肥产品行情持续向好，价格上涨势头明显，近期一直保持在高位。国内农业生产夏季用肥主要以高氮肥为主，受原材料价格上涨影响，氮肥、复合肥价格持续提升。2021 年 1-7 月份，小颗粒尿素出厂均价为 2267 元/吨，同比上涨 33.27%；大颗粒尿素出厂均价为 2255 元/吨，同比上涨 32.26%；45%含量复合肥出厂均价为 2528 元/吨，同比上涨 15.8%。2021 年 7 月 30 日，碳酸氢铵、尿素和三元复合肥等化肥价格分别为 0.9 元/公斤、2.74 元/公斤和 3.4 元/公斤，较年初分别上涨 45.53%、49.87%和 38.78%，较去年同期分别上涨 28.78%、66.59%和 36.00%。从往年情况看，通常夏季农业生产对磷酸二铵的需求较少，但随着社会库存降低，企业、基层库存有限，今夏市场供应出现短缺，特别是无现货供应导致磷肥价格持续上涨。2021 年 1-7 月份，64%二铵出厂均价 3012 元/吨，较去年同期上涨 41.08%；截至 2021 年 7 月 30 日，64%磷酸二铵出厂均价 3300 元/吨，较去年同期上涨 54.78%。由于钾肥大型龙头企业控货能力较强，即使在需求淡季，市场“高价待售”情况也逐渐增多起来，推动钾肥价格上涨。2021 年 7 月 30 日，氯化钾价格为 3.95 元/公斤，较年初价格上涨 61.08%，较去年同期上涨 83.70%。

欧佩克 8 月原油产量增加 协议履行率仍达到 121%

中化新闻网 近日，欧佩克在其备受关注的《月度石油市场报告》中援引二手数据称，8 月份欧佩克 13 个成员国的原油日总产量平均为 2676 万桶。根据 7 月份达成的最新协议，欧佩克+向市场返还了更多的原油，8 月份的原油日产量比 7 月份高出了 15 万桶。

天原股份：受能耗双控影响 电石产量每月或减少约 2.5 万吨

中化新闻网 天原股份 23 日公告，云南省发改委于近日下发《云南省节能工作领导小组办公室关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》。根据通知相关要求，公司在云南区域内的电石基地水富金明化工有限责任公司已阶段性停产；大关天达化工有限公司、云南天力煤化有限公司分别按一条生产线安排生产。如该政策持续执行，将导致公司电石产量减少约 2.5 万吨/月。根据公告，针对自产电石减产可能对公司氯碱装置运行及经营的影响，天原股份迅速采取措施积极应对：一是充分利用好长期以来保持的电石外购畅通渠道，现已加大电石外购量。二是主动进行生产调整，加大其他耗氯产品如水合肼、三氯乙烯、氯化法钛白粉等产量，以确保其装置最大负荷运行。三是抓住云南限电和双控政策使得黄磷价格大幅上涨的有利时机，确保子公司在马边地区黄磷的生产负荷。同时，公司将积极就恢复生产负荷等问题加大与政府的沟通协调力度，争取早日实现减产产能复产。

行业核心观点：

化工品：临近四季度，为完成全年能耗“双控”目标，云南、江苏、浙江等多省市近来相继出台措施限制高耗能企业生产，多地甚至开始拉闸限电，生产装置生产需

“开 X 停 X”。化工行业很多细分领域均属于高耗能行业，本次能耗“双控”升级管控致使化工企业开工受限，化工品供应收紧，因此迎来了一波涨价潮。但事实上，由于开工受限供应量大幅缩减，容易导致化工品出现有价无市的现象。从上周四、周五两天 A 股上市化企表现来看，目前市场情绪主要处于由限产所引起的恐慌之中，产品大幅涨价难以起到安抚市场的作用。对此我们认为，尽管能耗双控短期内会对化工企业生产经营造成一定影响，但从长期来看，这也是一次加速整合行业集中度、出清落后产能的过程，具有大规模生产能力、生产技术完善的龙头化企能够更好地把控本轮优胜劣汰过程中的挑战和机遇，建议长期关注相关龙头企业。

三氯乙烯：上周，三氯乙烯价格再度上涨。据百川盈孚数据显示，9 月 24 日，国内市场三氯乙烯价格为 12500 元/吨，单日价格涨幅 2000 元/吨，7 日环比上涨 35.35%，与年初相比三氯乙烯价格已几近翻倍。三氯乙烯价格大幅上涨是原料端、需求端、供应端多重影响下的必然结果。原料端液氯、电石价格宽幅上涨，三氯乙烯生产成本受压；需求端制冷剂 R134a 行情走高，三氯乙烯出货情况良好；供应端陆续有企业检修，供应缩紧，库存量下滑。现三氯乙烯生产企业主要以完成前期订单为主，针对目前的询盘厂家多封盘不报，预计后续三氯乙烯仍有涨价动力，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：化工品生产受限，化工品价格大幅波动，制冷剂及原材料价格持续上涨，制冷剂下游需求不及预期。

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