

双氧水价格宽幅上涨，制冷剂维持高位运行，R134a 涨势依旧

——化工行业周观点(10.11-10.17)

强于大市 (维持)

2021 年 10 月 18 日

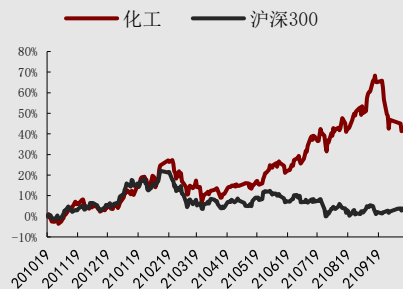
市场回顾:

- 上周，CS 基础化工指数下跌 0.69%，同期沪深 300 指数上涨 0.04%，基础化工指数同期落后大盘 0.73 个百分点。石油石化指数下跌 5.49%，同期落后大盘 5.53 个百分点。其中，建龙微纳（40.99%）、力量钻石（35.86%）、湖北宜化（22.45%）、国发股份（14.84%）、森麒麟（14.43%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：清水源（-25.48%）、新亚强（-20.34%）、英力特（-20.19%）、延安必康（-19.56%）、四川美丰（-19.35%）。

行业核心观点:

- **双氧水:** 近期，双氧水南北方价格大幅上调。据百川盈孚数据显示，10 月 15 日国内市场双氧水价格为 1227 元/吨，单日涨幅 10.94%，较上周同期上涨 29.02%。从成本端来看，一方面制氢成本受煤炭、天然气行情大幅上涨影响大幅增加，另一方面萘醌等其他原材料价格也在明显上涨，成本端压力支撑了双氧水价格；从供应端来看，尽管上周开工率有所上升，但因能耗双控导致的限电政策以及成本端压力，整体较上月同期相比处于较低位。从需求端来看，终端需求有利好趋势。预计后市短期内双氧水仍有高位运行动力，建议关注相关龙头企业。
- **制冷剂:** 上周，国内市场制冷剂价格坚挺运行。据百川盈孚数据显示，10 月 15 日，国内市场 R22 价格在维持在 2.6 万元/吨，7 日环比上涨 1.96%；R125 价格为 5.3 万元/吨，7 日环比上涨 0.95%；R134a 价格为 5 万元/吨，7 日环比上涨 21.95%；R32 价格为 1.95 万元/吨，7 日环比上涨 2.63%。成本端依旧利好盘踞，氢氟酸货源紧缺依旧，价格仍有上涨动力；甲基氯化物方面受能耗管控影响开工率仍处于低位，二氯甲烷、三氯甲烷、三氯乙烯供应有限仍有上涨动力，四氯乙烯部分地区出货量有所好转，价格有所回落。整体来看制冷剂成本面支撑力依旧较强。需求端方面，外贸需求平稳，内贸面维持刚需补货，整体观望情绪浓厚。考虑到目前制冷剂及原材料仍处于货源紧张的状态，加上双碳政策对于氟化工的进一步限制，预计后续制冷剂仍将继续维持高位运行，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波动，制冷剂下游需求放量有限，双氧水需求不及预期。

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

国务院纠正“一刀切”停产限产，湖南裕能向创业板发起冲击
毒死蜱宽幅跳涨，制冷剂维持高位运行
多氟多与华阳集团合作开发新能源材料，限电限产或进一步拉长芯片交付时间

分析师:

执业证书编号:
电话:
邮箱:

黄侃

S0270520070001
02036653064

huangkan@wlzq.com.cn

正文目录

1 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).....	4
图表 6: 氨纶库存量(吨).....	4
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、合成氨、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨).....	6
图表 14: 磷酸二铵、合成氨、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 市场回顾

1.1 板块行情

上周，CS 基础化工指数下跌 0.69%，同期沪深 300 指数上涨 0.044%，基础化工指数同期落后大盘 0.73 个百分点。石油石化指数下跌 5.49%，同期落后大盘 5.53 个百分点。其中，建龙微纳（40.99%）、力量钻石（35.86%）、湖北宜化（22.45%）、国发股份（14.84%）、森麒麟（14.43%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：清水源（-25.48%）、新亚强（-20.34%）、英力特（-20.19%）、延安必康（-19.56%）、四川美丰（-19.35%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现转好。涨跌幅排名前五的分别是碳纤维（12.74%）、钾肥（6.05%）、轮胎（4.18%）、日用化学品（3.44%）、锂电化学品（3.13%）。涨跌幅后五的板块分别为纯碱（-8.48%）、复合肥（-6.93%）、合成树脂（-6.80%）、氯碱（-5.59%）、印染化学品（-5.20%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：二氯甲烷（49.55%）、双氧水（29.02%）、糊树脂皮革料（26.12%）、糊树脂手套料（25.7%）、DMF（24.72%）。跌幅前五的化工品分别是：黄磷（-14.52%）、磷酸（-10.04%）、丁二烯（-9.43%）、聚乙烯（-6.13%）、醋酸（-5.55%）。

图表1：上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/10/15	2021/10/14	单位	较上周	较上月	较 21 年初
二氯甲烷	8505	6460	元/吨	49.55%	80.77%	145.24%
双氧水	1227	1106	元/吨	29.02%	43.17%	-11.66%
糊树脂皮革料	17126	17126	元/吨	26.12%	52.45%	36.63%
糊树脂手套料	17278	17278	元/吨	25.70%	57.00%	-29.58%
DMF	18583	17183	元/吨	24.72%	20.93%	127.79%
氯化钙	840	805	元/吨	23.53%	30.23%	52.73%
天然气现货	5.241	4.844	美元/百万英热单位	22.86%	6.01%	124.74%
R134a	50000	50000	元/吨	21.95%	78.57%	177.78%
多聚甲醛	7658	7700	元/吨	20.03%	47.64%	45.64%
乙烯法 PVC	15342	15342	元/吨	17.99%	48.48%	86.94%

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

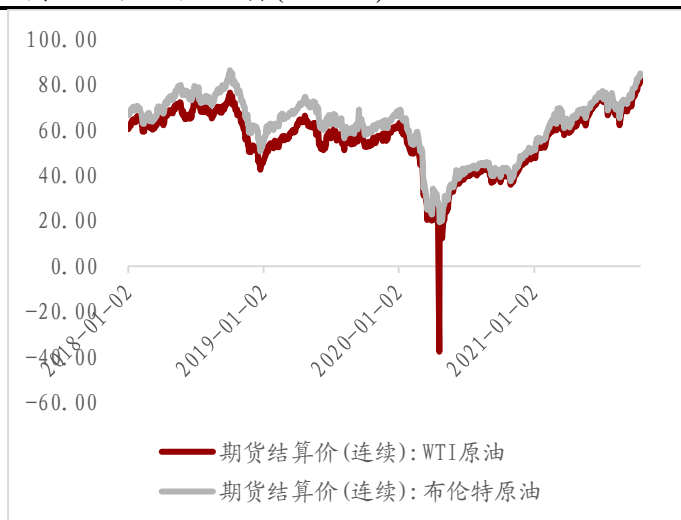
产品	2021/10/15	2021/10/14	单位	较上周	较上月	较 21 年初
黄磷	47096	50096	元/吨	-14.52%	-21.61%	197.61%
磷酸	17929	17929	元/吨	-10.04%	32.91%	263.38%
丁二烯	7200	7100	元/吨	-9.43%	-23.40%	-8.86%
聚乙烯	9950	10100	元/吨	-6.13%	1.43%	9.82%
醋酸	8425	8575	元/吨	-5.55%	25.37%	104.24%
醋酸乙酯	9800	9900	元/吨	-4.85%	8.89%	44.78%
一氯甲烷	5550	5550	元/吨	-4.31%	-8.26%	79.03%
聚丙烯粒料	9695	9930	元/吨	-4.09%	11.21%	17.80%
硫酸	757	757	元/吨	-4.06%	-6.43%	150.66%
聚合 MDI	22925	23125	元/吨	-3.54%	10.66%	25.50%

资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

2 原油和天然气

10月15日, WTI 原油期货结算价为 82.28 美元/桶, 7日环比上涨 3.69%, 30日环比上涨 13.32%; 布伦特原油价格为 84.86 美元/桶, 7日环比上涨 3%, 30日环比上涨 12.46%。10月15日, NYMEX 天然气期货收盘价为 5.42 美元/百万英热单位, 7日环比下跌 3.32%, 30日环比上涨 0.46%。

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)



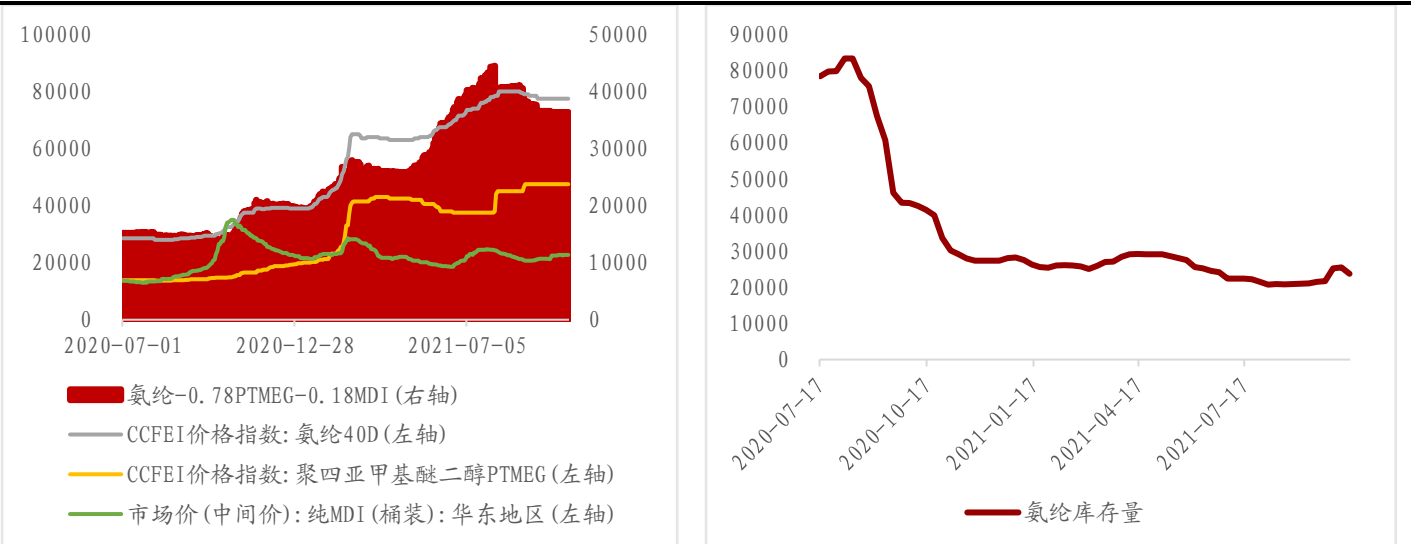
资料来源: WIND、万联证券研究所

3 氨纶和涤纶长丝

上周, 氨纶库存量为 23753 吨, 七日环比下降 6.82%。节后氨纶开工率持续下降, 截至 10 月 15 日, 氨纶开工率为 78%。10 月 15 日, 氨纶 40D 价格为 77500 元/吨, 氨纶价差为 36355 元/吨。涤纶方面, 10 月 15 日华东地区涤纶长丝 POY (150D/48F) 主流市场价格为 8625 元/吨, 涤纶长丝价差为 1573.60 元/吨。

图表5: 氨纶、PTMEG、MDI 价格及价差(元/吨)

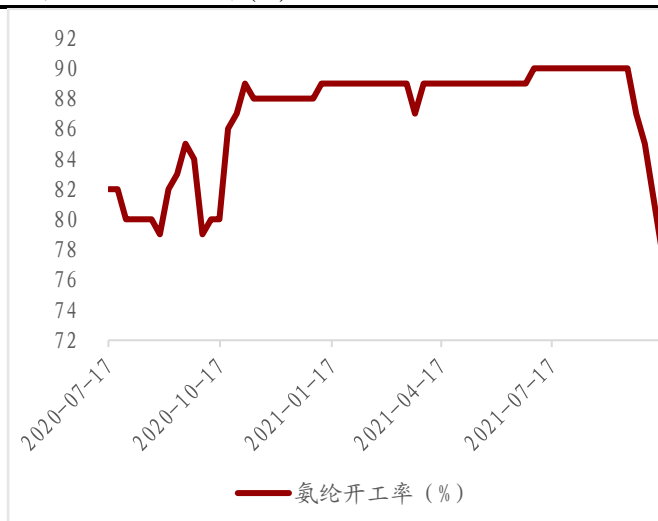
图表6: 氨纶库存量(吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

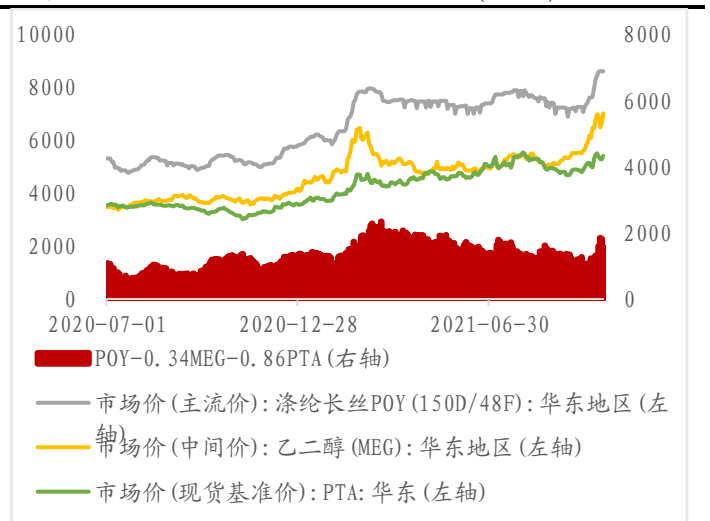
资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

图表7: 氨纶开工率(%)



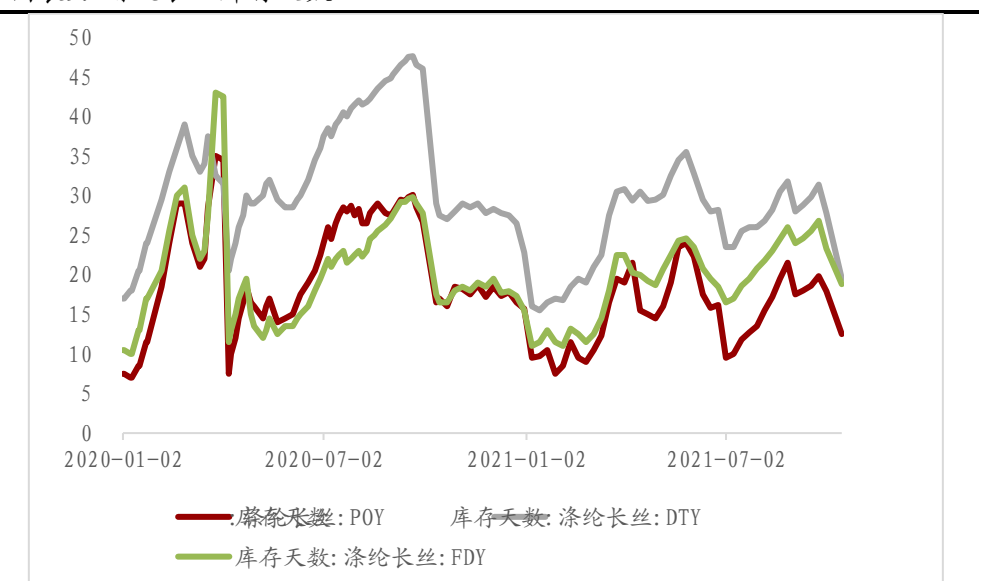
资料来源: IFIND、万联证券研究所

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

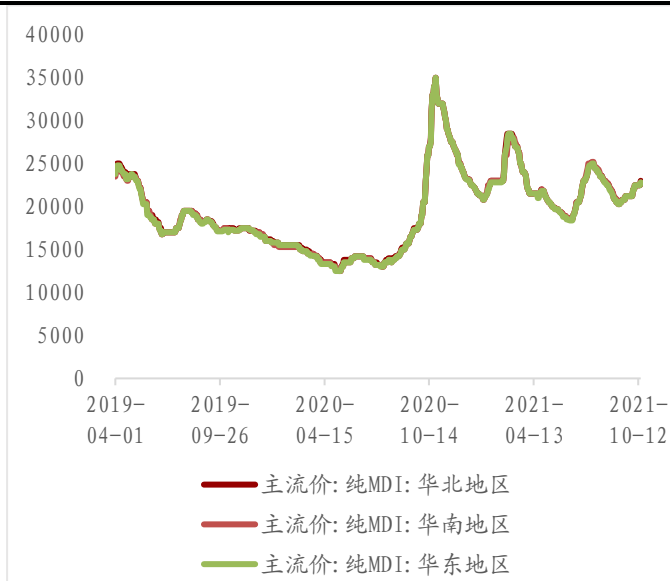


资料来源: IFIND、万联证券研究所

4 聚氨酯

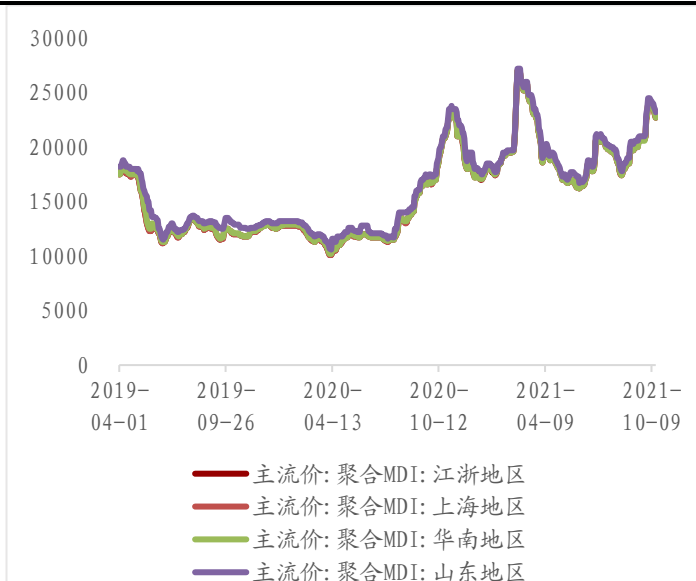
上周，国内纯 MDI 市场价格继续保持小幅上扬。纯 MDI 市场主流报价参考 22500-23000 元/吨附近。据百川盈孚数据显示，10 月 15 日市场均价在 22750 元/吨左右。供方暂无库存压力，保持挺价心态，虽然随着东南亚开工有所提升，需求端出口订单略有提升，但下游入市询盘积极性不高，多消耗前期原料库存为主，场内询盘买气不足，供需面继续处于博弈状态，市场报盘价维稳跟进，业者随市就市出货为主。预计短线纯 MDI 市场坚挺运行。

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)



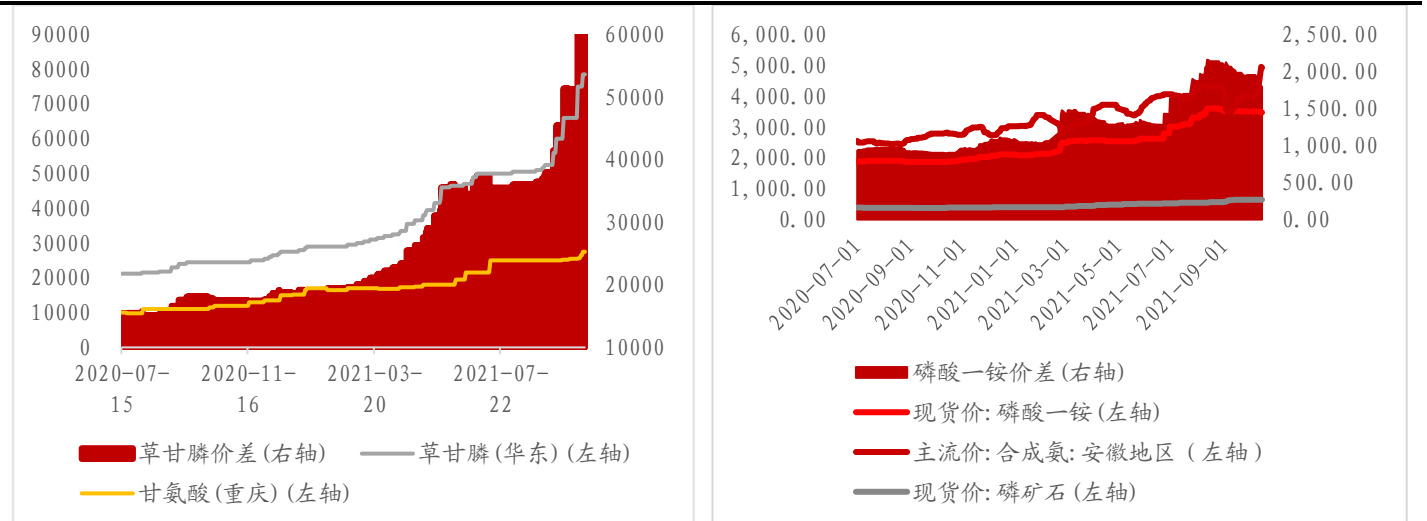
资料来源: WIND、万联证券研究所

5 农药化肥

上周国内草甘膦市场继续高位盘整。据百川盈孚数据显示，10月15日华东地区草甘膦均价为7.85万元/吨，重庆地区甘氨酸均价为27500元/吨，草甘膦-甘氨酸价差为6.2550万元/吨，7日环比上涨3.89%。化肥方面，10月15日，上游磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为3466.67元/吨和3590.00元/吨，安徽地区合成氨主流价4925.00元/吨，磷矿石现货价为643.33元/吨，磷酸一铵价差为1797.09元/吨，较10月9日下跌6.79%；磷酸二铵价差为1316.34元/吨，较10月9日下跌11.14%。

图表12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨)

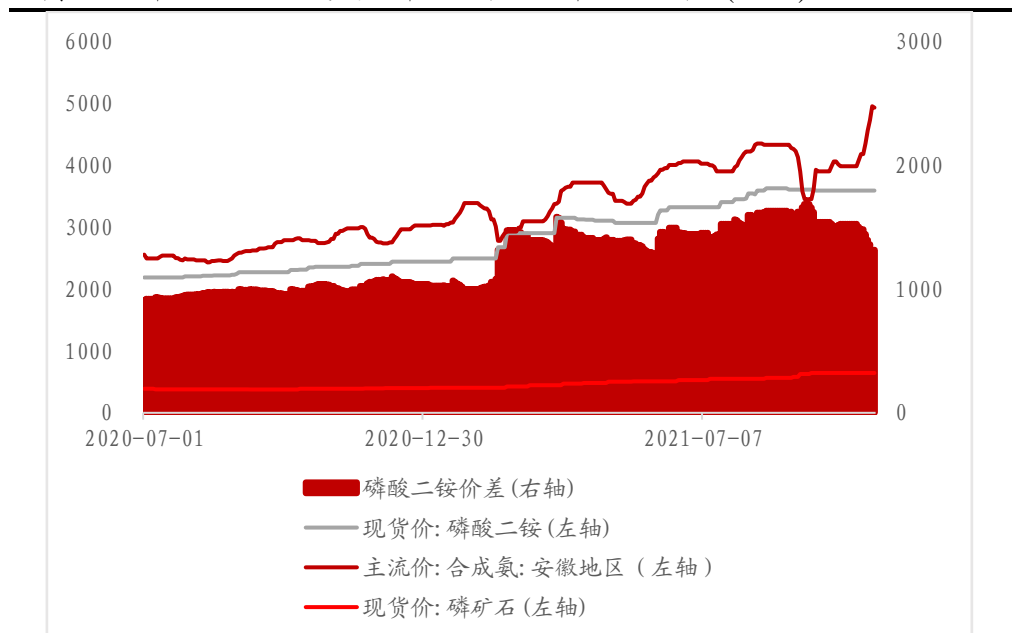
图表13: 磷酸一铵、合成氨、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨)



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、合成氨、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	2021/10/15	单位	较上期	较上月	产品	2021/10/15	单位	较上期	较上月
乙烯	1140	美元/吨	2.24%	14.00%	丙烯	9300	元/吨	1.64%	21.25%
维生素 VA	280	元/千克	0.00%	-1.75%	ABS	18330	元/吨	0.16%	-0.07%
PTA	5400	元/吨	-0.37%	9.98%	PBT	20000	元/吨	2.56%	15.07%
二甲苯	6768	元/吨	11.55%	16.53%	EVA	28000	元/吨	3.51%	21.16%
PX (CFR 中国)	952.67	美元/吨	2.29%	3.51%	苯胺	13530	元/吨	6.49%	25.28%
维生素 VC	44	元/千克	0.00%	-2.22%		14400	元/吨	5.49%	6.27%
涤纶 POY	8700	元/吨	4.50%	18.77%	聚合 MDI	22925	元/吨	-3.54%	10.66%
天然橡胶	13758	元/吨	2.23%	7.91%	环氧丙烷	18050	元/吨	9.06%	9.06%

涤纶 FDY	8775	元/吨	1.74%	11.78%	有机硅 DMC	60000	元/吨	0.00%	57.89%
DMF	18583	元/吨	24.72%	20.93%	萤石 97 干粉	2766	元/吨	1.50%	4.38%
涤纶短纤	8158	元/吨	2.49%	15.72%	萤石 97 湿粉	2616	元/吨	1.59%	4.64%
纯苯	8433	元/吨	2.43%	-1.94%	粘胶短纤	14000	元/吨	0.00%	10.67%
涤纶 DTY	10350	元/吨	5.34%	18.29%	双氧水	1227	元/吨	29.02%	43.17%
甲苯	6468	元/吨	11.65%	16.33%	PTFE 分散树脂	76500	元/吨	2.00%	17.69%
聚酯切片	7125	元/吨	1.42%	11.76%	MMA	14950	元/吨	4.30%	5.78%
丙酮	7150	元/吨	3.50%	6.05%	草铵膦	360000	元/吨	2.86%	29.73%
MTBE	6773.13	元/吨	7.27%	13.03%	敌草隆	46000	元/吨	9.52%	17.95%
顺丁橡胶	15350	元/吨	5.04%	16.29%	毒死蜱	55000	元/吨	0.00%	39.24%
异丙醇	8300	元/吨	6.41%	9.21%	吡虫啉	220000	元/吨	0.00%	41.94%
PC	27577	元/吨	0.14%	-3.37%	代森锰锌	25000	元/吨	13.64%	13.64%
苯乙烯	9765	元/吨	0.41%	2.79%	叶酸	298	元/千克	4.56%	4.56%
尿素	3008	元/吨	3.44%	19.65%	PTMEG	47000	元/吨	3.87%	11.24%
PA66	42233	元/吨	0.40%	0.24%	环氧乙烷	8960	元/吨	3.70%	19.47%
磷酸一铵	3345	元/吨	0.00%	0.00%	PVA	23000	元/吨	15.00%	29.94%
磷酸二铵	3264	元/吨	0.00%	0.00%	纯 MDI	22750	元/吨	1.11%	7.06%
氯化钾	3178	元/吨	0.00%	-2.40%	甲醛	2119	元/吨	12.53%	47.67%
硫酸钾	3797	元/吨	4.54%	11.19%	己二酸	12900	元/吨	8.99%	19.44%
磷矿石	602	元/吨	0.00%	0.00%	丙烯腈	15000	元/吨	0.00%	0.67%
黄磷	47096	元/吨	-14.52%	-21.61%	PMMA	17700	元/吨	1.92%	3.92%
草甘膦	78301	元/吨	4.68%	40.28%	丁二烯	7200	元/吨	-9.43%	-23.40%
百草枯	20000	元/吨	0.00%	14.29%	正丁醇	11860	元/吨	11.93%	-14.90%

7 行业动态和上市公司动态

生态环境部控制副产三氟甲烷排放

中化新闻网 近日，生态环境部发布的《关于控制副产三氟甲烷排放的通知》提出，9月15日起，二氟一氯甲烷(HCFC-22)或氢氟碳化物(HFCs)生产过程中副产的三氟甲烷(HFC-23)不得直接排放。9月15日，《〈关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书〉基加利修正案》(以下简称《修正案》)对我国正式生效，包括HFC-23在内的18种氢氟碳化物将被纳入管控范围。生态环境部大气环境司有关负责人表示，《通知》主要强调了3项内容。一是强化企业履约主体责任，提出管控要求。二是允许HFC-23按议定书规定作为原料用途使用，也可以作为制冷剂受控用途使用。三是认真落实监管责任。

三氟氢硅市场成交上涨，市场供应偏紧

百川盈孚讯 10月14日，三氟氢硅市场成交上涨，市场供应偏紧。从供应方面看：目前三氟氢硅企业受原材料硅粉资源紧缺影响，开工水平不高，市场货源表现紧张；从成本方面看：原材料硅粉资源紧张，三氟氢硅厂家多面临采购难、价格高的局面，近期价格飙升接近7万元/吨，三氟氢硅厂家成本面压力较大，本次提涨多受成本面推动；液氯近期价格上涨，各地区能耗双控严格，价格不断走高，无配套的企业

成本偏高。后市预测：现阶段下游需求尚可，原材料压力较大，预计后期市场坚挺运行。

双氧水市场因素叠加，南北方价格大幅拉涨

百川盈孚讯 近期双氧水市场价格普遍上涨。上游开工仍低位，有利于刺激下游拿货，市场受买涨不买跌的情绪影响，节后降库存效果较好。目前来看，市场供需整体持良性发展。成本及利润方面：双氧水成本高位主要仍受制于原料端，煤炭、天然气行情大幅上涨导致制氢成本增加，其他辅料如蒽醌等价格也翻倍上涨，一定程度上支撑了双氧水价格，利润小幅增加。需求方面：下游产品市场行情仍稍显弱势。造纸市场产品库存积压难销，但四季度在中国传统节日及电商活动需求支撑下，白卡纸价格或将坚挺上行。己内酰胺市场坚挺整理为主，对双氧水支撑较为有限。环氧丙烷市场当前向好走强运行，原料成本持续增长，市场需求好转，另外，10月下旬部分环丙厂家存停产检修计划，预计10月中下旬环丙市场将持续向好运行。综合来看，本周双氧水市场从供应端开始，价格快速上行。因限电政策和成本端压力，各区域开工情况仍处于较低位，节后市场库存消化尚可，行情延续节前上涨趋势。但同时因为价格拉涨较为快速，下游需要时间消化，故预计会暂稳过渡，江苏突发事故打破了平稳趋势，华东一带率先上涨，预计上涨空间在100-200元/吨。

国际能源署预计全球化石燃料总需求从2050年下降

中化新闻网 国际能源署13日在巴黎发布《2021年世界能源展望》报告预测，根据各国现行及已宣布政策标准，世界对化石燃料的总需求将在本世纪30年代达到峰值并趋于平稳，从2050年开始逐步下降。报告预测，全球天然气需求将在2030年增至4.5万亿立方米左右，2050年增至5.1万亿立方米。全球石油需求预计将在本世纪30年代中期稳定在日均1.04亿桶，至2050年开始小幅下降。全球煤炭需求到2025年略有上升，然后开始缓慢下降，2050年全球煤炭需求将比2020年低25%左右。报告预测，全球2050年二氧化碳总排放量将比2020年预测值低2吉吨(20亿吨)，这主要由于全球电力部门排放量在2020年至2050年之间或下降25%以上。尽管如此，国际能源署警告说，全球对未来能源需求的投资依旧不足。为实现到本世纪末将气温上升幅度控制在1.5摄氏度以内的目标，国际能源署呼吁各国进一步推动清洁电气化，关注能源效率，大力推动清洁能源创新。

【“双控”下的化工市场】轮胎市场涨价潮起

中化新闻网 刚消停两个月的轮胎市场近期又迎来猛烈涨价潮！在能耗“双控”、限电等因素影响下，轮胎厂开工率下降，加之钢材、炭黑等原料价格暴涨、物流成本推高，使得轮胎生产企业压力倍增，纷纷上调轮胎价格。事实上，自8月底米其林中国打响涨价第一枪后，近1个多月来，先后有玲珑轮胎、佳通轮胎、玛吉斯、米其林、固特异等超过70家中外轮胎企业上调价格，轮胎涨幅在2%-8%。造成轮胎价格上涨的原因有两点：一是能耗预警原料受限，二是物流成本推高价格。

行业核心观点：

双氧水：近期，双氧水南北方价格大幅拉涨。百川盈孚数据显示，10月15日国内市场双氧水价格为1227元/吨，单日涨幅10.94%，较上周同期上涨29.02%。从成本端来看，一方面制氢成本受煤炭、天然气行情大幅上涨影响大幅增加，另一方面蒽醌等其他原材料价格也在明显上涨，成本端压力支撑了双氧水价格；从供应端

来看，尽管上周开工率有所上升，但因能耗双控导致的限电政策以及成本端压力，整体较上月同期相比处于较低位。从需求端来看，终端需求有利好趋势。预计后市短期内双氧水仍有高位运行动力，建议关注相关龙头企业。

制冷剂：上周，国内市场制冷剂价格坚挺运行。据百川盈孚数据显示，10月15日，国内市场R22价格在维持在2.6万元/吨，7日环比上涨1.96%；R125价格为5.3万元/吨，7日环比上涨0.95%；R134a价格为5万元/吨，7日环比上涨21.95%；R32价格为1.95万元/吨，7日环比上涨2.63%。成本端依旧利好盘踞，氢氟酸货源紧缺依旧，价格仍有上涨动力；甲基氯化物方面受能耗管控影响开工率仍处于低位，二氯甲烷、三氯甲烷、三氯乙烯供应有限仍有上涨动力，四氯乙烯部分地区出货量有所好转，价格有所回落。整体来看制冷剂成本面支撑力依旧较强。需求端方面，外贸需求平稳，内贸面维持刚需补货，整体观望情绪浓厚。考虑到目前制冷剂及原材料仍处于货源紧张的状态，加上双碳政策对于氟化工的进一步限制，预计后续制冷剂仍将继续维持高位运行，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，制冷剂原材料价格持续波动，制冷剂下游需求放量有限，双氧水需求不及预期。

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