

成本端支撑减弱，制冷剂价格集体回落

强于大市 (维持)

——化工行业周观点(11.15-11.21)

2021年11月22日

行业核心观点:

上周,CS基础化工指数下降0.21%,同期沪深300指数上涨0.03%,基础化工指数同期落后大盘0.24个百分点。石油石化指数上涨1.68%,同期跑赢大盘1.65个百分点。其中,镇洋发展(61.01%)、苏博特(25.86%)、裕兴股份(22.89%)、阳煤化工(19.05%)、*ST明科(18.71%)位列涨幅前五;跌幅前五的公司分别是:争光股份(-19.66%)、永太科技(-19.38%)、建业股份(-18.09%)、隆华新材(-16.76%)、彤程新材(-16.74%)。

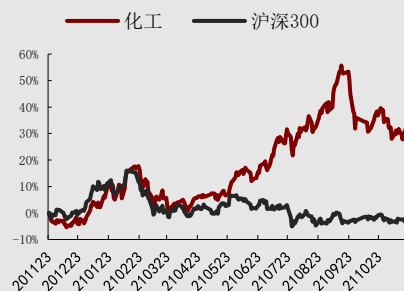
投资要点:

液氯: 上周,国内液氯市场价格继续回落。据百川盈孚数据显示,截至11月19日,国内市场液氯价格为1038元/吨,周环比跌幅为15.27%,月环比跌幅接近60%。目前市场供应情况已逐渐趋于平稳。需求端方面,下游企业“抄底”意味渐浓,逢低价下单,因此尽管价格下滑,但液氯市场成交情况良好,也对目前液氯的市场价格形成了一定的支撑。基于液氯价格的大幅回落,下游材料成本端失去支撑,三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯、三氯化磷等前期价格炒到了高位的产品近来也出现了明显的跟跌现象。预计后续短期内液氯及其下游材料价格将继续震荡整理,建议关注相关企业动态。

制冷剂: 上周,国内制冷剂市场价格除R142b外整体有所回落。根据百川盈孚数据显示,截至11月19日,R22均价21000元/吨,周环比下跌10.64%;R32均价17000元/吨,周环比下跌8.11%;R125均价在51000元/吨,周环比下跌5.56%;制冷剂R134a均价在42500元/吨,周环比下跌6.59%。而R142b厂家报价基本维持在17.5到18万元的高位水平。需求端来看,下游空调、汽车等方面对于制冷剂需求平稳,未能起到提振效果,外贸订单也较为疲软。供给端来看,制冷剂企业整体装置运行平稳,货源相对充足。成本端来看,无水氟化氢成本端硫酸价格出现高位松动迹象,氯化物三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯等材料价格也均出现了不同程度的下滑。综合来看,预计短期内失去成本支撑的制冷剂价格仍有一定下滑可能性。但考虑到三代制冷剂基线年末即将到来,制冷剂供给端后续将逐步收紧,从制冷剂生产企业角度出发,也难以承受长时间的价格战和亏损经营,因此我们认为制冷剂即使价格下跌,也大概率不会再回到本轮价格战期间的价格低位。建议关注相关龙头企业动态。

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

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

锂膜国产化进程加速,碳硅负极材料优势显著

基础化工板块表现良好,电石市场价格可能企稳

三氯乙烯维持高位运行,电石价格大幅下挫

分析师: 黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

关新材料。

风险因素：海外疫情严重，国际原油价格持续震荡，化工品价格回落，外贸订单不及预期风险，制冷剂需求不及预期风险，环保政策进一步限制氟化工企业开工风险。

正文目录

1 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).....	5
图表 6: 氨纶库存量(吨).....	5
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、合成氨、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨).....	8
图表 14: 磷酸二铵、合成氨、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 市场回顾

1.1 板块行情

上周，CS 基础化工指数下降 0.21%，同期沪深 300 指数上涨 0.03%，基础化工指数同期落后大盘 0.24 个百分点。石油石化指数上涨 1.68%，同期跑赢大盘 1.65 个百分点。其中，镇洋发展(61.01%)、苏博特(25.86%)、裕兴股份(22.89%)、阳煤化工(19.05%)、*ST 明科(18.71%) 位列涨幅前五；跌幅前五的公司分别是：争光股份(-19.66%)、永太科技(-19.38%)、建业股份(-18.09%)、隆华新材(-16.76%)、彤程新材(-16.74%)。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块涨跌互现。涨跌幅排名前五的分别是合成树脂(9.60%)、粘胶(9.44%)、钾肥(6.53%)、食品及饲料添加剂(4.69%)、改性塑料(4.47%)。涨跌幅后五的板块分别为橡胶助剂(-10.25%)、磷肥及磷化工(-8.92%)、轮胎(-5.35%)、碳纤维(-4.86%)、氟化工(-3.14%)。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：电石(21.37%)、天然气现货(20.22%)、碳酸二甲酯(17.66%)、敌草隆(16.33%)、甘氨酸(13.79%)。跌幅前五的化工品分别是：三氯甲烷(-23.01%)、异丁醛(-21.43%)、三氯乙烯(-20.67%)、丁二烯(-15.71%)、液氯(-15.27%)。

图表1: 上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/11/19	2021/11/18	单位	较上周	较上月	较 21 年初
电石	5668	5668	元/吨	21.37%	-28.69%	51.27%
天然气现货	4.912	4.481	美元/百万英热单位	20.22%	6.74%	110.63%
碳酸二甲酯	9260	8820	元/吨	17.66%	-32.85%	25.47%
敌草隆	57000	57000	元/吨	16.33%	23.91%	65.22%
甘氨酸	33000	33000	元/吨	13.79%	20.00%	117.11%
泛酸钙	118	115	元/千克	13.46%	40.48%	61.64%
维生素 K3	127	124	元/千克	13.39%	45.98%	115.25%
一氯甲烷	3750	3750	元/吨	11.94%	-32.43%	20.97%
顺丁橡胶	15813	15913	元/吨	9.24%	2.26%	52.97%
正丙醇	9500	9150	元/吨	9.20%	25.00%	-7.77%

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

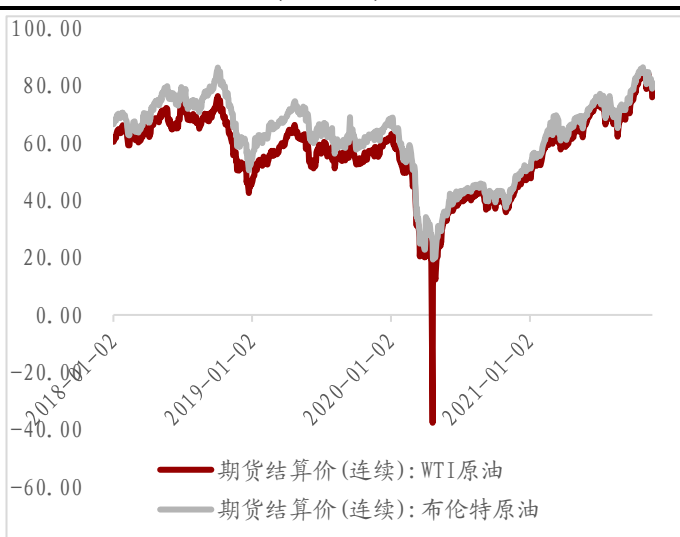
产品	2021/11/19	2021/11/18	单位	较上周	较上月	较 21 年初
三氯甲烷	4350	4850	元/吨	-23.01%	-13.86%	21.54%
异丁醛	11000	11000	元/吨	-21.43%	-38.89%	29.41%
三氯乙烯	18245	23000	元/吨	-20.67%	-8.05%	186.56%
丁二烯	5900	6100	元/吨	-15.71%	-18.62%	-25.32%
液氯	1038	928	元/吨	-15.27%	-59.75%	-21.78%
丙烯酸	12500	13000	元/吨	-14.97%	-30.75%	62.34%
液体烧碱	1163.43	1173.15	元/吨	-14.66%	-34.25%	137.26%
环氧丙烷	13900	14100	元/吨	-13.66%	-25.47%	-26.52%
四氯乙烯	9750	9750	元/吨	-13.33%	-40.91%	49.01%
软泡聚醚	14100	14400	元/吨	-12.96%	-28.06%	-27.44%

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

2 原油和天然气

11月19日，WTI原油期货结算价为75.94美元/桶，7日环比下跌6.00%，30日环比下降8.97%；布伦特原油价格为78.89美元/桶，7日环比下降3.99%，30日环比下跌8.08%。11月19日，NYMEX天然气期货收盘价为5.08美元/百万英热单位，7日环比上升6.26%，30日环比下跌1.59%。

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)



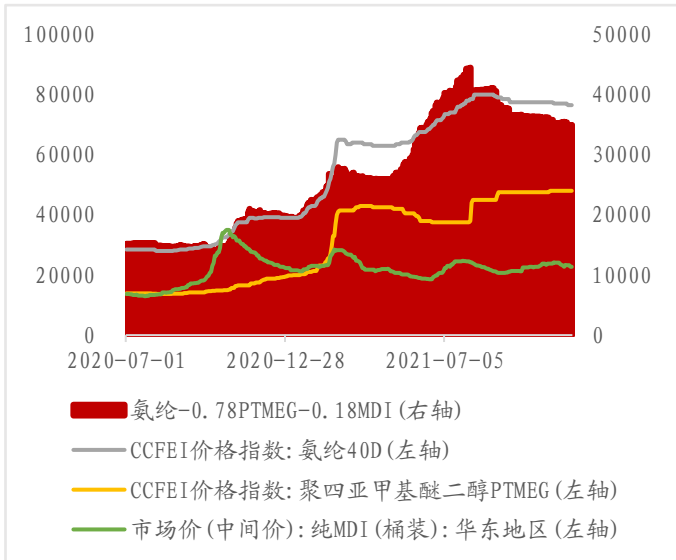
资料来源：WIND、万联证券研究所

3 氨纶和涤纶长丝

上周，氨纶库存量为25794吨，七日环比持平，开工率为87%。11月19日，氨纶40D价格为76500元/吨，氨纶价差为34965元/吨，7日环比下滑1.11%。涤纶方面，11月19日，华东地区涤纶长丝POY（150D/48F）主流市场价为7650.00元/吨，涤纶长丝价差为1752.04元/吨，7日环比下滑涤纶长丝POY、DTY和FDY的库存天数分别为20.5、25.0和23.8天，7日环比分别上涨8.70%和5.78%。

图表5: 氨纶、PTMEG、MDI价格及价差(元/吨)

图表6: 氨纶库存量(吨)

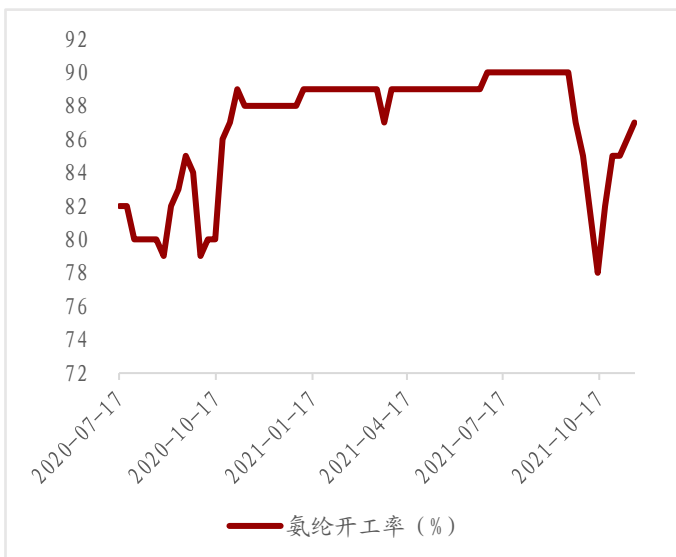


资料来源: WIND, 万联证券研究所



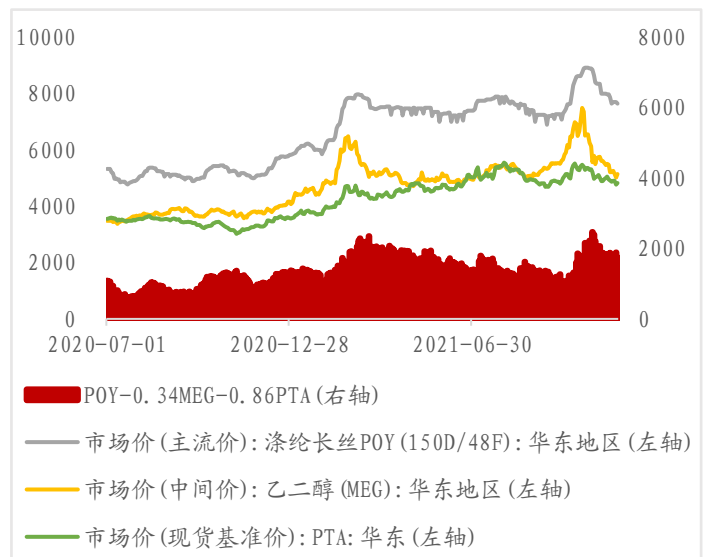
资料来源: 百川盈孚, 万联证券研究所

图表7: 氨纶开工率(%)



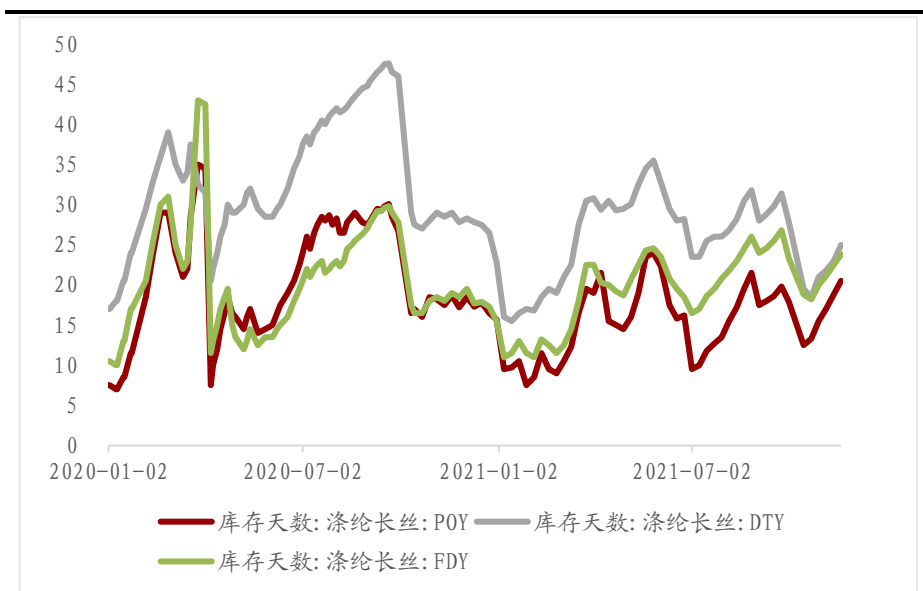
资料来源: IFIND, 万联证券研究所

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



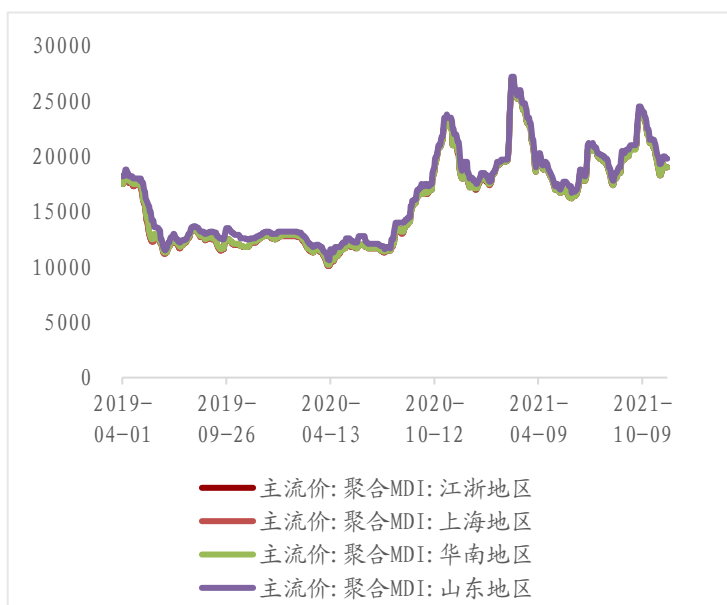
资料来源: IFIND, 万联证券研究所

4 聚氨酯

上周, 国内纯MDI 市场价格小幅回落, 在 22300-23000 元/吨区间波动。据百川盈孚数据显示, 上周末市场均价在 22650 元/吨左右。供方继续控量, 但进口货源陆续进入市场, 下游企业消耗能力缓慢, 多维系刚需小单采购, 实单成交放量有限, 供需面博弈下, 持货商出货意愿仍存, 市场商谈重心暂稳跟进。

图表10: 纯MDI价格走势(元/吨)

图表11: 聚合MDI价格走势(元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

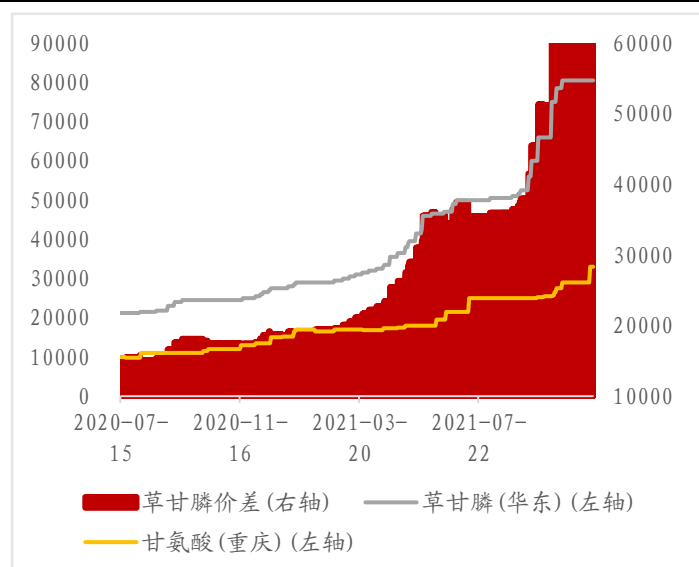
资料来源: WIND, 万联证券研究所

5 农药化肥

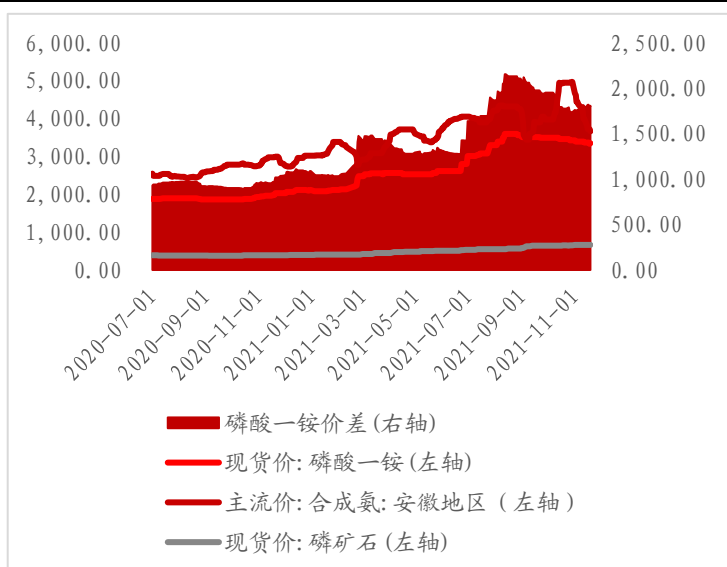
上周国内草甘膦市场价格继续维持高位。据百川盈孚数据显示, 11月19日华东地区草甘膦均价为8.05万元/吨, 重庆地区甘氨酸均价为3.3万元/吨, 草甘膦-甘氨酸价差为6.14万元/吨。化肥方面, 11月19日, 上游磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为3350.00

元/吨和3590.00元/吨,安徽地区合成氨主流价3670.00元/吨,磷矿石现货价为663.33元/吨,磷酸一铵价差为1811.57元/吨,7日环比上升1.40%;磷酸二铵价差为1555.44元/吨,7日环比上升4.74%。

图表12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨)



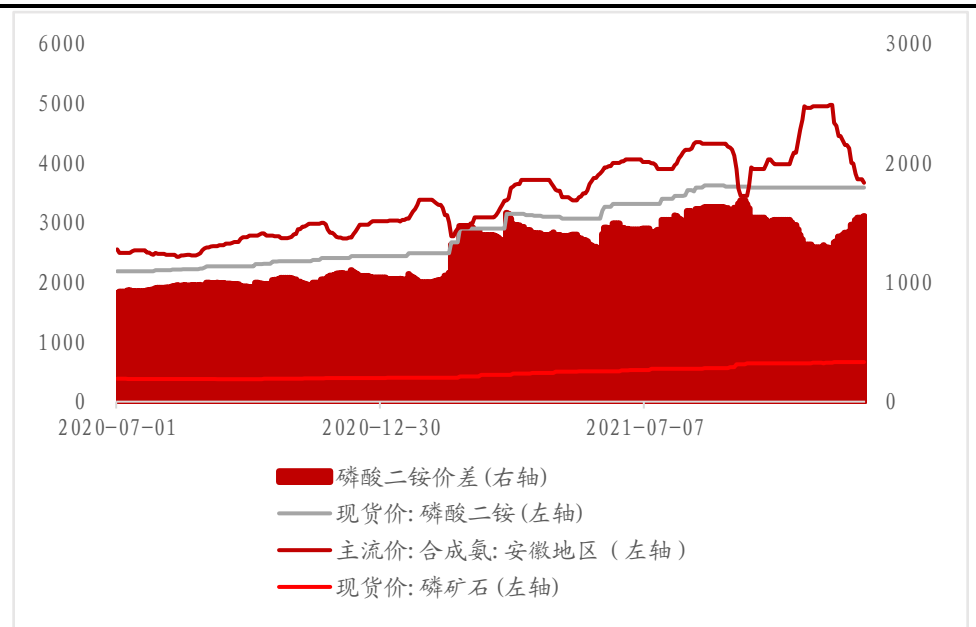
图表13: 磷酸一铵、合成氨、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨)



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	2021/11/19	单位	较上期	较上月	产品	2021/11/19	单位	较上期	较上月
乙烯	1150	美元/吨	-0.86%	-0.43%	丙烯	7550	元/吨	-4.19%	-18.38%

维生素 VA	305	元/千克	0.00%	8.93%	ABS	16770	元/吨	-0.26%	-8.50%
PTA	4830	元/吨	-2.03%	-11.70%	PBT	19000	元/吨	-1.04%	-5.00%
二甲苯	6060	元/吨	-4.19%	-11.64%	EVA	25800	元/吨	-1.15%	-7.86%
PX (CFR 中国)	902	美元/吨	-2.38%	-6.88%	苯胺	13480	元/吨	-4.67%	-3.23%
维生素 VC	44	元/千克	0.00%	0.00%	TDI	14000	元/吨	-1.41%	-2.78%
涤纶 POY	7550	元/吨	-4.43%	-13.71%	聚合 MDI	19125	元/吨	-1.74%	-15.14%
天然橡胶	13991	元/吨	4.48%	2.25%	环氧丙烷	13900	元/吨	-13.66%	-25.47%
涤纶 FDY	7800	元/吨	-4.00%	-12.11%	有机硅 DMC	31500	元/吨	1.61%	-47.50%
DMF	15333	元/吨	-2.75%	-20.35%	萤石 97 干粉	2900	元/吨	0.00%	4.84%
涤纶短纤	7058	元/吨	-2.12%	-14.77%	萤石 97 湿粉	2750	元/吨	0.00%	5.12%
纯苯	6863	元/吨	-8.89%	-18.83%	粘胶短纤	14000	元/吨	0.00%	0.00%
涤纶 DTY	9350	元/吨	-4.10%	-12.62%	双氧水	1005	元/吨	-3.09%	-32.00%
甲苯	6152	元/吨	-5.32%	-5.98%	PTFE 分散树脂	76000	元/吨	-2.56%	-3.80%
聚酯切片	6350	元/吨	-3.05%	-13.01%	MMA	12783	元/吨	0.39%	-14.49%
丙酮	5808	元/吨	-0.72%	-19.24%	草铵膦	370000	元/吨	0.00%	2.78%
MTBE	6505.84	元/吨	3.34%	-3.35%	敌草隆	57000	元/吨	16.33%	23.91%
顺丁橡胶	15813	元/吨	9.24%	2.26%	毒死蜱	57000	元/吨	0.00%	3.64%
异丙醇	7300	元/吨	-2.67%	-12.05%	吡虫啉	250000	元/吨	0.00%	13.64%
PC	24613	元/吨	-3.61%	-10.63%	代森锰锌	28000	元/吨	0.00%	12.00%
苯乙烯	8593	元/吨	-5.13%	-12.21%	叶酸	375	元/千克	1.35%	23.76%
尿素	2470	元/吨	-4.67%	-18.27%	PTMEG	47000	元/吨	0.00%	0.00%
PA66	39625	元/吨	-1.35%	-5.80%	环氧乙烷	7540	元/吨	-11.71%	-17.69%
磷酸一铵	3257	元/吨	-1.84%	-2.63%	PVA	26000	元/吨	0.00%	8.92%
磷酸二铵	3444	元/吨	2.84%	5.51%	纯 MDI	22650	元/吨	0.00%	-2.58%
氯化钾	3178	元/吨	0.00%	0.00%	甲醛	1430	元/吨	-4.92%	-31.08%
硫酸钾	4002	元/吨	0.35%	4.46%	己二酸	13300	元/吨	1.53%	2.31%
磷矿石	603	元/吨	0.17%	0.17%	丙烯腈	15300	元/吨	-0.65%	2.00%
黄磷	33087	元/吨	0.00%	-21.40%	PMMA	17066	元/吨	-0.78%	-3.76%
草甘膦	80284	元/吨	0.00%	2.53%	丁二烯	5900	元/吨	-15.71%	-18.62%
百草枯	25000	元/吨	0.00%	25.00%	正丁醇	9933	元/吨	2.09%	-11.82%

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

7 行业动态和上市公司动态

内蒙古不再审批“两高”产品新产能

中化新闻网 近日，内蒙古政府网站发布《内蒙古自治区人民政府办公厅关于印发自治区“十四五”应对气候变化规划的通知》。《通知》提出，严控“两高”行业新增产能。“十四五”时期，自治区不再审批焦炭(兰炭)、电石、聚氯乙烯(PVC)、合成氨(尿素)、甲醇、乙二醇、烧碱等新增产能项目。全区焦炭产能控制在6000万吨左右，电

石产能控制在 1400 万吨左右，PVC 产能控制在 500 万吨左右。支持煤化工企业建设二氧化碳捕集利用项目。《通知》提出，要构建绿色低碳产业体系。严控“两高”行业新增产能，“十四五”时期，自治区不再审批焦炭（兰炭）、电石、PVC、合成氨（尿素）、甲醇、乙二醇、烧碱、纯碱（《西部地区鼓励类产业目录（2020 年本）》中内蒙古鼓励类项目除外）、磷铵、黄磷、超高功率以下石墨电极、铁合金、电解铝、无下游转化的单多晶硅等新增产能项目，确有必要建设的，要按照“减量替代”原则，落实压减产能和能耗指标要求。除国家规划布局和自治区延链补链的现代煤化工项目外，原则上不再审批新的现代煤化工项目。

美国总统拜登 16 日敦促国会核准《蒙特利尔议定书》

华尔街见闻讯 美国总统拜登 16 日敦促国会核准《蒙特利尔议定书》（Montreal Protocol）的 2019 年《基加利修正案》。该修正案是在蒙约框架下推动削减氢氟碳化物（HFCs）温室气体的法案，旨在减少破坏地球臭氧层的人造化学物质，全球已有 124 个国家签署。HFCs 是第三代制冷剂，是现阶段全球市场中的主流产品，但其温室效应高，未来终将被淘汰。第四代制冷剂（HFOs）无污染，不产生温室效应。我国今年出台了《中国逐步淘汰消耗臭氧层物质国家方案》，将 HFCs 削减计划纳入其中，并建立和实施 HFCs 进出口许可证制度，加强氢氟碳化物的控制。随着相关政策引导，第四代制冷剂（HFOs）将成今后主流方向。

煤化工市场降温

中化新闻网讯 年初以来，受煤炭价格大幅持续上涨影响，各地煤化工产品市场出现疯狂追涨、炒作的非理性状态。进入 11 月份，各地煤价随着国家发改委以及地方政府开展煤炭专项整治行动开始回落，煤化工产品市场也开始降温。截至 11 月 15 日，半个月来焦炭、顺酐、洗油、工业萘价格跌幅分别为 12.5%、14.6%、12.5%、3%。虽然煤焦油、煤沥青、硫酸铵等产品并没有出现大幅走跌情况，但也处于震荡回调之中。随着产业链骨牌效应的陆续显现，煤化工产品后市有望步入整理周期。一方面原料供应紧张态势缓解。另一方面高企的生产成本正在消化。综合来看，寒潮来袭北方运输难度加剧，加之疫情形势再度严峻，都给近期的煤化工行业施加压力，产业链市场有走弱趋势。但基于原料价格短期内不会大幅增加、煤化工企业开工负荷也不会明显提升等因素，预计煤化工产品市场整体大幅调整的可能性不大，短期价格仍会保持相对高位，后期将以窄幅整理为主。

电石市场有望走出底部

中化新闻网讯 电石价格在 10 月下旬创出 7900 元（吨价，下同）年内新高后，随即宽幅下跌演绎过山车行情，目前主产地乌海地区电石主流出厂价格在 4300~4400 元。据山东省化工研究院副院长孟宪兴介绍，10 月上旬，电石市场受供应偏紧以及下游 PVC 检修企业复产等利好推动，价格不断攀升至年内高点。但 10 月下旬随着内蒙古地区限电有所缓和，电石企业开工负荷提升，市场供应量相应增加，加之电石价格高企导致下游接货疲软，价格下行窗口开启。进入 11 月中旬，内蒙古中联、宁夏大地等企业试探性上调电石价格，贸易商拿货积极性较高，预计电石市场此番下跌态势或得到遏制，震荡回升成主流。

三氯乙烯市场价格小幅下调，部分企业库存稍有增加

百川盈孚讯 上周（20241021-1021.18）三氯乙烯价格小幅下调，整体行业开工变化不大，部分厂家存在库存压力，且下游需求对原料仍有利空影响；山东地区三氯乙烯散单散水送到报价 22000 元/吨，西南地区三氯乙烯散单散水送到报价 23000 元

/吨。具体分析如下：1、部分厂家库存稍有增加，价格下行阶段，个别厂家暂不对外报价。2、原料液氯价格稍有回暖，电石价格小幅上调后稳定为主，对三氯乙烯成本面略有支撑。3、下游企业走货不畅，价格稳步下行，对高价原料三氯乙烯仍存抵触心理，接单谨慎。

行业核心观点：

液氯：上周，国内液氯市场价格继续回落。据百川盈孚数据显示，截至11月19日，国内市场液氯价格为1038元/吨，周环比跌幅为15.27%，月环比跌幅接近60%。目前市场供应情况已逐渐趋于平稳。需求端方面，下游企业“抄底”意味渐浓，逢低价下单，因此尽管价格下滑，但液氯市场成交情况良好，也对目前液氯的市场价格形成了一定的支撑。基于液氯价格的大幅回落，下游材料成本端失去支撑，三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯、三氯化磷等前期价格炒到了高位的产品近来也出现了明显的跟跌现象。预计后续短期内液氯及其下游材料价格将继续震荡整理，建议关注相关企业动态。

制冷剂：上周，国内制冷剂市场价格除R142b外整体有所回落。根据百川盈孚数据显示，截至11月19日，R22均价21000元/吨，周环比下跌10.64%；R32均价17000元/吨，周环比下跌8.11%；R125均价在51000元/吨，周环比下跌5.56%；制冷剂R134a均价在42500元/吨，周环比下跌6.59%。而R142b厂家报价基本维持在17.5到18万元的高位水平。需求端来看，下游空调、汽车等方面对于制冷剂需求平稳，未能起到提振效果，外贸订单也较为疲软。供给端来看，制冷剂企业整体装置运行平稳，货源相对充足。成本端来看，无水氟化氢成本端硫酸价格出现高位松动迹象，氯化物三氯甲烷、三氯乙烯、四氯乙烯等材料价格也均出现了不同程度的下滑。综合来看，预计短期内失去成本支撑的制冷剂价格仍有一定下滑可能性。但考虑到三代制冷剂基线年末即将到来，制冷剂供给端后续将逐步收紧，从制冷剂生产企业角度出发，也难以承受长时间的价格战和亏损经营，因此我们认为制冷剂即使价格下跌，也大概率不会再回到本轮价格战期间的价格低位。建议关注相关龙头企业动态。

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，化工品价格回落，外贸订单不及预期风险，制冷剂需求不及预期风险，环保政策进一步限制氟化工企业开工风险。

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