

磷矿石价格仍有走高空间，万华化学上调 7 月纯 MDI 报价

——化工行业周观点(06.27-07.03)

同步大市 (维持)

2022 年 07 月 04 日

市场回顾:

上周，基础化工指数上涨 1.30%，同期沪深 300 指数上涨 1.64%，基础化工指数同期跑输大盘 0.34 个百分点。石油石化指数上涨 0.67%，同期跑输大盘 0.97 个百分点。其中，七彩化学 (24.71%)、川金诺 (23.95%)、雪峰科技 (23.86%)、雪天盐业 (20.21%)、ST 红太阳 (17.98%) 位列涨幅前五；跌幅前五的公司分别是：海优新材 (-15.97%)、中触媒 (-14.72%)、赛伍技术 (-14.02%)、道明光学 (-12.89%)、森麒麟 (-12.74%)。

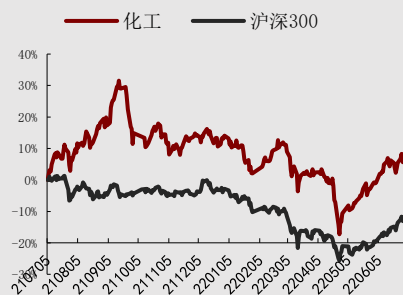
投资要点:

磷肥及磷化工: 上周，国内磷矿石及磷肥价格维持高位运行。磷矿石方面，根据百川盈孚统计数据显示，7 月 1 日贵州地区 30%品位磷矿石主流车板价在 980-1100 元/吨区间；湖北地区 30%品位磷矿石船板价在 910-930 元/吨区间；四川地区 30%品位洗选磷矿石马边县城交货价 1150-1200 元/吨。当前磷矿石主产区可接单空间较小，企业多以自用和发前期订单为主，企业库存基本见底。且需求端锂电产业和磷肥仍有较强支撑力，预计后续磷矿石价格仍有一定上涨空间。磷肥方面，根据百川盈孚统计数据显示，7 月 1 日湖北地区 55%粉状一铵主流价格在 4700-4800 元/吨区间、64%磷酸二铵主流成交参考价格约 4800 元/吨。成本端除磷矿石之外，合成氨、硫磺价格均有小幅回落，对磷铵价格支撑力度削弱。从供需端来看，当前春夏用肥高峰期已过，磷铵市场成交走弱，因此一铵、二铵均有部分装置选择在此期间停车检修。出口方面，孟加拉国 70 万吨磷酸二铵招标已结束，其中大部分货源将进口自中国，折合出口离岸价在 950-960 美元/吨，与国内二铵价格仍存在超 1500 元/吨的价差，将对国内二铵价格起到一定支撑作用，当前国内二铵在运行装置也多主供出口订单。综合来看，预计短期内在成本端、需求端支撑削弱的情况下，磷铵价格将进入高位整理状态，同时后续还需关注磷肥法检政策变化。

纯 MDI: 上周，国内纯 MDI 市场价格小幅上涨。供给端方面，当前主流生产企业挺价意愿较强，万华化学 6 月 28 日晚公告将 7 月纯 MDI 桶装挂牌价上调 1000 元/吨至 23800 元/吨。根据百川盈孚统计数据显示，7 月 1 日上海货源报盘集中 22500-23000 元/吨，进口货源报盘集中 22500-23000 元/吨 (含税桶装自提价)。需求端方面，当前下游纺织服装、建材等行业需求仍较为疲软，企业多以消化前期库存为主，对纯 MDI 市场提振有限。预计后续纯 MDI 市场将维持震荡运行。

投资建议: 后续我们建议关注的投资主线如下：1. 随各地疫情有效控制，下游行业开工率恢复、货运物流受阻现象缓解，内外贸需求修复的细分领域，如氟化工；2. 受益于全球农业高景气度，下游需求旺盛，且成本端具有支撑力的农化细分板块，如磷肥及磷化工、钾肥、农药；3. 十四五期间重点规划、国产替代化趋势显著的新材料，主要涉及 5G、半导体、新能源产业链的相关细分领域；4. 全球环保低碳意识加强、国内“双碳”背景下，

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

30%品位磷矿石价格破千，磷肥价格坚挺上行

行业景气方兴未艾，周期成长势如破竹
PVDF 价格弱势震荡，后续维稳为主

分析师:

黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

研究助理:

孙思源

邮箱: sunsy@wlzq.com.cn

需求量有望逐步提升的环保材料；5. 人民币贬值、美元兑人民币汇率走高的趋势下，出口业务占比较高且主要以美元进行结算的各细分领域龙头企业。

风险因素：国际原油价格持续震荡风险，国内部分地区疫情反复影响企业开工风险，化工品价格大幅波动风险。

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).....	7
图表 13: 磷酸一铵、合成氨、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨).....	7
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，基础化工指数上涨 1.30%，同期沪深 300 指数上涨 1.64%，基础化工指数同期跑输大盘 0.34 个百分点。石油石化指数上涨 0.67%，同期跑输大盘 0.97 个百分点。其中，七彩化学(24.71%)、川金诺(23.95%)、雪峰科技(23.86%)、雪天盐业(20.21%)、ST 红太阳(17.98%)位列涨幅前五；跌幅前五的公司分别是：海优新材(-15.97%)、中触媒(-14.72%)、赛伍技术(-14.02%)、道明光学(-12.89%)、森麒麟(-12.74%)。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工三级子板块表现涨跌互现。涨跌幅排名前五的分别是纯碱(12.72%)、磷肥及磷化工(11.24%)、民爆用品(9.00%)、氨纶(6.84%)、涂料油墨颜料(6.21%)。涨跌幅后五的板块分别为碳纤维(-7.08%)、轮胎(-6.44%)、钛白粉(-3.74%)、膜材料(-2.90%)、锂电化学品(-2.61%)。

1.3 化工用品价格走势

上周涨幅前五的化工品分别是：碳酸二甲酯(15.09%)、三氯乙烯(4.56%)、布伦特(4.33%)、DEG(3.98%)、MTBE(3.54%)。跌幅前五的化工品分别是：液氯(-51.39%)、维生素VA(-19.29%)、新戊二醇(-18.44%)、异丁醛(-13.68%)、高含氢硅油(-13.64%)。

图表1: 上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2022/7/1	2022/6/30	单位	较上周	较上月	较 22 年初
碳酸二甲酯	6330	5890	元/吨	15.09%	23.39%	-28.31%
三氯乙烯	9580	9464	元/吨	4.56%	28.02%	28.92%
布伦特	114.81	116.26	美元/桶	4.33%	-6.54%	45.37%
DEG	5438	5368	元/吨	3.98%	5.43%	4.30%
MTBE	8712.58	8724.2	元/吨	3.54%	7.01%	50.75%
甲苯	8802	8783	元/吨	2.65%	9.79%	56.70%
二甲苯	8417	8392	元/吨	2.33%	5.21%	41.77%
天然橡胶	12950	12766	元/吨	2.24%	-0.38%	-5.70%
原盐	411	410	元/吨	1.99%	0.00%	-12.18%
WTI	105.76	109.78	美元/桶	1.43%	-7.77%	39.01%

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	2022/7/1	2022/6/30	单位	较上周	较上月	较 22 年初
液氯	280	281	元/吨	-51.39%	-78.09%	-76.47%
维生素 VA	113	135	元/千克	-19.29%	-33.53%	-58.91%
新戊二醇	11500	11500	元/吨	-18.44%	-35.39%	-16.67%
异丁醛	8200	8000	元/吨	-13.68%	-51.76%	-12.77%
高含氢硅油	19000	0	元/吨	-13.64%	-24.00%	-45.71%
丙二醇	11133	11700	元/吨	-12.34%	-16.08%	-31.28%
甲酸	4000	4000	元/吨	-11.11%	-16.67%	-9.09%
液体环氧树脂	20300	20800	元/吨	-9.78%	-18.31%	-19.60%

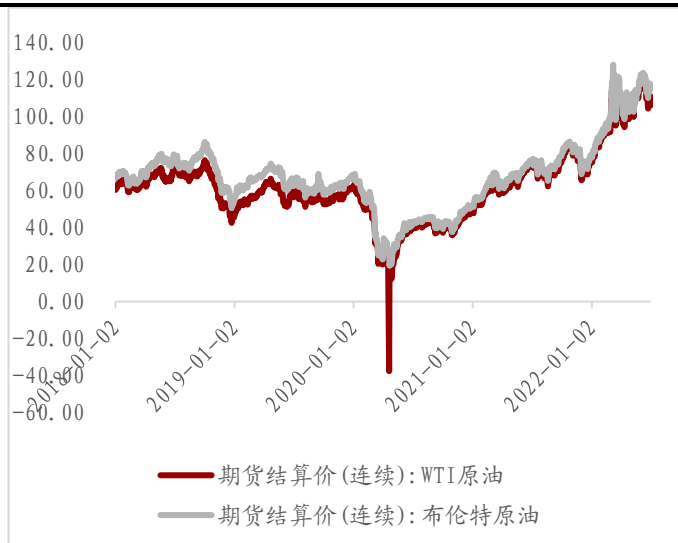
BDO	19033	19533	元/吨	-9.51%	-14.84%	-37.60%
有机硅 DMC	19000	20000	元/吨	-8.65%	-13.64%	-28.30%

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

2 原油和天然气

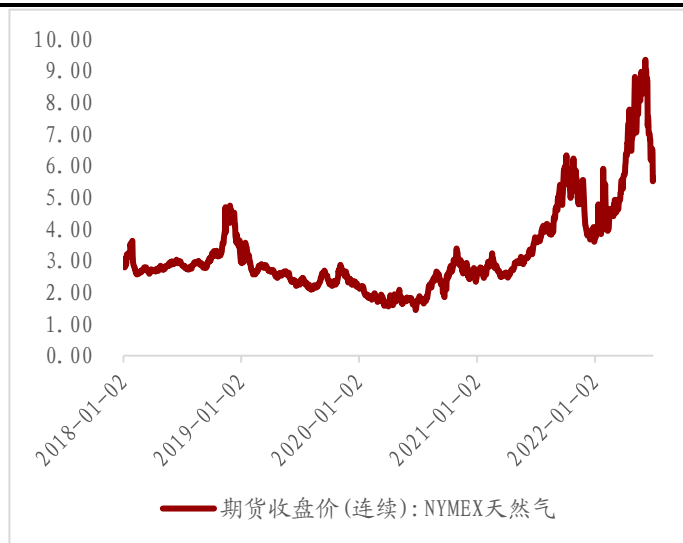
上周，国际原油价格震荡运行。7月1日，WTI原油期货结算价为108.43美元/桶，周环比上涨0.75%，月环比下滑5.93%；布伦特原油期货结算价为114.79美元/桶，周环比上涨1.48%，月环比下滑6.38%。同期国际天然气价格大幅回落，7月1日，NYMEX天然气期货收盘价为5.62美元/百万英热单位，周环比下跌8.99%，月环比下跌35.92%。

图表3: 原油价格走势(美元/桶)



资料来源：IFIND、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)



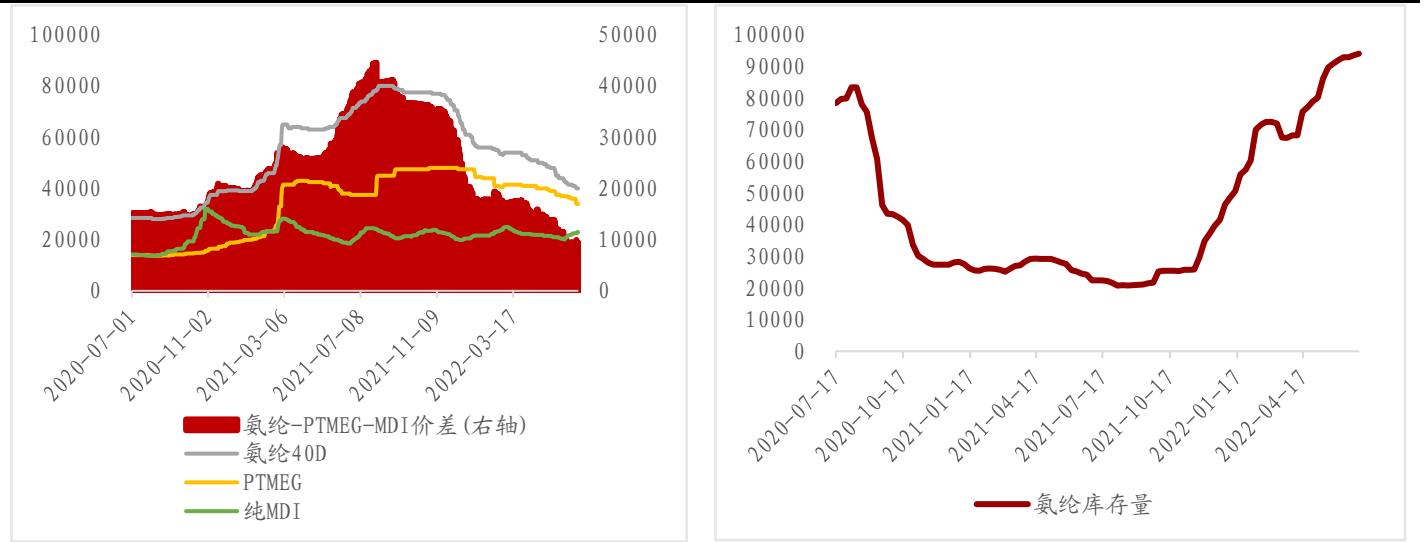
资料来源：IFIND、万联证券研究所

3 氨纶和涤纶长丝

上周，氨纶库存量为94000吨，周环比上涨0.57%；开工率为78%。截至7月1日，氨纶40D价格为40000元/吨，氨纶价差为9340.00元/吨，周环比上涨5.30%。涤纶方面，截至7月1日，华东地区涤纶长丝POY（150D/48F）主流市场价为8400.00元/吨，价差为1233.80元/吨，周环比上涨0.02%。涤纶长丝POY、DTY和FDY的库存天数为33.7、38.8和33.5天，周环比分别上涨了2.43%、1.31%和3.08%。

图表5: 氨纶、PTMEG、MDI价格及价差(元/吨)

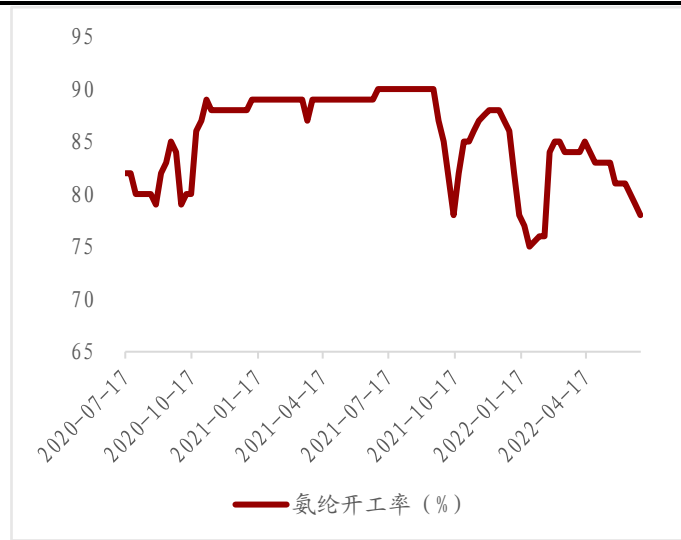
图表6: 氨纶库存量(吨)



资料来源: IFIND、万联证券研究所

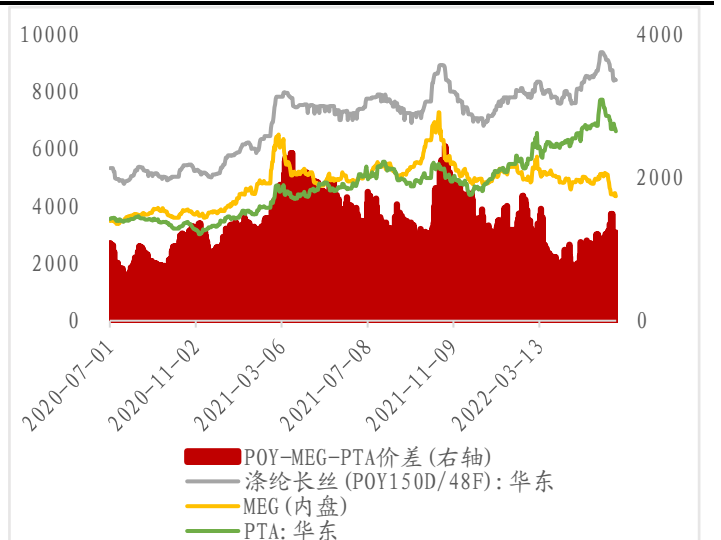
资料来源: 百川盈孚、万联证券研究所

图表7: 氨纶开工率(%)



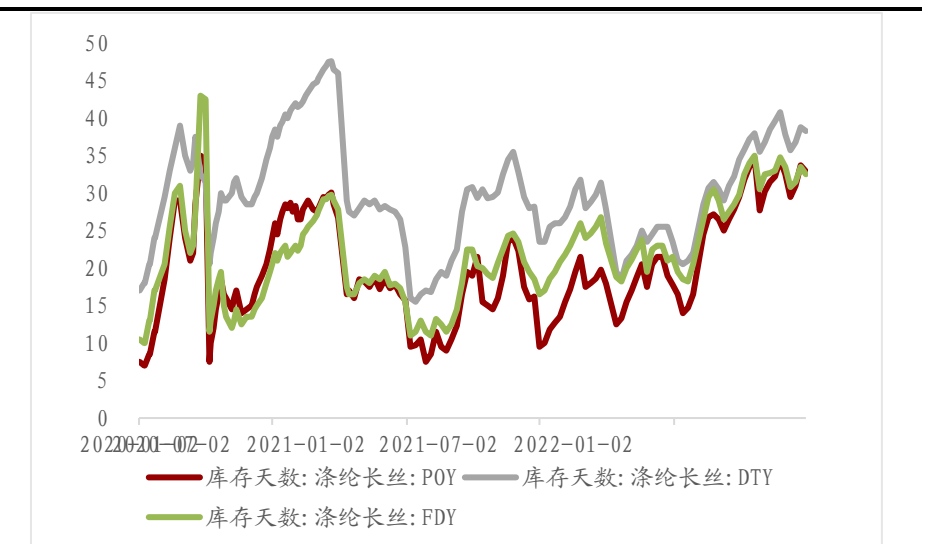
资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表8: POY、PTA、MEG价格及价差(元/吨)



资料来源: IFIND、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

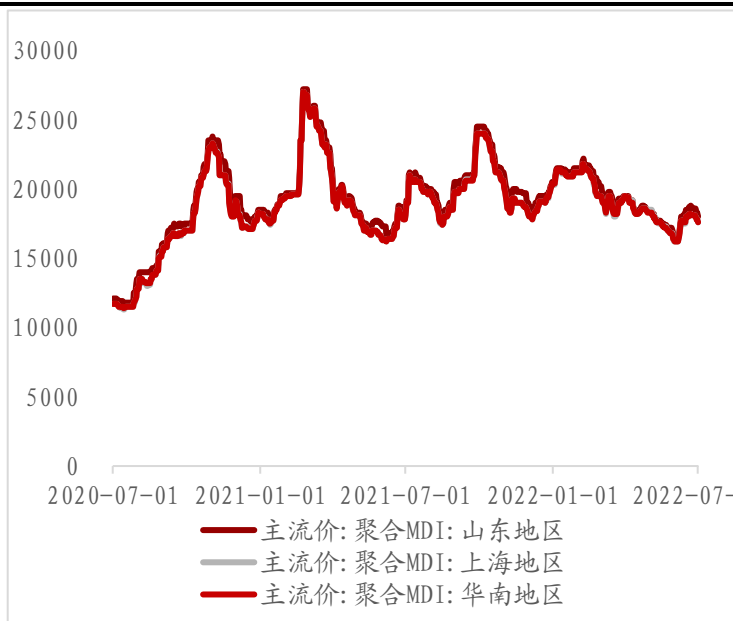
上周，国内纯MDI市场价格小幅上行。截至7月1日，华东地区纯MDI市场均价在22500元/吨左右。供方价格维持高位，加上场内桶货货源持续偏紧，持货商报盘坚挺运行，但受终端需求牵制影响，下游企业开工提升有限，场内询盘冷清，市场高价成交困难，业者对后市观望情绪不减，仍需关注需求端释放情况。

图表10: 纯MDI价格走势(元/吨)



资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表11: 聚合MDI价格走势(元/吨)



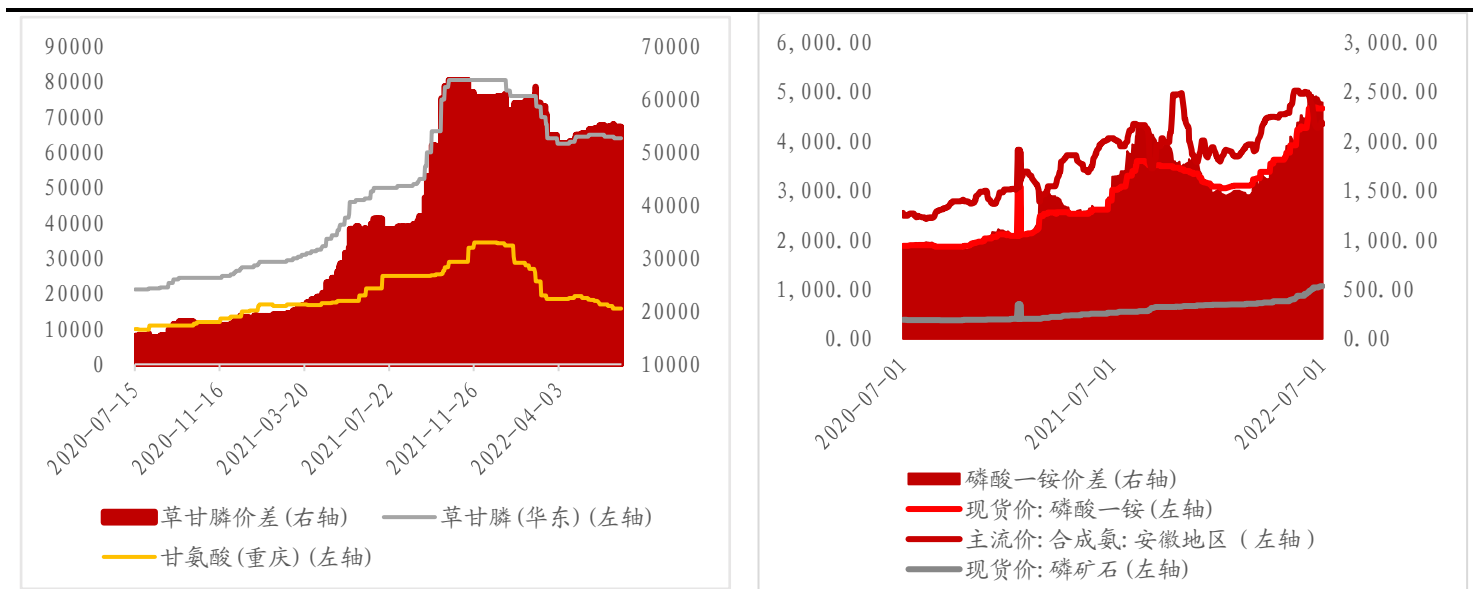
资料来源: IFIND、万联证券研究所

5 农药化肥

上周，国内草甘膦市场价格维持稳定。据百川盈孚数据显示，7月1日华东地区草甘膦均价约6.40万元/吨，重庆地区甘氨酸均价为1.58万元/吨，草甘膦-甘氨酸价差约5.48万元/吨，周环比持平。化肥方面，截至7月1日，磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为4666.67元/吨和4366.67元/吨，安徽地区合成氨主流价4349.00元/吨，磷矿石现货价为1066.67元/吨，磷酸一铵价差为2394.63元/吨，周环比下跌1.93%；磷酸二铵价差为1436.55元/吨，周环比下跌1.80%。

图表12: 草甘膦、甘氨酸价格及价差(元/吨)

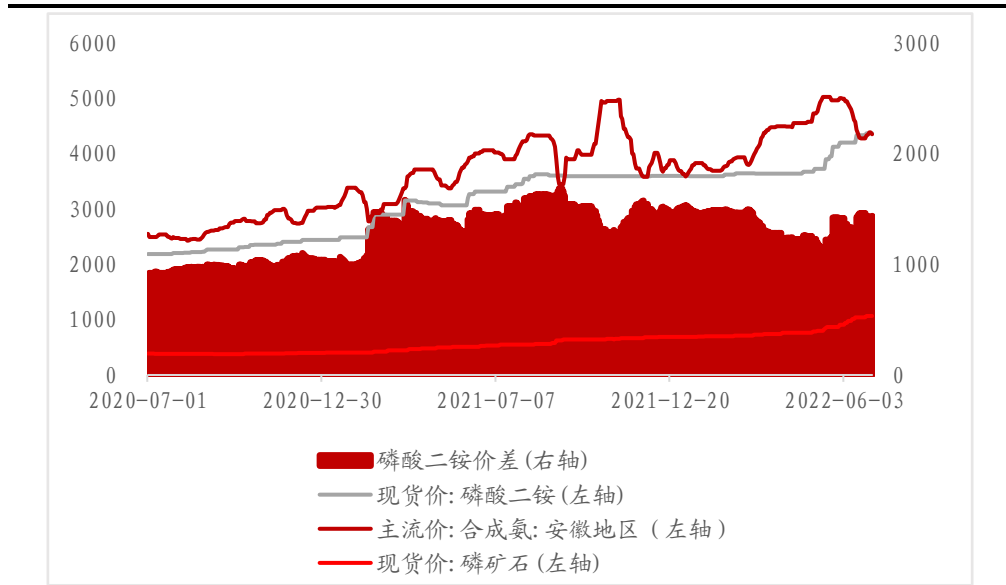
图表13: 磷酸一铵、合成氨、磷矿石价格及磷酸一铵价差(元/吨)



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	2022/7/1	单位	较上期	较上月	产品	2022/7/1	单位	较上期	较上月
乙烯	940	美元/吨	-4.08%	-10.48%	丙烯	7575	元/吨	-1.94%	-4.72%
维生素 VA	113	元/千克	-19.29%	-33.53%	ABS	12870	元/吨	-1.78%	-1.69%
PTA	6590	元/吨	-2.23%	-3.09%	PBT	16500	元/吨	-2.94%	-2.37%
二甲苯	8417	元/吨	2.33%	5.21%	EVA	26090	元/吨	-1.36%	-1.36%
PX (CFR 中国)	1251.67	美元/吨	-3.67%	-2.95%	苯胺	12055	元/吨	-0.21%	4.57%
维生素 VC	25	元/千克	0.00%	-7.41%	TDI	17300	元/吨	-1.14%	6.30%

涤纶 POY	8400	元/吨	-4.00%	-2.89%	聚合 MDI	17767	元/吨	-2.56%	8.50%
天然橡胶	12950	元/吨	2.24%	-0.38%	环氧丙烷	9500	元/吨	-6.86%	-15.18%
涤纶 FDY	9025	元/吨	-0.82%	0.56%	有机硅 DMC	19000	元/吨	-8.65%	-13.64%
DMF	12883	元/吨	-3.01%	-3.01%	萤石 97 干粉	2900	元/吨	0.00%	1.15%
涤纶短纤	8465	元/吨	-1.73%	0.05%	萤石 97 湿粉	2700	元/吨	0.00%	1.24%
纯苯	9420	元/吨	-0.26%	2.54%	粘胶短纤	15500	元/吨	0.00%	1.31%
涤纶 DTY	9550	元/吨	-1.55%	-2.30%	双氧水	950	元/吨	0.21%	-7.05%
甲苯	8802	元/吨	2.65%	9.79%	PTFE 分散 树脂	59000	元/吨	0.00%	-2.48%
聚酯切片	7700	元/吨	-2.22%	-1.91%	MMA	12500	元/吨	-3.47%	0.00%
丙酮	5533	元/吨	-5.95%	-11.23%	草铵膦	245000	元/吨	0.00%	-7.55%
MTBE	8712.58	元/吨	3.54%	7.01%	敌草隆	45000	元/吨	0.00%	1.12%
顺丁橡胶	14400	元/吨	-1.71%	-1.71%	毒死蜱	49000	元/吨	0.00%	4.26%
异丙醇	7050	元/吨	0.00%	-1.40%	吡虫啉	152000	元/吨	0.00%	0.00%
PC	17977	元/吨	-5.31%	-13.84%	代森锰锌	23000	元/吨	0.00%	0.00%
苯乙烯	10372	元/吨	-0.14%	-1.80%	叶酸	248	元/千克	0.00%	-3.88%
尿素	2987	元/吨	-2.16%	-5.95%	PTMEG	34000	元/吨	-5.56%	-11.69%
PA66	24500	元/吨	-1.51%	-8.84%	环氧乙烷	7550	元/吨	0.00%	-1.95%
磷酸一铵	4694	元/吨	3.71%	12.86%	PVA	22800	元/吨	0.00%	0.00%
磷酸二铵	4167	元/吨	5.36%	10.18%	纯 MDI	21500	元/吨	3.37%	1.42%
氯化钾	4920	元/吨	-0.61%	-0.81%	甲醛	1264	元/吨	-2.69%	-4.89%
硫酸钾	5283	元/吨	0.00%	1.48%	己二酸	11516	元/吨	-2.27%	-5.09%
磷矿石	991	元/吨	4.65%	22.19%	丙烯腈	10900	元/吨	0.00%	-2.68%
黄磷	34661.43	元/吨	-5.02%	-7.07%	PMMA	15900	元/吨	-0.21%	-1.65%
草甘膦	63794	元/吨	-0.01%	-1.35%	丁二烯	10325	元/吨	-5.06%	-9.83%
百草枯	25500	元/吨	0.00%	8.51%	正丁醇	8039	元/吨	-3.86%	-19.30%

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

国家发改委：国际油价超每桶 130 美元国内成品油价格暂不再上调

中化新闻网 国家发展改革委 29 日称，为减轻下游用户和消费者负担，降低实体经济运行成本，经国务院同意，当国际油价超过每桶 130 美元调控上限后，国内成品油价格短期内（不超过两个月）不再上调，后续如国际油价高于每桶 130 美元调控上限的时间累计超过两个月，将提前明确有关政策措施。

史丹利拟投 44.7 亿元建磷酸铁及配套项目

中化新闻网 6 月 30 日，史丹利公告，以控股子公司松滋史丹利宜化新材料科技有限公司作为项目实施主体，投资 44.70 亿元在湖北省松滋市建设新能源材料前驱体磷酸铁及配套项目。项目建设内容为 4×5 万吨/年磷酸铁装置、5 万吨/年高档阻燃消防材料装置、5 万吨/年中档阻燃消防材料装置、5 万吨/年磷酸二氢钾装置，配套建设 60 万吨/年新型专用肥装置、2×20 万吨/年多元素酸性生理专用肥装置、2×60

万吨/年硫磺制酸装置、180万吨/年选矿装置、30万吨/年湿法磷酸装置、2×10万吨/年精制磷酸装置、150万吨/年磷石膏净化装置、150万吨磷石膏综合利用装置。史丹利表示，本次项目将新能源材料行业与磷化工深入耦合，通过磷化工行业制备净化磷酸生产新能源电池正极材料前驱体磷酸铁，同时配套阻燃消防材料、水溶肥、专用肥，以循环经济发展模式推进新能源材料业务、精细磷化工和新型肥料业务的发展，能够实现公司磷化工产业链的战略布局。

万华化学：7月份纯MDI挂牌价上调1000元/吨

新浪财经讯 万华化学6月28日晚间公告，自2022年7月份开始，中国地区聚合MDI挂牌价19800元/吨（同6月份相比没有变动）；纯MDI挂牌价23800元/吨（比6月份价格上调1000元/吨）。

多省份调整高耗能企业电价

央视新闻讯 6月以来，河北、山东、河南、陕西、甘肃、宁夏、新疆等7个省级电网，以及西北电网用电负荷均创历史新高。针对电力负荷猛增的情况，云南、宁夏、浙江、湖南等多个省份专门出台了有关高耗能企业的电价调整方案。从类别来看，加价的高耗能行业涉及石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业。但是不涉及氮肥制造、磷肥制造企业。国家发改委新闻发言人孟玮日前在例行新闻发布会上表示，国家发改委将进一步压实地方和企业能源保供主体责任，全力保障迎峰度夏电力安全稳定供应。具体举措包括，鼓励通过市场化需求响应减小尖峰电力缺口，督促各地细化完善各种情形下的应急保供预案，提前开展实战应急演练，做到有备无患，确保极端条件下民生和重点用能不受影响。

行业核心观点：

磷肥及磷化工：上周，国内磷矿石及磷肥价格维持高位运行。磷矿石方面，根据百川盈孚统计数据显示，7月1日贵州地区30%品位磷矿石主流车板价在980-1100元/吨区间；湖北地区30%品位磷矿石船板价在910-930元/吨区间；四川地区30%品位洗选磷矿石马边县城交货价1150-1200元/吨。当前磷矿石主产区可接单空间较小，企业多以自用和发前期订单为主，企业库存基本见底。且需求端锂电产业和磷肥仍有较强支撑力，预计后续磷矿石价格仍有一定上涨空间。磷肥方面，根据百川盈孚统计数据显示，7月1日湖北地区55%粉状一铵主流价格在4700-4800元/吨区间、64%磷酸二铵主流成交参考价格约4800元/吨。成本端除磷矿石之外，合成氨、硫磺价格均有小幅回落，对磷铵价格支撑力度削弱。从供需端来看，当前春夏用肥高峰期已过，磷铵市场成交走弱，因此一铵、二铵均有部分装置选择在此期间停车检修。出口方面，孟加拉国70万吨磷酸二铵招标已结束，其中大部分货源将进口自中国，折合出口离岸价在950-960美元/吨，与国内二铵价格仍存在超1500元/吨的价差，将对国内二铵价格起到一定支撑作用，当前国内二铵在运行装置也多主供出口订单。综合来看，预计短期内在成本端、需求端支撑削弱的情况下，磷铵价格将进入高位整理状态，同时后续还需关注磷肥法检政策变化。

纯MDI：上周，国内纯MDI市场继续上涨。供给端方面，当前主流生产企业挺价意愿较强，万华化学6月28日晚公告纯MDI桶装挂牌价上调1000元/吨至23800元/吨。根据百川盈孚统计数据显示，7月1日上海货源报盘集中22500-23000元/吨，进口货源报盘集中22500-23000元/吨（含税桶装自提价）。需求端方面，当前下游纺织服

装、建材等行业需求仍较为疲软，企业多以消化前期库存为主，对纯MDI市场提振有限。预计后续纯MDI市场将维持震荡运行。

投资建议：后续我们建议关注的投资主线如下：1. 随各地疫情有效控制，下游行业开工率恢复、货运物流受阻现象缓解，内外贸需求修复的细分领域，如氟化工；2. 受益于全球农业高景气度，下游需求旺盛，且成本端具有支撑力的农化细分板块，如磷肥及磷化工、钾肥、农药；3. 十四五期间重点规划、国产替代化趋势显著的新材料，主要涉及 5G、半导体、新能源产业链的相关细分领域；4. 全球环保低碳意识加强、国内“双碳”背景下，需求量有望逐步提升的环保材料；5. 人民币贬值、美元兑人民币汇率走高的趋势下，出口业务占比较高且主要以美元进行结算的各细分领域龙头企业。

风险因素：国际原油价格持续震荡风险，国内部分地区疫情反复影响企业开工风险，化工品价格大幅波动风险。

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