

制冷剂价格有望逐步回暖，6 月磷肥出口数据公布

——化工行业周观点(07.18-07.24)

同步大市 (维持)

2022 年 07 月 25 日

市场回顾:

上周，基础化工指数上涨 0.47%，同期沪深 300 指数下跌 0.24%，基础化工指数同期跑赢大盘 0.71 个百分点。石油石化指数上涨 1.37%，同期跑赢大盘 1.61 个百分点。其中，美达股份 (36.36%)、双一科技 (32.72%)、保利联合 (32.38%)、*ST 必康 (26.99%)、振华股份 (26.36%) 位列涨幅前五；跌幅前五的公司分别是：苏州龙杰 (-40.35%)、华业香料 (-16.52%)、星源材质 (-10.86%)、三棵树 (-8.77%)、恩捷股份 (-8.57%)。

投资要点:

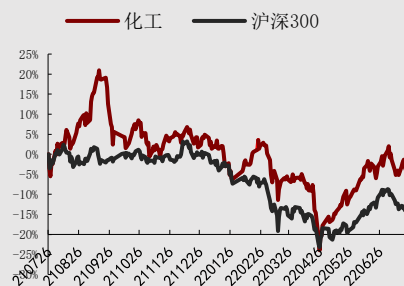
三代制冷剂: 上周，国内市场主流三代制冷剂价格维稳运行。根据百川盈孚统计数据，截至 7 月 22 日，R32、R134a、R125 市场均价分别为 13250 元/吨、19500 元/吨和 35500 元/吨，周环比涨幅分别为 0%、4.28%和 0%，价差分别为-1169 元/吨、-2963 元/吨和 10301 元/吨，价差周环比分别上涨 7.41%、上涨 18.94%和下跌 2.65%。受原材料价格回落、需求疲软等因素影响，年初以来三代制冷剂价格持续回落，部分产品价差回落至负值，但近来产品价格已阶段性筑底，价差也出现回暖。国内夏季高温天气已经到来，加之国内整体疫情情况较二季度有所好转，预计后续空调、汽车等领域对于制冷剂的需求将逐步改善，产品价格及价差也有望得到修复，建议关注一体化程度较高、产品规模效应突出的制冷剂龙头生产企业。

磷肥: 上周，国内磷肥市场维持高位整理。据百川盈孚数据显示，7 月 22 日 55%粉状一铵主流产区报价在 4100-4450 元/吨区间；64%粉状磷酸二铵主流区域报价 4500-4700 元/吨。原料端磷矿石价格高位维稳，合成氨价格继续小幅回落，硫酸周内价格明显回调，跌幅超 10%，磷肥价差随之显著改善。当前磷肥需求阶段性走弱，部分生产装置停车检修，行业开工率持续下滑，上周磷酸一铵、磷酸二铵开工率分别为 46.67%和 39.59%。另外，上周海关公布了最新磷肥出口数据，6 月磷酸一铵、磷酸二铵出口量分别为 27.7、19.7 万吨，同比分别减少 51.7%、78.4%，环比分别增加 26.9%和 20.9%。预计后续短期内磷肥价格将维持高位整理。

投资建议: 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

原油价格震荡下跌，磷铵价格高位整理
有机硅小幅反弹，磷矿石成交重心再走高
磷矿石价格仍有走高空间，万华化学上调 7 月纯 MDI 报价

分析师:

徐飞

执业证书编号:

S0270520010001

电话:

021-60883488

邮箱:

xufei@wlzq.com.cn

研究助理:

孙思源

邮箱:

sunsy@wlzq.com.cn

正文目录

1 上周化工行业市场回顾	3
1.1 指数及个股行情	3
1.2 子板块行情	3
1.3 化工品价格走势	3
2 原油和天然气	4
3 涤纶	4
4 氟化工	5
5 磷肥及磷化工	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
8 行业核心观点	9

图表 1: 上周化工产品涨/跌幅前十名	3
图表 2: 原油价格走势(美元/桶)	4
图表 3: 天然气价格走势(美元/百万英热单位)	4
图表 4: 我国原油产量及加工量当月值(万吨)	4
图表 5: 欧佩克原油产量及供应量当月值	4
图表 6: 涤纶短纤及涤纶短纤-MEG-PTA 价差(元/吨)	5
图表 7: 涤纶长丝 POY 及 POY-MEG-PTA 价差(元/吨)	5
图表 8: 涤纶长丝/短纤开工率(%)	5
图表 9: 涤纶周度库存天数(天)	5
图表 10: R32 价格及价差(元/吨)	5
图表 11: R134a 价格及价差(元/吨)	5
图表 12: R125 价格及价差(元/吨)	6
图表 13: R22 价格及价差(元/吨)	6
图表 14: 磷酸一铵价格及价差(元/吨)	6
图表 15: 磷酸二铵价格及价差(元/吨)	6
图表 16: 磷酸一铵月度出口量及同比环比(万吨, %)	7
图表 17: 磷酸二铵月度出口量及同比环比(万吨, %)	7
图表 18: 重点化工产品价格变动数据	7

1 上周化工行业市场回顾

1.1 指数及个股行情

上周，基础化工指数上涨 0.47%，同期沪深 300 指数下跌 0.24%，基础化工指数同期跑赢大盘 0.71 个百分点。石油石化指数上涨 1.37%，同期跑赢大盘 1.61 个百分点。其中，美达股份（36.36%）、双一科技（32.72%）、保利联合（32.38%）、*ST 必康（26.99%）、振华股份（26.36%）位列涨幅前五；跌幅前五的公司分别是：苏州龙杰（-40.35%）、华业香料（-16.52%）、星源材质（-10.86%）、三棵树（-8.77%）、恩捷股份（-8.57%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工三级子板块表现良好。涨跌幅排名前五的分别是锦纶（10.33%）、无机盐（10.15%）、钛白粉（8.88%）、碳纤维（8.82%）、膜材料（6.53%）。涨跌幅后五的板块分别为锂电化学品（-4.26%）、磷肥及磷化工（-4.15%）、聚氨酯（-2.90%）、复合肥（-2.27%）、涤纶（-2.01%）。

1.3 化工品价格走势

上周涨幅前五的化工品分别是：毒死蜱（8.16%）、苯酚（7.21%）、正丁醇（6.24%）、辛醇（5.86%）、丙酮（5.70%）。跌幅前五的化工品分别是：液氯（-238.89%）、硫磺（-33.52%）、硫酸（-21.07%）、氯化亚砷（-19.35%）、乙腈（-13.79%）。

图表1：上周化工产品涨/跌幅前十名

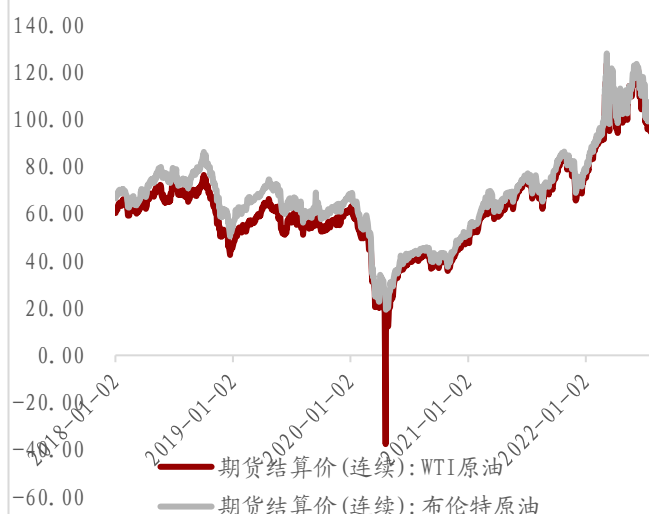
	产品	2022/7/22	单位	较上周	较上月	较22年初
涨幅前十	毒死蜱	53000	元/吨	8.16%	8.16%	15.22%
	苯酚	9381	元/吨	7.21%	-15.53%	-7.80%
	正丁醇	8116	元/吨	6.24%	-10.37%	-7.00%
	辛醇	8580	元/吨	5.86%	-14.69%	-18.21%
	丙酮	5100	元/吨	5.70%	-15.35%	-8.11%
	吡虫啉	160000	元/吨	5.26%	5.26%	-23.81%
	DOTP	9148	元/吨	5.11%	-15.63%	-8.06%
	R22	15750	元/吨	5.00%	0.00%	-1.56%
	布伦特	103.86	美元/桶	4.80%	-9.00%	31.50%
	DOP	8984	元/吨	4.71%	-15.42%	-9.25%
跌幅前十	液氯	-150	元/吨	-238.89%	-121.22%	-112.61%
	硫磺	1513	元/吨	-33.52%	-59.00%	-18.61%
	硫酸	603	元/吨	-21.07%	-35.02%	17.09%
	氯化亚砷	2500	元/吨	-19.35%	-19.35%	-35.90%
	乙腈	10000	元/吨	-13.79%	-36.31%	-55.56%
	THF	19000	元/吨	-13.64%	-41.54%	-55.29%
	糊树脂皮革料	8025	元/吨	-13.36%	-18.10%	-22.93%
	磷酸氢钙	2800	元/吨	-12.96%	-24.49%	-1.75%
	BDO	13250	元/吨	-11.67%	-38.61%	-56.56%
	PBT	12200	吨元	-11.59%	-29.07%	-30.68%

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

2 原油和天然气

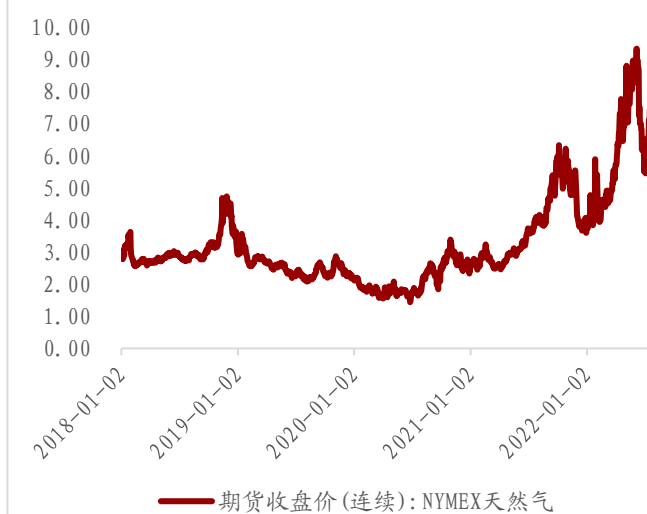
上周，国际原油价格先涨后跌。7月22日，WTI原油期货结算价为94.70美元/桶，周环比下跌2.96%；布伦特原油期货结算价为103.20美元/桶，周环比上涨2.02%。同期国际天然气价格显著回升，7月22日，NYMEX天然气期货收盘价为8.31美元/百万英热单位，周环比上涨16.73%。

图表2: 原油价格走势(美元/桶)



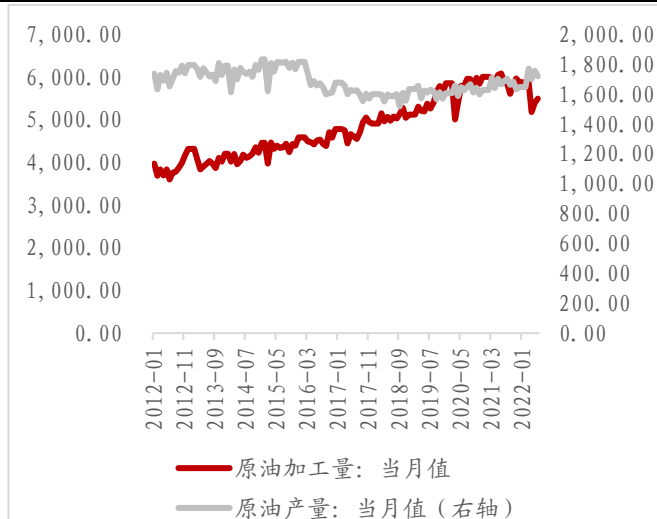
资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表3: 天然气价格走势(美元/百万英热单位)



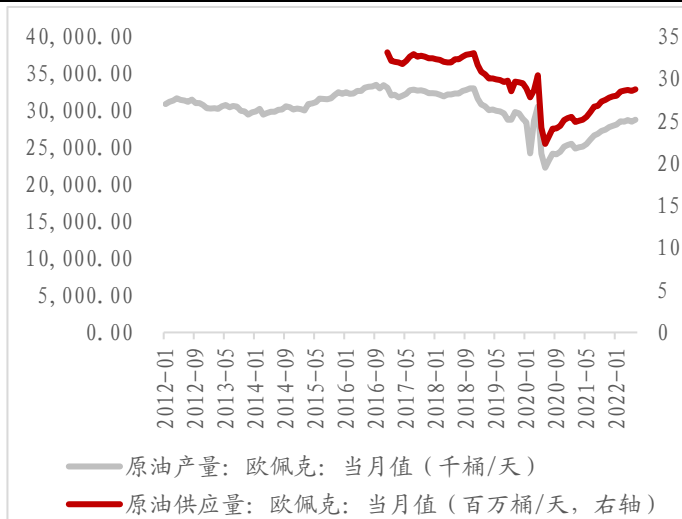
资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表4: 我国原油产量及加工量当月值(万吨)



资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表5: 欧佩克原油产量及供应量当月值



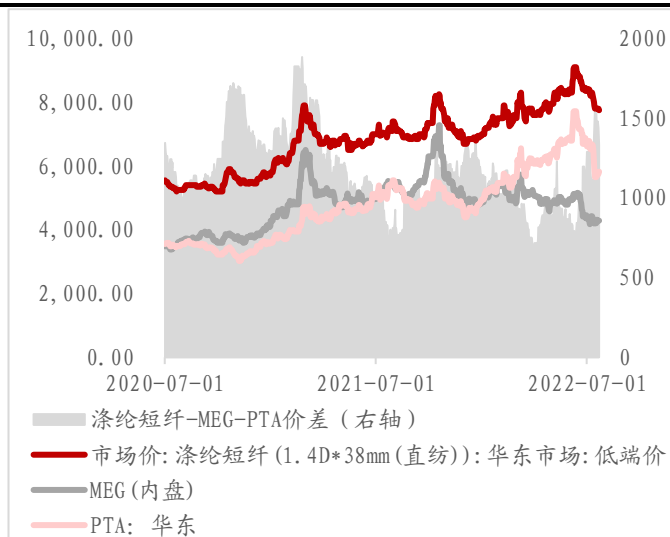
资料来源: IFIND、万联证券研究所

3 涤纶

上周，国内市场涤纶价格小幅震荡。截至7月22日，华东地区1.4D*38mm（直纺）涤纶短纤价格约7750元/吨，周环比下跌14.49%；涤纶短纤周度开工率为76.90%，行业库存天数为9天。华东地区涤纶长丝POY（150D/48F）主流市场价为7750.00元/吨，周环比上涨2.31%；涤纶长丝-PEG-PTA价差为1302.30元/吨，周环比上涨1.11%；涤纶长丝周度开工率为68.30%，POY、

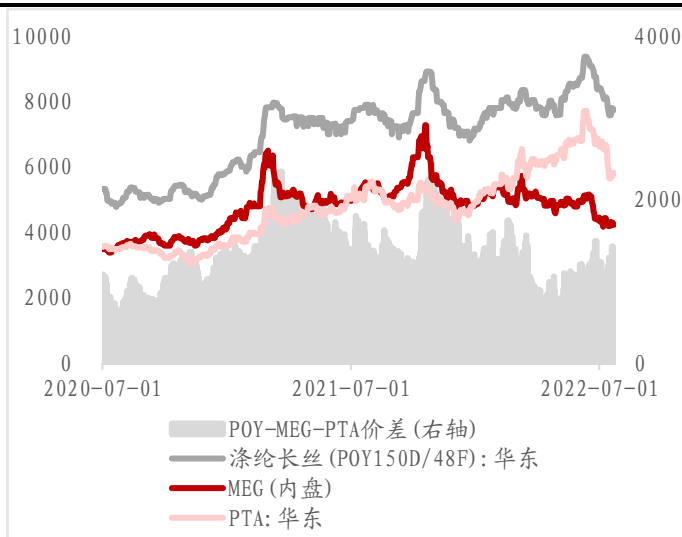
DTY和FDY的库存天数分别为32、36、35天。

图表6: 涤纶短纤及涤纶短纤-MEG-PTA价差(元/吨)



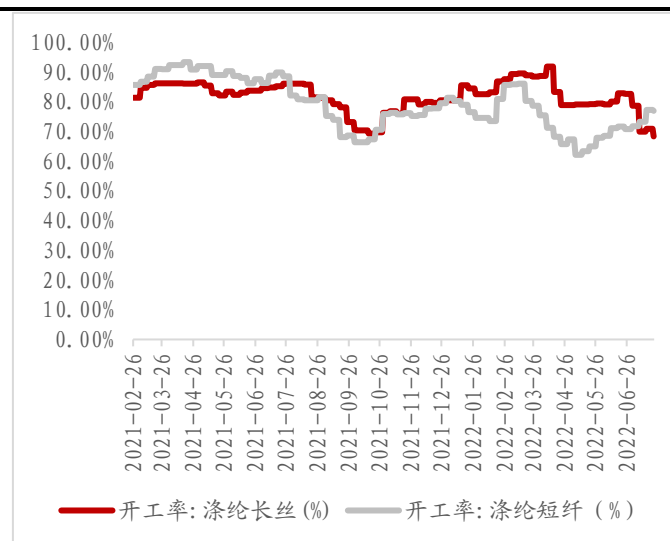
资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表7: 涤纶长丝POY及POY-MEG-PTA价差(元/吨)



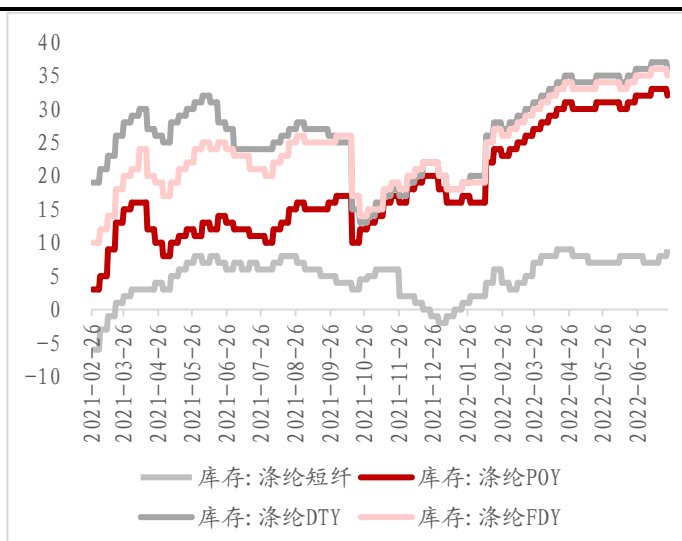
资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表8: 涤纶长丝/短纤开工率 (%)



资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表9: 涤纶周度库存天数 (天)



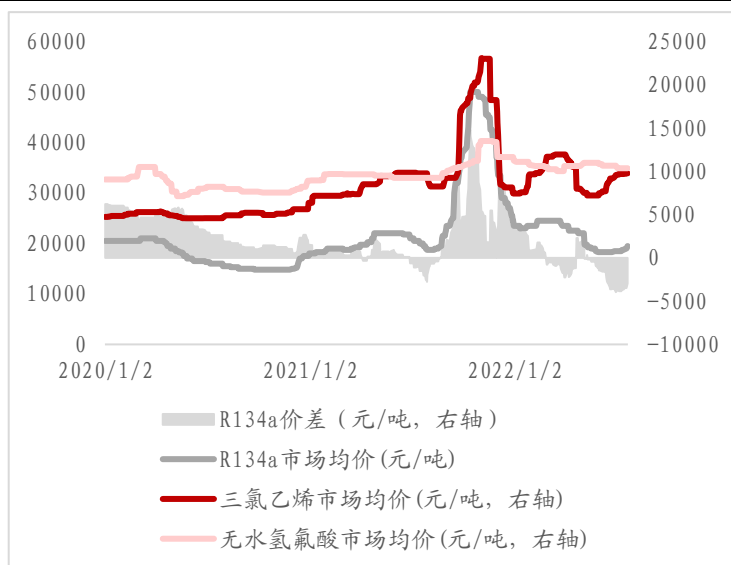
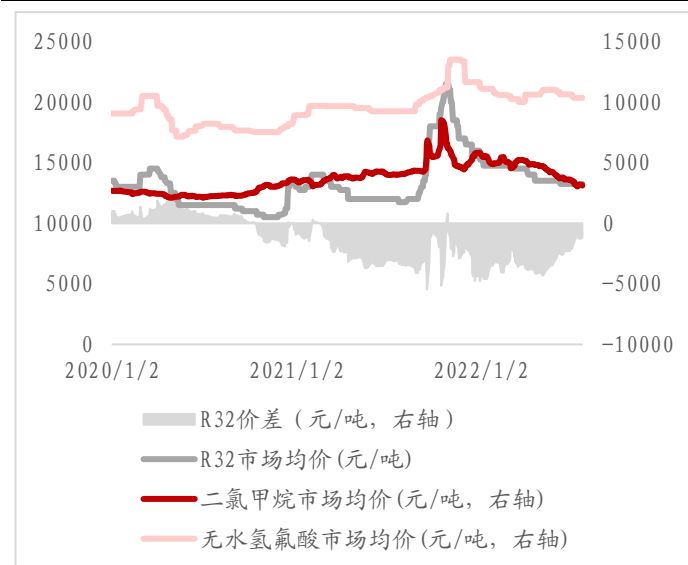
资料来源: IFIND、万联证券研究所

4 氟化工

上周,国内主流制冷剂市场维稳运行,个别品类价格小幅上行,产品整体盈利性趋于改善。截至7月22日,R32市场均价为13250元/吨,周环比持平,价差为-1169元/吨,周环比上涨7.41%。R134a市场均价为19500元/吨,周环比上涨4.28%,价差为-2963元/吨,周环比上涨18.94%。R125市场均价为35500元/吨,周环比持平,价差为10301元/吨,周环比下跌2.65%。R22市场均价为15750元/吨,周环比上涨5.00%,价差为5910元/吨,周环比上涨14.53%。无水氟化氢市场均价为10350元/吨,周环比持平。

图表10: R32价格及价差(元/吨)

图表11: R134a价格及价差(元/吨)

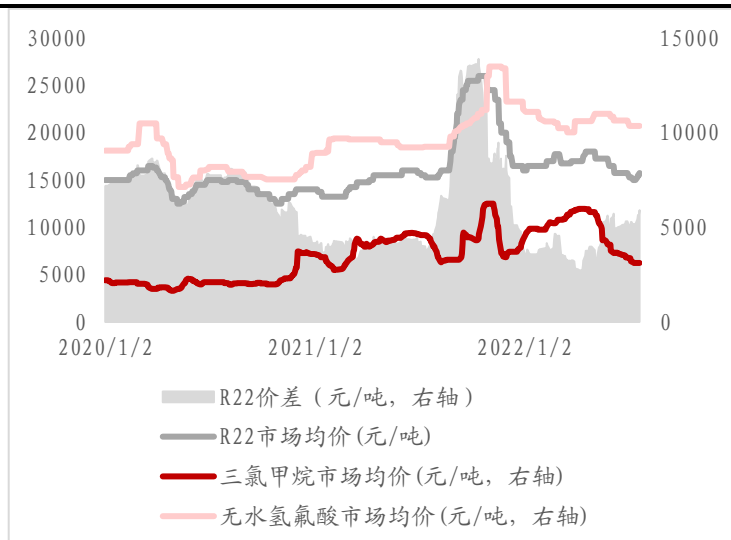
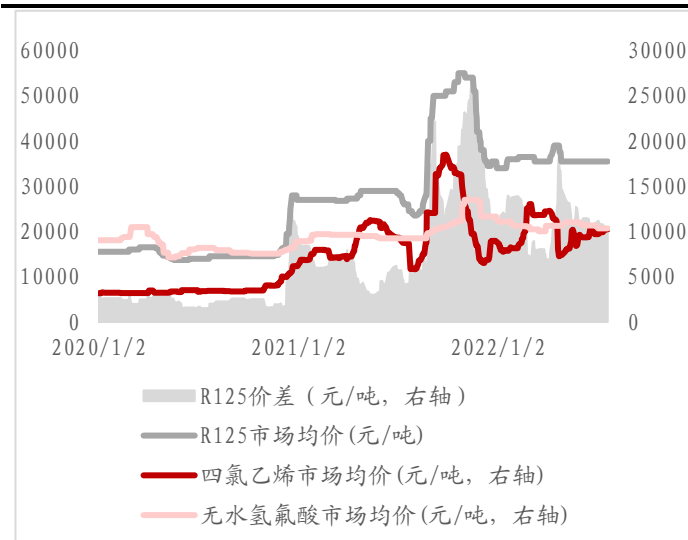


资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

图表12: R125价格及价差(元/吨)

图表13: R22价格及价差(元/吨)



资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

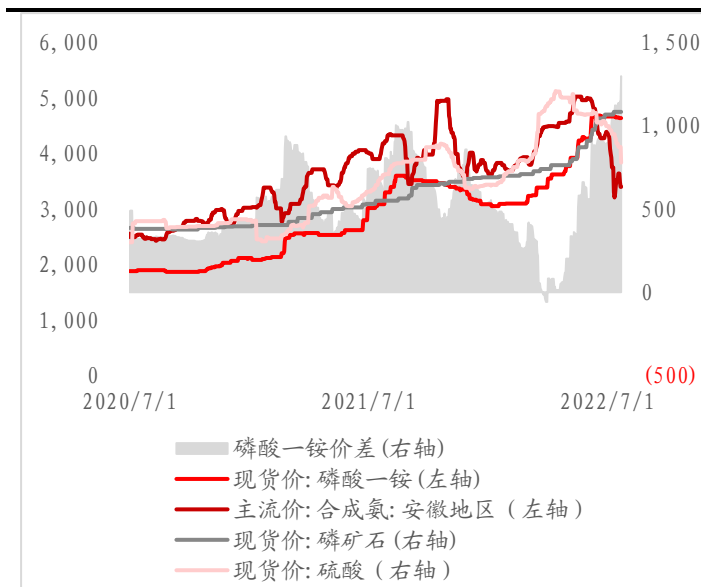
资料来源：百川盈孚、万联证券研究所

5 磷肥及磷化工

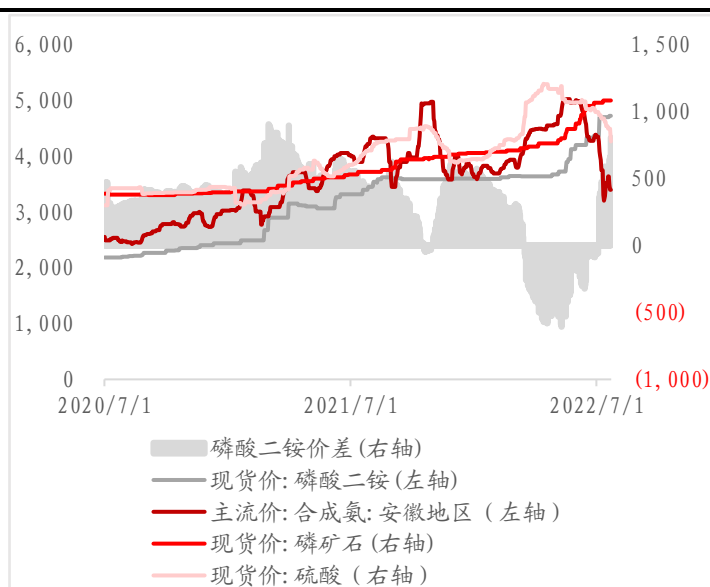
上周，国内磷肥市场价格高位整理。截至7月22日，磷酸一铵和磷酸二铵现货价分别为4640元/吨和4725.00元/吨，安徽地区合成氨主流价3399.00元/吨，磷矿石现货价为1083.33元/吨，硫酸现货价为778.00元/吨，磷酸一铵价差为1297.80元/吨，周环比上涨15.75%；磷酸二铵价差为806.06元/吨，周环比上涨38.10%。

图表14: 磷酸一铵价格及价差(元/吨)

图表15: 磷酸二铵价格及价差(元/吨)

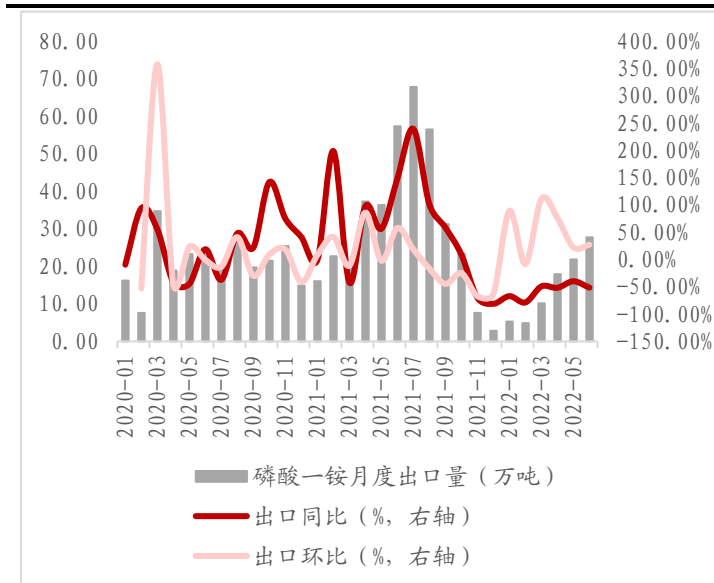


资料来源: IFIND、万联证券研究所



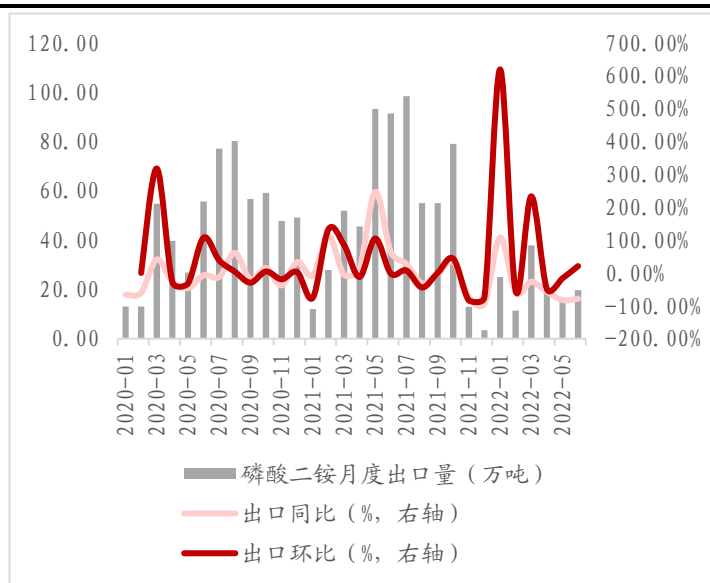
资料来源: IFIND、万联证券研究所

图表16: 磷酸一铵月度出口量及同比环比(万吨, %)



资料来源: 百川盈孚、中国海关、万联证券研究所

图表17: 磷酸二铵月度出口量及同比环比(万吨, %)



资料来源: 百川盈孚、中国海关、万联证券研究所

6 重点化工产品价格变动

图表18: 重点化工产品价格变动数据

产品	2022/7/22	单位	较上期	较上月	产品	2022/7/22	单位	较上期	较上月
乙烯	860	美元/吨	-2.27%	-13.13%	丙烯	7200	元/吨	-2.90%	-7.69%
维生素 VA	113	元/千克	0.00%	-19.29%	ABS	12076	元/吨	-2.11%	-8.99%
PTA	5780	元/吨	-13.47%	-21.68%	PBT	13800	元/吨	-10.39%	-21.14%
二甲苯	8255	元/吨	1.08%	-2.22%	EVA	24690	元/吨	0.00%	-7.35%
PX (CFR 中国)	1044.33	美元/吨	-2.15%	-20.47%	苯胺	11593	元/吨	-4.53%	-4.03%
维生素 VC	23	元/千克	-4.17%	-8.00%	TDI	16300	元/吨	-4.68%	-5.78%

涤纶 POY	7700	元/吨	1.32%	-15.15%	聚合 MDI	15966	元/吨	-3.24%	-12.91%
天然橡胶	11933	元/吨	-1.38%	-5.97%	环氧丙烷	8500	元/吨	-8.60%	-18.27%
涤纶 FDY	8300	元/吨	0.30%	-11.47%	有机硅 DMC	20500	元/吨	-2.38%	-1.44%
DMF	11383	元/吨	0.89%	-12.99%	萤石 97 干粉	2883	元/吨	0.00%	-0.59%
涤纶短纤	7803	元/吨	-1.00%	-11.10%	萤石 97 湿粉	2683	元/吨	0.00%	-0.63%
纯苯	9032	元/吨	2.93%	-5.03%	粘胶短纤	15200	元/吨	-0.98%	-1.62%
涤纶 DTY	8900	元/吨	0.28%	-12.32%	双氧水	882	元/吨	-5.77%	-8.13%
甲苯	7881	元/吨	-0.88%	-10.27%	PTFE 分散树脂	58000	元/吨	0.00%	-1.69%
聚酯切片	7050	元/吨	0.00%	-13.50%	MMA	11483	元/吨	-6.01%	-10.98%
丙酮	5100	元/吨	5.70%	-15.35%	草铵膦	235000	元/吨	-4.08%	-6.00%
MTBE	7856.81	元/吨	-0.81%	-7.92%	敌草隆	45000	元/吨	0.00%	0.00%
顺丁橡胶	13775	元/吨	0.55%	-6.77%	毒死蜱	53000	元/吨	8.16%	8.16%
异丙醇	6550	元/吨	-1.50%	-7.09%	吡虫啉	160000	元/吨	5.26%	5.26%
PC	16785	元/吨	-1.33%	-15.05%	代森锰锌	23000	元/吨	0.00%	0.00%
苯乙烯	9795	元/吨	-2.36%	-7.38%	叶酸	240	元/千克	-3.23%	-3.23%
尿素	2553	元/吨	-0.16%	-17.30%	PTMEG	29500	元/吨	-7.81%	-18.06%
PA66	22650	元/吨	-3.21%	-8.94%	环氧乙烷	6550	元/吨	-7.36%	-13.25%
磷酸一铵	4694	元/吨	3.71%	12.86%	PVA	20300	元/吨	0.00%	-10.96%
磷酸二铵	4167	元/吨	5.36%	10.18%	纯 MDI	21500	元/吨	3.37%	1.42%
氯化钾	4890	元/吨	-0.31%	-1.41%	甲醛	1220	元/吨	-0.65%	-6.94%
硫酸钾	5232	元/吨	-0.76%	-0.97%	己二酸	9800	元/吨	-4.85%	-17.42%
磷矿石	991	元/吨	4.65%	22.19%	丙烯腈	9300	元/吨	-8.82%	-13.89%
黄磷	29061	元/吨	-6.44%	-22.14%	PMMA	15633	元/吨	0.00%	-1.99%
草甘膦	62794	元/吨	0.00%	-2.34%	丁二烯	10175	元/吨	-2.40%	-8.54%
百草枯	26500	元/吨	3.92%	10.42%	正丁醇	8116	元/吨	6.24%	-10.37%

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

化工建设行业“十四五”规划发布

中国化工报讯 7 月 15 日，在安徽合肥举行的中国化工施工企业协会十届三次会员代表大会暨科技创新大会上，《化工建设行业“十四五”发展规划(2021-2025 年)》(以下简称《规划》)正式发布。该《规划》回顾了“十三五”时期化工建设行业所取得的成就，并提出了“十四五”时期的发展目标：力争实现年均产值增长 9%，到 2025 年主营收入利润率达 5%。

印度不再对中国聚四氟乙烯征收反倾销税

化工新材料讯 2022 年 8 月 8 日印度商工部发布公告称，接收到财政部于同日发布的办公室备忘录，财政部不接受其于 2022 年 4 月 26 日对原产于或进口自中国的聚四氟乙烯(Polytetrafluoroethylene, PTFE)作出的第三次反倾销日落复审终裁建议，决定终止对中国涉案产品实施反倾销措施，不再继续征收反倾销税。

成本增加，俄气减少，德国化工行业身陷困境

化工新材料讯 近期，由于地缘政治因素，欧洲化工行业情况备受各方关注，尤以德国化工行业为最。德国化学工业协会（VCI）表示，2022年上半年，德国整个制药和化工行业销售额同比增长了22.0%，达到1300亿欧元，主要是由于价格上涨，同比增长了21.5%。然而，VCI表示，传统化工行业的销量正在下降，积压订单大幅减少，化工装置的产能利用率下降至80.0%。与此同时，VCI表示，许多化工企业的利润率正面临更大压力。今年1-6月，原材料和能源成本同比平均上涨逾1/3。根据VCI成员单位的一项调查，约1/5公司的成本比上年同期高出50%以上。VCI表示，参与调查的半数以上公司表示，他们只能将不到50%的成本增长转嫁给消费者，然而，这种手段越来越难以实现。VCI表示，成本转嫁加上销售量的下降，削弱了企业的收益，约70%的企业报告利润下降，一些企业报告亏损。今年上半年德国精细和特种化学品产量下降幅度最大，同比下降9.0%。石油化工产品及衍生品产量同比下降2.5%，无机及有机化学品、洗涤剂、个人护理用品、化妆品产量同比下降0.5%。只有聚合物产量有所增加，同比增长3.0%。

又一石化化工大省冲击“万亿目标”

中国化工报讯 继山东、浙江、广东、河北等省份之后，福建省也提出打造万亿级石化化工产业。近日，福建省发展和改革委员会等5部门发布了《关于促进石化化工高质量发展 加快打造万亿支柱产业的实施意见》，提出到2025年，全省规上石化化工企业实现营业收入超万亿元。《意见》提出，到2025年，力争营业收入超1000亿元的化工园区（集中区）达到4家，营业收入超100亿元的化工园区（集中区）达到8家左右，化工园区（集中区）产值贡献率提至70%以上。

8 行业核心观点

三代制冷剂：上周，国内市场主流三代制冷剂价格维稳运行。根据百川盈孚统计数据显示，截至7月22日，R32、R134a、R125市场均价分别为13250元/吨、19500元/吨和35500元/吨，周环比涨幅分别为0%、4.28%和0%，价差分别为-1169元/吨、-2963元/吨和10301元/吨，价差周环比分别上涨7.41%、上涨18.94%和下跌2.65%。受原材料价格回落、需求疲软等因素影响，年初以来三代制冷剂价格持续回落，部分产品价差回落至负值，但近来产品价格已阶段性筑底，价差也出现回暖。国内夏季高温天气已经到来，加之国内整体疫情情况较二季度有所好转，预计后续空调、汽车等领域对于制冷剂的需求将逐步改善，产品价格及价差也有望得到修复，建议关注一体化程度较高、产品规模效应突出的制冷剂龙头生产企业。

磷肥：上周，国内磷肥市场维持高位整理。据百川盈孚数据显示，7月22日55%粉状一铵主流产区报价在4100-4450元/吨区间；64%粉状磷酸二铵主流区域报价4500-4700元/吨。原料端磷矿石价格高位维稳，合成氨价格继续小幅回落，硫酸周内价格明显回调，跌幅超10%，磷肥价差随之显著改善。当前磷肥需求阶段性走弱，部分生产装置停车检修，行业开工率持续下滑，上周磷酸一铵、磷酸二铵开工率分别为46.67%和39.59%。另外，上周海关公布了最新磷肥出口数据，6月磷酸一铵、磷酸二铵出口量分别为27.7、19.7万吨，同比分别减少78.4%，环比分别增加26.9%和20.9%。预计后续短期内磷肥价格将维持高位整理。

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