

# PX 价格高位回落，DMC 持续上涨

——化工行业周观点 (3.1-3.7)

强于大市 (维持)

日期: 2021 年 03 月 08 日

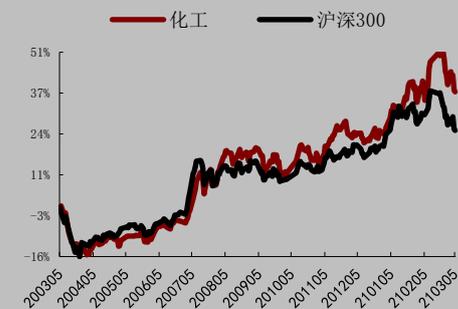
## 上周市场回顾:

- 上周中信行业指数中,基础化工板块下跌 1.48%,同期沪深 300 下跌 1.39%,基础化工板块同期落后大盘 0.09 个百分点。石油石化板块上涨 0.19%,同期领先大盘 1.58 个百分点。其中,美达股份(24.86%)、奥福环保(24.82%)、石大胜华(22.95%)、国立科技(22.65%)、金浦钛业(21.01%)位列涨幅前五;跌幅前五分别是:万华化学(-16.06%)、沧州大化(-14.30%)、鲁西化工(-13.41%)、宝丰能源(-11.96%)、华鲁恒升(-10.64%)。

## 行业核心观点:

- **PX:** 上周,PX 市场价格高位回调。据百川数据显示,截至 3 月 5 日,CRF 中国价格为 846.33 美元/吨,7 日环比下跌 5.53%,30 日环比上涨 14.94%。周内前期,原油价格震荡走低,对 PX 价格支撑减弱,加之下游 PTA 一度盘中跌停,聚酯产品产销冷清,PX 市场继续上行阻力重重,价格开始回落;周内后期,原油市场传来利好,OPEC+同意延长石油减产至 4 月,原油价格大幅走高,同时,浙石化传来消息即将检修半条线,PX 价格有再度抬升趋势。总体来看,PX 市场价格与成本端关联度较高,且目前国内处于去库状态,随着原油价格的再次走高,预计近期 PX 价格仍然存在上行空间,建议关注国际原油价格变动及相关龙头企业开工动态。
- **DMC:** 上周,国内有机硅 DMC 市场价格持续上行。据百川数据显示,3 月 5 日,DMC 散水报盘 24500-25400 元/吨,最低价 7 日环比上涨 6.52%,30 日环比上涨 16.67%。需求方面,三月以来室温胶进入需求旺季,叠加国内经济复苏动力较强,下游企业在春季行情下备货需求增加,国内有机硅市场掀起涨价风潮;供应方面,目前国内生产商现货库存处于低位,惜售情绪较浓,封盘现象普遍。且 3 月 5 日江西星火宣布 DMC 装置停车计划,预计近期 DMC 价格将震荡上行,建议关注相关企业开工动态及下游需求情况。
- **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、国内部分地区疫情二次抬头、国际原油价格持续震荡、PX 及 DMC 下游需求不及预期。

## 化工行业相对沪深 300 指数表



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2021 年 03 月 05 日

## 相关研究

- 万联证券研究所 20210304\_鼎龙股份(300054)首次覆盖\_AAA\_CMP 业务提速,打印复印耗材行业保持稳健
- 万联证券研究所 20210301\_行业周观点\_AAA\_化工行业周观点(2.22-2.28)
- 万联证券研究所 20210301\_行业周观点\_AAA\_新材料板块周观点

分析师: 黄侃

执业证书编号: S0270520070001

电话: 02036653064

邮箱: huangkan@wlzq.com.cn

## 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、涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片.....	4
4、聚氨酯.....	5
5、农药化肥.....	6
6、重点化工产品价格变动.....	6
7、行业动态和上市公司动态.....	7
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. 涤纶长丝 DTY、FDY、POY 价格走势(元/吨).....	4
图表 6. 涤纶短纤价格走势(元/吨).....	4
图表 7. PTA 价格走势(元/吨).....	5
图表 8. 聚酯切片价格走势(元/吨).....	5
图表 9. 纯 MDI 价格走势图(元/吨).....	5
图表 10. 聚合 MDI 价格走势图(元/吨).....	5
图表 11. 国内草甘膦价格走势(元/吨).....	6
图表 12. 国内尿素价格走势(元/吨).....	6
图表 13. 重点化工产品价格变动数据.....	6

## 1、上周市场回顾

### 1.1 板块行情

上周中信行业指数中，基础化工板块下跌 1.48%，同期沪深 300 下跌 1.39%，基础化工板块同期落后大盘 0.09 个百分点。石油石化板块上涨 0.19%，同期领先大盘 1.58 个百分点。其中，美达股份（24.86%）、奥福环保（24.82%）、石大胜华（22.95%）、国立科技（22.65%）、金浦钛业（21.01%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：万华化学（-16.06%）、沧州大化（-14.30%）、鲁西化工（-13.41%）、宝丰能源（-11.96%）、华鲁恒升（-10.64%）。

### 1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块涨跌不一，有十九个子板块上涨。涨跌幅排名前五的分别是纯碱（5.32%）、膜材料（5.01%）、民爆用品（4.87%）、锂电化学品（4.32%）、有机硅（4.25%）。涨跌幅后五的板块分别为聚氨酯（-15.44%）、碳纤维（-8.45%）、合成树脂（-7.68%）、粘胶（-6.19%）、钛白粉（-6.18%）。

### 1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：丙烯酸乙酯（33.33%）、液氯（20.97%）、天然气现货（20.12%）、氯化苳（19.71%）、乙烯（18%）。跌幅前五的化工品分别是：辛醇（-10.27%）、DOTP（-10.24%）、四氯乙烯（-9.91%）、异丁醇（-8.44%）、苯酐（-8.13%）。

图表 1. 上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/3/5	2021/3/4	单位	较昨日	较上期	较上月
丙烯酸乙酯	18000	17900	元/吨	0.56%	33.33%	71.43%
液氯	1765	1718	元/吨	2.74%	20.97%	35.98%
天然气现货	2.842	2.941	美元/百万英 热单位	-3.37%	20.12%	-10.38%
氯化苳	6937	6937	元/吨	0.00%	19.71%	23.88%
乙烯	1180	1160	美元/吨	1.72%	18.00%	38.82%
丁腈橡胶	21225	21125	元/吨	0.47%	17.27%	26.44%
丙烯酸甲酯	15100	14900	元/吨	1.34%	14.39%	49.50%
盐酸	375	375	元/吨	0.00%	14.33%	10.95%
氨纶 40D	65000	65000	元/吨	0.00%	14.04%	41.30%
硫铁矿	356	356	元/吨	0.00%	13.38%	14.10%

数据来源：wind、百川资讯、万联证券研究所

图表 2. 上周化工产品涨跌幅后十名

产品	2021/3/5	2021/3/4	单位	较昨日	较上期	较上月
辛醇	14562	15536	元/吨	-6.27%	-10.27%	30.89%
DOTP	13150	13800	元/吨	-4.71%	-10.24%	20.09%
四氯乙烯	7107	7100	元/吨	0.10%	-9.91%	-11.02%
异丁醇	10300	10400	元/吨	-0.96%	-8.44%	24.10%

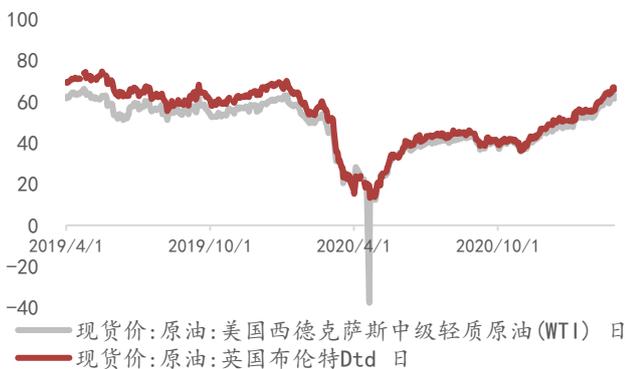
苯酚	7037	7123	元/吨	-1.21%	-8.13%	19.70%
正丁醇	13992	14437	元/吨	-3.08%	-8.05%	53.32%
聚合 MDI	25650	25250	元/吨	1.58%	-7.57%	31.09%
DINP	13950	14000	元/吨	-0.36%	-7.00%	33.49%
天然橡胶	14583	14766	元/吨	-1.24%	-6.67%	3.49%
DBP	11850	11850	元/吨	0.00%	-6.32%	33.90%

数据来源: wind、百川资讯、万联证券研究所

## 2、原油和天然气

上周 WTI 原油价格为 61.28 美元/桶, 较上期下跌 3.07%, 较上月上涨 3.72%; 布伦特期货价格 64.07 美元/桶, 较上期下降 4.43%, 较上月上涨 2.87%。周内前期, 鉴于当前价位以及油市基本面, 市场预期疫情封锁解除将带动需求改善, 投资者押注下周的欧佩克的会议将带来市场供应增加, 随着时间的推移, 会有更多的供应进入市场。加之债市抛盘带动美元走强及收益率上升, 打压了大宗商品价格, 原油价格走低。周内后期, OPEC 会议后可能会增加全球的原油供应, 以及市场担忧中国的原油消费放缓, 同时 API 称上周美国原油库存大幅增加, 加之美国原油库存增加并且创历史高位, 不过美国汽油库存和精炼油库存大降限制了油价跌幅。

图表 3. 原油价格走势(美元/桶)



数据来源: 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)

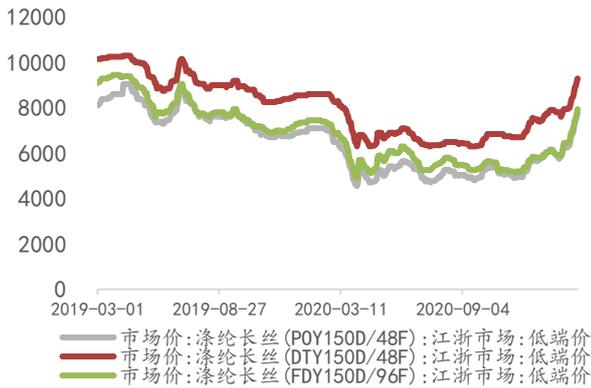


数据来源: wind、万联证券研究所

## 3、涤纶长丝、涤纶短纤和聚酯切片

图表 5. 涤纶长丝 DTY、FDY、POY 价格走势(元/吨)

图表 6. 涤纶短纤价格走势(元/吨)



数据来源: wind、万联证券研究所



数据来源: wind、万联证券研究所

图表 7. PTA 价格走势 (元/吨)



数据来源: iFind、万联证券研究所

图表 8. 聚酯切片价格走势 (元/吨)

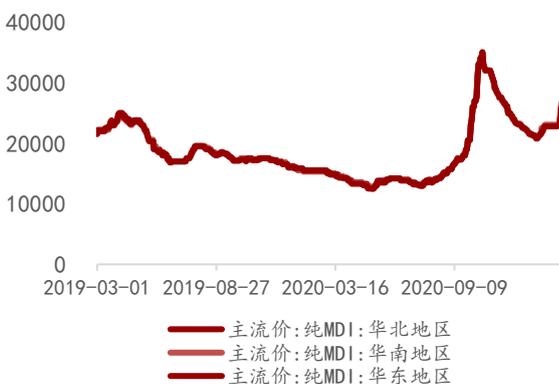


数据来源: iFind、万联证券研究所

## 4、聚氨酯

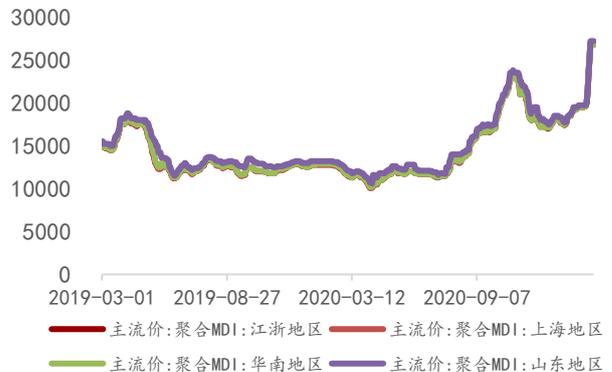
上周华东纯 MDI 市场现货报盘参考 28000 元/吨附近; 华北纯 MDI 市场现货报盘参考 28000 元/吨附近; 华南纯 MDI 市场现货报盘参考 28000 元/吨附近。

图表 9. 纯 MDI 价格走势 (元/吨)



数据来源: iFind、万联证券研究所

图表 10. 聚合 MDI 价格走势 (元/吨)

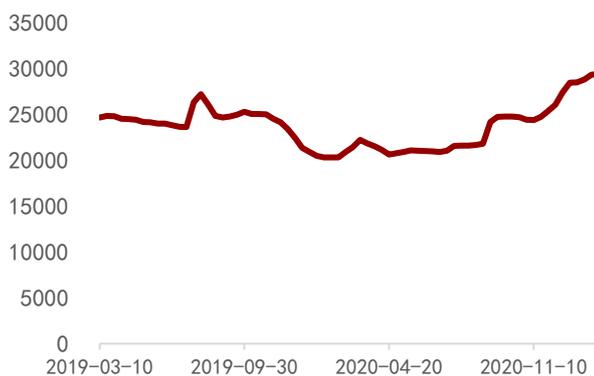


数据来源: iFind、万联证券研究所

## 5、农药化肥

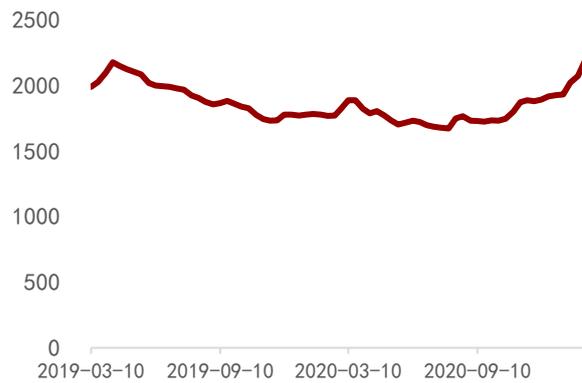
上周，草甘膦市场价格上涨。草甘膦主流报价至 3-3.05 万元/吨，实际成交参考至 2.95-3 万元/吨，港口 FOB 参考至 4650 美元/吨。上周，百草枯价格稳定。220 公斤装 42%母液主流成交价格至 1.4 万元/吨，200 升装 20%水剂成交至 1.05-1.1 万元/千升。220 公斤装 42%母液上海港 FOB 价格至 2000 美元/吨；200 升装 20%水剂上海港 FOB 价格至 1570 美元/千升。上周，麦草畏市场依旧清淡。98%麦草畏原粉华东地区主流报价至 8 万元/吨，实际成交至 7.6 万元/吨，量大可有优惠；200 升桶装 480 克/升麦草畏水剂上海港提货价 5 万元/吨。杀虫剂方面，上周，毒死蜱市场整体稳定，生产商谨慎报价。97%毒死蜱主流成交至 3.8-3.85 万元/吨，港口 FOB 至 5350-5400 美元/吨。上周，97%吡虫啉主流生产商谨慎报价，主流成交价格至 11.5-12 万元/吨。化肥：上周国内尿素市场行情以跌势贯穿始终，农业需求支撑乏力，个别工厂待发量告急，价格转而向下。截止目前，山东及两河报价在 2080-2210 元/吨，成交价 2060-2180 元/吨。供应方面，据百川统计，上周国内日均产量 16.09 万吨，环比增加 0.09 万吨。3 月 4 日国内尿素日产 16.21 万吨，同比去年增加 1.14 万吨，开工率 78.17%，环比增加 3.06%，其中煤头开工 84.11%，环比增加 2.09%，气头开工 62.38%，环比增加 5.65%。继续关注装置动态。

图表 11. 国内草甘膦价格走势(元/吨)



— 生产资料价格: 农药(草甘膦, 95%原药)

图表 12. 国内尿素价格走势(元/吨)



— 市场价: 尿素(小颗粒): 全国

数据来源: iFind、万联证券研究所

数据来源: wind、万联证券研究所

## 6、重点化工产品价格变动

图表 13. 重点化工产品价格变动数据

产品	2021/3/5	单位	较上期	较上月	产品	2021/3/5	单位	较上期	较上月
乙烯	1180	美元/吨	18.00%	38.82%	丙烯	8230	元/吨	-1.32%	19.28%
维生素 VA	370	元/公斤	1.37%	2.78%	ABS	18142	元/吨	1.03%	7.90%
PTA	4590	元/吨	-3.37%	15.91%	PBT	11356	元/吨	0.28%	5.15%
二甲苯	5592	元/吨	-2.75%	17.92%	EVA	19400	元/吨	8.38%	15.89%

PX (CFR 中国)	846.33	美元/吨	-5.53%	14.94%	苯胺	11188	元/吨	4.43%	36.44%
维生素 VC	51	元/公斤	0.00%	0.00%	TDI	17862.5	元/吨	3.93%	40.24%
涤纶 POY	7825	元/吨	0.00%	23.72%	聚合 MDI	25650	元/吨	-7.57%	31.09%
天然橡胶	14583	元/吨	-6.67%	3.49%	环氧丙烷	18750	元/吨	1.08%	12.73%
涤纶 FDY	8050	元/吨	0.63%	23.85%	有机硅 DMC	24500	元/吨	6.52%	16.67%
DMF	10492	元/吨	-1.64%	0.09%	萤石 97 干粉	2850	元/吨	0.00%	3.64%
涤纶短纤	7550	元/吨	-5.63%	16.15%	萤石 97 湿粉	2700	元/吨	0.00%	3.85%
纯苯	6580	元/吨	-0.84%	29.32%	粘胶短纤	15650	元/吨	0.00%	13.82%
涤纶 DTY	9400	元/吨	0.27%	16.77%	双氧水	1001	元/吨	-3.00%	-18.29%
甲苯	5842	元/吨	-0.98%	25.96%	PTFE 分散树脂	64000	元/吨	0.00%	3.23%
聚酯切片	6450	元/吨	-3.01%	19.71%	MMA	16400	元/吨	3.58%	35.91%
丙酮	9100	元/吨	-1.71%	16.41%	草铵膦	180000	元/吨	1.41%	4.35%
MTBE	5430.587	元/吨	3.23%	14.23%	敌草隆	35000	元/吨	0.00%	0.00%
顺丁橡胶	13112	元/吨	-2.24%	17.60%	毒死蜱	38250	元/吨	0.00%	0.00%
异丙醇	9200	元/吨	-3.16%	13.58%	吡虫啉	117500	元/吨	6.82%	17.50%
PC	26817	元/吨	4.84%	26.52%	代森锰锌	21500	元/吨	0.00%	0.00%
苯乙烯	9588	元/吨	-1.66%	26.79%	叶酸	260	元/公斤	13.04%	13.04%
尿素	2056	元/吨	-1.77%	-1.58%	PTMEG	27500	元/吨	3.77%	30.95%
PA66	39233	元/吨	12.42%	23.90%	环氧乙烷	8333	元/吨	9.64%	11.85%
磷酸一铵	2309	元/吨	0.00%	10.90%	PVA	13300	元/吨	1.53%	4.72%
磷酸二铵	3000	元/吨	0.00%	22.45%	纯 MDI	28750	元/吨	0.00%	24.19%
氯化钾	2083	元/吨	2.36%	2.41%	甲醛	1271	元/吨	3.17%	3.50%
硫酸钾	2932	元/吨	0.03%	0.72%	己二酸	11217	元/吨	10.24%	36.93%
磷矿石	374	元/吨	0.00%	0.00%	丙烯腈	16000	元/吨	11.89%	33.33%
黄磷	17133	元/吨	1.60%	3.88%	PMMA	18000	元/吨	3.45%	11.46%
草甘膦	29812	元/吨	1.75%	3.51%	丁二烯	8500	元/吨	1.19%	30.77%
百草枯	14000	元/吨	0.00%	0.00%	正丁醇	13992	元/吨	-8.05%	53.32%

数据来源: wind、百川资讯、万联证券研究所

## 7、行业动态和上市公司动态

### 本周聚酯原料 PX 市场评述与预测

百川盈孚讯 本周内 PX 市场重心大幅回落。本周 CFR 中国周均价为 851.84 元/吨, 环比下跌 0.39%; FOB 韩国周均价为 833.84 美元/吨, 环比下跌 0.40%。周内欧佩克+将考虑从 4 月起适度放宽产量限制, 原油价格震荡走低, 对下游市场支撑逐渐疲软, 加之下游 PTA 更是盘中跌停, 聚酯产销始终冷清, PX 市场继续上行阻力大, 价格开始出现回落, 但目前 PX 市场现货流通依旧不算宽松, 继续维持去库状态; 周内后期

原油市场再度传来利好消息，成本向好运行叠加浙石化即将检修半条线，PX 市场有再度抬升趋势。

**生意社：二月有机硅 DMC 一路上升！最大涨幅超 3000 元/吨**

生意社讯 根据生意社监测数据显示，截止 2 月 28 日，数据监测主流地区有机硅 DMC 市场报价均价参考在 22766 元/吨，与 2021 年 2 月 1 日（参考价格 21100 元/吨）价格相比，均价上调 1650 元/吨，涨幅 7.90%。二月下旬，假期期间，有机硅 DMC 市场运行平稳，节后归来，开工首日，山东某有机硅单体厂紧跟节前脚步，继续上调有机硅 DMC 出厂价格，市场自此迎来“涨声一片，”短短几日时间，有机硅 DMC 市场行情不断上行，下游买涨情绪较浓，交投气氛良好，工厂限量接单，听闻厂家新单已预接至 3 月末，封盘显现增多。截止 2 月 28 日，有机硅 DMC 主流地区价格已涨至 22500-23000 元/吨附近，均价参考 22766 元/吨，节后上涨 1100 元/吨，涨幅 5.08%，整个 2 月上涨 1650 元/吨，2 月涨幅 7.90%。2 月初有机硅 DMC 市场低端报盘为 20500 元/吨，2 月末有机硅 DMC 市场高端报盘为 23500 元/吨，有机硅 DMC 最大涨幅超 3000 元/吨。

**生意社：OPEC+会议结果好于预期 油价大幅飙涨**

生意社讯 3 月 4 日，美国 WTI 原油期货市场价格大幅上涨，主力合约结算价报 63.83 美元/桶，涨幅 2.55 美元或 4.16%。布伦特原油期货市场价格大幅上涨，主力合约结算价报 66.74 美元/桶，涨幅 2.67 美元或 4.16%。WTI 和布伦特油价涨幅均超 4%，触及一年多来最高点，主因石油输出国(OPEC)及其盟友同意在 4 月维持产量基本不变，另外，沙特表示，将延长自愿减产 100 万桶/日的计划。

**虹港石化二期 240 万吨/年 PTA 扩建项目投产**

中化新讯 据盛虹集团官方微信报道，3 月 3 日，虹港石化二期 240 万吨/年 PTA 扩建项目产出优质精对苯二甲酸(PTA)产品，项目开车一次成功。为进一步提升规模效益，增强盛虹集团“原油炼化-芳烃/乙二醇-PTA-聚酯-化纤”新型高端纺织产业链综合竞争优势，虹港石化二期项目于 2019 年 5 月正式开工建设，2020 年 12 月 30 日顺利实现中交，并进入生产准备和试生产阶段。据悉，虹港石化 240 万吨/年 PTA 扩建项目总投资 38.58 亿元，采用英威达 P8+PTA 专利技术，具有技术成熟、工艺流程短，能耗、物耗低，三废排放量少，占地面积小，绿色制造水平高等优点。

**中国化学与恒力集团签署战略合作协议**

中化新闻网 2021 年 2 月 26 日，恒力集团董事长、总裁陈建华率队赴京考察，与中国化学工程集团有限公司党委书记、董事长戴和根就进一步深化合作等事宜进行深入交流。戴和根介绍了中国化学在技术研发、产业升级、高端化工新材料、多元化发展等方面取得的一系列突破和“十四五”期间的战略布局。戴和根希望双方进一步增进了解和互信，在股权合作、研发创新、创新商业模式、园区基础设施、中试基地建设方面开展更深、更广的合作，实现互利共赢。陈建华介绍了恒力集团的改革发展历程和产业布局，对中国化学长期以来的支持表示感谢。陈建华指出，恒力集团与中国化学有着良好的合作基础，希望双方整合优势资源，充分发挥自身核心优势，在工程项目服务、新材料研发、股权合作、海外项目合作等领域开展全方位、深层次的合作。

**行业核心观点：**

**PX:** 上周,PX 市场价格高位回调。据百川数据显示,截至 3 月 5 日,CRF 中国价格为 846.33 美元/吨,7 日环比下跌 5.53%,30 日环比上涨 14.94%。周内前期,原油价格震荡走低,对 PX 价格支撑减弱,加之下游 PTA 一度盘中跌停,聚酯产品产销冷清,PX 市场继续上行阻力重重,价格开始回落;周内后期,原油市场传来利好,OPEC+同意延长石油减产至 4 月,原油价格大幅走高,同时,浙石化传来消息即将检修半条线,PX 价格有再度抬升趋势。总体来看,PX 市场价格与成本端关联度较高,且目前国内处于去库状态,随着原油价格的再次走高,预计近期 PX 价格仍然存在上行空间,建议关注国际原油价格变动及相关龙头企业开工动态。

**DMC:** 上周,国内有机硅 DMC 市场价格持续上行。据百川数据显示,3 月 5 日,DMC 散水报盘 24500-25400 元/吨,最低价 7 日环比上涨 6.52%,30 日环比上涨 16.67%。需求方面,三月以来室温胶进入需求旺季,叠加国内经济复苏动力较强,下游企业在春季行情下备货需求增加,国内有机硅市场掀起涨价风潮;供应方面,目前国内生产商现货库存处于低位,惜售情绪较浓,封盘现象普遍。且 3 月 5 日江西星火宣布 DMC 装置停车计划,预计近期 DMC 价格将震荡上行,建议关注相关企业开工动态及下游需求情况。

**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、国内部分地区疫情二次抬头、国际原油价格持续震荡、PX 及 DMC 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