

云南限电政策持续加码，黄磷涨势延续

——化工行业周观点(05.24-05.30)

强于大市(维持)

2021年05月31日

上周市场回顾:

- 上周中信行业指数中，基础化工板块上涨 5.01%，同期沪深 300 上涨 3.64%，基础化工板块同期领先大盘 1.37 个百分点。石油石化板块上涨 1.42%，同期落后大盘 2.22 个百分点。其中，天原股份（61.02%）、英力特（30.62%）、中盐化工（29.30%）、广信材料（29.24%）、中伟股份（25.00%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：康德退（-23.08%）、百川股份（-16.15%）、三孚新科（-13.90%）、龙高股份（-10.43%）、ST 金正（-8.50%）。

行业核心观点:

- **尿素:** 上周尿素行情延续上涨趋势。据百川数据显示，5月28日山东及两河出厂报价在 2320-2370 元/吨，七日环比上涨 2.27%。供给端方面，近期部分工厂停车检修导致局部地区货源紧张依旧，行业整体日产量约 16.5 万吨，预计检修装置恢复生产以前尿素价格将维持坚挺；需求端方面，目前夏季备肥已基本进入尾声，下游高氮复合肥生产厂家在手订单陆续减少，因此在原材料尿素价格处于高位的条件下，下游企业装置开工率持续下滑，以按需生产、按需采购为主。印标方面，上周周内也已公布新一轮招标价格，较上次招标价格上涨超 50 美元/吨。印标提价进一步提振了国内尿素市场的信心，同时叠加国内低库存的现状来看，我们认为短期内尿素价格将维持坚挺，建议关注相关龙头企业。
- **黄磷:** 上周云南地区限电政策再度加码，导致黄磷价格涨势延续。据百川数据显示，5月28日黄磷净磷出厂参考报价 25000 元/吨，主流成交 23000-24000 元/吨。目前云南暂定六月以前所有装置全部停车，具体恢复生产时间未定，黄磷供应将急剧缩减，现货市场供应紧张情况显著加剧。黄磷价格的上涨同步带动了下游草甘膦价格上行，而近期草甘膦景气上行趋势显著，下游需求旺盛，因此企业采购积极性短期内并未随原材料价格上行而出现明显削弱，反之对黄磷价格上行起到了一定支撑作用。考虑到云南限电情况何时恢复暂不明确，短期内供应缩减将使黄磷价格维持高位运行并带动下游产品价格持续跟涨，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、部分地区疫情二次抬头、尿素需求不及预期、黄磷产量下滑供不应求。

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

Q1 化工行业景气修复上行, 盈利能力显著提升

改性塑料企业江苏博云将登陆创业板, 回天新材出资设立动力电池胶黏剂子公司

尿素市场延续涨势, DMC 价格回温

分析师:

黄侃

执业证书编号:

S0270520070001

电话:

02036653064

邮箱:

huangkan@wlzq.com.cn

正文目录

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(元/吨).....	5
图表 10: 聚合 MDI 价格走势(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，基础化工板块上涨 5.01%，同期沪深 300 上涨 3.64%，基础化工板块同期领先大盘 1.37 个百分点。石油石化板块上涨 1.42%，同期落后大盘 2.22 个百分点。其中，天原股份（61.02%）、英力特（30.62%）、中盐化工（29.30%）、广信材料（29.24%）、中伟股份（25.00%）位列涨幅前五；跌幅前五分别是：康德退（-23.08%）、百川股份（-16.15%）、三孚新科（-13.90%）、龙高股份（-10.43%）、ST 金正（-8.50%）。

1.2 子板块行情

上周，中信基础化工二级子板块表现良好，仅有 2 个子板块小幅下跌。涨跌幅排名前五的分别是纯碱（14.18%）、锂电化学品（13.40%）、磷肥及磷化工（11.01%）、电子化学品（8.98%）、氨纶（8.18%）。涨跌幅后五的板块分别为涂料油墨颜料（-1.84%）、粘胶（-0.95%）、其他化学原料（1.28%）、合成树脂（1.50%）、钾肥（1.58%）。

1.3 化工用品价格走势

上周，涨幅前五的化工品分别是：黄磷（26.26%）、磷酸（18.91%）、液氯（15.61%）、草甘膦（10.89%）、磷酸氢钙（8.96%）。跌幅前五的化工品分别是：三聚氰胺（-25.96%）、异丁醛（-21.43%）、双酚A（-16.83%）、丙酮（-13.59%）、碳酸二甲酯（-13.50%）。

图表1：上周化工产品涨跌幅前十名

产品	2021/5/28	2021/5/27	单位	较昨日	较上周	较上月
黄磷	23078	23078	元/吨	0.00%	26.26%	32.02%
磷酸	6288	6288	元/吨	0.00%	18.91%	18.91%
液氯	1629	1620	元/吨	0.56%	15.61%	3.49%
草甘膦	45811	45811	元/吨	0.00%	10.89%	29.73%
磷酸氢钙	2117	2033	元/吨	4.13%	8.96%	18.73%
WTI	66.85	66.21	美元/桶	0.97%	7.74%	6.21%
布伦特	69.46	68.87	美元/桶	0.86%	6.68%	4.58%
磷酸一铵	2560	2560	元/吨	0.00%	6.00%	6.00%
丁二烯	7950	7850	元/吨	1.27%	5.30%	7.43%
磷矿石	462	439	元/吨	5.24%	5.24%	9.22%

资料来源：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	2021/5/28	2021/5/27	单位	较昨日	较上周	较上月
三聚氰胺	25.96%					
异丁醛	-21.43%					
双酚A	-16.83%					
丙酮	-13.59%					
碳酸二甲酯	-13.50%					
ST 金正	-8.50%					
龙高股份	-10.43%					
三孚新科	-13.90%					
百川股份	-16.15%					
康德退	-23.08%					

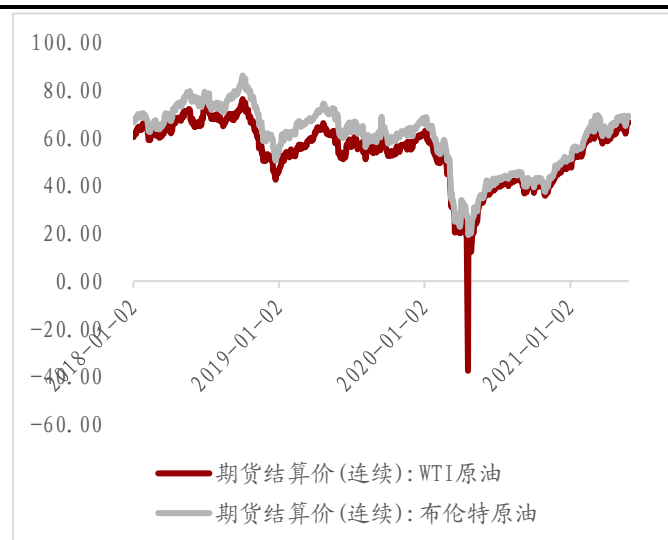
产品	2021/5/28	2021/5/27	单位	较昨日	较上周	较上月
三聚氰胺	9248	9534	元/吨	-3.00%	-25.96%	-25.74%
异丁醛	15400	15100	元/吨	1.99%	-21.43%	-4.35%
双酚 A	21250	22625	元/吨	-6.08%	-16.83%	-23.63%
丙酮	5667	5692	元/吨	-0.44%	-13.59%	-31.17%
碳酸二甲酯	5510	5510	元/吨	0.00%	-13.50%	-20.03%
糊树脂手套料	18840	18840	元/吨	0.00%	-10.38%	-16.96%
苯胺	9985	10060	元/吨	-0.75%	-8.69%	-7.97%
丁酮	8533	8967	元/吨	-4.84%	-8.25%	-3.94%
环氧丙烷	16567	16700	元/吨	-0.80%	-7.62%	-11.33%
MMA	11967	12167	元/吨	-1.64%	-7.47%	-9.34%

资料来源: 百川资讯、万联证券研究所

2 原油和天然气

上周末, WTI 原油价格为 66.21 美元/桶, 7 日环比上涨 4.5%, 30 日环比上涨 1.85%; 布伦特原油价格为 68.87 美元/桶, 7 日环比上涨 3.32%, 30 日环比上涨 0.45%。周内前期, 美国和伊朗会谈前景乐观, 担心原油供应量或将增加, 同时亚洲一些国家疫情恶化引发对需求担忧, 不过墨西哥湾风暴正在形成, 可能会影响美国海湾地区石油供应量, 原油价格先跌后涨。周内后期, 新冠疫苗接种推动需求增长, 同时美国原油库存减少, 加之北半球夏季驾车出行季节临近, 汽油消费通常会在美国阵亡将士纪念日开始上升, 原油价格持续涨。

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)

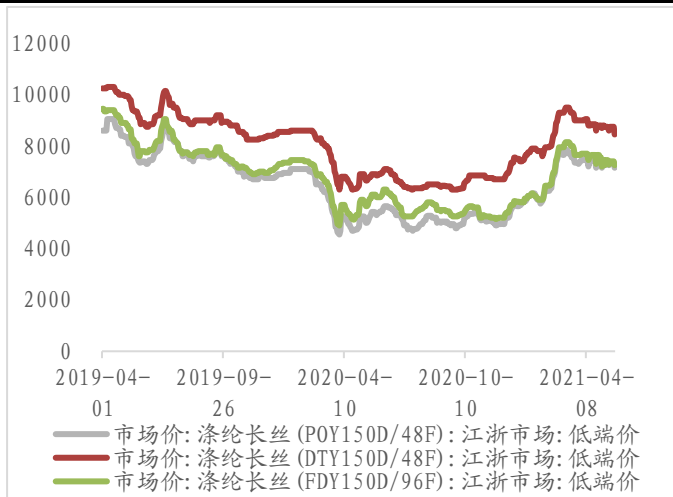


资料来源: WIND、万联证券研究所

3 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)



资料来源: WIND、万联证券研究所



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表7: PTA价格走势(元/吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表8: 聚酯切片价格走势(元/吨)

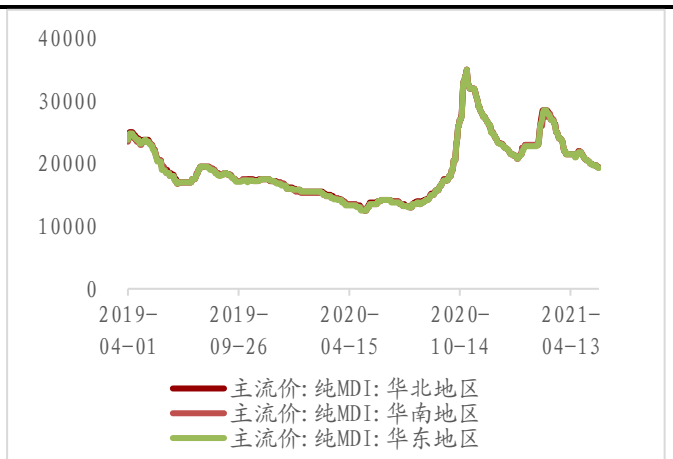


资料来源: WIND、万联证券研究所

4 聚氨酯

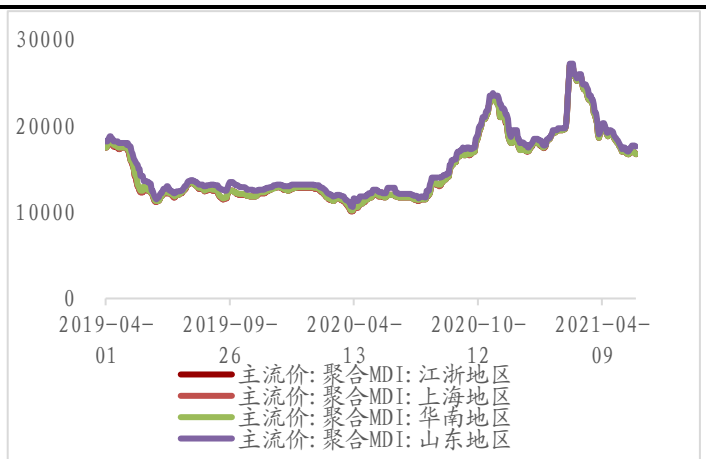
上周国内纯MDI市场震荡整理运行为主, 低价至19300-20000元/吨。华东纯MDI市场现货报盘参考19500-20000元/吨附近。实际成交方面依旧向低靠拢。

图表9: 纯MDI价格走势(元/吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表10: 聚合MDI价格走势(元/吨)

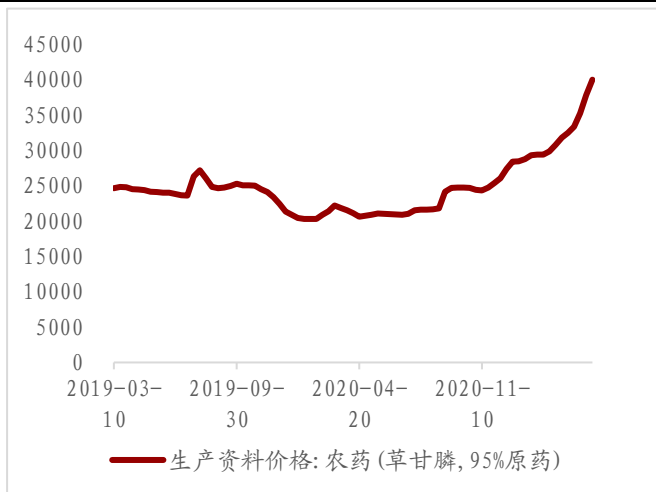


资料来源: WIND、万联证券研究所

5 农药化肥

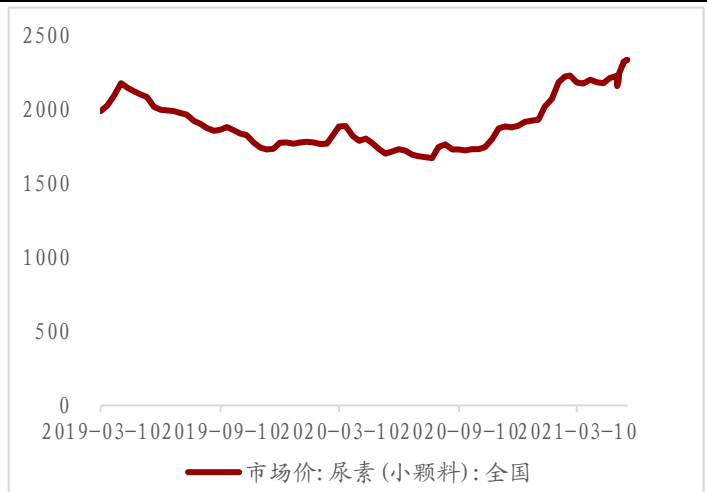
上周，95%草甘膦原粉供应商谨慎报价，实际成交参考至4.55-4.6万元/吨，港口FOB7240美元/吨。上周，百草枯价格稳定。220公斤装42%母液主流成交价格至1.4万元/吨，200升装20%水剂成交至1-1.05万元/千升。220公斤装42%母液上海港FOB价格至1930美元/吨；200升装20%水剂上海港FOB价格至1500美元/千升。上周，麦草畏市场价格上涨。98%麦草畏原粉华东地区实际成交参考至7.5万元/吨，量大可有优惠；200升桶装480克/升麦草畏水剂上海港提货价5万元/吨。杀虫剂方面，上周，毒死蜱行情走软。供应商谨慎报价。主流成交至3.80-3.90万元/吨，港口FOB5440-5590美元/吨。上周，吡虫啉价格盘整。97%吡虫啉主流生产商谨慎报价，主流成交价格至12.4-12.6万元/吨。化肥：上周国内尿素市场行情继续拉涨，累计涨幅高达10-80元/吨。截止5月28日，山东及两河出厂报价在2320-2370元/吨，成交价在2300-2350元/吨，再创新高。据百川统计，上周国内日均产量16.53万吨，环比增加0.16万吨。5月25日国内尿素日产16.41万吨，同比去年增加0.55万吨，开工率77.68%，环比减少0.26%，其中煤头开工78.57%，环比增加0.32%，气头开工74.08%，环比减少1.82%。

图表11: 国内草甘膦价格走势(元/吨)



资料来源: WIND、万联证券研究所

图表12: 国内尿素价格走势(元/吨)



资料来源: 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	2021/5/28	单位	较上期	较上月	产品	2021/5/28	单位	较上期	较上月
乙烯	1025	美元/吨	-4.65%	-7.24%	丙烯	7950	元/吨	0.00%	-3.64%
维生素 VA	320	元/公斤	-3.03%	-5.88%	ABS	18557	元/吨	-0.84%	3.01%
PTA	4680	元/吨	3.31%	-0.85%	PBT	15700	元/吨	0.00%	-12.78%
二甲苯	5858	元/吨	-1.71%	0.60%	EVA	20800	元/吨	0.00%	0.00%
PX(CFR 中国)	845.67	美元/吨	0.00%	-1.76%	苯胺	9985	元/吨	-8.69%	-7.97%
维生素 VC	48	元/公斤	0.00%	-4.00%	TDI	13188	元/吨	0.00%	-5.72%
涤纶 POY	7000	元/吨	-2.44%	-6.04%	聚合 MDI	17267	元/吨	0.78%	-4.95%

天然橡胶	13425	元/吨	2.87%	1.51%	环氧丙烷	16567	元/吨	-7.62%	-11.33%
涤纶 FDY	7300	元/吨	-0.34%	-4.89%	有机硅 DMC	26500	元/吨	0.00%	-7.02%
DMF	10817	元/吨	0.00%	-4.06%	萤石 97 干粉	2650	元/吨	-3.64%	-5.36%
涤纶短纤	6700	元/吨	0.75%	-0.74%	萤石 97 湿粉	2500	元/吨	-3.85%	-5.66%
纯苯	7500	元/吨	-5.04%	3.09%	粘胶短纤	14000	元/吨	0.00%	-1.06%
涤纶 DTY	8450	元/吨	-3.15%	-5.59%	双氧水	1160	元/吨	-0.60%	5.55%
甲苯	5792	元/吨	-1.11%	3.93%	PTFE 分散树脂	65500	元/吨	-1.50%	2.34%
聚酯切片	5875	元/吨	0.00%	0.43%	MMA	11967	元/吨	-7.47%	-9.34%
丙酮	5667	元/吨	-13.59%	-31.17%	草铵磷	182500	元/吨	0.00%	0.00%
MTBE	5830.32	元/吨	-1.36%	-3.25%	敌草隆	35500	元/吨	0.00%	0.00%
顺丁橡胶	12050	元/吨	0.29%	0.31%	毒死蜱	38000	元/吨	-2.56%	-2.56%
异丙醇	7050	元/吨	-6.00%	-24.19%	吡虫啉	125000	元/吨	0.00%	0.00%
PC	28658	元/吨	-1.55%	-2.27%	代森锰锌	22000	元/吨	0.00%	0.00%
苯乙烯	9912	元/吨	-4.11%	-1.32%	叶酸	265	元/公斤	0.00%	8.16%
尿素	2300	元/吨	2.27%	11.60%	PTMEG	28500	元/吨	0.00%	0.00%
PA66	40566	元/吨	-1.30%	-3.03%	环氧乙烷	7700	元/吨	0.00%	-8.33%
磷酸一铵	2560	元/吨	6.00%	6.00%	PVA	18100	元/吨	0.00%	0.56%
磷酸二铵	3000	元/吨	0.00%	0.00%	纯 MDI	19750	元/吨	0.00%	-10.23%
氯化钾	2382	元/吨	0.00%	2.63%	甲醛	1392	元/吨	-3.00%	0.87%
硫酸钾	2980	元/吨	0.00%	1.02%	己二酸	10000	元/吨	-1.64%	-2.60%
磷矿石	462	元/吨	5.24%	9.22%	丙烯腈	14000	元/吨	0.72%	-3.45%
黄磷	23078	元/吨	26.26%	32.02%	PMMA	17600	元/吨	0.57%	0.86%
草甘膦	45811	元/吨	10.89%	29.73%	丁二烯	7950	元/吨	5.30%	7.43%
百草枯	13500	元/吨	0.00%	0.00%	正丁醇	14442	元/吨	1.66%	10.31%

数据来源：百川资讯、万联证券研究所

7 行业动态和上市公司动态

生意社：云南限电 本周黄磷价格快速攀升（5.21-5.28）

生意社讯 大宗商品数据监测显示，本周云贵黄磷价格大涨。上周五黄磷均价为 18666.67 元/吨，本周五均价为 25000 元/吨，周内价格上涨，幅度为 32.51%。进入到 5 月下旬，黄磷价格出现快速上涨，受云南地区干旱，水少，限电影响，部分地区黄磷企业开工率不足 20%！近日限电不但没有缓解，反而越来越严重。云南地区暂定六月之前黄磷装置全部停车，具体开车时间暂时未定。目前黄磷市场供给进一步收缩，或将继续推高黄磷价格。

装备制造集团多家化工企业获评“全国氮肥企业合成氨产量、尿素产量、利润总额20强”

中化新闻网 5月27日,2021年氮肥行业工作会暨七届二次理事会会议在湖北枝江召开,表彰了2020年全国氮肥行业合成氨产量、尿素产量、利润总额排名前20位的先进企业。晋能控股装备制造集团多家化工企业获得表彰。其中,晋开化工公司、金石化工公司、昊源化工公司、中能化工公司、三宁化工公司获评“2020全国氮肥企业合成氨产量20强”;昊源化工公司、中能化工公司、晋开化工公司获评“2020全国氮肥企业尿素产量20强”;三宁化工公司、昊源化工公司获评“2020全国氮肥企业利润总额20强”。氮肥行业合成氨产量、尿素产量、利润总额20强评选由中国氮肥工业协会主办,每年开展一次。此次评选主要根据全国氮肥行业各企业2020年合成氨产量、尿素产量、利润总额等进行评比。

中国氮协确定“十四五”氮肥、甲醇行业发展重点

中化新闻网 5月27日,2021年氮肥行业工作会暨七届二次理事会在湖北枝江召开,中国氮肥工业协会秘书长王立庆在会上作了《主动作为、乘势而上,努力开创行业高质量发展新格局》主旨报告。王立庆指出,当前和今后一个时期,我国发展仍然处于重要战略机遇期。对于我国氮肥、甲醇行业而言,为推动行业高质量发展,必须坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念,集中精力、扎扎实实做好五项重点工作。

业界:为粮食安全贡献化工智慧

中化新闻网 近日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,部署进一步促进粮食生产稳定发展,切实提高粮食安全保障能力。会议强调,保障粮食安全事关国家安全和国家发展大局,是推进农业农村现代化的首要任务。化工业界纷纷表示,要积极响应党中央、国务院的战略部署,发挥行业优势,持续推进创新,优化支农解决方案,为粮食增产增收保驾护航。

河南能源与商丘市政府签署全面深化长期合作协议

中化新闻网 5月27日,河南能源化工集团有限公司与商丘市人民政府签署全面深化长期合作协议。双方将围绕企业发展延链补链谋划项目。即围绕全省产业布局和河南能源产业布局,结合商丘市地方优势和特色,找准契合点谋划项目。例如,醋酸衍生物、乙二醇下游衍生物、民用碳纤维等。其次,围绕双方合作共赢谋划项目。即围绕河南能源打造全国重要的新能源、绿色新材料产业集群的发展目标,充分发挥商丘市现有产业优势要素,谋划双赢项目。如新能源电池绿色新材料项目、二甲醚路线制取无水乙醇项目、聚乙醇酸项目。同时,围绕差异化发展谋划项目。即围绕加快河南能源布局的全省“四大化工园区”,从差异化发展的角度谋划项目,为推动“四大化工园区”共同发展做出贡献。另外,围绕绿色低碳发展谋划项目。即围绕河南能源重点支持的绿色产业项目,提升产业链、价值链,推动化工产业向循环化、低碳绿色化发展,如,可降解聚乙烯醇(PVA)项目、大型煤化工产业碳中和关键技术研究项目等。此外,结合永煤集团发展谋划项目。商丘市将按照以上谋划项目的基本思路和河南能源“实现产业发展与区域经济深度融合,打造全国最大、竞争力强、成长性高的新能源电池配套绿色新材料、生物降解材料和高端新材料产业集群”的发展定位,与永城园区和永煤集团分别谋划一批关联度大、附加值高、带动性强的项目。

行业核心观点:

尿素: 上周尿素行情延续上涨趋势。据百川数据显示, 5月28日山东及两河出厂报价在2320-2370元/吨, 成交价在2300-2350元/吨。七日环比上涨2.27%, 较年初上涨30.16%。供给端方面, 近期部分工厂停车检修, 导致局部地区货源紧张依旧, 行业整体日产量约16.5万吨, 预计在检修装置恢复生产以前尿素价格将维持坚挺; 需求端方面, 目前夏季备肥已基本进入尾声, 下游高氮复合肥生产厂家在手订单陆续减少, 因此在原材料尿素价格处于高位的条件下, 下游企业装置开工率持续下滑, 以按需生产、按需采购为主。印标方面, 上周周内也已公布新一轮招标价格, 较上次招标价格上涨超50美元/吨。印标提价进一步提振了国内尿素市场的信心, 同时叠加国内低库存的现状来看, 我们认为短期内尿素价格将维持坚挺, 建议关注相关龙头企业。

黄磷: 上周云南地区限电政策再度加码, 导致黄磷价格涨势延续。据百川数据显示, 5月28日黄磷净磷出厂参考报价25000元/吨, 主流成交23000-24000元/吨, 少量高端价格成交25000元/吨。供应端方面, 暂定六月以前云南所有装置全部停车, 且具体恢复生产时间未定, 黄磷供应将急剧缩减, 现货市场供应紧张情况加剧。黄磷价格的上涨同步带动了下游草甘膦价格上行, 而近期草甘膦景气上行趋势显著, 下游需求旺盛, 因此企业采购积极性短期内并未随原材料价格上行而出现明显削弱, 反之对黄磷价格上行起到了一定支撑作用。考虑到云南限电情况何时恢复暂不明确, 短期内供应缩减将使黄磷价格维持高位运行并带动下游产品价格持续跟涨, 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、国内部分地区疫情二次抬头、尿素市场需求不及预期、黄磷产量下滑供不应求。

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