

建筑材料

证券研究报告

2018年09月16日

1-8月水泥需求同比正增长

本周观点：水泥涨价不断，需求保持韧性。14日国家统计局发布1-8月宏观数据，固定资产投资同比增长5.3%，基建同比增长4.2%，增速相对前7月均有所下滑，可以看出基建补短板政策预期释放仍需等待；房地产需求保持韧性，房地产开发投资额增速与此前持平，房屋新开工面积同比增长15.9%，增速提高1.5个百分点，表现超预期，短期来看房地产对水泥需求仍有一定带动作用，1-8月水泥产量13.82亿吨，同比增长0.5%，8月单月产量为2.0亿吨，同比增长5.0%，印证了需求不差。进入九月，水泥需求启动，涨价不断，全国地区没有价格下跌区域，各地均有1-2轮的上涨，在雨水减退，赶工期的促进下，水泥价格仍有上涨空间。**继续推荐龙头海螺水泥，弹性品种华新、万年青，关注华南龙头塔牌、华润。**提振基建释放西北、华北水泥需求，项目落地供需格局改善有望进一步提高价格，关注祁连山、冀东水泥、天山股份、宁夏建材。

玻璃需求企稳，价格保持稳定。短期看下游需求启动，厂家库存走低，各地协会陆续召开，各地企业涨价执行到位，贸易商也看好后市继续补充库存。长期看，环保督查趋严及工信部严禁新增产能、严控产能置换，玻璃产能进一步受到抑制。

地产需求不弱，集中度提升长期业绩可期。从统计局公布的1-8月数据来看，房地产开发企业土地购置面积同比增长15.6%，增速比1-7月份提高4.3个百分点，施工面积同比增长3.6%，增速比前7月提高0.6个百分点，在房地产存量市场大的背景下，部分前置指标仍有较高的增长，可以看出房地产需求不弱。**我们认为地产后周期的消费建材依旧能保持可观的增长，优质企业市占率提升逻辑具备持续性。**随着地产集中度的提升，翻新需求可观，品牌优势显著、地产端深度合作的消费建材企业有望持续高增长，建议继续关注PPR龙头伟星新材、市占率持续提升的石膏板龙头北新建材、国内龙头涂料三棵树、卫浴建陶龙头帝欧家居等。

一周市场表现：本周申万建材指数下跌5.24%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌6.39%，玻璃制造下跌2.43%，耐火材料下跌3.59%，管材下跌5.09%，玻纤下跌5.10%，同期上证指数下跌0.76%。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥市场价格继续走高，环比涨幅为0.9%。价格上涨地区主要有山西、山东、贵州，以及江苏北部、安徽北部、辽宁中部等地，幅度10-50元/吨不等；无回落区域。**玻璃及玻纤：**本周末全国白玻均价1677元，环比上周上涨0元，同比去年上涨100元。周末浮法玻璃产能利用率为71.96%；环比上周上涨0.15%，同比去年上涨-0.78%。玻纤全国均价4950.00元/吨，环比上周保持稳定，同比去年上涨520.00元/吨。**能源和原材料：**本周末环渤海动力煤(Q5500K)569元/吨，环比上周上涨1元/吨，同比去年下跌14元/吨。本周pvc均价6878.80元/吨；沥青现货收盘价为4140元/吨；11#美废售价210美元/吨；国废到厂价3,250元/吨。

重要新闻：自2018年6月起，河北、河南等10省迎来了中央环保督察组的重点督察。与此同时，2018-2019年度蓝天保卫战重点区域强化督察工作持续推进，京津冀2+26城市、汾渭平原11城市以及长三角地区成为重点督查区域。（来源：中国建材信息总网）

重要公告：【科顺股份：对外投资公告】公司拟以自有资金认缴出资1亿元在广西省设立全资子公司“广西科顺新材料有限公司”。

风险提示：能源和原材料价格波动不及预期；持续降雨天气降低需求。

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

盛昌盛

分析师

SAC执业证书编号：S1110517120002

shengchangsheng@tfzq.com

武浩翔

分析师

SAC执业证书编号：S1110518010003

wuhaoxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

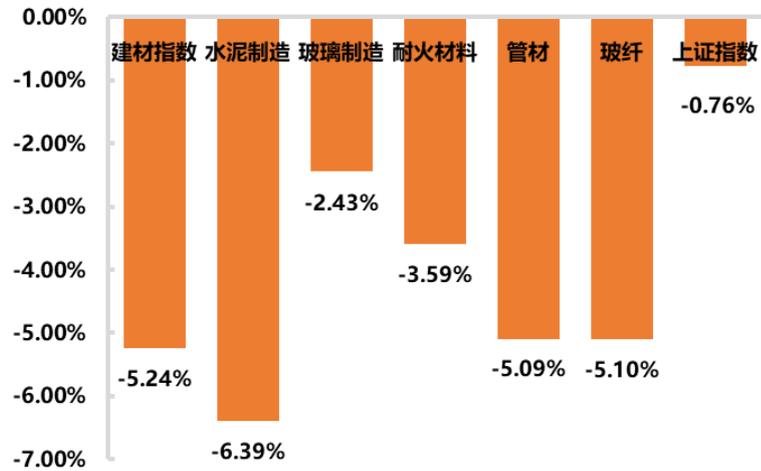
- 1 《建筑材料-行业研究周报:金九旺季需求恢复，关注建材量价双升》2018-09-09
- 2 《建筑材料-行业研究周报:旺季涨价如期而至，关注水泥价格再超预期》2018-09-02
- 3 《建筑材料-行业点评:2018年半年报综述：水泥业绩亮眼，消费龙头强者恒强》2018-09-02



1. 一周市场表现

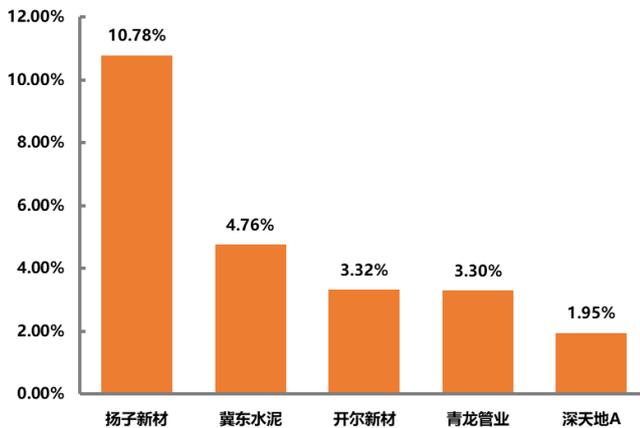
本周申万建材指数下跌 5.24%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌 6.39%，玻璃制造下跌 2.43%，耐火材料下跌 3.59%，管材下跌 5.09%，玻纤下跌 5.10%，同期上证指数下跌 0.76%。

图 1：行业主要子板块周涨跌幅



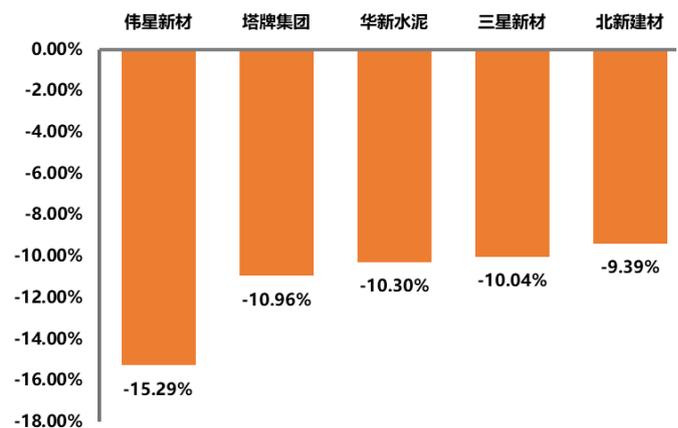
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：非金属建材类股票周涨幅前五 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：非金属建材类股票周跌幅前五 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 建材价格波动 (0813-0817)

2.1. 水泥

(来源：数字水泥)

【全国】本周全国水泥市场价格继续走高，环比涨幅为 0.9%。价格上涨地区主要有山西、山东、贵州，以及江苏北部、安徽北部、辽宁中部等地，幅度 10-50 元/吨不等；无回落区域。

【华东】华东地区水泥价格继续上调。江苏南京江南水泥价格上调已经落实，江北水泥企业高标号价格跟随上调 30 元/吨。苏锡常地区水泥价格上调执行情况较好。苏北盐城、淮安和徐州等地区高标号价格上调 20-30 元/吨。浙江杭绍地区水泥价格上调后保持平稳。宁温台地区水泥价格稳定。金衢丽地区水泥价格平稳。安徽安庆和宣城等地区水泥价格上调 20-30 元/吨。合肥、铜陵和芜湖地区水泥价格上调基本落实到位。皖北亳州和宿州等地区部分企业袋装价格上调，幅度 20-30 元/吨。江西九江地区水泥价格上调 20 元/吨。赣西地区水泥价格上调 20-30 元/吨。福建地区水泥价格稳定。山东济南和青岛水泥价格

上调 10-20 元/吨，熟料价格平稳，出厂价 420 元/吨。据了解，9 月 16 日，企业有继续推涨价格预期，幅度 20-30 元/吨。

【华北】华北地区水泥价格趋强运行。9 月 15 日，唐山民营企业针对北京市场公布价格大幅上调 50 元/吨。天津地区水泥价格稳定，后期价格趋强运行。河北唐山地区水泥价格平稳，受环保影响，水泥企业仍在停产，熟料供应紧缺，企业正在酝酿价格上行。石家庄地区水泥价格平稳。山西太原地区水泥价格公布上调 50 元/吨，大部分企业执行上行 20 元/吨。

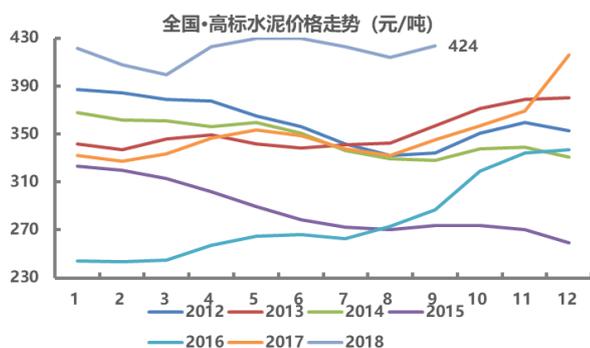
【西南】西南地区水泥价格大幅拉涨。四川成都地区水泥价格上调已经落实。贵州贵阳地区水泥价格大幅上调 50 元/吨。遵义地区散装价格上调 30 元/吨。云南曲靖地区水泥价格公布上调 30 元/吨。昆明地区水泥价格上调后稳定。

【中南】中南地区水泥价格再次上调。广西南宁和崇左地区水泥价格稳定。玉林和贵港地区水泥价格保持平稳。湖南长株潭地区水泥价格上调落实情况较好。常德和张家界地区水泥价格第二次公布上调，幅度 30-50 元/吨。湖北武汉及鄂东地区水泥价格计划第二轮价格上调，幅度 30-50 元/吨。宜昌和襄阳第二轮价格上调执行 15-20 元/吨。河南郑州地区水泥价格累计落实上调 70 元/吨，P.O42.5 散到位价 460 元/吨。内蒙乌海熟料已有少量进入，出厂价 120 元/吨，运费高达 300 元/吨，到位价 420 元/吨。

【西北】西北地区水泥价格以稳为主。陕西关中地区水泥价格稳定。汉中地区企业大幅推涨 40-50 元/吨。榆林地区水泥价格平稳。甘肃兰州地区价格下调后趋稳运行。平凉和陇南地区水泥价格平稳。新疆乌鲁木齐水泥价格平稳。南疆阿克苏地区水泥价格保持在 480 元/吨。

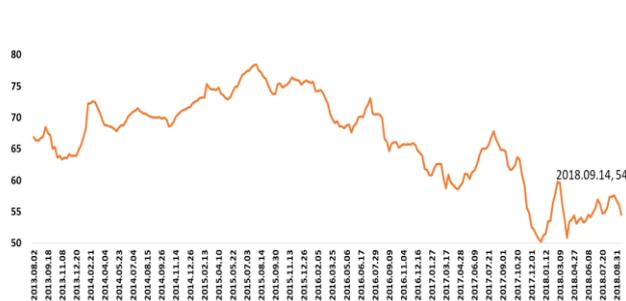
【东北】东北地区水泥价格大稳小动。辽宁沈阳及周边地区熟料价格上调 20-30 元/吨，出厂价 265-270 元/吨，价低民营企业水泥价格上调 5 元/吨，P.O42.5 散出厂价 235-250 元/吨。黑龙江哈尔滨地区水泥价格平稳，P.O42.5 散主流出厂价 350 元/吨。

图 4：全国高标水泥价格走势（元/吨）



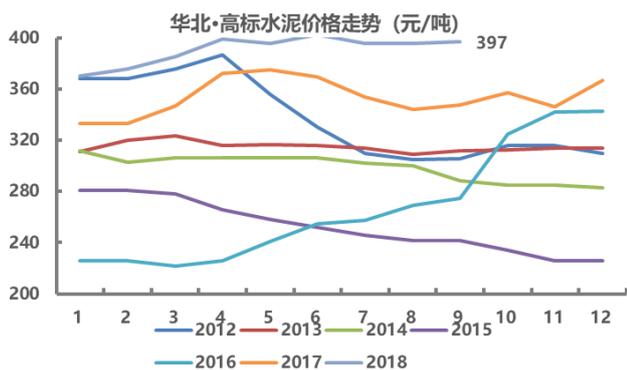
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 5：全国水泥库容比（%）



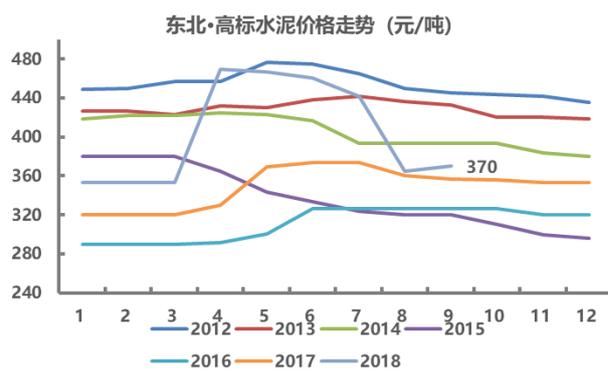
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



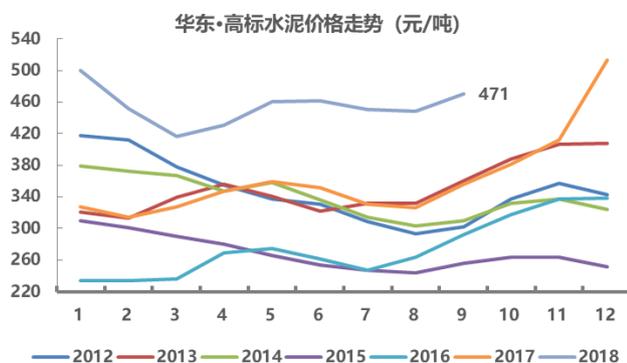
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



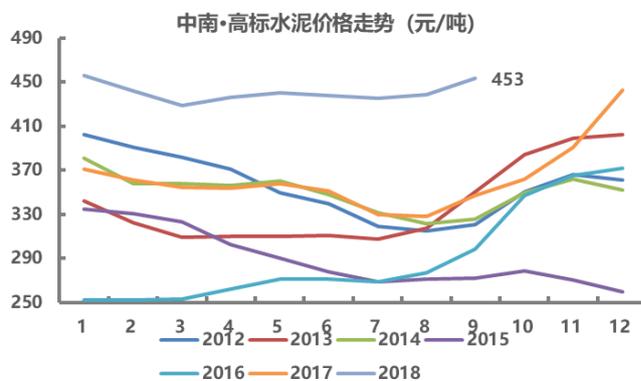
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



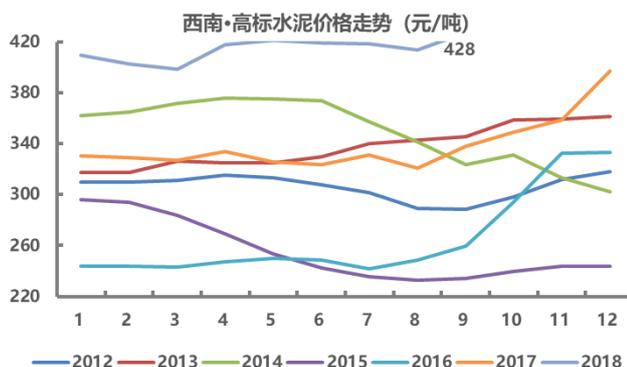
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



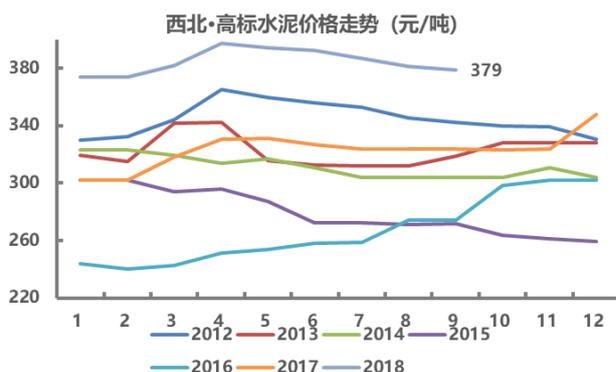
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

2.2. 玻璃（资料来源：中国玻璃信息网）

本周末全国白玻均价 1677 元，环比上周上涨 0 元，同比去年上涨 100 元。周末浮法玻璃产能利用率为 71.96%；环比上周上涨 0.15%，同比去年上涨 -0.78%。2018 年 9 月 14 日中国玻璃综合指数 1192.59 点，环比上周上涨 -1.75 点，同比去年同期上涨 61.01 点。

区域：从本周价格调整的情况看，部分北方地区市场价格出现一定幅度的调整，以增加出库和回笼资金；华中和华南地区价格继续上涨，表现尚可。

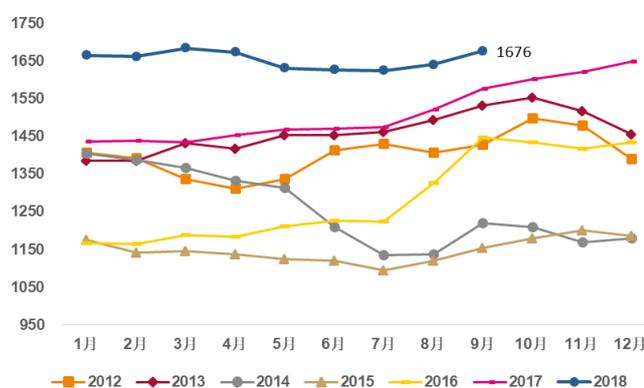
产线：前期建设的武汉长利洪湖搬迁二线 1200 吨点火烤窑，预计月末引板生产。近期计划点火的还有本溪福耀二线 600 吨。其他前期点火的生产线，预计中下旬能够引板生产，

具体情况待定。

现市：本周玻璃现货市场总体走势一般，生产企业出库和现货价格出现一定的区域变化，呈现南强北弱的格局，市场信心环比也有较大幅度的回落。这对于原本属于传统旺季的季节，出现了一定的调整信号，表明需求端和供给端都在影响短期的价格走势。更重要的是前期部分区域去产能形成的市场空缺，很快被其他地区产能增加所弥补，目前总体产能基本和去年同期持平，还略多一些。

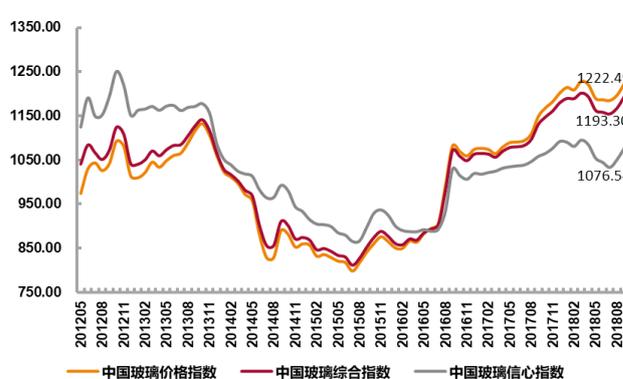
后市：本周玻璃现货市场现货价格出现区域分化，一方面是受到部分厂家资金紧张的影响，另一方面也是市场信心不足的体现。当前正值北方地区传统的旺销季节，加工企业订单环比变化不大。但是从厂家操作策略和动作看，明显提前了很多。部分东北地区目前已经加大了南运的力度，以尽量减轻对本地市场的依赖，以及减轻自身库存的资金占用等等。再者从产能变化情况看，虽然部分地区上个月有较大产能的停产，其他地区产能增加的速度也比较快。对后期现货价格的上涨，形成一定的压力。

图 12：全国玻璃均价（元/重量箱）



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 13：国内玻璃相关指数走势



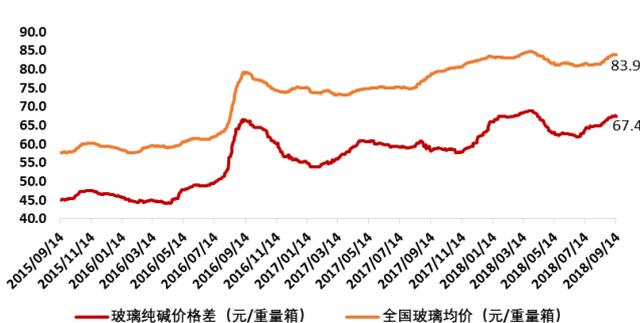
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：玻璃实际产能同比和产能总计同比



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）

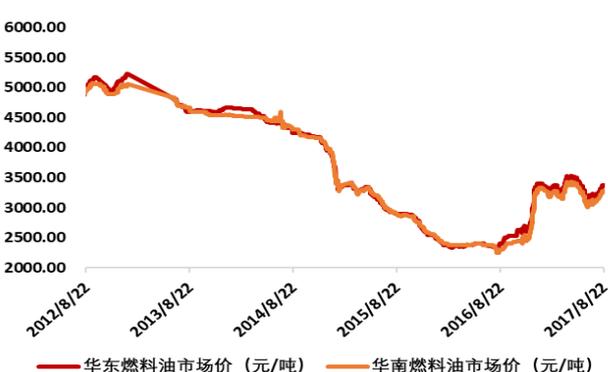


资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：全国重质纯碱价格（元/吨）



图 17：燃料油市场价（元/吨）



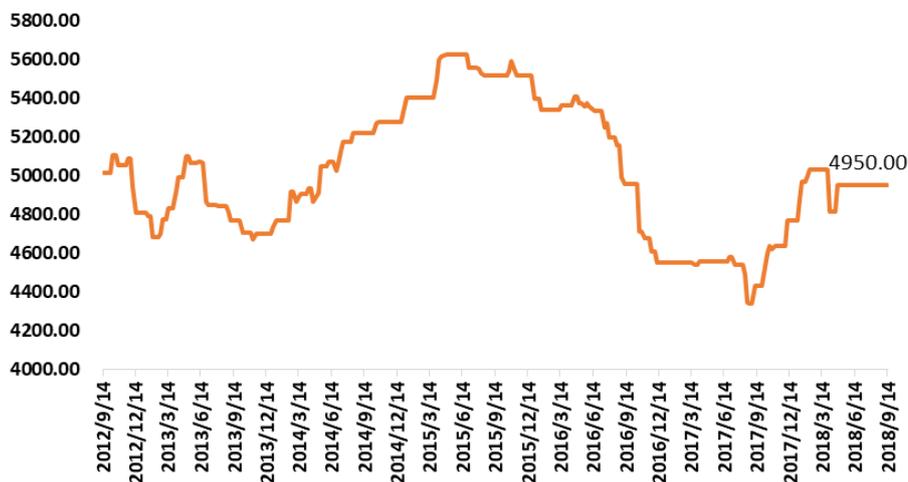
资料来源：wind，天风证券研究所

资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤全国均价 4950.00 元/吨，环比上周保持稳定，同比去年上涨 520.00 元/吨。

图 18：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

本周末环渤海动力煤(Q5500K)569 元/吨，环比上周上涨 1 元/吨，同比去年下跌 14 元/吨。

图 19：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

本周 pvc 均价 6878.80 元/吨，环比上周下跌 13.60 元/吨。

本周沥青现货收盘价为 4140 元/吨，环比上周上涨 170 元/吨，同比去年上涨 1340 元/吨。

图 20: PVC 价格 (电石法) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 21: 沥青现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

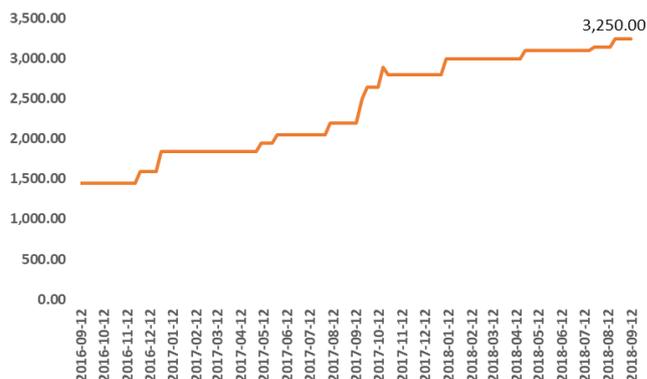
本周 11#美废售价 210 美元/吨, 环比上周保持稳定, 同比去年下跌 10 美元/吨; 固废山东旧报纸 (含量 80%以上) 不含税到厂价 3,250 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年上涨 1050 元/吨。

图 22: 11#美废价格 (美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 23: 固废不含税到厂价 (山东: 80%含量以上)



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业要闻

1. 珠三角拟禁止新建、扩建规划外的水泥等重污染项目。日前, 广东省环境保护厅关于征求《广东省大气污染防治条例(草案)》(征求意见稿)意见的函(以下简称“草案”)第二十一条指出, 珠江三角洲区域将禁止新建、扩建国家规划外的钢铁、原油加工、乙烯生产、造纸、水泥、平板玻璃、除特种陶瓷以外的陶瓷、有色金属冶炼等大气重污染项目。(来源: 卓创资讯)
2. 《水泥产能核定标准》团体标准预审议会在苏州召开。9月6日下午, 中国水泥协会主办的《水泥产能核定标准》团体标准审议会在苏州召开, 参会专家们逐条审议标准, 讨论提出修改意见并对下一步工作给予指导。(来源: 中国建材信息总网)
3. 本月起四川省内江市全面禁止使用袋装水泥和现场搅拌混凝土。为坚持绿色发展, 减少施工现场大气污染, 落实规划区内施工现场禁搅和预拌砂浆推广工作, 今年8月内江市人民政府出台《内江市散装水泥管理办法》, 将内江市2030年城市规划范围内东兴区、市中区、内江经开区、内江高新区规划的城区范围划定为禁搅区(指禁止使用袋装水泥、现场搅拌混凝土、砂浆、设置移动式搅拌站的区域)。(来源: 卓创资讯)
4. 晋城市水泥等行业秋冬季错峰生产方案通知。通知指出, 以改善大气环境质量为目标, 紧扣工业大气污染重点领域, 突出抓好重点时段、重点行业企业错峰生产, 大幅消减工业大气污染物排放总量, 最大限度降低工业大气污染对环境空气质量造成的影响, 为实现全区空

气质量改善提供有力支撑。通知明确建材等行业错峰生产时间为 2018 年 11 月 15 日-2019 年 3 月 15 日。(来源:卓创资讯)

5. 河北对不达标水泥企业每千瓦时加价 0.1 元。根据河北省物价局《关于对逾期未完成超低排放改造的钢铁等企业实行差别化电价政策的通知》显示,自 2018 年 9 月 1 日起河北省将对逾期未完成超低排放改造的钢铁、焦化、水泥、玻璃企业生产用电,在现行目录销售电价或市场交易价格基础上实行差别化电价政策,加价标准为每千瓦时 0.1 元。(来源:数字水泥网)

6. 珠三角区域禁止新建大气重污项目。9 月 5 日,《广东省大气污染防治条例(草案)》在广东人大网公开征求社会意见。根据草案,珠江三角洲区域禁止新建、扩建国家规划外的钢铁、乙烯生产、造纸、除特种陶瓷以外的陶瓷、有色金属冶炼等大气重污染项目。(来源:中国建材信息网)

7. 新疆一利用电石渣水泥熟料项目预计年底竣工。绿色建材厂电石渣节能环保综合利用项目改造工程,是托克逊能化公司在原有水泥产能不变的情况下,将电石渣全部转化为水泥熟料。该工程于今年 3 月份开工建设,项目投资 3.7 亿元,工程总建筑面积 38967.56 m²,预计年底竣工并交付完成联动试车工作。(来源:数字水泥网)

8. 自 2018 年 6 月起,河北、河南等 10 省迎来了中央环保督察组的重点督察。与此同时,2018-2019 年度蓝天保卫战重点区域强化督察工作持续推进,京津冀 2+26 城市、汾渭平原 11 城市以及长三角地区成为重点督查区域。(来源:中国建材信息网)

9. 广西兴安利用水泥窑处置生活垃圾。9 月 8 日,兴安县利用水泥窑协同处置城市生活垃圾项目竣工投产。据悉,兴安县目前生活垃圾日产生量已超过 200 吨,现全部送到桂林市垃圾填埋场进行填埋处理,长距离运输易造成二次污染且综合处理费用较高,环境污染大。该项目的建成投产,将为兴安每年无害化处理 10 万吨城市生活垃圾和 5 万吨生活污水,以实现生活垃圾“村收、镇运、县处理”模式全覆盖。(来源:卓创资讯)

10. 江西省赣江新区 106 个“绿色项目”总投资超 1100 亿元。目前,赣江新区有两批合计 106 个绿色项目入选,项目总投资 1100 多亿元。这 106 个项目中,有节能类项目 39 个、污染防治类项目 16 个、资源节约与循环利用类项目 6 个、清洁交通类项目 17 个、清洁能源类项目 4 个、生态保护和适应气候变化类项目 23 个以及赣江新区绿色产业引导基金项目 1 个。(来源:卓创资讯)

4. 重点上市公司公告

1. 【科顺股份:对外投资公告】公司拟以自有资金认缴出资 1 亿元在广西省设立全资子公司“广西科顺新材料有限公司”(暂定名,最终名称以工商核准为准)。公司拟在广西省崇左市投资建设新型防水材料生产基地项目,并以新设立的广西科顺新材料有限公司承接该项目,项目计划总投资额约为 5 亿元。

2. 【纳川股份:关于持股 5%以上股东部分股权解除质押的公告】公司股东张晓樱女士本次解除质押股份数总计 1900 万股,占其所持股份比例的 19.94%。截至本公告日,张晓樱女士共持有公司股份 9524.03 万股,占公司总股本的 9.23%,累计质押股份 7624 万股,占其持有公司股份总数的 80.05%,占公司总股本的 7.39%。

3. 【塔牌集团:关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告】持本公司股份 1.25 亿股(占本公司总股本比例 10.48%)的股东张能生计划在本公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份 2384.55 万股,占本公司总股本比例 2%。

4. 【金晶科技:2018 年第一次临时股东大会关于设立全资子公司金晶科技(马来西亚)有限公司的议案】公司拟在马来西亚投资设立全资子公司金晶科技(马来西亚)有限公司,现金和实物出资约 10.27 亿元,拟定经营范围为玻璃产品制造销售、物流运输业务等。新公司拟建设太阳能玻璃生产线,项目总投资约 10.27 亿元,全部由企业自筹,全部达产后预计年销售收入 8.26 亿元,年均利润总额 1.94 亿元,总投资收益率为 19.56%,投资回收期为 6.46 年。

5. 【四川金顶：关于拟终止重大资产重组事项的公告】公司与海盈控股协商确定，拟终止本次重大资产重组。拟终止本次重大资产重组事项后，公司承诺自终止本次重大资产重组事项公告之日起 1 个月内不再筹划重大资产重组。
6. 【友邦吊顶：关于公司实际控制人增持公司股份的公告】公司实际控制人骆莲琴女士通过大宗交易方式受让了公司第一期员工持股计划所持有的 57.29 万股公司股份，占公司目前已发行股份的 0.65%。
7. 【兔宝宝：关于产业基金对外投资的公告】德清兔宝宝金鼎资产管理合伙企业(有限合伙)拟参与青岛裕丰本次股票发行，以 3,000 万元的价格，认购公司新增注册资本 462.41 万元，取得投资后青岛裕丰全面稀释基础上的 5.66%的股权，其中 462.41 万元计入公司的新增注册资本，其余 2,537.59 万元作为公司的资本公积金。
8. 【宁夏建材：关于收购宁夏嘉华固井材料有限公司 50%股权的关联交易公告】公司以现金 1477.68 万元收购嘉华股份持有嘉华固井 40%的股权、以现金 369.42 万元收购峨眉山强华持有的嘉华固井 10%的股权。
9. 【太空智造：关于控股股东部分股权解除质押的公告】公司控股股东樊立先生将所持有本公司的部分股份解除质押，本次解除质押股数为 1,800 万股，占其所持股份比例的 20.08%。截至本公告披露日，樊立先生合计持有本公司股份 89,62.08 万股，占本公司总股本的 25.29%（此数据来源：中国证券登记结算有限责任公司），累计质押股份 7,025 万股，占公司总股本的 19.82%。
10. 【金圆股份：关于控股股东部分股份被质押的公告】公司控股股东金圆控股将其所持有公司的部分股份办理了股票质押业务，本次质押股数总计 300 万股，占其所持股份比例的 1.12%，占公司总股份数 0.42%。截至公告披露日，金圆控股直接持有公司股份 2.68 亿股，占公司股份总数 37.46%。

5. 本周行业观点

水泥涨价不断，需求保持韧性。14 日国家统计局发布 1-8 月宏观数据，固定资产投资同比增长 5.3%，基建同比增长 4.2%，增速相对前 7 月均有所下滑，可以看出基建补短板的政策预期释放仍需等待；房地产需求保持韧性，房地产开发投资额增速与此前持平，房屋新开工面积同比增长 15.9%，增速提高 1.5 个百分点，表现超预期，短期来看房地产对水泥需求仍有一定带动作用，1-8 月水泥产量 13.82 亿吨，同比增长 0.5%，8 月单月产量为 2.0 亿吨，同比增长 5.0%，印证了需求不差。进入九月，水泥需求启动，涨价不断，全国地区没有价格下跌区域，各地均有 1-2 轮的上涨，在雨水减退，赶工期的促进下，水泥价格仍有上涨空间。继续推荐龙头海螺水泥，弹性品种华新、万年青，关注华南龙头塔牌、华润。提振基建释放西北、华北水泥需求，项目落地供需格局改善有望进一步提高价格，关注祁连山、冀东水泥、天山股份、宁夏建材。

玻璃需求企稳，价格保持稳定。短期看下游需求启动，厂家库存走低，各地协会陆续召开，各地企业涨价执行到位，贸易商也看好后市继续补充库存。长期看，环保督查趋严及工信部严禁新增产能、严控产能置换，玻璃产能进一步受到抑制。

地产需求不弱，集中度提升长期业绩可期。从统计局公布的 1-8 月数据来看，房地产开发企业土地购置面积同比增长 15.6%，增速比 1-7 月份提高 4.3 个百分点，施工面积同比增长 3.6%，增速比前 7 月提高 0.6 个百分点，在房地产存量市场大的背景下，部分前置指标仍有较高的增长，可以看出房地产需求不弱。我们认为地产后周期的消费建材依旧能保持可观的增长，优质企业市占率提升逻辑具备持续性。随着地产集中度的提升，翻新需求可观，品牌优势显著、地产端深度合作的消费建材企业有望持续高增长，建议继续关注 PPR 龙头伟星新材、市占率持续提升的石膏板龙头北新建材、国内龙头涂料三棵树、卫浴建陶龙头帝欧家居等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com