

建材行业

2018-5-27

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

资产结构良好+现金流表现优异的建材板块

报告要点

■ 资产结构良好+现金流表现优异的建材板块

本周建材板块弱势下跌，申万建材下跌 1.82%，其中水泥下跌 2.54%、玻璃下跌 3.61%。随着去杠杆持续推进，近来企业债券违约事件频发，市场对企业资产质量关注度提升。建材龙头标的资产负债率普遍不高，2017 年海螺水泥 25%、伟星新材 24%、北新建材 22%，较高的东方雨虹也仅 48%。申万板块横向对比看，建材同样具有优势，资产负债率及经营性现金流/营业收入指标均名列前茅。

关注优质成长标的，重点推荐材料革命系列：坤彩科技、再升科技。坤彩科技作为兼具全球竞争力和产业升级逻辑的隐形龙头，实现了化妆品级和汽车级产品的批量供货；再升科技为具备资源禀赋和技术优势的微纤维玻璃棉龙头，受益于面板和半导体技术突破带来的电子洁净空气市场爆发。

水泥：雨季来临，需求环比减弱。华东价格基本保持稳定，山东上涨 30 元；水泥库存环降 0.36 个 pct，其中徐州因熟料线停产下降较多、江西因海螺磨机故障供应减少、浙江受下雨影响有所上升。熟料库存上涨较多，环升 5 个 pct；粉磨开工率环降 4.5 个 pct，其中江苏下降 5 个 pct、安徽下降 15 个 pct。供给端，一方面多地已有淡季停限产安排，另一方面因环保检查，部分产线将会受到影响。考虑到当前库存处于历史低位，预计后续华东水泥价格回落幅度有限。

在需求韧性、供给刚性的 2018 年，水泥行业独有的高度集中竞争格局将进一步提升企业价格和盈利中枢，带来业绩超预期，且在存量博弈阶段，龙头竞争优势将更加凸显，特别是具备成本优势的龙头。**继续推荐海螺水泥等华东水泥股。**

玻璃：库存下降明显，价格小幅反弹。本周重点监测省份生产商库存总量为 3942 万重量箱，较上周大幅减少 166 万重量箱。在行业会议调涨氛围带动下，企业开始试探性上调报价，短期提高了下游客户拿货积极性，经销商补库有所增加。

玻纤：当周期复苏遇上结构升级。与传统周期行业不同，玻纤为全球贸易品，周期较长，约 8 年。我们判断 2018 年或是玻纤需求复苏的起点。同时，由于产品差异化明显，高端产品进入壁垒较高，具备技术和成本优势的龙头企业同时呈现出更强的成长性。玻纤龙头在需求复苏和结构升级共振下有望显著受益。

不容忽视的优质成长标的。一方面下游地产集中度提升趋势明确，与之有稳定供货关系的龙头充分受益；另一方面各细分行业龙头相对优势明显，有望取得超行业增速水平，**建议关注东方雨虹、北新建材、伟星新材、兔宝宝、三棵树。**

风险提示： 1、地产销售增速不及预期，对水泥中期需求预期形成压制；2、环保约束下的行政限产执行力度不及预期。

分析师 范超

☎ (8621) 61118709

✉ fanchao@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513080001

联系人 李浩

☎ (8621) 61118709

✉ lihao4@cjsc.com.cn

相关研究

《多一点耐心，多一份收获 —— 点评 4 月水泥区域数据》2018-5-22

《解读环保大会，剖析督察回头看》2018-5-21

《中美贸易谈判达成共识，关注相关标的预期修复》2018-5-20

目录

本周市场表现	4
个股表现.....	4
宏观面	5
水泥.....	5
价格：水泥市场下行.....	5
库存：熟料库存环升 4.88 个 pct 至 56.54%	6
成本端：水泥煤炭价格差 358.00 元/吨，环降 2.24 元/吨，同升 66.03 元/吨.....	7
产能动向	7
浮法玻璃	9
价格：涨跌互现，成交平稳	9
成本表现：纯碱均价环比持平；重油均价环涨 1.13%	9
本周生产线情况	9
玻璃纤维	10
玻璃纤维产品价格环比持平	10
减水剂	11
萘系减水剂环比持平，聚羧酸减水剂环比持平；工业萘环涨 0.87%；环氧乙烷环比持平.....	11
石膏板	11
国废均价 2960 元/吨（环涨 1.00%）	11
管材.....	12
树脂价格-PVC 环跌 0.42%，HDPE 环跌 0.11%，PP 环跌 0.06%.....	12

图表目录

图 1：水泥制造、沪深 300 近 52 周行业表现	4
图 2：玻璃制造、管材、沪深 300 近 52 周行业表现	4
图 3：全国水泥价格 437.90 元/吨（含税价-元/吨）	5
图 4：全国水泥周价格环降 0.22%（元/吨）	5
图 5：华北水泥价格环比持平（元/吨）	5
图 6：东北水泥价格环比持平（元/吨）	5
图 7：西北水泥价格环降 12.00 元/吨（元/吨）	5
图 8：中南水泥价格环比持平（元/吨）	5
图 9：西南水泥价格环比持平（元/吨）	6
图 10：华东水泥价格环涨 4.29 元/吨（元/吨）	6

图 11: 熟料库存 56.54%, 环升 4.88 个 pct	6
图 12: 全国 31 地市熟料库存环比变动.....	6
图 13: 粉磨开工率环跌 2.80 个 pct 至 68.6%.....	6
图 14: 全国 31 地市粉磨开工率环比变动	6
图 15: 全国煤价环升 9.81 元/吨 (元/吨)	7
图 16: 全国水泥煤炭价格差环降 2.24 元/吨 (元/吨)	7
图 17: 本周全国玻璃均价环升 0.11 元/重量箱 (元/重量箱)	9
图 18: 本周 5mm 白玻价格周度变动情况 (元/重量箱)	9
图 19: 纯碱出厂价 2096 元/吨, 环比持平 (元/吨)	9
图 20: 重油出厂均价 2712 元/吨, 环涨 1.13% (元/吨)	9
图 21: 萘系减水剂 3909 元/吨, 环比持平 (元/吨)	11
图 22: 聚羧酸减水剂 4820 元/吨, 环比持平 (元/吨)	11
图 23: 工业萘 5215 元/吨, 环涨 0.87% (元/吨)	11
图 24: 环氧乙烷 10740 元/吨, 环比持平 (元/吨)	11
图 25: 国废均价 2960 元/吨, 环涨 1.00% (元/吨)	11
图 26: 国废与美废价差走势 (元/吨)	11
图 27: PVC 均价 6904 元/吨, 环跌 0.42% (元/吨)	12
图 28: HDPE 均价 11392 元/吨, 环跌 0.11% (元/吨)	12
图 29: PP 均价 9597 元/吨, 环跌 0.06% (元/吨)	12
表 1: 建材板块子行业表现	4
表 2: 个股涨幅前十和涨幅后十	4
表 3: 2018 年 4 月全国浮法玻璃生产线情况	10
表 4: 本周国内池窑粗纱大型企业产品收盘价格表 (含税价-元/吨)	10

本周市场表现

水泥制造涨跌幅-2.54%，玻璃板块-3.61%，管材板块+1.45%，玻纤板块-0.95%，耐火材料-1.08%，其他建材-1.17%。

表 1：建材板块子行业表现

2018/5/26	周涨幅	旬涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	股价
水泥制造	-2.54%	-2.73%	-2.90%	-4.00%	14.82%	6124.17
玻璃板块	-3.61%	-2.29%	-1.90%	-11.29%	-6.22%	5130.08
管材板块	1.45%	0.87%	-0.95%	-1.89%	-26.42%	6787.78
玻纤板块	-0.95%	-5.48%	1.06%	-8.98%	23.92%	13176.19
耐火材料	-1.08%	-1.43%	2.35%	8.36%	-22.95%	4848.06
其他建材	-1.17%	-2.48%	-3.24%	-7.35%	-4.78%	6284.91

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 1：水泥制造、沪深 300 近 52 周行业表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：玻璃制造、管材、沪深 300 近 52 周行业表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

个股表现

涨幅前五：海南瑞泽+21.35%，韩建河山+10.67%，冀东水泥+6.51%，蒙娜丽莎+6.41%，亚士创能+5.01%。涨幅后五：旗滨集团-5.80%，兔宝宝-5.70%，北新建材-5.54%，青松建化-5.23%，万年青-5.09%。

表 2：个股涨幅前十和涨幅后十

公司名称	收盘价	周涨跌幅	公司名称	收盘价	周涨跌幅
海南瑞泽	13.47	21.35%	旗滨集团	5.06	-5.80%
韩建河山	16.49	10.67%	兔宝宝	9.26	-5.70%
冀东水泥	11.78	6.51%	北新建材	21.83	-5.54%
蒙娜丽莎	46.64	6.41%	青松建化	3.44	-5.23%
亚士创能	18.87	5.01%	万年青	11.93	-5.09%
青龙管业	10.54	4.34%	瑞泰科技	8.68	-4.93%
太空智造	9.73	3.62%	北玻股份	3.58	-4.79%
西部建设	14.40	1.77%	海螺水泥	34.04	-4.57%
金隅集团	4.24	1.44%	福建水泥	7.85	-4.03%
亚玛顿	19.93	1.42%	雅百特	5.71	-4.03%

资料来源：Wind，长江证券研究所

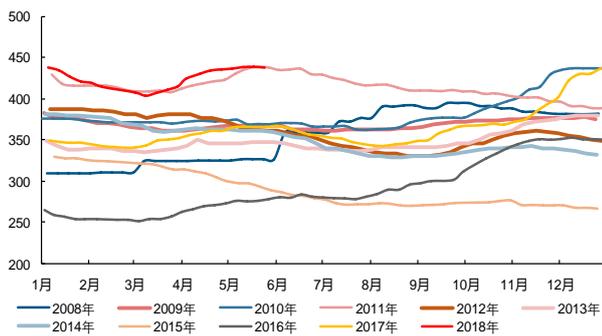
宏观面

水泥

价格：雨季来临，涨势趋缓

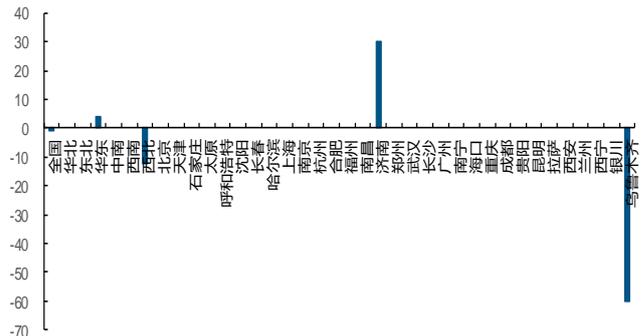
全国均价 437.90 元/吨，环降 0.22%。水泥市场马上将进入淡季，预计河北停窑或促使水泥企业尝试推涨，下周价格或小幅走高。其他区域目前停窑能起到的推涨效果有限，总体看全国水泥价格上行空间较小。

图 3：全国水泥价格 437.90 元/吨（含税价-元/吨）



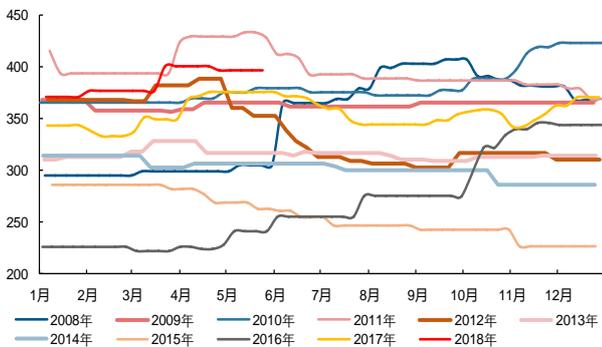
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 4：全国水泥周价格环降 0.22%（元/吨）



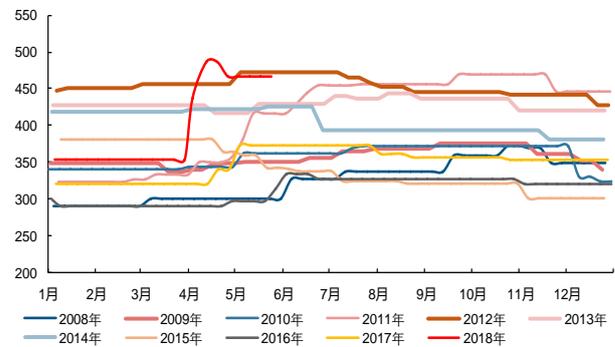
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 5：华北水泥价格环比持平（元/吨）



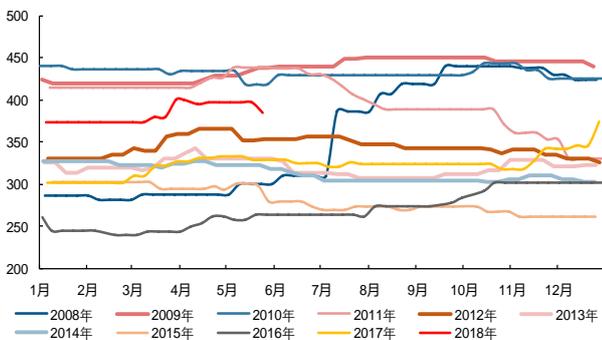
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 6：东北水泥价格环比持平（元/吨）



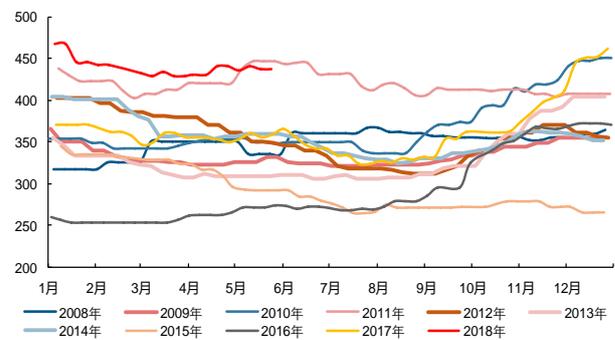
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 7：西北水泥价格环降 12.00 元/吨（元/吨）

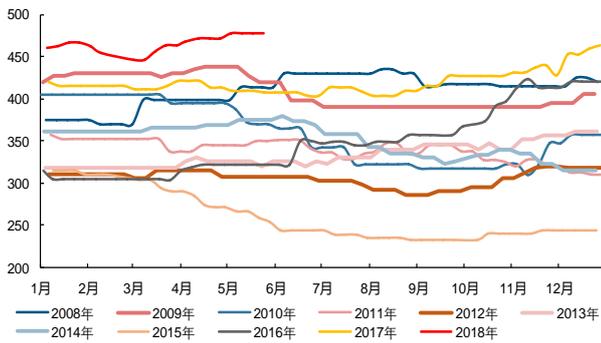


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

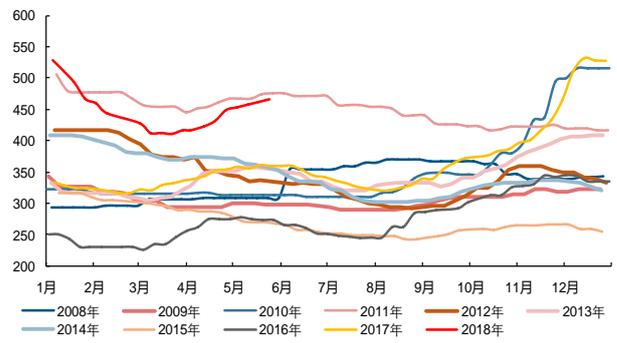
图 8：中南水泥价格环比持平（元/吨）



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 9：西南水泥价格环比持平（元/吨）


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

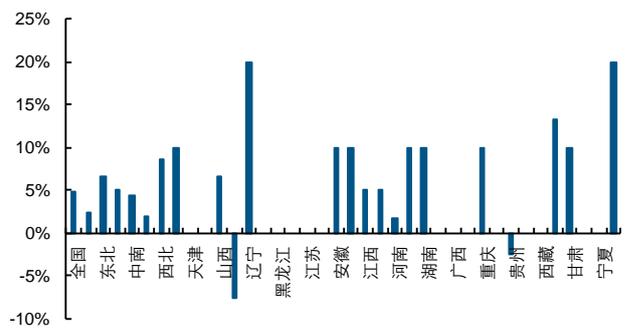
图 10：华东水泥价格环涨 4.29 元/吨（元/吨）


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

库存：熟料库存环升 4.88 个 pct 至 56.54%

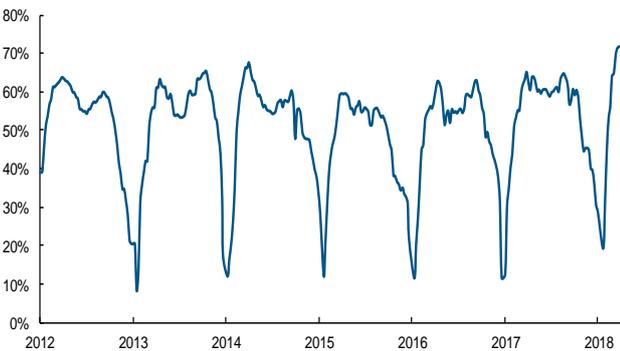
图 11：熟料库存 56.54%，环升 4.88 个 pct


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

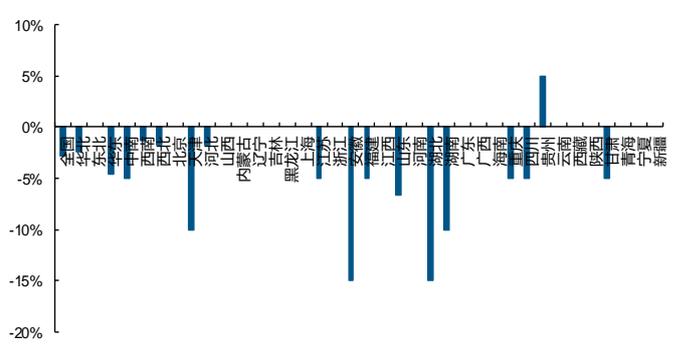
图 12：全国 31 地市熟料库存环比变动


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

粉磨开工率：环降 2.80 个 pct 至 68.6%

图 13：粉磨开工率环跌 2.80 个 pct 至 68.6%


资料来源：中国煤炭资源网，长江证券研究所

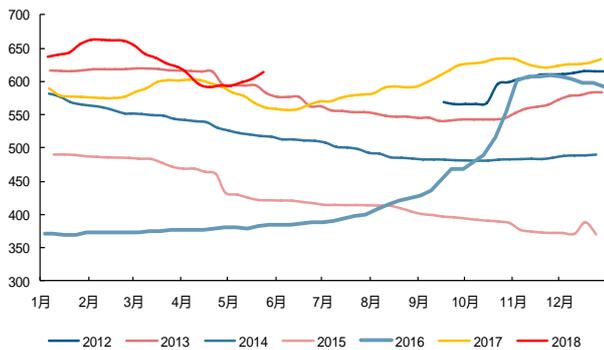
图 14：全国 31 地市粉磨开工率环比变动


资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

成本端：水泥煤炭价格差 358.00 元/吨，环降 2.24 元/吨，同升 66.03 元/吨

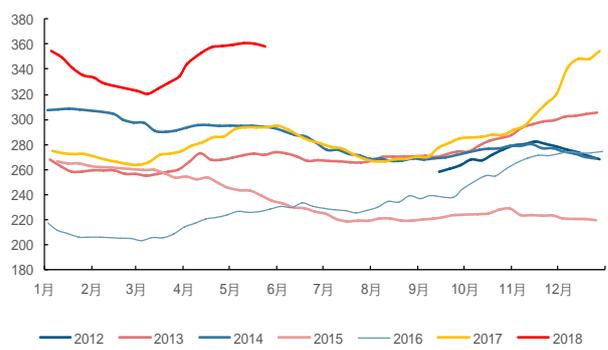
本周全国煤炭价格 614.63 元/吨，环升 9.81 元/吨；水泥煤炭价格差 358.00 元/吨，环降 2.24 元/吨，同升 66.03 元/吨。

图 15：全国煤价环升 9.81 元/吨（元/吨）



资料来源：中国煤炭资源网，长江证券研究所

图 16：全国水泥煤炭价格差环降 2.24 元/吨（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

产能动向

停窑情况及计划

辽宁计划在 2017 年 11 月 1 日-2018 年 5 月 31 日，大连 2017 年 11 月 15 日至 2018 年 3 月 31 日全线停窑 4 个半月，还剩 15 天未执行。其他城市原计划自 2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 30 日全线停窑 6 个月，实际 4 月 1 日至 16 日间陆续开窑，剩余停窑天数在 5 月底前补停。2018 年 6 月 1 日至 9 月 30 日，6 月 1 日至 15 日错峰停窑 15 天。7 月、8 月、9 月每个月停窑 15 天。

河北计划在 2018 年 3 月 16 日至 11 月 14 日，非采暖季，石家庄、唐山熟料线每月限产 30%，邢台、邯郸熟料线每月限产 20%。河北冀南区域（石家庄以南）计划在 2018 年 5 月 25 日至 6 月 15 日停窑 20 天。

山西临汾、运城计划在 2018 年 4 月 21 日至 5 月 10 日停窑 20 天。山西其余地区计划在 2018 年 4 月 26 日至 12 月 31 日 4 月 26 日至 5 月 15 日停窑 20 天，9 月 21 日至 10 月 10 日停窑 20 天。11 月起执行冬春季错峰生产规定。

内蒙古自 2018 年 5 月 15 日起，2018 年非采暖季错峰生产第一阶段错峰停窑自 2018 年 5 月 15 日开始停至 2018 年 5 月底，共计 15 天。后续计划每月停 15 天。内蒙古蒙西区域（乌兰察布以西）于 2018 年 5 月 15 日至 6 月 15 日全部熟料线停窑一个月。

新疆和田计划 2017 年 12 月 1 日至 2018 年 3 月 1 日共计 3 个月；喀什、克州 2017 年 11 月 16 日至 2018 年 3 月 16 日共计 4 个月；阿克苏、巴州 2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 1 日，共计 5 个月；乌鲁木齐、昌吉、吐鲁番、石河子区域传统水泥生产企业（含塔城地区沙湾天山水泥有限公司和乌苏青松水泥有限公司）2017 年 11 月 1 日至 2018 年 5 月 16 日，共计六个半月；其它地州市 2017 年 11 月 1 日至 2018 年 4 月 16 日，共计 5 个半月。

陕西关中区域于 2018 年 6 月 1 日至 8 月 31 日实行夏季限产。

甘肃于 2018 年 6 月错峰停窑一个月。

青海计划 2017 年 12 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日，一般水泥生产线 12 月至次年 4 月停窑 120 天，利用电石渣生产水泥的生产线以及利用电石渣生产水泥的生产线 12 月至次年 6 月累计停窑 120 天。2018 年 7 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日停窑 30 天。

山东计划 2018 年全年停窑 160 天。其中，1 月 1 日-3 月 15 日停窑 75 天，6 月下旬-7 月上旬停窑 20 天，8 月下旬-9 月上旬停窑 20 天，11 月 15 日-12 月 31 日停窑 45 天。

江苏计划 2018 年全年 1 月 1 日-3 月 31 日停窑 40 天，其中，2 月 15 日-3 月 15 日停窑 30 天，剩余 10 天企业自主安排检修。8 月 1 日-9 月 30 日停窑 10 天。10 月 1 日-12 月 31 日停窑 10 天。全年累计停窑 60 天。

江西计划 2018 年全年每条熟料线全年停窑 55 天，其中春节期间（2-3 月）不少于 35 天，夏季酷暑不少于 10 天，环境敏感期不少于 10 天。

福建计划 2018 年 6-8 月，每条熟料线停窑 20 天。

河南计划于 2018 年 6 月至 2019 年 3 月，分四个时段实施停产，即 6 月 1 日至 30 日、9 月 1 日至 30 日、12 月 1 日至次年 1 月 31 日（承担危险废物处置的生产线 12 月停产）、3 月 1 日至 3 月 31 日。对 2018 年 10 月底前稳定达到超低排放限值的水泥企业，当年给予错峰生产豁免政策激励。对承担居民供暖的生产线，12 月 1 日至次年 3 月 15 日期间，可免于错峰生产，但在采暖期结束后，即 3 月 16 日至 5 月 31 日期间，实施停产。

湖北计划 2018 年全年，对 59 条水泥生产线的各自停窑时间做出明确规定，约 80% 的生产线停窑需超过 60 天，全年每条窑的停产时间超过 70 天，非冬季错峰的停产天数达到平均 30 天以上。

湖南计划 2018 年 5-6 月错峰停窑 15 天。

四川计划全年每条熟料线计划停窑 110 天。其中，1 月份停窑 10 天，2 月份停窑 20 天，3 月停窑 5 天，4 月停窑 5 天。

贵州计划 2018 年全年停窑 80-120 天，其中黔中（贵阳、安顺）停窑 120 天，其余地区停窑 80 天。一季度黔中停窑 35-45 天，其余地区 20-30 天。二季度黔中停窑 30 天，计划于 5-6 月执行。

广东计划 2018 年 2 月 1 日-4 月 30 日；5 月 1 日-9 月 30 日全年停窑 40 天。2018 年 2 月 1 日-4 月 30 日所有熟料生产线分别停窑 20 天，其中 2 月 1 日-2 月 28 日每条生产线分别停窑 10 天，3 月 1 日-4 月 30 日每条生产线分别停窑 10 天；2018 年 5 月 1 日-9 月 30 日所有熟料生产线分别停窑 20 天，其中 5 月 1 日至 7 月 31 日每条生产线分别停窑 10 天，8 月 1 日-9 月 30 日每条生产线分别停窑 10 天。

广西计划 2018 年全年停窑 50 天。2 月 1 日-4 月 30 日，每条熟料线停窑 20 天；5 月 1 日-9 月 30 日，每条熟料线停窑 30 天。

本周变化：陕西关中地区水泥企业计划 6 月 1 日至 8 月 31 日开展夏季限产。甘肃水泥企业计划 6 月份错峰停窑一个月。

（资料来源：卓创资讯，长江证券研究所）

浮法玻璃

价格：涨跌互现，成交平稳

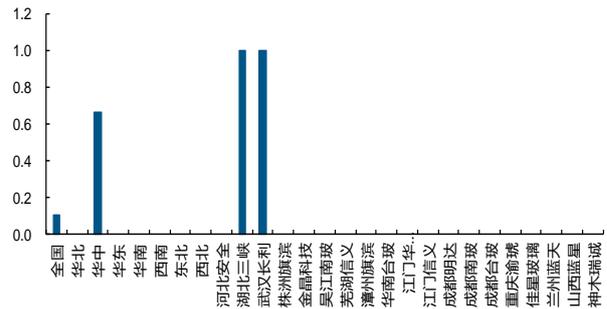
本周国内均价 88.50 元/重量箱，环升 0.11 元/重量箱。本周国内浮法玻璃价格涨跌互现，成交情况平稳。华北、华东市场成交平稳，价格大稳小幅，走货较前期稍有好转，库存小幅缩减；华中玻璃市场稳中有涨 1-2 元/重量箱，部分企业库存小幅缩减，走货略有提速；华南市场部分厂家根据自身情况灵活调涨，普通白玻价格零星上调 1 元/重量箱左右。

图 17：本周全国玻璃均价环升 0.11 元/重量箱（元/重量箱）



资料来源：Wind，长江证券研究所

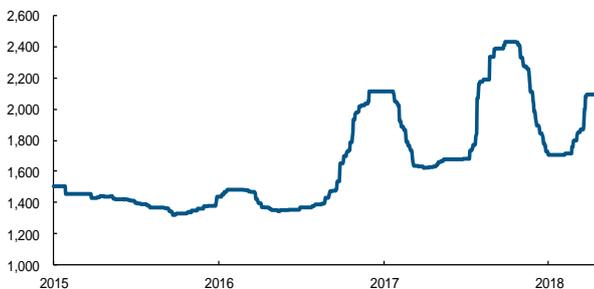
图 18：本周 5mm 白玻价格周度变动情况（元/重量箱）



资料来源：百川资讯，长江证券研究所

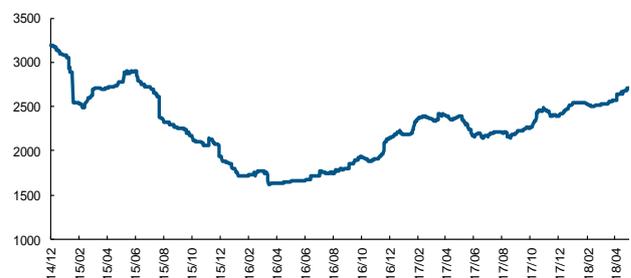
成本表现：纯碱均价环比持平；重油均价环涨 1.13%

图 19：纯碱出厂价 2096 元/吨，环比持平（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：重油出厂均价 2712 元/吨，环涨 1.13%（元/吨）



资料来源：百川资讯，长江证券研究所

本周生产线情况

供应面：截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 292 条，在产 238 条，日熔量共计 158650 吨。本周新点火 1 条，改产 1 条，暂无冷修生产线。具体如下：

新点火：广西南宁浮法玻璃有限责任公司一期 900T/D 浮法玻璃生产线，于 5 月 18 日点火。

改产：威海蓝星股份有限公司浮法四线 500t/d 浮法白玻生产线，于 5 月 21 日改产自然绿。

表 3：2018 年 4 月全国浮法玻璃生产线情况

2018年4月份	生产线(条)	年产能(万重量箱)	占在产线比重
在产线总计	236	99, 933	83.4%
放水冷修	55	19, 942	16.6%
2011年放水冷修	7	1, 715	1.4%
2012年放水冷修	2	608	0.5%
2013年放水冷修	1	384	0.3%
2014年放水冷修	11	4, 320	3.6%
2015年放水冷修	15	5, 542	4.6%
2016年放水冷修	5	1, 664	1.4%
2017年放水冷修	15	6, 144	5.1%
2018年放水冷修	3	0	0.0%
历史上冷修未复产	2	525	0.4%
停产线总计	62	18, 867	15.7%
2011年停产	18	5, 280	4.4%
2012年停产	8	1, 811	1.5%
2013年停产	6	1, 696	1.4%
2014年停产	17	5, 632	4.7%
2015年停产	7	2, 336	1.9%
2016年停产	3	1, 024	0.9%
2017年停产	3	1, 088	0.9%
2018年停产	0	0	0.0%
在建线总计	35	15, 232	12.7%
其中：待投产	15	7, 232	6.0%

资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

玻璃纤维

玻璃纤维产品价格环比持平

表 4：本周国内池窑粗纱大型企业产品收盘价格表（含税价-元/吨）

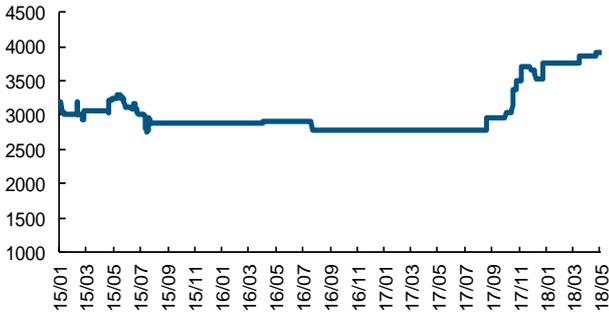
产品名称	泰山	巨石
无碱2400tex缠绕直接纱		5150
无碱2400tex喷射合股粗纱	7100	7100
无碱2400texSMC合股粗纱	6400	6200
无碱2400tex采光瓦用合股纱	5900	
无碱2000tex工程塑料合股粗纱		5700

资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

减水剂

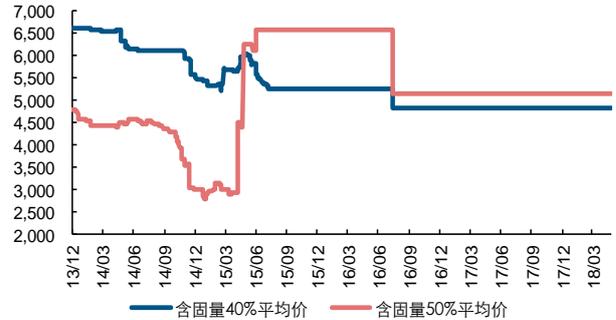
萘系减水剂环比持平，聚羧酸减水剂环比持平；工业萘环涨0.87%；环氧乙烷环比持平

图 21：萘系减水剂 3909 元/吨，环比持平（元/吨）



资料来源：同花顺，长江证券研究所

图 22：聚羧酸减水剂 4820 元/吨，环比持平（元/吨）



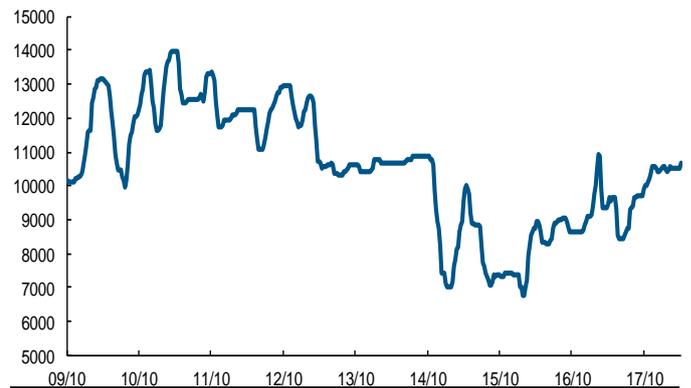
资料来源：百川资讯，长江证券研究所

图 23：工业萘 5215 元/吨，环涨 0.87%（元/吨）



资料来源：百川资讯，长江证券研究所

图 24：环氧乙烷 10740 元/吨，环比持平（元/吨）

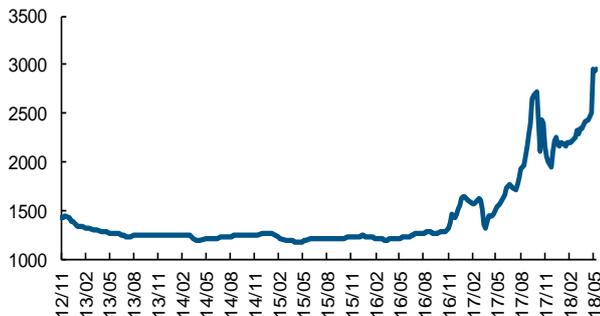


资料来源：Wind，长江证券研究所

石膏板

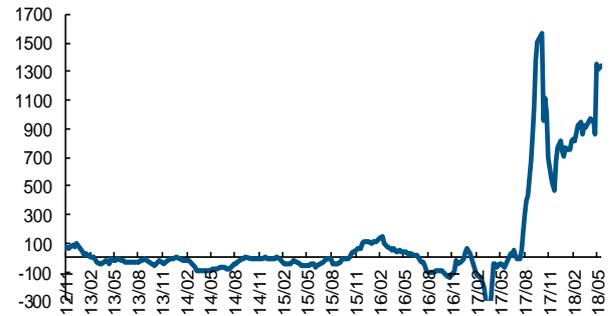
国废均价 2960 元/吨（环涨 1.00%）

图 25：国废均价 2960 元/吨，环涨 1.00%（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：国废与美废价差走势（元/吨）

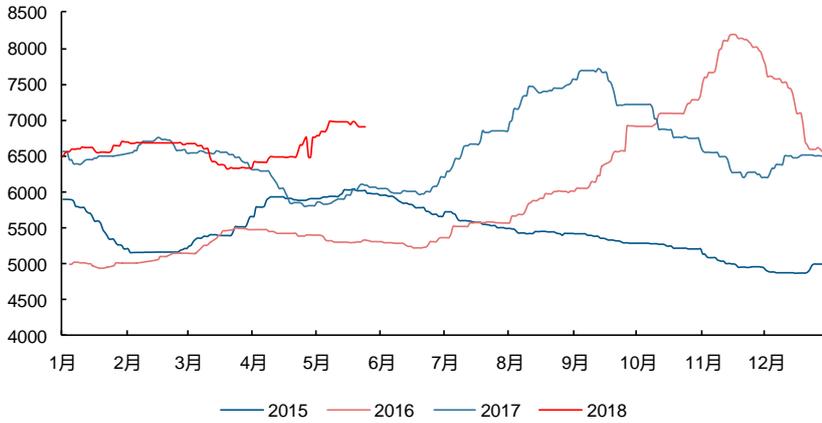


资料来源：Wind，长江证券研究所

管材

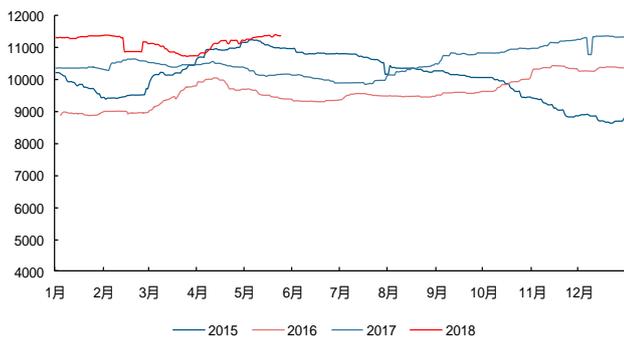
树脂价格-PVC 环跌 0.42%，HDPE 环跌 0.11%，PP 环跌 0.06%

图 27: PVC 均价 6904 元/吨, 环跌 0.42% (元/吨)



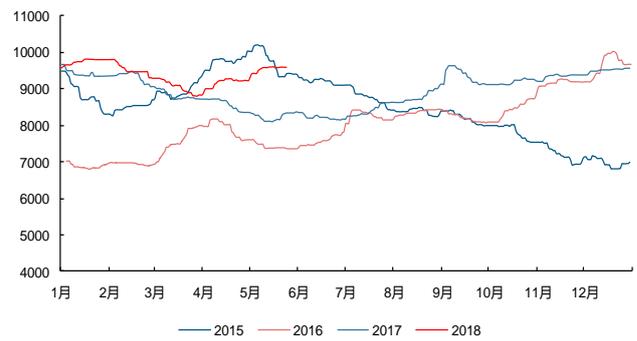
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 28: HDPE 均价 11392 元/吨, 环跌 0.11% (元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 29: PP 均价 9597 元/吨, 环跌 0.06% (元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。