

2018-7-29

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

## 建材行业

## 如何看待外部流入对旺季华东水泥价格的影响？

## 报告要点

## ■ 过往，华东水泥价格会受到外部影响

**此前华东会受外部流入影响。**外部流入主要来自两个方向：1) 越南等地的进口熟料冲击；2) 临近省份的流入。2017 年之前我国进口熟料量较少，对区域影响不大；在冬季北方因工程逐渐停工，部分水泥会流入仍有需求的华东区域。

**外部流入会对价格产生影响。**若存在区域流动，本地价格上涨会与周边区域形成价差，若价差足够大，会引起外部流入的增多，由此会形成区域价格天花板。

## ■ 2017 年冬季：进口熟料增加，北方流入减少

**价格过快上涨带来进口熟料增加。**2017 年底在旺季华东限产背景下，进口熟料增加明显。一方面熟料出现阶段性短缺，另一方面熟料价格大幅上涨给了经销商较大利润空间。区域主导企业为减少进口对行业秩序的影响，价格大幅下调。

**南北方水泥熟料的流动方向逆转。**2017 年之后因为北方冬季错峰明显加强以及因环保引起的间歇性停限产，使得熟料生产在淡季得到了较好的控制，甚至在开春需求复苏之后出现供应不足的局面，由此区域流动方向开始发生改变。

## ■ 这个旺季华东受到冲击有多大？

**进口熟料冲击有限。**我们认为这个旺季进口熟料对区域冲击有限：1) 经历上轮大企业定向打击之后，一方面进口熟料的经销商拿货更加谨慎，另一方面原有的进口渠道也遭受了一定打击；2) 环保治理趋严，码头治理加强，尤其是对此前进口熟料卸货较多的浮吊码头管制严格；3) 越南等地的水泥熟料质量较差，粉磨站采购意愿降低。

**北方自顾不暇，逆转或将持续。**一方面，2017 年冬季南方流向的逆转源于北方冬季错峰的严格执行以及间歇性的环保限产导致的供给大幅收缩。往后看，预计后续北方的限产仍将继续加强；另一方面，当前行业秩序改善不仅在于区域内部，区域之间的合作也在加强，少量的区域流动完全可被企业间的合作消化。

**投资建议：**从进口熟料及南北流动两方面看，今年旺季华东的外部流入水泥的量有望减少，对区域价格冲击较为有限。进一步考虑到华东区域内部产线的停产，我们继续看好旺季的华东水泥价格弹性，**继续推荐海螺水泥、华新水泥等华东水泥股。**此外需求表现较为一般的西北及华北市场的基建修复预期在不断强化，相关标的冀东水泥、天山股份、祁连山等。

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

《以史为镜：看好华东水泥股旺季表现》  
2018-7-19《建材行业 2018 年中期策略：莫听穿林打叶声，  
何妨吟啸且徐行》2018-7-17

《如何看待海螺水泥的 AH 股折价？》2018-7-15

**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。

## 目录

本周市场表现 .....	4
个股表现.....	4
宏观面 .....	5
水泥.....	5
价格：整体高位维稳，部分区域小跌.....	5
库存：水泥库存环升 0.03 个 pct，熟料库存环降 0.46 个 pct.....	6
粉磨开工率：环降 0.54 个 pct 至 61.76%.....	7
成本端：水泥煤炭价格差 348.90 元/吨，环升 0.69 元/吨，同升 80.22 元/吨.....	7
产能动向 .....	8
浮法玻璃 .....	9
价格：交投平淡，需求一般 .....	9
成本表现：纯碱均价环跌 1.07%；重油均价环跌 0.28%.....	9
本周生产线情况 .....	10
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 1.96%；环氧乙烷环涨 1.44%.....	11
石膏板 .....	11
国废均价 2805 元/吨，环涨 2.74%.....	11
管材.....	12
树脂价格-PVC 环涨 0.49%，HDPE 环涨 0.52%，PP 环涨 1.22% .....	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 429.35 元/吨（含税价-元/吨） .....	5
图 4：华北水泥价格环比持平（元/吨） .....	5
图 5：东北水泥价格环降环比持平（元/吨） .....	5
图 6：西北水泥价格环比持平（元/吨） .....	6
图 7：中南水泥价格环比持平（元/吨） .....	6
图 8：西南水泥价格环比持平（元/吨） .....	6
图 9：华东水泥价格环比持平（元/吨） .....	6

图 10: 水泥库存 57.10%，环升 0.03 个 pct .....	6
图 11: 全国 31 地市水泥库存环比变动 .....	6
图 12: 熟料库存 58.83%，环降 0.46 个 pct .....	7
图 13: 全国 31 地市熟料库存环比变动 .....	7
图 14: 粉磨开工率环降 0.54 个 pct 至 61.76% .....	7
图 15: 全国 31 地市粉磨开工率环比变动 .....	7
图 16: 全国煤价环降 5.33 元/吨（元/吨） .....	7
图 17: 全国水泥煤炭价格差环升 0.69 元/吨（元/吨） .....	7
图 18: 本周全国玻璃均价 1591.96 元/吨，环跌 0.29%（元/吨） .....	9
图 19: 本周浮法玻璃价格周度变动情况（元/重量箱） .....	9
图 20: 纯碱出厂价 1785 元/吨，环跌 1.07%（元/吨） .....	9
图 21: 重油出厂均价 2735.16 元/吨，环跌 0.28%（元/吨） .....	9
图 22: 萘系减水剂 3612 元/吨，环比持平（元/吨） .....	11
图 23: 聚羧酸减水剂 5950 元/吨，环比持平（元/吨） .....	11
图 24: 工业萘 4993 元/吨，环涨 1.96%（元/吨） .....	11
图 25: 环氧乙烷 9860 元/吨，环涨 1.44%（元/吨） .....	11
图 26: 固废均价 2805 元/吨，环涨 2.74%（元/吨） .....	11
图 27: 固废与美废价差走势（元/吨） .....	11
图 28: PVC 均价 6932 元/吨，环涨 0.49%（元/吨） .....	12
图 29: HDPE 均价 11198 元/吨，环涨 0.52%（元/吨） .....	12
图 30: PP 均价 9822 元/吨，环涨 1.22%（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 6 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+8.74%，玻璃板块+6.09%，管材板块+4.74%，玻纤板块+0.47%，耐火材料+2.28%，其他建材+3.85%。

表 1：建材板块子行业表现

2018/7/28	周涨幅	旬涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	股价
水泥制造	8.74%	11.29%	15.85%	2.80%	9.78%	6390.1
玻璃板块	6.09%	6.05%	6.30%	-14.75%	-30.04%	4387.4
管材板块	4.74%	4.34%	6.35%	-6.78%	-25.29%	6260.7
玻纤板块	0.47%	2.69%	5.56%	-8.95%	6.28%	11827.2
耐火材料	2.28%	1.04%	5.56%	-4.49%	-31.04%	4428.1
其他建材	3.85%	3.24%	2.82%	-13.31%	-20.87%	5434.8

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：天山股份+15.97%，瑞泰科技+15.89%，冀东水泥+15.75%，祁连山+14.08%，洛阳玻璃+13.80%。涨幅后五：凯伦股份-5.89%，再升科技-4.98%，福耀玻璃-1.98%，亚士创能-1.79%，鲁阳节能-1.72%。

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
天山股份	8.28	15.97%	凯伦股份	23.16	-5.89%
瑞泰科技	8.75	15.89%	再升科技	8.77	-4.98%
冀东水泥	11.17	15.75%	福耀玻璃	25.31	-1.98%
祁连山	7.78	14.08%	亚士创能	14.85	-1.79%
洛阳玻璃	16.00	13.80%	鲁阳节能	14.30	-1.72%
青松建化	3.32	13.70%	三棵树	48.24	-1.71%
西部建设	13.05	12.79%	友邦吊顶	31.29	-0.98%
国统股份	13.83	12.62%	帝欧家居	33.90	-0.79%
宁夏建材	8.81	11.66%	中国巨石	10.91	-0.27%
上峰水泥	9.79	11.25%	菲利华	15.37	-0.19%

资料来源：Wind，长江证券研究所

## 宏观面

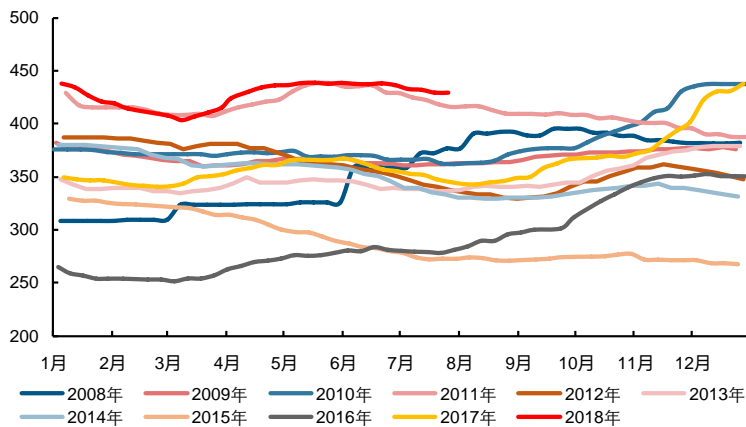
### 水泥

**本周价格稳定，部分区域小跌。**本周价格基本持稳，仅安徽北部、湖北襄阳、福建三明以及广西地区，袋装水泥价格下调 10-30 元/吨。相比往年，今年华东价格表现较好，甚至 7 月中下旬开始熟料价格已经开始上涨。

**华东熟料库存再降。**本周全国水泥库存环升 0.03 个 pct，其中华东提升 0.71 个 pct、中南、西南环降 0.49、1.56 个 pct。华东水泥库存上升，主要是山东复产后本周环升 5 个 pct，其他区域保持不变；熟料库存看，全国整体下降 0.46%，其中华北、华东下降 0.21、2.5 个 pct。华东熟料库存的下降主要因为安徽及浙江部分熟料企业正在进行停窑检修，供给不足。往后看，8 月常州或将进行限产，将进一步加剧熟料供应的紧张；此外受到高温天气影响，本周南方地区粉磨开工率有所下降，其中华东、中南、西南分别下降 1.2、1、2.1 个 pct。同比来看，当前华东水泥熟料库存及粉磨开工率均处于历史最好水平。

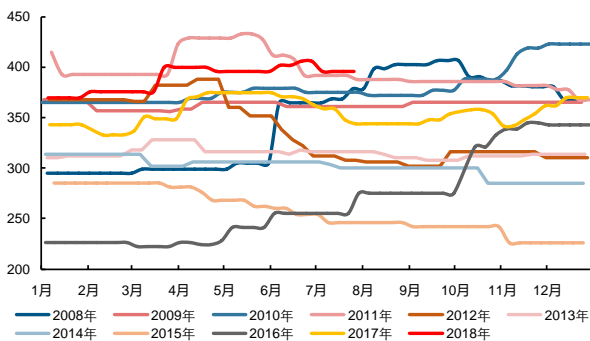
### 价格：整体高位维稳，部分区域小跌

图 3：全国水泥价格 429.35 元/吨（含税价-元/吨）



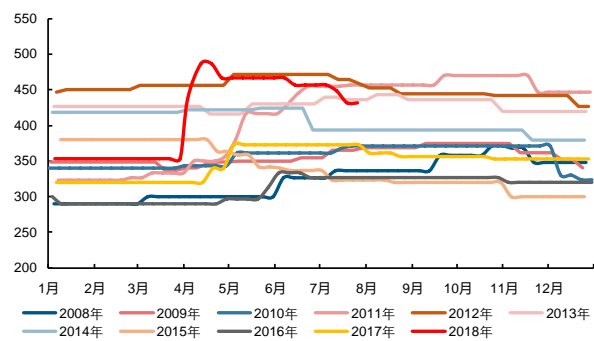
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 4：华北水泥价格环比持平（元/吨）



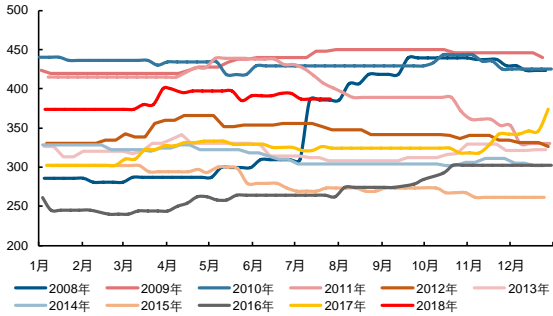
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 5：东北水泥价格环降环比持平（元/吨）



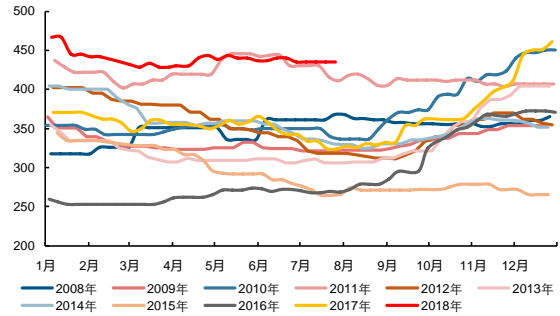
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 6：西北水泥价格环比持平（元/吨）



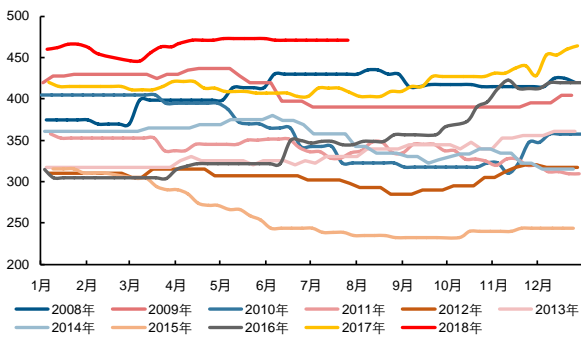
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 7：中南水泥价格环比持平（元/吨）



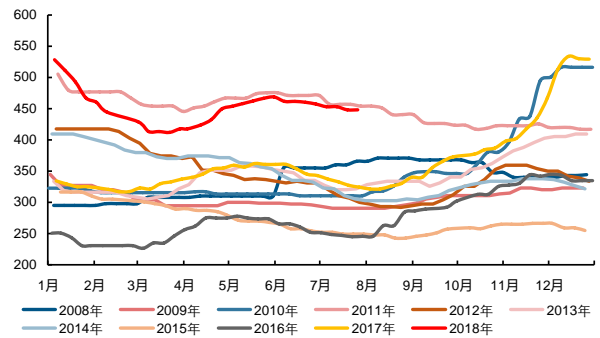
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 8：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

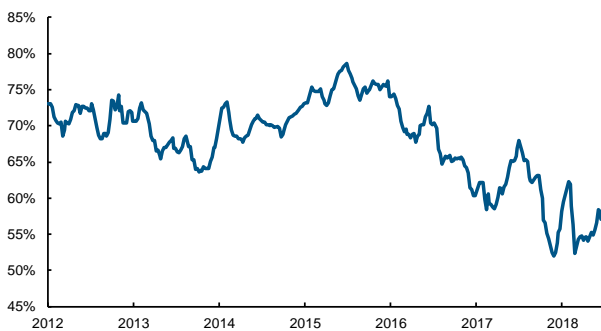
图 9：华东水泥价格环比持平（元/吨）



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

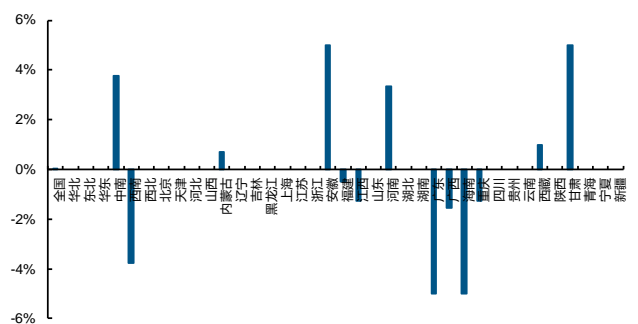
**库存：水泥库存环升 0.03 个 pct，熟料库存环降 0.46 个 pct**

图 10：水泥库存 57.10%，环升 0.03 个 pct



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 11：全国 31 地市水泥库存环比变动

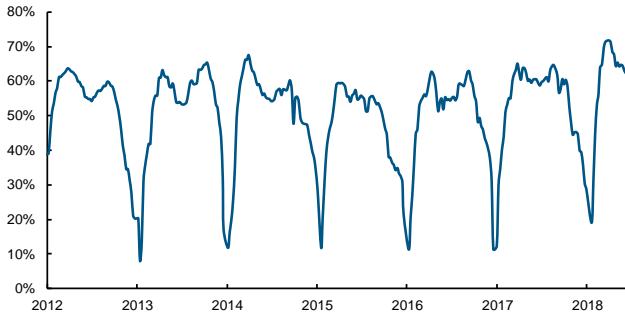


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

**图 12: 熟料库存 58.83%, 环降 0.46 个 pct**


资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

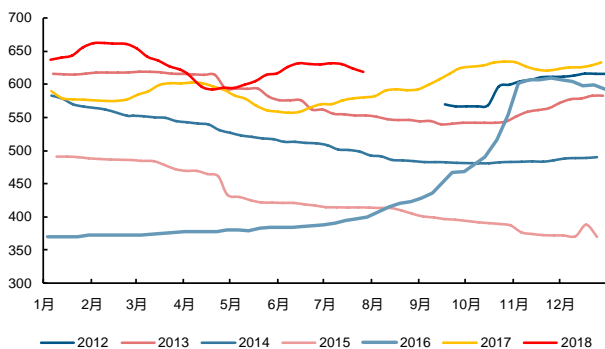
### 粉磨开工率: 环降 0.54 个 pct 至 61.76%

**图 14: 粉磨开工率环降 0.54 个 pct 至 61.76%**


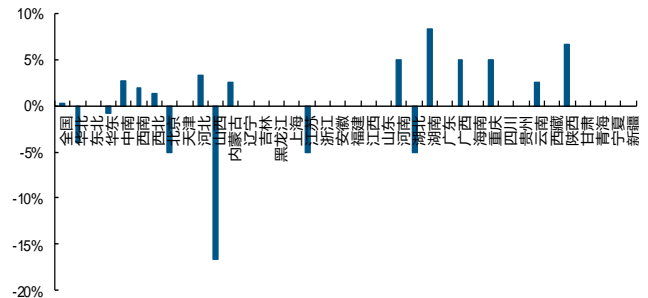
资料来源: 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

### 成本端: 水泥煤炭价格差 348.90 元/吨, 环升 0.69 元/吨, 同升 80.22 元/吨

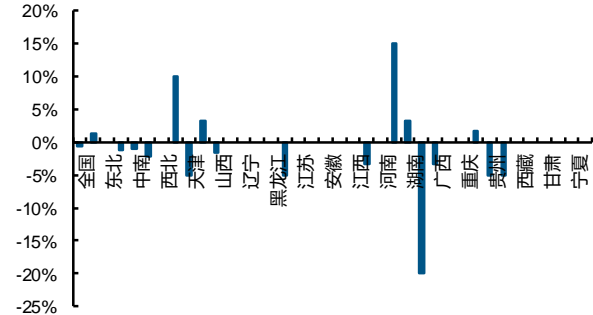
本周全国煤炭价格 618.85 元/吨, 环降 5.33 元/吨; 水泥煤炭价格差 348.90 元/吨, 环升 0.69 元/吨, 同升 80.22 元/吨。

**图 16: 全国煤价环降 5.33 元/吨 (元/吨)**


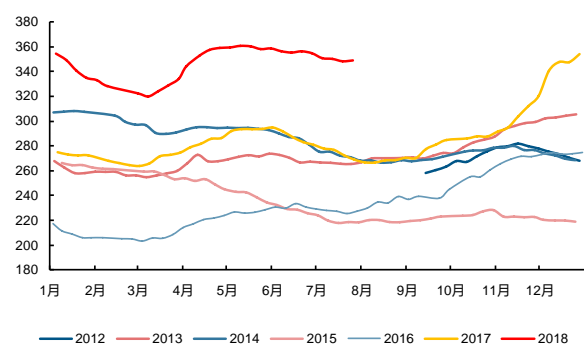
资料来源: 中国煤炭市场网, 长江证券研究所

**图 13: 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

**图 15: 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

**图 17: 全国水泥煤炭价格差环升 0.69 元/吨 (元/吨)**


资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭市场网, 长江证券研究所

## 产能动向

### 停窑情况及计划

辽宁、吉林、黑龙江计划在 2018 年 6 月 1 日-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%。河北冀中南区域（石家庄、邢台、邯郸）计划在 2018 年 5 月 25 日至 6 月 13 日停窑 20 天。

山西计划在 2018 年 7 月 5 日至 8 月 13 日停产，7 月 5 日-7 月 24 日，共 20 天，停产地区：太原市、大同市、阳泉市、长治市。7 月 15 日-8 月 3 日，共 20 天，停产地区：晋城市、朔州市、晋中市、运城市。7 月 25 日-8 月 13 日，共 20 天，停产地区：忻州市、吕梁市、临汾市。

内蒙古从 5 月 16 日起执行夏秋季错峰停产至 11 月 15 日，每隔一月停一次，时间为 30 天，旺季总体停窑时间为 80-100 天，直到冬季错峰生产开始。

陕西关中区域于 2018 年 6 月 1 日至 8 月 31 日停窑限产 30%，具体停产日期企业自行安排。

甘肃兰州、白银于 2018 年 5 月 25 日至 6 月 26 日企业自主错峰停窑。

青海计划 2018 年 6-7 月，每条熟料线累计停窑 30 天，每月平均停窑 15 天。

山东计划 2018 年全年停窑 160 天。其中，1 月 1 日至 3 月 15 日停窑 75 天，6 月 1 日至 20 日停窑 20 天，8 月 17 日至 9 月 5 日停窑 20 天，11 月 15 日至 12 月 31 日停窑 45 天。

江苏原计划 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。实际执行情况：2-3 月停窑 30 天。6 月份除环保停限产外，企业并未进行夏季错峰。江苏镇江 2018 年 6 月 20 日至 7 月 20 日熟料线限产 50%。

江西计划 2018 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。6 月份江西熟料线基本未停。

福建计划 2018 年 7-9 月，每条熟料线停窑 20 天。

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。二季度实际执行：各条熟料线自主安排停窑 8-15 天。

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 10 天，4 月停窑 5 天。

重庆计划 2018-2020 年每年 1-2 月、7-8 月、11-12 月和雨季、用电高峰、环境应急时段、重污染天气时段为错峰生产重要时段，其他月份为错峰生产调节时段。一是主城区和渝西区域内企业（除綦江区、南川区、万盛经开区）每年错峰停窑总天数 110 天，其中：1—2 月停窑 20 天，6—8 月停窑 35 天，11—12 月停窑 20 天，其他时段错峰停窑 35 天。二是渝东南、渝东北区域内企业（包括綦江区、南川区、万盛经开区）每年错峰停窑总天数 85 天，其中：1—2 月停窑 15 天，6—8 月停窑 30 天。11—12 月停窑 15 天，其他时段错峰停窑 25 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，但二季度多数熟料线并未停窑天数。三季度黔中区域继续停窑 30 天。

广东计划 2018 年 6 月-8 月停窑 10 天。

广西计划 2018 年 6 月-8 月停窑 10 天。

本周变化：重庆市公布 2018-2020 年水泥企业错峰生产方案，方案要求全市水泥企业所有熟料线全年停窑 85-110 天，其中，6-8 月每条熟料线停窑 30 天。

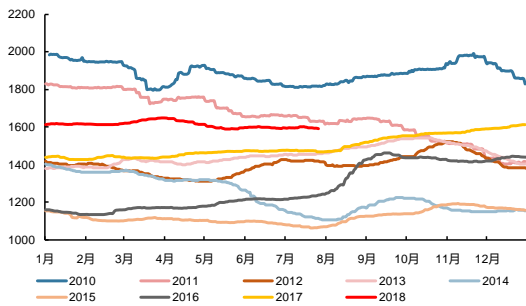
(资料来源：卓创资讯，长江证券研究所)

## 浮法玻璃

本周国内浮法玻璃市场价格涨跌互现，部分区域报盘稳中上涨，但实际成交价格略有下滑，整体成交平平。华北地区部分厂家价格小幅提涨，库存缓慢下降，沙河厂家库存维持在 712 万重量箱，成交情况一般；华东市场报盘走稳，部分厂实际成交偏灵活，整体库存虽小幅下降，但压力仍较大，中间商拿货一般，终端需求有待回暖；华中玻璃市场需求起色不大，市场报盘暂稳，厂家维持正常库存为主，成交存小幅优惠；华南个别厂报价小幅上调 1-2 元/重量箱，多数企业稳价维持出货为主，实际成交按量存在一定政策优惠；西北价格稳中有降，咸阳台玻月底阶段性促销，但走货无较大起色，其余厂价格暂稳；东北玻璃市场供需面暂维持平稳，出货不快，市场维持观望；西南企业出货平平，库存不大，成交主要以大客户客户为主。

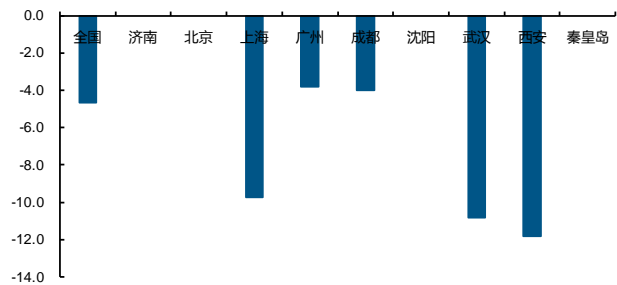
## 价格：交投平淡，需求一般

图 18：本周全国玻璃均价 1591.96 元/吨，环跌 0.29%（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

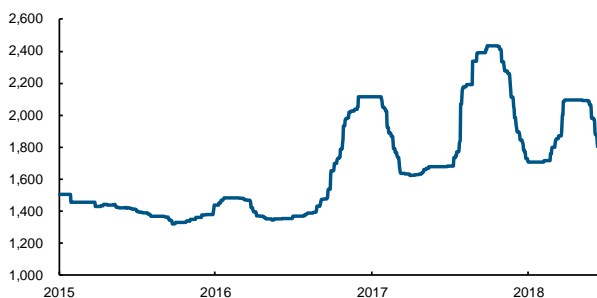
图 19：本周浮法玻璃价格周度变动情况（元/重量箱）



资料来源：Wind，长江证券研究所

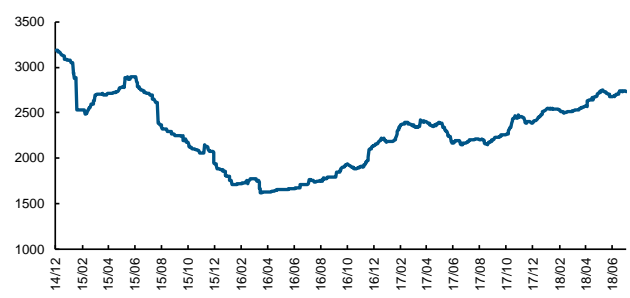
## 成本表现：纯碱均价环跌 1.07%；重油均价环跌 0.28%

图 20：纯碱出厂价 1785 元/吨，环跌 1.07%（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：重油出厂均价 2735.16 元/吨，环跌 0.28%（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 294 条，在产 244 条，日熔量共计 161980 吨。本周暂无新点火、冷修及改产生产线。

另：本溪福耀浮法玻璃有限公司浮法玻璃一线 600T/D，已于 7 月 18 日点火。

表 3：2018 年 6 月全国浮法玻璃生产线情况

2018年6月份	生产线(条)	年产能(万重量箱)	占在产线比重
在产线总计	240	101,956	84.6%
放水冷修	52	18,598	15.4%
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	5	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	0.8%
2017年停产	3	1,088	0.9%
2018年停产	0	0	0.0%
在建线总计	35	14,784	12.3%
其中：待投产	14	6,784	5.6%

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）

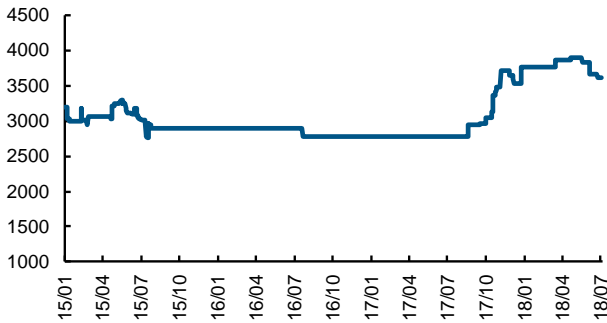
产品名称	泰山	巨石
无碱2400tex缠绕直接纱		5150
无碱2400tex喷射合股粗纱	7100	7100
无碱2400texSMC合股粗纱	6400	6200
无碱2400tex采光瓦用合股纱	5900	
无碱2000tex工程塑料合股粗纱		5700

资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

## 减水剂

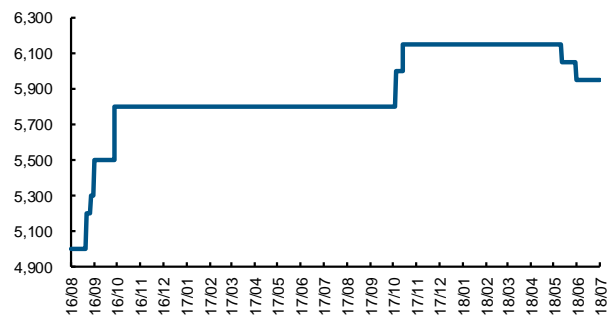
萘系减水剂环比持平，聚羧酸减水剂环比持平；工业萘环涨 1.96%；环氧乙烷环涨 1.44%

图 22：萘系减水剂 3612 元/吨，环比持平（元/吨）



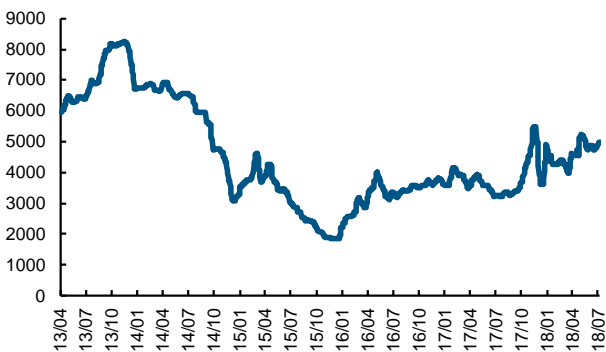
资料来源：同花顺，长江证券研究所

图 23：聚羧酸减水剂 5950 元/吨，环比持平（元/吨）



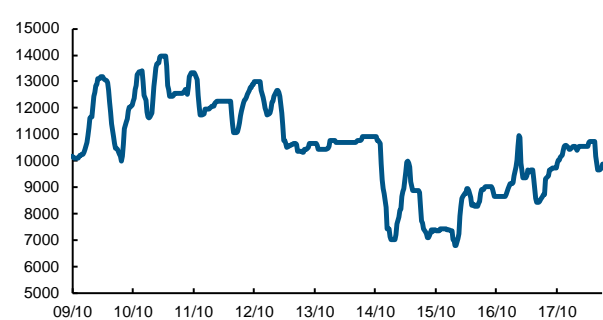
资料来源：百川资讯，长江证券研究所

图 24：工业萘 4993 元/吨，环涨 1.96%（元/吨）



资料来源：百川资讯，长江证券研究所

图 25：环氧乙烷 9860 元/吨，环涨 1.44%（元/吨）

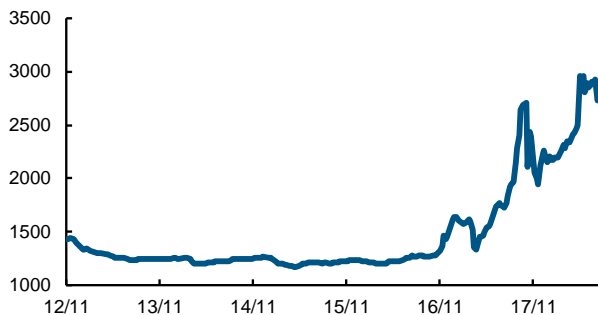


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 石膏板

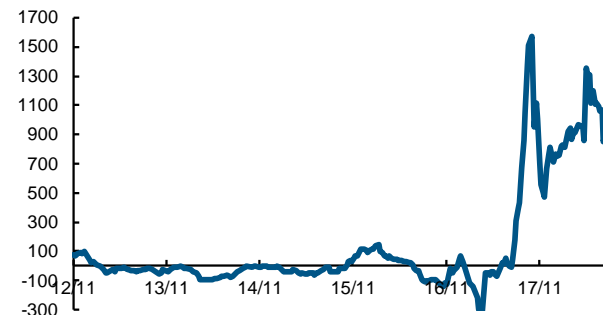
国废均价 2805 元/吨，环涨 2.74%

图 26：国废均价 2805 元/吨，环涨 2.74%（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 27：国废与美废价差走势（元/吨）

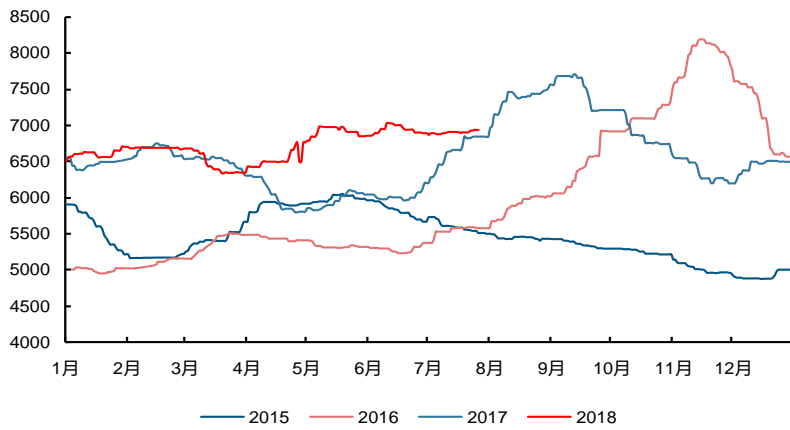


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 管材

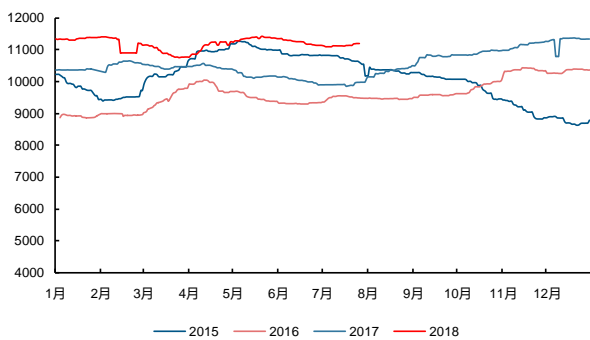
树脂价格-PVC 环涨 0.49%，HDPE 环涨 0.52%，PP 环涨 1.22%

图 28: PVC 均价 6932 元/吨, 环涨 0.49% (元/吨)



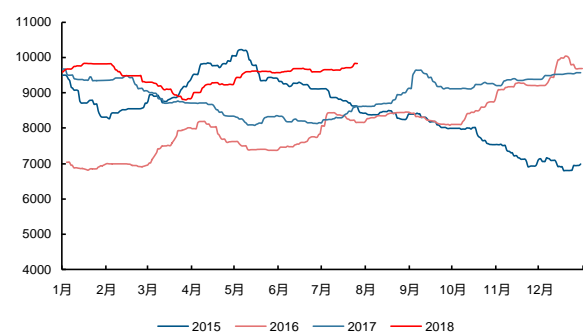
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 29: HDPE 均价 11198 元/吨, 环涨 0.52% (元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 30: PP 均价 9822 元/吨, 环涨 1.22% (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

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

## 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。