

建筑材料

证券研究报告
2018 年 08 月 26 日

秋冬旺季环保加码，水泥玻璃继续涨价

本周观点：近期水泥涨价区域增多，幅度多见 20-30 元/吨。例如安徽皖北亳州、淮南和蚌埠等地高标号价格上调 30 元/吨，广东珠三角上调 20 元/吨，江西九江上调 20-30 元/吨，山东莱芜、聊城、济宁和烟台等地公布上调 20-30 元/吨。除旺季前夕外，各个地区上涨动力各有不同，包括高温雨水减少需求恢复、库位低、限产收缩供给、滞涨区域跟涨等几方面。我们观察到华东、广东、江西库位处于 45-50% 水平，低于其他区域的同时，低于去年同期 10-15 个百分点。处于中部的山东、河南地区限产，对南、北区域的供给压力缓解均有益处，例如山东 8 月 17 日开始停窑限产，目前参与产线比例在 95% 左右，执行效果较好，河南存在 8 月 25 日-9 月 15 日停窑限产预期。当前时点我们看好水泥涨价趋势，继续推荐稳健龙头海螺水泥，弹性品种华新、上峰，关注华南龙头塔牌、华润。此外，提振基建释放西北、华北水泥需求，项目落地有望进一步提高价格，关注龙头祁连山、冀东水泥、天山股份、宁夏建材。（来源：数字水泥网）

估值低点+旺季到来+供给收缩，看好当前时点玻璃龙头旗滨集团配置价值。根据沙河玻璃网，淄博会议后，华北、华东等地白玻价格纷纷报涨，华中、华南呼应上涨，旺季来临市场信心充足。同时，邢台市环保局《2018 年大气综合治理方案》要求无证企业立即停产，有证企业全年限产 15% 的要求，分别对迎新、德金等企业下达限期停产通知，若执行情况乐观，当地在产产能有望减少 6-7 条生产线。短期看当前正值旺季，玻璃有望迎来涨价潮，旗滨集团去年冷修的 3 条线相继完成冷修改造实现复产，公司产能全开，量价齐升带动下半年业绩向好。中长期来看，供给侧改革叠加继续深化，近日工信部、发改委印发通知，严禁玻璃行业新增产能；环保继续发力，河北邢台市发文要求当地企业全年限产 15%，无排污许可证则不得生产，落后产能持续退出利好龙头集中度提升。深加工业务有望开始贡献业绩，广东节能玻璃项目开始运营，浙江和马来西亚的节能项目已进入调试阶段，将陆续投入运营。

正视环保常态化，供给侧逻辑优化升级。我们认为，大气污染防治、环保督查、环保“回头看”、“蓝天保卫战”、臭氧层保护、长江水质治理等并非阶段性任务，绿水青山轻易可逆的自然属性决定环保常态化，积极立法明确奖惩，利用制度化手段背后是对环保常态化的默认。上到中央下到地方政府，多项文件或举措中早已为供给侧力度持续优化提供保障。此外，我们长期看好节能环保产品，建议关注石膏板、岩棉等绿色或节能材料的替代性需求，相关标的包括北新建材、鲁阳节能。

地产后周期品种随商业模式分化呈现不同成长逻辑，一方面，随着地产集中度的提升，地产端深度合作的 TO B 类企业有望收获收入持续高增长；另一方面，家装存量市场庞大，翻新需求一直稳定存在，均是 TO B 与 TO C 类企业长期增长点。此外，“大行业小公司”特性不变，优质企业市占率提升逻辑具备持续性。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、防水材料龙头东方雨虹、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：本周申万建材指数上涨 1.84%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上 2.53%，玻璃制造上涨 0.72%，耐火材料上涨 1.03%，管材上涨 1.16%，玻纤上涨 2.90%，同期上证指数上涨 2.27%。

建材价格波动：水泥：本周全国水泥环比上涨 0.45%。上涨地区主要是黑龙江、湖南和安徽北部，幅度 20-40 元/吨。**玻璃及玻纤：**本周末全国白玻均价 1665 元，环比上周上涨 18 元，同比上涨 117 元。周末浮法玻璃产能利用率为 72.08%；环比上周上涨-0.21%，同比去年上涨-0.42%。玻纤全国均价 4900.00 元/吨，保持平稳状态，同比去年上涨 560.00 元/吨。**能源和原材料：**截至 8 月 24 日环渤海动力煤(Q5500K)568 元/吨，本周 pvc 均价 7016 元/吨，沥青现货收盘价为 3750 元/吨，11#美废售价 210 美元/吨，国废山东旧报纸（含量 80%以上）不含税到厂价 3250 元/吨。

风险提示：雨水高温天气不及预期影响水泥需求；基建项目落地不及预期；玻璃区域限产不及预期。

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

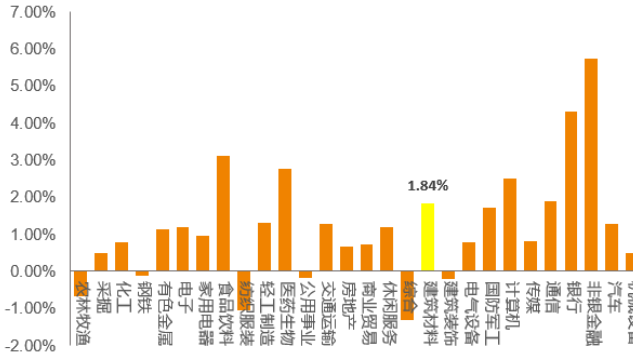
相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:政策趋严环保加强，水泥旺季更旺》 2018-08-18
- 2 《建筑材料-行业点评:静待水泥量价齐升，关注需求预期差》 2018-08-16
- 3 《建筑材料-行业点评:7 月水泥淡季不淡，旺季来临蓄势待发》 2018-08-15

1. 一周市场表现

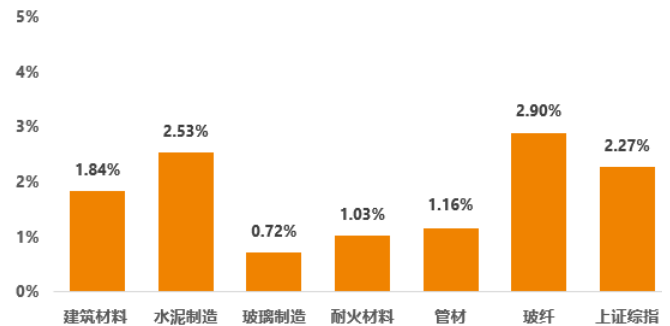
本周申万建材指数上涨 1.84%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨 2.53%，玻璃制造上涨 0.72%，耐火材料上涨 1.03%，管材上涨 1.16%，玻纤上涨 2.90%，同期上证指数上涨 2.27%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



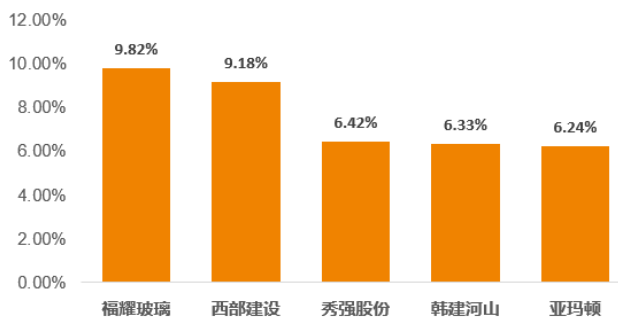
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



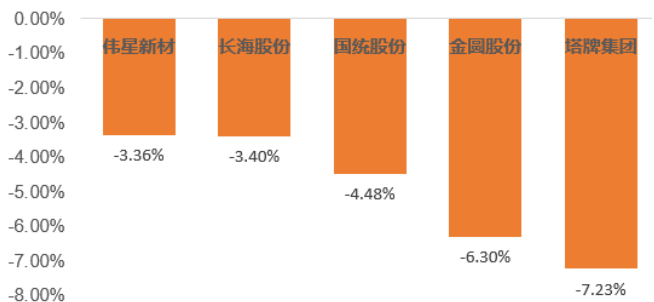
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：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 4：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（0820-0824）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】本周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.45%。价格上涨地区主要是黑龙江、河南和安徽北部幅度 20-40 元/吨；价格下跌区有浙江沿海和贵州地区，幅度 20-30 元/吨。8 月下旬，随着高温、台风和降雨天气减少，下游需求略有好转，大部分地区企业发货环比增加 5%-10%，水泥价格继续保持上行趋势。预计 8 月底 9 月初，下游需求将会继续提升，水泥价格上行趋势不变。

【华北】华北地区水泥价格平稳。京津地区水泥价格以稳为主，下游需求稳定，企业发货 5-7 成，预计 8 月底随着高温天气消退，需求将会有所好转。河北石家庄地区水泥价格稳定，水泥企业已经恢复生产，大企业发货仍在 7 成。山西太原地区水泥价格保持平稳，淡季期间搅拌站开工率偏低，企业发货仅在 6 成左右，库存在高位运行。东北地区水泥价格出现上调。黑龙江哈尔滨水泥企业报价大幅上涨，主流到价位不低于 470 元/吨。辽宁地区大连价格较稳定，继续保持在 350-400 元/吨，辽中经过前期的大幅回落接近成本线也趋于稳定，辽西地区价格出现明显下跌，最低出厂价有 200 元/吨左右。

【华东】华东地区水泥价格涨跌互现。江苏南京地区水泥价格保持平稳，随着高温天气减少，企业发货能达到 8-9 成，库存一直保持正常水平。苏锡常地区水泥价格稳定，企业发货整体在 8 成左右。淮安和盐城等地区水泥价格上调后保持稳定，下游需求略有恢

复，企业发货能达 8 成。浙江台州地区水泥价格下调 20 元/吨，企业综合平均发货仍能达 8-9 成。安徽皖北亳州、淮南和蚌埠等地区高标号价格上调 30 元/吨。企业发货多在 8 成或以上。芜湖和铜陵地区水泥价格以稳为主。江西九江地区水泥价格上调 20-30 元/吨，企业库存在正常或偏低运行。南昌和赣东北等地价格上调基本落实到位，下游需求相对稳定，企业发货表现较好，日发货能达 9 成甚至产销平衡。山东莱芜、聊城、济宁和烟台等地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，主要是由于 8 月 17 日起，水泥企业开始停窑限产。济南和淄博地区水泥价格以稳为主，部分企业公布价格上调 10 元/吨，待后期雨水天气好转后，将会得到缓解。

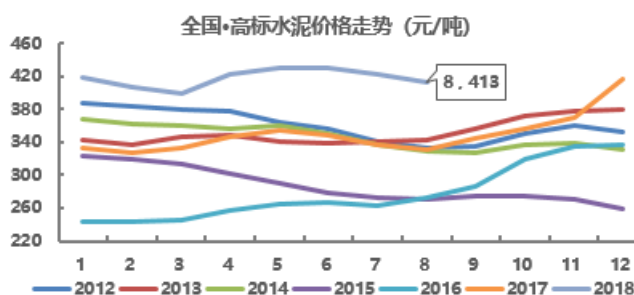
【中南】中南地区水泥价格继续上调。8 月 25 日，广东珠三角地区水泥价格上调 20 元/吨，企业发货基本实现产销平衡，且库存始终保持在正常水平。粤西地区水泥价格保持平稳。广西南宁和百色地区水泥价格平稳，企业发货在 7-8 成。玉林地区前期价格小幅暗降 10-20 元/吨后，近日价格保持平稳。湖南长株潭地区水泥价格保持平稳，水泥需求疲软，企业发货仍在 6-7 成。岳阳地区水泥价格上调后保持平稳，企业发货能达 8 成。湖北西部荆州、荆门和宜昌等地水泥价格公布上调 30 元/吨，企业发货能达 8 成左右。武汉及鄂东地区水泥价格上调基本落实到位，企业发货能达 8 成。河南地区水泥价格第二次公布上调 50 元/吨。短期看，因各企业熟料生产线均满负荷生产，正在备库，所以水泥和熟料库存都已达到 80%或以上高位，若后期执行停产情况欠佳，价格有回落风险。

【西南】西南地区水泥价格大稳小动。四川成都地区水泥价格保持平稳，受高温和降雨影响，下游需求一般，企业发货在 7-8 成，上涨未能成行。重庆地区水泥价格保持平稳，企业发货在 7 成上下。贵州贵阳地区散装水泥价格跟随下调 20 元/吨。遵义地区价格稳定，企业发货在 7 成，库存在 70%。云南昆明地区水泥价格保持平稳，企业发货仍旧较差，目前多在 5-6 成。据了解，大部分水泥企业在正常生产，库存在 80%或以上。另外，大理水泥价格下调 10-20 元/吨，雨水天气频繁，企业出货受阻，库存继续高位承压。

【西北】西北地区水泥价格以稳为主。陕西关中地区高温天气缓解，下游需求开始好转，企业发货环比增加 5%，日发货在 6-7 成。甘肃兰州地区水泥价格平稳，企业发货日发货仅在 6-7 成。平凉地区水泥价格稳定，下游需求有所恢复，企业发货能达 8-9 成，库存在 50%-60%，但价格上调计划暂未执行，主要受外围陇南价格上调未能执行到位影响。

(以下图表采用月度均价)

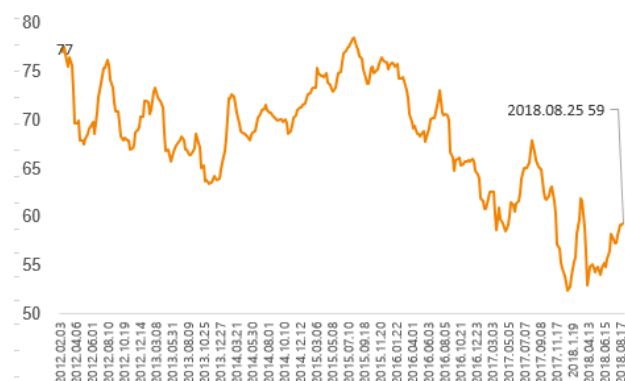
图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

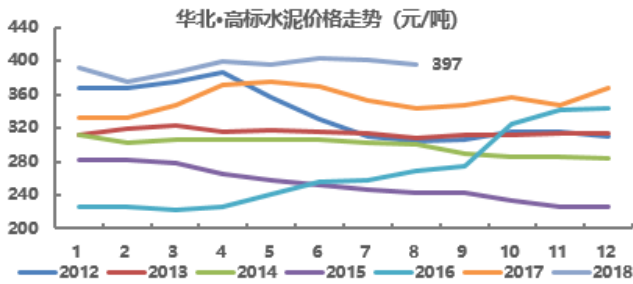
图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

图 6：全国水泥库容比（%）

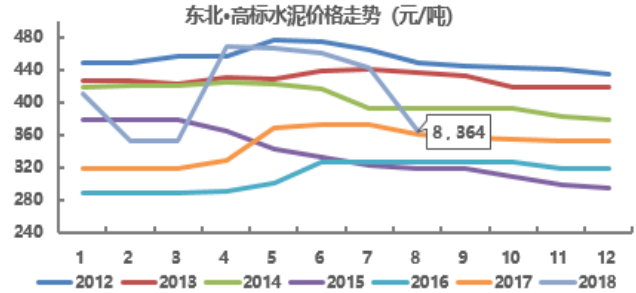


资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

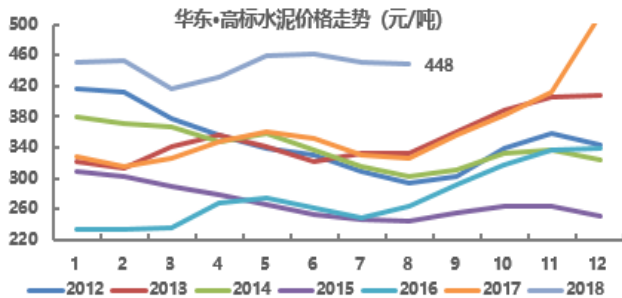


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



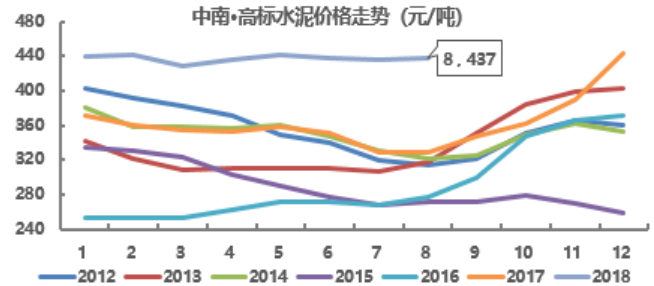
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9: 华东区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



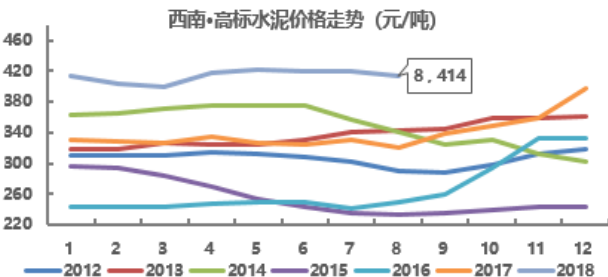
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10: 中南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



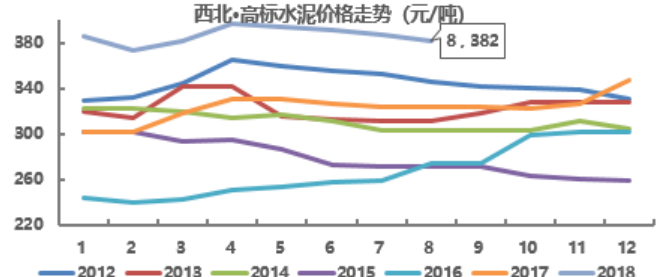
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11: 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 12: 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 1665 元，环比上周上涨 18 元，同比去年上涨 117 元。周末浮法玻璃产能利用率为 72.08%；环比上周上涨-0.21%，同比去年上涨-0.42%。本周末玻璃综合指数 1178.83 点，环比上周上涨 13.68 点，同比去年同期上涨 70.96 点。

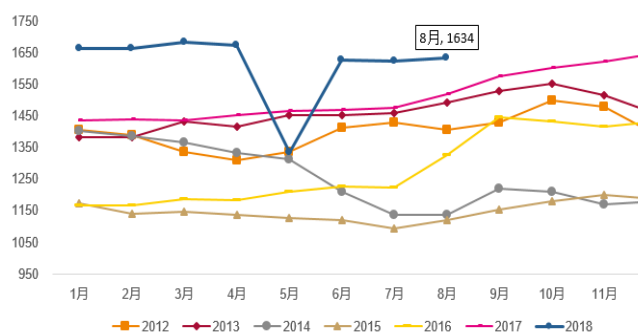
区域：各个区域基本呈现普涨行情，厂家上涨幅度在 10-40 元左右。以沙河地区厂家上涨幅度最大，其他厂家视自己库存情况酌情涨价。

产线：本周沙河迎新二线 450 吨停产放水，据了解另外一条生产线月末前也有停产的计划。武汉长利洪湖二线 1200 吨计划 9 月 8 日点火。

现市：本周玻璃现货市场整体走势较好，市场信心环比增加的幅度比较大，整体气氛维持旺季思维。中旬的华东、华北地区市场研讨会议之后，华东等地区厂家的上涨，逐步提振了行业的市场信心。而近期沙河地区产能集中停产，则将华北等地区的供给能力有效减少。近期沙河地区现货市场价格连续上涨，并且厂家出库环比有了明显的改善。华南、西北和华中地区市场研讨会议的召开，也促进了贸易商提货的速度。

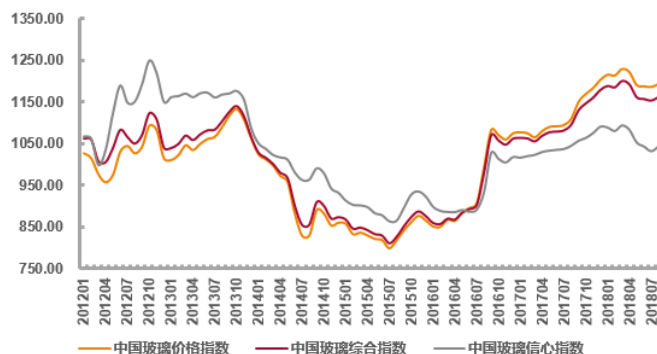
后市：八月份是玻璃现货销售传统的旺季，现货价格上涨也会促进贸易商和加工企业提货的速度，增加企业经济效益。去年 10 月份和今年 8 月份沙河地区连续两次集中停产生产线，有助于改善华北和周边地区的供求关系，对全国其他地区也有积极的引导作用。尤其是今年在旺季停产较大规模的生产线，更是促进了沙河地区玻璃价格的上涨和库存的快速消化。预计后期还将有一定幅度产能的减少，因此现货供给压力减轻。值得注意的是其他地区今年以来产能投放速度较快，对价格也有比较大的影响。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：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 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



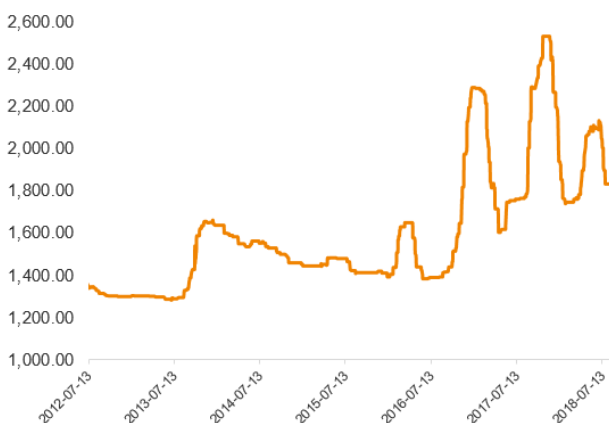
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



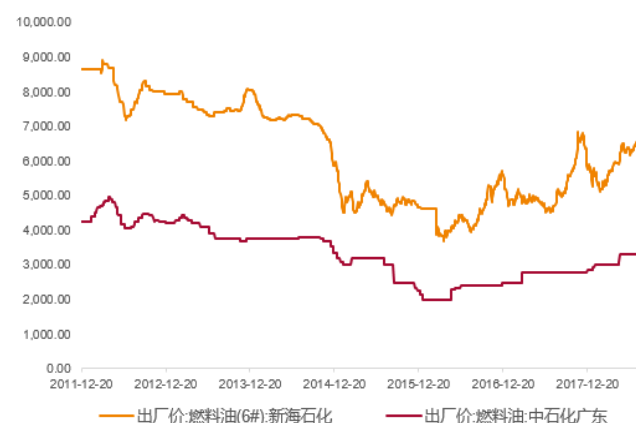
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：燃料油市场价（元/吨）

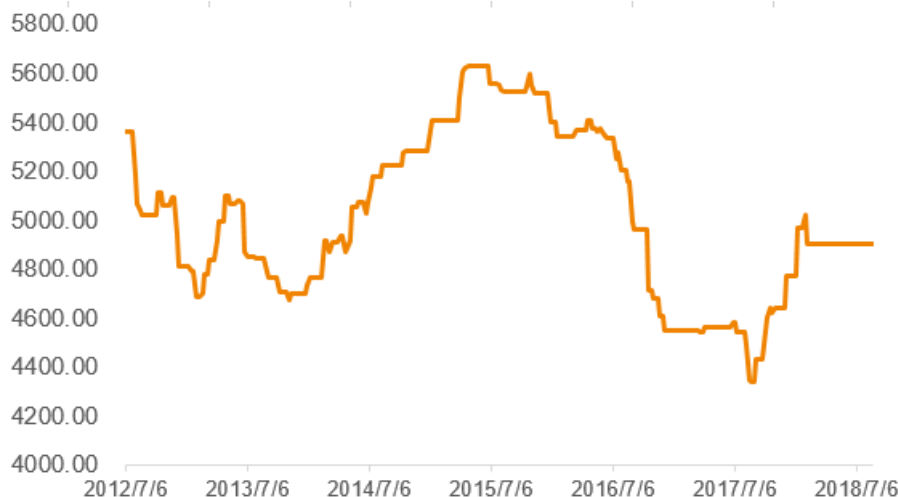


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 8 月 24 日全国均价 4900.00 元/吨，保持平稳状态，同比去年上涨 560.00 元/吨。

图 19：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

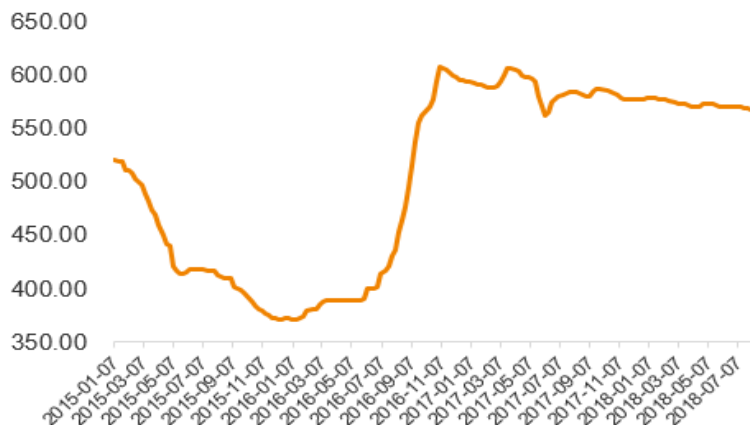


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

截至 8 月 22 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)568 元/吨，环比上周稳定，同比去年下跌 13 元/吨。

图 20：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 7016 元/吨，环比下跌上升 182 元/吨，同比去年下跌 309 元/吨。

本周沥青现货收盘价为 3750 元/吨，环比上涨 50 元/吨，同比去年上涨 800 元/吨。

图 21：PVC 价格（电石法）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 22：沥青现货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

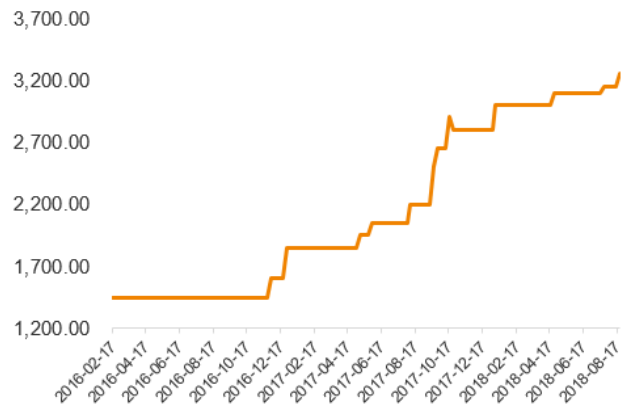
本周 11#美废售价 210 美元/吨，环比上周下跌 20 美元/吨，同比去年下跌 45 美元/吨；
 国废山东旧报纸（含量 80%以上）不含税到厂价 3250 元/吨，环比上周上涨 100 元/吨，
 同比去年上涨 1050 元/吨。

图 23：11#美废价格（美元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 24：国废不含税到厂价（山东：80%含量以上）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业要闻

1、8 月 21 日，中共中央政治局常委、国务院总理、国务院西部地区开发领导小组组长李克强主持召开国务院西部地区开发领导小组会议，部署深入推进西部开发工作。李克强说，要把调整优化经济结构和扩内需更好结合起来，突出重点补短板，抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设。（来源：中国水泥网）

2、石家庄市提出水泥行业去产能工作实施方案（2018-2020 年）：为深入推进供给侧结构性改革，全面落实省委、省政府《河北省重点行业去产能工作方案（2018-2020 年）》要求，持续做好水泥行业去产能工作，促进我市水泥行业结构调整、优化升级和高质量发展，改善区域大气环境质量，制定本工作方案。（来源：中国水泥网）

3、8 月 22 日从湖北省农村生活污水垃圾治理工作现场推进会获悉，湖北省提速建筑垃圾资源化处理设施建设，17 个市州建筑垃圾垃圾处理设施计划今年完成前期工作，明年建成，后年正常运营。（来源：中国水泥网）

4、华新水泥（西藏）有限公司日前举行了三线窑系统试生产点火投产仪式。据了解，该项目于 2017 年开工，总投资 7 亿元，年产水泥 120 万吨，将有效缓解拉萨地区的水泥紧缺的压力，有效调节水泥市场价格，还会直接提供 300 多个就业岗位，为当地政府再增加亿元税收。（来源：数字水泥网）

5、东华水泥新建 100000t 协同处置固废项目，该项目利用山东东华水泥有限公司两条水泥生产线协同处置工业固体废物，项目建成后可处置工业固体废物 100000t/a。（来源：数字水泥网）

6、为全面贯彻落实全国和山西省生态环境保护大会精神，太原市政府决定，8 月 15 日至 10 月 15 日在全市开展打赢蓝天保卫战攻坚行动。焦化、水泥行业实施轮流限产，减少污染物排放。（来源：数字水泥网）

4. 重点上市公司公告

1.【海螺水泥】2018 上半年公司实现营业收入 457.42 亿元，同比增长 43.36%，归属于上市公司股东净利润 129.42 亿元，比去年同期增长了 92.68%。

2.【上峰水泥】2018 上半年公司上半年营收为 20.82 亿元，同比增长 14.53%，主要系产品售价同比大幅上升；净利为 5.1 亿元，同比增长 94.55%。

3.【华新水泥】2018 上半年实现营业收入 118.83 亿元，同比增长 26.76%；实现利润总额 27.97 亿元，同比增长 204.55%；净利润 20.68 亿元，同比增长 184.07%。

5. 本周行业观点

近期水泥涨价区域增多，幅度多见 20-30 元/吨。例如安徽皖北亳州、淮南和蚌埠等地高标号价格上调 30 元/吨，广东珠三角上调 20 元/吨，江西九江上调 20-30 元/吨，山东莱芜、聊城、济宁和烟台等地公布上调 20-30 元/吨。除旺季前夕外，各个地区上涨动力各有不同，包括高温雨水减少需求恢复、库位低、限产收缩供给、滞涨区域跟涨等几方面。我们观察到华东、广东、江西库位处于 45-50%水平，低于其他区域的同时，低于去年同期 10-15 个百分点。处于中部的山东、河南地区限产，对南、北区域的供给压力缓解均有益处，例如山东 8 月 17 日期开始停窑限产，目前参与产线比例在 95%左右，执行效果较好，河南存在 8 月 25 日-9 月 15 日停窑限产预期。当前时点我们看好水泥涨价趋势，继续推荐稳健龙头海螺水泥，弹性品种华新、上峰，关注华南龙头塔牌、华润。此外，提振基建释放西北、华北水泥需求，项目落地有望进一步提高价格，关注龙头祁连山、冀东水泥、天山股份、宁夏建材。（来源：数字水泥网）

估值低点+旺季到来+供给收缩，看好当前时点玻璃龙头旗滨集团配置价值。根据沙河玻璃网，淄博会议后，华北、华东等地白玻价格纷纷报涨，华中、华南呼应上涨，旺季来临市场信心充足。同时，邢台市环保局《2018 年大气综合治理方案》要求无证企业立即停产，有证企业全年限产 15%的要求，分别对迎新、德金等企业下达限期停产通知，若执行情况乐观，当地在产产能有望减少 6-7 条生产线。短期看当前正值旺季，玻璃有望迎来涨价潮，旗滨集团去年冷修的 3 条线相继完成冷修改造实现复产，公司产能全开，量价齐升带动下半年业绩向好。中长期来看，供给侧改革叠加继续深化，近日工信部、发改委印发通知，严禁玻璃行业新增产能；环保继续发力，河北邢台市发文要求当地企业全年限产 15%，无排污许可证则不得生产，落后产能持续退出利好龙头集中度提升。深加工业务有望开始贡献业绩，广东节能玻璃项目开始运营，浙江和马来西亚的节能项目已进入调试阶段，将陆续投入运营。

正视环保常态化，供给侧逻辑优化升级。我们认为，大气污染防治、环保督查、环保“回头看”、“蓝天保卫战”、臭氧层保护、长江水质治理等并非阶段性任务，绿水青山轻易可逆的自然属性决定环保常态化，积极立法明确奖惩，利用制度化手段背后是对环保常态化的默认。上到中央下到地方政府，多项文件或举措中早已为供给侧力度持续优化提供保障。此外，我们长期看好节能环保产品，建议关注石膏板、岩棉等绿色或节能材料的替代性需求，相关标的包括北新建材、鲁阳节能。

地产后周期品种随商业模式分化呈现不同成长逻辑，一方面，随着地产集中度的提升，地产端深度合作的 TO B 类企业有望收获收入持续高增长；另一方面，家装存量市场庞大，翻新需求一直稳定存在，均是 TO B 与 TO C 类企业长期增长点。此外，“大行业小公司”特性不变，优质企业市占率提升逻辑具备持续性。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、防水材料龙头东方雨虹、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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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