

建材行业

2018-8-26

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

水泥：淡季不淡之后，旺季或将更旺

报告要点

■ 水泥：淡季不淡之后，旺季或将更旺

旺季涨价确定性高，但幅度要看供给收缩程度。上周部分沿海地区受到台风天气等影响，需求受到压制，浙江宁波台州价格有所下滑，市场由此担心区域价格可能旺季不旺。从当前行业基本面的来看，我们认为旺季涨价大势所趋：

首先，天气因素仅为短期影响。本次宁波、台州降价受到价格基数高、淡季需求弱以及台风天气等多因素影响，实际上当前东北地区流入量并不大。随着本周后半周天气好转，企业出货在逐渐恢复。

其次，当前供需偏紧，且库存低位。近期除宁波降价外，华东的安徽、南昌等地价格在上涨。叠加区域库存仍在下降，可见即使在淡季，当前的供给仍处于偏紧的状态，且库存一直处于较低水平也为旺季的价格弹性奠定了较好基础。

最后，供给收缩或加大价格弹性。考虑到长三角的环保要求在不断趋严以及上半年各省环境指标完成情况，接下来的旺季可能会出现强制性的环保限产，价格弹性也有可能超预期。此外，后续环保督查及大型活动等或将导致旺季停产。

冬季错峰从北向南延伸，淡季不淡，旺季更旺。国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，提出重点区域将实施重点行业错峰，其中重点区域包括长三角。11月仍为华东旺季，若今年长三角开始错峰停产，价格弹性或将超出市场预期。

旺季价格的天花板能否上移？如何看待外部流入冲击？

进口的影响会大幅降低。1) **进口熟料价格较高。**越南熟料价格今年以来一直在提升，叠加汇率变化，目前进口熟料到位价格在 450-470 元，较以往大大提高；2) **进口渠道受限。**随着环保要求提高，当前进口熟料必须靠岸卸货，但码头资源相对有限；3) **进口熟料质量较差。**越南等地熟料质量较差，粉磨站采购意愿降低，在华东区域熟料可以满足的情况下，下游采购积极性较低。

北方冲击不大，总体可控。1) **当前价差下潜在的外部流入并不大。**北方水泥运往华东主要通过大连、营口及秦皇岛三大港口。我们测算目前价差下，仅少量熟料可以运过来。且近期哈尔滨价格已开始恢复上涨，表明区域自律意愿仍然较强；2) **9、10月同样为北方旺季，且冬季错峰将陆续展开。**北方 9、10月也是旺季，需求会环比恢复，外运量会减少。且 11月开始北方将陆续进入错峰限产，企业也会进行熟料备库应对限产；3) **C5 联盟可充当缓冲垫。**今年以来因为华东熟料一直处于供不应求的状态，华东水泥企业也会主动采购北方熟料。考虑到东北外运量不大且华东供应依然偏紧，C5 内部便可消化一部分流入量。

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

《当前建材行业如何配置？》2018-8-19

《基建升温哪些区域最为受益？》2018-8-13

《供给收缩依赖于行政出清地产链需求传导逻辑不变》2018-8-12

目录

本周市场表现	4
个股表现.....	4
宏观面	5
水泥.....	5
价格：华东环比持平，东北止跌转涨.....	5
库存：水泥库存环降 0.13 个 pct，熟料库存环升 1.05 个 pct.....	6
粉磨开工率：环降 0.60 个 pct 至 61.76%.....	7
成本端：水泥煤炭价格差 343.67 元/吨，环升 1.24 元/吨，同升 75.33 元/吨.....	7
产能动向	8
浮法玻璃	9
价格：小幅上涨，成交尚可	9
成本表现：纯碱均价环比持平；重油均价环涨 0.29%.....	10
本周生产线情况	10
玻璃纤维	11
玻璃纤维产品价格环比持平	11
减水剂	11
萘系减水剂环比持平；工业萘环跌 2.07%；环氧乙烷环涨 1.54%.....	11
石膏板	12
国废均价 2858 元/吨，环涨 0.95%.....	12
管材.....	12
树脂价格-PVC 环跌 2.20%，HDPE 环跌 0.18%，PP 环跌 0.91%	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 423.06 元/吨（含税价-元/吨）	5
图 4：全国水泥周价格环升 0.97 元/吨（元/吨）	5
图 5：华北水泥价格环降 6 元/吨（元/吨）	5
图 6：东北水泥价格环升 13.33 元/吨（元/吨）	5
图 7：西北水泥价格环比持平（元/吨）	6
图 8：中南水泥价格环升 6.67 元/吨（元/吨）	6
图 9：西南水泥价格环降 4 元/吨（元/吨）	6

图 10: 华东水泥价格环比持平 (元/吨)	6
图 11: 水泥库存 58.70%, 环降 0.13 个 pct	6
图 12: 全国 31 地市水泥库存环比变动.....	6
图 13: 熟料库存 58.89%, 环升 1.05 个 pct	7
图 14: 全国 31 地市熟料库存环比变动.....	7
图 15: 粉磨开工率环降 0.60 个 pct 至 61.76%.....	7
图 16: 全国 31 地市粉磨开工率环比变动	7
图 17: 全国煤价环降 2.11 元/吨 (元/吨)	7
图 18: 全国水泥煤炭价格差环升 1.24 元/吨 (元/吨)	7
图 19: 本周全国玻璃均价 1622.96 元/吨, 环升 17.07 元/吨.....	9
图 20: 本周浮法玻璃价格周度变动情况 (元/重量箱)	9
图 21: 纯碱出厂价 1786 元/吨, 环比持平 (元/吨)	10
图 22: 重油出厂均价 2788 元/吨, 环涨 0.29% (元/吨)	10
图 23: 萘系减水剂 3812 元/吨, 环比持平 (元/吨)	11
图 24: 工业萘 5607 元/吨, 环跌 2.07% (元/吨)	11
图 25: 环氧乙烷 10560 元/吨, 环涨 1.54% (元/吨)	11
图 26: 固废均价 2858 元/吨, 环涨 0.95% (元/吨)	12
图 27: 固废与美废价差走势 (元/吨)	12
图 28: PVC 均价 7174 元/吨, 环跌 2.20% (元/吨)	12
图 29: HDPE 均价 11546 元/吨, 环跌 0.18% (元/吨)	12
图 30: PP 均价 10418 元/吨, 环跌 0.91% (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 7 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)	11

本周市场表现

水泥制造涨跌幅+2.53%，玻璃板块+0.72%，管材板块+1.16%，玻纤板块+2.90%，耐火材料+1.03%，其他建材+1.14%。

表 1：建材板块子行业表现

2018/8/26	周涨幅	旬涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	股价
水泥制造	2.53%	-1.65%	-1.82%	2.10%	4.34%	6252.7
玻璃板块	0.72%	-3.37%	-6.73%	-20.25%	-35.84%	4091.0
管材板块	1.16%	-2.53%	-10.77%	-17.80%	-36.05%	5579.4
玻纤板块	2.90%	-0.53%	-9.22%	-17.37%	-3.80%	10887.7
耐火材料	1.03%	-3.04%	-6.11%	-14.12%	-35.10%	4163.4
其他建材	1.14%	-2.62%	-11.03%	-22.57%	-30.12%	4866.7

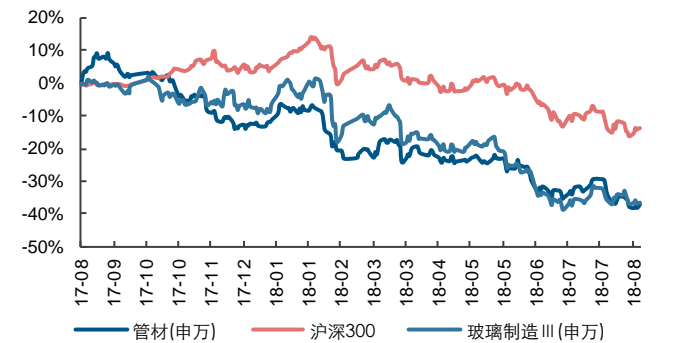
资料来源：Wind，长江证券研究所

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：福耀玻璃+9.82%，西部建设+9.18%，帝欧家居+6.94%，韩建河山+6.33%，亚玛顿+6.24%。涨幅后五：塔牌集团-7.23%，金圆股份-6.30%，国统股份-4.48%，亚士创能-3.64%，长海股份-3.40%。

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
福耀玻璃	24.50	9.82%	塔牌集团	12.58	-7.23%
西部建设	13.68	9.18%	金圆股份	10.85	-6.30%
帝欧家居	30.67	6.94%	国统股份	12.57	-4.48%
韩建河山	13.10	6.33%	亚士创能	13.24	-3.64%
亚玛顿	16.34	6.24%	长海股份	10.50	-3.40%
太空智造	7.39	6.18%	伟星新材	16.99	-3.36%
海螺水泥	37.35	6.11%	冀东水泥	10.93	-3.27%
纳川股份	3.23	5.90%	悦心健康	3.18	-2.75%
北新建材	18.17	5.03%	洛阳玻璃	13.92	-1.63%
三棵树	44.41	4.69%	凯盛科技		-1.38%

资料来源：Wind，长江证券研究所

宏观面

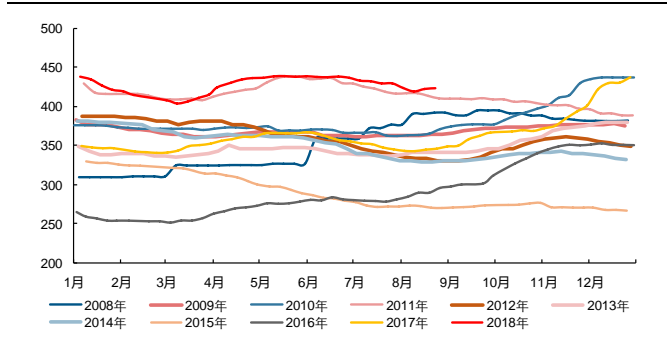
水泥

华东库存小幅下降。本周全国水泥库存环比小幅下降 0.13 个 pct，其中东北、华东、中南分别下降 1.25、0.55、0.42 个 pct。华东水泥库存下滑，主要是山东、江西下降 3.3、2.5 个 pct，长三角地区江苏上升 2.0 个 pct，安徽浙江库存持平；熟料库存看，全国小幅提升 1.05%，其中华北提升 3.54 个 pct，华东提升 2.36 个 pct。

对于接下来淡季行情的判断，从供给端出发，一方面淡季各地停限产将陆续开始执行，另一方面受环保检查影响，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或将表现强势。

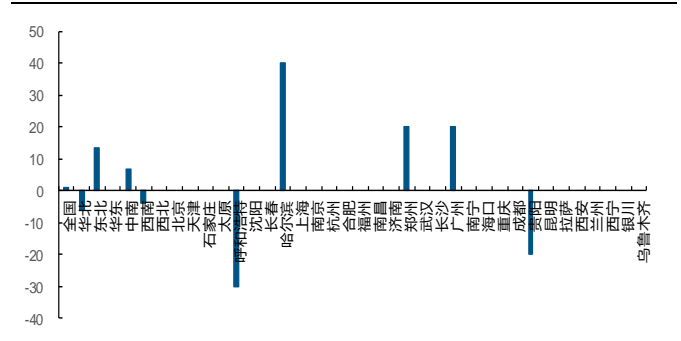
价格：华东环比持平，东北止跌转涨

图 3：全国水泥价格 423.06 元/吨（含税价-元/吨）



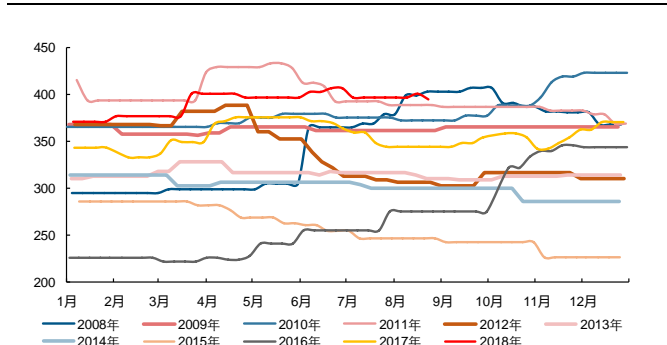
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 4：全国水泥周价格环升 0.97 元/吨（元/吨）



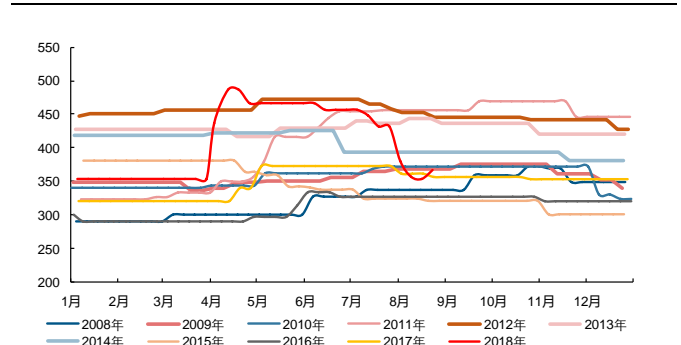
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 5：华北水泥价格环降 6 元/吨（元/吨）



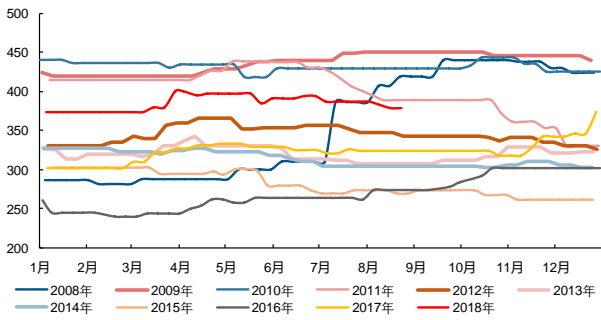
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 6：东北水泥价格环升 13.33 元/吨（元/吨）



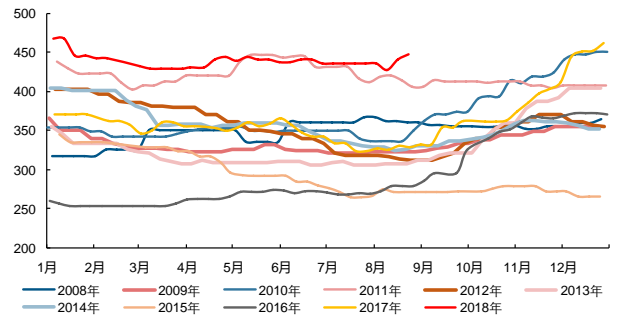
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 7：西北水泥价格环比持平（元/吨）



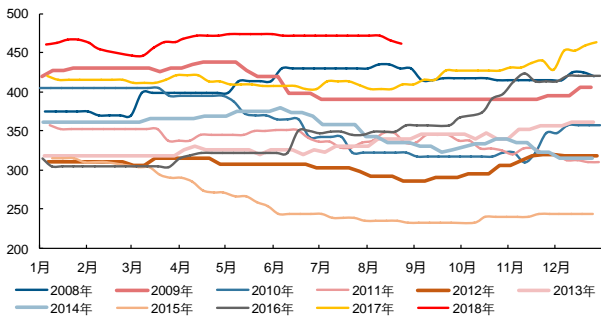
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 8：中南水泥价格环升 6.67 元/吨（元/吨）



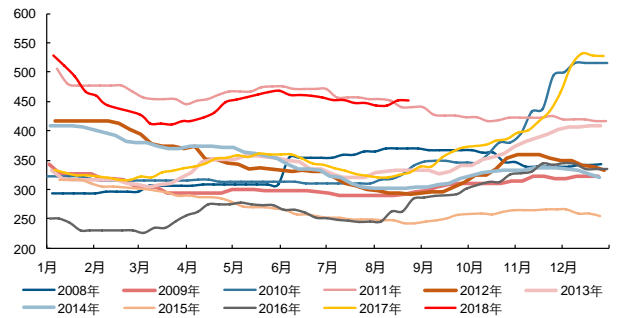
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 9：西南水泥价格环降 4 元/吨（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

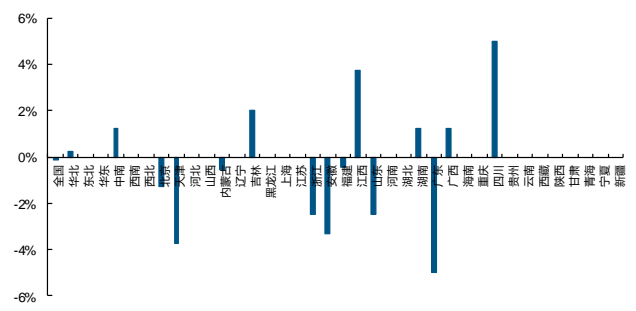
库存：水泥库存环降 0.13 个 pct，熟料库存环升 1.05 个 pct

图 11：水泥库存 58.70%，环降 0.13 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



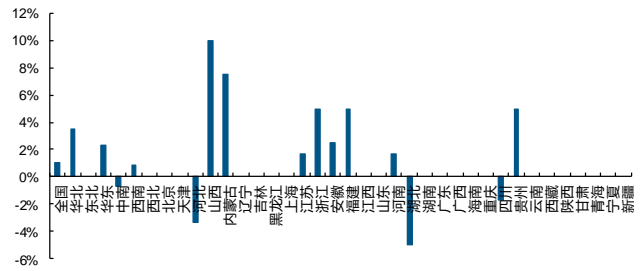
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 13: 熟料库存 58.89%, 环升 1.05 个 pct



资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

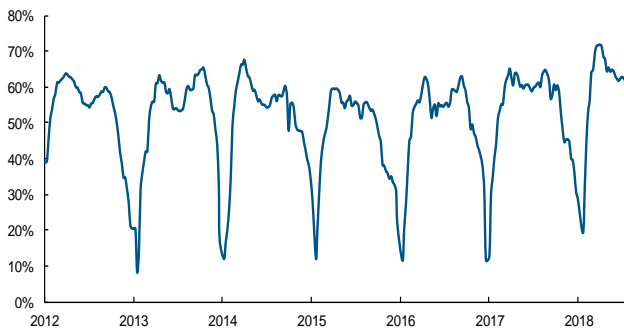
图 14: 全国 31 地市熟料库存环比变动



资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究所

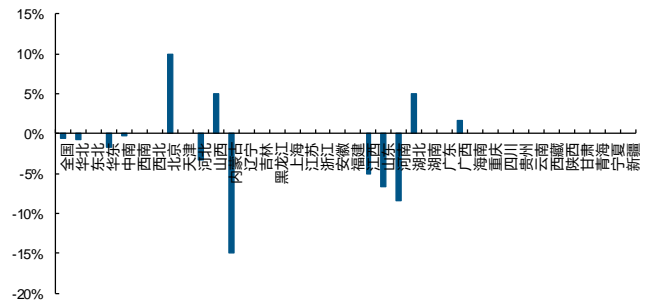
粉磨开工率: 环降 0.60 个 pct 至 61.76%

图 15: 粉磨开工率环降 0.60 个 pct 至 61.76%



资料来源: 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

图 16: 全国 31 地市粉磨开工率环比变动

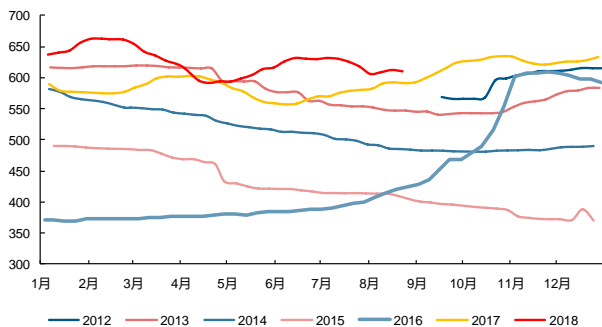


资料来源: 数字水泥网, 中国煤炭资源网, 长江证券研究所

成本端: 水泥煤炭价格差 343.67 元/吨, 环升 1.24 元/吨, 同升 75.33 元/吨

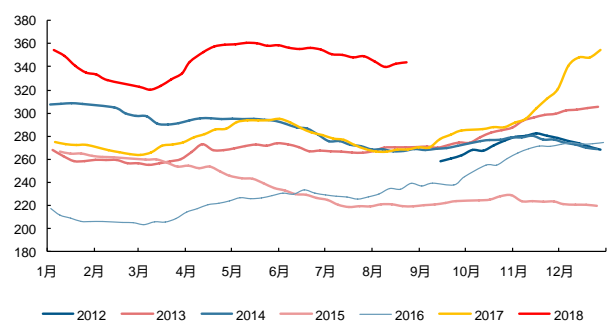
本周全国煤炭价格 610.70 元/吨, 环降 2.11 元/吨; 水泥煤炭价格差 344.16 元/吨, 环升 1.24 元/吨, 同升 75.33 元/吨。

图 17: 全国煤价环降 2.11 元/吨 (元/吨)



资料来源: 中国煤炭市场网, 长江证券研究所

图 18: 全国水泥煤炭价格差环升 1.24 元/吨 (元/吨)



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。实际执行情况：6 月黑龙江、吉林基本未执行停窑，7 月份东北三省基本未停窑。

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 8 月 10 日至 20 日停窑 10 天，实际执行不彻底，部分熟料线正常运转。河北唐山 7 月 1 日至 17 日限产 30%。7 月 18-21 日全部停产。7 月 22 日至 8 月 31 日至少一半熟料线停产。其中，8 月 1-5 日全部熟料线停产。8 月 6-15 日，熟料线停产 50%。

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。

甘肃天水于 2018 年 6-8 月企业限产 30%，但并未落实。

青海计划 2018 年 6-8 月，每条熟料线累计停窑 30 天，每月平均停窑 10 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。8-9 月全省 9 成熟料线按计划停窑。

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。4-6 月仅徐州部分窑磨环保停产。6-7 月，仅镇江环保限产。镇江 2018 年 6 月 20 日至 7 月 20 日熟料线限产 50%。南京 2018 年 7 月 29 日至 8 月 7 日熟料线全部停产，但并未执行。常州 2018 年 8 月 3 日起，水泥企业熟料线限产 50%，部分粉磨站停产。8 月常州限产并未执行。

浙江计划 2018 年 6-8 月，熟料线停窑检修 10 天左右。其中 7 月下旬，建德熟料线集中停窑 10 天。

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。6-8 月江西熟料线短期检修为主，并未集中停窑。

福建计划 2018 年 7-9 月，每条熟料线停窑 20 天。

河南 2018 年 9 月计划停窑 30 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-

湖南计划 2018 年全年停窑 85 天。1-3 月每条熟料线停窑不少于 35 天，5-6 月错峰 15 天，7-8 月错峰 15 天，10 月 16 日至 12 月 31 日停窑不少于 20 天。

四川计划全年每条熟料线计划停窑 110 天（广安 125 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。6-8 月停窑 30 天，其中 6 月 7 天，7 月 10 天，8 月 13 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：8 月 17 日起，山东全省 90% 左右的熟料线将按计划开始错峰停窑。因重污染天气预警，8 月 21 日至 27 日，唐山水泥企业被要求全部停产，但截至本报告期末，仍有 40% 左右的熟料线暂时保持运转。

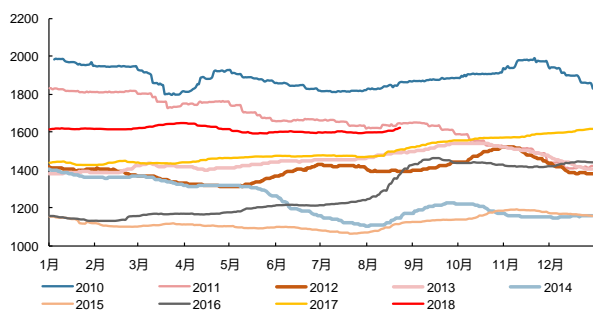
(资料来源：卓创资讯，长江证券研究所)

浮法玻璃

本周国内浮法玻璃市场价格小幅上涨，成交尚可。华北市场受会议提振，库存缩减至 677 万重量箱，多数厂家价格分次小幅上涨；华东多数厂价格稳中有涨，会后首轮价格上涨结束，个别厂仍有提涨计划；华中市场稳中小涨，会议提振，厂家价格继续上调 1 元/重量箱；华南市场 20 日会议后多数厂家上调价格，走货明显好转，西北市场供需表现平淡下，会议提振，市场价格或存小涨预期，但实际执行有待落实。传统旺季来临，各地喊涨声势较高，短市行情呈稳中小涨趋势。预计全国均价在 1660-1670 元/吨。

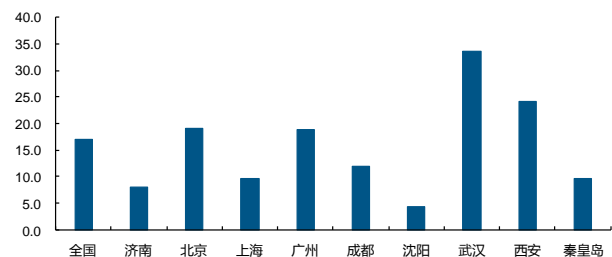
价格：小幅上涨，成交尚可

图 19：本周全国玻璃均价 1622.96 元/吨，环升 17.07 元/吨



资料来源：Wind，长江证券研究所

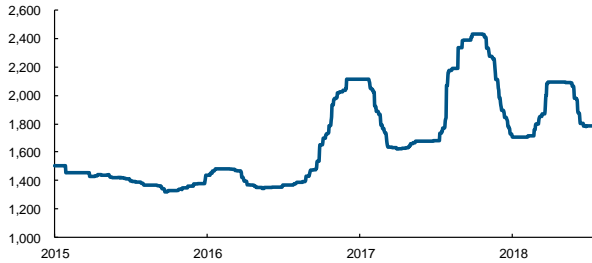
图 20：本周浮法玻璃价格周度变动情况（元/重量箱）



资料来源：Wind，长江证券研究所

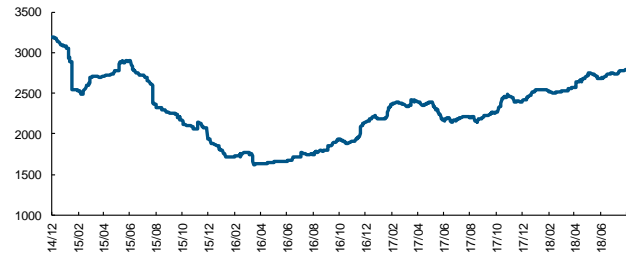
成本表现：纯碱均价环比持平；重油均价环涨 0.29%

图 21：纯碱出厂价 1786 元/吨，环比持平（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：重油出厂均价 2788 元/吨，环涨 0.29%（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 296 条，在产 242 条，日熔量共计 159980 吨。本周冷修 2 条、转产 2 条，无点火生产线。

转产生产线：信义环保特种玻璃(江门)有限公司 900T/D 白玻生产线，于 8 月 18 日投料改色灰玻；常熟耀皮特种玻璃有限公司二线 F 绿，于 8 月 20 日投料改色 A 绿。

冷修生产线：河北元华浮法玻璃有限公司 1100t/d 白玻元华二线，于 8 月 17 日停产；河北迎新浮法玻璃有限公司 450t/d 白玻迎新二线，于 8 月 22 日放水冷修。

表 3：2018 年 7 月全国浮法玻璃生产线情况

2018年7月份	生产线(条)	年产能(万重量箱)	占在产线比重
在产线总计	244	103,281	85.1%
放水冷修	50	18,022	14.9%
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	526	0.4%
停产线总计	62	18,867	15.6%
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	4.6%
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	32	14,016	11.6%
其中：待投产	13	6,528	5.4%

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）

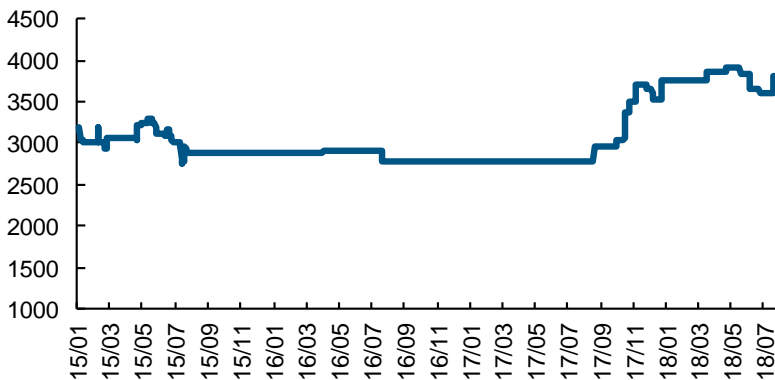
产品名称	泰山	巨石
无碱2400tex缠绕直接纱		5150
无碱2400tex喷射合股粗纱	7100	7100
无碱2400texSMC合股粗纱	6400	6200
无碱2400tex采光瓦用合股纱	5900	
无碱2000tex工程塑料合股粗纱		5700

资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

减水剂

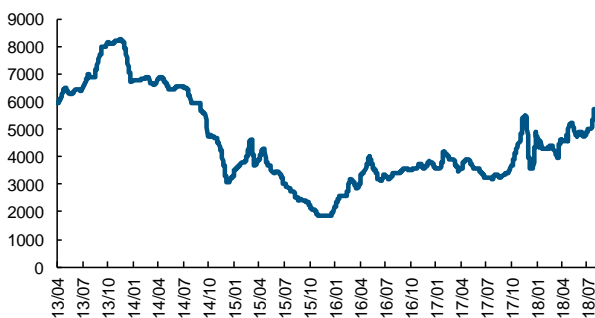
萘系减水剂环比持平；工业萘环跌 2.07%；环氧乙烷环涨 1.54%

图 23：萘系减水剂 3812 元/吨，环比持平（元/吨）



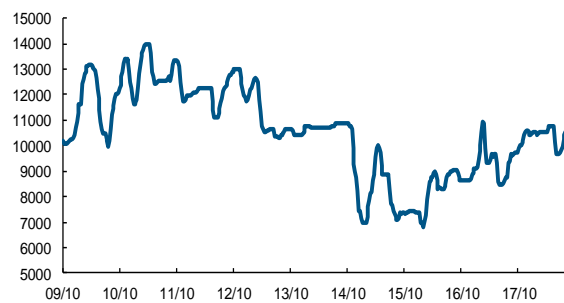
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：工业萘 5607 元/吨，环跌 2.07%（元/吨）



资料来源：百川资讯，长江证券研究所

图 25：环氧乙烷 10560 元/吨，环涨 1.54%（元/吨）

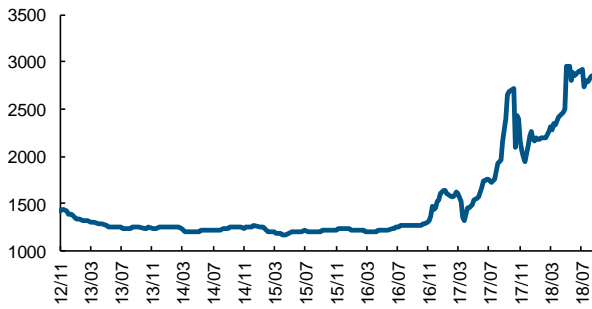


资料来源：Wind，长江证券研究所

石膏板

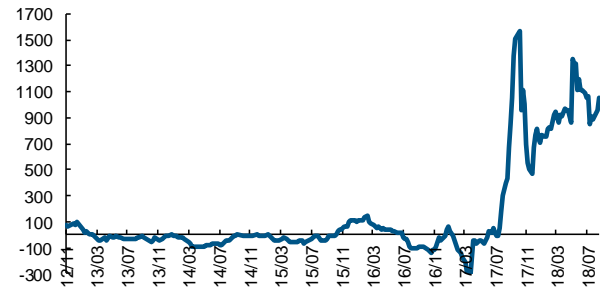
国废均价 2858 元/吨，环涨 0.95%

图 26: 国废均价 2858 元/吨，环涨 0.95% (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)

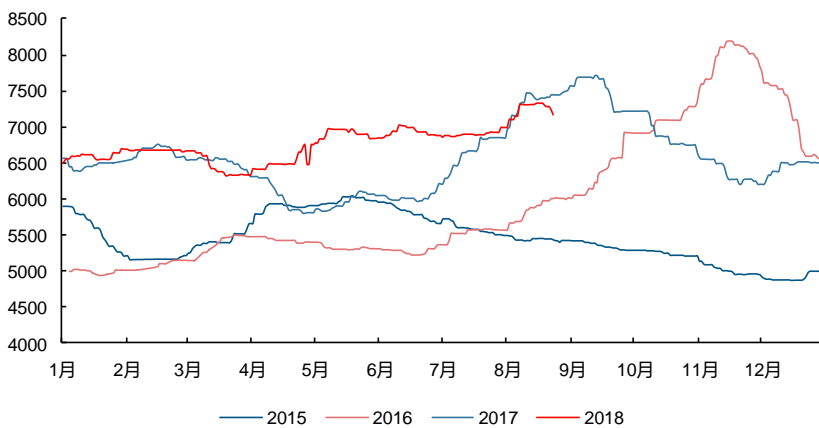


资料来源: Wind, 长江证券研究所

管材

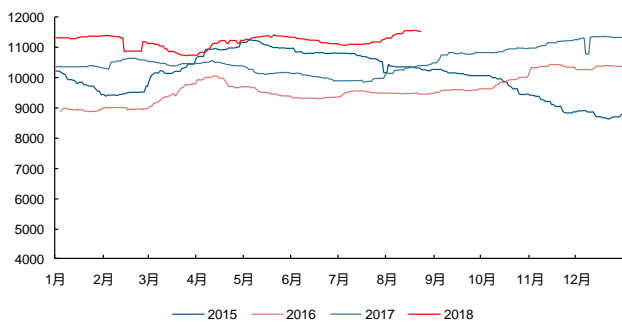
树脂价格-PVC 环跌 2.20%，HDPE 环跌 0.18%，PP 环跌 0.91%

图 28: PVC 均价 7174 元/吨，环跌 2.20% (元/吨)



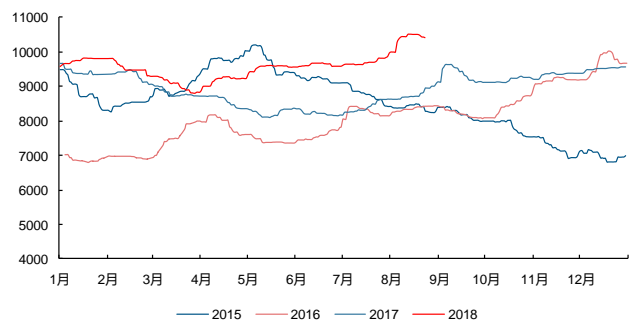
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 29: HDPE 均价 11546 元/吨，环跌 0.18% (元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 30: PP 均价 10418 元/吨，环跌 0.91% (元/吨)



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。

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。