

水泥上行趋势不变，玻璃旺季行情启动

2018年09月03日

【投资要点】

◆ 水泥:

临近九月高温、降雨天气基本结束，市场需求回升，上周水泥价格持续上行，皖北、云南昆明、山西南部、湖北宜昌地区价格均有不同程度上调。当前市场对东北熟料南下以及水泥盈利持续性有所担忧。我们认为东北地区熟料南下对市场冲击有限，一是东北地区南下熟料多为平台内大企业销售，由南方大企业统购统销，对市场冲击有限。二是东北地区部分港口距离主要产区较远，港口实际承载能力有限。三是10月下旬即将进入冬季错峰，企业出于备货需求，南下量有限。盈利方面，我们认为当前供需紧平衡的格局预计在2-3年内大概率维持。需求来看，华东中南地区是长期人口流入地区，需求长期最好，西南地区受精准扶贫影响需求支撑较强。明年基建补短板落地速度预计加快，需求整体稳定。供给来看，当前严格的环保政策下，错峰生产有望从北方传递至南方，华东中南地区供给仍有较大压缩空间。且考虑到水泥企业PE普遍较低，有望迎来盈利和估值的双向改善。

◆ 玻璃:

在沙河关停部分产线和区域会议的带动下，上周玻璃价格进一步上行。随着进入传统旺季，当前玻璃企业出货情况良好，库存水平较低。由于排污许可证和退城进园影响，8月份沙河地区先后关停4条线。考虑到后续仍有继续关停可能，预计影响产能4.5%。年底预计35条线进入冷修，供给端压缩幅度较大。需求方面，进入金九银十行情，下半年销售量预计有所提升。且下半年竣工需求预计将逐步迎来修复，玻璃需求企稳回升，供需格局仍有较大改善空间。

◆ 消费建材:

在当前地产集中度提升，精装修全装修趋势影响下，C端企业建议关注零售属性较强、抗周期能力较强的企业。B端企业建议关注行业集中度高，产业链中议价能力较强的龙头企业。

◆ 新材料:

上半年在产产能实际新增约34万吨/年，产能冲击约9%，但玻纤价格仍有小幅提升。当前来看需求对新增产能的消化较好，库存维持低位。年底预计仍有40万吨产能投产，但多以影响低端产能为主。龙头企业产品结构偏高端，领先优势逐步加大。

【配置建议】

水泥方面，谨慎看好海螺水泥(600585)、华新水泥(600801)，建议关注塔牌集团(002233)、万年青(000789)。玻璃方面，谨慎看好旗滨集团(601636)。消费建材方面，持续看好北新建材(000786)、谨慎看好伟星新材(002372)。新材料方面，谨慎看好中国巨石(600176)，再升科技(603601)。

【风险提示】

下游需求大幅下行；环保政策实施不及预期；原材料价格大幅上涨。

强于大市 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 张加代

证书编号: S1160517070001

联系人: 孙翠华

电话: 021-23586480

相对指数表现



相关研究

《水泥企业中报业绩华丽，关注玻璃旺季需求改善》

2018.08.27

《水泥增长确定性较高，玻璃基本面有望好转》

2018.08.20

《水泥价格弹性持续存在》

2018.08.13

《华东水泥再提价，奠定下半年景气基调》

2018.08.08

《基建需求韧性强，适度关注区域性机会》

2018.08.06

正文目录

1. 行情回顾	3
1.1. 建材板块上周市场表现	3
1.2. 各子行业市场表现	3
1.2.1. 建材各子行业今年以来板块涨跌幅	3
1.2.2. 建材各子行业上周板块涨跌幅	4
1.3. 个股市场表现	4
1.3.1. 今年以来个股涨跌幅	4
1.3.2. 上周个股涨跌幅	5
1.4. 行业估值状况	6
1.4.1. 最近五年建材市盈率走势	6
1.4.2. 行业估值最高的个股	6
1.4.3. 行业估值最低的个股	7
2. 行业动态	8
2.1. 行业资讯	8
2.2. 上市公司资讯	9
3. 上周报告及观点	10
4. 上周观点	10
4. 行业重点关注公司	12
5. 风险提示	12

图表目录

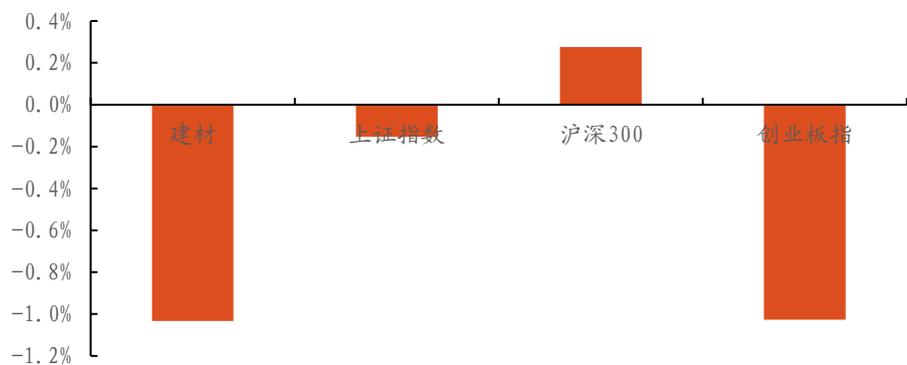
图表 1: 建材行业和各指数上周涨跌幅	3
图表 2: 建材各子行业今年以来涨跌幅	3
图表 3: 建材各子行业上周涨跌幅	4
图表 4: 建材行业今年以来个股涨幅排名前十图	4
图表 5: 建材行业今年以来个股跌幅排名前十图	5
图表 6: 建材行业上周个股涨幅排名前十图	5
图表 7: 建材行业上周个股跌幅排名前十图	6
图表 8: 最近五年建材与沪深 300 估值水平走势情况 (TTM 整体法)	6
图表 9: 建材行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股	7
图表 10: 建材行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的十只个股	7
图表 11: 行业重点关注公司	12

1. 行情回顾

1.1. 建材板块上周市场表现

上周东财建材行业下跌 1.03%，根据东财分类的 27 个一级行业指数涨跌幅排行榜中，建材排在第 22 位。同期，上证指数下跌 0.15%，报收 2725.25 点，沪深 300 指数上涨 0.28%，创业板指下跌 1.03%，建材行业跑输同期上证指数，跑输沪深 300 指数，沪深 300 跑赢同期上证指数。

图表 1：建材行业和各指数上周涨跌幅



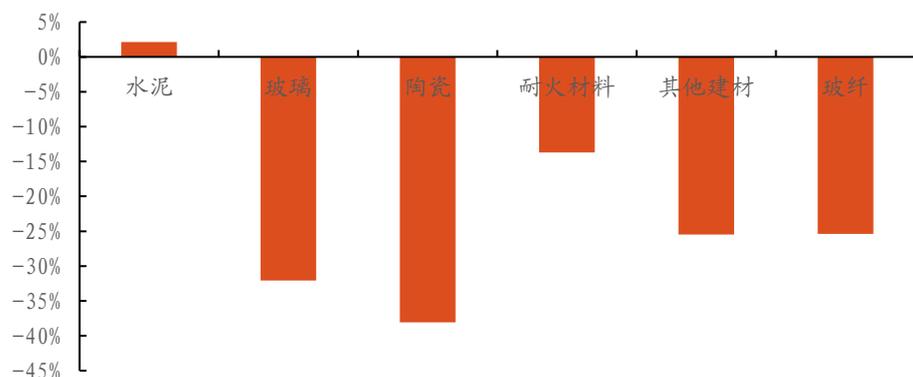
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2. 各子行业市场表现

1.2.1. 建材各子行业今年以来板块涨跌幅

今年以来东财建材的六个二级子行业中，水泥、玻璃、陶瓷、耐火材料、其他建材、玻纤分别涨跌 2.14、-32.08、-38.07、-13.73、-25.49、-25.4 个百分点。

图表 2：建材各子行业今年以来涨跌幅

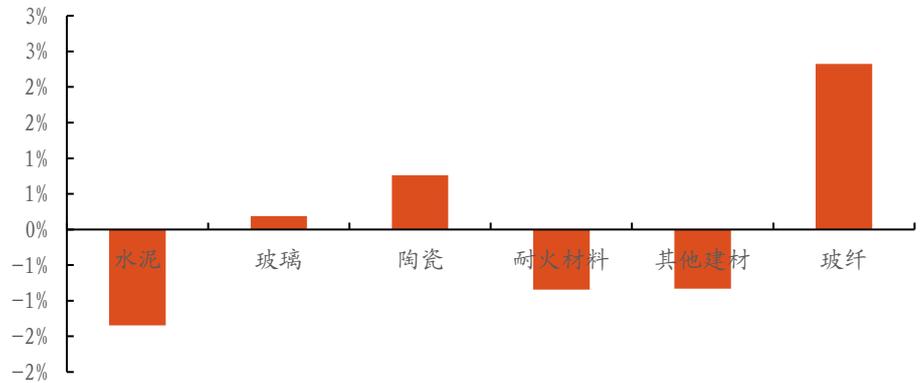


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2.2. 建材各子行业上周板块涨跌幅

上周东财建材行业的六个二级子行业中，水泥、玻璃、陶瓷、耐火材料、其他建材、玻纤分别涨跌-1.34、0.19、0.76、-0.84、-0.83、2.32个百分点。

图表 3: 建材各子行业上周涨跌幅



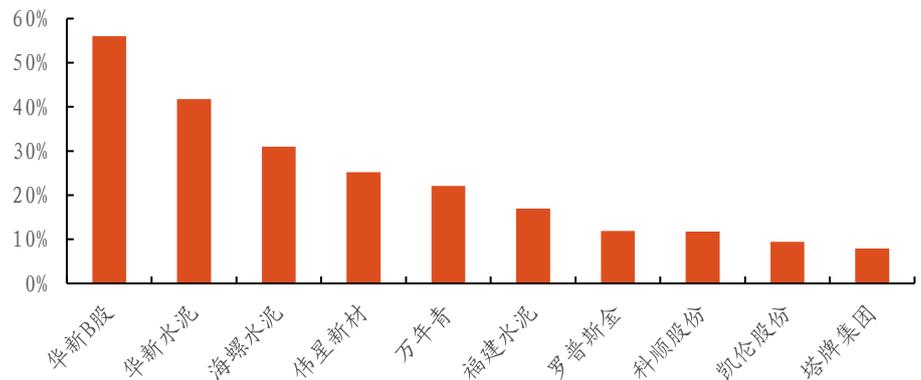
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.3. 个股市场表现

1.3.1. 今年以来个股涨跌幅

根据东财一级行业分类，板块内今年以来涨幅最大的前十只股票为华新 B 股、华新水泥、海螺水泥、伟星新材、万年青、福建水泥、罗普斯金、科顺股份、凯伦股份、塔牌集团。

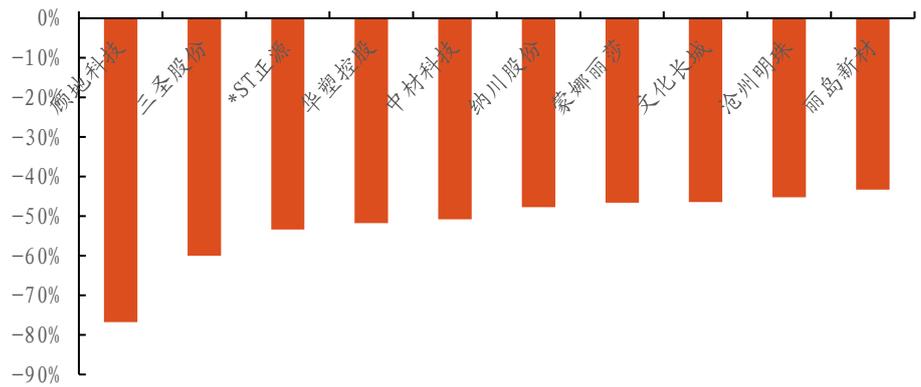
图表 4: 建材行业今年以来个股涨幅排名前十图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

根据东财一级行业分类，板块内今年以来跌幅最大的前十只股票为顾地科技、三圣股份、*ST 正源、华塑控股、中材科技、纳川股份、蒙娜丽莎、文化长城、沧州明珠、丽岛新材。

图表 5: 建材行业今年以来个股跌幅排名前十图

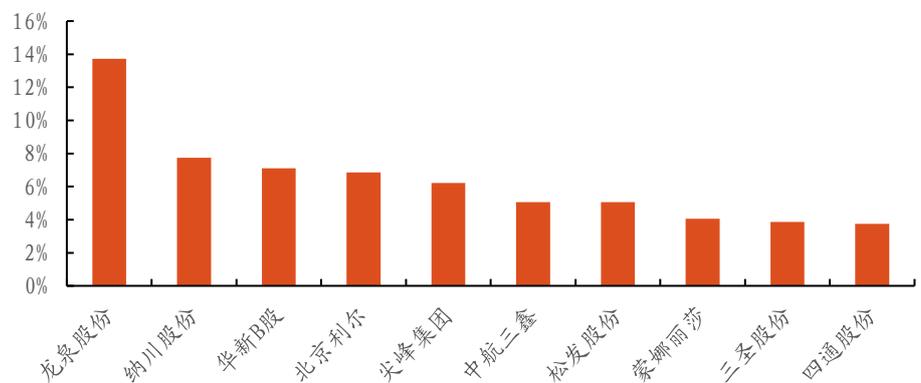


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.3.2. 上周个股涨跌幅

根据东财一级行业分类, 上周板块内涨幅最大的前十只股票为龙泉股份、纳川股份、华新B股、北京利尔、尖峰集团、中航三鑫、松发股份、蒙娜丽莎、三圣股份、四通股份。

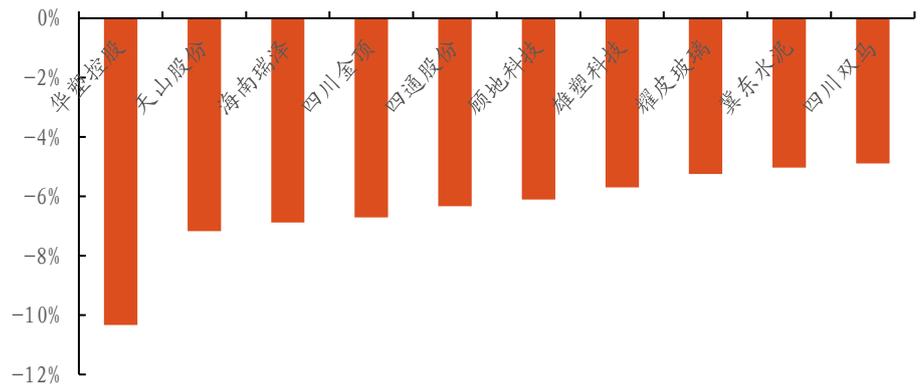
图表 6: 建材行业上周个股涨幅排名前十图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

根据东财一级行业分类, 上周板块内跌幅最大的前十只股票为华塑控股、天山股份、海南瑞泽、四川金顶、四通股份、顾地科技、雄塑科技、耀皮玻璃、冀东水泥、四川双马。

图表 7: 建材行业上周个股跌幅排名前十图



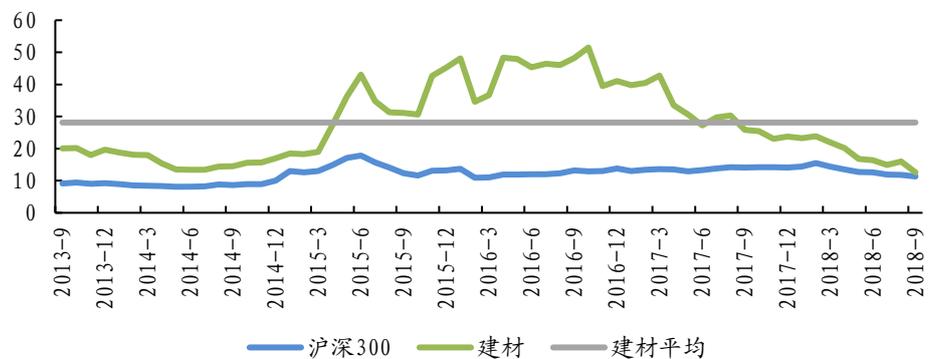
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4. 行业估值状况

1.4.1. 最近五年建材市盈率走势

截止 8 月 31 日, 根据东财一级行业分类, 建材行业市盈率 (TTM) 为 12.60 倍, 沪深 300 为 11.28 倍, 建材行业估值水平低于最近五年平均水平。

图表 8: 最近五年建材与沪深 300 估值水平走势情况 (TTM 整体法)

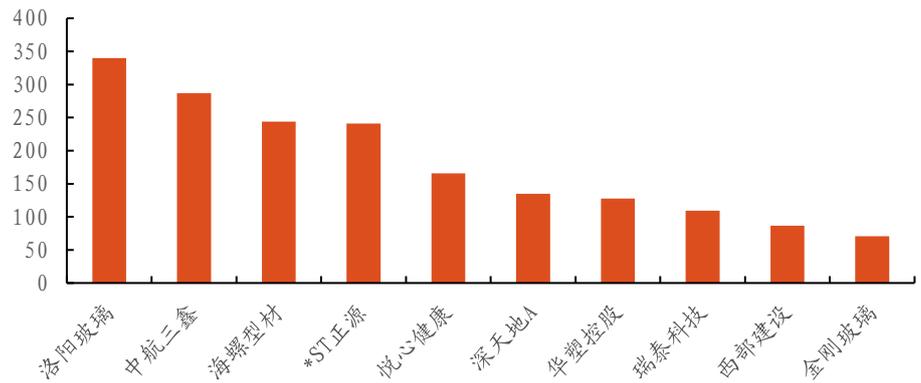


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4.2. 行业估值最高的个股

根据东财一级行业分类, 建材行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股为洛阳玻璃、中航三鑫、海螺型材、*ST 正源、悦心健康、深天地 A、华塑控股、瑞泰科技、西部建设、金刚玻璃。

图表 9: 建材行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股

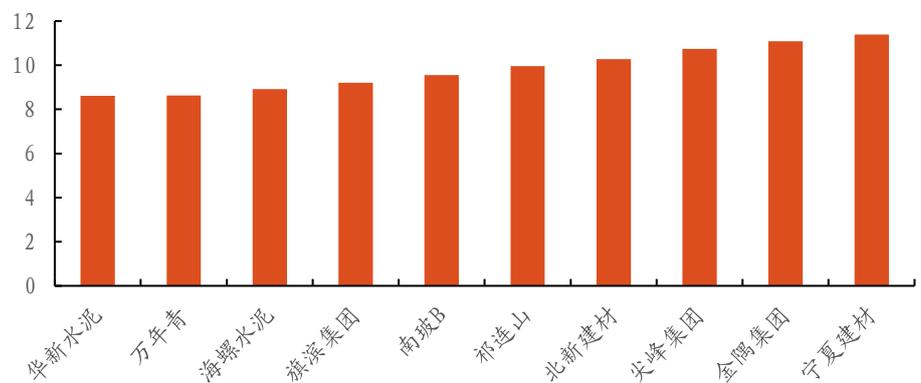


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4.3. 行业估值最低的个股

根据东财一级行业分类, 建材行业市盈率最低 (TTM, 剔除负值) 的十只个股为华新水泥、万年青、海螺水泥、旗滨集团、南玻 B、祁连山、北新建材、尖峰集团、金隅集团、宁夏建材。

图表 10: 建材行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的十只个股



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2. 行业动态

2.1. 行业资讯

内蒙古水泥集团正式挂牌运营

作为内蒙古自治区水泥行业去产能的重要手段，筹备多时的内蒙古水泥集团于8月28日在呼和浩特市举行隆重的揭牌仪式，标志着该集团正式挂牌运营。旨在通过整合产权和经营权，优化供给侧结构和布局，压减过剩产能，提高产业集中度，规范企业市场行为，促进泛东北地区水泥行业有序发展。（中国水泥网）

生态环境部：对汾渭平原11城市开展强化督查

8月31日，生态环境部召开例行新闻发布会。通报近期重点工作进展情况，生态环境部“打赢蓝天保卫战”强化督查进入第六轮次，按照总体安排，从第六轮次起，汾渭平原11城市（包括山西省吕梁、晋中、临汾、运城市，河南省洛阳、三门峡市，陕西省西安、咸阳、宝鸡、铜川、渭南市以及杨凌示范区）的146个县（市、区）纳入范围，全面开展督查。（数字水泥网）

河北省打赢蓝天保卫战三年行动方案发布

以钢铁、水泥、平板玻璃、焦化、化工、制药等行业为重点，加快城市建成区重点污染工业企业搬迁改造或关闭退出；其他不适宜在主城区发展的工业企业，根据实际纳入退城搬迁范围。

2018年，全面完成“散乱污”企业及集群整治工作。2019年，进一步巩固整治成果，开展排查整治追责问责专项行动，实现“散乱污”企业“清零”。（河北省政府）

河北全省将在三年内完成40家企业退城搬迁或关停

2018年至2020年，河北省要完成省定40家城市重点污染工业企业退城搬迁或关停。其中，2018年至少实施14家，目前已完成8家；2019年实施7家；2020年实施19家。加快推进沙河玻璃企业退城进园，打造沙河、冀东玻璃产业聚集区。到2020年，沙河市主城区平板玻璃生产线全部退出，对退城进园实施搬迁的玻璃企业实行产能减量置换。（中国玻璃网）

南昌：水泥等重污染企业2020年底前基本搬离主城区

《南昌市推进钢铁、水泥、焦化、冶炼、平板玻璃、化工等重污染企业退城搬迁工作方案》已于近日出炉。要求对能耗高、排放大的钢铁、水泥等企业，推动企业整体或部分重污染工序向有资源优势、环境容量允许的地区转移或退城进园，实现装备升级、产品升级、节能环保上水平；对不符合产业政策要求的落后产能和“僵尸企业”，以及环境风险、安全隐患突出而又无法搬迁或转型企业，依法实施关停。到2020年底前基本完成城市主城区重污染企业搬迁改造任务。（水泥地理）

广东：9月1日起对水泥行业执行大气污染物特别排放限值

广东省环保厅近日印发了《关于钢铁、石化、水泥行业执行大气污染物特别排放限值的公告》，从今年9月1日起分步在全省范围，对钢铁、石化、水泥三大行业执行大气污染物特别排放限值。（广东省环保厅）

广东：省级环保督察今年全覆盖

今年广东省将继续开展省级环境保护督察。2017年，省环保厅已对4市开展了第一、第二批督察，今年计划分三批进驻17个地市开展现场督察，实现省

级环保督察全覆盖。(中国水泥网)

陕西省临汾市13家水泥企业9月1日起停产、6家水泥企业9月21日起停产

日前，临汾市大气污染防治行动指挥部办公室关于印发《临汾市重点工业企业差异化生产管控方案》，指出，为切实改善全市环境空气质量，扭转在全国重点区域排名靠后的不利局面，坚决打好“蓝天保卫战”，要求建材企业未按要求完成无组织排放治理或治理后达不到标准要求的一律停产整治，要求水泥企业(含粉磨站)限产50%，按时段轮流停产。(数字水泥网)

2.2. 上市公司资讯

海螺水泥各区域将集中销售

从2018年9月1日开始，海螺水泥将在各大区域实行集中销售。此举将全面加强海螺水泥各区域企业市场掌控力度，并且有利于海螺水泥进一步加强精细化管理，巩固行业龙头地位。(中国水泥网)

中国建材布局九江3000万吨产能砂石矿山

中材科技全资子公司苏州中材拟与南方水泥和中联水泥共同出资10亿元，在江西九江瑞昌市设立中国建材长江新材料有限公司，承担双饮山、邓家山骨料矿山及生产线建设等项目。其中，南方水泥出资5亿元，持有长江新材料50%股权；中联水泥出资3亿元，持有长江新材料30%股权；苏非有限出资2亿元，持有长江新材料20%股权。(公司公告)

巨石埃及公司年产二十万吨玻璃纤维生产基地投产

该项目全面投产标志着原计划10年建成的年产二十万吨玻纤基地提前四年完成建设；项目总投资超6亿美元，占地23.4万平方米，为当地直接创造2500个就业岗位，实现年产值超过2.2亿美元，每年实现出口创汇近2亿美元；同时，有效地推动上游物流运输、矿产开发和包装材料制造等产业的发展，以及下游玻纤织物、风力发电等复合材料应用产业的快速发展。(公司官网)

万年青：发布2018年半年报

上半年实现营业收入40.9亿元，同比增加49%，实现归母净利润5.1亿元，同比增加487.15%，实现每股EPS0.8378元。混凝土业务亦表现不俗，单位毛利、净利分别上涨40.1元/方、27.9元/方后分别达到97.4元/方、44.1元/方。公司水泥熟料销售1042.8万吨，同比增加5.4%，吨单价同比去年增加72元，主要系公司所在区域江西、福建水泥价格涨幅明显，两地高标号水泥同期分别上涨100元/吨、110元/吨。(公司公告)

金隅集团：发布2018年半年报

上半年，公司实现营业收入353.7亿元，其中主营业务收入为350.0亿元，同比增长20.0%；利润总额为39.2亿元，同比增长61.6%；净利润为29.3亿元，同比增长64.3%，归属于母公司净利润为24.1亿元，同比增长30.5%。金隅水泥及熟料销量4363万吨，同比减少4.8%；实现营业收入156.9亿元，同比增长12.7%；实现利润14.1亿元，同比增长472.4%。板块大部分企业业绩显著提升。其中，水泥销量3721万吨，熟料销量643万吨；水泥及熟料综合毛利率36.6%，同比增加7.2个百分点。混凝土销量627万立方米，同比基本持平，混凝土毛利率10.0%，同比增长2.5个百分点。(公司公告)

3. 上周报告及观点

东方雨虹（002271）2018年中报点评：收入增速强劲，毛利环比改善

【投资要点】

公司发布2018年中报，上半年实现营业收入56.13亿元，同比增长30.21%；归母净利润6.18亿元，同比增长25.26%；扣非归母净利润5.28亿元，同比增长12.33%；EPS为0.41元。二季度单季实现营业收入37.08亿元，同比增长31.84%；归母净利润5.20亿元，同比增长25.21%。经营活动产生的现金流量净额-3.79亿元，同比增长52.29%，主要系报告期回款同比增加所致。预计1-9月实现归母净利润10.42-12.16亿元，同比增长20-40%。

营收持续高增长，毛利率环比有所改善。上半年直营、工渠、民渠业务同步拓展顺利，产品销量增加，营收同比增加30.21%，维持较高增速。但由于上游原材料价格大幅上涨，毛利率同比有所下滑。综合毛利率36.91%，同比下滑3.5pct。其中，卷材/涂料/施工毛利率分别为39.01%/40.13%/28.78%，同比分别下滑3.16/6.51/4.00pct。Q2单季综合毛利率37.41%，环比提升1.46pct，毛利率环比进一步改善。当前沥青价格持续维持高位，我们认为下半年成本端仍有较大压力。

期间费用摊薄，计提减值使扣非净利率下滑。报告期内营收大幅增长摊薄了费用水平，期间费用率23.32%，同比下降2.83pct。财务费用6305.29万元，同比增长103.77%，主要系借款及可转债利息增加所致。应收账款增加，上半年计提资产减值损失1.10亿元，同比增长145.92%。上半年扣非净利率9.41%，同比下滑1.50pct。

产能瓶颈逐步克服，市场份额有望进一步提升。报告期内安徽芜湖、青岛莱西生产基地相继投产。雨虹转债募投项目进展顺利，陆续投产后将有效缓解华东华北地区产能瓶颈。直营方面持续加强房地产大客户合作并拓展非房地产领域业务。工渠方面“合伙人机制”稳步推进。公司拿单能力较强，且随着地产商集中度提升，公司龙头优势明显，市占率仍有进一步提升空间。

【投资建议】

考虑到下半年原材料成本涨幅较大以及公司对下游议价能力相对较弱，我们调整了全年业绩预期，预计公司18/19/20年营业收入分别为138.53/179.65/228.34亿元，归母净利润分别为15.90/21.14/28.44亿元，EPS分别为1.06/1.41/1.90元，对应PE为14.86/11.18/8.31倍，维持“增持”评级。

4. 上周观点

水泥：

上周水泥均价环比继续上行，临近九月高温、降雨天气基本结束，市场需求回升，水泥价格持续上行，皖北、云南昆明、山西南部、湖北宜昌地区上周价格均有不同程度上调。当前市场对东北熟料南下以及水泥盈利持续性有所担忧。我们认为东北地区熟料南下对市场冲击有限，一是东北地区南下熟料多为平台内大企业销售，由南方大企业统购统销，对市场冲击有限。二是东北地区部分港口距离主要产区较远，港口实际承载能力有限。三是10月下旬即将进入冬季错峰，东北地区出于备货需求，南下量有限。盈利方面，我们认为当前供需平衡的格局预计在2-3年内大概率维持。需求来看，华东中南地区是长期人口流入地区，需求最好，西南地区受精准扶贫影响需求也较好。且明年基建补短板落地速度大概率加快，需求整体稳定。供给来看，当前严格的环保政策

下，错峰生产有望从北方传递至南方，华东中南地区供给仍有大幅压缩的可能。且考虑到水泥企业PE普遍较低，有望迎来盈利和估值的双向改善。

玻璃:

在沙河关停部分产线和区域会议的带动下，上周玻璃价格进一步上行。随着进入传统旺季，当前玻璃企业出货情况良好，库存水平较低。由于排污许可证和退城进园影响，8月份沙河地区先后关停4条线。考虑到后续仍有继续关停可能，预计影响产能4.5%。年底预计35条线进入冷修，供给端压缩幅度较大。需求方面，进入金九银十行情，下半年销售量预计有所提升。且下半年竣工需求预计将逐步迎来修复，玻璃需求企稳回升，供需格局仍有较大改善空间。

消费建材:

在当前地产集中度提升，精装修全装修趋势影响下，建议关注零售属性较强、抗周期能力较强的企业。工程业务占比虽高但行业集中度高，产业链中议价能力较强的企业也有望受益。

新材料:

上半年在产产能实际新增约34万吨/年，产能冲击约9%，但玻纤价格仍有小幅提升。当前来看需求对新增产能的消化较好，库存维持低位。年底预计仍有40万吨产能投产，但多以影响低端产能为主。龙头企业产品结构偏高端，领先优势逐步加大。

水泥方面，谨慎看好海螺水泥（600585）、华新水泥（600801），建议关注塔牌集团（002233）、万年青（000789）。玻璃方面，谨慎看好旗滨集团（601636）。消费建材方面，持续看好北新建材（000786）、谨慎看好伟星新材（002372）。新材料方面，谨慎看好中国巨石（600176），再升科技（603601）。

4. 行业重点关注公司

图表 11: 行业重点关注公司

代码	简称	市值(亿元)	一致盈利预测 (EPS)			股价(元)	评级
			2018	2019	2020		
000877.SZ	天山股份	86.83	0.78	0.99	1.14	8.28	增持
603856.SH	东宏股份	42.98	0.00	0.00	0.00	16.76	未评级
000401.SZ	冀东水泥	139.87	1.08	1.24	1.44	10.38	未评级
000672.SZ	上峰水泥	73.96	1.54	1.78	1.96	9.09	未评级
000789.SZ	万年青	76.67	1.69	1.91	2.05	12.50	未评级
002233.SZ	塔牌集团	149.27	1.47	1.66	1.88	12.52	未评级
600585.SH	海螺水泥	1967.63	5.05	5.45	5.85	37.13	增持
600720.SH	祁连山	60.63	1.00	1.16	1.26	7.81	未评级
600801.SH	华新水泥	294.27	2.97	3.29	3.51	19.65	增持
000012.SZ	南玻 A	137.41	0.31	0.39	0.48	4.81	未评级
600819.SH	耀皮玻璃	37.12	0.00	0.00	0.00	3.97	未评级
601636.SH	旗滨集团	116.16	0.58	0.66	0.73	4.32	增持
002080.SZ	中材科技	103.01	0.77	0.96	1.15	7.98	未评级
002201.SZ	九鼎新材	21.08	0.00	0.00	0.00	6.34	未评级
300196.SZ	长海股份	44.78	0.65	0.83	0.98	10.55	未评级
600176.SH	中国巨石	367.74	0.78	0.95	1.12	10.50	增持
603601.SH	再升科技	38.87	0.36	0.53	0.64	7.19	增持
002918.SZ	蒙娜丽莎	46.70	1.57	1.96	2.40	19.74	未评级
002088.SZ	鲁阳节能	45.68	0.91	1.17	1.42	12.62	未评级
002225.SZ	濮耐股份	43.79	0.30	0.47	0.66	4.93	未评级
000786.SZ	北新建材	304.11	1.78	2.11	2.48	18.00	买入
002043.SZ	兔宝宝	56.13	0.57	0.77	1.03	6.76	增持
002108.SZ	沧州明珠	66.22	0.31	0.38	0.44	4.67	增持
002271.SZ	东方雨虹	231.17	1.07	1.40	1.82	15.42	增持
002372.SZ	伟星新材	221.94	0.77	0.92	1.10	16.93	增持
002641.SZ	永高股份	38.08	0.00	0.00	0.00	3.39	未评级
002694.SZ	顾地科技	30.28	0.00	0.00	0.00	5.07	未评级
002718.SZ	友邦吊顶	23.90	1.93	2.64	3.51	27.27	未评级

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

5. 风险提示

下游需求大幅下行;
 环保政策实施力度不及预期;
 原材料价格大幅上涨。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。