

# 建筑材料

证券研究报告

2018年09月02日

## 旺季涨价如期而至，关注水泥价格再超预期

**本周观点：**“金九银十”旺季启动，水泥涨价进入普涨阶段。近期开工启动，需求向好，水泥涨价区域增多，幅度多见 20-30 元/吨，安徽皖北价格上调 30 元/吨，广东珠三角上调 20 元/吨，江西九江上调 20-30 元/吨，山东多地上调 20-30 元/吨，当地库容比处于 45-50%水平，低于去年同期 10-15 个百分点。市场担忧的外来熟料影响，根据水泥协会最新调研成果显示，东北熟料南下量可控，且能替代部分越南进口熟料，影响较小。我们认为水泥价格旺季再超预期的动力来自环保，近期环保措施继续深化，北京市对全市预拌混凝土企业水泥使用情况开展全面排查；河北省加强打赢蓝天保卫战三年行动，提出实现全省空气质量根本好转和“保底线、退后十”目标任务等，环保持续性和力度不减，不排除更多区域因环保、能耗、大型活动等原因限产、停产，水泥价格出现旺季更旺。

半年报尾声，水泥上市公司半年业绩继续亮眼。万年青上半年营收同比增加 49.02%，归母净利润同比增加 487.15%；金隅集团营收同比增加 20.02%，归母净利润同比增加 30.54%，水泥行业优异，旺季已至，下半年业绩继续向好。现阶段市场受各种外部因素影响，持续低迷，水泥企业业绩持续超预期具有防御能力，同时基建预期修复有望抬高估值，继续推荐稳健龙头海螺水泥，弹性品种华新、万年青，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。

**看好当前时点玻璃龙头旗滨集团配置价值，沙河当地再现停产潮。**目前已经确认停产的有四条，有 2 条生产线因排污许可证不到位，仍有停产的可能，假如实施停产，有望实现产能减少 4100T/D，占全国在产产能约 2.61%，产能收缩力度大。短期看下游需求启动，库存走低，各地协会陆续召开，集体涨价带动下半年业绩向好。长期看，环保督查趋严及工信部严禁新增产能、严控产能置换，玻璃产能进一步受到抑制。

**头部效应增强，消费建材龙头保持高增长。**东方雨虹本周半年报显示，上半年营收同比增长 30.21%，归母净利润同比增长 25.26%，业绩符合预期。我们认为地产后周期品种随商业模式分化呈现不同成长逻辑，但“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。随着地产集中度的提升，翻新需求可观，品牌优势显著、地产端深度合作的消费建材企业有望持续高增长，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、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：**本周申万建材指数下跌 0.40%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌 1.33%，玻璃制造上涨 0.02%，耐火材料下跌 1.16%，管材上涨 0.01%，玻纤上涨 2.25%，同期上证指数下跌 0.15%。

**建材价格波动：**水泥：本周全国水泥市场价格环比继续上扬，涨幅为 0.25%。8 月底，随着雨水天气减少，下游需求环比继续恢复，库存持续低位，水泥价格延续上行态势。**玻璃及玻纤：**8 月末全国白玻均价 1666 元，环比上月上涨 43 元，同比去年上涨 116 元。月末浮法玻璃产能利用率为 72.08%，环比上月上涨-0.37%，同比去年上涨-0.42%。玻纤全国均价 4950.00 元/吨，环比上周保持稳定，同比去年上涨 610.00 元/吨。**能源和原材料：**本周末环渤海动力煤(Q5500K)568 元/吨，环比上周保持稳定，同比去年下跌 11 元/吨。本周 pvc 均价 7005.80 元/吨；沥青现货收盘价为 3850 元/吨；11#美废售价 210 美元/吨；国废到厂价 3,250 元/吨。

**重要新闻：**邢台出台《关于主城区进一步严控 SO<sub>2</sub>、NO<sub>2</sub>、CO 排放的强化措施文件》，未取得排污许可证的，不得生产。（来源：中国建筑玻璃与工业玻璃协会）

**重要公告：**【万年青：2018 年半年度报告】2018 年上半年实现营业收入 40.91 亿元，比上年同期增加 49.02%；归属于上市公司股东的净利润 5.14 亿元，比上年同期增长 487.15%

**风险提示：**持续降雨天气降低需求；基建落地不及预期；环保力度下降。

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

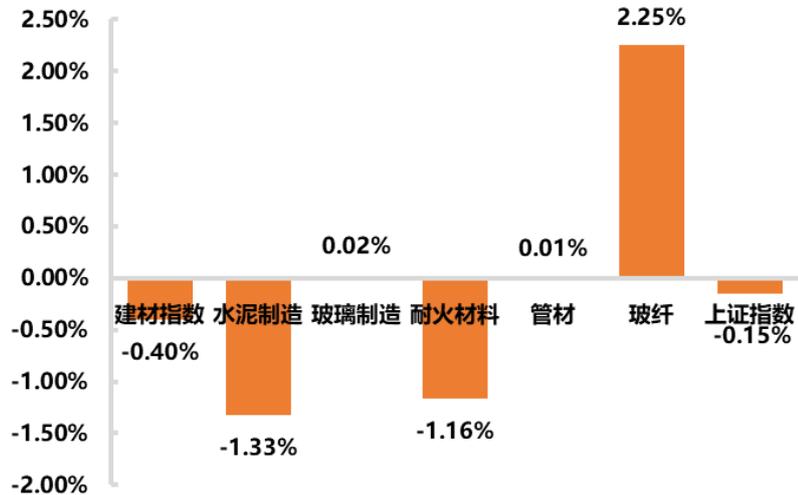
相关报告

- 1 《建筑材料-行业点评:需求抬估值,供给保业绩》2018-08-28
- 2 《建筑材料-行业研究周报:秋冬旺季环保加码,水泥玻璃继续涨价》2018-08-26
- 3 《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

## 1. 一周市场表现

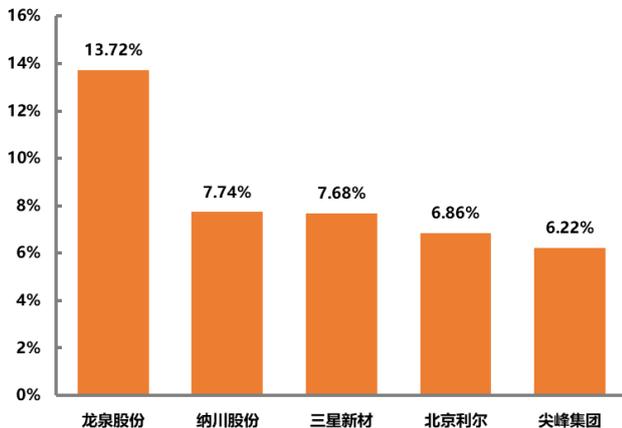
本周申万建材指数下跌 0.40%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌 1.33%，玻璃制造上涨 0.02%，耐火材料下跌 1.16%，管材上涨 0.01%，玻纤上涨 2.25%，同期上证指数下跌 0.15%。

图 1：行业主要子板块周涨跌幅



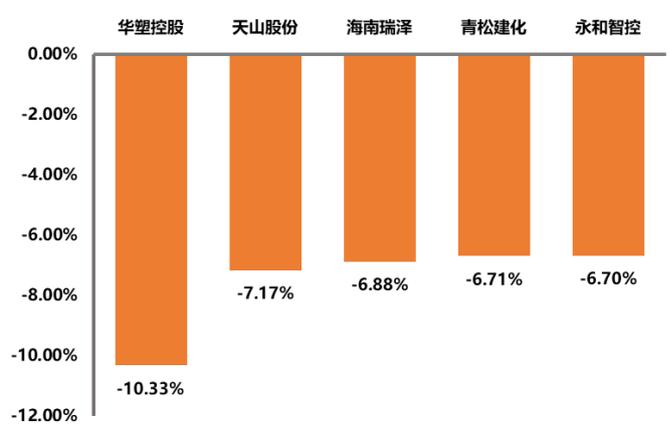
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：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 3：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 (0813-0817)

### 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扬，涨幅为 0.25%。价格上涨地区主要是河北唐山、安徽北部、湖北西部和云南等地，幅度 20-30 元/吨；暂无回落区域。8 月底，随着雨水天气减少，下游需求环比继续恢复，库存持续低位，水泥价格延续上行态势。

**【华东】**华东地区水泥价格再次上调。南京地区低标号水泥价格上调 20 元/吨。江苏苏锡常地区水泥价格暂稳运行。苏北淮安和盐城等地区价格以稳为主。浙江杭绍地区水泥价格继续平稳。宁温台地区水泥价格稳定。金建衢地区水泥价格稳定。上海地区水泥价格平稳。安徽六安、宿州和淮北等北部地区水泥价格第二次上调，幅度 30 元/吨。合肥、芜湖和铜陵等地区水泥价格保持平稳。皖北淮南和阜阳等地区低标号价格上调 20-30 元/吨。赣东北地区价格稳定。山东济南和淄博地区水泥价格上调 10-30 元/吨。莱芜和济宁

地区水泥价格上调落实情况不佳，部分企业价格未能上调。

**【华北】华北地区水泥价格大稳小动。**河北唐山地区水泥价格上调 15 元/吨。石家庄、邯郸和邢台地区水泥价格保持平稳。京津冀两地价格继续保持稳定。

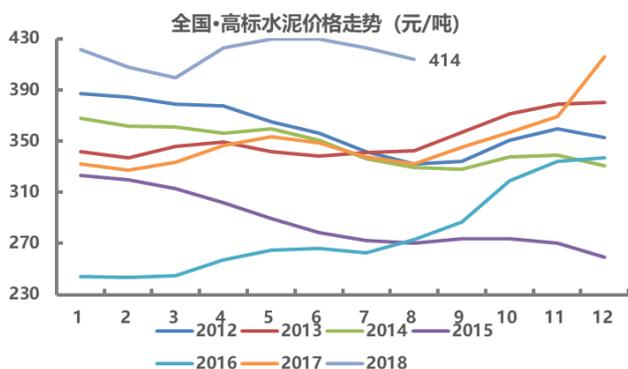
**【西南】西南地区水泥价格涨跌互现。**四川成都袋装价格上调 30 元/吨，绵阳散装价格上调 50 元/吨。重庆地区水泥价格保持平稳。贵州安顺地区价格下调 20 元/吨。贵阳地区价格下调后保持平稳。云南昆明地区水泥价格上调 30 元/吨。

**【中南】中南地区水泥价格继续上调。**广东珠三角地区除个别企业价格上调执行不到位，其他各大企业新价格落实情况较好。广西崇左和南宁地区水泥价格稳定。玉林和贵港地区水泥价格保持平稳。湖南长株潭地区水泥价格继续平稳运行。岳阳地区水泥价格再次上调，幅度 30 元/吨。湖北武汉及鄂东价格上调后保持平稳。鄂西襄阳、荆门和十堰等地区水泥价格上调陆续执行 20-30 元/吨。河南信阳地区水泥价格第三次上调，幅度 20-30 元/吨。郑州和平顶山地区水泥价格平稳。

**【西北】西北地区水泥价格偏弱运行。**甘肃定西水泥价格小幅下调 10 元/吨。兰州地区水泥价格稳定。陕西关中地区水泥价格以稳为主。陕北榆林地区水泥价格暂稳。

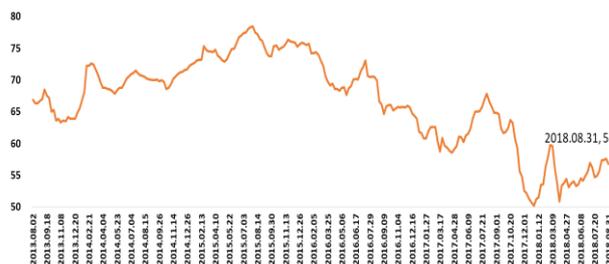
**【东北】东北地区水泥价格以稳为主。**辽宁沈阳和周边地区水泥价格保持平稳。黑龙江哈尔滨地区水泥价格上调后趋稳。

图 4：全国高标水泥价格走势（元/吨）



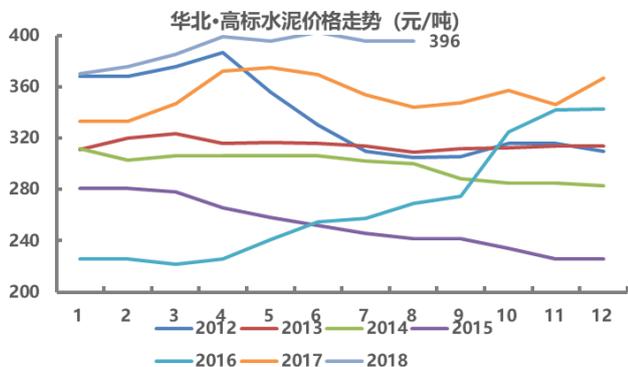
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 5：全国水泥库容比（%）



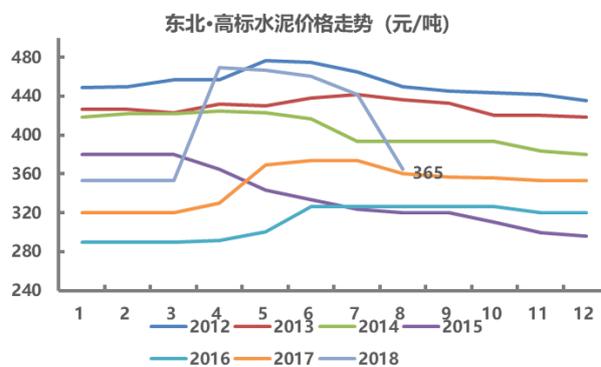
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



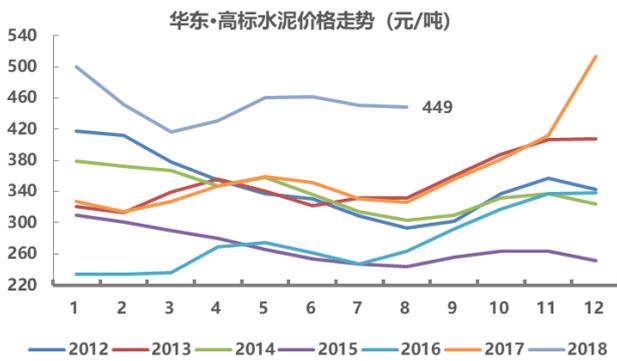
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



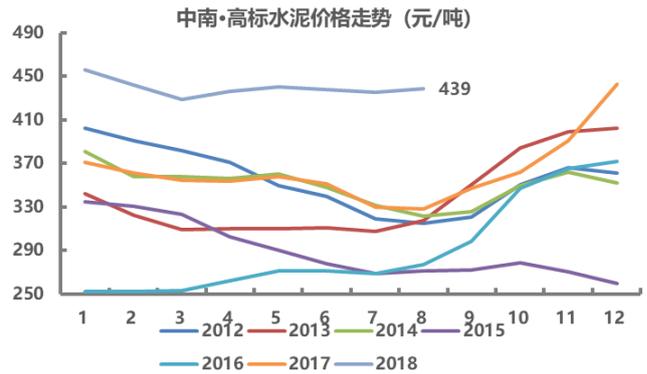
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



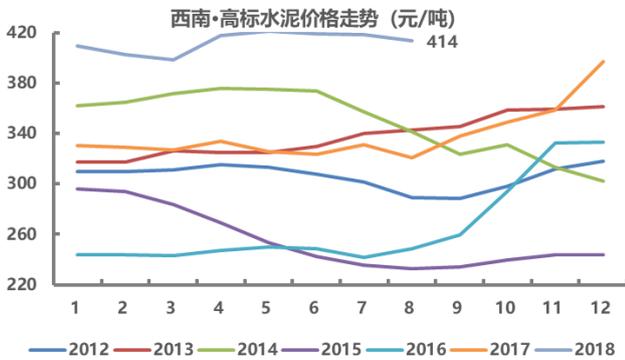
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



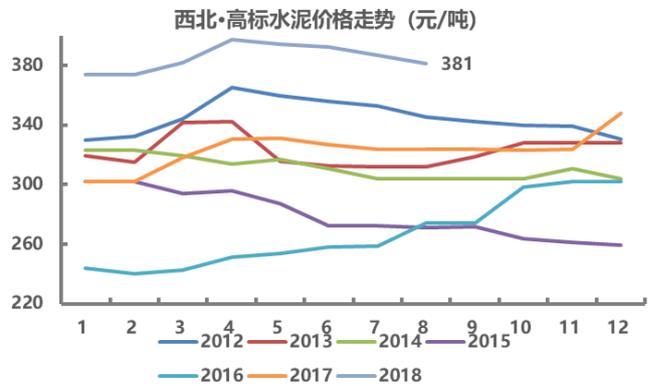
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：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 11：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）

8 月末全国白玻均价 1666 元，环比上月上涨 43 元，同比去年上涨 116 元。月末浮法玻璃产能利用率为 72.08%，环比上月上涨-0.37%，同比去年上涨-0.42%。2018 年 8 月 31 日中国玻璃综合指数 1187.30 点，环比上月上涨 33.87 点，同比去年同期上涨 71.30 点。

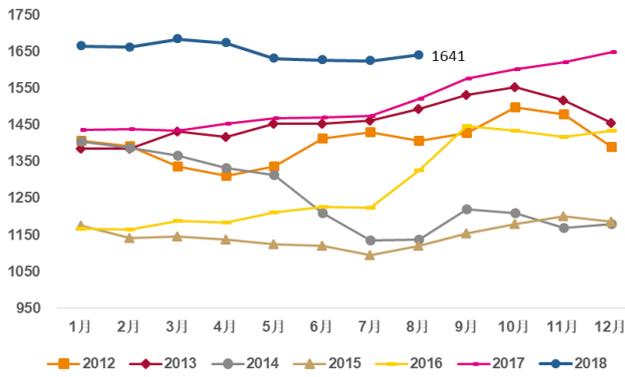
**区域：**从区域看，价格基本普涨。沙河地区价格因去产能报价上涨；东北地区厂家主动连续上涨，旺季趋势明显；其他地区也大多有一定幅度的上涨。

**产线：**本月新建生产线点火的有湖北明弘三线 400 吨和云南一鑫 350 吨；本月停产放水的生产线主要集中在河北沙河地区，分别是沙河鑫利玻璃有限公司二线 550 吨，沙河元华二线 1000 吨以及河北沙河迎新玻璃厂二线 450 吨。

**现市：**八月份玻璃现货市场呈现典型的传统旺季趋势，生产企业出库环比增加，市场价格也有一定幅度的提升。沙河地区因环保和限产等因素本月有三条生产线停产，减少年化产能 1200 万重箱左右，对本地和周边市场价格的稳中有升，提供了较好的基础。中旬之后，各个地区生产企业的市场研讨会议，也对现货价格的上涨起到了提振的作用。从加工企业订单情况看，基本都能够做到 1 个月以上的订单，或者稍多一些。或者部分地区加工企业的开工率环比有所增加。从价格上涨的区域和幅度看，基本属于普涨行情。沙河地区由于去产能因素的影响，涨幅稍多一些。

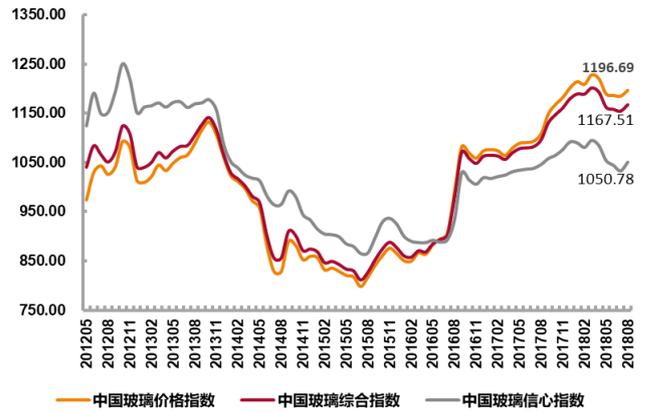
**后市：**对于九月份的现货市场，大部分厂家和贸易商认为依旧呈现典型的传统旺季需求思路，价格稳中有升的趋势。目前看虽然 9 月份有部分新增产能释放，也有部分冷修生产线停产。整体供需矛盾目前看，并不突出，需求环比增加是正常的。

图 12: 全国玻璃均价 (元/重量箱)



资料来源: 中国玻璃信息网, 天风证券研究所

图 13: 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 14: 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 15: 玻璃纯碱价格差 (元/重量箱)



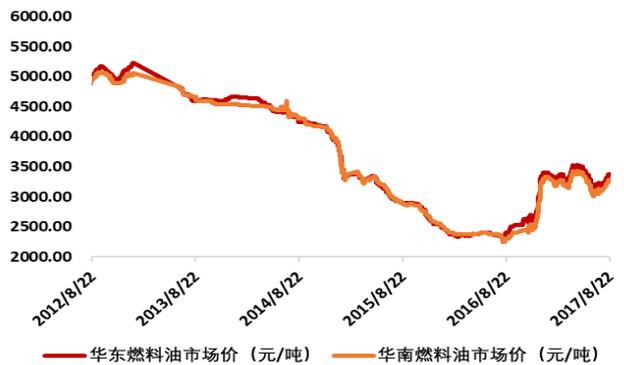
资料来源: 中国玻璃信息网, 天风证券研究所

图 16: 全国重质纯碱价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 17: 燃料油市场价 (元/吨)

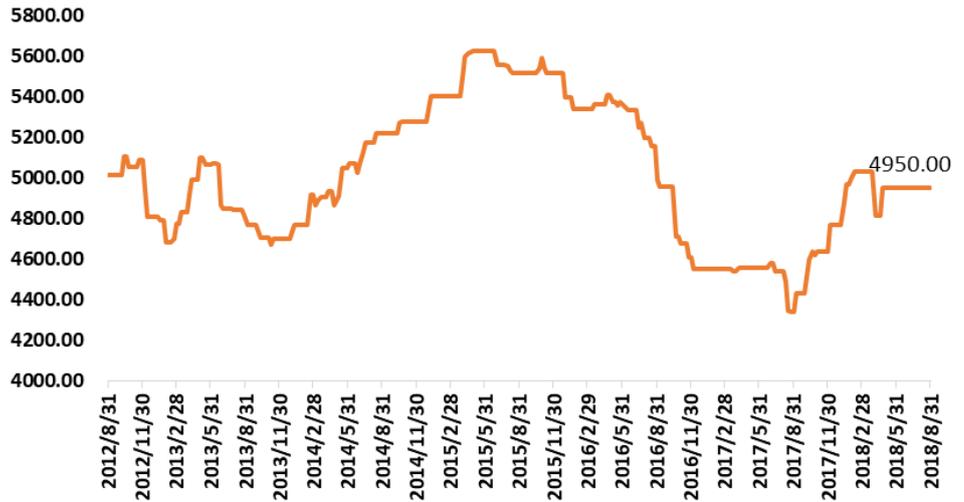


资料来源: wind, 天风证券研究所

### 2.3. 玻纤

玻纤全国均价 4950.00 元/吨, 环比上周保持稳定, 同比去年上涨 610.00 元/吨。

图 18: 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

本周末环渤海动力煤(Q5500K)568 元/吨, 环比上周保持稳定, 同比去年下跌 11 元/吨。

图 19: 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 7005.80 元/吨, 环比上周下跌 105.8 元/吨。

本周沥青现货收盘价为 3850 元/吨, 环比上周上涨 100 元/吨, 同比去年上涨 900 元/吨。

图 20: PVC 价格 (电石法) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 21: 沥青现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

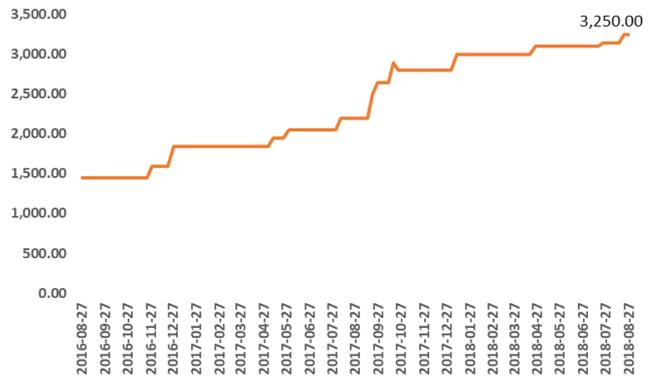
本周 11#美废售价 210 美元/吨, 环比上周保持稳定, 同比去年下跌 40 美元/吨; 固废山东旧报纸 (含量 80%以上) 不含税到厂价 3,250 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年上涨 1050 元/吨。

图 22: 11#美废价格 (美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 23: 固废不含税到厂价 (山东: 80%含量以上)



资料来源: wind, 天风证券研究所

### 3. 行业要闻

1. 邢台出台《关于主城区进一步严控 SO<sub>2</sub>、NO<sub>2</sub>、CO 排放的强化措施文件》, 未取得排污许可证的, 不得生产。结合今年的《京津冀及周边地区秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》中首次提出玻璃企业在黄色及以上重污染天气预警期间应采取停产保炉等方式进行限产。环保压力趋严可能再度令玻璃供给端出现超预期紧缩。而需求方面, 随着地产新开工项目的推进, 竣工数据也有望企稳回升, 甚至转为正增长, 届时将显著拉动玻璃需求。(来源: 中国建筑玻璃与工业玻璃协会)

2. 近期玻璃行业已逐步出现积极因素: ①近 1 个月以来价格高位企稳, 库存持续走低; ②淄博会议召开, 拟通过提价方式消化成本上涨压力; ③邢台推出 15%限产计划; ④邢台产线关停计划陆续推出, 目前已确定拟关停 4 条, 后续有望进一步落实 2 条, 冬季限产有望超预期; ⑤近期各地厂商开始落实提价计划。(来源: 中国建筑玻璃与工业玻璃协会)

3. 8 月 25 日, 甘肃兰州甘草环保建材股份有限公司举行了日产 5000 吨的水泥生产线点火投产庆典, 据了解, 该项目设计熟料年产能 180 万吨, 水泥年产能 220 万吨。据了解, 兰州甘草环保建材股份有限公司是兰州市甘草水泥集团有限责任公司控股的股份制建材企业, 主要经营水泥、纸及纸制品的销售, 经过 30 年的市场化开发, 已形成年产水泥百万吨。(来源: 卓创资讯)

4. 8月25日上午，建德市与南方水泥有限公司签订战略合作框架协议，标志着双方将在绿色建材产业园等方面开展实质性合作。（来源：卓创资讯）
5. 福建三明累计完成各类水利项目投资 25.06 亿元。三明市进一步加快 31 个在建水利重点工程项目建设进度，截至 7 月底，全市累计完成各类水利项目投资 25.06 亿元，占年度计划的 65.86%。其中，安全生态水系、防洪防潮工程、蓄水工程、引调水工程等 6 大类 83 个重大项目累计完成投资 12.93 亿元，占年度计划的 61.48%。农村饮水安全巩固提升、高标准农田节水灌溉等 15 类面上项目完成投资 12.13 亿元，占年度计划的 71.26%。（来源：卓创资讯）
6. 内蒙古水泥集团正式挂牌运营，该公司初期注册资本 1 亿元，水泥、熟料产销量超过 5000 万吨，合并营业收入逾百亿。集团由蒙西水泥、辽宁山水工源水泥、中联水泥、乌海赛马水泥、北方水泥、内蒙古万晨能源等 6 家企业发起设立。集团目前下辖 5 家区域子公司，后续还将覆盖内蒙全区。（来源：卓创资讯）
7. 8月20日—21日，山东省第二批环境保护督察工作动员汇报会分别在济南、德州、青岛、烟台、威海、枣庄、临沂 7 市召开，标志着山东省第二批环境保护督察及第 1 批环境保护督察“回头看”工作全面启动。（来源：中国建材信息总网）
8. 自 2018 年 6 月起，河北、河南等 10 省迎来了中央环保督察组的重点督察。与此同时，2018-2019 年度蓝天保卫战重点区域强化督察工作持续推进，京津冀 2+26 城市、汾渭平原 11 城市以及长三角地区成为重点督查区域。（来源：中国建材信息总网）
9. 上海再发“用砂管控意见”防止海砂流入：上海混凝土行业协会发布《关于进一步规范预拌混凝土和预拌砂浆生产用砂、切实加强质量管控的意见》，要求各单位负责人要充分认识使用海砂可能导致的严重危害、可能产生的严重后果、可能造成的严重损失、可能要承担的质量终身责任和法律责任，特别要加强对材料采购人员、材料员和材料质检人员教育，牢固确立质量底线意识，严格内容管理，切实把好防止海砂用作建筑用砂的质量关。（来源：中国建材信息总网）
10. 2018 年上半年中国陶瓷出口同比下降 3.8%：据中商产业研究院发布的《2018-2023 年中国陶瓷产品行业市场前景及投资机会研究报告》数据统计显示，2018 年 6 月中国出口陶瓷产品 201.4 万吨，同比减少 4.5%，1-6 月中国出口陶瓷产品 1058.1 万吨，同比下降 3.8%。（来源：中国建材信息总网）

#### 4. 重点上市公司公告

1. 【南玻 A：2018 年半年度报告】2018 年上半年实现营业收入 54.71 亿元，比上年同期增加 10.66%；归属于上市公司股东的净利润 3.53 亿元，比上年同期减少 10.22%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.34 亿元，比上年同期减少 7.45%；实现基本每股收益 0.13 元，比上年同期减少 7.14%；稀释每股收益 0.12 元，比上年同期减少 14.29%。
2. 【长海股份：2018 年半年度报告】2018 年上半年实现营业收入 9.87 亿元，比上年同期增加 6.61%；归属于上市公司股东的净利润 1.08 亿元，比上年同期增长 2.89%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.96 亿元，比上年同期增长 7.20%；实现基本每股收益 0.26 元，比上年同期增长 4%。
3. 【万年青：2018 年半年度报告】2018 年上半年实现营业收入 40.91 亿元，比上年同期增加 49.02%；归属于上市公司股东的净利润 5.14 亿元，比上年同期增长 487.15%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.20 亿元，比上年同期增长 526.12%；实现基本每股收益 0.84 元，比上年同期增长 487.11%。
4. 【瑞泰科技：2018 年半年度报告】比上年同期增加 100.50%；归属于上市公司股东的净利润 0.06 亿元，比上年同期增长 15.66%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.01 亿元，比上年同期减少 68.61%；实现基本每股收益 0.03 元，比上年同期增长 15.61%。

5. 【九鼎新材：2018 年半年度报告】2018 年上半年实现营业收入 4.81 亿元，比上年同期增加 12.28%；归属于上市公司股东的净利润 0.05 亿元，比上年同期增长 17.02%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 66.93 万元，比上年同期增加 121.21%；实现基本每股收益 0.016 元，比上年同期增长 23.08%。
6. 【东方雨虹：2018 年半年度报告摘要】2018 上半年实现营业收入 56.13 亿元，比上年同期增长 30.21%；归属于上市公司股东的净利润 6.18 亿元，比上年同期增长 25.26%；基本每股收益 0.41 元，比上年同期增长 24.24%。
7. 【青龙管业：2018 年半年度报告摘要】2018 上半年实现营业收入 4.15 亿元，比上年同期增长 17.75%；归属于上市公司股东的净利润 623.79 万元，比上年同期增长 114.57%；基本每股收益 0.0186 元，比上年同期增长 114.55%。
8. 【太空智造：2018 年半年度报告摘要】2018 上半年实现营业收入 2.44 亿元，比上年同期增长 49.73%；归属于上市公司股东的净利润 3243.35 万元，比上年同期增长 370.20%；基本每股收益 0.0960 元，比上年同期增长 370.42%。
9. 【\*ST 狮头：2018 年半年度报告摘要】2018 上半年实现营业收入 3339.72 万元，比上年同期减少 11.51%；归属于上市公司股东的净利润 357.08 万元，比上年同期增长 116.4%；基本每股收益 0.0155 元，比上年同期增长 115.28%。
10. 【金隅集团：2018 年半年度报告摘要】2018 上半年实现营业收入 353.65 亿元，比上年同期增加 20.02%；归属于上市公司股东的净利润 24.1 亿元，比上年同期增加 30.54%；基本每股收益 0.23 元，比上年同期增加 35.29%。

## 5. 本周行业观点

“金九银十”旺季启动，水泥涨价进入普涨阶段。近期开工启动，需求向好，水泥涨价区域增多，幅度多见 20-30 元/吨，安徽皖北价格上调 30 元/吨，广东珠三角上调 20 元/吨，江西九江上调 20-30 元/吨，山东多地上调 20-30 元/吨，当地库容比处于 45-50%水平，低于去年同期 10-15 个百分点。市场担忧的外来熟料影响，根据水泥协会最新调研成果显示，东北熟料南下量可控，且能替代部分越南进口熟料，影响较小。我们认为水泥价格旺季再超预期的动力来自环保，近期环保措施继续深化，北京市对全市预拌混凝土企业水泥使用情况开展全面排查；河北省加强打赢蓝天保卫战三年行动，提出实现全省空气质量根本好转和“保底线、退后十”目标任务等，环保持续性和力度不减，不排除更多区域因环保、能耗、大型活动等原因限产、停产，水泥价格出现旺季更旺。

半年报尾声，水泥上市公司半年业绩继续亮眼。万年青上半年营收同比增加 49.02%，归母净利润同比增加 487.15%；金隅集团营收同比增加 20.02%，归母净利润同比增加 30.54%，水泥行业优异，旺季已至，下半年业绩继续向好。现阶段市场受各种外部因素影响，持续低迷，水泥企业业绩持续超预期具有防御能力，同时基建预期修复有望抬高估值，继续推荐稳健龙头海螺水泥，弹性品种华新、万年青，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。

看好当前时点玻璃龙头旗滨集团配置价值，沙河当地再现停产潮。目前已经确认停产的有四条，有 2 条生产线因排污许可证不到位，仍有停产的可能，假如实施停产，有望实现产能减少 4100T/D，占全国在产产能约 2.61%，产能收缩力度大。短期看下游需求启动，库存走低，各地协会陆续召开，集体涨价带动下半年业绩向好。长期看，环保督查趋严及工信部严禁新增产能、严控产能置换，玻璃产能进一步受到抑制。

头部效应增强，消费建材龙头保持高增长。东方雨虹本周半年报显示，上半年营收同比增长 30.21%，归母净利润同比增长 25.26%，业绩符合预期。我们认为地产后周期品种随商业模式分化呈现不同成长逻辑，但“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。随着地产集中度的提升，翻新需求可观，品牌优势显著、地产端深度合作的消费建材企业有望持续高增长，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、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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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