

水泥旺季需求显著增长, 限产松动可能性低

2018 年 09 月 17 日

【投资要点】

- ◆ 上周东财建材行业下跌 5.5%，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 26 位。建材行业跑输同期上证指数，跑输沪深 300 指数，沪深 300 跑输同期上证指数。
- ◆ **水泥：**
上周延续旺季走势，水泥价格继续推高，全国 42.5 水泥均价环比上涨约 0.9%。上涨地区主要有山东、山西、贵州、苏北、淮北、辽中等。库容比进一步下降，华东、中南地区已低于 50%，短期价格支撑仍然强劲。根据国家统计局数据，8 月份水泥产量同比大增 5%，需求恢复明显，房产投资、新开工、购地面积增速依然强劲，短期需求支撑仍然较好。针对发改委调查水泥价格事宜，我们认为调查主要针对涨幅过快的砂石，对水泥进行限价指导几无可能。针对市场传言的限产松动，我们认为取消限产并不意味着不限产，取消限产比例是为了避免“环保一刀切”，但蓝天保卫战行动计划中实质上扩大了重点监测区域，对污染物排放也提出了更严格的指标，环保松动的可能性极小。我们坚持认为水泥行业的投资逻辑正由供给压缩价格上涨带来的 ROE 快速提升转变为盈利增长放缓周期拉长，由全行业普遍盈利改善转化为分化加大，头部企业成本资源优势凸显，对抗周期能力较强。
- ◆ **玻璃：**
本周玻璃走势一般，市场信心有所回落。全国均价环比持平，但南强北弱的态势进一步加剧。市场旺季特征并不十分明显，厂家出库情况有所下滑，经销商和加工商拿货较谨慎。8 月份房屋竣工面积单月同比下滑 21.08%，需求端仍较疲弱。9 月份将新增或者复产 4 条生产线，且沙河产线进一步限产仍有不确定性，短期内对价格形成压制，走势依然偏弱。
- ◆ **消费建材：**
上半年在地产调控趋严，全装修趋势背景下，大部分消费建材企业承压较重。但 18 年房产新开工增速改善明显，开工端需求实有改善，我们认为偏开工端的防水、石膏板等工程龙头企业或将受益。另外偏后端但消费属性较强，品牌溢价较高的 C 端企业依旧推荐。

【配置建议】

水泥：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：谨慎看好旗滨集团（601636）。消费建材：持续看好北新建材（000786）、谨慎看好伟星新材（002372）。新材料：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

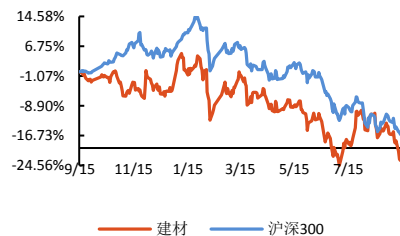
证券分析师：张加代

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

- 《正视水泥供给侧限产“松动”风险》
2018. 09. 13
- 《水泥旺季价格如期上扬》
2018. 09. 10
- 《水泥上行趋势不变，玻璃旺季行情启动》
2018. 09. 03
- 《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

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. 上周观点	9
4. 行业重点关注公司	11
5. 风险提示	11

图表目录

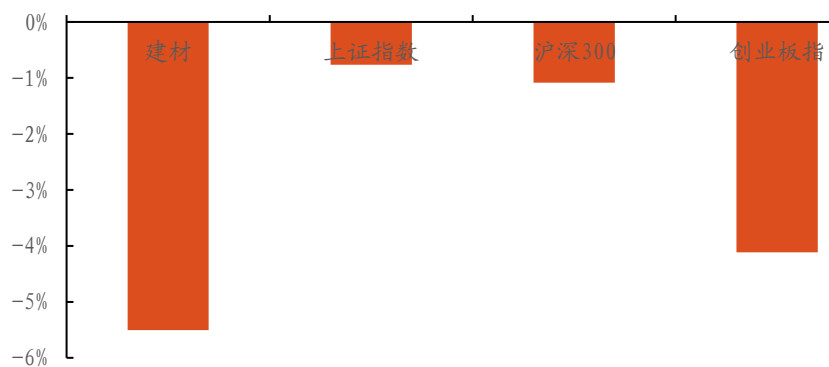
图表 1: 建材行业和各指数上周涨跌幅	3
图表 2: 建材各子行业今年以来涨跌幅	3
图表 3: 建材各子行业上周涨跌幅	4
图表 4: 建材行业今年以来个股涨幅排名前十图	4
图表 5: 建材行业今年以来个股跌幅排名前十图	5
图表 6: 建材行业上周个股涨幅排名前十图	5
图表 7: 建材行业上周个股跌幅排名前十图	6
图表 8: 最近五年建材与沪深 300 估值水平走势情况 (TTM 整体法)	6
图表 9: 建材行业市盈率 (TTM) 最高的十只个股	7
图表 10: 建材行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的十只个股	7
图表 11: 行业重点关注公司	11

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 5.5%，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 26 位。同期，上证指数下跌 0.76%，报收 2681.64 点，沪深 300 指数下跌 1.08%，创业板指下跌 4.12%，建材行业跑输同期上证指数，跑输沪深 300 指数，沪深 300 跑输同期上证指数。

图表 1：建材行业和各指数上周涨跌幅



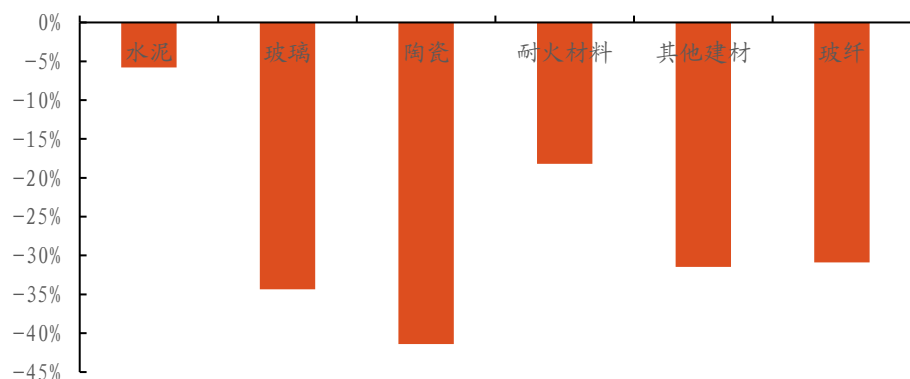
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

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-5.8、-34.34、-41.41、-18.19、-31.47、-30.88 个百分点。

图表 2：建材各子行业今年以来涨跌幅

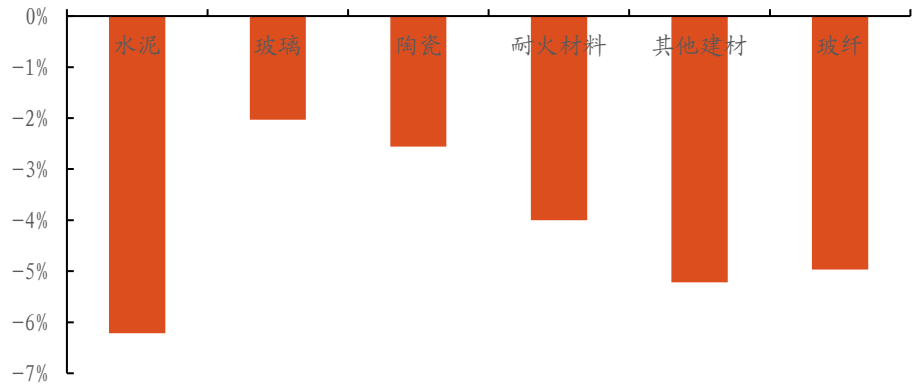


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

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-6.21%、-2.03%、-2.56%、-4%、-5.22%、-4.97个百分点。

图表 3: 建材各子行业上周涨跌幅



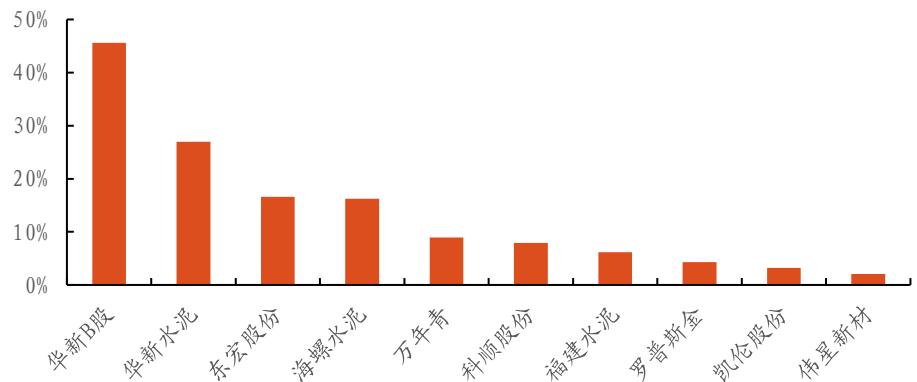
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

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、东宏股份、海螺水泥、万年青、科顺股份、福建水泥、罗普斯金、凯伦股份、伟星新材。

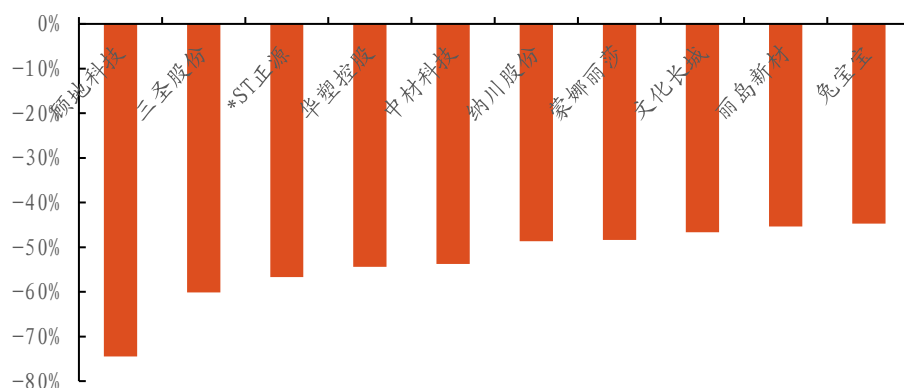
图表 4: 建材行业今年以来个股涨幅排名前十图



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、丽岛新材、兔宝宝。

图表 5: 建材行业今年以来个股跌幅排名前十图

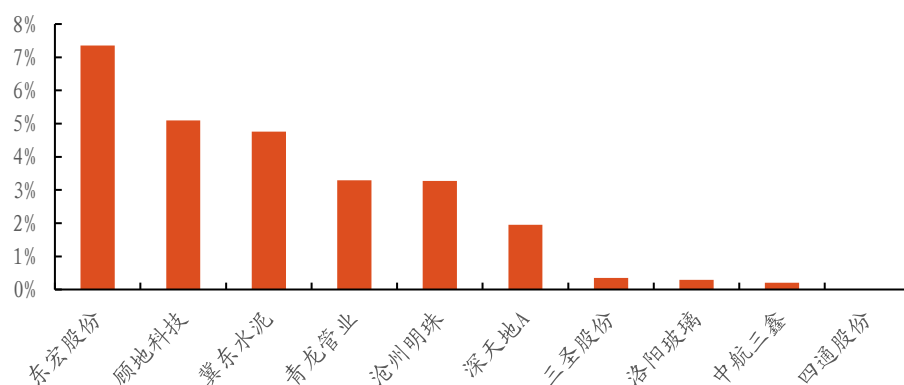


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

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东宏股份、顾地科技、冀东水泥、青龙管业、沧州明珠、深天地 A、三圣股份、洛阳玻璃、中航三鑫、四通股份。

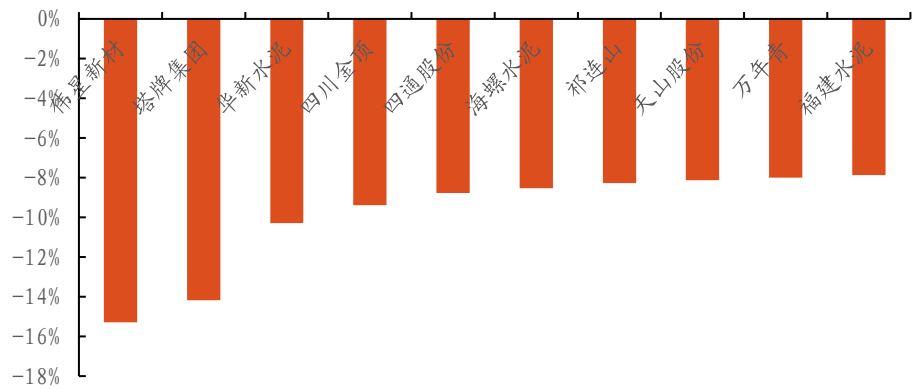
图表 6: 建材行业上周个股涨幅排名前十图



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伟星新材、塔牌集团、华新水泥、四川金顶、四通股份、海螺水泥、祁连山、天山股份、万年青、福建水泥。

图表 7: 建材行业上周个股跌幅排名前十图



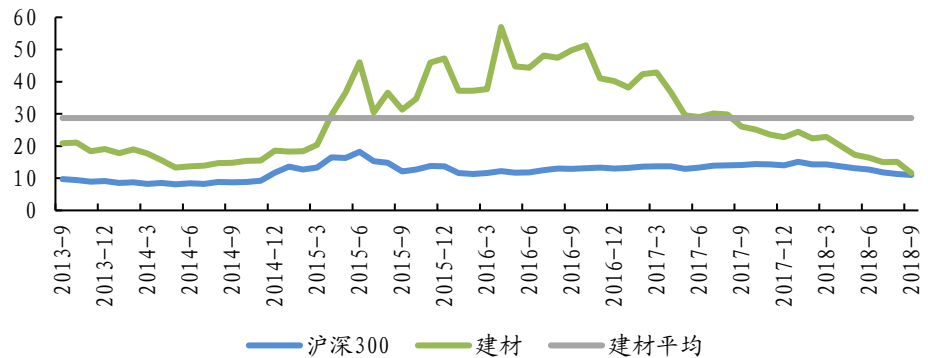
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4. 行业估值状况

1.4.1. 最近五年建材市盈率走势

截止 9 月 14 日, 根据东财一级行业分类, 建材行业市盈率 (TTM) 为 11.63 倍, 沪深 300 为 10.97 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)

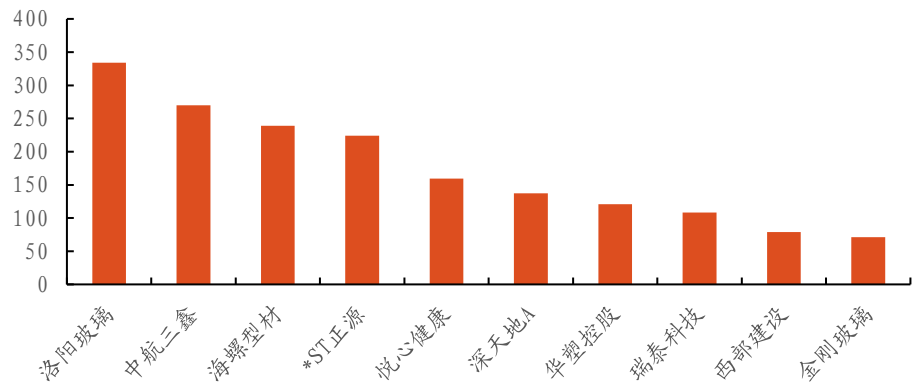


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

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

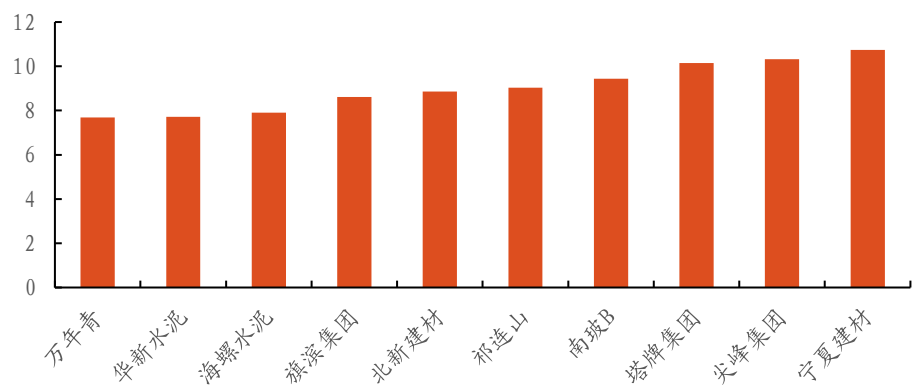


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

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) 的十只个股为万年青、华新水泥、海螺水泥、旗滨集团、北新建材、祁连山、南玻 B、塔牌集团、尖峰集团、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

1-8月份全国水泥产量13.8亿吨，同比增长0.5%，增速转正

2018年1-8月份，全国累计水泥产量13.8亿吨，同比增长0.5%，1-7月份为下降0.3%，去年同期为下降0.5%。8月份，全国单月水泥产量2亿吨，环比增长2.04%，同比大幅增长5%。

2018年1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）41.52万亿元，同比增长5.3%，增速较1-7月份回落0.2个百分点，低于去年同期2.5个百分点。环比增长0.44%。

2018年1-8月份，全国基础设施投资（不含电力）同比增长4.2%，增速较1-7月份回落1.5个百分点，低于去年同期15.6个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长5.7%，增速较1-7月份回落0.1个百分点；中部地区投资增长9.2%，增速较1-7月份回落0.1个百分点；西部地区投资增长2.2%，增速较1-7月份回落0.1个百分点；东北地区投资增长1.7%，增速较1-7月份回落1.6个百分点。

2018年1-8月份，全国房地产开发投资7.65万亿元，同比增长10.1%，增速较1-7月份回落0.1个百分点，高于去年同期2.2个百分点。1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积74.77亿平方米，同比增长3.6%，增速较1-7月份提高0.6个百分点；房屋新开工面积同比增长15.9%，增速较1-7月份提高1.5个百分点。1-8月份，房地产开发企业土地购置面积1.65亿平方米，同比增长15.6%，增速较1-7月份提高4.3个百分点。（国家统计局）

1-8月全国平板玻璃产量5.71亿重箱，同比减少0.1%

2018年1-8月全国平板玻璃产量5.71亿重箱，同比减少0.1%，降幅较1-7月收窄0.3pct。其中8月产量7281万重箱，同比增加1.9%。1-8月房屋竣工面积累计下降11.6%，降幅较1-7月扩大1.1pct。8月单月竣工面积同比下降21.08%。（国家统计局）

全国入库PPP项目投资额超11万亿

截至2018年7月底，全国政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库累计入库项目7867个、投资额11.8万亿元。其中，已签约落地项目3812个、投资额6.1万亿元，已开工项目1762个、投资额2.5万亿元。（财政部）

生态环境部：2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查工作进展

9月12日，2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查工作继续开展，其中90个督查组对汾渭平原的96个县（市、区）进行督查，发现涉气环境问题86个（其中1家企业有2台应淘汰燃煤锅炉）。200个督查组对京津冀及周边地区的139个县（市、区）进行督查、核查工作，发现涉气环境问题41个，核查点位1100个。（中国水泥网）

到2020年河北省水泥产能控制在2亿吨，平板玻璃产能控制在2亿重箱

河北省环境保护厅厅长高建民12日透露，2018至2020年河北将压减退出钢铁产能约4000万吨、平板玻璃2300万重量箱、煤炭2700万吨，到2020年河北省钢铁产能将控制在2亿吨以内，水泥、平板玻璃、煤炭产能分别控制在2亿吨、2亿重量箱、7000万吨左右。（中国水泥网）

广东出台老区振兴发展规划，将投近8000亿推76项重大项目

据悉《海陆丰革命老区振兴发展规划》已获广东省政府批复同意正式印发。纳入《规划》范围的海陆丰革命老区13个县（市、区）将享一揽子59项支持海

陆丰革命老区振兴发展的具体政策，近期还将推进共76项重大项目，总投资近8000亿元。其中，基础设施方面，从交通、能源、水利、信息等方面提出老区振兴发展的重点任务和重大项目。如重点推进梅州至潮汕铁路、赣深客运专线广东段、广汕铁路客运专线、汕尾至汕头铁路、深圳至汕尾铁路等高速铁路项目，形成西联珠三角、东联海峡西岸、沟通长三角的高速铁路骨干网络。（中国水泥网）

河北省物价局发布《关于对逾期未完成超低排放改造的钢铁等企业实行差别化电价政策的通知》

河北省物价局日前发布《关于对逾期未完成超低排放改造的钢铁等企业实行差别化电价政策的通知》，对逾期未完成超低排放改造的钢铁、焦化、水泥、玻璃企业生产用电，在现行目录销售电价或市场交易价格基础上实行差别化电价政策，加价标准为每千瓦时0.1元。自2018年9月1日起执行。（中国水泥网）

石家庄水泥企业(不含粉磨站)采暖季停产

根据《石家庄市人民政府办公厅关于推进大气污染防治重点工作落实的意见》，石家庄市大气污染防治形势十分严峻，开展5个专项行动和制定5项强化措施，要求全市上下从即日起，采取超常措施，一微克、一微克地争取，最大程度推进该市空气质量持续改善。意见针对水泥行业提出，水泥企业(不含粉磨站)采暖季全部实施停产。（中国水泥网）

江西上犹县要求河砂开采权出让期内河道砂石销售实行最高限价制

江西省公共资源交易网发布消息，经江西省上犹县人民政府批准，定于2018年9月26日9时30分在江西省公共资源交易网对上犹县河道河砂开采权进行网络公开挂牌出让。公告中要求出让期内河道砂石销售实行最高限价制。2018年8月-2019年7月营前标段砂最高限价为180元/立方米，砾石最高限价为95元/立方米；双溪-紫阳标段砂最高限价为160元/立方米，砾石最高限价为105元/立方米；社溪-安和标段砂最高限价为135元/立方米，砾石最高限价为90元/立方米。（中国水泥网）

2.2. 上市公司资讯

穆迪将海螺水泥的评级上调至A2 展望为稳定

2018年9月6日，穆迪投资者服务公司将对安徽海螺水泥股份有限公司的发行人评级从A3上调至A2。评级展望为稳定。穆迪副总裁/高级信用评级主任何卓荣表示“评级上调反映我们预计在水泥行业供求关系良好背景之下，未来2-3年内海螺水泥将维持其领先地位，同时保持强劲的能力盈利和信用状况。”（中国水泥网）

兔宝宝：关于产业基金对外投资的公告

德清兔宝宝金鼎资产管理合伙企业拟参与青岛裕丰汉唐木业有限公司股票发行，以3,000万元的价格，认购公司新增注册资本462.41万元，取得投资后青岛裕丰全面稀释基础上的5.66%的股权。青岛裕丰是工程渠道定制企业中较为优秀的公司，与其合作有利于公司在精装渠道进行布局，对公司的远期战略实现将产生积极而深远的影响。（公司公告）

3. 上周观点

上周东财建材行业下跌5.5%，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26位。建材行业跑输同期上证指数，跑输沪深300指数，沪深300跑输同期上证指数。

水泥:

上周延续旺季走势，水泥价格继续推高，全国42.5水泥均价环比上涨约0.9%。价格上涨地区主要有山东、山西、贵州、苏北、淮北、辽中等地。库容比进一步下降，华东、中南地区已低于50%，短期价格支撑仍然强劲。根据国家统计局公布的8月份数据，8月份水泥产量同比大增5%，需求恢复明显，房产投资、新开工、购地面积增速依然强劲，短期需求支撑仍然较好。针对发改委调查水泥价格事宜，我们认为调查主要针对涨幅过快的砂石，对水泥进行限价指导几无可能。针对市场传言的限产松动，我们认为取消限产并不意味着不限产，取消限产比例是为了避免“环保一刀切”，但蓝天保卫战行动计划中实质上扩大了重点监测区域，对污染物排放也提出了更严格的指标，环保松动的可能性极小。我们坚持认为水泥行业的投资逻辑正由供给压缩价格上涨带来的ROE快速提升转变为盈利增长放缓周期拉长，由全行业普遍盈利改善转化为分化加大，头部企业成本资源优势凸显，对抗周期能力较强。

玻璃:

本周玻璃走势一般，市场信心有所回落。全国均价环比持平，但南强北弱的态势进一步加剧。市场旺季特征并不十分明显，厂家出库情况有所下滑，经销商和加工商拿货较谨慎。8月份房屋竣工面积单月同比下滑21.08%，需求端仍较疲弱。9月份将新增或者复产4条生产线，且沙河产线进一步限产仍有不确定性，短期内对价格形成压制，走势依然偏弱。

消费建材:

上半年在地产调控趋严，全装修趋势背景下，大部分消费建材企业承压较重。但18年房产新开工增速改善明显，开工端需求实有改善，我们认为偏开工端的防水、石膏板等工程龙头企业或将受益。另外偏后端但消费属性较强，品牌溢价较高的C端企业依旧推荐。

配置建议:

水泥：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：谨慎看好旗滨集团（601636）。消费建材：持续看好北新建材（000786）、谨慎看好伟星新材（002372）。新材料：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	78.23	0.78	0.99	1.14	7.46	增持
603856.SH	东宏股份	46.80	0.00	0.00	0.00	18.25	未评级
000401.SZ	冀东水泥	139.33	1.09	1.27	1.48	10.34	未评级
000672.SZ	上峰水泥	67.77	1.54	1.78	1.96	8.33	未评级
000789.SZ	万年青	68.39	1.70	1.92	2.06	11.15	未评级
002233.SZ	塔牌集团	129.12	1.52	1.73	1.97	10.83	未评级
600585.SH	海螺水泥	1746.12	5.05	5.45	5.85	32.95	增持
600720.SH	祁连山	55.04	1.00	1.15	1.24	7.09	未评级
600801.SH	华新水泥	263.57	3.02	3.34	3.57	17.60	增持
000012.SZ	南玻 A	136.97	0.31	0.39	0.48	4.80	未评级
600819.SH	耀皮玻璃	36.65	0.00	0.00	0.00	3.92	未评级
601636.SH	旗滨集团	108.63	0.58	0.66	0.73	4.04	增持
002080.SZ	中材科技	96.81	0.77	0.96	1.15	7.50	未评级
002201.SZ	九鼎新材	21.44	0.00	0.00	0.00	6.45	未评级
300196.SZ	长海股份	41.05	0.63	0.81	0.93	9.67	未评级
600176.SH	中国巨石	335.17	0.78	0.95	1.12	9.57	增持
603601.SH	再升科技	39.90	0.36	0.53	0.67	7.38	增持
002918.SZ	蒙娜丽莎	45.14	1.57	1.96	2.40	19.08	未评级
002088.SZ	鲁阳节能	43.76	0.91	1.17	1.42	12.09	未评级
002225.SZ	濮耐股份	40.68	0.32	0.51	0.71	4.58	未评级
000786.SZ	北新建材	262.38	1.78	2.09	2.44	15.53	买入
002043.SZ	兔宝宝	54.71	0.57	0.77	1.03	6.59	增持
002108.SZ	沧州明珠	67.07	0.31	0.38	0.44	4.73	增持
002271.SZ	东方雨虹	220.08	1.07	1.40	1.82	14.68	增持
002372.SZ	伟星新材	180.91	0.77	0.92	1.10	13.80	增持
002641.SZ	永高股份	37.96	0.00	0.00	0.00	3.38	未评级
002694.SZ	顾地科技	33.26	0.00	0.00	0.00	5.57	未评级
002718.SZ	友邦吊顶	23.32	1.93	2.64	3.51	26.61	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。