

建材行业

2018-9-24

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

旺季价格延续涨势，淡季不淡后关注三季报表现

报告要点

■ 水泥：旺季价格延续涨势，淡季不淡后关注三季报表现

上周发改委举行“加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资”专题新闻发布会，多次提出“基础设施投资增速放缓，新开工项目计划总投资大幅回落，需要加大基础设施领域补短板力度、稳定有效投资”等。本周板块表现较好，申万建材指数上涨 5.0%，其中水泥上涨 7.9%，海螺水泥、华新水泥分别上涨 11.4%、9.4%。会议召开一定程度上修复了水泥的需求预期，若考虑 8、9 月大量地方专项债的发放及地产开工增速高位，预计旺季需求仍将呈现季节性特征。

价格延续涨势，库存表现分化。本周价格继续上涨，山东、重庆、陕西及皖北、苏北等地，均有不同幅度上涨。上周南方多地受到受台风、降雨影响，下游需求阶段性减弱，但因库存相对偏低，价格多延续上行态势。整体看，行业需求保持温和提升，短期天气影响结束后，价格仍将稳中有升。库存表现看，全国水泥库存环比小幅下降 0.36%，但区域间有分化，其中华东、中南环比提升 1、0.21 个 pct，西南、西北环比下降 3.1、1.3 个 pct。华东分省市看，江浙提升 1 个 pct、上海提升 10 个 pct，降雨天气对需求有阶段性影响，此外上海因进口博览会部分扬尘作业停工，后续或有更大范围停工，但同时周边的水泥熟料生产也可能受到影响。华东熟料库存本周下降 1.5 个 pct，主要是山东地区下游赶工积极带动山东以及苏北库存下降，此外铜陵部分产线检修也导致供应减少。

华东基本面支撑强，关注冬季错峰方案。9 月初华东水泥价格已经开始上涨，且从企业出货量及库存看都在改善。如果考虑到后期可能存在的因环保督查及进口博览会导致的限产，价格仍有上涨的弹性。今年 4 季度华东的水泥价格或将处于易涨难跌的局面。此外，近日唐山发布重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见（征求意见稿），从内容看今年限产进一步升级，时间上比去年多停 40 天左右，从 2018 年 10 月 1 日—2019 年 3 月 31 日，唐山地区限产升级或意味着当前环保高压的政策并未放松。作为蓝天保卫战重点区域之一，长三角今年冬季也将进行错峰生产，但具体方案仍需关注。

淡季不淡后，关注三季报表现。去年华东价格在 7、8 月淡季表现一般，有 50 元左右的降幅。但是今年淡季不淡非常明显，价格表现较好，价格跌幅仅为 20 元左右。据此预计区域龙头海螺水泥、华新水泥等三季度业绩增速或将进一步提升。整体看，目前前期悲观的情绪已有所缓解，且华东基本面支撑较强，继续推荐海螺水泥、华新水泥等华东水泥股。

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

《石头上的建材王国》2018-9-11

《旺季渐近，华东价格开始上调》2018-9-9

《水泥：淡季不淡之后，旺季或将更旺》2018-8-26

目录

本周市场表现	4
个股表现.....	4
宏观面	5
水泥.....	5
价格：西北、华东、西南上涨，其他持平	5
库存：水泥库存环降 0.36 个 pct，熟料库存环降 1.02 个 pct	6
粉磨开工率：环降 0.09 个 pct 至 66.55%.....	7
成本端：水泥煤炭价格差 355.07 元/吨，环升 1.77 元/吨，同升 74.01 元/吨.....	7
产能动向	7
浮法玻璃	8
价格：涨跌互现，南北差异运行.....	9
成本表现：纯碱均价环涨 1.56%；重油均价环涨 0.65%.....	9
本周生产线情况	9
玻璃纤维	10
玻璃纤维产品价格环比持平	10
减水剂	11
萘系减水剂环比持平；工业萘环涨 0.82%；环氧乙烷环比持平	11
石膏板	11
国废均价 2735 元/吨，环跌 1.05%.....	11
管材.....	12
树脂价格-PVC 环跌 0.82%，HDPE 环涨 0.47%，PP 环涨 2.96%	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 433.65 元/吨（含税价-元/吨）	5
图 4：全国水泥周价格环升 2.1 元/吨（元/吨）	5
图 5：华北水泥价格环比持平（元/吨）	5
图 6：东北水泥价格环比持平.....	5
图 7：西北水泥价格环升 6 元/吨（元/吨）	5
图 8：中南水泥价格环比持平（元/吨）	5
图 9：西南水泥价格环升 2 元/吨（元/吨）	6

图 10: 华东水泥价格环升 3.57 元/吨 (元/吨)	6
图 11: 水泥库存 55.18%, 环降 1.57 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 55.62%, 环降 1.02 个 pct	6
图 14: 全国 31 地市熟料库存环比变动	6
图 15: 粉磨开工率环升 0.09 个 pct 至 66.55%	7
图 16: 全国 31 地市粉磨开工率环比变动	7
图 17: 全国煤价环升 5.44 元/吨 (元/吨)	7
图 18: 全国水泥煤炭价格差环升 1.77 元/吨 (元/吨)	7
图 19: 本周全国玻璃均价 1638.08 元/吨, 环降 5.34 元/吨 (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 1901 元/吨, 环涨 1.56% (元/吨)	9
图 22: 重油出厂均价 2966 元/吨, 环涨 0.65% (元/吨)	9
图 23: 萘系减水剂 3756 元/吨, 环比持平 (元/吨)	11
图 24: 工业萘 5608 元/吨, 环涨 0.82% (元/吨)	11
图 25: 环氧乙烷 10860 元/吨, 环比持平 (元/吨)	11
图 26: 固废均价 2735 元/吨, 环跌 1.05% (元/吨)	11
图 27: 固废与美废价差走势 (元/吨)	11
图 28: PVC 均价 6973 元/吨, 环跌 0.82% (元/吨)	12
图 29: HDPE 均价 11490 元/吨, 环涨 0.47% (元/吨)	12
图 30: PP 均价 10724 元/吨, 环涨 2.96% (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 8 月全国浮法玻璃生产线情况	9
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)	10

本周市场表现

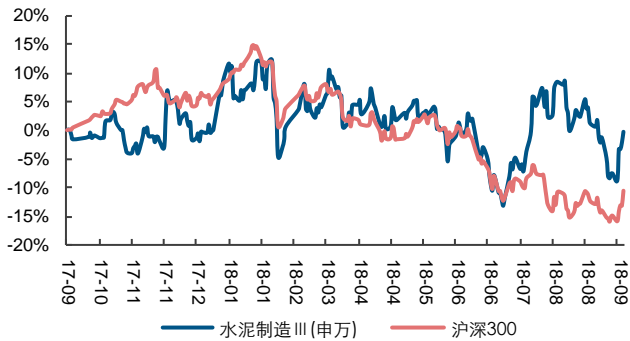
水泥制造涨跌幅 7.93%，玻璃板块 2.99%，管材板块 3.02%，玻纤板块 5.78%，耐火材料 2.64%，其他建材 1.23%。

表 1：建材板块子行业表现

2018/9/22	周涨幅	旬涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	股价
水泥制造	7.93%	8.47%	-3.32%	2.78%	-0.88%	6090.0
玻璃板块	2.99%	3.14%	0.17%	-4.91%	-36.51%	4081.8
管材板块	3.02%	2.35%	-2.54%	-11.79%	-42.09%	5339.8
玻纤板块	5.78%	7.16%	0.34%	-8.41%	-6.32%	10901.1
耐火材料	2.64%	3.64%	-3.46%	-6.74%	-41.05%	4016.1
其他建材	1.23%	1.94%	-4.51%	-16.60%	-34.63%	4623.8

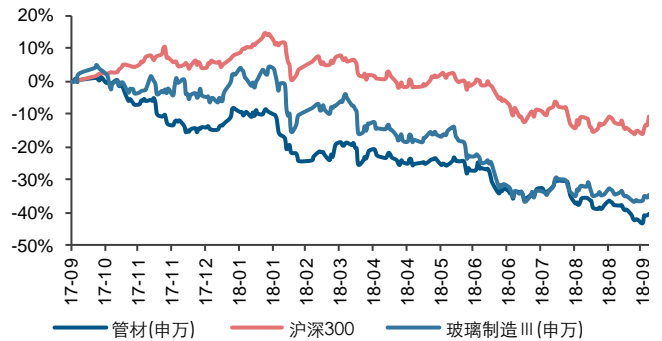
资料来源：Wind，长江证券研究所

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：海螺水泥+11.41%，纳川股份+10.23%，华新水泥+9.38%，祁连山+7.33%，中国巨石+7.31%。涨幅后五：四川金顶-34.38%，再升科技-5.42%，帝欧家居-3.48%，海南瑞泽-1.08%，石英股份-0.93%。

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
海螺水泥	36.71	11.41%	四川金顶	6.72	-34.38%
纳川股份	3.77	10.23%	再升科技	6.98	-5.42%
华新水泥	19.25	9.38%	帝欧家居	28.85	-3.48%
祁连山	7.61	7.33%	海南瑞泽	7.35	-1.08%
中国巨石	10.27	7.31%	石英股份	11.69	-0.93%
北新建材	16.59	6.83%	开尔新材	6.49	-0.76%
塔牌集团	11.54	6.56%	亚玛顿	15.74	-0.25%
宁夏建材	8.78	6.55%	金圆股份	10.54	-0.19%
长海股份	10.25	6.00%	亚士创能	12.57	-0.16%
兔宝宝	6.98	5.92%	凯伦股份	19.05	0.11%

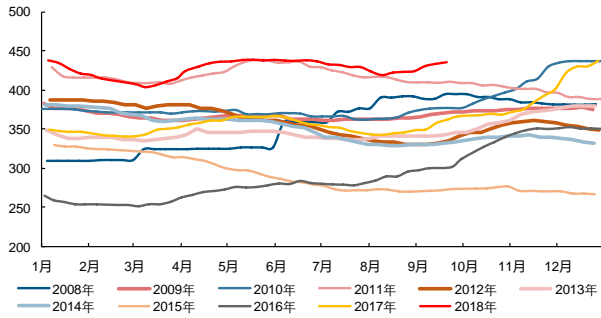
资料来源：Wind，长江证券研究所

宏观面

水泥

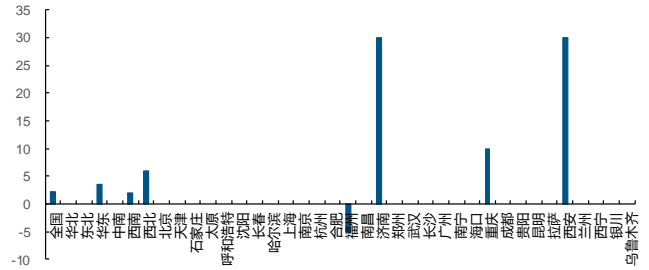
价格：西北、华东、西南上涨，其他持平

图 3：全国水泥价格 433.65 元/吨（含税价-元/吨）



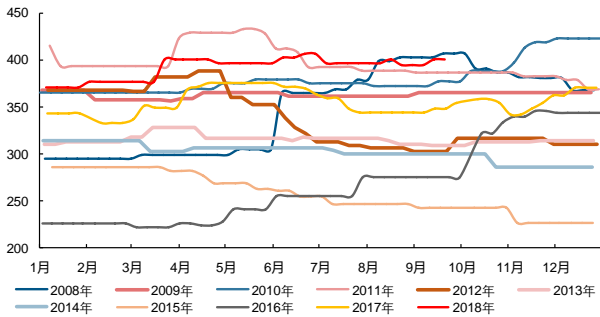
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 4：全国水泥周价格环升 2.1 元/吨（元/吨）



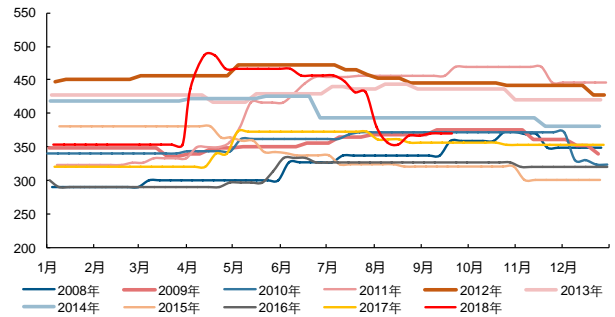
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 5：华北水泥价格环比持平（元/吨）



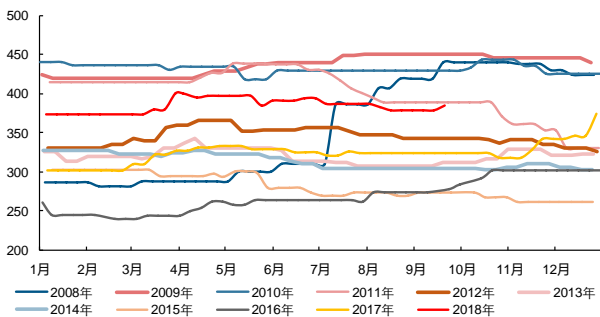
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 6：东北水泥价格环比持平



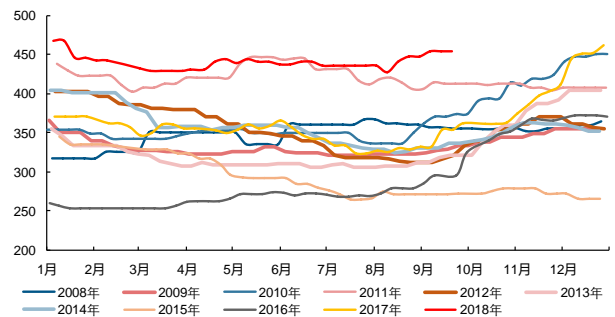
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

图 7：西北水泥价格环升 6 元/吨（元/吨）

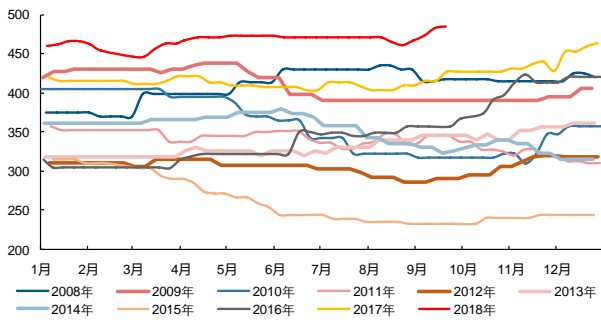


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

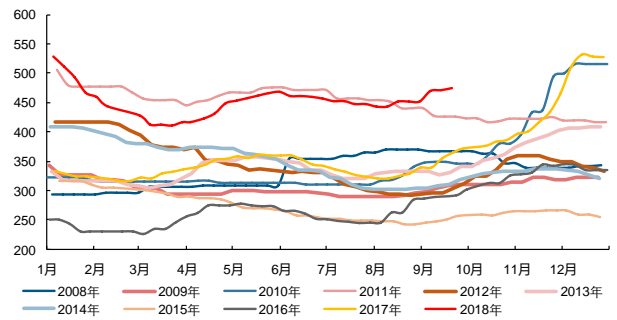
图 8：中南水泥价格环比持平（元/吨）



资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

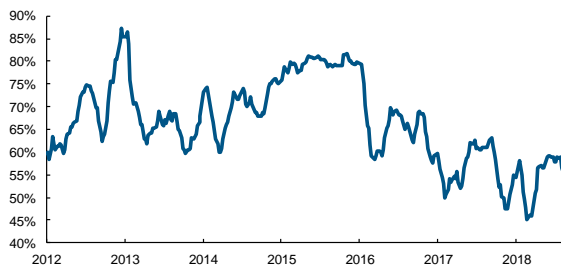
图 9：西南水泥价格环升 2 元/吨（元/吨）


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

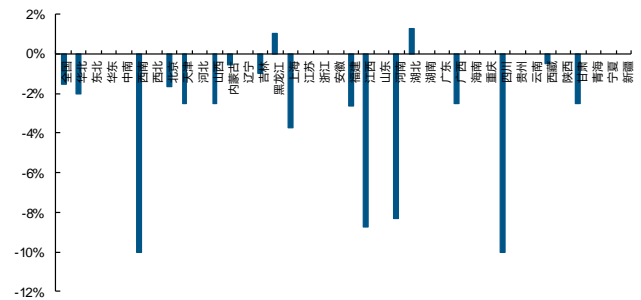
图 10：华东水泥价格环升 3.6 元/吨（元/吨）


资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

库存：水泥库存环降 0.36 个 pct，熟料库存环降 1.02 个 pct

图 11：水泥库存 54.81%，环降 0.36 个 pct


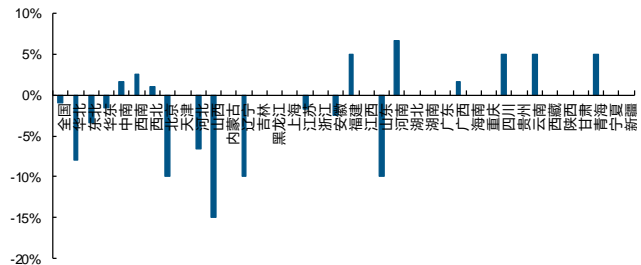
资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

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 55.62%，环降 1.02 个 pct

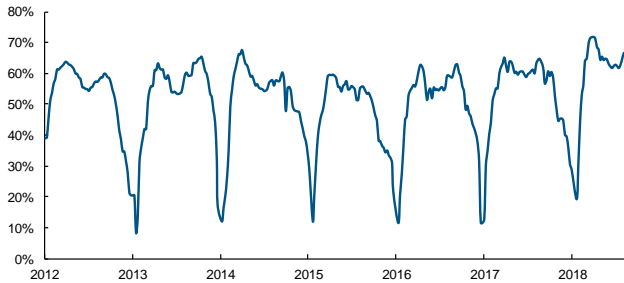

资料来源：数字水泥网，长江证券研究所

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

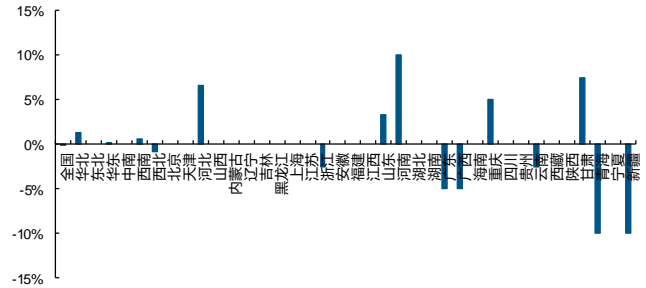
粉磨开工率：环降 0.09 个 pct 至 66.55%

图 15：粉磨开工率环升 0.09 个 pct 至 66.55%



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

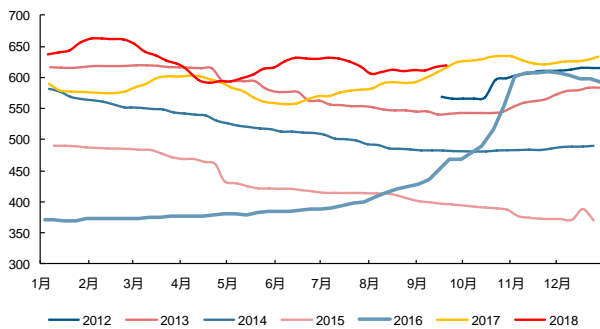


资料来源：数字水泥网，中国煤炭资源网，长江证券研究所

成本端：水泥煤炭价格差 355.07 元/吨，环升 1.77 元/吨，同升 74.01 元/吨

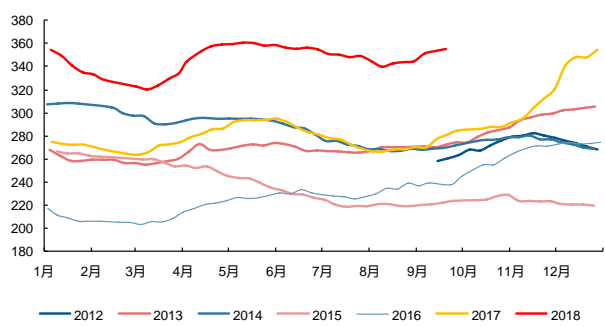
本周全国煤炭价格 619.81 元/吨，环升 2.52 元/吨；水泥煤炭价格差 355.07 元/吨，环升 1.77 元/吨，同升 74.01 元/吨。

图 17：全国煤价环升 5.44 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 1.77 元/吨（元/吨）



资料来源：数字水泥网，中国煤炭市场网，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%。河北唐山 2018 年 10 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日，除承担供暖等民生功能的熟料线外，其余熟料线秋冬季期间执行停产。

山西计划 9 月，太原、临汾、运城水泥企业分两批停窑 20 天，吕梁停窑一个月。

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。

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。

安徽芜湖 2018 年 9 月 5 日至 11 日，水泥企业要求限产 50%，实际限产 30%。

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，9 月上旬也未执行。

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。

河南 2018 年 8 月 25 日至 9 月 15 日停窑 20 天，9 月初，豫南部分熟料线提前复产。

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，非冬季错峰的生产天数达到平均 30 天以上。二季度实际执行：各条熟料线自主安排停窑 8-15 天。

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。9-10 月部分企业补足停窑天数。11-12 月每个月停窑 10 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足天数。三季度黔中区域继续停窑 30 天。三季度黔中区域计划继续停窑 30 天，但多数企业未执行。9 月份，省内熟料线计划停窑限产 10 天。

本周变化：9 月 19 日，唐山市正式印发《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见》，水泥行业错峰生产时间调整为 2018 年 10 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日。7-8 月唐山连续限产导致库存低位，10 月份提前停窑将导致唐山彻底丧失供应能力。

（资料来源：卓创资讯，长江证券研究所）

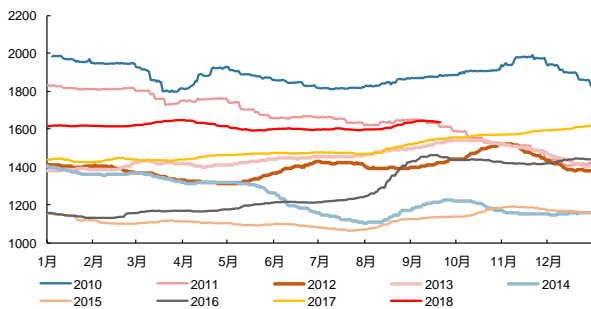
浮法玻璃

本周国内浮法玻璃市场价格涨跌互现，区域成交情况不一。华北地区部分厂家市场成交价格走低，需求清淡，走货放缓，沙河地区厂家库存上升至 712 万重量箱；华中玻璃市场延续上涨行情，企业库存正常或偏低，区域厂家协调会召开起到良好提振，市场普涨

1元/重量箱；华东市场报盘稳定，20日召开行业会议，会前各厂价格维持稳定，山东走货稍放缓，江浙产销整体表现尚可；华南市场台风过后企业陆续恢复装货，18日起广东、福建玻璃企业对广东区域报价陆续小幅上调1元/重量箱，市场交投氛围尚可；东北市场不温不火，产销基本平衡，发货南方区域较多；西北市场压力不减，局部天气转寒，小部分厂价格走低2元/重量箱；西南市场9月以来四川厂家已多次报涨，市场需要消化时间，原片生产企业意向暂稳价维持出货。

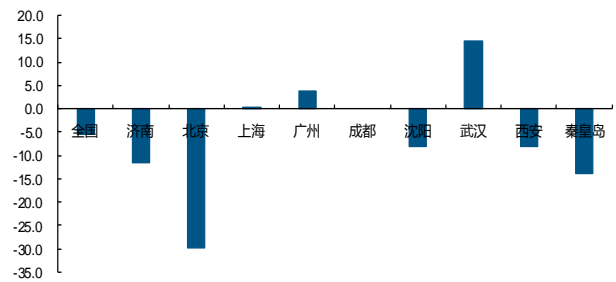
价格：涨跌互现，南北差异运行

图 19：本周全国玻璃均价 1638.08 元/吨，环降 5.34 元/吨（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

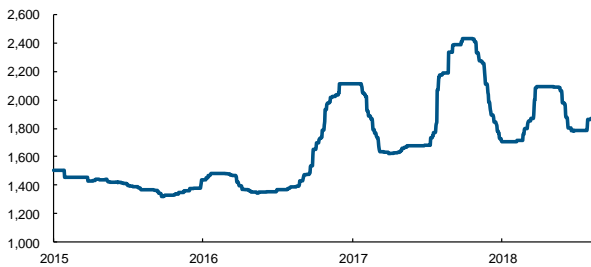
图 20：本周浮法玻璃价格周度变动情况（元/重量箱）



资料来源：Wind，长江证券研究所

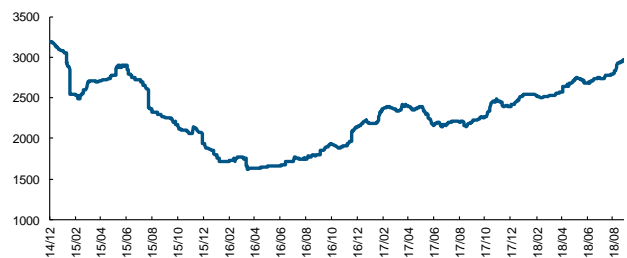
成本表现：纯碱均价环涨 1.56%；重油均价环涨 0.65%

图 21：纯碱出厂价 1901 元/吨，环涨 1.56%（元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：重油出厂均价 2966 元/吨，环涨 0.65%（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 297 条，在产 243 条，日熔量共计 160980 吨。本周改产 1 条，无点火及冷修生产线。具体如下：

改产生产线：浙江旗滨玻璃有限公司长兴 600 吨三线计划蓝灰改白玻，9 月 16 日前后已投料。

表 3：2018 年 8 月全国浮法玻璃生产线情况

2018年8月份	生产线(条)	年产能(万重量箱)	占在产线比重
在产线总计	242	102,387	83.8%
放水冷修	54	19,782	16.2%
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	3.5%
2015年放水冷修	15	5,542	4.5%
2016年放水冷修	5	1,664	1.4%
2017年放水冷修	15	6,144	5.0%
2018年放水冷修	9	3,680	3.0%
历史上冷修未复产	2	526	0.4%
停产线总计	62	18,867	15.4%
2011年停产	18	5,280	4.3%
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	30	13,568	11.1%
其中：待投产	11	6,080	5.0%

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）

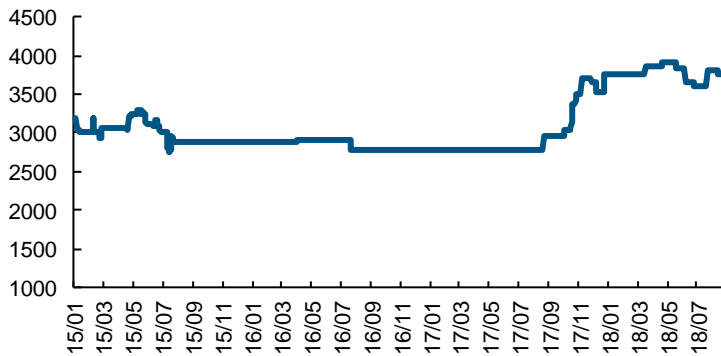
产品名称	泰山	巨石
无碱2400tex缠绕直接纱		5150
无碱2400tex喷射合股粗纱	7100	7100
无碱2400texSMC合股粗纱	6400	6200
无碱2400tex采光瓦用合股纱	5900	
无碱2000tex工程塑料合股粗纱		5700

资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

减水剂

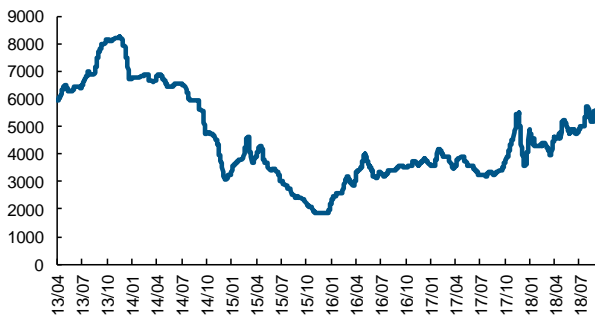
萘系减水剂环比持平；工业萘环涨 0.82%；环氧乙烷环比持平

图 23：萘系减水剂 3756 元/吨，环比持平（元/吨）



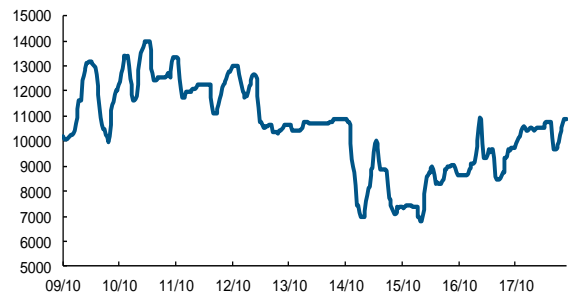
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：工业萘 5608 元/吨，环涨 0.82%（元/吨）



资料来源：百川资讯，长江证券研究所

图 25：环氧乙烷 10860 元/吨，环比持平（元/吨）

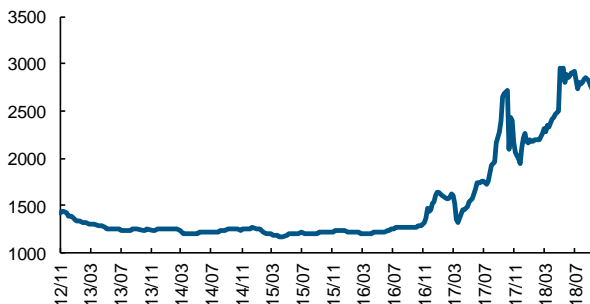


资料来源：Wind，长江证券研究所

石膏板

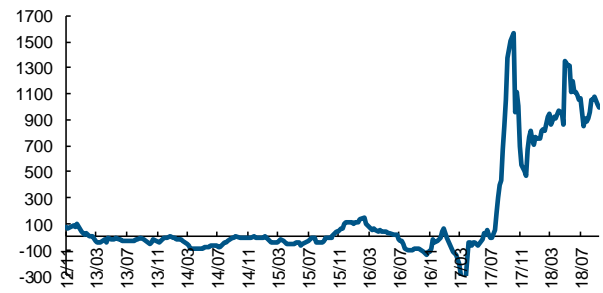
国废均价 2735 元/吨，环跌 1.05%

图 26：国废均价 2735 元/吨，环跌 1.05%（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）

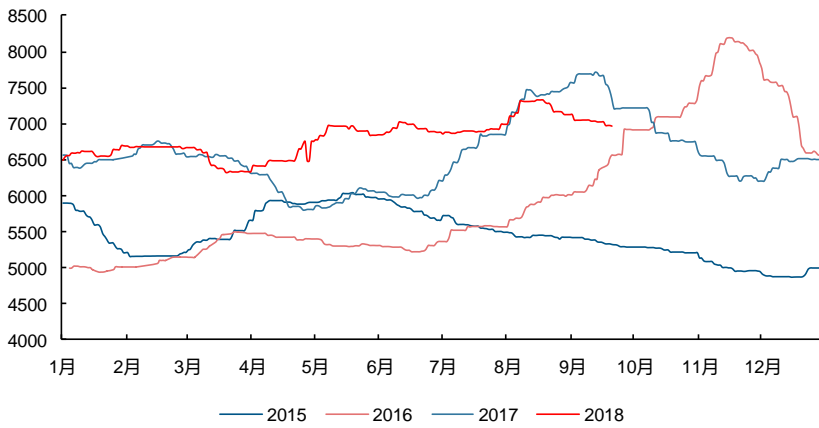


资料来源：Wind，长江证券研究所

管材

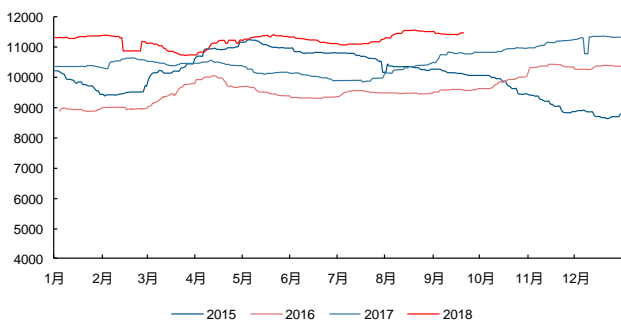
树脂价格-PVC 环跌 0.82%，HDPE 环涨 0.47%，PP 环涨 2.96%

图 28: PVC 均价 6973 元/吨, 环跌 0.82% (元/吨)



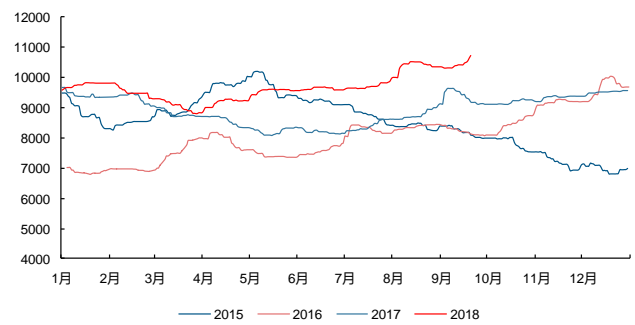
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 29: HDPE 均价 11490 元/吨, 环涨 0.47% (元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 30: PP 均价 10724 元/吨, 环涨 2.96% (元/吨)



资料来源: 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。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，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。