

建筑材料

证券研究报告

2018年12月02日

水泥价格涨幅收窄，重点关注受益基建提振区域

本周观点：本周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.2%。价格上涨地区主要是京津冀、山东、河南和云南等地区，幅度 20-30 元/吨，暂无下跌区域。11 月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但涨幅有所收窄，水泥本轮涨价已到区域接替阶段，价格上涨地区也由之前的长三角转移到京津冀，12 月初珠三角地区也将继续上涨，未来两至三周各地价格将以平稳为主。截止 11 月 30 日，全国高标水泥均价 460.5 元/吨，已经连续 8 周超过上轮高点即 2018 年 1 月初的 430 元/吨。水泥库存持续下降，目前全国平均已下降至 46%，去年四季度旺季未曾低于 50%。今年错峰生产不同于往年的“一刀切”，政策制定更加体现地方自主性，市场最为关心的辽宁水泥企业错峰生产执行不到位问题，截止 11 月 24 日，辽宁地区包括大鹰、恒威等在内的绝大多数水泥企业生产线已经停产，仅剩 3-4 条生产线尚未停产，企业熟料多选择停产外卖，水泥和熟料销售多在执行前期订单为主，南下熟料明显减少。**继续推荐龙头海螺水泥，弹性品种华新水泥，关注华南龙头塔牌、华润。提振基建释放华北、西北水泥需求，项目落地供需格局改善有望进一步提高价格，关注京津冀基建龙头冀东水泥、西北基建龙头祁连山、天山股份。**

玻璃产能微降，价格企稳。11 月共有 4 条线停产冷修，无新增产能，价格站稳 1605 元/吨。随着玻璃价格从 10 月份走低，窑龄较长的生产线有望开始冷修，产能有进一步下降的趋势。地产后周期的消费建材受房地产增速下降预期导致估值水平处于较低水平，景气下降的背景下优质龙头具备市占率持续提升的逻辑。随着外部风险的释放及基建提振，估值有望回升，建议继续关注近期受益油价下降的防水龙头东方雨虹、PPR 龙头伟星新材、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：本周申万建材指数上涨 0.74%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造涨 1.13%，玻璃制造涨 0.24%，耐火材料下跌 0.33%，管材跌 2.19%，玻纤下跌 0.49%，同期上证指数上涨 0.24%。

建材价格波动：**水泥：**水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.2%。价格上涨地区，主要是京津冀、山东、河南和云南等地区，幅度 20-30 元/吨，暂无下跌区域。**玻璃及玻纤：**11 月末全国白玻均价 1607 元，环比上月跌 17 元，同比去年跌 29 元。月末浮法玻璃产能利用率为 71.17%，环比上月下降 1.31%，同比去年上涨 1.27%。玻纤全国均价 4875.00 元/吨，环比上周下跌 12.50 元/吨，同比去年上涨 235 元/吨。**能源和原材料：**本周末环渤海动力煤(Q5500K)571 元/吨；pvc 均价 6434.00 元/吨；沥青现货收盘价为 4270 元/吨；11#美废售价 190 美元/吨；国废到厂价 3000 元/吨。

重要新闻：投资总额超过 8000 亿，发改委密集批复基建项目。数据显示，2018 年前三季度，发改委共审批核准固定资产投资项 147 个，其中审批 117 个、核准 30 个，总投资 6977 亿。最近一个月批复投资项目金额达 1324.09 亿，也就是说，今年以来投资项目总额超过 8000 亿元。近一个月以来，国内固定资产投资尤其是基础设施建设投资领域大动作不断。11 月 19 日，国家发改委网站公布了《关于乌鲁木齐机场改扩建工程可行性研究报告的批复》。内容显示，该项目总投资 421.14 亿元，其中机场工程投资 394.27 亿元。（来源：卓创资讯）

重要公告：【金圆股份:关于转让控股子公司股权的公告】公司于 2018 年 11 月 29 日与广州雅居乐固体废物处理有限公司（以下简称“广州雅居乐”）签订了股权转让与合作协议，将公司持有的潜江环保 65%股权转让给广州雅居乐，转让价格为人民币 3054 万元。公司为潜江环保提供的人民币 1190 万元股东借款由潜江环保偿还。

风险提示：能源和原材料价格波动不及预期；雨雪天气变化不及预期。

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

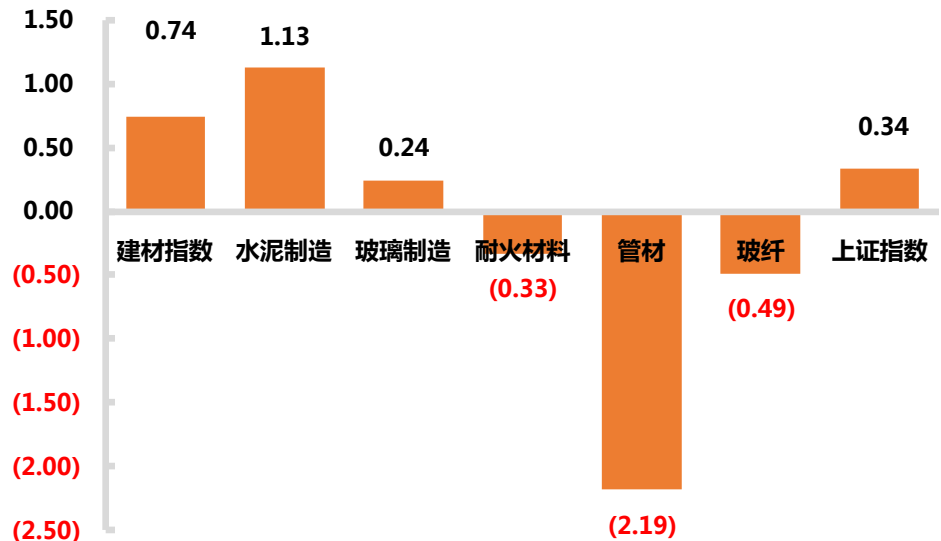
相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:当前重点关注基建提振，部分区域或将供需改善》 2018-11-24
- 2 《建筑材料-行业研究周报:水泥涨价需关注，消费建材估值低》 2018-11-18
- 3 《建筑材料-行业点评:金十众“旺”所归，供需边际变化影响显著》 2018-11-16

1. 一周市场表现

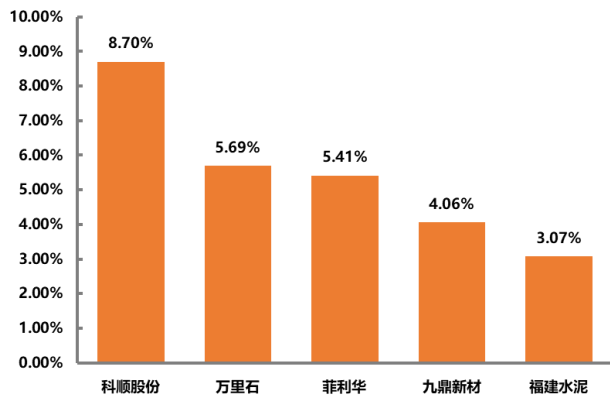
本周申万建材指数上涨 0.74%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造涨 1.13%，玻璃制造涨 0.24%，耐火材料下跌 0.33%，管材跌 2.19%，玻纤下跌 0.49%，同期上证指数上涨 0.24%。

图 1：行业主要子板块周涨跌幅（%）



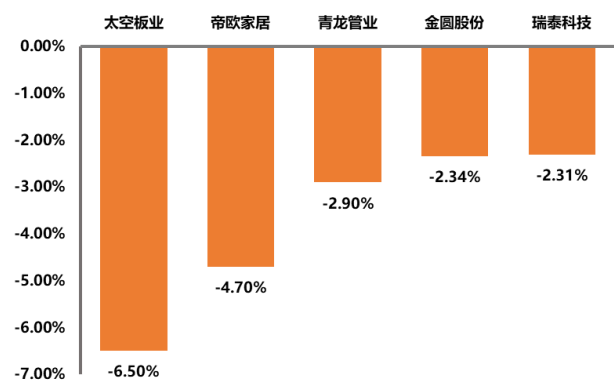
资料来源：wind，天风证券研究所

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（1119-1123）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.2%。价格上涨地区，主要是京津冀、山东、河南和云南等地区，幅度 20-30 元/吨，暂无下跌区域。11 月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但涨幅开始有所收窄，价格上涨地区也由之前的长三角转移到京津冀，12 月初珠三角地区也将继续上涨，未来两至三周各地价格将以平稳为主。

【华东】水泥价格有所上调。江苏苏锡常和南京水泥价格平稳，受大气污染治理影响，部分工程出现停工，搅拌站开工不足，水泥需求环比下滑，由于前期库存一直较低，本

周虽有上升，但仍处于偏低水平。苏北盐城和淮安等地区水泥价格上调已经落实到位，本周水泥需求环比下滑 10%左右，但因熟料短缺未缓解，水泥供应仍略显偏紧。

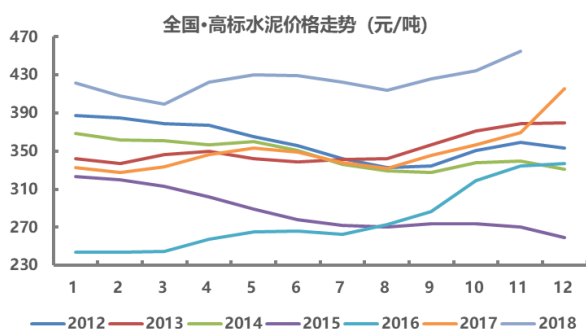
【华北】水泥价格再次上调。11月30日-12月2日，京津唐地区水泥价格将上调 30 元/吨，受大气污染治理影响，唐山水泥企业进入错峰生产，但工程仍在施工，水泥和熟料供应均短缺，企业顺势推涨价格。河北石家庄、邢台和邯郸地区水泥价格大幅上调后，部分企业再次公布上调 20-30 元/吨，受雾霾天气影响，虽然工程和搅拌站开工率出现下滑，但水泥企业停产力度更大，市场出供不应求，价格持续上调。

【西南】水泥价格继续上调。四川成都地区水泥价格平稳，受雾霾影响，水泥企业停窑限产，库存低位运行，部分工程施工受限，但市场供应仍显不足，外围水泥价格已经出现大幅上调，本地部分企业存有跟随上调价格意愿。

【中南】水泥价格大稳小动。12月初，预计广东珠三角将迎来新一轮水泥价格上调，幅度 20-30 元/吨，下游需求表现较好，且西江进入枯水期，运载量下降，广西进入水泥减少，广东本地企业发货较好，库存环比下降 10%，目前多在 30%-40%。

【西北】水泥价格以稳为主。陕西关中地区水泥价格平稳，工程正在赶工，水泥需求表现较好，而陕南地区部分生产线停产，从关中购买熟料，关中企业库存下降明显，后期价格将趋强运行。

图 4：全国高标水泥价格走势（元/吨）



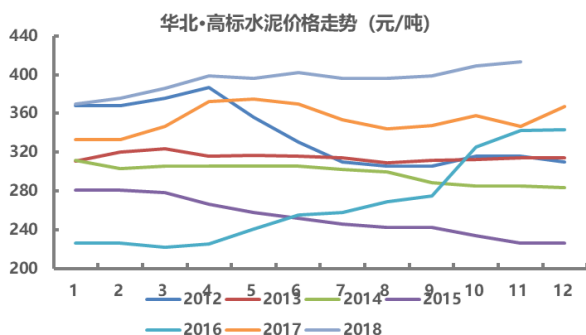
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 5：全国水泥库存比（%）



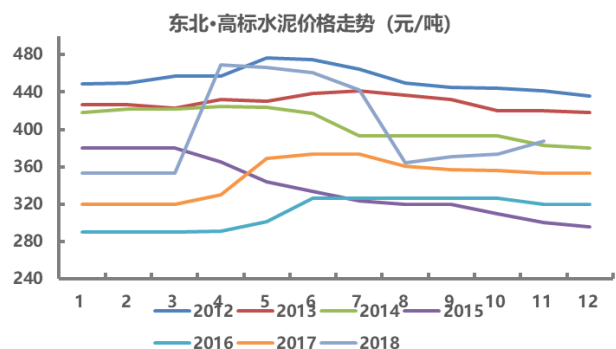
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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

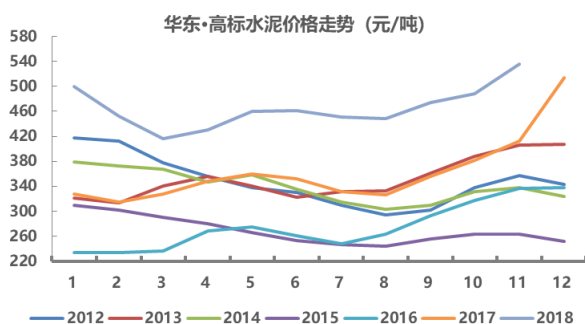
图 7：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

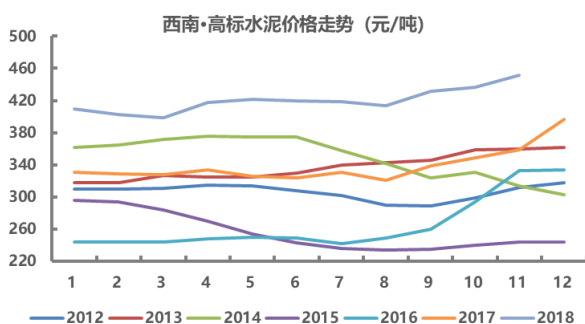
图 8：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

图 9：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

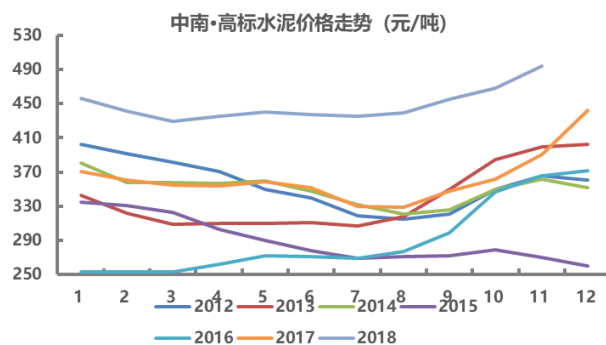


资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)

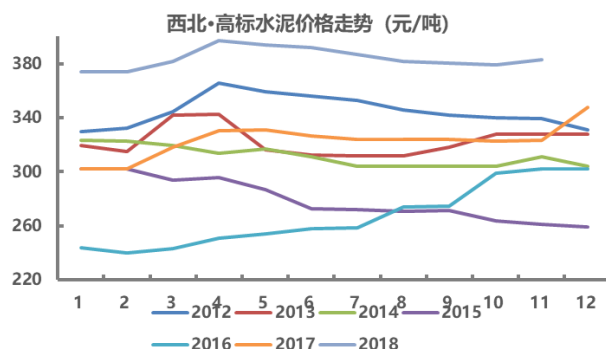


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



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)

11 月末全国白玻均价 1607 元，环比上月上涨-17 元，同比去年上涨-29 元。月末浮法玻璃产能利用率为 71.17%，环比上月上涨-1.31%，同比去年上涨 1.27%。2018 年 11 月 30 日中国玻璃综合指数 1144.98 点，环比上月上涨-10.63 点，同比去年同期上涨-27.15 点。

区域：从区域看，华中地区玻璃现货价格调整的幅度要大于其他地区；华南和华东地区价格小幅调整，变化不大；前期调整幅度比较大的沙河地区价格理性回归；东北和西北等地区僵持为主。

产线：产能方面，安徽蓝实一线 600 吨，中国玻璃陕西一线 350 吨，山西利虎黎城二线 600 吨，中国玻璃威海三线 500 吨冷修停产。广西南宁搬迁二线 900 吨，安徽凤阳二线 600 吨冷修完毕，点火复产。

现市：虽然金九银十传统销售旺季已经结束，本月玻璃现货市场整体走势好于预期，生产企业产销情况环比有了一定幅度的改善，现货价格调整幅度不大。沙河地区现货企业前期去库存进展较好，目前已经恢复到正常状态，并且现货价格环比也有了较好的改善。对周边市场价格的稳定起到了支撑作用。随着现货市场的变化，前期熔窑到期的生产线放水冷修的速度也在逐渐加快，对于局部地区的供需矛盾有一定的缓解，并且后期还有部分生产线也有停产的计划。从市场情绪看，前期的悲观情绪也有一定幅度的释放。

后市：国家统计局公布的数据显示 10 月份平板玻璃产量 7362 万重箱，同比增加 4.3%；1-10 月份平板玻璃累计产量 72124 万重箱，同比增加 1.3%。本月以来现货价格并没有出现较大幅度的回落，主要是北方地区尚有部分年末赶工订单需求；南方地区需求维持在前期的水平。同时前期价格偏低的沙河地区受到库存大幅度减少的影响，报价有所上涨。随着终端市场需求的逐步减弱，厂家的出库环比有所减弱之后，库存将会重新累积。总体

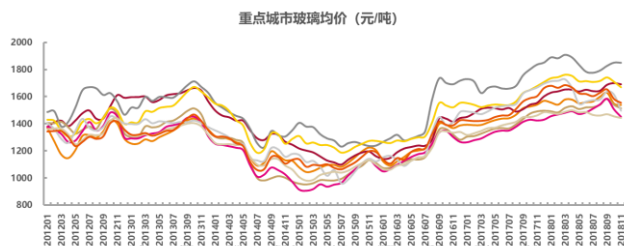
看下月市场价格窄幅震荡为主，厂家压力短期内不大。

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：重点城市玻璃均价（元/吨）



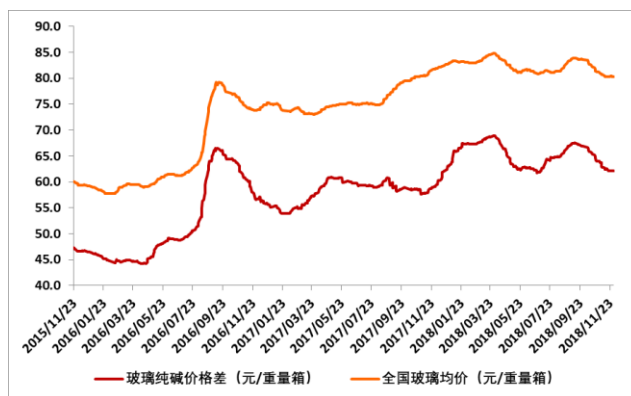
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：玻璃实际产能同比和产能总计同比



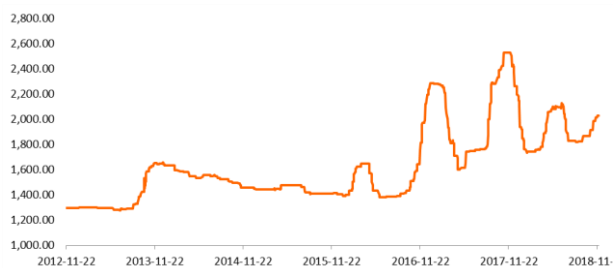
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



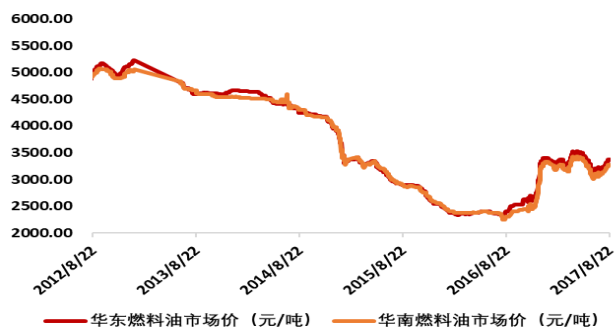
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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）

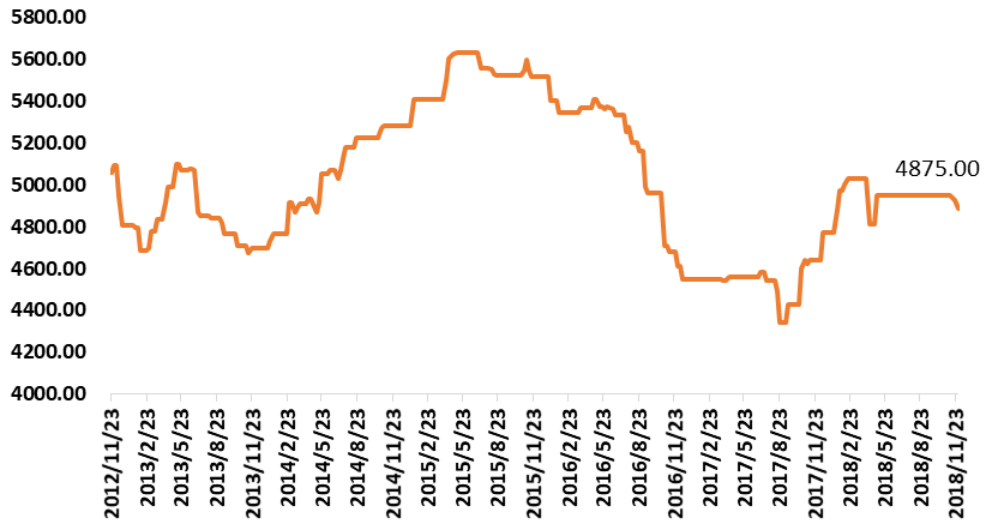


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤全国均价 4875.00 元/吨，环比上周下跌 12.5 元/吨，同比去年上涨 235 元/吨。

图 18：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

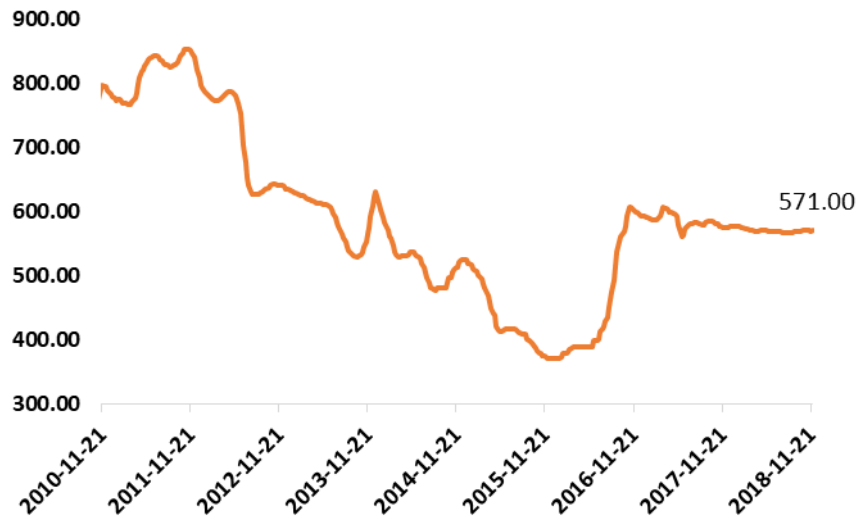


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

本周末环渤海动力煤(Q5500K)571 元/吨，同比上周下跌 1 元/吨，同比去年下跌 5 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 6434 元/吨，环比上周上涨 4.8 元/吨。

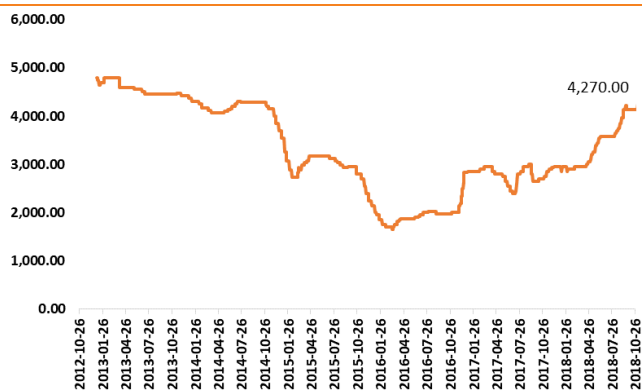
本周沥青现货收盘价为 4270 元/吨，与上周价格一致，比去年价格上涨 1340 元/吨。

图 20：PVC 价格（电石法）（元/吨）

图 21：沥青现货价格（元/吨）



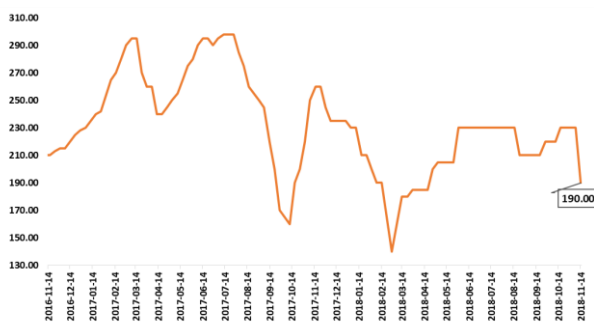
资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

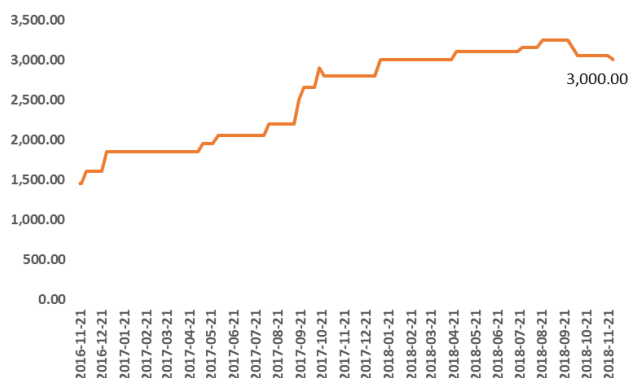
本周 11#美废售价 190 美元/吨, 与上周保持一致, 同比去年下降 55 美元/吨; 国废山东旧报纸 (含量 80%以上) 不含税到厂价 3000 元/吨, 环比上周下跌 50 元/吨, 同比去年上涨 200 元/吨。

图 22: 11#美废价格 (美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 23: 国废不含税到厂价 (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. 辽宁地区绝大多数企业生产线已经停产。截止 11 月 24 日, 辽宁地区包括大鹰、恒威等在内的绝大多数水泥企业生产线已经停产, 仅剩 3 条生产线尚未停产, 据了解, 企业熟料多选择停产外卖, 水泥和熟料销售多在执行前期订单为主, 也意味着南下熟料将明显减少。(来源: 数字水泥网)

2. 重庆规划筹建 5 个水泥窑协同处置项目。到 2020 年, 拟投入 25 亿元新建 (改建扩建) 5 个危险废物集中焚烧和填埋项目、5 个水泥窑协同处置项目、7 个医疗废物处置项目, 分别新增危险废物和医疗废物集中处置能力达到 85.35 万吨和 1.13 万吨, 满足预测能力缺口, 补齐危险废物处置短板。到 2022 年, 同时培育一批具有全国示范作用的危险废物利用处置优质企业。(来源: 卓创资讯)

3. 山东水泥企业今冬错峰生产执行情况: 截至 11 月 27 日, 山东省 84 条熟料生产线 (不含特水及 2000 吨以下线), 停窑 67 条, 停窑率 80%。在差异化条件下, 除供暖、协同处置城市垃圾或危险废物等保民生任务及环保标杆企业外, 其他基本全停。本次冬季错峰生产, 山东各地政府高度重视、山东水泥行业协会积极组织、大企业带头执行、多数企业积极落实, 保障了错峰生产总体执行良好。(来源: 数字水泥网)

4. 水泥产品生产许可证实施细则新版发布。市场监管总局近期发布的《关于公布工业产品生产许可证实施细则及实施细则的公告》(下称“公告”)指出, 自 2018 年 12 月 1 日

起实施，原工业产品生产许可证实施通则、相应实施细则以及后置现场审查要求同时废止。水泥产品生产许可证实施细则适用于水泥产品生产许可的实地核查、产品检验等工作，应与通则一并使用。（来源：数字水泥网）

5. 新疆将继续坚持全面取消 32.5 等级水泥。11 月 19 日，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布 27 项国家标准和 2 项国家标准修改单，GB 175-2007《通用硅酸盐水泥》（第 3 号修改单）在列，并将于 2019 年 10 月 1 日起实施。第 3 号修改单取消了 32.5R 强度等级复合硅酸盐水泥。（来源：数字水泥网）

6. 投资总额超过 8000 亿，发改委密集批复基建项目。数据显示，2018 年前三季度，发改委共审批核准固定资产投资项 147 个，其中审批 117 个、核准 30 个，总投资 6977 亿。最近一个月批复投资项目金额达 1324.09 亿，也就是说，今年以来投资项目总额超过 8000 亿元。近一个月以来，国内固定资产投资尤其是基础设施建设投资领域大动作不断。11 月 19 日，国家发改委网站公布了《关于乌鲁木齐机场改扩建工程可行性研究报告的批复》。内容显示，该项目总投资 421.14 亿元，其中机场工程投资 394.27 亿元。（来源：卓创资讯）

7. 重庆三个轨道交通建设项目获批。从重庆市发改委获悉，国家发改委近日正式批复了重庆轨道交通第三轮建设规划。根据批复，到 2022 年，重庆市将开展轨道交通第三轮建设，包括四号线二期工程、五号线北延伸段工程和五 A 线工程，线路总里程为 70.51 公里。（来源：卓创资讯）

8. 发改委同意新建山东菏泽民用机场 项目总投资 18.23 亿元。11 月 27 日，国家发展改革委员会在官网公布了对新建山东菏泽民用机场工程可行性研究报告的批复，同意新建山东菏泽民用机场，项目总投资达 18.23 亿元。（来源：卓创资讯）

9. 关于征求对《水泥生产企业温室气体排放量监测及计量要求》国家标准（征求意见稿）：依据国家标准制修订计划，由国家发展和改革委员会提出、全国碳排放管理标准化技术委员会归口的《发电企业温室气体排放量监测及计量要求》、《水泥生产企业温室气体排放量监测及计量要求》、《化工企业温室气体排放量监测及计量要求》及《陶瓷生产企业温室气体排放量监测及计量要求》等四项国家标准已完成起草工作。（来源：数字水泥网）

4. 重点上市公司公告

1. 【帝欧家居:关于控股股东部分股份解除质押的公告】帝欧家居股份有限公司（以下简称“公司”）于近日接到公司控股股东、实际控制人之一吴志雄先生关于其质押给广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）的公司股票已部分解除质押的通知，具体情况如下：吴志雄先生于 2018 年 11 月 23 日将其质押给广发证券的 5,085,822 股限售流通股办理了解除质押，相关股份解除质押登记手续已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕。

2. 【濮耐股份:关于关联交易处于筹划阶段暨签署股权收购意向协议的公告】濮阳濮耐高温材料（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 11 月 27 日召开了第四届董事会第二十三次会议，审议通过了《关于签署股权收购意向协议的议案》，并分别与西藏昌都市合众创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“合众创业”）和海城市华银投资管理有限公司（以下简称“华银投资”）签署了《关于西藏昌都市翔晨镁业有限公司之股权收购意向协议》（以下简称“意向协议”），公司拟分别收购合众创业持有的西藏昌都市翔晨镁业有限公司（以下简称“翔晨镁业”）55% 股权和华银投资持有的翔晨镁业 13% 股权。合众创业为公司大股东刘百宽、刘百春、郭志彦出资设立的合伙企业，为公司关联方，本次交易构成关联交易。本次交易完成后，翔晨镁业将成为公司的控股子公司。

3. 【龙泉股份:关于为全资子公司常州龙泉管道工程有限公司提供担保的公告】为满足全资子公司常州龙泉管道工程有限公司（以下简称“常州龙泉”）生产经营融资所需，山东龙泉管道工程股份有限公司（以下简称“公司”）向其提供人民币 6,000 万元的融资性担保，为其融资承担连带保证责任，担保期限三年。

4. 1【永高股份:关于控股股东部分股票解除质押的公告】截止本公告披露日，公元集团

持有公司股份 465,296,370 股，占公司股份总数比例为 41.43%。公元集团所持有公司股份累计质押余额 25,000,000 股，占其所持有公司股份的 5.37%，占公司总股本的 2.23%。

4.2 【永高股份:关于控股股东部分股票解除质押的公告】永高股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 11 月 28 日接到公司控股股东公元塑业集团有限公司（下称“公元集团”）关于部分股票解除质押的通知，具体事项如下：截止本次披露后，本公司控股股东、实际控制人及其一致行动人累计持有永高股份有限公司累计质押股份数占其持股总数的 9.54%，累计质押股份数占公司总股本的 7.06%。

5. 【金圆股份:关于转让控股子公司股权的公告】公司于 2018 年 11 月 29 日与广州雅居乐固体废物处理有限公司（以下简称“广州雅居乐”）签订了股权转让与合作协议，将公司持有的潜江环保 65%股权转让给广州雅居乐，转让价格为人民币 3054 万元。公司为潜江环保提供的人民币 1190 万元股东借款由潜江环保偿还。

6. 【塔牌集团:关于拟与专业机构合作成立投资基金的公告】广东塔牌集团股份有限公司（以下简称“公司”或“塔牌集团”）为进一步提升公司对外投资能力，提高投资效益，拟与深圳市前海丑石资产管理有限公司（以下简称“前海丑石”）、中战华信资产管理有限公司（以下简称“中战华信”）合作，通过合伙制企业形式共同组建成立投资基金。本基金为有限合伙制。变更后，有限合伙总投资额为 30,100 万元，其中前海丑石为普通合伙人认缴出资 100 万元，塔牌集团、中战华信为有限合伙人分别认缴出资 10,000 万元、20,000 万元。

7. 【凯伦股份:关于实际控制人的一致行动人增持计划增持完成的公告】江苏凯伦建材股份有限公司（以下简称“公司”）于 2018 年 11 月 28 日收到公司实际控制人的一致行动人钱倩影女士的通知，其增持股份计划实施完毕。截至本公告发布日，钱倩影女士直接持有公司股票 794,804 股，占公司总股本的 0.60%；钱倩影女士持有凯伦控股投资有限公司 10%的股权，并通过凯伦控股投资有限公司间接持有公司股票 4,968,000 股，占公司总股本的 3.78%。

8. 【蒙娜丽莎:蒙娜丽莎集团股份有限公司 2018 年股票期权激励计划（草案）摘要】激励计划拟向激励对象授予股票期权 799.00 万份，占本激励计划草案公告时公司股本总额的 3.38%。本激励计划中任何一名激励对象所获授的股票期权数量未超过本激励计划草案公告时公司股本总额的 1%。本激励计划的激励对象共计 124 人，包括公司公告本激励计划时在公司及其全资子公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）人员，以及公司董事会认为应当激励的其他员工。

5. 本周行业观点

本周全国水泥市场价格环比继续上行，涨幅为 0.2%。价格上涨地区主要是京津冀、山东、河南和云南等地区，幅度 20-30 元/吨，暂无下跌区域。11 月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但涨幅有所收窄，水泥本轮涨价已到区域接替阶段，价格上涨地区也由之前的长三角转移到京津冀，12 月初珠三角地区也将继续上涨，未来两至三周各地价格将以平稳为主。截止 11 月 30 日，全国高标水泥均价 460.5 元/吨，已经连续 8 周超过上轮高点即 2018 年 1 月初的 430 元/吨。水泥库存持续下降，目前全国平均已下降至 46%，去年四季度旺季未曾低于 50%。今年错峰生产不同于往年的“一刀切”，政策制定更加体现地方自主性，市场最为关心的辽宁水泥企业错峰生产执行不到位问题，截止 11 月 24 日，辽宁地区包括大鹰、恒威等在内的绝大多数水泥企业生产线已经停产，仅剩 3-4 条生产线尚未停产，企业熟料多选择停产外卖，水泥和熟料销售多在执行前期订单为主，南下熟料明显减少。继续推荐龙头海螺水泥，弹性品种华新水泥，关注华南龙头塔牌、华润。提振基建释放华北、西北水泥需求，项目落地供需格局改善有望进一步提高价格，关注京津冀基建龙头冀东水泥、西北基建龙头祁连山、天山股份。

玻璃产能微降，价格企稳。11 月共有 4 条线停产冷修，无新增产能，价格站稳 1605 元/吨。随着玻璃价格从 10 月份走低，窑龄较长的生产线有望开始冷修，产能有进一步下降的趋势。地产后周期的消费建材受房地产增速下降预期导致估值水平处于较低水平，景气下降的背景下优质龙头具备市占率持续提升的逻辑。随着外部风险的释放及基建提振，估值有望回升，建议继续关注近期受益油价下降的防水龙头东方雨虹、PPR 龙头伟星新材、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/或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/或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