

建筑材料

证券研究报告
2019 年 06 月 09 日

错峰助力水泥有望淡季不淡，龙头海螺产业延伸再下一城

多地继续推出水泥淡季错峰计划，前期北方推涨地区正逐步落实，南方正常季节性回落预计出现在 6 月中上旬，今年有望保持淡季不淡。本周推出错峰计划的区域包括，石家庄（6 月停窑 10 天），宁温台（预计 10 天），珠三角（6-8 月预计 10 天），广西（6-8 月预计 10 天），长株潭（预计后期推出停窑计划），重庆（6 月停窑限产 30-40%）。截止目前，计划或已执行夏季停窑的省市包括河南（6 月 1 个月，除郑州部分厂家）、山东（6 月 1-20 日，临沂从 11 日开始）、陕西（关中 6-8 月限产，宝鸡 6-8 月 8 户企业限产 30%）、青海（预计 6-8 月每个月停产 10 天）、江苏（6-7 月停产 10 天）、辽宁（冬季错峰欠账企业补停 15 天，协会提出 7 月底停产 1 个月）、山西（6-9 月累计停产 40 天）等。通过对比发现，一是今年错峰时间与区域更为明确，增强执行效力，二是错峰不仅缓解当地供需关系，同时结合周边地区停产，发挥区域联动的正面效应，高价区域限产供给不足，吸引低价区域流入作为补充，既满足高价区域需求，同时缓解低价区域过剩，盈利整体得到改善。

产业链延伸再下一城，海螺水泥近期投资 20 亿规划建设年产 500 万吨骨料和年产 100 万方新型装配式建筑等项目。我们强调价值龙头的成长性，布局骨料与装配式，积极适应行业变化，有望增强产业链话语权。

近期一批项目集中开工，区域水泥需求有望加码。6 月初雄安新区启动区控详规、雄安新区起步区控规公示；广西发布《西部陆海新通道重点铁路项目建设实施方案（2019-2021 年）》，7 个重点项目总投资逾 1700 亿；常州经开区 10 个城建项目集中开工，计划投资总额 5.2 亿；广州南沙将投资 5770 亿元开展包括港口、轨道交通、高速公路、市政基础设施等 940 个项目；《济南铁路枢纽总图规划（2016—2030 年）》发布；发改委批复《关于青海省西宁曹家堡机场三期扩建工程项目建设书》。我们对今年水泥量价判断保持不变，行业整体需求大幅下跌可能性较小，盈利有望再超预期。地产新开工+施工双发力，叠加基建表现，我们看好水泥企业中报业绩，北方弹性充足，推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山。南方供需格局继续改善，尤其需求强区量价齐升，建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

玻纤方面，我们预计 2019 年玻纤价格将会承压，具有成本、产品结构、产业链优势的龙头企业将加快赶超步伐。近期我们持续推荐玻纤及复合材料公司中材科技，核心逻辑如下：（1）公司股价调整后估值处于历史较低位，国企改革预期强；（2）风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益。（3）隔膜业务 19 年预期边际改善；（4）玻纤业务有望通过销量增长、成本降低对冲价格下降，业绩预期保持平稳。

消费建材方面，建议关注：（1）北新建材，通过收购、新建不断扩大产能规模，叠加环保不达标的落后产能淘汰，市场份额有望进一步提升；向精装模式探索，感受家装行业变化，拓宽销量边界；住宅竣工回暖，家装更注重品质、品牌，溢价空间大于公装，看好高端品类家装渗透。（2）东方雨虹，收现情况明显改善，预计将会继续在内部推动架构优化，进行渠道挖潜提升效率，外部经营质量进一步提升、业务范围持续拓宽，我们认为公司未来有望实现更高质量的发展。（3）伟星新材，我们强调精细化管理能力与营销渠道构建能力的特殊意义，C 端基因可看长期。塑料管材在产品差异非核心因素的背景下，营销体系构建是区别于竞争对手的利器。（4）帝欧家居，瓷砖行业作为地产后周期装修行业，竣工数据的改善或将带动瓷砖销售回升，我们认为 19 年在前期竣工与开工数据背离将持续修复，带动瓷砖行业需求修复。在工装业务持续放量及共享营销渠道发挥协同效应的预期下，预计公司业绩将进一步释放。（5）三棵树，公司绑定增速较高的龙头房企，随着防水卷材产能投放，将在工程端为房企提供涂料+防水的双重服务，为工程墙面漆的增长提供新动能。零售端存量房二次装修需求占比日益扩大，随着订单放量，C 端增速有望提高；切入防水行业，培育增长点。

建材价格波动：水泥：本周全国平均价格环比回落 0.02%。玻璃：本周末全国白玻均价 1492 元，环比上周下跌 2 元，同比去年下跌 140 元。行业库存环比上周增加 15 万重箱，同比去年增加 1184 万重箱。玻纤：6 月 6 日全国均价 4483.33 元/吨，同比去年下降 566.67 元/吨。能源和原材料：截至 6 月 6 日（本周四）环渤海动力煤(Q5500K)577 元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨 7 元/吨。pvc 均价 6643 元/吨，环比上周下跌 186 元/吨，同比去年上升 103 元/吨。沥青现货收盘价为 3950.0 元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨 750 元/吨。

风险提示：能源和原材料价格波动不及预期；基建投资不及预期。

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
李阳 联系人
yangli@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

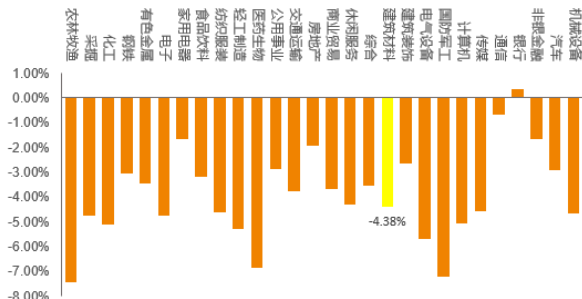
相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:夏季错峰来临，行业有望淡季不淡》 2019-06-02
- 2 《建筑材料-行业研究周报:淡季错峰助力供需平衡，新一轮重点建设提振区域需求》 2019-05-26
- 3 《建筑材料-行业研究周报:投资数据维持韧性，继续关注建材龙头企业》 2019-05-18

1. 一周市场表现

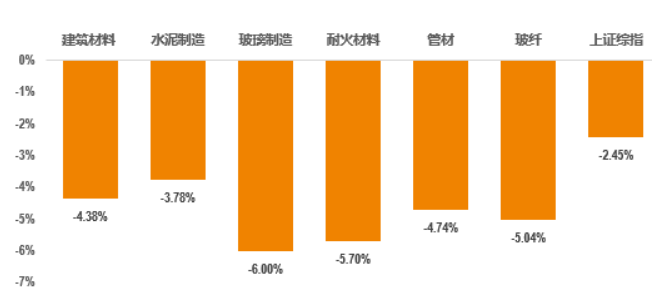
本周申万建材指数下跌 4.38%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造下跌 3.78%，玻璃制造下跌 6.00%，耐火材料下跌 5.7%，管材下跌 4.74%，玻纤下跌 5.04%，同期上证指数下跌 2.45%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



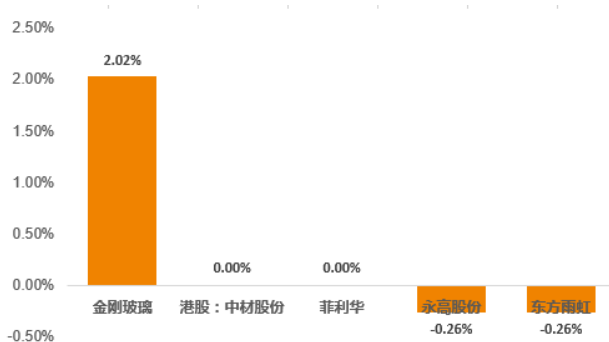
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



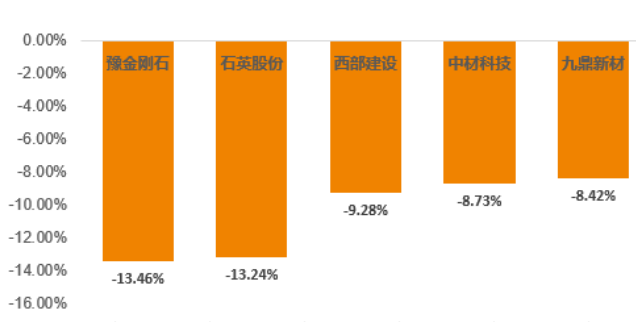
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：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 4：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（0603-0607）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】本周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.02%。价格下跌地区主要是河南郑州，跌幅 20-30 元/吨，陕西关中补跌前期的暗降 20 元/吨；价格上涨区域为河北石家庄和宁夏银川，上调 20-30 元/吨。6 月初，受端午小长假、高考临近以及降雨影响，下游需求环比继续减弱，不同地区企业出货率环比减少 10%左右。因整体市场需求回落速度相对缓慢，企业出货仍有 8 成左右，加之库存水平不高，短期水泥价格小幅震荡回落为主。预计 6 月中上旬，南方地区或将迎来第一轮普降。

【华北】华北地区水泥价格出现上调。北京和天津地区水泥价格平稳，中高考将至，工程和搅拌站开工率不足，水泥需求略受影响，企业发货在 8 成左右。河北石家庄水泥价格上调 30 元/吨，随着新项目开工，水泥需求有所好转，企业发货基本能达产销平衡，且 6 月份水泥企业停窑限产 10 天，市场供应减少，企业顺势上调价格。唐山地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货能达 8-9 成，由于前期企业停窑限产时间较长，库存多在正常或偏低水平。

【华东】华东地区水泥价格出现下调。江苏苏锡常部分企业水泥价格小幅暗降 10 元/吨，受端午节和高考即将到来影响，下游客户采购货积极性下降，且雨水天气增多，企业发货受到阻碍，库存有所增加。据了解，部分企业为抢占市场份额，给予优惠增加返利形

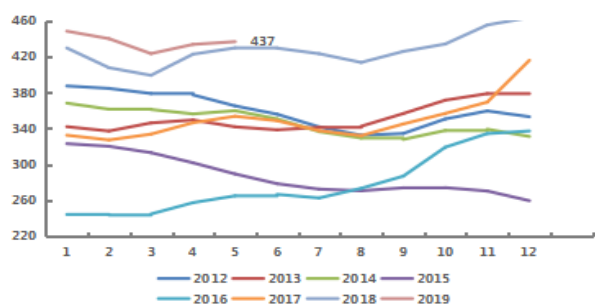
式，下调水泥价格 10 元/吨，后期价格将整体偏弱运行。南京地区水泥价格平稳，受雨水天气和中高考将至影响，搅拌站开工率不足，企业发货维持在 8 成左右，库存在 50%-60%，主导企业稳价意识强烈，报价以稳为主。盐城和淮安地区低标号价格下调后，高标号价格仍旧保持平稳，雨水天气频繁，下游需求表现一般，企业发货在 8-9 成，库存在 50%左右。

【中南】中南地区水泥价格有所下调。广东粤北部分小企业袋装价格下调 10-30 元/吨，主导企业报价维稳，雨水天气较多，下游需求不佳，企业库存在 70%高位运行。珠三角地区水泥价格以稳为主，雨水天气持续，企业发货受限，库存在 60%-70%。6-8 月份，水泥企业将停窑限产 10 天。

【西南】西南地区水泥价格以稳为主。四川成都地区水泥价格平稳，天气放晴，下游需求有所好转，企业发货能达 8 成，库存在 60%左右，部分生产线开始停窑检修，预计短期内价格将继续以稳为主。重庆地区水泥价格保持平稳，受雨水天气影响，下游需求表现一般，企业发货仅在 7-8 成，库存偏高运行。由于端午和中高考将至，预计后期需求将继续下滑，为防库存进一步增加，企业计划 6 月份停窑限产 30%-40%。

(以下图表采用月度均价)

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



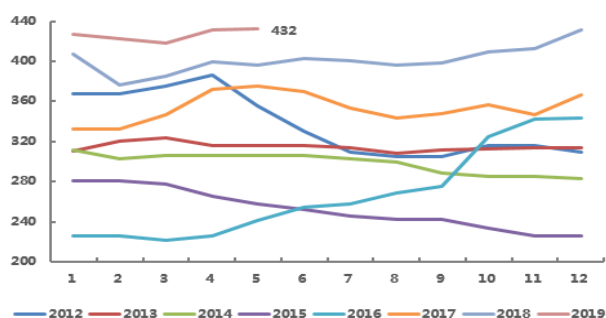
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库容比（%）



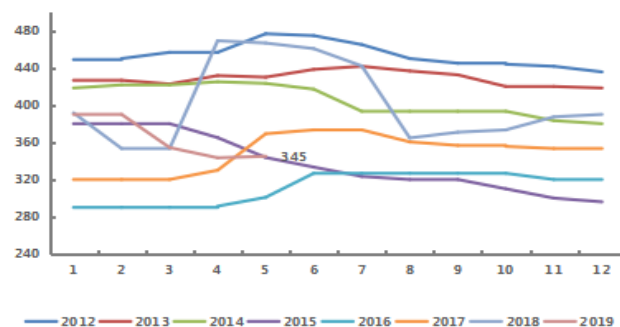
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



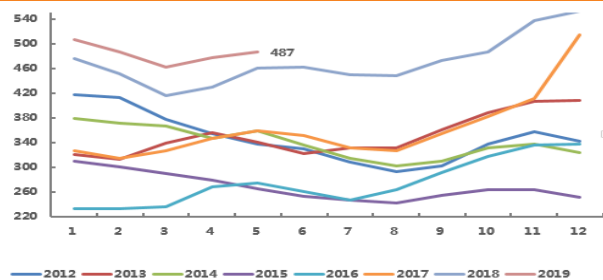
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



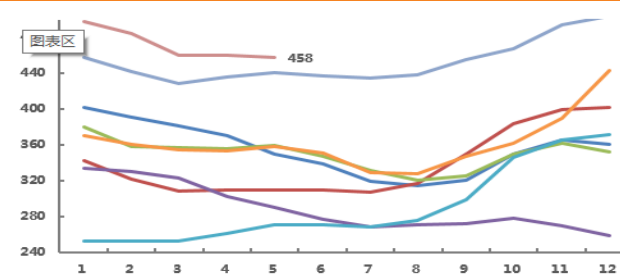
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



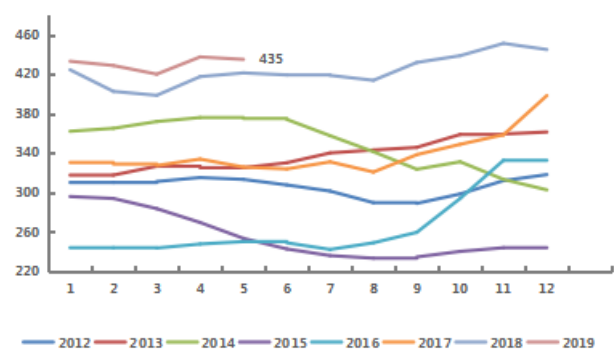
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



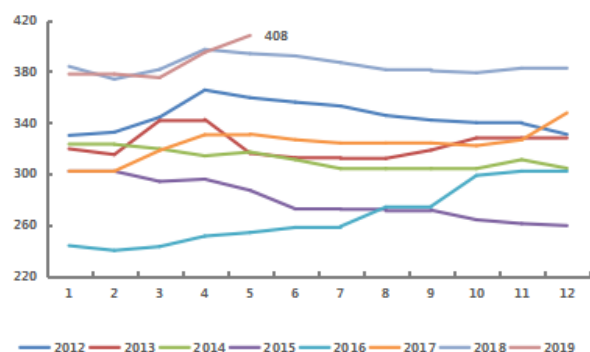
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11：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 12：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）

本周末全国白玻均价 1492 元，环比上周下跌 2 元，同比去年下跌 140 元。周末玻璃产能利用率为 70.46%；环比上周下降 0.63%，同比去年下降 1.41%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 84.14%，环比上周下降 0.75%，同比去年下降 2.25%。在产玻璃产能 94020 万重箱，同比去年增加 876 万重箱。周末行业库存 4483 万重箱，环比上周增加 15 万重箱，同比去年增加 1184 万重箱。周末库存天数 17.40 天，环比上周增加 0.21 天，同比增加 4.48 天。

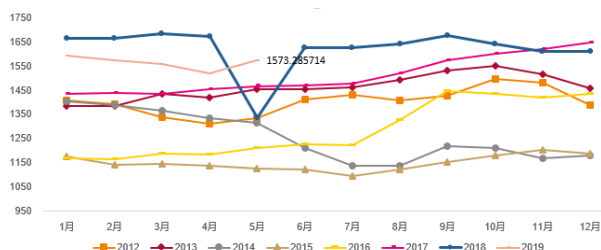
区域：从区域看，华南、华东等地区市场需求一般，厂家挺价运行为主；华中地区厂家库存处于合理的状态，信心尚可；部分北方地区厂家价格零星调整，影响不大。

产线：产能方面，本周江门信义二线 900 吨放水冷修，天津耀皮一线 500 吨放水冷修。福建瑞玻 800 吨新建生产线预计下旬点火。后期还有云南云翔一线 500 吨和大连亿海 500 吨点火复产。

现市：月初以来玻璃现货市场总体走势平稳，市场价格小幅调整，总体变化不大。部分区域前期生产线集中释放产能对本区域内的价格有一定的影响。同时后期还有部分生产线即将复产，以及异地产能置换也将部分前期的僵尸产能重新投放市场。房地产资金紧张造成部分深加工企业承接新订单谨慎。汽车市场的长期萎靡也造成了部分汽车玻璃原片生产线不定期转产建筑用玻璃。

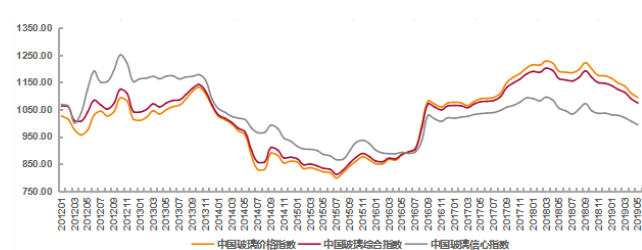
后市：总体看目前厂家依旧以增加出库和回笼资金为主，待北方地区农忙和南方地区雨季减弱后，价格才有上行的机会。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



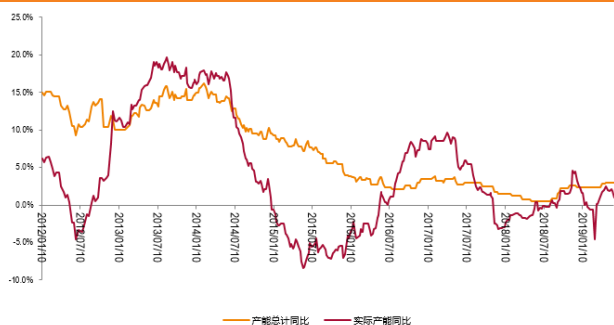
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：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 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



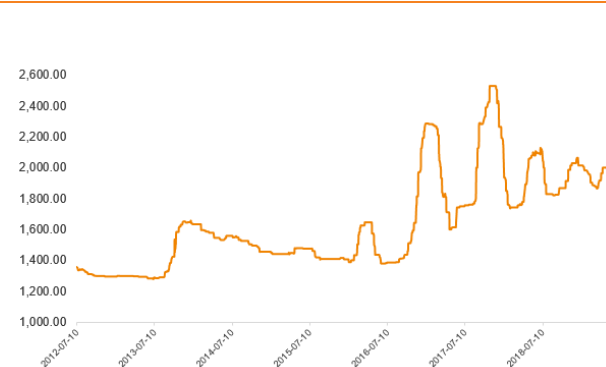
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



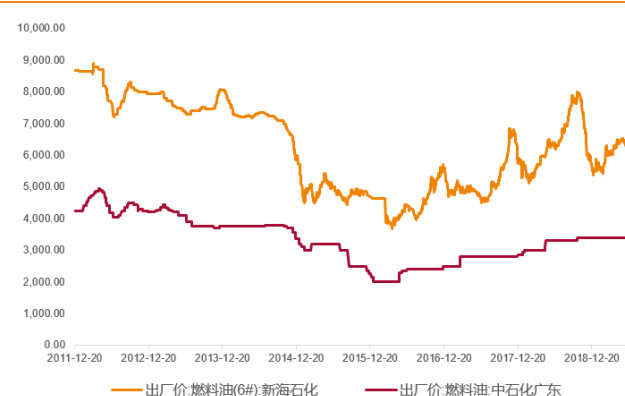
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：燃料油市场价（元/吨）

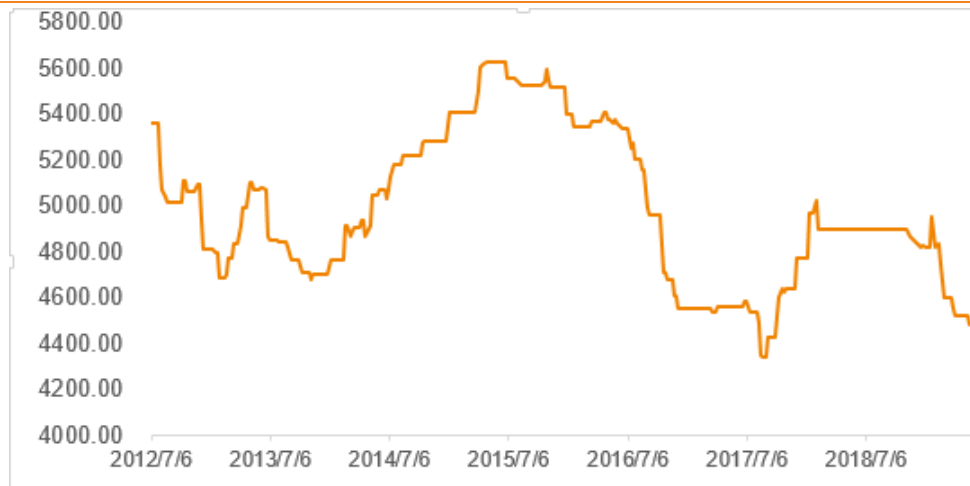


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 6 月 6 日全国均价 4483.33 元/吨，相比上月价格保持不变，同比去年下降 566.67 元/吨。

图 19：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

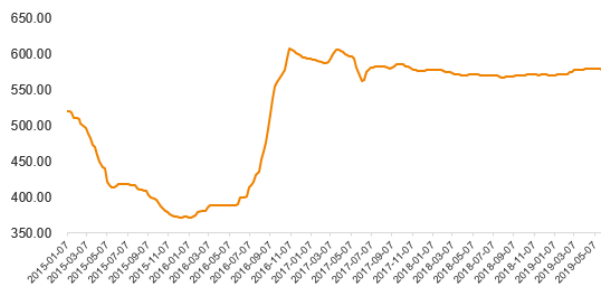


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

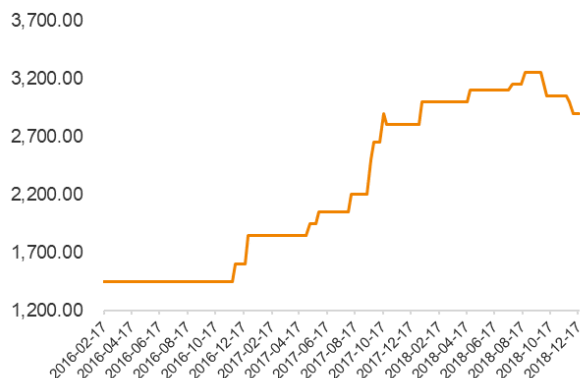
截至 6 月 6 日（本周四）环渤海动力煤(Q5500K)577 元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨 7 元/吨。

图 20：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

图 21：国废不含税到厂价（山东：80%含量以上）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

本周 pvc 均价 6643 元/吨，环比上周下跌 186 元/吨，同比去年下跌 103 元/吨。

本周沥青现货收盘价为 3950.0 元/吨，环比上周稳定，同比去年上涨 750 元/吨。

图 22：PVC 价格（电石法）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 23：沥青现货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 行业要闻

1、多省 7 月 1 日起下调工商业电价 为企业减负将超百亿。（来源：数字水泥网）

2、超 2 万亿专项债加速输血区域增长极重大项目。据了解，本次招标发行的粤港澳大湾区专项债券共 8 期，合计 175.14 亿元，募集资金主要用于佛山、江门、惠州、肇庆、中山等大湾区相关城市的土地储备、基础设施互联互通建设等方面，对推动粤港澳大湾区城市群重点项目建设，改善大湾区生态环境，促进大湾区可持续、高质量发展具有重要意义。（来源：数字水泥网）

3、6 月份，全国多地水泥企业将密集进入错峰停产期。其中，山东、广东、浙江、江苏、河南等水泥大省一天内同时停产：山东省 6 月 1 日至 20 日将通过主动停窑 20 天实现化解水泥行业产能和减少污染物排放；河南 2019 年大气污染防治攻坚战实施方案明确，全省水泥行业将在 6 月份停窑 1 个月；陕西省则明确，关中地区在夏季(6 月 1 日至 8 月 31 日)将对水泥行业实施限产。（来源：数字水泥网）

4、海螺创业公布，于 2019 年 4 月 9 日和 2019 年 5 月 31 日，该公司分别与内蒙古蒙西水泥股份和中国山水水泥集团签署战略合作框架协议。根据与蒙西水泥订立的战略合作框架协议，双方初步达成透过成立由该集团控股的合资公司投资水泥窑协同处置危废项目、固废/危废处理中心项目及大环保项目的意向。（来源：数字水泥网）

5、平板玻璃首例跨省产能置换终于成功。此次置换到广西的平板玻璃产能为江苏华尔润4号线、5号线和9号线。三条线置换为两条特种优质浮法玻璃线，熔化量分别为880吨/日和1100吨/日。（来源：中国建材信息总网）

6、亿钧耀能生产二线技改项目点火，耀皮浮法线今起停产冷修。（来源：中国建材信息总网）

4. 重点上市公司公告

1.【祁连山】关于参股子公司甘肃张掖巨龙建材有限公司股权比例增加发布提示性公告。近日，甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“本公司”或“祁连山”）收到参股子公司甘肃张掖巨龙建材有限公司（以下简称“巨龙公司”）工商变更通知书，变更后本公司持有巨龙公司的股权比例由26%增加至48.78%，为巨龙公司的第二大股东。

2.【长海股份】公司于2019年6月6日召开第四届董事会第三次会议（临时）及第四届监事会第三次会议，审议通过了《关于变更回购公司股份用途的议案》，同意公司对回购股份的用途进行调整，由原计划“本次回购的股份将用作公司股权激励或员工持股计划”变更为“本次回购的股份将用于注销以减少注册资本”，本次变更后公司总股本由424,496,076股变更为415,190,679股。

3.【永高股份】永高股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年3月28日召开的第四届董事会第十七次会议审议通过了《关于全资子公司之间吸收合并的议案》，同意通过吸收合并方式由公司全资子公司安徽永高塑业发展有限公司（以下简称“安徽永高”）吸收合并安徽公元科技发展有限公司（以下简称“公元科技”）全部资产、负债、权益及业务，吸收合并完成后，安徽永高作为吸收合并方存续经营，公元科技作为被吸收合并方依法予以注销登记。

5. 本周行业观点

多地继续推出水泥淡季错峰计划，前期北方推涨地区正逐步落实，南方正常季节性回落预计出现在6月中上旬，今年有望保持淡季不淡。本周推出错峰计划的区域包括，石家庄（6月停窑10天），宁温台（预计10天），珠三角（6-8月预计10天），广西（6-8月预计10天），长株潭（预计后期推出停窑计划），重庆（6月停窑限产30-40%）。截止目前，计划或已执行夏季停窑的省市包括河南（6月1个月，除郑州部分厂家）、山东（6月1-20日，临沂从11日开始）、陕西（关中6-8月限产，宝鸡6-8月8户企业限产30%）、青海（预计6-8月每个月停产10天）、江苏（6-7月停产10天）、辽宁（冬季错峰欠账企业补停15天，协会提出7月底停产1个月）、山西（6-9月累计停产40天）等。通过对比发现，一是今年错峰时间与区域更为明确，增强执行效力，二是错峰不仅缓解当地供需关系，同时结合周边地区停产，发挥区域联动的正面效应，高价区域限产供给不足，吸引低价区域流入作为补充，既满足高价区域需求，同时缓解低价区域过剩，盈利整体得到改善。

产业链延伸再下一城，海螺水泥近期投资20亿规划建设年产500万吨骨料和年产100万方新型装配式建筑等项目。我们强调价值龙头的成长性，布局骨料与装配式，积极适应行业变化，有望增强产业链话语权。

近期一批项目集中开工，区域水泥需求有望加码。6月初雄安新区启动区控详规、雄安新区起步区控规公示；广西发布《西部陆海新通道重点铁路项目建设实施方案（2019-2021年）》，7个重点项目总投资逾1700亿；常州经开区10个城建项目集中开工，计划投资总额5.2亿；广州南沙将投资5770亿元开展包括港口、轨道交通、高快速路、市政基础设施等940个项目；《济南铁路枢纽总图规划（2016—2030年）》发布；发改委批复《关于青海省西宁曹家堡机场三期扩建工程项目建设书》。我们对今年水泥量价判断保持不变，行业整体需求大幅下跌可能性较小，盈利有望再超预期。地产新开工+施工双发力，叠加基建表现，我们看好水泥企业中报业绩，北方弹性充足，推荐关注天山股份、

冀东水泥、祁连山。南方供需格局继续改善，尤其需求强区量价齐升，建议关注华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

玻纤方面，我们预计 2019 年玻纤价格将会承压，具有成本、产品结构、产业链优势的龙头企业将加快赶超步伐。近期我们持续推荐玻纤及复合材料公司中材科技，核心逻辑如下：（1）公司股价调整后估值处于历史较低位，国企改革预期强；（2）风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益。（3）隔膜业务 2019 年预期边际改善；（4）玻纤业务有望通过销量增长、成本降低对冲价格下降，业绩预期保持平稳。

消费建材方面，建议关注：（1）北新建材，通过收购、新建不断扩大产能规模，叠加环保不达标的落后产能淘汰，市场份额有望进一步提升；向精装模式探索，感受家装行业变化，拓宽销量边界；住宅竣工回暖，家装更注重品质、品牌，溢价空间大于公装，看好高端品类家装渗透。（2）东方雨虹，收现情况明显改善，预计将会继续在内部推动架构优化，进行渠道挖潜提升效率，外部经营质量进一步提升、业务范围持续拓宽，我们认为公司未来有望实现更高质量的发展。（3）伟星新材，我们强调精细化管理能力与营销渠道构建能力的特殊意义，C 端基因可看长期。塑料管材在产品差异非核心因素的背景下，营销体系构建是区别于竞争对手的利器。（4）帝欧家居，瓷砖行业作为地产后周期装修行业，竣工数据的改善或将带动瓷砖销售回升，我们认为 19 年在前期竣工与开工数据背离将持续修复，带动瓷砖行业需求修复。在工装业务持续放量及共享营销渠道发挥协同效应的预期下，预计公司业绩将进一步释放。（5）三棵树，公司绑定增速较高的龙头房企，随着防水卷材产能投放，将在工程端为房企提供涂料+防水的双重服务，为工程墙面漆的增长提供新动能。零售端存量房二次装修需求占比日益扩大，随着订单放量，C 端增速有望提高；切入防水行业，培育增长点。

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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