



3月居民贷款高增，关注玻璃及防水业绩复苏

投资要点

- 要闻点评：**4月11日，央行发布金融数据显示，2023年3月新增人民币贷款3.89万亿元，同比多增7497亿元；3月新增社会融资规模5.4万亿元，同比多增7079亿元。一季度人民币贷款增加10.6万亿元，仅3月人民币贷款就增加3.9万亿元，接近4万亿元，同比大幅多增7497亿元。分部门看，一季度住户贷款增加1.7万亿元，其中，短期贷款增加7653亿元，中长期贷款增加9442亿元。由于1月和2月住户贷款分别为2572亿元和2081亿元，3月住户贷款则增加12447亿元，大幅高于前两个月。其中，居民中长期贷款增加6348亿元，回到2021年同期水平，同比大幅多增2613亿元。居民短贷增加6094亿元，同比多增2246亿元。住户贷款尤其是中长期贷款高增，显示居民购房意愿修复，地产销售复苏势头持续。
- 核心观点：**新材料板块：推荐1)关注OCA光学胶百亿赛道国产替代，及锂电池绝缘材料放量龙头斯迪克。2)下游需求持续景气的光伏/电动车软磁材料龙头铂科新材；建材板块：浮法玻璃行业库存出现年降；23H1行业在产产能同比收缩8.7%；在竣工预期好转，纯碱成本H2有望大幅下行背景下，我们建议重点关注玻璃龙头企业的左侧投资机会，相关标的：旗滨集团，信义玻璃，南玻A。
- 装修建材：**近期二手房市场率先回暖，建材C端销售复苏较快，有助于推动拿地与开工端指标边际改善。持续看好竣工端建材市场基本面和估值的双修复。相关标的：坚朗五金、蒙娜丽莎、兔宝宝、北新建材、东方雨虹、科顺股份、北新建材、伟星新材、中国联塑。
- 水泥：**近期全国水泥价格转为下行，需求偏弱。从供给看，北方省份大部分停窑，南方省份部分停窑，但熟料库存整体处于高位；截止到4月14日，最新全国水泥价格达到每吨381.6元（YoY-18.1%），较上周下降0.7%，最新全国水泥开工率为55.0%（YoY+4.4pp），较上周下降4.2pp。库存方面：最新水泥库存比为65.3%（YoY+2.5pp），较上周下降0.4pp，熟料库存比为62.5%（YoY+3.9pp），较上周上涨1.2pp。成本方面：主要燃料价格继续下降，但对水泥价格没有向下影响，主要原因是部分水泥企业已经停窑。相关标的：华新水泥、上峰水泥。
- 玻璃：**近期浮法玻璃市场价格出现部分松动，区域出货存在差异，销区市场成交较好。截止到4月14日，全国浮法玻璃价格为83.6元/重量箱（YoY-15.2%），较上周下降2.4%。库存方面：最新浮法玻璃库存较上周减少334万重量箱，达到5012万重量箱（YoY-15.9%），较上周下降6.3%。近期国内光伏玻璃市场整体交投平稳，场内观望情绪较浓。截止到4月14日，光伏玻璃最新价格为25.1元，较上周略有上涨。成本支撑下，加之库存压力不大，仍有个别厂家持观望心态。相关标的：旗滨集团、信义玻璃、南玻A、信义光能。
- 玻纤：**本周无碱池窑粗纱市场价格略微上扬。截止到4月14日，全国无碱玻纤纱均价为每吨4810.6元（YoY-31.8%），较上周略有上涨。电子纱市场整体供需表现相对平稳，多数池窑厂仍自用织布为主，少量货源外售，整体各厂库存增速较慢。当前中下游老客户提货为主，多数池窑厂短期或维持偏稳运行。相关标的：中材科技、中国巨石。
- 风险提示：**地产销售恢复不及预期；基建投资不及预期；消费电子复苏不及预期；新能源基建不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：陈中亮

执业证号：S1250522070001

电话：021-58351909

邮箱：czlyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	75
行业总市值(亿元)	10,233.52
流通市值(亿元)	9,536.21
行业市盈率TTM	17.7
沪深300市盈率TTM	12.3

相关研究

- 建材&新材料行业周报（4.3-4.9）：3月楼市成交量大涨，关注玻璃需求回暖行情（2023-04-12）
- 建材&新材料行业周报（3.13-3.19）：浮法玻璃库存连续下降，看好玻璃需求业绩回暖（2023-03-22）
- 建材行业2023年春季投资策略：关注竣工复苏下的结构性机会（2023-03-15）
- 建材&新材料行业周报（2.27-3.5）：“专项债”额度同比增加，基建需求预边缘改善（2023-03-09）
- 建材&新材料行业周报（2.20-2.26）：复工率同比提升，基建项目率先回暖（2023-02-28）
- 建材&新材料行业周报（1.30-2.5）：二手房市年初回暖，关注消费建材复苏（2023-02-07）

目 录

1 建材板块行情回顾	1
2 主要建筑材料市场表现	2
2.1 水泥.....	2
2.2 浮法玻璃.....	8
2.3 光伏玻璃.....	10
2.4 玻璃纤维.....	11
3 风险提示	14

图 目 录

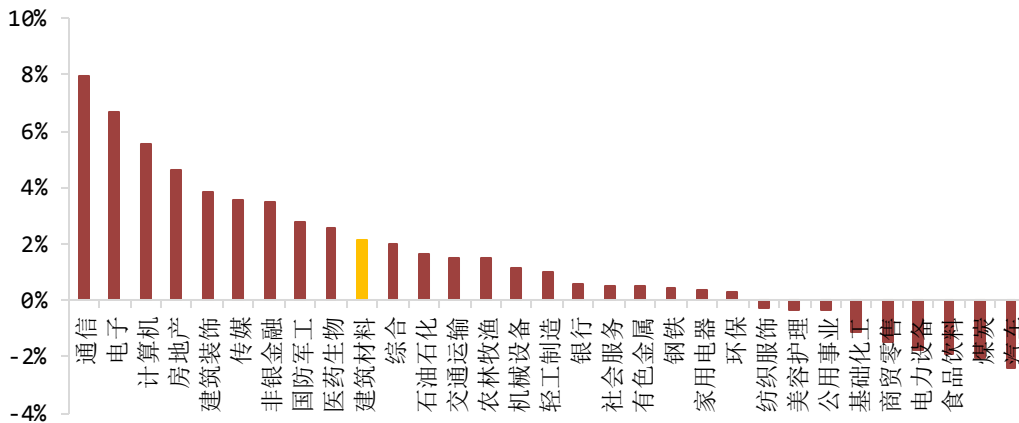
图 1: 申万一级行业 5 日涨幅情况.....	1
图 2: 申万建材子行业指数涨幅情况.....	1
图 3: 沪深股通净持股比例排行.....	2
图 4: 沪(深)股通持股比例周度变动排行.....	2
图 5: 全国水泥(周度)平均价(元/吨).....	3
图 6: 全国水泥(月度)产量(吨).....	3
图 7: 全国水泥库容比.....	3
图 8: 全国熟料库容比.....	3
图 9: 全国平均粉磨开工率.....	3
图 10: 华东水泥(周度)平均价(元/吨).....	4
图 11: 华东平均粉磨开工率.....	4
图 12: 华东水泥库容比.....	4
图 13: 华东熟料库容比.....	4
图 14: 华南水泥(周度)平均价(元/吨).....	5
图 15: 华南平均粉磨开工率.....	5
图 16: 华中水泥(周度)平均价(元/吨).....	5
图 17: 华中平均粉磨开工率.....	5
图 18: 西南水泥(周度)平均价(元/吨).....	6
图 19: 西南平均粉磨开工率.....	6
图 20: 西南水泥库容比.....	6
图 21: 西南熟料库容比.....	6
图 22: 西北水泥(周度)平均价(元/吨).....	6
图 23: 西北平均粉磨开工率.....	6
图 24: 西北水泥库容比.....	7
图 25: 西北熟料库容比.....	7
图 26: 东北水泥(周度)平均价(元/吨).....	7
图 27: 东北平均粉磨开工率.....	7
图 28: 东北水泥库容比.....	7
图 29: 东北熟料库容比.....	7
图 30: 浮法玻璃全国均价走势(元/重量箱).....	8
图 31: 浮法玻璃全国库存走势(万重量箱).....	8
图 32: 中国浮法玻璃月度行业产能(万重量箱).....	9
图 33: 中国浮法玻璃月度行业产量(万重量箱).....	9
图 34: 工业天然气价格走势图(元/立方米).....	9
图 35: 3#石油焦均价走势(元/吨).....	9
图 36: 纯碱期货价格走势(元/吨).....	10
图 37: 3.2mm 光伏玻璃出厂均价(元/吨).....	10
图 38: 光伏玻璃产能日熔量(万吨/月).....	11
图 39: 光伏玻璃库存数量变动(万吨/月).....	11

图 40: 全国无碱玻纤纱均价 (元/吨)	12
图 41: 缠绕直接纱均价 (元/吨)	12
图 42: 短切纱均价 (元/吨)	12
图 43: 合股纱均价 (元/吨)	12
图 44: 风电纱均价 (元/吨)	13
图 45: 电子纱均价 (元/吨)	13
图 46: 玻纤在产产能 (万吨/月)	13
图 47: 玻纤冷修产能 (万吨/月)	13
图 48: 无碱粗纱在产产能 (万吨/月)	14
图 49: 电子纱在产产能 (万吨/月)	14
图 50: 玻璃纤维 (月度) 库存 (吨)	14

1 建材板块行情回顾

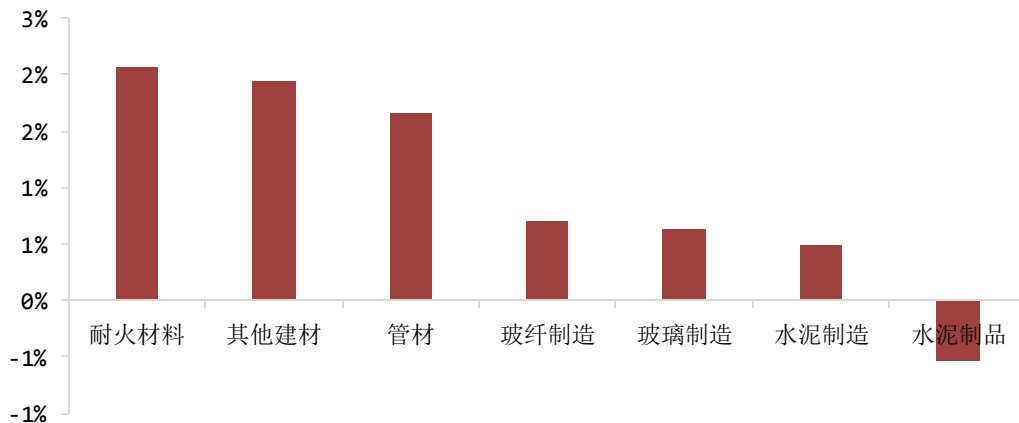
板块走势: 本周建筑材料行业指数(申万一级)上涨 0.28%; 建筑材料板块在涨跌幅排名第 10 位。分子块看, 耐火材料上涨 2.06%, 其他建材上涨 1.94%, 管材上涨 1.67%, 玻纤制造上涨 0.70%, 玻璃制造上涨 0.63%, 水泥制造上涨 0.50%, 防水材料维持不变, 涂料维持不变, 水泥制品下跌 0.54%。个股方面, 周涨幅居前的是鲁阳节能(+30.92%)、三棵树(+28.41%)、金刚光伏(+21.02%); 周跌幅居前的是韩建河山(-48.71%)、上峰水泥(-46.02%)、金圆股份(-41.41%)。

图 1: 申万一级行业 5 日涨幅情况



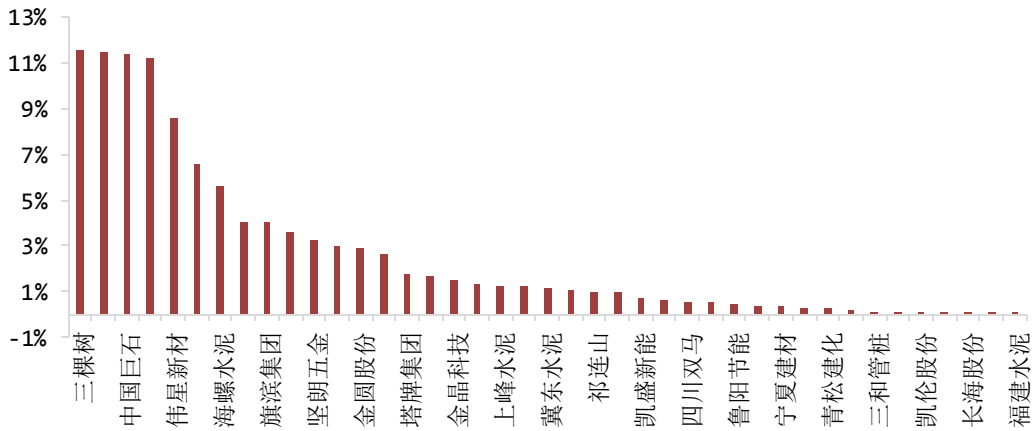
数据来源: Choice, 西南证券整理

图 2: 申万建材子行业指数涨幅情况

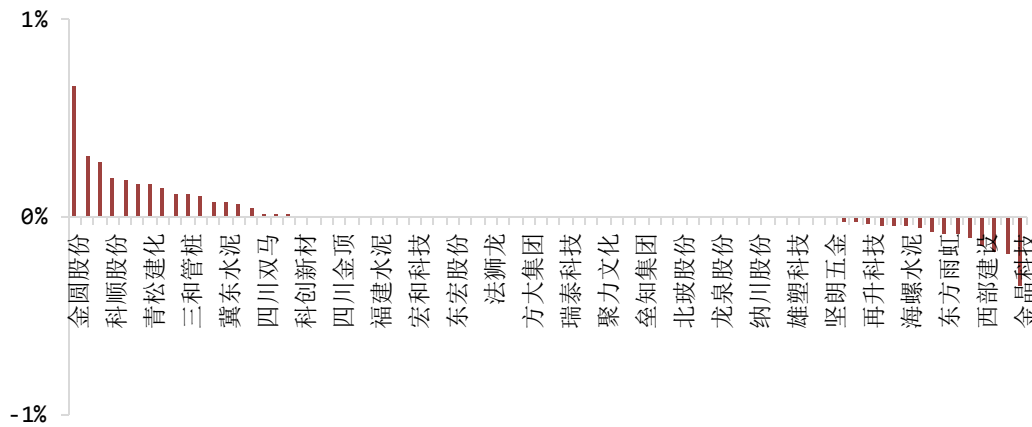


数据来源: Choice, 西南证券整理

沪(深)股通持股变化: 本周沪深股通增持前三的是金圆股份(+0.66%), 三棵树(+0.31%), 塔牌集团(+0.28%); 减持前三的是金晶科技(-0.35%), 正威新材(-19%), 华新水泥(-0.18%)。截至本周最后交易日, 沪深股通净持股比例前三的是北新建材(11.40%), 中国巨石(11.29%), 东方雨虹(11.28%)。

图 3：沪深股通净持股比例排行


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 4：沪（深）股通持股比例周度变动排行


数据来源: Choice, 西南证券整理

2 主要建筑材料市场表现

2.1 水泥

行业回顾：本周全国水泥价格继续回落，虽然天气好转带来需求增长，但需求表现低于预期，价格处于下行阶段。一、供给方面：生产情况普遍正常，二季度错峰仍未开始，供应相对过剩，库存也有上升趋势。二、需求方面，雨水天气减少，华东和西南等地需求增长显著，但部分省份也出现需求衰减的情况。三、成本方面，成本表现相对稳定，相比于供需关系变化，成本对价格没有显著影响。水泥需求可能有下降趋势，降雨天气会逐渐增多，部分区域销量会有一定下降，水泥价格将继续回落。

全国水泥价格维持了连续下降的态势。截止到 4 月 14 日，全国水泥价格达到每吨 381.6 元，较上周下降 0.7%；库存方面：最新水泥库容比为 65.3%；熟料库容比为 62.5%；供给方面，全国水泥开工率为 55.0%，较上周下降 4.2%。

图 5: 全国水泥 (周度) 平均价 (元/吨)

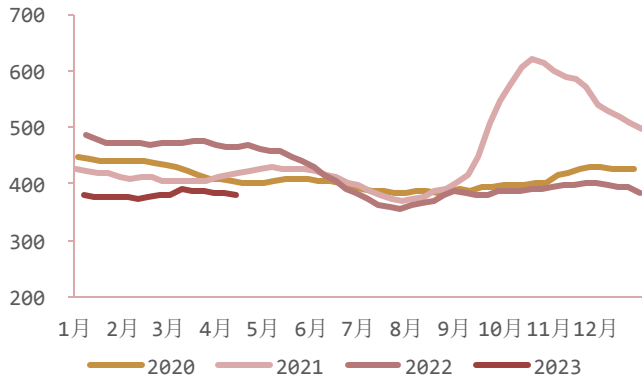
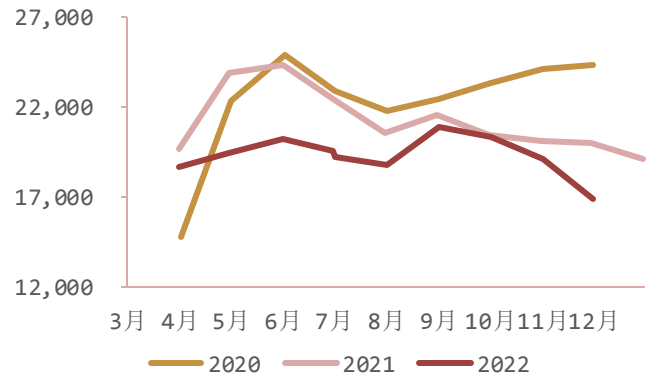


图 6: 全国水泥 (月度) 产量 (吨)



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 7: 全国水泥库容比

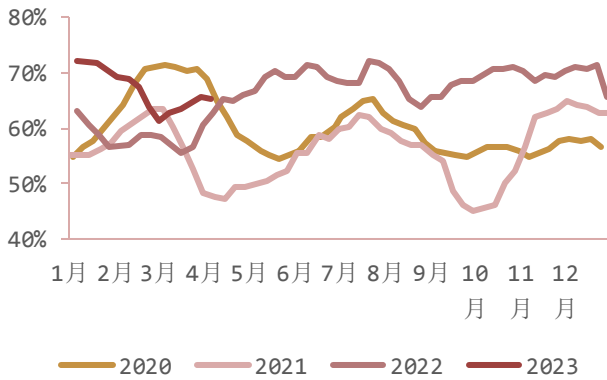
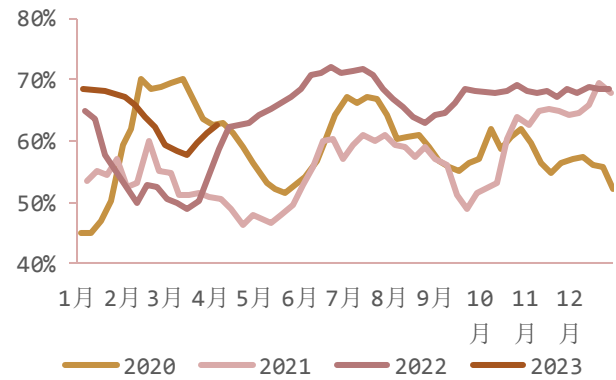


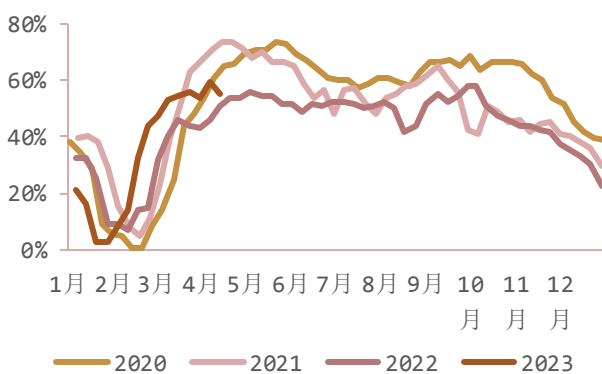
图 8: 全国熟料库容比



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 9: 全国平均粉磨开工率

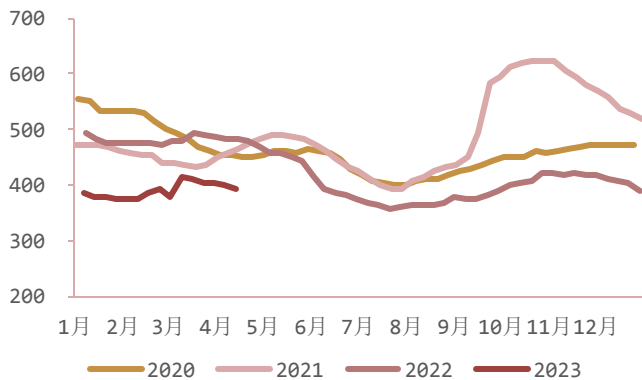


数据来源: Choice, 西南证券整理

华东区域

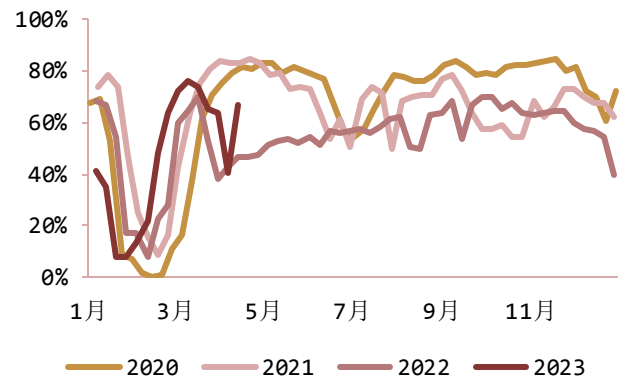
本周华东区域水泥价格较上周下降，截止到4月14日，华东区域水泥均价为每吨393.9元；库存方面，华东区域最新的水泥库容比为67.9%，熟料库容比56.7%；供给方面，截至本周末，华东平均粉磨开工率较上周大幅上升，为67.0%。

图 10：华东水泥（周度）平均价（元/吨）



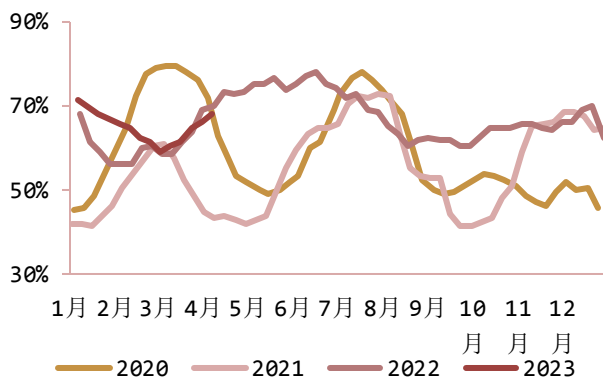
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 11：华东平均粉磨开工率



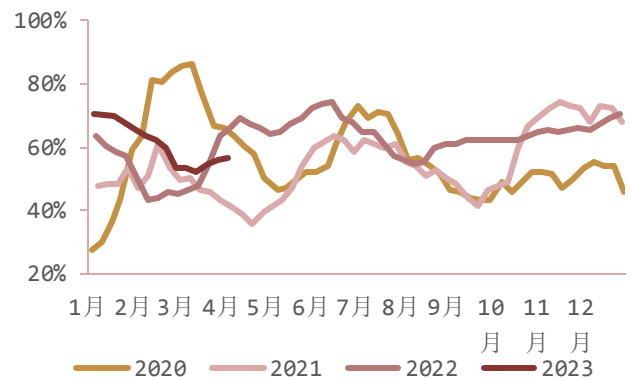
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 12：华东水泥库容比



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

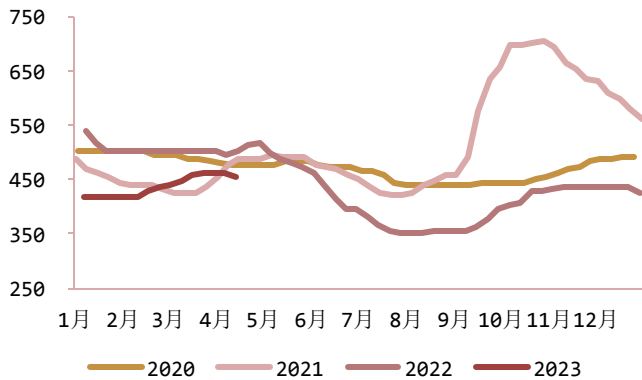
图 13：华东熟料库容比



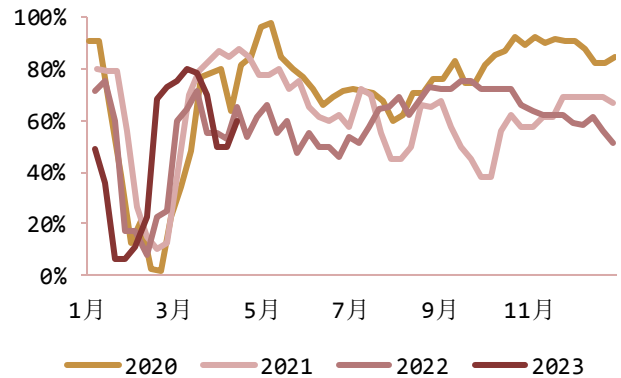
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

华南区域

本周华南区域水泥价格较上周小幅下降，截止到4月14日，华南区域水泥均价为每吨454.3元；供给方面，华南平均粉磨开工率有复苏趋势，本周为60.0%。

图 14: 华南水泥(周度)平均价(元/吨)


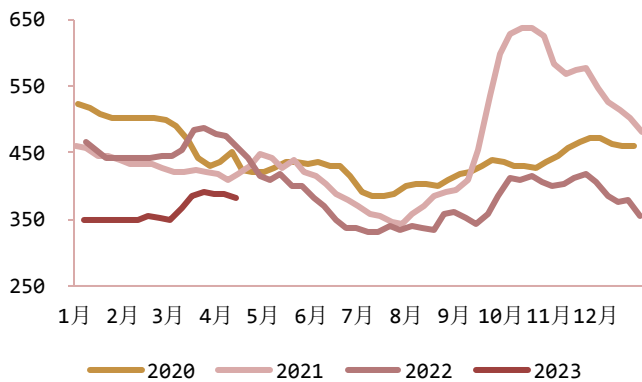
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 15: 华南平均粉磨开工率


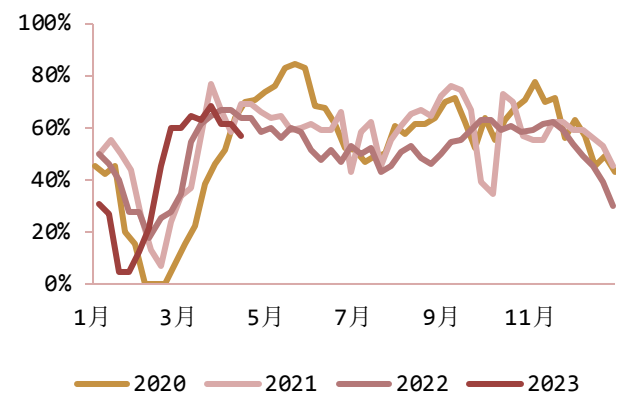
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

华中区域

本周华中区域水泥价格较上周下降,但目前总体呈现波动态势,截止到4月14日,华中区域水泥均价为每吨 381.7 元;供给方面,截至本周,华中平均粉磨开工率较上周下降,为 56.9%。

图 16: 华中水泥(周度)平均价(元/吨)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

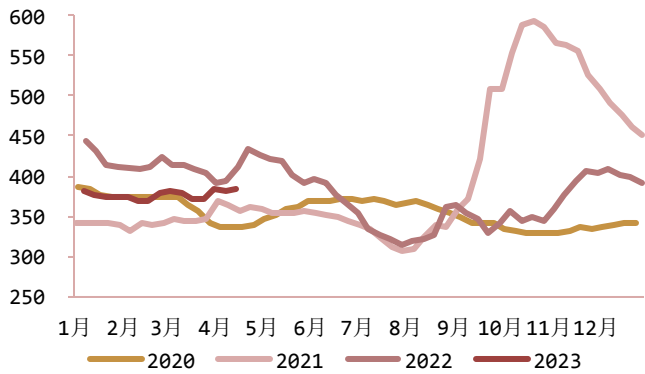
图 17: 华中平均粉磨开工率


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

西南区域

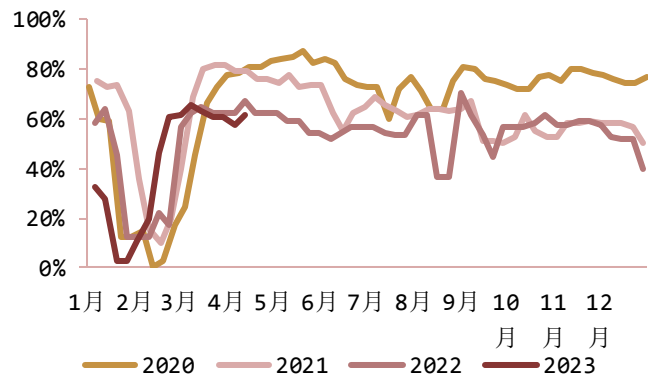
本周西南区域水泥价格走势略比上周小幅下降,截止到4月14日,西南区域水泥均价为 369.6 元;库存方面,西南区域最新水泥库容比为 65.0%,熟料库存比下降,最新熟料库存比为 68.1%;供给方面,本周西南平均粉磨开工率为 61.3%,较上周上升。

图 18: 西南水泥(周度)平均价(元/吨)



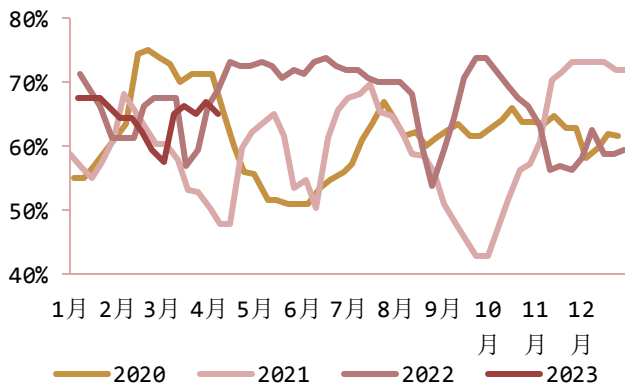
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 19: 西南平均粉磨开工率



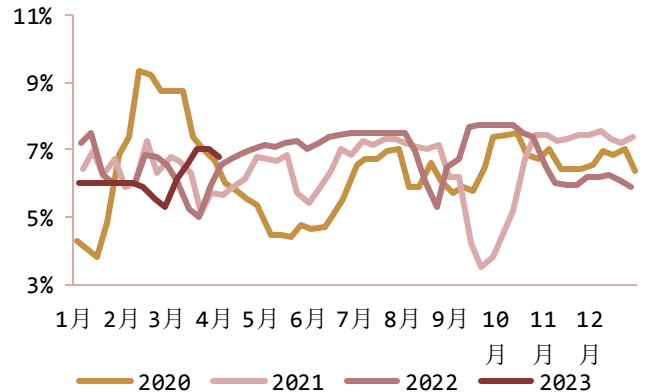
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 20: 西南水泥库容比



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 21: 西南熟料库容比

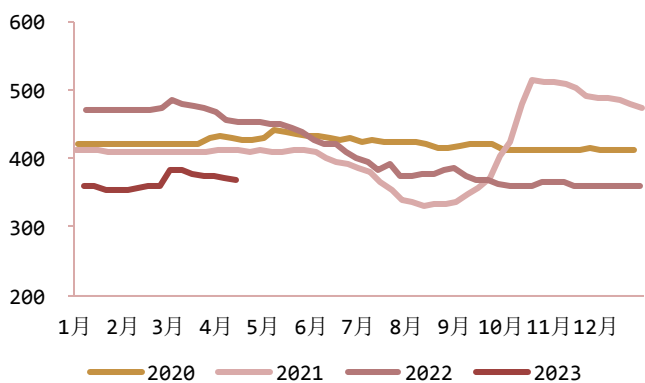


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

西北区域

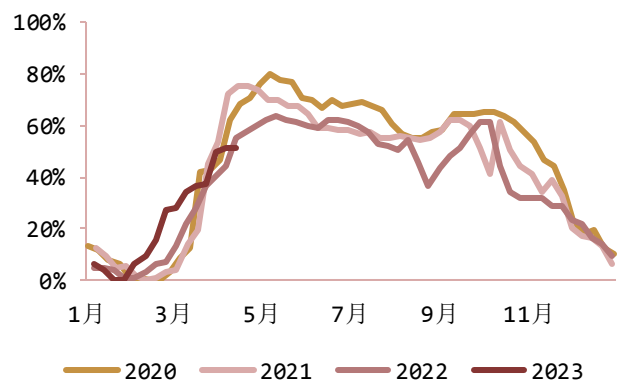
本周西北区域水泥价格较上周上涨, 截止到 4 月 14 日, 西北区域水泥价格为 383.1 元。库存方面, 西北区域最新水泥库容比为 60.0%, 最新熟料库存比 63.5%; 供给方面, 截至本周, 西北平均粉磨开工率较上周持平, 西北区域最新的粉磨开工率为 51.0%。

图 22: 西北水泥(周度)平均价(元/吨)

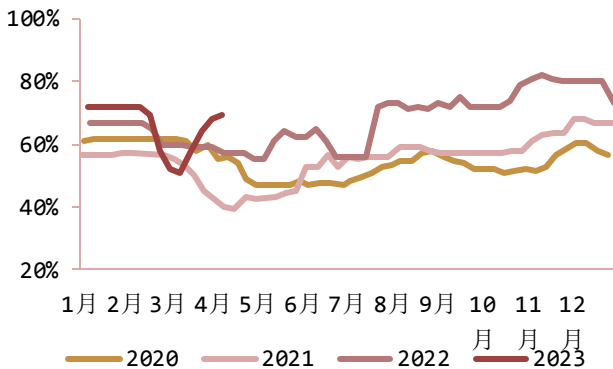


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

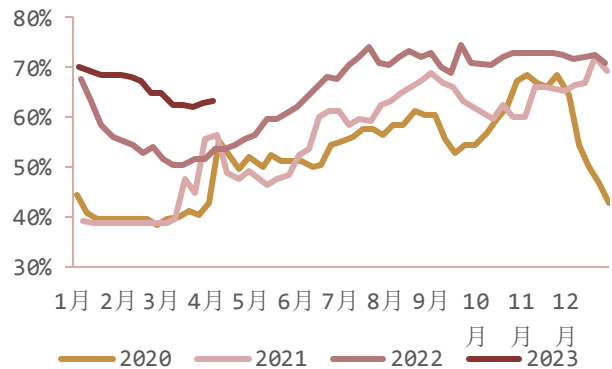
图 23: 西北平均粉磨开工率



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 24: 西北水泥库容比


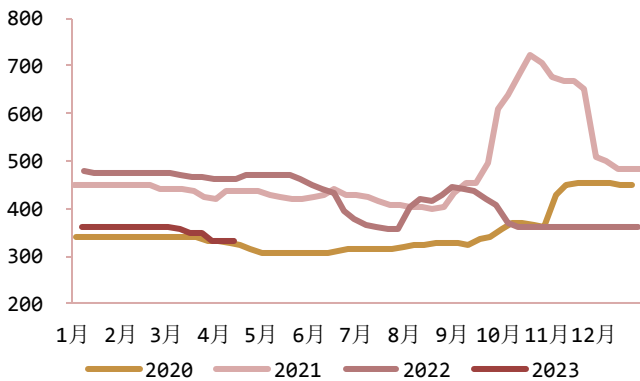
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 25: 西北熟料库容比


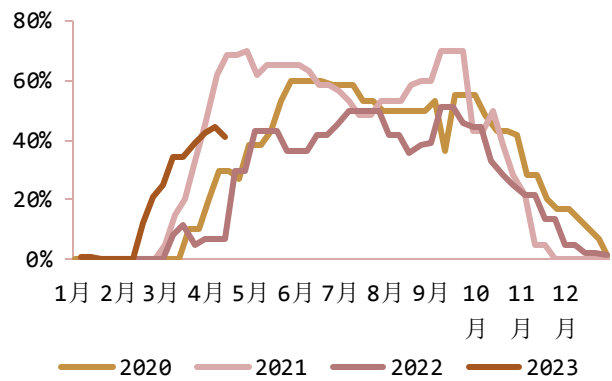
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

东北区域

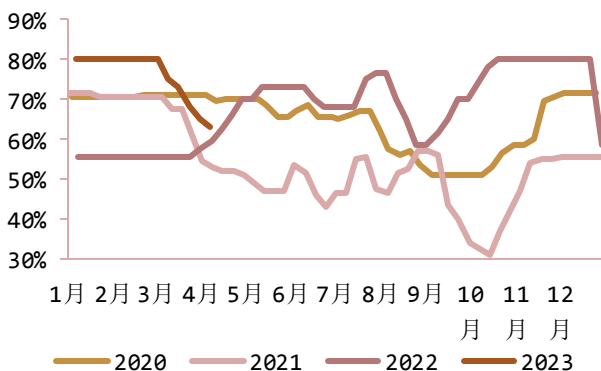
截止到 4 月 14 日, 东北区域水泥价格达到 331.7 元/吨, 较上周持平。库存方面, 东北区域水泥最新库容比较上周下降, 为 63.3%, 熟料库容比较上周上升, 为 67.0%; 供给方面, 本周东北平均粉磨开工率下降, 为 40.8%。

图 26: 东北水泥(周度)平均价(元/吨)


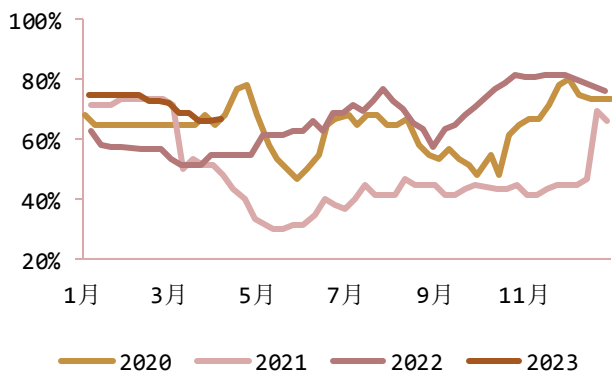
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 27: 东北平均粉磨开工率


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 28: 东北水泥库容比


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 29: 东北熟料库容比


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

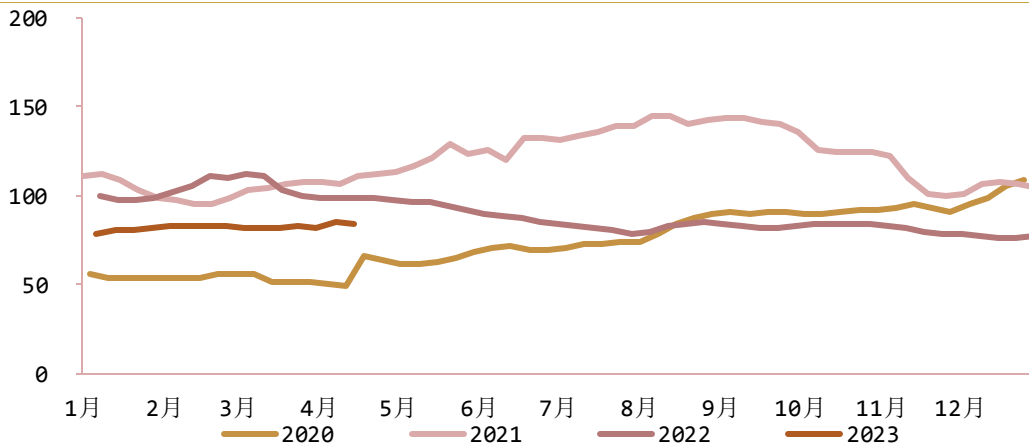
2.2 浮法玻璃

行业回顾：本周浮法玻璃市场出货环比加速，多地厂家产销良好，价格逐步上涨。目前下游加工厂开工相对平稳，供需结构尚可，价格仍存一定上涨动力。下游加工厂短期或暂难主动去自身库存，预计市场成交或将得到一定维持。关注后期下游新增订单跟进情况。

浮法玻璃价格

本周浮法玻璃价格较上周下降，截止到4月14日，最新价格为83.6元/重量箱。

图 30：浮法玻璃全国均价走势（元/重量箱）

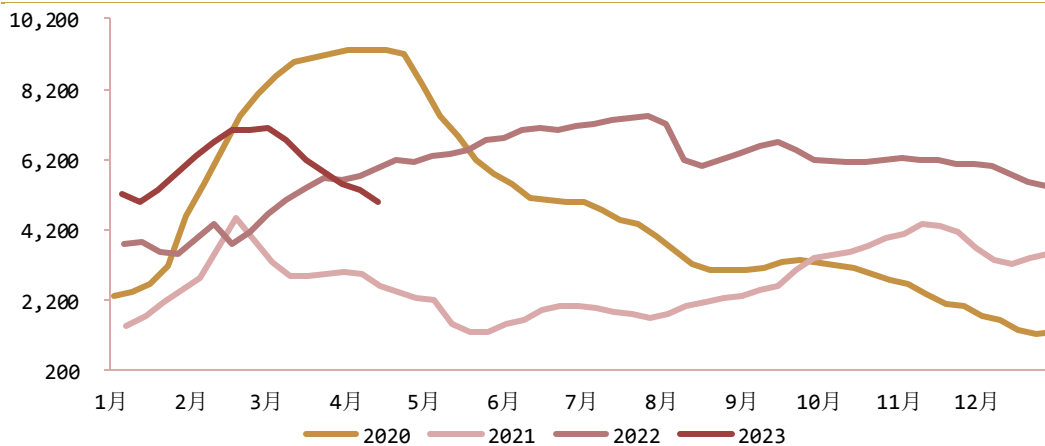


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

库存

浮法玻璃全国库存本周较上周减少 334.0 万重量箱，降至 5012.0 万重量箱。

图 31：浮法玻璃全国库存走势（万重量箱）

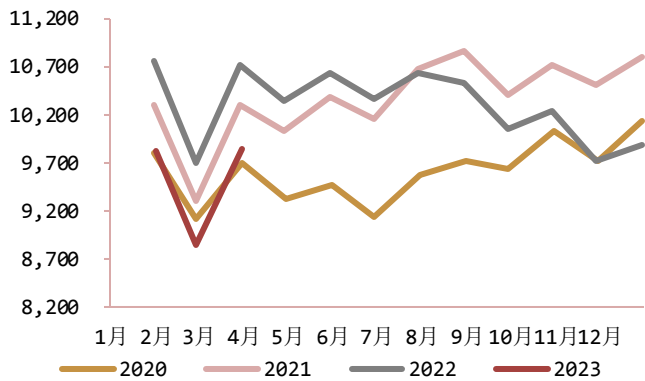


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

产能产量

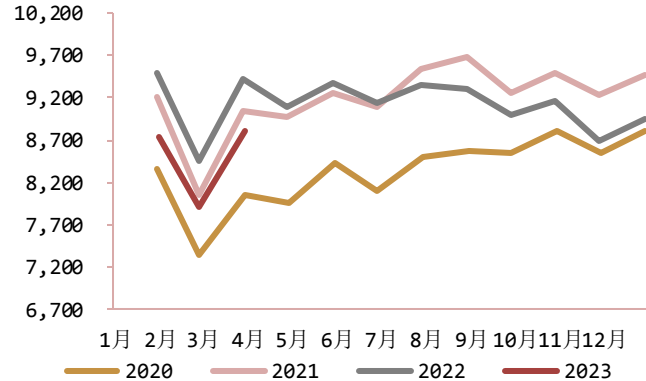
从浮法玻璃月度产能数据来看, 2023年3月较2023年2月略有上升; 从浮法玻璃月度产量、产能数据来看, 2023年3月较2023年2月呈现上升趋势。但两者总体呈现波动趋势, 且Q1变动趋势近三年几乎一致。23年3月产能探底, 达到近三年最低值, 产量回到2021年同期水平。

图 32: 中国浮法玻璃月度行业产能 (万重量箱)



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 33: 中国浮法玻璃月度行业产量 (万重量箱)

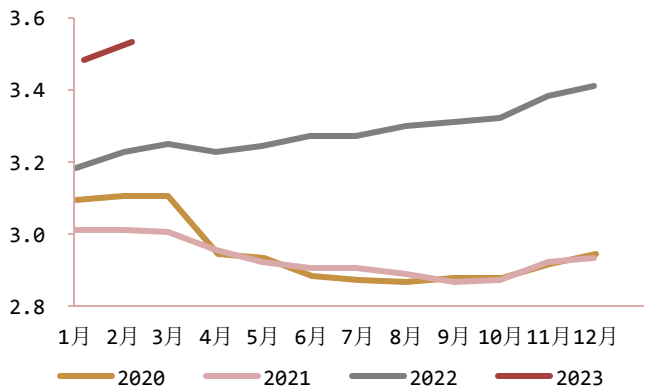


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

成本情况

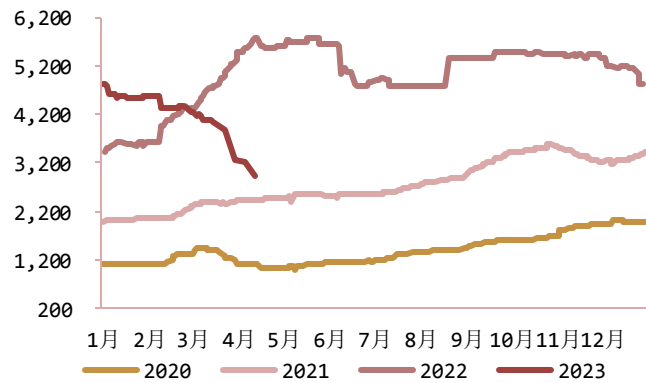
全国 30 城工业天然气价格 2022 年以来总体呈现上升趋势, 2023 年以来保持上扬态势, 2 月较上个月略有上升, 2 月最新价格为每立方米 3.53 元。3#石油焦均价本周较上周下降, 最新数据为每吨 2941.4 元。纯碱期货价格本周总体呈现上升趋势, 最新纯碱期货价格为每吨 2348.0 元。

图 34: 工业天然气价格走势 (元/立方米)

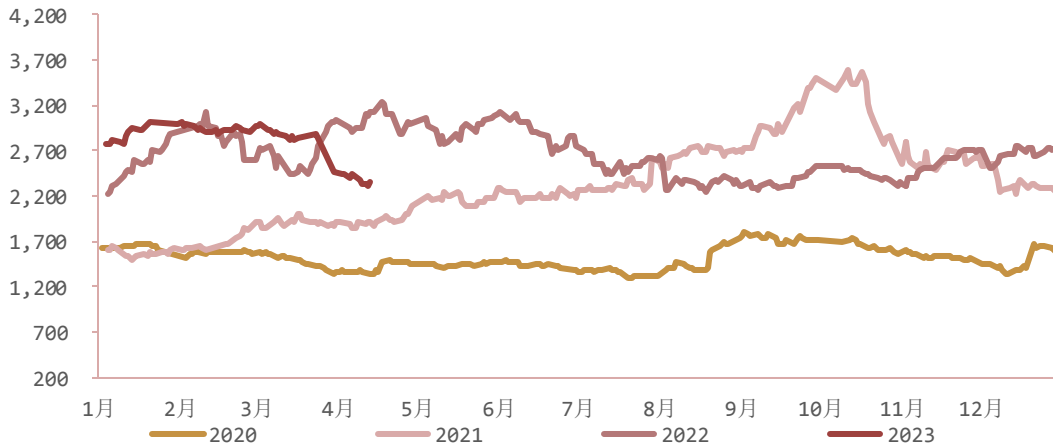


数据来源: CEIC, 西南证券整理

图 35: 3#石油焦均价走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 36: 纯碱期货价格走势 (元/吨)


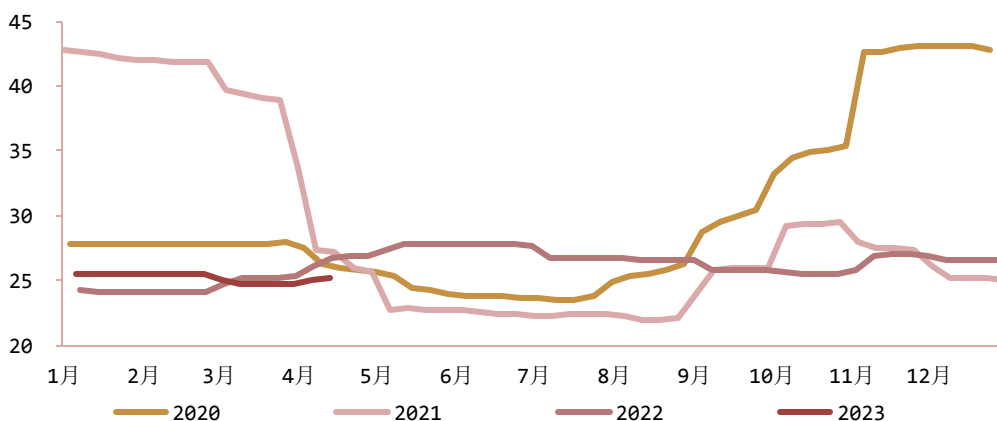
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

2.3 光伏玻璃

行业回顾: 本周国内光伏玻璃市场整体成交良好, 订单价格陆续跟进。目前国内终端电站项目推进, 加之海外市场升温, 需求端存支撑。现阶段组件厂家开工尚可, 随着生产推进, 部分刚需补入。供应端来看, 玻璃在产产能持续偏高, 部分新产线有点火计划。近期玻璃厂家订单陆续跟进, 出货较为顺畅, 库存有不同程度下降。成本面来看, 目前纯碱及天然气部分价格小幅松动, 加之玻璃成交重心上移, 厂家利润陆续修复。综合来看, 市场稳中偏强运行。

价格

3.2mm 光伏玻璃出厂均价本周价格较上周持平。同时, 近期以来该价格波动幅度较小, 2022 年以来还未出现大幅度变化。截止到 4 月 14 日, 最新价格为 25.1 元。

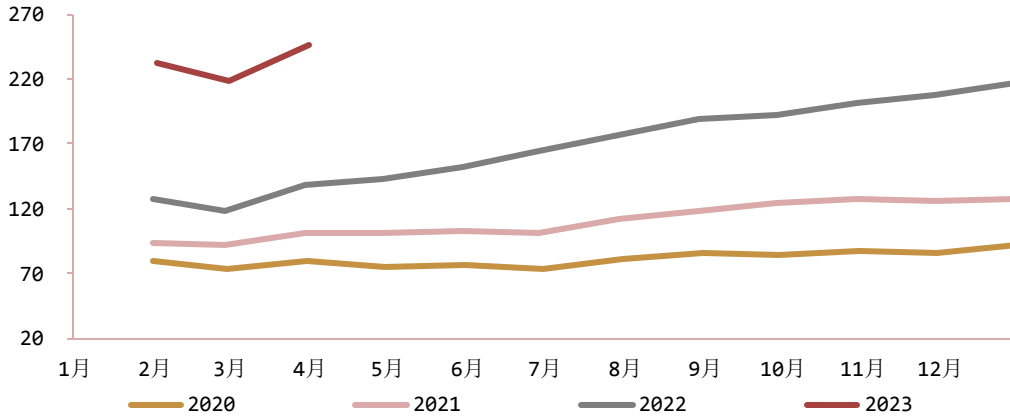
图 37: 3.2mm 光伏玻璃出厂均价 (元/吨)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

产能

光伏玻璃产能日熔量较上周继续保持小幅度上升，达到近三年以来最大值，且显著高于最近三年同期水平。截止到3月31日，光伏玻璃产能日容量为247.0万吨。

图 38：光伏玻璃产能日熔量（万吨/月）

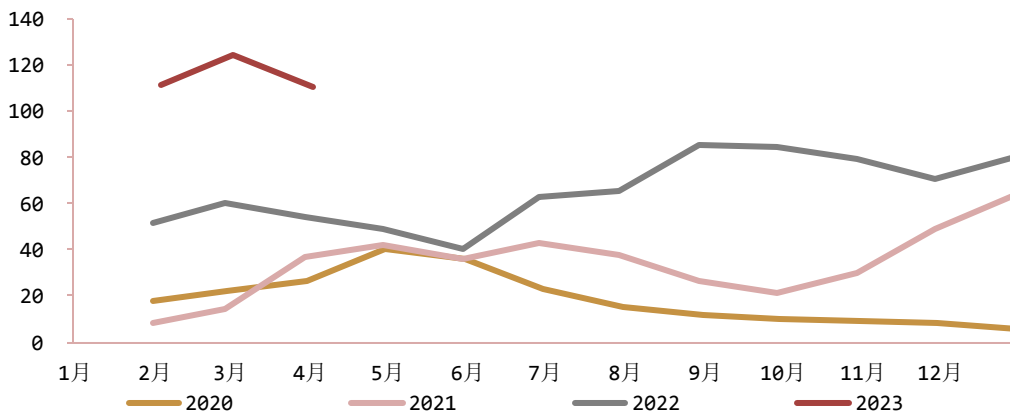


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

库存

就光伏玻璃库存数据来看，3月较2月有所下降，降幅达到11.7%。截止到3月31日，光伏玻璃库存为110.0万吨每月。

图 39：光伏玻璃库存数量变动（万吨/月）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

2.4 玻璃纤维

行业回顾：本周无碱池窑粗纱市场价格维持稳定走势，各厂对外报价维持稳定趋势，需求端来看，市场中下游多按需采购，部分合股纱产品近期产销良好，部分下游少量备货，但整体深加工月内新增订单有限，走货情况来看，北方市场出货相对老订单为主，产销较平稳，西南部分厂近期走货略放缓。当前池窑厂价格水平已处近年来低位水平，周内个别产品个别

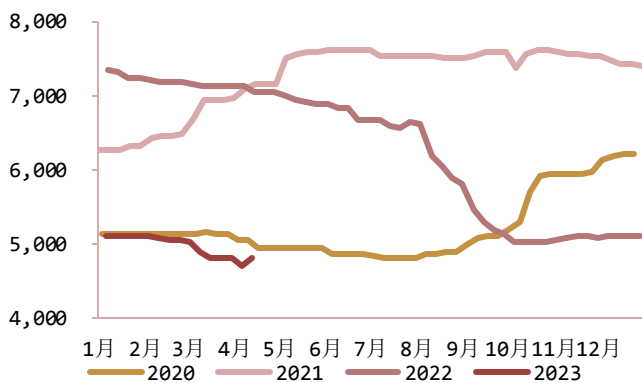
厂小涨，主流产品价格仍偏稳运行。成本端支撑力度增强，厂家价格虽有提涨意向，但尚需跟进大厂调价节奏。短期来看，尚需跟进国内龙头企业价格调整动态。

本周国内池窑电子纱市场多数池窑厂出货仍延续一般趋势，电子纱当前成本存支撑，但下游电子布价格部分厂实际成交相对灵活，电子纱价格周内小幅松动。需求端来看，现阶段下游 PCB 市场整体开工率相对偏低，短期中下游备货意向偏淡。后期各厂价格受成本端支撑，大概率趋稳运行。本周电子纱主流报价 7400-8000 元/吨不等，环比下跌 4.35%；电子布当前主流报价下调至 3.4-3.5 元/米不等，成交按量可谈。

全国及各品类价格

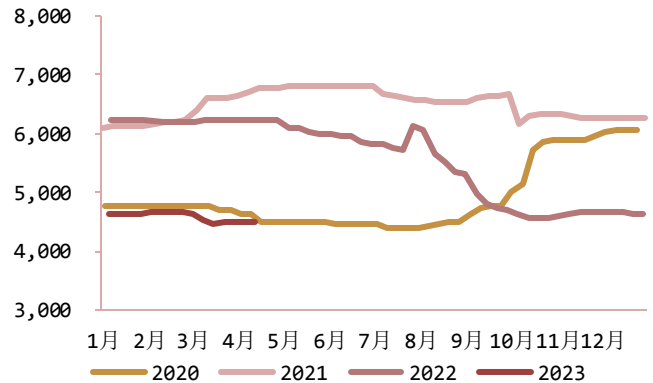
全国无碱玻纤纱均价本周与上周比略微上升，截止到 4 月 14 日，全国无碱玻纤纱均价为每吨 4810.6 元/吨。缠绕直接纱均价本周较上周持平，为 4496.7 元/吨。短切纱均价较上周持平，为 6850.0 元/吨。合股纱均价数据与上周小幅下降，为 5380.0 元/吨。风电纱均价数据较上周持平，为 5900.0 元/吨。电子纱均价较上周持平，为 8000.0 元/吨。

图 40：全国无碱玻纤纱均价（元/吨）



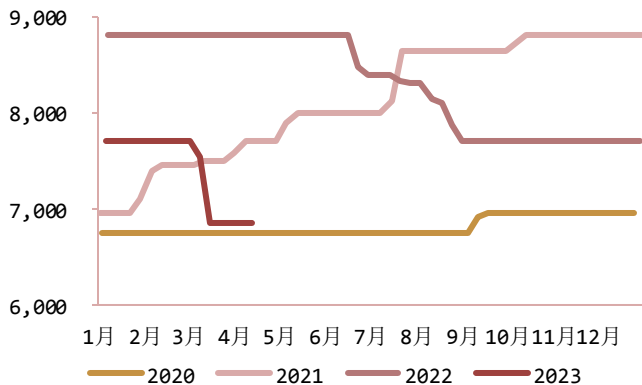
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 41：缠绕直接纱均价（元/吨）



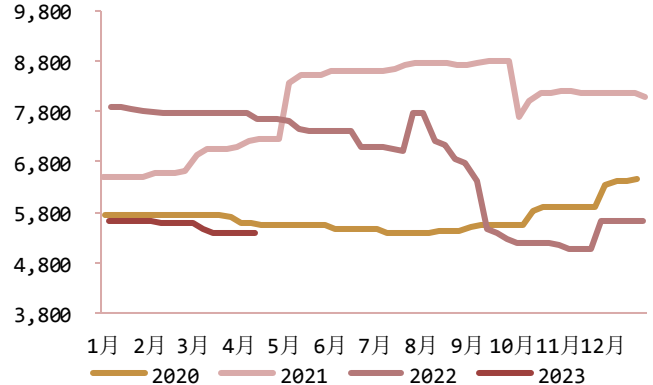
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 42：短切纱均价（元/吨）

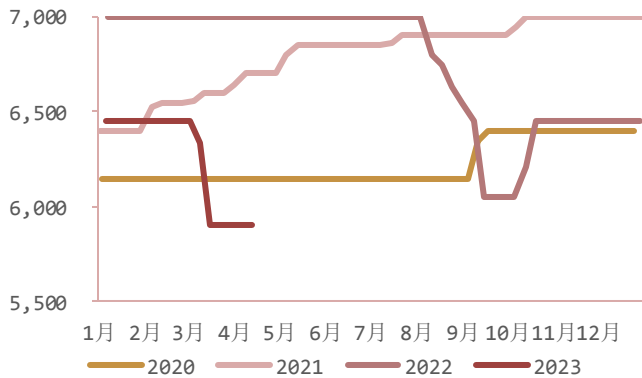


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

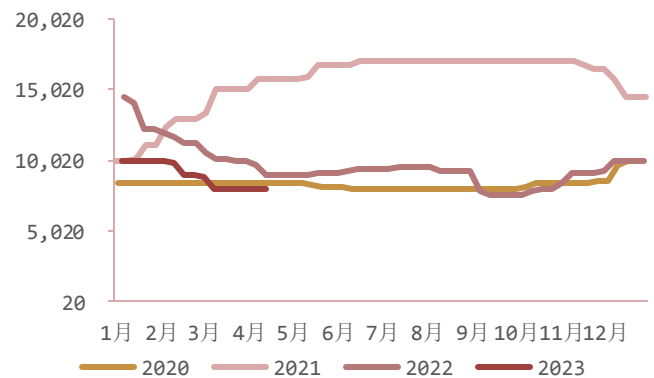
图 43：合股纱均价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 44: 风电纱均价 (元/吨)


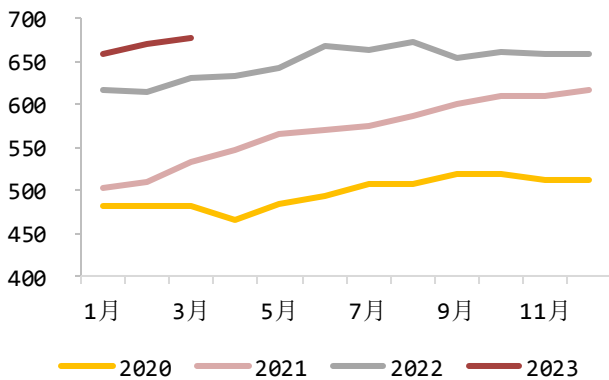
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 45: 电子纱均价 (元/吨)


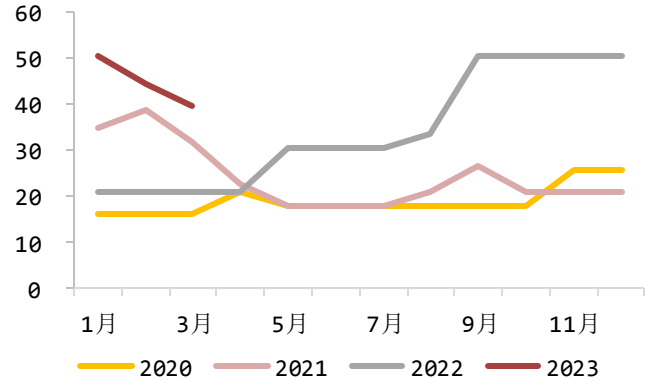
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

产能

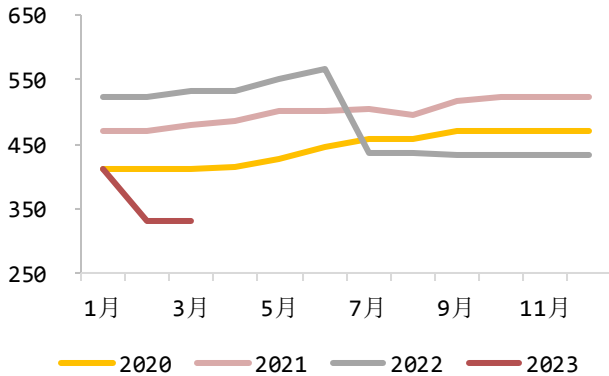
从玻纤在产产能数据来看, 2023 年起玻纤总产能呈现稳步上升趋势, 2023 年 3 月最新在产产能为 676.0 万吨。从玻纤冷修产能数据来看, 2023 年起玻纤冷修产能逐步下滑, 为 2022 年 Q4 期间是玻纤产能冷修的峰值, 2023 年 3 月最新冷修产能为 39.6 万吨。无碱粗纱在产产能 8 月后低于 2020 年和 2021 年同期, 2023 年 2-3 月数据较 2022 年 1 月下降明显, 2023 年 3 月最新在产产能为 330.5 万吨, 为近三年年最低值。电子纱在产产能 2023 年 1-3 月数据持平, 2023 年 3 月最新在产产能为 95.8 万吨, 为 2022 年最低值, 高于 2020、2021 年同期, 低于 2022 年同期。

图 46: 玻纤在产产能 (万吨/月)


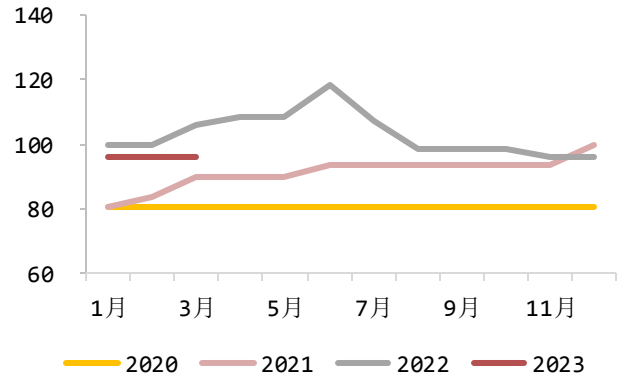
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 47: 玻纤冷修产能 (万吨/月)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 48: 无碱粗纱在产产能 (万吨/月)


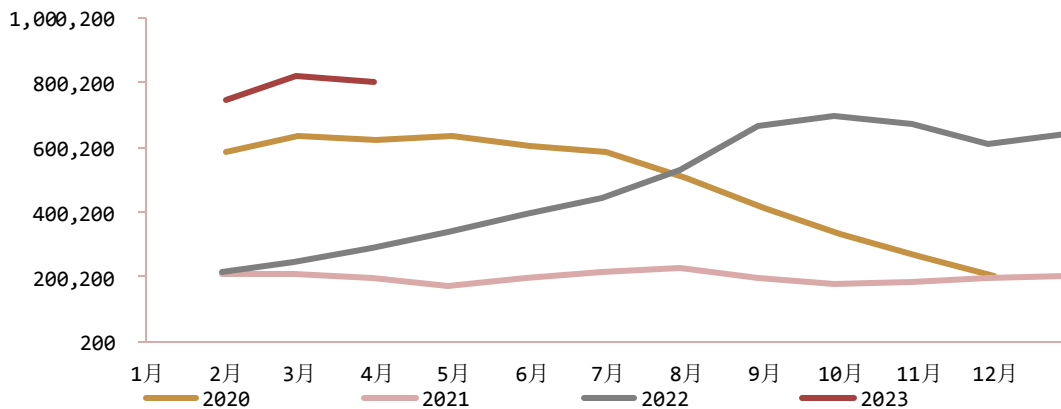
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 49: 电子纱在产产能 (万吨/月)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

库存

从玻璃纤维库存月度数据来看, 2023年3月较2023年2月略有下降, 降幅达到2.3%, 3月玻璃纤维最新库存为80.0万吨。

图 50: 玻璃纤维 (月度) 库存 (吨)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

3 风险提示

地产销售恢复不及预期; 基建投资不及预期; 消费电子复苏不及预期; 新能源基建不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrwf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	