



玻璃库存短暂回升，不改板块业绩回暖趋势

投资要点

- **要闻点评:**卓创资讯数据显示,截至2023年5月5日,浮法玻璃行业库存4204万重箱,单周上升3.0%,这是自3月初库存连续下降8周(降幅42.6%)后首次回涨。结合下游地产需求及行业发货情况,我们判断主要是劳动节假期和部分区域雨水天气影响,不改变玻璃降库升价趋势。值得注意的是,5月5日,全国浮法玻璃均价108.2元,单周继续上涨3.6%,近两月底部回升34.2%。价格的持续回升也佐证了浮法玻璃复苏逻辑,我们建议积极布局参与玻璃板块投资机会。
- **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:**浮法玻璃行业库存近两月下降近40.0%,价格回升34.2%,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投资机会,相关标的:**旗滨集团**。
- **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5月5日,最新全国水泥价格达到每吨373.8元(YoY-19.4%),较上周上涨0.7%,最新全国水泥开工率为55.0%(YoY-1.1pp),较上周上涨1.0pp。库容方面:最新水泥库容比为69.0%(YoY+11.0pp),较上周上涨2.9pp,熟料库容比为65.6%(YoY+2.7pp),较上周上涨0.7pp。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5月5日,全国浮法玻璃价格为108.2元/重量箱(YoY+12.8%),较上周上涨3.6%。库存方面:最新浮法玻璃库存较上周增加124万重量箱,达到4204万重量箱(YoY-33.0%),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5月5日,光伏玻璃最新价格为26.0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5月5日,全国无碱玻纤纱均价为每吨4812.2元(YoY-31.1%),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)	9,645.12
流通市值(亿元)	8,985.86
行业市盈率TTM	19.6
沪深300市盈率TTM	12.3

相关研究

1. 建材&新材料行业周报(4.17-4.23):3月住宅销售面积同比转正,竣工面积增速大幅回暖(2023-04-26)
2. 建材&新材料行业周报(4.10-4.16):3月居民贷款高增,关注玻璃及防水业绩复苏(2023-04-17)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 建材&新材料行业周报(2.27-3.5):“专项债”额度同比增加,基建需求边际改善(2023-03-09)

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

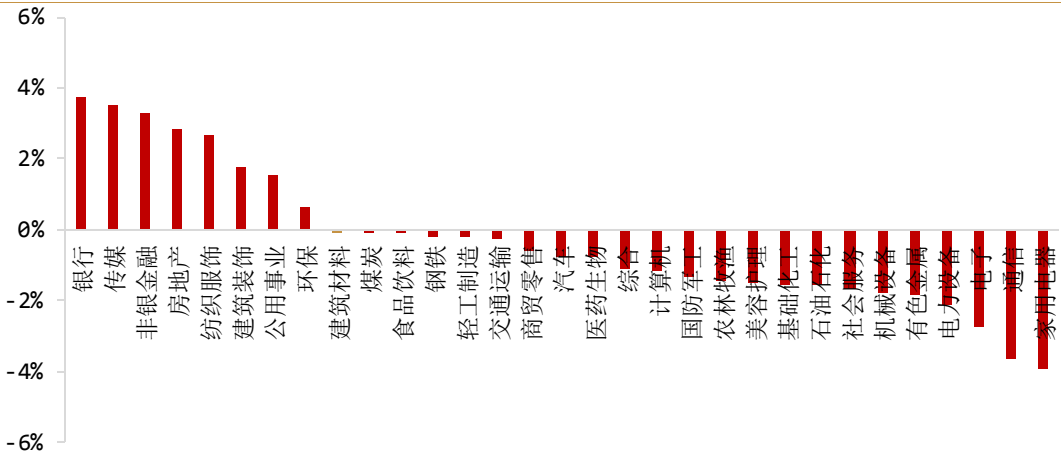
图 1: 申万一级行业 5 日涨幅情况.....	1
图 2: 申万建材子行业指数涨幅情况.....	1
图 3: 沪深股通净持股比例排行.....	2
图 4: 沪(深)股通持股比例周度变动排行.....	2
图 5: 全国水泥(周度)平均价(元/吨).....	3
图 6: 全国水泥(月度)产量(吨).....	3
图 7: 全国水泥库容比.....	3
图 8: 全国熟料库容比.....	3
图 9: 全国平均粉磨开工率.....	3
图 10: 华东水泥(周度)平均价(元/吨).....	4
图 11: 华东平均粉磨开工率.....	4
图 12: 华东水泥库容比.....	4
图 13: 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

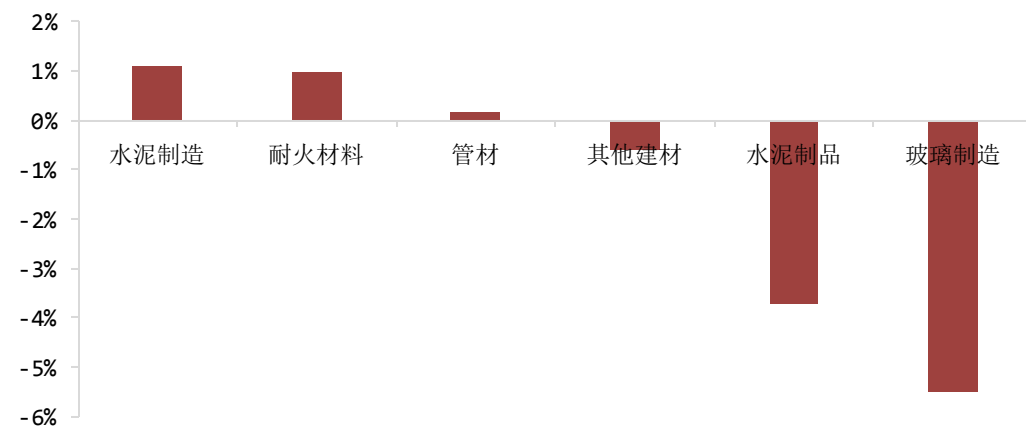
板块走势：本周建筑材料行业指数（申万一级）下降 0.08%；建筑材料板块在涨跌幅排名第 9 位。分子块看，水泥制造上涨 1.09%，耐火材料上涨 0.96%，管材上涨 0.15%，其他建材下跌 0.61%，水泥制品下跌 3.74%，玻璃制造下跌 5.50%，涂料维持不变。个股方面，周涨幅居前的是中铁装配（+18.17%）、青松建化（+12.84%）、祁连山（+7.28%）；周跌幅居前的是旗滨集团（-9.83%）、凯盛新能（-9.59%）、西部建设（-9.18%）。

图 1：申万一级行业 5 日涨幅情况



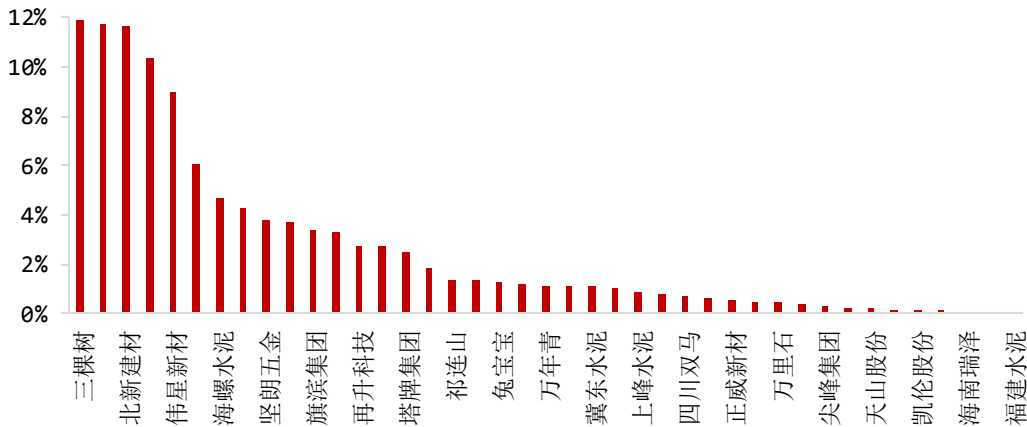
数据来源：Choice，西南证券整理

图 2：申万建材子行业指数涨幅情况

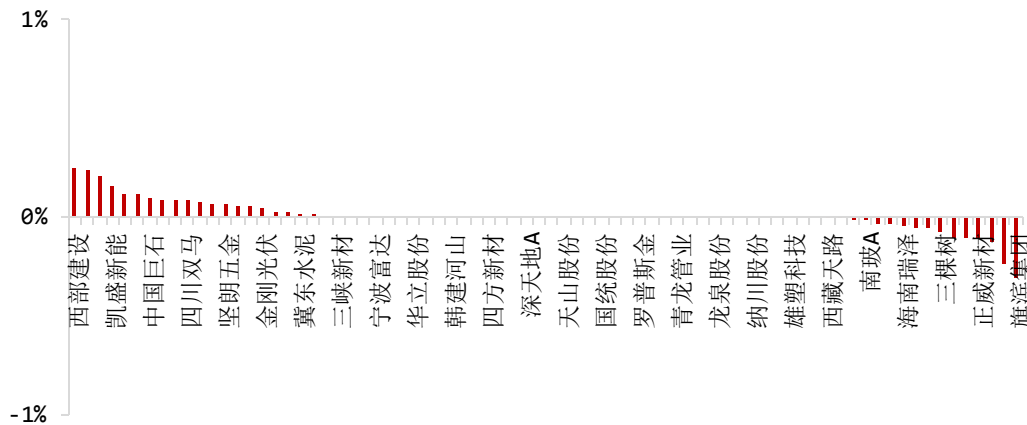


数据来源：Choice，西南证券整理

沪（深）股通持股变化：本周沪深股通增持前三的是西部建设（+0.25%），公元股份（+0.24%），金圆股份（+0.21%）；减持前三的是旗滨集团（-0.31%），万里石（-0.24%），海螺水泥（-0.13%）。截至本周最后交易日，沪深股通净持股比例前三的是三棵树（11.86%），中国巨石（11.70%），北新建材（11.63%）。

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

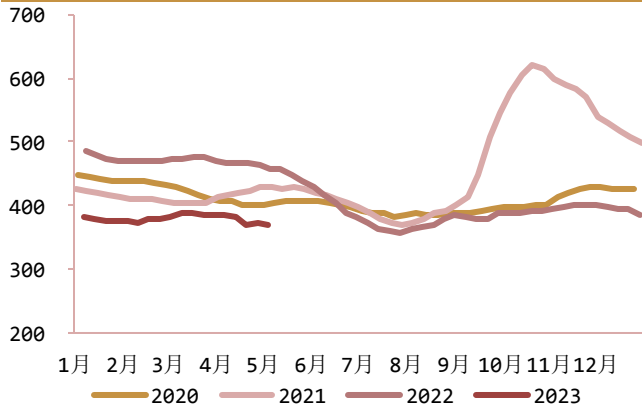
2 主要建筑材料市场表现

2.1 水泥

行业回顾：本周全国水泥价格继续维持下跌趋势，南方地区价格下跌较多，河北局部有推涨。一、供给方面：部分省份处于错峰生产期间，但总体看库存仍然上升，处于供大于求状态。二、需求方面：北方需求有一定上升，主要在东北和西北局部，南方因为天气总体需求转弱。三、成本方面：能源成本有一定增长，但在实际层面，水泥企业生产成本变动不大，价格上没有体现。水泥需求将进入有升转降的阶段，尤其是南方地区价格回落刚刚展开，五一前后仍将处于降价趋势。

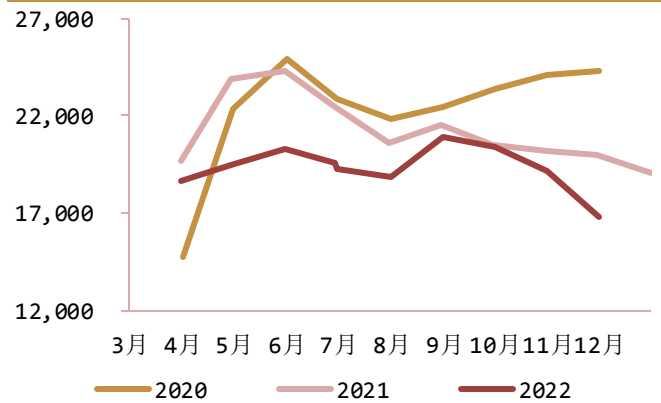
全国水泥价格维持了连续下降的态势。截止到5月5日，全国水泥价格达到每吨373.8元，较上周上涨0.7%；库容方面：最新水泥库容比为69.0%；熟料库容比为65.6%；供给方面，全国水泥开工率为55.0%，较上周下降1.0pp。

图 5：全国水泥（周度）平均价（元/吨）



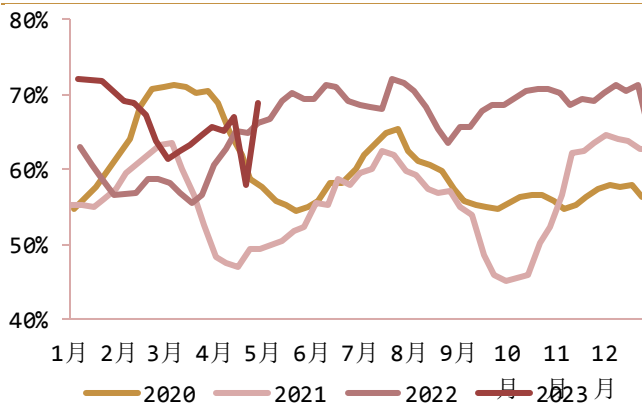
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 6：全国水泥（月度）产量（吨）



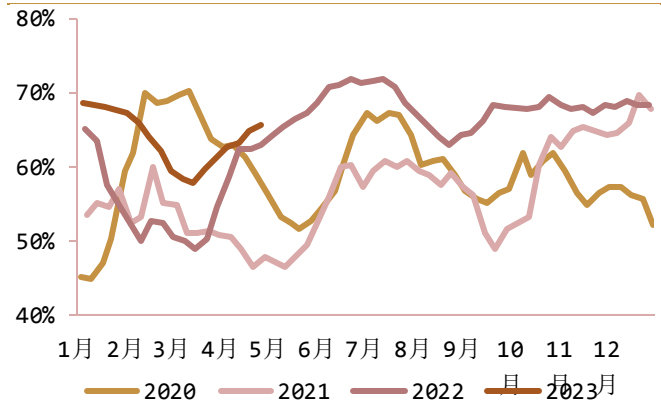
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 7：全国水泥库容比



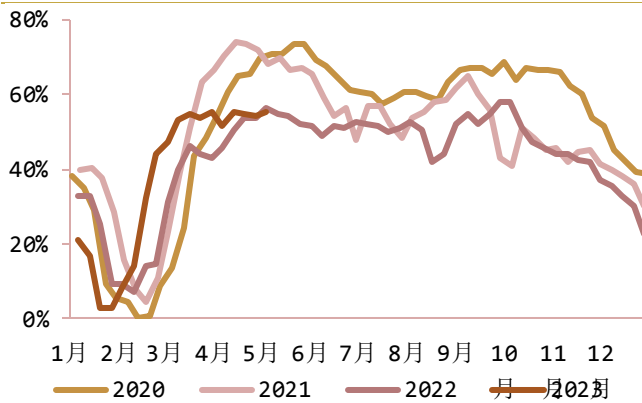
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 8：全国熟料库容比



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

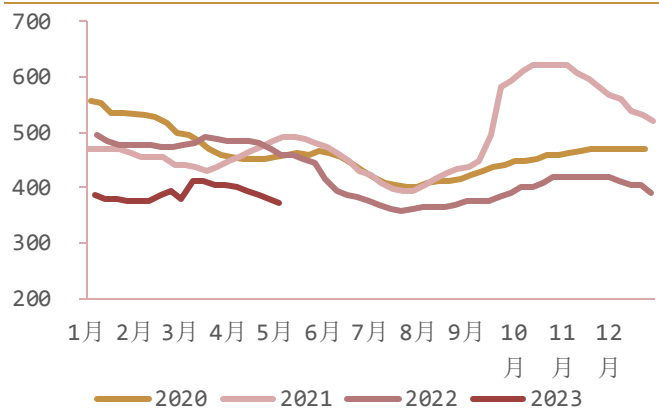


数据来源：Choice，西南证券整理

华东区域

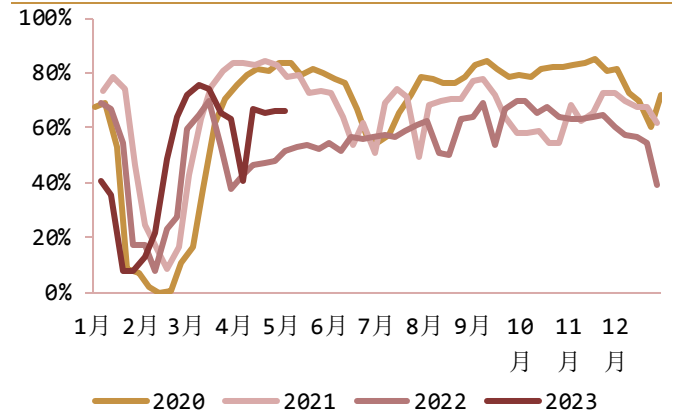
本周华东区域水泥价格较上周上涨，截止到5月5日，华东区域水泥均价为每吨379.5元；库存方面，华东区域最新的水泥库容比为71.1%，熟料库容比67.9%；供给方面，截至本周末，华东平均粉磨开工率较上周持平，为66.0%。

图 10：华东水泥（周度）平均价（元/吨）



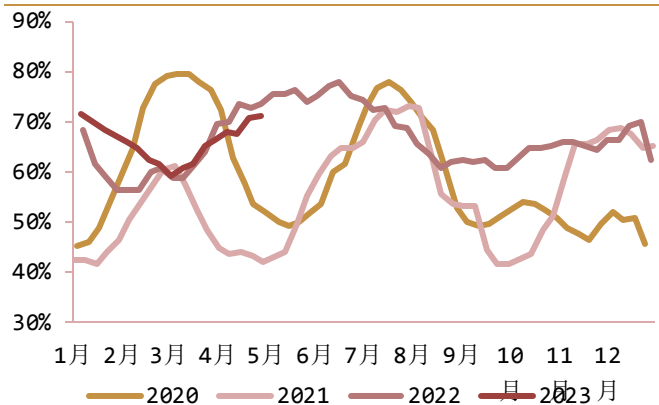
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 11：华东平均粉磨开工率



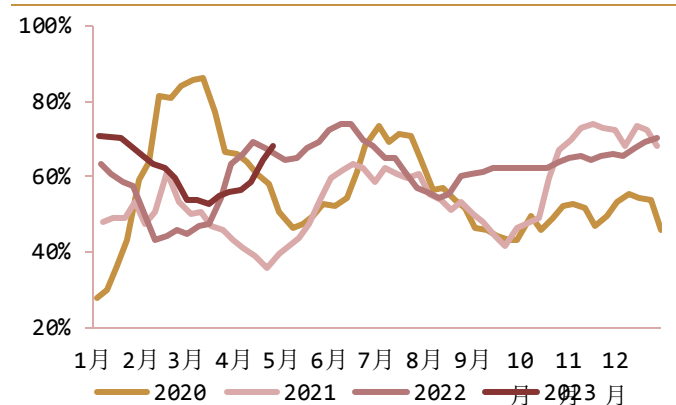
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 12：华东水泥库容比



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

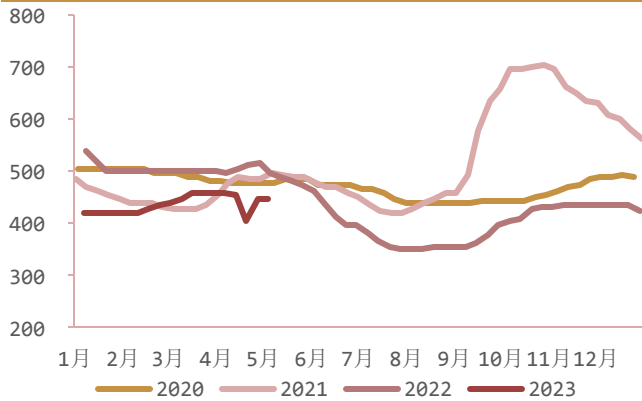
图 13：华东熟料库容比



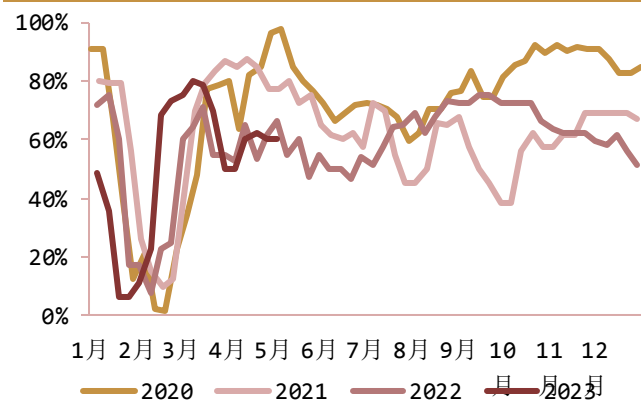
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

华南区域

本周华南区域水泥价格较上周小幅下降，截止到5月5日，华南区域水泥均价为每吨446.1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)


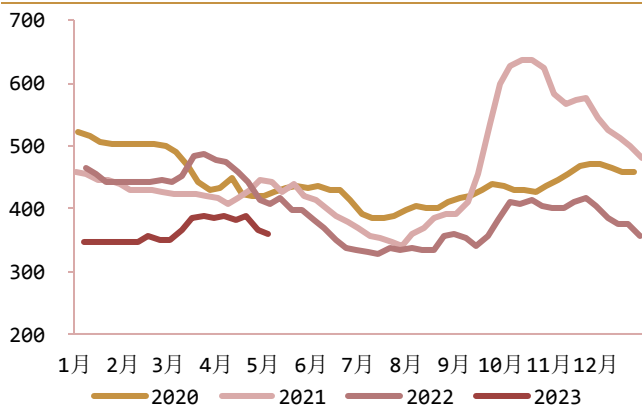
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 15: 华南平均粉磨开工率


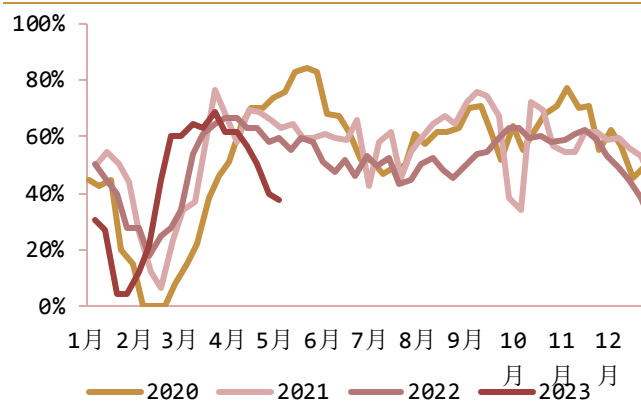
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

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5月5日,华中区域水泥均价为每吨 366.7 元;供给方面,截至本周,华中平均粉磨开工率较上周下降,为 37.8%。

图 16: 华中水泥(周度)平均价(元/吨)


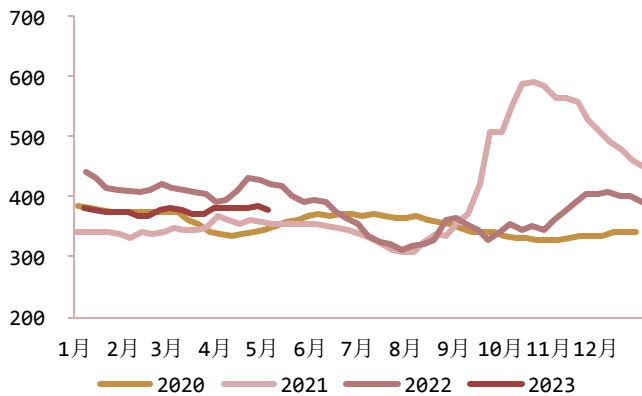
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 17: 华中平均粉磨开工率


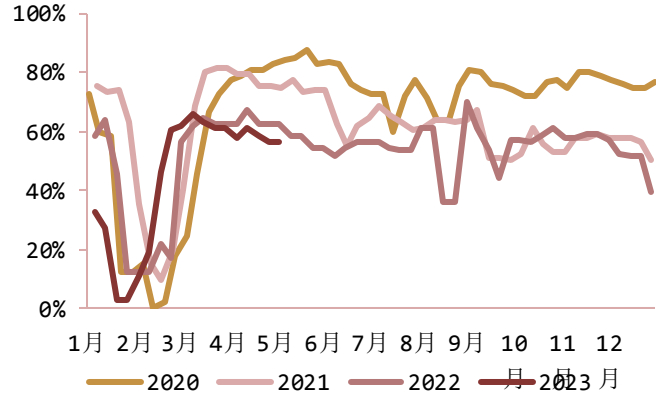
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

西南区域

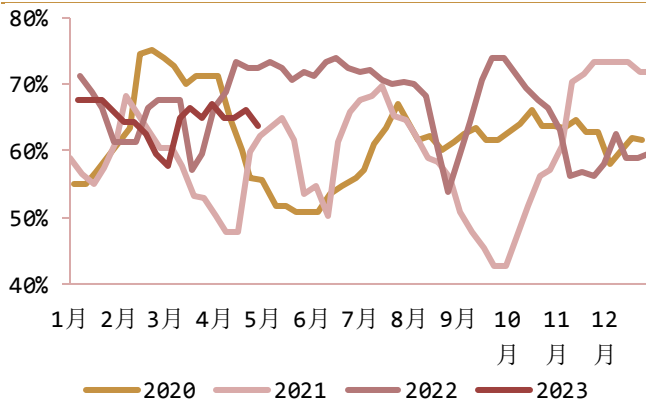
本周西南区域水泥价格走势略比上周小幅下降,截止到5月5日,西南区域水泥均价为 368.0 元;库存方面,西南区域最新水泥库容比为 63.8%,熟料库存比下降,最新熟料库存比为 66.0%;供给方面,本周西南平均粉磨开工率为 56.3%,与上周持平。

图 18: 西南水泥(周度)平均价(元/吨)


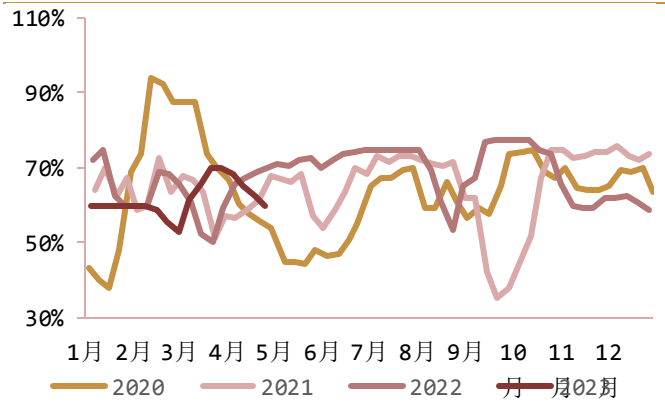
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

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: 西南水泥库存比


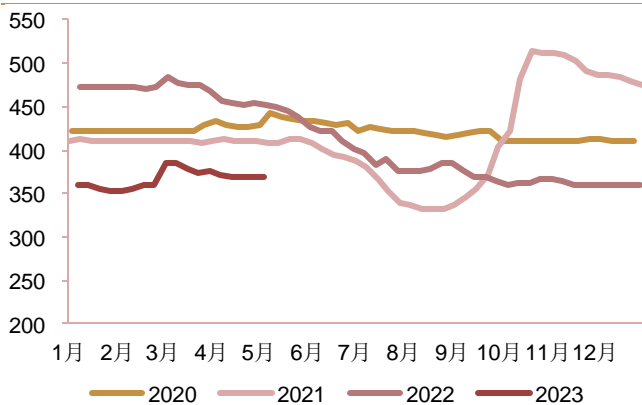
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 21: 西南熟料库存比


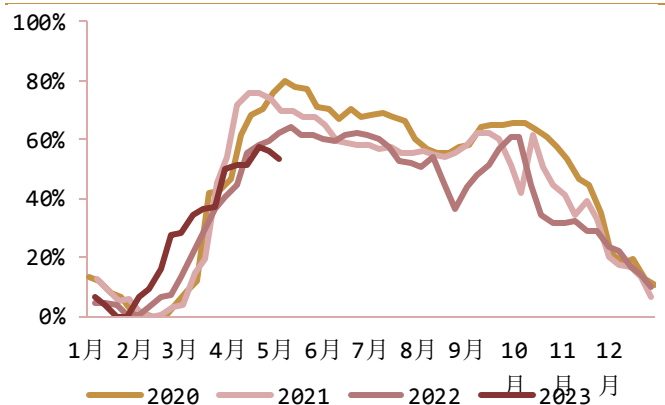
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

西北区域

本周西北区域水泥价格较上周上涨, 截止到 5 月 5 日, 西北区域水泥价格为 385.0 元。库存方面, 西北区域最新水泥库存比为 66.0%, 最新熟料库存比 66.0%; 供给方面, 截至本周, 西北平均粉磨开工率较上周下降, 西北区域最新的粉磨开工率为 53.3%。

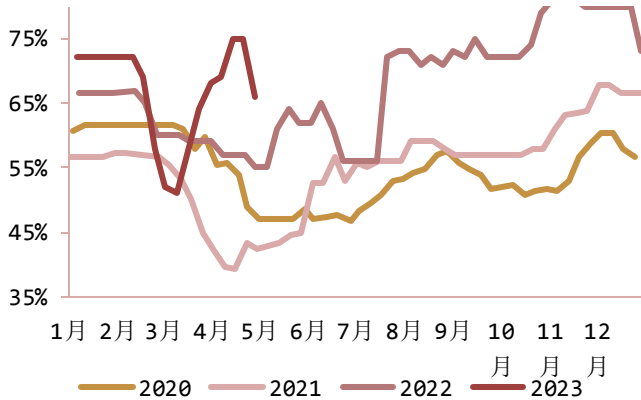
图 22: 西北水泥(周度)平均价(元/吨)


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


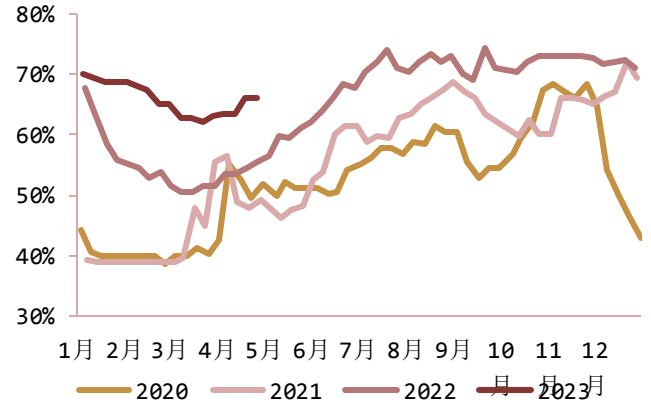
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

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

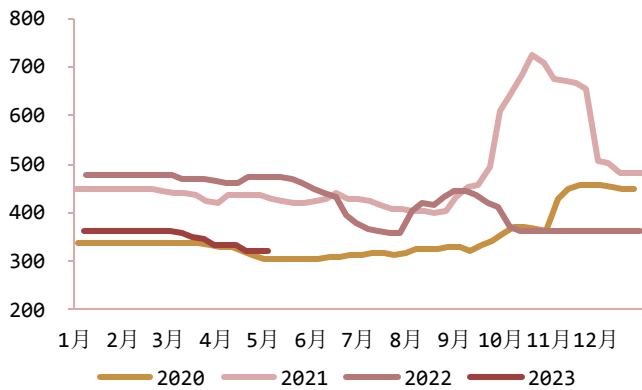


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

东北区域

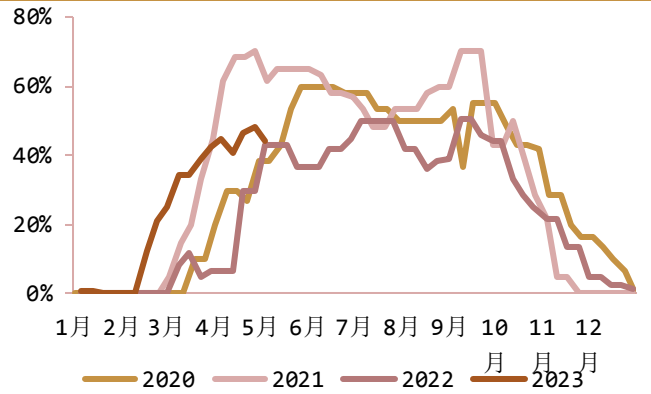
截止到 5 月 5 日, 东北区域水泥价格达到 331.7 元/吨, 较上周持平。库存方面, 东北区域水泥最新库容比较上周上涨, 为 73.3%, 熟料库容比较上周上升, 为 75.0%; 供给方面, 本周东北平均粉磨开工率下降, 为 44.2%。

图 26: 东北水泥(周度)平均价(元/吨)



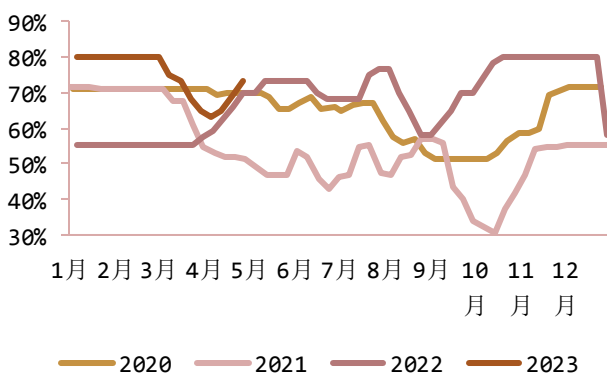
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 27: 东北平均粉磨开工率



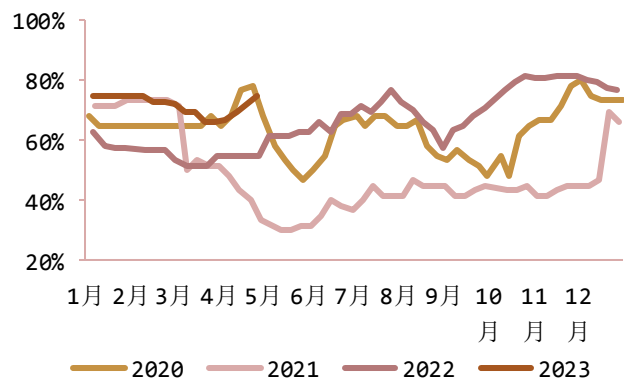
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

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

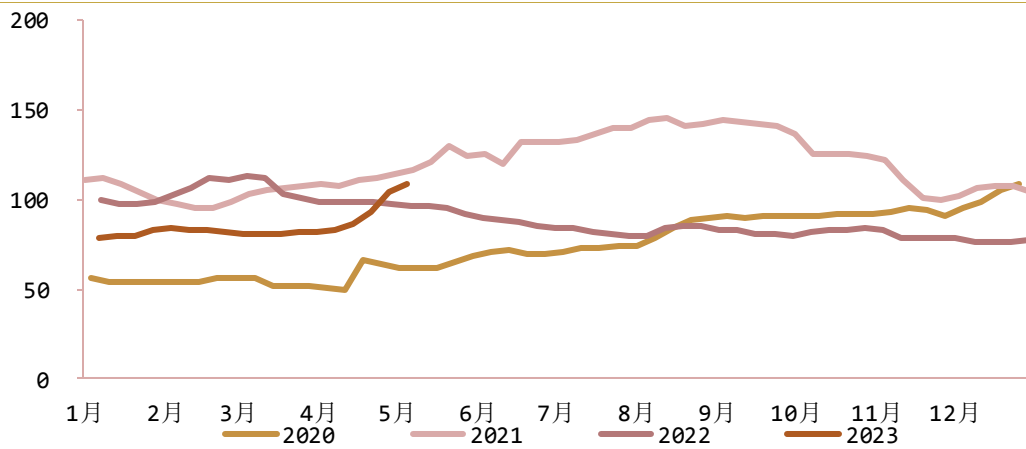
2.2 浮法玻璃

行业回顾：本周浮法玻璃市场成交维持较好，价格延续涨势，行业盈利进一步增加。周内刚需提货支撑玻璃市场成交，价格进一步上涨。前期价格持续提涨下，下游加工厂存一定存货，叠加月底、五一假期临近因素，临近月底部分区域厂家出货略缓，预计5月上旬整体成交存放缓预期。但浮法厂库存低位，价格难以回落，五一节后价格或仍有进一步小涨。

浮法玻璃价格

本周浮法玻璃价格较上周上涨，截止到5月5日，最新价格为108.2元/重量箱。

图 30：浮法玻璃全国均价走势（元/重量箱）

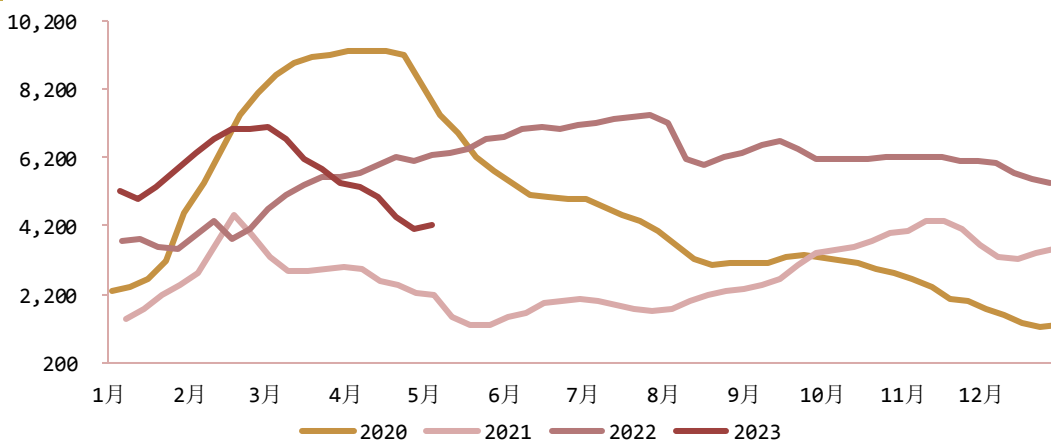


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

库存

浮法玻璃全国库存本周较上周增加124万重量箱，为4204.0万重量箱。

图 31：浮法玻璃全国库存走势（万重量箱）

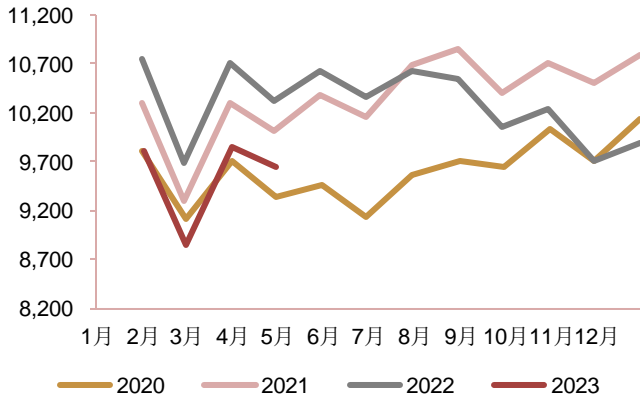


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

产能产量

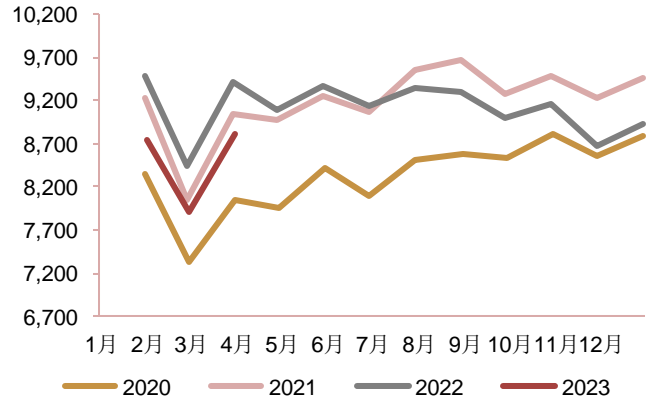
从浮法玻璃月度产能数据来看，2023年3月较2023年2月略有上升；从浮法玻璃月度产量、产能数据来看，2023年3月较2023年2月呈现上升趋势。但两者总体呈现波动趋势，且Q1变动趋势近三年几乎一致。23年3月产能探底，达到近三年最低值，产量回到2021年同期水平。

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）

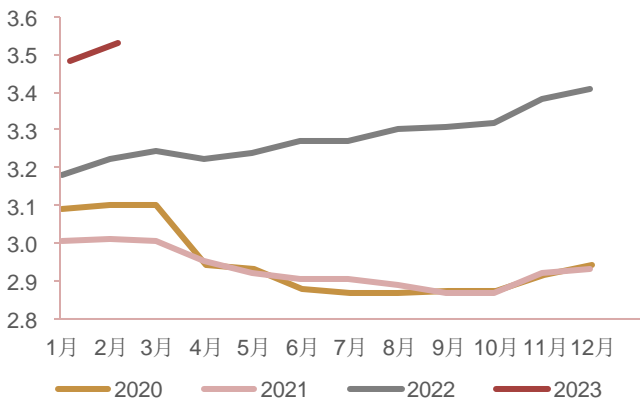


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

成本情况

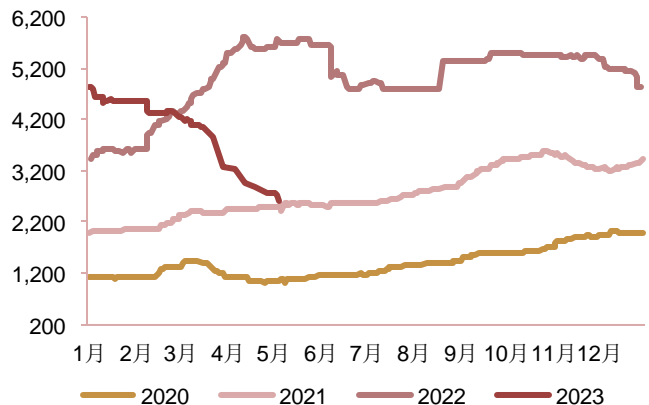
全国30城工业天然气价格2022年以来总体呈现上升趋势，2023年以来保持上扬态势，2月较上个月略有上升，2月最新价格为每立方米3.53元。3#石油焦均价本周较上周下降，最新数据为每吨2716.4元。纯碱期货价格本周总体呈现上升趋势，最新纯碱期货价格为每吨2035.0元。

图 34：工业天然气价格走势（元/立方米）

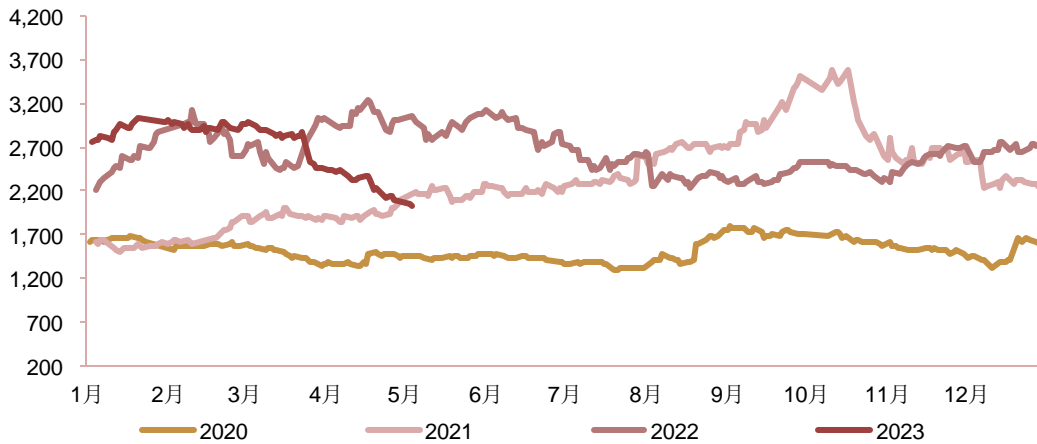


数据来源：CEIC，西南证券整理

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)


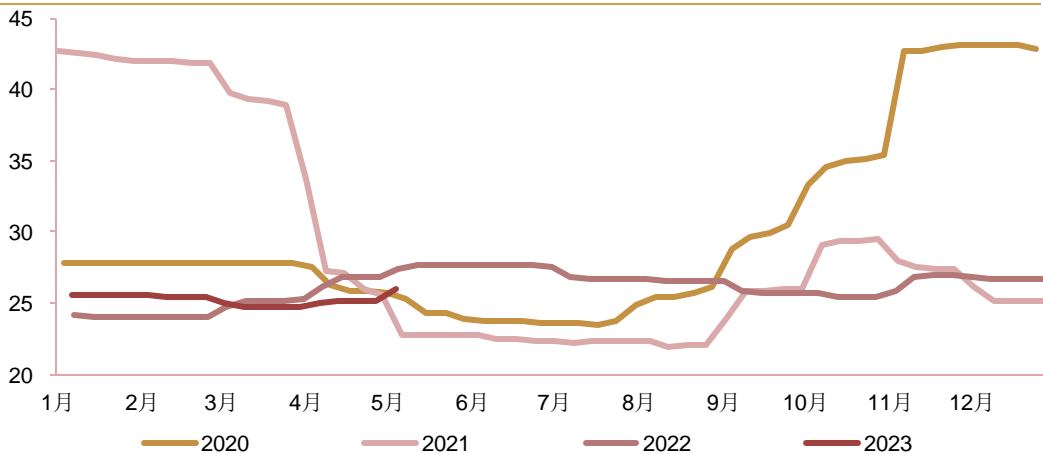
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

2.3 光伏玻璃

行业回顾: 近期国内光伏玻璃市场整体交投平稳, 库存波动不大。目前玻璃厂家订单跟进情况一般, 场内观望情绪较浓。随着部分新产能陆续达产, 供应量持续增加。需求端来看, 组件厂家开工情况较上月变动不大, 但部分消化前期存货, 采购心态较为平稳, 短期市场暂稳运行

价格

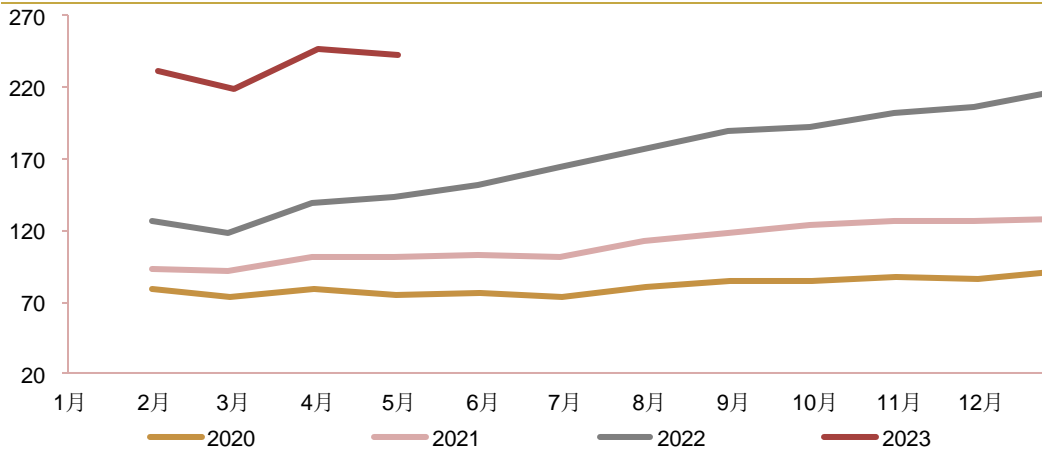
3.2mm 光伏玻璃出厂均价本周价格较上周持平。同时, 近期以来该价格波动幅度较小, 2022 年以来还未出现大幅度变化。截止到 5 月 5 日, 最新价格为 26.0 元。

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

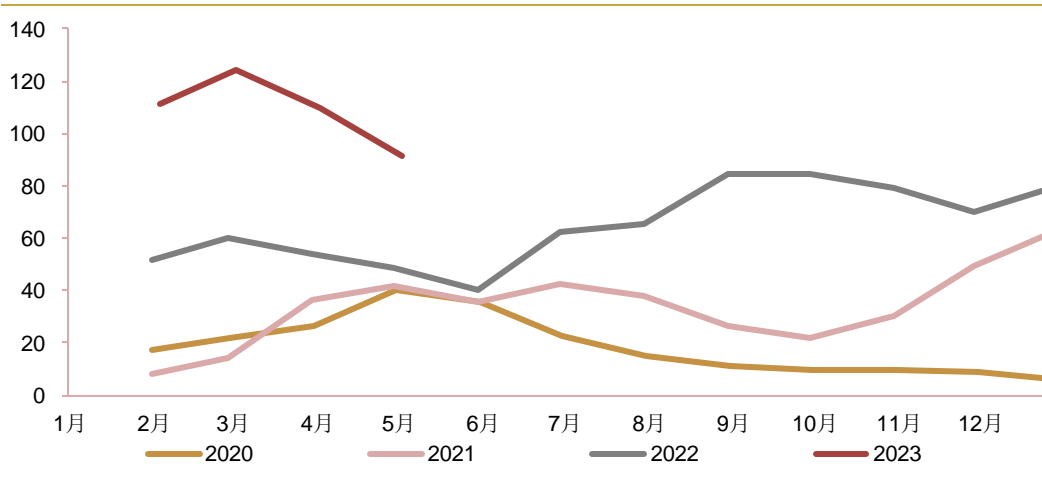
光伏玻璃产能日熔量较上周继续小幅下降。截止到 4 月 30 日, 光伏玻璃产能日容量为 243.0 万吨。

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 16.8%。截止到 4月 30日, 光伏玻璃库存为 91.46 万吨。

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。本周国内无碱粗纱市场表现平稳, 多数池窑厂稳价出货为主, 多数厂家产销较平稳。个别厂实际产量稍有缩减, 局部主流产品供应趋紧, 大厂低价订单价格稍有回升。截至 5月 5日 2400tex 无碱缠绕直接

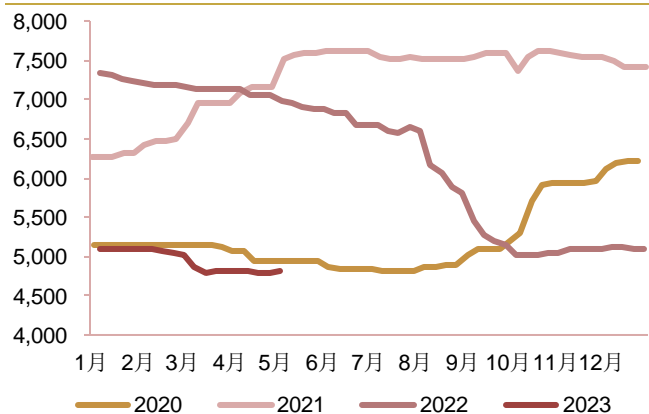
纱主流报价在 3800-4100 元/吨不等，全国均价在 4060.25 元/吨，含税主流送到，环比上一周均价 (4060.25) 持平，同比下跌 34.16%。需求端来看，市场中下游多按需采购，部分热塑纱产品近期产销仍表现尚可。但整体深加工月内订单增量依旧有限，走货情况来看，北方市场出货相对尚可，多数池窑厂产销维持平衡及以上，西南及华东市场走货维持刚需提货，局部个别贸易商或存一定备货，整体备货量不大。

本周国内池窑电子纱市场多数池窑厂出货无明显好转迹象，下游电子布价格成交仍存小幅灵活空间。当前电子纱价格成本对其存较强支撑，电子纱价格短期或趋稳观望，现阶段多数厂处亏损状态。需求端看，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。

全国及各品类价格

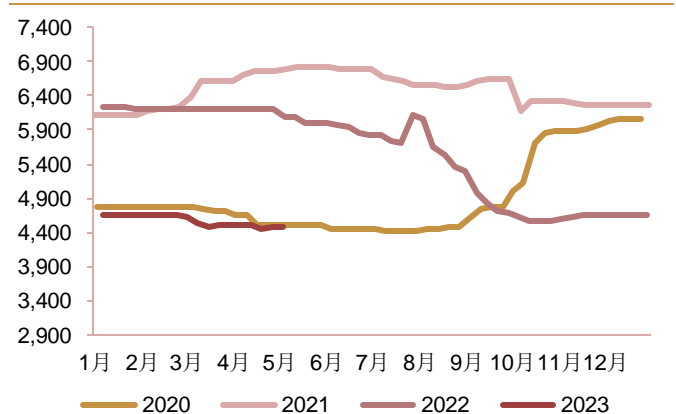
全国无碱玻纤纱均价本周与上周比略微上升，截止到 5 月 5 日，全国无碱玻纤纱均价为每吨 4812.2 元/吨。缠绕直接纱均价本周较上周下降，为 4476.7 元/吨。短切纱均价与上周持平，为 6850.0 元/吨。合股纱均价数据与上周小幅持平，为 5381.3 元/吨。风电纱均价数据较上周持平，为 5900.0 元/吨。电子纱均价较上周持平，为 8000.0 元/吨。

图 40：全国无碱玻纤纱均价 (元/吨)



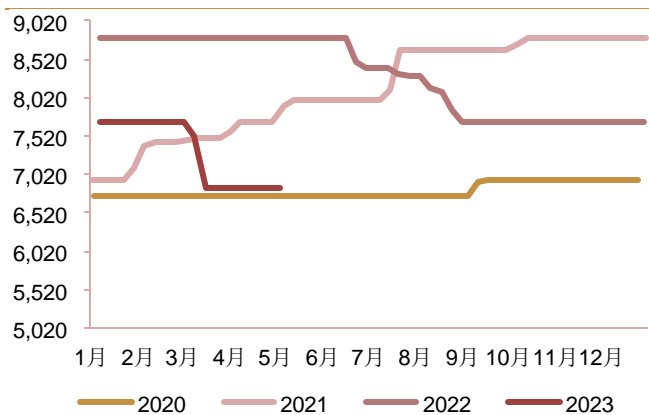
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 41：缠绕直接纱均价 (元/吨)



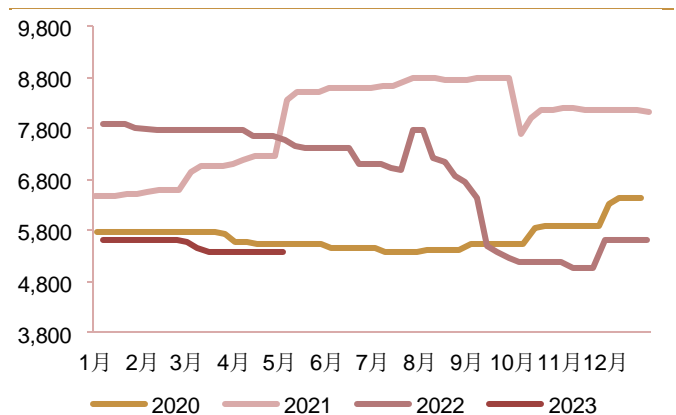
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 42：短切纱均价 (元/吨)

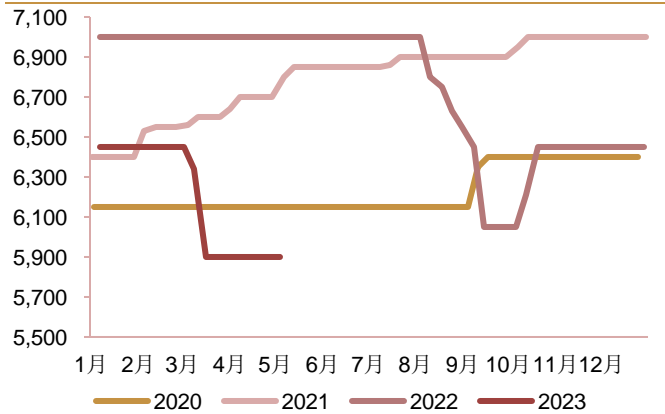


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

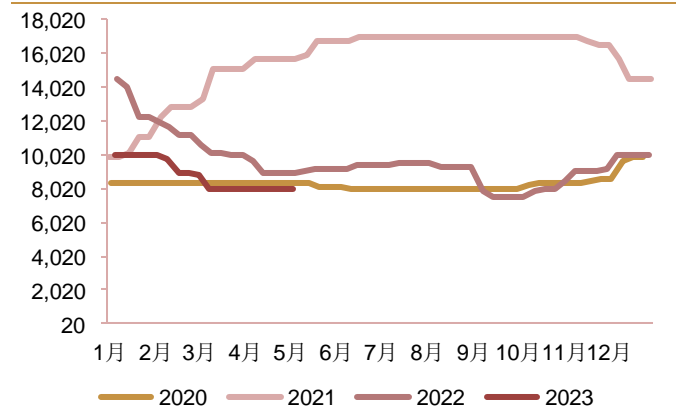
图 43：合股纱均价 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 44: 风电纱均价 (元/吨)


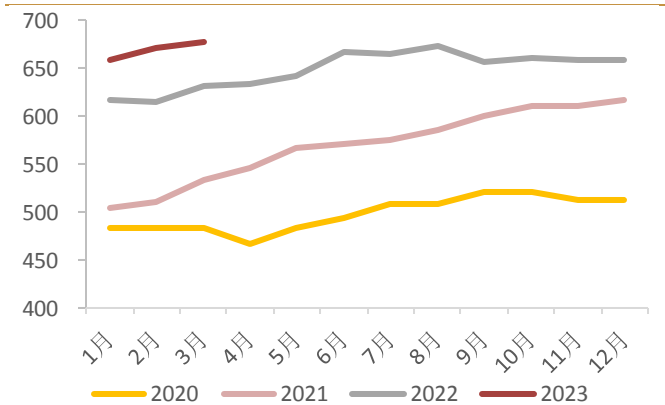
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 45: 电子纱均价 (元/吨)


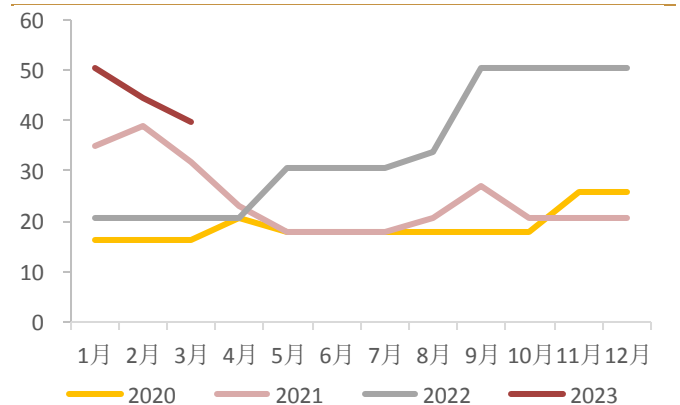
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

产能

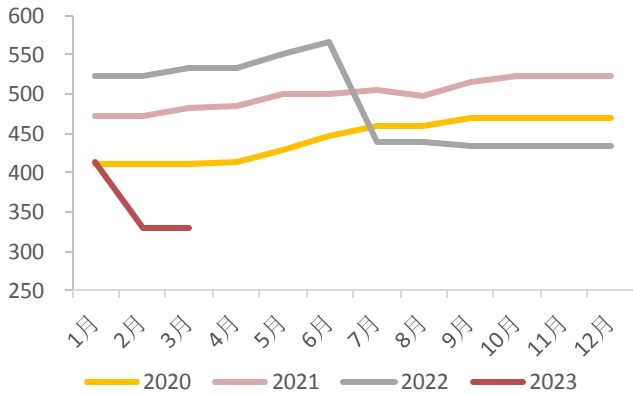
从玻纤在产产能数据来看, 2023年起玻纤总产能呈现稳步上升趋势, 2023年3月最新在产产能为 676.0 万吨。从玻纤冷修产能数据来看, 2023年起玻纤冷修产能逐步下滑, 为 2022年 Q4 期间是玻纤产能冷修的峰值, 2023年3月最新冷修产能为 39.6 万吨。无碱粗纱在产产能 8 月后低于 2020 年和 2021 年同期, 2023 年 2-3 月数据较 2022 年 1 月下降明显, 2023 年 3 月最新在产产能为 330.5 万吨, 为近三年最低值。电子纱在产产能 2023 年 1-3 月数据持平, 2023 年 3 月最新在产产能为 95.8 万吨, 为 2022 年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

图 46: 玻纤在产产能 (万吨/月)


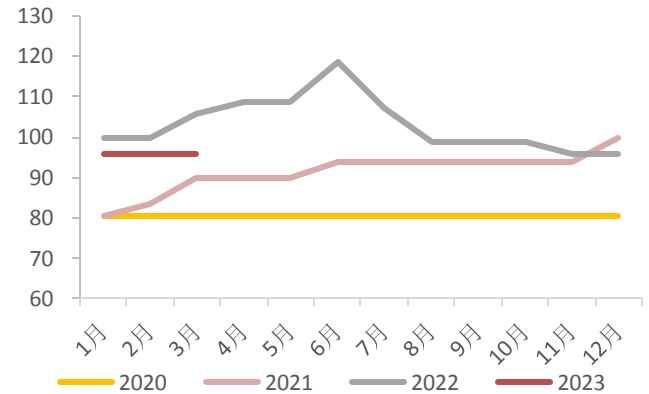
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

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)


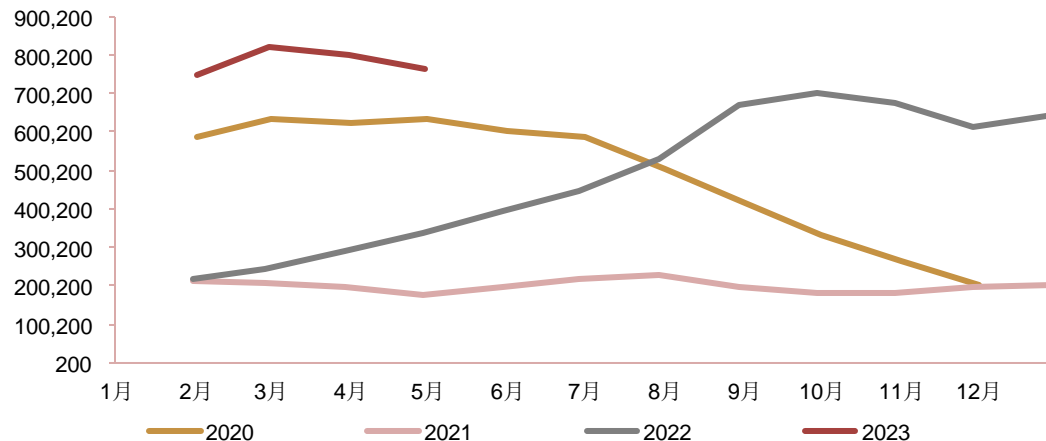
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

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4月较2023年3月略有下降, 降幅达到4.4%, 4月玻璃纤维最新库存为76.5万吨。

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	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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	cyrif@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	