

建筑材料

证券研究报告
2019年01月19日

政策环境友好，建材白马林立

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

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:冀东金隅水泥重组方案落地, 重点关注今年京津冀水泥需求》 2019-01-13
- 2 《建筑材料-行业研究周报:长三角沿江熟料降价落地, 继续关注基建产业链》 2019-01-06
- 3 《建筑材料-行业研究周报:雄安新区总体规划落地, 继续重视相关受益标的》 2018-12-31

项目加速批复, 万亿地方债提前下发, 基建实质举动提振产业链预期。2018 年四季度以来发改委审批提速, 密集批复逾 1.2 万亿城轨等项目, 近日国常会亦指出, 对经全国人大授权提前下达的 1.39 万亿地方债要尽快发行。考虑到近一个月是地方“两会”窗口, 我们认为有望结合各省实际情况加大基础设施补短板力度, 水泥需求受益, 继续关注龙头海螺、华新、冀东、祁连山、华润。此外, 发改委等联合召开会议提及“**推动农村消费提质扩容, 支持优质工业品下乡**”, 挖掘市场消费潜力, 看好消费建材龙头乡镇渠道下沉。市场流动性方面, **外资流入释放增量**, 建议考虑现金流/资产负债率/分红指标突出的龙头, 如海螺、伟星、华新、北新等。

如何看待水泥行业利润创新高: 2018 年前 11 个月累计利润总额 1480 亿元, 全年有望突破 1600 亿元, 前次高点出现在 2011 年。**我们拆分季度利润结构发现:** (1) 2018 年 Q1 贡献利润比例约 12%, 过往中值为 7%, 主要原因为 2017 年底水泥价格急涨, 高位进入 2018 年, 价格弹性释放。关键启示为, 目前同样以高价进入 2019 年, 一季度同样具备业绩弹性。(2) 2-4 季度利润贡献比例较为均匀, 在 30% 上下。2011 年是阶段性高点, 2018 年情形与其类似反映一定周期性, 而 2017、2018 年季度结构类似反映近两年均为供给端主导行业变化, 错峰、环保限产等因素平滑周期波动。(3) 行业整体反映平均水平, 龙头企业表现更为突出。例如我们预计海螺 2018 年利润总额接近 400 亿, 整体占比约 25%, 近年来随着产能增长、成本优势稳固而稳步提升。当前正值春节前淡季, 天气不利施工需求正常回落, 水泥价格如期下调, 库存增长明显, 随着北方错峰、南方自律停产逐步深入, 价格有望节前企稳。(数据来源: 数字水泥)

消费建材方面, 密切关注地产政策、竣工面积增速边际变动, 家装景气有望回升, 继续关注防水材料龙头东方雨虹, 石膏板龙头北新建材, 塑料管材行业龙头伟星新材, 陶瓷卫浴龙头帝欧家居等。东方雨虹组织架构调整, 经营效率预计提升, 业绩向上弹性正在酝酿。原“1+6”事业群调整为工程建材集团、民用建材集团、天鼎丰控股、投资控股公司, 其中, 工程建材集团划分为北方区、华东区、华南区三大区, 预计将会深度融合原工程渠道和工程直销渠道, 提升公司经营效率。防水行业 Q2 实施大范围提价举措, 民建渠道及工程渠道提价也已落实, 近期伴随国际原油价格明显调整, 主要原材料沥青价格也出现明显回落, 预计公司 2019 年成本端压力将会有所缓解。2018 年 Q1 公司因履约保证金问题, 经营性现金流量净额出现大幅流出, Q2-Q3 回款情况良好, 保证金锁定部分未来业绩增长。建议当前时点重点关注。**帝欧家居**发布公告上调业绩预期, 2018 年度净利预增 560%-610%, 前次预增 530%-580%, 报告期内产品销售情况良好, 业绩表现靓丽。

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) 公司估值处于历史低位; (2) 风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益, 公司与金风科技诉讼案件已经落地。(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。此外, **长海股份**公布 2018 年业绩预告, 预计归母净利润 2.5-2.8 亿元, 预增 23.80-38.65%, 我们认为随着公司新产能逐步释放, 预计 2019 年盈利延续正向增长。

一周市场表现: 本周申万建材指数上涨 2.27%, 非金属建材板块各子行业中, 水泥制造上涨 2.67%, 玻璃制造上涨 1.07%, 耐火材料上涨 0.54%, 管材上涨 1.19%, 玻纤上涨 0.22%, 上证指数上涨 1.65%。**建材价格波动: 水泥:** 本周全国水泥市场价格环比跌幅为 1.6%。价格回落地区主要是上海、浙江、江苏、江西、湖北和云南等地, 幅度 20-50 元/吨。**玻璃及玻纤:** 本周末全国白玻均价 1591 元, 环比上周上涨 -8 元, 同比去年上涨 -70 元。周末浮法玻璃产能利用率为 68.68%; 环比上周上涨 -0.91%, 同比去年上涨 -1.62%。玻纤全国均价 4900.00 元/吨, 保持平稳状态, 同比去年上涨 470.00 元/吨。**能源和原材料:** 截至 1 月 16 日环渤海动力煤(Q5500K)571 元/吨, 本周 pvc 均价 6503.0 元/吨, 沥青现货收盘价 3250.0 元/吨, 11#美废售价 190 美元/吨, 国废山东旧报纸(含量 80%以上)不含税到厂价 2900 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。

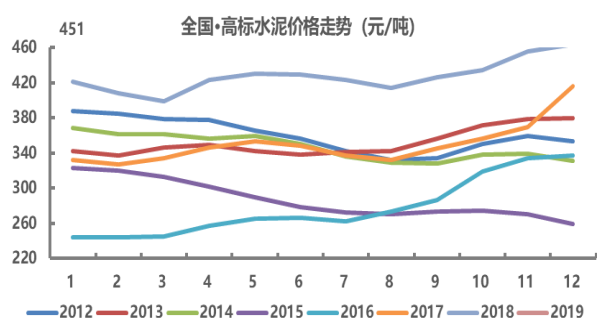
续下调价格。盐城、淮安、泰州、扬州和南通等地区水泥价格下调 20-40 元/吨，随着气温下降，民用袋装市场继续减少，企业发货在 7 成左右，库存随之走高，多在 60%上下，熟料价格大幅下调，粉磨企业生产成本减少，价格下调意愿较强。

【中南】中南地区水泥价格再次下调。广东珠三角地区水泥价格以稳为主，下游需求比较稳定，企业发货在 9 成左右，1-2 月份，水泥企业停窑限产 10 天，库存维持在正常水平，预计后期价格稳中略有小幅回落。

【西南】西南地区水泥价格继续下调。四川成都水泥价格平稳，临近年底，重点工程正在赶工，企业发货维持在 8 成，部分企业可以达到正常水平，库存多在 50%左右。广元、达州和巴中等地水泥价格下调 30-50 元/吨，进入淡季，水泥需求开始走弱，外围价格陆续下调，带动本地价格走低。重庆地区水泥价格平稳，下游需求表现一般，企业发货在 7-8 成，库存在 50%-70%，前期部分企业价格小幅走低，预计后期价格将继续走弱。

(以下图表采用月度均价)

图 5: 全国水泥价格走势 (元/吨)



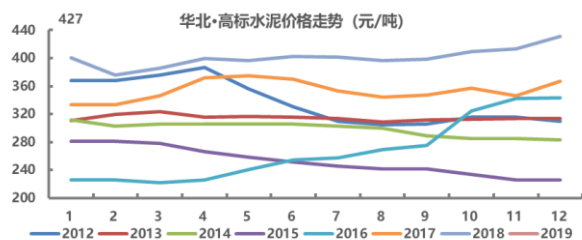
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 6: 全国水泥库存比 (%)



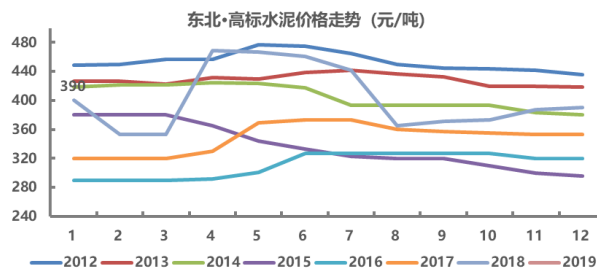
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 7: 华北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



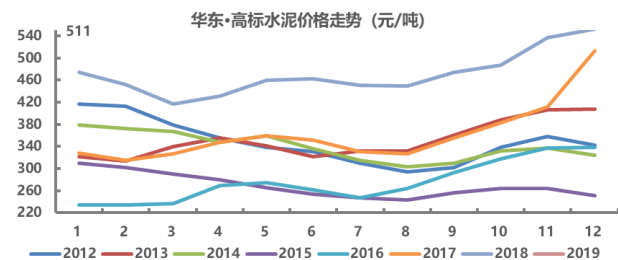
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 8: 东北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



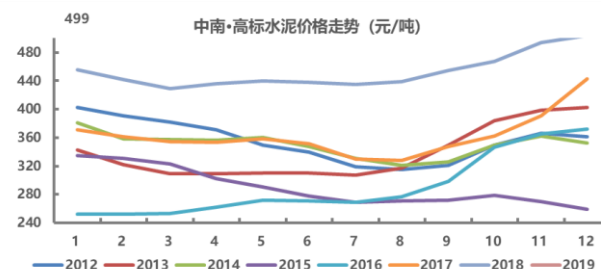
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 9: 华东区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



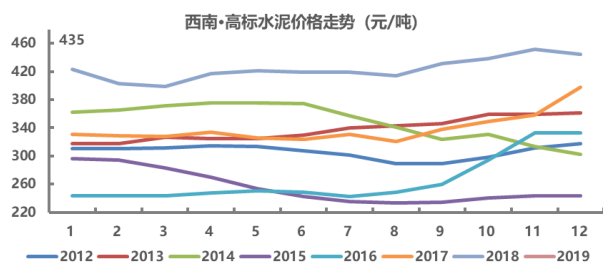
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 10: 中南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



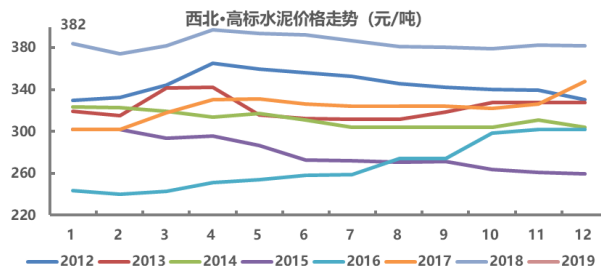
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

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 1591 元, 环比上周上涨-8 元, 同比去年上涨-70 元。周末浮法玻璃产能利用率为 68.68%; 环比上周上涨-0.91%, 同比去年上涨-1.62%。本周末玻璃综合指数 1134.37 点, 环比上周上涨-4.60 点, 同比去年同期上涨-52.98 点。

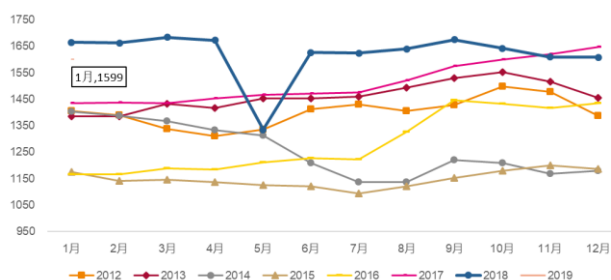
区域: 从区域看, 东北地区实行冬储价格, 本地呈现典型的有价无市状态; 华南、华东和华中地区总体价格稳定, 部分厂家成交相对灵活, 但幅度不大; 华北地区厂家以增加出库和回笼资金为主, 部分成交灵活, 但厂家信心较好。

产线: 漳州旗滨玻璃公司二线 600 吨冷修停产; 荆州亿钧玻璃有限公司二线 900 吨冷修停产; 广州富明玻璃公司 500 吨放水冷修。

现市: 本周以来玻璃现货市场总体走势符合预期, 呈现明显的淡季趋势, 但厂家市场信心相对较好。在终端市场需求逐步减少的背景下, 加工企业订单环比有所减少。自北至南呈现开工率递增的特点。大部分加工企业已经不再承接新的订单, 完成尾单为主, 因此采购玻璃的速度也有所减缓, 玻璃原片的有效需求减少。而从厂家出库情况看, 成交减缓, 总体库存连续三周上涨。由于近几年来玻璃生产企业效益较好, 厂家目前资金压力不大, 春节假日期间所需的原燃材料储备不成问题, 没有短期内大幅度降价回笼资金的压力。

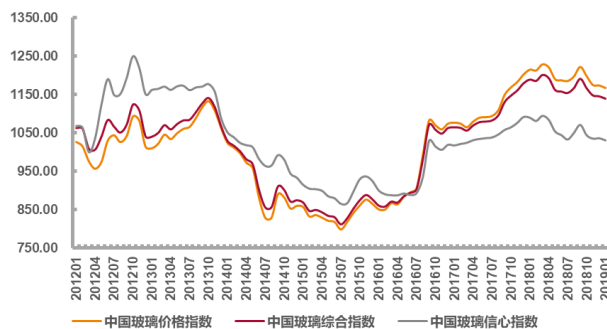
后市: 当前玻璃生产企业和渠道及终端消费群体的市场信心有所分歧。厂家基于库存压力不大和近期冷修生产线增加, 以及资金状况尚可等原因, 不愿过早提出春节假期的营销政策。而贸易商和加工企业对后期现货市场价格的谨慎, 也不愿承担更多的经营风险。总体看目前处于博弈阶段。同时我们也看到部分厂家的销售政策已经有所变化或者松动, 还是想利用贸易渠道的蓄水池作用, 共同承担或者分散部分经营风险。厂家、渠道和终端加工企业更加关心的则是春节假期之后, 地产市场对玻璃的消费能否如期启动以及消费需求量能能否维持稳定。

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



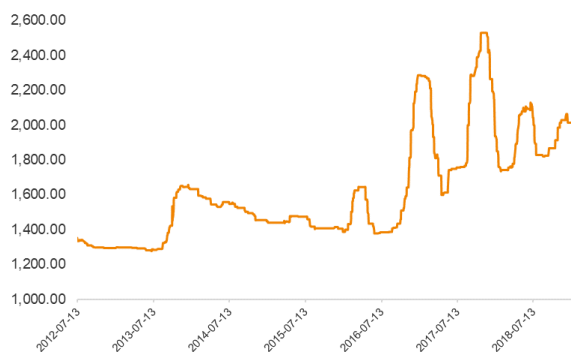
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



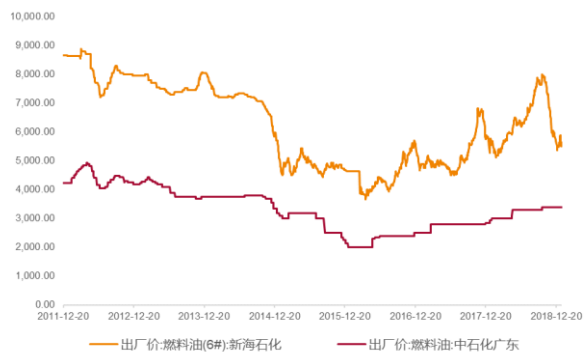
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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）

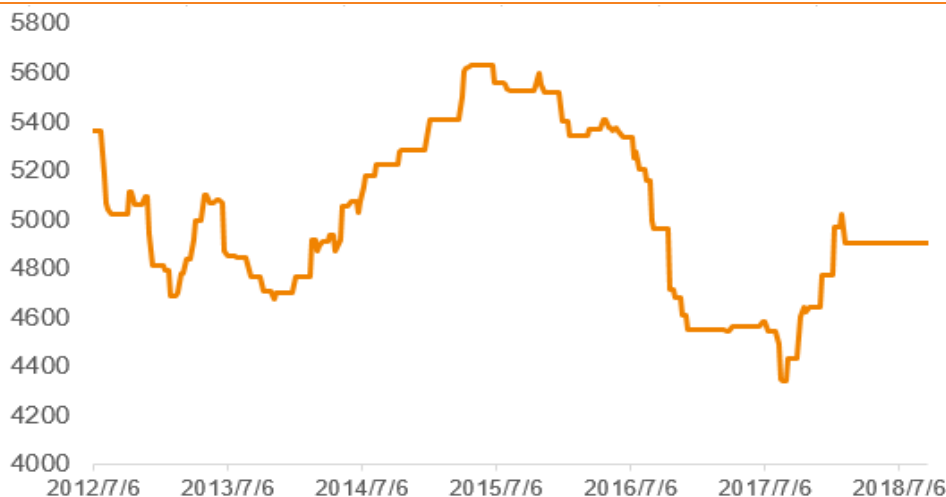


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 1 月 18 日全国均价 4816.67 元/吨，保持平稳状态，同比去年下跌 153.3 元/吨。

图 19：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

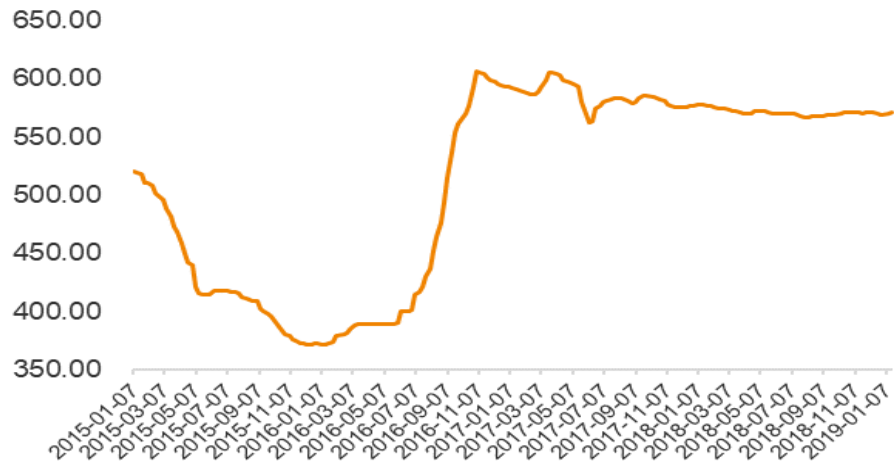


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

截至 1 月 16 日 (本周三) 环渤海动力煤(Q5500K)571 元/吨, 环比上周上涨 1 元/吨, 同比去年下跌 21 元/吨。

图 20: 环渤海动力煤(Q5500K)价格走势 (元/吨)

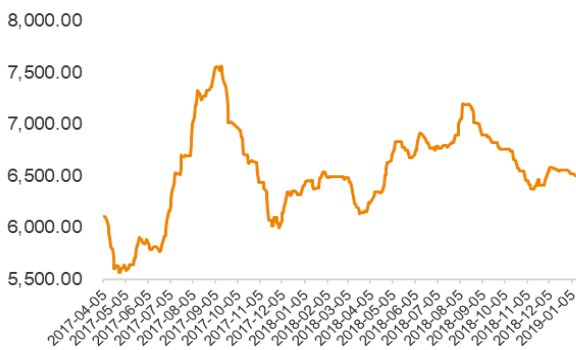


资料来源: wind, 天风证券研究所

本周 pvc 均价 6503.0 元/吨, 环比上周下降 2 元/吨, 同比去年上涨 127.0 元/吨。

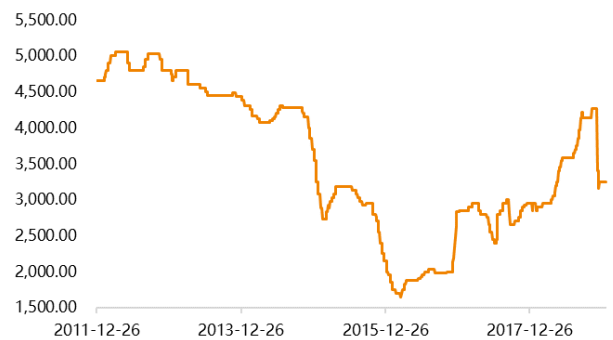
本周沥青现货收盘价为 3250.0 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年上涨 300 元/吨。

图 21: PVC 价格 (电石法) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 22: 沥青现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

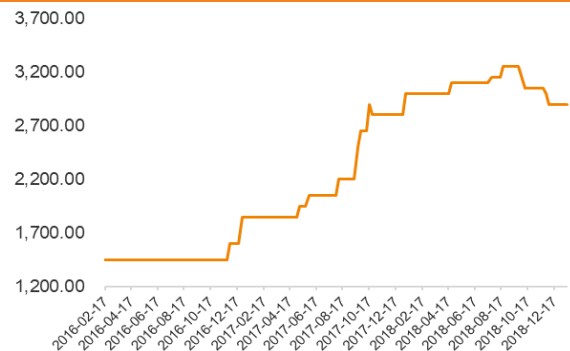
本周 11#美废售价 190 美元/吨, 环比上周稳定, 同比去年下跌 20 美元/吨; 国废山东旧报纸 (含量 80%以上) 不含税到厂价 2900 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年下跌 100 元/吨。

图 23: 11#美废价格 (美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 24: 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

3. 行业要闻

1、财政部、生态环境部近日联合发布《大气污染防治资金管理办法》，以加强大气污染防治资金管理使用，提高财政资金使用效率。根据《办法》，大气污染防治资金是指为落实党中央、国务院决策部署，中央财政设立的用于支持地方开展大气污染防治工作的专项资金。专项资金执行期限至 2020 年，支持范围包括京津冀及周边地区、汾渭平原、长三角等重点区域。专项资金的支持事项包括四方面：一是北方地区冬季清洁取暖试点。二是“打赢蓝天保卫战”的其他重点任务。三是氢氟碳化物销毁处置。四是关于大气污染防治的其他重要事项。（来源：数字水泥网）

2、祁连山公告称，控股子公司西藏中材祁连山水泥拟投资 12.33 亿元建设年产 120 万吨熟料新型干法水泥生产线(带低温余热电站)项目。该项目建设主体西藏中材祁连山水泥，位于西藏自治区山南市贡嘎县，西藏中材祁连山水泥成立于 2012 年，注册资本人民币 2.8 亿元，由 5 家公司共同出资组建。其中公司出资 1.18 亿元，持股 42%，西藏开发投资集团有限公司出资 8400 万元，持股 30%，西藏金哈达实业(集团)有限公司和西藏堆龙东嘎水泥厂各出资 3080 万元，各持股 11%，西藏祁连山水泥粉磨有限公司出资 1680 万元，持股 6%。（来源：数字水泥网）

3、近日，国新办就落实中央经济工作会议精神的举措举行新闻发布会，财政部部长助理许宏才表示，根据经济形势和各方面支出需求，适度扩大财政支出规模。同时，较大幅度增加地方政府专项债券规模，支持重大在建项目建设和补短板。（来源：中国建材信息网）

4、日前，发改委、工信部两部委发布的关于推进大宗固体废弃物综合利用产业集聚发展的通知指出，将推动电石渣，氨碱废渣，铬盐废渣，黄磷渣，盐泥无害化处置与深度综合利用，强化工业脱硫生产化工产品等应用，加强化工废渣与水泥。室内装饰等建材方面的应用相结合，提高综合利用水平。（来源：中国建材信息网）

5、日前，浙江省水泥协会发布关于《2019 年浙江省水泥行业错峰生产实施方案》，要求 2019 年浙江省境内涉及熟料生产的 36 家企业，50 条生产线，都须分春节，高温梅雨，四季度三个阶段参与执行错峰停窑。2018 年运行的生产线，每条年错峰停窑时间 65 天，分为三个时段，即：春节、高温梅雨、四季度。其中春节期间(1.10-3.15)停窑 35 天，梅雨高温季节(6.1 -8.31)停窑 20 天，四季度(10.1-12.31)停窑 10 天。（来源：数字水泥网）

4. 重点上市公司公告

1.【塔牌集团】广东塔牌集团股份有限公司于 2018 年 10 月 21 日召开第四届董事会第十六次会议审议通过了《关于继续使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司在确保不影响募集资金投资项目建设和募集资金正常使用的前提下，继续使用最高额度不超过人民币 12.3 亿元的部分暂时闲置募集资金进行现金管理。2018 年 9 月 13 日，公司使用闲置募集资金购买了广发银行“薪加薪 16 号”人民币结构性存款人民币 10,000 万元。上述理财产品已于 2019 年 1 月 14 日到期赎回，公司收回本金人民币 10,000 万元，获得理财收益人民币 1,415,342.47 元。

2.【永高股份】2018 年度业绩快报。本报告期，公司实现营业收入 53.54 亿，同比 45.70 亿增加 7.84 亿元，增长 17.16%。综合毛利率，营业利润，利润总额，净利润同比分别上升 0.62%，33.96%，23.74%，27.50%。得益于销售量的增长，报告期内，公司总资产与净资产比年初分别增长 17.21%与 8.17%，期末资产负债率为 46.40%，比年初 41.93% 上升 4.47 个百分点，长期偿债能力稍有减弱；而流动比率与速动比率比年初分别增加 0.02 与 0.03，短期偿债能力略微增强。

3.【中国建材】中国建材股份有限公司(以下简称“发行人”或“公司”)面向合格投资者公开发行不超过人民币 150 亿元公司债券(以下简称“本次债券”)已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2018]1757 号文核准。发行人本次债券采用分期发行的方式，其中中国建材股份有限公司 2019 年公开发行公司债券(第一期) (以下简称“本期债券”)发行规模不超过人民币 15 亿元。经联合信用评级有限公司评定，发行人的主体信用等级为 AAA,本

期债券评级为 AAA。

5. 本周行业观点

项目加速批复，万亿地方债提前下发，基建实质举动提振产业链预期。2018 年四季度以来发改委审批提速，密集批复逾 1.2 万亿城轨等项目，近日国常会亦指出，对经全国人大授权提前下达的 1.39 万亿地方债要尽快发行。考虑到近一个月是地方“两会”窗口，我们认为有望结合各省实际情况加大基础设施补短板力度，水泥需求受益，继续关注龙头海螺、华新、冀东、祁连山、华润。**此外**，发改委等联合召开会议提及“推动农村消费提质扩容，支持优质工业品下乡”，挖掘市场消费潜力，看好消费建材龙头乡镇渠道下沉。**市场流动性方面**，外资流入释放增量，建议考虑现金流/资产负债率/分红指标突出的龙头，如海螺、伟星、华新、北新等。

如何看待水泥行业利润创新高：2018 年前 11 个月累计利润总额 1480 亿元，全年有望突破 1600 亿元，前次高点出现在 2011 年。**我们拆分季度利润结构发现：**(1) 2018 年 Q1 贡献利润比例约 12%，过往中值为 7%，主要因为 2017 年底水泥价格急涨，高位进入 2018 年，价格弹性释放。关键启示为，目前同样以高价进入 2019 年，一季度同样具备业绩弹性。(2) 2-4 季度利润贡献比例较为均匀，在 30%上下。2011 年是阶段性高点，2018 年情形与其类似反映一定周期性，而 2017、2018 年季度结构类似反映近两年均为供给端主导行业变化，错峰、环保限产等因素平滑周期波动。(3) 行业整体反映平均水平，龙头企业表现更为突出。例如我们预计海螺 2018 年利润总额接近 400 亿，整体占比约 25%，近年来随着产能增长、成本优势稳固而稳步提升。当前正值春节前淡季，天气不利施工需求正常回落，水泥价格如期下调，库存增长明显，随着北方错峰、南方自律停产逐步深入，价格有望节前企稳。(数据来源：数字水泥)

消费建材方面，密切关注地产政策、竣工面积增速边际变动，家装景气有望回升，继续关注防水材料龙头东方雨虹，石膏板龙头北新建材，塑料管材行业龙头伟星新材，陶瓷卫浴龙头帝欧家居等。东方雨虹组织架构调整，经营效率预计提升，业绩向上弹性正在酝酿。原“1+6”事业群调整为工程建材集团、民用建材集团、天鼎丰控股、投资控股公司，其中，工程建材集团划分为北方区、华东区、华南区三大区，预计将会深度融合原工程渠道和工程直销渠道，提升公司经营效率。防水行业 Q2 实施大范围提价举措，民建渠道及工程渠道提价也已落实，近期伴随国际原油价格明显调整，主要原材料沥青价格也出现明显回落，预计公司 2019 年成本端压力将会有所缓解。2018 年 Q1 公司因履约保证金问题，经营性现金流量净额出现大幅流出，Q2-Q3 回款情况良好，保证金锁定部分未来业绩增长。建议当前时点重点关注。**帝欧家居**发布公告上调业绩预期，2018 年度净利预增 560%-610%，前次预增 530%-580%，报告期内产品销售情况良好，业绩表现靓丽。

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) 公司估值处于历史低位；(2) 风电行业预期较好公司风电叶片业务有望受益，公司与金风科技诉讼案件已经落地。(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。此外，**长海股份**公布 2018 年业绩预告，预计归母净利 2.5-2.8 亿元，预增 23.80-38.65%，我们认为随着公司新产能逐步释放，预计 2019 年盈利延续正向增长。

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com