

# 建筑材料

证券研究报告  
2019年02月10日

## 融资环境逐步改善，继续关注建材低估值龙头

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:基建加速、竣工好转,继续关注建材白马》 2019-01-27
- 2 《建筑材料-行业点评:竣工好转有望提振石膏板龙头销量》 2019-01-24
- 3 《建筑材料-行业点评:2018年水泥需求先抑后扬,19年基建加速落地》 2019-01-21

本周天山股份公司发布年度业绩公告,预计2018年归母净利润约10亿元,同比大幅增长277.47%,其中预计非经常损益约1.3亿元。公司业绩大幅增长,与自治区内经济运行承压表现不同,“逆势”上涨原因主要包括两方面:自治区价格弹性弥补销量下滑,及江苏产线贡献可观。我们看好2019年新疆基建弹性,投资增速“由负转正”释放水泥需求。2019年来,发改委加速项目核准审批,并加大地方债规模(全国人大已经授权国务院提前下达2019年1.39万亿元地方债,这个额度占到去年新增债务限额的63%左右),目前地方债认购火爆,2019年1月累计发行地方政府债券4180亿元,而去年同期没有地方债发行,1月累计发行城投债3151亿元,而去年同期仅为1295亿元,基建资金来源逐步充实。我们判断今年水泥基建需求较强的区域如京津冀将存在结构性机会,而西北地区基建补短板政策下,带来的边际改善值得期待。2019年淡季水泥价格下跌幅度好于18年年初,较高的价格起点有望为19年的水泥市场开个好头,加上水泥经过多年冬季错峰生产,经验丰富,自律停产有望对冲一部分需求下滑,继续推荐龙头海螺水泥、冀东水泥,关注华南龙头塔牌,西北祁连山、天山股份,港股华润水泥、中国建材等。

消费建材方面,密切关注地产政策、竣工面积增速边际变动,我们认为建筑及装潢类商品零售增速环比改善趋势不改,当前消费建材龙头估值偏低,后期竣工面积增速改善有望提振板块预期,继续关注石膏板龙头北新建材,以及近期油价下降成本端压力预期减缓的防水材料、塑料管材行业龙头东方雨虹、伟星新材,建议关注三棵树、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。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。建议当前时点重点关注。

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。(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。

**一周市场表现:** 本周申万建材指数上涨1.26%,非金属建材板块各子行业中,水泥制造涨2.55%,玻璃制造下跌0.84%,耐火材料跌2.15%,管材下跌2.04%,玻纤上涨0.57%,同期上证指数上涨0.63%。**建材价格波动:** 水泥:本周全国水泥市场价格保持平稳。春节临近,随着工人返乡、工程停工,各地市场陆续进入休市状态,同时南方各地企业也开启错峰生产或自律停窑检修,预计春节期间水泥价格大体仍以平稳为主。**玻璃及玻纤:** 1月末全国白玻均价1571元,环比上月上涨34元,同比去年上涨91元。月末浮法玻璃产能利用率为68.68%,环比上月上涨1.36%,同比去年上涨1.77%。玻纤2月1日全国均价4816.67元/吨,保持平稳状态,同比去年下跌183.3元/吨。**能源和原材料:** 截至1月30日环渤海动力煤(Q5500K)571元/吨,本周pvc均价6,469.60元/吨,沥青现货收盘价3500.0元/吨,11#美废售价170美元/吨,国废山东旧报纸(含量80%以上)不含税到厂价2950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。





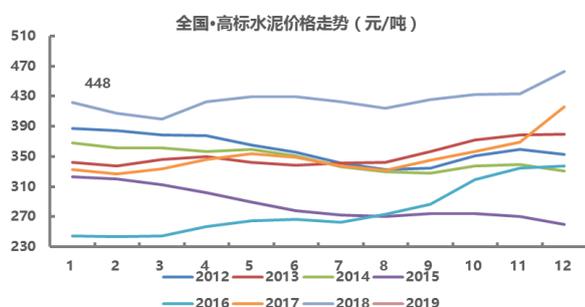
影响，导致本地工程进度不足，周初天气放晴，虽然春节临近，但部分工程仍在赶工，需求尚有4成，周末受工人返乡影响，工程和搅拌站才开始大面积停工放假，价格平稳进入淡季。

**【中南】中南地区水泥价格开始走稳。**1月25日后，工人开始陆续返乡，工程和搅拌站开工率下降明显，水泥需求大幅减少。春节将至，广东水泥企业错峰生产10天，预计库存将继续保持正常水平。广西南宁、玉林和贵港等地价格平稳，工程已经结束，企业员工陆续休假，水泥市场基本停滞。

**【西南】西南地区水泥价格保持平稳。**四川成都及周边价格平稳，随着工人返乡，工程停工，水泥需求骤降，库存略偏高，2019年四川全年停窑限产90-100天，2018年11月至2019年2月停窑限产40-50天，前期需求较好，执行停产企业不多，春节临近，企业开始大面积停产，后期库存再上升压力缓解。云南昆明地区水泥价格稳定，下游需求继续减少，企业开始陆续停窑限产，云南一季度停窑限产35-45天。

(以下图表采用月度均价)

图 5: 全国水泥价格走势 (元/吨)



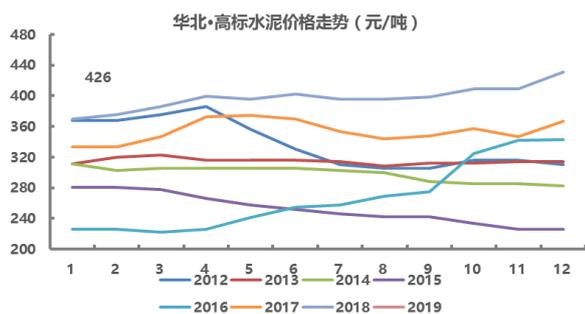
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 6: 全国水泥库存比 (%)



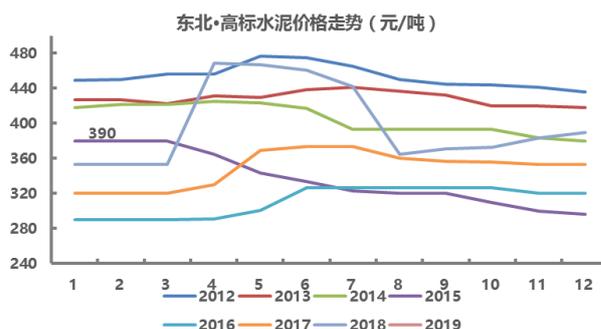
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

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

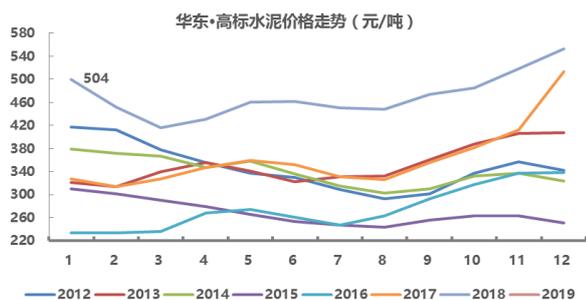
图 8: 东北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



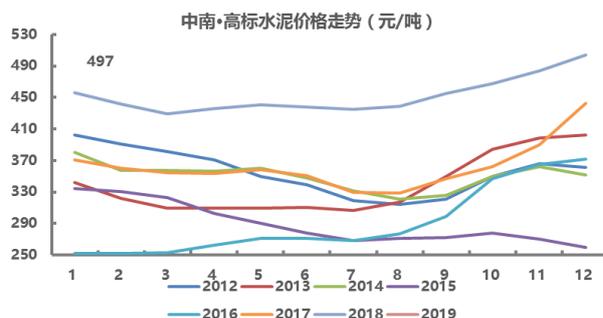
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 9: 华东区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)

图 10: 中南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)

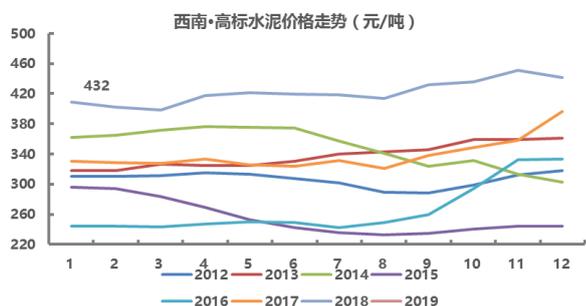


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



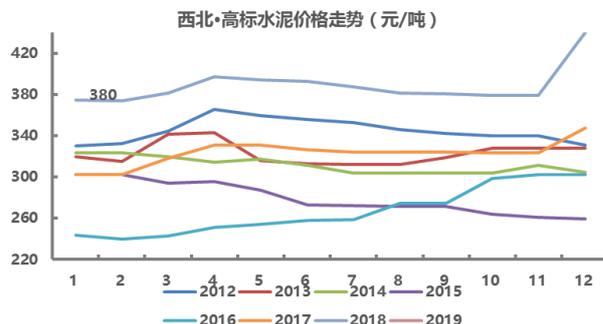
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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）

1 月末全国白玻均价 1571 元，环比上月上涨-34 元，同比去年上涨-91 元。月末浮法玻璃产能利用率为 68.68%，环比上月上涨-1.36%，同比去年上涨-1.77%。1 月末中国玻璃综合指数 1121.93 点，环比上月上涨-21.19 点，同比去年同期上涨-64.02 点。

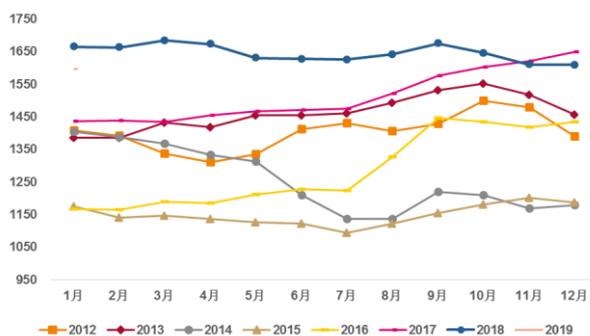
**区域：**从区域看，华南地区部分厂家出台一定的优惠政策，以增加回款和资金；中华中和华东、华北地区基本也采取了同样的营销措施；东北和西北地区价格变化不大。

**产线：**产能方面，本月没有新建生产线点火，冷修停产的生产线有河北沙河元华一线 1000 吨，漳州旗滨二线 600 吨，荆州亿钧玻璃有限公司二线 900 吨，广州富明玻璃公司 500 吨。春节假期之后部分冷修生产线有复产的计划。

**现市：**本月玻璃现货市场总体呈现淡季的明显特征，受到终端市场需求减弱的影响，行业库存环比和同比均有一定程度的上涨，但总体看市场信心尚可。元旦以来玻璃现货成交量自北至南有一定程度的减弱，厂家库存环比上涨。中旬以后生产企业出台优惠政策，贸易商和加工企业开始适量存储玻璃，以备春节假期之后出库。由于近年来厂家经济效益尚可，总体资金压力不大，春节假期期间所需的原燃材料基本储备完毕，短期内没有大量回款的资金压力，市场价格以挺价运行为主。

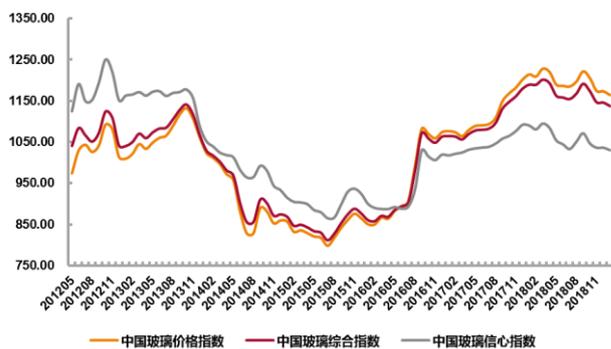
**后市：**根据国家统计局公布的数据 2018 年 12 月份平板玻璃产量 7570 万重箱，同比增加 10.5%；全年平板玻璃产量 86864 万重箱（为历史最高产量），同比增加 2.1%。本月玻璃现货市场总体走势符合预期，厂家让利，贸易商适量存货。从市场心态看，由于前期资金状况尚可，厂家没有大幅度调整价格的意愿，仅仅是适当幅度的价格调整。从后期加工企业订单情况看，同比有一定幅度的减少。同时今年贸易商和加工今年存货的态度偏谨慎，春节假期之后终端消费市场能否如期启动，还有待观察。

图 13: 全国玻璃均价(元/重量箱)(月均价)



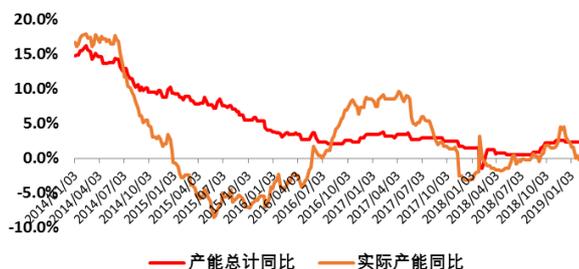
资料来源: 中国玻璃信息网, 天风证券研究所

图 14: 国内玻璃相关指数走势



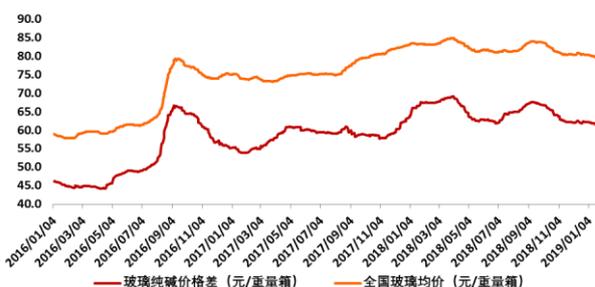
资料来源: 中国玻璃信息网, 天风证券研究所

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)

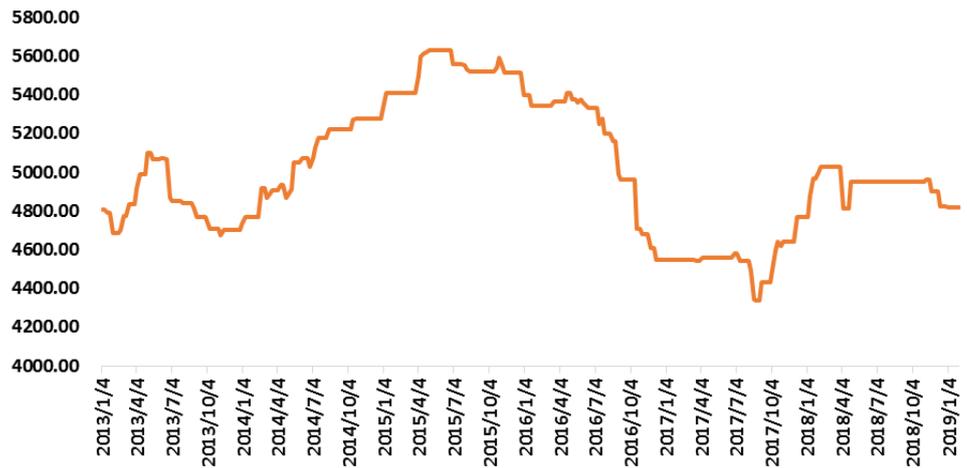


资料来源: wind, 天风证券研究所

### 2.3. 玻纤

玻纤 2 月 1 日全国均价 4816.67 元/吨, 保持平稳状态, 同比去年下跌 183.3 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 30 日 (本周三) 环渤海动力煤(Q5500K)571 元/吨, 环比上周下降 1 元/吨, 同比去年下跌 6 元/吨。

图 20: 环渤海动力煤(Q5500K)价格走势 (元/吨)



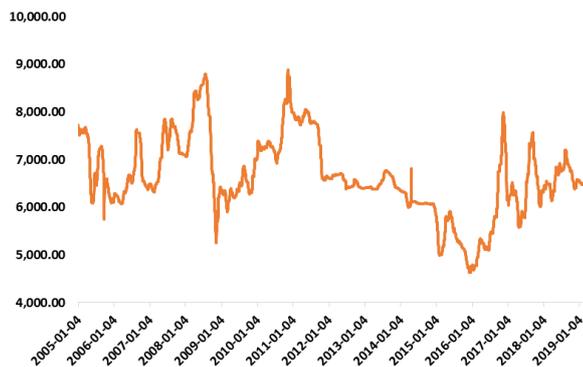
资料来源: wind, 天风证券研究所

本周 pvc 均价 6,469.60 元/吨, 环比上周下降 28.6 元/吨, 同比去年下降 60.2 元/吨。

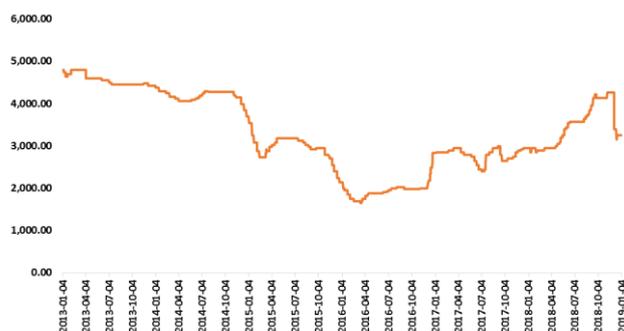
本周沥青现货收盘价为 3500.0 元/吨, 环比上周上涨 230 元/吨, 同比去年上涨 630 元/吨。

图 21: PVC 价格 (电石法) (元/吨)

图 22: 沥青现货价格 (元/吨)



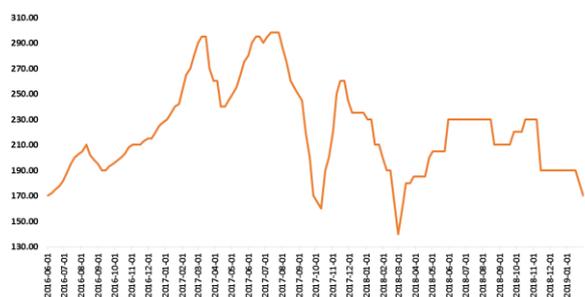
资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

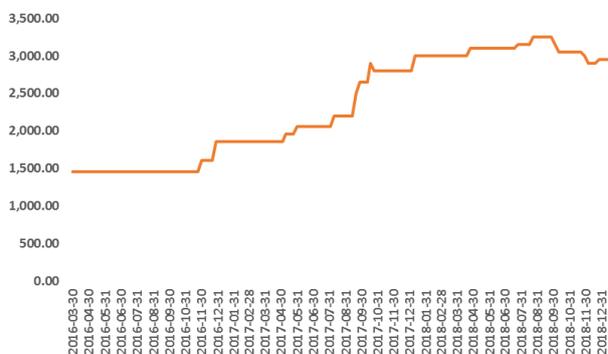
本周 11#美废售价 170 美元/吨, 环比上周下跌 20 美元/吨, 同比去年下跌 30 美元/吨; 固废山东旧报纸(含量 80%以上)不含税到厂价 2950 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年下跌 50 元/吨。

图 23: 11#美废价格(美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 24: 固废不含税到厂价(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、福建水泥预计 2018 年净利润同比增长 312.78%至 337.15%。福建水泥 1 月 26 日发布 2018 年业绩预告, 预计公司 2018 年全年净利润为 3.23 亿元~3.60 亿元, 上年同期为-1.52 亿元, 同比增长 312.78%~337.15%。(来源: 数字水泥网)

2、2.5 亿元融资! 水泥窑危废协同处置“新势力”崛起! 危废处置综合服务商宁波诺客环境科技有限公司(以下简称“诺客环境”)宣布获得 2.5 亿元融资, 投资方为中美绿色基金和中航信托。三方共同签署了战略投资协议。(来源: 数字水泥网)

3、四川省 2019-2020 年错峰生产方案出炉: 不参加水泥错峰生产企业标准确定。日前, 四川省经济和信息化厅 四川省生态环境厅联合发布了“关于做好 2019-2020 年水泥行业错峰生产工作的通知”要求, 根据全省水泥产能和大气污染物排放情况, 统筹兼顾区域大气环境质量、水泥产品种类和污染排放水平等因素, 实行差异化水泥错峰生产。(来源: 中国建材信息总网)

4、最新消息, 江苏省建材行业协会关于印发《2019 年江苏省水泥行业错峰生产停窑及核查方案》的通知(以下简称“通知”)要求, 江苏省境内涉及熟料生产的 23 家企业, 39 条生产线 2019 年开展错峰生产工作, 停窑总天数为 65 天, 停窑时段、天数、时间(其中春节期间 1 月 1 日~3 月 31 日停窑 30 天)和核查形式原则上参照《2018 年江苏省水泥行业错峰生产停窑及核查方案》。(来源: 数字水泥网)

5、河北省大力加强建筑施工扬尘治理 去年全省责令限期整改施工工地 4893 个。扬尘污染治理数据与环境监控网络平台相连, 实现了对市区建筑工地扬尘污染情况的实时监控; 在建施工工地是否存在扬尘污染, 环境监察人员可以随时知晓。2018 年, 河北省进

一步推动扬尘治理各项工作落实，加强建筑施工扬尘治理管控，严格执法，始终保持了高压态势。去年河北省房屋建筑和市政设施工地基本实现了“六个百分之百”和“两个全覆盖”。全省共责令限期整改施工工地 4893 个，停工整改 1570 个，行政处罚 1407 个，罚款 4445.89 万元。（来源：卓创资讯网）

6、湖北省发改委印发了《全省 2019-2020 年重大推进项目清单》，明确了投资 10 亿元以上项目 1171 个，总投资约 4.26 万亿元。其中，2019 年新开工项目 311 个，总投资 1.12 万亿元，包含一季度开工项目 127 个，总投资 3439 亿元。今年开工或续建的 10 亿级项目包括，长江存储器、华星光电 T4、京东方 10.5 代线、武汉新芯二期、天马柔性屏、小米武汉总部等。（来源：卓创资讯网）

7、1 月 31 日晚间，福建水泥发布投资公告。投资额为 7.1 亿元，投资标的为炼石水泥厂 4500t/d 熟料水泥生产线及配套 7.5MW 纯低温余热发电综合技改项目。此外，建设这条生产线的前提是拆除现有炼石厂 4#窑（实际规模为一条 2300t/d 熟料生产线）、5#窑（一条 2000t/d 熟料生产线）。新的生产线建设周期为一年，建成后年产熟料将达 148.50 万 t；年产水泥及商品熟料 190.00 万 t，年发电量为 4590 万 kWh，年供电量为 4268 万 kWh。（来源：中国水泥网）

8、近日，江苏省大气污染防治联席会议办公室下发《江苏省秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控限产豁免管理办法（试行）》。《办法》适用于纳入江苏省秋冬季大气污染防治综合治理攻坚行动错峰生产和重污染天气应急管控措施清单的企事业单位，毫无疑问省内水泥企业全包括在内。《办法》所指限产豁免，是指在江苏省执行秋冬季错峰生产计划时，或者在重污染天气应急中，免于执行停产限产等管控措施。（来源：中国水泥网）

## 4. 重点上市公司公告

1.【南玻 A】就中国南玻集团股份有限公司（以下简称“公司”）2017 年年度报告中披露的宜昌政府人才基金相关事项，近日公司从深圳市经济犯罪侦查局了解到，该局根据深圳证监局移交的犯罪线索及深圳市人民检察院的相关建议，经过该局自身的审查与调查决定，对曾南等公司部分前高级管理人员以背信损害上市公司利益罪立案侦查，并已对相关人员进行刑事强制措施。目前该案侦查尚在进行中，公司将根据事项进展及时履行信息披露义务。

2.【国统股份】本公司于 2018 年 12 月 27 日在巨潮资讯网刊登了公告（公告编号：2018—073），披露了本公司日前参与引绰济辽工程输水工程管标段采购三标（PCCP 管材）的竞标，确定公司中标该工程，中标金额人民币 511,060,268 元。近日，公司与内蒙古引绰济辽供水有限责任公司签订了《引绰济辽工程输水工程管标段采购三标（PCCP 管材）合同》。

3.【先锋新材】合计持有本公司股份 143,670,478 股（占本公司总股本比例 30.31%）的控股股东、实际控制人卢先锋先生及其一致行动人徐佩飞女士、卢亚群女士计划以集中竞价、大宗交易或协议转让的方式减持本公司股份合计不超过 35,917,618 股（即合计不超过公司总股本的 7.58%）。其中，通过集中竞价方式减持的，自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内实施，且在任意连续九十个自然日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%；通过大宗交易方式减持的，自本减持计划公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内实施，且在任意连续九十个自然日内，减持股份的总数不超过公司股份总数的 2%。

4.【青松建化】2019 年 1 月 29 日，新疆青松建材化工（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）第六届董事会第九次会议以 7 名董事全票审议通过了《关于部分子公司申请破产的议案》，因公司的控股子公司乌苏市青松建材有限责任公司（以下简称“乌苏青松”）和塔城南岗建材有限责任公司（以下简称“塔城南岗”）因多年亏损、资不抵债，公司拟将上述二个公司向法院申请破产。

5.【三圣股份】公司董事会确认，公司目前没有任何根据深交所《股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的事项或与该事项有关的筹划、商谈、意向、协议等；董事会也未获悉公司有根据深交所《股票上市规则》等有关规定应予以披露而未披露的、对公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的信息；公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处。

6.【洛阳玻璃】公司 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，预计减少人民币 200 万元到 800 万元，同比减少 10%到 39%。因 2018 年存在同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》相关规定，公司需对上年同期比较报表的相关项目进行调整，与上年同期调整后相比，预计减少人民币 6,900 万元到 7,500 万元，同比减少 79%到 86%。

7.【冀东水泥】唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“公司”）第八届董事会第十六次会议于 2018 年 12 月 12 日审议通过了《关于奎山冀东水泥有限公司减资的议案》，同意公司以 2018 年 8 月 31 日为评估基准日确定的奎山冀东水泥有限公司（以下简称“奎山冀东”）净资产评估值 112,821.55 万元（具体金额以北京市国资委核准为准）为基础，公司通过减少对奎山冀东所有 54,000.00 万元出资（对应的减资价款为 67,692.93 万元）的方式完全退出奎山冀东。2019 年 2 月 1 日，奎山冀东完成了减资涉及的工商变更登记手续，公司类型变更为有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资），注册资本从 9 亿元变更为 3.6 亿元。

8.【塔牌集团】2019 年 2 月 1 日，公司接到徐永寿先生的《关于公司股份减持计划实施完毕的告知函》，截至 2019 年 2 月 1 日，较上述预披露公告披露的减持时间已届满。现将徐永寿先生预披露的减持计划实施完成情况公告如下：股东名称：徐永寿，减持方式：集中竞价，减持期间：2018 年 8 月 14 日至 2018 年 10 月 12 日，减持均价（元/股）：13.26，减持股数（股）：7,817,402，减持比例（%）：0.656。徐永寿先生的上述减持的股份来源于首发前取得的股份。

9.【再升科技】投资标的名称：重庆复升冷鲜香技术有限公司（暂定名，具体名称以工商行政管理部门最终核准登记名称为准，以下简称“合资公司”）。投资金额：重庆再升科技股份有限公司（以下简称“公司”或“再升科技”）拟与公司董事兼副总经理刘秀琴女士、公司副总经理杨金明先生、公司控股股东郭茂先生之女郭思含女士、李广智先生共同以现金方式出资人民币 1,500 万元设立合资公司，其中公司拟以现金方式出资人民币 765 万元，刘秀琴女士、杨金明先生、郭思含女士、李广智先生拟分别以现金方式出资人民币 75 万元、人民币 15 万元、人民币 600 万元、人民币 45 万元。截至本次关联交易为止，过去 12 个月内公司与本次设计投资的关联方刘秀琴女士、杨金明先生、郭思含女士不存在其他关联交易。

10.【三圣股份】截至 2019 年 1 月 31 日，潘先文先生持有本公司股份 213,294,910 股，占公司总股本的 49.37%；其所持公司股份累计被质押股份数额为 161,720,900 股，占其所持公司股份的 75.82%，占公司总股本的 37.44%。周廷娥女士持有本公司股份 31,223,816 股，占公司总股本的 7.23%；其所持公司股份累计被质押股份数额为 31,223,816 股，占其所持公司股份的 100%，占公司总股本的 7.23%。截至 2019 年 1 月 31 日，公司实际控制人潘先文、周廷娥夫妇合计持有本公司股份 244,518,726 股，占公司总股本的 56.60%；其合计所持公司股份累计被质押股份数额为 192,944,716 股，占其合计所持公司股份的 78.91%，占公司总股本的 44.66%。

## 5. 本周行业观点

### 融资环境逐步改善，继续关注建材低估值龙头

本周天山股份公司发布年度业绩公告，预计 2018 年归母净利润约 10 亿，同比大幅增长 277.47%，其中预计非经常损益约 1.3 亿元。公司业绩大幅增长，与自治区内经济运行承压表现不同，“逆势”上涨原因主要包括两方面：自治区价格弹性弥补销量下滑，及江苏产线贡献可观。我们看好 2019 年新疆基建弹性，投资增速“由负转正”释放水泥需求。2019 年来，发改委加速项目核准审批，并加大地方债规模（全国人大已经授权国务

院提前下达 2019 年 1.39 万亿元地方债，这个额度占到去年新增债务限额的 63%左右），目前地方债认购火爆，2019 年 1 月累计发行地方政府债券 4180 亿元，而去年同期没有地方债发行，1 月累计发行城投债 3151 亿元，而去年同期仅为 1295 亿元，基建资金来源逐步充实。我们判断今年水泥基建需求较强的区域如京津冀将存在结构性机会，而西北地区基建补短板政策下，带来的边际改善值得期待。2019 年淡季水泥价格下跌幅度好于 18 年年初，较高的价格起点有望为 19 年的水泥市场开个好头，加上水泥经过多年冬季错峰生产，经验丰富，自律停产有望对冲一部分需求下滑，**继续推荐龙头海螺水泥、冀东水泥，关注华南龙头塔牌，西北祁连山、天山股份，港股华润水泥、中国建材等。**

**消费建材方面，密切关注地产政策、竣工面积增速边际变动**，我们认为建筑及装潢类商品零售增速环比改善趋势不改，当前消费建材龙头估值偏低，后期竣工面积增速改善有望提振板块预期，继续关注石膏板龙头北新建材，以及近期油价下降成本端压力预期减缓的防水材料、塑料管材行业龙头**东方雨虹、伟星新材**，建议关注三棵树、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。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。建议当前时点重点关注。

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）公司估值处于历史较低位；（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。

## 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