

## 建筑材料行业周报（20190805-20190809）

# 推荐中报业绩稳健增长标的

## 推荐（维持）

### □ 一周市场回顾

本周大盘持续下行，建材板块下滑较大。建筑材料申万一级行业指数下跌3.86%，低于沪深300指数0.82pct；各细分行业指数悉数下跌，具体来看，水泥制造指数下跌3.15%，玻璃制造下跌4.68%，管材指数下跌5.89%，耐火材料指数下跌6.25%，其他建材指数下跌4.44%。

到个股层面，建材行业本周涨幅前三个股为开尔新材（10.23%）、三棵树（9.72%）、柘中股份（2.94%），跌幅前三个股为海南瑞泽（-16.6%）、九鼎新材（-16.27%）、建研集团（-10.69%）。

### □ 建材各子行业运行情况

**水泥方面**，2019年8月，全国高标号P.O42.5水泥均价（不含税）354.18元，同比上涨0.68%，环比上周小幅下降，2019年1-8月累计均价同比增长2.34%。

本周全国水泥价格较上周下降。价格下跌区域主要是南京、济南和济宁，幅度10-30元/吨；价格上涨地区有江苏萍乡、吉安，青海西宁，幅度20-30元/吨。8月上旬，国内水泥市场仍处于淡季当中，下游需求环比变化不大，企业出货维持在7-8成水平，个别地区企业为增加出货量，价格出现小幅下探。**维持前期判断，进入8月中下旬，随着市场需求好转，价格料将进入上升通道。**

**玻璃行业**，本周国内浮法玻璃平均价格较上周小幅上升。**玻纤行业**，国内无碱粗纱价格本周较上周持平。

### □ 建材行业核心观点及推荐

**建材行业个股中报陆续公布，已公布中报的东方雨虹、伟星新材等实现了稳健或超预期的营收与业绩增速。建材板块调整后，此类优质标的估值回调，我们建议关注。**

1、淡季中雨水、高温仍将限制南部地区的水泥需求及价格表现，但进入8月，旺季前的涨价力量正在蓄积，熟料涨价先行，将支撑后期的水泥价格。

水泥高景气度的原因在于，需求面房地产投资的韧性较好，稳增长的政策之下，基建投资亦有企稳迹象，供给端错峰生产、环保限产等限产措施执行较好，且旺季中亦有灵活的停限产措施，熟料、水泥等的库存总体保持在合理水平。**推荐标的：海螺水泥、华新水泥，并关注北部地区冀东水泥、天山股份的业绩弹性。**

2、地产投资的韧性仍较强，从新开工、施工指标来看，水泥、小建材的需求有支撑。地产融资政策收紧，将对某些回款较差的行业继续造成压力，而大中型建材企业资金状况更好，预计将继续受益于房地产集中度提升，营收快速增长的势头仍望保持。**推荐标的：伟星新材、东方雨虹。**

□ **风险提示：**宏观经济下行将导致行业需求萎缩，产品价格回落、燃料、原材料价格快速上涨将侵蚀行业盈利空间。

### 华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com  
 执业编号：S0360519060002

证券分析师：师克克

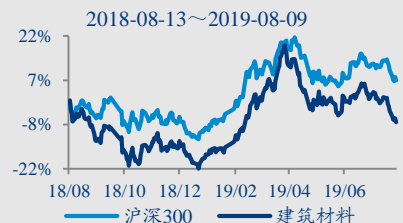
电话：021-20572533  
 邮箱：shikeke@hcyjs.com  
 执业编号：S0360518060007

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	67	1.82
总市值(亿元)	6,520.04	1.14
流通市值(亿元)	5,065.45	1.21

### 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-7.6	9.99	-1.9	
相对表现	-3.55	-1.91	-8.61	



### 相关研究报告

《建筑材料行业周报 20190719-20190726：长三角地区熟料价格提前推涨，支撑水泥价格》

2019-07-30

《建筑材料行业周报（20190726-20190802）：板块回调，聚焦低估值与高盈利标的》

2019-08-04

# 目 录

一、行业核心观点及投资建议.....	4
（一）2019 年水泥行业各要素判断，及近期变化解读 .....	4
（二）行业投资评级与投资策略 .....	4
二、建材板块周度行情回顾.....	4
三、水泥行业运行状况.....	6
（一）水泥价格、需求及盈利情况 .....	6
（二）全国及各区域水泥价格表现 .....	7
四、建材其他子行业运行及成本变动状况.....	9
（一）玻璃行业 .....	9
（二）玻纤行业 .....	9
（三）建材行业主要相关原材料价格变动 .....	10
五、要闻及重要公司公告.....	11
（一）要闻 .....	11
（二）重要公司公告 .....	11

# 图表目录

图表 1	建筑材料行业及子行业周度涨跌幅对比	5
图表 2	建筑材料行业及子行业年初以来涨跌幅对比	5
图表 3	建材板块主要上市公司周度涨跌幅一览	5
图表 4	全国水泥均价（不含税）运行 单位：元/吨	6
图表 5	全国水泥行业产量（累计）及增速	6
图表 6	秦皇岛煤炭价格走势	7
图表 7	水泥价格、成本及盈利情况 单位：元/吨	7
图表 8	华东及中南区域主要城市高标号水泥产品价格变化 单位：元/吨	7
图表 9	华北水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨	7
图表 10	华东水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨	7
图表 11	中南水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨	8
图表 12	东南水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨	8
图表 13	西南水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨	8
图表 14	西北水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨	8
图表 15	东北水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨	8
图表 16	浮法玻璃价格-全国主要城市均价	9
图表 17	玻璃原材料纯碱、燃料石油焦价格	9
图表 18	国内主要厂商 2400tex 缠绕直接纱平均价	9
图表 19	华东地区重交沥青平均价	10
图表 20	国内 PVC 平均价	10
图表 21	国内 PP-R 代表地区平均价	10

## 一、行业核心观点及投资建议

### （一）2019 年水泥行业各要素判断，及近期变化解读

**供给：**预计总体保持平稳，2019 年的担忧来自于错峰生产以及环保限产的放松、产能置换导致新增产能较多。另外，供给的释放也会受到企业对于市场信心的影响，信心较弱时，往往会追求出货，以量换价。

**需求：**1、预计房地产新开工趋势向下，基建投资趋势向上；2、房地产调控强调因城施策，政策继续发力基建稳增长。3、融资方面货币政策维持稳健中性，基建融资条件有所改善，房地产融资条件有所收紧。

**量：**预计水泥需求以稳为主，行业总量步入平台期，增量趋少，北部地区基数较小，增速更快。

**价格：**中长期向中枢回归；8 月后南部地区迎来旺季，价格料将有上涨。

**成本：**总体稳定，煤炭价格下跌有利于成本小幅下降。

**利润：**水泥行业盈利中长期向中枢回归，随价格变化，呈现季节性波动。

### （二）行业投资评级与投资策略

**建材行业个股中报陆续公布，已公布中报的东方雨虹、伟星新材等实现了稳健或超预期的营收与业绩增速。建材板块调整后，此类优质标的估值回调，我们建议关注。**

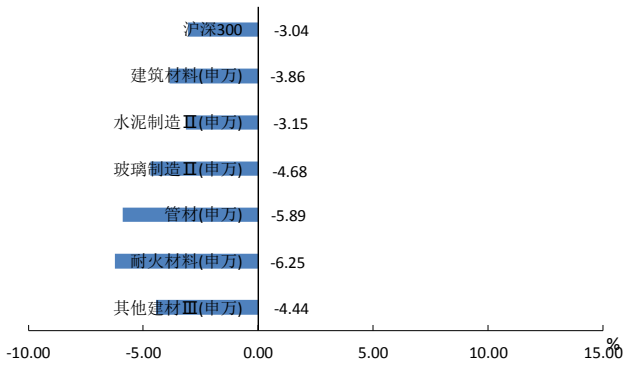
1、淡季中雨水、高温仍将限制南部地区的水泥需求及价格表现，但进入 8 月，旺季前的涨价力量正在蓄积，熟料涨价先行，将支撑后期的水泥价格。

水泥高景气度的原因在于，需求面房地产投资的韧性较好，稳增长的政策之下，基建投资亦有企稳迹象，供给端错峰生产、环保限产等限产措施执行较好，且旺季中亦有灵活的停限产措施，熟料、水泥等的库存总体保持在合理水平。**推荐标的：海螺水泥、华新水泥，并关注北部地区冀东水泥、天山股份的业绩弹性。**

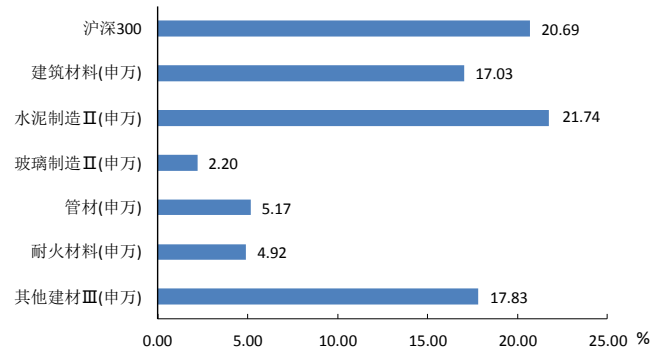
2、地产投资的韧性仍较强，从新开工、施工指标来看，水泥、小建材的需求有支撑。地产融资政策收紧，将对某些回款较差的行业继续造成压力，而大中型建材企业资金状况更好，预计将继续受益于房地产集中度提升，营收快速增长的势头仍望保持。**推荐标的：伟星新材、东方雨虹。**

## 二、建材板块周度行情回顾

本周大盘持续下行，建材板块下滑较大。建筑材料申万一级行业指数下跌 3.86%，低于沪深 300 指数 0.82pct；各细分行业指数悉数下跌，具体来看，水泥制造指数下跌 3.15%，玻璃制造下跌 4.68%，管材指数下跌 5.89%，耐火材料指数下跌 6.25%，其他建材指数下跌 4.44%。

**图表 1 建筑材料行业及子行业周度涨跌幅对比**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 2 建筑材料行业及子行业年初以来涨跌幅对比**


资料来源: Wind, 华创证券

具体到个股层面, 建材行业本周涨幅前三个股为开尔新材 (10.23%)、三棵树 (9.72%)、柘中股份 (2.94%), 跌幅前三个股为海南瑞泽 (-16.6%)、九鼎新材 (-16.27%)、建研集团 (-10.69%)。

**图表 3 建材板块主要上市公司周度涨跌幅一览**

证券代码	公司名称	周度涨跌幅	证券代码	公司名称	周度涨跌幅	证券代码	公司名称	周度涨跌幅
300234.SZ	开尔新材	10.23%	300374.SZ	恒通科技	-4.15%	600552.SH	凯盛科技	-6.87%
603737.SH	三棵树	9.72%	600660.SH	福耀玻璃	-4.73%	000935.SZ	四川双马	-6.88%
002346.SZ	柘中股份	2.94%	603856.SH	东宏股份	-4.92%	000786.SZ	北新建材	-6.91%
600529.SH	山东药玻	2.04%	002302.SZ	西部建设	-5.00%	600425.SH	青松建化	-7.09%
002271.SZ	东方雨虹	0.53%	300715.SZ	凯伦股份	-5.00%	603616.SH	韩建河山	-7.17%
300198.SZ	纳川股份	-0.30%	002233.SZ	塔牌集团	-5.10%	300599.SZ	雄塑科技	-7.21%
600585.SH	海螺水泥	-0.54%	002457.SZ	青龙管业	-5.13%	300196.SZ	长海股份	-7.37%
000546.SZ	金圆股份	-0.66%	600678.SH	四川金顶	-5.34%	603688.SH	石英股份	-7.41%
002718.SZ	友邦吊顶	-0.74%	600883.SH	博闻科技	-5.37%	000877.SZ	天山股份	-7.71%
000795.SZ	英洛华	-0.74%	000012.SZ	南玻 A	-5.39%	000401.SZ	冀东水泥	-7.75%
600801.SH	华新水泥	-1.44%	002623.SZ	亚玛顿	-5.60%	002372.SZ	伟星新材	-7.75%
300093.SZ	金刚玻璃	-1.46%	601636.SH	旗滨集团	-5.67%	000789.SZ	万年青	-7.82%
000619.SZ	海螺型材	-1.66%	600293.SH	三峡新材	-5.67%	000023.SZ	深天地 A	-7.86%
600720.SH	祁连山	-2.07%	603601.SH	再升科技	-5.68%	002225.SZ	濮耐股份	-7.86%
600881.SH	亚泰集团	-2.27%	601992.SH	金隅集团	-5.88%	600207.SH	安彩高科	-8.21%
002392.SZ	北京利尔	-2.35%	600802.SH	福建水泥	-5.91%	002080.SZ	中材科技	-8.43%
002785.SZ	万里石	-2.44%	603378.SH	亚士创能	-5.92%	002742.SZ	三圣股份	-9.06%
300737.SZ	科顺股份	-2.71%	300117.SZ	嘉寓股份	-5.94%	002088.SZ	鲁阳节能	-9.22%
002641.SZ	永高股份	-2.71%	600176.SH	中国巨石	-6.14%	002918.SZ	蒙娜丽莎	-9.52%
300344.SZ	太空智造	-2.90%	002043.SZ	兔宝宝	-6.15%	600172.SH	黄河旋风	-10.29%

证券代码	公司名称	周度涨跌幅	证券代码	公司名称	周度涨跌幅	证券代码	公司名称	周度涨跌幅
600586.SH	金晶科技	-3.15%	002205.SZ	国统股份	-6.19%	002694.SZ	顾地科技	-10.34%
002613.SZ	北玻股份	-3.31%	000672.SZ	上峰水泥	-6.23%	002398.SZ	建研集团	-10.69%
600539.SH	*ST 狮头	-3.43%	002066.SZ	瑞泰科技	-6.35%	002201.SZ	九鼎新材	-16.27%
002671.SZ	龙泉股份	-3.59%	600819.SH	耀皮玻璃	-6.39%	002596.SZ	海南瑞泽	-16.60%
600449.SH	宁夏建材	-3.68%	600326.SH	西藏天路	-6.76%			
600668.SH	尖峰集团	-3.74%	600876.SH	洛阳玻璃	-6.77%			

资料来源: Wind, 华创证券

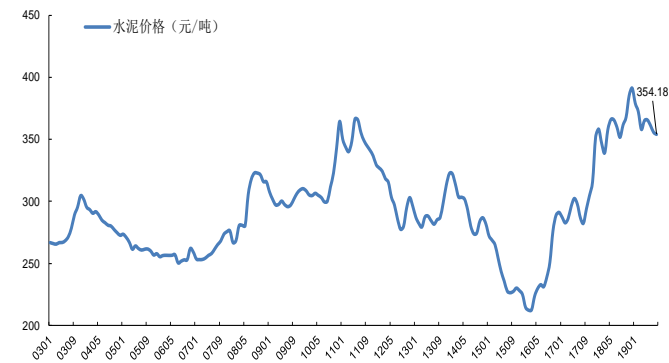
### 三、水泥行业运行状况

#### (一) 水泥价格、需求及盈利情况

2019年8月,全国高标号P.O42.5水泥均价(不含税)354.18元,同比上涨0.68%,环比上周小幅下降,2019年1-8月累计均价同比增长2.34%。

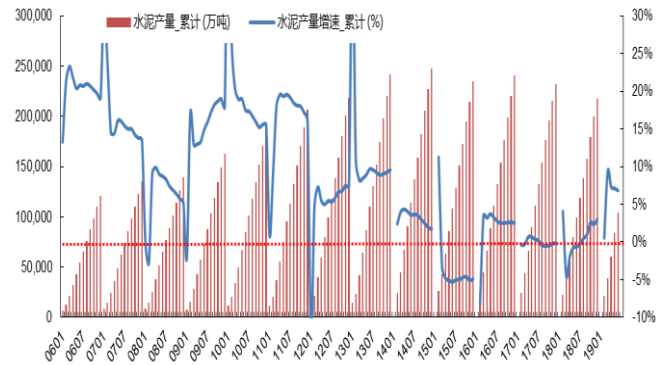
需求方面,2019年1-6月,全国水泥产量达10.4亿吨,同比增长6.8%,增速较去年同比加快7.5pct,较上月回落0.3pct;其中6月产量为2.1亿吨,同比增长6%。

图表 4 全国水泥均价(不含税)运行 单位:元/吨



资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 5 全国水泥行业产量(累计)及增速

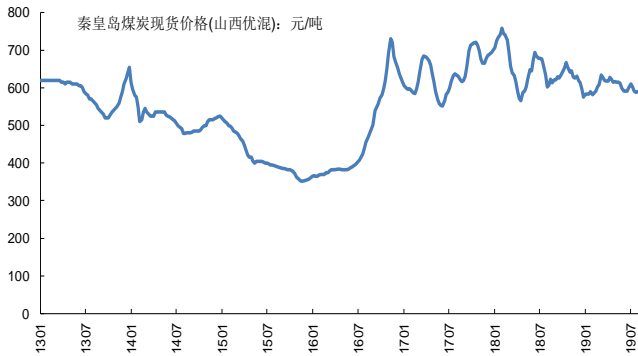


资料来源: 数字水泥, 华创证券

成本方面,2019年8月,秦皇岛煤炭均价588.8元/吨,同比下降3.62%。2019年1-8月,累计均价同比下降8.61%。煤炭作为水泥成本中主要的波动因素,2019年较去年同期下跌,水泥生产成本有所下降。

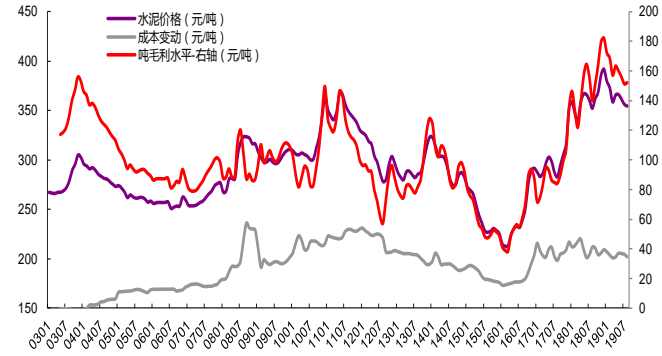
盈利方面,全国水泥行业来看,考虑2个月煤炭成本滞后期,行业盈利能力进入2019年后,较2018年下半年高峰时期有所下降。

图表 6 秦皇岛煤炭价格走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 水泥价格、成本及盈利情况 单位: 元/吨



资料来源: 数字水泥, Wind, 华创证券

(二) 全国及各区域水泥价格表现

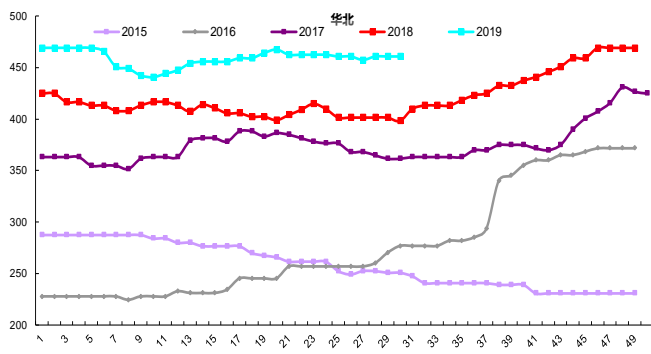
本周主要城市水泥价格变化情况: 西宁 400 元 (+20), 南京 455 (-15) 元, 济南 480 元 (-10), 其他主要城市高标 P.O42.5 水泥价格稳定。

图表 8 华东及中南区域主要城市高标号水泥产品价格变化 单位: 元/吨

高标市场价	江苏南京	浙江杭州	安徽合肥	山东济南	上海	江西南昌	湖北武汉	河南郑州	湖南长沙
2019 年当前	455	480	470	480	440	390	470	490	385
2018 年同期	460	480	400	450	470	400	460	370	420
同期价差	-5	0	70	30	-30	-10	10	120	-35

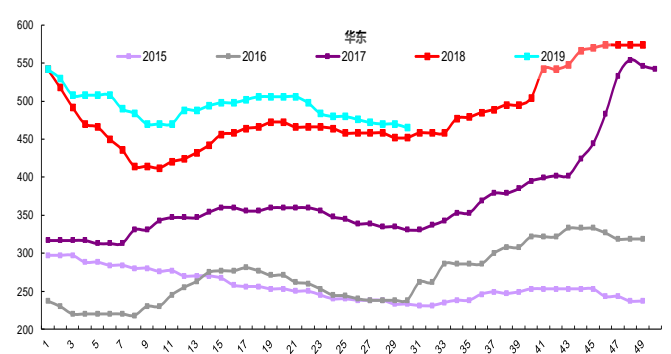
资料来源: 数字水泥, 华创证券; 注: 表格中颜色演示价格环比涨跌情况, 红色字体表示周环比价涨, 绿色字体表示周环比价跌

图表 9 华北水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



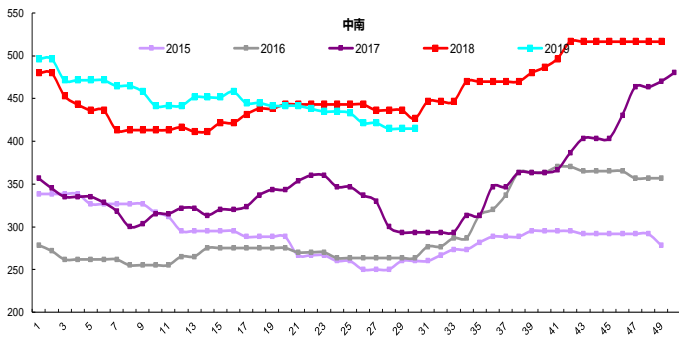
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 10 华东水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



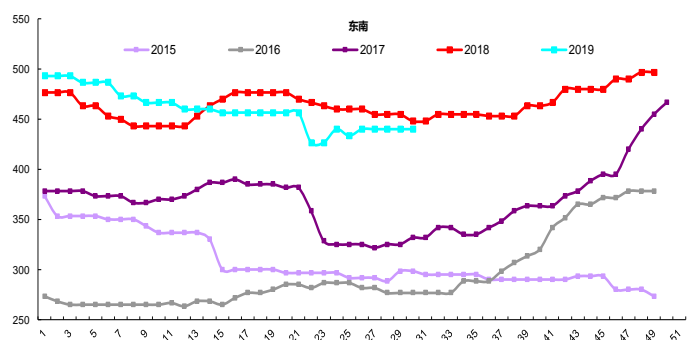
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 11 中南水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



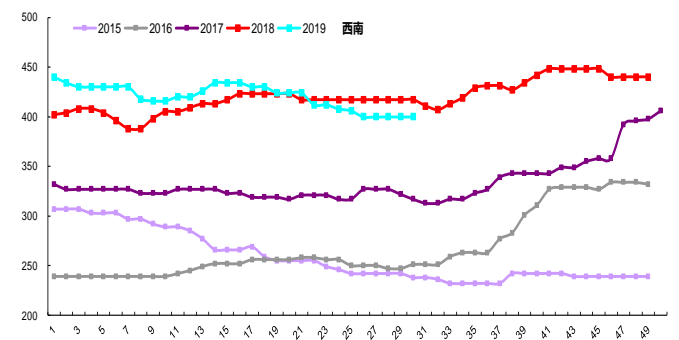
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 12 东南水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



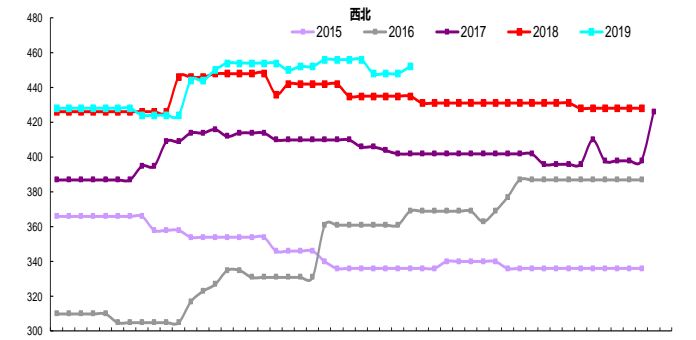
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 13 西南水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



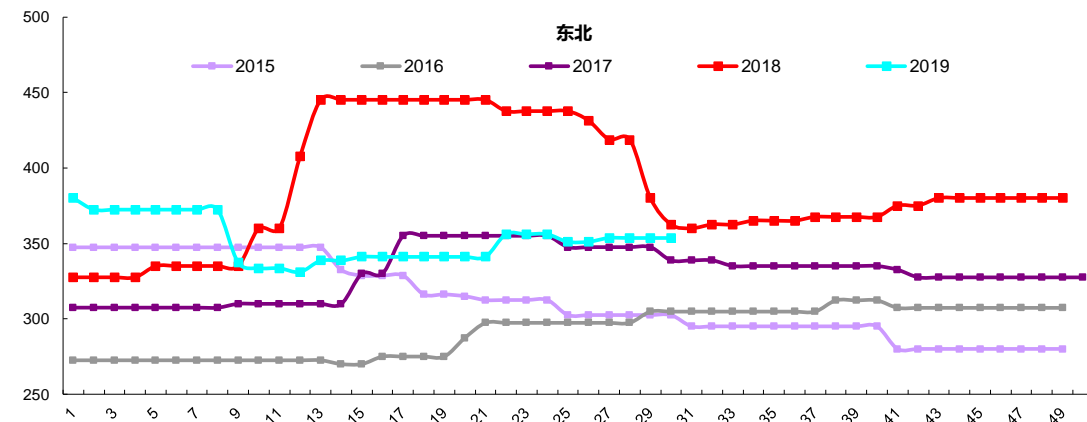
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 14 西北水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 15 东北水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



资料来源: 数字水泥, 华创证券



#### 四、建材其他子行业运行及成本变动状况

##### (一) 玻璃行业

本周国内浮法玻璃平均价格小幅上升，现货平均价为 74.79 元/重量箱。

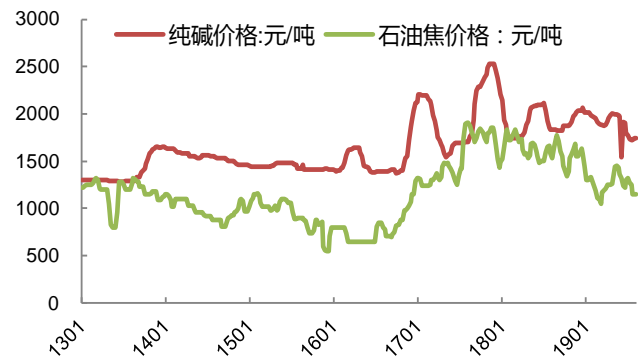
**成本端改善导致盈利能力回升：**本周纯碱、石油焦价格持稳。综合来看，自 2019 年初以来，玻璃价格和成本均有所下降，模拟测算玻璃行业利润盈利能力有所震荡，总体稳定。

图表 16 浮法玻璃价格-全国主要城市均价



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 玻璃原材料纯碱、燃料石油焦价格



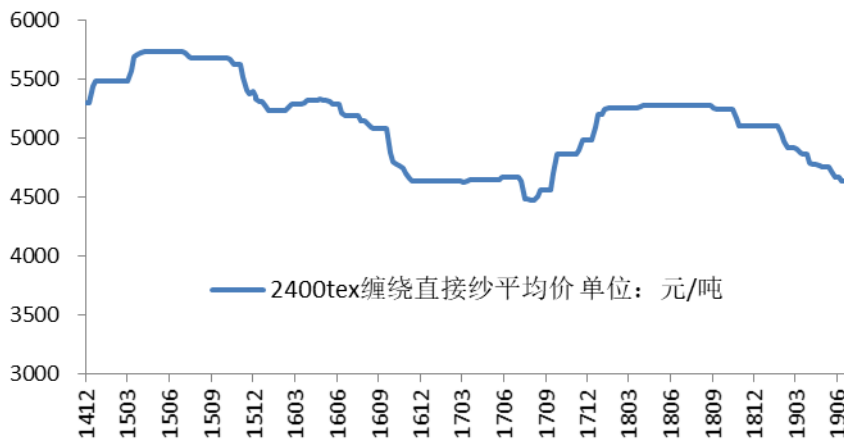
资料来源: Wind, 华创证券

##### (二) 玻纤行业

玻璃纤维价格方面，国内主要厂商无碱增强型粗纱（2400tex）2019 年 8 月最新均价 4635 元/吨，本周价格较上周持平。

玻纤价格历史运行情况：2015 年 12 月初价格下降趋势至 2016 年 1 月底延缓，3-4 月主要厂商 2400tex 缠绕纱均价稳中有升；2016 年 8 月起均价整体有所下降，随后保持平稳；2017 年四季度至 2018 年初价格上涨，2018 年末开始、2019 年初至今，价格持续回调。

图表 18 国内主要厂商 2400tex 缠绕直接纱平均价

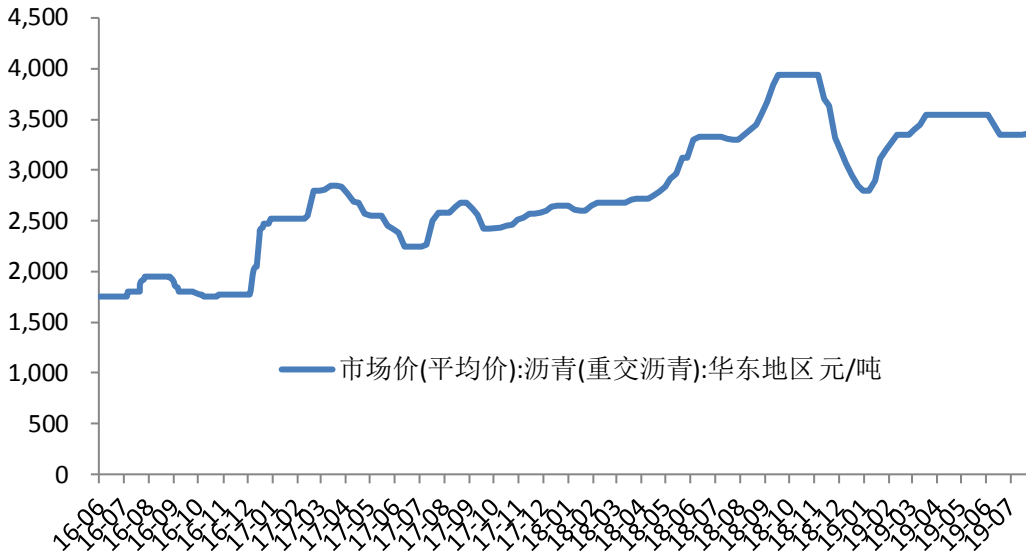


资料来源: Wind, 华创证券

**(三) 建材行业主要相关原材料价格变动**

沥青价格方面，华东地区重交沥青 2019 年最新均价 3450 元/吨，价格较上周上涨 95 元/吨，当前价格较去年同期上涨 4.55%，19 年 1-8 月累计均价较去年同期上涨 15.47%。

**图表 19 华东地区重交沥青平均价**

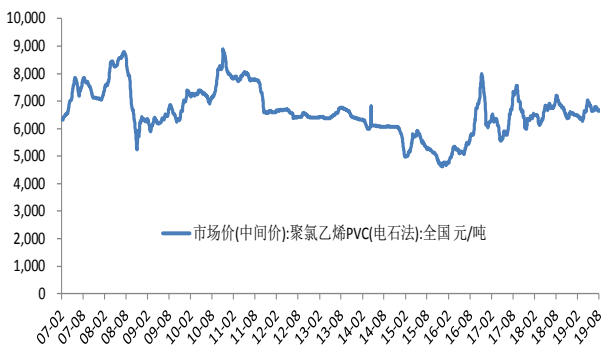


资料来源: Wind, 华创证券

国内 PVC 当前最新均价 6667 元/吨，价格环比上周下跌 8 元/吨，较去年同期下降 7.25%，19 年 1-8 月累计均价较去年同期上涨 0.39%。PVC 价格 2016 年下半年涨势明显，2017 年以来有所回落，2018 年以来震荡上行，至 8 月后转为下跌态势，2019 年 3 月开始上涨，5 月份达到高点后再次回落，近两周价格小幅波动。

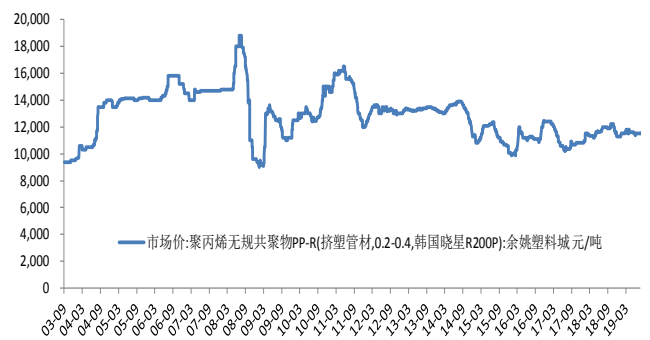
国内 PP-R 代表地区平均价自 2018 年 11 月以来有所下跌，2019 年最新均价 11500 元/吨，价格环比上周持平，较去年同期下跌 4.17%，19 年 1-8 月累计均价同比上涨 0.68%。

**图表 20 国内 PVC 平均价**



资料来源: Wind, 华创证券

**图表 21 国内 PP-R 代表地区平均价**



资料来源: Wind, 华创证券

## 五、要闻及重要公司公告

### （一）要闻

1. **央行：**8月2日，央行召开2019年下半年工作电视会议。会议上提出，下半年要重点做好八项工作，其中第一个提出的重点工作就是坚持实施稳健的货币政策，保持松紧适度，及时预调微调。会议表示，要灵活运用多种货币政策工具，适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕。
2. **房市：**2019年7月份，受监测的40个典型城市新建商品住宅成交面积环比下降8%，同比增长7%。土地市场同样降温显著。中原地产研究中心发布的数据显示，7月全月，中国热点一二线城市合计土地成交溢价率仅12%，相比之前几个月明显下调。8月以来，土地市场降温趋势持续。易居研究院研究员沈昕指出，未来部分热点城市调控政策还有收紧的可能，预计全国楼市还将继续降温，下半年40城的成交面积将继续下滑。
3. **水泥专列：**8月6日晚，首趟满载2800吨散装水泥的专列在飞驰500多公里后，由内蒙古呼和浩特沙良货运站到达北京丰台西货运站。记者8月7日从北京市住建委了解到，今后，预计每天将有1至2列水泥铁路货运专列进京，日进京量在3000至4000吨，月进京水泥在9万吨左右，预计年进京量在100万吨左右。这标志着本市建设领域大宗建材绿色供应链建设在水泥材料供应方面又取得了新突破。

### （二）重要公司公告

#### 重大事项：

- 1、东方雨虹发布中报：营收79.08亿，同增40.89%；归母净利润9.16亿，同增48.11%。
- 2、伟星新材发布中报：营收21.05亿，同增11.58%；归母净利润4.44亿，同增14.91%。
- 3、科顺股份回购：8月7日公司首次回购股份22.59万股，占公司目前总股本的0.04%，最低成交价8.91元/股，最高成交价8.98元/股，支付总金额为200万元。

## 建筑建材组团队介绍

**组长、首席分析师：王彬鹏**

上海财经大学数量经济学硕士，4年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019年5月加入华创证券研究所。

**高级分析师：师克克**

武汉大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500