

建筑材料

证券研究报告

2019年09月01日

金九开启，水泥涨价继续推进，玻璃产销环比改善

水泥旺季涨价继续推进，淡旺季交替更加明显，整体呈现“跌多涨早”。本周江苏徐州、连云港执行8月第二轮上调，涨幅20-30元/吨，苏锡常上调10-30元/吨，福建水泥价格全面上调20元/吨，上海部分企业高标价格通知上调30元/吨，浙江杭绍上调20元/吨，湖南益阳上调10-30元/吨，江西抚州后期预计上调10-20元/吨。进入9月，湖北武汉及鄂东、珠三角均有望迎来价格上调。7-8月高温多雨淡季结束，金九银十旺季开启，需求回升价格上涨符合每年淡旺季小周期变动规律。今年长三角普涨时间相对去年提前1周，对此我们认为需要结合淡季降价节奏共同观察，例如我们对比长三角地区6月1日至旺季涨价前的高标水泥价格下降幅度，2019年下降38元，而去年仅下降10元，因此今年淡旺季交替更加明显，呈现“跌多涨早”。我们认为本次旺季超预期的点仍在供给端，错峰与事件性停产影响出货节奏与供需关系，有望引起价格超预期变化。具体看来，

(1) 关注贵州、山西、山东、河南、河北秋季错峰计划执行。随着贵州秋季停窑限产30天计划落地，水泥库存显著下降，贵阳当前库位65%，环比上周下降10个百分点，相较8月初的90%下降25个百分点，本周贵阳价格大幅推涨60元/吨。《9月份唐山市大气污染防治管控方案》提出9月28日0时-10月4日24时，全市水泥熟料生产企业停产，承担处置污泥和生活垃圾的企业按照实际处置量保持最低负荷生产，全市范围的粉磨站企业停产。河南安阳发布关于调整大气污染特别管控的通知，提及①安阳中联水泥分公司、安阳中联水泥有限公司采取轮停措施，在9月5日0时至9月16日24时期间各轮停6天；②河南省安阳湖波水泥集团停产；③安阳市新天河水泥限产限排30%，日均在线排放总量不超过0.6吨；④禁燃区内的水泥粉磨站全部停产。此外还包括山东（8月17日-9月5日停窑限产20天），山西（分区域执行20天秋季错峰），河南（9月郑州因民族运动会执行错峰）等。(2) 我们预计事件性停产停工仅带来阶段性需求下降，价格上调弥补销量缩减的可能性较大，停产前后工程赶工需求集中，整体工程量并不因事件性停工而减少。下半年可能带来区域停产停工的事件包括：北京（国庆70周年活动，10月），武汉（军运会，10月18日-27日），上海（进博会，11月5日-10日），郑州（少数民族运动会，9月8日-16日）等。

玻璃方面，8月玻璃产销环比明显改善，北方地区下游加工企业订单环比增幅高于南方，月末行业库存3804万重箱，环比上月下降247万重箱，价格同样环比提高，市场信心好转，现货价格有望稳中有升。玻纤方面，关注9月金股中材科技，风电业务大幅增长，今年上半年合计销售风电叶片3201MW，同比大增139%，实现销售收入19.8亿元，同比大增134%，净利润1.8亿元，市场占有率进一步攀升，提高约5个百分点，本期公司叶片业务毛利率为19.12%，较去年同期提升7.95个百分点，盈利能力显著提升。此外旗下泰山玻纤是玻纤行业的龙头企业，具有较强的行业竞争力，全年盈利情况向好。

消费建材方面，我们建议关注两点，一是龙头市占率有望加速提升，主要受益行业景气底部内生整合，以及地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B端增速快于C端零售；二是旧改市场需求有望释放，优先关注涂料、防水、管材等需求增量。相关标的包括，防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居&蒙娜丽莎、管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、涂料龙头三棵树等。

风险提示：原材料价格波动不及预期；地产基建投资力度不及预期；天气变化不及预期。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

盛昌盛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120002
shengchangsheng@tfzq.com

李阳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519060001
yanglitf@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

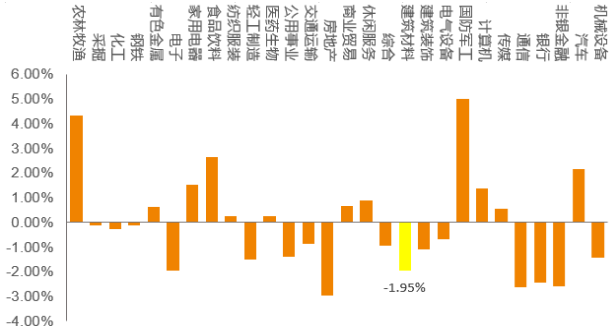
相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:水泥普涨开启，乐观看待旺季供需表现》 2019-08-25
- 2 《建筑材料-行业研究周报:淡旺转换，价格回升，继续关注建材低估值龙头》 2019-08-17
- 3 《建筑材料-行业点评:水泥玻璃持续高增，看好旺季量价表现》 2019-08-14

1. 一周市场表现

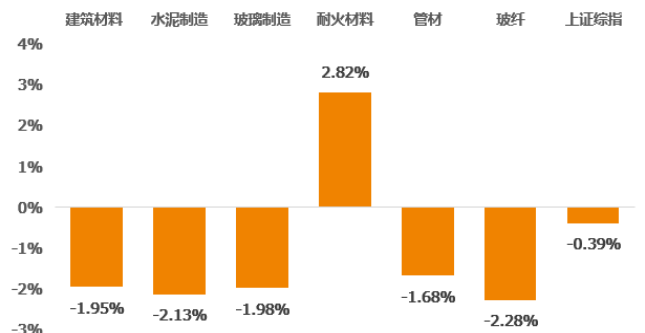
本周申万建材指数下降 1.95%，非金属建材板块各子行业中，玻璃制造下降 1.98%，玻纤下降 2.28%，水泥制造下降 1.95%，管材下降 1.68%，耐火材料上涨 2.82%，同期上证指数下降 0.39%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



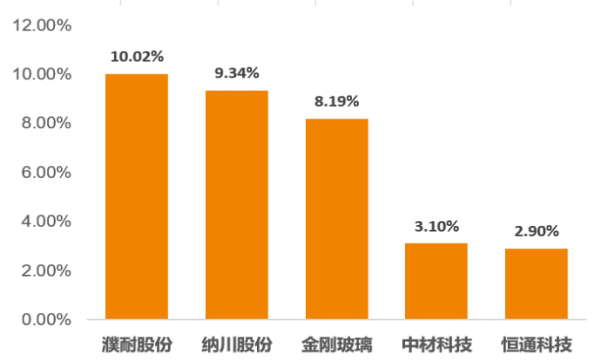
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



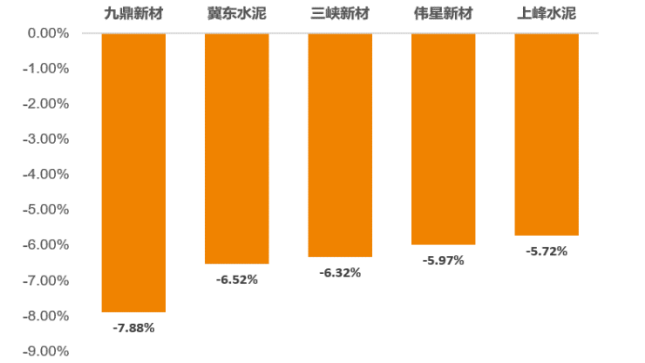
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：非金属建材类股票周涨幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：非金属建材类股票周跌幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 建材价格波动（0826-0830）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

本周全国水泥市场价格环比上扬，涨幅为 1%。价格上涨地区主要是江苏、浙江、上海、福建、重庆和贵州等地，幅度 20-60 元/吨；价格回落地区主要是广东珠三角，幅度 10-20 元/吨。8 月底，淡季影响因素逐渐消退，国内水泥市场需求开始缓慢回升，加之前期各地企业执行错峰生产和自律停窑检修，库存持续保持在合理水平，支撑水泥价格上行，预计进入 9 月份，价格将会继续保持上行态势。

华北地区水泥价格平稳。京津冀地区水泥价格平稳，企业发货有所恢复。随着雨水天气结束，下游市场需求环比增加，民营企业发货继续保持产销平衡，大企业也基本恢复到正常旺季水平，但由于生产线复产数量较上月增加，库存缓慢上升中，短期压力不大。据了解，河北唐山地区熟料生产线国庆前后将停产 7 天，石家庄、邯郸和邢台等地暂无政府通知；北京非重点工程项目 9 月将会陆续停工，天津工地接到政府口头通知，9 月 10-20 日开始停止施工；河北尚未接到工地停工通知。关于国庆期间，企业生产和工程停工具体情况，后期仍待跟踪。

东北地区水泥价格平稳运行。辽宁辽中地区水泥价格保持平稳，熟料价格上调 10-20 元/吨，出厂 270-280 元/吨，价格上调主要是由于南方价格上行后，本地熟料南下量加大，

熟料库存快速消化，目前普遍处在低位，9月初，部分企业有推涨水泥价格计划。黑吉地区水泥价格平稳，下游需求相对稳定，企业发货在5-6成，为防外围低价水泥进入，价格继续平稳运行。

华东地区水泥价格继续上调。江苏苏锡常地区水泥价格上调10-30元/吨，天气好转，下游需求恢复较快，企业发货基本能达产销平衡，库存在正常水平，加之前期外围南京和苏北价格已经上调，对本地价格上行起到带动作用。南京和镇江地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求相对稳定，企业发货在9成或正常水平。苏北盐城和徐州等地区水泥价格上调后趋稳，天气状况较好，下游需求已全面达到正常水平。

浙江杭绍地区水泥价格上调20元/吨，天气晴好，工程和搅拌站恢复正常施工，水泥需求环比增加，企业发货多在正常水平，熟料库存偏低，水泥库存在正常水平，企业推动价格上调。据了解，甬温台和金衢丽地区下游需求恢复也较快，企业发货达到9成或产销平衡，后期水泥价格将跟随上调20元/吨。

安徽合肥、芜湖和安庆等地区水泥价格保持平稳，下游需求比较稳定，企业发货在8-9成，熟料库存偏低，水泥库存在50%左右，外围地区水泥价格已经开始上调，预计后期该地水泥价格将会趋强运行。皖北地区水泥价格上调已经落实到位，下游需求表现较好，企业发货在9成左右，库存在正常水平，预计后期价格将继续上行。

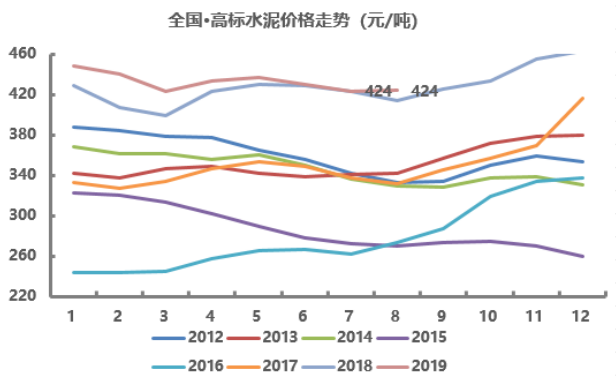
中南地区水泥价格大稳小动。广东珠三角地区前期部分企业价格暗降10-15元/吨，其他企业陆续以优惠形式跟进。本周珠三角地区虽然仍有雨水天气的影响，但晴好天气，下游需求恢复较快，水泥企业发货基本能达到正常水平，另外由于广东地区熟料不断调入长三角地区，企业库存压力已明显缓解，水泥和熟料库存多处于50%-70%，进入9月上旬，水泥价格有上涨可能。

西南地区水泥价格再次上调。四川成都地区水泥价格平稳，高温天气缓解，下游需求略有好转，企业发货在8成左右，库存仍旧偏高运行，外围地区水泥价格已经开始陆续上调，本地价格相对偏高，企业跟涨意愿不强，预计短期内价格将继续以稳为主。

西北地区水泥价格以稳为主。陕西关中地区水泥价格下调后保持平稳，下游需求表现仍显偏弱，企业发货在7成左右，弱于上半年，据企业反馈，除了降雨影响以外，近期下游资金稍显紧张，搅拌站和工程项目开工率下降，对水泥需求减少。考虑到各企业仍在执行停窑限产，库存维持在正常水平，短期企业销售压力不大，价格可以保持平稳。榆林地区水泥价格平稳，下游需求无明显变化，但前期价格连续上调后，外来低价水泥增多，对本地企业发货造成一定影响。

(以下图表采用月度均价)

图 5: 全国水泥价格走势 (元/吨)



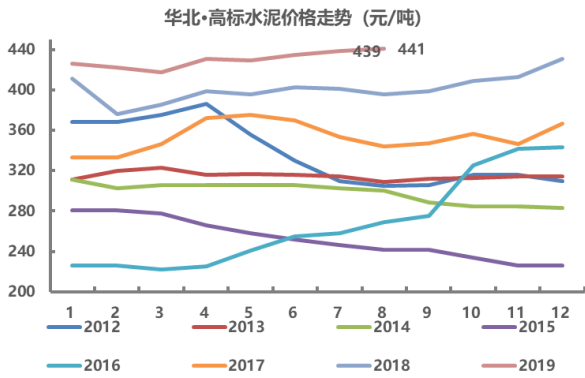
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 6: 全国水泥库容比 (%)



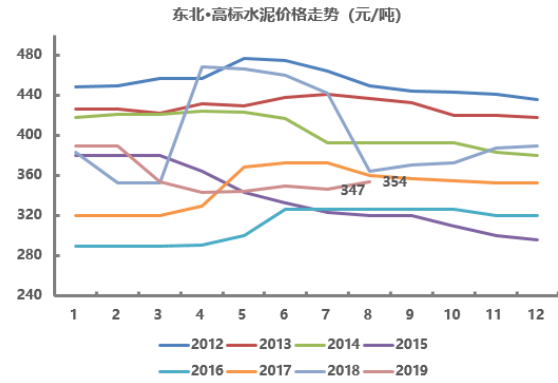
资料来源: 数字水泥, 天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



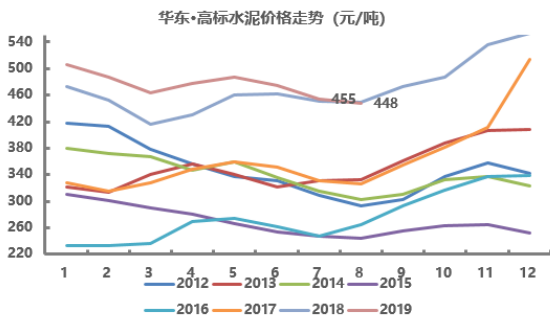
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



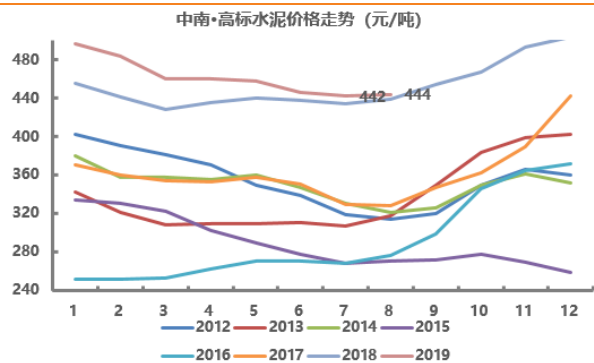
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



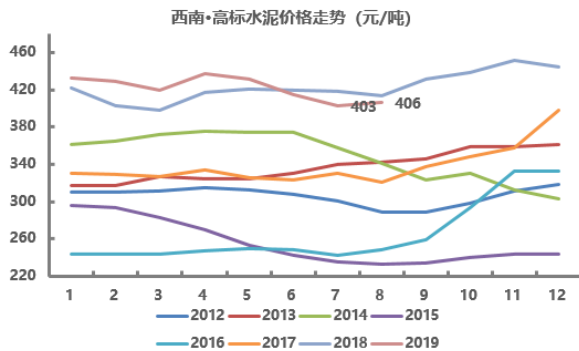
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



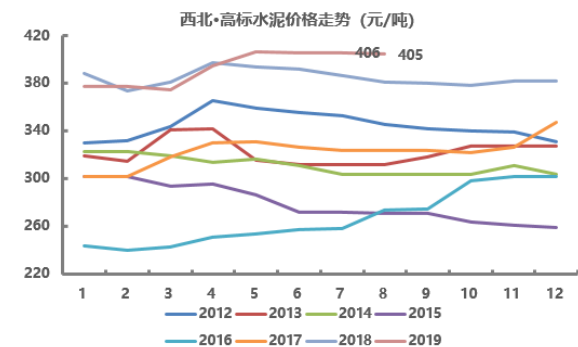
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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）

8 月玻璃现货市场总体走势超出预期，生产企业产销情况环比改善明显，市场信心也有较好的变化。在传统旺季预期带动下，月初部分厂家报价小幅上涨，中旬各区域价格开始轮动，同时市场情绪也有好转。总体看本月加工企业订单已经环比改善，尤其是部分北方地区订单有所增加。随着北方地区高温和南方地区雨季的逐渐消退，房地产建筑装饰装修领域对玻璃的消费有所增加，同时贸易商也开始适量增加采购。2019 年 8 月末全国建筑用白玻均价 1590 元，环比上月上涨 63 元，同比去年上涨-76 元。月末浮法玻璃产能利用率为 70.30%，环比上月上涨 1.17%，同比去年上涨-1.78%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 83.68%，环比上月上涨 1.13%，同比去年上涨-2.83%。在产产能 93810 万重箱，环比上月增加 1560 万重箱，同比去年增加-150 万重箱。月末行业库存 3804 万重

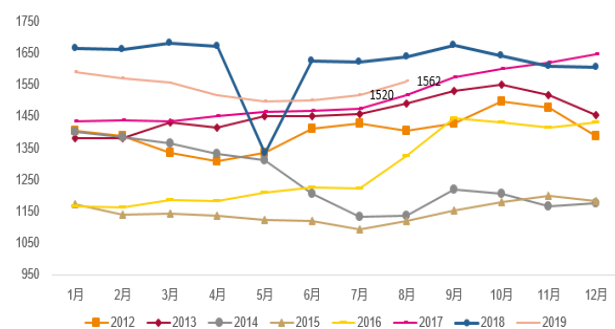
箱，环比上月增加-247 万重箱，同比去年增加 812 万重箱。

区域：各区域价格上涨幅度不一，总体走势良好。一方面前期部分产能波动比较大的市场价格调整幅度要高于其他地区；另一方面部分北方地区本月上漲价格明显。

产能：本月冷修复产的生产线有漳州旗滨二线 600 吨，江门信义三线 900 吨，广州富明 500 吨和青岛圣戈班 600 吨。没有新建生产线点火，也没有到期生产线停产冷修。预计后期华南地区还有部分产能复产。

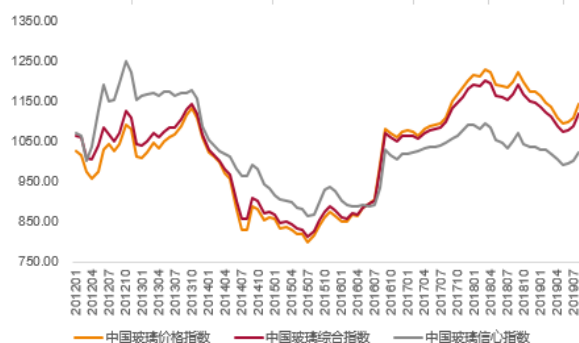
后市：国家统计局公布的数据，7 月份平板玻璃产量 7801 万重箱，同比增加 5.5%；1-7 月份平板玻璃产量 54314 万重箱，同比增加 7.0%。本月玻璃现货市场总体走势超出预期，环比上月价格上涨幅度拉大，市场信心也有所好转。总体看下游加工企业订单环比略有增加，幅度北方地区大于南方地区。华南地区近期增加产能比较多，对后期本区域现货价格有一定的制约。总体看，未来终端市场需求还有一定幅度增加的空间，现货企业产销将继续维持目前的状态，现货价格也将呈现稳中有升的趋势。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



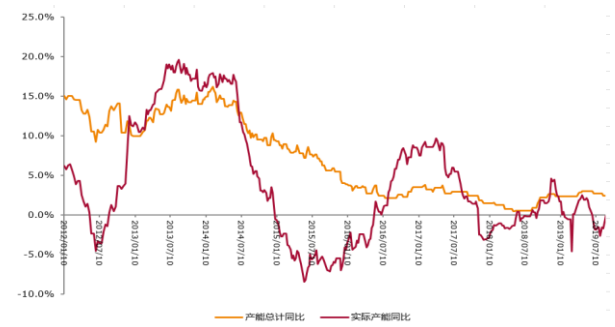
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：国内玻璃相关指数走势



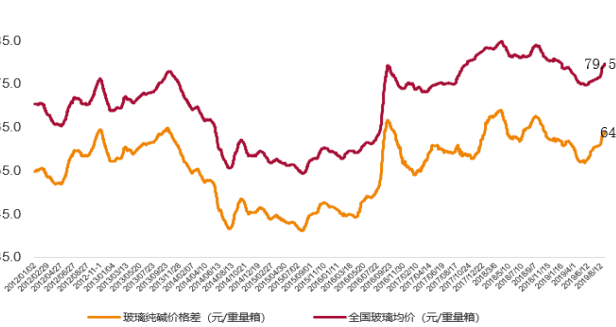
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



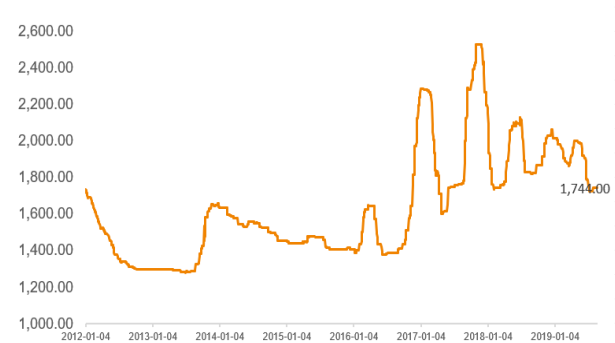
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



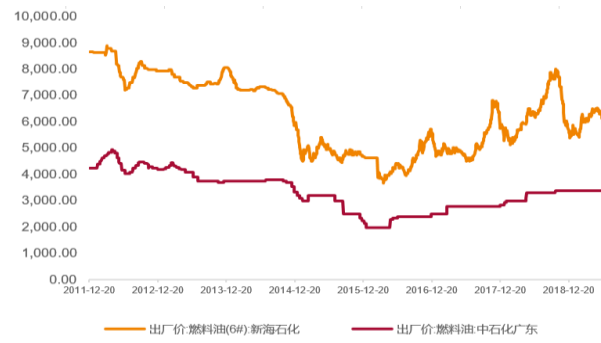
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

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）

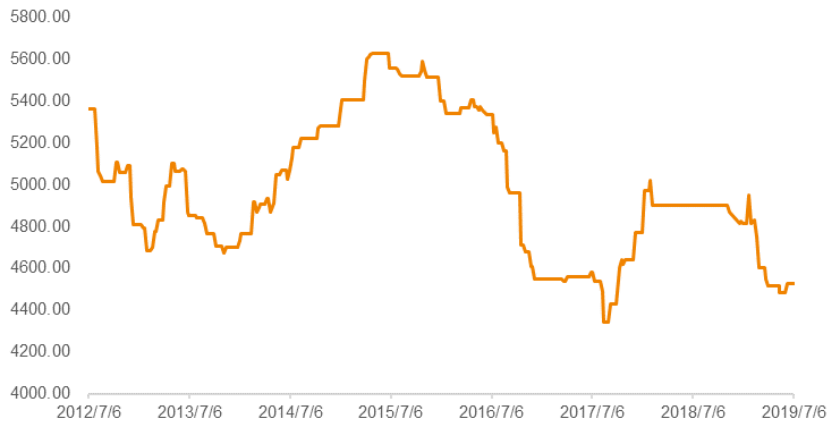


资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 玻纤

玻纤 7 月 5 日全国均价 4525 元/吨，环比上周持平，同比去年下降 375 元/吨。

图 19: 2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价 (元/吨)

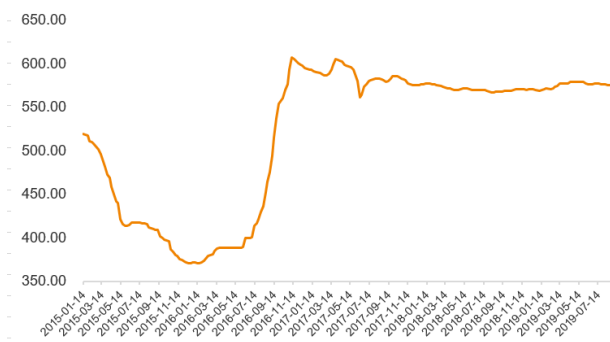


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

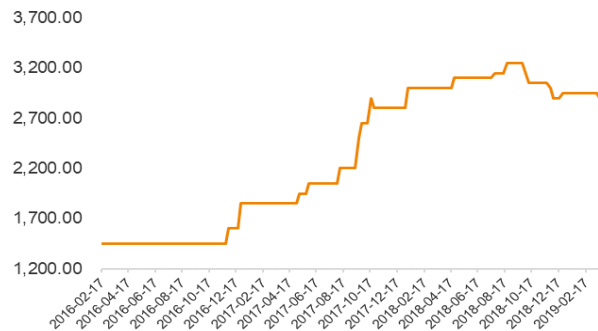
截至 8 月 30 日 (本周五) 环渤海动力煤(Q5500K)577 元/吨，环比上周上涨 1 元/吨，同比去年上涨 9 元/吨。

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

图 21: 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 (截止 2019/3/20)

截止本周, pvc 均价 6595 元/吨, 环比上周下降 77 元/吨, 同比去年下降 407 元/吨。

截止本周, 沥青现货收盘价 3840 元/吨, 环比上周保持稳定, 同比去年下降 10 元/吨。

图 22: PVC 价格 (电石法) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 23: 沥青现货价格 (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业要闻

1、8月23日，河南省重点行业（水泥、焦化）能效对标达标现场会在登封召开。会上公布了全省57家水泥企业和11家焦化企业作为对标达标工作重点推进企业。对开展对标达标工作成效突出的企业，主管部门将利用省级专项资金，对新增投资额1000万元以上的重大节能、节水、清洁生产和基础工业绿色化改造的示范项目，按照节能降耗效果和投资规模的一定比例给予后补助。（来源：中国水泥网）

2、2019年8月中旬，广东省河砂、混凝土价格偏强运行，海砂价格相对平稳。在国内多地采砂受限的背景下，广东省开采的砂石总量远不能满足省内基建等市场需求，省外供应受运输距离、物流成本、审批手续等诸多因素限制，供需关系偏紧致价格较为坚挺，预计8月下旬广东省砂石、混凝土价格仍维持偏强走势。（来源：中国水泥网）

3、8月26日上午，十三届全国人大常委会第十二次会议在北京人民大会堂闭幕。会议表决通过了资源税法。资源税法立法，是在落实税收法定原则背景下进行的。这是中国首部资源税法，明年9月1日起正式施行。这标志着，砂石资源税改革迎来重大变革，砂石资源税征收将有法可依，相关规定将对我国砂石矿山开采成本变化产生“决定性”影响，我国砂石资源税或将迎来普遍上涨！（来源：中国砂石协会）

4、8月26日，中国国新控股有限责任公司携手招商局集团、中国建筑、中国铁建、中国电建、中国中铁、国家能源集团、华润等51家中央企业共同发起设立的央企商业承兑汇票互认联盟在京举行签约仪式。联盟的成立，标志着中国国新搭建的商业票据流通平台——“企票通”正式上线运营。（来源：中国水泥网）

5、近日，广西柳州一条4000t/d水泥熟料生产线产能置换落实情况公示。从公告中得知，关于融安县万德七星水泥有限责任公司4000t/d熟料新型干法旋窑水泥生产线项目产能置换方案将得到落实。（来源：数字水泥网）

6、8月27日，工信部网站发布了2019年第29号公告。公告表明，工业和信息化部批准《铜锌合金粉》等436项行业标准（标准编号、名称、主要内容及实施日期见附件）水泥行业，标准编号为JC/T 2536-2019的水泥-水玻璃灌浆材料；标准编号为JC/T 2537-2019的磷酸镁修补砂浆；标准编号为JC/T 2532-2019的水泥混凝土制品生产用蒸压釜安全操作规程；标准编号为JC/T 2533-2019的预拌混凝土企业安全生产规范；标准编号为JC/T 60002-2019的预拌混凝土搅拌站单方成本计算方法及评价指标；这些标准被工信部批准，并且上述这些标准实施日期都是2020年1月1日。（来源：水泥砼行）

4. 重点上市公司公告

【三棵树】2019半年报：收入22.02亿元，同比增长66.14%，归母净利1.18亿元，同比增长99.66%。

【北新建材】收购防水公司股权：公司以34,650万元价格受让骆晓彬、高伟合计持有的四川蜀羊70%的股权。

【金隅集团】2019半年报：收入446.11亿元，同比增长26.14%，归母净利30.46亿元，同比增长26.36%。

【尖峰集团】2019半年报：收入16.86亿元，同比增长12.17%，归母净利4.76亿元，同比提高57.55%。

【青松建化】2019半年报：收入13.09亿元，同比增长37.30%，归母净利1.11亿元，同比提高67.02%。

【塔牌集团】股东股份质押：截至本公告披露日，徐永寿先生持有公司股份113,549,898股，占公司总股本的9.52%。其所持有公司股份累计被质押14,000,000股，占其所持公司股份总数的12.33%，占公司总股本的1.17%。

5. 周观点

水泥旺季涨价继续推进，淡旺季交替更加明显，整体呈现“跌多涨早”。本周江苏徐州、连云港执行 8 月第二轮上调，涨幅 20-30 元/吨，苏锡常上调 10-30 元/吨，福建水泥价格全面上调 20 元/吨，上海部分企业高标价格通知上调 30 元/吨，浙江杭绍上调 20 元/吨，湖南益阳上调 10-30 元/吨，江西抚州后期预计上调 10-20 元/吨。进入 9 月，湖北武汉及鄂东、珠三角均有望迎来价格上调。7-8 月高温多雨淡季结束，金九银十旺季开启，需求回升价格上涨符合每年淡旺季小周期变动规律。今年长三角普涨时间相对去年提前 1 周，对此我们认为需要结合淡季降价节奏共同观察，例如我们对比长三角地区 6 月 1 日至旺季涨价前的高标水泥价格下降幅度，2019 年下降 38 元，而去年仅下降 10 元，因此今年淡旺季交替更加明显，呈现“跌多涨早”。我们认为本次旺季超预期的点仍在供给端，错峰与事件性停产影响出货节奏与供需关系，有望引起价格超预期变化。具体看来，（1）关注贵州、山西、山东、河南、河北秋季错峰计划执行。随着贵州秋季停窑限产 30 天计划落地，水泥库存显著下降，贵阳当前库位 65%，环比上周下降 10 个百分点，相较 8 月初的 90%下降 25 个百分点，本周贵阳价格大幅推涨 60 元/吨。《9 月份唐山市大气污染防治管控方案》提出 9 月 28 日 0 时-10 月 4 日 24 时，全市水泥熟料生产企业停产，承担处置污泥和生活垃圾的企业按照实际处置量保持最低负荷生产，全市范围的粉磨站企业停产。河南安阳发布关于调整大气污染防治特别管控的通知，提及①安阳中联水泥分公司、安阳中联水泥有限公司采取轮停措施，在 9 月 5 日 0 时至 9 月 16 日 24 时期间各轮停 6 天；②河南省安阳湖波水泥集团停产；③安阳市新天河水泥限产限排 30%，日均在线排放总量不超过 0.6 吨；④禁燃区内的水泥粉磨站全部停产。此外还包括山东（8 月 17 日-9 月 5 日停窑限产 20 天），山西（分区域执行 20 天秋季错峰），河南（9 月郑州因民族运动会执行错峰）等。（2）我们预计事件性停产停工仅带来阶段性需求下降，价格上调弥补销量缩减的可能性较大，停产前后期工程赶工需求集中，整体工程量并不因事件性停工而减少。下半年可能带来区域停产停工的事件包括：北京（国庆 70 周年活动，10 月），武汉（军运会，10 月 18 日-27 日），上海（进博会，11 月 5 日-10 日），郑州（少数民族运动会，9 月 8 日-16 日）等。

玻璃方面，8 月玻璃产销环比明显改善，北方地区下游加工企业订单环比增幅高于南方，月末行业库存 3804 万重箱，环比上月下降 247 万重箱，价格同样环比提高，市场信心好转，现货价格有望稳中有升。**玻纤方面**，关注 9 月金股中材科技，风电业务大幅增长，今年上半年合计销售风电叶片 3201MW，同比大增 139%，实现销售收入 19.8 亿元，同比大增 134%，净利润 1.8 亿元，市场占有率进一步攀升，提高约 5 个百分点，本期公司叶片业务毛利率为 19.12%，较去年同期提升 7.95 个百分点，盈利能力显著提升。此外旗下泰山玻纤是玻纤行业的龙头企业，具有较强的行业竞争力，全年盈利情况向好。

消费建材方面，我们建议关注两点，一是龙头市占率有望加速提升，主要受益行业景气底部内生整合，以及地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B 端增速快于 C 端零售；二是旧改市场需求有望释放，优先关注涂料、防水、管材等需求增量。相关标的包括，防水龙头东方雨虹、瓷砖龙头帝欧家居&蒙娜丽莎、管材龙头伟星新材、石膏板龙头北新建材、涂料龙头三棵树等。

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