

建筑材料行业周报（20190927-20191012）

**推荐（维持）**

**节后需求恢复，华东、中南水泥价格领涨**

□ 一周市场回顾

国庆节后首周，大盘震荡上行。建筑材料申万一级行业指数上涨5.23%，跑赢沪深300指数2.68pct；各细分行业指数悉数上涨，具体来看，水泥制造指数上涨6.10%，玻璃制造上涨3.93%，管材指数上涨5.28%，耐火材料指数上涨1.10%，其他建材指数上涨4.07%。具体到个股层面，建材行业本周涨幅前三个股为上峰水泥（19.51%）、凯伦股份（15.07%）、万里石（14.6%），跌幅前三个股为海南瑞泽（-8.4%）、石英股份（-3.92%）、恒通科技（-3.87%）。

□ 建材各子行业运行情况

**水泥方面**，2019年10月，全国高标号P.O42.5水泥均价（不含税）374元，同比上涨1.6%，本周水泥价格环比国庆节前上涨0.6%，2019年1-10月累计均价同比上涨2.2%。

本周水泥价格上涨地区主要集中在华东和中南地区，幅度20-30元/吨；价格回落地区主要是河南和贵州，幅度20-30元/吨。临近10月中旬，国内水泥市场需求相对稳定，水泥价格延续惯性上涨，也有个别地区如贵州因供需关系偏弱，价格出现回落现象，但全国整体价格上行趋势不变，预计可维持至11月中旬。热点方面，因货车超载致无锡高架桥垮塌，江苏省将会严格治理超载，或将对水泥运输以及原材料进厂产生影响，具体情况后期待跟踪。

**玻璃行业**，本周国内浮法玻璃平均价格小幅上升，纯碱、重油等价格近期回调，玻璃行业利润有所提升。**玻纤行业**，国内无碱粗纱价格本周较上周下降。

□ 建材行业核心观点及推荐

**逆周期加码，看好建材板块：**

近日，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实；该纲要指出了我国基建发展的方向，表明我国东、中、西部地区的基建需求仍有很大增长空间。结合此前加快地方政府专项债券发行使用（9月4日）及央行全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（9月16日）等信息，可以看出当前货币政策边际宽松，逆周期调控加码，将对建材行业需求端形成支撑。

国庆节后，南方地区的水泥需求旺季正式到来，本周由于东北水泥熟料南下减少，华东、中南地区水泥价格继续上涨。

今年以来，水泥行业需求表现较强，1-8月水泥产量同比增长7%；逆周期调控加码，将有利于支撑后期水泥行业的需求。**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。**

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。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，且抵御风险能力更强。**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

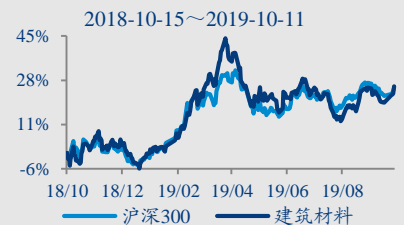
执业编号：S0360518060007

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	67	1.82
总市值(亿元)	7,288.93	1.17
流通市值(亿元)	5,576.9	1.23

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		0.35	-7.65	23.45
相对表现		1.88	-5.72	0.08



相关研究报告

《建筑材料行业月报：2019年1-8月需求端数据点评》

2019-09-16

《建筑材料行业周报（20190916-20190920）：水泥需求良好，基建稳增长可期》

2019-09-22

《建筑材料行业周报（20190923-20190927）：水泥涨价延续，看好节后行情》

2019-10-07

# 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.....	5
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

# 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；南部地区迎来旺季，价格上涨。

**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

#### 逆周期加码，继续看好建材板块

近日，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。我们认为，该纲要进一步指出了基建发展的方向，分地区来看，强化西部地区补短板，推进东北地区提质改造，推动中部地区大通道大枢纽建设，加速东部地区优化升级，形成区域交通协调发展新格局。城乡方面，一方面，要“建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展”，另一方面，要“形成广覆盖的农村交通基础设施网”。文件又提到，要依托“京津冀、长三角、粤港澳大湾区等世界级城市群”，“大力发展枢纽经济”。

此前，在 9 月 4 日，国务院常务会议部署精准施策加大力度做好“六稳”工作；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。9 月 16 日，央行全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）；此次降准释放资金约 9000 亿元，有效增加金融机构支持实体经济的资金来源，还降低银行资金成本每年约 150 亿元，通过银行传导可以降低贷款实际利率。

#### 货币政策边际宽松，逆周期调控加码，将对建材行业需求端形成支撑。

今年以来，水泥行业需求表现较强，逆周期调控加强，基建的预期升温，将有助于水泥高景气度的维持；其中，南部地区景气度持续较好，且华东、中南、华南等发达地区的市政、轨交等基建投资增长较快，在位企业将持续受益于良好的量价表现；另一方面，北方地区大基建项目较多，且盈利的价格弹性好。

国庆节后，南方地区的水泥需求旺季正式到来，本周由于东北水泥熟料南下减少，华东、中南地区水泥价格继续上涨。因 2018 年 4 季度旺季中水泥价格基数较高，2019 年 4 季度的水泥价格表现仍非常关键，当前时点全国水泥均价已与去年同期持平，南部地区水泥企业的业绩增幅逐步放缓，4 季度的业绩增长压力或将最大。

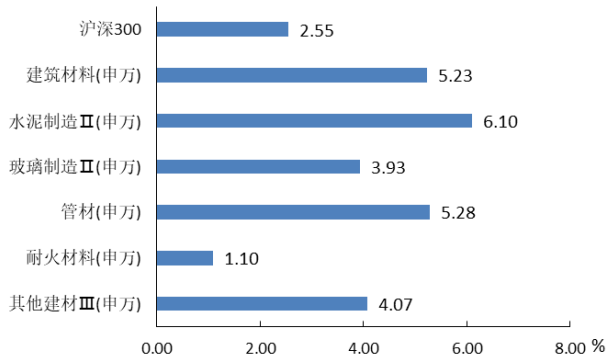
今年以来，水泥行业需求表现较强，1-8 月水泥产量同比增长 7%；逆周期调控加码，将有利于支撑后期水泥行业的需求。推荐标的：海螺水泥、华新水泥，并关注北部地区冀东水泥、天山股份的业绩弹性。

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。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将保持，且抵御风险能力更强。推荐标的：伟星新材、东方雨虹。

## 二、建材板块周度行情回顾

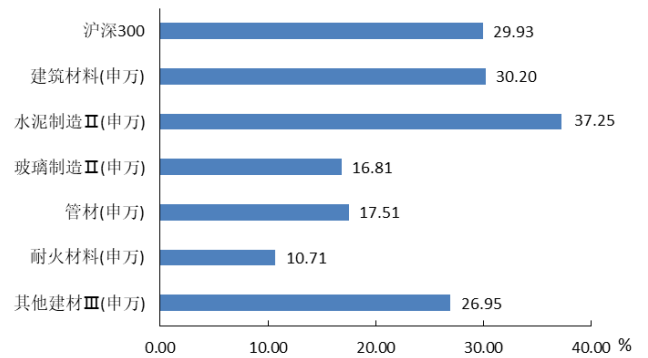
国庆节后首周，大盘震荡上行。建筑材料申万一级行业指数上涨 5.23%，跑赢沪深 300 指数 2.68pct；各细分行业指数悉数上涨，具体来看，水泥制造指数上涨 6.10%，玻璃制造上涨 3.93%，管材指数上涨 5.28%，耐火材料指数上涨 1.10%，其他建材指数上涨 4.07%。

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上峰水泥（19.51%）、凯伦股份（15.07%）、万里石（14.6%），跌幅前三个股为海南瑞泽（-8.4%）、石英股份（-3.92%）、恒通科技（-3.87%）。

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
000672.SZ	上峰水泥	19.51%	002641.SZ	永高股份	5.19%	600207.SH	安彩高科	2.31%
300715.SZ	凯伦股份	15.07%	000935.SZ	四川双马	5.11%	002346.SZ	柘中股份	2.27%
002785.SZ	万里石	14.60%	002718.SZ	友邦吊顶	5.05%	002623.SZ	亚玛顿	2.23%
002918.SZ	蒙娜丽莎	12.96%	000012.SZ	南玻 A	4.98%	002613.SZ	北玻股份	2.21%
000789.SZ	万年青	11.87%	002372.SZ	伟星新材	4.97%	000795.SZ	英洛华	2.10%
300737.SZ	科顺股份	11.05%	600678.SH	四川金顶	4.76%	002088.SZ	鲁阳节能	2.09%
000401.SZ	冀东水泥	9.78%	601636.SH	旗滨集团	4.72%	600819.SH	耀皮玻璃	2.06%
300198.SZ	纳川股份	9.44%	002398.SZ	建研集团	4.66%	600172.SH	黄河旋风	1.97%
600529.SH	山东药玻	9.31%	600425.SH	青松建化	4.66%	002066.SZ	瑞泰科技	1.94%
300093.SZ	金刚玻璃	8.52%	600585.SH	海螺水泥	4.64%	002392.SZ	北京利尔	1.88%
600801.SH	华新水泥	8.44%	603378.SH	亚士创能	4.64%	600660.SH	福耀玻璃	1.72%
002201.SZ	九鼎新材	8.29%	300344.SZ	太空智造	4.35%	600876.SH	洛阳玻璃	1.68%
603616.SH	韩建河山	7.52%	000546.SZ	金圆股份	4.34%	002694.SZ	顾地科技	1.51%
601992.SH	金隅集团	7.23%	600552.SH	凯盛科技	4.34%	000786.SZ	北新建材	1.28%
300117.SZ	嘉寓股份	7.14%	002302.SZ	西部建设	3.99%	600586.SH	金晶科技	1.06%
600720.SH	祁连山	7.08%	000023.SZ	深天地 A	3.67%	002043.SZ	兔宝宝	0.95%

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
600802.SH	福建水泥	6.85%	002233.SZ	塔牌集团	3.64%	600539.SH	*ST 狮头	0.94%
600668.SH	尖峰集团	6.57%	300196.SZ	长海股份	3.62%	002225.SZ	濮耐股份	0.70%
000877.SZ	天山股份	6.49%	300599.SZ	雄塑科技	3.35%	603737.SH	三棵树	-0.06%
600326.SH	西藏天路	6.41%	600176.SH	中国巨石	3.33%	600293.SH	三峡新材	-0.54%
002205.SZ	国统股份	6.33%	002671.SZ	龙泉股份	3.09%	603601.SH	再升科技	-1.50%
002080.SZ	中材科技	6.33%	000619.SZ	海螺型材	2.81%	300374.SZ	恒通科技	-3.87%
600449.SH	宁夏建材	6.29%	600881.SH	亚泰集团	2.69%	603688.SH	石英股份	-3.92%
002271.SZ	东方雨虹	5.47%	002742.SZ	三圣股份	2.45%	002596.SZ	海南瑞泽	-8.40%
002457.SZ	青龙管业	5.44%	600883.SH	博闻科技	2.45%			
300234.SZ	开尔新材	5.35%	603856.SH	东宏股份	2.37%			

资料来源: Wind, 华创证券

### 三、水泥行业运行状况

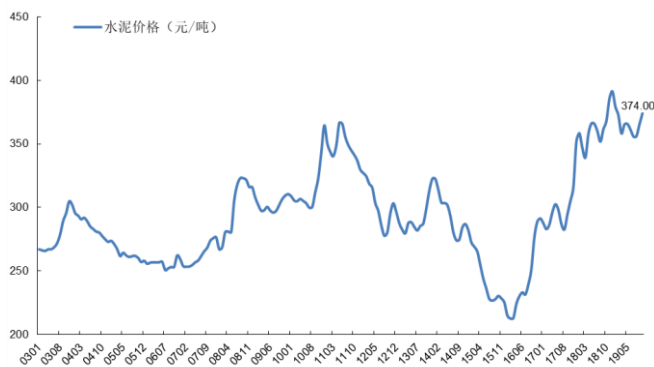
#### (一) 水泥价格、需求及盈利情况

2019年10月,全国高标号P.O42.5水泥均价(不含税)374元,同比上涨1.6%,本周水泥价格环比国庆节前上涨0.6%,2019年1-10月累计均价同比上涨2.2%。

本周水泥价格上涨地区主要集中在华东和中南地区,幅度20-30元/吨;价格回落地区主要是河南和贵州,幅度20-30元/吨。临近10月中旬,国内水泥市场需求相对稳定,水泥价格延续惯性上涨,也有个别地区如贵州因供需关系偏弱,价格出现回落现象,但全国整体价格上行趋势不变,预计可维持至11月中旬。热点方面,因货车超载致无锡高架桥垮塌,江苏省将会严格治理超载,或将对水泥运输以及原材料进厂产生影响,具体情况后期待跟踪。

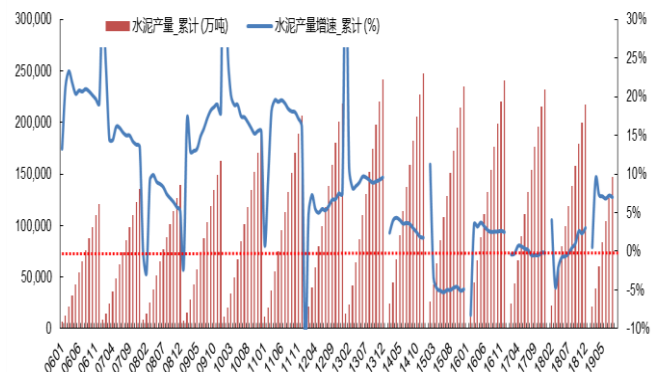
需求方面,2019年1-8月,全国水泥产量达14.7亿吨,同比增长7%;8月我国水泥行业产量2.1亿吨,同比增长5.1%。1-8月累计增速较2018年同期加快6.5个百分点,环比1-7月回落0.2个百分点。

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

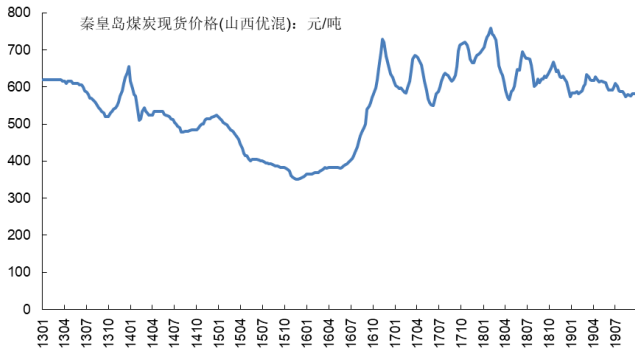


资料来源: 数字水泥, 华创证券

成本方面,2019年9月,秦皇岛煤炭均价579.7元/吨,同比下降7.2%。2019年1-9月,累计均价同比下降8.6%。煤炭作为水泥成本中主要的波动因素,2019年以来较去年同期下跌,有利于水泥生产成本的下降。

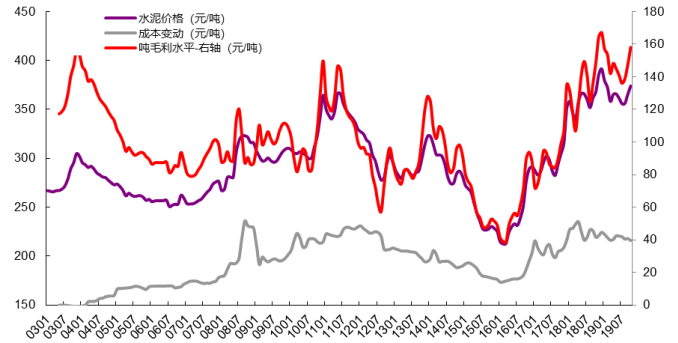
盈利方面, 全国水泥行业来看, 考虑2个月煤炭成本滞后期, 由于水泥价格高点回落, 行业盈利能力进入2019年后, 较2018年下半年高峰时期有所下降; 2019年8月以来, 水泥价格环比提高, 旺季中盈利能力有望好转。

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

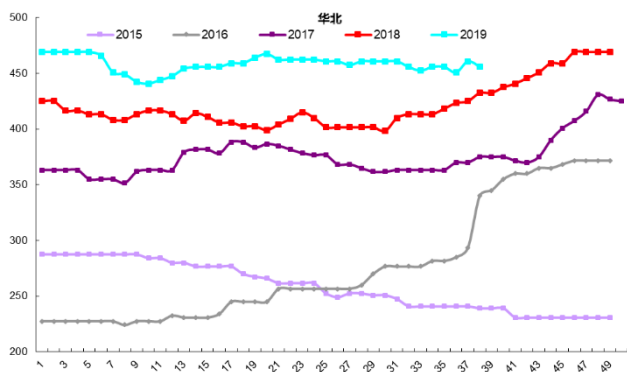
本周主要城市水泥价格变化情况: 南京 500 元/南昌 480 元/广州 525 元(+30), 福州 470 元/南宁 430 元(+20), 贵阳 300 元(-20), 郑州 460 元(-30), 其他主要城市高标 P.O42.5 水泥价格稳定。

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	500	530	470	480	460	480	520	460	485
2018年同期	475	500	490	510	500	460	490	480	460
同期价差	25	30	-20	-30	-40	20	30	-20	25

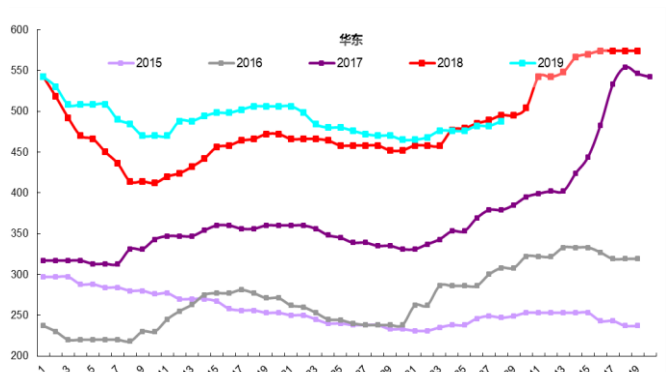
资料来源: 数字水泥; 注: 表格中颜色演示价格环比涨跌情况, 红色字体表示周环比价涨, 绿色字体表示周环比价跌

图表9 华北水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



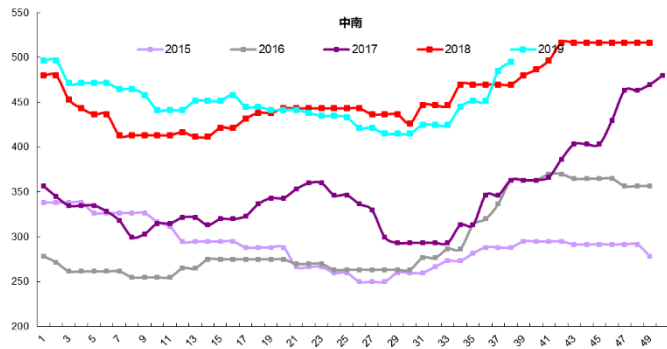
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表10 华东水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



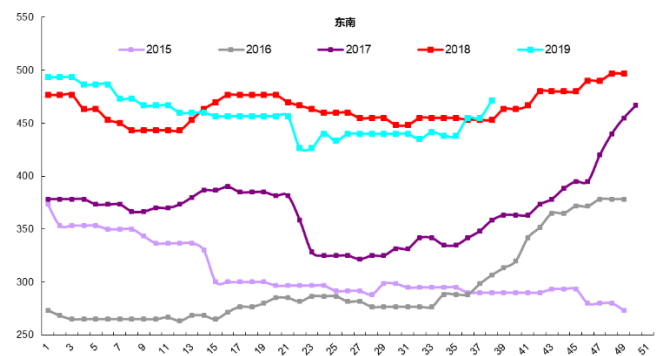
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 11 中南水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



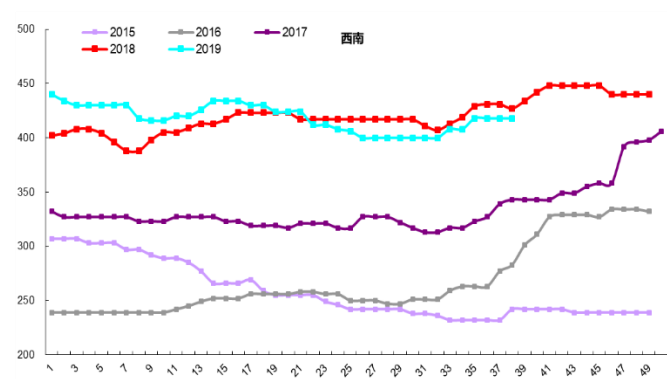
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 12 东南水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



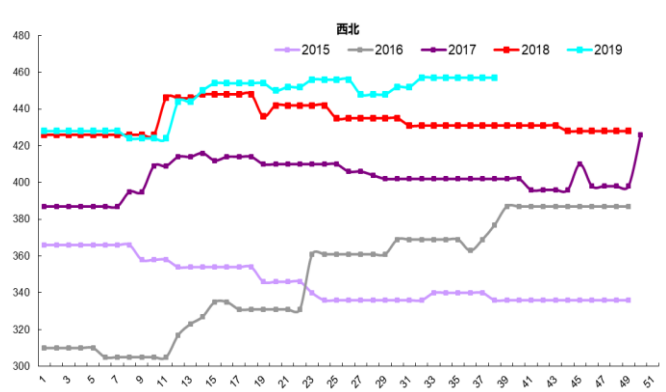
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 13 西南水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



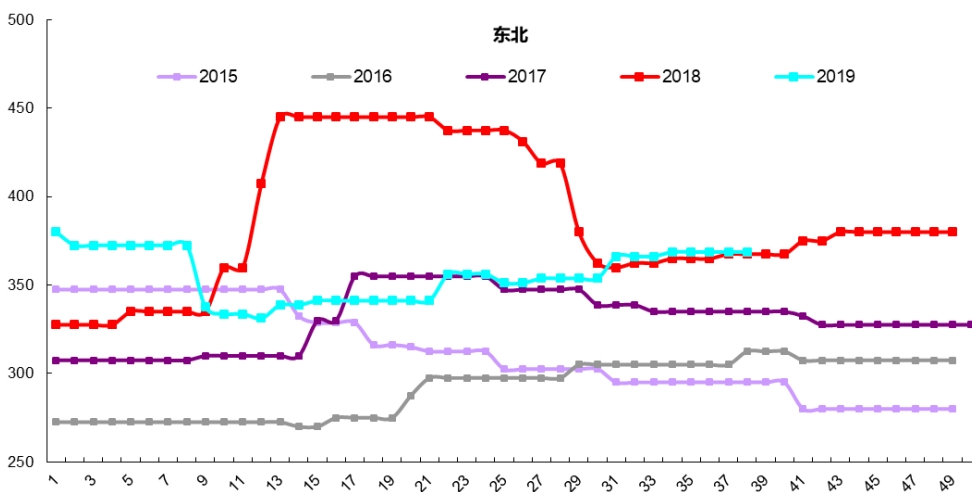
资料来源: 数字水泥, 华创证券

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 80.1 元/重量箱。

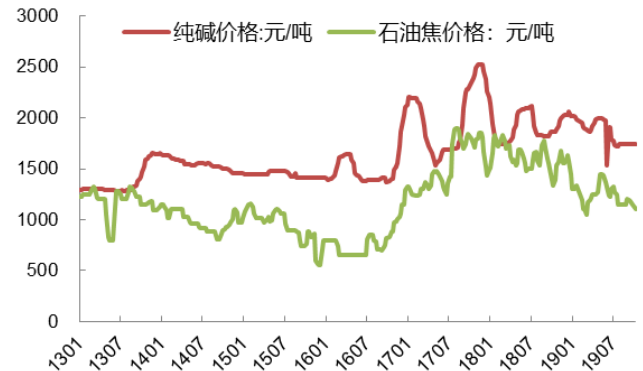
**成本端改善导致盈利能力回升：**6 月以来，纯碱、石油焦等价格从阶段性高点回落，本周纯碱、石油焦价格稳中有降。综合来看，自 2019 年初以来，玻璃价格和成本均有所下降，模拟测算玻璃行业利润盈利能力震荡调整，总体稳定；近期随着玻璃价格的回升与成本的下跌，玻璃的单位利润有所上升。

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 10 月最新均价 4295 元/吨，本周平均价格较上周下降，2019 年 1-10 月，粗纱均价同比下降 9.3%。

**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

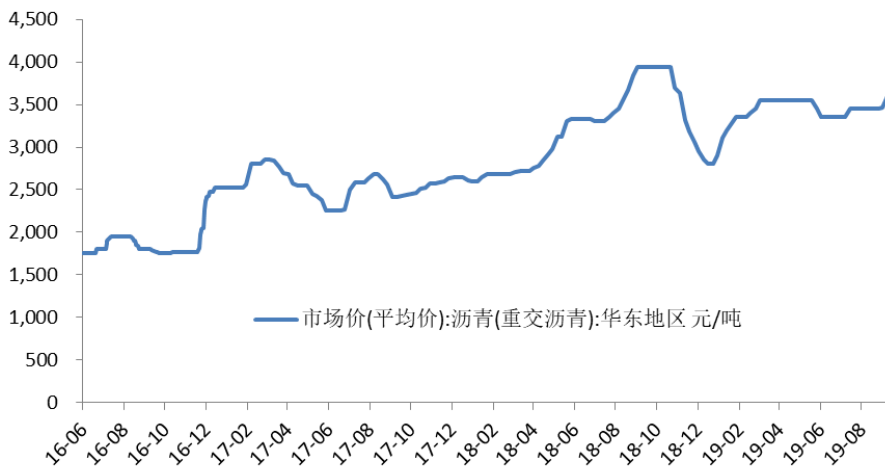


资料来源：Wind，华创证券

### (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 3650 元/吨，价格较上周上涨 50 元，当前价格较去年同期下跌 7.4%，19 年 1-10 月累计均价较去年同期上涨 9.9%。

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 6608 元/吨，价格环比上周下跌 51 元/吨，较去年同期下降 2%，19 年 1-10 月累计均价较去年同期下跌 0.6%。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，近期价格小幅波动、总体稳定。

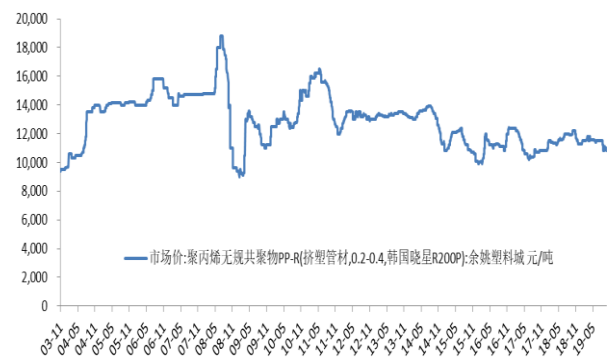
国内 PP-R 代表地区平均价自 2018 年 11 月以来有所下跌，2019 年最新均价 10800 元/吨，价格环比下跌 100 元，较去年同期下跌 10%，19 年 1-10 月累计均价同比下跌 1%。

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

## 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
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@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	zhangjiani@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
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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