

建筑材料行业周报（20191104-20191108）

低估值与成长性选股

推荐（维持）

□ 本周主题

本周我们发布了2020年度建材行业投资策略报告,认为遵循低估值与成长性的选股思路,建材行业持续存在投资机会。首先,水泥、玻璃等大建材行业在供需格局演变中,龙头企业步入新发展阶段,价值存在低估;水泥的盈利稳定性有望超预期,估值或迎来修复,玻璃行业量价齐升成本下降,盈利弹性好。其次,新型建材行业中,细分市场空间广阔,行业龙头成长性好,基于行业景气反转、集中度提升、龙头优势加强等逻辑,推荐玻纤、防水材料、塑料管道行业龙头。

□ 一周市场回顾

本周大盘震荡上行。建筑材料申万一级行业指数上涨1.49%,跑赢沪深300指数0.96pct;各细分行业指数中除管材指数外均上涨,具体来看,水泥制造指数上涨1.32%,玻璃制造上涨3.30%,管材指数下跌0.48%,耐火材料指数上涨0.04%,其他建材指数上涨1.97%。

□ 建材各子行业运行情况

水泥方面,全国高标号P.O42.5水泥均价(不含税)380.5元,同比下跌1.3%,本周水泥价格环比上涨0.4%,2019年1-11月累计均价同比上涨1.8%。本周水泥价格上涨地区主要是辽宁、上海、福建、山东、江苏南部和浙江中南部等地,幅度10-30元/吨;价格出现回落的有四川、重庆和云南文山等个别区域,幅度10-40元/吨。**11月初**,国内水泥市场需求相对稳定,尽管西南地区个别市场价格出现回落,但在华东地区水泥价格上涨带动下,全国水泥均价继续攀升。**11月中下旬**,南方地区水泥市场仍处于需求旺季,预计整体价格将继续保持稳中有升态势为主。

玻璃行业,本周国内浮法玻璃均价继续上升,纯碱、重油等价格近期回调,玻璃利润持续提升。**玻纤行业**,国内无碱粗纱价格本周较上周持平,泰山玻纤率先上涨部分粗纱价格。

□ 建材行业核心观点及推荐

逆周期加码,看好建材板块:今年以来,水泥行业需求表现较强,1-9月水泥产量同比增长6.9%;逆周期调控加码,将有利于支撑后期水泥行业的需求。四季度,北方地区渐入淡季,南部地区迎来旺季,近几周水泥价格连续上涨,主要集中在华东、中南、东南地区,考虑到阴雨天气减少,春节提前导致年底抢工等因素,四季度水泥价格及盈利表现仍有望超预期。当前水泥企业估值处于历史低位,我们认为良好的盈利稳定性将有助于行业估值的修复。**推荐标的**:海螺水泥、华新水泥。

玻璃行业成本下行,价格上涨,盈利能力改善,主要标的估值低,具备吸引力。**关注旗滨集团**。玻纤行业景气度有望迎来触底回升,推荐龙头**中国巨石**。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**:东方雨虹、伟星新材。

□ **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	1.8
总市值(亿元)	7,278.87	1.16
流通市值(亿元)	5,563.97	1.21

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	2.78	5.7	22.55
相对表现	-0.75	-2.63	-1.11



相关研究报告

《建筑材料行业月报:2019年1-9月需求端数据点评》

2019-10-20

《建筑材料行业周报(20191018-20191025):水泥看估值修复,玻璃看量价齐升》

2019-10-27

《建筑材料行业周报(20191025-20191101):水泥、玻璃价格继续上涨》

2019-11-03

目录

一、行业核心观点及投资建议.....	4
（一）2020 年水泥行业供需判断:	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

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	玻璃行业单位价格、成本及毛利润测算	9
图表 18	国内主要厂商 2400tex 缠绕直接纱平均价	10
图表 19	华东地区重交沥青平均价	10
图表 20	国内 PVC 平均价	11
图表 21	国内 PP-R 代表地区平均价	11

一、行业核心观点及投资建议

（一）2020 年水泥行业供需判断：

当前的宏观经济政策，仍旧强调房地产调控，同时加强了基建投资稳增长力度，基于政策的导向，对于 2020 年的水泥行业需求面，我们基本判断如下：

- 1、预计房地产新开工趋势向下，施工增速惯性保持快增速，基建投资趋势向上。
- 2、房地产调控继续强调因城施策，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，房地产融资条件较紧。

2020 年，我们预计经济发达与人口稠密地区，如华东、中南、东南、华北等地的水泥需求，在基建投资与房地产投资拉动下，仍将保持稳定或有小幅增长，水泥行业景气度有望高位稳定。

供给方面：预计总体仍将保持平稳，行业担忧主要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，主要集中在个别省份，而东部、南部地区大体供给仍保持平稳。2020 年，在错峰生产、环保限产等控制下，行业供给预计仍将保持紧缩态势，个别地区或因新增产能较多而出现阶段性产能冲击。

（二）行业投资评级与投资策略

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，1-9 月水泥产量同比增长 6.9%；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。

南方地区的水泥需求旺季正式到来，华东、中南区域水泥价格持续上涨，部分地区如武汉、南昌等价格涨幅超出预期，水泥标的多处于估值较低的状态，良好的价格使水泥企业的盈利稳定性超出预期；大中型水泥企业推进国际化业务，扩大骨料产能，从而为未来盈利增长点打下基础。**推荐标的：海螺水泥、华新水泥。**

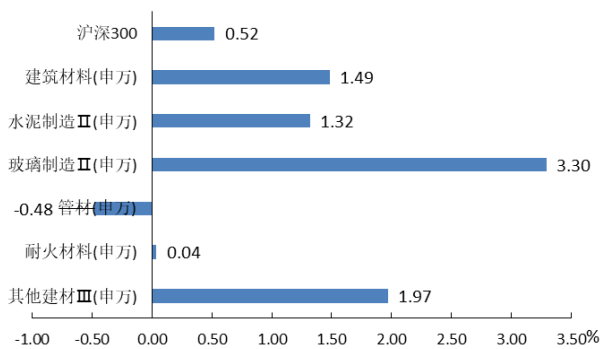
玻璃行业成本下行，价格上涨，盈利能力改善，主要标的估值低，具备吸引力。**关注旗滨集团。**

玻纤行业价格底部，泰山玻纤率先部分品种涨价，行业景气度有望迎来触底回升，**推荐龙头中国巨石。**

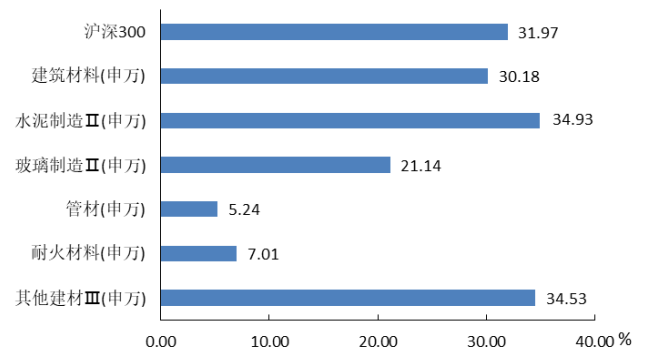
地产投资的韧性仍较强，从新开工、施工指标来看，水泥、小建材的需求有支撑。大中型建材企业资金状况更好，预计将继续受益于房地产集中度提升，营收快增长的势头仍将保持，且抵御风险能力更强。**推荐标的：东方雨虹、伟星新材。**

二、建材板块周度行情回顾

本周大盘震荡上行。建筑材料申万一级行业指数上涨 1.49%，跑赢沪深 300 指数 0.96pct；各细分行业指数中除管材指数外均上涨，具体来看，水泥制造指数上涨 1.32%，玻璃制造上涨 3.30%，管材指数下跌 0.48%，耐火材料指数上涨 0.04%，其他建材指数上涨 1.97%。

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四川双马 (27.26%)、中国巨石 (10.04%)、蒙娜丽莎 (9.96%), 跌幅前三个股为顾地科技 (-4.2%)、博闻科技 (-3.91%)、三棵树 (-3.49%)。

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
000935.SZ	四川双马	27.26%	002080.SZ	中材科技	1.46%	002457.SZ	青龙管业	-0.87%
600176.SH	中国巨石	10.04%	000877.SZ	天山股份	1.46%	601992.SH	金隅集团	-0.91%
002918.SZ	蒙娜丽莎	9.96%	600678.SH	四川金顶	1.45%	002225.SZ	濮耐股份	-0.93%
300737.SZ	科顺股份	8.13%	300196.SZ	长海股份	1.04%	600539.SH	*ST 狮头	-0.93%
601636.SH	旗滨集团	7.90%	600326.SH	西藏天路	1.02%	002205.SZ	国统股份	-0.97%
002596.SZ	海南瑞泽	7.51%	600802.SH	福建水泥	0.96%	603856.SH	东宏股份	-1.07%
600876.SH	洛阳玻璃	7.50%	603378.SH	亚士创能	0.94%	300117.SZ	嘉寓股份	-1.08%
002233.SZ	塔牌集团	6.08%	002623.SZ	亚玛顿	0.82%	600207.SH	安彩高科	-1.90%
600660.SH	福耀玻璃	5.43%	600529.SH	山东药玻	0.75%	300715.SZ	凯伦股份	-2.02%
000786.SZ	北新建材	5.33%	600425.SH	青松建化	0.58%	600172.SH	黄河旋风	-2.04%
002785.SZ	万里石	4.97%	600585.SH	海螺水泥	0.48%	002088.SZ	鲁阳节能	-2.13%
600720.SH	祁连山	4.61%	600586.SH	金晶科技	0.36%	300093.SZ	金刚玻璃	-2.17%
603688.SH	石英股份	4.23%	002043.SZ	兔宝宝	0.00%	600881.SH	亚泰集团	-2.27%
002392.SZ	北京利尔	3.88%	000401.SZ	冀东水泥	-0.14%	300374.SZ	恒通科技	-2.31%
000789.SZ	万年青	3.44%	000619.SZ	海螺型材	-0.18%	002066.SZ	瑞泰科技	-2.37%
600819.SH	耀皮玻璃	2.71%	600552.SH	凯盛科技	-0.19%	000795.SZ	英洛华	-2.43%
600449.SH	宁夏建材	2.71%	300344.SZ	太空智造	-0.23%	000023.SZ	深天地 A	-2.83%
000012.SZ	南玻 A	2.29%	000672.SZ	上峰水泥	-0.33%	002742.SZ	三圣股份	-2.88%
002398.SZ	建研集团	2.06%	603616.SH	韩建河山	-0.36%	002613.SZ	北玻股份	-2.90%
002302.SZ	西部建设	2.00%	002372.SZ	伟星新材	-0.37%	600293.SH	三峡新材	-2.99%
002641.SZ	永高股份	1.88%	603601.SH	再升科技	-0.46%	300234.SZ	开尔新材	-3.25%

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
600801.SH	华新水泥	1.62%	002346.SZ	柘中股份	-0.62%	603737.SH	三棵树	-3.49%
600668.SH	尖峰集团	1.60%	002671.SZ	龙泉股份	-0.66%	600883.SH	博闻科技	-3.91%
002718.SZ	友邦吊顶	1.54%	300198.SZ	纳川股份	-0.75%	002694.SZ	顾地科技	-4.20%
000546.SZ	金圆股份	1.54%	002201.SZ	九鼎新材	-0.81%			
300599.SZ	雄塑科技	1.52%	002271.SZ	东方雨虹	-0.82%			

资料来源: Wind, 华创证券

三、水泥行业运行状况

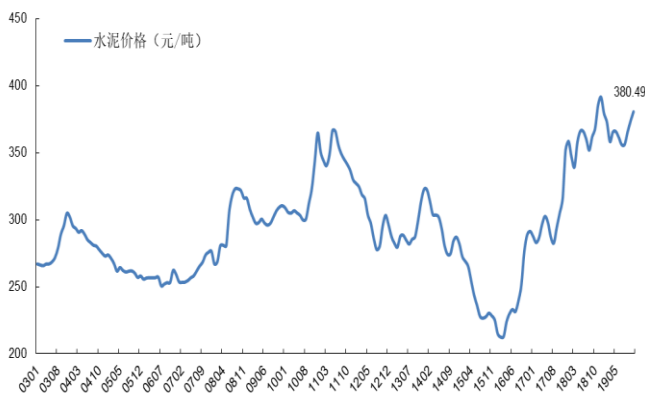
(一) 水泥价格、需求及盈利情况

2019年11月,全国高标号P.O42.5水泥均价(不含税)380.5元,同比下跌1.3%,本周水泥价格环比上涨0.4%,2019年1-11月累计均价同比上涨1.8%。

本周水泥价格上涨地区主要是辽宁、上海、福建、山东、江苏南部和浙江中南部等地,幅度10-30元/吨;价格出现回落的有四川、重庆和云南文山等个别区域,幅度10-40元/吨。11月初,国内水泥市场需求相对稳定,尽管西南地区个别市场价格出现回落,但在华东地区水泥价格上涨带动下,全国水泥均价继续攀升。11月中下旬,南方地区水泥市场仍处于需求旺季,预计整体价格将继续保持稳中有升态势为主。

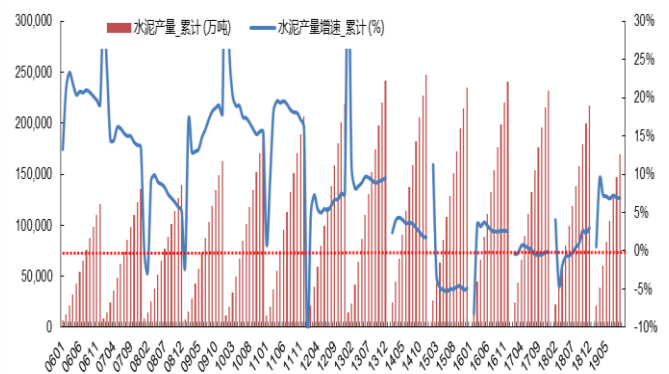
需求方面,2019年1-9月,全国水泥产量达16.9亿吨,同比增长6.9%;9月我国水泥行业产量2.2亿吨,同比增长4.1%。1-9月累计增速较2018年同期加快5.9个百分点,环比1-8月持平。

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

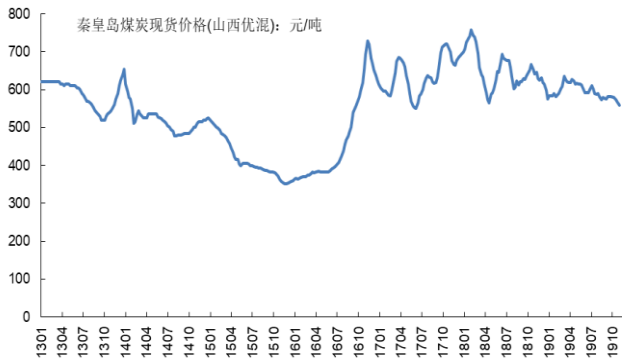


资料来源: 数字水泥, 华创证券

成本方面,2019年11月,秦皇岛煤炭均价559.4元/吨,同比下降11.9%。2019年1-11月,累计均价同比下降9.2%。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。

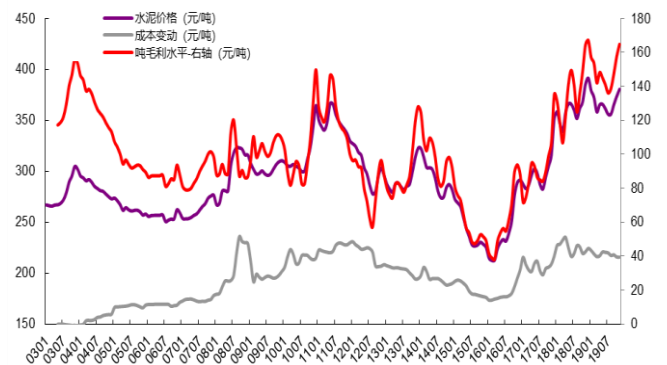
盈利方面,全国水泥行业来看,考虑2个月煤炭成本滞后期,由于水泥价格高点回落,行业盈利能力进入2019年后,较2018年下半年高峰时期有所下降;2019年8月以来,水泥价格环比提高,旺季中盈利能力持续好转。

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

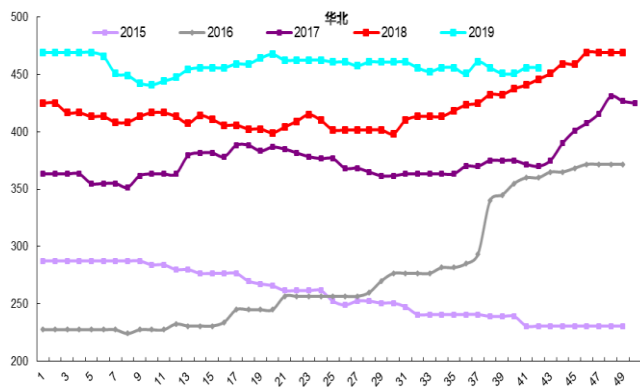
本周主要城市水泥价格变化情况: 福州 540 元 (+30), 上海 480 元 (+20), 济南 495 元/沈阳 320 元 (+15), 成都 500 元 (-20), 重庆 430 元 (-10), 其他主要城市高标 P.O42.5 水泥价格稳定。

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	500	550	470	495	480	520	570	490	485
2018 年同期	550	570	520	520	550	510	550	530	490
同期价差	-50	-20	-50	-25	-70	10	20	-40	-5

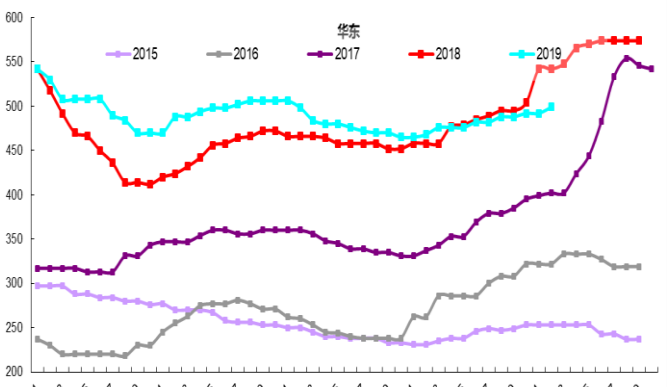
资料来源: 数字水泥, 华创证券; 注: 表格中颜色演示价格环比涨跌情况, 红色字体表示周环比价涨, 绿色字体表示周环比价跌

图表 9 华北水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



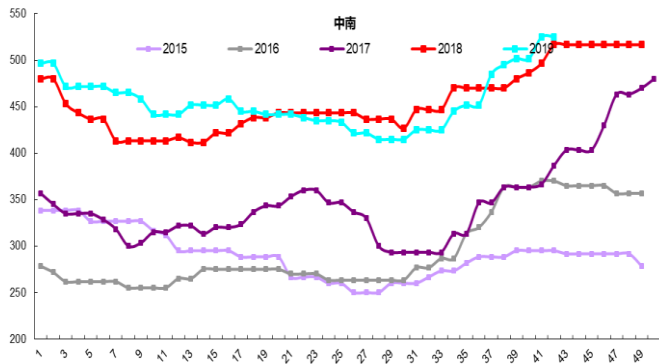
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 10 华东水泥价格年内周度运行情况 单位: 元/吨



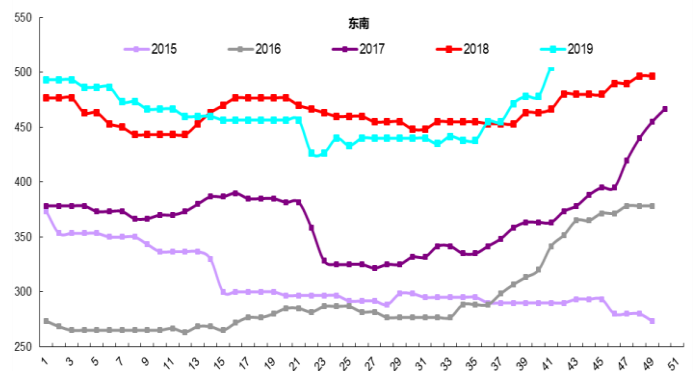
资料来源: 数字水泥, 华创证券

图表 11 中南水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨



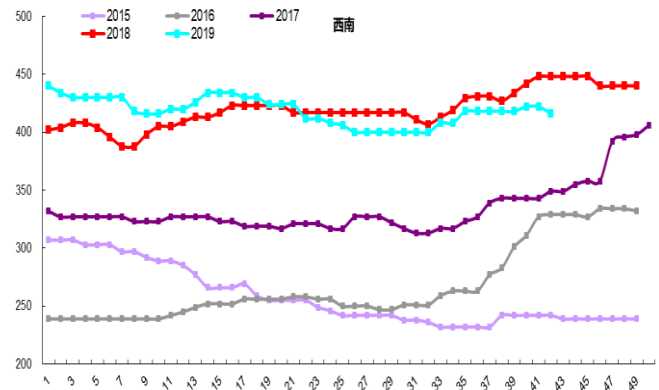
资料来源：数字水泥，华创证券

图表 12 东南水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨



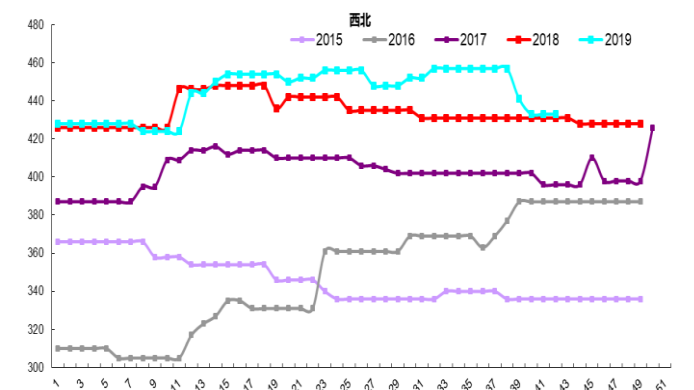
资料来源：数字水泥，华创证券

图表 13 西南水泥价格年内周度运行情况 单位：元/吨



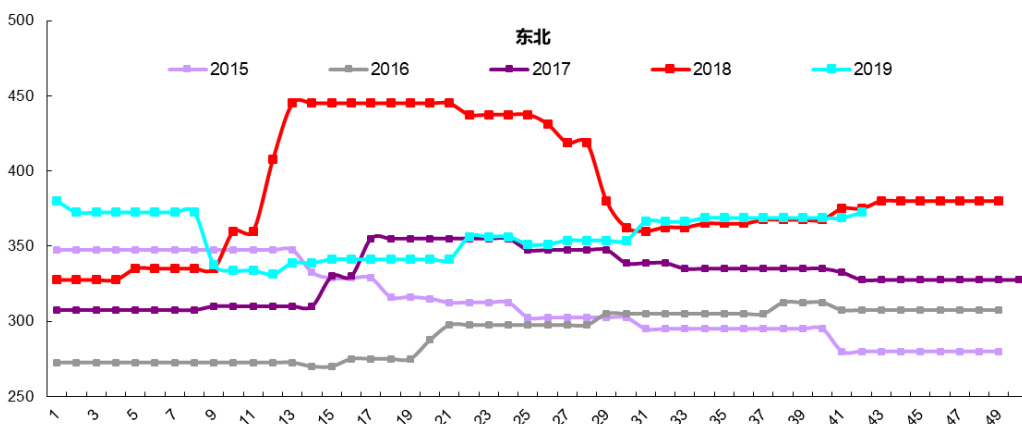
资料来源：数字水泥，华创证券

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继续上升，现货平均价为 82 元/重量箱。

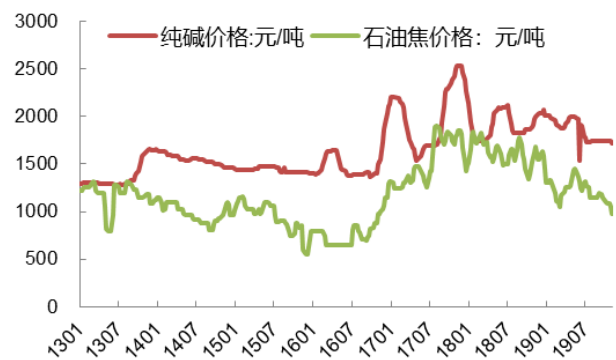
成本端改善导致盈利能力回升：6 月以来，纯碱、石油焦等价格从阶段性高点回落，本周纯碱、石油焦价格稳中有降。综合来看，自 2019 年 6 月以来，玻璃价格回升，成本有所下降，模拟测算玻璃行业利润盈利能力稳定回升。

图表 16 浮法玻璃价格-全国主要城市均价



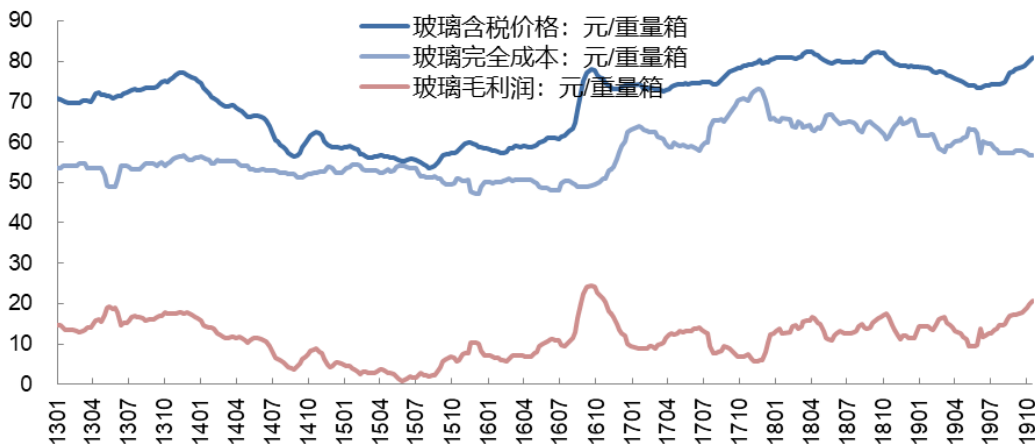
资料来源：Wind，华创证券

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

图表 18 玻璃行业单位价格、成本及毛利润测算



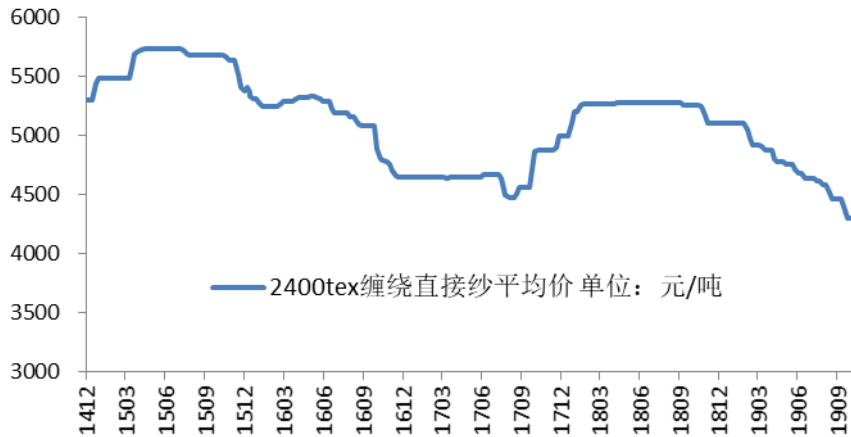
资料来源：Wind，华创证券整理

(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持平，2019 年 1-11 月，粗纱均价同比下降 10%。本周泰山玻纤于 11 月 8 日，将部分无碱玻纤粗纱销售价格上调 200 元，后续应继续关注玻纤价格的底部反转。

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 19 国内主要厂商 2400tex 缠绕直接纱平均价

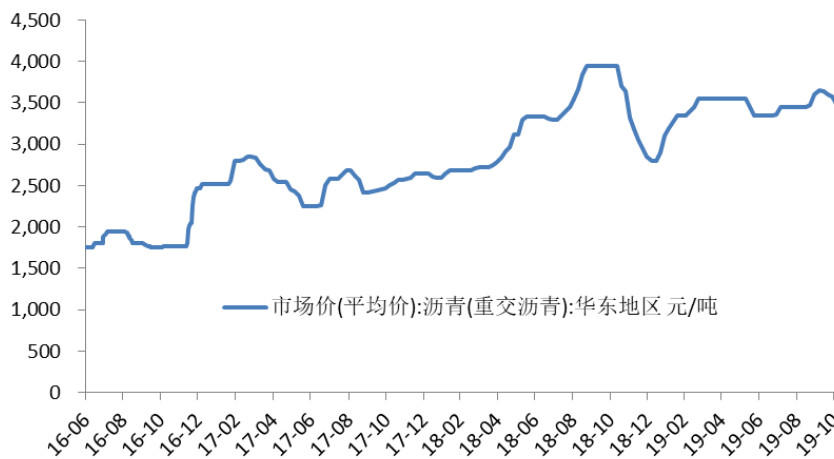


资料来源: Wind, 华创证券

(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3490元/吨,价格较上周下跌90元,当前价格较去年同期下跌11.4%,19年1-11月累计均价较去年同期上涨8.3%。

图表 20 华东地区重交沥青平均价



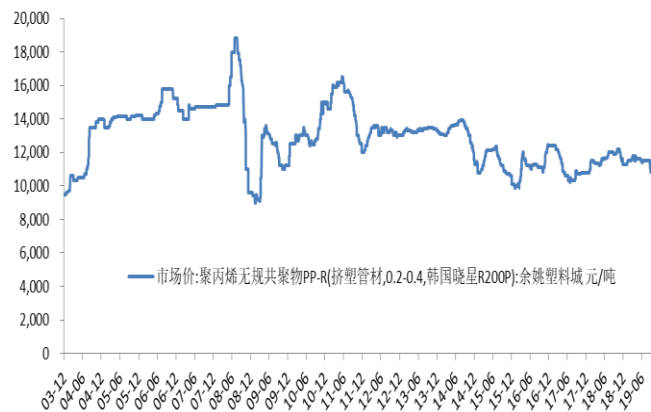
资料来源: Wind, 华创证券

国内PVC当前最新均价6630元/吨,价格环比上周上涨53元,较去年同期上涨4%,19年1-11月累计均价较去年同期下跌0.5%。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 10600 元/吨,价格环比下降 200 元,较去年同期下跌 13.1%,19 年 1-11 月累计均价同比下跌 2%。

图表 21 国内 PVC 均价


资料来源: Wind, 华创证券

图表 22 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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	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
	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	baqingqing@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	销售经理	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
	汪莉琼	销售经理		wangliqiong@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 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	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 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500