

# 建筑材料

## 逆周期调节有所加码，继续看好基建链条和细分龙头

### 【水泥玻璃周数据】

本周水泥价格继续上涨。本周末全国水泥市场平均价格为**467元/吨**，周环比**+2元/吨**。全国水泥库存**50.4%**，周环比**-0.4%**。价格上涨区域主要是安徽、福建、广东等地，幅度20-30元/吨；价格下跌地区主要是河南，幅度20-50元/吨。11月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但上涨幅度已有所收窄。分区域看，华东和华南地区下游市场需求保持旺盛，企业库存均在偏低水平，可支撑价格在高位稳定至淡季来临；西南地区受降雨、需求略偏弱以及贵州低价水泥冲击等不利因素影响，企业推涨落实可能性不大，多将平稳为主；进入12月份后，随着需求减少，华北、西北地区将陆续开始执行错峰生产。

泛京津冀地区水泥库存**41.7%**，周环比**-1.4%**；长江中下游流域水泥库存**44.8%**，周环比**-1.1%**；长江流域库存**47%**，周环比**-0.6%**；两广地区库存**46.7%**，周环比**-0.5%**。

本周末全国建筑用白玻均价**1684元**，周环比**+1元**，年同比**+77元**。在产能**93330万重箱**，周环比**-360万重箱**，年同比**-1020万重箱**。周末行业库存**3768万重箱**，周环比**+31万重箱**，年同比**+640万重箱**。从区域看，华中价格上涨幅度居前，修复了前期没有上涨的差异。华东和华南地区价格也有一定幅度的上涨，成交尚可。沙河地区价格出现一定幅度的调整。东北、西北和西南等地区价格也有零星的调整，幅度不大。产能方面，福莱特嘉兴二线**600吨放水冷修**。漳州旗滨玻璃公司五线**600吨放水冷修**。

### 【周观点】

国务院正式发文调整基础设施项目最低资本金比例，同时财政部近期表示已提前下达**2020年部分新增专项债限额1万亿元**，政策继续加码逆周期调控，建筑业新订单指数有所上升，基建预期有所回升。近期华东、华南、华北水泥市场表现超出预期，水泥板块四季度业绩有望普遍上修。短期看好短期板块估值提升叠加业绩上修投资机会。中短期推荐**Q4涨价略超预期、现金流价值高的南方水泥企业：海螺水泥、万年青、上峰水泥、塔牌集团、华新水泥等**。

**中长期推荐：1) 冀东水泥 PB 仅 1.1 倍，而京津冀水泥价格本周创一年以来的新高，横向比较其他水泥股，2019 年 6 倍 PE 处于相当水平，但 2020 年 PE 则已低估较多。中期来看，冀东权益销量具备翻倍的空间。2) 三维股份，铁路轨交新建和维修市场的龙头公司，新合作模式下带来订单/产能的 3 年高增长，2020 年主业估值 12 倍，前期公告携手四川金虹（具有全球独家的铁轨表面强化/修复技术），开拓铁路线上金属件表面加工的大市场。**

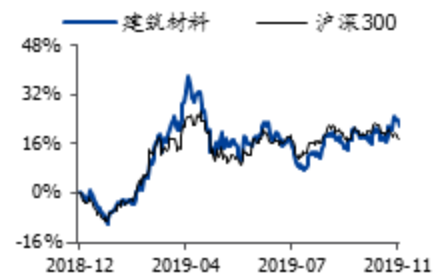
随着虽然地产下行压制了装修建材的估值，但龙头市占率提升不断推动业绩增长。从 11~14 年两次地产下行周期来看，具有长期成长空间和明显竞争优势的细分龙头，12~15 倍当年动态估值是底部区域。目前阶段，防水保温材料、瓷砖卫浴、五金等行业龙头市占率已在底部区域，营改增、减税降费驱动小企业加速退出，龙头公司的成长更加确定。

**中长期我们认为应该更加踊跃拥抱细分龙头——迎接细分龙头的盛宴。**

1) 细分龙头的成长盛宴体现为，第一，收入和市占率的持续快速增长，1 季度这些龙头的发货量增长普遍在 30~50%，甚至更高。第二，利润率改善，一方面减税降费中性情况下对建材行业利润提升大约 8%，另一方面随着上游做供给侧收紧的边际缓和，中下游制造业重新定价周期中利润率会有所回升。第三，随着股票市场地位上升和制度变化，龙头也是更加受益的，例如放松并购和再融资等。这些上市的行业龙头竞争优势会得到强化，例如五金、陶瓷、卫浴、防水材料等等。继续推荐**坚朗五金、东方雨虹、帝欧家居、蒙**

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 房大磊

执业证书编号：S0680518010005

邮箱：fangdalei@gszq.com

分析师 石峰源

执业证书编号：S0680519080001

邮箱：shifengyuan@gszq.com

### 相关研究

- 1、《建筑材料：逆周期调控政策继续升温》2019-11-24
- 2、《建筑材料：京津冀水泥价格创一年以来新高》2019-11-18
- 3、《建筑材料：玻璃生产成本曲线陡峭化》2019-11-10



娜丽莎、科顺股份、凯伦股份、垒知集团、惠达卫浴。

2)除了成长的维度,投资者对盈利的持续性和盈利的质量,行业集中度越来越高,企业盈利稳定性和现金流也会改善,也会有更多的企业有能力、有意愿提高分红。例如水泥、玻璃、管材、石膏板等传统建材行业。继续推荐冀东水泥、伟星新材、旗滨集团、北新建材、祁连山、华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、塔牌集团、万年青。

### 【行业细分观点】

**1、水泥：2019年11月23日至2019年11月29日**，本周末全国水泥市场平均价格为**467元/吨**，周环比**+2元/吨**，**+0.4%**。全国水泥库存**50.4%**，周环比**-0.4%**。本周全国水泥市场价格环比继续上行，价格上涨区域主要是安徽、福建、广东等地，幅度20-30元/吨；价格下跌地区主要是河南，幅度20-50元/吨。11月底，国内水泥市场价格延续上行态势，但上涨幅度已有所收窄。分区域看，华东和华南地区下游市场需求保持旺盛，企业库存均在偏低水平，可支撑价格在高位稳定至淡季来临；西南地区受降雨、需求略偏弱以及贵州低价水泥冲击等不利因素影响，企业推涨落实可能性不大，多将平稳为主；进入12月份后，随着需求减少，华北、西北地区将陆续开始执行错峰生产。

泛京津冀地区水泥市场均价为**503元/吨**，周环比**-3元/吨**，年同比**+28元/吨**；长江中下游流域水泥市场均价为**530元/吨**，周环比**+5元/吨**，年同比**-48元/吨**；长江流域水泥市场均价为**520元/吨**，周环比**+3元/吨**，年同比**-30元/吨**；两广地区水泥市场均价为**533元/吨**，周环比**+10元/吨**，年同比**+55元/吨**。

泛京津冀地区水泥库存**41.7%**，周环比**-1.4%**；长江中下游流域水泥库存**44.8%**，周环比**-1.1%**；长江流域库存**47%**，周环比**-0.6%**；两广地区库存**46.7%**，周环比**-0.5%**。

### 2019年水泥投资策略《周期往复，看好京津冀水泥》

**(1)、2016~2018年水泥录得连续三年超额收益，核心动力是供给约束推动下景气持续上升。**2017年4季度开始，水泥股价落后于盈利的增长，核心因素是景气进入超高区间后估值必然出现钝化，估值从10倍下降到5倍。2018年下半年以后，水泥价格和股价走势出现分化，核心原因是去年策略《看好水泥，警惕供给短缺的风险》提到的在华东供给短缺之后，景气拐点预期的出现。

**(2)、2019年水泥景气和2012年上半年快速下跌至低位将有所不同：景气中枢略下移，上半年不悲观，下半年不乐观。**经历了地产销售、土地出让和基建投资加速下滑之后，“投资稳增长”周期性再度开启，我们预计2019年水泥需求上半年增长2%，全年增长0.6%左右，波动幅度明显小于过往周期。供给侧环保的刚性约束仍旧较强，但高景气下行业错峰略有松动，2019年下半年置换产能逐渐投放，我们测算2019年供给能力同比增长1.5%。中性情况下，运转率略有下降，景气中枢下行。下半年面临产能投放，需求可能周期性走弱，景气受到更大压制。

**(3)、区域差异收敛，北升南降，京津冀区域尤好。**2015年以来南北方景气差异一直在扩大，主要原因是需求南增北减，从而南方产能运转率上升更快。在基建的推动下，经历了5年水泥需求连续下滑之后，北方2019年有望迎来增长，运转率上升。而南方运转率将略有下降，南北方差异将收敛。我们尤其看好京津冀景气上升，区域需求或有5%增长，在目前的运转利用率和库位中枢上，已经具有较强的价格弹性。中期推荐冀东水泥。**(4)、长期来看，水泥需求仍处于高位平台期**，供给侧改革推动水泥行业集中度继续提升，产能利用率维持高位，盈利中枢较过去抬升而波动性下降，高ROE、高现金流和高分红价值属性凸显，水泥股的估值水平将得到提升。长期推荐海螺水泥、华新水泥等华东龙头。

**2、玻璃：本周末全国建筑用白玻平均价格1684元**，周环比**+1元**，年同比**+77元**。从区域看，华中价格上涨幅度居前，修复了前期没有上涨的差异。华东和华南地区价格也有一定幅度的上涨，成交尚可。沙河地区价格出现一定幅度的调整。东北、西北和西南等地区价格也有零星的调整，幅度不大。产能方面，福莱特嘉兴二线600吨放水冷修。漳州旗滨玻璃公司五线600吨放水冷修。

玻璃南北方差异收窄，受益于沙河燃煤生产线的停产，北方价格持续攀升。南方产能不断投放压制价格。整体供需关系仍旧平衡。中期来看，玻璃的供给侧逻辑仍不强，需求仍是主导。长期推荐旗滨集团（南方格局集中，快速拓展下游深加工，分红率高），关注金晶科技、南玻A。

**3、玻纤：无碱池窑粗纱市场周内价格主流趋稳，市场交投良好。**近期国内部分池窑企业价格计划上调，但据了解，实际成交价格变动不大，部分产品价格小幅上调，主流产品价格仍维稳。近期受价格提涨刺激，下游拿货量不减，加之周内部分产线停产，整体供需表现良好，随着天气转冷，下游赶工将逐渐收窄。近期龙头企业因前期库存压力偏大，短期价格调整意向一般。电子纱市场近期表现尚可，受成本面及下游市场价格提涨刺激，前期市场实际成交价格上调后，近期厂家电子纱 G75 产品对外报价暂稳。目前市场主流价格在 8000 元/吨左右，不同客户价格略有差别，大客户价格可商谈，实际成交按合同。下游电子布价格近期小幅调涨，涨幅在 0.2-0.4 元/米，现阶段，下游电子布价格主流维持 3.2-3.4 元/米不等，预计近期国内电子纱价格主流维稳运行，长线来看价格存再次小涨预期。

长期来看，风电、汽车轻量化、5G 等新兴需求增长，拉动玻纤需求稳步增长。其次，随着玻纤下游应用领域不断拓展，同时钢铁等替代产品维持高位，有利于玻纤提升渗透率。龙头企业的研发和生产规模优势较明显，市占率仍有提升空间。长期重点推荐中国巨石、中材科技，关注长海股份。

**4、装修建材：更加踊跃拥抱细分龙头——迎接细分龙头的盛宴。**

**1) 波动收窄，零售端承压、工程端仍是快车道：**受到地产需求下行影响，经销零售端收入增速下降明显，预计 19 年收入端压力仍然较大；工程端业务在精装修趋势叠加地产商集中度跳增之下，收入快速增长趋势有望延续。

**2) 格局向好，龙头受益：**短期来看，受到政策降温预期和中美贸易摩擦反复的影响，市场有所波动，板块内个股普遍有所调整，需求预期波动和外部不确定性增强影响板块整体估值。从 11-14 年两次地产下行周期来看，具有长期成长空间和明显竞争优势的细分龙头，12~15 倍动态估值是底部区域。目前阶段，防水材料、瓷砖卫浴、五金等行业龙头市占率仍非常低，营改增、减税降费驱动小企业加速退出，龙头公司的成长空间较前 2 轮周期更加确定，估值底部也将得到抬升。

中长期来看，我们认为产业资源向龙头公司集聚的态势继续强化，龙头集中的逻辑持续演绎。目前多数装修建材细分行业龙头市占率仍然较低，“大行业、小公司”的特征依然明显，龙头公司凭借品牌、渠道、资金等综合竞争优势持续扩大市场份额；看好消费建材龙头企业集中度持续提升的逻辑。

**3) 考虑增长和估值，关注优质高成长、估值性价比高的个股品种，重点推荐坚朗五金、东方雨虹、帝欧家居、蒙娜丽莎、科顺股份、凯伦股份。**

**风险提示：**宏观政策反复，汇率大幅贬值。

**重点标的**

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE				评级
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
600585	海螺水泥*	5.63	6.17	6.25	6.38	8.1	7.4	7.3	7.2	-
600801	华新水泥	3.46	3.23	2.98	3.08	6.4	6.8	7.4	7.2	增持
601636	旗滨集团	0.46	0.51	0.51	0.45	9.6	8.6	8.6	9.8	增持
000786	北新建材	1.46	1.47	1.76	2.08	15.3	15.2	12.7	10.7	买入
002798	帝欧家居	1.01	1.40	1.86	2.49	22.6	16.3	12.3	9.2	买入
000401	冀东水泥	1.10	2.28	3.01	3.43	13.5	6.5	4.9	4.3	买入
000672	上峰水泥	1.81	2.72	2.83	2.88	8.8	5.8	5.6	5.5	增持
002372	伟星新材	0.75	0.70	0.81	0.93	16.3	17.5	15.1	13.1	增持
002271	东方雨虹	1.01	1.50	1.99	2.50	23.8	16.0	12.1	9.6	买入
600176	中国巨石*	0.68	0.59	0.68	0.80	13.3	15.3	13.3	11.3	-
002398	垒知集团	0.36	0.59	0.78	0.95	14.9	9.1	6.9	5.6	增持
600720	祁连山	0.84	1.55	1.59	1.74	12.7	6.9	6.7	6.1	增持
603385	惠达卫浴	0.65	0.81	0.97	1.17	16.2	13.0	10.9	9.0	买入
600449	宁夏建材	0.90	0.79	0.87	1.46	11.2	12.7	11.6	6.9	增持
002791	坚朗五金	0.54	1.03	1.54	2.17	51.4	26.9	18.0	12.8	买入
603033	三维股份	0.65	1.00	1.47	2.00	27.6	17.9	12.2	9.0	买入
002918	蒙娜丽莎	1.53	1.09	1.43	1.85	11.7	16.4	12.5	9.7	买入
300715	凯伦股份	0.50	0.90	1.83	2.97	45.3	25.2	12.4	7.6	买入

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所；注：标\*号公司EPS盈利预测为wind一致预测数值

## 内容目录

1、本周行情回顾 .....	7
2、水泥行业本周跟踪.....	8
3、玻璃行业本周跟踪.....	13
4、玻纤行业本周跟踪.....	16
5、装修建材本周跟踪.....	18
6、行业要闻回顾 .....	20
7、重点上市公司公告.....	21
8、风险提示 .....	23

## 图表目录

图表 1: 建材 (SW) 行业年初以来市场表现 .....	7
图表 2: 建材 (SW) 行业年初以来每周资金净流入额 (亿元) .....	7
图表 3: 本周国盛建材行业个股涨幅前五 .....	8
图表 4: 本周国盛建材行业个股跌幅前五 .....	8
图表 5: 全国水泥价格周环比+2元/吨.....	9
图表 6: 全国水泥库存周环比-0.4%.....	9
图表 7: 长江流域水泥库存周环比-0.6%.....	9
图表 8: 长江中下游水泥库存周环比-1.1%.....	9
图表 9: 两广地区水泥库存周环比-0.5%.....	9
图表 10: 泛京津冀地区水泥库存周环比-1.4% .....	9
图表 11: 全国熟料月度库存环比+2.3% .....	10
图表 12: 华东熟料月度库存环比-1.2% .....	10
图表 13: 长江流域熟料月度库存环比+1.3%.....	10
图表 14: 长江中下游熟料月度库存环比+2.7%.....	10
图表 15: 两广地区熟料月度库存环比-7.5%.....	10
图表 16: 泛京津冀地区熟料月度库存环比+1.0%.....	10
图表 17: 长江流域水泥价格周环比+3元/吨 .....	11
图表 18: 长江中下游水泥价格周环比+5元/吨.....	11
图表 19: 两广地区水泥价格周环比+10元/吨 .....	11
图表 20: 泛京津冀地区水泥价格周环比-3元/吨.....	11
图表 21: 华北水泥价格周环比持平 .....	11
图表 22: 东北水泥价格周环比持平 .....	11
图表 23: 华东水泥价格周环比+17元/吨.....	12
图表 24: 中南水泥价格周环比持平 .....	12
图表 25: 西南水泥价格周环比持平 .....	12
图表 26: 西北水泥价格周环比持平 .....	12
图表 27: 水泥产量增速图.....	12
图表 28: 粗钢产量增速图.....	12
图表 29: 水泥价格库存变化汇总.....	13
图表 30: 全国玻璃均价周环比+1元/吨.....	14
图表 31: 平板玻璃实际产能(t/d)周环比-0.38% .....	14
图表 32: 平板玻璃存货周环比+31万重箱.....	14

图表 33: 北京平板玻璃均价周环比持平.....	14
图表 34: 成都平板玻璃均价周环比-7元/吨.....	15
图表 35: 广州平板玻璃均价周环比+8元/吨.....	15
图表 36: Low-E玻璃价格周环比持平.....	15
图表 37: 光伏玻璃价格周环比持平.....	15
图表 38: 纯碱价格周环比-51元/吨.....	15
图表 39: 重油价格周环比持平.....	15
图表 40: 房地产竣工面积增速图.....	16
图表 41: 玻璃产量增速图.....	16
图表 42: 玻璃价格变化汇总.....	16
图表 43: 无碱 2400 号缠绕纱价格周环比持平.....	17
图表 44: 无碱 2400 号毡用纱价格周环比持平.....	17
图表 45: 无碱 2400 号 SMC 合股纱价格周环比持平.....	17
图表 46: 铂、铑价格周环比分别为-3元/克、-20元/克.....	17
图表 47: 全球主要经济体 PMI.....	17
图表 48: 中国汽车产量增速 (%).....	17
图表 49: 本周品牌动态.....	18
图表 50: 装修建材原料价格汇总.....	18
图表 51: 沥青价格周环比持平.....	18
图表 52: 美废价格周环比持平.....	18
图表 53: PPR 周均价环比持平.....	19
图表 54: PVC 周均价环比+248元/吨.....	19
图表 55: 胶合板周均价环比持平.....	19
图表 56: 纤维板周均价周环比-0.25元/张.....	19
图表 57: 本周供给侧要闻回顾.....	20
图表 58: 本周行业其他要闻回顾.....	20
图表 59: 本周重点公司公告.....	21

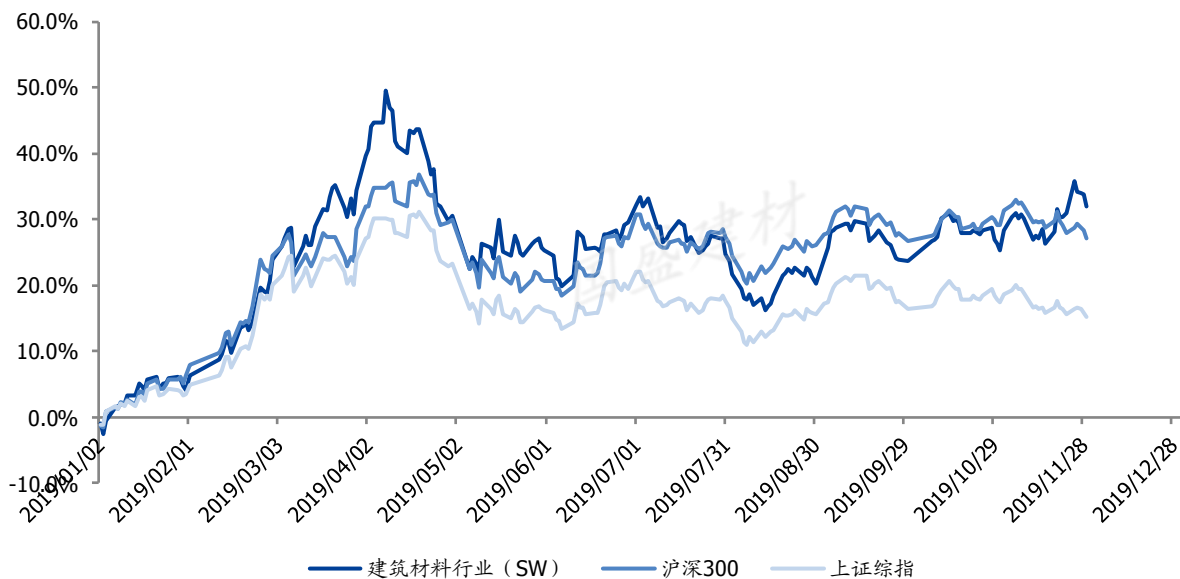
## 1、本周行情回顾

本周(2019.11.22-2019.11.29)建筑材料板块(SW)上涨0.85%，上证综指上涨-0.46%，超额收益为1.31%。本周建筑材料板块(SW)资金净流入额为-10.75亿元。

个股方面，亚玛顿、华新水泥、青松建化、银龙股份、凯伦股份位列涨幅榜前五，红宇新材、华塑控股、菲利华、阿石创、科顺股份位列涨幅榜后五。

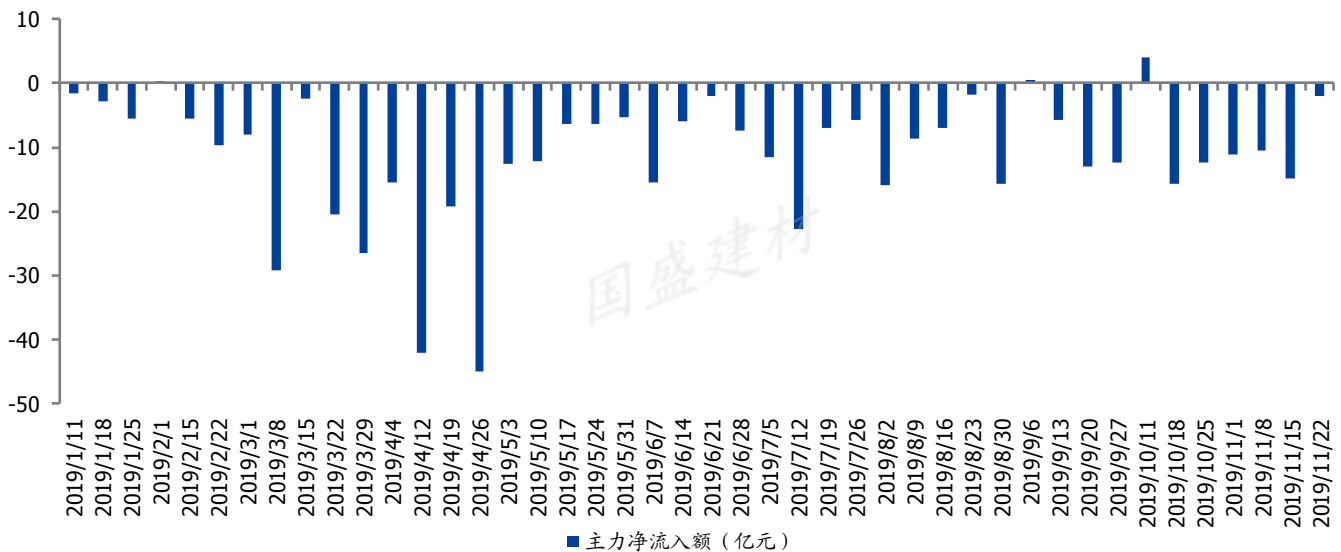
个股方面，亚玛顿、华新水泥、青松建化、银龙股份、凯伦股份位列涨幅榜前五，红宇新材、华塑控股、菲利华、阿石创、科顺股份位列涨幅榜后五。

图表 1: 建材(SW)行业年初以来市场表现



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 2: 建材(SW)行业年初以来每周资金净流入额(亿元)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 3: 本周国盛建材行业个股涨幅前五

代码	股票简称	股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
002623	亚玛顿	14.16	9.26	9.72	-7.57
600801	华新水泥	22.04	8.04	8.50	92.83
600425	青松建化	3.58	7.19	7.65	22.18
603969	银龙股份	4.16	5.85	6.31	-8.77
300715	凯伦股份	22.64	5.40	5.86	25.99

资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 4: 本周国盛建材行业个股跌幅前五

代码	股票简称	股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
300737	科顺股份	10.78	-5.44	-4.98	-24.77
300706	阿石创	20.85	-5.44	-4.98	-13.52
300395	菲利华	20.35	-5.66	-5.20	43.31
000509	华塑控股	2.28	-7.32	-6.86	-15.56
300345	红宇新材	6.85	-31.84	-31.38	96.84

资料来源: Wind、国盛证券研究所

## 2、水泥行业本周跟踪

**价格方面:** 本周末全国水泥市场平均价格为 467 元/吨, 周环比+2 元/吨。本周全国水泥市场价格环比继续上行, 涨幅为 0.4%。价格上涨区域主要是安徽、福建、广东等地, 幅度 20-30 元/吨; 价格下跌地区主要是河南, 幅度 20-50 元/吨。11 月底, 国内水泥市场价格延续上行态势, 但上涨幅度已有所收窄。分区域看, 华东和华南地区下游市场需求保持旺盛, 企业库存均在偏低水平, 可支撑价格在高位稳定至淡季来临; 西南地区受降雨、需求略偏弱以及贵州低价水泥冲击等不利因素影响, 企业推涨落实可能性不大, 多将平稳为主; 进入 12 月份后, 随着需求减少, 华北、西北地区将陆续开始执行错峰生产。

**重点区域情况:** 本周, 泛京津冀地区水泥市场均价为 503 元/吨, 周环比-3 元/吨, 年同比+28 元/吨; 长江中下游流域水泥市场均价为 530 元/吨, 周环比+5 元/吨, 年同比-48 元/吨; 长江流域水泥市场均价为 520 元/吨, 周环比+3 元/吨, 年同比-30 元/吨; 两广地区水泥市场均价为 533 元/吨, 周环比+10 元/吨, 年同比+55 元/吨。

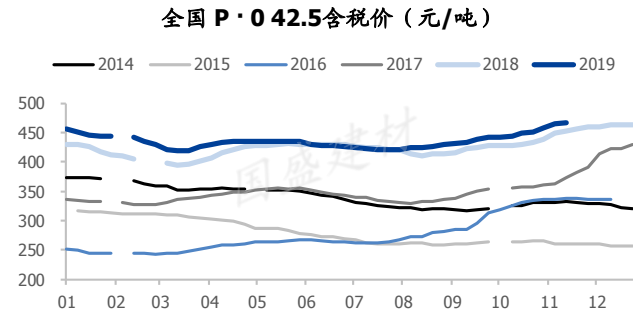
**库存方面:** 2019 年 11 月 22 日至 2019 年 11 月 29 日, 全国水泥库存 50.4%, 周环比-0.4%。华北地区库存周环比持平(北京下降 5%, 内蒙古上升 5%), 东北地区库存周环比持平, 华东地区库存周环比-1.1%(江苏、浙江、安徽、山东分别下降 1.0%、1.0%、2.5%、3.3%), 中南地区库存周环比-0.4%(湖南、广西分别下降 1.7%、1.0%), 西南地区库存周环比持平, 西北地区周环比+0.5%(甘肃上升 2.5%)。截至目前, 东北地区库存最高, 为 66.7%。华北、华东、中南、西南、西北地区库存分别为 46.0%、46.0%、45.3%、60.9%、57.8%。



**熟料库存方面：** 2019年10月全国熟料库存月环比+2.3%，为58.0%。目前华北、东北、华东、中南、西南、西北库存分别为57.5%、71.7%、46.7%、60.0%、63.8%、55.0%，较上月分别上升3.8%、5.0%、-1.2%、2.0%、2.5%、3.5%。

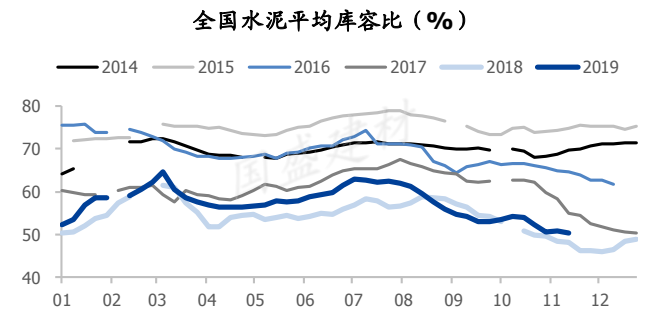
**重点区域情况：** 泛京津冀地区水泥库存41.7%，周环比-1.4%；长江中下游流域水泥库存44.8%，周环比-1.1%；长江流域库存47%，周环比-0.6%；两广地区库存46.7%，周环比-0.5%。

图表 5: 全国水泥价格周环比+2元/吨



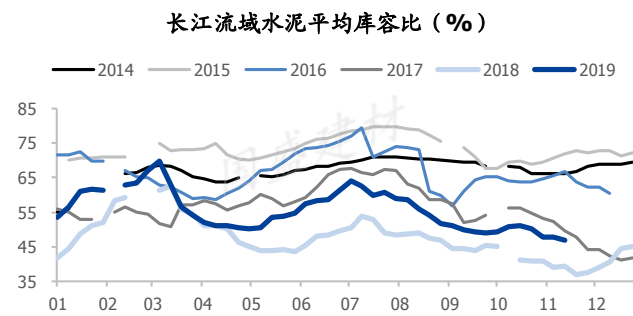
资料来源：数字水泥网、国盛证券研究所

图表 6: 全国水泥库存周环比-0.4%



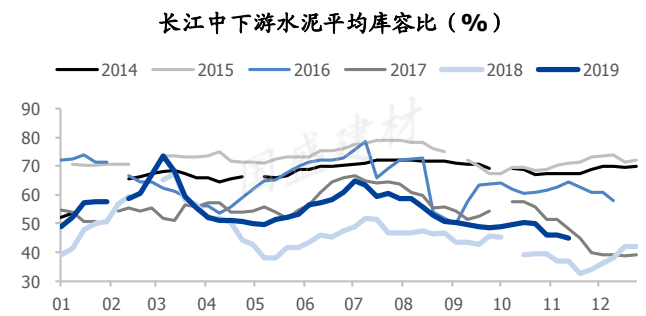
资料来源：数字水泥网、国盛证券研究所

图表 7: 长江流域水泥库存周环比-0.6%



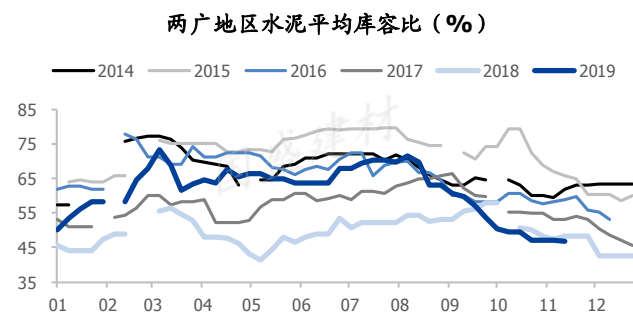
资料来源：数字水泥网、国盛证券研究所

图表 8: 长江中下游水泥库存周环比-1.1%



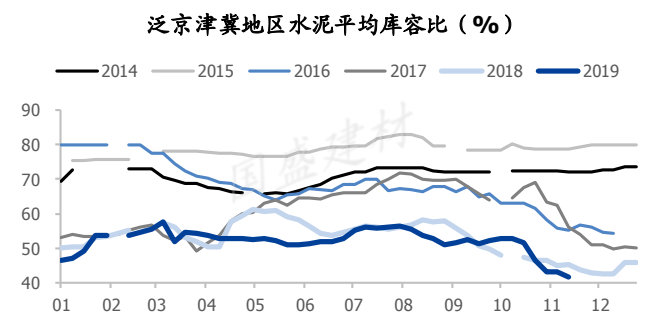
资料来源：数字水泥网、国盛证券研究所

图表 9: 两广地区水泥库存周环比-0.5%



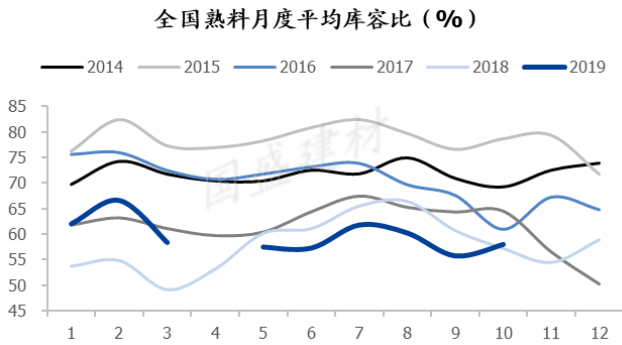
资料来源：数字水泥网、国盛证券研究所

图表 10: 泛京津冀地区水泥库存周环比-1.4%



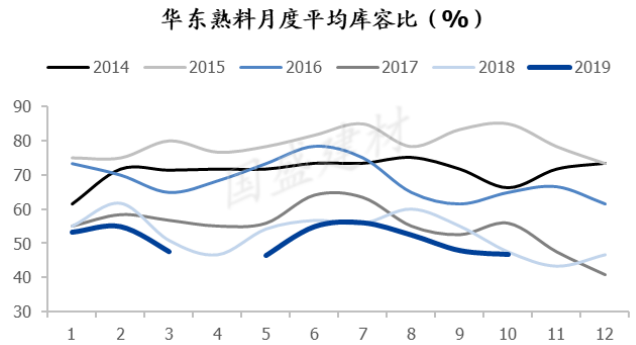
资料来源：数字水泥网、国盛证券研究所

图表 11: 全国熟料月度库存环比+2.3%



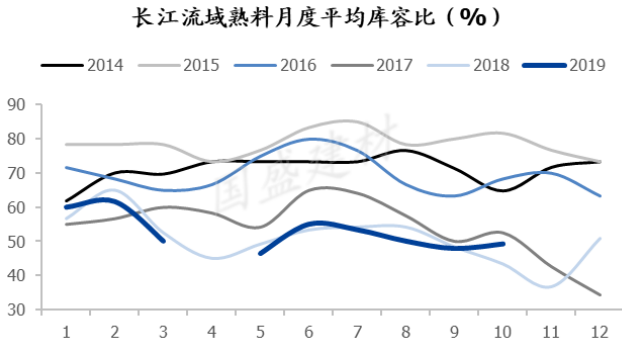
资料来源: 中国水泥网、国盛证券研究所

图表 12: 华东熟料月度库存环比-1.2%



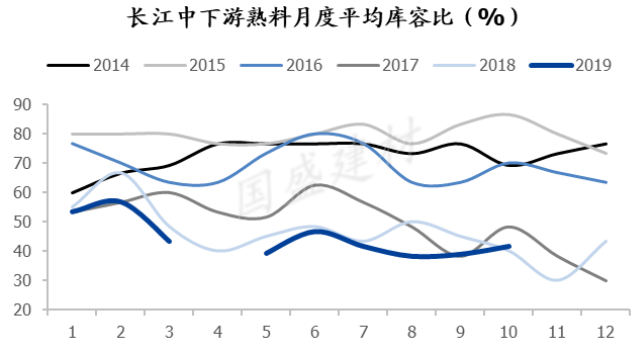
资料来源: 中国水泥网、国盛证券研究所

图表 13: 长江流域熟料月度库存环比+1.3%



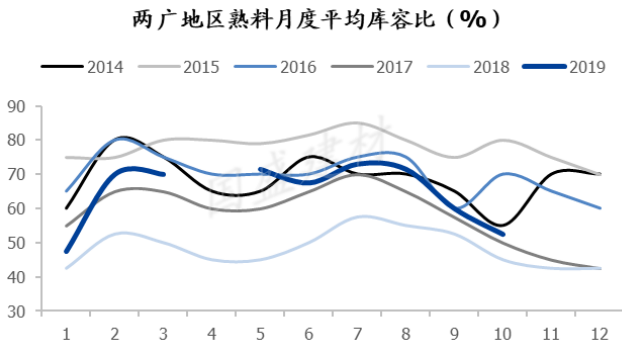
资料来源: 中国水泥网、国盛证券研究所

图表 14: 长江中下游熟料月度库存环比+2.7%



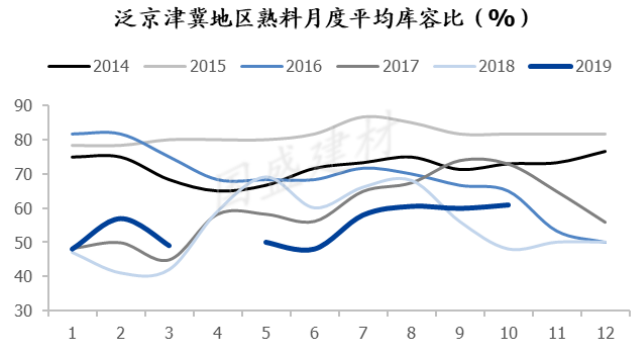
资料来源: 中国水泥网、国盛证券研究所

图表 15: 两广地区熟料月度库存环比-7.5%



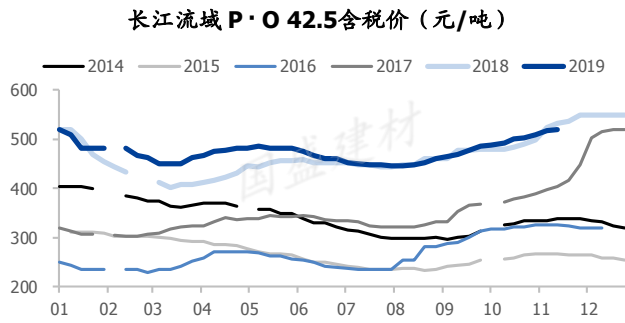
资料来源: 中国水泥网、国盛证券研究所

图表 16: 泛京津冀地区熟料月度库存环比+1.0%



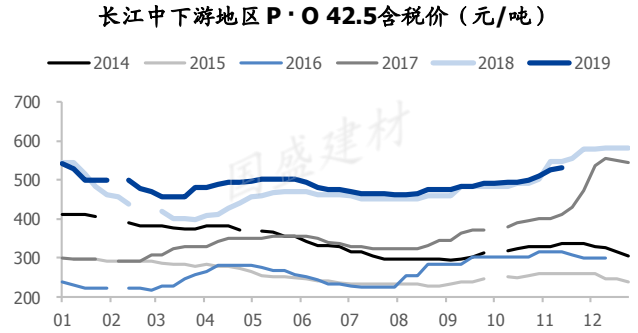
资料来源: 中国水泥网、国盛证券研究所

图表 17: 长江流域水泥价格周环比+3元/吨



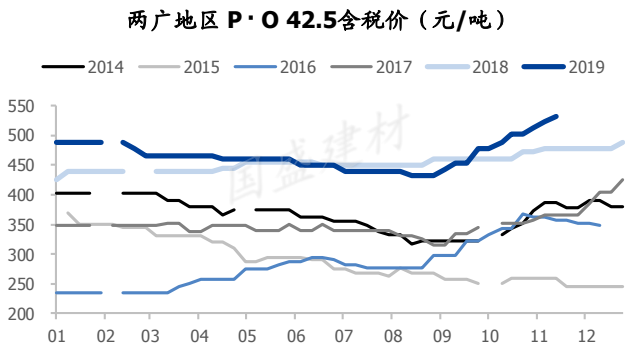
资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 18: 长江中下游水泥价格周环比+5元/吨



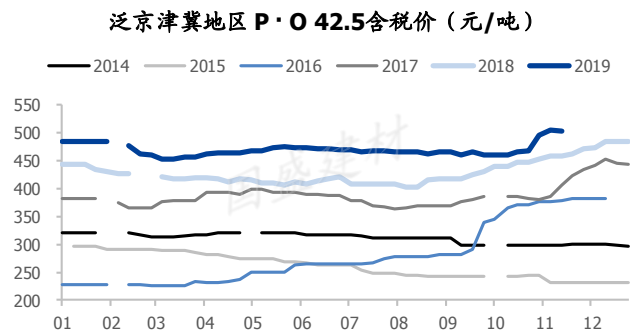
资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 19: 两广地区水泥价格周环比+10元/吨



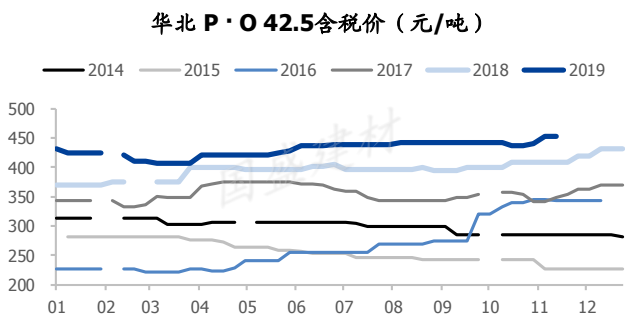
资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 20: 泛京津冀地区水泥价格周环比-3元/吨



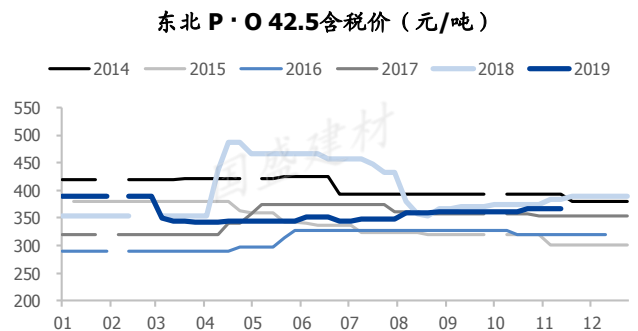
资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 21: 华北水泥价格周环比持平



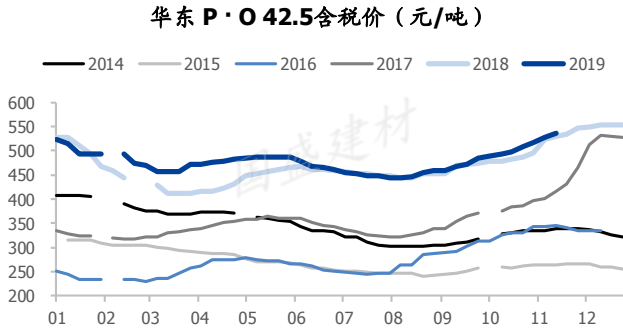
资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 22: 东北水泥价格周环比持平



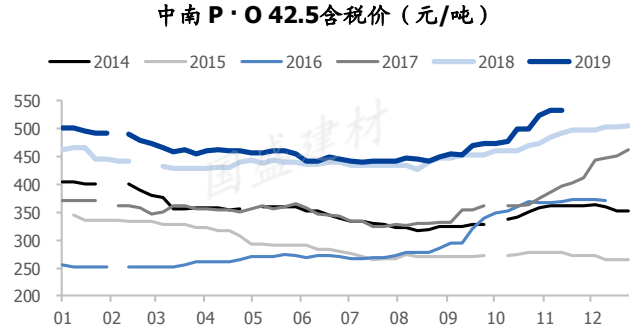
资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 23: 华东水泥价格周环比+17元/吨



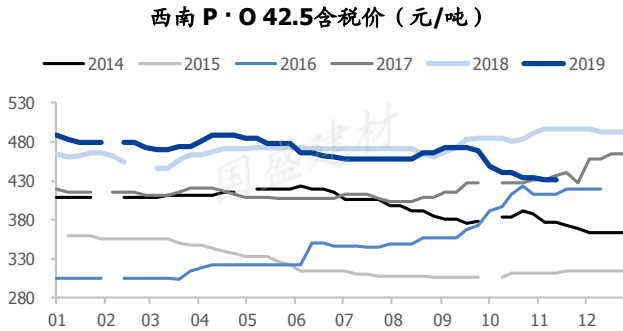
资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 24: 中南水泥价格周环比持平



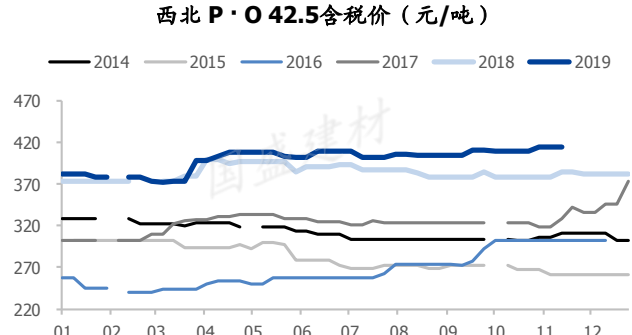
资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 25: 西南水泥价格周环比持平



资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 26: 西北水泥价格周环比持平



资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 27: 水泥产量增速图



资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

图表 28: 粗钢产量增速图



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 29: 水泥价格库存变化汇总

省份	本周P·042.5含税价(元/吨)	环比上周	同比去年	本周水泥库容比(%)	环比上周	同比去年	本轮价格高/低点	距离高/低点价格
<b>华北地区</b>	453	0	34	46.0	0.0	-1.5	439/394	14/59
北京	490	0	40	35.0	-5.0	0.0	490/450	0/40
天津	480	0	40	40.0	0.0	0.0	480/430	0/50
河北省	550	0	80	37.5	0.0	-3.8	490/400	60/150
山西省	365	0	-20	57.5	0.0	1.3	385/320	-20/45
内蒙古	380	0	30	60.0	5.0	-5.0	380/300	0/80
<b>东北地区</b>	367	0	-23	66.7	0.0	12.5	457/342	-90/25
辽宁省	320	0	-20	57.5	0.0	10.0	340/270	-20/50
吉林省	390	0	-40	70.0	0.0	17.5	500/360	-110/30
黑龙江省	390	0	-10	72.5	0.0	10.0	530/350	-140/40
<b>华东地区</b>	536	7	-14	46.0	-1.1	5.8	553/444	-17/92
上海市	510	0	-70	40.0	0.0	10.0	580/450	-70/60
江苏省	520	0	-60	46.0	-1.0	3.0	580/450	-60/70
浙江省	600	0	0	43.0	-1.0	9.0	620/450	-20/150
安徽省	490	20	-60	50.0	-2.5	12.5	550/400	-60/90
福建省	570	30	80	47.5	0.0	-10.0	490/420	80/150
江西省	520	0	10	48.8	0.0	7.5	510/400	10/120
山东省	540	0	0	46.7	-3.3	8.3	540/450	0/90
<b>中南地区</b>	533	0	36	45.3	-0.4	-0.3	506/427	28/107
河南省	590	-20	30	33.8	0.0	-10.0	560/370	30/220
湖北省	570	0	20	46.3	0.0	10.0	550/460	20/110
湖南省	525	0	35	53.3	-1.7	-5.0	490/400	35/125
广东省	595	20	75	43.3	0.0	8.3	540/490	55/105
广西省	470	0	35	50.0	-1.0	0.0	435/410	35/60
海南省	450	0	20	45.0	0.0	-5.0	460/350	-10/100
<b>西南地区</b>	432	0	-65	60.9	0.0	7.5	497/460	-65/-28
重庆市	430	0	-50	55.0	0.0	5.0	480/420	-50/10
四川省	500	0	-20	56.3	0.0	10.0	520/450	-20/50
贵州省	290	0	-100	75.0	0.0	5.0	410/280	-120/10
云南省	400	0	-15	57.5	0.0	10.0	430/355	-30/45
西藏	540	0	-140	-	-	-	680/680	-140/-140
<b>西北地区</b>	415	0	33	57.8	0.5	3.3	410/372	5/43
陕西省	450	0	0	51.7	0.0	11.7	470/420	-20/30
甘肃省	395	0	45	65.0	2.5	0.0	370/350	25/45
青海省	420	0	20	60.0	0.0	-5.0	420/380	0/40
宁夏	330	0	10	60.0	0.0	10.0	340/300	-10/30
新疆	480	0	90	52.5	0.0	0.0	500/390	-20/90
<b>全国</b>	467	2	7	50.4	-0.4	4.4	464/410	3/57
<b>泛京津冀地区</b>	503	-3	28	41.7	-1.4	-0.7	484/403	18/99
<b>长江中下游流域</b>	530	5	-48	44.8	-1.1	8.6	583/453	-53/78
<b>长江流域</b>	520	3	-30	47.0	-0.6	8.1	550/444	-30/76
<b>两广地区</b>	533	10	55	46.7	-0.5	4.2	488/450	45/83

资料来源: 数字水泥网、国盛证券研究所

### 3、玻璃行业本周跟踪

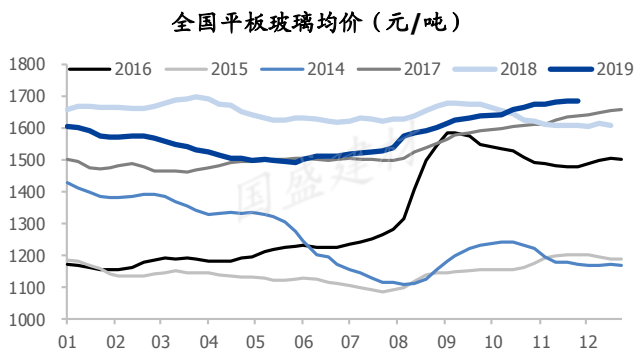
**价格方面:** 本周末全国建筑用白玻均价 1684 元, 周环比+1 元, 年同比+77 元。从区域看, 华中价格上涨幅度居前, 修复了前期没有上涨的差异。华东和华南地区价格也有一定幅度的上涨, 成交尚可。沙河地区价格出现一定幅度的调整。东北、西北和西南等地区价格也有零星的调整, 幅度不大。产能方面, 福莱特嘉兴二线 600 吨放水冷修。漳州旗滨玻璃公司五线 600 吨放水冷修。

**库存方面:** 周末浮法玻璃产能利用率为 69.35%, 周环比-0.27%, 年同比-1.82%; 剔除

僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.40%，周环比-0.32%，年同比-2.72%。在产产能 93330 万重箱，周环比-360 万重箱，年同比-1020 万重箱。周末行业库存 3768 万重箱，周环比+31 万重箱，年同比+640 万重箱。月末库存天数 14.74 天，周环比+0.18 天，年同比+2.64 天。

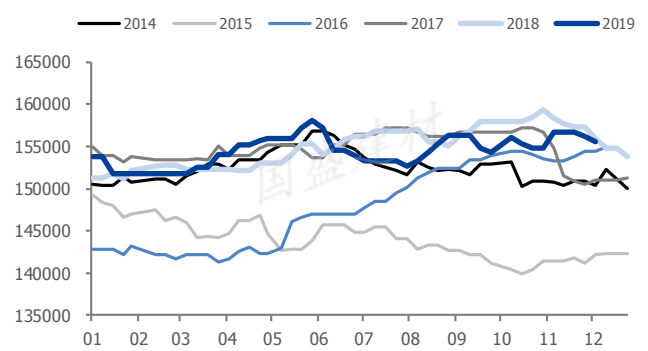
2019 年 11 月 29 日中国玻璃综合指数 1189.74 点，周环比+0.03 点，年同比+44.76 点，中国玻璃价格指数 1228.13 点，周环比-0.18 点，年同比+56.21 点；中国玻璃信心指数 1036.19 点，周环比+0.88 点，年同比-1.04 点。本月玻璃现货市场总体走势呈现区域分化的格局，市场情绪出现一定幅度的波动，总体成交价格尚可。部分华北地区前期价格上涨速度过快，加之受到环保监管对公路运输的限制，本月价格出现一定幅度的理性回调。和其它周边地区的价格差异也逐渐回归到正常的水平。华中地区军运会结束之后，运输限制解除，加之前期现货价格偏低，本月价格出现一定幅度的修复，总体产销情况没有受到明显的影响。

图表 30: 全国玻璃均价周环比+1元/吨



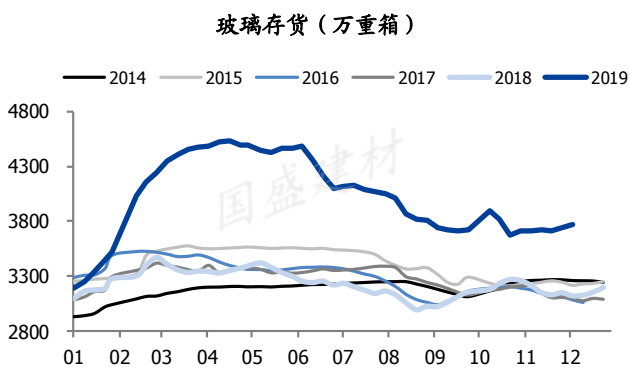
资料来源: 中国玻璃期货网、国盛证券研究所

图表 31: 平板玻璃实际产能(t/d)周环比-0.38%



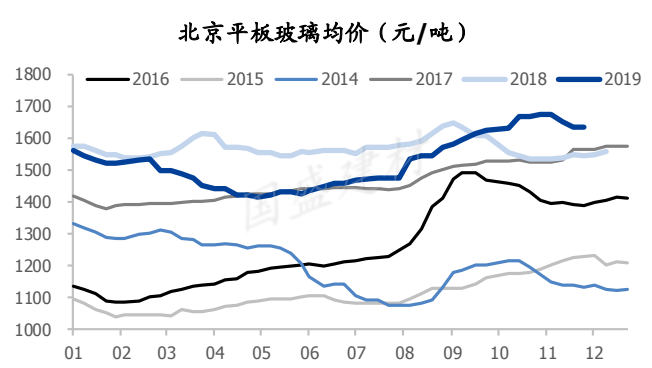
资料来源: 中国玻璃期货网、国盛证券研究所

图表 32: 平板玻璃存货周环比+31万重箱



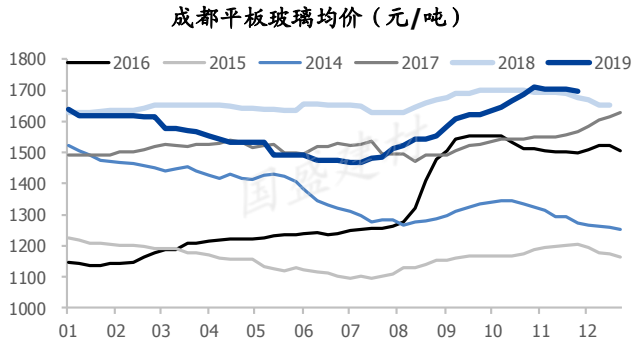
资料来源: 中国玻璃期货网、国盛证券研究所

图表 33: 北京平板玻璃均价周环比持平



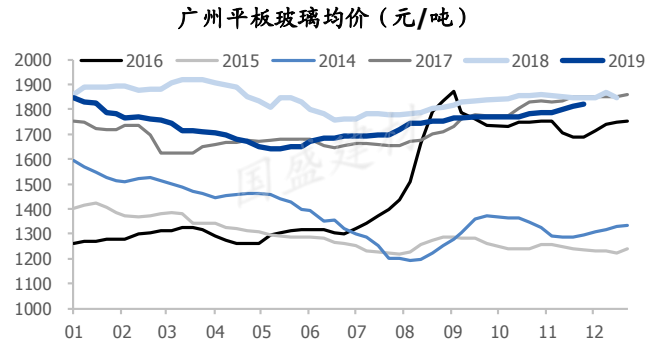
资料来源: 中国玻璃期货网、国盛证券研究所

图表 34: 成都平板玻璃均价周环比-7元/吨



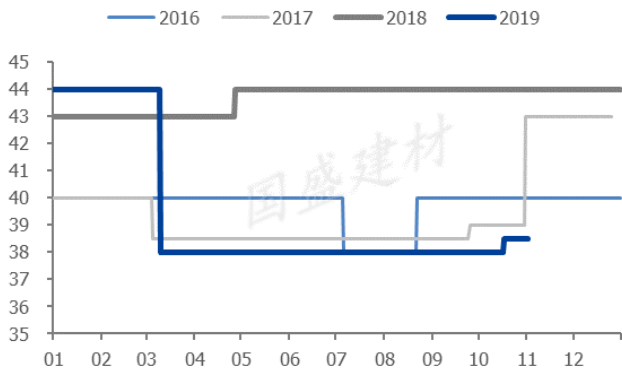
资料来源: 中国玻璃期货网、国盛证券研究所

图表 35: 广州平板玻璃均价周环比+8元/吨



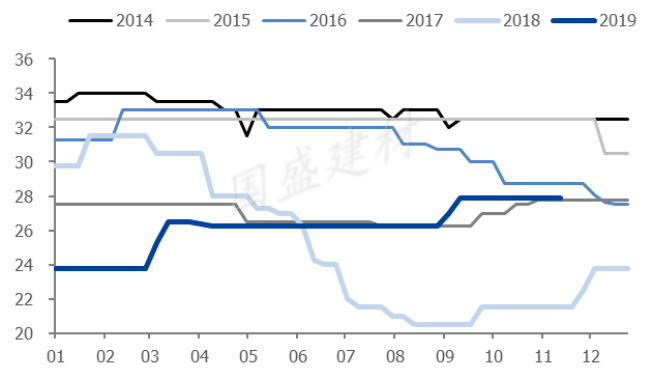
资料来源: 中国玻璃期货网、国盛证券研究所

图表 36: Low-E 玻璃价格周环比持平



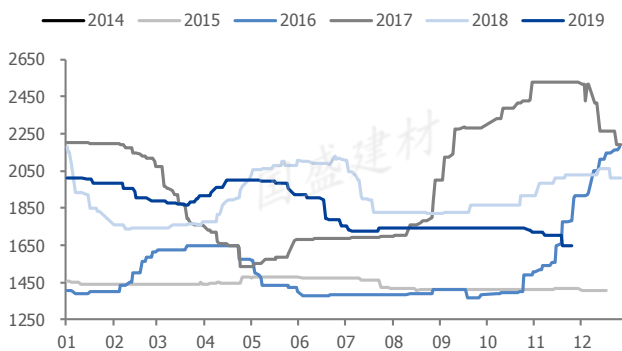
资料来源: 卓创资讯、国盛证券研究所

图表 37: 光伏玻璃价格周环比持平



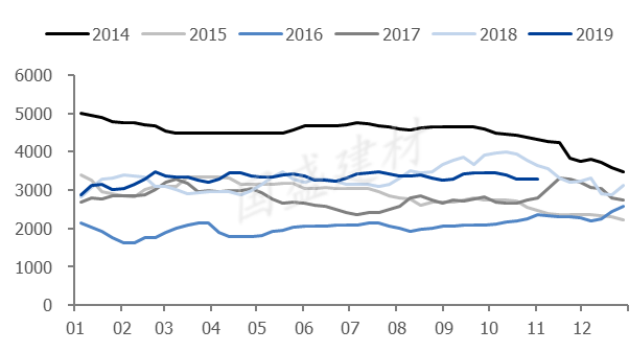
资料来源: 卓创资讯、国盛证券研究所

图表 38: 纯碱价格周环比-51元/吨



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 39: 重油价格周环比持平



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 40: 房地产竣工面积增速图



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 41: 玻璃产量增速图



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 42: 玻璃价格变化汇总

省份	本周平板玻璃价格 (元/吨)	环比上周 (元/吨)	同比去年 (元/吨)
北京	1634	0	89
成都	1698	-7	23
广州	1822	8	-23
秦皇岛	1533	-4	26
上海	1791	6	125
沈阳	1499	0	52
武汉	1677	0	178
西安	1556	-5	116
济南	1678	0	128
全国	1684	1	77

资料来源: 玻璃期货网、国盛证券研究所

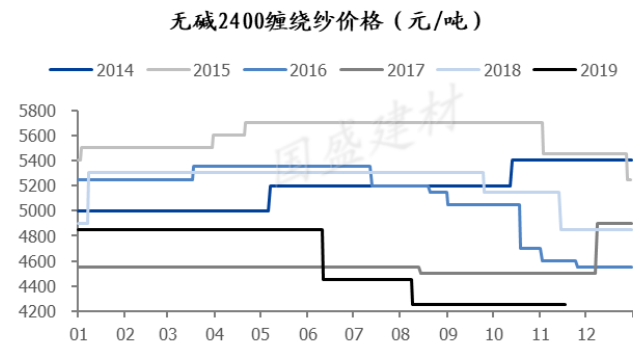
## 4、玻纤行业本周跟踪

**无碱玻纤:** 据卓创了解,泰山玻璃纤维有限公司主要生产各规格无碱粗纱,现有 14 条池窑生产线在产,在产年产能达 77.5 万吨,出口占比约 25%左右,出口量有所减少。现阶段国内玻璃纤维下游市场提货量较平稳,厂家大部分产品主流价格维稳。现厂家北方市场对外出厂价格参考如下: 2400tex 喷射纱报 6500-6600 元/吨, 2400texSMC 纱报 6000-6100 元/吨(高端), 2400tex 缠绕纱报 4200-4300 元/吨, 2000tex 热塑性合股纱报 5600-5700 元/吨,热塑直接纱报 5400-5500 元/吨,2400tex 毡用纱/板材纱 4400-4500 元/吨。

**电子纱:** 据卓创了解,泰山玻璃纤维邹城有限公司主要生产池窑电子纱,现有 3 条电子级池窑线正常生产,年产量约 6.5 万吨,主要产品有 G75、G37、G150、E225、D450 等型号, G37 基本自用。前期市场实际成交价格上调后,近期厂家电子纱 G75 产品对外报价暂稳。目前市场主流价格在 8000 元/吨左右,不同客户价格略有差别,大客户价格可商谈,实际成交按合同。A 级品,含税出厂价格,木托盘包装,塑料管回收,限期 3 个月。走货主要区域是山东及江浙地区,多数电子纱厂家自用。当前,国内电子布(7628)布主流成交较前期有所上涨,现报价参考 3.2-3.4 元/米不等,电子纱厂家库存偏低位。

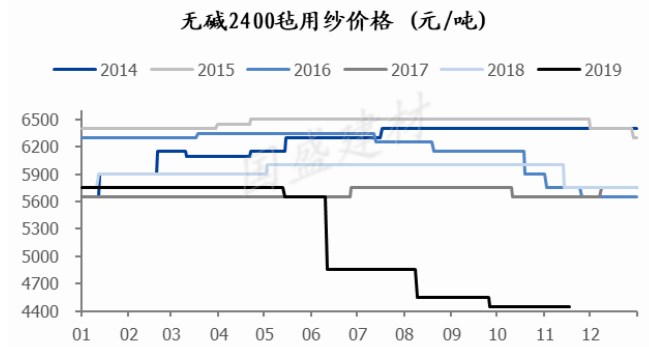


图表 43: 无碱2400号缠绕纱价格周环比持平



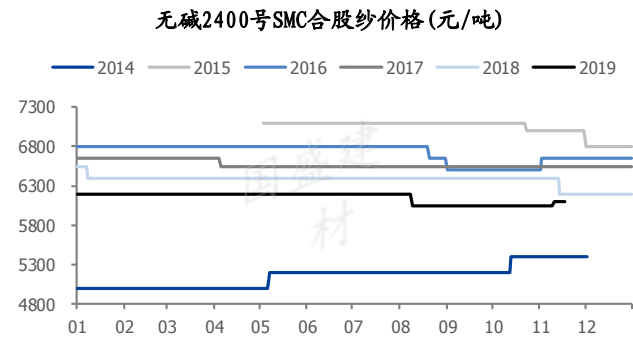
资料来源: 卓创资讯、国盛证券研究所

图表 44: 无碱2400号毡用纱价格周环比持平



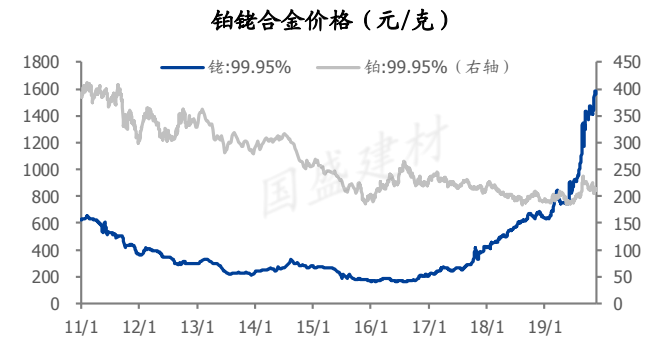
资料来源: 卓创资讯、国盛证券研究所

图表 45: 无碱2400号SMC合股纱价格周环比持平



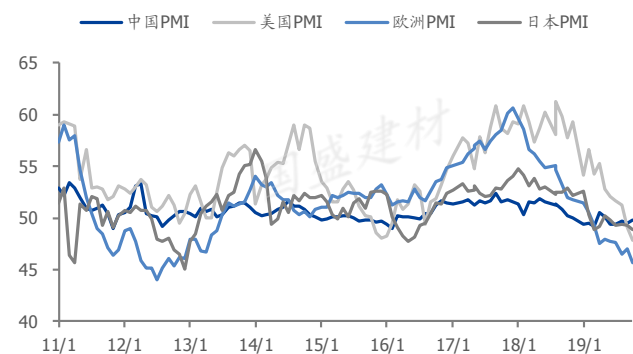
资料来源: 卓创资讯、国盛证券研究所

图表 46: 铂、铑价格周环比分别为-3元/克、-20元/克



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 47: 全球主要经济体 PMI



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 48: 中国汽车产量增速 (%)



资料来源: Wind、国盛证券研究所

## 5、装修建材本周跟踪

图表 49: 本周品牌动态

细分行业	品牌动态
家具建材	<b>武邑木业发展搭上减税降费“动车”</b> ：衡水武邑巴迈隆木业有限公司是一家生产各种规格刨花板、无醛板的木业公司。随着减税降费及其他一系列优惠政策的持续落实，目前该企业累计减免各项税费合计 1439 万元，得到了“真金白银”的实惠。据了解，巴迈隆利用减免的税费新添置了饰面板生产线一套。企业负责人高兴地表示，明年新的生产设备投资建成后，销售收入、利润总额及利税将比去年净增长 40%以上。减税降费盘活了企业资金，加快了企业创新研发的步伐，助力企业搭上了高速发展的“动车”。(木业网)

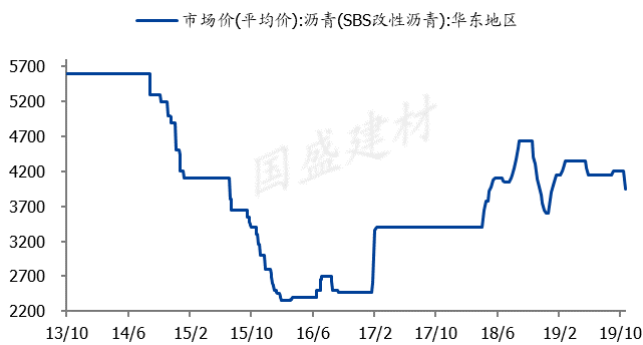
资料来源：公开信息整理、国盛证券研究所

图表 50: 装修建材原料价格汇总

品类	价格变动
沥青	本周沥青价格为 3950 元/吨，周环比持平，年同比-450 元/吨
美废	本周美废价格为 93.5 美元/吨，周环比持平，年同比-96.5 美元/吨
PVC	本周 PVC 均价为 7003 元/吨，周环比+248 元/吨，年同比+520 元/吨
PPR	本周 PPR 均价为 10700 元/吨，周环比持平，年同比-400 元/吨
胶合板	本周胶合板价格为 166.7 元/张，周环比持平，年同比+23 元/张
纤维板	本周纤维板价格为 96.5 元/张，周环比-0.25 元/张，年同比-27.85 元/张

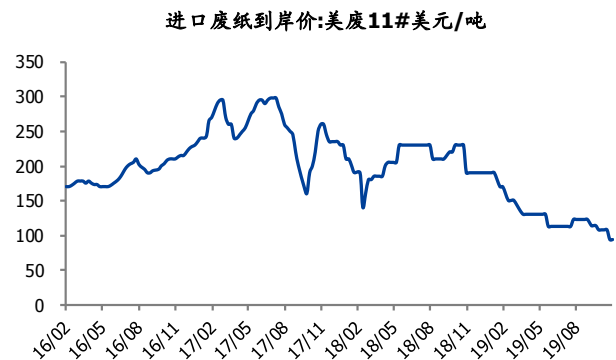
资料来源：Wind、国盛证券研究所

图表 51: 沥青价格周环比持平



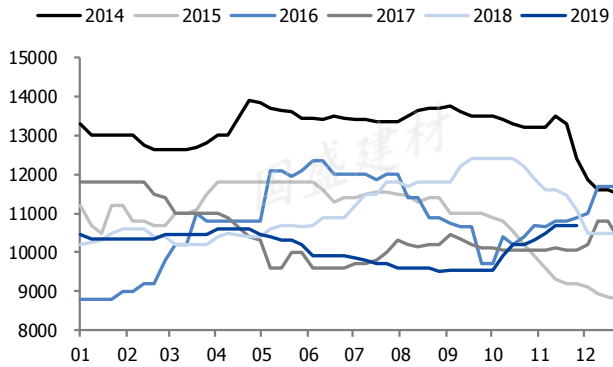
资料来源：Wind、国盛证券研究所

图表 52: 美废价格周环比持平



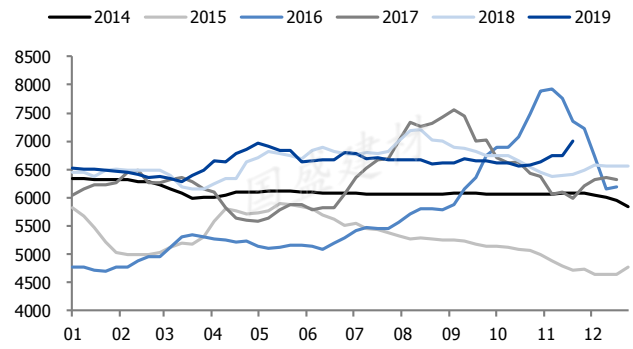
资料来源：Wind、国盛证券研究所

图表 53: PPR 周均价环比持平



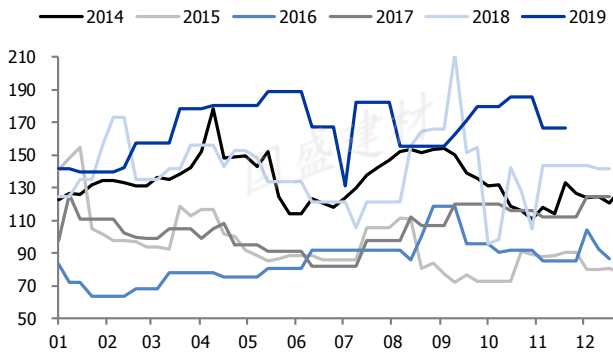
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 54: PVC 周均价环比+248 元/吨



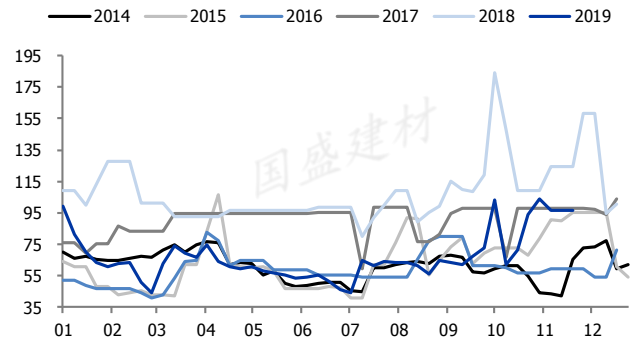
资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 55: 胶合板周均价环比持平



资料来源: Wind、国盛证券研究所

图表 56: 纤维板周均价周环比-0.25 元/张



资料来源: Wind、国盛证券研究所

## 6、行业要闻回顾

图表 57: 本周供给侧要闻回顾

11月26日	<b>广西将新建一条年产 150 万吨水泥熟料生产线和一条年产 165 万吨水泥熟料生产线:</b> 河南隆鑫水泥有限责任公司一新型干法水泥熟料生产线项目置换给广西东泥天等水泥有限公司; 郑州长城水泥股份有限公司一新型干法水泥熟料生产线项目置换给广西新东运矿业有限公司。(中国水泥网)
11月27日	<b>冀东水泥铜川公司的两条新型干法熟料水泥生产线项目将迁建;</b> 新型生产线将迁至陕西省铜川市耀州区惠源工业园, 核定产能 10000t/d, 预计 2021 年 6 月点火。(数字水泥网)
11月28日	<b>上峰水泥将在新疆新建一条 5000t/d 熟料生产线:</b> 阿克苏天山多浪水泥有限责任公司喀什分公司日产 2000 吨水泥熟料生产线、吐鲁番天山水泥有限责任公司日产 2000 吨水泥熟料生产线、哈密天山水泥有限责任公司日产 2500 吨水泥熟料生产线产能将置换给都安上峰水泥。(中国水泥网)
11月29日	<b>宁夏所有水泥企业 12 月 1 日起全部停产, 供暖、协同处置要补停:</b> 水泥粉磨站原则上不参与错峰生产, 但在重污染天气预警期间, 应根据县级以上人民政府要求实施错峰生产。为了更好地控制污染物排放总量, 打赢蓝天保卫战, 支持行业协会牵头组织企业开展夏秋季错峰生产。(中国水泥网)

资料来源: 公开信息整理、国盛证券研究所

图表 58: 本周行业其他要闻回顾

11月25日	<b>邢台机场年底前开工, 建设工期 2 年, 为军民合用项目, 总投资 4.48 亿元:</b> 主要建设内容包括对既有跑道水泥混凝土盖被 2600 米 × 50 米, 改造联络滑行道, 建设 5 个机位的站坪、6500 平方米的航站楼, 配套建设空管助航灯光、供电、给排水、消防、辅助生产生活用房及供油设施等。(中国水泥网)
11月25日	<b>海螺、中国建材总投资 158 亿元, 深耕砂石行业:</b> 扶绥海螺绿色建材产业园项目, 总投资 108 亿元, 建设年产 1000 万吨骨料、机制砂、碳酸钙、纳米钙、超细钙等新型建筑材料项目, 建设 2 条日产 1 万吨水泥生产线项目等, 配套建设 12 个 1000 吨级泊位专用码头; 利用海螺水泥一期矿山场地规划建设综合物流园、新型铝材建材生产、装配式建筑材料、康养中心等项目。中国建材崇左产业园项目: 总投资 50 亿元, 建设年产 200 万吨水泥项目, 年产 400 万吨骨料项目、石膏建材项目、高端钙质材料项目、装配式建筑项目、固废协同处置项目等, 配套建设 5 个 1000 吨级泊位专用码头项目和省级企业技术中心。达产后产值 100 亿元。(中国水泥网)
11月27日	<b>河北已建成海外水泥项目 4 个, 产能 220 万吨:</b> 在重点出口市场培育了 37 个公共海外仓、10 个河北品牌境外展示中心。前三季度, 以海关特殊监管方式出口增长 2.4 倍, 以市场采购贸易方式出口增长 1.6 倍。这些新业态新模式正在成为外贸发展新动能。(中国水泥网)
11月28日	<b>天山股份拟公开摘牌获取新疆屯河水泥 49% 股权:</b> 中粮糖业将其持有的新疆屯河水泥有限责任公司 49% 股权公开挂牌转让, 公开挂牌转让底价为 33,500 万元。公司拟通过公开摘牌方式受让该挂牌股权。(数字水泥网)
11月29日	<b>上海瑞晨环保湖州工厂现已正式投产:</b> 产能由原来年产 1000 台水泵提升至年产 3000 台水泵, 600 台风机。(数字水泥网)

资料来源: 公开信息整理、国盛证券研究所

## 7、重点上市公司公告

图表 59: 本周重点公司公告

603737	三棵树	<b>股份质押:</b> 公司实际控制人、控股股东洪杰先生 647 万股股份解除质押, 解除质押后洪杰先生累计质押公司股票数量为 4584 万股, 占其持股总数的 32.04%, 占公司总股本的 21.12%。截至本公告披露日, 洪杰先生持有公司股份 1.23 亿股, 占公司总股本的 65.92%。
600326	西藏天路	<b>个股其他公告:</b> 公司将于 2019 年 11 月 28 号发行 10.87 亿元可转债, 期限为 6 年。
300345	红宇新材	<b>股份增减持:</b> 公司持股 5% 以上股东任立军先生计划自 2019 年 11 月 26 日起 10 个交易日内增持不低于 20 万股公司股份, 本次增持前, 任立军先生持有公司股份 2594 万股, 占公司总股本的 5.88%。
002671	龙泉股份	<b>股份增减持:</b> 公司董事、高级管理人员王晓军先生计划于 2019 年 5 月 23 日至 2019 年 11 月 22 日以集中竞价方式减持本公司股份不超过 244 万股, 占本公司总股本比例 0.52%。截至公告日, 王晓君先生共减持 194 万股, 持股比例 0.41%。本次减持后, 共持有 731 万股公司股份, 持股比例 1.55%。
300117	嘉寓股份	<b>股份回购:</b> 公司控股股东嘉寓新新投资集团有限公司所持有本公司 6900 万股公司股份办理了延期购回业务, 截至本公告出具日, 嘉寓集团持有公司股份 2.99 亿股, 其所持有的公司股份已累计质押 2.93 亿股, 占其所持有本公司股份的 98.12%, 占公司总股本的 40.88%。
002682	龙洲股份	<b>个股其他公告:</b> 公司拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金方式购买厦门华特集团有限公司全体股东持有的厦门华特 100% 股权, 并同时向不超过十名符合条件的特定投资者定向发行募集配套资金, 募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前公司总股本的 20.00%, 募集配套资金总额不超过本次交易中以发行股份及支付现金购买资产的交易价格的 100.00%。
002918	蒙娜丽莎	<b>个股其他公告:</b> 公司拟以自有资金人民币 3.00 亿元出资设立全资子公司广东蒙娜丽莎智能家居科技有限公司。
002201	九鼎新材	<b>股份质押:</b> 公司股东顾清波先生持有的 727 万股公司股份解除了质押, 占其所持股份比例 13.82%, 占总股本比例 2.19%。截至本公告日, 顾清波先生持有本公司股票 5258 万股, 占公司总股本的 15.81%。本次质押解除后, 顾清波先生处于质押状态的股份为 2790 万股, 占其持有本公司股份总数的 53.07%, 占公司总股本的 8.39%。
002682	龙洲股份	<b>股份增减持:</b> 公司股东新疆兆华股权投资有限合伙企业及其一致行动人天津兆华创富管理咨询中心计划自 2019 年 8 月 28 日至 2020 年 2 月 27 日以集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 1125 万股, 减持比例不超过公司总股本的 2.00%。兆华投资及其一致行动人兆华创富减持时间已过半, 共减持 542 万股, 减持后合计持有 6144 万股, 占总股本比例 10.92%。
300234	开尔新材	<b>股份质押:</b> 公司控股股东、实际控制人邢翰学先生 700 万股份办理了质押业务, 占其所持股份比例 7.93%, 占总股本比例 2.42%。截至公告日, 累计质押 6717 万股, 占其所持股份比例 76.10%, 占公司总股本比例 23.20%。
300234	开尔新材	<b>股份回购:</b> 公司本次回购股份数量为 1218 万股, 截至本公告日, 公司本次回购股份实施期限已届满, 回购方案已实施完毕。
600076	康欣新材	<b>股份增减持:</b> 控股股东无锡建发于近日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份 240 万股, 占公司总股本的 0.23%, 增持均价 4.17 元/股, 增持金额已达到此次增持承诺下限的 50%。增持后控股股东无锡建发持有本公司股份 1.66 亿股, 占公司总股本的 16%。
002201	九鼎新材	<b>股份质押:</b> 公司股东顾清波先生持有的 38 万股公司股份解除了质押, 占其所持股份比例 0.73%, 占总股本比例 0.12%。截至本公告日, 顾清波先生持有本公司股票 5258 万股, 占公司总股本的 15.81%。本次质押解除后, 顾清波先生处于质押状态的股份为 2752 万股, 占其持有本公司股份总数的 52.33%, 占公司总股本的 8.28%。
000012	南玻 A	<b>股份质押:</b> 深圳市钜盛华股份有限公司将持有并质押给平安证券股份有限公司的南玻集团 6930

万股无限售流通 A 股办理解除质押，占其所持股份比例 79.99%，占公司总股本比例 2.23%。

300737	科顺股份	<b>股份质押：</b> 公司控股股东、实际控制人陈伟忠先生 452 万股份办理了质押业务，占其所持股份比例 2.95%，截至本公告披露日，陈伟忠先生持有公司股份 1.53 亿股，占公司总股本的 25.21%，其所持有公司股份累计质押 5044 万股，占公司总股本的比例为 8.30%。
300409	道氏技术	<b>股份质押：</b> 公司控股股东、实际控制人荣继华先生将质押给海通证券股份有限公司的 940 万股份办理解除质押业务，占其所持股份比例 6.56%，占总股本比例 2.04%。截至公告日，荣继华先生累计质押 1.03 亿股，占其所持股份比例 72.06%，占公司总股本比例 22.45%。
000401	冀东水泥	<b>股份收购：</b> 公司控股子公司金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司拟以现金方式收购冀东砂石骨料有限公司所持冀东发展涇阳建材有限责任公司 100%股权和涑水京涑建材有限责任公司 85% 股权，分别作价 1.51 亿元和 5098 万元。

资料来源：公司公告、国盛证券研究所

## 8、风险提示

宏观政策反复；汇率大幅贬值。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com