

# 建筑材料

证券研究报告  
2019年12月21日

## 竣工持续回暖，继续关注建材低估值龙头

本周统计局公布相关行业数据，1-11月全国水泥累计产量21.3亿吨，同比增长6.1%；其中，11月单月产量2.2亿吨，同比增加8.3%，环比增长2.9%（18年11月环比减少6.9%）。从累计数据看，以水泥产量代表的水泥需求延续较高景气，单月同比增速大幅提升，我们判断原因包括：1）国庆长假及部分事件性停工影响10月产量，部分需求11月回补；2）房地产投资拉动；3）基建投资拉动。结合明年专项债部分新增额度的提前下达以及加大逆周期调节力度的政策指引，我们看好明年水泥需求，短期看，虽然从时间上看水泥逐渐进入传统淡季，但是今年春节早，12月赶工密集，需求不弱，截至12月20日，全国高标号水泥价格471元/吨（含税），同比增长7.5元/吨，呈现明显的淡季不淡，**当前水泥板块估值低，建议关注海螺水泥、上峰水泥、华新水泥；北方弹性大推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山；南方需求恢复，推荐华润水泥、塔牌集团。**

**玻纤方面，继续推荐中国巨石、中材科技**，当前历史看估值依旧处于低位；经济企稳，需求有望逐步消化前两年的供给增加；通过销量增长、成本降低对冲价格下降，今年业绩预期保持平稳，明年有望明显改善。

**竣工同比增速已连续6个月改善，住宅竣工改善相对更名明显，竣工端数据的改善确定性较强，好转带动需求回升，建议关注旗滨集团。**需求恢复带动价格走高，业绩持续改善；受益于纯碱价格下降，公司利润空间放大；同时，公司中长期规划确保长期发展，股权激励激发企业动能，公司在生产成本、产品结构、管理效率方面均具备明显优势。近期发布公告计划投资中性硼硅药用玻璃项目，有望打开新的利润空间。

**消费建材建议关注细分子行业龙头，竣工端回暖，龙头最为受益，另一方面B端下游地产商、装饰公司、经销商、材料生产企业全产业链集中度提升。**分开看，首先龙头企业市占率有望加速提升，主要受益行业景气底部内生整合；其次地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B端增速确定性更强；**中央经济工作会议指出加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造**，旧改需求有望释放，优先关注涂料、防水、管材等需求增量。相关标的包括，石膏板龙头北新建材，瓷砖龙头帝欧家居、蒙娜丽莎，板材龙头兔宝宝，涂料龙头三棵树、亚士创能，防水龙头东方雨虹，管材龙头伟星新材，五金龙头坚朗五金等。

**一周市场表现：**本周申万建材指数上涨1.51%，各子行业中，玻纤（+2.42%），玻璃制造（+4.53%），水泥制造（+0.93%），耐火材料（+3.11%），管材（+4.81%），同期上证综指（+1.26%）。

**建材价格波动：水泥：**本周全国水泥市场价格震荡调整，市场平均成交价为470元/吨。价格上涨地区有浙江和福建，幅度20-30元/吨；价格回落地区主要是河北石家庄，报价较前期回落30-40元/吨。12月中下旬，国内水泥市场需求环比略有减弱，不同区域企业出货量较前期下滑5%-10%，得益于整体库位较低，水泥价格继续在高位保持稳定。**玻璃及玻纤：**本周末全国建筑用白玻平均价格1669元，环比上周上涨-3元，同比去年上涨72元。周末玻璃产能利用率为69.57%；环比上周上涨0.00%，同比去年上涨-0.47%；周末行业库存3832万重箱，环比上周增加-51万重箱，同比去年增加709万重箱。周末库存天数14.94天，环比上周增加-0.20天，同比增加2.66天。**能源和原材料：**截止12月18日（本周三）环渤海动力煤（Q5500K）550元/吨，环比上周下降0元，同比去年下降20元/吨。

风险提示：基建项目建设进度不及预期；行业库存压力增加。

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  
**武浩翔** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110518010003  
wuhaoxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

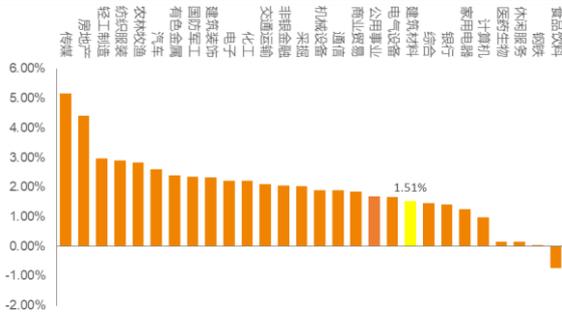
相关报告

- 《建筑材料-行业点评:基建预期向上，水泥单月产量取得较快增速》2019-12-16
- 《建筑材料-行业研究周报:基建补短板延续，水泥淡季不淡》2019-12-14
- 《建筑材料-行业投资策略:建筑材料行业2020年度投资策略：格局稳定，坚守核心》2019-12-13

## 1. 一周市场表现

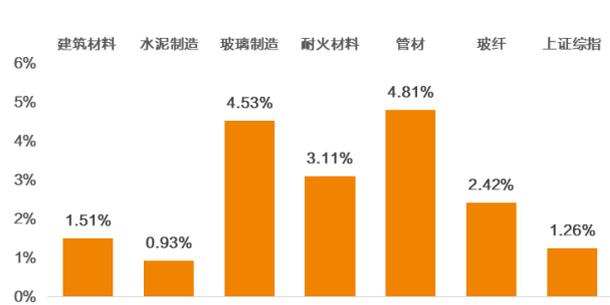
本周申万建材指数上涨 1.51%，各子行业中，玻纤（+2.42%），玻璃制造（+4.53%），水泥制造（+0.93%），耐火材料（+3.11%），管材（+4.81%），同期上证综指（+1.26%）。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



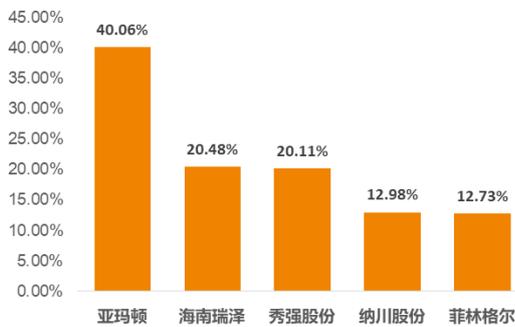
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



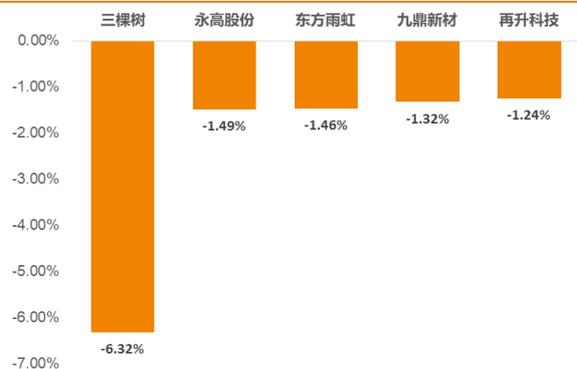
资料来源：wind，天风证券研究所

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（1216-1220）

### 2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

本周全国水泥市场价格震荡调整，市场平均成交价为 470 元/吨。价格上涨地区有浙江和福建，幅度 20-30 元/吨；价格回落地区主要是河北石家庄，报价较前期回落 30-40 元/吨。12 月中下旬，国内水泥市场需求环比略有减弱，不同区域企业出货量较前期下滑 5%-10%，得益于整体库位较低，水泥价格继续在高位保持稳定。

**华北地区水泥价格涨跌互现。**京津唐地区水泥价格平稳，天气转冷，加之大气污染预警较为频繁，工程和搅拌站陆续停工，水泥需求大幅下滑，企业发货清淡。唐山熟料价格连续下调，目前本地企业出厂在 320-330 元/吨，价格下调，一方面内蒙赤峰和承德熟料进入价格较低，到位价 300 元/吨，另一方面本小民营错峰执行不到位，库满后熟料价格下调，大企业被迫跟进。河北石家庄地区水泥企业 P.O42.5 散出厂价 480 元/吨，到位价 510 元/吨，前期价格累计大幅上调后，并未能持续稳定，但调节后的价格也高于去年同期 20 元/吨，为明年市场开市奠定较好基础，目前市场受气温下降影响，多数工程和搅拌站已停工，下游需求明显减少后期价格平稳进入淡季。

**华东地区水泥价格继续上调。**江苏苏锡常地区部分企业补涨 10-20 元/吨，12 月初，水泥企业公布第六轮价格上调，个别企业执行幅度有折扣，近期市场供应偏紧，进行补涨。南京地区水泥价格上调已经落实到位，公祭日过后，下游需求陆续恢复，企业发货恢复到 9 成，因前期水泥企业停窑限产，目前库存仍在适中水平。盐城和淮安地区水泥价格

上调后保持平稳，下游需求较好，企业发货能达产销平衡，且由于巢湖一带水泥企业停窑限产，熟料供应偏紧，库存处在低位。

**浙江杭绍地区水泥价格第七轮上调 20-30 元/吨**，2019 年 12 月 15 日起，杭州、长兴、衢州和金华等地区陆续执行错峰生产，市场供应减少，而下游需求表现仍然旺盛，库存偏低，企业顺势再次推涨价格。甬温台地区水泥价格平稳，下游需求较好，考虑到今年春节较早，很多中转库已减少北方订单，外来水泥减少，本地市场呈现供需两旺。

**安徽宣城地区水泥价格上调 20-30 元/吨**，有重点工程支撑，下游需求表现较好，企业发货能达产销平衡，且外围水泥企业停窑限产，且价格连续上调，带动本地价格上行。合肥地区水泥价格平稳，部分水泥企业生产线持续停产，但受砂石骨料短缺影响，搅拌站开工率不足，间接导致水泥需求不佳，主导企业已无意再推涨价格，后期将平稳进入淡季。

**江西南昌地区水泥价格趋强**，赣江进入枯水期，水位下降超过 30%，运载量大幅下滑，熟料进入南昌难度加大，水泥库存低位运行，而市场尚未进入淡季，下游工程仍在赶，目前市场表现供不应求。

**福建地区第九轮价格上调基本落实到位**，累计上调幅度 230-240 元/吨，福州 P.O42.5 散出厂报价 600 元/吨。近期区域阴雨天气增多，但降雨量不大，下游需求相对稳定，企业发货基本能达产销平衡，库存普遍偏低，**企业价格上调力度空前**。

**山东济南地区水泥价格平稳**，随着气温下降，袋装需求明显减少，且受大气污染防治影响，部分工程和搅拌站施工不畅，散装需求也有减弱，企业综合发货仅在 5-6 成，得益于企业已经错峰停产，供应减少，因此价格继续保持高位运行。

**中南地区水泥价格大稳小动**。广东珠三角地区水泥价格以稳为主，临近年底，工程正在赶工，下游需求旺盛，企业发货销大于产，库存在 30%-40%，价格继续趋强。粤西和粤东地区水泥价格平稳，下游需求表现较好，企业发货能达产销平衡甚至销大于产，库存继续处在低位，由于价格已经处于高位，考虑到社会舆论和下游接受程度，水泥企业后期再涨价可能性不大。

**广西南宁和崇左地区水泥价格上调已落实**，下游接受良好，工程和搅拌站正常施工，企业发货能达产销平衡，库存在正常或偏低水平，据了解，本地价格相对外围偏低，部分企业存有继续推涨价格意愿。玉林和贵港地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求表现较好，且部分企业不断外运，日发货能达产销平衡，库存在 40%左右。

**湖南长株潭地区水泥价格平稳**，阴雨天气稍多，但临近年底，部分工程出现赶工，下游需求变化不大，企业发货仍能达 9 成，库存多在正常水平。常德和岳阳等地区水泥价格以稳为主，下游需求表现良好，企业发货正常，库存保持在 40%-50%合理水平。

**湖北武汉及鄂东地区水泥价格下调后保持平稳**，下游需求无明显变化，虽然外来低价水泥增多，但企业发货仍能达产销平衡，库存在 50%左右。鄂西北襄阳和十堰地区水泥价格平稳，临近年底，部分工程赶工，下游需求环比增加，企业发货保持产销平衡或销大于产，库存多在 30%-40%，后期价格多将保持平稳进入淡季。

**河南郑州和周边地区水泥价格平稳**，由于大气污染预警，工地和搅拌站均处于停工状态，同时货车上路受限，水泥需求基本停滞，部分水泥企业员工已经采取轮班制休息。

**西南地区水泥价格出现上调**。四川成都及周边部分企业袋装价格公布上调 30 元/吨，受大气污染预警影响，磨机正在停产，且临近年底，工程赶工，水泥需求有所好转，库存较低。另外，12 月 19 日起，水泥生产线再次停产，开窑时间视天气情况再另行通知。

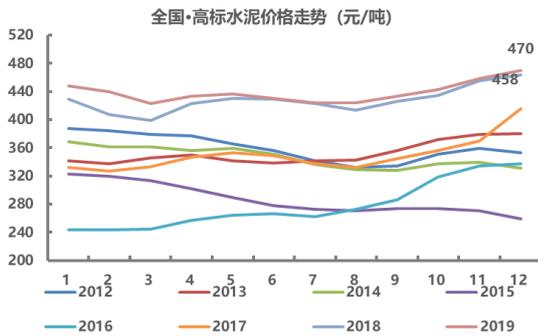
**重庆渝西北地区水泥价格上调 30 元/吨**，天气好转，下游需求环比增加，且前期外围地区水泥价格已经上调，本地价格相对偏低，企业跟涨价格意愿增强。主城区和渝东北地区水泥价格上调后暂稳运行，受外来贵州低价水泥影响，企业发货尚不能达到产销平衡，后期亦有回落风险。

贵州贵阳及周边地区水泥价格低位运行，阴雨天气频繁，下游需求恢复不佳，企业发货仅在 5-7 成，虽然磨机时开时停，但库存仍旧偏高，在 70%左右，个别企业为求发货，价格暗中走低 10 元/吨左右。整体来看，在最后需求旺季，贵州地区水泥价格上涨的可能性不大，各企业通过行业自律可维持当前价格稳定，避免价格继续下行的情况发生。

云南昆明地区个别企业低标号价格上调 20 元/吨左右，天气持续晴好，下游需求恢复较快，企业发货能达 9 成甚至产销平衡，且价格一直低位运行，企业利润微薄，临近年底，部分企业涨价意愿增强，小幅试探性上调价格，后期其他企业能否跟涨需进一步跟踪。

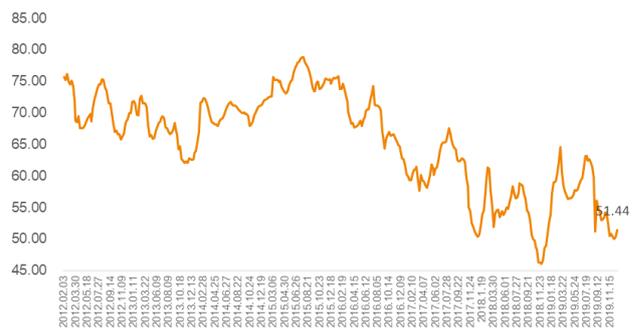
(以下图表采用月度均价)

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



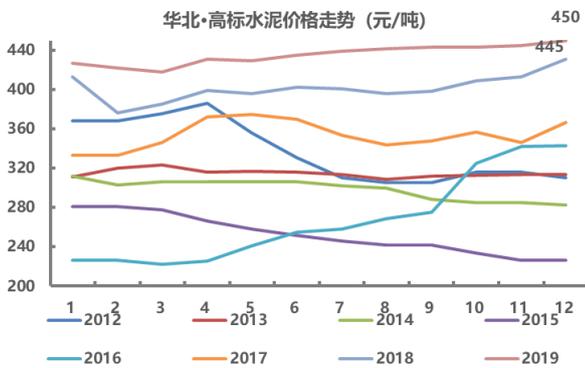
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库容比（%）



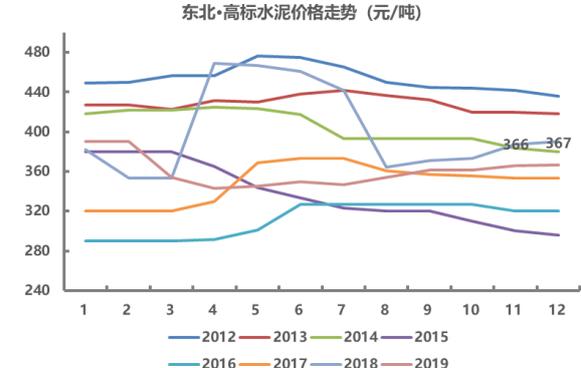
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



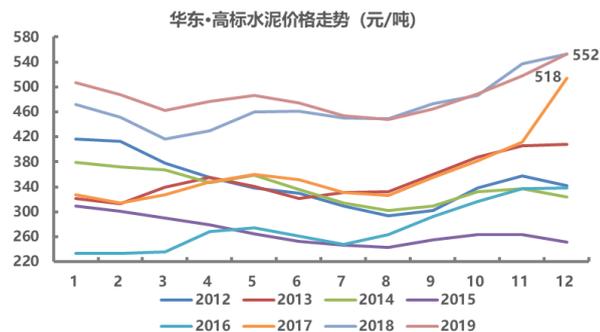
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



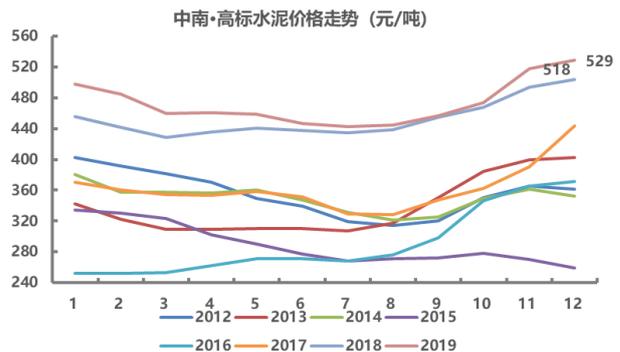
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



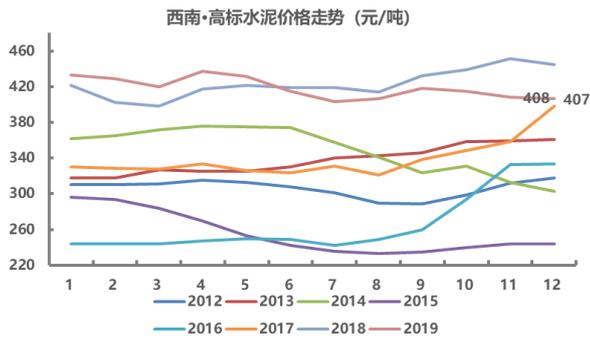
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



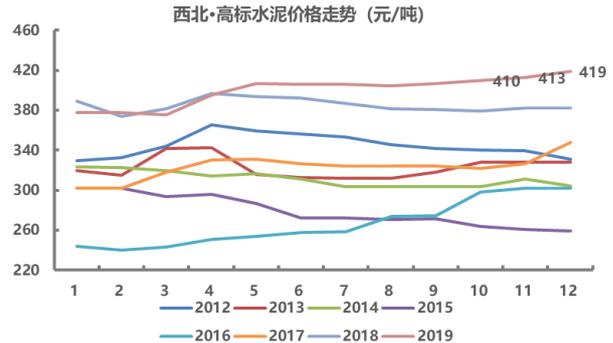
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

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)

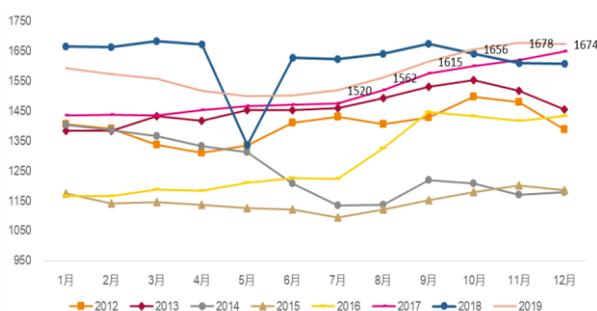
本周末全国建筑用白玻平均价格 1669 元, 环比上周上涨-3 元, 同比去年上涨 72 元。周末玻璃产能利用率为 69.57%; 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-0.47%; 剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 82.67%, 环比上周上涨 0.00%, 同比去年上涨-1.10%。在产玻璃产能 93630 万重箱, 环比上周增加 0 万重箱, 同比去年增加 780 万重箱。周末行业库存 3832 万重箱, 环比上周增加-51 万重箱, 同比去年增加 709 万重箱。周末库存天数 14.94 天, 环比上周增加-0.20 天, 同比增加 2.66 天。

**区域:** 华东、华南和华中地区市场价格保持稳定, 部分厂家价格小幅调整, 对市场影响不大; 部分沙河地区生产企业价格出现一定的波动。西南、西北和东北等地区厂家通过调整价格, 增加出库为主, 效果较好。

**产能:** 本周产能没有变化。前期点火复产的云南海生一线预计下个月才能引板生产, 以颜色玻璃为主, 供应云南贵州等市场。

**后市:** 国家统计局公布的数据显示 11 月份平板玻璃产量 7701 万重箱, 同比增加 7.3%; 1-11 月份平板玻璃累计产量 84843 万重箱, 同比增加 6.9%。本周玻璃现货市场总体走势尚可, 终端市场赶工需求增加了部分玻璃使用量。生产企业也是在加大出库力度, 回笼资金。从物流情况看, 北材南运速度加快, 同时部分海外地区生产玻璃也加速进入部分华东地区市场。生产企业挺价运行效果尚可, 仅有部分北方等地区价格出现一定幅度的调整。预计月末之前现货价格以窄幅震荡为主, 变化幅度不大。

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

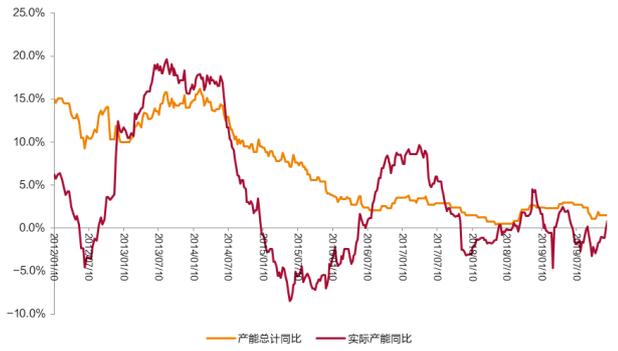
图 14: 国内玻璃相关指数走势



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

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



资料来源：中国玻璃信息网，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，环比上周保持平稳，同比去年下降 375 元/吨。

图 19：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）



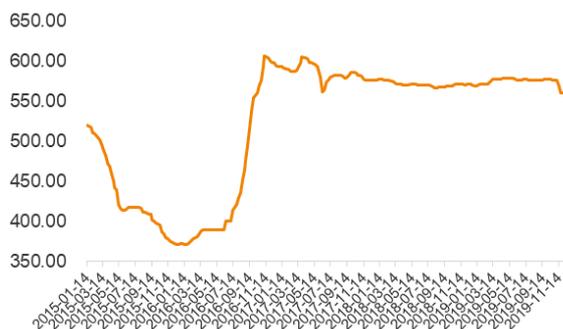
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

### 2.4. 能源和原材料

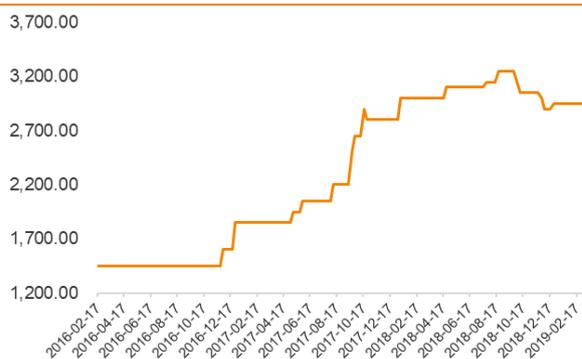
截止 12 月 18 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)550 元/吨，环比上周下降 0 元，同比去年下降 20 元/吨。

图 20：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势（元/吨）

图 21：国度不含税到厂价（山东：80%含量以上）（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所



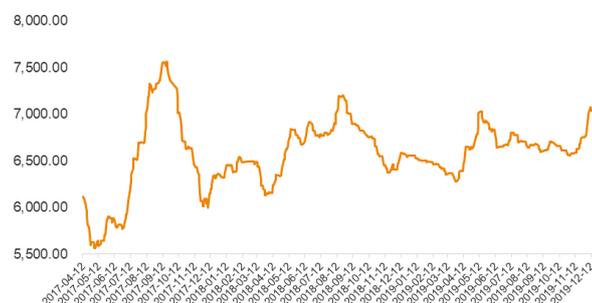
资料来源：wind，天风证券研究所（截止 2019/3/20）

截止本周，pvc 均价 7017 元/吨，环比上周下降 18 元/吨，同比去年上涨 464 元/吨。

截止本周，沥青现货收盘价 3640 元/吨，环比上周下跌 0 元/吨，同比上涨 390 元/吨。

图 22：PVC 价格（电石法）（元/吨）

图 23：沥青现货价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所



资料来源：wind，天风证券研究所

### 3. 行业要闻

1、山东省所有水泥企业紧急停限产 7 天。根据中国环境监测总站与京津冀及周边地区省级环境监测中心会商结果，预计 12 月 20 日至 12 月 26 日期间，山东省内陆地区将出现两次重污染天气过程。启动应急响应的市，应对工业企业要按照最新修订的应急减排清单采取限产停产等减排措施。（来源：数字水泥）

2、安徽将实施更为严格的水泥工业大气污染物排放标准。根据安徽省生态环境厅关于公开征求《安徽省水泥工业大气污染物排放标准》（二次征求意见稿）意见的函《以下简称“意见函”》显示，安徽省水泥工业将实施更为严格的大气污染排放标准，在排气筒大气污染物排放限值、无组织排放控制和废气收集、处理与排放以及周边环境质量监控四方面提出了相应的要求和规定。（来源：数字水泥）

3、四川河南多地限产，12 个水泥大省哪些遭遇“限产风暴”。一场重污染天气，于 12 月 19 日“袭击”四川。根据四川省污染防治攻坚战领导小组办公室最新发布《关于启动重污染天气预警的函》，德阳、绵阳、乐山、眉山市于 19 日零时启动重污染天气应急橙色预警，遂宁、雅安、资阳 3 市启动黄色预警；自贡、泸州、内江、南充、宜宾、达州市于 19 日零时启动黄色以上预警；成都市于 19 日零时起采取橙色预警以上强化措施。这意味着许多地方又要开始新一轮限产。以四川为例，作为全国排名第三的水泥大省，多城水泥粉磨站需要停产。而在此之前，多个省份比如河南、陕西等多地的水泥企业也需要停产。（来源：数字水泥）

### 4. 重点上市公司公告

【ST 狮头：太原狮头水泥股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东上海远涪企业管

理有限公司（以下简称“上海远涪”）的一致行动人上海桦悦企业管理有限公司（以下简称“上海桦悦”）持有公司股份 2,563,802 股，占公司总股本的 1.11%。本次解除质押 2,563,802 股，剩余质押股份 0 股。公司控股股东上海远涪及其一致行动人上海桦悦合计持有公司股份 63,976,502 股，占公司总股本的 27.81%。本次解除质押后，上海远涪及其一致行动人上海桦悦累计质押公司股份 47,982,376 股，占其合计持有公司股份的 75%。

**【金圆股份】**根据财政部、国家税务总局关于印发《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》的通知（财税[2015]78 号）等相关规定，金圆环保股份有限公司（以下简称“公司”）子公司青海民和金圆水泥有限公司（以下简称“民和金圆”）、平安金圆建材有限公司（以下简称“平安金圆”）、青海互助金圆水泥有限公司（以下简称“互助金圆”）、江西新金叶实业有限公司（以下简称“新金叶”）、铜陵金圆环保产业发展有限公司（以下简称“铜陵金圆”）、江苏金圆新材料科技有限公司（以下简称“江苏金圆”）于近期收到政府补助款项共计 48,377,249.09 元，公司根据《企业会计准则第 16 号——政府补助》的相关规定确认上述事项，并划分补助类型。上述补助金额计入 2019 年损益的金额为 47,911,923.59 元；其中归属于母公司 2019 年损益的金额为 31,670,017.30 元（注：以上数据未经审计）。

**【华新水泥】**公司本次回购股份计划用于后续员工持股计划或股权激励，回购价格不超过人民币 32.03 元/股（含）；拟回购股份的资金总额上限不超过 1.25 亿元（含），下限不低于 1.0 亿元（含）；拟回购股份的期限，自董事会审议通过之日起 12 个月内；拟回购股份的资金来源为公司自有资金。

## 5. 周观点

竣工持续回暖，继续关注建材低估值龙头

本周统计局公布相关行业数据，1-11 月全国水泥累计产量 21.3 亿吨，同比增长 6.1%；其中，11 月单月产量 2.2 亿吨，同比增加 8.3%，环比增长 2.9%（18 年 11 月环比减少 6.9%）。从累计数据看，以水泥产量代表的水泥需求延续较高景气，单月同比增速大幅提升，我们判断原因包括：1）国庆长假及部分事件性停工影响 10 月产量，部分需求 11 月回补；2）房地产投资拉动；3）基建投资拉动。结合明年专项债部分新增额度的提前下达以及加大逆周期调节力度的政策指引，我们看好明年水泥需求，短期看，虽然从时间上看水泥逐渐进入传统淡季，但是今年春节早，12 月赶工密集，需求不弱，截至 12 月 20 日，全国高标号水泥价格 471 元每吨（含税），同比增长 7.5 元每吨，呈现明显的淡季不淡，当前水泥板块估值低，建议关注海螺水泥、上峰水泥、华新水泥；北方弹性大推荐关注天山股份、冀东水泥、祁连山；南方需求恢复，推荐华润水泥、塔牌集团。

玻纤方面，继续推荐中国巨石、中材科技，当前历史看估值依旧处于低位；经济企稳，需求有望逐步消化前两年的供给增加；通过销量增长、成本降低对冲价格下降，今年业绩预期保持平稳，明年有望明显改善。

玻璃方面，竣工同比增速已连续 6 个月改善，住宅竣工改善相对更名明显，竣工端数据的改善确定性较强，好转带动需求回升，建议关注旗滨集团。需求恢复带动价格走高，业绩持续改善；受益于纯碱价格下降，公司利润空间放大；同时，公司中长期规划确保长期发展，股权激励激发企业动能，公司在生产成本、产品结构、管理效率方面均具备明显优势。

消费建材建议关注细分子行业龙头，竣工端回暖，龙头最为受益，另一方面 B 端下游地产商、装饰公司、经销商、材料生产企业全产业链集中度提升。分开看，首先龙头企业市占率有望加速提升，主要受益行业景气底部内生整合；其次地产精装与家装公司集采扩大趋势下，B 端增速确定性更强；中央经济工作会议指出加强城市更新和存量住房改造提升，做好城镇老旧小区改造，旧改需求有望释放，优先关注涂料、防水、管材等需求增量。相关标的包括，石膏板龙头北新建材，瓷砖龙头帝欧家居、蒙娜丽莎，板材龙头兔宝宝，涂料龙头三棵树、亚士创能，防水龙头东方雨虹，管材龙头伟星新材，五金龙

头坚朗五金等。

## 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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com