



Q4 降至低配，玻纤龙头及消费龙头获青睐

建材行业 2020Q4 持仓点评

► **2020Q4 板块降至低配。**2020Q4，建材板块重仓持股总市值 306 亿元，环比 Q3 下降 21 亿元；建材重仓持股市值占建材流通市值板块流通市值 3.74%，占比降至 2020 年以来最低；建材板块持股市值占基金总仓持股总市值比例 1.04%，环比 Q3 下降 0.42 个百分点（同时降低至 2018 年以来的季度新低），低于建材板块整体 A 股市值占比 0.29 个百分点，机构板块持仓降至低配。

► **玻纤获大幅加仓、消费建材龙头获机构青睐。**

玻纤板块：中国巨石、长海股份、中材科技 Q4 机构重仓持股占比环比分别提升 1.03/5.86/1.41 个百分点至 7.00%/6.75%/3.25%，机构重仓持股比例升至 2018 年以来最高，我们判断主要原因是：1）过剩产能消化，行业大幅且持续涨价；2）中材科技拥有锂电池隔膜业务，而市场对于 2021 年新能源行业的预期同样较为乐观。另外，**玻璃板块 Q4 获机构减持**，其中旗滨集团机构重仓持股占比环比 Q3 下降 0.88 个百分点至 3.89%，但板块整体重仓持股比例仍显著高于 2018-2019 年，光伏组件确定性高增长带来光伏玻璃长期机会；

水泥等周期品遭减仓。水泥板块机构重仓持股比例创过去 12 个季度次低，并且减水剂板块遭减持，投资者担心 2021 年固定资产投资下滑是主因；

消费建材整体小幅减仓，龙头仍获得青睐。多数消费建材企业 2020Q4 获机构小幅度减持，主要的龙头如东方雨虹、北新建材、坚朗五金等仍获得青睐，机构持仓变动幅度不大。而涂料三棵树等公司减仓幅度较大，主要是涂料龙头之间竞争加剧，价格战渐起；而获得增持的主要是蒙娜丽莎及伟星新材等低估值有性价比标的。

► **北上资金增持伟星新材、东方雨虹、旗滨集团、中国巨石。**

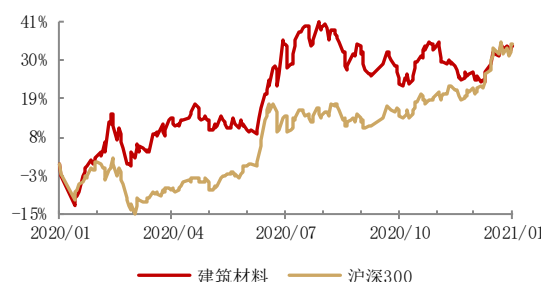
2020Q4 北上资金对于重点建材企业小幅减持，平均沪深股通持股占比环比 Q3 小幅下降 0.11 个百分点至 6.73%，但总体持股力度仍处于 2018 年以来的高位。在我们统计的重点企业中，旗滨集团、中国巨石、东方雨虹、伟星新材获增持。我们判断北上资金增持中国巨石、伟星新材的原因与内地机构类似，增持旗滨集团、东方雨虹的主要原因是行业中长期集中度提升趋势较为确定，而旗滨集团的光伏玻璃业务以及东方雨虹向综合建材集团的迈进使得其成长性依然良好。

► **风险提示。**需求不及预期，系统性风险。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：戚舒扬

邮箱：qisy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系电话：0755-23948865

研究助理：郝暲

邮箱：yuliang@hx168.com.cn

正文目录

1. 2020Q4 板块降至低配	3
1.1. 水泥：板块整体获减持	4
1.2. 外加剂：板块整体获减持，垒知集团机构持股上升	5
1.3. 消费建材：整体获减持，蒙娜丽莎、伟星新材获青睐	5
1.4. 玻璃玻纤：玻纤龙头获增持	6
2. 北上资金增持旗滨集团、中国巨石、东方雨虹、伟星新材	7
3. 风险提示	8

图表目录

图 1 2020Q4 建材板块重仓持股占比变化	3
图 2 部分重点上市公司 Q4 基金重仓持股变化	4
图 3 水泥板块 Q4 基金重仓持股变化（单位：%）	5
图 4 外加剂板块 Q4 基金重仓持股变化（单位：%）	5
图 5 消费建材板块 Q4 重仓持股变化（单位：%）	6
图 6 玻纤板块 Q4 基金重仓持股变化（单位：%）	7
图 7 玻璃板块 Q4 基金重仓持股变化（单位：%）	7
图 8 主要建材企业沪股通持股占比（单位：%）	8

1. 2020Q4 板块降至低配

我们选取了 94 家重点建材企业作为样本，对基金 2020Q4 重仓持股进行了分析。根据统计，2020Q4，建材板块重仓持股总市值 306 亿元，环比 Q3 下降 21 亿元，建仓板块重仓持股市值占建材板块流通市值 3.74%，持仓市值占流通市值比下降至 2020 年以来的最低水平；平均持股占流通股比例 2.50%，环比下降 0.05 个百分点；建材板块持股市值占基金总仓持股总市值比例 1.04%，环比 Q3 下降 0.42 个百分点（2018 年以来的季度新低），低于建材板块整体 A 股市值占比 0.29 个百分点，机构板块持仓降至低配。

图 1 2020Q4 建材板块重仓持股占比变化

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
建材板块持股总市值 (亿元)	181	96	122	42	121	138	132	202	271	238	327	306
持股总市值 (亿元)	9,475	9,088	8,646	3,725	9,957	10,730	11,506	13,028	13,757	17,416	22,358	29,537
占比 (%)	1.91	1.05	1.41	1.14	1.22	1.28	1.15	1.55	1.97	1.37	1.46	1.04
建材总市值占全A总市值比重 (%)	1.27	1.21	1.21	1.16	1.24	1.28	1.24	1.39	1.46	1.36	1.44	1.33
超配比例 (%)	0.52	(0.18)	0.13	(0.09)	(0.07)	(0.04)	(0.16)	0.09	0.45	0.01	0.02	(0.29)
建材板块总流通市值 (亿元)	5,606	4,830	4,697	4,146	5,598	5,478	5,375	6,658	6,704	6,983	8,013	8,189
建材重仓持股市值/建材流通市值 (%)	3.22	1.98	2.59	1.02	2.17	2.52	2.45	3.03	4.04	3.41	4.08	3.74

资料来源：Wind，华西证券研究所

我们认为下列因素使得机构投资者减持板块：1) 7-8 月雨季削弱了工程需求，使得部分公司 Q3 及 2020H2 业绩低于预期，2) 8 月国家进一步通过三条红线，规范地产融资政策，引发市场对于未来建材需求总量的担忧，3) 经历了 2020H1 的上涨后，部分建材股估值已不再便宜，甚至位于历史高位。

图 2 部分重点上市公司 Q4 基金重仓持股变化

	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
中国巨石	124	24,518	3,612	7.00	489,386	0.02	0.09
东方雨虹	112	25,715	5,859	15.29	994,575	0.05	0.19
海螺水泥	75	1,435	(4,755)	0.36	74,053	0.00	0.01
旗滨集团	51	10,427	(2,347)	3.89	133,464	0.01	0.03
菲利华	46	3,344	(34)	10.77	200,058	0.01	0.04
中材科技	43	5,458	2,377	3.25	131,984	0.01	0.03
北新建材	41	9,022	390	5.34	361,316	0.02	0.07
伟星新材	33	3,350	1,208	2.36	62,650	0.00	0.01
坚朗五金	32	734	(86)	4.69	105,464	0.01	0.02
科顺股份	19	2,504	(299)	8.28	53,737	0.00	0.01
苏博特	14	1,214	269	3.52	27,875	0.00	0.01
信义玻璃	10	260	(116)	0.06	4,735	0.00	0.00
冀东水泥	9	2,367	(820)	1.76	33,490	0.00	0.01
三棵树	8	453	(652)	1.74	68,607	0.00	0.01
兔宝宝	8	3,665	858	5.06	32,879	0.00	0.01
塔牌集团	7	134	(405)	0.11	1,712	0.00	0.00
中国建材	6	5,461	(5,585)	1.41	42,835	0.00	0.01
蒙娜丽莎	5	870	653	4.13	28,104	0.00	0.01
亚士创能	4	246	(722)	1.26	10,501	0.00	0.00
天山股份	4	2,015	(106)	2.29	30,430	0.00	0.01
长海股份	4	1,659	1,441	6.75	28,253	0.00	0.01
垒知集团	3	1,565	1,280	2.81	12,172	0.00	0.00

资料来源：Wind，华西证券研究所

1.1. 水泥：板块整体获减持

2020Q4，我们样本中的重点水泥企业获机构减持幅度较大，平均重仓持股占流通股比重同比下降 0.79 个百分点至 0.46%，持仓力度降至 2019 年以来的新低（仅高于 2018Q4），板块内绝大多数个股 Q4 都获减持，我们判断主要原因是：1）Q3 雨季及 2）部分地方政府加杠杆能力有限影响了 H2 水泥企业的业绩恢复，使得在 2019 年的高基数下，水泥企业业绩整体缺乏弹性。

图 3 水泥板块 Q4 基金重仓持股变化 (单位: %)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
2233.HK	西部水泥	-	-	0.00							-		-
601992.SH	金隅集团	0.03	0.03	0.16	0.02	0.62	0.03	0.02	0.03	0.20	0.13	0.23	0.21
600585.SH	海螺水泥	2.85	1.92	2.68	1.06	1.58	1.73	1.53	2.21	3.08	1.17	1.55	0.36
000401.SZ	冀东水泥	0.45	0.14	0.87	0.42	1.92	5.01	1.87	2.77	6.91	3.64	2.37	1.76
600801.SH	华新水泥	2.77	2.59	3.17	0.38	1.89	1.84	2.54	3.79	4.61	2.08	4.00	0.22
3323.HK	中国建材	-	-	0.35	-	0.01	0.01	0.01	0.11	2.03	3.84	2.86	1.41
000877.SZ	天山股份	0.01	-	0.04	0.27	0.01	1.87	0.89	2.09	3.18	3.60	2.41	2.29
002233.SZ	塔牌集团	0.02	1.54	0.84	0.02	0.11	0.06	0.02	0.52	2.07	0.15	0.47	0.11
600720.SH	祁连山	0.67	-	0.10	0.06	0.05	1.49	1.05	1.00	1.14	2.64	0.26	-
600449.SH	宁夏建材	-	-	0.89	-	-	-	0.08	0.95	0.84	0.25	0.28	-
0914.HK	海螺水泥	0.02	0.22	0.92	0.00	0.14	0.14	0.13	0.10	0.07	0.01	-	0.00
000672.SZ	上峰水泥	0.51	0.19	0.34	-	0.21	0.22	0.86	0.02	0.25	0.18	0.10	0.10
000789.SZ	万年青	0.17	0.13	1.83	0.80	2.88	0.03	-	0.06	0.00	0.17	0.48	0.03
1313.HK	华润水泥控股	-	0.33	0.30	-	-	0.02	0.01	0.01	0.03	0.03	0.01	0.00
	重点水泥企业平均	0.54	0.51	0.89	0.22	0.67	0.89	0.64	0.98	1.74	1.38	1.25	0.46

资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.2. 外加剂: 板块整体获减持, 垒知集团机构持股上升

2020Q4, 两家混凝土外加剂企业苏博特、垒知集团机构重仓持股占流通股比重环比 Q3 分别上升-3.33/2.30 个百分点至 3.52%/2.81%, 使得板块整体持仓占流通股比重环比下降 0.52 个百分点至 3.16%, 但整体重仓持股比例仍显著高于 2019 年。我们认为机构减持苏博特的主要原因为: 1) 受水泥板块情绪影响, 2) 担忧 2021 年石油及相关产品价格回升, 影响公司毛利率。此外, 我们认为机构增持垒知集团的主要原因是经过前期回调后, 估值已较为便宜。

图 4 外加剂板块 Q4 基金重仓持股变化 (单位: %)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
603916.SH	苏博特	0.28	0.16	-	2.83	7.63	6.89	6.85	3.52
002398.SZ	垒知集团	0.70	1.12	0.58	0.04	4.43	11.21	0.51	2.81
	重点外加剂企业平均	0.49	0.64	0.29	1.43	6.03	9.05	3.68	3.16

资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.3. 消费建材: 整体获减持, 龙头仍受青睐, 低估值龙头小幅加仓

根据 Wind 数据, 多数消费建材企业 2020Q4 获机构小幅度减持, 主要的龙头如东方雨虹、北新建材、坚朗五金等仍获得青睐, 涂料三棵树等公司减仓幅度较大, 主要是竞争加剧; 而获得增持的主要是蒙娜丽莎及伟星新材等低估值标的。

蒙娜丽莎：Q4 公司基金重仓持股占比环比 Q3 提升 2.57 个百分点至 4.13%，是 2020 年以来的最高水平，判断主要原因是：1) Q4 发货增速仍然较高，市场对于精装房渗透率提升信心增强，2) 经历了前期回调后，公司估值已较为便宜。

伟星新材：Q4 重仓持股占比环比提升 0.85 个百分点至 2.36%，但仍低于 2018-2019 年的整体持仓力度，判断 Q4 机构增持主要原因是疫情后 C 端在 Q3 反弹较为强劲，且公司发布股权激励计划提振市场对于公司中长期发展的信心。

防水板块、涂料板块 Q4 获减持：2020Q4，防水板块整体获减持，其中三家防水企业东方雨虹、科顺股份、凯伦股份 Q4 重仓持股占比环比 Q3 分别下降 2.40/1.11/3.92 个百分点，但板块总体持仓力度仍高于 2018-2019 年。

Q4 两家涂料上市企业三棵树、亚士创能重仓持股占比环比下降 2.54/3.71 个百分点，机构重仓持股比例降至 2018 年以来的低位。我们判断主要原因是：1) 8 月地产融资收紧，涂料行业龙头之间的竞争有所加剧，价格战开启；2) 担忧地产融资收紧背景下，2021 年产品价格有所下降，同时油价回升影响毛利率。

图 5 消费建材板块 Q4 重仓持股变化 (单位：%)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
防水板块													
002271.SZ	东方雨虹	20.91	14.24	17.71	4.81	14.46	14.83	13.58	15.42	18.82	18.63	17.69	15.29
300737.SZ	科顺股份	0.00	0.00	-	-	-	-	0.05	0.20	7.91	8.76	9.39	8.28
300715.SZ	凯伦股份	-	-	-	-	-	-	1.15	-	10.83	4.00	4.70	0.78
瓷砖板块													
002918.SZ	蒙娜丽莎	-	-	-	-	0.98	6.29	6.69	6.38	1.20	3.16	1.56	4.13
002798.SZ	帝欧家居	2.64	7.35	10.08	3.23	11.45	3.81	7.55	10.69	4.39	8.44	0.75	0.02
管材板块													
300599.SZ	雄塑科技	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
002372.SZ	伟星新材	3.89	2.45	3.28	0.82	2.89	2.69	2.81	1.57	0.91	0.93	1.51	2.36
2128.HK	中国联塑	-	-	-	-	-	0.06	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	-
002641.SZ	永高股份	-	-	-	-	0.02	0.02	-	-	0.01	0.71	0.60	0.23
涂料板块													
603737.SH	三棵树	3.58	4.01	3.37	1.55	10.60	4.21	5.40	3.56	4.85	3.05	4.28	1.74
603378.SH	亚士创能	-	-	-	-	-	-	-	5.26	4.75	12.00	4.97	1.26
其他板块													
002084.SZ	海鸥住工	-	-	-	-	0.01	-	-	-	-	0.22	0.19	0.11
002225.SZ	濮阳股份	-	-	-	-	0.01	-	-	-	-	-	-	-
002088.SZ	鲁阳节能	3.59	4.98	2.73	-	0.01	0.33	0.31	0.26	-	-	-	-
000786.SZ	北新建材	7.91	5.04	3.88	2.66	5.52	6.40	6.67	7.49	6.96	1.79	5.11	5.34
002791.SZ	坚朗五金	-	-	-	-	0.40	5.59	7.17	6.31	6.60	6.10	5.27	4.69
603826.SH	坤彩科技	-	0.23	2.65	1.02	4.50	3.62	0.37	0.25	4.62	1.88	1.85	0.15
002043.SZ	兔宝宝	0.60	0.08	0.08	-	-	-	-	1.25	0.63	0.07	3.91	5.06
603688.SH	石英股份	2.98	4.59	2.11	1.56	2.39	1.49	1.37	1.24	3.51	0.42	-	0.07

资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4. 玻璃玻纤：玻纤龙头获增持

2020Q4，玻纤板块获机构增持，其中中国巨石、长海股份、中材科技机构重仓持股占比环比分别提升 1.03/5.86/1.41 个百分点至 7.00%/6.75%/3.25%，Q4 机构持股力度创 2018 年以来的新高。我们判断主要原因是：1) 行业涨价执行良好，且市场对于 2021 年行业供需关系、海外疫情恢复较为乐观，2) 中材科技拥有锂电池隔膜业务，而市场对于 2021 年新能源行业的预期同样较为乐观。

图 6 玻纤板块 Q4 基金重仓持股变化 (单位: %)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
600176.SH	中国巨石	8.97	2.70	4.17	3.21	1.61	2.56	2.95	4.25	2.26	2.23	5.97	7.00
300196.SZ	长海股份	0.09	0.20	0.71	2.61	2.29	1.17	0.10	1.39	-	0.17	0.89	6.75
002080.SZ	中材科技	0.08	-	-	-	4.21	1.98	4.18	4.05	5.17	5.68	1.84	3.25
603601.SH	再升科技	1.11	2.00	1.14	1.00	2.56	7.28	5.79	1.27	0.99	1.16	1.95	2.90
	重点玻纤企业平均	1.71	0.82	1.00	1.14	1.78	2.16	2.17	1.83	1.40	2.31	2.66	4.98

资料来源: Wind, 华西证券研究所

玻璃板块 Q4 获机构减持, 其中旗滨集团机构重仓持股占比环比 Q3 下降 0.88 个百分点至 3.89%, 但板块整体重仓持股比例仍显著高于 2018-2019 年, 判断 Q4 机构减持主要原因是: 1) 前期上涨幅度较大, 部分获利盘了结, 2) 部分投资者担忧 2021Q1 玻璃淡季价格回撤幅度较大, 从而影响市场情绪及估值。

图 7 玻璃板块 Q4 基金重仓持股变化 (单位: %)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
600586.SH	金晶科技	-	-	0.01	-	-	-	-	-	-	-	-	-
000012.SZ	南玻A	0.02	-	0.56	-	-	0.05	-	-	-	0.39	-	0.30
601636.SH	旗滨集团	1.38	0.06	0.18	0.06	0.04	0.07	0.15	2.63	4.05	5.44	4.77	3.89
0868.HK	信义玻璃	0.15	0.47	0.47	0.01	0.00	0.00	0.05	0.08	0.02	0.02	0.09	0.06
	重点玻璃企业平均	0.26	0.09	0.20	0.01	0.01	0.02	0.03	0.45	0.68	1.95	2.43	1.42

资料来源: Wind, 华西证券研究所

2. 北上资金增持旗滨集团、中国巨石、东方雨虹、伟星新材

2020Q4 北上资金对于重点建材企业小幅减持, 平均沪深股通持股占比环比 Q3 小幅下降 0.11 个百分点至 6.73%, 但总体持股比例仍位于 2018 年以来的高位。在我们统计的重点企业中, 旗滨集团、中国巨石、东方雨虹、伟星新材获增持, 其中中国巨石、东方雨虹、伟星新材沪深股通持股占流通股比例创 2018 年以来的新高。我们判断北上资金增持中国巨石、伟星新材的原因与内地机构类似。

此外, 我们认为北上资金增持旗滨集团的主要原因是: 1) 玻璃价格 11-12 月淡季表现超市场预期, 2) 12 月初信义玻璃公告要约收购中国玻璃, 市场对于中国玻璃行业中长期格局改善信心提升。

我们认为北上资金增持东方雨虹的主要原因是: 民建业务 2020H2 起发展加速, 公司逐渐向多元化建材集团迈进。

图 8 主要建材企业沪股通持股占比（单位：%）

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
海螺水泥	4.05	7.52	9.93	9.13	10.10	10.45	12.52	12.56	10.58	10.52	10.89	9.29
冀东水泥	0.06	0.34	0.37	1.02	1.45	1.80	3.56	2.26	1.56	2.01	1.88	1.74
华新水泥	0.13	0.54	3.84	6.12	4.71	6.37	8.01	8.95	6.93	6.33	8.34	6.98
旗滨集团	0.89	1.35	0.25	0.45	0.97	0.89	1.15	5.62	3.23	3.37	1.83	2.42
福耀玻璃	12.68	15.13	15.19	14.15	11.76	10.09	9.26	11.26	10.92	10.03	10.20	8.47
中国巨石	3.30	4.40	5.98	7.12	5.40	4.16	4.02	5.03	5.05	6.21	6.31	7.29
北新建材	0.38	1.01	2.46	2.51	4.92	5.21	5.54	6.33	5.95	5.51	6.97	6.05
东方雨虹	1.14	1.02	0.63	1.53	4.80	4.93	5.28	9.03	8.77	12.17	12.15	13.23
伟星新材	2.28	3.12	2.77	1.98	2.01	1.42	1.23	1.82	2.16	1.93	3.03	5.12

资料来源：Wind，华西证券研究所

3. 风险提示

需求不及预期：如果地产调控严于预期，可能导致建材需求不及预期，并影响上市公司销量和售价。

系统性风险：宏观经济及贸易摩擦走势可能影响 A 股整体走势。

分析师与研究助理简介

戚舒扬：执业证书编号：S1120519070002。

FRM，建筑和建材行业首席分析师。香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于国泰君安证券等机构任建材行业分析师。

郝暲：建筑和建材行业研究助理。曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。