

建筑材料

证券研究报告
2021年05月06日

新开工端需求或边际回落，竣工端高景气有望延续

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

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:Q1 公募增持建材, 顺周期品种性价比仍高》 2021-04-25
- 2 《建筑材料-行业研究周报:投资数据大幅回暖, 周期、消费建材或共同受益》 2021-04-18
- 3 《建筑材料-行业研究周报:Q1 高增长或形成催化, 继续推荐玻璃/消费建材/玻纤》 2021-04-11

行情回顾

上周(0426-0430)建材(中信)指数跌1.18%, 沪深300指数跌0.23%, 玻璃板块是唯一实现上涨子板块, 消费建材中瓷砖与防水单周下跌, 五金和石膏板龙头单周取得正收益。个股中, 立方数科(17.15%)、正源股份(15.03%)、南玻A(9.67%)、旗滨集团(9.25%)和万里石(9.02%)涨幅居前。

4月政治局会议解读: 基建/新开工需求后续或边际回落

4月30日中央政治局会议召开, 我们认为与去年12月的中央经济工作会议相比, 本次会议未继续强调通过“六稳”保证经济增长处于合理区间, 而更加注重利用好稳增长压力较小的时间窗口做好结构调整, 财政端对投资的支持表述也边际弱化, 且提出了地方党政主要领导对债务金融风险的主要责任。总体而言, 我们预计5-12月基建和地产投资的逆周期调节需求或边际减弱, 但在经济恢复基础尚不牢固、结构尚不均衡的情况下, 宏观环境及流动性有望保持相对宽松, 需求端断崖下行可能性很小, 市场环境总体利于龙头企业进一步加速提升行业集中度。

年报季报总结: 周期品受益价格上行, 消费建材成长性佳

2020年建材(中信)板块营收/归母净利润同比增速7.74%/15.54%, 20Q1板块营收/归母净利润同比增速61%/100%, 相比19Q1分别增长22%/28%。从21Q1与19Q1的对比情况来看, 水泥板块收入增幅超过10%但利润下降, 或主要与价格及原燃料成本相关; 玻璃、玻纤板块利润弹性明显高于收入弹性, 产品涨价对利润的影响明显高于营收; 消费建材板块收入与利润的匹配性相对较高, 但Q1整体板块受到原燃料涨价的影响或未完全体现; 工业类建材(主要在其他专用材料中)基本面稳中向好。

继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头, 关注低估值水泥品种

1) 近期玻璃价格维持涨势, 2021玻璃需求有望维持高景气, 同时供给格局的改善有望持续, 龙头公司全年盈利有望超预期。2) 我们预计21Q1消费建材品种有望展现基本面高弹性, 龙头消费建材品种有望持续提高自身市占率, 旧改、新型城镇化有望为消费建材带来新的增长点。3) 玻纤需求有望延续高景气, 十四五供给增量有望得到明确控制, 龙头优势有望更加显著。4) 当前水泥已进入旺季涨价阶段, 投资回暖或进一步推升水泥需求向上, 低估值的水泥品种有望得到市场更多关注。

投资建议

玻璃推荐旗滨集团; 玻纤推荐中国巨石、长海股份、山东玻纤等; 消费建材推荐亚士创能、北新建材、东方雨虹、蒙娜丽莎等, 关注C端占比高的伟星新材; 水泥关注海螺水泥、上峰水泥、祁连山、天山股份等。

风险提示: 基建、地产需求回落超预期, 对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响; 旧改和新型城镇化推进力度不及预期。

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 2021-04-30 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 601636.SH | 旗滨集团 | 15.36 | 买入 | 0.68 | 1.41 | 1.54 | 1.67 | 22.59 | 10.89 | 9.97 | 9.20 |
| 603378.SH | 亚士创能 | 71.27 | 买入 | 1.53 | 2.44 | 3.27 | 4.28 | 46.58 | 29.21 | 21.80 | 16.65 |
| 000786.SZ | 北新建材 | 46.16 | 买入 | 1.69 | 2.24 | 2.69 | 3.16 | 27.31 | 20.61 | 17.16 | 14.61 |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 49.03 | 买入 | 6.63 | 7.01 | 7.36 | 7.52 | 7.40 | 6.99 | 6.66 | 6.52 |
| 002918.SZ | 蒙娜丽莎 | 34.42 | 增持 | 1.39 | 1.81 | 2.32 | 2.89 | 24.76 | 19.02 | 14.84 | 11.91 |

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

内容目录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 核心观点..... | 3 |
| 行情回顾..... | 3 |
| 4月政治局会议解读：通过投资进行逆周期调节的阶段性需求或边际弱化..... | 3 |
| 建材重点子行业近期跟踪..... | 6 |
| 继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种..... | 7 |
| 风险提示..... | 7 |

图表目录

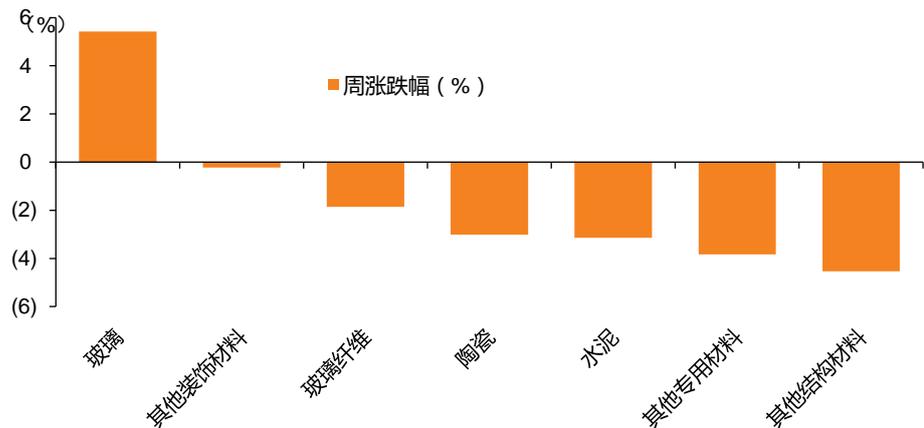
| | |
|---|---|
| 图 1：中信建材三级子行业上周（0426-0430）涨跌幅..... | 3 |
| 图 2：建材（中信）板块历年营收及归母净利润同比增速..... | 5 |
| 图 3：建材（中信）板块单季度营收及归母净利润同比增速..... | 5 |
| 图 4：19 年与 20 年建材子板块收入增速对比..... | 5 |
| 图 5：19 年与 20 年建材子板块归母净利增速对比..... | 5 |
| 图 6：20Q1 与 21Q1 建材子板块收入增速对比..... | 6 |
| 图 7：20Q1 与 21Q1 建材子板块归母净利增速对比..... | 6 |
| 图 8：各子板块 21Q1 营收及归母净利相对于 19Q1 的增长率..... | 6 |
| 表 1：2020 年 12 月中央经济工作会议与 2021 年 4 月中央政治局会议相关表述对比..... | 4 |

核心观点

行情回顾

上周（0426-0430）建材（中信）指数跌 1.18%，沪深 300 指数跌 0.23%，玻璃板块是唯一实现上涨的子板块，我们认为主要与近期玻璃期货主力合约价格持续强劲，带动市场提升玻璃龙头全年业绩预期相关。消费建材中瓷砖与防水板块单周下跌，五金和石膏板龙头单周取得正收益。个股中，立方数科（17.15%）、正源股份（15.03%）、南玻 A（9.67%）、旗滨集团（9.25%）和万里石（9.02%）涨幅居前。

图 1：中信建材三级子行业上周（0426-0430）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

4 月政治局会议解读：通过投资进行逆周期调节的阶段性需求或边际弱化

4 月 30 日中央政治局会议召开，我们认为其反映出今年剩余时间内通过加大投资进行逆周期调节的需求或有所降低。4 月的中央政治局会议总结了 Q1 的经济运行情况，并对后续的经济工作做了部署，我们认为其与 2020 年 12 月召开的中央经济工作会议相比，主要的区别在于：1）去年底的中央经济工作会议，对保持经济合理增长强调较多，屡次提到做好“六稳”，今年 4 月末的政治局会议定调经济恢复取得明显成效，未强调“六稳”，但须辩证看待 Q1 经济数据，我们认为 Q1 经济增速回到了较为合理的区间，但内需-外需，投资-消费之间的关系尚不平衡，后续更均衡的复苏或是政策主要发力点；2）财政角度，中央经济工作会议提出发挥中央预算内投资的引导和撬动作用，而政治局会议重点在“三保”，未提投资，从防范化解地方政府债务风险的角度，政治局会议增加了地方主要党政领导负责的财政金融风险处置机制，较中央经济工作会议更进一步；3）投资相关表述中，中央经济工作会议着墨较多，政治局会议仅提到促进民间和制造业投资，确保重大项目用地；4）“房住不炒”一以贯之，但针对性点名学区房。

结合两次会议内容，我们认为在经济恢复基础尚不牢固、结构尚不均衡的情况下，宏观环境及流动性有望保持相对宽松，但 5-12 月的经济增长或更加侧重于结构调整，对基建和地产投资拉动效应的依赖或有所减弱。3 月基建/地产投资均展现出很高的景气度，我们认为后续单月的基建/地产投资增速或有所回落。

表 1：2020 年 12 月中央经济工作会议与 2021 年 4 月中央政治局会议相关表述对比

| | 2020 年 12 月 18 日 | 2021 年 4 月 30 日 |
|---------|--|--|
| 形势判断 | 我国成为 2020 年全球唯一实现经济正增长的主要经济体，三大攻坚战取得决定性成就，但 疫情变化和外部环境存在诸多不确定性 ，我国 经济恢复基础尚不牢固 。明年世界经济形势仍然复杂严峻， 复苏不稳定不平衡 ， 疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视 | 今年以来， 我国经济恢复取得明显成效 ，经济运行开局良好， 要辩证看待一季度经济数据 ，当前 经济恢复不均衡、基础不稳固 |
| 政策主线 | 以推动高质量发展为主题， 以深化供给侧结构性改革为主线 ，以改革创新为根本动力，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果， 扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务 ，科学精准实施宏观政策， 努力保持经济运行在合理区间 ，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑，扩大高水平对外开放 | 要用好稳增长压力较小的窗口期 ，推动经济稳中向好， 凝神聚力深化供给侧结构性改革 ，打通国内大循环、国内国际双循环堵点。着力推动高质量发展， 慎终如始抓好疫情防控 |
| 宏观政策 | 要保持 连续性、稳定性、可持续性 。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新。 要促进经济运行保持在合理区间，继续做好“六稳”“六保”工作 ，合理把握宏观调控节奏和力度，精准有效实施宏观政策 | 要精准实施宏观政策，保持宏观政策 连续性、稳定性、可持续性 ，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期， 保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡 |
| 财政政策 | 积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为， 抓实化解地方政府隐性债务风险工作 ，党政机关要坚持过紧日子 | 积极的财政政策要落实落细， 兜牢基层“三保”底线 ，发挥对优化经济结构的撬动作用。 建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制 |
| 货币政策 | 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度， 保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配 ，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险关系 | 稳健的货币政策要 保持流动性合理充裕 ，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 |
| 扩大内需-投资 | 要增强投资增长后劲，继续发挥关键作用。要 发挥中央预算内投资在外溢性强、社会效益高领域的引导和撬动作用 。激发全社会投资活力。加大新型基础设施投资力度。要扩大 制造业 设备更新和技术改造投资。要实施城市更新行动，推进城镇 老旧小区改造 ，建设现代物流体系 | 要促进国内需求加快恢复， 促进制造业投资和民间投资尽快恢复 ，做好国家重大项目用地等要素保障 |
| 房地产 | 坚持房住不炒，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，规范发展长租房市场 | 要坚持房住不炒，增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给， 防止以学区房等名义炒作房价 |

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

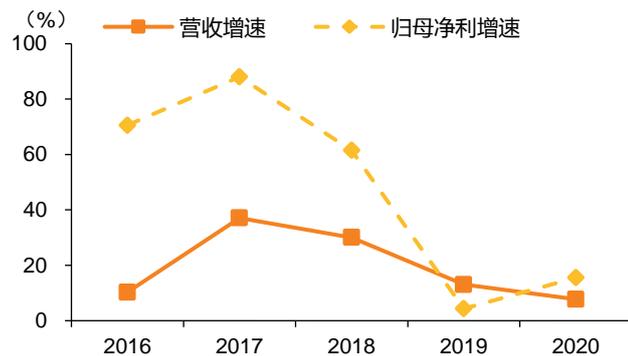
年报季报总结：地产链体现高景气，

根据 Wind 统计，2020 年尽管受到疫情影响，但建材（中信）板块仍然实现了营收和归母净利的双增长，其中营收同比增速 7.74%，归母净利同比增速 15.54%，20Q1 建材（中信）板块营收/归母净利润同比增速 61%/100%，相比 19Q1 分别增长 22%/28%。受到疫情影响，大部分子板块 20FY 营收增速 19FY，但消费建材板块和玻纤收入增速较高，尽管疫情对收入造成影响，但在化工、石化类原材料及天然气等燃料跌价利好下，消费建材板块利润增速显著超过营收增速，而玻璃、玻纤板块则受益于疫情稳定后产品价格的快速上行。

20Q1 受疫情影响，除玻纤外的所有子板块收入均为负增长，因此 21Q1 所有子板块的收入均体现出较好弹性，利润端，在收入高增长叠加利润率提升的基础上，玻璃、玻纤、消费建材等子板块均出现利润高速增长。从 21Q1 与 19Q1 的对比情况来看，水泥板块收入增幅超过 10%但利润下降；玻璃、玻纤板块利润弹性明显高于收入弹性，产品涨价对利润的影响明显高于营收；消费建材板块收入与利润的匹配性相对较高，但 Q1 整体板块受到原材料涨价的影响或未完全体现；工业类建材（主要在其他专用材料中）基本面稳中向好。

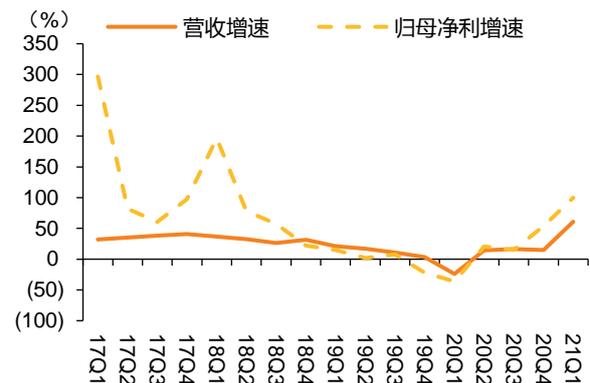
（注：统计中剔除了 19Q1 之后上市的公司，对于业绩明显受到商誉、固定资产减值等非经常因素影响的上市公司亦予以剔除，主要在其他专用材料板块中）

图 2：建材（中信）板块历年营收及归母净利润同比增速



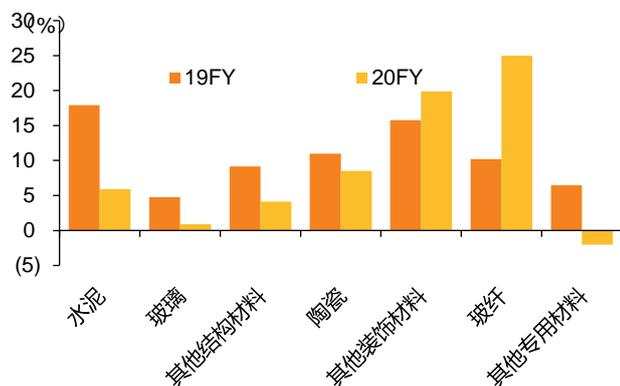
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：建材（中信）板块单季度营收及归母净利润同比增速



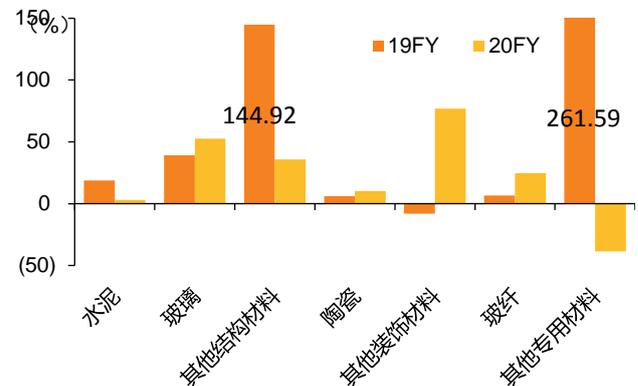
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：19 年与 20 年建材子板块收入增速对比



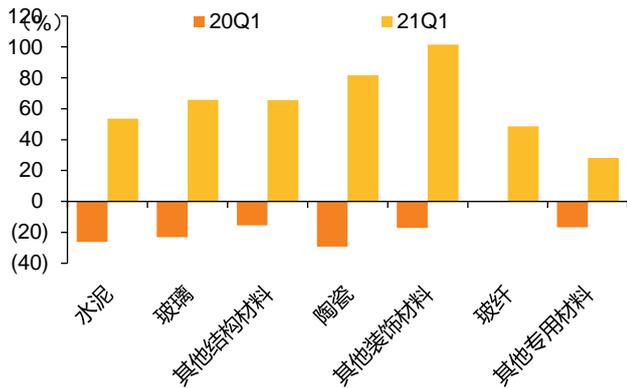
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：19 年与 20 年建材子板块归母净利润增速对比



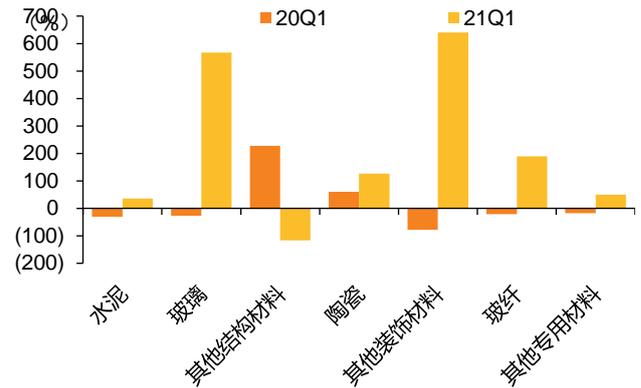
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：20Q1 与 21Q1 建材子板块收入增速对比



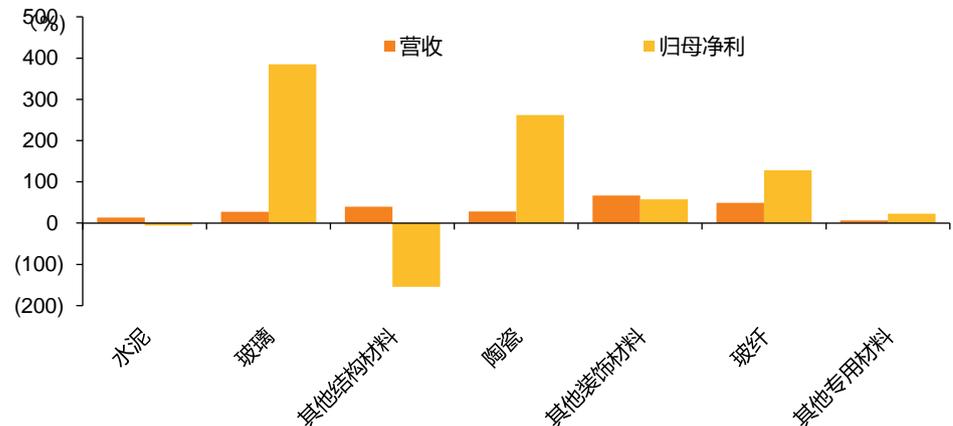
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：20Q1 与 21Q1 建材子板块归母净利增速对比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：各子板块 21Q1 营收及归母净利相对于 19Q1 的增长率



资料来源：Wind，天风证券研究所

我们认为从自上而下的角度来看，21 年 Q2-4 基建和地产稳增长的需求或边际弱化，水泥和与地产新开工关系较大的其他建材品种需求景气度较 Q1 或有所回落，但往年新开工和施工面积的正常积累或使得竣工端相关建材的景气度仍处于高位。Q1 国内制造业投资的回暖程度明显弱于基建和地产，后续若制造业投资回暖，或对工业建材品种有望产生较好的带动。从自下而上的角度看，在需求端景气度可能回落，且原燃料涨价对行业利润形成冲击的情况下，消费建材龙头的加速集中趋势有望更加明显，而玻璃供给端改善的逻辑有望使得玻璃价格和玻璃龙头盈利处于高位的时间超出市场预期。

建材重点子行业近期跟踪

玻璃：1) 光伏玻璃：上周主流大单价格，2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 21 元/平左右，周环比持平，3.2mm 镀膜 26 元/平，环比、同比均持平。上周光伏玻璃交投略见好转，部分企业库存小幅下降，组件厂家采购意向升温，市场有向好预期。临近月末，5 月新单价格商谈阶段，仍有小幅商谈空间。上周在产产线 195 条，日熔量 33890 吨，环比持平，5 月福莱特、亚玛顿和自贡中建材产线有点火计划。2) 平板玻璃：上周浮法玻璃均价环比涨 0.88%，继续上行，市场需求保持强劲走势，加工厂在手订单那及市场商谈订单量均较多，中长期需求不改强势。上周浮法玻璃日熔量 168975 吨，环比增加 100 吨，周内点火复产 1 条，冷修 1 条。上周生产企业库存 2240 万重量箱，环比减少 215 万重量箱。（数据来源：卓创

资讯)

水泥：上周全国水泥市场价格环比涨幅 0.3%，价格上涨地区主要为上海、江苏、浙江、海南、湖北等地，幅度 20-30 元/吨，回落区域为重庆和云南。四月底国内水泥市场供需相对良好，尽管局部地区需求受阶段性降雨影响，但受益于整体库存水平较低，水泥价格旺季延续惯性上涨态势，符合预期。分区域看，华北价格大体平稳，京津冀企业出货在 9 成或正常水平，库存低位运行，五一过后区域内主导企业有继续上调价格计划；东北价格趋强，预计后期水泥价格将延续强势运行；浙江、上海区域正值旺季，企业发货保持正常水平，安徽区域受天气干扰，需求有所影响，但随着天气好转，企业发货恢复至产销平衡，库存处于低位；珠三角区域需求受雨水影响，企业发货量略有下降，但部分企业停窑检修，供给不足，市场供给仍旧紧张，广西 5 月将新增两条新增产能，或对珠三角市场带来一定压力；湖北区域雨水天气对下游需求影响较小，需求旺盛。（数据来源：数字水泥网）

玻纤：1) 上周无碱池窑粗纱市场价格延续偏稳行情，多数厂价格暂无调整，现 2400tex 缠绕直接纱主流报价 6100-6200 元/吨，含税出厂价格，环比基本持平，4 月整月涨幅约 100 元/吨，价格高位运行。本月前期部分点火产线陆续投产，但对总体供给影响有限，玻纤粗纱行业供需仍呈现偏紧是，多数产品后续或仍有上涨空间；2) 现国内电子纱池窑企业报价维持 15500-16000 元/吨不等，主流送到，环比基本持平，整月上涨幅度在 800-1000 元不等；电子布月内各池窑仍有充足订单签订，新客户订单接受有限，后期市场仍有上涨势头，且涨幅依旧存较大空间。（数据来源：卓创资讯）

继续推荐玻璃、玻纤、消费建材龙头，关注低估值水泥品种

周期品高景气有望持续，中长期继续推荐行业下游高景气，供需格局有望改善的玻璃玻纤及消费建材品种：1) 近期玻璃价格维持上涨趋势，期货主力合约换月后仍维持强势，中长期看，2021 玻璃需求有望维持高景气，同时供给格局的改善有望持续，龙头公司全年盈利有望超预期，推荐**旗滨集团**。2) 全球经济复苏带动的出口改善仍有望是较为明确的经济基本面之一，同时玻纤行业“十四五”规划征求意见稿出台，行业十四五阶段的供给增量有望得到明确控制，龙头公司未来优势有望更加显著，推荐**长海股份**（与化工联合覆盖）、**中国巨石**、**山东玻纤**。3) 我们预计 21Q1 消费建材品种有望展现基本面高弹性，且基本面向上持续性有望好于市场预期，中长期看，拿地政策变化等因素或进一步推升下游地产公司集中度，龙头消费建材品种有望借力提高自身市占率，旧改、新型城镇化有望为消费建材带来新的增长点，推荐**亚士创能**、**北新建材**、**东方雨虹**、**科顺股份**、**蒙娜丽莎**、**伟星新材**等。4) 水泥价格近期已进入旺季持续上涨阶段，华东、西北等地水泥需求有望保持高景气，量价或创新高，关注**海螺水泥**、**上峰水泥**、**祁连山**、**天山股份**等。

风险提示

基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响：水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

旧改和新型城镇化推进力度不及预期：旧改和新型城镇化中的县域经济是国家中长期规划中的重要内容，但老旧小区改造和县城基建对财政以来程度较高，后续地方财政、中央补贴对快速增长的需求的匹配程度，可能成为其增长持续性的重要考量。若财政对旧改和县城发展的支持力度不及预期，则旧改和县域经济的发展均可能不及预期。

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