

水泥制造

需求继续下滑，价格下跌压力仍存

作者：

分析师 鲍荣富 SAC执业证书编号：S1110520120003

分析师 王涛 SAC执业证书编号：S1110521010001

分析师 武慧东 SAC执业证书编号：S1110521050002



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

核心观点：

- **我们对当前水泥板块观点如下：**1-4月水泥产量6.80亿吨，较20年/19年同期分别+30.1%/+12.3%，4月单月水泥产量2.39亿吨，较20年/19年同期分别+6.3%/+12.1%，4月份水泥需求景气度超预期，但五月份因钢价过高导致项目施工放缓，水泥需求受到拖累提前进入淡季。供给端，今年更多地区积极推动夏季错峰生产或追加错峰生产的时限，我们认为今年错峰生产严格执行+企业加强协同停产效果更佳，供给端表现要优于去年。上半年因煤炭价格持续高涨导致水泥企业盈利承压，全年盈利关键点在于Q3。目前水泥企业估值仍处于较低水平，我们认为碳中和及碳达峰目标下，供给端高能耗小企业预计加快出清，大企业市占率将进一步提升，同时区域协同性有望增强，行业格局或迎来进一步改善，估值仍有修复的机会。
- **另一方面，在水泥主业面临增长压力下，骨料市场或将成为水泥企业新蓝海。**根据中国水泥网统计，目前骨料行业TOP10企业产能仍不足5亿吨，占比不到3%，行业集中度远低于水泥，2017年至今国家关停砂石矿山3万余家，随着矿权管控趋严，骨料的资源属性逐步凸显，拿矿成本增加进一步提升了小企业进入门槛，而骨料业务毛利率较高，骨料业务有望成为水泥企业新的增长点，华新、海螺、中建材等企业在骨料布局方面具有先发优势。
- **3) 近期水泥行业动态：**上周全国重点城市水泥均价460元/吨，周环比下降5.5元/吨，年同比高17.3元/吨，价格回落区域为上海、江苏、福建、河南、湖南、湖北等地，幅度10-60元/吨。6月上旬，受梅雨、高考以及农忙等淡季因素影响，国内水泥市场需求表现疲软，企业出货维持在6-8成水平，库存压力上升，加上低价水泥不断冲击高价区域，致使整体水泥价格继续走低。当前北方地区库存水平相对较低，且随着夏季错峰开启，库存上涨压力不大，预计价格以平稳为主，而华东、中南等地近期库存持续上涨，目前已接近7成，预计水泥价格仍有下跌压力。
- **推荐【华新水泥】**（主要区域华中地区20年受疫情影响最大，21年量价弹性较高，同时骨料业务布局加快，21年销量目标翻倍）、**【上峰水泥】**（占据华东区位优势，一主两翼发展为公司注入新活力）、**【海螺水泥】**（规模及成本优势兼备的全国龙头，碳减排政策下或最受益），关注**【中国建材】**（21年减值有望大幅下降，报表质量持续改善，新材料板块景气较高）。

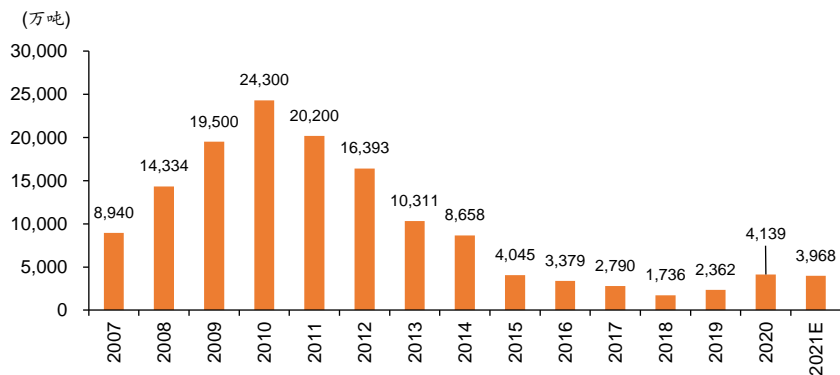
风险提示：水泥需求大幅下滑、淡季价格下滑超预期、骨料行业竞争加剧。

供给：拟点火产能较20年基本持平，但广西、云南局部地区供给压力加大

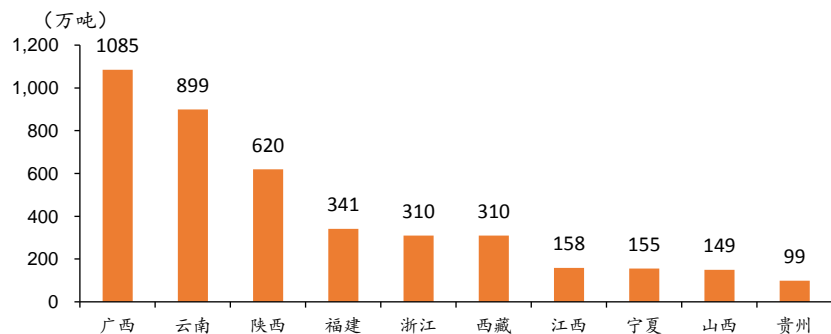
根据卓创资讯，我们计算2021年水泥行业拟点火熟料产能达3968万吨，产能净增加量较20年基本持平。

- 从区域来看，广西、云南新增产能较多，当地供给压力或有加大，分公司来看，中国建材规划点火产能达2015万吨，占整体新增产能比重接近30%。

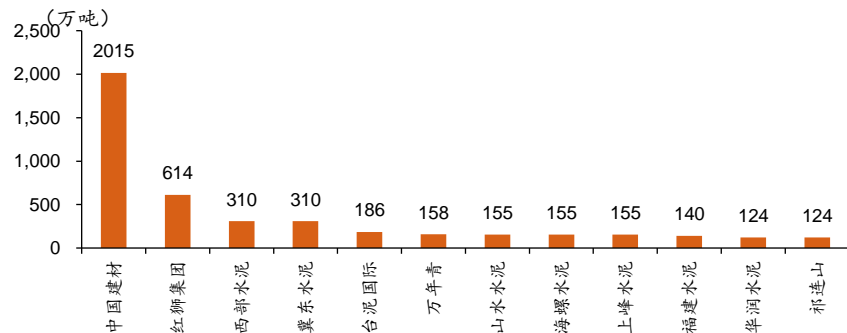
图：2007-2021年全国新点火熟料产能



图：分地区拟新点火产能情况



图：各公司规划新点火产能情况



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

需求：预计21年乐观/中性/悲观情境下，同比+3%/+1%/-2.3%

- 我们认为京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化、雄安新区、西部大开发建设等等重大战略仍将继续推进，综合对全国各区域的需求预测，我们预计2021年乐观/中性/悲观假设下，全国水泥产量增长3%/1%/-2.3%。我们认为，水泥企业预期若需求端降幅在3%以内（2015年的极限情况为-5%），都可认为是持平状态，对水泥企业业绩的影响可控，主因2016年以来企业间对价格的认同度提升，供给端收缩能够维持供求基本平衡。

图：全国及各地区水泥产量增速情况及预测

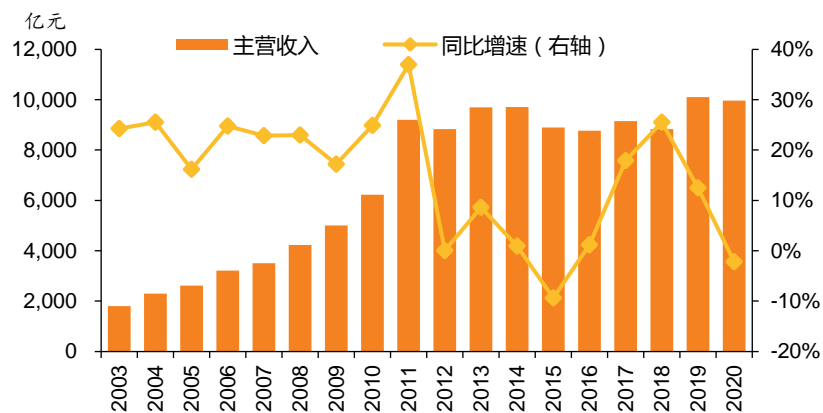
	全国	华北	东北	华东	中南	西南	西北
2010年12月	15.5%	20.0%	15.3%	6.8%	13.9%	35.3%	25.2%
2011年12月	16.1%	19.6%	17.4%	10.7%	15.4%	23.2%	23.6%
2012年12月	7.4%	-0.8%	-6.1%	6.3%	10.5%	11.0%	21.4%
2013年12月	9.6%	1.9%	3.0%	9.4%	10.4%	12.8%	17.3%
2014年12月	1.8%	-10.0%	-3.8%	1.4%	4.8%	7.8%	1.3%
2015年12月	-4.9%	-14.6%	-15.8%	-5.6%	-1.7%	1.3%	-7.2%
2016年12月	2.5%	7.2%	-1.2%	1.7%	1.6%	7.8%	-4.6%
2017年12月	-0.2%	-11.9%	-10.5%	1.6%	1.6%	1.6%	-0.7%
2018年12月	3.0%	8.5%	-5.7%	3.1%	3.7%	6.4%	-8.2%
2019年12月	6.1%	6.3%	13.1%	9.4%	2.7%	4.0%	7.4%
2020年12月	1.6%	8.7%	11.2%	1.0%	0.0%	-0.2%	2.1%
2021E乐观	3.0%	5.0%	2.0%	3.0%	3.0%	2.0%	4.0%
2021E中性	1.0%	2.5%	0.0%	1.5%	1.0%	0.0%	0.0%
2021E悲观	-2.3%	-3.0%	-5.0%	-3.0%	-1.0%	-2.0%	-2.0%

资料来源：国家统计局、天风证券研究所

行业效益：行业产能进一步集中有利于提升价格协同

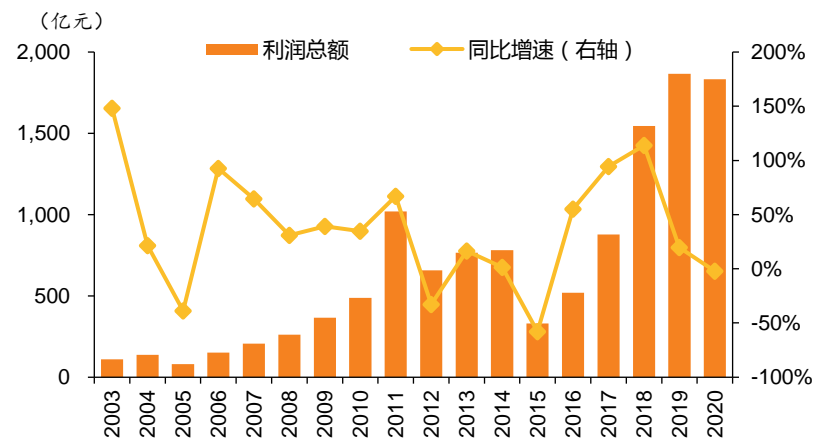
- 2020年水泥行业规模以上企业实现总收入9960亿元，同比下滑2.2%，在新冠疫情及超长梅雨天气双重影响下，前三季度水泥价格总体仍保持相对合理水平，但Q4旺季企业停产情况不及19年，同时区域流动性增加填补了供给缺口，使得水泥价格弹性下降，但整个行业效益依旧保持稳定，全年利润总额1833亿元，同比下滑2.1%。
- 未来行业关注点将聚焦于碳中和及碳达峰目标下行业供需两端的改变，我们认为需求端增长空间已有限，甚至长期将会收缩，而供给端高能耗小企业预计加快出清，大企业市占率将进一步提升，区域协同性将进一步增强，提高价格控制力，供需将维持动态平衡，另一方面，我们认为在水泥跨区域流动加大背景下，整体盈利能力提升还在于价格低洼地区的增长弹性，在行业错峰生产常态化发展下，预计西南等地水泥价格将迎来修复，且龙头公司通过加强区域联动及设立贸易平台或能对冲部分东北低价水泥南下的影响，整体来看，我们认为水泥行业的盈利能力仍将维持向好发展。

图：2003-2020年水泥行业规模以上企业收入及同比增速



资料来源：工信部、天风证券研究所

图：2003-2020年水泥行业规模以上企业利润总额及同比增速



重点水泥公司估值表

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	当前价 格	归母净利润 (亿元)					EPS					PE					PB					股息率		
				2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2018	2019	2020
600585.SH	海螺水泥	2,548	48.43	298.1	335.9	351.3	371.4	390.2	5.63	6.34	6.63	7.01	7.36	8.61	7.64	7.31	6.91	6.58	2.20	1.80	1.59	1.34	1.15	3.5%	4.2%	4.4%
000401.SZ	冀东水泥	185	12.99	14.8	27.0	28.5	33.7	36.7	1.05	1.91	2.02	2.38	2.60	12.38	6.80	6.44	5.45	5.00	0.63	0.64	0.57	0.49	0.39	3.1%	3.8%	3.8%
000672.SZ	上峰水泥	158	19.17	14.7	23.3	20.3	25.5	29.0	1.81	2.87	2.49	3.13	3.57	10.59	6.69	7.70	6.12	5.37	4.37	2.70	2.18	1.68	1.32	2.1%	4.6%	4.4%
000789.SZ	万年青	97	12.52	11.4	13.7	14.8	18.0	19.6	1.43	1.72	1.86	2.26	2.45	8.78	7.29	6.74	5.54	5.10	1.64	1.33	1.03	0.79	0.63	6.6%	5.8%	5.8%
000877.SZ	天山股份	150	14.47	12.4	16.4	15.2	19.4	22.5	1.18	1.56	1.45	1.85	2.15	12.23	9.28	10.01	7.82	6.74	1.81	1.57	1.43	1.25	1.08	2.7%	3.6%	3.4%
002233.SZ	塔牌集团	128	10.76	17.2	17.3	17.8	20.3	23.3	1.45	1.45	1.49	1.71	1.96	7.45	7.40	7.20	6.31	5.50	1.43	1.31	1.23	1.10	0.99	7.9%	7.9%	7.0%
600449.SH	宁夏建材	59	12.30	4.3	7.7	9.6	11.3	13.3	0.90	1.61	2.02	2.37	2.79	13.73	7.65	6.10	5.20	4.41	1.14	0.99	0.88	0.77	0.66	2.4%	4.1%	5.5%
600720.SH	祁连山	91	11.89	6.5	12.3	14.4	17.9	19.8	0.84	1.59	1.85	2.31	2.55	14.10	7.48	6.42	5.14	4.66	1.46	1.23	1.07	0.93	0.80	2.5%	4.9%	5.8%
600801.SH	华新水泥	434	21.07	51.8	63.4	56.3	69.5	78.6	3.46	3.02	2.69	3.32	3.75	6.09	6.98	7.85	6.35	5.62	2.65	2.07	1.87	1.49	1.23	5.6%	5.8%	5.2%

注：表中市值数据截至2021年6月11日收盘,除万年青2021、2022年盈利预测为wind一致预期外,其他公司盈利预测均来自天风建材团队

资料来源：Wind、天风证券研究所

- 水泥行业短期景气度可借助高频数据发货率，磨机开工率，库存、价格、水煤价差来进行判断，水泥出货率以及磨机开工率可作为下游需求强弱的判断指标，由于水泥企业库容量很小，因此短期库存的变化则成为供需波动的放大器，而库存的高低是水泥价格调整的基础，水泥价格则直接影响了水泥企业的收入，借助成本端煤价的走势可进一步判断水泥企业的盈利状况。

近期水泥行情回顾

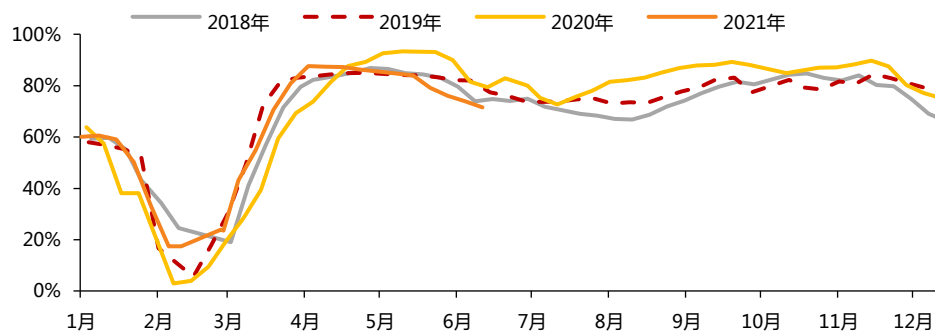
- 水泥出货率：环比下降2.5pct，西北、西南地区跌幅较大
- 磨机开工率：周环比降低7pct，各区域开工率普遍下降
- 库存:环比上升0.6pct，部分地区企业加强自律停产，缓解库存压力
- 价格:环比继续回落，南方价格持续走弱，北方后续以稳为主
- 水煤价差:国内动力煤市场整体高位运行，水泥企业盈利环比走低

水泥出货率：环比下降2.5pct，西北、西南地区跌幅较大

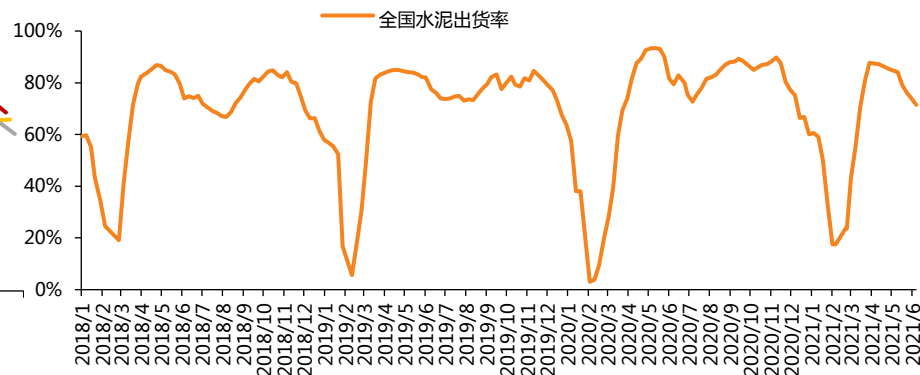
上周全国水泥出货率72%，周环比下降2.5pct，年同比低8pct，国内水泥市场处于淡季，受到高温雨水、农忙、高考等因素影响，需求普遍下降，其中西北、西南地区降幅较大。

- 华北地区水泥出货率71%，周环比降低5pct，年同比低4pct，京津冀发货率77%，周环比低5pct，年同比低5pct；山西地区、内蒙古地区周环比降低5pct。东北地区水泥出货率70%，周环比提高1.7pct，年同比+17pct，东北各地区受高考影响较小，需求稳定，辽宁地区发货率7成，吉林长春地区环比上升5pct，达到8成半，黑龙江地区发货率6成。

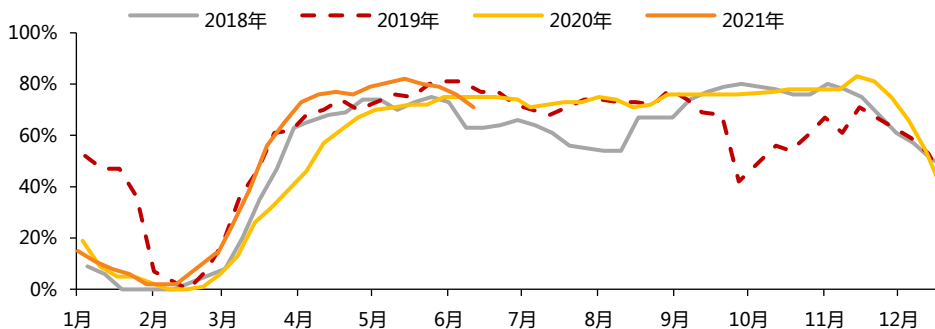
图：2018-2021年分年度全国水泥出货率



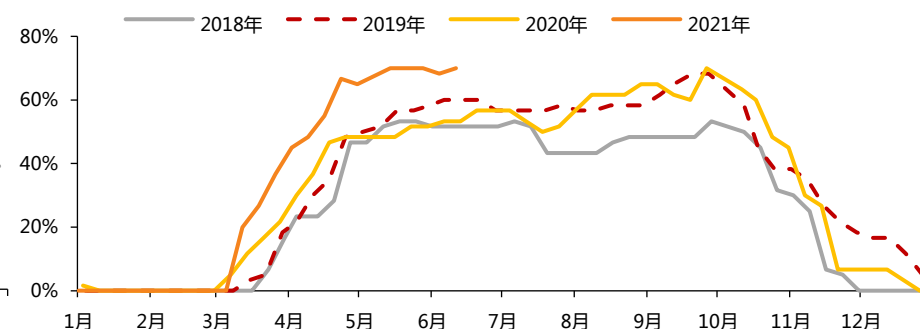
图：2018-2021年全国水泥出货率走势图



图：2018-2021年分年度华北水泥出货率



图：2018-2021年分年度东北水泥出货率



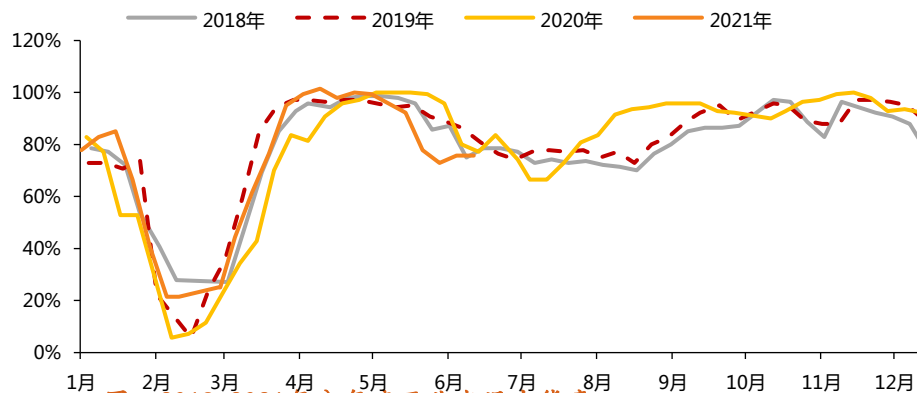
资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

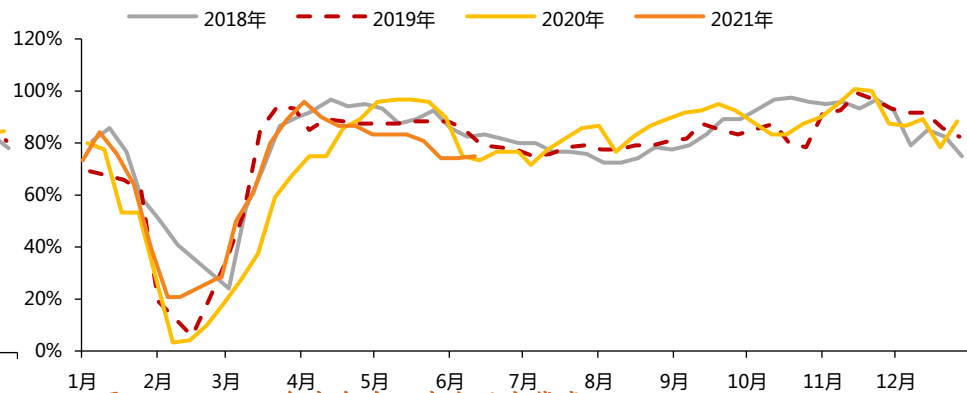
水泥出货率：环比下降2.5pct，西北、西南地区跌幅较大

- **华东地区水泥出货率76%，周环比保持不变，年同比低1pct**，华东地区需求整体稳定，江浙沪地区都在8成左右，安徽地区环比上升10pct，福建福州地区环比降低5pct。**中南地区出货率75%，周环比提高0.8pct，年同比高2pct**，广东地区受疫情影响环比下滑20pct，广西地区环比上升15pct，湖北、湖南整体维持在6-7成左右，环比稳定。**西南地区出货率63%，周环比降低8.8pct，年同比低26pct**，重庆、云南地区环比下降10pct，四川地区环比下降15pct；**西北地区出货率58%，周环比降低7pct，年同比-16pct**，陕西西安出货率环比降低10pct，甘肃地区环比降低15pct，宁夏地区环比降低10pct。

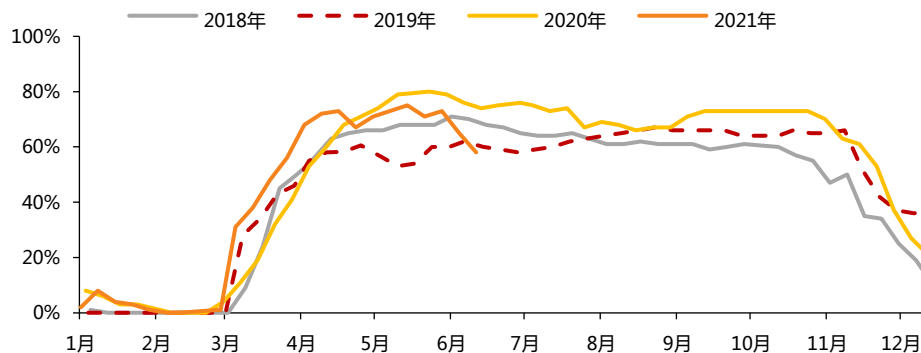
图：2018-2021年分年度华东水泥出货率



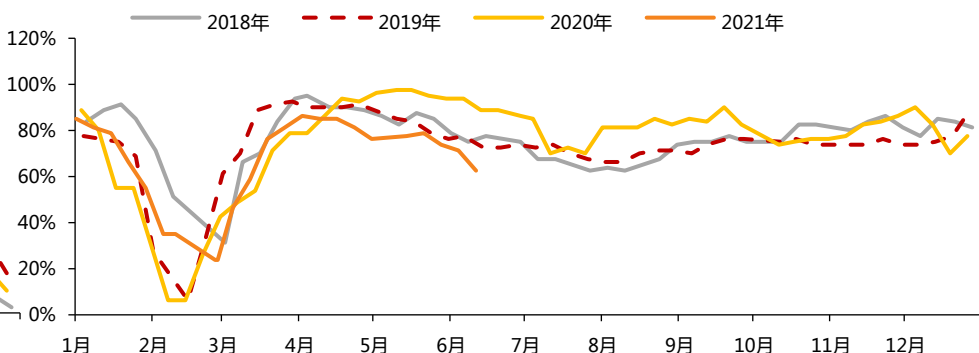
图：2018-2021年分年度中南水泥出货率



图：2018-2021年分年度西北水泥出货率



图：2018-2021年分年度西南水泥出货率



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

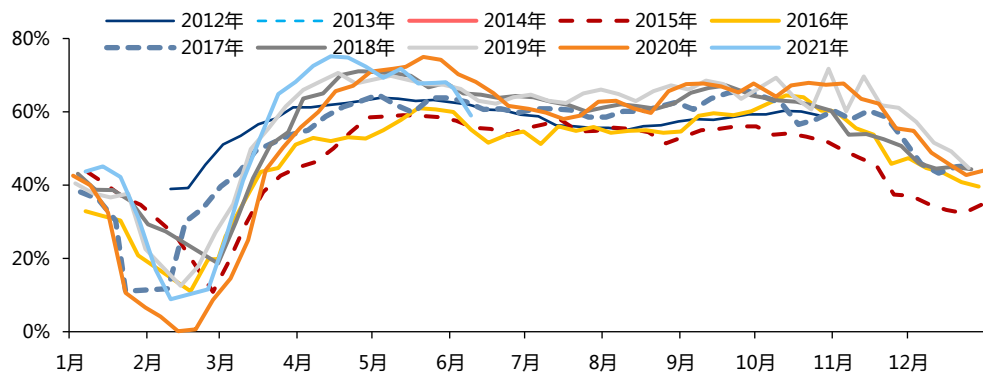
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

磨机开工率：周环比降低7pct，各区域开工率普遍下降

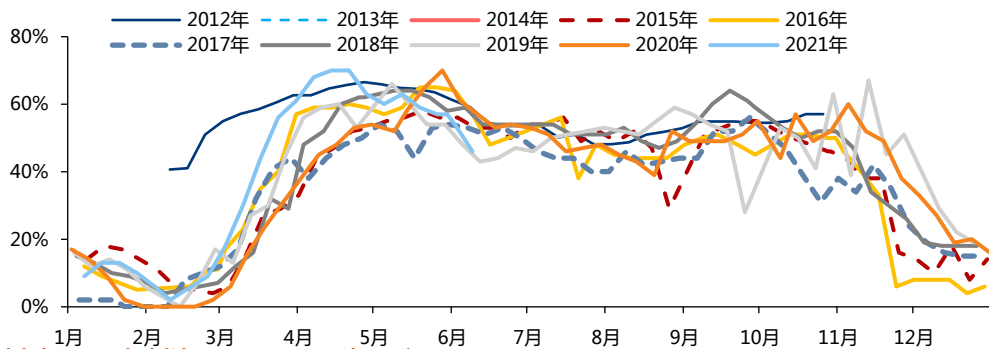
上周全国水泥磨机开工率59%，周环比降低7pct，年同比-9pct，农忙区域逐渐向北推进，加上高考期间施工受限，各区域开工率普遍下降。

➢ 华北地区水泥磨机开工率46%，周环比下降8pct，年同比降低11pct，北京地区开工率环比降低15pct，河北各地区环比降低10pct，山西运城、太原地区环比下降10pct。东北地区水泥磨机开工率58%，周环比下降2pct，年同比+2pct。辽宁地区开工率7成，吉林地区开工率6成，黑龙江地区开工率7成。

图：分年度全国水泥磨机开工率



图：分年度华北水泥磨机开工率

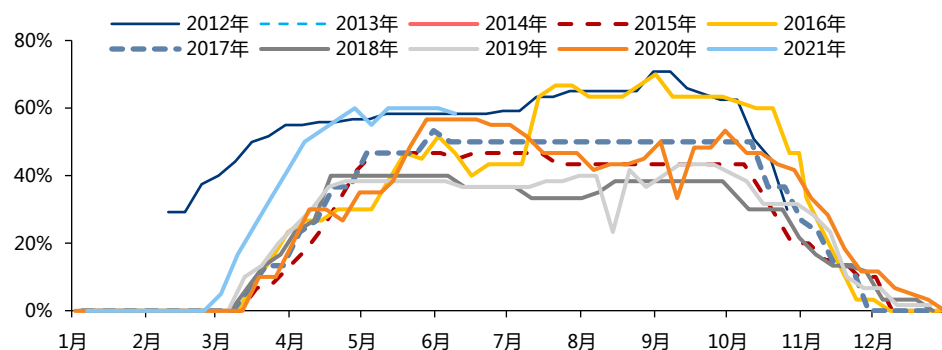


资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

图：全国磨机开工率走势图



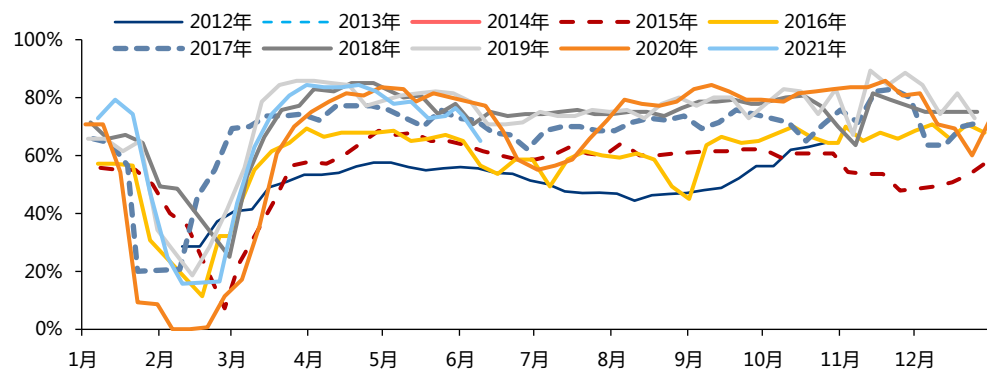
图：分年度东北水泥磨机开工率



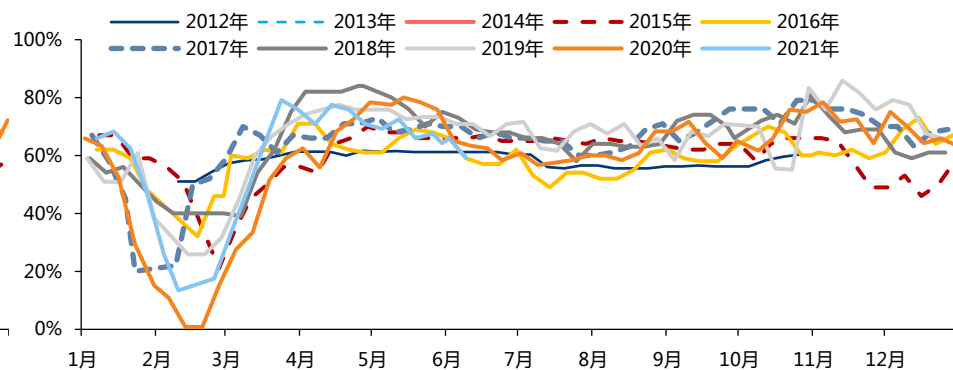
磨机开工率：周环比降低7pct，各区域开工率普遍下降

- 华东地区水泥磨机开工率65%，周环比低9pct，年同比低12pct，上海、浙江地区开工率环比降低5-10pct，江苏、安徽地区环比降低10-15pct；中南地区水泥磨机开工率59%，周环比降低7pct，年同比低4pct，湖南地区开工率环比提高10-15pct，达到6-7成，广东地区6成，广西地区环比下降10pct；西南地区开工率64%，周环比降低12pct，年同比降低17pct，四川、贵州、云南环比降低10pct，重庆、西藏环比降低15pct；西北地区开工率59%，周环比下降5pct，年同比低8pct，陕西安康环比降低5pct，甘肃兰州环比降低5pct，青海、宁夏地区环比降低10pct。

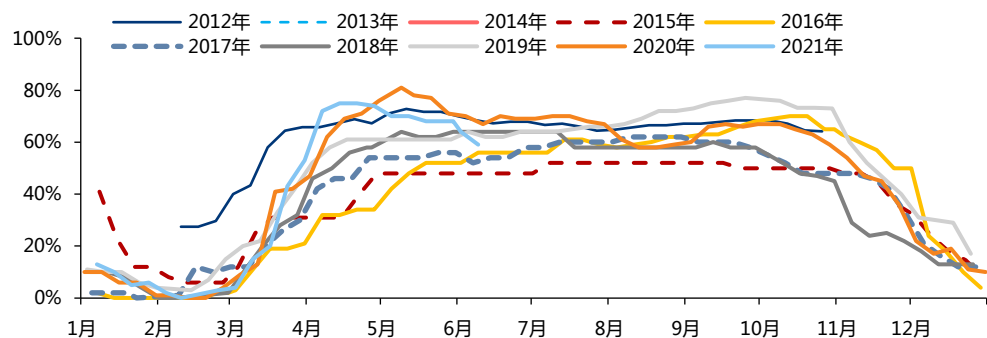
图：分年度华东水泥磨机开工率



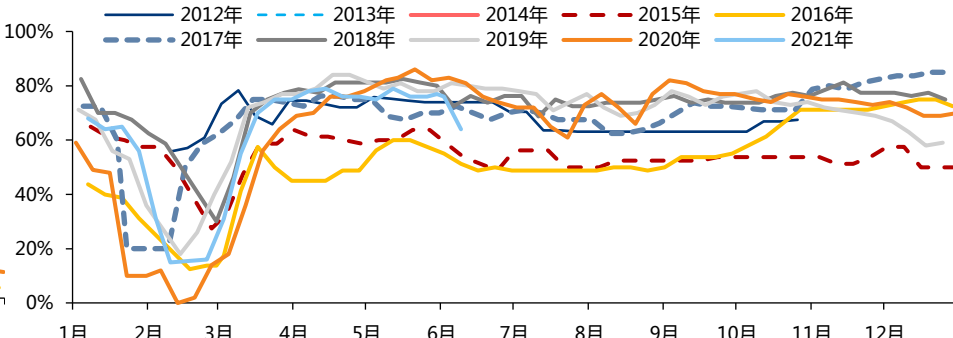
图：分年度中南水泥磨机开工率



图：分年度西北水泥磨机开工率



图：分年度西南水泥磨机开工率



资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

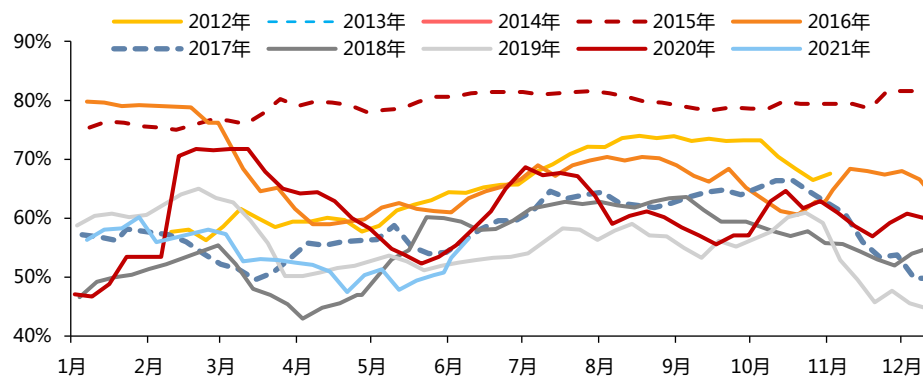
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

库存：环比上升0.6pct，部分地区企业加强自律停产，缓解库存压力

上周全国水泥库存59%，周环比上升0.6pct，年同比高1pct，较19年同期基本持平。

- ▶ **华北地区水泥库存50%，环比保持不变，年同比下降7pct**，京津唐地区库存保持低位运行，河北省自6月11日起错峰停窑20天，淡季库存压力不大。**东北地区水泥库存48%，周环比降低3.3pct，年同比下降22pct**，辽宁地区错峰停产执行到位，库存环比降低10pct，吉林地区、黑龙江地区稳定在5-6成。

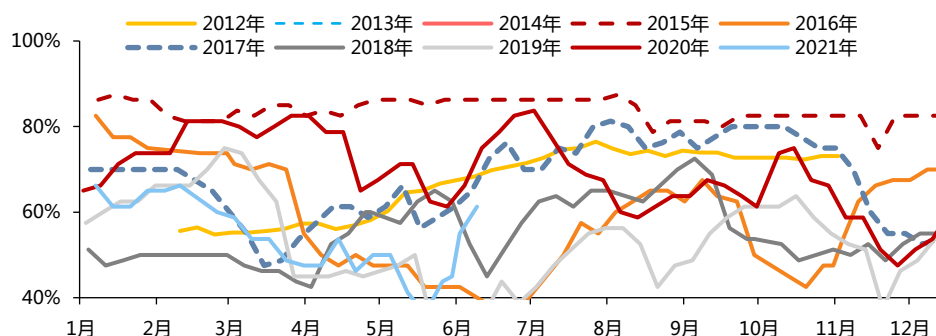
图：分年度全国水泥库存



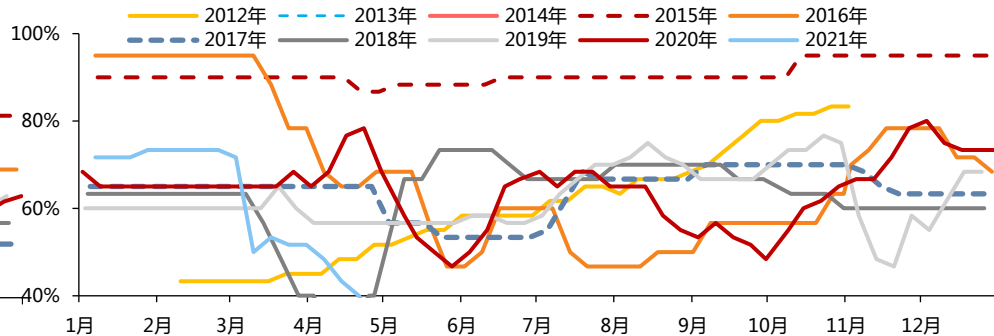
图：全国水泥库存走势图



图：分年度华北水泥库存



图：分年度东北水泥库存

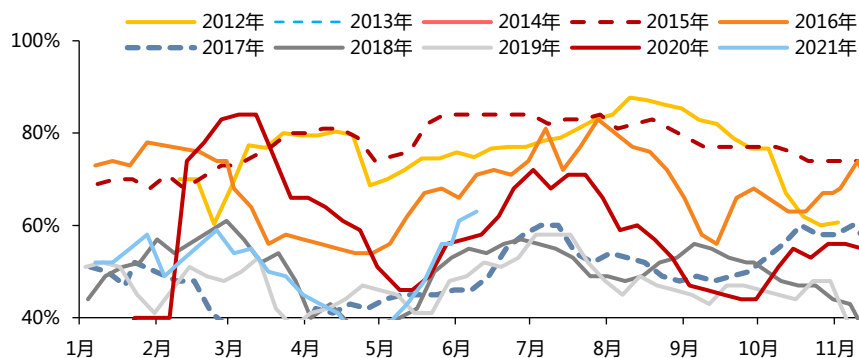


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

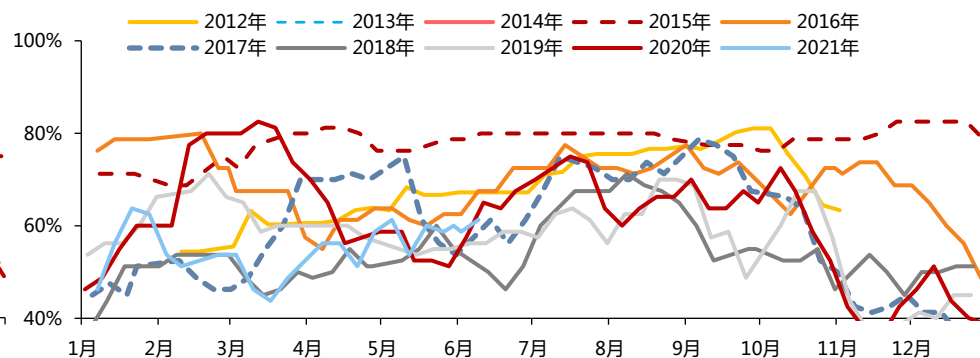
库存：环比上升0.6pct，部分地区企业加强自律停产，缓解库存压力

➤ **华东地区水泥库存64%，周环比提高3.6pct，年同比提高5pct**，华东仍受降雨影响，各地区均有5-10pct左右的涨幅；**中南地区水泥库存69%，周环比上升1.7pct，年同比高7pct**，湖北、湖南地区库存7成，河南地区在8成，广东地区5成；**西北地区水泥库存57%，周环比保持不变，年同比上升9pct**，陕西、甘肃库存存在6-7成，青海地区5成；**西南地区水泥库存50%，周环比下降2.5pct，年同比降低4pct**，重庆地区环比上升10pct，贵州贵阳地区由于企业自律停产执行较好，库存环比下降20pct。贵州地区企业计划追加自律停产10天。

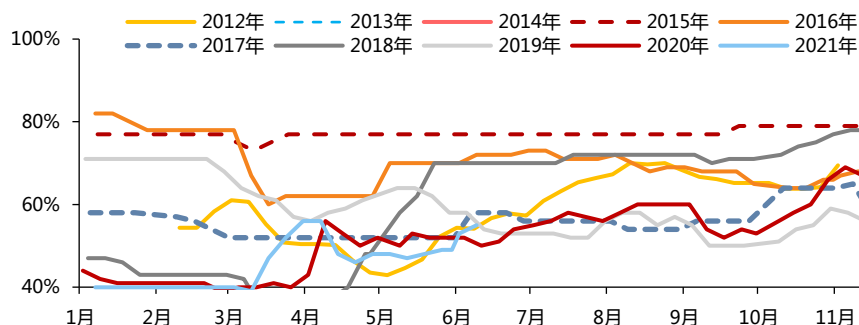
图：2015-2021年分年度华东水泥库存



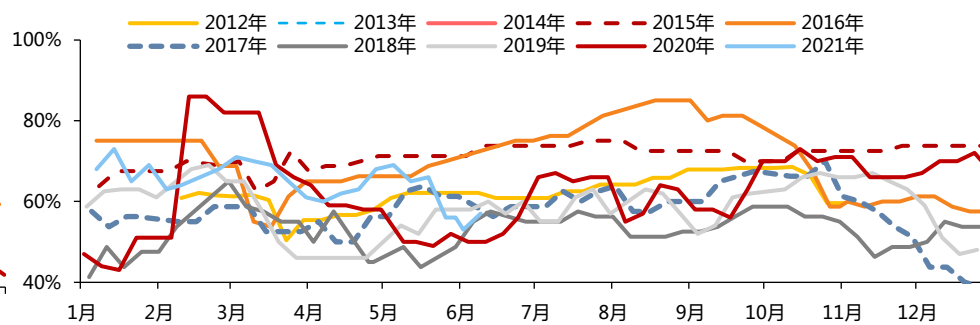
图：2015-2021年分年度中南水泥库存



图：2015-2021年分年度西北水泥库存



图：2015-2021年分年度西南水泥库存



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

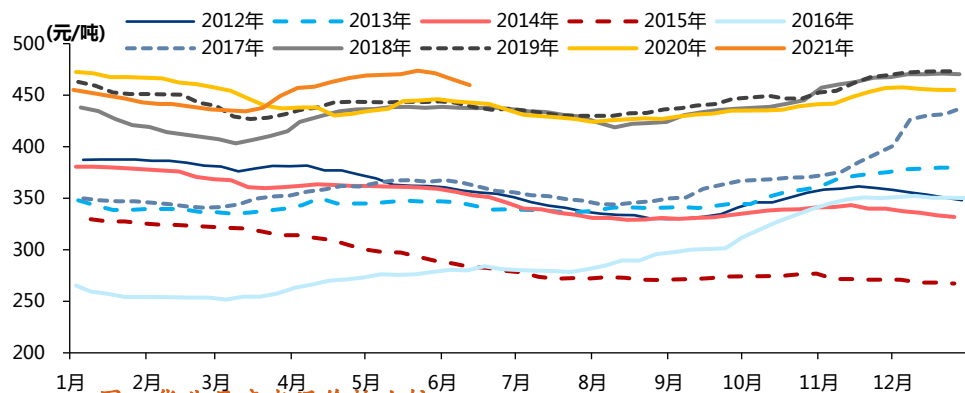
请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

价格：环比继续回落，南方价格持续走弱，北方后续以稳为主

上周全国水泥价格460元，周环比下跌5.5元/吨，年同比高17.3元/吨，全国价格继续下行，价格回落区域为上海、江苏、福建、河南、湖南、湖北等地。

➢ 华北地区水泥均价440元/吨，周环比保持不变，年同比高13元/吨，华北地区价格保持平稳，河北全省计划6月11日开始停窑20天，山西地区计划6月21日至7月10日错峰停产，后续价格有望保持稳定；东北地区水泥均价437元/吨，周环比基本不变，年同比高130元。东北地区价格趋强运行，辽宁地区错峰执行到位有望推涨价格，吉林、黑龙江地区价格稳定，两地自6月10日开始执行错峰生产。

图：全国月度水泥价格比较

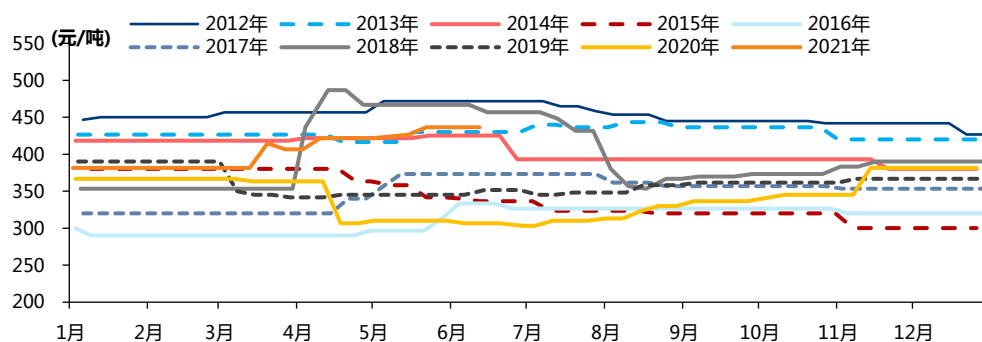
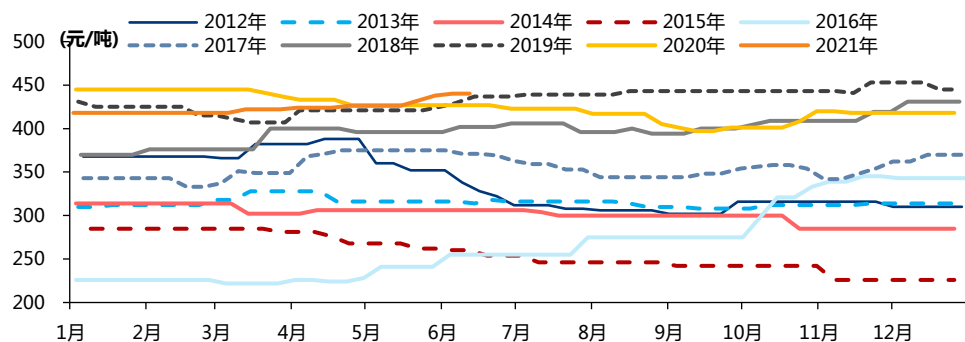


图：华北月度水泥价格比较

图：全国水泥价格走势



图：东北月度水泥价格比较

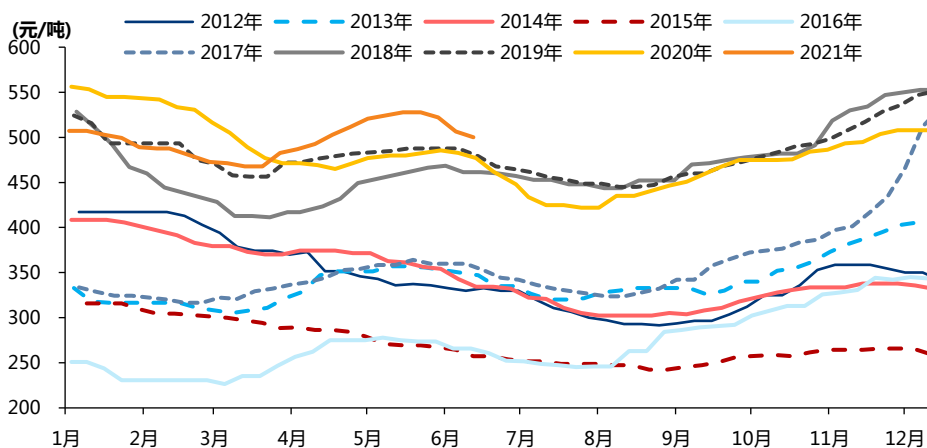


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

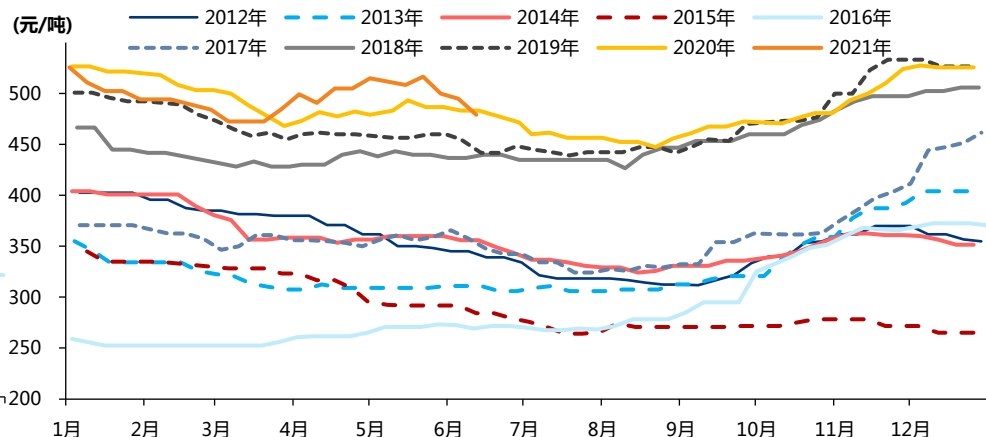
价格：环比继续回落，南方价格持续走弱，北方后续以稳为主

- **华东地区水泥均价500元/吨，周环比下跌6.4元/吨，年同比高22.9元/吨**，受降雨和低价水泥冲击影响，华东水泥价格继续下调，苏锡常、南通、淮安地区水泥价格第二轮下调20-30元/吨；上海地区水泥价格第二轮下调30元/吨；江西赣州地区部分企业下调30元/吨；福建福州、宁德、三明、龙岩及厦漳泉地区水泥价格下降10-20元/吨，已累计下调50-60元/吨；山东济南、德州和聊城地区水泥价格上调10-20元/吨，价格落实情况待跟踪。
- **中南地区水泥均价479元/吨，周环比下降15.8元/吨，年同比低4.2元/吨**，中南地区价格继续回落，广东湛江地区水泥价格下调20元/吨，因广西低价水泥冲击，预计珠三角地区水泥价格将继续下调；广西玉林、贵港及贺州地区企业陆续下调水泥价格，幅度30元/吨；湖南长株潭、娄底和邵阳等地水泥价格下调，幅度20-50元/吨不等；湖北武汉以及鄂东地区水泥价格下调15元/吨，累计下调35元/吨，襄阳地区水泥价格下调20元/吨；河南地区水泥价格上涨失败，继续回落，价格上调后又陆续回落至涨前水平，且在此基础上水泥价格再次下调10-20元/吨。

图：华东月度水泥价格比较



图：中南月度水泥价格比较

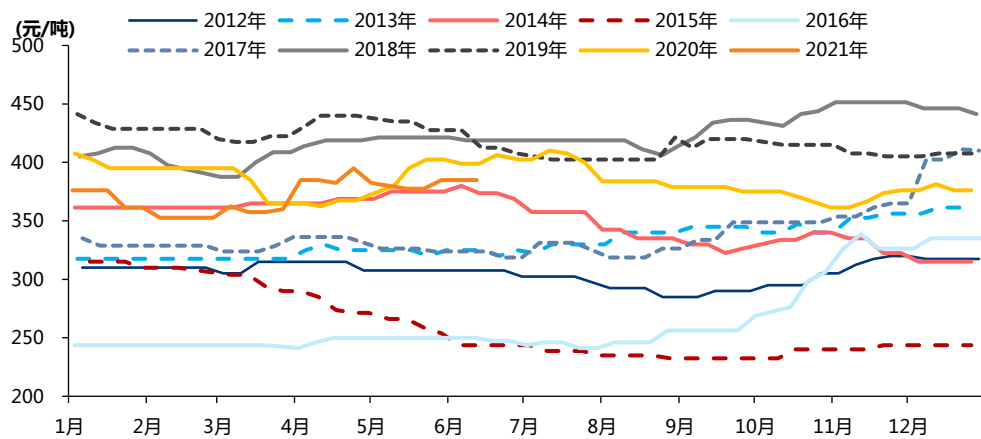


资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

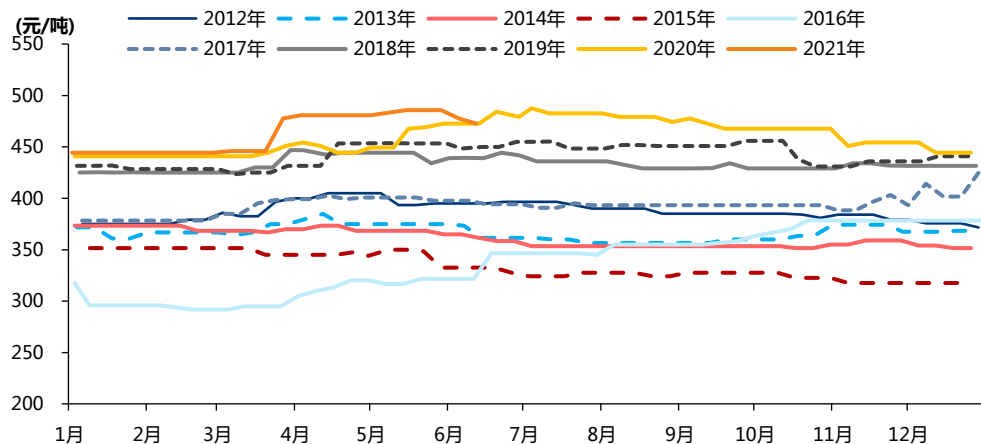
价格：环比继续回落，南方价格持续走弱，北方后续以稳为主

- 西南地区水泥均价385元/吨，周环比保持不变，年同比低13.8元/吨，西南价格大体平稳，受贵州低价水泥冲击影响，渝东南地区价格回落20-30元/吨；贵州贵阳、遵义、安顺、毕节以及铜仁地区水泥价格大幅推涨30-40元/吨，原燃材料价格大幅上涨，导致企业生产成本大幅增加。
- 西北地区水泥均价473元/吨，周环比低5元/吨，年同比基本不变。西北地区价格大体平稳，甘肃兰州地区水泥价格下调后趋稳；陕西地区价格下调后保持稳定；宁夏银川地区水泥价格下调，前期银川地区水泥价格推涨20-30元/吨，仅主导企业执行到位，其他中小企业均未执行。

图：西南月度水泥价格比较



图：西北月度水泥价格比较



资料来源：数字水泥网、天风证券研究所

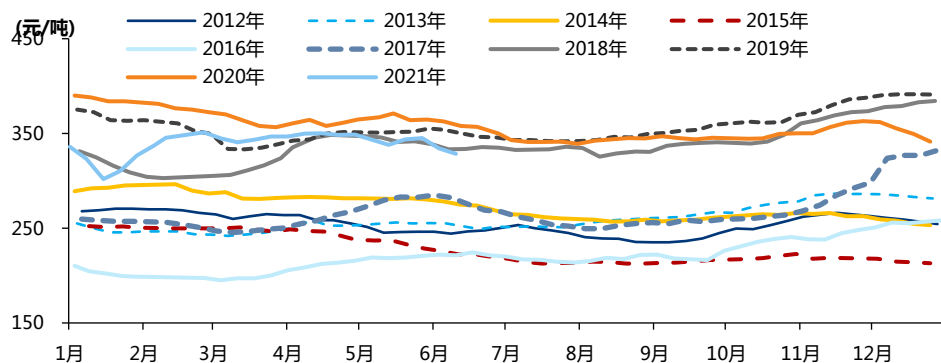
水煤价差：国内动力煤市场整体高位运行，水泥企业盈利环比走低

从盈利的角度来看，上周全国水煤价差329元/吨，周环比-5元/吨，年同比低29元/吨。产地方面，近日国内发生两起煤矿安全事故，受此影响局部地区安全检查力度升级，煤矿生产较谨慎，多无增量生产计划；且山西、陕西局部地区均有部分煤矿受设备检修等因素影响，出现停产、减产现象，鄂尔多斯地区部分煤矿则受降雨天气影响产销量有所减少。而目前中间贸易商及下游用户调运积极，继续对动力煤坑口价格形成支撑。港口方面，上周北方港口动力煤价格高位暂稳。截至6月10日秦皇岛港整体煤炭库存488万吨，环比减少29万吨，降幅为5.61%。近期沿海地区下游用户拉运以刚需为主，对高价市场煤观望情绪加重，同时局部地区进口政策出现松动，水力发电情况改善，多重因素影响下港口贸易商报价多止涨趋稳。

图：秦皇岛港：动力末煤（Q5500）平仓价



图：分年度全国水泥煤炭价格差



图：2015-2021年全国水泥煤炭价格差走势



资料来源：Wind、天风证券研究所

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

THANKS