

供给收缩，期待需求改善

核心观点

- **水泥：熟料库容比下降，熟料价格小幅上涨。**本周水泥价格继续下滑，市场需求未见明显改善。需求方面，当前处于传统淡季阶段，水泥需求继续延续弱势，磨机开工率小幅下降。供给方面，全国各省份继续执行7月错峰停窑计划，多数企业停窑天数已超过错峰计划天数，错峰限产成为常态，2022年1-6月全国水泥累计产量9.77亿吨，创近11年新低，同比下降15%。库存方面，本周熟料库容比为73.93%，环比上周略微下降。熟料价格小幅上涨。从水泥行业上市公司半年报预报情况来看，半数以上水泥企业净利下降，其中部分水泥企业出现亏损。我们认为需求虽然延迟但并没有消失，近期复工复产加速，对水泥需求有一定刺激作用，市场需求有回暖迹象。此外，随着稳增长政策的持续发力将带动水泥市场需求。建议关注水泥区域龙头企业。
- **玻璃：部分产线冷修，供给收缩。**浮法玻璃市场需求乏力，下游订单改善不明显，价格进一步下降，加上原燃料价格高位支撑，浮法玻璃厂亏损较大。供应方面，本周2条产线冷修，浮法玻璃供给收缩，但当前浮法玻璃企业库存仍处于高位，周内库存增长1.42%。预计供给收缩后浮法玻璃价格有提升空间。从玻璃行业上市公司半年报预报情况来看，多数企业净利下降，需求未见改善的情况下，玻璃企业业绩好转仍需等待。
- **玻璃纤维：粗纱价格下降，电子纱价格趋稳。**本周玻纤粗纱价格下降，主流厂家报价下调，短期需求一般，无明显好转；本周电子纱价格涨后趋稳，各厂商产销良好，货源相对偏紧。从玻纤行业上市公司半年报预报情况来看，行业仍处于高景气阶段，龙头企业业绩均呈现高增长。我们认为玻璃纤维下游需求如风电、新能源汽车等领域与碳中和高度相关，受益于下游新应用需求的扩张，行业仍有较大发展空间。建议关注玻纤行业龙头企业。
- **消费建材：多方承压期待需求改善。**受地产不景气、下游竣工端资金紧张、原材料价格大幅波动的影响，消费建材类市场需求走弱。从消费建材企业半年报预报来看，行业仍面临多方面压力，期待需求改善。从中长期来看，在碳中和背景下，建筑能耗标准的提升有助于高品质绿色建材应用的普及和推广，具有规模优势和产品品质优势的龙头企业将受益，建议关注消费建材龙头企业。
- **投资建议：消费建材：**推荐具有规模优势和产品品质优势的龙头企业东方雨虹(002271.SZ)、公元股份(002641.SZ)、伟星新材(002372.SZ)、北新建材(000786.SZ)、科顺股份(300737.SZ)、坚朗五金(002791.SZ)。**玻璃纤维：**推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石(600176.SH)。**水泥：**推荐水泥区域龙头企业华新水泥(600801.SH)、上峰水泥(000672.SZ)。**玻璃：**建议关注高端产品占比提升的旗滨集团(601636.SH)、南玻A(000012.SZ)。
- **风险提示：**原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期风险。

建材

推荐 (维持评级)

分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

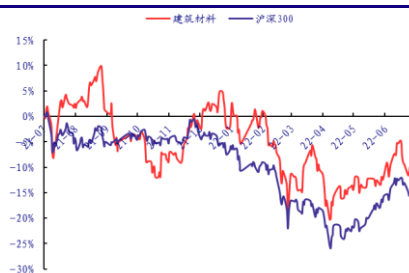
分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

实习生: 刘芮君

市场表现

2022.7.15



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】行业周报-建材行业-市场需求持续低迷，期待淡季过后需求的恢复

【银河建材】行业周报-建材行业-需求略有上升，供给收缩

【银河建材】行业周报-建材行业-淡季需求走低，水泥价格跌破400元吨

【银河建材】行业周报-建材行业-水泥供给收缩，错峰限产成为常态

【银河建材】行业周报-建材行业-淡季已至，需求偏弱；复工复产加速，市场有回暖迹象

【银河建材】行业周报-建材行业-淡季需求偏弱，库存高位

目 录

一、行业要闻.....	2
二、行业数据.....	5
三、行情回顾.....	7
四、核心观点.....	8
五、风险提示.....	9
六、附录	9

一、行业要闻

1. 国家统计局发布 6 月份经济数据及行业产量数据

根据国家统计局数据显示,2022 年上半年,全国累计水泥产量 9.77 亿吨,同比下降 15.0%,创近 11 年来新低;2022 年 1-6 月平板玻璃产量为 5.15 亿重量箱,同比增长 0.4%。

水泥:2022 年上半年,全国累计水泥产量 9.77 亿吨,同比下降 15.0%。6 月,全国单月水泥产量 1.96 亿吨,同比下降 12.9%。

玻璃:2022 年 1-6 月平板玻璃产量为 5.15 亿重量箱,同比增长 0.4%。6 月单月产量环比下降 1%,同比下降 0.1%。

固定资产投资:2022 年上半年,全国固定资产投资(不含农户)271430 亿元,同比增长 6.1%。2022 年上半年,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 7.1%。其中,水利管理业投资增长 12.7%,公共设施管理业投资增长 10.9%,道路运输业投资下降 0.2%,铁路运输业投资下降 4.4%。分地区看,东部地区投资同比增长 4.5%,中部地区投资增长 10.7%,西部地区投资增长 8.0%,东北地区投资下降 0.9%。

房地产开发投资完成情况:2022 年上半年,全国房地产开发投资 68314 亿元,同比下降 5.4%;其中,住宅投资 51804 亿元,下降 4.5%。2022 年上半年,房地产开发企业房屋施工面积 848812 万平方米,同比下降 2.8%。其中,住宅施工面积 599429 万平方米,下降 2.9%。房屋新开工面积 66423 万平方米,下降 34.4%。其中,住宅新开工面积 48800 万平方米,下降 35.4%。房屋竣工面积 28636 万平方米,下降 21.5%。其中,住宅竣工面积 20858 万平方米,下降 20.6%。2022 年上半年,房地产开发企业土地购置面积 3628 万平方米,同比下降 48.3%;土地成交价款 2043 亿元,同比下降 46.3%。

2. 住建部、发改委:《城乡建设领域碳达峰实施方案》

近日,住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会印发《城乡建设领域碳达峰实施方案》(简称《实施方案》),并于 7 月 13 日发布。《实施方案》明确了我国城乡建设碳减排目标和路径,并提出,建设绿色低碳城市,优先选用获得绿色建材认证标识的建材产品,建立政府工程采购绿色建材机制,到 2030 年星级绿色建筑全面推广绿色建材,鼓励有条件的地区使用木竹建材;打造绿色低碳县城和乡村,鼓励就地取材和利用乡土材料,推广使用绿色建材,鼓励选用装配式钢结构、木结构等建造方式。

其中与建材相关的内容有:

提高基础设施运行效率。基础设施体系化、智能化、生态绿色化建设和稳定运行,可以有效减少能源消耗和碳排放。实施 30 年以上老旧供热管网更新改造工程,加强供热管网保温材料更换,推进供热场站、管网智能化改造,到 2030 年城市供热管网热损失比 2020 年下降 5 个百分点。推进节水型城市建设,实施城市老旧供水管网更新改造,推进管网分区计量,提升供水管网智能化管理水平,力争到 2030 年城市公共供水管网漏损率控制在 8%以内。

优化城市建设用能结构。推进建筑太阳能光伏一体化建设,到 2025 年新建公共机构建筑、新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到 50%。推动既有公共建筑屋顶加装太阳能光伏系统。加快智

能光伏应用推广。

推进绿色低碳建造。大力发展装配式建筑，推广钢结构住宅，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。推广智能建造，到 2030 年培育 100 个智能建造产业基地，打造一批建筑产业互联网平台，形成一系列建筑机器人标志性产品。推广建筑材料工厂化精准加工、精细化管理，到 2030 年施工现场建筑材料损耗率比 2020 年下降 20%。优先选用获得绿色建材认证标识的建材产品，建立政府工程采购绿色建材机制，到 2030 年星级绿色建筑全面推广绿色建材。鼓励有条件的地区使用木竹建材。提高预制构件和部品部件通用性，推广标准化、少规格、多组合设计。

（八）推进绿色低碳农房建设。鼓励就地取材和利用乡土材料，推广使用绿色建材，鼓励选用装配式钢结构、木结构等建造方式。

3. 发改委：《“十四五”新型城镇化实施方案》

7 月 12 日，国家发展改革委发布《“十四五”新型城镇化实施方案》（以下简称《方案》），明确“十四五”时期推进新型城镇化的目标任务和政策举措，推动城镇化质量不断提高。

其中与建材相关的内容有：

有序推进城市更新改造。重点在老城区推进以老旧小区、老旧厂区、老旧街区、城中村等“三区一村”改造为主要内容的城市更新改造。开展老旧小区改造，推进水电路气信等配套设施建设及小区内建筑物屋面、外墙、楼梯等公共部位维修，促进公共设施和建筑节能改造，有条件的加装电梯，打通消防通道，统筹建设电动自行车充电设施，改善居民基本居住条件。基本完成大城市老旧厂区改造，推动一批大型老旧街区发展成为新型文旅商业消费集聚区，因地制宜将一批城中村改造为城市社区或其他空间。

推进管网更新改造和地下管廊建设。全面推进燃气管道老化更新改造，重点改造城市及县城不符合标准规范、存在安全隐患的燃气管道、燃气场站、居民户内设施及监测设施。统筹推进城市及县城供排水、供热等其他管道老化更新改造。指导各地在城市老旧管网更新改造等工作中因地制宜协同推进管廊建设，在城市新区根据功能需求积极发展干、支线管廊，合理布局管廊系统，统筹各类管线敷设。

4. 工信部：召开建材行业上半年经济运行分析会

近期，工信部原材料工业司以视频方式组织召开了建材行业上半年经济运行分析会。中国建筑材料联合会以及水泥、玻璃、玻璃纤维、陶瓷、防水、非金属矿等行业十余家重点企业参加会议。会议分析了上半年行业运行、重点企业情况，提出了稳增长面临的突出问题，预测了三季度行业运行趋势，形成了下一步工作思路及举措。

会议指出，下半年建材行业经济下行压力较大，我们要清楚认识到当前发展中困难，主动作为，按照“一个坚定、四个强化、两个高效统筹”思路做实做细相关工作，保障产业链供应链安全稳定和行业稳健发展。一是坚定发展信心，增强工作紧迫感，在困境中抓住转型升级的机遇。二是强化监测分析，深化供需预警分析，对苗头性、倾向性、潜在性问题做到早预防、早发现、早响应；强化产学研协同，促进服务型制造，围绕推广应用难点，形成全产业链系统解决方案，扩大有效消费；强化项目谋划，落实《“十四五”原材料工业发展规划》，加大技术

改造力度,推动行业绿色化、智能化、高端化、安全化发展;强化政策储备,丰富政策工具箱,保障各项政策举措出台的及时性以及工作落实的有效性。三是高效统筹疫情防控和产业发展,做好应对各类风险的应急预案;高效统筹发展和安全,加强安全生产意识,杜绝安全事故的发生。

5. 重庆:《重庆市钢铁电解铝水泥玻璃行业产能置换操作办法》

7月6日,重庆市经济和信息化委员会关于印发重庆市钢铁电解铝水泥玻璃行业产能置换操作办法的通知中,针对水泥、玻璃行业产能置换操作办法摘要如下:

提交水泥熟料、平板玻璃产能出让方案以及水泥熟料、平板玻璃生产线在全市范围内申请迁建的企业,市经济信息委收到方案和初审意见10个工作日内,会同出让产能企业所在区县工业和信息化主管部门,组织相关行业专家在产能出让企业进行现场核实产能并在门户网站公示。

跨市置换的水泥熟料、平板玻璃项目产能置换建设项目,市经济信息委收到方案和初审意见30日内委托全国性行业组织或中介机构召开置换听证会并在门户网站公示。

水泥熟料、平板玻璃项目方案公示期为10个工作日。

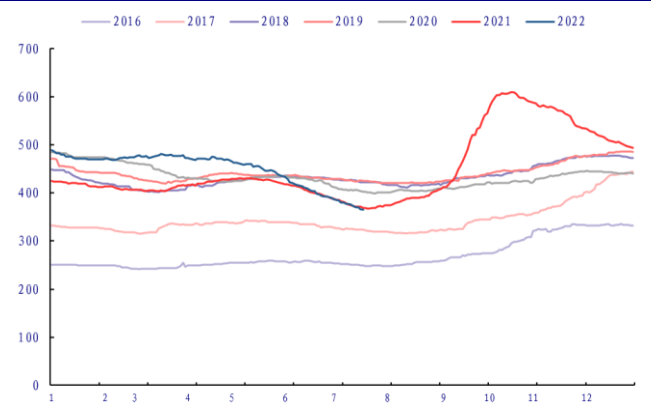
涉及水泥错峰连续停产两年及以上的还需提供相关证明材料。涉及迁建项目还需提供书面承诺不新增产能、未享受产能退出奖补资金(因员工安置、土地回收的补偿和奖励除外)和政策支持说明以及相关规划材料。

本办法自公布之日起30日后施行。

二、行业数据

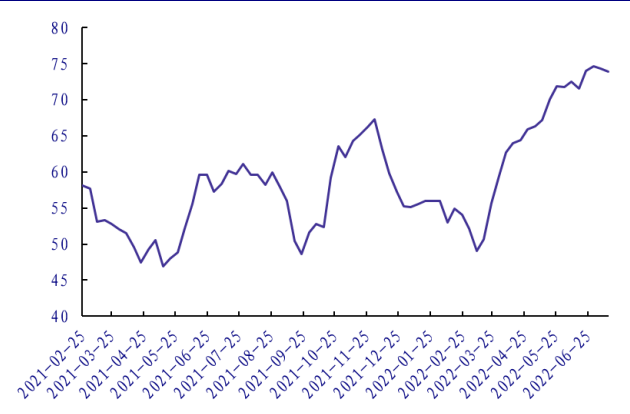
水泥板块，水泥价格：本周全国水泥价格继续下跌，水泥周均价为 368.87 元/吨，环比上周下降 2.41%，当前水泥价格与去年同期基本持平，但低于 2018-2020 年同期水泥价格。水泥熟料库存：本周熟料库存略有下降，本周全国水泥熟料周度库容率为 73.93%，环比上周下降 0.41 个百分点，较去年同期增长 13.77 个百分点。单位利润：吨水泥煤炭价差环比、同比继续走低，截至 7 月 15 日，秦皇岛港山西产 5500 大卡动力末煤平仓价为 1248 元/吨，环比增长 0.24%，按照生产一吨水泥消耗动力煤 0.13 吨计算，本周末吨水泥煤炭成本约 162.24 元/吨，吨水泥煤炭价差 203.763 元/吨，环比下降 4.48%，同比下降 21.40%。

图 1：历年水泥价格（元/吨）



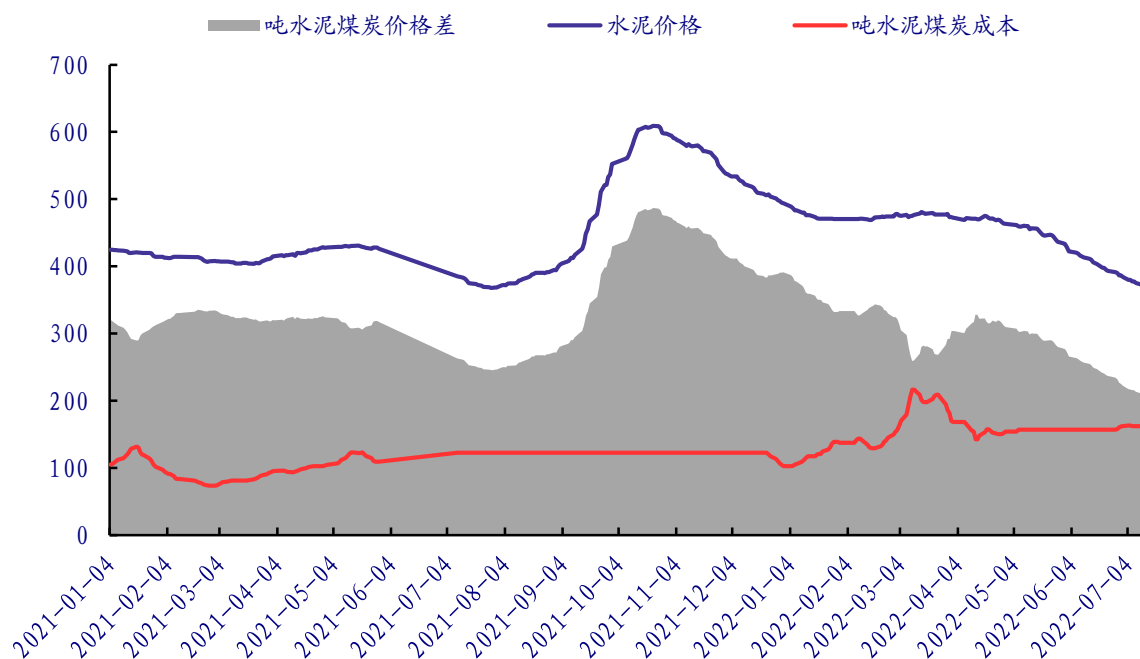
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 2：全国水泥熟料周度库容率（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

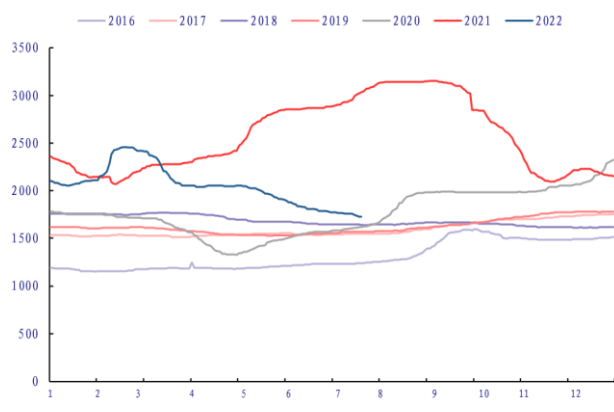
图 3：吨水泥煤炭价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

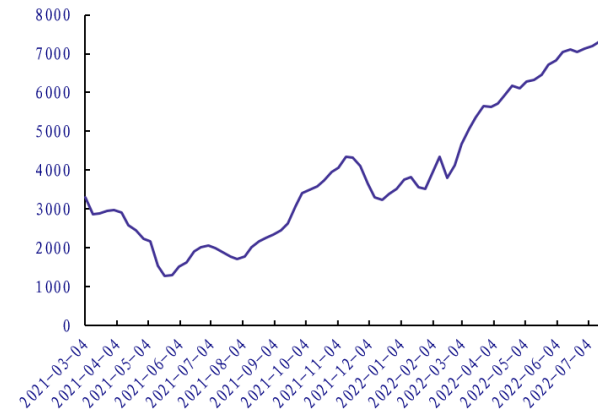
玻璃板块，价格：本周浮法玻璃价格继续下跌，浮法玻璃周均价为 1740.24 元/吨，环比上周下降 1.24%，同比去年下降 20.39%。库存：浮法玻璃库存有所增长，本周浮法玻璃周度企业库存为 7305 万重量箱，环比上周增加 1.42%，同比增长 287.53%，浮法玻璃库存处于历史高位水平。

图 4：历年浮法玻璃价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

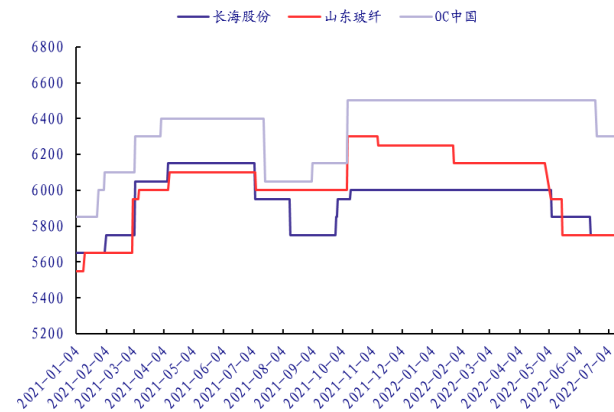
图 5：全国浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

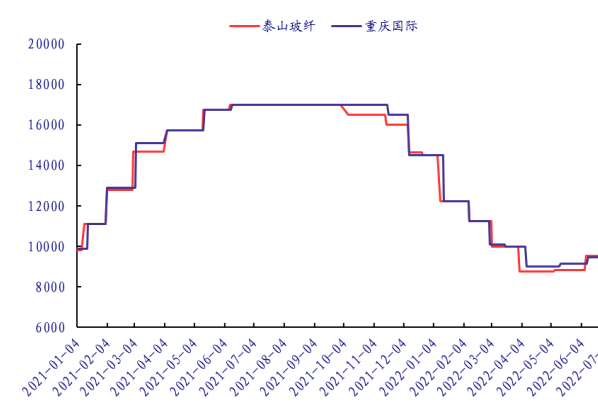
玻璃纤维板块，粗纱价格：截至 7 月 15 日，国内主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价为 5850 元/吨，环比上周下降 1.40%（83 元/吨），同比下降 4.36%。电子纱价格：7 月 15 日国内主流玻纤厂家电子纱 G75 日度出厂价为 9550 元/吨，环比上周持平，同比下降 43.82%。

图 6：主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 7：主流玻纤厂家电子纱（G75）日度出厂价（元/吨）

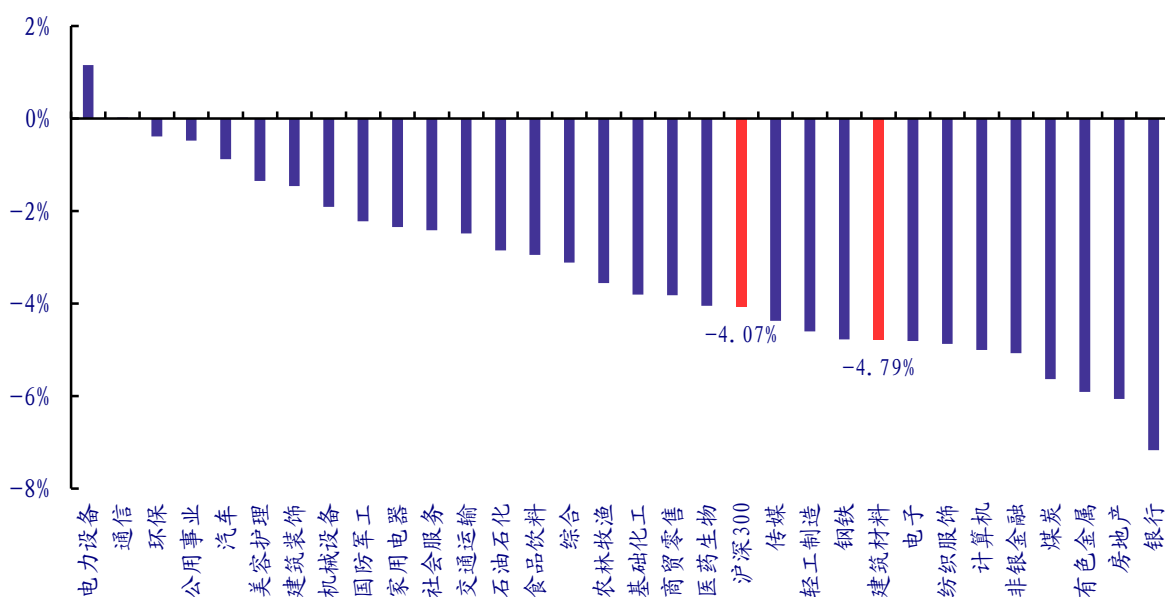


资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

三、行情回顾

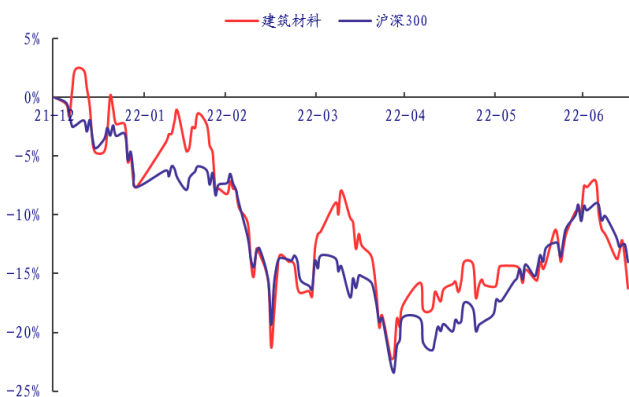
本周建材行业涨跌幅为-4.79%，跑输沪深 300 指数 0.72 个百分点，建材行业在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 23 位。其中，各细分板块水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材本周表现分别-3.27%/ -3.96%/ -4.74%/ -3.47%/ -5.98%/ 0.99%/ -7.22%。年初至今建材行业涨跌幅为-16.26%，跑输沪深 300 指数 2.25 个百分点，各细分板块水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材年初至今表现分别-11.27%/-10.70%/-22.37%/-16.34%/-12.99%/-11.45%/-19.00%。

图 8：申万一级行业指数周涨跌幅



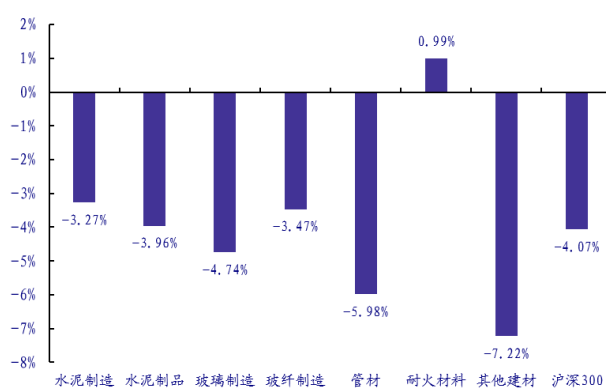
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9：年初至今建材行业走势情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：建材行业各细分板块周涨跌幅情况

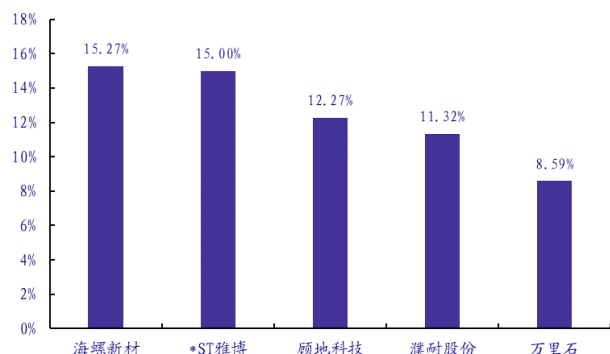


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周涨幅前五的建材行业上市公司是海螺新材（000619.SZ/15.27%）、*ST 雅博（002323.SZ/15.00%）、顾地科技（002694.SZ/12.27%）、濮耐股份（002225.SZ/11.32%）、万里石（002785.SZ/8.59%）。年初至今涨幅前五的建材行业上市公司是北玻股份

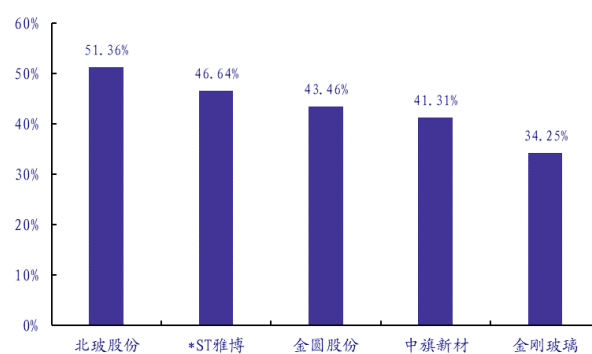
(002613.SZ/51.36%)、*ST 雅博 (002323.SZ/46.64%)、金圆股份 (000546.SZ/43.46%)、中旗新材 (001212.SZ/41.31%)、金刚玻璃 (300093.SZ/34.25%)。

图 11: 本周建材行业涨幅前五上市公司



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 年初至今涨幅前五建材行业上市公司



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、核心观点

水泥: 熟料库容比下降, 熟料价格小幅上涨。本周水泥价格继续下滑, 市场需求未见明显改善。需求方面, 当前处于传统淡季阶段, 水泥需求继续延续弱势, 磨机开工率小幅下降。供给方面, 全国各省份继续执行 7 月错峰停窑计划, 多数企业停窑天数已超过错峰计划天数, 错峰限产成为常态, 2022 年 1-6 月全国水泥累计产量 9.77 亿吨, 创近 11 年新低, 同比下降 15%。库存方面, 本周熟料库容比为 73.93%, 环比上周略微下降。熟料价格小幅上涨。从水泥行业上市公司半年报预报情况来看, 半数以上水泥企业净利下降, 其中部分水泥企业出现亏损。我们认为需求虽然延迟但并没有消失, 近期复工复产加速, 对水泥需求有一定刺激作用, 市场需求有回暖迹象。此外, 随着稳增长政策的持续发力将带动水泥市场需求。建议关注水泥区域龙头企业。

玻璃: 部分产线冷修, 供给收缩。浮法玻璃市场需求乏力, 下游订单改善不明显, 价格进一步下降, 加上原燃料价格高位支撑, 浮法玻璃厂亏损较大。供应方面, 本周 2 条产线冷修, 浮法玻璃供给收缩, 但当前浮法玻璃企业库存仍处于高位, 周内库存增长 1.42%。预计供给收缩后浮法玻璃价格有提升空间。从玻璃行业上市公司半年报预报情况来看, 多数企业净利下降, 需求未见改善的情况下, 玻璃企业业绩好转仍需等待。

玻璃纤维: 粗纱价格下降、电子纱价格趋稳。本周玻纤粗纱价格下降, 主流厂家报价下调, 短期需求一般, 无明显好转; 本周电子纱价格涨后趋稳, 各厂商产销良好, 货源相对偏紧。从玻纤行业上市公司半年报预报情况来看, 行业仍处于高景气阶段, 龙头企业业绩均呈现高增长。我们认为玻璃纤维下游需求如风电、新能源汽车等领域与碳中和高度相关, 受益于下游新应用需求的扩张, 行业仍有较大发展空间。建议关注玻纤行业龙头企业。

消费建材: 多方承压期待需求改善。受地产不景气、下游竣工端资金紧张、原材料价格大幅波动的影响, 消费建材类市场需求走弱。从消费建材企业半年报预报来看, 行业仍面临多方面压力, 期待需求改善。从中长期来看, 在碳中和背景下, 建筑能耗标准的提升有助于高品质绿色建材应用的普及和推广, 具有规模优势和产品品质优势的龙头企业将受益, 建议关注

消费建材龙头企业。

投资建议：消费建材：推荐具有规模优势和产品品质优势的龙头企业东方雨虹（002271.SZ）、公元股份（002641.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、北新建材（000786.SZ）、科顺股份（300737.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。玻璃纤维：推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176.SH）。水泥：推荐水泥区域龙头企业华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ）。玻璃：建议关注高端产品占比提升的旗滨集团（601636.SH）、南玻 A（000012.SZ）。

五、风险提示

原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期风险。

六、附录

表 1：项目中标&对外投资

公告日期	公司代码	公告名称
2022-07-09	002163.SZ	海南发展:关于控股子公司三鑫科技拟对三鑫晶品增资扩股的公告
2022-07-11	002457.SZ	青龙管业:关于签订买卖合同的公告
2022-07-12	601636.SH	旗滨集团:关于控股子公司醴陵旗滨电子玻璃有限公司增资扩股暨关联交易的公告
2022-07-13	605158.SH	华达新材:关于部分募集资金投资项目重新论证并延期的公告
2022-07-14	603038.SH	华立股份:募集资金使用管理办法（2022 年 7 月）
2022-07-14	002918.SZ	蒙娜丽莎:关于公司产业基金参与投资广祺智行基金暨对外投资的公告

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 2：股份增减持&质押冻结

公告日期	公司代码	公告名称
2022-07-12	002372.SZ	伟星新材:关于股东部分股份解除质押及再质押的公告
2022-07-12	002233.SZ	塔牌集团:关于第一期员工持股计划减持完毕的公告
2022-07-12	000546.SZ	金圆股份:关于 2022 年股票期权与限制性股票激励计划内幕信息知情人及激励对象买卖公司股票情况的自查报告
2022-07-12	300409.SZ	道氏技术:关于 5%以上股东部分股份质押的公告
2022-07-13	002652.SZ	扬子新材:关于公司董事股份减持计划完成公告
2022-07-14	000672.SZ	上峰水泥:关于控股股东部分股份解除质押及部分股份质押的公告
2022-07-15	002798.SZ	帝欧家居:关于控股股东办理补充质押业务的公告

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 3：资产重组&收购兼并&关联交易

公告日期	公司代码	公告名称
2022-07-13	001212.SZ	中旗新材:关于下属子公司收购广西新联公司及鑫海公司 100%股权的公告
2022-07-14	603038.SH	华立股份:关联交易决策制度（2022 年 7 月）
2022-07-14	002596.SZ	海南瑞泽:独立董事关于转让全资子公司肇庆市金岗水泥有限公司 85%股权的独立意见

2022-07-14 600720.SH 祁连山:关于重大资产重组事项进展的公告
2022-07-15 001212.SZ 中旗新材:关于子公司收购新联矿业及鑫海矿业 100%股权完成工商变更登记并取得营业执照的公告
2022-07-15 002596.SZ 海南瑞泽:关于转让全资子公司肇庆市金岗水泥有限公司 85%股权的公告

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

插图目录

图 1: 历年水泥价格 (元/吨)	5
图 2: 全国水泥熟料周度库容率 (%)	5
图 3: 吨水泥煤炭价差走势 (元/吨)	5
图 4: 历年浮法玻璃价格 (元/吨)	6
图 5: 全国浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)	6
图 6: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价 (元/吨)	6
图 7: 主流玻纤厂家电子纱 (G75) 日度出厂价 (元/吨)	6
图 8: 申万一级行业指数周涨跌幅	7
图 9: 年初至今建材行业走势情况	7
图 10: 建材行业各细分板块周涨跌幅情况	7
图 11: 本周建材行业涨幅前五上市公司	8
图 12: 年初至今涨幅前五建材行业上市公司	8

表格目录

表 1: 项目中标&对外投资	9
表 2: 股份增减持&质押冻结	9
表 3: 资产重组&收购兼并&关联交易	9

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷，建材行业分析师，武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自上而下优选个股。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn