

水泥价格有触底迹象，期待需求恢复

核心观点

- **水泥：水泥价格降幅明显收窄。**本周水泥价格继续下降，但降幅明显收窄。需求方面，市场需求仍然偏弱，未见明显好转，当前处于水泥行业传统淡季，预计短期内需求延续弱势。供给方面，各省份继续执行7月份错峰停窑计划，今年多数企业夏季停窑时间已超计划天数，受错峰停窑影响，近三周熟料库存呈下降趋势，本周熟料库容比为73.19%。环比上周小幅下降，但库存压力仍存。当前在成本支撑下，水泥价格降幅收窄，近期部分地区及企业有涨价计划，预计水泥价格已基本触底，后续下降空间不大，但因需求暂未有明显改善，预计短期内水泥价格震荡趋稳。我们认为需求虽然延迟但并没有消失，基建端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：玻璃需求延续弱势，供给保持平稳。**本周浮法玻璃价格继续走低。浮法玻璃下游主要与房地产相关，今年受地产不景气，下游资金紧张等原因影响，浮法玻璃市场需求乏力，当前市场整体表现一般，下游订单改善不明显，价格继续呈下降态势，玻璃厂家进一步亏损。本周供给量与上周基本持平，周内暂无产线点火及冷修，浮法玻璃企业库存仍处于高位。短期来看，地产资金紧张问题仍存，浮法玻璃市场需求仍然偏弱，在需求未见改善情况下，玻璃企业业绩好转仍需等待。
- **玻璃纤维：粗纱价格继续下降、电子纱价格趋稳。**本周玻纤粗纱价格小幅下降，部分主流厂家报价下调，当前市场需求疲软，近期无明显好转；电子纱本周表现趋稳，各厂商出货量平稳，市场产销良好。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。今年上半年，行业面临多方面压力，期待后续需求的改善。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公元股份(002641.SZ)、东方雨虹(002271.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

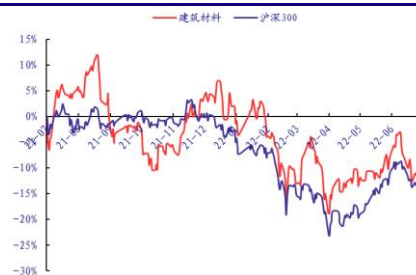
分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

实习生: 刘芮君

市场表现

2022.7.24



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-供给收缩，期待需求改善

【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

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. 工信部：尽快启动开工新型信息基础设施建设，持续推进新能源汽车下乡和绿色建材下乡活动

（一）加快推动稳工业经济一揽子政策落地见效。落实落细稳经济一揽子政策措施，特别是提振工业经济的系列政策要加快落地落实，支持各地政策措施要靠前发力、适当加力。要会同有关部门一起加强对工业稳增长的专项督导，要对制造业增加值占比和投资等主要指标进行监测，要建立完善的通报制度。持续加强政策解读，要惠及各类企业，使企业得到更大的实惠，坚定他们发展的信心，提振市场的预期。

（二）引导扩大投资消费需求。“十四五”规划已经开始实施，一批重大工程项目，行业技术改造工程项目已经开始启动。特别在 5G、千兆光网、工业互联网等新型信息基础设施建设要尽快启动开工。同时，加大消费的引导作用，要组织“三品”全国行活动，持续推进新能源汽车下乡和绿色建材下乡活动，培育信息消费示范城市，用一系列措施引导消费，扩大投资。

（三）保障产业链供应链稳定畅通。聚焦重点区域、重点行业和企业，使企业稳产达产，恢复产能，这是至关重要的一步。特别在重点产品的保价稳价上，大宗产品供需对接上，建立了“红黄蓝”预警机制，使大宗产品、上游原材料等供应及时到位，同时做好“三夏”“秋冬种”用肥保障工作。

（四）加大帮扶中小企业纾困解难。总的来看，中小企业还是存在一定困难，我们要开展防范和化解拖欠中小企业账款专项行动，特别是在减轻企业负担、促进中小企业开展综合督查，使政策落地。同时，要完善中小企业服务体系，要加大惠企政策，提高精准服务，现在中小企业需要更多精准性的政策落地见效，这方面要继续下好功夫，这是下半年重点要采取的措施。

2. 四川：《四川省“十四五”节能减排综合工作方案》

近日，四川省为认真贯彻落实党中央、国务院重大决策部署和省委、省政府工作安排，大力推动节能减排，深入打好污染防治攻坚战，促进资源高效利用，加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系，推进经济社会发展全面绿色转型，助力实现碳达峰、碳中和目标，制定本方案。

（一）重点行业绿色升级工程。以钢铁、有色金属、建材、石化化工等行业为重点，推进节能改造和污染物深度治理，引导企业实施原料、燃料清洁替代，提高可再生能源资源应用比例。“十四五”时期，规模以上工业单位增加值能耗下降 14%，万元工业增加值用水量下降 16%。

（二）城镇绿色节能提升工程。全面推进城镇绿色规划、绿色建设、绿色运行管理，推动低碳城市、韧性城市、海绵城市、“无废城市”建设。全面提高建筑节能标准，开展先进绿色低碳建筑技术示范应用，加快发展超低能耗建筑。积极推进既有建筑节能改造、光伏一体化建设。因地制宜推进太阳能、地热能、生物质能等可再生能源、高效热泵等技术在建筑中的应用。到 2025 年，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，城镇清洁取暖比例和绿色高效制冷产品市场占有率大幅提升。

（三）环境基础设施水平提升工程。加快构建集污水、垃圾、固体废物、危险废物处理处置设施和监测监管能力于一体的环境基础设施体系，实施一批土壤安全保障项目、固体废物综

合整治项目、重金属减排项目、危险废物处置项目，推动形成由城市向建制镇和乡村延伸覆盖的环境基础设施网络。开展公共供水管网漏损治理试点，降低城镇公共供水管网漏损率。推进城市生活污水管网建设和改造，实施混错接管网改造、老旧破损管网更新修复，加快补齐处理能力缺口，推行污水资源化利用和污泥无害化处置。开展县级以上城市建成区黑臭水体整治，巩固地级及以上城市黑臭水体治理成效。建设分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的生活垃圾处理系统。到 2025 年，全省新增和改造污水收集管网 1.3 万公里，新增污水处理能力 300 万立方米/日，城市污泥无害化处置率达到 90%。

3. 上海:《关于在本市民用和工业建筑中进一步加快绿色低碳建材推广应用的通知(试行)》

根据中共中央国务院《关于完全准确全面贯彻落实新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》精神以及《关于深入推动城乡建设绿色发展的实施意见》（沪委办发〔2022〕9号）的要求，结合上海市实际，上海市住房城乡建设管理委发布《关于在本市民用和工业建筑中进一步加快绿色低碳建材推广应用的通知（试行）》，自 2022 年 9 月 1 日开始执行。具体内容：

（一）进一步加快绿色低碳建材推广应用

1. 上海市民用和工业建筑项目中鼓励广泛使用绿色低碳建材。

2. 2023 年 1 月 1 日起，取得施工许可的政府（国企）投资的民用和工业建筑项目，应在预拌混凝土材料、混凝土预制构件、蒸压加气混凝土砌块（板）、预拌砂浆和建筑涂料等方面全面使用绿色低碳建材。

3. 2023 年 4 月 1 日起，取得施工许可的政府（国企）投资的民用和工业建筑项目，应在防水卷材、防水涂料、建筑玻璃、管道等方面全面使用绿色低碳建材。

（二）上海市建立统一的绿色低碳建材信息库，开展绿色低碳建材信息登记，满足相关条件的建材产品可由生产企业申请自动入库，信息登记情况将另行在市住房城乡建设管理委官方网站公布。入库申报指南见附件。

（三）政府（国企）投资的民用和工业建筑项目，建设单位应落实主体责任，制定绿色低碳建材使用计划，对项目进行全过程监管。

1. 在项目设计环节，明确绿色低碳建材使用要求，组织设计单位编制绿色低碳建材相关设计文件。

2. 在项目施工招标环节，施工招标文件的合同条款及技术标准和要求中，应明确使用绿色低碳建材的规格、型号、性能等技术指标，将施工单位采购的绿色低碳建材纳入项目管理流程，加强绿色低碳建材采购各环节管理。

3. 项目竣工验收，应组织设计、施工、监理等参建单位对工程合同及施工图设计文件中绿色低碳建材使用相关约定内容进行履约验收，并建立绿色低碳建材使用专项资料档案。

（四）加强对绿色低碳建材使用情况的督促和检查

1. 上海市、区建设行政管理部门应会同有关单位，利用信息系统大数据，督促施工单位在施工现场使用符合要求的绿色低碳建材，并加强有关政策执行情况的检查。

2. 上海市、区建设工程质量监督管理部门应重点对绿色低碳建材在施工过程中的施工质量进行监督，并按照国家或本市绿色（低碳）建材相关规定、标准和技术要求进行监督抽检。一经发现质量问题，应立即通报市、区建设行政管理部门。

（五）绿色低碳建材产品使用情况将纳入各区（管委会）推进建筑绿色发展工作评价考核范畴。

4. 上半年各省市水泥产量出炉

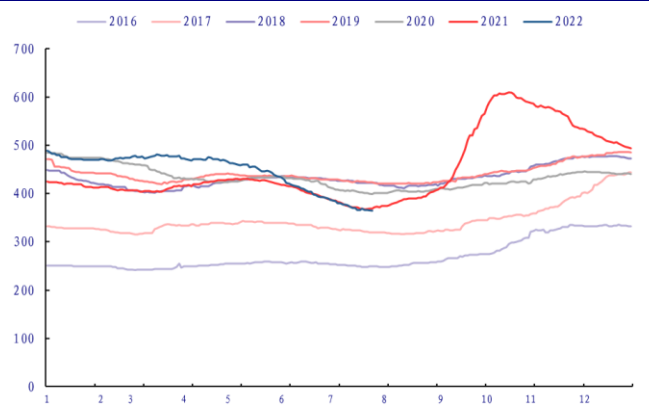
据国家统计局公布的数据显示，国内 6 月水泥产量为 1.96 亿吨，同比减少 12.9%。1-6 月累计水泥产量为 9.77 亿吨，同比下降 15%。

从分省数据来看，2022 年上半年 9 个省市水泥产量同比降幅超 20%。其中吉林降 45.68%，上海降 44.25%、黑龙江降 32.65%、贵州降 31.91%，北京降 30.92%、辽宁降 26.19%、云南降 24.75%、广西降 22.72%，广东降 22.06%。

二、行业数据

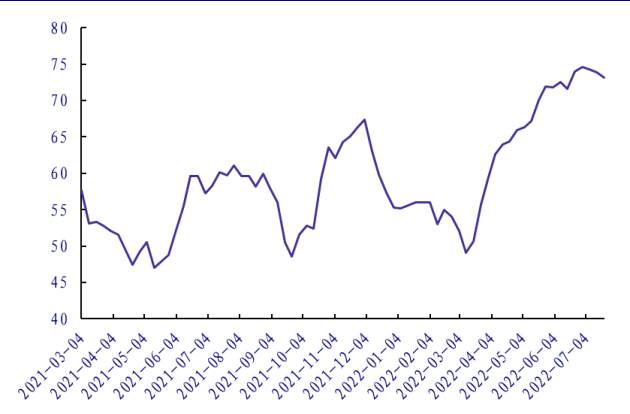
水泥板块，水泥价格：本周全国水泥价格下降幅度有明显收窄，水泥周均价为 365.97 元/吨，环比上周下降 0.79%，同比下降 0.19%，当前水泥价格已低于 2018-2021 年同期水泥价格。
水泥熟料库存：本周熟料库存略有下降，本周全国水泥熟料周度库容率为 73.19%，环比上周下降 0.74 个百分点，较去年同期增长 13.51 个百分点。
单位利润：吨水泥煤炭价差环比上周小幅上涨，同比降幅有所收窄，截至 7 月 22 日，秦皇岛港山西产 5500 大卡动力末煤平仓价为 1215 元/吨，环比下降 2.64%，按照生产一吨水泥消耗动力煤 0.13 吨计算，本周末吨水泥煤炭成本约 157.95 元/吨，吨水泥煤炭价差 206.88 元/吨，环比增长 1.53%，同比下降 16.76%。

图 1：历年水泥价格（元/吨）



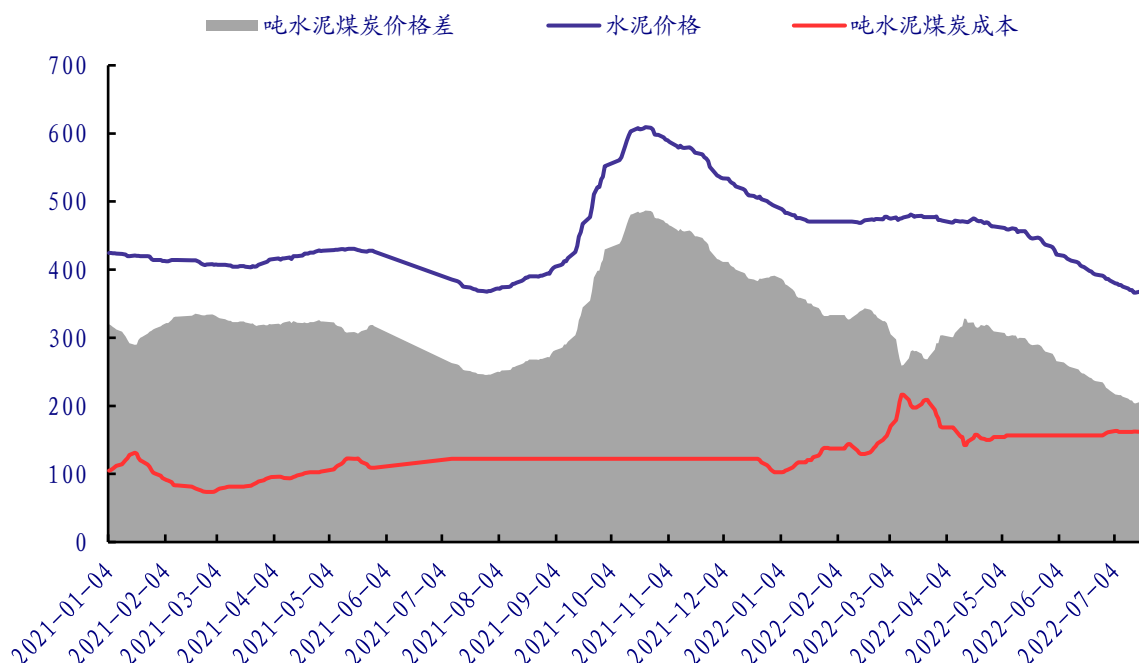
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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

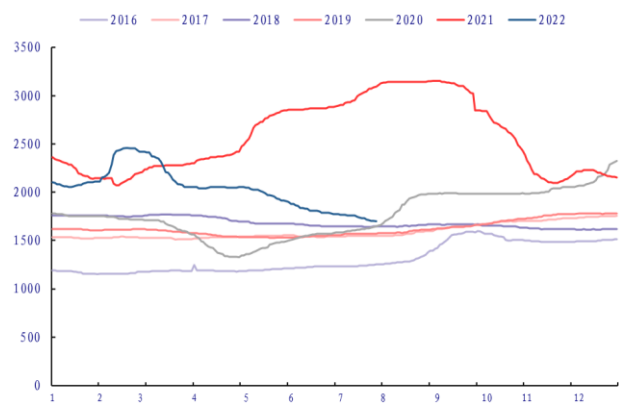
图 3：吨水泥煤炭价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

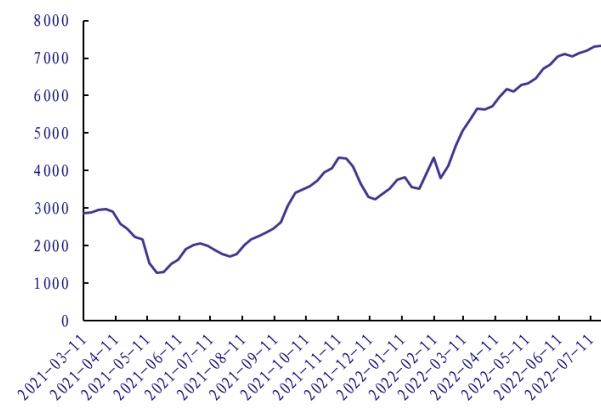
玻璃板块，价格：本周浮法玻璃价格继续下跌，浮法玻璃周均价为 1706.62 元/吨，环比上周下降 1.93%，同比去年下降 20.87%。库存：浮法玻璃库存有所增长，本周浮法玻璃周度企业库存为 7324 万重量箱，环比上周增加 0.26%，同比增长 310.08%，浮法玻璃库存处于历史高位水平。

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

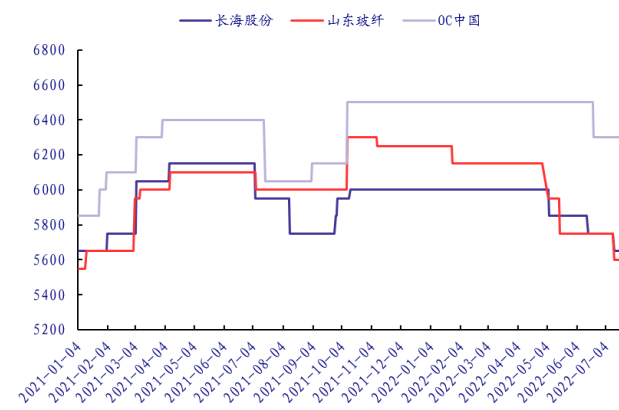
图 5：全国浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

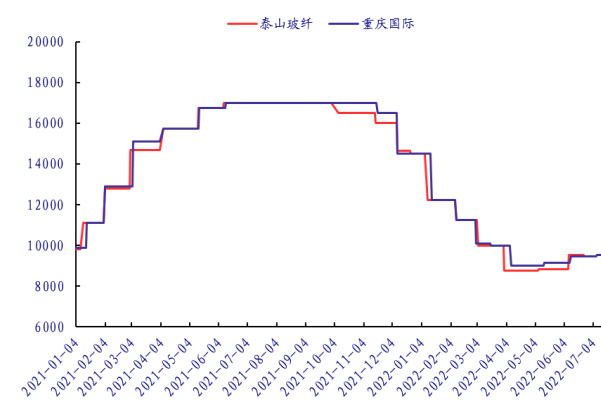
玻璃纤维板块，粗纱价格：截至 7 月 22 日，国内主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价为 5783 元/吨，环比上周下降 1.14%（67 元/吨），同比下降 3.61%。电子纱价格：7 月 22 日国内主流玻纤厂家电子纱 G75 日度出厂价为 9550 元/吨，环比上周持平，同比下降 43.82%。

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）

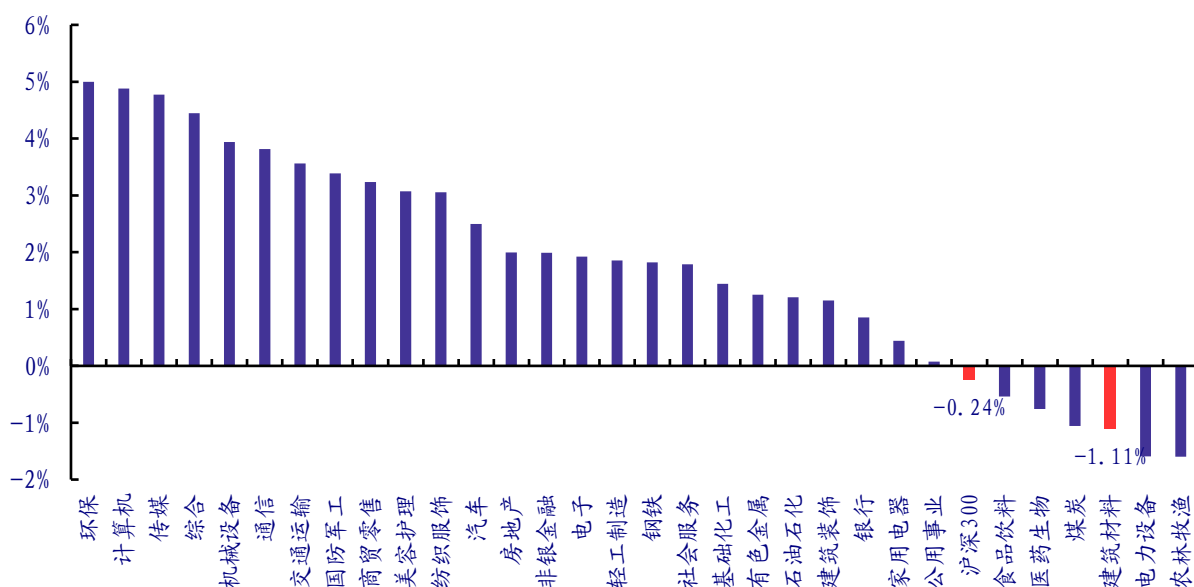


资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

三、行情回顾

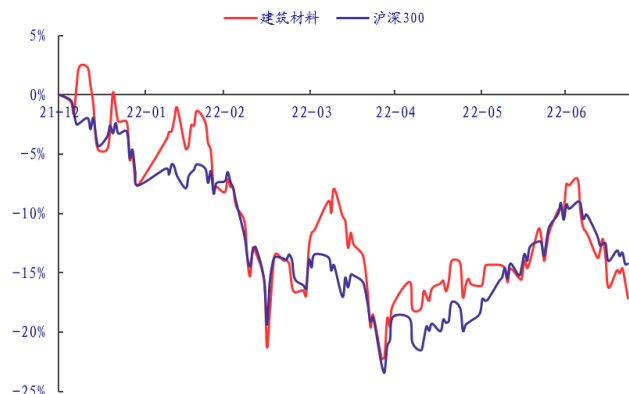
本周建材行业涨跌幅为-1.11%，跑输沪深 300 指数 0.87 个百分点，建材行业在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 29 位。其中，各细分板块水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材本周表现分别-0.95%/ 2.15%/ 1.78%/ 2.43%/ 4.30%/ 5.23%/ -1.10%。年初至今建材行业涨跌幅为-17.18%，跑输沪深 300 指数 2.97 个百分点，各细分板块水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材年初至今表现分别-12.12%/-8.78%/-20.99%/-14.30%/-9.24%/-6.82%/-19.89%。

图 8：申万一级行业指数周涨跌幅



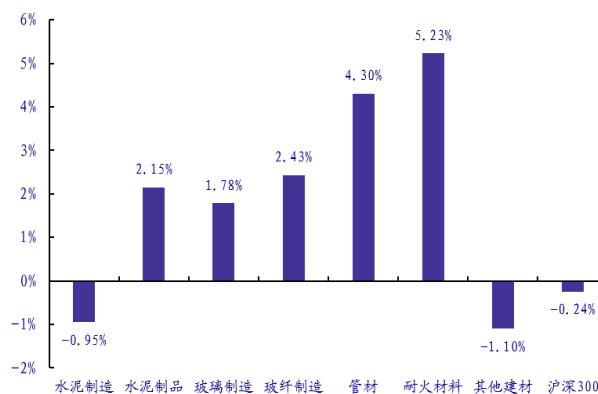
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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

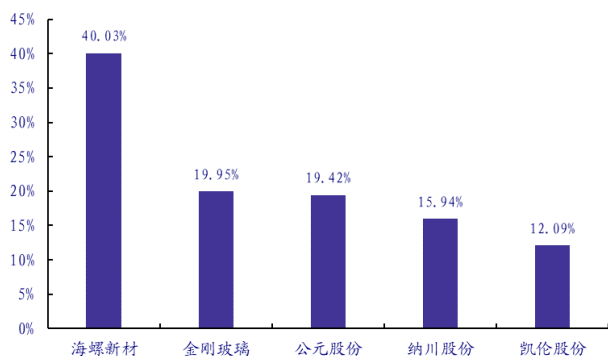


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周涨幅前五的建材行业上市公司是海螺新材（000619.SZ/40.03%）、金刚玻璃（300093.SZ/19.95%）、公元股份（002641.SZ/19.42%）、纳川股份（300198.SZ/15.94%）、凯伦股份（300715.SZ/12.09%）。年初至今涨幅前五的建材行业上市公司是海螺新材

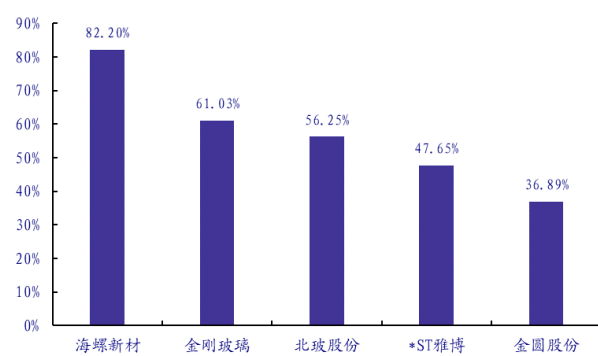
(000619.SZ/82.20%)、金刚玻璃(300093.SZ/61.03%)、北玻股份(002613.SZ/56.25%)、*ST雅博(002323.SZ/47.65%)、金圆股份(000546.SZ/36.89%)。

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: 水泥价格降幅明显收窄。本周水泥价格继续下降, 但降幅明显收窄。需求方面, 市场需求仍然偏弱, 未见明显好转, 当前处于水泥行业传统淡季, 预计短期内需求延续弱势。供给方面, 各省份继续执行7月份错峰停窑计划, 今年多数企业夏季停窑时间已超计划天数, 受错峰停窑影响, 近三周熟料库存呈下降趋势, 本周熟料库容比为73.19%。环比上周小幅下降, 但库存压力仍存。当前在成本支撑下, 水泥价格降幅收窄, 近期部分地区及企业有涨价计划, 预计水泥价格已基本触底, 后续下降空间不大, 但因需求暂未有明显改善, 预计短期内水泥价格震荡趋稳。我们认为需求虽然延迟但并没有消失, 基建端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: 玻璃需求延续弱势, 供给保持平稳。本周浮法玻璃价格继续走低。浮法玻璃下游主要与房地产相关, 今年受地产不景气, 下游资金紧张等原因影响, 浮法玻璃市场需求乏力, 当前市场整体表现一般, 下游订单改善不明显, 价格继续呈下降态势, 玻璃厂家进一步亏损。本周供给量与上周基本持平, 周内暂无产线点火及冷修, 浮法玻璃企业库存仍处于高位。短期来看, 地产资金紧张问题仍存, 浮法玻璃市场需求仍然偏弱, 在需求未见改善情况下, 玻璃企业业绩好转仍需等待。

玻璃纤维: 粗纱价格继续下降、电子纱价格趋稳。本周玻纤粗纱价格小幅下降, 部分主流厂家报价下调, 当前市场需求疲软, 近期无明显好转; 电子纱本周表现趋稳, 各厂商出货量平稳, 市场产销良好。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。今年上半年, 行业面临多方面压力, 期待后续需求的改善。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行业龙头将受益, 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公元股份（002641.SZ）、东方雨虹（002271.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
2022-07-16	003012.SZ	东鹏控股:关于与专业投资机构共同投资设立合伙企业的进展公告
2022-07-16	002671.SZ	龙泉股份:对外投资管理制度(2022年7月)
2022-07-19	605155.SH	西大门:关于对外投资设立合资子公司的公告
2022-07-20	002918.SZ	蒙娜丽莎:关于佛山市美尔奇投资管理合伙企业(有限合伙)股份减持计划完成的公告
2022-07-21	002613.SZ	北玻股份:关于对外投资的进展公告

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
2022-07-16	002596.SZ	海南瑞泽:关于公司实际控制人被司法拍卖的部分股份完成过户暨被动减持的公告
2022-07-16	002652.SZ	扬子新材:关于公司控股股东所持部分股份被司法冻结的公告
2022-07-20	002918.SZ	蒙娜丽莎:关于佛山市美尔奇投资管理合伙企业(有限合伙)股份减持计划完成的公告
2022-07-20	002742.SZ	三圣股份:持股 5%以上股东减持计划的预披露公告
2022-07-20	600425.SH	青松建化:关于控股股东特定期间不存在减持及无计划减持青松建化股票的公告
2022-07-21	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
2022-07-22	000546.SZ	金圆股份:关于控股股东部分股份解除质押的公告
2022-07-22	002233.SZ	塔牌集团:关于持股 5%以上股东减持实施完毕的公告

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
2022-07-16	002596.SZ	海南瑞泽:关于公司实际控制人被司法拍卖的部分股份完成过户暨被动减持的公告
2022-07-16	002671.SZ	龙泉股份:关联交易管理制度(2022年7月)
2022-07-16	002671.SZ	龙泉股份:关于拟公开挂牌转让全资子公司淄博龙泉盛世物业有限公司 100%股权的公告
2022-07-18	000546.SZ	金圆股份:关于子公司签署代理协议暨关联交易的公告
2022-07-21	603268.SH	松发股份:关于公司接受股东委托贷款暨关联交易的公告

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，并不构成对客户的具体投资建议，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