

玻璃价格止跌回涨，库存下降

建材

推荐 (维持评级)

分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

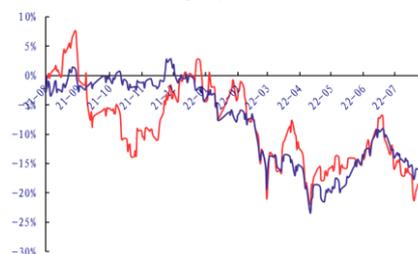
分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

实习生: 刘芮君

市场表现

2022.8.14



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-水泥价格回涨，市场触底迹象加强

【银河建材】行业周报-建材行业-部分地区水泥呈现触底反弹态势

【银河建材】行业周报-建材行业-水泥价格有触底迹象，期待需求恢复

【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

核心观点

- **水泥: 价格呈现小幅上涨态势。**本周水泥价格继续上涨态势，但因没有足够的市场需求支撑，涨幅收窄。需求方面，市场需求偏弱，未见明显改善，高温多雨天气影响施工进度和水泥需求，预计短期内需求延续弱势。供给方面，各省份继续执行8月份错峰停窑计划，错峰停窑成为常态。在连续5周熟料库存下降之后本周熟料库容比小幅上涨，为68.55%。利润方面，因本周煤炭价格小幅上涨，单位水泥煤炭价格差涨幅收窄，单位利润同比不及去年同期。当前在成本支撑下，近期部分地区及企业有涨价计划，但因需求暂未有明显好转，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: 价格止跌回涨，库存显著下降。**本周浮法玻璃价格止跌回涨，多地玻璃价格有不同程度提涨，成交情况良好。上周玻璃企业库存下降，本周继续呈下降态势，且库存下降显著。需求方面，贸易商和加工厂备货为主，但加工厂订单并未见明显改善，关注未来订单变化和成交持续性。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。短期来看，地产资金紧张问题仍存，浮法玻璃市场需求偏弱，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: 粗纱价格持续走弱，电子纱价格小幅松动。**本周玻纤粗纱价格再次下降且降幅较之前有所加大，主流厂家报价下调，当前市场需求疲软，近期无明显好转；电子纱受近期供给量增加的影响，本周价格小幅松动，但整体来看目前市场产销良好，预计电子纱价格有望趋稳运行。我们认为玻璃纤维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: 市场领域逐渐扩大，期待后续需求改善。**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。随着消费建材企业逐步拓展市政、基建等领域的市场空间，其市场需求将逐步扩大，在下半年基建端回暖的背景下，消费建材市场需求有望回升。从中长期来看，在碳中和大背景下，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。

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. 工业和信息化部：2022 年绿色建材下乡活动新增三个试点地区

近日，经工业和信息化部、住房和城乡建设部、农业农村部、商务部、国家市场监管总局、国家乡村振兴局等六部门共同研究确定，同意福建、湖南、广东作为 2022 年绿色建材下乡活动试点地区。包括前期已批复同意浙江、天津、山东、四川等四省（市），2022 年绿色建材下乡活动试点地区共计七个。

工业和信息化部等六部门将按照高效统筹疫情防控和经济社会发展有关要求，指导试点地区在借鉴已开展活动省份做法基础上，结合各地特点，努力推动“三个一批”，即创新开展一批特色活动、培育一批优势企业、打造一批绿色建造解决方案供应商，促进绿色消费，助力乡村振兴。

2. 七部门：《关于加强用地审批前期工作积极推进基础设施项目建设的通知》

近日自然资源部、国家发展改革委、交通运输部、水利部、国家能源局、国家铁路局、中国民用航空局 7 部门联合印发《关于加强用地审批前期工作积极推进基础设施项目建设的通知》（下称《通知》），从加强用地空间布局统筹、联合开展选址选线、严格落实节约集约、改进优化用地审批、协同推进项目建设等方面强化用地要素保障，做实做细做优交通、能源、水利等项目前期工作，提升用地审批质量和效率。

《通知》明确，加强用地空间布局统筹。坚持国土空间“唯一性”，充分发挥国土空间规划对各类开发保护建设活动的指导作用，统筹协调交通能源水利等基础设施的用地需求。经工程可行性论证、已确定详细空间位置的，在国土空间规划“一张图”上明确具体位置、用地规模及空间关系；尚未确定详细空间位置的，列出项目清单，在国土空间规划“一张图”上示意位置、标注规模，并依据项目建设程序各阶段法定批复据实调整，逐步精准确定位置和规模、落地上图。

在联合开展选址选线方面，《通知》要求，各级自然资源主管部门应依据国土空间规划和“三区三线”等空间管控要求，积极配合和参与基础设施建设项目规划选址选线工作。在选址选线工作中，自然资源主管部门要切实落实最严格的耕地保护制度、节约集约制度和生态环境保护制度，重点评价分析建设项目涉及的耕地和永久基本农田保护、生态保护、节约集约用地和历史文化保护、地质灾害风险防控等红线底线要素并提出建设性意见。可研编制单位、项目设计单位要加强多方案比选，不占、少占耕地和永久基本农田，合理避让生态保护红线、历史文化保护红线和灾害风险区。

3. 河南：《河南省全面加快基础设施建设稳住经济大盘工作方案》

河南省人民政府办公厅印发《河南省全面加快基础设施建设稳住经济大盘工作方案》。方案提出，2022 年 9 月底前开工建设 84 个重大基础设施项目，总投资 1373 亿元，为稳住经济大盘、实现高质量发展提供坚实支撑。到 2025 年基础设施布局、结构、功能和发展模式更加优化，集约高效、智能绿色、安全可靠水平显著提升，全生命周期综合效益持续提高，对全省经济社会发展的支撑作用更加坚实。

4. 山东淄博：启动建材行业“换脑”行动

近日，淄博市启动实施建材行业“换脑”行动，深入推广“产业大脑+未来工厂”新模式，组织 15 家专业服务团队为首批 40 余家炉窑企业“一企一策”制定提升方案。

（一）现控制数控化。在建材行业窑炉控制系统升级过程中，通过窑炉数字大脑将以运行数据总貌、工艺流程图、实时和历史趋势、参数设置、系统报警窗口等形式，把工艺参数展现到人机界面上，实现人机数据交换。

（二）是实现运转平台化。在保证企业平台高效、稳定运行的同时，在行业层实现横向的上下游产业链协同，纵向的从设备到生产到管理的无缝链接，推进平台服务的可视化、透明化管理。

（三）是实现典型示范化。发挥华光国瓷依托卡奥斯 COSMOPlat“窑炉数字大脑”赋能智慧窑炉数字车间改造的典型示范作用，推动更多企业破解窑炉控制系统自动化程度低、信息化系统独立无法协同共享、数据交互和深度挖掘能力不足等痛点，实现陶瓷生产效率的进一步提升，在推进整个行业数字化进程发挥着示范引领作用。

淄博市工业和信息化局将进一步推动“窑炉数字大脑”通过数字装备、智慧运维、科学管理、综合服务等于一体的赋能能力，为企业提供窑炉运行参数状态监测、运行工况优化和预测性维护等服务，提升能源利用效率、污染物排放和风险防范能力，推进构建全市窑炉服务生态体系。

5. 广东云浮：《云安区推动水泥产业纾困发展若干措施》

为贯彻落实国务院稳住经济大盘电视电话会议精神，落实落细省、市扎实稳住经济一揽子政策措施，助力全区水泥企业纾困解难，根据区委区政府领导的指示制定推动水泥产业纾困发展的措施。

（一）助力水泥企业拓展大湾区市场

政府性投资项目，建议优先使用本地水泥。支持本地水泥企业参与工程项目招投标，为本地水泥企业与混凝土企业搭建沟通合作桥梁，开发企业间更深层次的合作，助力本地建筑行业抱团发展、互利共赢，同时积极拓展大湾区市场，打造大湾区绿色建材生产供应基地。

（二）鼓励水泥企业多产多销

以 2022 年 1—6 月水泥企业月平均销售量为基数，自 2022 年 7 月起，对水泥企业每月销售量增加部分，给予 10 元/吨的运费补助。

（三）奖励新增生产用电

以 2022 年 1—6 月水泥企业月平均生产用电量为基数，在不超出年度合法能耗总量的前提下，自 2022 年 7 月起，对水泥企业每月生产用电增加部分，按照 0.1 元/千瓦时给予用电奖励。

（四）落实税费优惠政策

建立绿色通道,对符合条件的水泥企业增值税期末留抵退税加快办理,及时足额退还增值税增量 and 存量留抵税额。对水泥企业开展研发活动中实际发生的研发费,加强税前加计扣除政策的宣传辅导和跟踪服务。落实组合式税费支持政策,确保各项税费优惠政策应享尽享、落地见效。

(五) 保障原材料供应

支持对区内石灰石等矿山开发利用,加快推进矿区采矿权出让,解决区内水泥企业外购石灰石难题,保障水泥企业的石灰石供应,建立矿山-水泥-绿色矿山的循环利用矿产资源体系。支持水泥+产业发展,构建水泥循环发展产业链。

支持水泥企业利用自有矿山,综合利用资源,发展机制砂或建筑用石,同时发展水泥构件、装配式混凝土预构件、环保商业混凝土、管桩等水泥制+等新兴材料。支持水泥企业与具有相关行业先进技术的企业协同合作发展循环经济。。

6. 四川甘孜: 多举措推进水泥行业错峰生产

为全力以赴拼经济、搞建设、抓发展,甘孜州按照“讲政治、抓发展、惠民生、保安全”的工作总思路,多举措推进水泥行业错峰生产,全力冲刺全年目标任务。

为有效缓解水泥产能严重过剩矛盾,促进水泥行业绿色低碳发展和质量效益提升,进一步减少大气污染物排放,推动水泥行业供给侧结构性改革,甘孜州积极指导水泥企业严格执行错峰生产任务,掌握企业执行错峰生产情况,确保精准错峰、有序错峰、有效错峰。

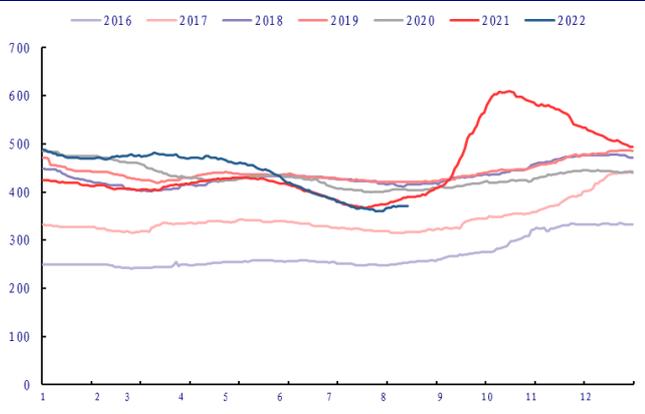
而随着川藏铁路、川藏公路建设,对水泥的需求量进一步加大。据测算,甘孜州各种建设活动所需水泥约 400 余万吨,而全州仅泸定山盛水泥正常生产,核准产能为 70 万吨/年,大量水泥基本依靠外地购进。针对水泥缺口巨大的问题,泸定山盛水泥在严格执行错峰任务的同时,加大水泥生产力度。今年上半年,完成水泥产量 26 万多吨。

此外,甘孜州积极帮助企业分析、研判,协调解决在错峰生产中出现的的问题,要求企业主动履行社会责任,树立大局意识,把政策落到实处。今年上半年,山盛水泥公司停窑天数 73 天,超额完成 8 天。

二、行业数据

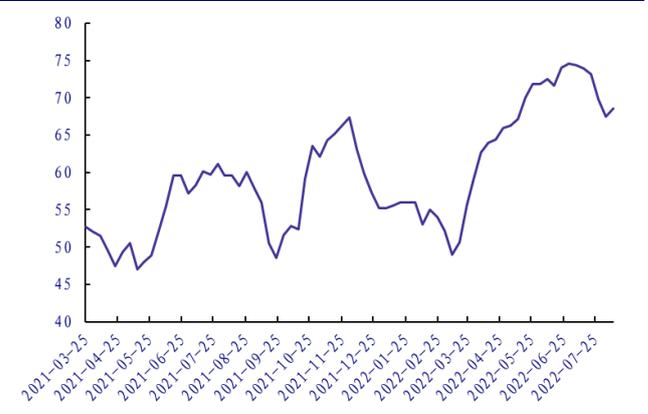
水泥板块，水泥价格：本周全国水泥价格继续上涨，水泥周均价为 371.07 元/吨，环比上周增加 0.87%，同比下降 1.97%，当前水泥价格低于 2018-2021 年同期水泥价格。水泥熟料库存：本周熟料库存小幅上涨，本周全国水泥熟料周度库容率为 68.55%，环比上周上涨 1.06 个百分点，较去年同期增长 8.92 个百分点，库存处于历史较高水平。单位利润：吨水泥煤炭价差环比小幅增加，截至 8 月 12 日，秦皇岛港山西产 5500 大卡动力末煤平仓价为 1140 元/吨，环比增长 0.44%，按照生产一吨水泥消耗动力煤 0.13 吨计算，本周末吨水泥煤炭成本约 148.20 元/吨，吨水泥煤炭价差 222.97 元/吨，环比增加 0.38%，同比下降 13.23%。

图 1：历年水泥价格（元/吨）



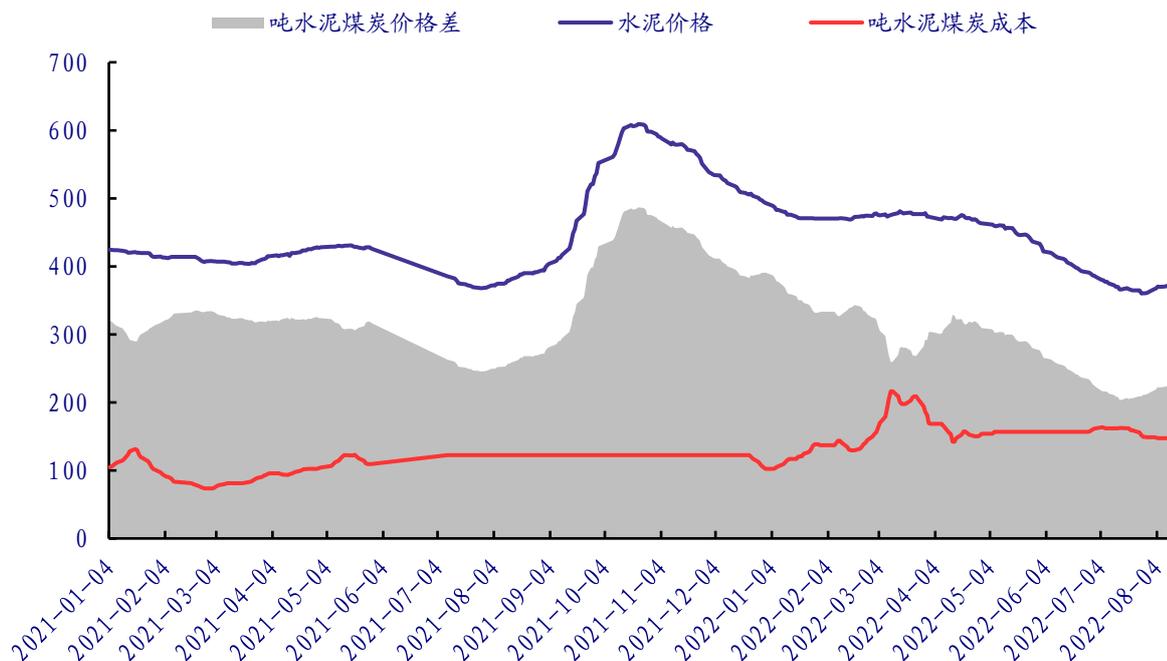
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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

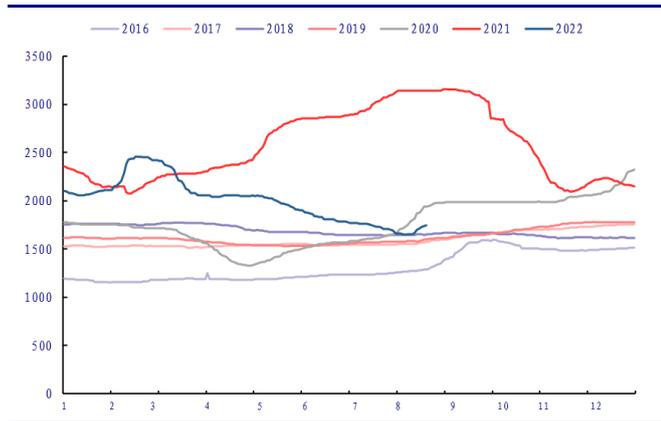
图 3：吨水泥煤炭价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

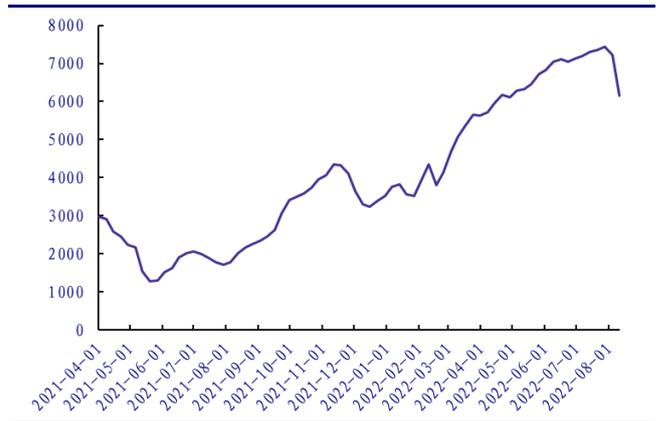
玻璃板块，价格：本周浮法玻璃价格回涨，浮法玻璃周均价为 1724.18 元/吨，环比上周增加 4.18%，同比去年下降 22.24%。库存：浮法玻璃库存继续下降，本周浮法玻璃周度企业库存为 6159 万重量箱，环比上周下降 14.77%，同比增长 206.42%，浮法玻璃库存处于历史高位水平。

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

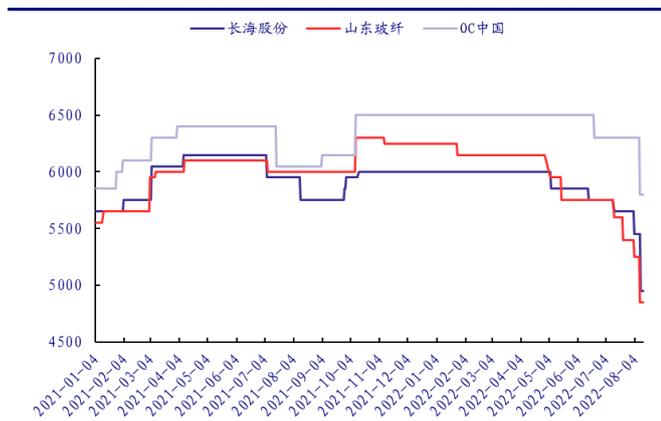
图 5: 全国浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

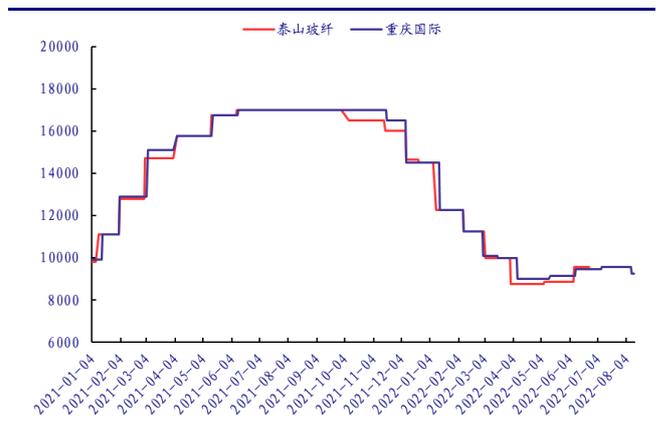
玻璃纤维板块，粗纱价格：截至 8 月 12 日，国内主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价为 5200 元/吨，环比上周下降 8.24% (467 元/吨)，同比下降 12.36%。电子纱价格：8 月 12 日国内主流玻纤厂家电子纱 G75 日度出厂价为 9250 元/吨，环比上周下降 3.14% (300 元/吨)，同比下降 45.59%。

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)

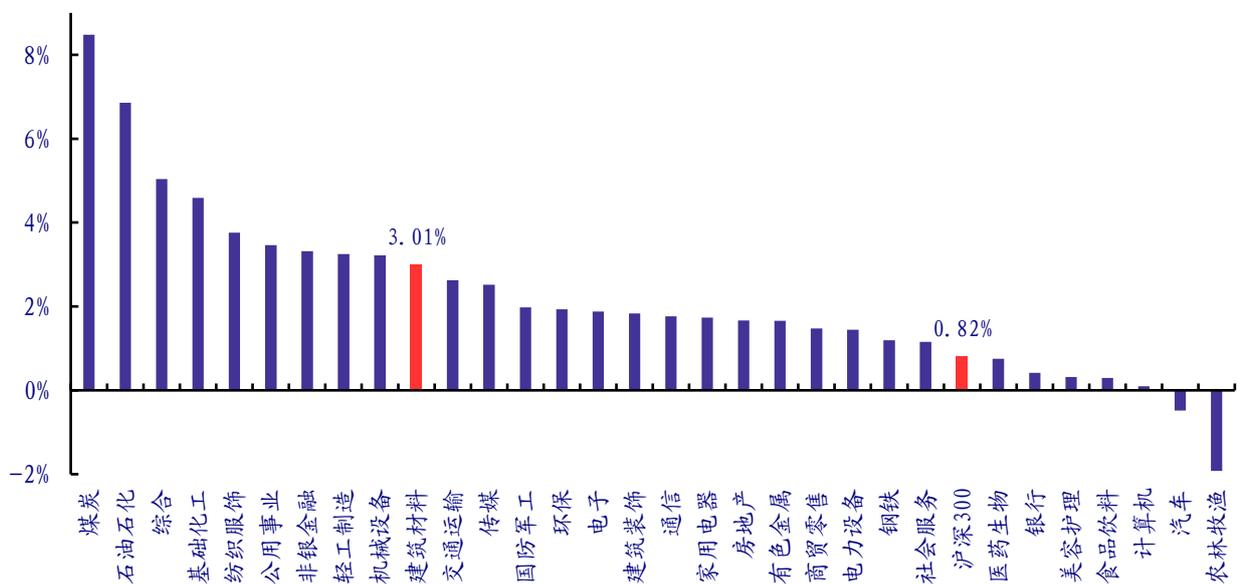


资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

三、行情回顾

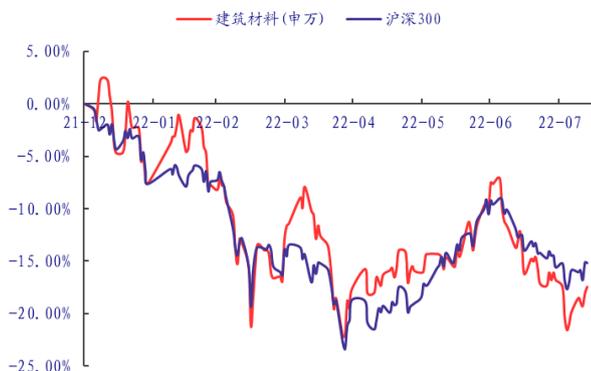
本周建材行业涨跌幅为 3.01%，跑赢沪深 300 指数 2.18 个百分点，建材行业在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 10 位。其中，各细分板块水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材本周表现分别 2.82%/1.74%/10.67%/3.41%/2.28%/5.99%/1.87%。年初至今建材行业涨跌幅为-17.48%，跑输沪深 300 指数 2.31 个百分点，各细分板块水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材年初至今表现分别-13.11%/-12.20%/-8.15%/-16.15%/-9.81%/-6.31%/-23.31%。

图 8：申万一级行业指数周涨跌幅



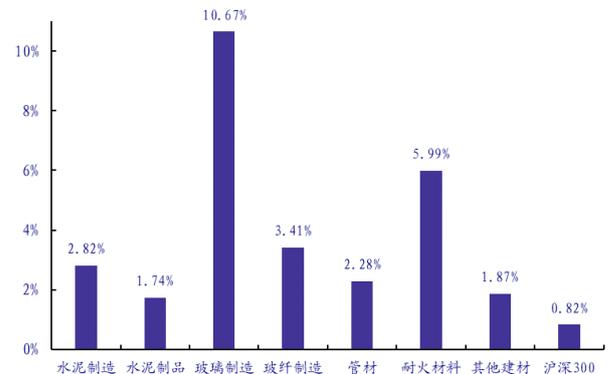
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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

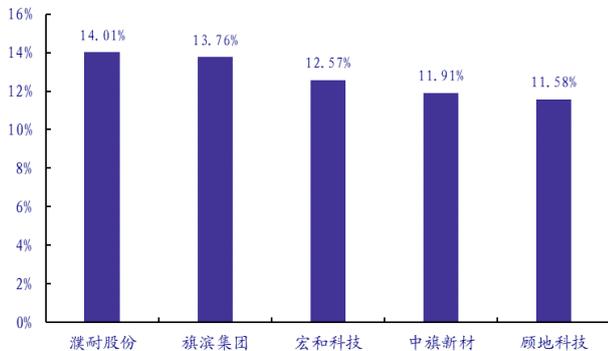


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周涨幅前五的建材行业上市公司是濮耐股份（002225.SZ/14.01%）、旗滨集团（601636.SH/13.76%）、宏和科技（603256.SH/12.57%）、中旗新材（001212.SZ/11.91%）、顾地科技（002694.SZ/11.58%）。年初至今涨幅前五的建材行业上市公司是*ST 雅博

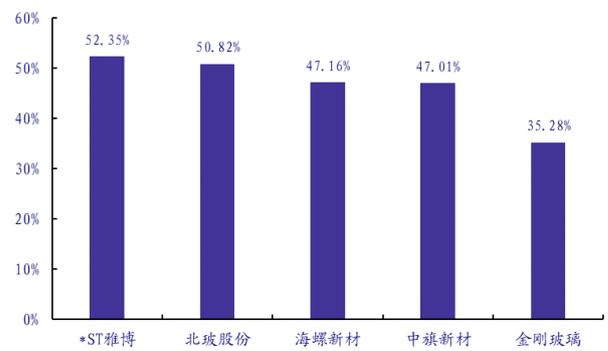
(002323.SZ/52.35%)、北玻股份(002613.SZ/50.82%)、海螺新材(000619.SZ/47.16%)、中旗新材(001212.SZ/47.01%)、金刚玻璃(300093.SZ/35.28%)。

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: 价格呈现小幅上涨态势。本周水泥价格继续上涨态势,但因没有足够的市场需求支撑,涨幅收窄。需求方面,市场需求偏弱,未见明显改善,高温多雨天气影响施工进度和水泥需求,预计短期内需求延续弱势。供给方面,各省份继续执行8月份错峰停窑计划,错峰停窑成为常态。在连续5周熟料库存下降之后本周熟料库容比小幅上涨,为68.55%。利润方面,因本周煤炭价格小幅上涨,单位水泥煤炭价格差涨幅收窄,单位利润同比不及去年同期。当前在成本支撑下,近期部分地区及企业有涨价计划,但因需求暂未有明显好转,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: 价格止跌回涨, 库存显著下降。本周浮法玻璃价格止跌回涨,多地玻璃价格有不同程度提涨,成交情况良好。上周玻璃企业库存出现下降,本周继续呈下降态势,且库存下降显著。需求方面,贸易商和加工厂备货为主,但加工厂订单并未见明显改善,关注未来订单变化和成交持续性。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。短期来看,地产资金紧张问题仍存,浮法玻璃市场需求偏弱,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: 粗纱价格持续走弱, 电子纱价格小幅松动。本周玻纤粗纱价格再次下降且降幅较之前有所加大,主流厂家报价下调,当前市场需求疲软,近期无明显好转;电子纱受近期供给量增加的影响,本周价格小幅松动,但整体来看目前市场产销良好,预计电子纱价格有望趋稳运行。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: 市场领域逐渐扩大, 期待后续需求改善。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。此外,随着消费建材企业逐步拓展市政、基建等领域的市场空间,其市

场需求将逐步扩大，在下半年基建端回暖的背景下，消费建材市场需求有望回升。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）。

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
2022-08-06	600678.SH	四川金顶:关于控股子公司对外投资设立参股公司完成注册登记并取得营业执照的公告
2022-08-06	603038.SH	华立股份:关于控股子公司发起设立投资基金并认购基金份额的公告
2022-08-10	003012.SZ	东鹏控股:关于子公司投资的产业基金完成基金备案的公告
2022-08-10	603616.SH	韩建河山:关于归还临时补充流动资金的募集资金的公告
2022-08-10	002323.SZ	雅博股份:关于对外投资设立全资子公司及累计对外投资的公告

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
2022-08-06	002613.SZ	北玻股份:关于大股东减持股份预披露的公告
2022-08-06	300345.SZ	华民股份: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买卖公司股票的自查报告
2022-08-12	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
2022-08-12	000546.SZ	金圆股份:关于职工监事因误操作在窗口期买入公司股票及致歉的公告
2022-08-12	002798.SZ	帝欧家居:关于持股 5%以上股东减持公司股份的预披露公告
2022-08-12	300093.SZ	金刚玻璃:关于控股股东及其一致行动人完成增持计划的公告

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
2022-08-09	603725.SH	天安新材:关于收购控股子公司浙江瑞欣装饰材料有限公司少数股东部分股权进展暨完成工商变更登记的公告

2022-08-09 000546.SZ 金圆股份:关于披露发行股份及支付现金购买资产预案后的进展公告
2022-08-10 002671.SZ 龙泉股份:关于公开挂牌转让全资子公司淄博龙泉盛世物业有限公司 100%股权的进展公告

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，建材行业首席分析师，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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn