

节后复工缓慢，需求处于弱复苏阶段

核心观点

- **水泥：节后需求恢复缓慢，水泥价格维持低位运行。**本周全国水泥价格小幅下降。节后第一周，各地区项目工程及搅拌站恢复较为缓慢，水泥需求增长不明显，企业库存仍维持高位水平，部分地区企业下调水泥价格提高出货量，缓解库存压力。短期来看，预计下周（元宵节后）项目工程恢复速度将加快，开春后水泥市场需求将有明显提升。长期来看，2023年基建投资加速，叠加2022年延迟开工的基建项目的落地，基建将成为今年水泥市场需求恢复主力；此外，地产行业边际改善下，将进一步带动水泥需求的回暖。基于节后复工及春季开工因素，建议关注水泥南方区域龙头企业。
- **浮法玻璃：节后价格继续上行，市场需求逐步恢复。**节后第一周浮法玻璃价格继续上涨，涨幅较节前有明显扩大，价格上涨原因主要系节后进一步备货所致，但下游开工复工表现一般，市场需求整体偏弱。短期来看，元宵节后下游工地开工率将进一步提升，市场需求逐步恢复，浮法玻璃价格将维持上涨态势。长期来看，地产保交楼政策推动下，地产竣工端逐步改善，将带动浮法玻璃下游需求的提升。供给方面，节后浮法玻璃企业库存明显增加，处于高位水平，企业存在去库压力。建议关注受益于竣工端回暖的玻璃龙头企业。
- **玻璃纤维：粗纱、电子纱价格稳定运行。**近期玻璃纤维粗纱及电子纱价格整体趋稳。粗纱市场表现整体一般，刚需订单不多，深加工市场开工较低，短期提货意向减弱。电子纱主流产品G75供应偏紧，市场需求存在缺口。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。目前来看行业处于需求上行，景气度向上阶段，建议关注玻纤行业龙头企业。
- **消费建材：地产政策助力消费建材需求恢复。**房企融资渠道拓宽有利于缓解房企资金压力，同时缓解建筑材料供应商回款压力。在利好地产政策的不断推进下，作为地产后周期板块的消费建材类产品需求有望快速恢复。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企业中国巨石(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)、洛阳玻璃(600876.SH)。
- **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

电话: 010-80927672

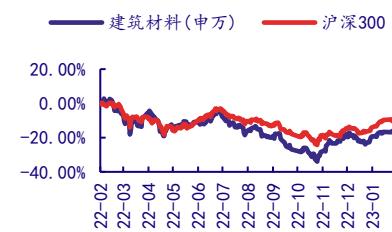
邮箱: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

市场表现

2023.2.3



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-关注节后复工，行业需求有望回升
- 【银河建材】行业周报-建材行业-利好地产政策持续释放，消费建材需求恢复可期
- 【银河建材】行业周报-建材行业-需求低位运行，静待春季需求恢复
- 【银河建材】行业周报-建材行业-短期市场需求偏弱

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	10

一、行业要闻

1. 中铁十五局与海螺水泥签订战略合作协议

2月2日，中铁十五局集团与安徽海螺水泥股份有限公司在上海签订战略合作协议。

中铁十五局党委书记、董事长黄昌富表示，中铁十五局在手重点项目中，水泥、砂石等建材采购需求巨大，海螺水泥在水泥及商品熟料的生产销售等领域有很高的品牌知名度，希望双方以此次签约为契机，进一步在水泥供应、工程建设、砂石骨料供销、矿山资源开发等方面开展深度合作，推进双方合作迈向更高领域、更深层次，实现优势互补、合作共赢。海螺水泥副总经理虞水表示，海螺水泥愿意依托产品品牌、技术实力、生产能力以及配套资源优势等实现资源共享，发挥自身优势，满足工程项目的建设需求，与中铁十五局建立全方位战略合作关系，推进双方实现高质量发展。

双方签订了战略合作协议，在产品研发、技术创新，工程项目、资源整合、信息共享等多个领域达成一致共识。

新闻链接：<https://www.cccement.com/news/content/35410398719615001.html>

2. 一年超70条骨料生产线投产

据水泥大数据研究院发布的《2022年砂石行业运行分析及后市展望》报告中显示，2022年全国共有至少70条骨料生产线投产，新增产能近4.3亿吨，拟建项目至少293个，总产能超过11亿吨。

2022年投产的骨料产能主要位于湖北、重庆和浙江等省份，其中湖北和重庆分别至少新增骨料产能11000万吨和4000万吨。总体来看，2022年中南、华东及西南地区新增产能最多，占全国新增产能的90%以上。除此以外，2022年共有14条年产能达到1000万吨及以上的大型生产线投产，其中规模最大的华新(阳新)亿吨机制砂石项目一期和中建材瑞昌砂石骨料线年产能分别为5000万吨和3000万吨。

2022年新增的拟建项目主要分布于中南和华东地区，其中中南地区拥有近五成产能。

根据2022年的砂石矿权出让情况，中南地区出让资源储量一骑绝尘，预计2023年中南地区仍将是拟建砂石骨料项目最活跃的区域，湖北、广东等地的待释放产能仍将加速增长。

新闻链接：<https://www.cccement.com/news/content/35387248726315001.html>

3. 信义硅业20万吨多晶硅一期项目正式开工

2月1日，信义集团云南曲靖工业园多晶硅一期项目开工仪式正式举行。据悉，信义集团云南曲靖工业园多晶硅项目总投资约200亿，占地面积约2580亩，建设20万吨多晶硅配套2万吨白炭黑项目生产线，项目总共分为三期。此次开工的一期项目总投资额约60亿元，占地面积约795亩，规划建设年产6万吨电子级多晶硅配套1万吨白炭黑生产线，建设周期约为6-9个月。

新闻链接：<https://guangfu.bjx.com.cn/news/20230203/1286189.shtml>

4. 海螺水泥新建 330 万吨/年水泥粉磨站将于年底前竣工

日前，安徽省芜湖市繁昌区发展和改革委员会发布《芜湖海螺水泥有限公司年产 330 万吨水泥粉磨站项目（二期）企业投资项目告知登记表》。从登记表可见芜湖海螺水泥有限公司将投资建设年产 330 万吨水泥粉磨站项目（二期）。

项目将分两期建设，总投资共 19352.62 万元。一期年产 110 万吨水泥粉磨站土建已完成，二期新建生产及配套用房，购置水泥粉磨站专用生产加工设备及相关配套辅助设施，建环保及安全设施等。项目不新增水泥熟料产能，达产后，年产各种标号水泥 330 万吨，预计销售收入约 13.8 亿元，税收约 1.35 亿元。项目计划于 2023 年 4 月开工建设，并于 2023 年 12 月份竣工。

新闻链接：<https://www.ccement.com/news/content/35304829916785001.html>

5. 工信部《工业节能监察办法》已开始实施

为了促进企业节约能源和提高能源利用效率，加快绿色低碳发展，推动工业领域碳达峰碳中和，根据《中华人民共和国节约能源法》等有关法律、行政法规，近日，工业和信息化部发布《工业节能监察办法》（工业和信息化部令第 58 号，以下简称《办法》），并于 2023 年 2 月 1 日起施行。

在 2022 年 10 月 21 日，工信部曾下达“2022 年度国家工业节能监察任务的通知”，其中涉及水泥行业共 759 家。

水泥行业监察对象为生产通用硅酸盐水泥的完整水泥生产线企业（含熟料生产）、熟料生产线企业和水泥粉磨站企业。监察范围包括生料制备、熟料煅烧和水泥粉磨三个工段，具体涵盖原料破碎、生料粉磨、煤粉制备、熟料烧成、余热利用系统、水泥粉磨、水泥包装（散装）及辅助生产设施。监察主要内容为企业单位产品能耗限额标准执行情况、淘汰落后制度执行情况、能源计量管理制度执行情况、能源消费统计制度执行情况等。

新闻链接：<https://www.ccement.com/news/content/35301385426415001.html>

6. 湖北 2023 年水泥错峰通知发布

日前，湖北经信厅生态环境厅联合发布《关于做好 2023 年水泥行业常态化错峰生产工作的通知》。《通知》要求，所有水泥熟料生产线都应进行错峰生产。对全省水泥熟料生产线错峰生产实施差异化管控。

(一) 绩效分级达到 A 级的水泥生产企业的水泥熟料生产线全年错峰生产天数不得少于 30 天。(二) 绩效分级达到 B 级，或有全年协同处置城市生活垃圾及有毒有害废弃物等任务的水泥熟料生产线可以不进行错峰生产，但要适当降低水泥生产负荷，参照全年错峰生产天数不得少于 42 天执行。(三) 被工信部评为绿色工厂的水泥生产企业的水泥熟料生产线全年错峰生产天数不得少于 45 天。(四) 其余水泥生产企业的水泥熟料生产线全年错峰生产天数不得少于 60 天。

新闻链接：<https://www.ccement.com/news/content/35214417857965001.html>

7. 重庆：支持兼并重组退出低效水泥产能，不新增独立水泥粉磨

重庆市经济信息委、发展改革委、生态环境局近日联合印发《重庆市工业领域碳达峰实施方案》，“十四五”期间，全市水泥熟料不超过“十三五”时期规模，支持通过市场化兼并重组等方式逐步退出低效水泥熟料生产线，不再新增独立的水泥粉磨产能。

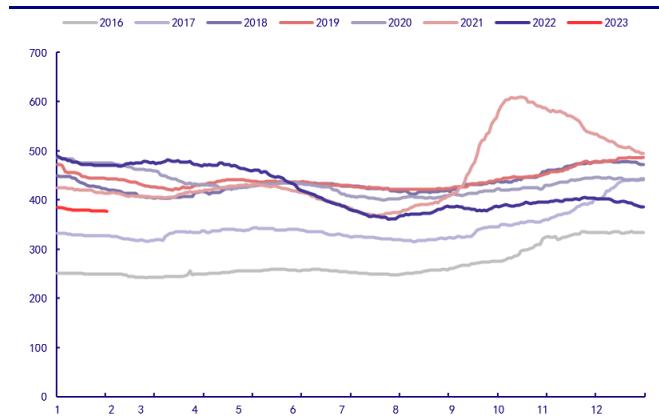
建材行业：严格落实水泥、平板玻璃产能置换政策，“十四五”期间，全市水泥熟料不超过“十三五”时期规模，支持通过市场化兼并重组等方式逐步退出低效水泥熟料生产线，不再新增独立的水泥粉磨产能，平板玻璃产能规模控制在合理水平。加快工业窑炉节能降碳技术推广应用，在水泥、玻璃、陶瓷等行业建设一批绿色低碳生产线示范标杆，打造一批绿色工厂，到2025年，水泥产品单位熟料综合能耗水平降低3%以上。鼓励水泥企业扩大水泥窑协同处置的规模和范围，支持水泥窑、砖瓦窑协同处置城市建筑固废、生活垃圾、污泥、赤泥等。支持企业探索应用高固废掺量低碳水泥生产技术，引导水泥企业通过利用磷石膏、赤泥、粉煤灰等非碳酸盐原料实现原料替代。

新闻链接：<http://www.dcemt.com/article/202301/207252.html>

二、行业数据

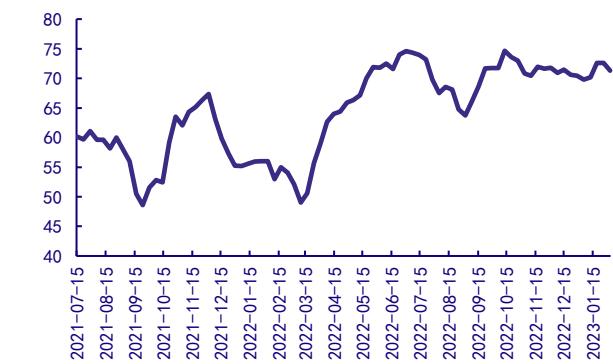
水泥板块，水泥价格：本周全国水泥价格继续下降，水泥周均价为 376.88 元/吨，环比上周下降 0.19%，截至 2 月 3 日全国水泥价格为 376.88 元/吨，同比下降 19.98%，当前价格低于 2018-2022 年同期。**水泥熟料库存：**熟料库存小幅下降，但整体库存仍维持较高水平，截至 2 月 3 日全国水泥熟料周度库容率为 71.28%，环比上周减少 1.3 个百分点，较去年同期增长 15.27 个百分点。**单位利润：**截至 2 月 3 日，吨水泥煤炭价差周环比增加，年同比降幅有所收窄，京唐港山西产 5500 大卡动力末煤平仓价为 1150 元/吨，周环比减少 4.96%，按照生产一吨水泥消耗动力煤 0.13 吨计算，截至 2 月 3 日吨水泥煤炭成本约 149.5 元/吨，吨水泥煤炭价差 226.92 元/吨，环比上周增加 2.93%，同比下降 31.78%。

图 1：历年水泥价格（元/吨）



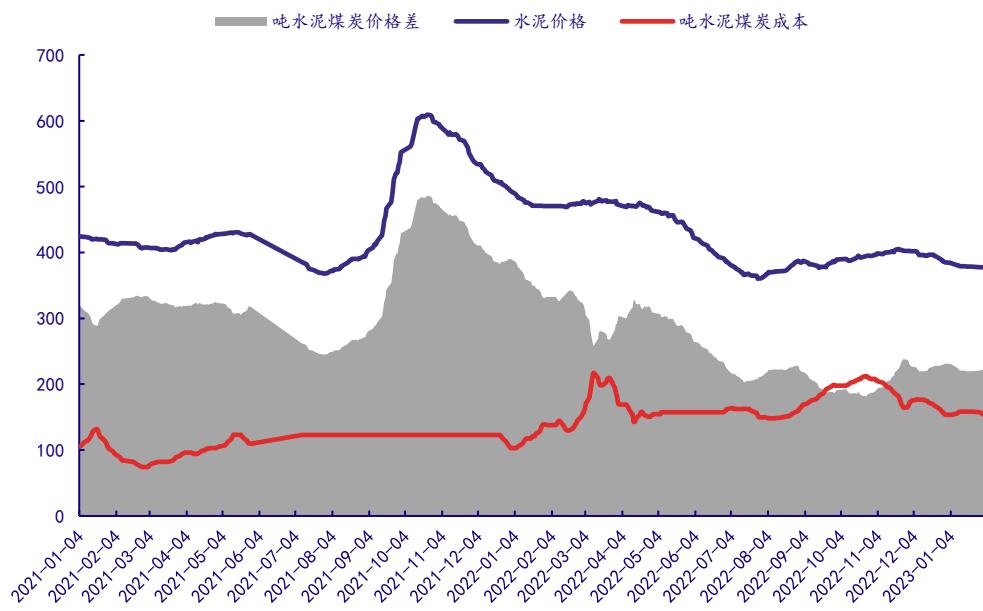
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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

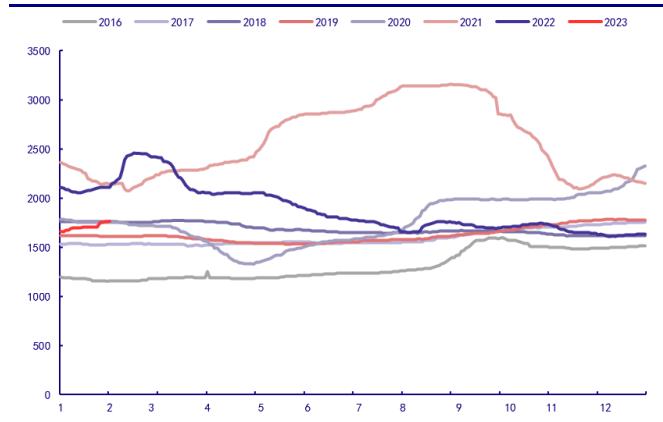
图 3：吨水泥煤炭价差走势（元/吨）



资料来源：Wind, 卓创资讯，中国银河证券研究院

浮法玻璃板块, 价格: 本周浮法玻璃价格上涨, 周均价为 1756.31 元/吨, 环比上周增加 3.02%, 截至 2 月 3 日, 浮法玻璃价格为 1763.10 元/吨, 同比下降 16.41%, 降幅收窄。库存: 浮法玻璃库存较明显增加, 截至 2 月 2 日, 浮法玻璃周度企业库存为 6315 万重量箱, 环比两周前增加 19.08%, 同比增长 79.91%, 春节期间浮法玻璃库存压力有所增加。

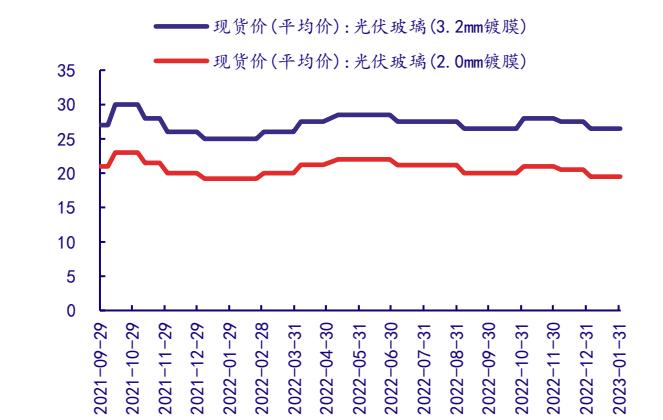
图 4: 历年浮法玻璃价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

光伏玻璃板块, 价格: 截至 2023 年 2 月 1 日, 3.2mm 光伏镀膜玻璃现货平均价为 26.50 元/平方米, 环比上周持平, 同比增加 6%; 2.0mm 光伏镀膜玻璃现货平均价为 19.50 元/平方米, 环比上周持平, 同比增加 1.56%。从主流玻璃厂家光伏玻璃报价来看, 近期 3.2mm 镀膜光伏玻璃厂家报价未有调整, 截至 2 月 3 日, 主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃日度出厂均价为 26.5 元/平方米, 环比春节前持平, 同比去年增长 6%。

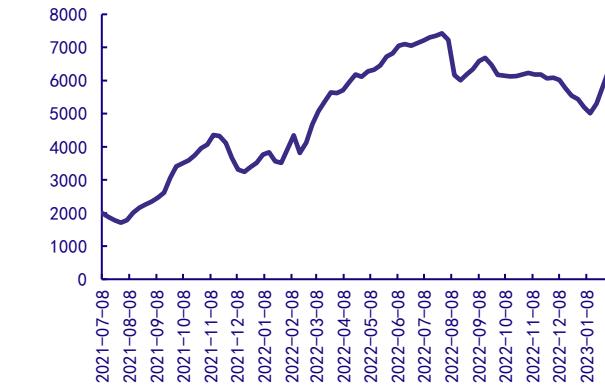
图 6: 光伏玻璃现货价格走势 (元/平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

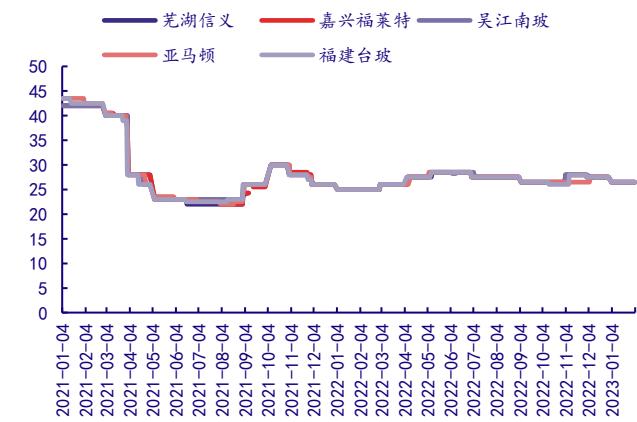
玻璃纤维板块, 粗纱价格: 截至 2 月 3 日, 国内主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价为 4775 元/吨, 环比上周持平, 同比下降 23.60%。电子纱价格: 2 月 3 日国内主流玻纤厂家电子纱 G75 日度出厂价为 10000 元/吨, 环比上周持平, 同比下降 18.37%。

图 5: 全国浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)



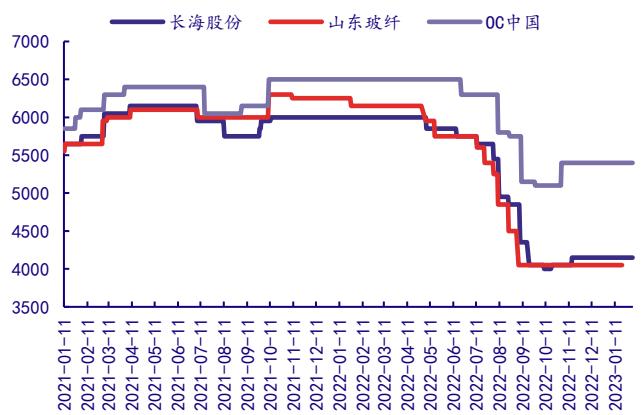
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 7: 主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃出厂价 (元/平方米)



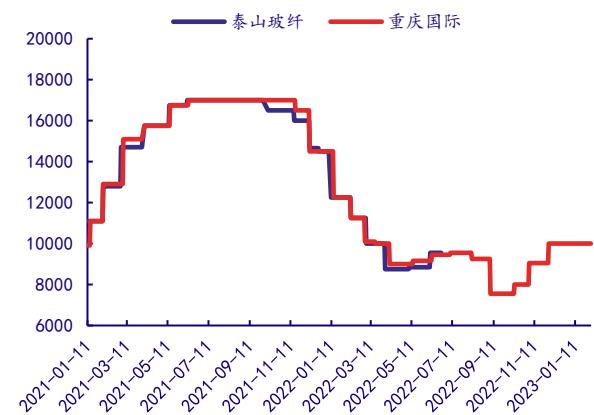
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 8: 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 9: 主流玻纤厂家电子纱(G75)日度出厂价(元/吨)

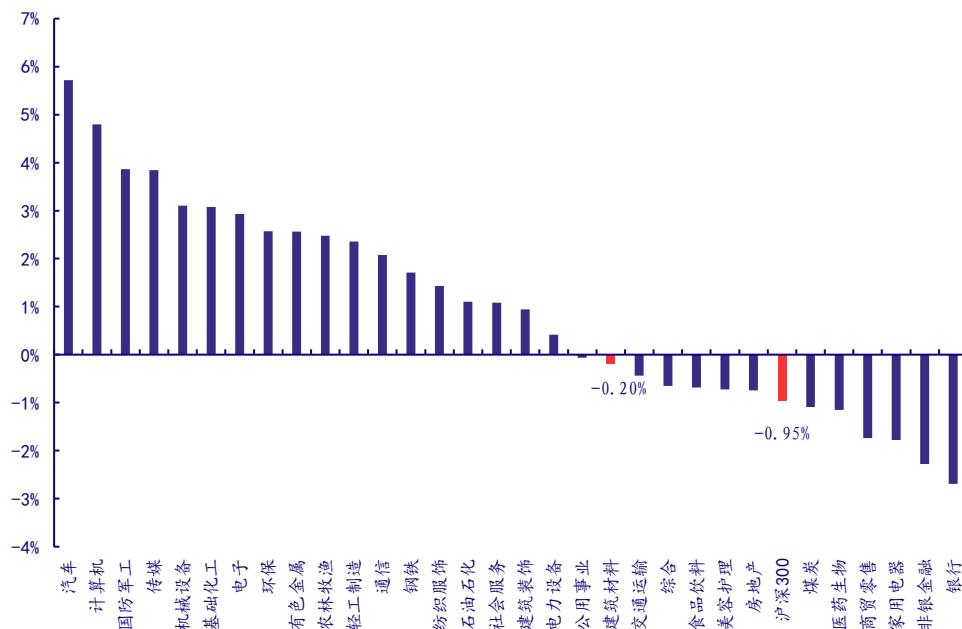


资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

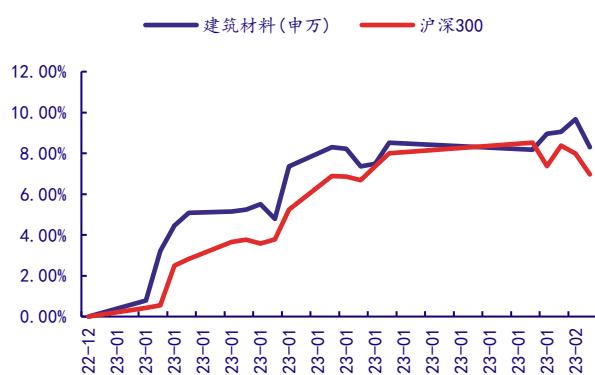
三、行情回顾

本周建材行业涨跌幅为-0.20%，跑赢沪深300指数0.75个百分点，建材行业在所有31个行业中周涨跌幅排名第20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0.84%/3.26%/1.23%/1.52%/-0.49%/3.96%/-0.58%。年初至今建材行业涨跌幅为8.30%，跑赢沪深300指数1.33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7.42%/7.20%/12.78%/9.34%/7.55%/8.38%/7.31%。

图 10: 申万一级行业指数周涨跌幅

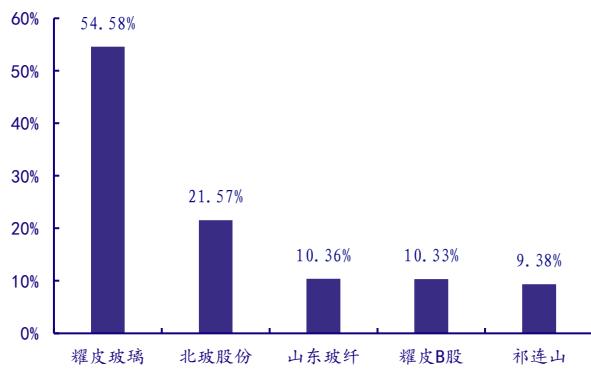


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

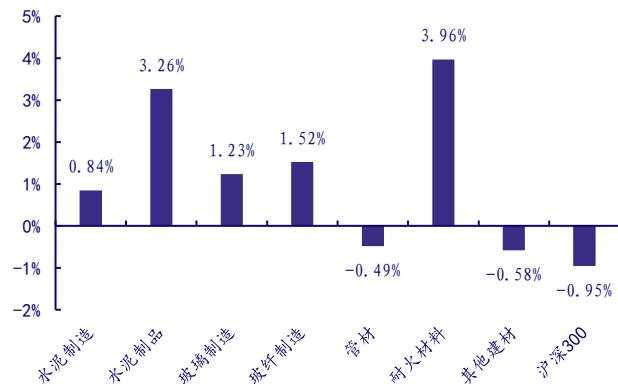
图 11：年初至今建材行业走势情况


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

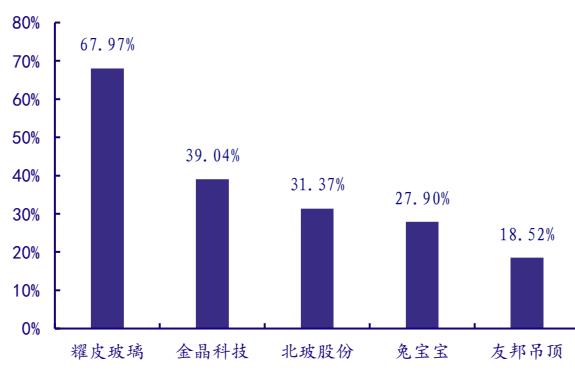
本周涨幅前五的建材行业上市公司是耀皮玻璃 (600819.SH / 54.58%)、北玻股份 (002613.SZ/21.57%)、山东玻纤 (605006.SH/10.36%)、耀皮 B 股 (900918.SH/10.33%)、祁连山 (600720.SH/9.38%)。年初至今涨幅前五的建材行业上市公司是耀皮玻璃 (600819.SH/67.97%)、金晶科技 (600586.SH/39.04%)、北玻股份 (002613.SZ/31.37%)、兔宝宝 (002043.SZ/27.90%)、友邦吊顶 (002718.SZ/18.52%)。

图 13：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：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

图 14：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: 节后需求恢复缓慢，水泥价格维持低位运行。本周全国水泥价格小幅下降。节后第一周，各地区项目工程及搅拌站恢复较为缓慢，水泥需求增长不明显，企业库存仍维持高位水平，部分地区企业下调水泥价格提高出货量，缓解库存压力。短期来看，预计下周(元宵节后)项目工程恢复速度将加快，开春后水泥市场需求将有明显提升。长期来看，2023 年基建投资加速，叠加 2022 年延迟开工的基建项目的落地，基建将成为今年水泥市场需求恢复主力；此外，地产行业边际改善下，将进一步带动水泥需求的回暖。基于节后复工及春季开工因素，建议关注水泥南方区域龙头企业。

浮法玻璃：节后价格继续上行，市场需求逐步恢复。节后第一周浮法玻璃价格继续上涨，涨幅较节前有明显扩大，价格上涨原因主要系节后进一步备货所致，但下游开工复工表现一般，市场需求整体偏弱。短期来看，元宵节后下游工地开工率将进一步提升，市场需求逐步恢复，浮法玻璃价格将维持上涨态势。长期来看，地产保交楼政策推动下，地产竣工端逐步改善，将带动浮法玻璃下游需求的提升。供给方面，节后浮法玻璃企业库存明显增加，处于高位水平，企业存在去库压力。建议关注受益于竣工端回暖的玻璃龙头企业。

玻璃纤维：粗纱、电子纱价格稳定运行。近期玻璃纤维粗纱及电子纱价格整体趋稳。粗纱市场表现整体一般，刚需订单不多，深加工市场开工较低，短期提货意向减弱。电子纱主流产品G75供应偏紧，市场需求存在缺口。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。目前来看行业处于需求上行，景气度向上阶段，建议关注玻纤行业龙头企业。

消费建材：地产政策助力消费建材需求恢复。房金融资渠道拓宽有利于缓解房企资金压力，同时缓解建筑材料供应商回款压力。在利好地产政策的不断推进下，作为地产后周期板块的消费建材类产品需求有望快速恢复。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）、洛阳玻璃（600876.SH）。

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
2023-02-03	002671.SZ	龙泉股份: 关于项目中标公示的提示性公告
2023-01-31	002457.SZ	青龙管业: 关于收到中标通知书的公告
2023-01-31	000619.SZ	海螺新材: 关于向参股子公司增资暨关联交易的公告
2023-01-31	603616.SH	韩建河山: 韩建河山关于投标项目收到中标通知书的公告
2023-01-30	300198.SZ	纳川股份: 关于全资子公司收到中标通知书的公告

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
2023-02-03	002271.SZ	东方雨虹: 关于公司控股股东部分股份质押展期的公告
2023-02-03	002457.SZ	青龙管业: 关于公司实际控制人减持股份的预披露公告
2023-01-31	600176.SH	中国巨石: 股份质押公告

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
2023-02-02	002302.SZ	西部建设: 关于购买中建成都天府新区建设有限公司股权暨关联交易的公告
2023-02-02	605006.SH	山东玻纤: 605006_山东玻纤集团股份有限公司关于出售贵金属资产的进展公告
2023-01-31	000619.SZ	海螺新材: 关于向参股子公司增资暨关联交易的公告
2023-01-31	603725.SH	天安新材: 关于公司 2023 年度日常关联交易预计的公告

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: 光伏玻璃现货价格走势 (元/平方米)	6
图 7: 主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃出厂价 (元/平方米)	6
图 8: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价 (元/吨)	7
图 9: 主流玻纤厂家电子纱 (G75) 日度出厂价 (元/吨)	7
图 10: 申万一级行业指数周涨跌幅	7
图 11: 年初至今建材行业走势情况	8
图 12: 建材行业各细分板块周涨跌幅情况	8
图 13: 本周建材行业涨幅前五上市公司	8
图 14: 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	10
表 2: 股份增减持&质押冻结	10
表 3: 资产重组&收购兼并&关联交易	10

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

机构请致电：

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

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@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：唐漫羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn