



浮法玻璃库存连续下降，看好玻璃需求业绩回暖

投资要点

- 要闻点评：**根据卓创资讯数据，浮法玻璃行业库存近两周连续下降。行业跟踪库存从3月3日的7102万重箱下降到3月17日6160万重箱，降幅13.3%。浮法玻璃全国均价小幅上涨，从3月10日的81.3元/重箱，上涨到3月17日的82.1元/重箱，涨幅0.9%。行业库存的连续下降及价格的微幅回升，显示玻璃下游需求初现淡季回暖趋势，预计随着“两会”后各地“保交楼，稳增长”项目推进加速，浮法玻璃需求回暖趋势将持续，其节奏大概率为先降库存，再涨价格。考虑到23年供给面同比并无明显增量产能投产/复产，以及原材料纯碱价格有望在H2大幅下降，我们鉴定看好浮法玻璃企业业绩回升。
- 核心观点：新材料板块：**推荐1) 关注OCA光学胶百亿赛道国产替代，及锂电池绝缘材料放量龙头**斯迪克**。2) 下游需求持续景气的光伏/电动车软磁材料龙头**铂科新材**；**建材板块：**浮法玻璃行业库存连续两周下降，预示下游竣工装修需求回暖，在纯碱成本H2有望大幅下行背景下，我们建议重点关注浮法玻璃龙头企业的左侧投资机会，相关标的：**旗滨集团，信义玻璃，南玻A**。
- 装修建材：**近期地产相关政策在保障供给、化解房企资金风险两方面发力，中央经济工作会议定调2023年地产发展方向，“保交楼、稳民生、防风险”主基调将有力支撑竣工端建材持续弹性复苏。2022年中小企业受下游需求景气度下降、疫情反复、原材料价格上行的多重不利影响，出清速度加快，行业集中度持续提升，细分行业龙头有望在2023年继续保持市场份额的扩张。在行业利好政策频发叠加防疫政策进一步优化的情况下，持续看好竣工端建材市场基本面和估值的双修复。相关标的：**坚朗五金、蒙娜丽莎、兔宝宝、北新建材、东方雨虹、科顺股份、北新建材、伟星新材、中国联塑**。
- 水泥：**近期全国水泥价格转为下行，需求偏弱。从供给看，北方省份大部分停窑，南方省份部分停窑，但熟料库存整体处于高位；截止到3月17日，最新全国水泥价格达到每吨388.6元（YoY-18.4%），较上周下跌0.2%，最新全国水泥开工率为54.7%（YoY+8.5pp），较上周上涨1.6pp。库容方面：最新水泥库容比为62.6%（YoY+5.8pp），较上周上涨1.2pp，熟料库容比为58.4%（YoY+9.4pp），较上周下跌1.0pp。成本方面：主要燃料价格继续下降，但对水泥价格没有向下影响，主要原因是部分水泥企业已经停窑。相关标的：**华新水泥、上峰水泥**。
- 玻璃：**近期浮法玻璃市场价格出现部分松动，区域出货存在差异，销区市场成交较好。截止到3月17日，全国浮法玻璃价格为82.1元/重量箱（YoY-20.4%），较上周上涨0.9%。库存方面：最新浮法玻璃库存较上周减少576万重量箱，达到6160万重量箱（YoY+14.67%），较上周下降8.6%。近期国内光伏玻璃市场整体交投平稳，场内观望情绪较浓。截止到3月17日，光伏玻璃最新价格为24.7元，较上周下降。成本支撑下，加之库存压力不大，仍有个别厂家持观望心态。相关标的：**旗滨集团、信义玻璃、南玻A、信义光能**。
- 玻纤：**本周无碱池窑粗纱市场价格略微下降。截止到3月17日，全国无碱玻纤纱均价为每吨4802.0元（YoY-32.7%），与上周下降1.6%。电子纱市场整体供需表现相对平稳，多数池窑厂仍自用织布为主，少量货源外售，整体各厂库存增速较慢。当前中下游老客户提货为主，多数池窑厂短期或维持偏稳运行。相关标的：**中材科技、中国巨石**。
- 风险提示：**地产销售恢复不及预期；基建投资不及预期；消费电子复苏不及预期；新能源基建不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：陈中亮

执业证号：S1250522070001

电话：021-58351909

邮箱：czlyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	75
行业总市值(亿元)	10,448.04
流通市值(亿元)	9,732.21
行业市盈率TTM	14.4
沪深300市盈率TTM	11.9

相关研究

- 建材行业2023年春季投资策略：关注竣工复苏下的结构性机会 (2023-03-15)
- 建材&新材料行业周报(2.27-3.5)：“专项债”额度同比增加，基建需求预边缘改善 (2023-03-09)
- 建材&新材料行业周报(2.20-2.26)：复工率同比提升，基建项目率先回暖 (2023-02-28)
- 建材&新材料行业周报(1.30-2.5)：二手房市年初回暖，关注消费建材复苏 (2023-02-07)
- 建材&新材料行业周报(1.9-1.15)：22年末房企融资翘尾，23年建材向上可期 (2023-01-16)
- 建材&新材料行业周报(1.2-1.8)：建立首套房贷款利率动态调整机制，持续关注建材回暖 (2023-01-10)

目 录

1 建材板块行情回顾	1
2 主要建筑材料市场表现	2
2.1 水泥.....	2
2.2 浮法玻璃.....	8
2.3 光伏玻璃.....	10
2.4 玻璃纤维.....	12
3 风险提示	14

图 目 录

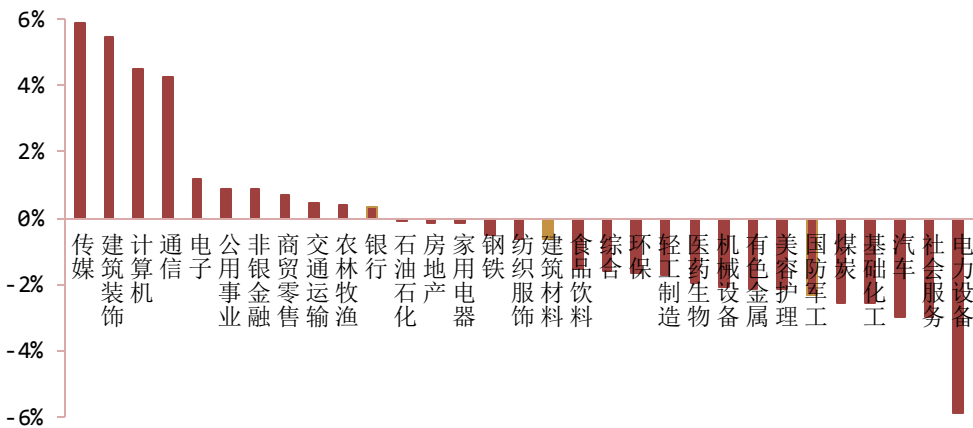
图 1: 申万一级行业 5 日涨幅情况.....	1
图 2: 申万建材子行业指数涨幅情况.....	1
图 3: 沪深股通净持股比例排行.....	2
图 4: 沪(深)股通持股比例周度变动排行.....	2
图 5: 全国水泥(周度)平均价(元/吨).....	3
图 6: 全国水泥(月度)产量(吨).....	3
图 7: 全国水泥库容比.....	3
图 8: 全国熟料库容比.....	3
图 9: 全国平均粉磨开工率.....	3
图 10: 华东水泥(周度)平均价(元/吨).....	4
图 11: 华东平均粉磨开工率.....	4
图 12: 华东水泥库容比.....	4
图 13: 华东熟料库容比.....	4
图 14: 华南水泥(周度)平均价(元/吨).....	5
图 15: 华南平均粉磨开工率.....	5
图 16: 华中水泥(周度)平均价(元/吨).....	5
图 17: 华中平均粉磨开工率.....	5
图 18: 西南水泥(周度)平均价(元/吨).....	6
图 19: 西南平均粉磨开工率.....	6
图 20: 西南水泥库容比.....	6
图 21: 西南熟料库容比.....	6
图 22: 西北水泥(周度)平均价(元/吨).....	6
图 23: 西北平均粉磨开工率.....	6
图 24: 西北水泥库容比.....	7
图 25: 西北熟料库容比.....	7
图 26: 东北水泥(周度)平均价(元/吨).....	7
图 27: 东北平均粉磨开工率.....	7
图 28: 东北水泥库容比.....	7
图 29: 东北熟料库容比.....	7
图 30: 浮法玻璃全国均价走势(元/重量箱).....	8
图 31: 浮法玻璃全国库存走势(万重量箱).....	8
图 32: 中国浮法玻璃月度行业产能(万重量箱).....	9
图 33: 中国浮法玻璃月度行业产量(万重量箱).....	9
图 34: 工业天然气价格走势图(元/立方米).....	9
图 35: 3#石油焦均价走势(元/吨).....	9
图 36: 纯碱期货价格走势(元/吨).....	10
图 37: 3.2mm 光伏玻璃出厂均价(元/吨).....	10
图 38: 光伏玻璃产能日熔量(万吨/月).....	11
图 39: 光伏玻璃库存数量变动(万吨/月).....	11

图 40: 全国无碱玻纤纱均价 (元/吨)	12
图 41: 缠绕直接纱均价 (元/吨)	12
图 42: 短切纱均价 (元/吨)	12
图 43: 合股纱均价 (元/吨)	12
图 44: 风电纱均价 (元/吨)	13
图 45: 电子纱均价 (元/吨)	13
图 46: 玻纤在产产能 (万吨/月)	13
图 47: 玻纤冷修产能 (万吨/月)	13
图 48: 无碱粗纱在产产能 (万吨/月)	14
图 49: 电子纱在产产能 (万吨/月)	14
图 50: 玻璃纤维 (月度) 库存 (吨)	14

1 建材板块行情回顾

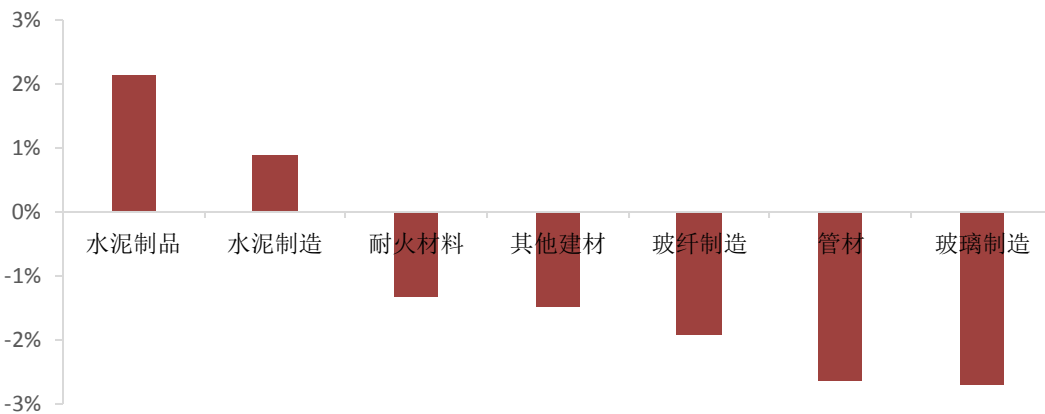
板块走势：本周建筑材料行业指数（申万一级）下跌-0.66%；建筑材料板块在涨跌幅排名第17位。分子块看（申万三级），水泥制品+2.11%，水泥制造+0.89%，耐火材料-1.35%，其他建材-1.50%，玻纤制造-1.94%，管材-2.65%，玻璃制造-2.71%。个股方面，周涨幅居前的是宁夏建材（+18.27%）、国统股份（+7.03%）、西部建设（+6.46%）；周跌幅居前的是中旗新材（-9.31%）、晶雪节能（-9.11%）、金圆股份（-6.98%）。

图 1：申万一级行业 5 日涨幅情况



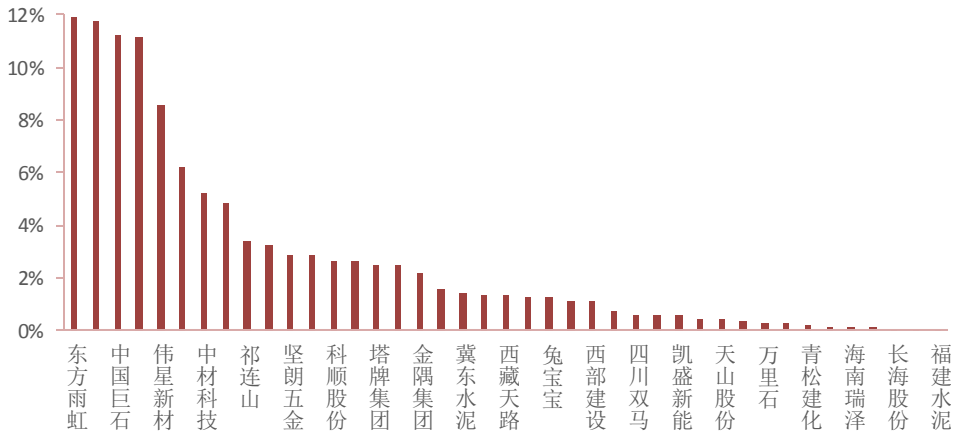
数据来源：Choice，西南证券整理

图 2：申万建材子行业指数涨幅情况

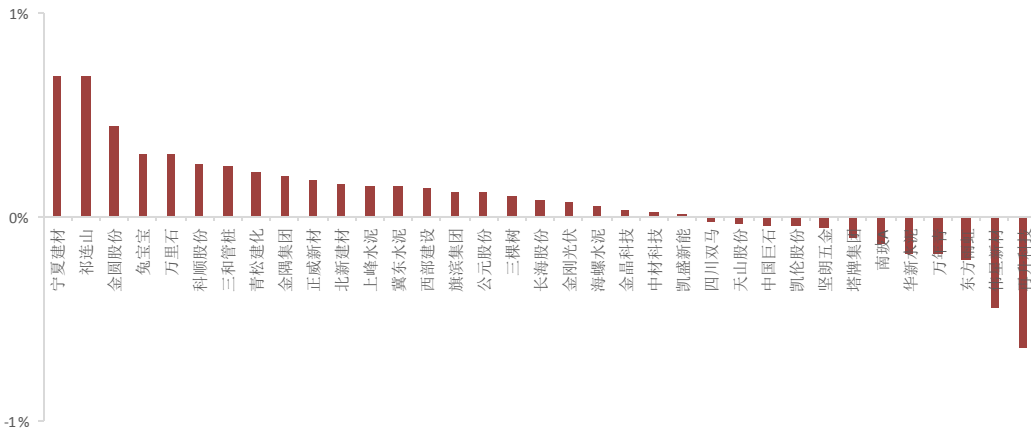


数据来源：Choice，西南证券整理

沪（深）股通持股变化：本周沪深股通增持前三的是宁夏建材（+0.69%），祁连山（+0.69%），金圆股份（+0.45%）；减持前三的是再升科技（-0.64%），伟星新材（-0.45%），东方雨虹（-0.21%）。截至本周最后交易日，沪深股通净持股比例前三的是东方雨虹（11.90%），北新建材（11.73%），中国巨石（11.22%）。

图 3：沪深股通净持股比例排行


数据来源: Choice, 西南证券整理

图 4：沪（深）股通持股比例周度变动排行


数据来源: Choice, 西南证券整理

2 主要建筑材料市场表现

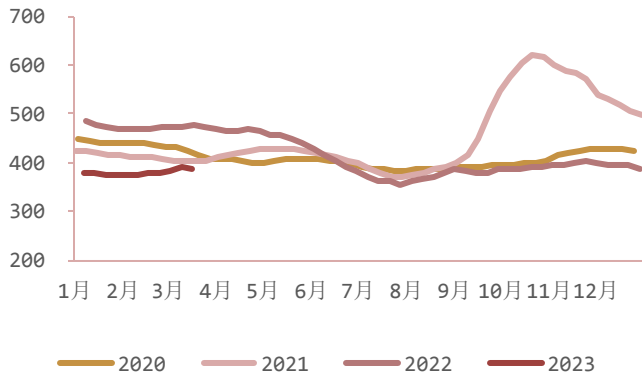
2.1 水泥

行业回顾：本周全国水泥价格出现振荡，前期涨价无法完全消化，各地价格涨跌互现。

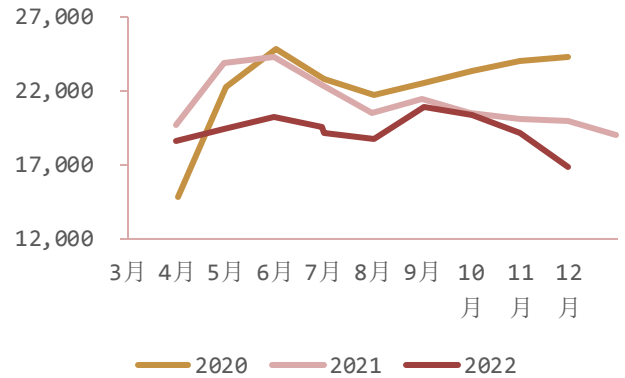
一、供给方面：错峰生产逐步结束，总体看仍然呈现供不应求的局面，库存趋于下降。二、需求方面，水泥市场需求恢复放缓，东北、华北和内蒙等地仍在启动初期，南方基本到顶。三、成本方面，能源成本仍然是振荡状态，本周小幅下降，水泥价格没有受到明显影响。预计下周，水泥需求总体平稳，仍是北方地区还在恢复，但增长空间不足，价格也保持震荡调整，各地涨跌互现。

全国总体情况：

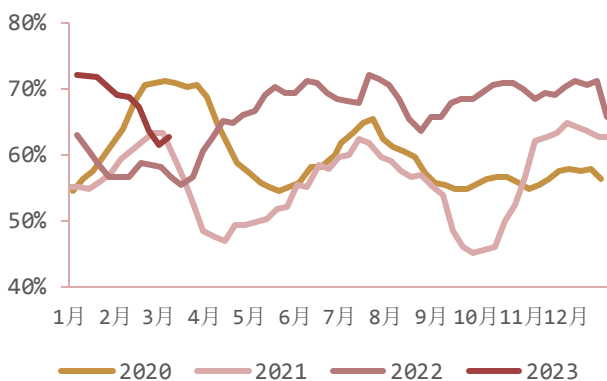
全国水泥价格维持了连续下降的态势。截止到3月17日,全国水泥价格达到每吨388.6元,较上周上涨0.22%;库容方面:最新水泥库容比为62.6%;熟料库容比为58.4%;供给方面,全国水泥开工率为54.7%,较上周上升1.63%。

图 5: 全国水泥 (周度) 平均价 (元/吨)


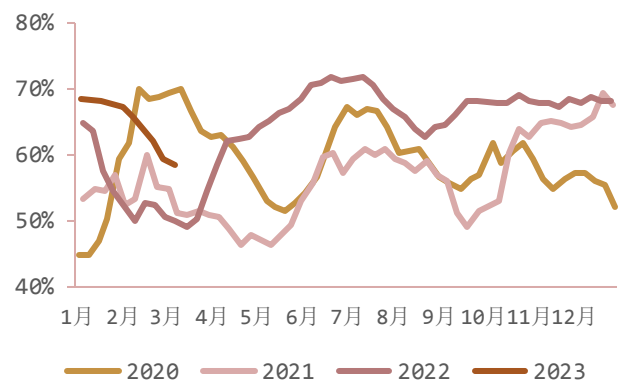
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 6: 全国水泥 (月度) 产量 (吨)


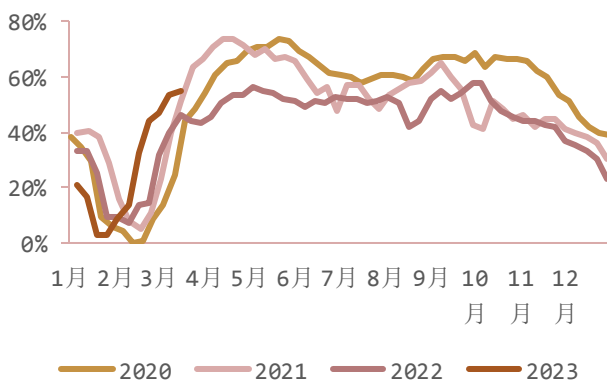
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 7: 全国水泥库容比


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 8: 全国熟料库容比


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

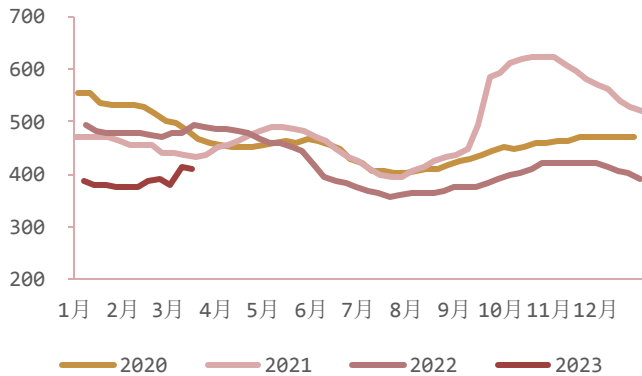
图 9: 全国平均粉磨开工率


数据来源: Choice, 西南证券整理

华东区域

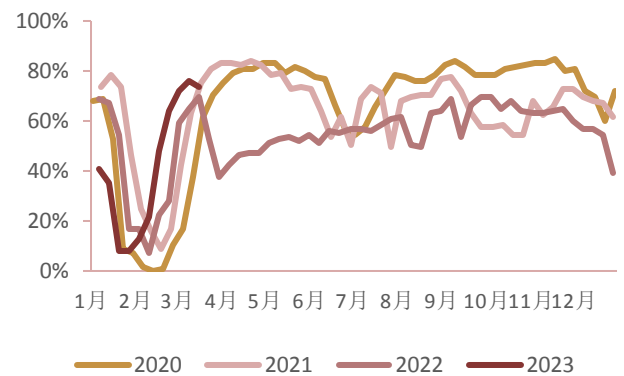
本周华东区域水泥价格较上周有小幅上升，截止到3月17日，华东区域水泥均价为每吨411.1元；库存方面，华东区域最新的水泥库容比为60.7%，熟料库容比53.8%；供给方面，截至本周末，华东平均粉磨开工率较上周下降，为73.9%。

图 10：华东水泥（周度）平均价（元/吨）



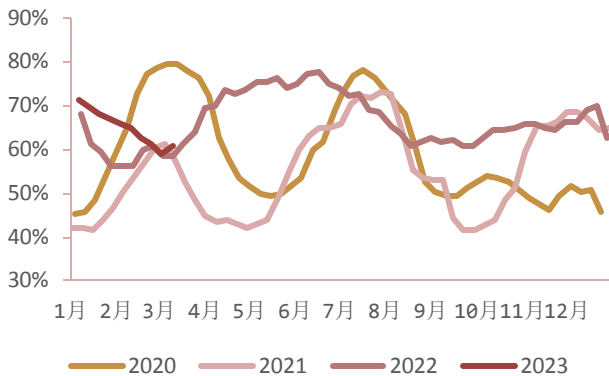
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 11：华东平均粉磨开工率



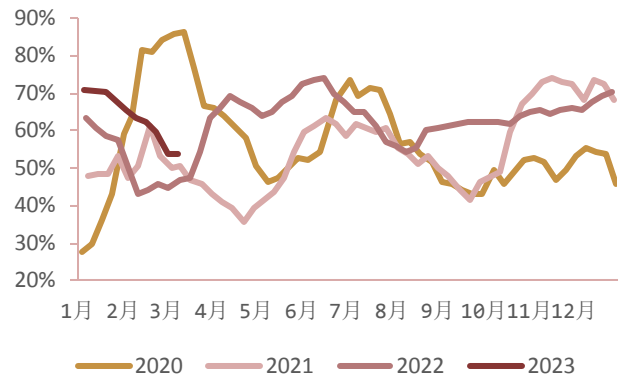
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

图 12：华东水泥库容比



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

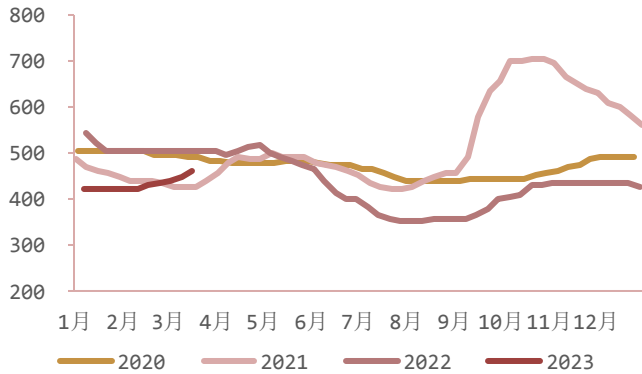
图 13：华东熟料库容比



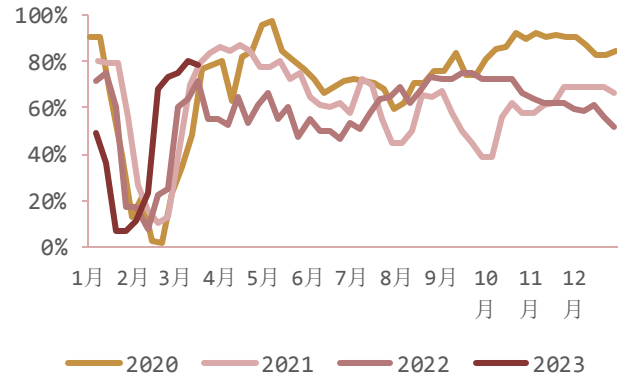
数据来源：卓创资讯，西南证券整理

华南区域

本周华南区域水泥价格较上周上升，截止到3月17日，华南区域水泥均价为每吨459.7元；供给方面，华南平均粉磨开工率从1月底开始呈现上升趋势，本周为78.3%。

图 14: 华南水泥(周度)平均价(元/吨)


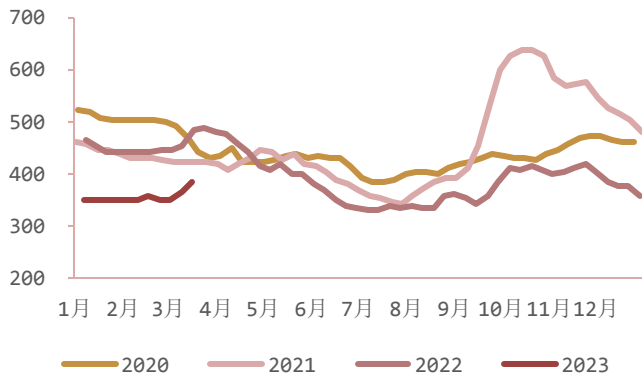
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 15: 华南平均粉磨开工率


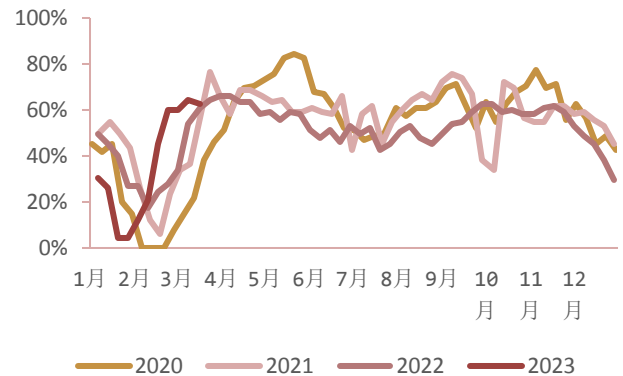
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

华中区域

本周华中区域水泥价格较上周上涨,但目前总体呈现波动态势,截止到3月17日,华中区域水泥均价为每吨 386.0 元;供给方面,截至本周,华中平均粉磨开工率较上周上升,为 62.8%。

图 16: 华中水泥(周度)平均价(元/吨)


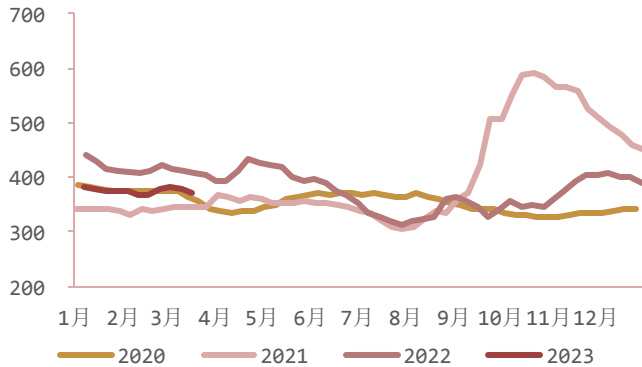
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 17: 华中平均粉磨开工率


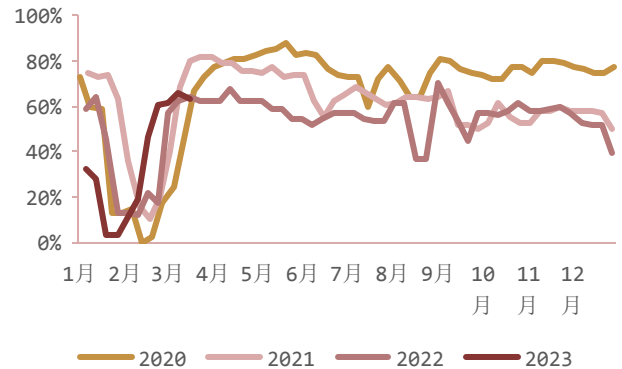
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

西南区域

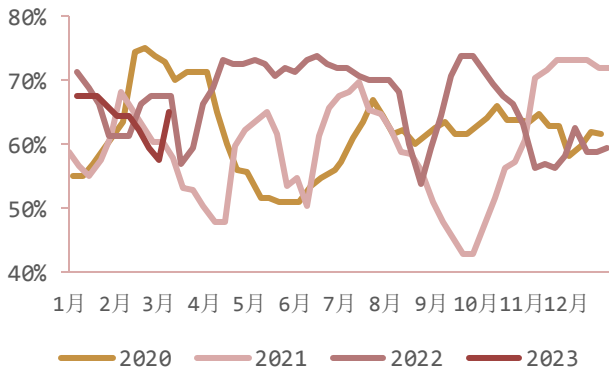
本周西南区域水泥价格走势略比上周下降,截止到3月17日,西南区域水泥均价为 370.8 元;库存方面,西南区域最新水泥库容比为 57.6%,熟料库存比略微下降,最新熟料库存比为 53.1%;供给方面,本周西南平均粉磨开工率为 63.3%,较上周下降。

图 18: 西南水泥(周度)平均价(元/吨)


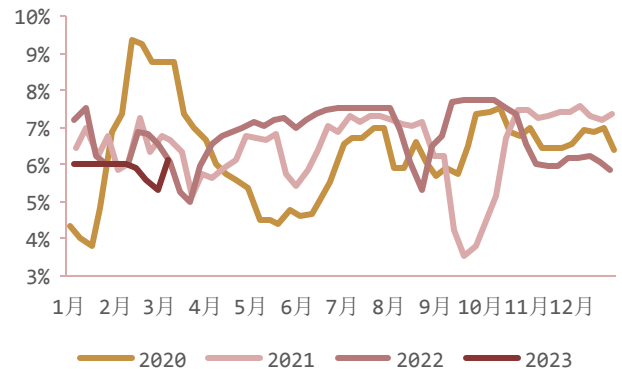
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 19: 西南平均粉磨开工率


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 20: 西南水泥库存比


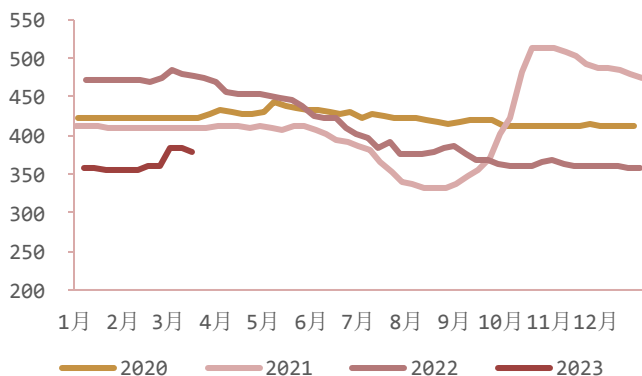
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 21: 西南熟料库存比


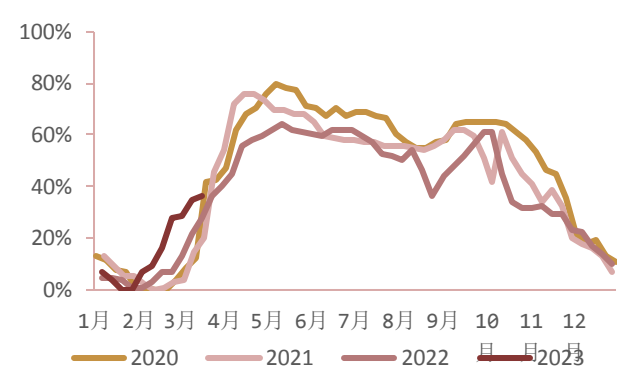
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

西北区域

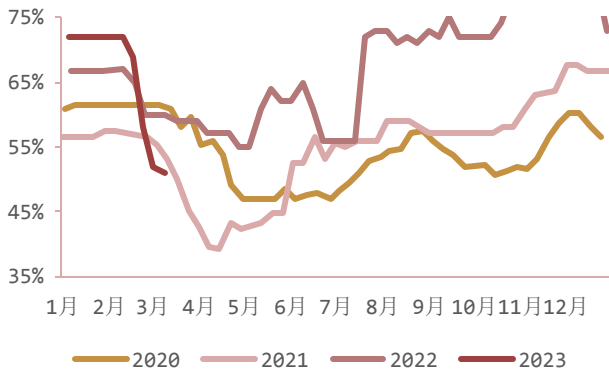
本周西北区域水泥价格较上周持平, 截止到 3 月 17 日, 西北区域水泥价格为 378.8 元。库存方面, 西北区域最新水泥库存比为 52.0%, 最新熟料库存比 65.0%; 供给方面, 截至本周, 西北平均粉磨开工率较上周略有上升, 西北区域最新的粉磨开工率为 34.5%。

图 22: 西北水泥(周度)平均价(元/吨)


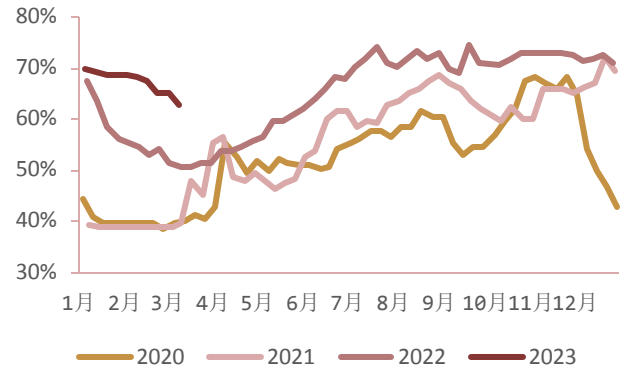
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 23: 西北平均粉磨开工率


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 24: 西北水泥库容比


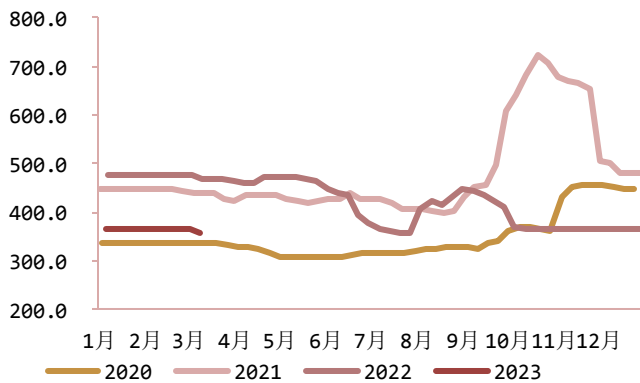
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 25: 西北熟料库容比


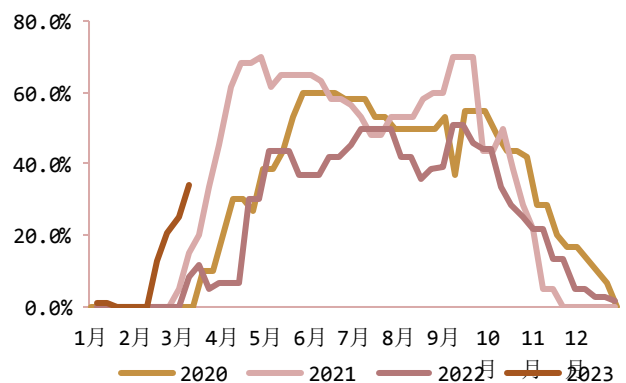
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

东北区域

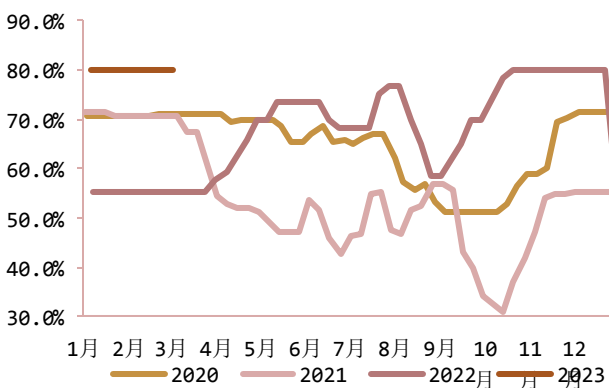
截止到 3 月 17 日, 东北区域水泥价格达到 348.0 元/吨, 较上周下降。库存方面, 东北区域水泥最新库容比较上周持平, 为 75.0%, 熟料库容较上周下降, 为 69.2%; 供给方面, 本周东北平均粉磨开工率复苏, 为 34.2%。

图 26: 东北水泥(周度)平均价(元/吨)


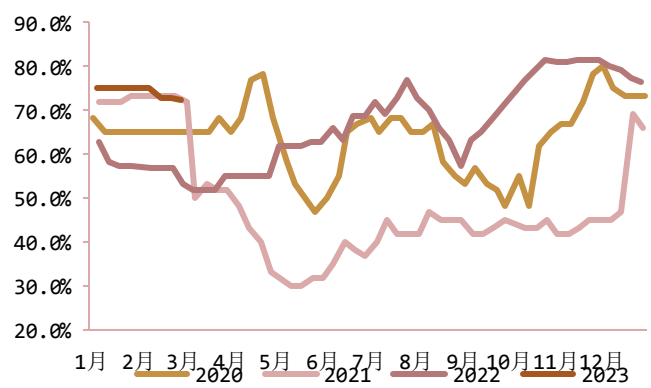
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 27: 东北平均粉磨开工率


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 28: 东北水泥库容比


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 29: 东北熟料库容比


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

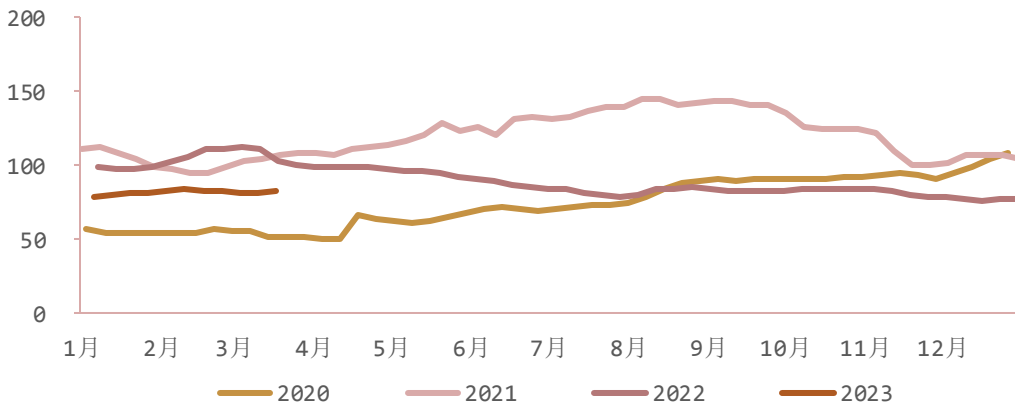
2.2 浮法玻璃

行业回顾：本周浮法玻璃市场交投氛围良好，多地价格上涨，但涨幅相对有限。周内浮法厂涨价氛围偏浓，加工厂进一步补货，带动浮法厂降库。目前看，下游加工厂稍有备货，但整体持货量仍低，订单无明显改善下，进一步补货动力受限制，预计下周市场交投将有所放缓。但部分区域浮法厂库存压力已经有所缓解，市场供需结构尚可，预计短线价格或暂偏稳运行。

浮法玻璃价格

本周浮法玻璃价格较上周上涨，截止到3月17日，最新价格为82.1元/重量箱。

图 30：浮法玻璃全国均价走势（元/重量箱）

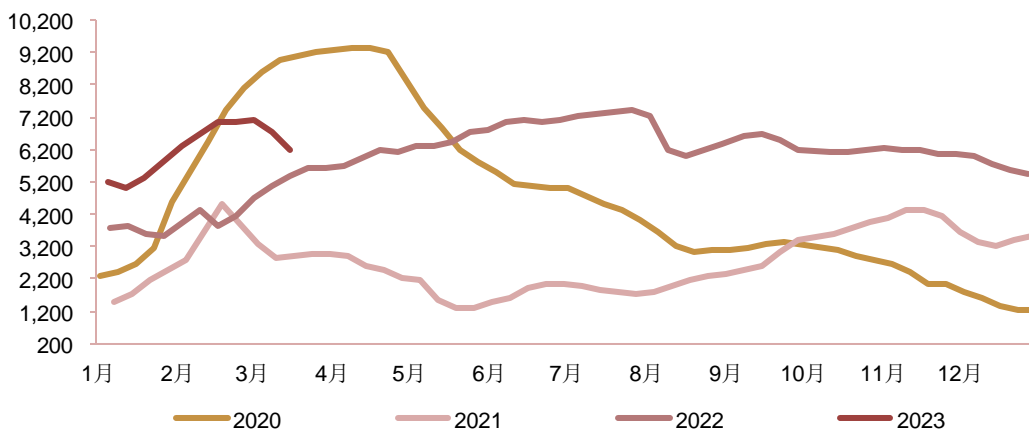


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

库存

浮法玻璃全国库存本周较上周减少 576.0 万重量箱，降低至 6160.0 万重量箱。

图 31：浮法玻璃全国库存走势（万重量箱）

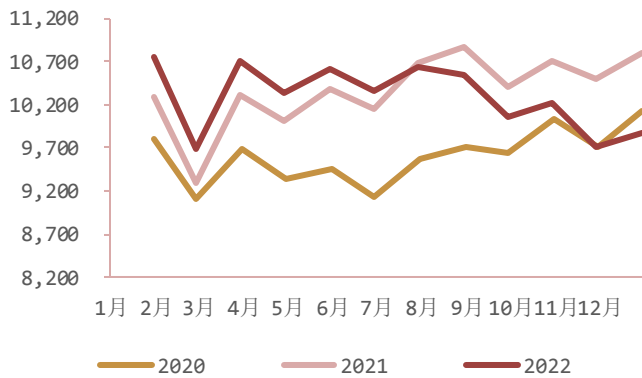


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

产能产量

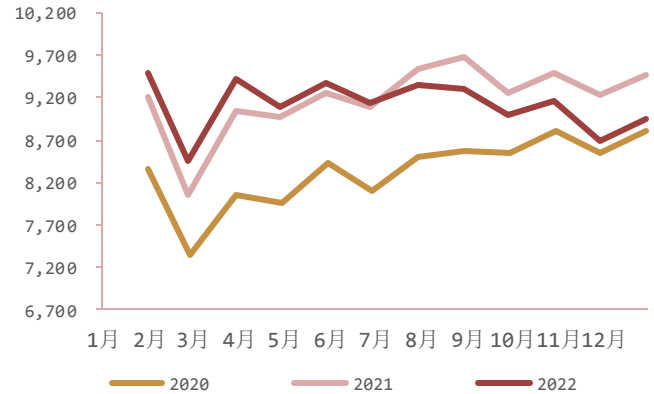
从浮法玻璃月度产能数据来看，2023年2月较2023年1月略有下降；从浮法玻璃月度产量数据来看，2023年2月较2022年12月呈现下降趋势。但两者总体呈现波动趋势，且上半年变动趋势近三年几乎一致，总体数据高于2020年和2021年同期。

图 32: 中国浮法玻璃月度行业产能 (万重量箱)



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 33: 中国浮法玻璃月度行业产量 (万重量箱)

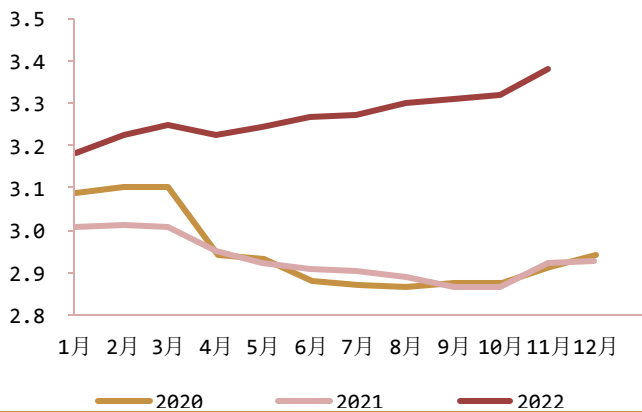


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

成本情况

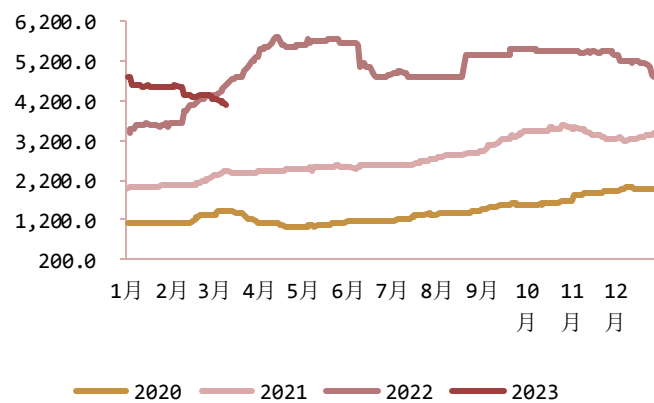
工业天然气价格 2023 年以来总体呈现上升趋势，1 月较上个月略有上升，1 月最新价格为每立方米 3.48 元。3#石油焦均价本周与上周持平，最新数据为每吨 4060.0 元。纯碱期货价格本周总体呈现波动上升趋势，最新纯碱期货价格为每吨 2837.0 元。

图 34: 工业天然气价格走势 (元/立方米)

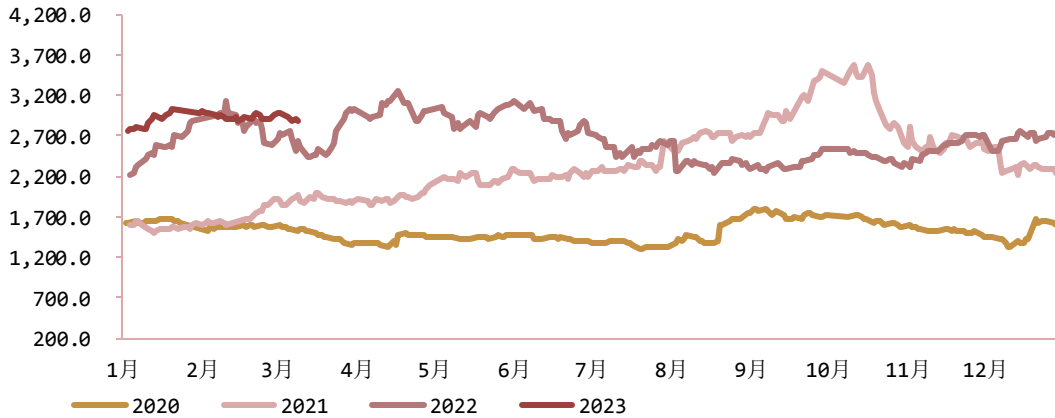


数据来源: CEIC, 西南证券整理

图 35: 3#石油焦均价走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 36: 纯碱期货价格走势 (元/吨)


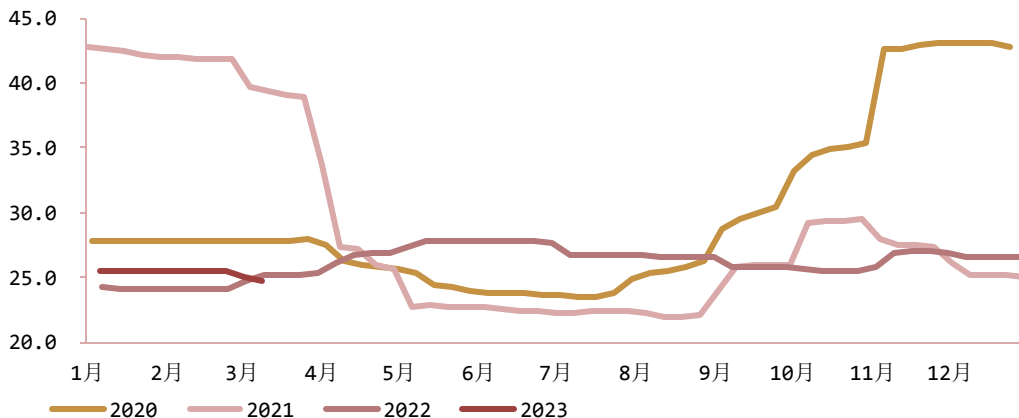
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

2.3 光伏玻璃

行业回顾: 本周国内光伏玻璃市场整体成交尚可, 局部库存缓降。目前随着生产推进, 组件厂家部分刚需补货, 需求较前期好转。且招标项目陆续动工, 提升组件厂家采购积极性。玻璃厂家来看, 随着市场缓慢升温, 部分出货较前期好转, 库存有不同程度下降。多数成交仍显平稳, 场内观望情绪较浓。供应端来看, 在产产能偏高, 部分新产线陆续点火, 供应量较为充足。成本环节来看, 纯碱价格处于高位, 玻璃主流报价暂稳, 部分成交可谈, 厂家利润空间微薄, 部分生产无利可图。

价格

3.2mm 光伏玻璃出厂均价本周价格较上周持平。同时, 近期以来该价格波动幅度较小, 2022 年以来还未出现大幅度变化。截止到 3 月 17 日, 最新价格为 24.7 元。

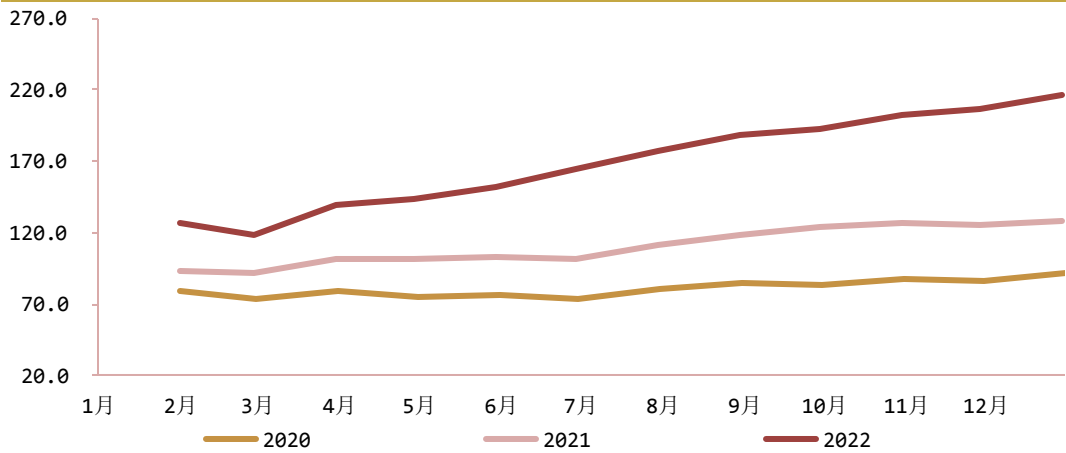
图 37: 3.2mm 光伏玻璃出厂均价 (元/吨)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

产能

光伏玻璃产能日熔量较上周继续保持小幅度上升，达到 2023 年以来最大值，且目前总体数据显著高于 2020 年和 2021 年同期。截止到 2 月 28 日，光伏玻璃产能日容量为 219.0 万吨。

图 38：光伏玻璃产能日熔量（万吨/月）

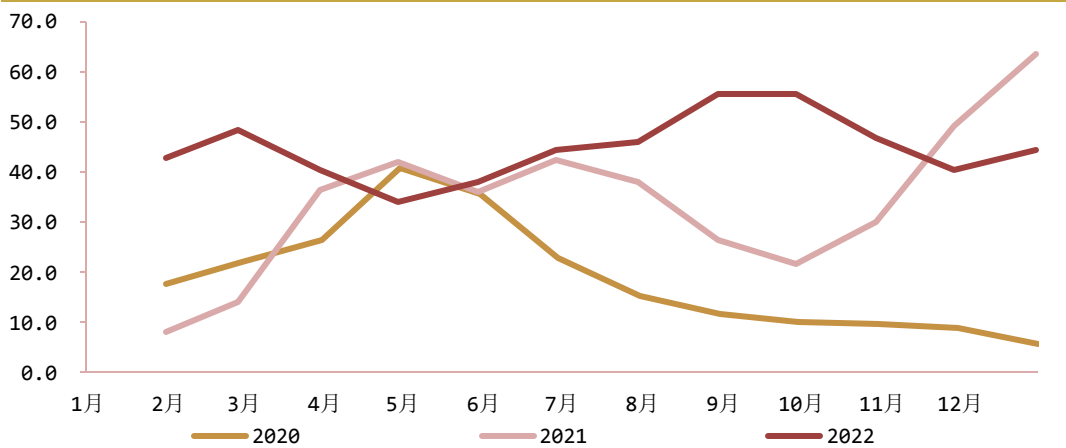


数据来源：卓创资讯，西南证券整理

库存

就光伏玻璃库存数据来看，2 月较 1 月大幅上升。截止到 2 月 28 日，光伏玻璃库存为 68.7 万吨每月。

图 39：光伏玻璃库存数量变动（万吨/月）



数据来源：卓创资讯，西南证券整理

2.4 玻璃纤维

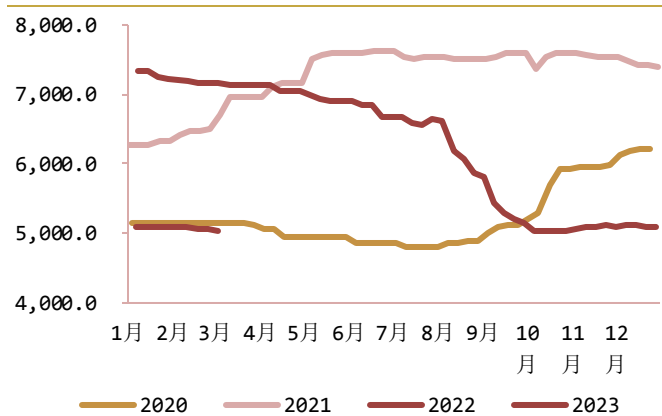
行业回顾: 本周无碱池窑粗纱市场价格整体延续淡稳趋势,多数厂虽报价稳定,但成交多存小幅可谈空间。部分产品出货较前期稍好转,但整体产销仍显一般。中下游仍按需少量采购为主,部分贸易商适当逢低备货。需求端看,当前多数下游开工恢复仍较缓慢,加之当前中下游订单情况表现不一,短期下游备货仍显谨慎。结合池窑厂库存高位情况下,不乏部分厂针对部分客户执行一单一谈操作,但成本端支撑下,主流产品价格大概率维稳运行。

近期国内池窑电子纱市场多数池窑厂出货仍显一般,部分大厂因库存高位,实际成交相对灵活。周内多数厂电子纱及电子布价格均报稳,厂家存一定挺价心态。需求端来看,下游PCB市场整体开工率仍不高,且成品库存较高下,短期中下游备货意向偏淡。后期各厂价格受成本端支撑,大概率趋稳运行。

全国及各品类价格

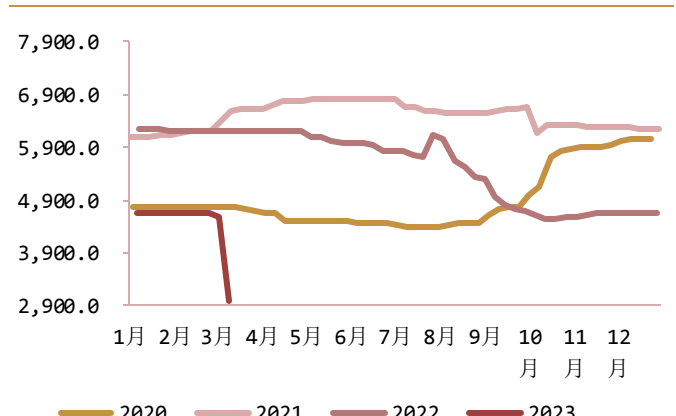
全国无碱玻纤纱均价本周与上周比略微下降,截止到3月17日,全国无碱玻纤纱均价为每吨4802.0元/吨。缠绕直接纱均价本周较上周大幅下降,为2988.0元/吨。短切纱均价较上周下降,为6850.0元/吨。合股纱均价数据较上周大幅下降,为4431.0元/吨。风电纱均价数据较上周略微下降,为5900.0元/吨。电子纱均价较上周下降,为8000.0元/吨。

图 40: 全国无碱玻纤纱均价 (元/吨)



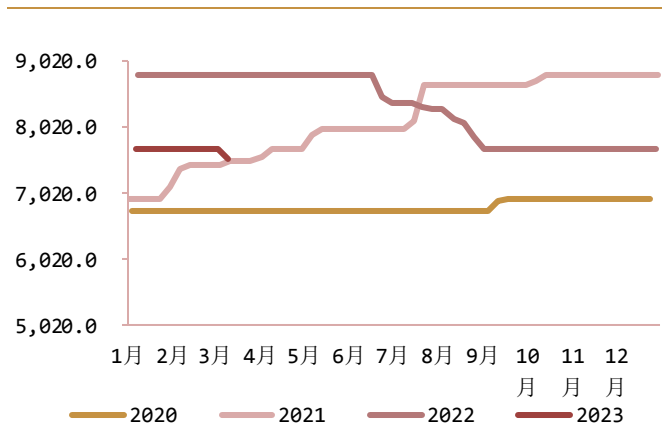
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 41: 缠绕直接纱均价 (元/吨)



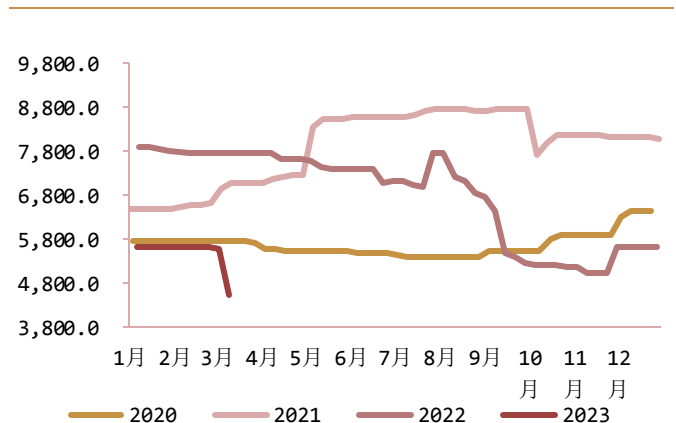
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 42: 短切纱均价 (元/吨)

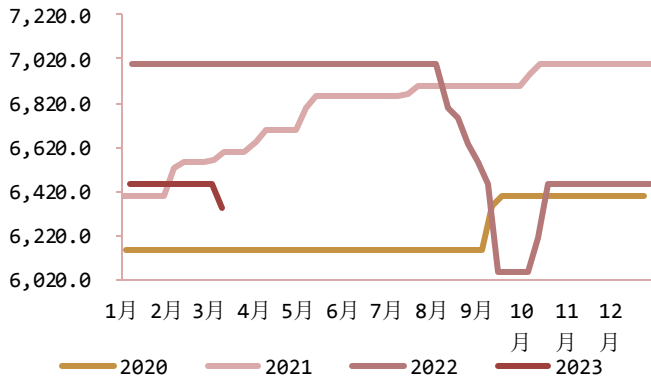


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

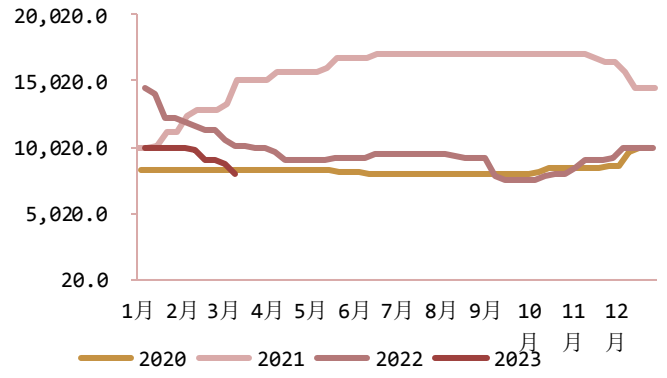
图 43: 合股纱均价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 44: 风电纱均价 (元/吨)


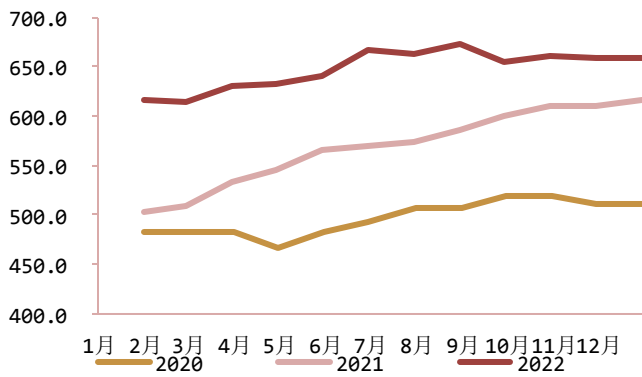
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 45: 电子纱均价 (元/吨)


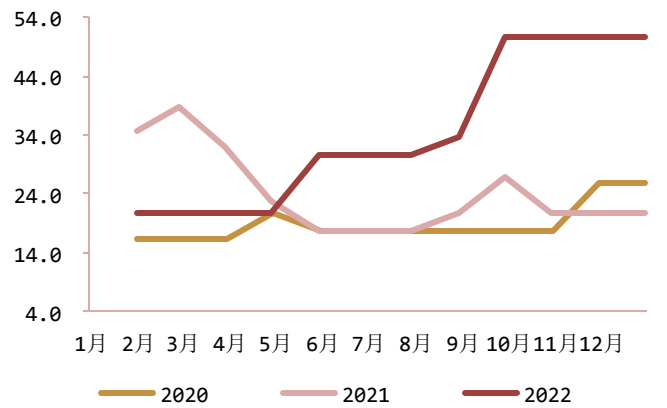
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

产能

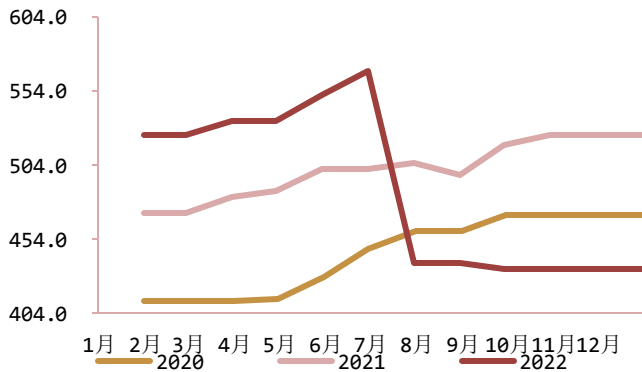
从玻纤在产产能数据来看, 2023 年 1 月数据与 2022 年 12 月持平, 但本年度数据均显著高于 2020 年和 2021 年同期, 2023 年 1 月最新在产产能为 658.0 万吨。从玻纤冷修产能数据来看, 2023 年 1 月数据与 2022 年 12 月持平, 为 2022 年峰值, 2023 年 1 月最新冷修产能为 50.6 万吨。其中无碱粗纱在产产能 8 月后低于 2020 年和 2021 年同期, 2023 年 1 月数据较 2022 年 12 月下降, 2023 年 1 月最新在产产能为 413.0 万吨, 为近三年年最低值。电子纱在产产能 11 月与 10 月数据持平, 2023 年 1 月最新在产产能为 95.8 万吨, 为 2022 年最低值, 低于 2021 年同期, 但高于 2020 年同期。

图 46: 玻纤在产产能 (万吨/月)


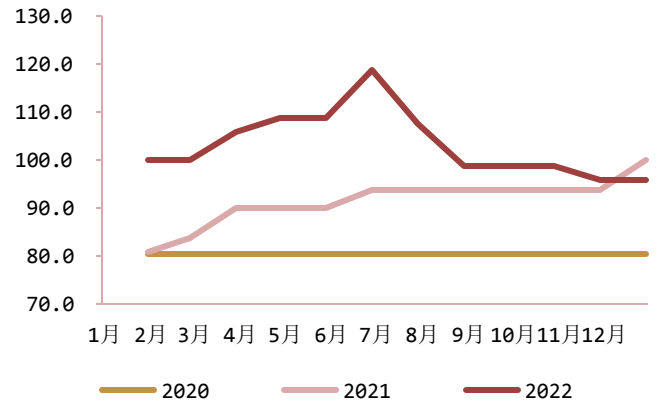
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 47: 玻纤冷修产能 (万吨/月)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 48: 无碱粗纱在产产能 (万吨/月)


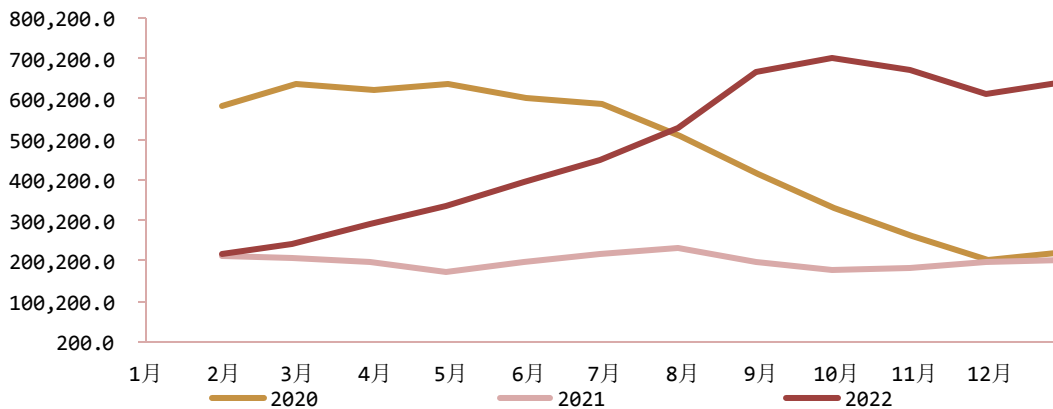
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 49: 电子纱在产产能 (万吨/月)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

库存

从玻璃纤维库存月度数据来看, 2023 年 2 月较 2023 年 1 月略有上升, 2 月玻璃纤维最新库存为 82.0 万吨。

图 50: 玻璃纤维 (月度) 库存 (吨)


数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

3 风险提示

地产复苏低于预期、基建投资低于预期、原材料大幅上涨、新冠疫情反复。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrwf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn