

# 建筑材料

证券研究报告

2024年02月04日

## 建材业绩预告总结：水泥玻纤盈利达历史底部，消费建材减值风险进一步出清

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

鲍荣富

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

王涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521010001  
wangtao@tfzq.com

王雯

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

林晓龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523050002  
linxiaolong@tfzq.com

### 行情回顾

过去五个交易日（0129-0202）沪深300跌4.6%，建材（中信）跌9.0%，所有子板块均取得负收益。个股中，法狮龙（7.28%），华新水泥（3.93%），赛特新材（3.12%），兔宝宝（2.87%），海螺水泥（0.70%）涨幅居前。

### 水泥玻纤盈利达历史底部，消费建材减值风险进一步出清

据 Wind，0127-0202 一周，30 个大中城市商品房销售面积 204.14 万平方米，同比/环比分别+28.7%/+18.76%，均有所回升，预计仍受部分春节因素影响。近日，住建部加快推动城市房地产融资协调机制落地，截至 2 月 2 日，已有包括南宁、重庆、成都、云南在内的八地向金融机构推送了首批房地产项目“白名单”，总融资需求超过 3500 亿元，我们认为项目层面银行贷款支持力度增大，有助于缓解集团层面资金的腾挪压力。1 月 PSL 再新增 1500 亿元，继续支持“三大工程”建设，有望推动实物工作量加快落地。

从 23 年业绩预告来看，水泥公司中除塔牌集团利润预增，其他公司利润同比均大幅下降，部分区域公司出现亏损，主要系需求偏弱导致价格大幅下滑，据水泥网预计，23 年水泥行业全年利润 310 亿，同比下滑 55%，创 16 年新低，但当前已接近盈利阶段性底部，预计进一步下滑空间有限。玻璃公司中凯盛新能受益于产能增加，业绩同比预增，安彩高科、耀皮玻璃全年出现亏损。玻纤公司业绩均出现下滑，中国巨石 Q4 单季度扣非净利润创近八年新低，二线龙头利润已至盈亏线附近，宏和科技历史首次亏损。消费建材公司多家业绩增长较多，主要系 22 年受成本、减值等因素影响导致基数较低，23 年上述因素影响有所减弱，而科顺股份受减值增加影响，利润同比下降。整体来看，水泥、玻纤盈利已降至近年盈利新低，除少数龙头能实现盈利外，二线企业已出现亏损，24 年来看，水泥价格弹性优于玻纤。玻璃板块龙头公司盈利尚可维持较好水平，但二线企业盈利分化较为明显，主要在于成本差距较大。而消费建材公司减值影响进一步出清，部分二线企业 24 年利润或具备较好的弹性，继续推荐消费建材弹性品种及水泥价值龙头。

### 传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望持续兑现

1) 消费建材 21/22FY 受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道；2) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气 and 国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期；3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量；4) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益于市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似；5) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价。

### 本周重点推荐组合

科达制造（与机械联合覆盖）、北新建材、华新水泥，凯盛科技（与电子联合覆盖），山东药玻（与医药联合覆盖），时代新材（与电新联合覆盖）

**风险提示：**基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期；地产产业链坏账减值损失超预期等。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:板块配置跌至近年新低，政策加持有望催化预期修复》2024-01-28
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥超低排放意见正式出台，利好行业供给优化》2024-01-21
- 《建筑材料-行业研究周报:美丽中国建设意见发布，有望促进高耗能建材品种供给优化》2024-01-14

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-02-02	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600499.SH	科达制造	10.28	买入	2.18	1.26	1.10	1.24	4.72	8.16	9.35	8.29
000786.SZ	北新建材	26.92	买入	1.86	2.22	2.53	2.82	14.47	12.13	10.64	9.55
600801.SH	华新水泥	12.96	买入	1.30	1.29	1.87	2.20	9.97	10.05	6.93	5.89
002918.SZ	蒙娜丽莎	10.58	买入	-0.92	1.31	1.83	2.24	-11.50	8.08	5.78	4.72
600552.SH	凯盛科技	9.32	买入	0.15	0.12	0.29	0.44	62.13	77.67	32.14	21.18
600529.SH	山东药玻	22.68	买入	0.93	1.17	1.42	1.78	24.39	19.38	15.97	12.74

资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 山东药玻与医药联合覆盖, 科达制造与机械联合覆盖, 凯盛科技与电子联合覆盖

## 内容目录

核心观点	3
行情回顾	3
建材重点子行业近期跟踪	5
传统建材龙头中长期价值显著, 新能源品种成长性有望持续兑现	6
风险提示	6

## 图表目录

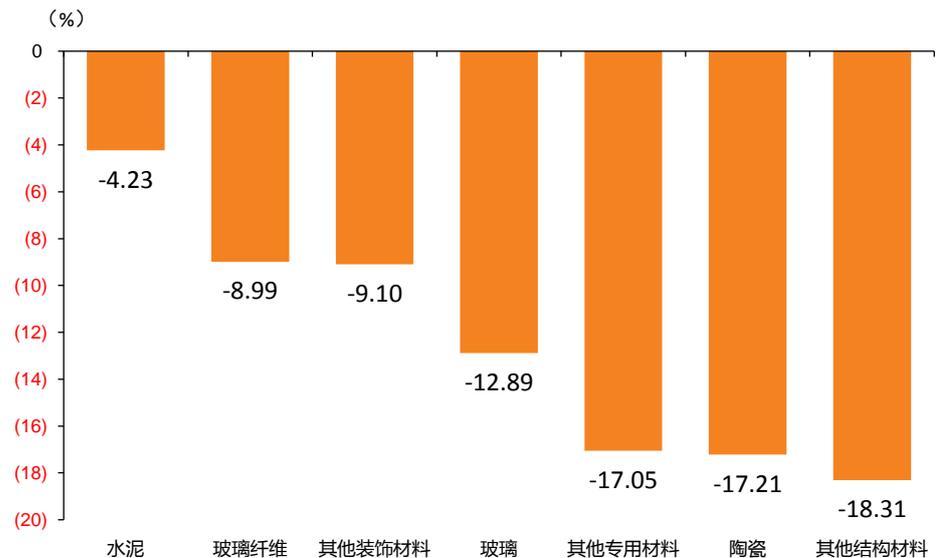
图 1: 中信建材三级子行业过去五个交易日 (0129-0202) 涨跌幅	3
表 1: 2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比 (万平方米)	3
表 2: 建材企业 23 年各季度利润及同比增速	4

## 核心观点

### 行情回顾

过去五个交易日（0129-0202）沪深 300 跌 4.6%，建材（中信）跌 9.0%，所有子板块均取得负收益。个股中，法狮龙（7.28%），华新水泥（3.93%），赛特新材（3.12%），兔宝宝（2.87%），海螺水泥（0.70%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：科达制造（-12.66%），北新建材（-3.27%），华新水泥（3.93%），蒙娜丽莎（-19.11%），凯盛科技（-15.12%），山东药玻（-8.88%）。

图 1：中信建材三级子行业过去五个交易日（0129-0202）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 建材业绩预告总结：水泥玻纤盈利达历史底部，消费建材减值风险进一步出清

据 Wind，0127-0202 一周，30 个大中城市商品房销售面积 206.03 万平方米，同比/环比分别+29.89%/+16.69%，均有所回升，预计仍受部分春节因素影响。近日，住建部加快推动城市房地产融资协调机制落地，截至 2 月 2 日，已有包括南宁、重庆、成都、云南在内的八地向金融机构推送了首批房地产项目“白名单”，总融资需求超过 3500 亿元，我们认为项目层面银行贷款支持力度增大，有助于缓解集团层面资金的腾挪压力。1 月 PSL 再新增 1500 亿元，继续支持“三大工程”建设，有望推动实物工作量加快落地。

表 1：2022-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2023	2022	同比
0722-0728	229.07	303.99	-24.64%
0729-0804	218.16	302.05	-27.78%
0805-0811	166.02	230.58	-28.00%
0812-0818	174.31	258.55	-32.58%
0819-0825	210.77	267.66	-21.25%
0826-0901	260.14	329.21	-20.98%
0902-0908	160.39	213.57	-24.90%
0909-0915	180.48	174.33	3.53%
0916-0922	208.85	330.89	-36.88%
0923-0929	300.39	464.62	-35.35%

0930-1006	55.58	140.31	-60.38%
1007-1013	247.85	248.07	-0.09%
1014-1020	252.86	284.99	-11.28%
1021-1027	280.62	311.83	-10.01%
1028-1103	276.72	300.23	-7.83%
1104-1110	180.03	235.86	-23.67%
1111-1117	205.59	239.75	-14.25%
1118-1124	283.59	225.14	25.96%
1125-1201	270.66	294.78	-8.18%
1202-1208	213.68	289.49	-26.19%
1209-1215	257.37	274.65	-6.29%
1216-1222	275.33	255.29	7.85%
1223-1229	372.55	363.69	2.44%
1230-0105	193.91	336.47	-42.37%
	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>同比</b>
0106-0112	179.26	316.14	-43.30%
0113-0119	171.89	243.17	-29.31%
0120-0126	176.57	23.78	642.61%
0127-0202	206.03	158.62	29.89%

资料来源：Wind、天风证券研究所

**23 年水泥玻纤盈利达历史底部，消费建材减值风险进一步出清。**从 23 年建材公司业绩预告来看，水泥公司中除塔牌集团利润预增，其他公司利润同比均大幅下降，其中冀东、西藏天路、福建水泥出现亏损，主要系需求偏弱导致价格大幅下滑，Q4 全国水泥均价 380 元/吨，环比/同比+3.2%/-15.2%，据水泥网预计，23 年水泥行业全年利润 310 亿，同比下滑 55%，创 16 年新低，但当前已接近盈利阶段性底部，预计进一步下滑空间有限。玻璃公司中凯盛新能受益于产能增加，扣非归母净利润同比预增，安彩高科、耀皮玻璃全年出现亏损，反映中小企业和龙头盈利差距较大，Q4 浮法玻璃价格环比/同比分别+1.4%/+28.4%，预计龙头盈利保持较好水平。玻纤公司业绩均出现下滑，龙头中国巨石 Q4 单季度扣非净利润创近八年新低，二线龙头利润已至盈亏线附近，宏和科技历史首次亏损。消费建材公司中东鹏控股、兔宝宝、公元股份、蒙娜丽莎，凯伦股份业绩增长较多，主要系 22 年受成本、减值等因素影响导致基数较低，23 年上述因素影响有所减弱，而科顺股份受减值增加影响，利润同比下降。整体来看，水泥、玻纤盈利已降至近年盈利新低，除少数龙头能实现盈利外，二线企业已出现亏损，24 年来看，我们认为水泥价格弹性优于玻纤。玻璃板块龙头公司盈利尚可维持较好水平，但二线企业盈利分化较为明显，主要在于成本差距较大。而消费建材公司整体减值影响进一步出清，部分二线企业 24 年利润或具备较好的弹性。

表 2：建材企业 23 年各季度利润及同比增速

板块	公司	归母净利润（亿元）					同比增速				
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	23FY	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	23FY
水泥	天山股份	-12.31	13.73	-0.91	17.89	18.40	由盈转亏	-44.2%	由盈转亏	266.2%	-59.5%
水泥	塔牌集团	2.33	2.53	1.29	1.18	7.32	342.4%	107.2%	由亏转盈	-27.2%	175.0%
水泥	福建水泥	-1.01	-0.32	-0.95	-1.07	-3.35	亏损扩大	亏损减小	亏损减小	亏损扩大	亏损扩大
水泥	西藏天路	-0.85	-1.51	-0.34	-2.76	-5.45	亏损扩大	亏损扩大	亏损减小	亏损减小	亏损扩大
水泥	冀东水泥	-7.92	4.23	0.47	-11.28	-14.50	亏损扩大	-69.2%	-90.5%	亏损扩大	由盈转亏
水泥	华润建材科技	-0.32	6.07	0.82	-0.46	6.11	由盈转亏	-33.9%	173.3%	由盈转亏	-62.5%
水泥	中国建材	-5.28	21.96	6.85	6.59	30.12	由盈转亏	-44.9%	-44.8%	-59.3%	-65.0%
玻璃	凯盛新能	0.12	1.16	0.69	1.26	3.24	-88.9%	-14.4%	427.7%	-15.1%	-20.9%
玻璃	安彩高科	0.10	0.23	0.03	-0.58	-0.23	-47.9%	-45.9%	-92.6%	亏损扩大	由盈转亏

玻璃	耀皮玻璃	-0.66	-0.33	0.08	-0.35	-1.26	由盈转亏	亏损扩大	140.3%	亏损扩大	由盈转亏
玻璃	中国巨石	9.21	11.42	6.11	4.66	31.40	-49.8%	-51.8%	-53.4%	-57.4%	-52.5%
纤维											
玻璃	长海股份	0.81	1.29	0.77	0.22	3.10	-64.3%	-35.5%	-55.6%	-89.7%	-62.1%
纤维											
玻璃	山东玻纤	0.88	0.30	-0.12	-0.13	0.93	-51.4%	-82.2%	由盈转亏	由盈转亏	-82.7%
纤维											
玻璃	宏和科技	-0.04	-0.17	-0.23	-0.08	-0.52	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏	由盈转亏
纤维											
消费	东鹏控股	0.01	3.83	2.45	1.00	7.29	由亏转盈	96.1%	224.3%	1114.0%	260.9%
建材											
消费	兔宝宝	0.75	2.14	1.68	2.03	6.60	-21.5%	24.7%	37.3%	261.8%	48.2%
建材											
消费	公元股份	0.77	0.94	1.08	1.16	3.95	138.5%	202.0%	4825.6%	630.4%	385.0%
建材											
消费	蒙娜丽莎	0.07	1.58	1.69	-0.33	3.00	由亏转盈	由亏转盈	43.1%	亏损扩大	由亏转盈
建材											
消费	坚朗五金	-0.56	0.69	1.31	1.86	3.30	亏损减小	1563.0%	46.5%	203.6%	403.4%
建材											
消费	凯伦股份	0.34	0.21	0.20	-0.50	0.25	300.3%	61.1%	2190.9%	亏损减小	由亏转盈
建材											
消费	科顺股份	0.58	0.03	0.21	-4.57	-3.75	-41.4%	-98.3%	-10.0%	亏损扩大	由盈转亏
建材											
消费	帝欧家居	-0.80	0.20	-0.05	-5.50	-6.15	亏损减小	由亏转盈	亏损减小	亏损减小	亏损减小
建材											
管材	雄塑科技	0.15	0.07	0.02	0.03	0.27	108.1%	-62.3%	22.1%	由亏转盈	由亏转盈
管材											
管材	龙泉股份	-0.09	0.12	0.00	0.22	0.25	亏损减小	由亏转盈	由亏转盈	由亏转盈	由亏转盈
管材											
管材	青龙管业	-0.02	0.16	-0.03	0.10	0.21	亏损减小	-66.6%	由盈转亏	-87.4%	-87.4%
管材											
管材	国统股份	-0.53	-0.23	-0.46	-1.13	-2.35	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大	亏损扩大
管材											
管材	韩建河山	-0.21	-0.17	-0.20	-2.71	-3.30	亏损扩大	亏损减小	亏损减小	亏损减小	亏损减小
管材											
混凝土	西部建设	-0.61	2.26	1.90	2.60	6.16	由盈转亏	-34.5%	-4.8%	由亏转盈	11.8%
土											
混凝土	四方新材	0.13	-0.21	0.13	0.08	0.13	-58.0%	由盈转亏	由亏转盈	由亏转盈	由亏转盈
土											
耐火	北京利尔	0.78	1.13	1.06	1.10	4.07	11.3%	-25.7%	61.7%	由亏转盈	58.8%
材料											
保温	赛特新材	0.11	0.30	0.38	0.26	1.05	5.1%	164.2%	105.5%	10.7%	64.4%
材料											
保温	再升科技	0.33	0.48	0.36	-0.72	0.45	-43.9%	-5.3%	5.3%	由盈转亏	-70.0%
材料											

资料来源: Wind、天风证券研究所

注: 23 年四季度及全年数据为各公司业绩预告中值

另一角度, 我们认为新兴领域的建材品种仍值得关注。我们认为新材料板块, 一方面受益于风险偏好改善带来的相关下游行业预期修复 (如消费电子、半导体、医药及新能源), 另一方面部分材料 (如光伏玻璃) 也有望受益于供给侧的控制政策。总体而言, 若后续新材料品种自身基本面持续兑现, 叠加行业  $\beta$  触底向上, 我们认为其行情仍有望持续。建议关注与电子、医药相关的非金属材料品种, 如电子纱、电子新材料 (UTG、石英砂等) 以及药用玻璃等。

### 建材重点子行业近期跟踪

**水泥:** 本周全国水泥市场价格环比继续下行, 跌幅为 1%。价格回落地区主要是江西、山东、河南、湖北和贵州, 幅度 20-30 元/吨。一月底二月初, 受春节假期临近影响, 下游

重点工程和搅拌站陆续停工放假，国内水泥市场需求继续下滑，南方地区水泥企业发货降到 1-4 水平，水泥价格延续小幅回落走势，下周市场将进入休市期，价格也将趋于稳定。（数据来源：数字水泥网）

**玻璃：**1) 光伏玻璃：上周主流大单价格，2mm 镀膜光伏玻璃价格 16.5 元/平方米，环比下滑 1.49%，3.2m 镀膜 25.5 元/平方米，环比下滑 0.97%，近期组件厂家节前采购，需求端存一定支撑。上周库存天数 25.35 天，环比增 1.28pct，日熔量 96610 吨/日，环比减少 0.69%，预计随着节前采购收尾，需求有继续转弱预期。2) 浮法玻璃：上周国内浮法玻璃均价 2049.14 元/吨，环比涨 0.39%，国内浮法玻璃成交主要受中下游备货支撑，下游加工厂停工放假增多，市场刚需进一步下滑。上周浮法玻璃库存 2998 万重箱，环比增加 24 万重箱，库存天数 14.28 天，环比增加 0.11 天，日熔量 174565 吨，较上周增加 1200 吨。周内复产 256 条，周内产线复产 1 条，新点火 1 条，冷修 1 条，改产 2 条。春节将至，市场交投停滞，企业出货将进一步减弱，价格调整已意已不大，预计下周均价 2050 元/吨左右。（数据来源：卓创资讯）

**玻纤：**1) 无碱粗纱：上周国内无碱粗纱市场价格维稳运行为主，截至 2 月 1 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 2950-3200 元/吨不等，全国均价 3079.00 元/吨，环比下跌 0.26%，同比下跌 25.32%。近期国内无碱粗纱市场行情淡稳运行，市场成交进一步放缓，部分地区长途运输基本暂停，下游节前备货进入尾声，多数深加工陆续停工放假。预计短期市场偏稳延续。2) 电子纱：上周电子纱市场价格维稳延续，电子纱 G75 主流报价 7000-7600 元/吨不等；电子布当前主流报价为 3.2-3.4 元/米不等。近期电子纱市场价格维稳运行，多数厂稳价意向强，当前市场交投逐步转弱，电子细纱 G75 价格水平处低位情况下，多数厂亏损程度加大。预计电子纱价格节前维稳运行。（数据来源：卓创资讯）

## 传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

**本周重点推荐组合：**科达制造（与机械联合覆盖）、北新建材、华新水泥，凯盛科技（与电子联合覆盖），山东药玻（与医药联合覆盖），时代新材（与电新联合覆盖）

我们认为当前时点传统建材行业景气已处于接近周期底部区间，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，推荐**华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、苏博特（与化工联合覆盖）、垒知集团、青松建化**；2) 消费建材 22 年受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年起基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道，长短视角结合，推荐**北新建材、三棵树、东方雨虹、蒙娜丽莎、亚士创能、豪美新材（与有色联合覆盖）、坚朗五金、兔宝宝**等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气 and 国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，推荐**金晶科技、亚玛顿、中复神鹰（与化工联合覆盖），山东药玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）、时代新材（与电新联合覆盖）**；4) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐**旗滨集团、南玻 A、信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）**等。5) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐**中国联塑、东宏股份、公元股份**；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，推荐**中国巨石，长海股份（与化工联合覆盖），中材科技，宏和科技**等。

## 风险提示

**基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响：**水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

**新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：**当前时点市场普遍对新能源、半导体等产业链中的新材料品种给予了较高估值，可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑较高估值。

**地产产业链坏账减值损失超预期：**尽管 2022 年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com