

建筑材料

关注降准降息政策预期下建材板块修复行情，弹性首选消费建材

行情回顾

过去三个交易日（0918-0920）沪深300涨1.32%，建材（中信）涨1.65%，除水泥板块外，其余所有板块均取得正收益。个股中，三棵树（+8.0%），瑞泰科技（+8.0%），坚朗五金（+8.0%），兔宝宝（+7.2%），雅博股份（+6.5%），涨幅居前。

关注降准降息政策预期下建材板块修复行情，弹性首选消费建材

据Wind，0914-0920一周，30个大中城市商品房销售面积110.25万平方米，同比-54.80%，环比-13.28%。9月19日凌晨美联储宣布降息50BP，虽然20日我国央行公布的1年期和5年期以上LPR报价暂时不变，但考虑到海外“降息潮”为国内货币政策宽松打开更大空间，结合当前国内有效需求和物价的现实，未来降准降息或仍值得期待。我们复盘了过去降准降息对建材板块的影响，从历史角度看，2022年之前建材指数在降准后一个月内取得超额收益的概率较高，但在2022年之后的降准行情较弱，降息对建材板块的影响与降准类似。我们认为21年下半年地产政策开始收紧，2022年前端销售、新开工等指标出现明显下滑，可能是22年后建材降准行情偏弱的主要原因，而随着地产景气度已进入历史底部区间，叠加政策催化预期逐渐向上，我们认为若后续降准降息能够落地，则建材行业仍然有望受益。

分板块来看，消费建材以及水泥在降准后表现较好，且平均涨幅明显高于其他板块，尤其是消费建材，其涨幅领先性更加明显。而同时在2022年后玻纤的行情有所增强（5次中有3次涨幅排名第一，含最近一次），我们认为可能是因为其具有顺周期品种属性且与地产链相关性较弱。但我们认为当前消费建材的估值和基本面或均已处在相对底部，结合近期存量房贷利率下调等政策预期存在，消费建材仍然有望是建材子板块中表现最好的之一。

本周重点推荐组合

西部水泥、三棵树、北新建材、兔宝宝、亚士创能、西藏天路、中国巨石

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。

证券研究报告

2024年09月22日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 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

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《建筑材料-行业研究周报:水泥纳入碳交易方案初步落地，关注旺季涨价行情》 2024-09-17
- 《建筑材料-行业专题研究:2024年中报总结：营收利润下滑，期待下半年顺周期板块修复》 2024-09-13
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥价格环比开始好转，关注旺季窗口需求恢复节奏》 2024-09-08

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-09-20	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A/E	2024E	2025E	2026E	2023A/E	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	0.92	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	11.00	4.00	2.44	1.73
600585.SH	海螺水泥	19.87	买入	1.97	1.59	1.98	2.26	10.09	12.50	10.04	8.79
603737.SH	三棵树	29.02	买入	0.33	1.24	1.59	1.91	87.94	23.40	18.25	15.19
000786.SZ	北新建材	24.33	买入	2.09	2.57	2.92	3.34	11.64	9.47	8.33	7.28
002043.SZ	兔宝宝	9.85	买入	0.83	0.87	1.00	1.13	11.87	11.32	9.85	8.72
603378.SH	亚士创能	6.24	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	44.57	17.83	10.40	8.55
600326.SH	西藏天路	5.34	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-12.71	59.33	15.71	7.42
600176.SH	中国巨石	9.28	买入	0.76	0.58	0.76	0.92	12.21	16.00	12.21	10.09

资料来源：Wind、天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

注：西部水泥收盘价、EPS 单位分别为港元、港元/股；西部水泥 EPS 预测来源于 Wind 一致预期，其余公司 EPS 预测均来源于天风建材团队

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.....	7
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.....	8
风险提示.....	8

图表目录

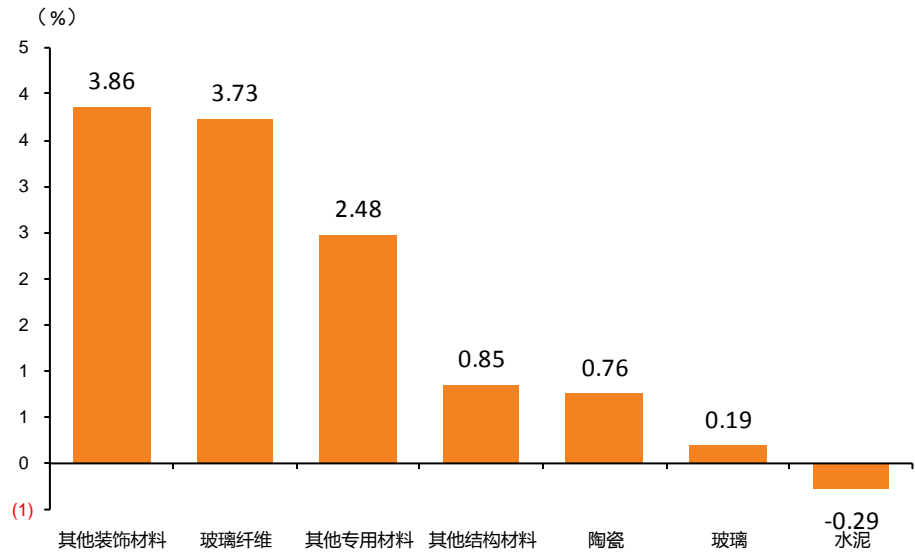
图 1：中信建材三级子行业本周三个交易日（0918-0920）涨跌幅.....	3
表 1：2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）.....	3
表 2：降准后建材超额收益（相对沪深 300）统计（自降准公告日期至降准实施后 30 个交易日）.....	5
表 3：2018 年后降准中信建材子板块收益排名.....	6
表 4：MLF 利率下降后 30 个交易日 SW 建材指数的相对收益（相对沪深 300）.....	6
表 5：逆回购利率下降后 30 个交易日 SW 建材指数的相对收益（相对沪深 300）.....	6

核心观点

行情回顾

过去三个交易日（0918-0920）沪深300涨1.32%，建材（中信）涨1.65%，除水泥板块外，其余所有板块均取得正收益。个股中，三棵树（+8.0%）、瑞泰科技（+8.0%）、坚朗五金（+8.0%）、兔宝宝（+7.2%）、雅博股份（+6.5%），涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西藏天路（+5.53%）、西部水泥（+5.75%）、北新建材（+4.87%）、三棵树（+8.00%）、亚士创能（-6.31%）、兔宝宝（+7.18%）、中国巨石（+4.74%）、海螺水泥（-1.05%）。

图 1：中信建材三级子行业本周三个交易日（0918-0920）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

关注降准降息政策预期下建材板块修复行情，弹性首选消费建材

据 Wind，0914-0920 一周，30 个大中城市商品房销售面积 110.25 万平方米，同比-54.80%，环比-13.28%。9 月 19 日凌晨美联储宣布降息 50BP，虽然 20 日我国央行公布的 1 年期和 5 年期以上 LPR 报价暂时不变，但考虑到海外“降息潮”为国内货币政策宽松打开更大空间，结合当前国内有效需求和物价的现实，未来降准降息或仍值得期待。

表 1：2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

	2024	2023	同比
0309-0315	155.75	337.83	-53.90%
0316-0322	199.98	381.82	-47.62%
0323-0329	295.45	412.47	-28.37%
0330-0405	166.68	340.40	-51.04%
0406-0412	166.39	303.66	-45.21%
0413-0419	172.77	288.74	-40.16%
0420-0426	196.96	346.49	-43.16%
0427-0503	155.37	192.59	-19.33%
0504-0510	144.89	330.46	-56.15%
0511-0517	209.54	296.05	-29.22%
0518-0524	200.03	309.05	-35.28%
0525-0531	230.89	369.87	-37.58%

0601-0607	175.81	236.66	-25.71%
0608-0614	162.59	267.28	-39.17%
0615-0621	217.95	297.72	-26.79%
0622-0628	314.83	308.79	1.96%
0629-0705	289.85	292.60	-0.94%
0706-0712	170.78	196.59	-13.13%
0713-0719	161.37	185.23	-12.88%
0720-0726	160.86	246.01	-34.61%
0727-0802	200.85	247.50	-18.85%
0803-0809	145.40	175.54	-17.17%
0810-0816	139.10	177.26	-21.53%
0817-0823	177.56	204.95	-13.36%
0824-0830	168.13	271.42	-38.06%
0831-0906	144.13	203.80	-29.28%
0907-0913	127.13	184.86	-31.23%
0914-0920	110.25	243.93	-54.80%

资料来源：Wind、天风证券研究所

我们复盘了过去降准降息对建材板块的影响，从历史角度看，2022 年之前建材指数在降准后一个月内取得超额收益的概率较高，但在 2022 年之后的降准行情较弱，如在 2011 年至 2022 年的 22 次降准中，自降准公告日期至降准实施后的 30 个交易日期间，相对于沪深 300 指数，SW 建材指数取得了 13 次正向超额收益，2022 年至今的 5 次降准中均未取得超额收益。我们认为 21 年下半年地产政策开始收紧，2022 年前端销售、新开工等指标出现明显下滑，可能是 22 年后建材降准行情偏弱的主要原因，而随着地产景气度已进入历史底部区间，叠加政策催化预期逐渐向上，我们认为若后续降准降息能够落地，则建材行业仍然有望受益。

表 2：降准后建材超额收益（相对沪深 300）统计（自降准公告日期至降准实施后 30 个交易日）

日期类型	降准日期	类型	建材超额收益
降准公告日期	2011/11/30	全面降准	-6.65%
降准公告日期	2012/2/18	全面降准	-1.33%
降准公告日期	2012/5/12	全面降准	-3.69%
降准公告日期	2014/4/22	定向降准	-0.97%
降准公告日期	2014/6/9	定向降准	2.75%
降准公告日期	2015/2/4	全面+定向	4.92%
降准公告日期	2015/4/19	全面+定向	12.65%
降准公告日期	2015/6/27	定向降准	0.35%
降准公告日期	2015/8/25	全面+定向	-4.22%
降准公告日期	2015/10/23	全面+定向	4.22%
降准公告日期	2016/2/29	全面降准	5.30%
降准公告日期	2018/4/17	全面降准	-5.44%
降准公告日期	2018/6/24	全面降准	9.18%
降准公告日期	2018/10/7	全面降准	-0.03%
降准公告日期	2019/1/4	全面降准	3.44%
降准公告日期	2019/5/6	定向降准	0.64%
降准公告日期	2019/9/6	全面降准	10.39%
降准公告日期	2020/1/1	全面降准	-0.01%
降准公告日期	2020/3/13	定向降准	8.95%
降准公告日期	2020/4/3	定向降准	-8.11%
降准公告日期	2021/7/9	全面降准	8.50%
降准公告日期	2021/12/6	全面降准	3.95%
降准公告日期	2022-04-15	全面降准	-3.5%
降准公告日期	2022-11-25	全面降准	-1.2%
降准公告日期	2023-03-17	全面降准	-8.8%
降准公告日期	2023-09-14	全面降准	-4.6%
降准公告日期	2024-01-24	全面降准	-4.9%

资料来源：央行，Wind，天风证券研究所

降准后水泥和消费建材的表现子板块中相对较好。我们以 2018 年之后降准公告日至实施日后 30 个交易日区间为研究对象，统计分析建材（中信）子板块的涨幅排名情况。从统计结果可以看出，消费建材（其他装饰材料和陶瓷）以及水泥在降准后表现较好，且平均涨幅明显高于其他板块，尤其是消费建材，其涨幅领先性更加明显。而同时在 2022 年后玻纤的行情有所增强（5 次中有 3 次涨幅排名第一，含最近一次），我们认为可能是因其具有顺周期品种属性且与地产链相关性较弱。但我们认为当前消费建材的估值和基本面或均已处在相对底部，结合近期存量房贷利率下调等政策预期存在，消费建材仍然有望是建材子板块中表现最好的之一。

表 3：2018 年后降准中信建材子板块收益排名

	水泥	陶瓷	玻璃	其他结构	其他装饰	玻纤	其他专用
2018-04-17	3	5	7	6	4	1	2
2018-06-24	1	4	3	2	7	5	6
2018-10-07	6	1	7	2	4	5	3
2019-01-04	5	2	3	7	4	6	1
2019-05-06	1	7	4	3	2	6	5
2019-09-06	2	5	3	7	1	4	6
2020-01-01	5	3	1	7	2	4	6
2020-03-13	2	3	7	6	1	4	5
2020-04-03	6	1	3	7	4	2	5
2021-07-09	4	5	1	6	7	2	3
2021-12-06	3	5	6	2	1	7	4
2022-04-15	7	4	3	6	5	1	2
2022-11-25	6	3	2	5	1	4	7
2023-03-17	3	4	5	7	6	1	2
2023-09-14	4	5	3	1	6	7	2
2024-01-24	2	7	4	6	3	1	5
平均排名	3.75	4.00	3.88	5.00	3.63	3.75	4.00
平均涨幅	2.86%	2.97%	2.81%	-0.73%	3.70%	2.68%	0.65%

资料来源：Wind、天风证券研究所

降息对建材板块同样存在正向影响。我们以 MLF 和逆回购利率作为统计标准，统计历次降息后 30 个交易日内 SW 建材指数相对于沪深 300 的超额收益，可以看出，降息同样在较大概率上带来建材板块的超额收益，但在 2022 年后降息对于建材板块的催化行情也有所走弱。

表 4：MLF 利率下降后 30 个交易日 SW 建材指数的相对收益（相对沪深 300）

	MLF 利率: 1 年(%)	利率降幅(pct)	建材绝对收益	沪深 300 涨幅	建材超额收益
2016/2/19	3	-0.25	6.8%	5.5%	1.3%
2019/11/5	3.25	-0.05	6.6%	1.6%	5.0%
2020/2/17	3.15	-0.1	4.9%	-7.9%	12.7%
2020/4/15	2.95	-0.2	2.1%	3.8%	-1.7%
2022/1/17	2.85	-0.1	-6.3%	-7.9%	1.7%
2022/8/15	2.75	-0.1	-11.7%	-7.1%	-4.61%
2023/6/15	2.65	-0.1	6.4%	3.9%	2.55%
2024/7/25	2.30	-0.35	-6.1%	-4.7%	-1.43%

资料来源：Wind、天风证券研究所

表 5：逆回购利率下降后 30 个交易日 SW 建材指数的相对收益（相对沪深 300）

	逆回购利率: 7 天(%)	利率降幅(pct)	建材绝对收益	沪深 300 涨幅	建材超额收益
2012/5/10	3.3	-0.23	-4.0%	-5.5%	1.5%
2012/7/5	3.8	-0.15	-6.9%	-5.9%	-1.0%
2012/7/10	3.3	-0.5	-1.5%	-4.2%	2.7%
2012/9/6	3.35	-0.05	10.4%	4.2%	6.2%

2013/8/6	4	-0.4	4.7%	6.5%	-1.9%
2013/8/13	3.9	-0.1	-2.7%	1.3%	-4.1%
2015/1/22	3.85	-0.25	8.2%	1.2%	7.0%
2015/3/3	3.75	-0.1	26.9%	21.6%	5.2%
2015/3/17	3.65	-0.1	26.0%	28.8%	-2.8%
2015/3/24	3.55	-0.1	9.9%	12.5%	-2.6%
2015/4/7	3.45	-0.1	12.2%	14.0%	-1.9%
2015/4/14	3.35	-0.1	22.7%	17.2%	5.6%
2015/6/25	2.7	-0.65	-23.6%	-21.5%	-2.1%
2015/6/30	2.5	-0.2	-2.4%	-3.0%	0.5%
2015/8/27	2.35	-0.15	13.2%	16.8%	-3.6%
2015/10/27	2.25	-0.1	5.0%	0.9%	4.1%
2019/11/18	2.5	-0.05	17.0%	5.3%	11.8%
2020/2/3	2.4	-0.1	3.9%	-6.9%	10.8%
2020/3/30	2.2	-0.2	7.4%	5.5%	1.9%
2022/1/17	2.1	-0.1	-6.3%	-7.9%	1.7%
2022/8/15	2.0	-0.1	-11.7%	-7.1%	-4.6%
2023/6/13	1.9	-0.1	1.4%	1.5%	-0.1%
2023/8/15	1.8	-0.1	-3.4%	-4.2%	0.9%
2024/7/22	1.7	-0.1	-9.6%	-7.7%	-1.9%

资料来源：Wind、天风证券研究所

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回落 0.8%。价格回落区域主要是河南、广西、贵州和云南地区，幅度 20-30 元/吨；价格推涨区域主要有山东、广东、陕西地区，幅度 30-50 元/吨。九月下旬，受台风天气影响，华东、华中、华南地区雨水天气增多，水泥需求减弱，全国重点地区水泥企业出货率降至 49%，环比下滑近两个百分点。由于水泥需求支撑力度严重不足，错峰生产暂无法长期稳定市场供需关系，导致部分地区价格出现反复调整，预计后期价格继续震荡调整为主。（数据来源：数字水泥网）

玻璃：1) 光伏玻璃：本周主流大单价格 2mm 镀膜光伏玻璃价格 12.5 元/平方米左右，环比持平，3.2mm 镀膜 21.5 元/平方米左右，环比持平。近期国内外市场订单陆续跟进，组件厂家开工率较前期提升。随着生产推进，部分刚需采购，局部需求缓慢升温。而多数坚持按需采购，存压价心理，整体需求变动不大。本周库存天数约 37.67 天，环比增加 0.45pct，日熔量 105470 吨/日，环比持平，预计市场大势维稳运行，局部成交稍有好转。2) 浮法玻璃：本周国内浮法玻璃均价 1239.20 元/吨，较上周均价下跌 44.70 元/吨，跌幅 3.48%，环比跌幅收窄。本周国内浮法玻璃市场需求支撑乏力，中秋期间中下游采购情绪低落，节后交投氛围有所好转。本周浮法玻璃库存 6564 万重量箱，较上周四库存增加 202 万重量箱，增幅 3.18%，库存天数约 33.09 天，较上周四增加 0.72 天。日熔量共计 167265 吨，较上周增加 1000 吨。周内产线点火 1 条，停产 1 条，改产 1 条。短期来看，虽进入传统旺季，需求端没有明显变化；供应端预期减少，原片企业库存压力仍旧较大，在去库回款压力下，价格不断下调，预计均价在 1200 元/吨左右。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 无碱粗纱：本周国内无碱粗纱市场行情大致以稳为主，前期个别高价合同结束后，月内均价或有小幅回落，但各厂报价及市场成交价格周内均平稳。截至 9 月 19 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3600 元/吨左右，全国均价 3673.00 元/吨，环

比下跌 0.05%，同比上涨 9.14%。本周国内池窑厂在产产能基本稳定，各池窑厂无产线变动消息。截至 9 月 19 日，国内池窑厂在产产线条数共计 103 条，在产产能 729.8 万吨/年，环比产能持平，同比涨幅 5.46%。近期无碱粗纱市场需求局部稍有回暖，部分合股纱产品货源仍显紧俏，主流产品节后走货稍有恢复，粗纱需求整体表现为缓慢恢复。本周多数厂报价以稳为主，月初个别合股纱价格提涨后，新价推进尚可，下周市场来看，伴随需求缓慢恢复，不乏厂家存一定喊涨操作，具体尚需跟进调价动态及新价落实情况。2) 电子纱：7628 电子布各厂报价亦趋稳，当前报价维持 3.9-4.1 元/米不等，成交按量可谈。市场现阶段下游提货量有限，市场传统淡季下，刚需支撑短期显乏力，多数厂维持老订单走货，短期预计需求仍表现一般。市场价格大概率维稳延续，主要受下游需求表现疲软影响，多数厂出货相对平稳，多老订单提货，不乏个别厂存小幅灵活可谈空间。(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

重点推荐：西部水泥、三棵树、北新建材、兔宝宝、亚士创能、西藏天路、中国巨石

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**西部水泥、塔牌集团、西藏天路、华新水泥**；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。近期地产优化政策密集发布，我们认为地产商资金压力缓解有利于建材企业资产负债表改善，当前应收账款较高的企业改善空间更大，推荐**坚朗五金、三棵树、蒙娜丽莎、亚士创能、东方雨虹**等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇，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、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、玻璃价格上涨趋势造成影响：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、地产开工工持续性不及预期，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：新材料品种的估值中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，则可能无法支撑其估值。

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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com