

建筑材料

证券研究报告
2018 年 09 月 24 日

水泥旺季进行时，关注龙头三季报

本周观点：政策友好，期待基建发力。9 月 18 日国家发改委召开“加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资”主题新闻发布会。结合近期地方专项债大规模投放，例如财政部数据显示，8 月全国发行地方债 8830 亿元，1-8 月累计发放超 3 万亿，我们判断基建定调、规划、资金均将逐步到位，对于人口净流入、财政实力雄厚的华东、华南地区，同样也是海螺、华润等龙头的核心地区，需求有望实现超预期表现。此外，提振基建释放西北、华北水泥需求，项目落地有望进一步提高价格，关注龙头祁连山、冀东水泥、天山股份、宁夏建材。

水泥行业正值金九旺季，具体表现为企业发货量增加、库存持续走低，最直观的反应为多地价格上涨。例如，根据水泥协会数据，本周江苏扬州、泰州、淮安和宿迁等地区袋装价格小幅上调 10-20 元/吨，重庆主城区上调 30 元/吨，山东济南、淄博和泰安等上调 20-30 元/吨，湖北武汉及鄂东地区公布上调 30 元/吨等。截止 9 月 21 日，全国库存比继续向下，为 54.19%，而去年同期为 62.25%，同比下滑超 8 个百分点。特别是需求最好的长三角地区库位普遍处于 40-50%之间。考虑到三季度价格普遍高于去年同期，因此我们预期水泥龙头三季度业绩相对去年同期表现优异。此外，还需关注限产新进展，本周贵州水泥协会发布《关于开展 2018 年黔中地区水泥行业“蓝天保卫行动”的通知》，黔中地区所有水泥熟料生产线错峰生产 9 月至 11 月累计不少于 30 天。近日唐山发布的《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见(征求意见稿)》，计划于 10 月 1 日-2019 年 3 月 31 日实施，水泥企业中除去达到一定要求的，其余秋冬季全部停产。当前时点我们继续看好涨价趋势，继续推荐稳健龙头海螺水泥，弹性品种华新，关注华南龙头塔牌、华润。(以上数字来源：数字水泥网)

本周国务院发布《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》，政策鼓励叠加双节、“双十一”等节假日效应，消费力有望被进一步激发。消费建材随商业模式分化呈现不同成长逻辑，长期看，一方面，随着地产集中度的提升，地产端深度合作的 TO B 类企业有望收获收入持续高增长；另一方面，家装存量市场庞大，翻新需求一直稳定存在，均是 TO B 与 TO C 类企业长期增长点。此外，“大行业小公司”特性不变，优质企业市占率提升逻辑具备持续性。短期角度关注竣工面积增速拐点。建议继续关注 PPR 龙头伟星新材、市占率持续提升的石膏板龙头北新建材、防水材料龙头东方雨虹、国内龙头涂料三棵树、卫浴建陶龙头帝欧家居等。

一周市场表现：本周申万建材指数上涨 5.04%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨 7.93%，玻璃制造上涨 2.99%，耐火材料上涨 2.64%，管材上涨 3.02%，玻纤上涨 5.78%，同期上证指数上涨 4.32%。

建材价格波动：**水泥：**本周全国水泥环比涨幅 0.5%。价格上涨地区主要是山东、重庆和陕西，以及皖北、苏北、湘北和黔南等地，幅度 10-50 元/吨。**玻璃及玻纤：**本周末全国白玻均价 1673 元，环比上周上涨 4 元，同比去年上涨 90 元。周末浮法玻璃产能利用率为 72.04%；环比上周上涨 0.08%，同比去年上涨 0.70%。玻纤全国均价 4900.00 元/吨，保持平稳状态，同比去年上涨 470.00 元/吨。**能源和原材料：**截至 9 月 1 日环渤海动力煤(Q5500K)569 元/吨，本周 pvc 均价 6825 元/吨，沥青现货收盘价为 4220 元/吨，11#美废售价 210 美元/吨，固废山东旧报纸(含量 80%以上)不含税到厂价 3250 元/吨。

风险提示：能源和原材料价格波动不及预期；天气变化不及预期。

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

盛昌盛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120002
shengchangsheng@tfzq.com
武浩翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010003
wuhaoxiang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

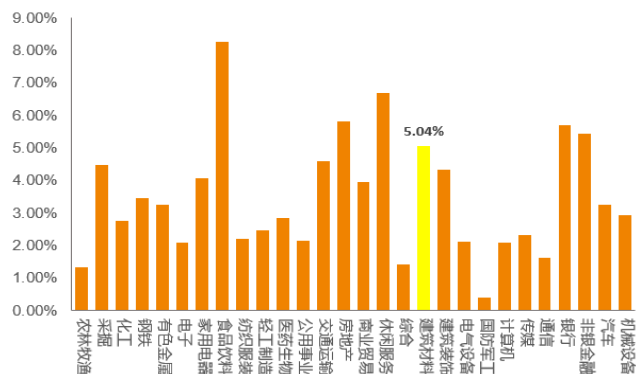
相关报告

- 1 《建筑材料-行业研究周报:1-8 月水泥需求同比正增长》 2018-09-16
- 2 《建筑材料-行业研究周报:金九旺季需求恢复，关注建材量价双升》 2018-09-09
- 3 《建筑材料-行业研究周报:旺季涨价如期而至，关注水泥价格再超预期》 2018-09-02

1. 一周市场表现

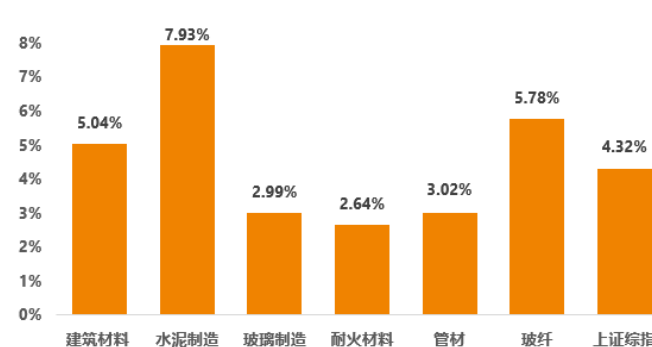
本周申万建材指数上涨 5.04%，非金属建材板块各子行业中，水泥制造上涨 7.93%，玻璃制造上涨 2.99%，耐火材料上涨 2.64%，管材上涨 3.02%，玻纤上涨 5.78%，同期上证指数上涨 4.32%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅一览



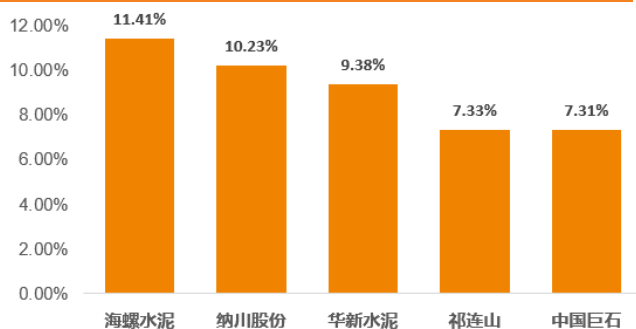
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：建材各子板块周涨跌幅一览



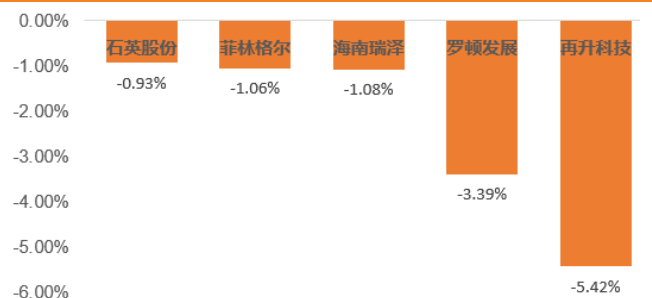
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：非金属建材类股票周涨幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：非金属建材类股票周跌幅前五



资料来源：wind，天风证券研究所

2. 建材价格波动（0917-0921）

2.1. 水泥

（来源：数字水泥）

【全国】本周全国水泥市场价格延续涨势，环比涨幅为 0.5%。价格上涨地区主要是山东、重庆和陕西，以及皖北、苏北、湘北和黔南等地，幅度 10-50 元/吨；福建价格小幅回落 10 元/吨。9 月中旬，国内部分地区受台风、降雨影响，下游需求阶段性减弱，因库存相对较低，价格多延续上行态势，个别地区沿海地区如福建出现小幅回落。预计后期随着雨水天气减少，下游需求将会恢复，水泥价格稳中有升趋势不变。

【华北】华北地区水泥价格趋稳运行。北京地区大企业价格以稳为主。天津地区水泥价格平稳，工程出现赶工，加之唐山地区仍在停窑限产，本地企业发货能达正常水平。河北唐山地区水泥价格稳定，受环保影响，水泥需求不佳，但由于水泥企业在停窑限产，熟料供应依旧紧张。石家庄地区水泥价格以稳为主。山西太原地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求相对稳定。东北地区水泥价格大稳小动。辽宁沈阳及周边地区水泥价格继续趋强运行。黑龙江地区水泥价格以稳为主，企业发货在 5-6 成。

【华东】华东地区水泥价格继续上调。江苏南京地区水泥价格保持平稳，江北价格上调落实情况较好。苏锡常地区水泥价格稳定。苏北徐州水泥价格上调 10-20 元/吨，淮安和宿迁等地价格上调 10-20 元/吨，下游需求继续恢复，受前期外围停窑限产影响，

熟料供应仍旧偏紧，库存处在低位。浙江杭绍地区水泥价格平稳。宁温台地区水泥价格保持平稳，价格上调计划推迟至 9 月 25 日。金衢丽地区水泥价格稳定，短期内企业暂无涨价计划。安徽合肥地区部分企业袋装价格上调 10-20 元/吨。铜陵地区水泥价格上调 20 元/吨。北部亳州和宿州等地区水泥价格上调 20 元/吨左右。上海地区水泥价格保持平稳。江西南昌地区水泥价格上调后趋稳运行，下游需求稳定，赣西地区其他水泥企业价格已经陆续跟随上调，赣东北地区水泥价格稳定。福建福州、三明和闽南部分企业价格下调 15-20 元/吨，受台风天气影响，下游需求明显下滑，企业发货疲软。另外，三季度水泥企业停窑限产执行情况不佳，原计划每条窑停产 20 天，目前执行停产尚不足 10 天。山东济南、淄博和泰安等地区水泥价格上调 20-30 元/吨，企业上调价格较为积极。

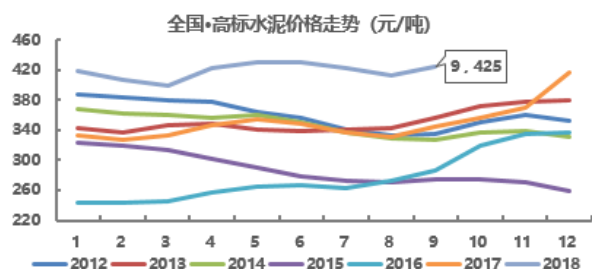
【中南】中南地区水泥价格再次上调。广东珠三角地区水泥价格平稳，受台风天气影响，预计后期天气放晴后，需求将得到较快恢复，大企业报价坚挺。广西贺州水泥价格上调 20-30 元/吨，进入 9 月份，有重点工程支撑，下游需求好转，水泥企业停窑限产，库存处在偏低水平，企业主动推涨价格。南宁和崇左地区水泥价格稳定，东博会过后，水泥需求恢复迅速。贵港和玉林地区水泥价格平稳，下游需求表现较好。湖南岳阳和张家界地区水泥价格继续上调 30 元/吨，下游需求继续恢复，加之水泥企业停窑限产，熟料库存较低。长株潭地区水泥价格平稳，下游需求好转，部分企业有跟随上调意愿。湖北武汉及鄂东水泥价格公布上调 30 元/吨，据了解，价格上调暂未落实，跟涨意愿不强。鄂西荆门、襄阳和宜昌等地水泥价格上调后暂稳运行，下游需求环比增加 10%左右，企业发货在 9 成上下，库存多处低位。

【西南】西南地区水泥价格公布上调。四川成都地区水泥价格上调后保持平稳，下游需求继续恢复，后期企业有继续推涨价格意愿。重庆主城区水泥价格推涨 30 元/吨，渝西和渝东水泥价格以稳为主。下游需求好转。贵州贵阳和遵义等地区水泥价格上调已经落实到位，主要是由于 9 月份水泥企业停窑限产 10-15 天，库存得到消化。铜仁、黔东南和黔西南水泥价格跟随上调 30 元/吨。云南普洱和德宏水泥价格上调 30 元/吨左右，雨水天气减少，下游需求环比增加 10%-20%，昆明地区水泥价格保持平稳，雨水天气稍多，下游需求一般。

【西北】西北地区水泥价格出现上调。陕西关中地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求略有回升，水泥企业仍在进行停窑限产，库存有所消化，主导企业上调价格意愿较强。榆林地区水泥价格暂稳，工程和搅拌站开工率偏低，下游需求清淡。甘肃兰州地区水泥价格平稳，前期价格走低后，受新开工项目较少影响，水泥需求仍旧不佳。陇南和平凉地区水泥价格稳定，散装需求稳定，民用袋装市场需求略有增加。宁夏水泥价格稳定，企业将在 12 月 1 日至次年 3 月 10 日实施错峰生产，停产日期与去年不同，但停产天数相同。

(以下图表采用月度均价)

图 5：全国水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 6：全国水泥库容比（%）

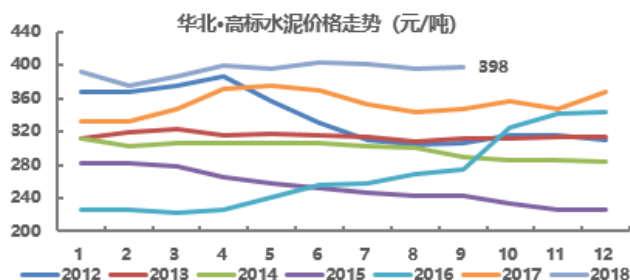


资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 7：华北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

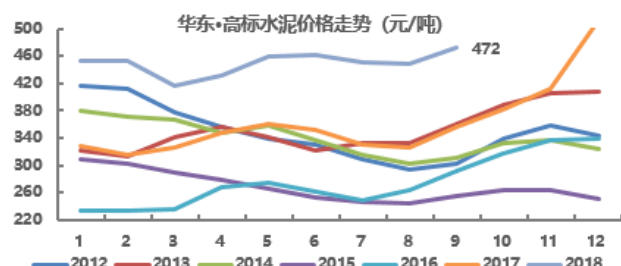
图 8：东北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇



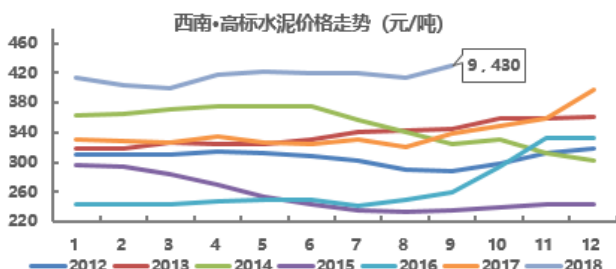
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 9：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

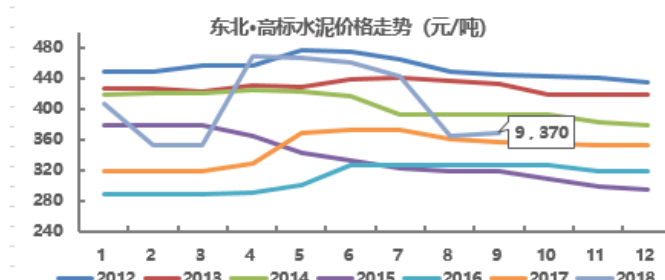


资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 11：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

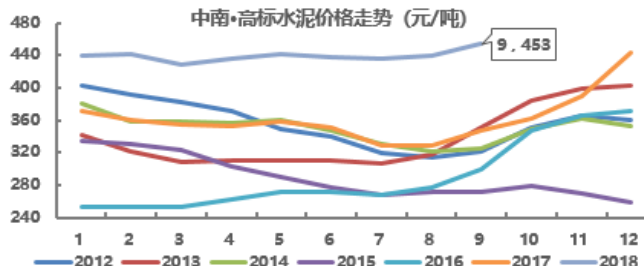


资料来源：数字水泥，天风证券研究所



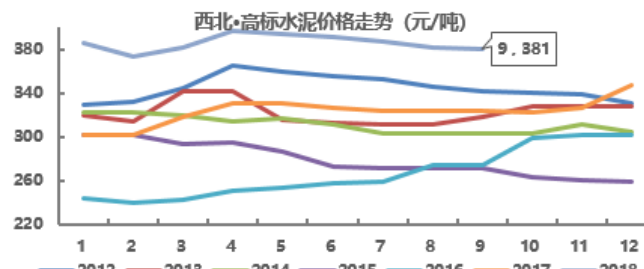
资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 10：中南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

图 12：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，天风证券研究所

2.2. 玻璃

（资料来源：中国玻璃信息网）

本周末全国白玻均价 1673 元，环比上周上涨-4 元，同比去年上涨 90 元。周末浮法玻璃产能利用率为 72.04%；环比上周上涨 0.08%，同比去年上涨-0.70%。本周末玻璃综合指数 1188.64 点，环比上周上涨-3.95 点，同比去年同期上涨 54.02 点。

区域：华中和华南等地区价格有一定幅度的上涨，市场信心尚可；华北以及邻近的华东和西北等地区价格有一定幅度的回落；部分东北地区厂家价格也有回落的迹象。

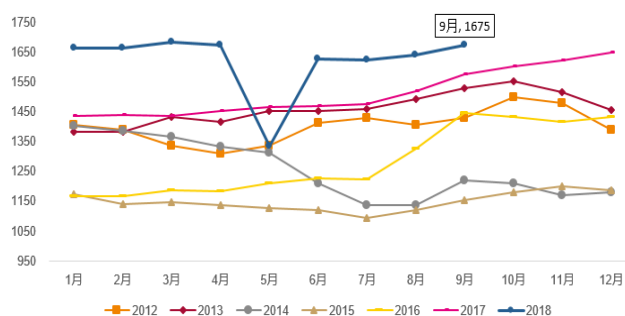
产线：福耀本溪新建二线 600 吨点火烤窑。前期点火的湖北明弘三线 400 吨和云南一鑫 350 吨均已正常生产玻璃，品质一般。

现市：在传统的销售旺季金九银十的走势过程中，今年的玻璃现货市场整体要弱于前年和去年同期水平。一方面是目前国内房地产建筑装饰装修市场需求间不及预期，部分出口的玻璃原片（颜色玻璃和镀膜玻璃）、深加工产品受到贸易战造成的部分国家汇率大幅度变化所导致的需求减弱；另一方面是今年以来供给端综合能力增加，虽然部分北方地区八月份集中停产一条生产线，但全国供给总量是增加的。9 月份以后部分北方地区厂家在旺季

削减之前的库存，由于价格优惠幅度比较大，影响了正常价格产品的销售，也对本地和周边市场原有的价格体系造成一定的影响。

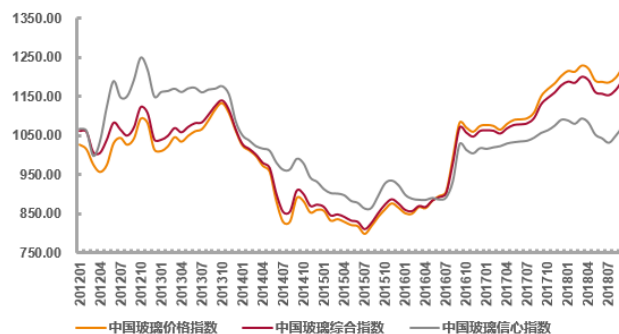
后市：国家统计局公布的数据显示 8 月份平板玻璃产量 7281 万重箱，同比增加 1.9%；1-8 月份平板玻璃累计产量 57088 万重箱，同比增加-0.1%。在传统的旺销季节，玻璃现货市场整体走势不及预期，造成部分北方地区厂家价格出现一定幅度的调整，本地和周边市场也有一定的影响。华中和华东会议之后，部分地区市场信心环比有所增加，厂家有报价上涨的意愿。尤其是南方地区强于北方地区。但是总体看北方地区目前处于需求绝对量的增加季节，加工企业订单还能够维持一段时间，因此价格稳中有升也是大概率时间。从当前各个区域间的价格差异看，有助于北方地区玻璃流入南方地区。同时总体供给量增加也是值得注意的事项。

图 13：全国玻璃均价（元/重量箱）（月均价）



资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 14：国内玻璃相关指数走势



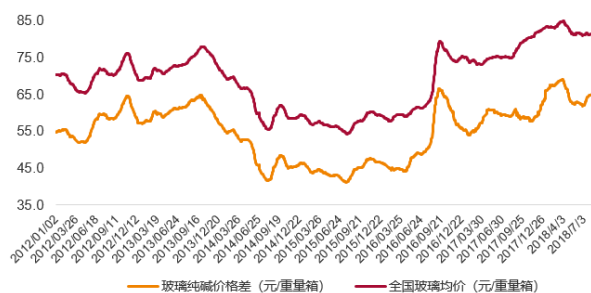
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 15：玻璃实际产能同比和产能总计同比



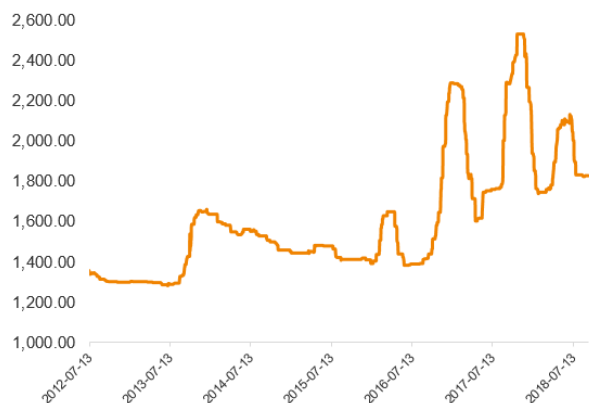
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 16：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



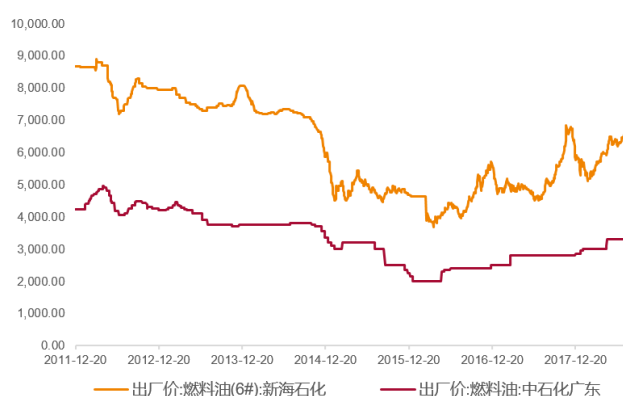
资料来源：中国玻璃信息网，天风证券研究所

图 17：全国重质纯碱价格（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

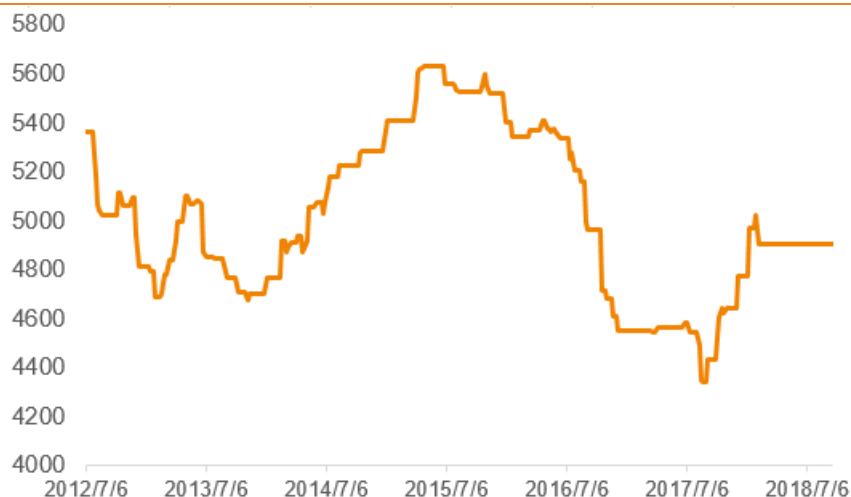
图 18：燃料油市场价（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

玻纤 9 月 21 日全国均价 4900.00 元/吨，保持平稳状态，同比去年上涨 470.00 元/吨。

图 19：2400tex 无碱缠绕直接粗砂均价（元/吨）

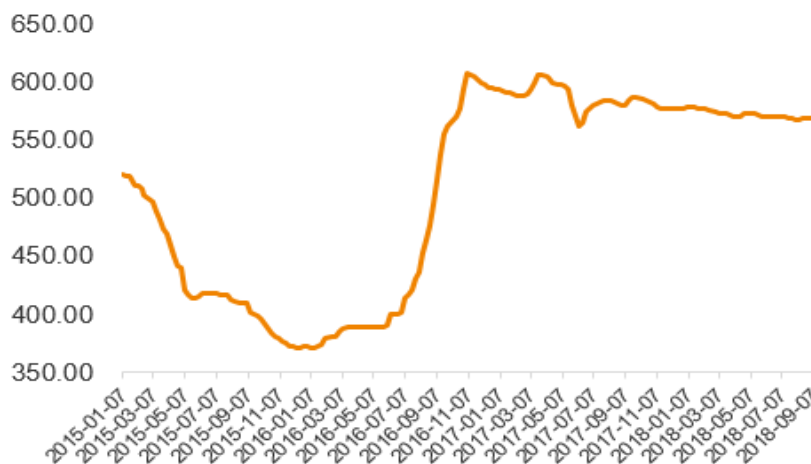


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.4. 能源和原材料

截至 9 月 19 日（本周三）环渤海动力煤(Q5500K)569 元/吨，环比上周稳定，同比去年下跌 17 元/吨。

图 20：环渤海动力煤(Q5500K)价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

本周 pvc 均价 6825.0 元/吨，环比上周下降 53.8 元/吨，同比去年下降 412.0 元/吨。

本周沥青现货收盘价为 4220 元/吨，环比上周上涨 80 元/吨，同比去年上涨 1570 元/吨。

图 21：PVC 价格（电石法）（元/吨）

图 22：沥青现货价格（元/吨）



资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

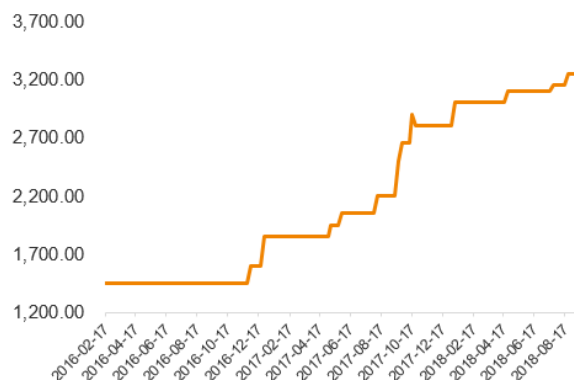
本周 11#美废售价 210 美元/吨, 环比上周稳定, 同比去年上涨 10 美元/吨; 国废山东旧报纸 (含量 80%以上) 不含税到厂价 3250 元/吨, 环比上周稳定, 同比去年上涨 750 元/吨。

图 23: 11#美废价格 (美元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 24: 国废不含税到厂价 (山东: 80%含量以上) (元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

3. 行业要闻

1、2018 年 9 月 19 日, 山东省经济和信息化委员会发布了《关于提报水泥企业相关信息的通知》, 根据《省物价局 省经济和信息化委关于贯彻发改价格〔2016〕75 号文件对水泥企业用电实行阶梯电价政策的通知》(鲁价格一发〔2016〕22 号)要求, 请对辖区内水泥企业进行调研摸底。内含 316 家水泥企业。(来源: 中国水泥网)

2、9 月 18 日下午 3 时, 国家发改委召开“加大基础设施等领域补短板力度, 稳定有效投资”主题新闻发布会, 发改委投资司副巡视员刘世虎介绍, 防范地方政府隐性债务风险。将严格落实项目建设条件, 严禁违法违规融资担保行为, 严禁以政府投资资金、政府和社会资本合作(PPP)、政府购买服务等名义变相举债, 切实防范地方政府隐性债务风险。(来源: 中国水泥网)

3、根据《江西省工信委关于印发坚决打好工业污染防治攻坚战实施方案的通知》显示, 江西省将以钢铁、水泥、平板玻璃等行业为重点, 对照有关产业政策, 要求各地开展落后产能排查, 依法依规推动落后产能退出。(责任单位: 委内产业政策处牵头, 各行业处、省食品办)严格执行钢铁、水泥、平板玻璃等行业产能置换实施办法。(来源: 江西省人民政府网)

4、发改委: 今年新开工项目的进度将加快。这其中包括, 加快推进包头至银川、和田至若羌、湖州至苏州至上海等铁路项目建设; 启动一批国家高速公路网待贯通路段, 实施武汉至安庆 6 米水深航道等航道整治工程; 力争实施乌鲁木齐机场改扩建工程、韶关机场军民合用工程以及新建菏泽、丽水机场等重大工程。(来源: 中国水泥网)

www.baogaoba.xyz 独家收集 百万报告 实时更新 日更十篇

5、《宁夏回族自治区打赢蓝天保卫战三年行动计划（2018 年—2020 年）》针对水泥等行业提出在冬防期（12 月 1 日至次年 3 月 10 日）实施重点行业错峰生产，加大建材、钢铁等高排放行业企业生产调控力度。企业未按期完成治理改造任务的，一并纳入当地错峰生产方案，实施停产；属于《产业结构调整指导目录》限制类的，要提高错峰限产比例或实施停产。（来源：数字水泥网）

6、根据贵州省水泥协会发布《关于开展 2018 年黔中地区水泥行业“蓝天保卫行动”的通知》显示，根据贵州省 2018 年黔中地区水泥秋季错峰停窑生产方案，黔中地区所有水泥熟料生产线错峰生产 9 月至 11 月累计不少于 30 天，其中 9 月 30 日以前为第一阶段错峰停窑时间不少于 15 天/条，11 月 15 日以前为第二阶段错峰停窑时间不少于 15 天/条。（来源：数字水泥网）

4. 重点上市公司公告

1.【冀东水泥】冀东水泥发布要约收购报告书。本次要约是金隅集团向除金隅集团、冀东集团以外的冀东水泥股东发出的部分要约，要约收购股份数量为 67,376,146 股，占冀东水泥总股本的 5.00%，要约收购价格为 11.68 元/股。

2.【青松建化】公司的控股子公司新疆青松投资集团有限责任公司于近日收到第四笔搬迁补偿金 9,800 万元，截止目前，公司的控股子公司新疆青松投资集团有限责任公司已经收到搬迁补偿金 77,800 万元。

5. 本周行业观点

政策友好，期待基建发力。9 月 18 日国家发改委召开“加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资”主题新闻发布会。结合近期地方专项债大规模投放，例如财政部数据显示，8 月全国发行地方债 8830 亿元，1-8 月累计发放超 3 万亿，我们判断基建定调、规划、资金均将逐步到位，对于人口净流入、财政实力雄厚的华东、华南地区，同样也是海螺、华润等龙头的核心地区，需求有望实现超预期表现。此外，提振基建释放西北、华北水泥需求，项目落地有望进一步提高价格，关注龙头祁连山、冀东水泥、天山股份、宁夏建材。

水泥行业正值金九旺季，具体表现为企业发货量增加、库存持续走低，最直观的反映为多地价格上涨。例如，根据水泥协会数据，本周江苏扬州、泰州、淮安和宿迁等地区袋装价格小幅上调 10-20 元/吨，重庆主城区上调 30 元/吨，山东济南、淄博和泰安等上调 20-30 元/吨，湖北武汉及鄂东地区公布上调 30 元/吨等。截止 9 月 21 日，全国库存比继续向下，为 54.19%，而去年同期为 62.25%，同比下滑超 8 个百分点。特别是需求最好的长三角地区库位普遍处于 40-50%之间。考虑到三季度价格普遍高于去年同期，因此我们预期水泥龙头三季度业绩相对去年同期表现优异。此外，还需关注限产新进展，本周贵州水泥协会发布《关于开展 2018 年黔中地区水泥行业“蓝天保卫行动”的通知》，黔中地区所有水泥熟料生产线错峰生产 9 月至 11 月累计不少于 30 天。近日唐山发布的《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见(征求意见稿)》，计划于 10 月 1 日-2019 年 3 月 31 日实施，水泥企业中除去达到一定要求的，其余秋冬季全部停产。当前时点我们继续看好涨价趋势，继续推荐稳健龙头海螺水泥，弹性品种华新，关注华南龙头塔牌、华润。（以上数字来源：数字水泥网）

本周国务院发布《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》，政策鼓励叠加双节、“双十一”等节假日效应，消费力有望被进一步激发。消费建材随商业模式分化呈现不同成长逻辑，长期看，一方面，随着地产集中度的提升，地产端深度合作 TO B 类企业有望收获收入持续高增长；另一方面，家装存量市场庞大，翻新需求一直稳定存在，均是 TO B 与 TO C 类企业长期增长点。此外，“大行业小公司”特性不变，优质企业市占率提升逻辑具备持续性。短期角度关注竣工面积增速拐点。建议继续关注 PPR 龙头伟星新材、市占率持续提升的石膏板龙头北新建材、防水材料龙头东方雨虹、国内龙头涂料三棵树、卫浴建陶龙头帝欧家居等。

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com