

建材行业

2018-1-21

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

目前时点如何看建材？

报告要点

■ 目前时点如何看建材？

本周华东水泥价格继续下行，高标均价下滑 18.6 元/吨，其中江苏下滑 80 元、合肥下滑 50 元；江苏熟料价格亦有下降，幅度 23 元。随着需求减弱，华东库存本周继续上行，其中水泥环升 2 个 Pct、熟料环升 2 个 Pct，江浙皖库位均有增加。大企业库存本周保持平稳，安徽芜湖海螺、江苏淮海中联库存均未增加。

水泥：短期不必悲观，中期依然看好。对于价格的下滑和库存的上行我们认为不必悲观，一方面淡季需求下行，带来量价下跌为正常现象；另一方面，随着春节临近，华东各省的行业自律限产将会逐步启动。而从 2017 年 7、8 月淡季的限产执行看，行业自律能力较此前明显加强，预计后续价格下行及库存上行趋势将会逐步放缓，进而为今年开春需求恢复打下较好的基础。而从中期看，我们依然看好行业基本面表现：**1) 企业盈利仍将改善。**3 月开春之后逐渐进入旺季，价格有望回升，企业盈利仍有改善空间；**2) 持续性判断。**与 2011 年相比，鉴于目前更好的竞争格局，我们判断 2018 年的景气持续性将更强，意味着全年的均价也将更高。继续推荐海螺水泥等华东水泥股。

玻璃：2018 年价格弹性有望显现。此前我们一直强调 2018 年的玻璃或类似 2017 年的钢铁、水泥，供给收缩有望超预期：1) 集中冷修助力景气延续；2) 排污许可执行有望带来违规产能收缩；3) 环保标准提升重塑行业供给。看好 2018 年的玻璃价格弹性，继续推荐玻璃原片龙头旗滨集团。此外继 lowe 和光伏光电玻璃后，旗滨集团近日公告计划投资新建高性能电子玻璃。电子玻璃主要用于手机盖板玻璃等，技术壁垒高于 lowe 和光伏玻璃，盈利能力也更强。

玻纤：无惧调整，继续推荐中国巨石。上周中国巨石股价出现波动，我们判断公司基本面并未发生变化，并基于以下原因继续坚定推荐：1) 行业需求总量不断增长；2) 结构升级带来的变化；3) 环保约束的趋严，带来行业部分落后产能的去化，从而进一步巩固了龙头企业的相对优势。展望 2018 年我们维持周期复苏、成长继续的判断，中国巨石将继续受益制造业走出去、工业需求升级两大趋势，凭借全球领先的性价比，有望继续超行业增长。

此外继续推荐市占率持续提升的消费建材龙头帝王洁具、北新建材、三棵树、兔宝宝、东方雨虹、伟星新材。2017 年地产龙头销售靓丽，建议重点关注与大地产商有良好合作关系的龙头企业，如东方雨虹、帝王洁具、三棵树。

分析师 范超

☎ (8621) 61118709

✉ fanchao@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490513080001

联系人 李浩

☎ (8621) 61118709

✉ lihao4@cjsc.com.cn

相关研究

《如何看待熟料的大幅降价？》2018-1-14

《产能置换新规打消新增供给隐忧强化景气韧性利好龙头》2018-1-10

《地产集中度加速提升，继续关注建陶行业板块性机会》2018-1-8

风险提示： 1、地产销售增速不及预期，对水泥中期需求预期形成压制；2、环保约束下的行政限产执行力度不及预期。

目录

本周市场表现	4
个股表现	4
宏观面	5
水泥.....	5
价格：出货压力较大，价格高位回调.....	5
库存：水泥库存 55.21%，环涨 1.38%，熟料库存环涨 1.11%.....	6
粉磨开工率：环降 0.57%至 39.5%.....	7
成本端：水泥煤炭价格差 343.1 元/吨，环降 8.2 元/吨，同升 71.2 元/吨.....	7
产能动向	7
浮法玻璃	9
成交偏淡，价格大稳小动.....	9
成本表现：纯碱均价环比持平；重油均价环比上涨 1.8%.....	10
本周生产线情况	10
玻璃纤维	11
玻璃纤维产品价格持稳	11
减水剂	11
萘系减水剂环比持平，聚羧酸减水剂环比持平；工业萘环比上涨 8.6%；环氧乙烷环比持平	11
石膏板	11
国废均价 2172 元/吨（环比下降 1.28%）	11
管材.....	12
树脂价格—PVC 环比下降 0.96%，HDPE 环比上涨 0.50%，PP 环比上涨 0.66%	12

图表目录

图 1：水泥制造、沪深 300 近 52 周行业表现	4
图 2：玻璃制造、管材、沪深 300 近 52 周行业表现	4
图 3：全国水泥价格 426.77 元/吨（含税）	5
图 4：全国水泥周价格环比下降 1.78%.....	5
图 5：华北水泥价格环比持平.....	5
图 6：东北水泥价格环比持平.....	5
图 7：西北水泥价格环比持平.....	5
图 8：中南水泥价格环比下降 22 元/吨.....	5
图 9：西南水泥价格环比上涨 4 元/吨.....	6

图 10: 华东水泥价格环比下降 19 元/吨.....	6
图 11: 水泥库存 55.21%, 环涨 1.38%	6
图 12: 全国 31 地市水泥库存环比变动 (%)	6
图 13: 熟料库存 51.8%, 环涨 1.11%	6
图 14: 全国 31 地市熟料库存环比变动.....	6
图 15: 粉磨开工率环降 0.57%至 39.5%.....	7
图 16: 全国 31 地市粉磨开工率环比变动	7
图 17: 全国煤价环比涨 3.2 元/吨	7
图 18: 全国水泥煤炭价格差环比降 8.2 元/吨	7
图 19: 本周全国玻璃均价环涨 0.09%	9
图 20: 本周 5mm 白玻价格周度变动情况 (元/重量箱)	9
图 21: 纯碱出厂价 1896 元/吨 (环比持平)	10
图 22: 重油出厂均价 2519 元/吨 (环涨 1.8%)	10
图 23: 萘系减水剂 2783 元/吨 (环比持平)	11
图 24: 聚羧酸减水剂 4820 元/吨 (环比持平)	11
图 25: 工业萘 4721 元/吨 (环比上涨 8.6%)	11
图 26: 环氧乙烷 10440 元/吨 (环比持平)	11
图 27: 国废均价 2172 元/吨 (环比下降 1.28%)	12
图 28: 国废与美废价差走势	12
图 29: PVC 均价 6558 元/吨 (环降 0.96%)	12
图 30: HDPE 均价 11363 元/吨 (环涨 0.50%)	12
图 31: PP 均价 9819 元/吨 (环涨 0.66%)	12
表 1: 建材板块子行业表现	4
表 2: 个股涨幅前十和涨幅后十	4
表 3: 2017 年 12 月全国浮法玻璃生产线情况	10
表 4: 本周国内池窑粗纱大型企业产品收盘价格表 (含税价-元/吨)	11

本周市场表现

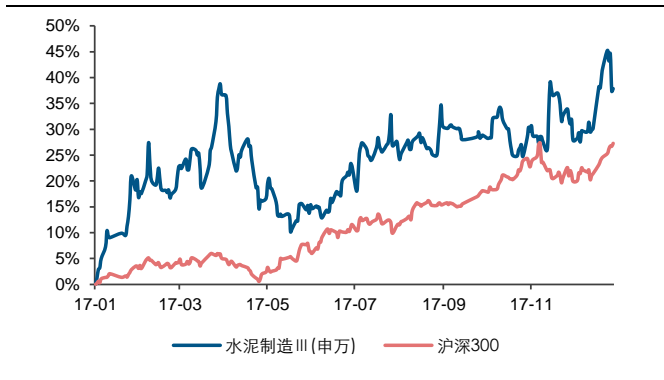
水泥制造涨跌幅+1.06%，玻璃板块-0.06%，管材板块-0.52%，玻纤板块-0.84%，耐火材料-0.55%，其他建材-0.73%。

表 1：建材板块子行业表现

2018/1/21	周涨幅	旬涨幅	月涨幅	季涨幅	年涨幅	股价
水泥制造	1.1%	-3.7%	7.4%	5.5%	32.7%	6542.1
玻璃板块	-0.1%	-2.3%	6.3%	1.5%	-5.6%	6320.9
管材板块	-0.5%	0.7%	5.7%	-9.4%	-0.6%	8107.0
玻纤板块	-0.8%	-3.0%	3.5%	19.8%	54.0%	15495.6
耐火材料	-0.6%	-1.2%	-1.0%	-15.7%	-8.7%	5193.5
其他建材	-0.7%	-2.3%	1.7%	-2.7%	6.1%	7202.2

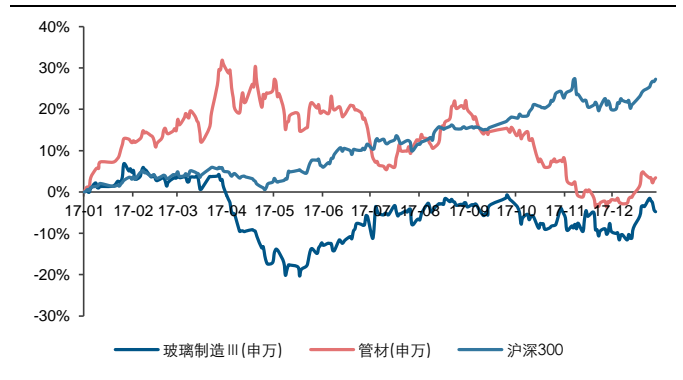
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 1：水泥制造、沪深 300 近 52 周行业表现



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 2：玻璃制造、管材、沪深 300 近 52 周行业表现



资料来源：Wind,长江证券研究所

个股表现

涨幅前五：纳川股份+6.40%，恒通科技+5.03%，南玻 A+4.14%，天山股份+4.13%，凯盛科技+0.00%。涨幅后五：金圆股份-10.49%，石英股份-9.32%，兔宝宝-6.36%，韩建河山-6.15%，龙泉股份-5.91%。

表 2：个股涨幅前十和涨幅后十

公司名称	收盘价	周涨跌幅	公司名称	收盘价	周涨跌幅
纳川股份	6.65	+6.40%	金圆股份	14.59	-10.49%
恒通科技	16.70	+5.03%	石英股份	13.82	-9.32%
南玻A	9.06	+4.14%	兔宝宝	11.48	-6.36%
天山股份	12.10	+4.13%	韩建河山	15.26	-6.15%
凯盛科技	7.62	+3.39%	龙泉股份	6.69	-5.91%
冀东水泥	14.23	+3.19%	菲利华	15.00	-5.06%
海螺水泥	32.54	+3.11%	万年青	12.15	-4.56%
祁连山	11.39	+2.98%	国统股份	17.31	-3.94%
鲁阳节能	13.93	+2.65%	洛阳玻璃	19.85	-3.83%
宁夏建材	12.23	+2.09%	亚玛顿	21.61	-3.74%

资料来源：Wind,长江证券研究所

请阅读最后评级说明和重要声明

4 / 13

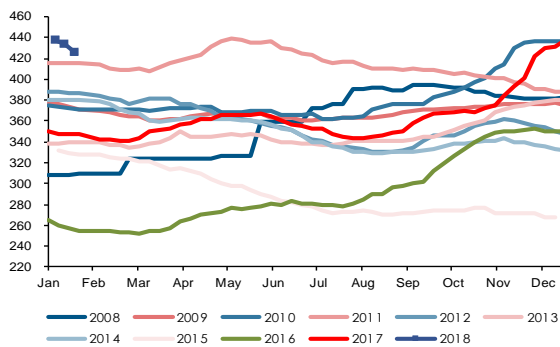
宏观面

水泥

价格：出货压力较大，价格高位回调

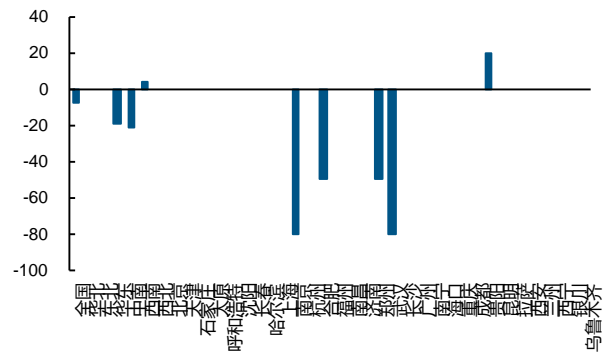
全国均价 426.77 元/吨，环比下降 1.78%。受到需求下滑影响，南方多地水泥价格出现下跌，华东跌幅尤其显著。水泥市场已经进入淡季，而目前水泥价格仍居于高位，预计水泥价格仍将继续下跌。

图 3：全国水泥价格 426.77 元/吨（含税）



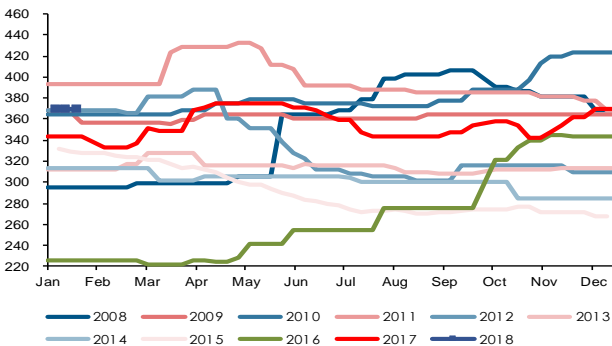
资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

图 4：全国水泥周价格环比下降 1.78%



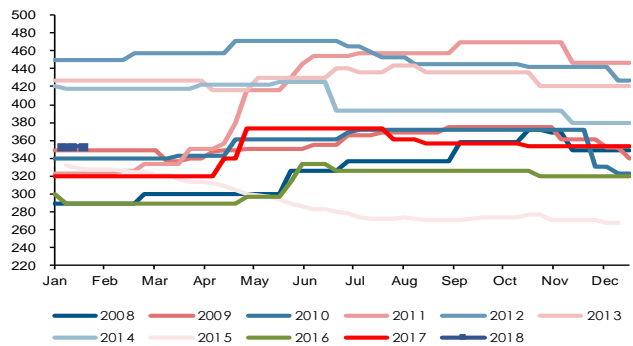
资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

图 5：华北水泥价格环比持平



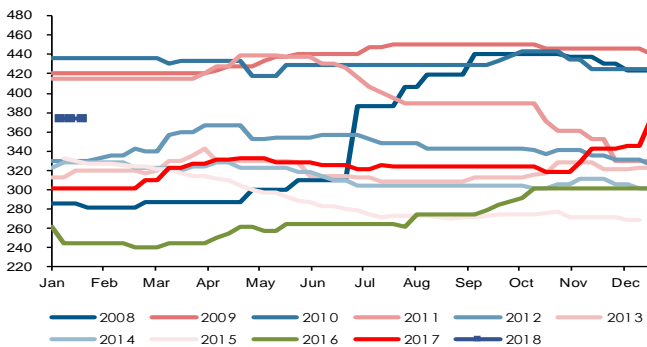
资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

图 6：东北水泥价格环比持平



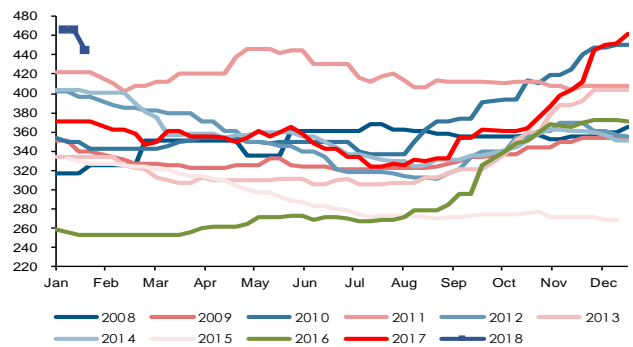
资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

图 7：西北水泥价格环比持平



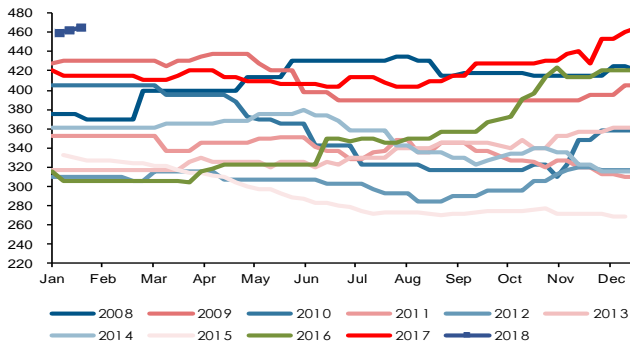
资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

图 8：中南水泥价格环比下降 22 元/吨



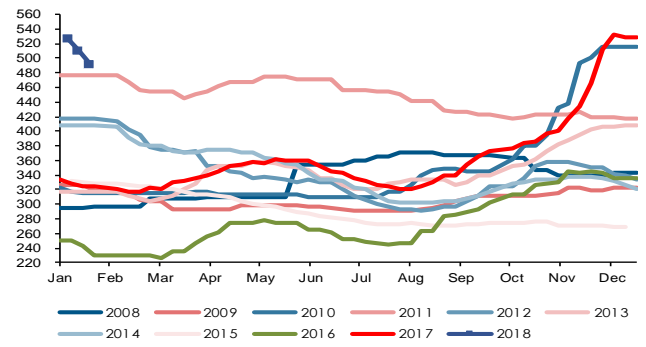
资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

图 9：西南水泥价格环比上涨 4 元/吨



资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

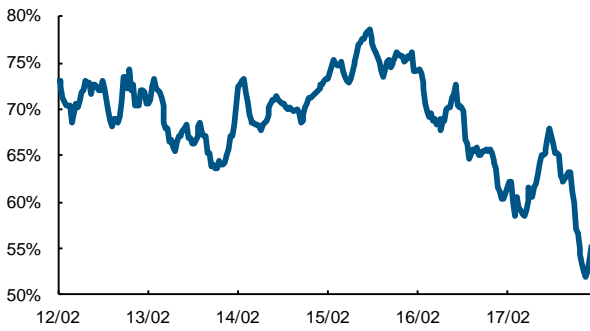
图 10：华东水泥价格环比下降 19 元/吨



资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

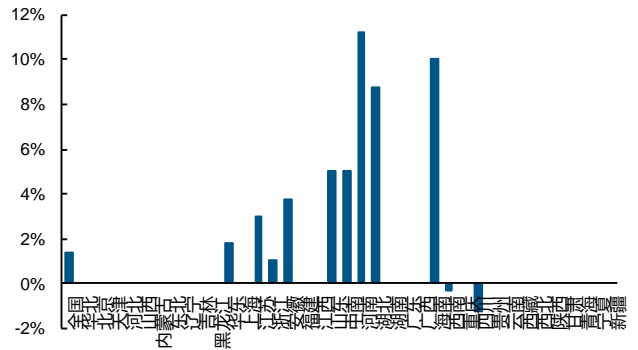
库存：水泥库存 55.21%，环涨 1.38%，熟料库存环涨 1.11%

图 11：水泥库存 55.21%，环涨 1.38%



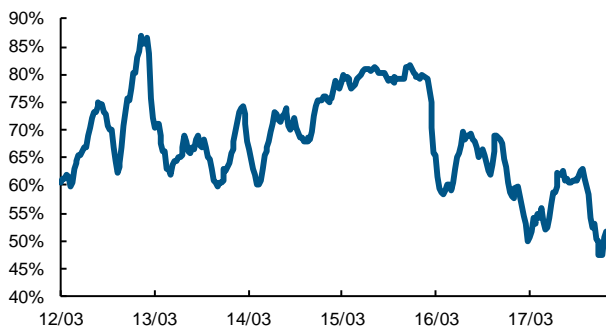
资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

图 12：全国 31 地市水泥库存环比变动 (%)



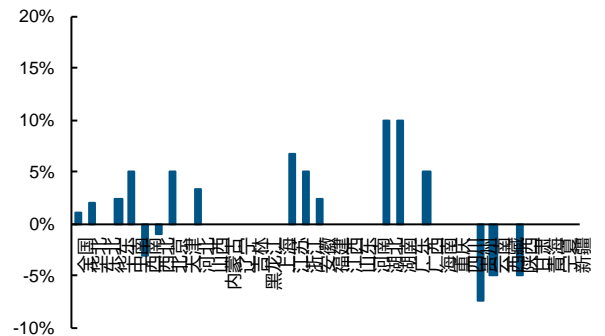
资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

图 13：熟料库存 51.8%，环涨 1.11%



资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

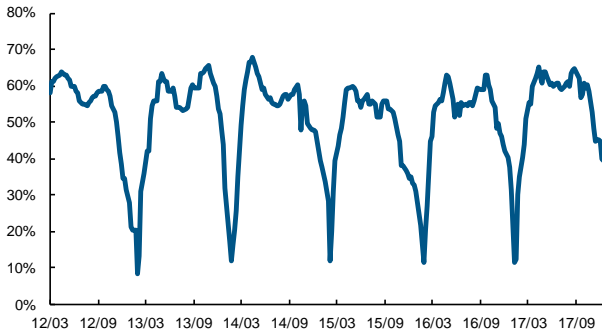
图 14：全国 31 地市熟料库存环比变动



资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

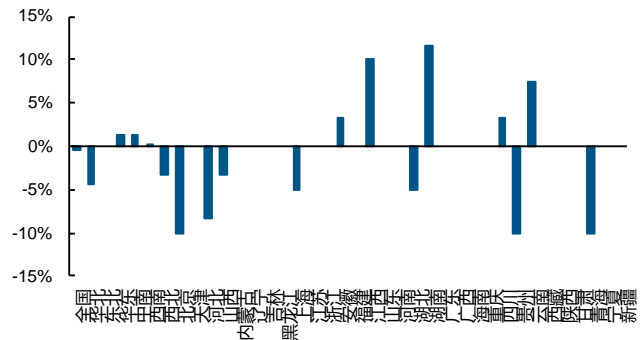
粉磨开工率：环降 0.57%至 39.5%

图 15：粉磨开工率环降 0.57%至 39.5%



资料来源：卓创资讯,长江证券研究所

图 16：全国 31 地市粉磨开工率环比变动

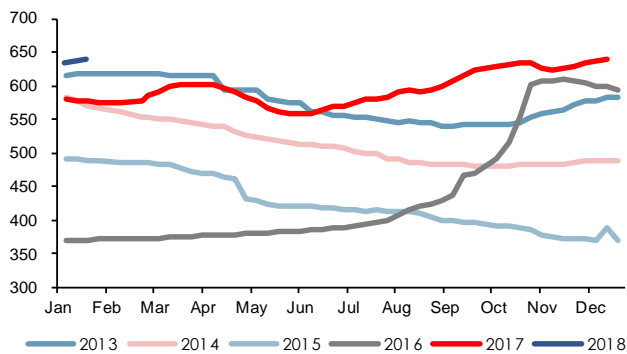


资料来源：数字水泥网,长江证券研究所

成本端：水泥煤炭价格差 343.1 元/吨，环降 8.2 元/吨，同升 71.2 元/吨

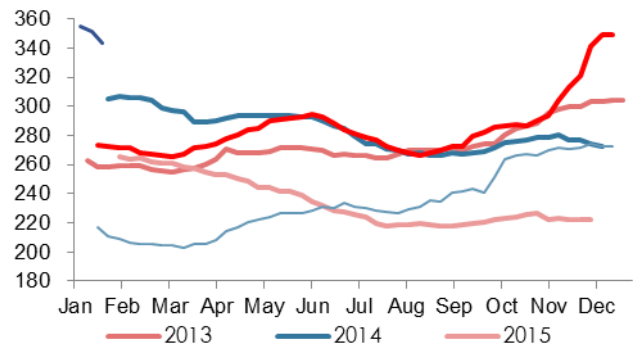
本周全国煤炭价格 643.7 元/吨，环比涨 3.2 元/吨；水泥煤炭价格差 343.1 元/吨，环降 8.2 元/吨，同升 71.2 元/吨。

图 17：全国煤价环比涨 3.2 元/吨



资料来源：中国煤炭资源网,长江证券研究所

图 18：全国水泥煤炭价格差环比降 8.2 元/吨



资料来源：数字水泥网,中国煤炭资源网,长江证券研究所

产能动向

停窑情况及计划

黑龙江计划在 2017 年 11 月 1 日—2018 年 3 月 31 日错峰停窑 5 个月。

吉林计划在 2017 年 11 月 1 日—2018 年 4 月 30 日错峰停窑 6 个月。

辽宁计划在 2017 年 11 月 1 日—2018 年 4 月 30 日，大连 2017 年 11 月 15 日—2018 年 4 月 15 日全线停窑 5 个月，其他城市自 2017 年 11 月 1 日—2018 年 4 月 30 日全线停窑 6 个月。全省 2017 年 10 月不再安排停窑。

山西长治计划在 2017 年 10 月 1 日—2018 年 3 月 31 日错峰生产 6 个月，实际当地两家企业分别从 11 月 4 日和 11 月 15 日起停窑；除长治外山西其他地区自 2017 年 11 月 1 日—2018 年 3 月 31 日错峰生产 5 个月，熟料站、粉磨站全部停产。

请阅读最后评级说明和重要声明

7 / 13

河北唐山计划在 2017 年 10 月 12 日—2018 年 3 月 15 日错峰生产；邢台、邯郸自 2017 年 10 月 17 日—2018 年 3 月 15 日错峰生产；其余城市自 2017 年 11 月 15 日起错峰生产 4 个月。

内蒙古蒙东地区自 2017 年 11 月 1 日—2018 年 4 月 30 日错峰生产 6 个月，其余区域自 2017 年 11 月 15 日—2018 年 3 月 15 日错峰生产 4 个月。

新疆和田 2017 年 12 月 1 日—2018 年 3 月 1 日共计 3 个月；喀什、克州 2017 年 11 月 16 日—2018 年 3 月 16 日共计 4 个月；阿克苏、巴州 2017 年 11 月 1 日—2018 年 4 月 1 日，共计 5 个月；乌鲁木齐、昌吉、吐鲁番、石河子区域传统水泥生产企业（含塔城地区沙湾天山水泥有限公司和乌苏青松水泥有限公司）2017 年 11 月 1 日—2018 年 5 月 16 日，共计六个半月；其它地州市 2017 年 11 月 1 日—2018 年 4 月 16 日，共计 5 个半月。

陕西计划 2017 年 11 月 15 日—2018 年 3 月 15 日错峰生产。

甘肃计划 2017 年 11 月 1 日—2018 年 3 月 15 日错峰生产

青海计划 2017 年 12 月 1 日—2018 年 3 月 31 日错峰生产 4 个月。

宁夏计划 2017 年 12 月 10 日—2018 年 3 月 20 日错峰生产。

山东计划在 2017 年 11 月 15 日—2018 年 3 月 15 日：熟料线停窑 4 个月，7 个通道城市中，淄博粉磨站停产 4 个月，济南等城市粉磨站停产 2 个月。

安徽环巢湖初步计划 2018 年一季度停窑 35 天。

江苏计划 2018 年全年 1 月 1 日—3 月 31 日停窑 40 天，其中，2 月 6 日—3 月 7 日停窑 30 天，剩余 10 天企业自主安排检修。8 月 1 日—9 月 30 日停窑 10 天。10 月 1 日—12 月 31 日停窑 10 天。全年累计停窑 60 天。

浙江初步计划 2018 年一季度停窑 35 天。

福建计划 2018 年全年，春节期间及酷暑伏天开展错峰生产行动。从春节前至 8 月 30 日，分 2 个阶段，43 台窑每台窑停窑 60 天。合计将减少 1230 万吨熟料产量。

河南通道城市计划在 2017 年 11 月 15 日—2018 年 3 月 15 日错峰生产 4 个月。

河南非通道城市计划在 2017 年 11 月 15 日—2018 年 1 月 20 日，全部停产；2018 年 1 月 21 日—2 月 10 日复产；2018 年 2 月 11 日—3 月 15 日停产。错峰生产 3 个月零 10 天。

湖北计划 2018 年全年，每条熟料线停窑 90 天，其中一季度停窑 45 天。

湖南计划 2018 年全年，不少于 85 天，错峰生产时间主要集中在大气污染防治特护期（10 月 16 日至次年 3 月 15 日），其中一季度不少于 35 天，四季度不少于 20 天。长株潭地区大气污染防治特护期累计停窑时间不少于 60 天，粉磨站在重污染天气预警期间应实施停产。

四川计划 2017 年 11 月—2018 年 2 月每条熟料线错峰停窑 50 天，其中 11 月至 1 月每月停窑 10 天，2 月停窑 20 天。

云南初步计划 2018 年第一季度停窑 35-45 天。

请阅读最后评级说明和重要声明

8 / 13

广东计划 2018 年 2 月 1 日—4 月 30 日；5 月 1 日—9 月 30 日全年停窑 40 天。2018 年 2 月 1 日—4 月 30 日所有熟料生产线分别停窑 20 天，其中 2 月 1 日—2 月 28 日每条生产线分别停窑 10 天，3 月 1 日—4 月 30 日每条生产线分别停窑 10 天；2018 年 5 月 1 日—9 月 30 日所有熟料生产线分别停窑 20 天，其中 5 月 1 日至 7 月 31 日每条生产线分别停窑 10 天，8 月 1 日—9 月 30 日每条生产线分别停窑 10 天。

广西计划 2018 年全年停窑 50 天。2 月 1 日—4 月 30 日，每条熟料线停窑 20 天；5 月 1 日—9 月 30 日，每条熟料线停窑 30 天。

(资料来源：卓创资讯，长江证券研究所)

浮法玻璃

成交偏淡，价格大稳小动

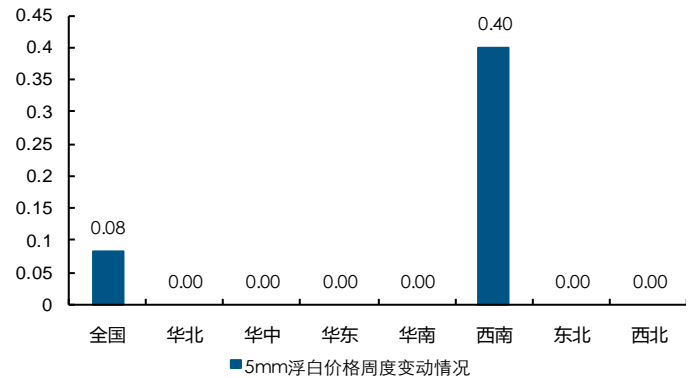
本周国内玻璃均价为 92.75 元/重箱，环比上涨 0.09%。本周国内浮法玻璃市场成交偏淡，价格大稳小动。华北市场禁运，经销商拿货量缩减，厂家走货放缓，部分厂家市场价格走低，库存继续上升；华东大致稳定，受沙河冲击，山东、安徽一带产销一般，江浙产销可平衡；华中玻璃市场产销平稳，部分企业库存维持小幅下滑，价格暂维持坚挺；华南玻璃市场经过上周零星涨价后再度趋稳，企业出货较顺畅，库存暂无压力；东北玻璃市场冬储发货、南下销售及出口多面支撑，企业库存维持较好；西北市场部分厂家让利促销，但并未解决库存上涨现状，终端需求表现疲软，预计短期价格或稳中调整；西南市场四川部分厂家部分规格产品小幅涨价，云贵市场表现平稳，但供销紧俏。

图 19：本周全国玻璃均价环涨 0.09%



资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

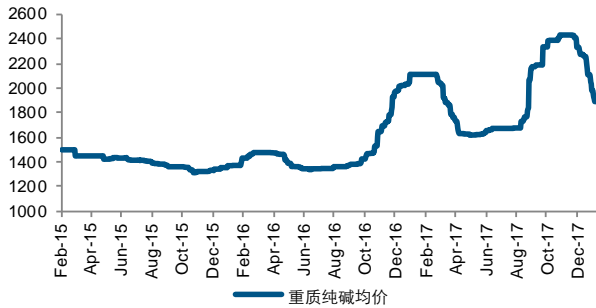
图 20：本周 5mm 白玻价格周度变动情况 (元/重量箱)



资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

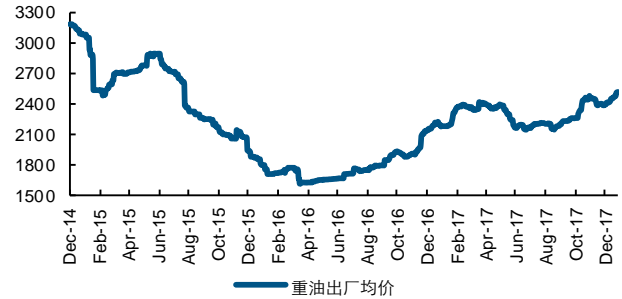
成本表现：纯碱均价环比持平；重油均价环比上涨 1.8%

图 21：纯碱出厂价 1896 元/吨（环比持平）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：重油出厂均价 2519 元/吨（环涨 1.8%）



资料来源：百川资讯，长江证券研究所

本周生产线情况

供应面：截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 290 条，在产 234 条，日熔量共计 155370 吨。本周无生产线变化。另：河北耀威玻璃有限公司 450 吨一线已于 1 月 6 日复产点火。

表 3：2017 年 12 月全国浮法玻璃生产线情况

2017年12月份	生产线(条)	年产能(万重量箱)	占在产线比重
在产线总计	232	98,573	82.1%
放水冷修	61	22618	18.8%
2011年放水冷修	7	1,715	1.4%
2012年放水冷修	2	608	0.5%
2013年放水冷修	1	384	0.3%
2014年放水冷修	11	4,320	3.6%
2015年放水冷修	15	5,542	4.6%
2016年放水冷修	5	1,664	1.4%
2017年放水冷修	20	8,384	7.0%
历史上冷修未复产	2	525	0.4%
停产线总计	60	18,419	15.3%
2011年停产	16	4,832	4.0%
2012年停产	8	1,811	1.5%
2013年停产	6	1,696	1.4%
2014年停产	17	5,632	4.7%
2015年停产	7	2,336	1.9%
2016年停产	3	1,024	0.9%
2017年停产	3	1,088	0.9%
在建线总计	31	14,144	11.8%
其中：待投产	8	4,736	3.9%

资料来源：卓创资讯,长江证券研究所

玻璃纤维

玻璃纤维产品价格持稳

表 4：本周国内池窑粗纱大型企业产品收盘价格表（含税价-元/吨）

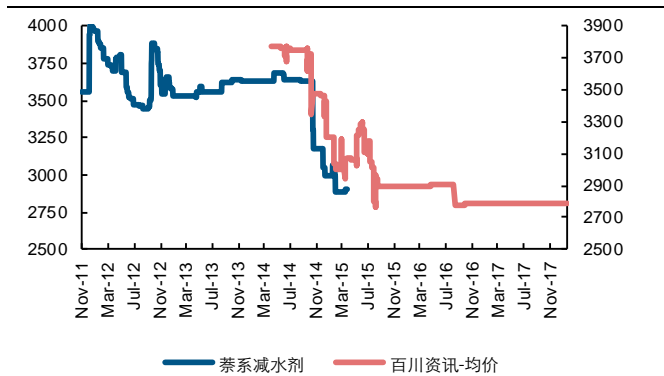
产品名称	泰山	巨石
无碱2400tex缠绕直接纱		4850
无碱2400tex喷射合股粗纱	7100	6850
无碱2400texSMC合股粗纱	6400	5950
无碱2400tex采光瓦用合股纱	5900	
无碱2000tex工程塑料合股粗纱		5750

资料来源：卓创资讯,长江证券研究所

减水剂

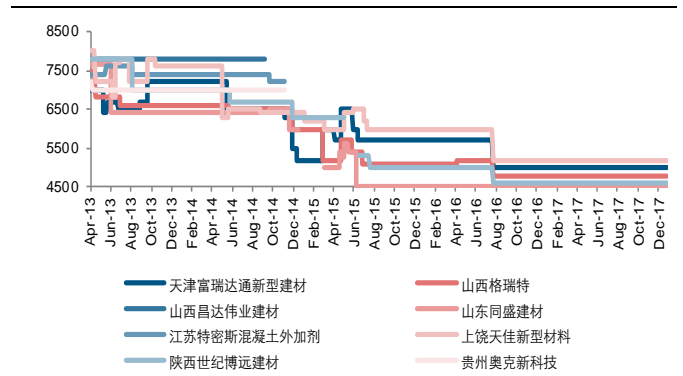
萘系减水剂环比持平，聚羧酸减水剂环比持平；工业萘环比上涨 8.6%；环氧乙烷环比持平

图 23：萘系减水剂 2783 元/吨（环比持平）



资料来源：同花顺,长江证券研究所

图 24：聚羧酸减水剂 4820 元/吨（环比持平）



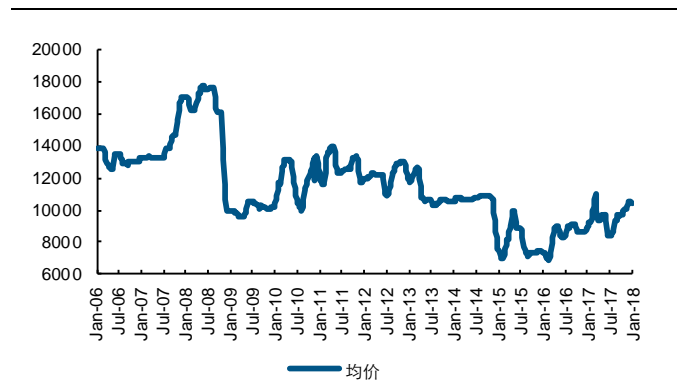
资料来源：百川资讯,长江证券研究所

图 25：工业萘 4721 元/吨（环比上涨 8.6%）



资料来源：百川资讯,长江证券研究所

图 26：环氧乙烷 10440 元/吨（环比持平）



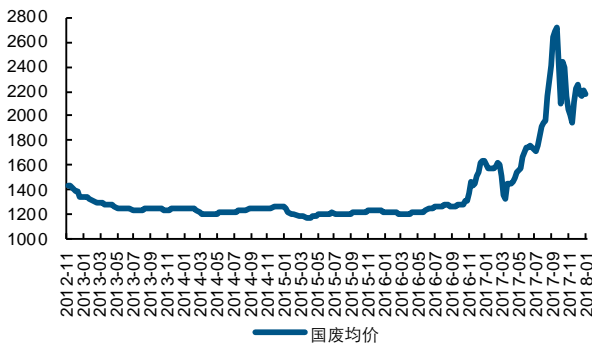
资料来源：Wind, 长江证券研究所

石膏板

国庆均价 2172 元/吨（环比下降 1.28%）

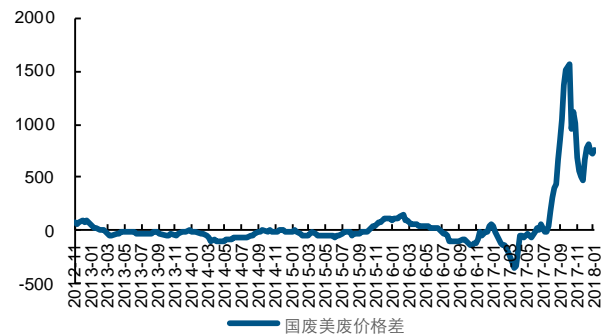
请阅读最后评级说明和重要声明

图 27: 国废均价 2172 元/吨 (环比下降 1.28%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 28: 国废与美废价差走势

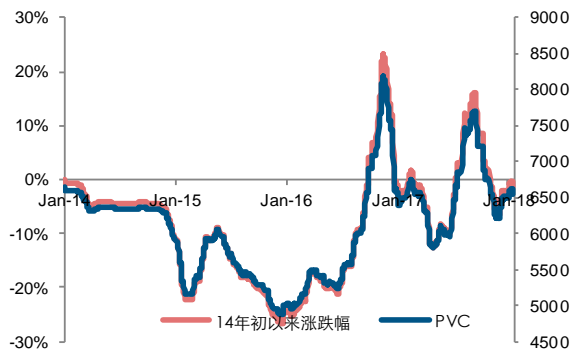


资料来源: Wind, 长江证券研究所

管材

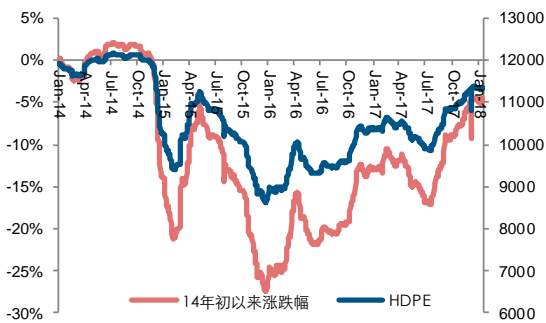
树脂价格—PVC 环比下降 0.96%，HDPE 环比上涨 0.50%，PP 环比上涨 0.66%

图 29: PVC 均价 6558 元/吨 (环降 0.96%)



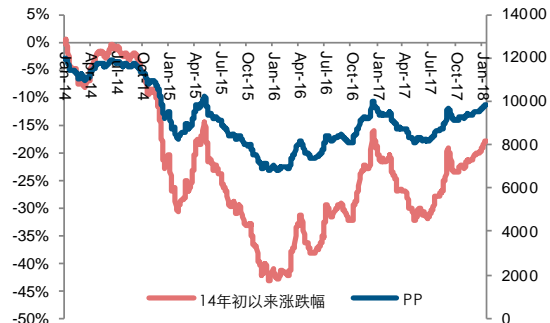
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 30: HDPE 均价 11363 元/吨 (环涨 0.50%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 31: PP 均价 9819 元/吨 (环涨 0.66%)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅仅为本公司所有，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长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。