

建筑建材双周报（2025年第8期）

建筑盈利承压，建材持续磨底但曙光初现

优于大市

核心观点

一季度建筑行业盈利承压，建材行业有望迎接盈利修复拐点。一季度地方财政紧张导致基建实物工作量落地放缓，地产需求疲软进一步拖累房建业务；重点城市二手房成交量温和复苏，但工程端需求受房地产持续低迷影响仍然疲软。建筑行业整体承压，2024年建筑板块营收同比-3.8%，归母净利润同比-14.1%，新签订单同比显著下滑；水泥行业加强供给调控实现价格温和回升，叠加动力煤价格下跌，行业盈利有所改善；玻纤持续结构性复价带来盈利同比大幅修复；玻璃整体仍处于大部分亏损，行业供给调节静待供需修复。

重点板块数据跟踪：

1) **水泥**：本周全国水泥价格环比下跌0.8%。辽宁、吉林涨10-30元/吨，华东、中南跌10-40元/吨。四月底降雨减少，需求略升，水泥企业出货率49.5%，环比增2个百分点。因需求偏弱及企业促销，价格持续回落。预计后期价格将弱势震荡，因核心地区仍在协商错峰生产。2) **玻璃**：本周玻璃市场整体偏弱运行。浮法玻璃成交清淡，价格持稳，日熔量微降600吨；纯碱价格上涨2.1%，节后或试探性提价。光伏玻璃价格普降，2.0mm镀膜跌至13.5-14元/m²（-3.51%），3.2mm镀膜21.5-22元/m²（-2.25%），终端需求疲软致组件厂开工率下滑，厂家库存攀升。两大玻璃品种均面临需求不足、库存压力，市场维持弱势震荡格局。3) **玻纤**：本周无碱粗纱价格松动，2400tex缠绕纱主流3500-3800元/吨，均价3735元/吨（周跌2.55%）。电子纱价格持稳，G75报价8800-9200元/吨；7628电子布3.8-4.4元/米。下游按需采购，高端电子纱需求旺盛支撑产销。

投资建议：

建材方面，国际贸易冲突加剧背景下，扩内需稳增长政策有望加码，建材整体仍以内需为主导，板块基本面进一步恶化空间有限，同时有望受益后续政策倾斜，目前板块估值和持仓均处于底部，逢低择优布局经营韧性更强的消费建材龙头，尤其零售端受益二手房景气及存量改造需求率先迎来改善，推荐三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、东方雨虹，关注科顺股份；同时受益复价落地带来盈利中枢上移，业绩同比修复确定性更强的水泥玻纤板块，推荐海螺水泥、华新水泥、中国巨石、中材科技，关注塔牌集团等，以及玻璃龙头底部配置机会旗滨集团。

建筑方面，国家重大战略工程投资规模大，能够有效提振中低收入者信心，创造增量需求，对国家层面的发展与安全具有重大意义，预计将成为未来的重点投资领域。重点推荐资产质量提升、现金流改善、牵头重大工程建设的低估值建筑央企中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶、中材国际，推荐有望参与核电、水电等重大工程建设的中岩大地，推荐经营稳健、受益于板块估值提升的鸿路钢构、亚翔集成、中材国际、中国化学、中国海诚、太极实业。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期；财政发力不及预期；重大工程项目审批落地不及预期。

行业研究 · 行业周报

建筑材料

优于大市 · 维持

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

S0980524010001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《建筑建材双周报（2025年第7期）-基建开工温和复苏，期待地产增量政策》——2025-04-22
- 《建筑建材双周报（2025年第6期）-关税冲击下，关注扩内需机遇》——2025-04-07
- 《建筑建材双周报（2025年第5期）-开工显著回暖，水泥玻纤涨价落地》——2025-03-27
- 《建筑建材双周报（2025年第4期）-施工旺季临近，建筑建材景气上行》——2025-03-12
- 《建筑建材双周报（2025年第3期）-开复工资金面拖累有所缓解，国际工程板块迎来密集催化》——2025-03-01

内容目录

市场表现回顾	5
过去一周行业量价库存情况跟踪	6
1、水泥：需求偏弱，水泥价格环比回落	6
2、浮法玻璃：节前观望情绪浓，成交疲软	7
3、光伏玻璃：成交一般，部分价格承压下滑	8
4、玻纤：无碱粗纱市场价格松动，电子纱短期稳价出货	9
主要能源及原材料价格跟踪	10
主要房地产数据跟踪	12

图表目录

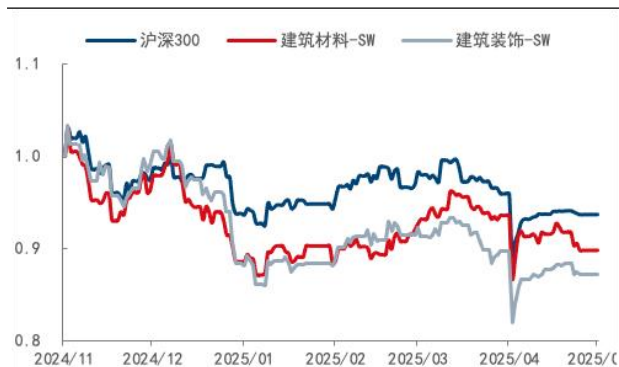
图 1: 近半年建筑建材板块与沪深 300 走势比较	5
图 2: 近 3 个月建筑建材与沪深 300 走势比较	5
图 3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (单位: %)	5
图 4: 本期建材板块涨跌幅排名	6
图 5: 本期建筑板块涨跌幅排名	6
图 6: 建材板块个股过去两周涨跌幅及排名	6
图 7: 建筑板块个股过去两周涨跌幅及排名	6
图 8: 全国水泥平均价格走势 (元/吨)	7
图 9: 各年同期水泥价格走势比较 (元/吨)	7
图 10: 全国水泥平均库容比走势 (%)	7
图 11: 各年同期水泥库容比走势比较 (%)	7
图 12: 全国各区域 P·042.5 水泥均价走势 (元/吨)	7
图 13: 全国各区域水泥库容比走势 (%)	7
图 14: 玻璃全国及部分主要大区现货价格走势 (元/吨)	8
图 15: 玻璃期货价格走势 (元/吨)	8
图 16: 各年同期玻璃价格走势比较 (元/吨)	8
图 17: 各年同期玻璃生产线库存走势比较 (万重箱)	8
图 18: 国内 2.0、3.2mm 光伏玻璃价格走势 (元/平米)	9
图 19: 3.2mm 光伏镀膜玻璃历史同期周度价格 (元/平米)	9
图 20: 光伏玻璃库存天数	9
图 21: 光伏玻璃在产生产线产能	9
图 22: 国内主流缠绕直接纱均价 (元/吨)	10
图 23: 各年同期缠绕直接纱价格走势比较 (元/吨)	10
图 24: 国内主流 G75 电子纱均价 (元/吨)	10
图 25: 各年同期 G75 电子纱价格走势比较 (元/吨)	10
图 26: 原油价格走势 (美元/桶)	10
图 27: 动力煤价格走势 (元/吨)	10
图 28: 石油焦价格走势 (元/吨)	11
图 29: 液化天然气 (LNG) 价格走势 (元/吨)	11
图 30: 全国重质纯碱主流价格走势 (元/吨)	11
图 31: 石油沥青现货价格走势 (元/吨)	11
图 32: 30 大中城市商品房成交面积 4W 移动平均 (万平)	12
图 33: 30 大中城市商品房当周成交面积各年同期 (万平)	12
图 34: 12 大中城市二手房周度成交面积 4W 移动平均 (万平)	13
图 35: 12 大中城市二手房当周成交面积各年同期 (万平)	13
图 36: 100 大中城市供应/成交土地面积 (万平, %)	13

表1：常用原材料价格变动（单位：元/吨）	12
----------------------------	----

市场表现回顾

2025.04.22-2025.05.06, 本期沪深300指数-0.4%, 建筑材料指数(申万)-3.2%, 跑输沪深300指数2.8pp, 建筑装饰指数(申万)-1.1%, 跑输沪深300指数0.7pp。近半年以来, 沪深300指数--6.3%, 建筑材料指数(申万)-10.3%, 跑输沪深300指数4.0pp; 建筑装饰指数(申万)-12.8%, 跑输沪深300指数6.5pp。

图1: 近半年建筑建材板块与沪深300走势比较



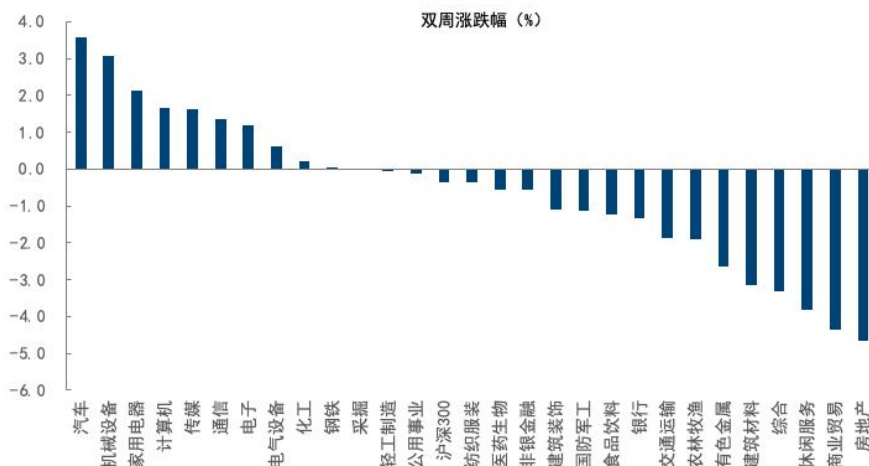
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图2: 近3个月建筑建材与沪深300走势比较



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

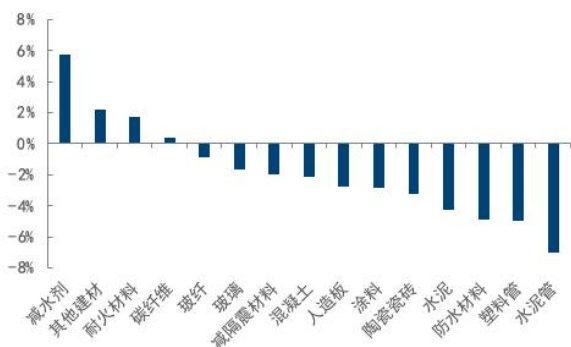
图3: A股各行业过去一期涨跌排名(单位: %)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(申万一级行业分类)

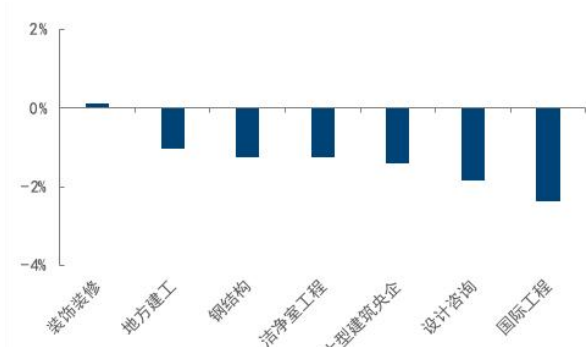
从细分板块来看, 建材涨跌幅居前3位的板块为: 减水剂(+5.8%)、其他建材(+2.2%)、耐火材料(+1.7%); 涨跌幅居后3位的板块为: 水泥管(-7.0%)、塑料管(-4.9%)、防水材料(-4.9%); 建筑涨跌幅领先的板块为装饰装修(+0.1%); 涨跌幅居后的板块为国际工程(-2.4%)

图4: 本期建材板块涨跌幅排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图5: 本期建筑板块涨跌幅排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

个股方面, 过去一期建材涨跌幅居前5位的个股为: 菲林格尔(+18.0%)、尖峰集团(+13.9%)、四川金顶(+13.8%)、苏博特(+12.6%)、海象新材(+12.7%), 居后5位的个股为: 金刚光伏(-22.9%)、纳川股份(-19.3%)、ST三圣(-12.7%)、天山股份(-12.1%)、坚朗五金(-10.2%)。过去一期建筑涨跌幅居前5位的个股为: 东珠生态(+33.3%)、汉嘉设计(+18.4%)、全筑股份(+14.8%)、海南发展(+14.7%)、山水比德(+13.9%), 居后5位的个股为: 中铝国际(-20.3%)、中设咨询(-14.7%)、华维设计(-13.4%)、岭南股份(-13.4%)、蕾奥规划(-12.7%)。

图6: 建材板块个股过去两周涨跌幅及排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (跟踪覆盖的95家建材板块上市公司)

图7: 建筑板块个股过去两周涨跌幅及排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

过去一周行业量价库存情况跟踪

1、水泥: 需求偏弱, 水泥价格环比回落

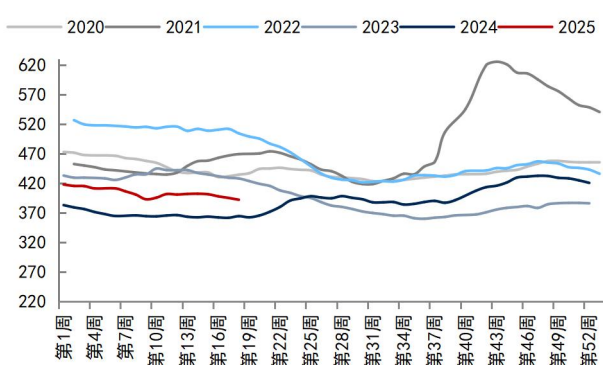
本周全国水泥市场价格环比回落0.8%。价格上涨区域主要是辽宁和吉林地区, 幅度10-30元/吨; 价格下调区域以华东和中南为主, 幅度10-40元/吨。四月底, 降雨天气减少, 国内水泥市场需求略有提升, 全国重点地区水泥企业出货率为49.5%, 环比提升约2个百分点。价格方面, 由于市场需求表现偏弱, 以及部分地区企业增加销量的心态加重, 导致价格持续回落; 考虑到核心地区企业仍在积极沟通错峰生产事宜, 预计后期价格将呈弱势震荡态势。

图8: 全国水泥平均价格走势（元/吨）



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图9: 各年同期水泥价格走势比较（元/吨）



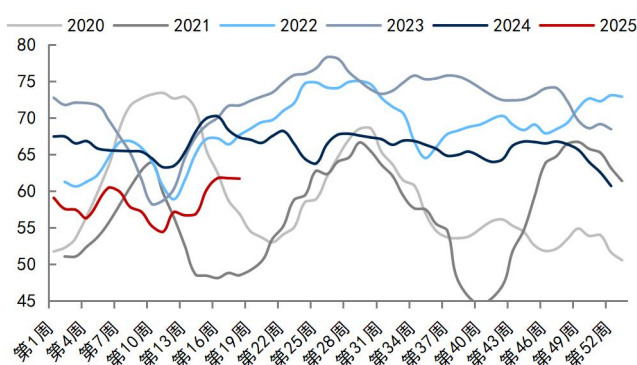
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图10: 全国水泥平均库容比走势（%）



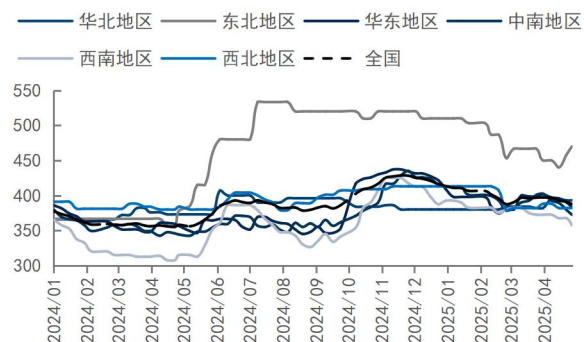
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图11: 各年同期水泥库容比走势比较（%）



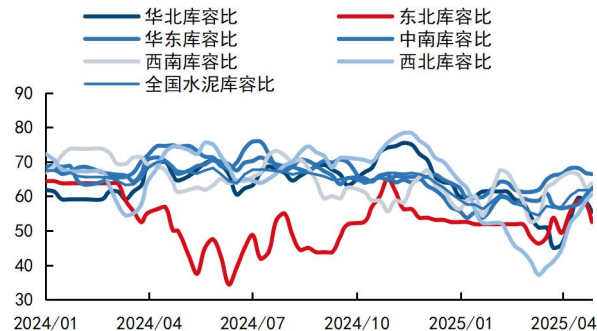
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图12: 全国各区域 P·042.5 水泥均价走势（元/吨）



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图13: 全国各区域水泥库容比走势（%）



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

2、浮法玻璃：节前观望情绪浓，成交疲软

本周国内浮法玻璃市场成交偏于疲软，节前业者观望偏浓，价格调整有限。周内市场需求一般，叠加期货盘面价格持续震荡走弱，市场观望较浓，下游暂无节前

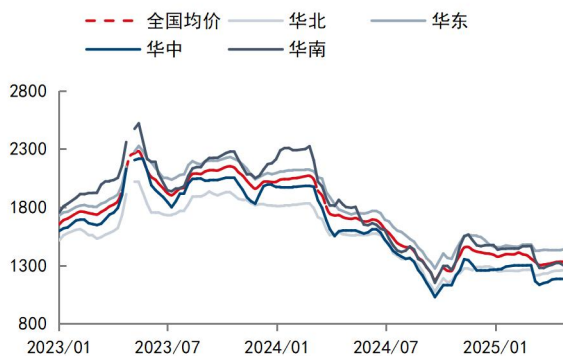
补货，成交持续表现一般。供应端相对平稳，后期产线点火、冷修计划均存，短月产能供应预期暂无明显变化。后市看，中下游部分存补货需求，局部部分厂存提涨价格意向，节后价格或存部分小涨。

供应端：本周产能略降。截至本周三，全国浮法玻璃生产线共计 286 条，在产 222 条，日熔量共计 158105 吨，较上周减少 600 吨。周内产线冷修 1 条，改产 3 条，暂无点火线。

需求端：本周浮法玻璃市场需求仍显一般，中下游刚需采购为主，整体交投氛围不温不火。周内，市场需求支撑力度一般，加工厂新增订单有限，刚需采购仍是主流，节前无集中补货显现。关注节后加工厂订单情况及中游提货情绪。

成本端：本周国内纯碱市场稳中向好。本周国内轻碱主流出厂价格在 1240-1450 元/吨，轻碱主流终端价格在 1350-1500 元/吨，截至 4 月 30 日国内轻碱出厂均价在 1390 元/吨，较 4 月 24 日均价（修正为 1362）上涨 2.1%，由上周的下跌转为上涨；本周国内重碱主流送到终端价格在 1360-1550 元/吨。

图14: 玻璃全国及部分主要大区现货价格走势（元/吨）



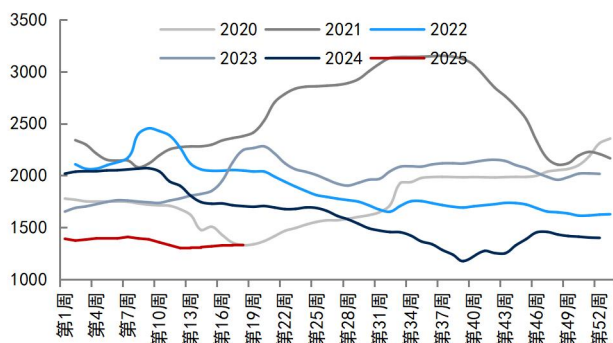
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图15: 玻璃期货价格走势（元/吨）



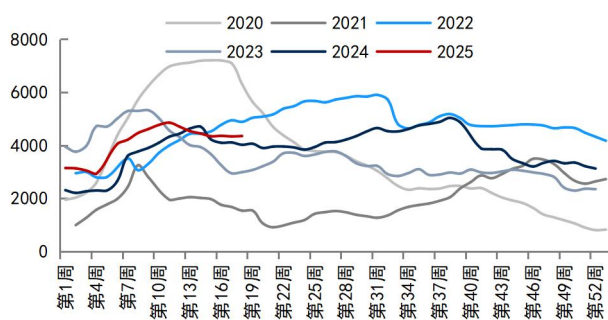
资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

图16: 各年同期玻璃价格走势比较（元/吨）



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图17: 各年同期玻璃生产线库存走势比较（万重箱）



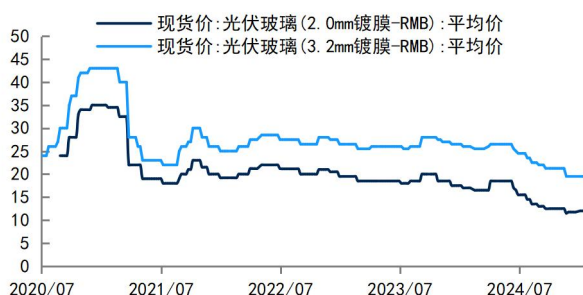
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

3、光伏玻璃：成交一般，部分价格承压下滑

截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 13.5-14 元/平方米，环比下滑 3.51%，较上周由平稳转为下降；3.2mm 镀膜主流订单价格 21.5-22 元/平方米，环比下滑 2.25%，较上周由平稳转为下降。

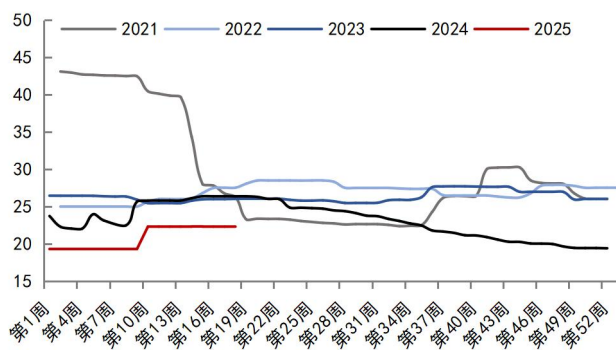
本周国内光伏玻璃市场整体成交一般，部分价格承压下滑。近期终端需求转弱，下游组件厂家开工率呈现下降趋势，多数按需采购，订单跟进量较前期减少。周内玻璃厂家出货放缓，库存有不同程度增加。目前虽厂家报价暂稳，但成交存商谈空间，局部成交重心下移。临近月末，下月新单价格洽谈阶段，下游用户压价心理明显，买卖双方略显僵持。成本变动不大，较低成品价格下，生产利润空间压缩明显。综合来看，市场稳中偏弱运行。价格方面，周内主流报价暂稳，实际成交重心松动。

图18: 国内 2.0、3.2mm 光伏玻璃价格走势（元/平米）



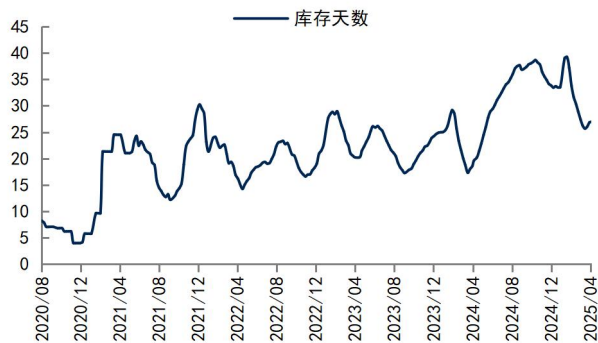
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图19: 3.2mm 光伏镀膜玻璃历史同期周度价格（元/平米）



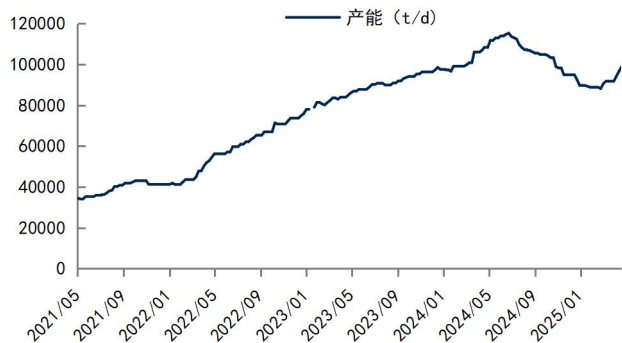
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图20: 光伏玻璃库存天数



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图21: 光伏玻璃在产产线产能



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

4、玻纤：无碱粗纱市场价格松动，电子纱短期稳价出货

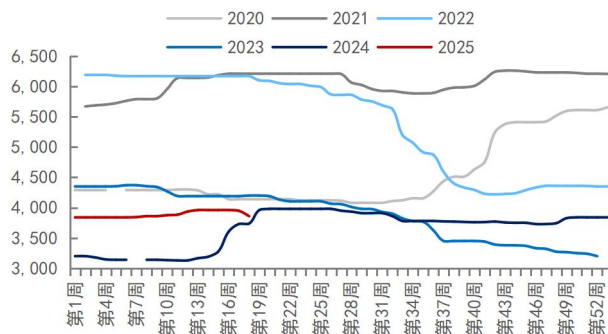
本周国内无碱粗纱市场报价有所松动，当前部分厂报盘小幅回落。截至4月30日，国内2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在3500-3800元/吨不等，高价成交寥寥，全国企业报价均价3735.25元/吨，主流含税送到，较上周均价（3833.00）下跌2.55%，同比上涨3.92%，较上周同比涨幅收窄5.41个百分点；本周电子纱市场价格基本走稳，各池窑厂出货相对平稳，下游多按需采购，整体交投尚可，局部厂家产品结构差异化较明显，高端产品需求缺口较大，整体支撑产销维持较高水平。周内电子纱G75主流报价8800-9200元/吨不等，较上一周均价持平；7628电子布报价亦趋稳，当前报价3.8-4.4元/米不等，成交按量可谈。

图22: 国内主流缠绕直接纱均价（元/吨）



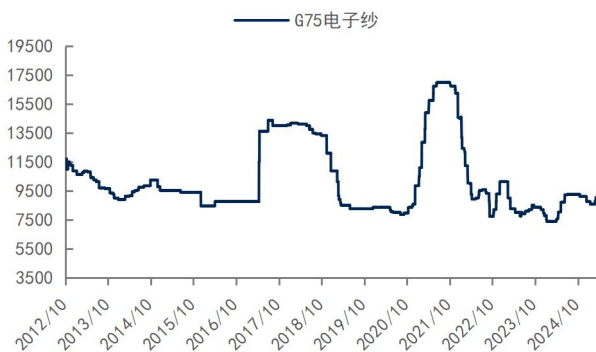
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图23: 各年同期缠绕直接纱价格走势比较（元/吨）



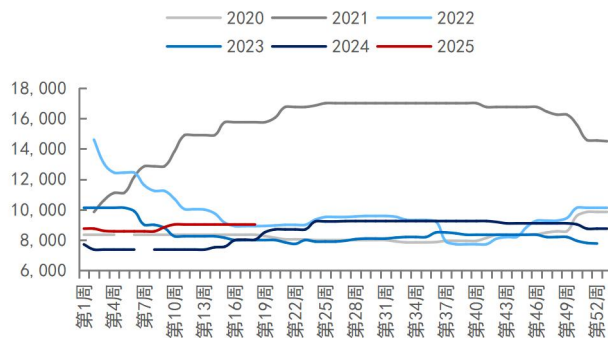
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图24: 国内主流 G75 电子纱均价（元/吨）



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图25: 各年同期 G75 电子纱价格走势比较（元/吨）



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

主要能源及原材料价格跟踪

截至 5 月 6 日, 布伦特 (brent) 原油现货价为 60.23 美元/桶, 周环比下跌 8.5%; 山西优混 (5500) 秦皇岛动力煤平仓价为 650 元/吨, 周环比下跌 1.1%; 石油焦现货价 2237.5 元/吨, 周环比下跌 1.6%; 液化天然气 LNG 市场价 4278 元/吨, 周环比下跌 0.2%; 全国重质纯碱主流价为 1415 元/吨, 周环比下跌 0.4%; 石油沥青现货价 3590 元/吨, 环比上涨 0.8%。

图26: 原油价格走势（美元/桶）

图27: 动力煤价格走势（元/吨）



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图28: 石油焦价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图29: 液化天然气 (LNG) 价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图30: 全国重质纯碱主流价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图31: 石油沥青现货价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

表1: 常用原材料价格变动 (单位: 元/吨)

		单位	最新价格	年同比	周涨幅	月涨幅	年初至今涨幅	说明
能源	煤炭	元/吨	650	↓ 21.2%	↓ 1.1%	↓ 2.5%	↓ 14.8%	平仓价: 动力煤: 山西优混 (5500): 秦皇岛
	燃料油	元/吨	5425	↓ 4.9%	↓ 0.7%	↓ 1.9%	↓ 1.4%	现货价: 燃料油
	石油焦	元/吨	2238	↑ 43.4%	↓ 1.6%	↓ 6.3%	↑ 38.5%	现货价: 石油焦
	液化天然气	元/吨	4278	→ 0.0	↓ 0.2%	↓ 1.6%	↓ 1.2%	市场价: 液化天然气 (LNG)
玻璃	重质纯碱	元/吨	1415	↓ 36.2%	↓ 0.3%	↓ 3.9%	↓ 6.5%	纯碱: 重质: 全国: 主流价
防水	石油沥青	元/吨	3590	↓ 2.5%	↑ 0.8%	↓ 2.1%	↑ 1.8%	现货价: 石油沥青
	SBS 改性沥青	元/吨	4398	↓ 2.3%	↑ 0.3%	↓ 0.9%	↑ 1.3%	市场价: 沥青 (SBS 改性沥青): 平均
	TDI	元/吨	11300	↓ 28.3%	↑ 7.1%	↓ 5.0%	↓ 13.4%	现货价: TDI: 国内
涂料	MDI (PM200)	元/吨	15250	↓ 7.6%	↓ 1.6%	↓ 7.0%	↓ 16.0%	现货价: MDI (PM200): 国内
	丙烯酸	元/吨	6750	↑ 3.1%	→ 0.0	↓ 7.5%	↓ 12.3%	现货价: 丙烯酸: 国内
	钛白粉	元/吨	14740	↓ 12.3%	↓ 0.1%	↓ 1.1%	↑ 3.1%	现货价: 钛白粉 (金红石型): 国内
	PVC	—	4801	↓ 13.1%	↓ 1.3%	↓ 4.2%	↓ 5.6%	价格指数: PVC
管材	PE	—	8202	↓ 4.2%	↑ 0.6%	↓ 3.5%	↓ 9.8%	价格指数: PE
	PP	—	7324	↓ 3.5%	↓ 0.2%	↓ 1.6%	↓ 4.9%	价格指数: PP
石膏板	废纸	元/吨	1476	↑ 1.0%	→ 0.0	↓ 1.2%	↓ 12.5%	现货价: 废纸
	不锈钢	元/吨	13063	↓ 6.9%	↓ 1.5%	↓ 5.4%	↓ 0.5%	现货价: 不锈钢
五金	锌合金	元/吨	23500	↑ 2.6%	↓ 0.6%	↓ 2.1%	↓ 11.5%	平均价: 压铸锌合金锭: 长江现货
	铝合金	元/吨	20500	↑ 0.5%	↓ 1.0%	↓ 2.4%	↑ 2.0%	平均价: 铝合金 ADC12: 长江现货

资料来源: WIND、iFind, 国信证券经济研究所整理

主要房地产数据跟踪

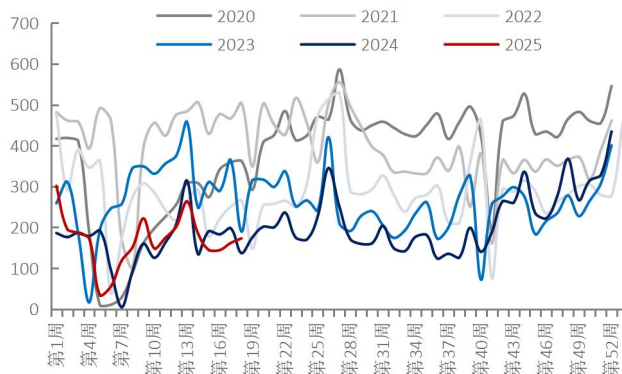
本周 30 大中城市商品房当周成交面积为 172.96 万平, 近 4 周平均成交面积为 155.86 万平, 环比-2.0%; 12 大中城市二手房成交面积为 142.9 万平, 环比-35.2%; 100 大中城市当周供应土地规划建筑面积 2789 万平, 环比+29.1%, 成交土地规划建筑面积为 873.7 万平, 环比-56.9%。

图32: 30 大中城市商品房成交面积 4W 移动平均 (万平)



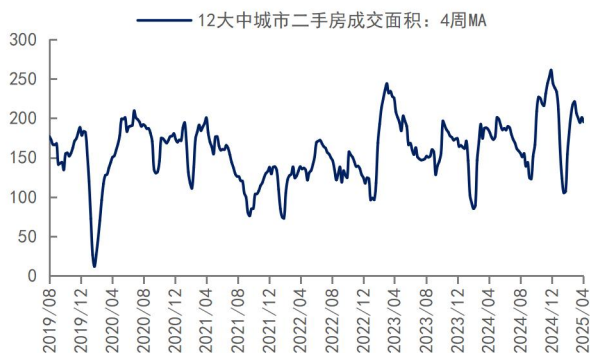
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图33: 30 大中城市商品房当周成交面积各年同期 (万平)



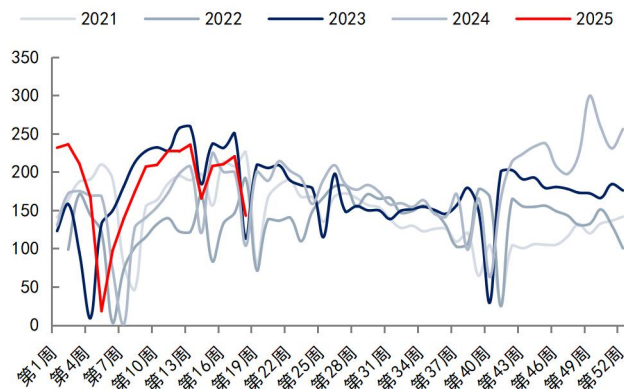
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图34: 12 大中城市二手房周度成交面积 4W 移动平均 (万平)



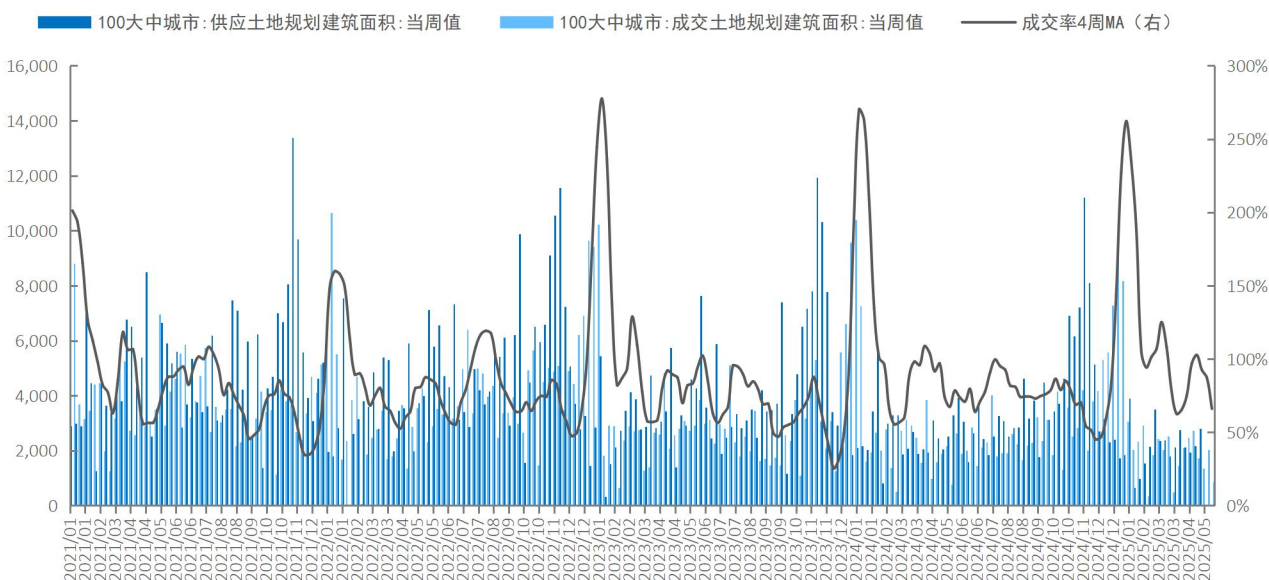
资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

图35: 12 大中城市二手房当周成交面积各年同期 (万平)



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

图36: 100 大中城市供应/成交土地面积 (万平, %)



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032