

建筑建材双周报（2025年第10期）

长三角熟料价格推涨，化债进度持续加速

优于大市

核心观点

长三角熟料价格推涨，化债进度持续加速。5月29日，长三角水泥熟料价格率先推涨30元/吨，并计划6月初同幅度推涨水泥价格，同时区域企业计划6月错峰生产12天，若执行到位，7-8月继续执行每月12-15天；二季度以来，水泥下游市场低迷，同时市场抢量有所加剧，水泥价格持续下探，此轮长三角熟料率先涨价有望提振市场预期，带动后续价格企稳。2025年1-5月专项债累计发行1.63万亿元，同比增长40.7%，完成全年额度的37.1%。5月单月发行4431.7亿元，环比增长92.6%。特殊再融资债累计发行1.63万亿元，完成全年额度的81.5%，将重点用于消化地方政府拖欠的企业账款。

重点板块数据跟踪：

1) 水泥：上周全国水泥价跌0.8%，沪苏浙粤桂黔降10-20元/吨，云南昆明涨20元/吨。5月底需求略增，出货率升至47.8%。需求偏弱致多地价格续跌，但长三角熟料涨价，计划6月水泥涨价，鄂赣等地跟涨，后期价格或企稳反弹。**2) 玻璃：**上周国内浮法玻璃均价1270.96元/吨，环比跌0.58%，供应端新增产线加剧市场观望，需求受高温多雨抑制，行业亏损扩大，短期价格或继续承压。光伏玻璃市场交投清淡，终端需求疲软致组件开工率下滑，厂家库存累积，2.0mm/3.2mm镀膜面板价格分别跌至13元/㎡和21元/㎡，环比跌幅扩大。纯碱价格走弱使成本支撑不足，利润空间进一步压缩，市场整体维持弱势运行态势。**3) 玻纤：**上周无碱粗纱市场延续跌势，2400tex缠绕纱主流价3500-3800元/吨，均价3696.5元/吨，周跌0.62%，同比降4.3%。北方低价成交增多，市场灵活议价。电子纱G75报价8800-9200元/吨，电子布3.8-4.4元/米。

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，板块进一步恶化空间有限，同时有望受益后续政策倾斜，目前板块估值持仓均处底部，逢低择优布局经营韧性更强消费建材龙头，尤其零售端受益二手房景气和存量改造需求叠加补贴政策率先迎来改善，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**；同时短期长三角熟料价格推涨或有望重塑市场信心带动价格企稳，关注**海螺水泥、华新水泥、塔牌集团**，同时玻纤结构性景气持续，尤其AI等应用带动Low Dk、Low CTE等需求持续提升，高端缺口带来国产替代加速，关注玻纤龙头**中国巨石、中材科技**，同时玻璃供需整体趋弱，关注后续供给收缩力度及龙头底部配置机会**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**，推荐参与国家重大工程建设的**中岩大地、三维化学**，推荐经营稳健、受益于板块估值提升的**亚翔集成、鸿路钢构、中材国际、中国化学、中国海诚**。

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

zhujiqi@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9期）-城市更新有望加速，关注地方建工和消费建材配置机会》——2025-05-21
- 《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》——2025-05-07
- 《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

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：步入淡季，价格延续下跌	6
2、浮法玻璃：价格承压下滑，交投氛围一般	7
3、光伏玻璃：交投欠佳，价格承压下滑	8
4、玻纤：粗纱市场周内价格趋稳，电子纱短市或大稳小动	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 3.2mm 光伏玻璃镀膜均价走势 (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)	11
图 27: 动力煤价格走势 (元/吨)	11
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)	12
图 35: 12 大中城市二手房当周成交面积各年同期 (万平)	12
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

2025.05.21-2025.06.04, 本期沪深300指数-1.6%, 建筑材料指数(申万)-2.3%, 跑输沪深300指数0.7pp, 建筑装饰指数(申万)-1.0%, 跑赢沪深300指数0.6pp。近半年以来, 沪深300指数-1.8%, 建筑材料指数(申万)-6.0%, 跑输沪深300指数4.2pp; 建筑装饰指数(申万)-9.1%, 跑输沪深300指数7.4pp。

图1: 近半年建筑建材板块与沪深300走势比较



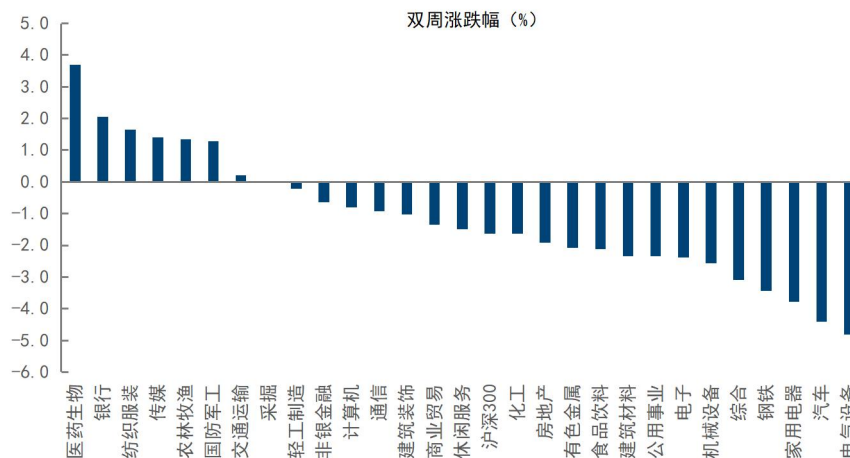
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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

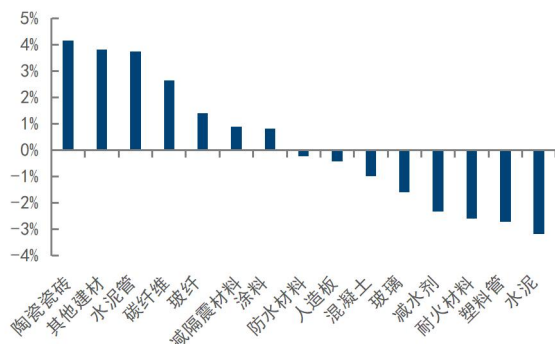
图3: A股各行业过去一期涨跌排名(单位: %)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(申万一级行业分类)

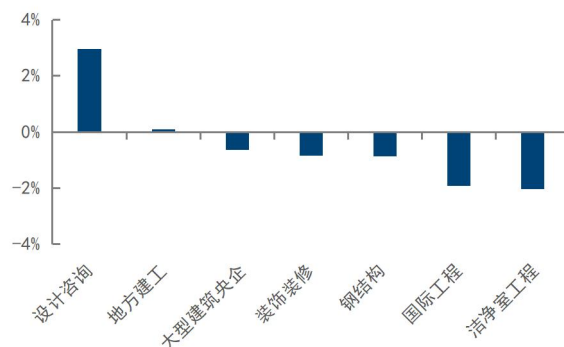
从细分板块来看, 近一期建材涨跌幅居前3位的板块为: 陶瓷瓷砖(+4.2%)、其他建材(+3.8%)、水泥管(+3.7%); 涨跌幅居后3位的板块为: 水泥(-3.2%)、塑料管(-2.7%)、耐火材料(-2.6%); 建筑涨跌幅领先的板块为设计咨询(+3.0%); 涨跌幅居后的板块为洁净室工程(-2.0%)。

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: 金刚光伏(+27.6%)、共创草坪(+31.4%)、宏和科技(+15.8%)、帝欧家居(+14.5%)、西藏天路(+11.3%), 居后5位的个股为: 红墙股份(-15.1%)、亚泰集团(-12.2%)、亚士创能(-10.0%)、海南瑞泽(-9.6%)、濮耐股份(-9.0%)。过去一期建筑涨跌幅居前5位的个股为: 霍普股份(+58.9%)、创兴资源(+32.8%)、棕榈股份(+30.0%)、中衡设计(+20.6%)、中天精装(+18.2%), 居后5位的个股为: 旭杰科技(-20.7%)、郑中设计(-20.0%)、华维设计(-18.2%)、圣晖集成(-13.1%)、华图山鼎(-12.9%)。

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: 步入淡季, 价格延续下跌

上周全国水泥市场价格环比继续回落, 跌幅为0.8%。价格回落区域主要是上海、江苏、浙江、广东、广西和贵州地区, 幅度10-20元/吨; 价格上涨区域为云南昆明, 幅度20元/吨。五月底, 雨水天气略有减少, 国内水泥市场需求环比小幅提升, 全国重点地区水泥企业平均出货率为47.8%, 环比增加约1个百分点。价格方面, 由于需求持续偏弱, 导致部分地区价格继续下探, 但长三角地区企业已率先推涨熟料价格, 并计划于6月份推动水泥价格上涨, 周边湖北、江西等地也有

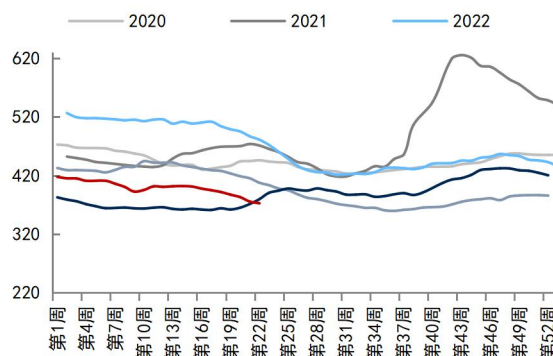
涨价意愿，预计后期价格有望企稳或小幅反弹。

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）



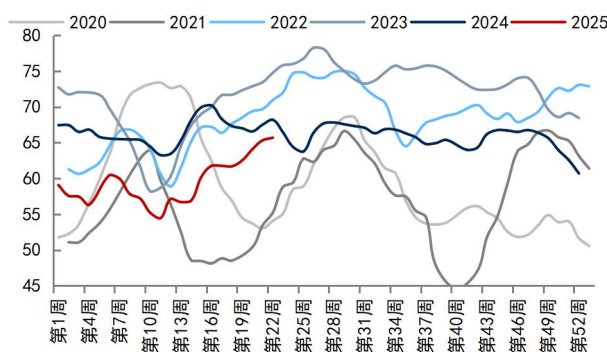
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图10: 全国水泥平均库容比走势（%）



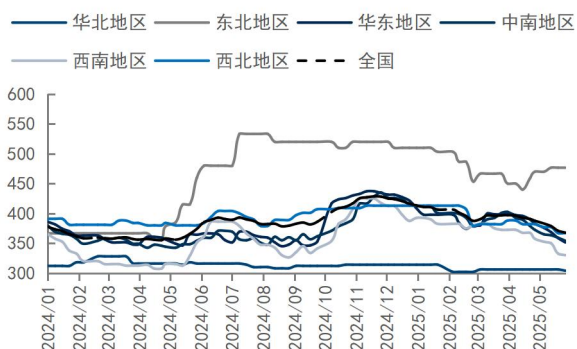
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图11: 各年同期水泥库容比走势比较（%）



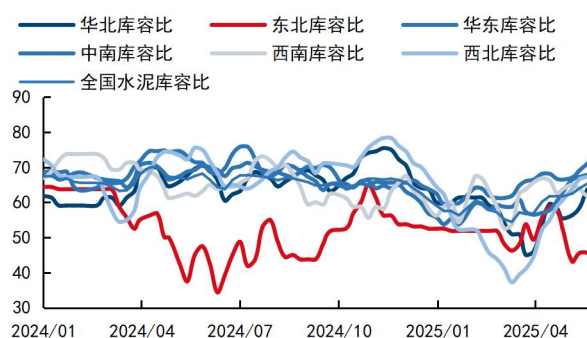
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

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：价格承压下滑，交投氛围一般

上周国内浮法玻璃市场偏弱整理，刚需持续乏力，价格重心仍有下移。上周国内浮法玻璃均价1270.96元/吨，较上期均价（1278.42元/吨）下跌7.46元/吨，

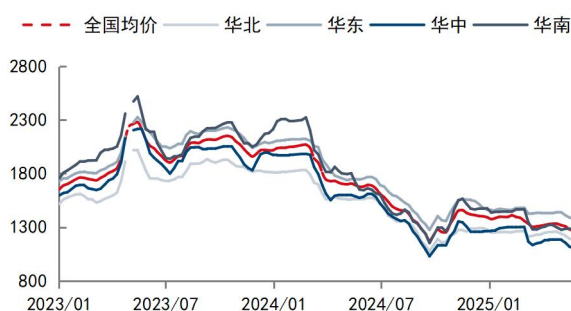
跌幅 0.58%，环比跌幅收窄。供应端周内两条产线点火，叠加个别大线点火计划消息，市场观望愈加浓厚，业者心态偏于悲观。需求端，当前部分区域高温多雨，市场需求偏于疲软，短期雨水影响依然存在。成本端看，随着玻璃价格进一步走低，成本变化不明显，行业亏损逐步有所增加，成交支撑存趋强预期，关注计划外产线冷修情况。短期看，需求仍存压力，供应不减下，市场观望浓厚，价格缺乏支撑，部分或仍有松动。

供给端：上周产能增加。截至上周四，全国浮法玻璃生产线共计 285 条（剔除双辽金垦一线指标已置换），在产 223 条，日熔量共计 159205 吨，较上期增加 1800 吨，当前行业产能利用率 81.65%。周内产线复产 2 条，暂无改产及冷修线，湖北三峡 450 吨一线计划月底冷修。

需求端：上周浮法玻璃市场需求支撑力度仍显不足，中下游按需采购仍是主流。周内，中下游受浮法原片降价的市场氛围以及订单不饱满等因素的影响下，多数认为市场低价尚未降至心理预期，因此对原片采购趋谨慎。

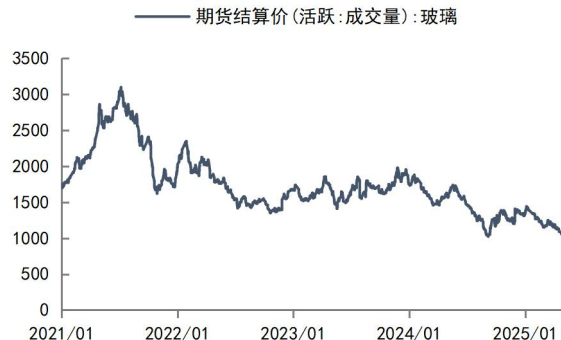
成本端：上周国内纯碱市场弱势下滑。上周国内轻碱主流出厂价格在 1250-1400 元/吨，轻碱主流终端价格在 1300-1450 元/吨，截至 5 月 29 日国内轻碱出厂均价在 1367 元/吨，较 5 月 22 日均价下跌 0.6%；上周国内重碱主流送到终端价格在 1300-1500 元/吨。

图 14：玻璃全国及部分主要大区现货价格走势（元/吨）



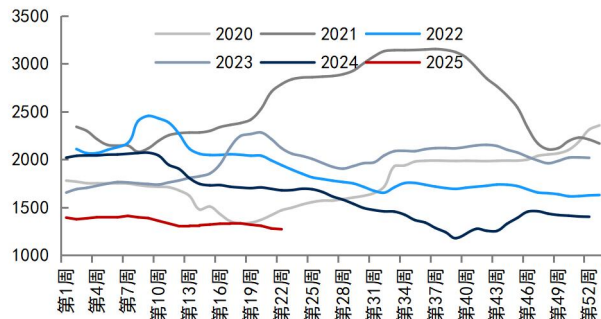
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 15：玻璃期货价格走势（元/吨）



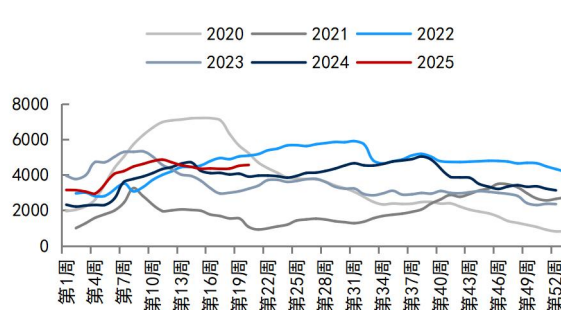
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

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：交投欠佳，价格承压下滑

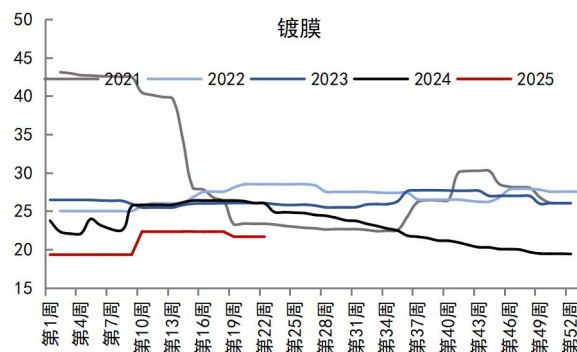
上周国内光伏玻璃市场整体交投欠佳，价格承压下滑。近期终端需求转弱，下游组件企业开工率继续下降。随着生产推进，按需采购居多，订单跟进不足。多数玻璃厂家出货放缓，库存有不同程度增加。下游用户压价心理明显，局部成交重心松动。临近月末，下月新单价格洽谈阶段，买卖双方略显僵持。纯碱价格阴跌，成本小幅缩减，而成品价格亦呈现下降趋势，生产利润进一步压缩。综合来看，市场稳中偏弱运行，整体活跃度一般。价格方面，周内主流价格小幅下滑，部分价格稍低。截至上周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 13 元/平方米左右，环比下滑 1.89%，较上期跌幅扩大 0.04 个百分点；3.2mm 镀膜主流订单价格 21 元/平方米左右，环比下滑 1.18%，较上期跌幅扩大 0.02 个百分点。

图18: 国内 3.2mm 光伏玻璃镀膜均价走势（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）



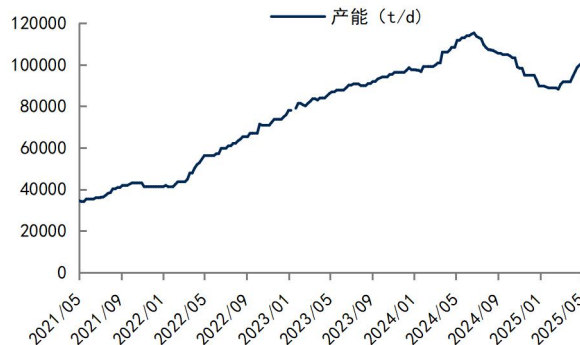
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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：粗纱市场周内价格趋稳，电子纱短市或大稳小动

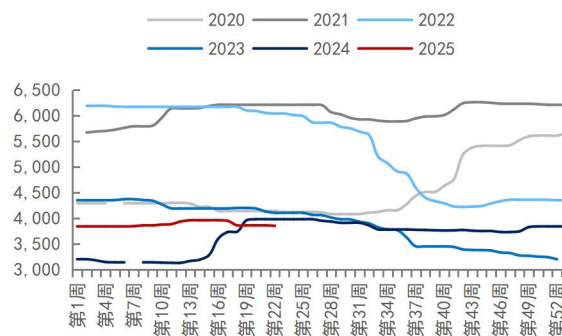
无碱粗纱市场暂稳运行，成交活跃度延续。上周国内无碱粗纱市场报价延续下跌走势，主因前期厂家报价走低，截至 5 月 29 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3500-3800 元/吨不等，低价成交量占比加大，北方市场政策力度较大，全国企业报价均价 3696.50 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3712）下跌 0.62%，同比下跌 4.30%，较上期同比降幅扩大 0.4 个百分点；上周电子纱市场主流产品 G75 各厂报价基本稳定，短期价格调整空间有限，临近月末，新月订单价格尚需商谈。周内电子纱 G75 主流报价 8800-9200 元/吨不等，较上一周均价持平；7628 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）



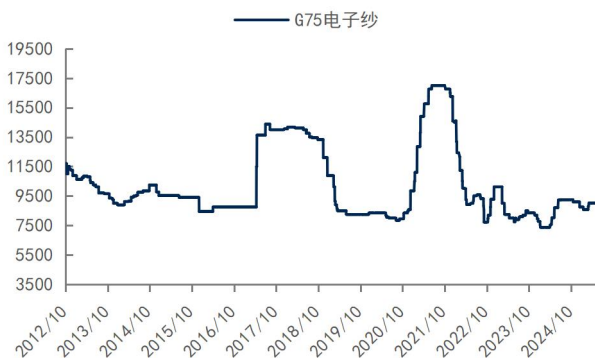
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图23: 各年同期缠绕直接纱价格走势比较（元/吨）



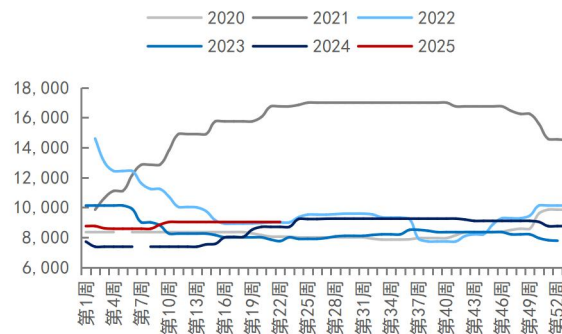
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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 6 月 2 日, 布伦特 (brent) 原油现货价为 63.35 美元/桶, 周环比-2.2%; 山西优混 (5500) 秦皇岛动力煤平仓价为 613 元/吨, 周环比持平; 石油焦现货价 2225 元/吨, 周环比-1.9%; 液化天然气 LNG 市场价 4090 元/吨, 周环比-0.9%; 全国重质纯碱主流价为 1379.1 元/吨, 周环比-1.0%; 石油沥青现货价 3623.33 元/吨, 环比+1.1%。

图26: 原油价格走势（美元/桶）



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

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

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	613	↓30.3%	→0.0	↓6.3%	↓19.7%	平仓价: 动力煤: 山西优混 (5500): 秦皇岛
	燃料油	元/吨	5338	↓5.5%	↑0.2%	↓1.6%	↓3.0%	现货价: 燃料油
	石油焦	元/吨	2225	↑49.6%	↓1.9%	↓0.6%	↑37.8%	现货价: 石油焦
玻璃	液化天然气	元/吨	4090	↓4.1%	↓0.9%	↓4.3%	↓5.5%	市场价: 液化天然气 (LNG)
	重质纯碱	元/吨	1379	↓40.7%	↓2.1%	↓2.5%	↓8.8%	纯碱: 重质: 全国: 主流价
防水	石油沥青	元/吨	3623	↑1.3%	↑1.1%	↑0.9%	↑2.7%	现货价: 石油沥青
	SBS 改性沥青	元/吨	4386	↓1.6%	↓0.2%	↓0.3%	↑1.1%	市场价: 沥青 (SBS 改性沥青): 平均
涂料	TDI	元/吨	12700	↓13.9%	↑2.0%	↑16.5%	↓2.7%	现货价: TDI: 国内
	MDI (PM200)	元/吨	16500	↓6.0%	↓0.3%	↑6.8%	↓9.1%	现货价: MDI (PM200): 国内
	丙烯酸	元/吨	7050	↑7.6%	↓7.2%	↑4.4%	↓8.4%	现货价: 丙烯酸: 国内
	钛白粉	元/吨	14000	↓14.1%	→0.0	↓5.0%	↓2.1%	现货价: 钛白粉 (金红石型): 国内
管材	PVC	—	4788	↓16.2%	↓1.3%	↓1.5%	↓5.9%	价格指数: PVC
	PE	—	8093	↓8.9%	↓1.0%	↓1.9%	↓11.0%	价格指数: PE
	PP	—	7215	↓5.3%	↓1.1%	↓1.6%	↓6.3%	价格指数: PP
石膏板	废纸	元/吨	1518	↑4.0%	→0.0	↑2.8%	↓10.0%	现货价: 废纸
	不锈钢	元/吨	13125	↓7.8%	↓0.8%	↑0.6%	↓0.0%	现货价: 不锈钢
五金	锌合金	元/吨	23350	↓3.7%	↑0.4%	↓0.8%	↓12.1%	平均价: 压铸锌合金锭: 长江现货
	铝合金	元/吨	20400	↓1.0%	↓0.5%	↓1.0%	↑1.5%	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

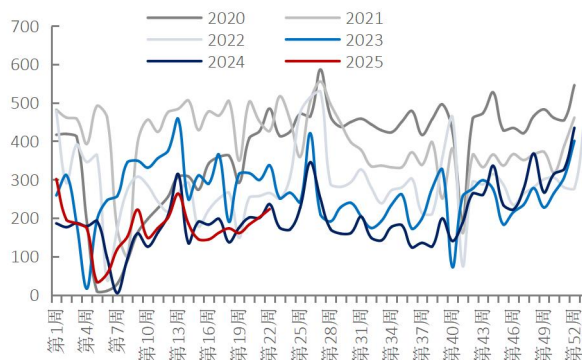
上周 30 大中城市商品房当周成交面积为 223.23 万平, 近 4 周平均成交面积为 192.35 万平, 环比-7.3%; 12 大中城市二手房成交面积为 185.9 万平, 环比-10.0%; 100 大中城市当周供应土地规划建筑面积 2883.1 万平, 环比-8.3%, 成交土地规划建筑面积为 1507.8 万平, 环比-17.4%。

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)



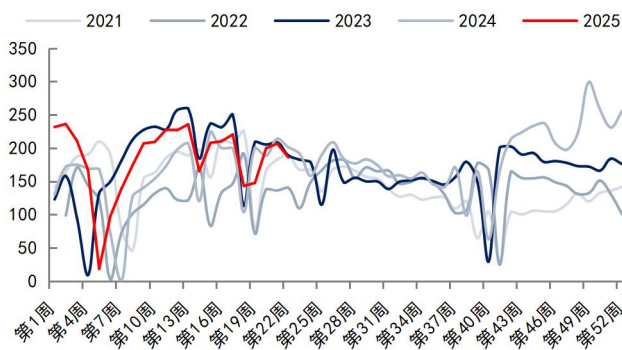
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图34: 12 大中城市二手房周度成交面积 4W 移动平均 (万平)

图35: 12 大中城市二手房当周成交面积各年同期 (万平)

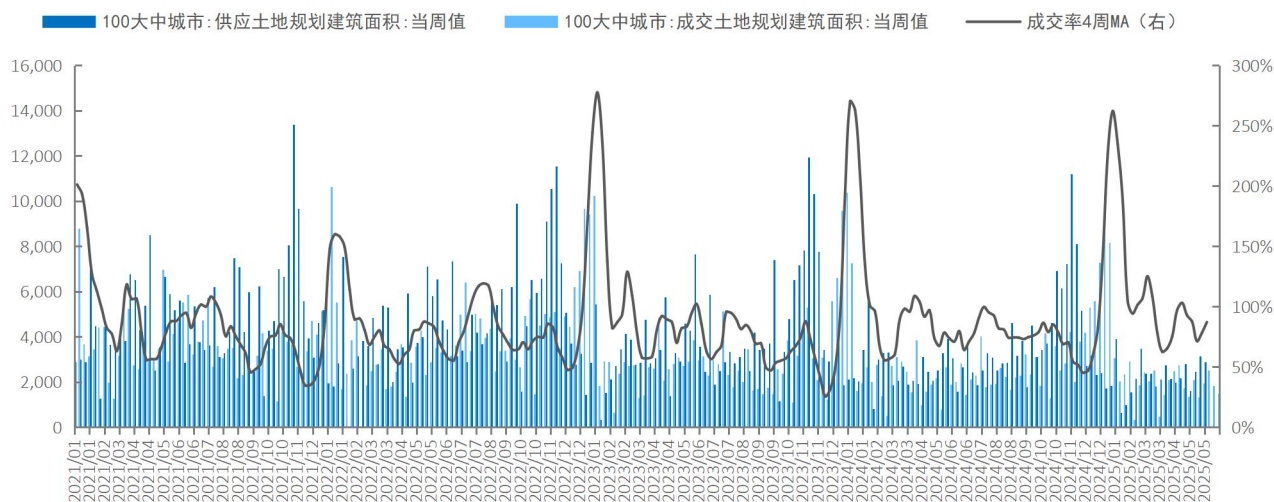


资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理



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