

传统需求持续筑底，新兴需求逐步放量

投资评级：推荐（维持）

---建筑材料行业2025年中期策略报告

华龙证券研究所 建筑材料行业

分析师：彭棋

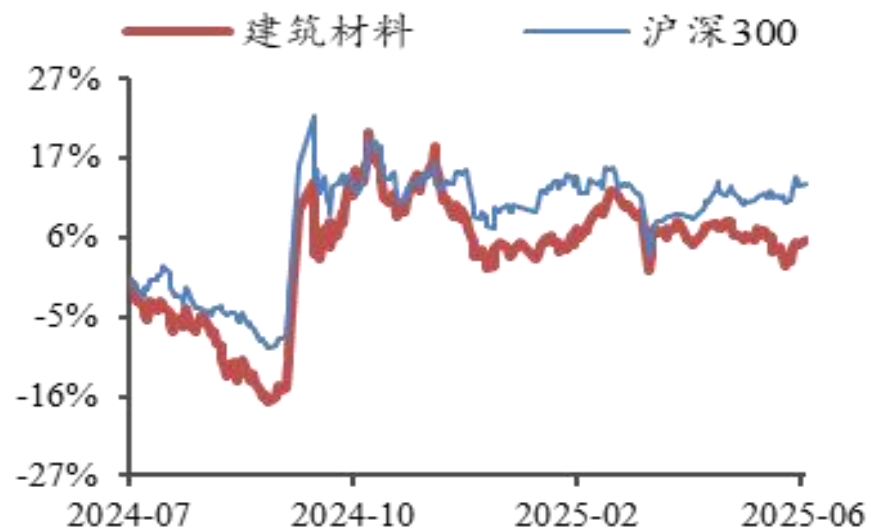
SAC执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

2025年07月02日

证券研究报告

最近市场走势



相关报告

《城市更新政策持续出台，关注相关建材需求改善—建筑材料行业月报》

2025. 06. 20

《传统淡季到来，关注改善性需求带来的投资机会—建筑材料行业周报》

2025. 06. 16

《地产利好政策持续出台，有望带动行业估值回升—建筑材料行业月报》

2025. 05. 23

报告摘要

- **回顾：**2025年一季度，受房地产市场持续下行影响，主要建材产品需求疲软，2025年一季度整体业绩承压。
- **地产建材指数走势分化，玻纤行业表现优异：**2025年年初以来，建材及地产行业走势出现分化，各细分板块中玻纤行业表现优异。
- **2025年专项债额度创新高，使用范围扩大：**政府工作报告指出，2025年拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。基建端投资增速及开工情况改善有望成为主要建材品种的需求基石。
- **投资建议：关注玻纤与消费建材投资机会。**（1）玻纤行业中高端需求释放，有望带动行业盈利能力提升；（2）老旧住房及城市更新政策有望带动改善性需求放量，相关消费建材需求有望提升。**维持建材行业“推荐”评级。**
- **玻纤：**2024年，玻纤两次提价，尤其是11月针对风电纱和热塑短切产品提价有望在2025年逐步落地。此外，国内风电、电子、家电、汽车端玻纤需求旺盛，带动行业盈利能力提升。个股关注中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）、宏和科技（603256.SH）。
- **消费建材：**随着房龄增长，老旧住房的占比预计将持续攀升，存量房的改善性需求有望释放；此外，2025年年初以来城市更新政策频繁出台，有望带动相关消费建材需求提升。建议关注以下标的：**三棵树（603737.SH）、北新建材（000786.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。**
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；所引用数据来源发布错误数据；基建项目建设进度不及预期；市场需求不及预期；重点关注公司业绩不达预期；房地产宽松政策不及预期。

重点关注公司及盈利预测简表

重点公司代码	股票名称	2025/7/1	EPS（元）				PE				投资评级
		股价（元）	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
002080.SZ	中材科技	21.45	0.53	0.97	1.19	1.40	24.6	22.1	18.1	15.3	未评级
600176.SH	中国巨石	11.88	0.61	0.80	0.90	0.98	19.5	14.9	13.2	12.1	增持
603256.SH	宏和科技	16.30	0.03	0.14	0.20	0.27	322.2	114.8	79.6	60.6	未评级
603737.SH	三棵树	36.93	0.63	1.46	1.89	2.26	58.6	25.3	19.5	16.3	增持
000786.SZ	北新建材	26.46	2.16	2.64	2.96	3.32	12.3	10.0	8.9	8.0	增持
002271.SZ	东方雨虹	10.67	0.04	1.00	1.17	/	266.8	10.7	9.1	/	买入
002372.SZ	伟星新材	10.35	0.60	0.65	0.74	0.83	17.3	15.9	14.0	12.5	买入
002791.SZ	坚朗五金	21.28	0.25	0.58	0.82	1.02	89.4	36.4	26.0	21.0	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所（本表中国巨石、三棵树、北新建材、东方雨虹、伟星新材盈利预测取自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自Wind一致预期）

目录

1

建材行业一季度业绩整体承压

2

房地产市场持续筑底，建材与地产指数走势分化

3

专项债使用范围扩大，基建开工有所改善

4

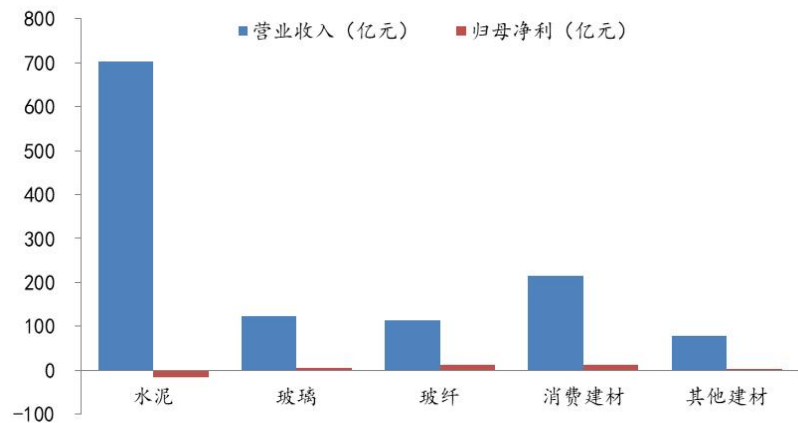
关注中高端玻纤需求释放及改善性住房带来的消费建材需求提升

5

总结及风险提示

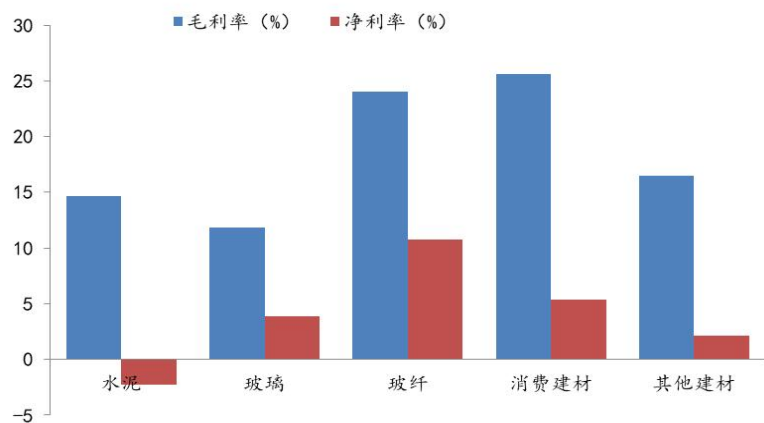
01 建材行业2025年一季度业绩整体承压

图1：2025年Q1各子行业营收、归母净利情况



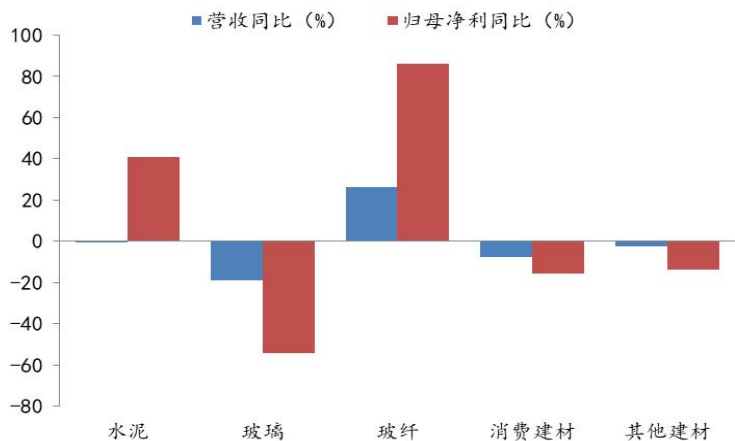
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图2：2025年Q1各子行业盈利能力情况



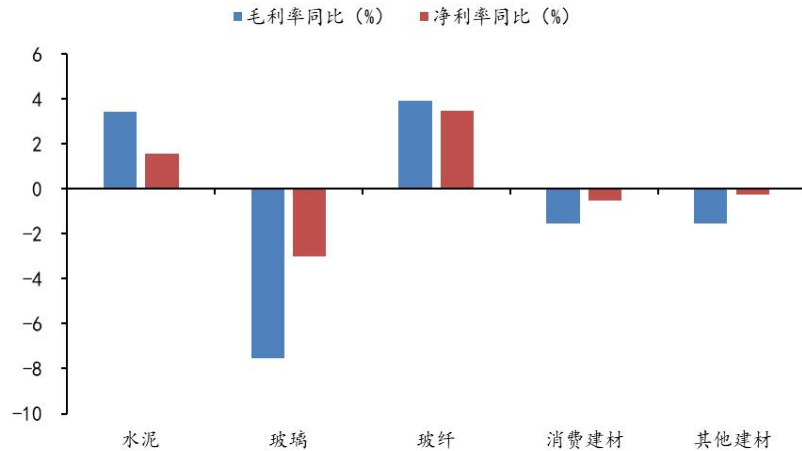
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图3：2025年Q1各子行业营收及归母净利同比变化



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图4：2025年Q1各子行业毛利率及净利率同比变化



资料来源：Wind，华龙证券研究所

- 从重点覆盖建材行业上市公司来看，受房地产市场持续下行影响，主要建材产品需求疲软，2025年一季度整体业绩承压。
- 2025年一季度我们重点覆盖的55家建材行业上市公司合计实现营业收入1233.7亿元，同比下滑2.21%；实现归母净利合计14.14亿元，同比增长159.54%，行业毛利率同比提升1.03个百分点。
- 细分子行业来看：除水泥及玻纤行业外，其余细分子行业营收及归母净利同比均有所下滑，毛利率及净利率同比均有所下降。说明水泥和玻纤行业基本面有所改善。

目录

1

建材行业一季度业绩整体承压

2

房地产市场持续筑底，建材与地产指数走势分化

3

专项债使用范围扩大，基建开工有所改善

4

关注中高端玻纤需求释放及改善性住房带来的消费建材需求提升

5

总结及风险提示

图5：房地产指数（申万）与建材各子行业指数（申万）涨跌幅

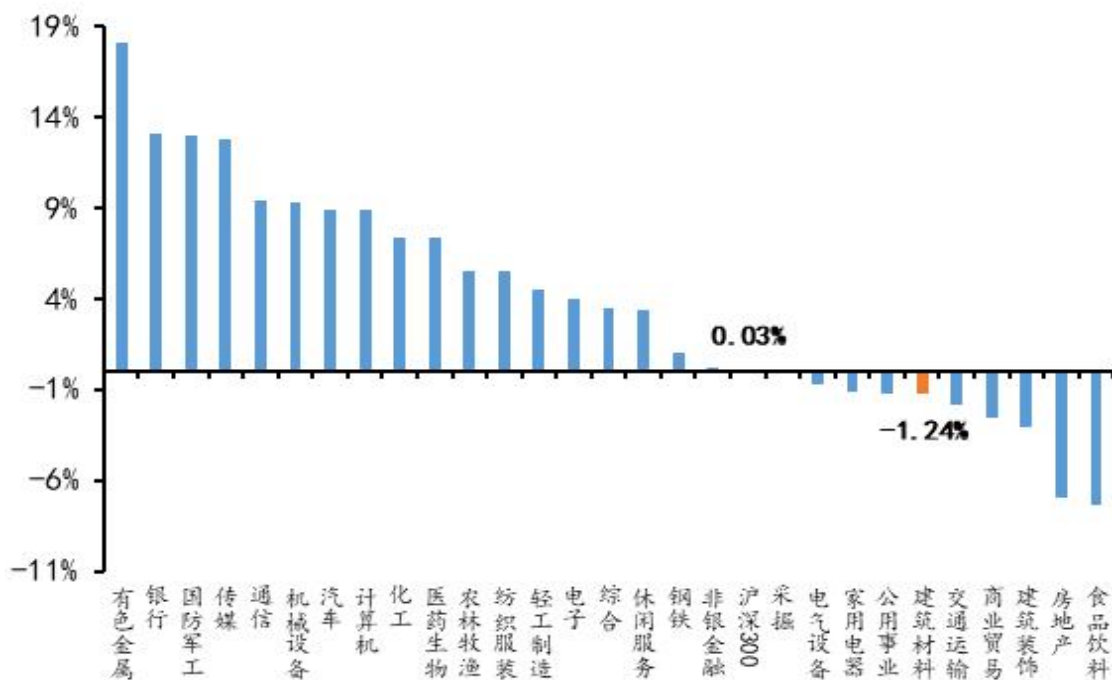


资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 建材行业年初至今市场表现疲软，玻纤行业表现优异

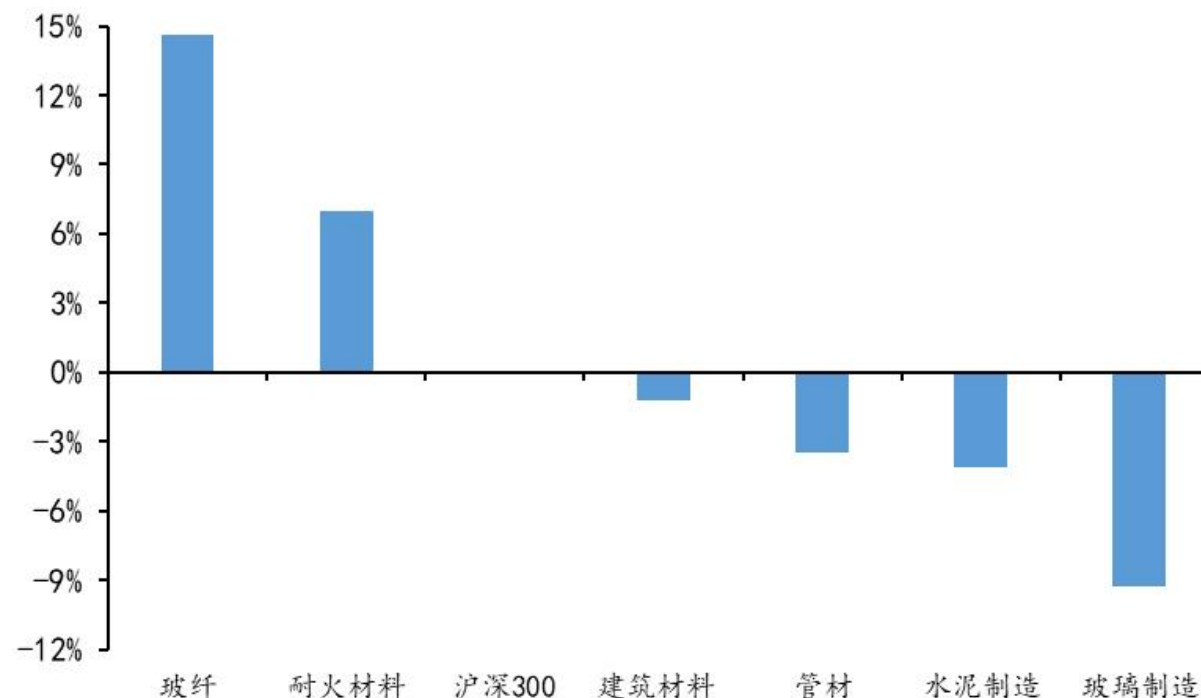
- 建材行业年初至今市场表现疲软。2025年1月2日-6月30日，申万建材指数下跌1.24%，在申万全行业中排行第23，同期沪深300指数上涨0.03%。
- 建材各子行业中玻纤行业市场表现优异。全部子行业中，玻纤（14.63%），耐火材料（6.97%），管材（-3.48%），水泥制造（-4.14%），玻璃制造（-9.30%）。

图6：申万一级行业年初至6月30日涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

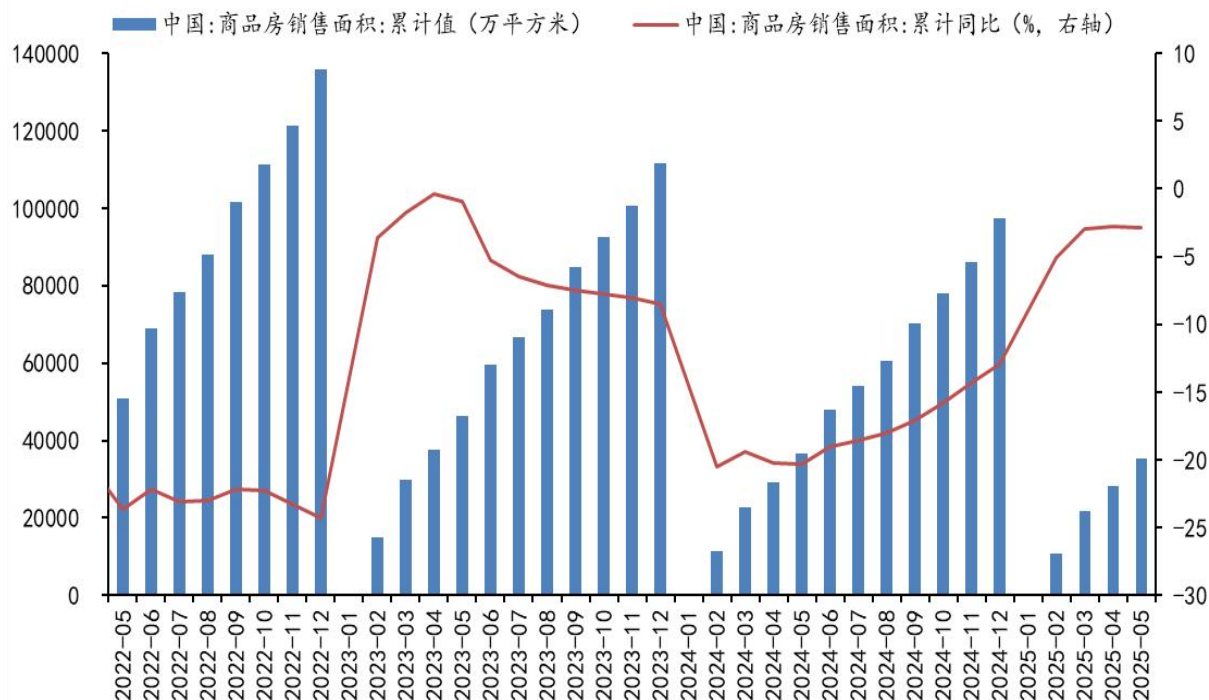
图7：建材各子板块年初至6月30日涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

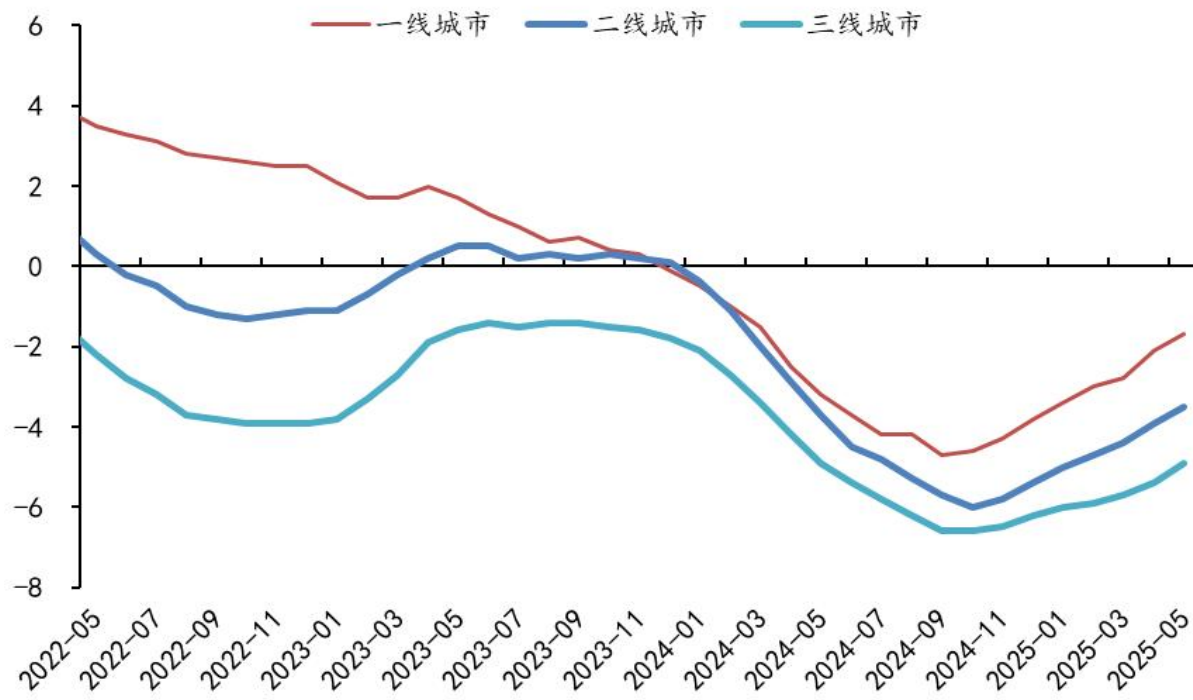
- **商品房销售面积降幅收窄。**2025年1-5月，商品房累计销售面积为3.53亿平方米，同比下降2.9%，降幅较2024年同期收窄17.4个百分点。
- **一线城市新建商品住宅价格降幅收窄，上海上涨5.9%。**2025年5月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降1.7%，降幅比上月收窄0.4个百分点，其中，上海上涨5.9%，北京、广州和深圳分别下降4.3%、5.8%和2.6%；二线城市新建商品住宅销售价格同比下降3.5%，降幅比上月收窄0.4个百分点；三线城市新建商品住宅销售价格同比下降4.9%，降幅比上月收窄0.5个百分点。

图8：商品房销售面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图9：我国70个大中城市房屋销售价格指数当月同比（%）

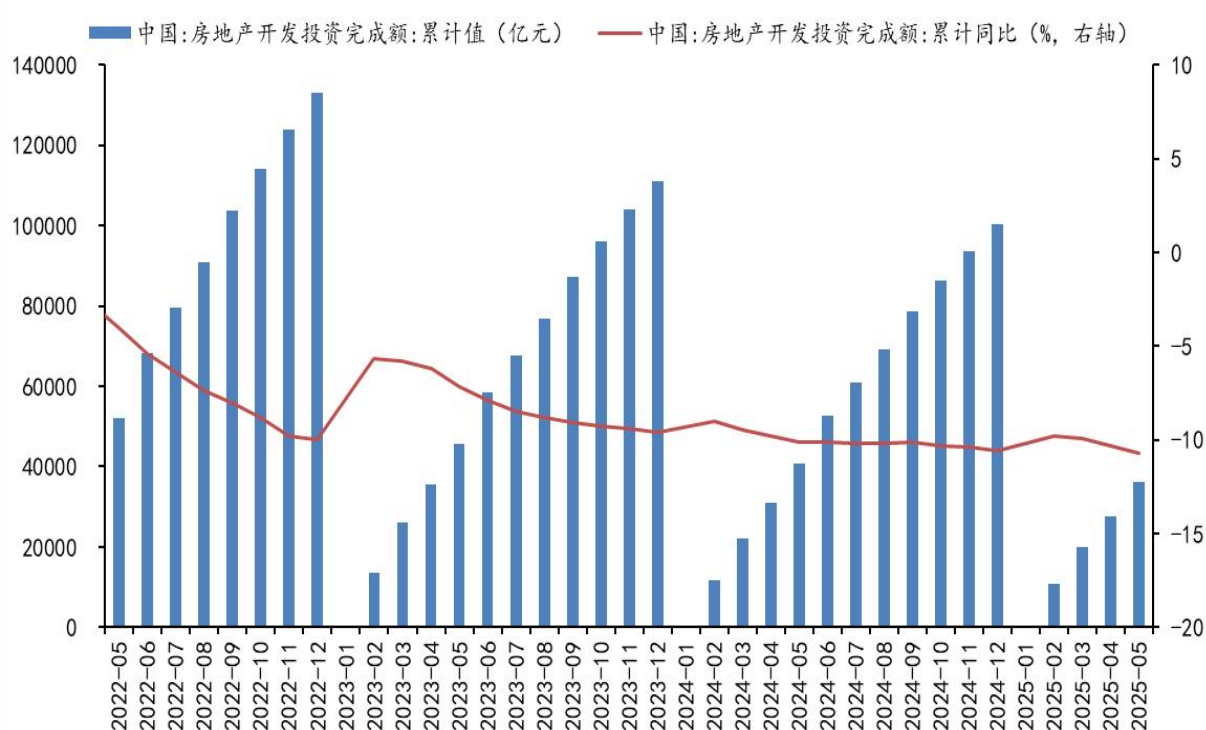


资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 地产投资降幅持续扩大，房企拿地升温

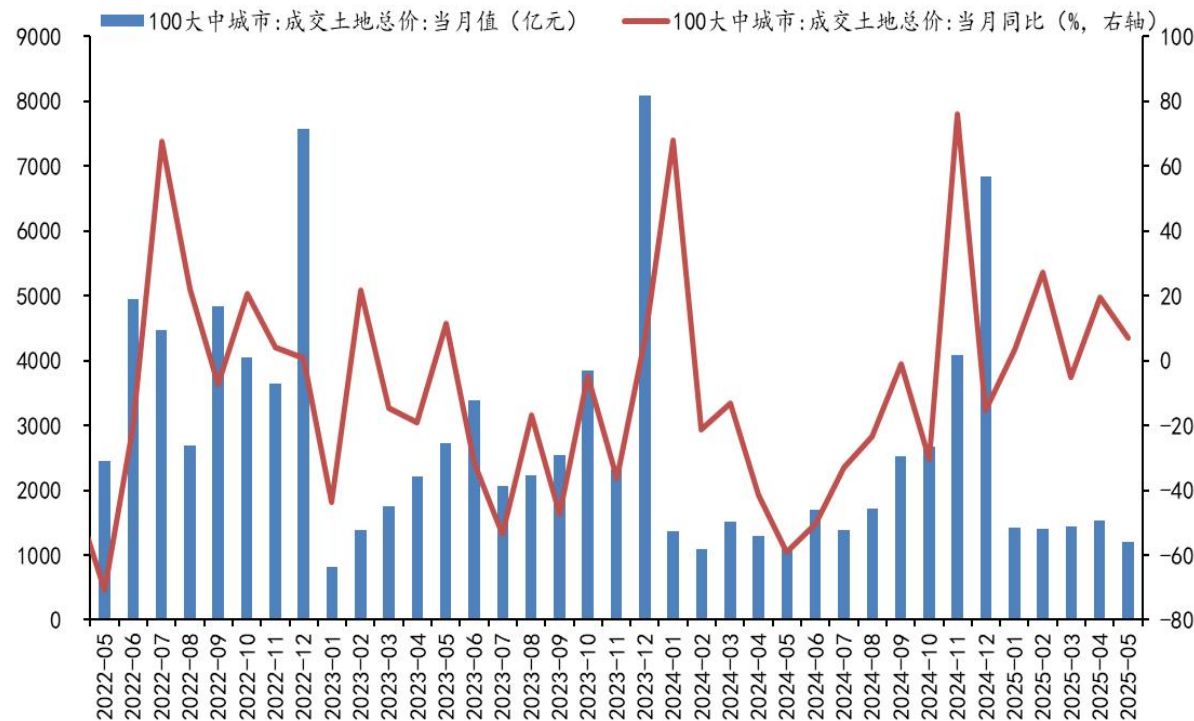
- 房地产开发投资降幅持续扩大。2025年1-5月全国房地产开发投资3.62万亿元，同比下降10.7%，降幅较1-4月扩大0.4个百分点。2025年2-5月开发投资额累计降幅连续四个月扩大。
- 房企拿地升温，100大中城市土地成交总价同比回升。2025年5月100大中城市成交土地总价为1204.55亿元，同比增长7.70%。一线城市2025年5月成交土地总价为233.29亿元，同比增长5.11%。

图10：房地产开发投资完成额累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图11：100大中城市成交土地总价当月值及同比

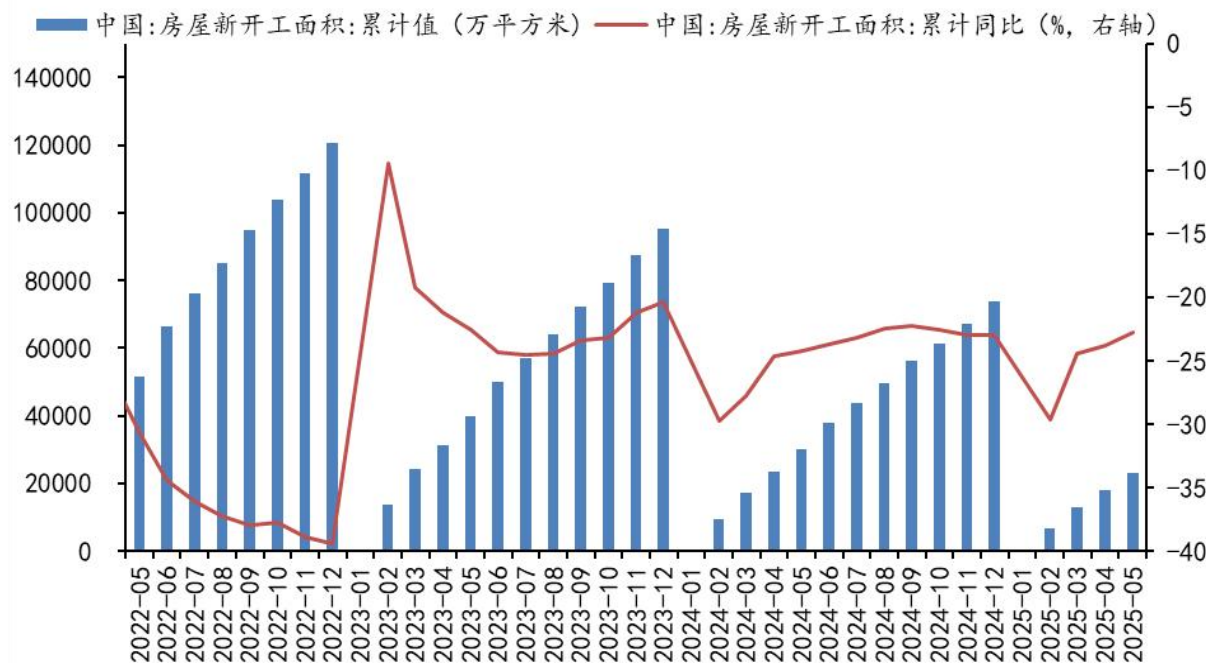


资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 地产新开工、施工面积降幅收窄

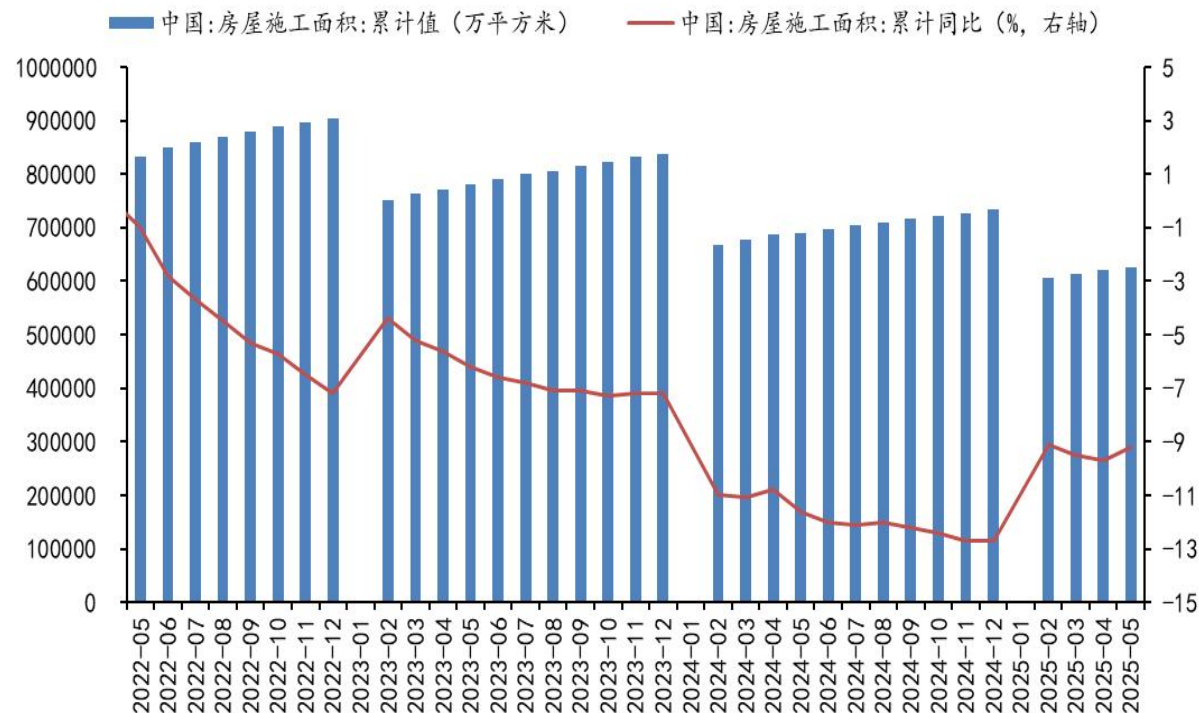
■ 地产新开工、施工面积略有改善。2025年1-5月，房屋新开工面积2.32亿平方米，同比下降22.80%，降幅较1-4月收窄1个百分点；房屋施工面积62.50亿平方米，同比下降9.2%，跌幅较1-4月收窄0.5个百分点。

图12：房屋新开工面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图13：房屋施工面积累计值及同比

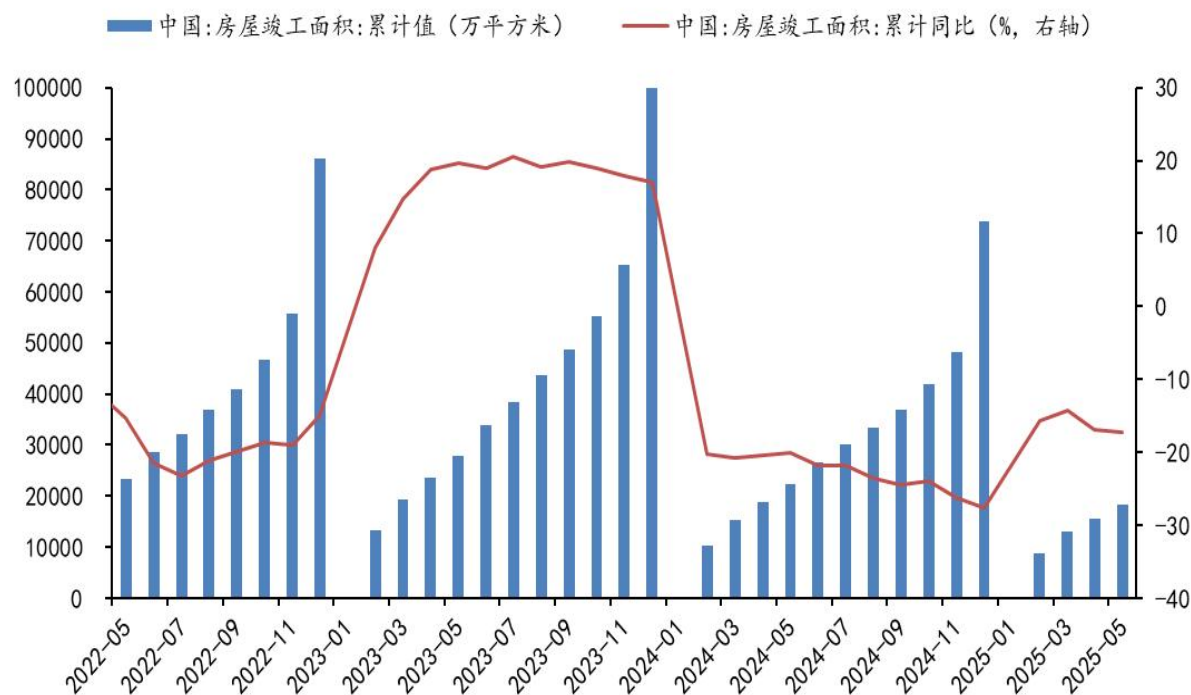


资料来源：Wind，华龙证券研究所

■ **地产竣工面积降幅收窄。**受到2023年高基数的影响，地产竣工面积增速自2024年年初跌入负区间，2024年房屋竣工面积累计同比降幅整体呈持续扩大趋势。2025年年初以来，地产竣工面积累计同比降幅整体延续扩大趋势，2025年1-5月，地产竣工面积1.84亿平方米，同比下降17.3%，较1-4月降幅扩大0.4个百分点。

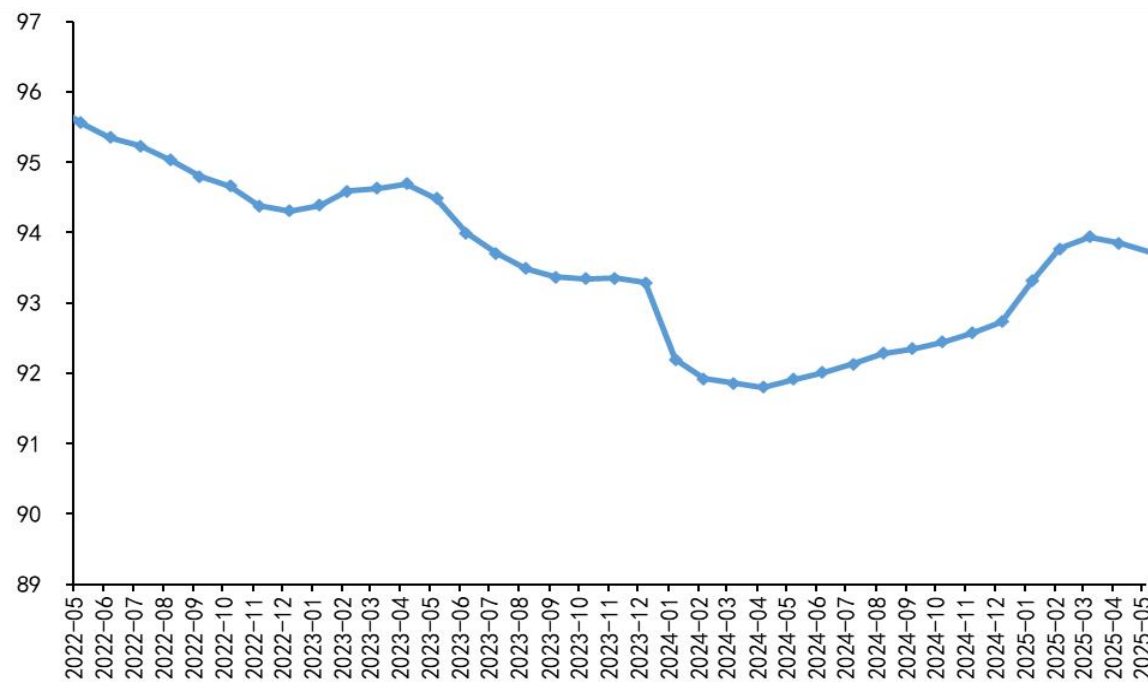
■ **房地产开发景气度连续两月回落。**5月份，房地产开发景气指数为93.72，较4月份下降0.13，连续两个月回落。

图14：房屋竣工面积累计值及同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图15：我国国房景气指数变动情况

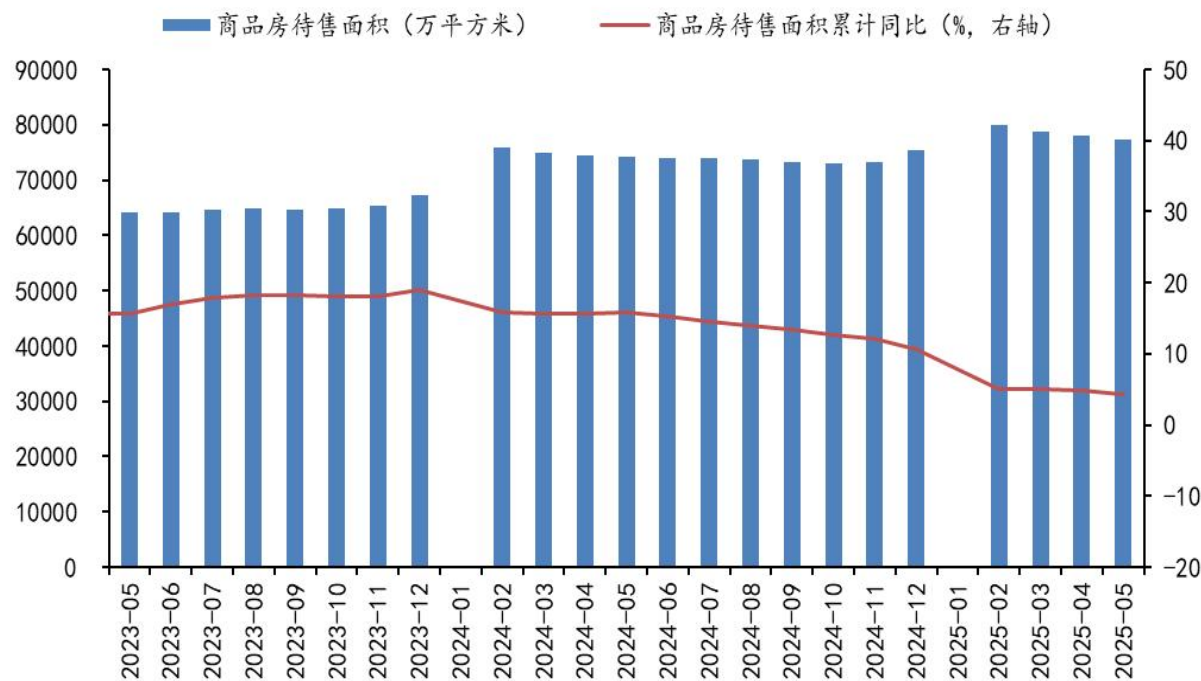


资料来源：Wind，华龙证券研究所

02 楼市去库存见效，房企到位资金降幅持续扩大

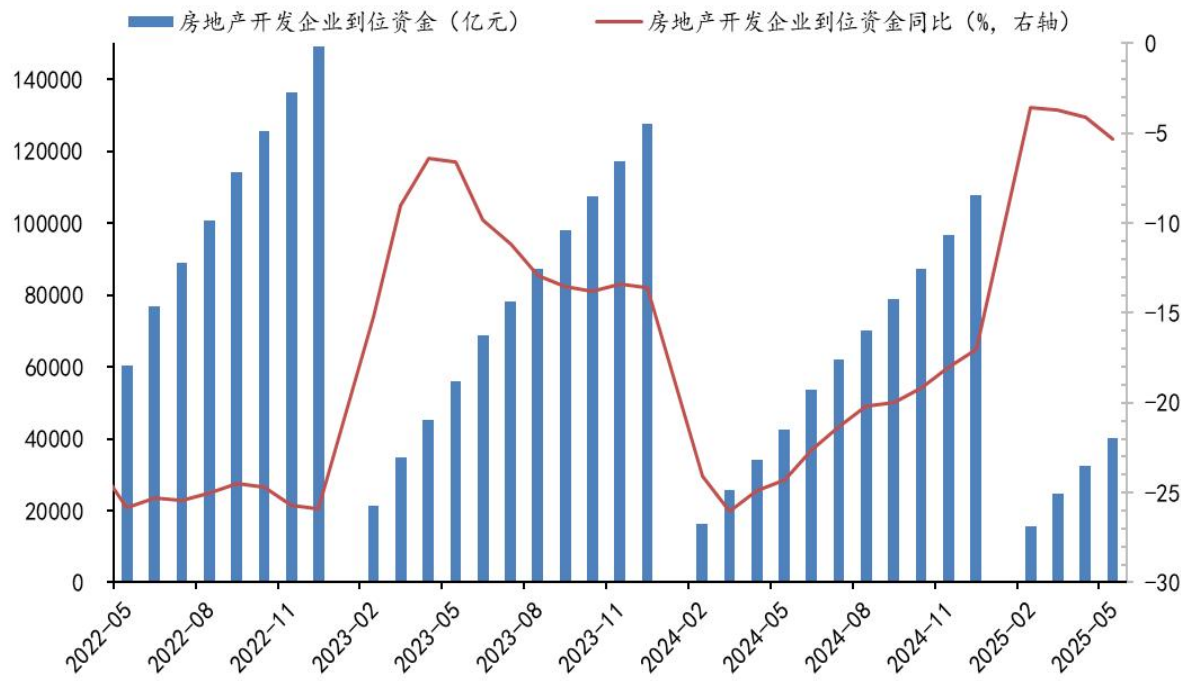
- 楼市去库存见效，商品房待售面积2025年初以来持续减少。截至5月末，全国商品房待售面积比4月末减少715万 m^2 ，已经实现连续三个月下滑。
- 2025年年初以来房企到位资金降幅持续扩大。2025年1-5月，房企到位资金同比下降5.3%，降幅较1-4月扩大1.2个百分点。其中，国内银行贷款同比下降1.7%，而1~4月为上涨0.8%，为2021年6月以来首次转正，但这种正增长仅维持了1个月。

图16：商品房待售面积及累计同比



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图17：房地产开发企业资金到位情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

建材行业一季度业绩整体承压

2

房地产市场持续筑底，建材与地产指数走势分化

3

专项债使用范围扩大，基建开工有所改善

4

关注中高端玻纤需求释放及改善性住房带来的消费建材需求提升

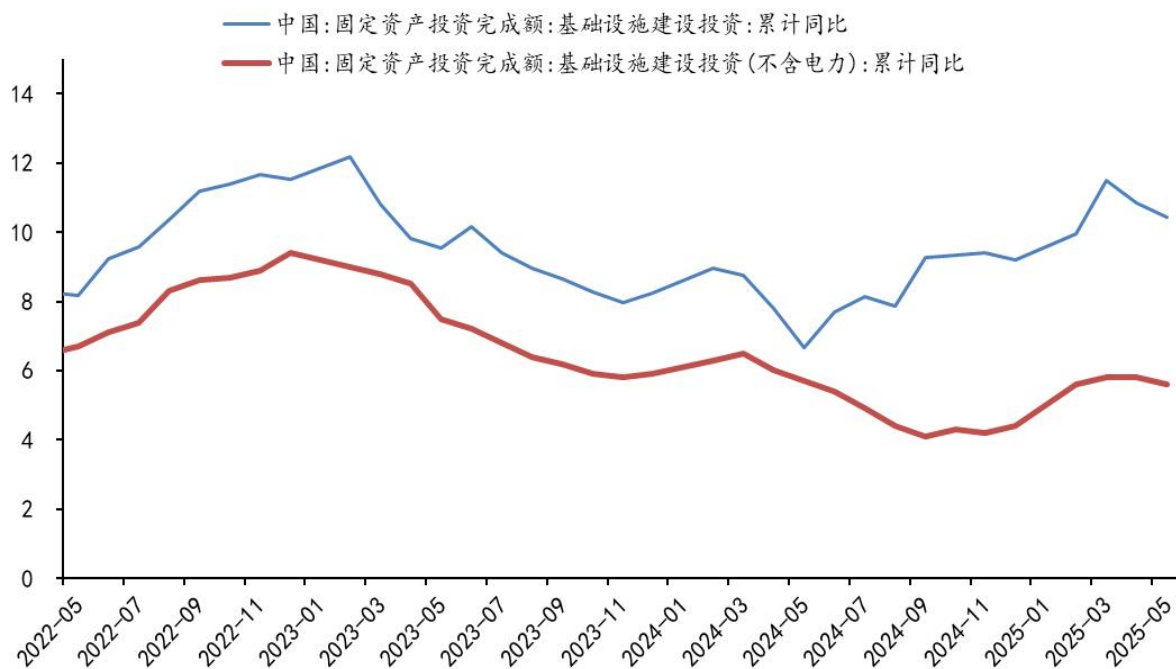
5

总结及风险提示

03 2025年专项债额度创新高，使用范围扩大

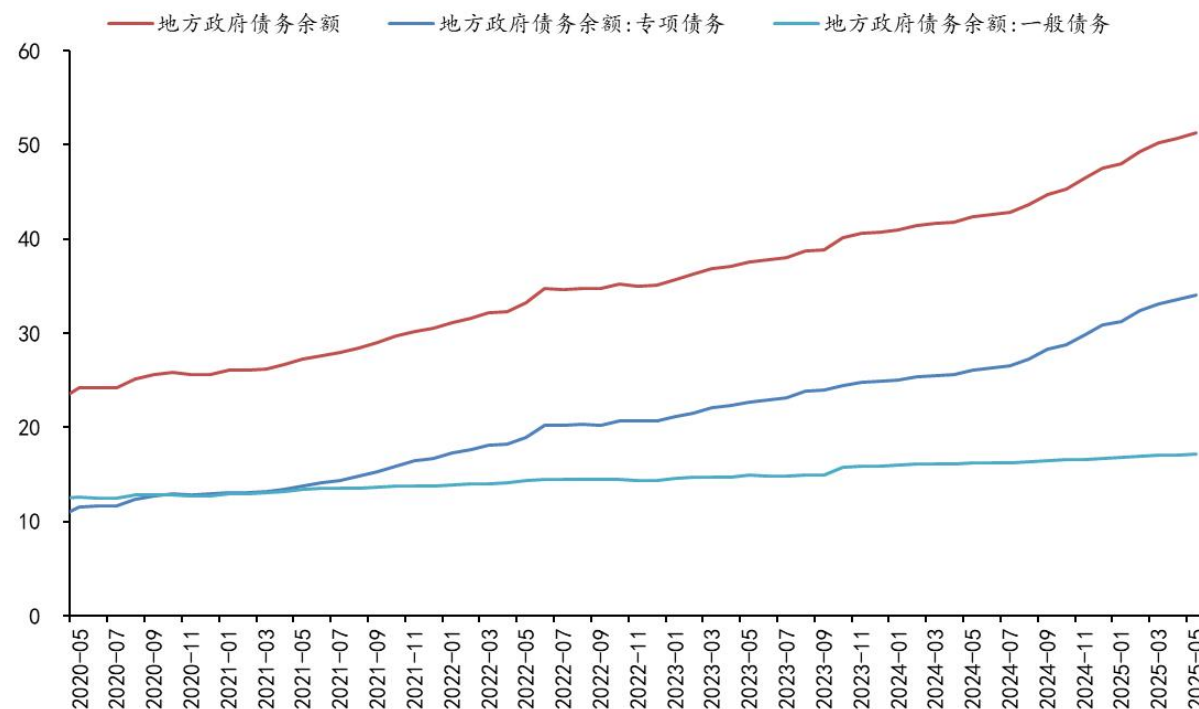
- 2025年5月我国基建投资增速下降。2025年1-5月，广义基建投资同比增长10.42%，增速较1-4月下降0.43个百分点；狭义基建投资同比增长5.60%，增速较1-4月下降0.2个百分点。
- 2025年专项债额度创新高，使用范围扩大。政府工作报告指出，2025年拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。

图18：基础设施建设工作投资累计同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图19：我国地方政府债务余额情况（万亿元）



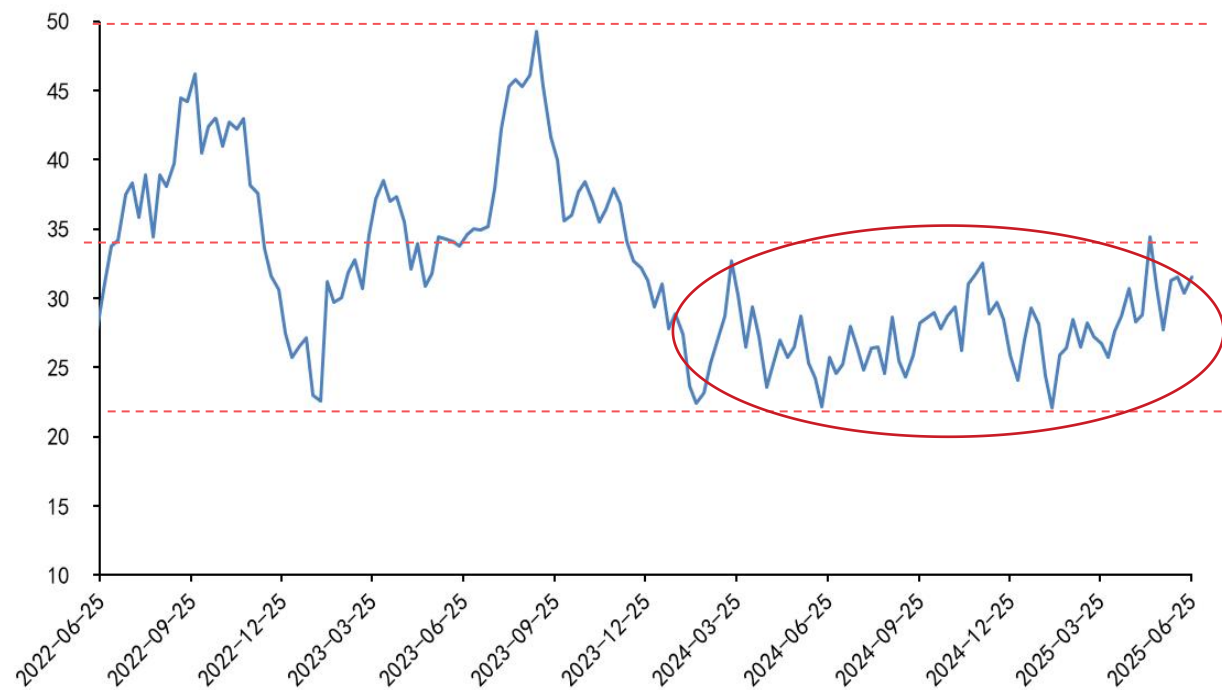
资料来源：Wind，华龙证券研究所

03 2025年基建项目开工有所改善

■ 2025年基建项目开工有所改善。2025年年初以来，石油沥青装置开工率及水泥发运率整体呈增长态势，较2025年同期水平有所提升，说明2025年基建项目开工略有改善；但较2022、2023年同期水平均有所下降。

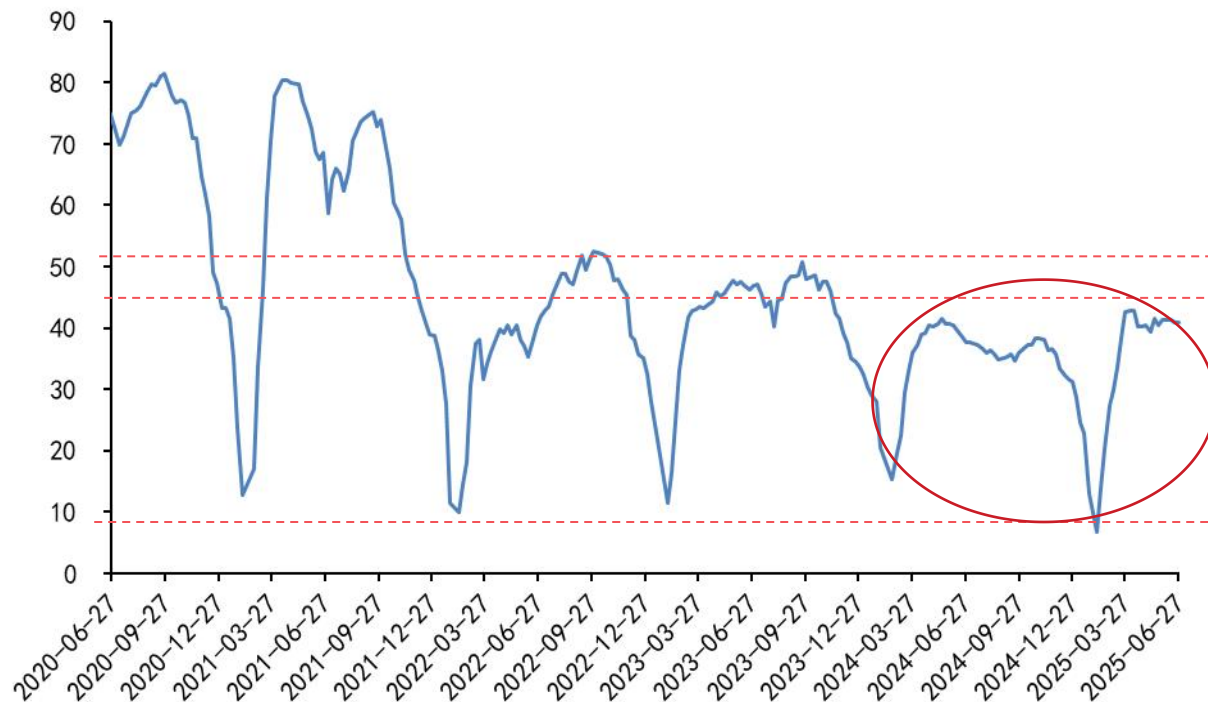
□ 基建端投资增速及开工情况改善有望成为主要建材品种的需求基石。

图20：石油沥青装置开工率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图21：水泥发运率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

建材行业一季度业绩整体承压

2

房地产市场持续筑底，建材与地产指数走势分化

3

专项债使用范围扩大，基建开工有所改善

4

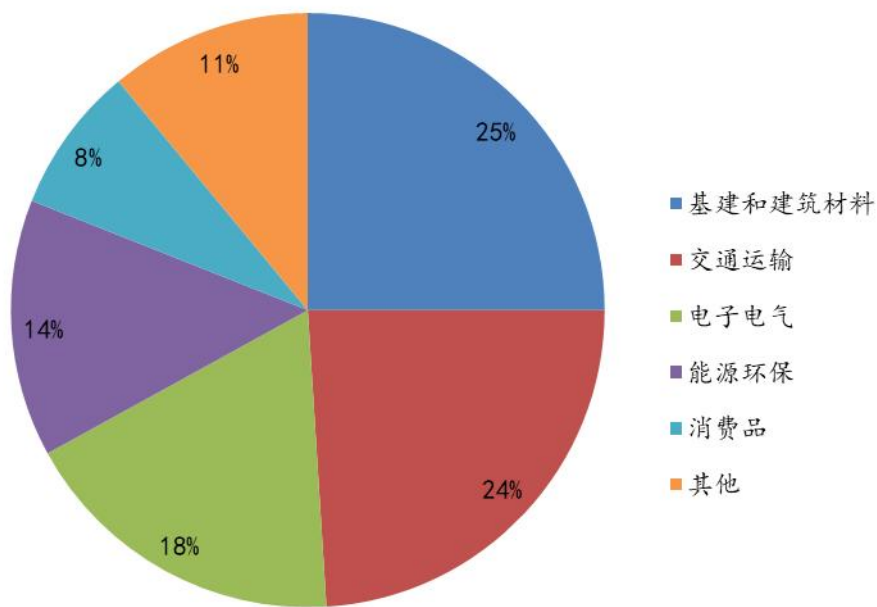
关注中高端玻纤需求释放及改善性住房带来的消费建材需求提升

5

总结及风险提示

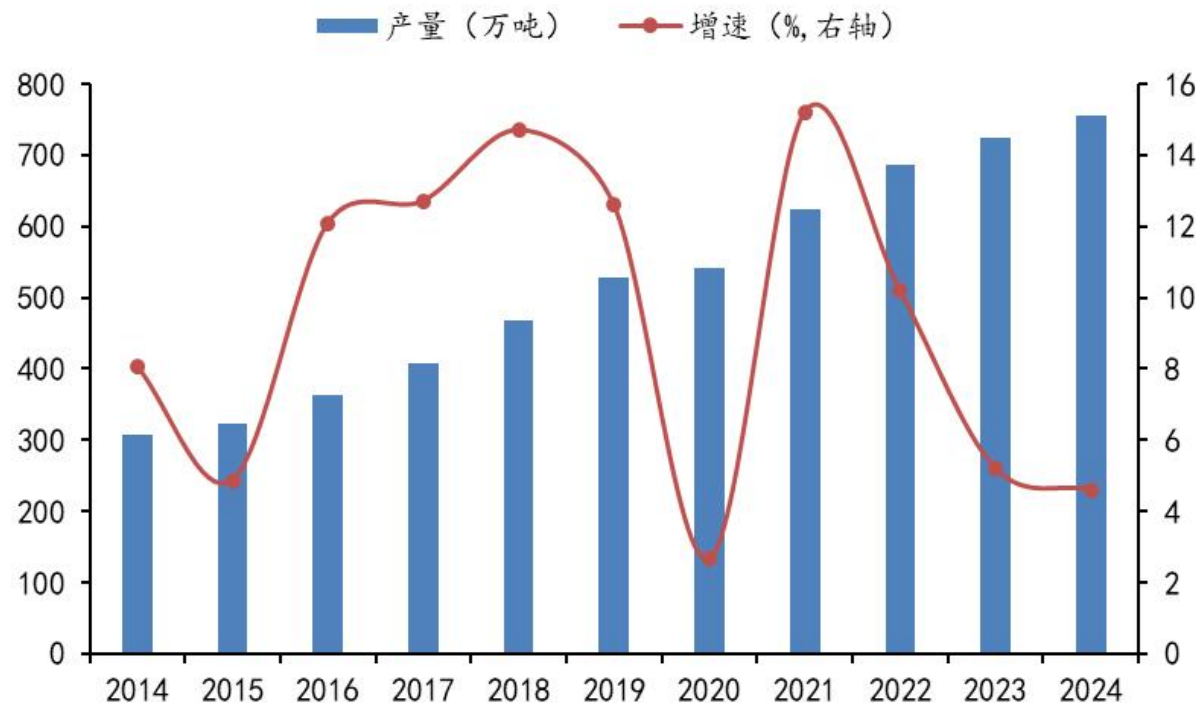
■ 新兴市场需求逐步提升，有望为行业带来新的成长空间。2024年，我国玻纤纱总产量达756万吨，同比增长4.6%，连续两年保持低速增长。从玻纤下游来看，玻纤主要应用领域集中在基建和建筑材料、交通运输、电子电气、能源环保、消费品、其他（海洋产业、航空航天、医疗等），占比分别为25%、24%、18%、14%、8%、11%。其中有相对偏周期的应用领域（建筑建材、工业设备等），也有比较新兴的应用领域（汽车轻量化、5G、风电、光伏），所以玻纤行业兼具“周期”和“成长”双重属性。近年来，新兴市场需求逐步提升，有望为行业带来新的成长空间。

图22:2024年玻纤主要需求领域占比情况



资料来源：中国巨石2024年年报，华龙证券研究所

图23: 2014年以来我国玻纤纱总产量及增速变化



资料来源：中国玻璃纤维工业协会，华龙证券研究所

表1：电子布按功能分类

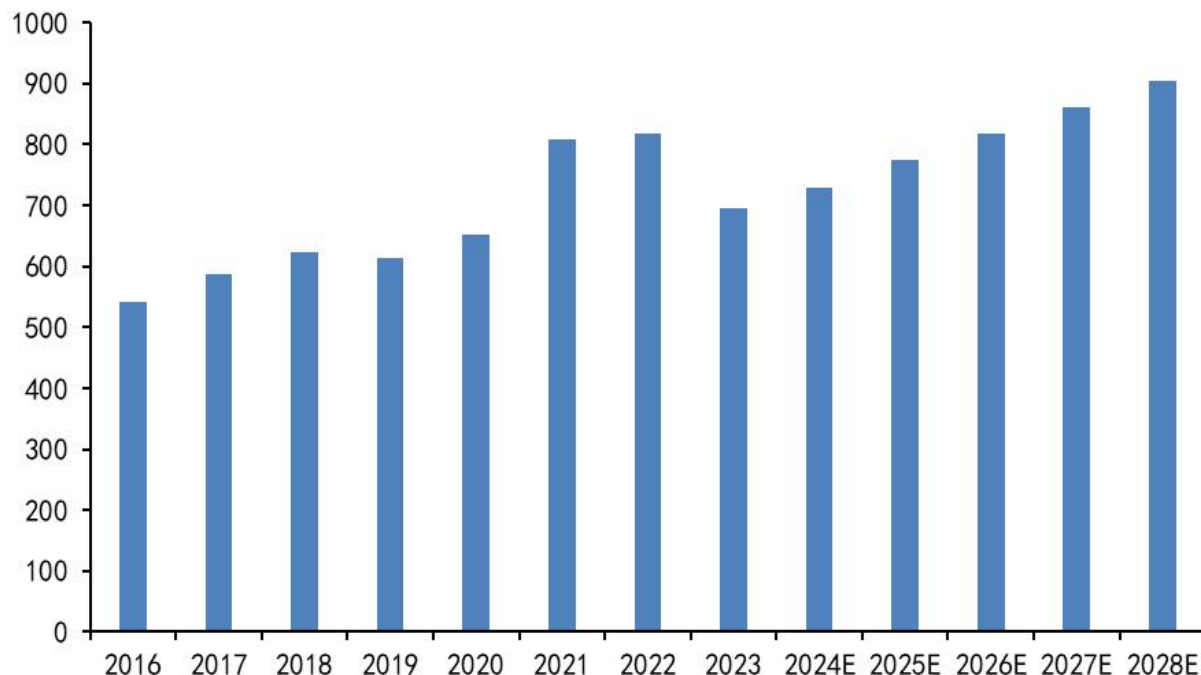
分类	应用描述
LowDk/Df 布	采用特殊原料和工艺技术，使玻布具有低介/低损耗特性，达到进一步降低板材信号损失，提升信号传输速度的效果，多用于雷达基站等对信号传输要求快且损失少的领域
LowCTE 布	采用特殊原料和工艺技术，使玻布具有低热膨胀性能，达到有效降低板材CTE的效果，主要用在高级IC载板，以适应芯片极低的热膨胀系数
高耐CAF 布	采用先进的处理剂配方和物料控制技术，使玻布具有高耐CAF性能，达到板材在更加恶劣环境和安全级别使用的优势，适用于汽车板等对绝缘性有要求的高安全性或高附加值产品
高尺寸稳定性布	采用先进的制程控制和开纤技术，使玻布具有高尺寸稳定性，达到有效降低和控制板材尺安的优势，适用于对涨缩要求较高的产品，如手机板等HDI 产品
高含浸性布	采用特殊表面处理技术，使玻布具有高含浸特性，达到明显降低板材白线的效果，多用于流动填充性非常差的高阶树脂，如软硬结合板中的DFP树脂
高耐热性布	采用高效的处理剂配制技术，使玻布具有高耐热性能，达到显著提升板材使用温度的优势，用于无铅环保制程或高温工作环境的板材
高平整布	采用特殊开纤技术，使玻布具有高平整性能，达到改善板材各点承受力不均的特点，适合对钻孔要求严格的PCB制程，可以提升钻孔质量，如IC载板
低杂质布	采用全制程优化技术，使玻布具有低杂质含量的特性，达到进一步提升板材绝缘性的优势，适用于对绝缘性和外观有严苛要求的板材，一般为高端超薄HDI 板

资料来源:宏和科技官网，华龙证券研究所

■ 随着AI技术的快速发展和应用落地，高性能电子布的需求将持续放量。高性能电子布主要指低介电（LowDk、LowDf）、低热膨胀系数(LowCTE)电子布，是满足AI服务器、6G高频通信等领域高性能PCB要求的理想材料。低介电电子布以其低介电常数和低介电损耗的特性，可以显著提升信号传输速度和效率，低热膨胀系数电子布可以有效降低板材的热膨胀系数，从而提高尺寸热稳定性，增强可靠性。

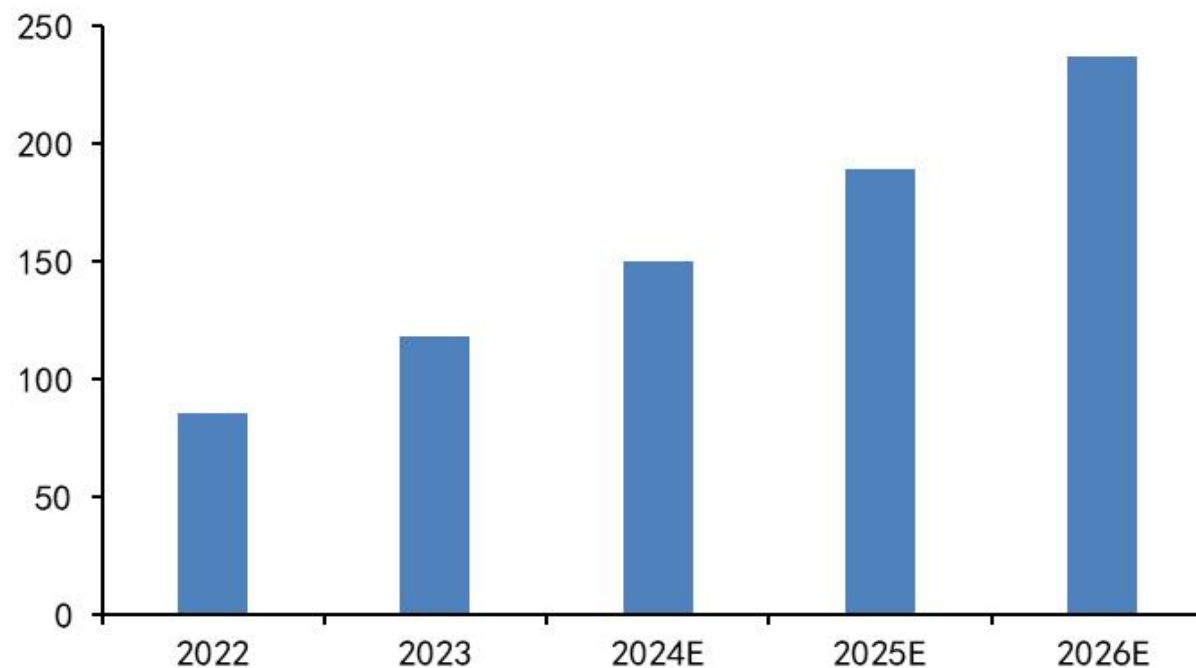
- 高速高频PCB和覆铜板需求持续放量，带动低介电电子布产品需求的持续提升。低介电（Low-DK）电子布具有低介电常数（DK）和低介电损耗因子（DF），主要用于制造印刷电路板（PCB）和其他高频电子设备。根据Prismark数据，2024年全球PCB产值重启回升，同比增长5%，2023-2028年全球PCB产值的预计年复合增长率达5.4%，2028年全球PCB产值将达到904亿美元。此外，AI服务器需求的提升有望带动高频PCB板的需求快速提升。

图24：2016-2028年全球PCB市场规模（亿美元）



资料来源:Prismark, 华龙证券研究所

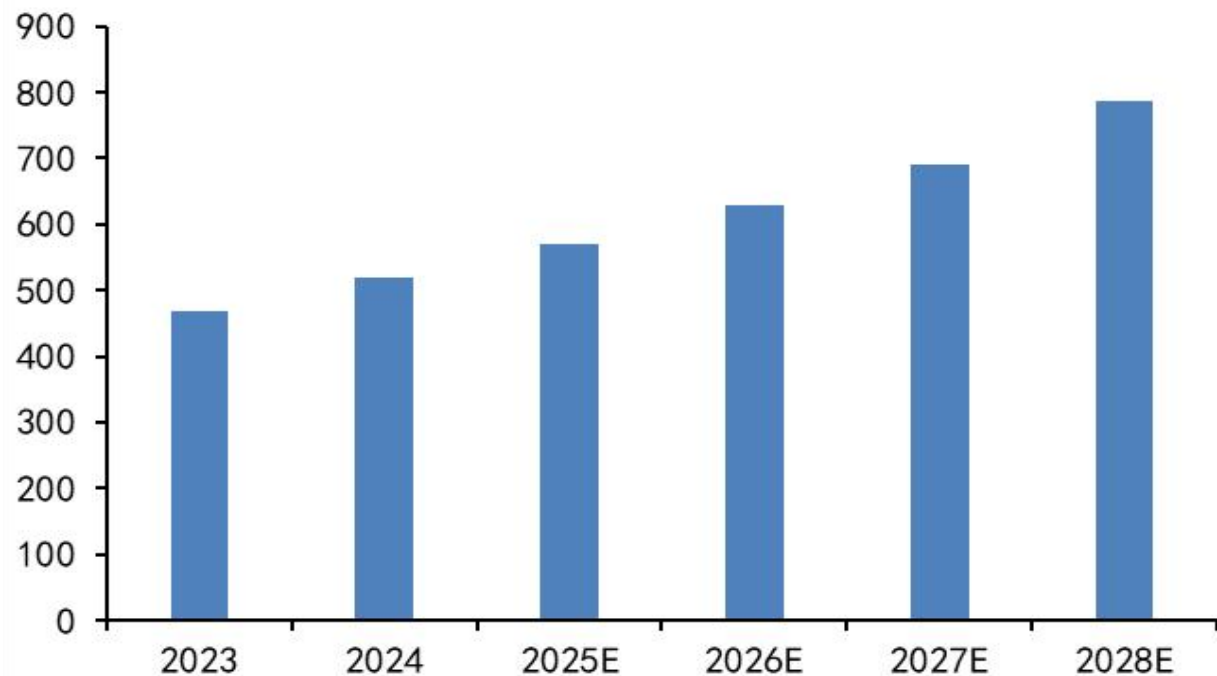
图25：AI服务器出货量预测（万台）



资料来源: TrendForce, 华龙证券研究所

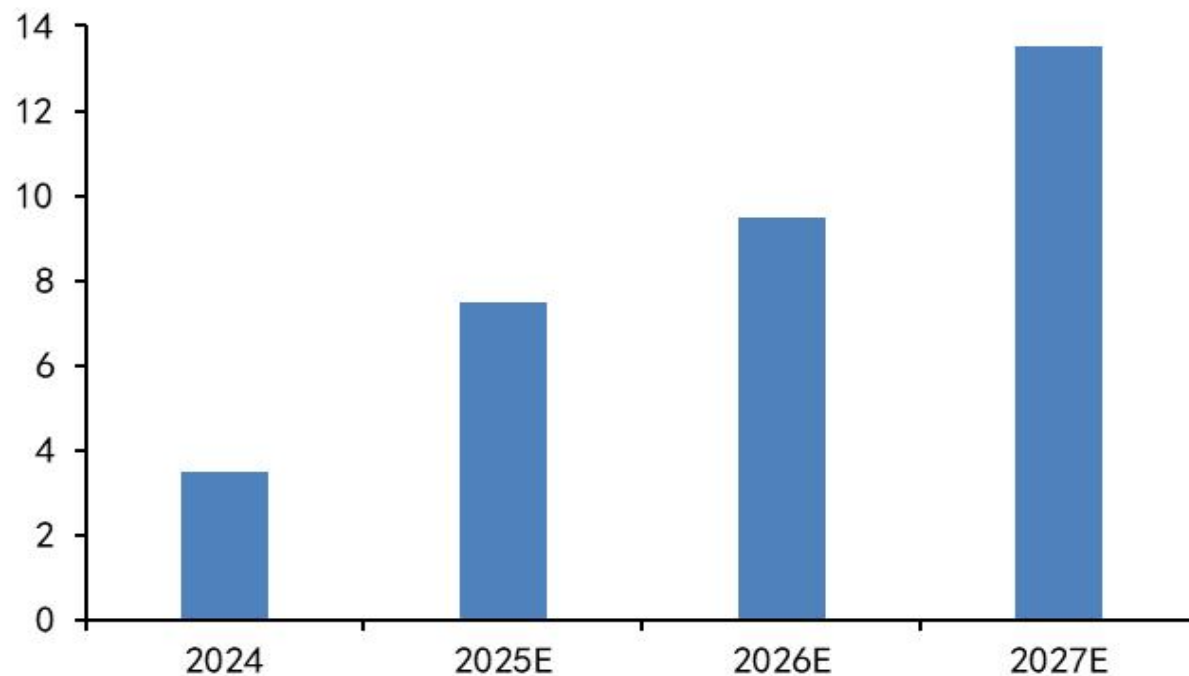
- 智能手机和其他电子设备推动高端芯片封装需求快速增长，带动低热膨胀电子布产品需求的持续提升。低热膨胀系数 (LowCTE) 电子布主要用于高精度、高散热要求的核心电子部件，广泛应用于芯片封装与电子电路板、智能手机及其他电子设备、汽车电子与航空航天、柔性印刷电路板 (FPCB) 等领域。据Yole数据，2024年全球先进封装市场预计总收入为519.00亿美元，同比增长10.90%，预计到2028年将达到786.00亿美元。同时，台积电的CoWoS先进封装产能持续扩张，将从2024年底的3.5万片/月，增至2025年底的7.5万片/月，2027年将增至13.5万片/月。

图26：2023-2028年全球先进封装市场规模（亿美元）



资料来源:Yole, 中商产业研究院, 华龙证券研究所

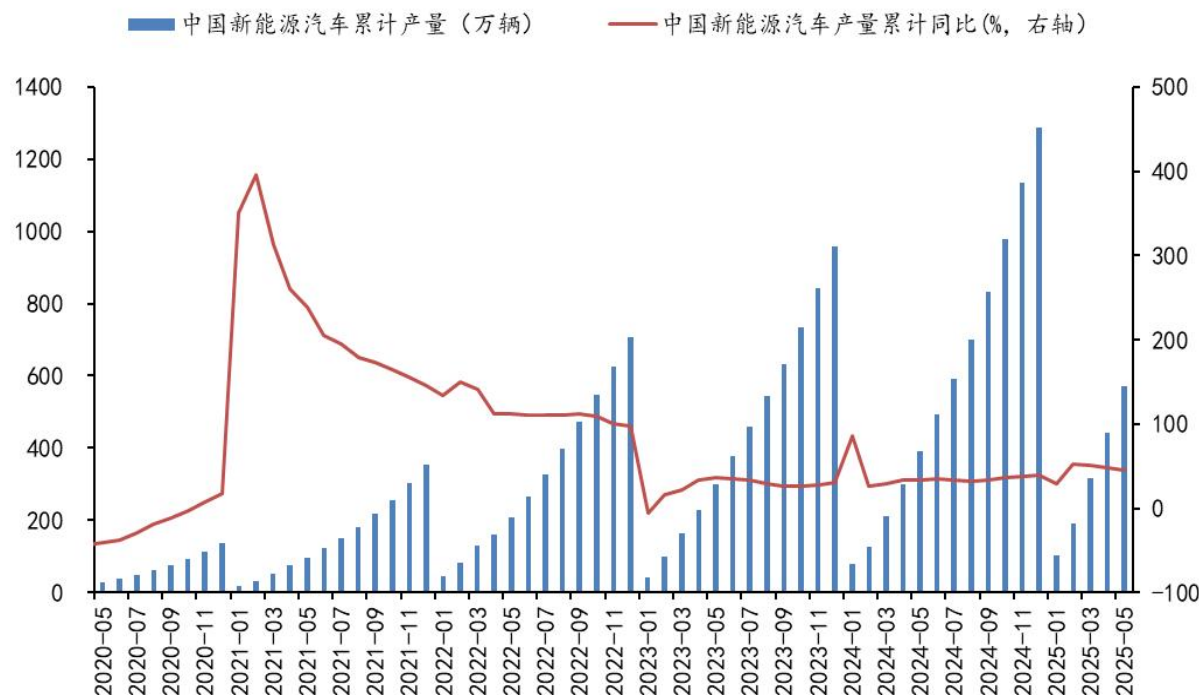
图27：2024-2027年台积电CoWoS产能（万片/月）



资料来源:北京半导体行业协会, 华龙证券研究所

- 2025年年初以来，汽车和风电需求旺盛，带动行业盈利能力提升。在汽车领域，玻纤由于其机械性强及质轻的特点，被广泛应用于汽车轻量化领域，随着新能源汽车产量的快速增长，带动汽车领域玻纤需求提升，2025年1-5月，新能源汽车累计产量为569.88万辆，同比增长45.16%。在风电领域，玻纤材料主要用于用于制造风力发电机叶片、机舱罩、轮毂等部件，据国家能源局数据，2025年1-5月全国风电新增装机容量4627.87万千瓦，同比增长134%，风电装机的增长带动风电领域玻纤需求提升。随着玻纤复合材料的应用领域的不断拓宽，玻纤需求有望持续增长。

图28:2019年以来我国汽车及新能源汽车产量变化情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

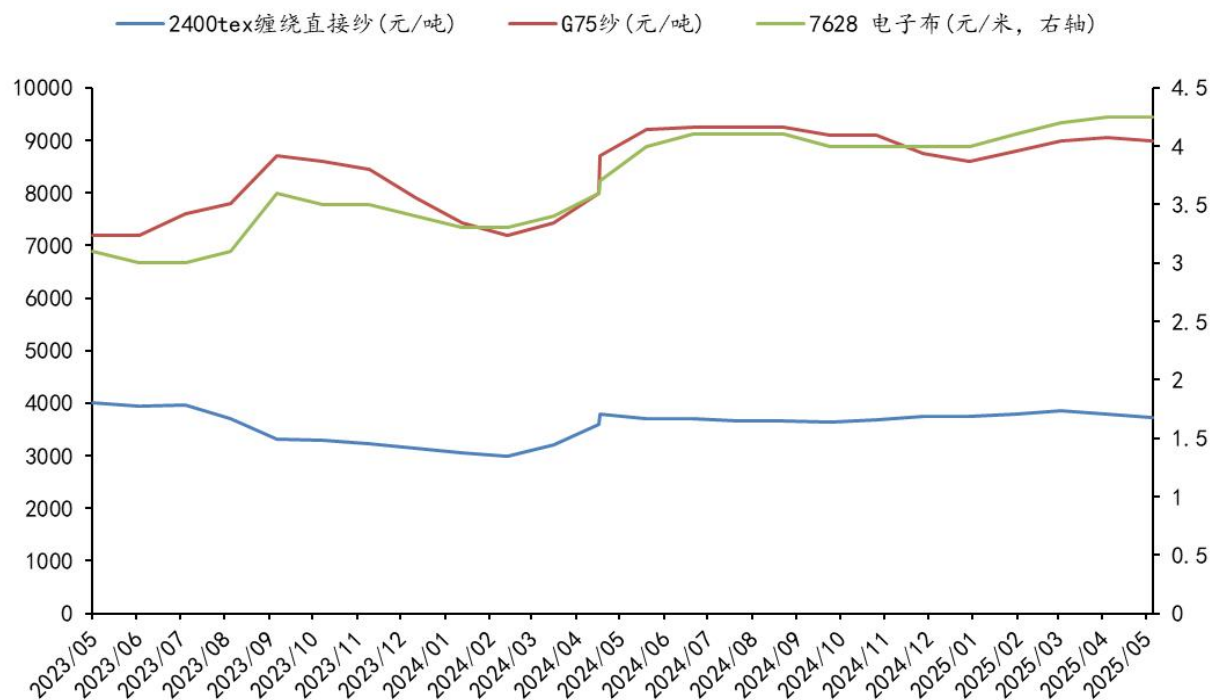
图29: 2020-2024年我国风电新增装机量（万千瓦）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

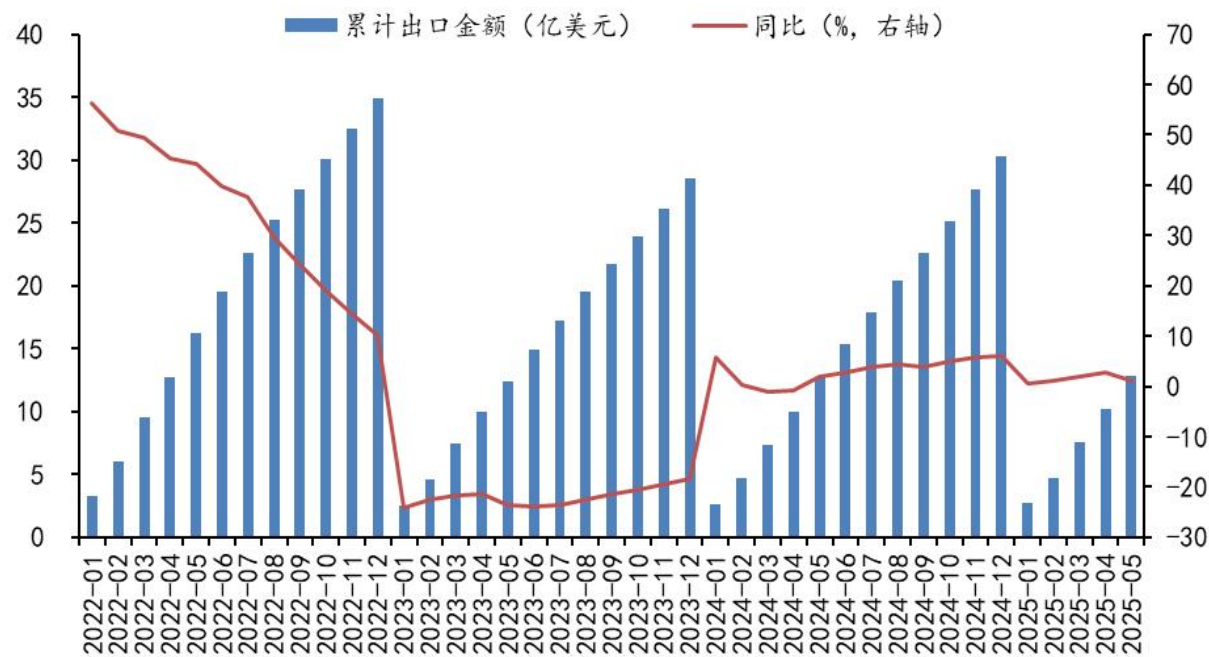
■ 玻纤出口稳中有增，玻纤提价带动行业盈利能力提升。2024年，玻纤两次提价，尤其是11月针对风电纱和热塑短切产品提价有望在2025年逐步落地，有望带动行业盈利能力提升。2024年我国玻璃纤维及制品出口总量首度突破200万吨，达到202.2万吨，同比增长12.5%。20251-5月，我国玻纤及制品累计出口12.81亿美元，同比提升1.11%；此外，国内风电市场短时快速拉涨，加之电子、家电、汽车等市场需求稳中有增，带动内需市场明显回温，个股关注中国巨石、中材科技、宏和科技。

图30：部分玻纤及制品价格走势



资料来源：玻纤情报网，华龙证券研究所

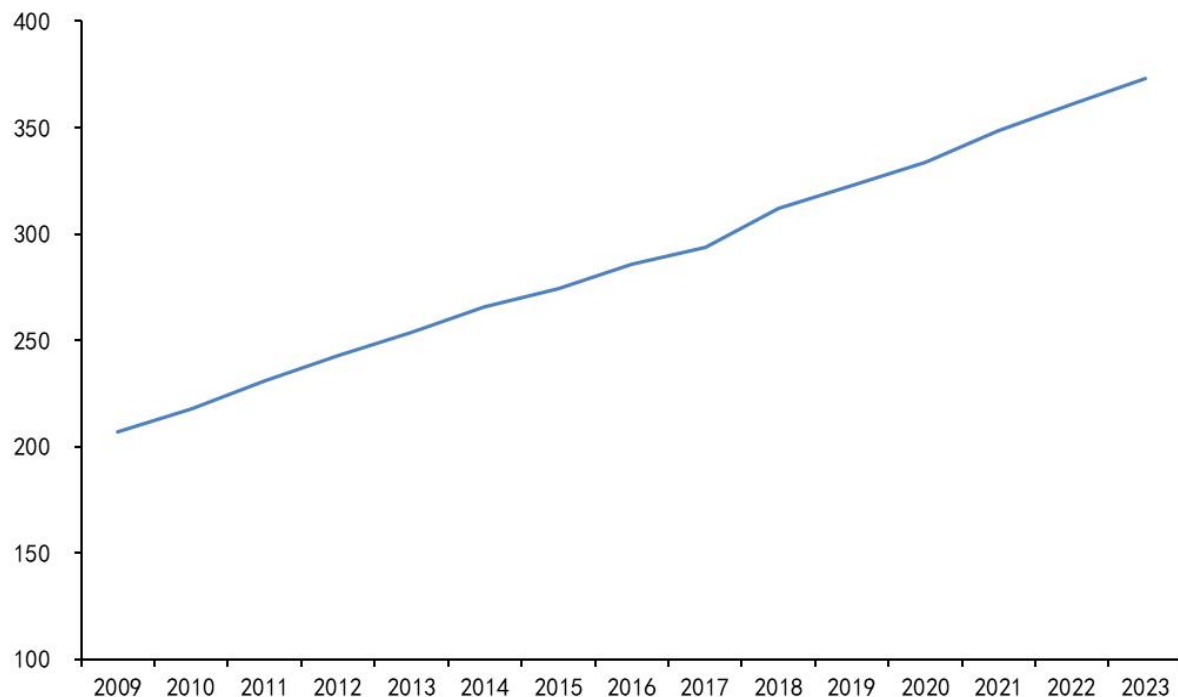
图31：玻纤及制品出口情况



资料来源：Wind，华龙证券研究所

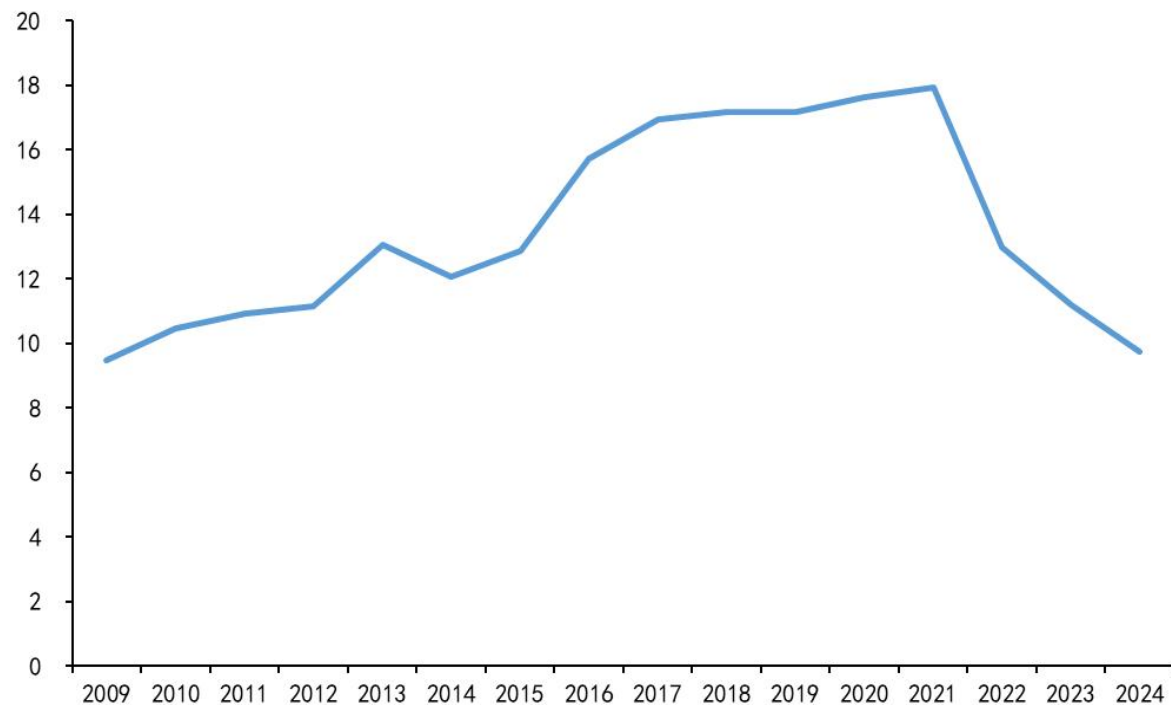
- 存量住房面积持续提升，改善性需求有望释放。2009年以来，我国城镇存量住宅面积持续提升，截至2023年底，我国城镇存量住房面积为373.07亿平方米，较2009年提升80.15%。相较而言，我国新房销售面积自2021年开始持续下滑，从2021年的17.94亿平方米下滑至2024年的9.74亿平方米，下滑幅度达45.73%。随着房龄增长，老旧住房的占比预计将持续攀升，存量房的改善性需求有望释放，有望带动相关消费建材需求提升。

图32：2009-2023年我国城镇存量住宅建筑面积（亿平方米）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

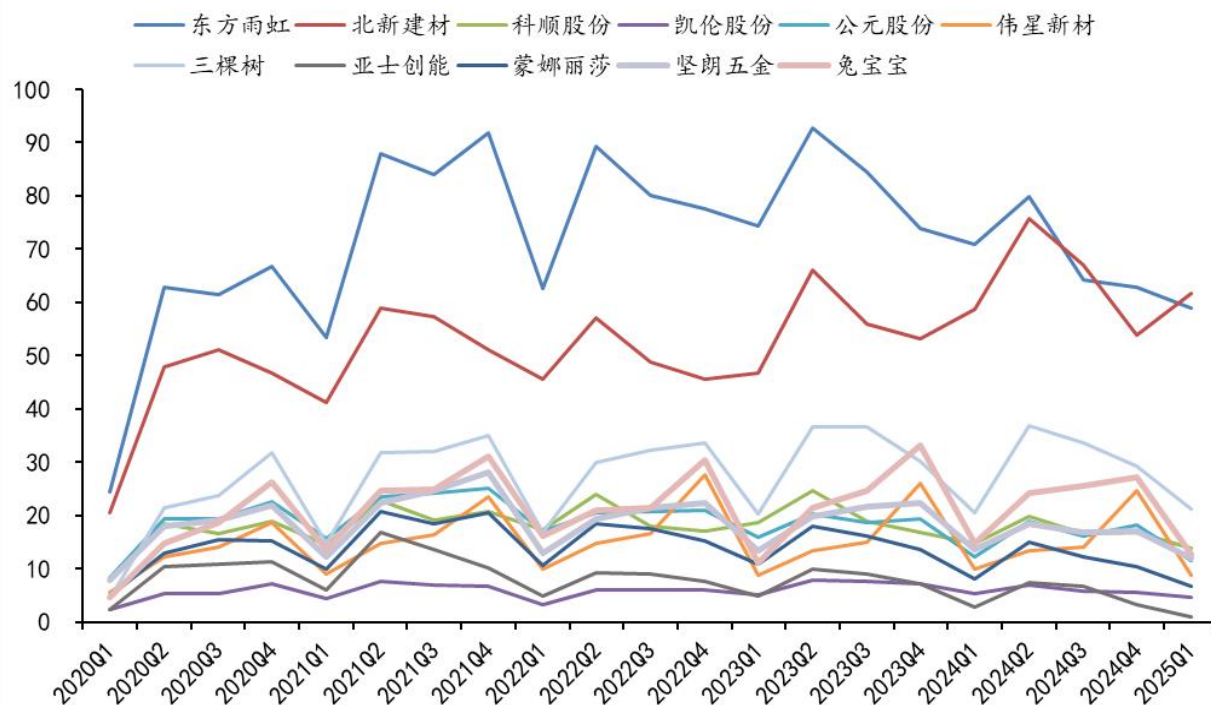
图33：2009-2024年我国新房销售面积（亿平方米）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

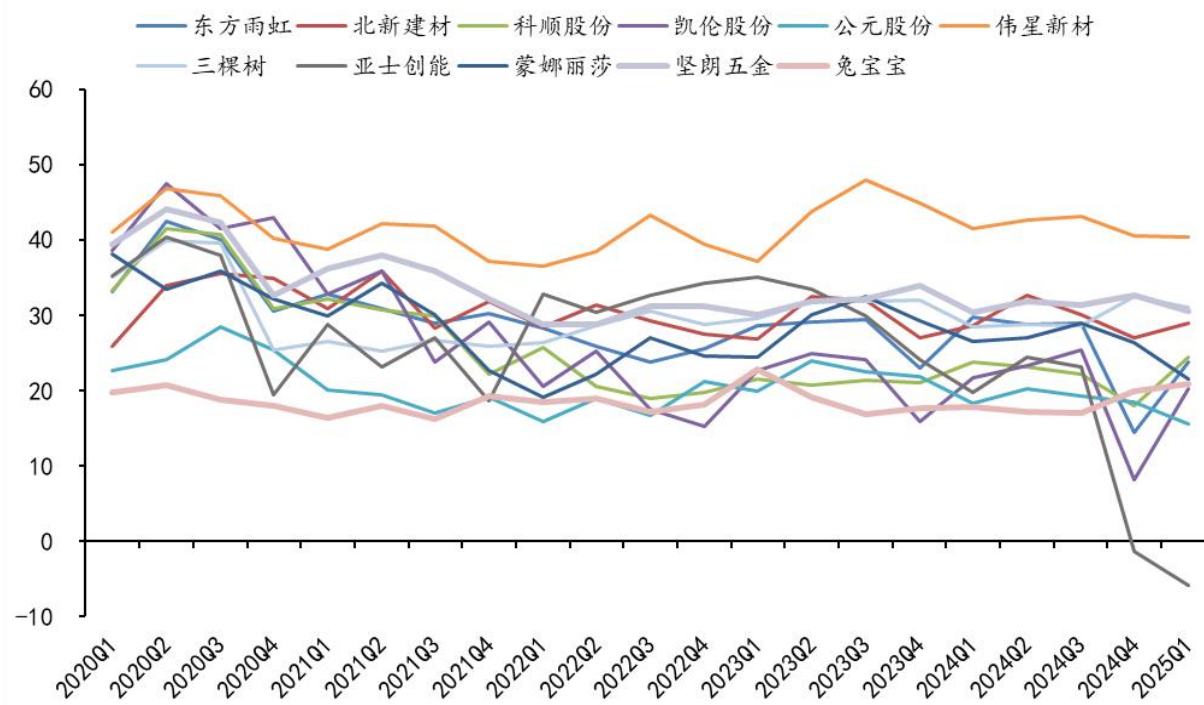
■ **2025年城市更新政策频繁出台**：5月15日，中办、国办印发《关于持续推进城市更新行动的意见》。6月4日，财政部公示2025年城市更新行动评审结果，20个城市入围。未来几年，中央财政计划补助超过200亿元，支持这20个城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，补齐城市基础设施的短板弱项。6月13日，国务院会议强调“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，构建房地产发展新模式，将“好房子”建设纳入城市更新机制。老旧住房及城市更新政策有望带动改善性需求放量，相关消费建材需求有望提升，建议关注以下标的：**三棵树、北新建材、东方雨虹、伟星新材、坚朗五金**。

图34：近五年主要消费建材上市公司单季度营业收入（亿元）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图35：近五年主要消费建材上市公司单季度毛利率（%）



资料来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

建材行业前三季度整体业绩承压

2

地产政策持续向好，有望带动建材需求改善

3

2024年基建进度偏缓，化债有望增动能

4

关注利好政策推动及供需格局改善两条主线

5

总结及风险提示

总结

- **回顾：**2025年一季度，受房地产市场持续下行影响，主要建材产品需求疲软，2025年一季度整体业绩承压。
- **地产建材指数走势分化，玻纤行业表现优异：**2025年年初以来，建材及玻纤行业走势出现分化，各细分板块中玻纤行业表现优异。
- **2025年专项债额度创新高，使用范围扩大：**政府工作报告指出，2025年拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。基建端投资增速及开工情况改善有望成为主要建材品种的需求基石。
- **建议关注以下两个方面：**（1）玻纤行业中高端需求释放，有望带动行业盈利能力提升；（2）老旧住房及城市更新政策有望带动改善性需求放量，相关消费建材需求有望提升。**维持建材行业“推荐”评级。**
- **玻纤：**2024年，玻纤两次提价，尤其是11月针对风电纱和热塑短切产品提价有望在2025年逐步落地。此外，国内风电、电子、家电、汽车端玻纤需求旺盛，带动行业盈利能力提升。个股关注中国巨石（600176.SH）、中材科技（002080.SZ）、宏和科技（603256.SH）。
- **消费建材：**随着房龄增长，老旧住房的占比预计将持续攀升，存量房的改善性需求有望释放；此外，2025年年初以来城市更新政策频繁出台，有望带动相关消费建材需求提升。建议关注以下标的：三棵树（603737.SH）、北新建材（000786.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）。

- **宏观环境出现不利变化：**宏观经济增长为建材下游行业发展的基础，宏观经济动力不足将影响建材下游领域需求。
- **所引用数据来源发布错误数据：**本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。
- **基建项目建设进度不及预期：**基建项目建设进度会影响到建材行业中如水泥、防水行业的需求，如基建项目建设进度不及预期，会影响到这些行业的需求。
- **市场需求不及预期：**建材行业是典型的周期性行业，产品价格由市场供需决定，如需求不及预期，会导致产品价格下滑，影响行业盈利水平。
- **重点关注公司业绩不达预期：**重点关注公司业绩会受到各种因素影响，如果业绩不达预期，会使得公司股价受到影响。
- **房地产宽松政策不及预期：**房地产是建材行业主要的需求领域，如果房地产宽松政策不及预期，会影响建材行业需求。

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046