

证券研究报告

2021年08月29日

行业报告 | 行业研究周报

建筑材料

玻纤行业周观点更新

作者：

分析师 鲍荣富 SAC执业证书编号：S1110520120003

分析师 武慧东 SAC执业证书编号：S1110521050002

联系人 林晓龙



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 摘要

本周粗纱价格周环比稳定，巨石新点火15万吨，继续看好行业高景气持续性，关注海外及风电需求边际变化。玻纤粗纱价格本周环比小幅下降，市场存在一定观望情绪；库存仍在历史底部区间。行业需求方面，全球进入经济复苏周期，新能源汽车渗透率稳步提升、风电好于前期预期、出口数量环比持续提升，需求21年有弹性，长期有成长。供给方面，本周巨石新点火15万吨玻纤池窑拉丝产线，21/22年新增供给相对有限，且冷修压力较大，且协会引导新增产能有序扩张。我们继续看好本轮玻纤行业高景气持续性，短期价格关注新点火及冷修产能扰动、需求侧重点关注海外运输修复节奏及风电需求21h2改善情况；同时密切关注高盈利状态下企业中长期产能规划的变化对市场预期影响。

**电子纱/电子布供需阶段性错配，价格高位支撑较强。**电子纱布链条单一，为玻纤业“皇冠明珠”，20/21年CCL企业产能扩张较前期明显提速，电子布需求高景气，供需阶段错配严重，20年底以来价格迎来较大幅度上涨，近期价格高位相对稳定，总体支撑较强。我们预计供需紧张局面或延续至22年。中国巨石电子纱及电子厚布产能持续扩张，份额稳步提升；宏和科技高端电子布技术有优势（全球第一梯队，国内唯一），同时逐步实现高端电子纱自供，关注黄石纱布项目投产节奏及运行效果。

**板块估值处于历史低位，重视21h2行业景气边际向上动能，重点关注中国巨石、宏和科技、中材科技等。**玻纤板块主要上市公司估值在历史底部区间（主要上市传统玻纤企业21年PE在14x左右），中长期价值凸显。短期预期差主要聚焦21h2行业景气变化方向，我们认为21h2行业景气边际向上动能或仍较大，源于：1）海外需求或有明显改善（海运紧张局面边际或缓解），2）风电需求或环比改善改善风电纱效益。标的角度，继续推荐全球龙头地位稳固、坚定推进降本/扩规模/产品结构高端化、中期成长逻辑更顺的**中国巨石**，技术优势明显、黄石纱布项目逐步投产、21年或迎成长拐点的**宏和科技**（与电子团队联合覆盖），玻纤业务实力强、隔膜效益改善/话语权逐步提升、叶片中长期有成长的**中材科技**。此外，成长性值得期待的**长海股份**（与化工团队联合覆盖）、**山东玻纤**亦建议重点关注。

**风险提示：**玻纤新增产能投放超预期，新产能规划超预期，下游需求低于预期（风电、汽车、电子等）。

## 重点标的推荐及表现

| 代码        | 名称   | 收盘价   | 市值    | 评级 | EPS  |       |       | P/E  |       |                 | 股价涨幅 |      |      |
|-----------|------|-------|-------|----|------|-------|-------|------|-------|-----------------|------|------|------|
|           |      |       |       |    | 2020 | 2021E | 2022E | 2020 | 2021E | 2022E           | 本周   | 年初至今 |      |
|           |      | 元     | 亿元    |    |      |       |       |      |       |                 |      |      |      |
| 600176.SH | 中国巨石 | 17.72 | 709.4 | 买入 | 0.60 | 1.39  | 1.56  | 29.4 | 12.8  | 11.4            | -2.9 | 2.8  |      |
| 300196.SZ | 长海股份 | 20.61 | 84.2  | 买入 | 0.66 | 1.30  | 1.63  | 31.1 | 15.9  | 12.6            | 7.3  | 21.7 |      |
| 605006.SH | 山东玻纤 | 16.03 | 80.2  | 买入 | 0.34 | 1.20  | 1.51  | 46.5 | 13.4  | 10.6            | 9.4  | 96.3 |      |
| 002080.SZ | 中材科技 | 28.87 | 484.5 | 买入 | 1.22 | 2.07  | 2.37  | 23.6 | 13.9  | 12.2            | 0.4  | 21.7 |      |
| 603256.SH | 宏和科技 | 10.09 | 88.6  | 买入 | 0.13 | 0.18  | 0.25  | 75.6 | 57.4  | 40.5            | 7.5  | 15.3 |      |
|           |      |       |       |    |      |       |       |      |       | <b>VS 沪深300</b> |      | 1.2  | -7.4 |

数据来源：Wind、天风证券研究所（股价及市值对应2021/08/27收盘价）

注：长海股份为与化工团队联合覆盖、宏和科技为与电子团队联合覆盖、EPS均采用最新股本计算

# 目录

|                                     |      |
|-------------------------------------|------|
| 1、 供给：巨石新点火15万吨生产线                  | 5 页  |
| 2、 需求：维持认为21年需求有弹性，长期有空间；中观行业验证需求支撑 | 7 页  |
| 3、 价格、库存及成本变化                       | 12 页 |
| 4、 主要企业最新动态                         | 17 页 |

# Part 1

供给端：巨石新点火15万吨生产线

## 供给：巨石新点火15万吨生产线

- 从拟在建项目投产情况来看，21-22 年新增玻纤纱产能投放分别约68、43万吨，扩产节奏明显放缓。据卓创资讯，截止21年7月底，我国国内在产产能近570万吨，此外我国企业在海外还拥有在产产能38万吨（巨石约30万吨）。8月28日，中国巨石智能制造基地15万吨玻纤池窑拉丝生产线点火（21q1未开建）。根据卓创资讯及各公司动态，我们测算21年、22年新增玻纤纱产能预计分别68（现已点火47万吨）、43万吨，较“十三五”期间高峰年份有差距。
- 21年以来已有六条线合计35万吨冷修（其中两线9万吨已复产），后续冷修压力仍较大。玻纤池窑寿命一般为8年，之后需进行冷修。截至21年2021/8/28已有27万吨玻纤产能进行冷修，测算21-22年或仍有超30万吨存在冷修压力。

图表：2021、2022年玻纤新增产能情况（万吨）

| 大区 | 省份 | 企业名称    | 基地  | 生产线              | 新增年产能 | 建设情况              | 21E投产 | 22E投产 |
|----|----|---------|-----|------------------|-------|-------------------|-------|-------|
| 华中 | 江西 | 江西大华玻纤  | 江西  | 1线               | 3     | 中碱纱技改无碱           |       | 3     |
| 东北 | 辽宁 | 辽宁省炜盛新材 | 凌源  | 3线（通道拉丝）         | 7     | 中碱高性能纺织用纱         | 7     |       |
| 华东 | 江苏 | 长海股份    | 长海  | 3线               | 10    | 无碱玻璃纤维粗纱          | 10    |       |
| 华东 | 浙江 | 中国巨石    | 桐乡  | 智能生产线（无碱粗纱）      | 15    | 5月16日已经点火         | 15    |       |
| 华东 | 浙江 | 中国巨石    | 桐乡  | 细纱2期（电子纱）        | 6     | 纱点火，预计21H1出布      | 6     |       |
| 华东 | 浙江 | 中国巨石    | 桐乡  | 细纱3期（电子纱）        | 10    | 21H1开工            |       | 10    |
| 华东 | 浙江 | 中国巨石    | 桐乡  | 玻璃纤维短切原丝生产线（热塑纱） | 15    | 8月28日已经点火         | 15    |       |
| 西南 | 重庆 | 重庆三磊玻纤  | 黔江区 | 2线               | 10    | 无碱玻纤粗纱            |       | 10    |
| 华北 | 河北 | 邢台金牛    | 邢台  | 3线               | 10    | 无碱玻璃纤维纱           | 10    |       |
| 华北 | 河北 | 邢台金牛    | 邢台  | 4线               | 10    | 在建，预计22Q1投产       |       | 10    |
| 华东 | 山东 | 泰山玻纤    | 满庄  | 9线               | 10    | 无碱玻纤粗纱            |       | 10    |
| 西南 | 重庆 | 重庆国际    | 虞家坳 | F08线             | 7     | 无碱粗纱，余4万吨未点火      | 5     |       |
| 埃及 | 埃及 | 巨石埃及    | 苏伊士 | 4线               | 12    | 年产12万吨玻纤生产线（1.5年） |       |       |
| 合计 |    |         |     |                  |       |                   | 53    | 58    |

图表：2021年年初以来冷修及拟冷修线情况（万吨）

| 企业名称     | 生产线       | 冷修产能 | 冷修日期     | 备注            |
|----------|-----------|------|----------|---------------|
| 四川内江华原   | 6线        | 5    | 21年3月1日  | 21年5月1日已点火复产  |
| 邢台金牛     | 2条池窑生产线之一 | 4    | 21年2月22日 | 21年3月17日已点火复产 |
| 山东玻纤     | 沂水基地一窑两线  | 6    | 21年7月1日  | 改产为10万吨/年池窑产线 |
| 中国巨石（桐乡） | 4万吨玻纤生产线  | 4    | 21H1开始冷修 | 4万吨拟提升至5万吨    |
| 巨石埃及     | 埃及一期      | 8    | 21年3月20日 | 8万吨拟提升至12万吨   |
| 中国巨石（桐乡） | 8万吨玻纤生产线  | 8    | 未公布，1年周期 | 8万吨拟提升至10万吨   |

# Part 2

**需求端：维持认为21年需求有弹性，长期有空间；中观行业验证需求支撑**

## 需求：总体上我们认为21年需求有弹性，长期有空间

- 宏观角度，预计我国玻纤需求增速与GDP增速比例短期将维持在较高水平，预计21年我国玻纤消费量473万吨，同增21.6%。

考虑到玻纤应用面广，我们认为国内宏观经济指标对于判断国内玻纤需求仍有指引意义。鉴于：1) 人均玻纤年消费量远低于发达国家人均玻纤年消费量；2) 在玻纤应用主要领域如建筑、汽车等玻纤渗透率远低于发达国家水平，且作为新型材料受政策引导推广，我们认为我国玻纤需求增速与GDP增速比例短期仍将维持在较高水平，中长期有望逐步向成熟市场靠拢。

我们预计我国玻纤需求增速与GDP增速比值短期仍将维持在较高水平，中性情境假设下预计21年玻纤需求增速与GDP增速比例分别为2.4，对应玻纤需求增速分别为22%，玻纤消费量为473万吨，占全球需求玻纤需求比例预计为55.7%（vs19年、20年分别为48.6%、53.6%）。

图表：宏观角度2021、2022年玻纤需求情况

|                | 2018  | 2019  | 2020E |       |       | 2021E |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                |       |       | 悲观    | 中性    | 乐观    | 悲观    | 中性    | 乐观    |
| 中国GDP增速（不变价）   | 6.7%  | 6.1%  |       |       |       |       |       |       |
| 全球GDP增速（不变价）   | 3.0%  | 2.4%  |       |       |       |       |       |       |
| 中国玻纤需求增速/GDP增速 | 2.4   | 3.0   | 2.5   | 2.8   | 3.1   | 2.1   | 2.4   | 2.7   |
| 中国玻纤需求增速       | 15.9% | 18.5% | 5.8%  | 6.4%  | 7.1%  | 18.9% | 21.6% | 24.3% |
| 中国玻纤表观需求量（万吨）  | 328.2 | 389.0 | 411.4 | 414.1 | 416.8 | 462.5 | 473.0 | 483.6 |
| 全球玻纤需求增速/GDP增速 | 2.0   | 2.1   | 1.0   | 0.8   | 0.6   | 1.5   | 1.8   | 2.1   |
| 全球玻纤需求增速       | 6.0%  | 5.0%  | -4.4% | -3.5% | -2.6% | 8.2%  | 9.9%  | 11.5% |
| 全球玻纤表观需求量（万吨）  | 763.0 | 801.0 | 766.1 | 773.1 | 780.0 | 829.2 | 849.5 | 870.0 |
| 中国玻纤表观需求量占全球比例 | 43.0% | 48.6% | 53.7% | 53.6% | 53.4% | 55.8% | 55.7% | 55.6% |

数据来源：中国玻纤工业协会、IMF、Wind、天风证券研究所



# 需求：总体上我们认为21年需求有弹性，长期有空间

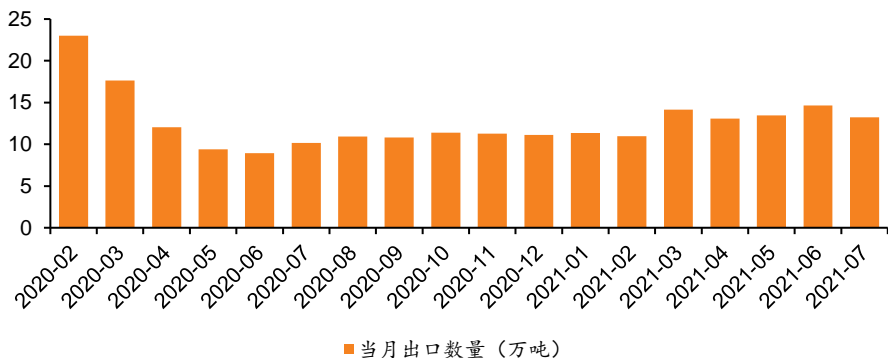
## ➤ 7月出口数量继续边际向好，单价环比上升。

2021年7月我国玻璃纤维纱及制品出口量为13.2万吨，YoY +30.0%；出口金额2.52亿美元，YoY +41.4%。其他玻璃纤维纱出口总量0.48万吨，YoY+3.9%；出口金额808万美元，YoY +22.7%。玻璃纤维粗纱出口总量5.2万吨，YoY +48.0%；出口金额0.56亿美元，YoY +117.0%。短切玻璃纤维出口量1.8万吨，YoY +115.3%，出口金额0.2亿美元，YoY +194.2%。21年7月出口玻纤纱及制品单价1,905美元/吨，YoY +153美元/吨，MoM +59美元/吨。

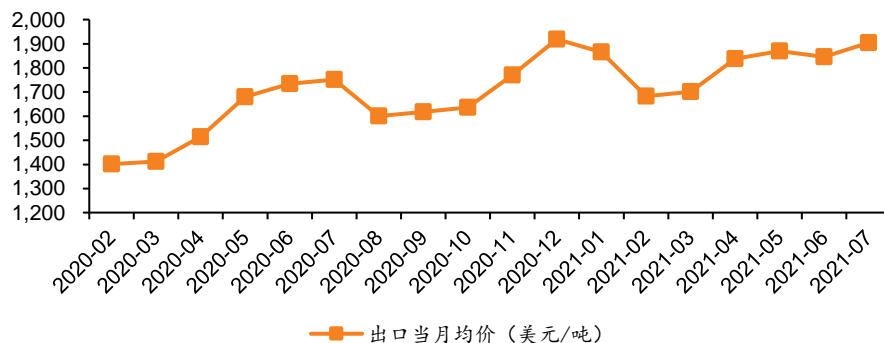
图表：宏观角度2021年7月玻纤出口情况

| 种类             | 出口数量 (吨) | YoY (%) | 金额 (万美元) | YoY (%) | 单价 (美元/kg) |
|----------------|----------|---------|----------|---------|------------|
| 玻璃纤维纱及制品       | 132,138  | 30.0    | 25,170   | 41.4    | 1.85       |
| 其他玻璃纤维纱        | 4,769    | 3.9     | 808      | 22.7    | 1.92       |
| 玻璃纤维粗纱         | 51,893   | 48.0    | 5,631    | 117.0   | 1.03       |
| 短切玻璃纤维 (≤50mm) | 17,710   | 115.3   | 1,902    | 194.2   | 1.08       |

图表：玻纤纱及制品出口数量变化



图表：玻纤纱及制品出口均价变化



注：20年2月数据为20年1-2月出口总量及平均价格

数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

## 需求端动态：全国汽车销量连续十二年蝉联全球第一、7月集成电路产量同比增长41.3%

### ➤ 交通运输领域要闻

8月26日，工信部装备工业发展中心发布《中国汽车产业发展年报（2021）》。报告显示，2020年汽车市场总体保持稳定，销量2531万辆，同比下降1.9%，连续十二年蝉联全球第一。此外，新能源汽车市场发展势头强劲，2020年我国新能源汽车销量达136.7万辆，同比增长10.9%，连续三年超过100万辆，呈持续高速增长态势，连续六年位居全球第一。（工信部）

8月27日，据中国汽车工业协会整理的国家统计局公布的数据显示，2021年1-7月，汽车制造业完成营业收入同比保持较快增长，增速比上半年继续回落。2021年1-7月，汽车制造业完成营业收入49069.9亿元，同比增长20.7%，增速比上半年回落7.3个百分点，占规模以上工业企业营业收入总额的比重为7.1%。（中汽协）

### ➤ 风电领域要闻

8月27日，内蒙古能源局正式发布《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》。《通知》明确，2021年，内蒙古计划新安排集中式风电项目6.2GW，其中蒙西地区4.4GW，蒙东地区1.8GW。蒙西、蒙东地区每个盟市推荐上报参与竞争的集中式风电项目规模分别不得超过2GW、1.5GW。集中式风电项目申报单体规模上限为500MW、下限为100MW。在风机设备方面，《通知》要求风电设备动态功率曲线保证率不低于96%，风电机组可利用率不低于96%。（内蒙古能源局）

8月27日，财政部公布《2021年上半年中国财政政策执行情况报告》。《报告》提出，上半年，绿色低碳能源持续发展壮大，风电、太阳能发电装机规模分别同比增长34.7%、23.7%。针对可再生能源方面，优化了可再生能源发电补贴政策，下达可再生能源电价附加补助资金预算890亿元，支持光伏、风电等可再生能源发电，新增陆上风电项目实现平价上网。（财政部）

## 需求端动态：全国汽车销量连续十二年蝉联全球第一、7月集成电路产量同比增长41.3%

### ➤ 电子领域要闻

8月23日，集微网消息，工信部公布2021年1—7月电子信息制造业运行情况。1—7月，规模以上电子信息制造业增加值**同比增长18.7%**，增速比上年同期提高12个百分点。7月，规模以上电子信息制造业增加值**同比增长13.0%**，增速比上年同期提高1.2个百分点。**集成电路产量315.7亿块，同比增长41.3%**。据海关统计，1—7月，我国**出口集成电路1785亿个，同比增长35.1%**；**进口集成电路3682.9亿个，同比增长27.4%**。（集微网）

8月23日，天津普林发布关于智能工厂项目投资计划的公告。项目总投资9.7亿元，计划建成两条生产PCB板的生产线，其中基础设施及A线投资约6.6亿元，B线投资约3.1亿元。项目建成后，**具备年产PCB板120万m<sup>2</sup>的能力**，产品类型包含汽车板和通信板。（天津普林）

8月24日，上海市人民政府发布《上海国际金融中心建设“十四五”规划》。要求充分发挥科创板资本市场改革“试验田”作用，把握科创板战略定位，**支持集成电路**、生物医药、人工智能等产业借助资本市场加快发展。

# Part 3

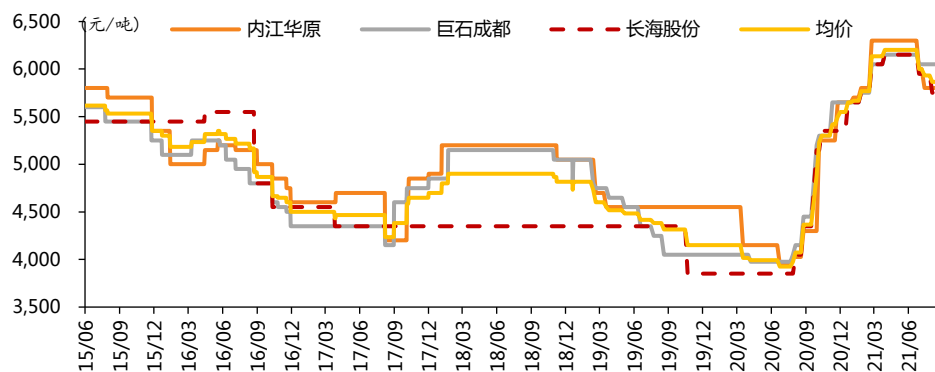
## 价格、库存及成本变化

# 粗纱价格高位相对稳定

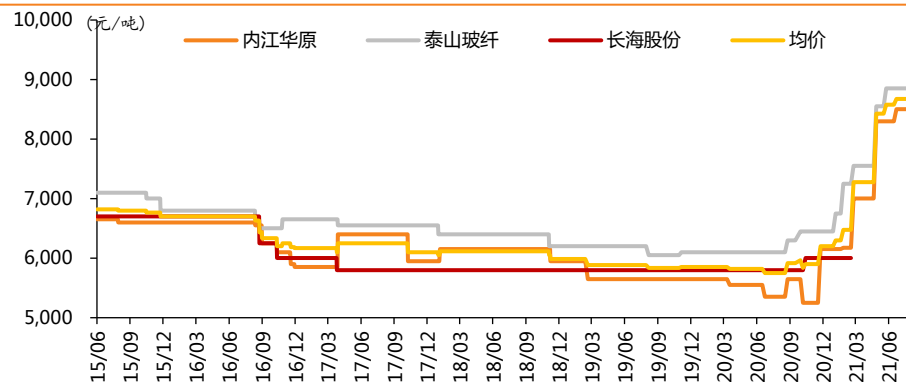
## 粗纱周环比价格稳定。

8月27日，2400tex缠绕直接纱价格为5,867元/吨，周环比0.0%、月环比-1.1%、年同比44.0%；2400texSMC合股纱价格为8,675元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比50.9%；2400tex喷射合股纱价格为9,617元/吨，周环比-0.0%、月环比-0.5%、年同比48.5%；2400工程塑料合股纱价格为6,750元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比23.9%。

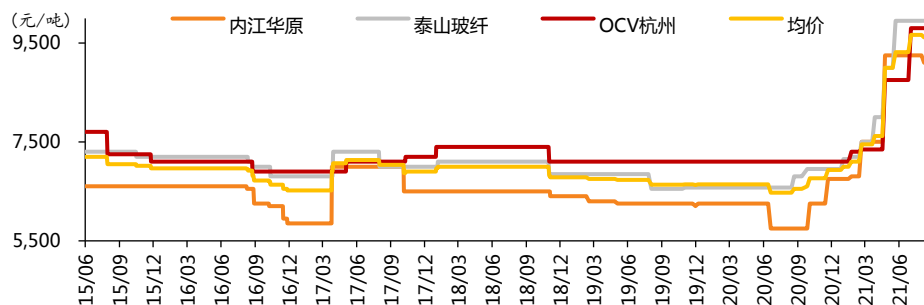
图表：2400tex缠绕直接纱价格



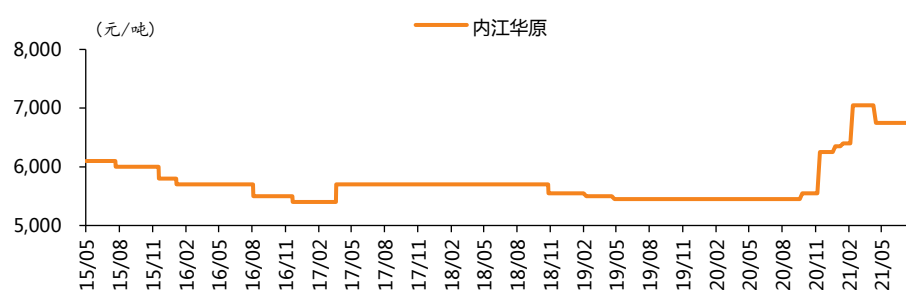
图表：2400texSMC合股纱价格



图表：2400tex喷射合股纱价格



图表：2000tex工程塑料合股纱价格



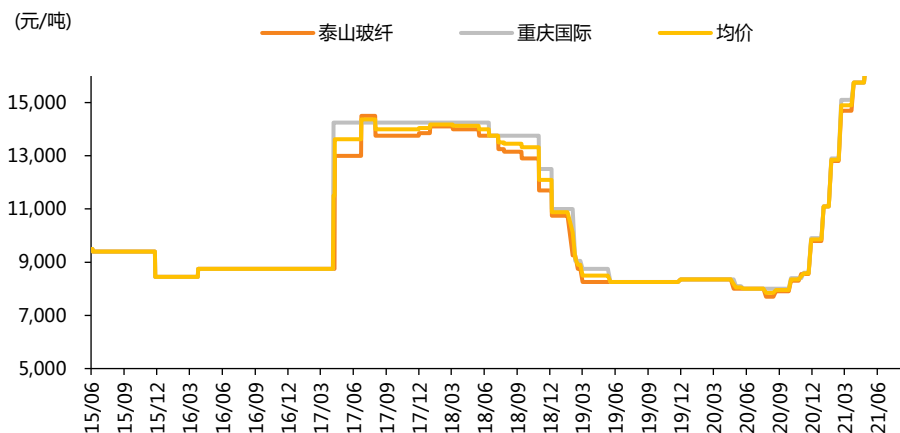
数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

# 价格：电子纱价格高位有支撑，电子布价格高位稳定

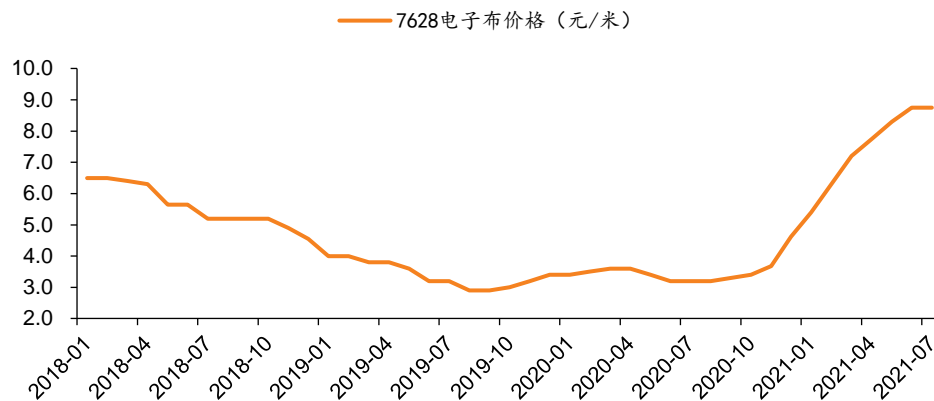
## ➤ 电子纱、电子布价格高位稳定。

8月27日，G75电子纱价格为17,000元/吨，周环比0.0%、月环比0.0%、年同比116.6%；7628电子厚布价格为8.80元/米，周环比0.0%、月环比0.6%、年同比175.0%。

图表：G75(单股)玻璃纤维电子纱价格



图表：7628电子布价格（元/米）

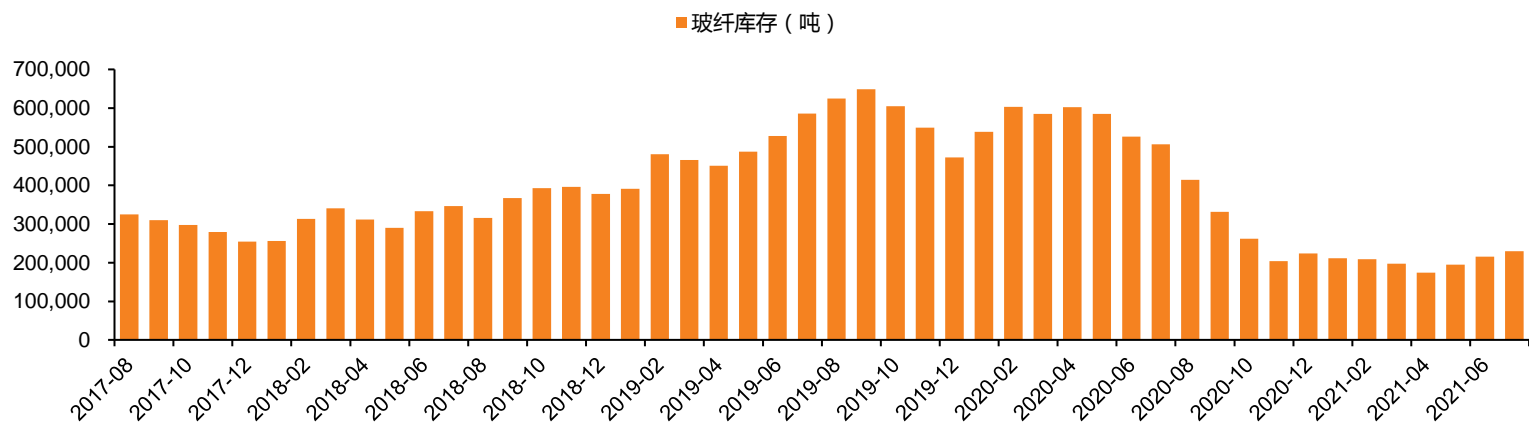


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

## 库存：7月库存小幅增加，仍在历史低位

- 7月末重点企业玻纤纱库存继续小幅增加，仍在历史低水平。截至2021年7月末，重点企业玻纤纱库存为23.0万吨，环增1.4万吨/6.5%，库存绝对量连续三月小幅提升，总体库存仍维持历史底部位置。

图表：玻纤重点企业玻纤纱库存（吨）

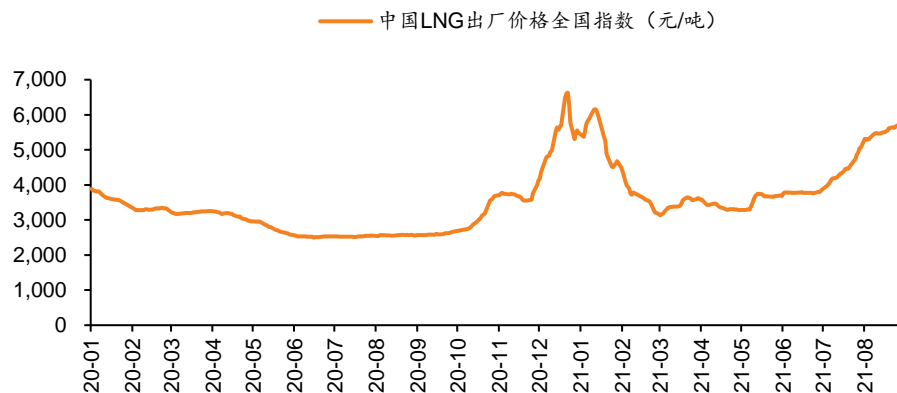


数据来源：卓创资讯、天风证券研究所

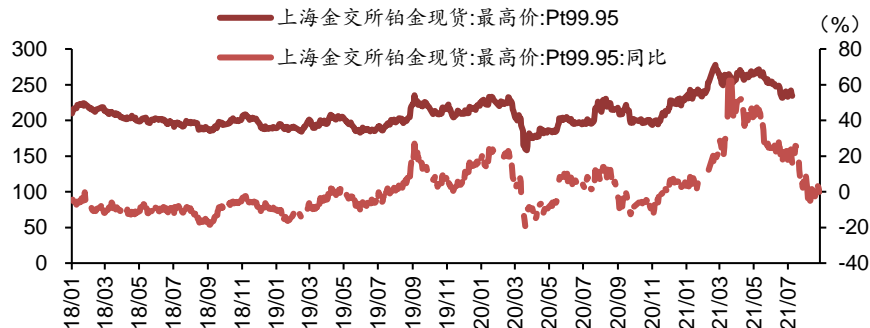
## 成本：LNG、铂金价格上升，铈粉价格持续回落

- **LNG价格继续上升。**8月27日，中国LNG出厂价格指数5,704元/吨，周环比1.5%，月环比17.1%，年同比121.8%。
- **铂金价格周环比上升、铈粉价格周环比持续回落。**8月27日，铂金现货价格（上海金交所）价格为215.89元/克，周环比0.1%，月环比-6.94%，年同比-0.01%；铈粉（上海华通）价格为4,245元/克，周环比-5.0%，月环比-5.0%，年同比40.56%。

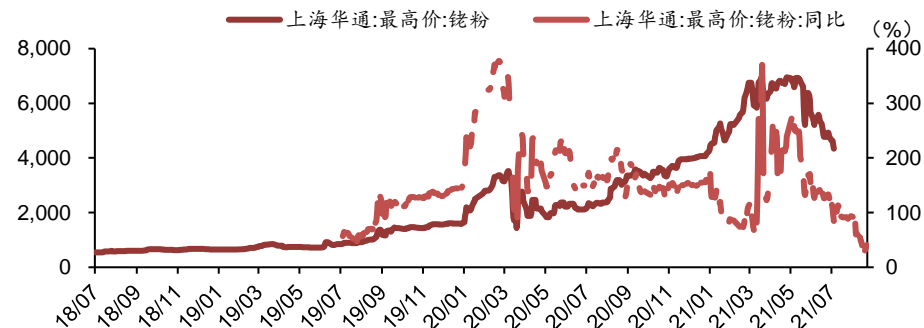
图表：LNG价格（元/吨）



图表：铂金价格（元/克）



图表：铈粉价格（元/克）



数据来源：Wind、天风证券研究所



# Part 4

## 主要玻纤企业最新动态

## 板块公司本周动态（2021/8/23-2021/8/28）

### ➤ 中国巨石（600176.SH）：

8月27日，中国巨石公布2021年度第二次临时股东大会会议材料：关于巨石埃及玻璃纤维股份有限公司年产12万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线建设项目及配套工程的议案；关于巨石集团有限公司年产10万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线冷修技改项目的议案；关于巨石集团有限公司装备制造中心建设项目的议案；关于公司《超额利润分享方案（2021年-2023年）》的议案；关于修订《公司章程》部分条款的议案。

8月28日，中国巨石只能制造基地TX236工程年产15万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线胜利点火。（中国巨石公众号）

### ➤ 中材科技（002080.SZ）：

本周无重要公告。

### ➤ 长海股份（300196.SZ）：

8月27日，长海股份发布关于出售公司部分资产的进展公告。公司将部分贵金属铈粉出售给贺利氏金属，转让总金额为人民币24,839,999.97元（含13%增值税）。公司后续交易将继续采用询比价的方式进行。

### ➤ 山东玻纤（605006.SH）：

8月25日，山东玻纤发布2021年半年报。报告期营业收入1446.76百万元，比上年同期增长61.04%；归属于上市公司股东的净利润330.56百万元，比上年同期增长433.32%；基本每股收益0.66元/股，比上年同期增长340.00%。

数据来源：各公司公告、天风证券研究所

## 板块公司本周动态（2021/8/23-2021/8/28）

### ➤ 山东玻纤（605006.SH）（续）：

8月26日，山东玻纤发布关于全资子公司经营范围变更的公告。公司的全资子公司临沂天炬节能材料科技有限公司因经营发展需要，于近日对其经营范围进行了变更。经营范围为一般项目：玻璃纤维及制品制造；玻璃纤维及制品销售；高性能纤维及复合材料制造；高性能纤维及复合材料销售；玻璃纤维增强塑料制品制造；玻璃纤维增强塑料制品销售；金银制品销售；煤炭及制品销售；非金属矿物制品制造；非金属矿物及制品销售。

### ➤ 宏和科技（603256.SH）：

本周无重要公告。

数据来源：各公司公告、天风证券研究所

## 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    |

THANKS