



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

央行重启 PSL 有望支撑“三大工程”，深圳推进城中村改造

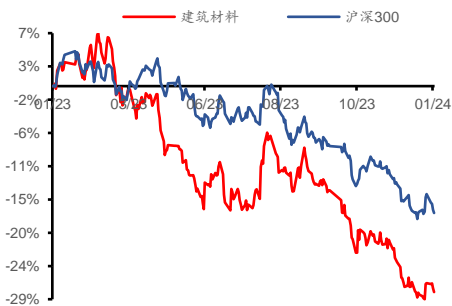
——建筑材料行业周报（20240101-20240107）

增持（维持）

行业： 建筑材料
日期： 2024年01月09日

分析师： 方晨
Tel: 021-53686475
E-mail: fangchen@shzq.com
SAC 编号: S0870523060001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《深圳首批配售型保障性住房集中开工，有望带来地产投资增量》

——2024 年 01 月 04 日

《京沪出台地产新政，中央经济工作会议强调化解房地产风险》

——2023 年 12 月 19 日

《年末需求支撑玻璃价格，“三大工程”或带来弹性空间》

——2023 年 12 月 13 日

核心观点

央行重启 PSL，单月新增 3500 亿为历史第三高，有望支撑“三大工程”建设。根据央行公布的最新抵押补充贷款开展情况显示，2023 年 12 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元，期末抵押补充贷款余额为 32522 亿元。PSL 是人民银行于 2014 年创设的，主要服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程项目、“走出去”等重点领域。从 PSL 创设以来的投放来看，2015 年随着棚改工作的大规模启动，PSL 余额开始快速扩张，并在 2019 年达到峰值；之后随着棚改接近尾声，PSL 余额也逐步回落。

从投放金额来看，本次央行是继 2023 年 2 月之后时隔 10 个月重启 PSL，且金额达到 3500 亿，为单月投放历史第三高。从拉动投资效应来看，根据央行《2020 年一季度货币政策执行报告》中提到的流动性投放的能够达到 1: 3.5 的放大效应来看，此次 2023 年 12 月的 PSL 投放能够带来超万亿的投资拉动。从投资方向来看，尽管此次并未明确指出投放方向，但根据 2023 年中央经济工作会议提到要“加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程””来看，预计有较大概率支撑“三大工程”建设。我们认为，未来随着 PSL 资金的落地形成开工，将能对地产投资带来有效拉动，进一步带来下游建材需求的企稳。同时，后续也可以进一步关注 2024 年 PSL 的投放情况。

深圳拟出新规推进城中村改造，意味着地方层面城中村改造启动。深圳市规划和自然资源局会同深圳市住房和建设局起草的《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）发布。其中，《意见》强调了政府主导，并明确改造对象是以深圳市域内原农村集体经济组织继受单位及原村民实际占有使用的现状居住用地为主的区域，分为拆除新建、整治提升、拆整结合三类改造。从潜在规模来看，根据中国（深圳）综合开发研究院 2023 年 9 月文章《深圳城中村楼栋字典 2022》数据，截止 2022 年底深圳全市以自然村为单位的城中村单元占全市建筑总量比重超 40%。我们认为，此次深圳启动城中村改造，一是表明地方层面改造的开启；二是结合 2023 年 12 月央行重启 PSL 来看，未来随着新增 PSL 资金的落地，将能为城中村改造提供一定的资金保障。

行业重点数据跟踪：

水泥：过去一周（12.30-1.5）元旦当周全国水泥价格偏弱运行，其中中南地区水泥价格下跌。以湖南地区为例，主要在于 12 月底完工交付项目增多，新增项目还未开启，带来短期需求下降。库存方面，8 省水泥库存周环比变化-1.98%，库存连续七周下降。利润端看，水泥行业工艺理论利润 28.8 元/吨，周环比变化-4.92%，利润水平本周有所回落。

平板玻璃：过去一周（12.30-1.5），玻璃价格小幅回落，库存量为 170.97 万吨，周环比变化+0.21%，连续三周小幅累库。供给方面，产量小幅上涨 0.07%，开工率上升 0.04 个百分点。成本端，本周重质纯碱价格环比变化-8.51%，本周价格高位进一步回落，且纯碱开工率连续 2 周抬升。

光伏玻璃：过去一周（12.30-1.5）光伏玻璃价格连续 3 周周环比持平，库存环比变化+2.47%，库存高位进一步抬升。供应端来看，2024 年第 1 周产量继续持平。

玻纤：过去一周（12.30-1.5）玻纤价格较上周保持不变，价格低位持平。

碳纤维：过去一周（12.30-1.5）碳纤维价格延续持平，库存量为 12620 吨，库存量周环比增加 2.52%；供应方面，产量小幅上升，周环比 +0.40%；开工率周环比下降 0.18 个百分点。

■ 投资建议

尽管当前地产销售仍然有待进一步修复，但我们认为当前市场对于地产情绪过度悲观。尤其是 8 月底以来，个人住房贷款“认房不认贷”，存量房贷利率下调，优化住房限购，城中村改造等政策措施的密集落地；以及增发万亿国债提升基建投资，12 月初召开的中央经济工作会议中明确提出积极稳妥化解房地产风险，加快保障性住房等“三大工程”，构建房地产发展新模式，以及央行重启 PSL，均有望支撑地产链。尤其是金融监管提出“三个不低于”，扩容房企白名单，有望解决房企债务问题和当前地产链负循环，进一步稳定建筑建材在内的上下游产业链。因此，**一是可以建议关注有望受益于房企融资改善，业绩具有韧性的消费建材**，关注龙头公司东方雨虹、伟星新材等。**二是关注直接受益于开工端的水泥板块**，尤其是近期水泥价格底部回升，基建需求预期企稳，板块估值也处于底部，建议布局龙头公司海螺水泥、华新水泥等。

■ 风险提示

宏观经济下行风险，房地产行业修复不及预期；统计样本带来数据差异。

目 录

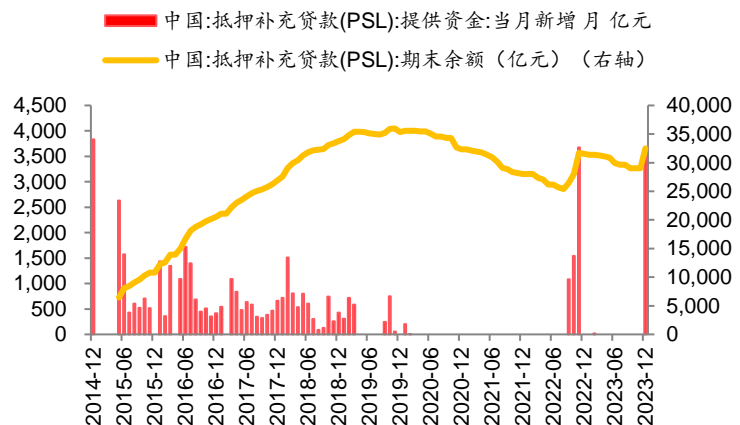
1. 周观点：央行重启 PSL 有望支撑“三大工程”，深圳推进城中村改造.....	4
2. 行情回顾.....	6
2.1 板块行情回顾.....	6
2.2 个股行情回顾.....	7
3 行业重点数据跟踪.....	7
3.1 水泥.....	7
3.2 平板玻璃.....	9
3.3 光伏玻璃.....	10
3.4 玻纤.....	11
3.5 碳纤维.....	11
4 风险提示.....	12
图	
图 1：2023 年 12 月 PSL 净新增 3500 亿元.....	4
图 2：申万一级行业周度涨跌幅对比.....	6
图 3：2023 年初至今建筑材料与沪深 300 净值对比.....	6
图 4：建筑材料子板块周度涨跌幅对比.....	6
图 5：建筑材料成分股一周涨跌幅前 TOP10.....	7
图 6：建筑材料成分股一周涨跌幅后 TOP10.....	7
图 7：全国水泥平均价格（元/吨）（分年度）.....	8
图 8：各区域水泥历史平均价格（元/吨）.....	8
图 9：全国水泥库容比（%）（分年度）.....	8
图 10：8 省水泥库存（万吨）.....	8
图 11：秦皇岛港动力煤平仓价.....	8
图 12：全国行业毛利（元/吨）.....	8
图 13：全国浮法玻璃平板价（元/吨）（分年度）.....	9
图 14：玻璃库存量.....	9
图 15：玻璃周度产量.....	9
图 16：平板玻璃周度开工率.....	9
图 17：重质纯碱价格.....	10
图 18：纯碱开工率.....	10
图 19：3.2mm 镀膜光伏玻璃现货平均价.....	10
图 20：光伏玻璃周度库存.....	10
图 21：光伏玻璃周度产量.....	11
图 22：光伏玻璃开工率.....	11
图 23：2400tex 缠绕直接纱价格.....	11
图 24：玻纤企业产量.....	11
图 25：碳纤维主流产品价格.....	12
图 26：碳纤维工厂库存.....	12
图 27：碳纤维周度产量.....	12
图 28：碳纤维周度开工率.....	12

1. 周观点：央行重启 PSL 有望支撑“三大工程”，深圳推进城中村改造

央行重启 PSL，单月新增 3500 亿为历史第三高，有望支撑“三大工程”建设。根据央行公布的最新抵押补充贷款开展情况显示，2023 年 12 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元，期末抵押补充贷款余额为 32522 亿元。PSL 是人民银行于 2014 年创设的，主要服务于棚户区改造、地下管廊建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域。从 PSL 创设以来的投放来看，2015 年随着棚改工作的大规模启动，PSL 余额开始快速扩张，并在 2019 年达到峰值；之后随着棚改接近尾声，PSL 余额也逐步回落。

从投放金额来看，本次央行是继 2023 年 2 月之后时隔 10 个月重启 PSL，且金额达到 3500 亿，为单月投放历史第三高。从拉动投资效应来看，根据央行《2020 年一季度货币政策执行报告》中提到的流动性投放的能够达到 1: 3.5 的放大效应来看，此次 2023 年 12 月的 PSL 投放能够带来超万亿的投资拉动。从投资方向来看，尽管此次并未明确指出投放方向，但根据 2023 年中央经济工作会议提到要“加快推进保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程””来看，预计有较大概率支撑“三大工程”建设。我们认为，未来随着 PSL 资金的落地形成开工，将能对地产投资带来有效拉动，进一步带来下游建材需求的企稳。同时，后续也可以进一步关注 2024 年 PSL 的投放情况。

图 1：2023 年 12 月 PSL 净新增 3500 亿元



资料来源：Wind，上海证券研究所

深圳拟出新规推进城中村改造，意味着地方层面城中村改造启动。深圳市规划和自然资源局会同深圳市住房和建设局起草的《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》（征求意见稿）发布。其中，《意见》强调了政府主导，并明确改造对象是以深圳市域内原农村集体经济组织继受单位及原村民实际占有的现状居住用地为主的区域，分为拆除新建、整治提升、拆整结合三类改造。从潜在规模来看，根据中国（深圳）综合开发研究院 2023 年 9 月文章《深圳城中村楼栋字典 2022》数据，截止 2022 年底深圳全市以自然村为单位的城中村单元占全市建筑总量比重超 40%。我们认为，此次深圳启动城中村改造，一是表明地方层面改造的开启；二是结合 2023 年 12 月央行重启 PSL 来看，未来随着新增 PSL 资金的落地，将能为城中村改造提供一定的资金保障。

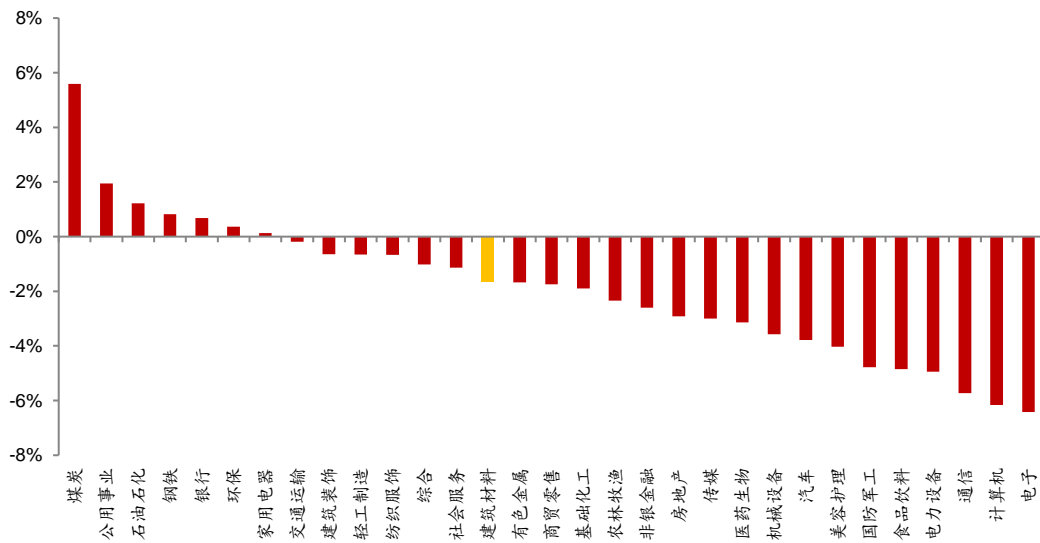
尽管当前地产销售仍然有待进一步修复，但我们认为当前市场对于地产情绪过度悲观。尤其是 8 月底以来，个人住房贷款“认房不认贷”，存量房贷利率下调，优化住房限购，城中村改造等政策措施的密集落地；以及增发万亿国债提升基建投资，12 月初召开的中央经济工作会议中明确提出积极稳妥化解房地产风险，加快保障性住房等“三大工程”，构建房地产发展新模式，以及央行重启 PSL，均有望支撑地产链。尤其是金融监管提出“三个不低于”，扩容房企白名单，有望解决房企债务问题和当前地产链负循环，进一步稳定建筑建材在内的上下游产业链。因此，一是可以建议关注有望受益于房企融资改善，业绩具有韧性的消费建材，关注龙头公司东方雨虹、伟星新材等。二是关注直接受益于开工端的水泥板块，尤其是近期水泥价格底部回升，基建需求预期企稳，板块估值也处于底部，建议布局龙头公司海螺水泥、华新水泥等。

2. 行情回顾

2.1 板块行情回顾

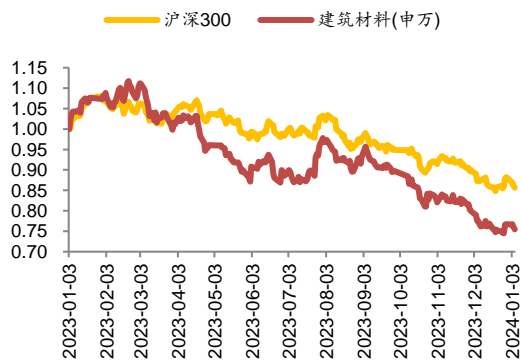
过去一周（1.2-1.5）申万建筑材料行业指数下跌 1.64%，跑赢沪深 300 指数 1.33 个百分点，在 31 个申万一级行业中，排名第 14 位。建筑材料二级子行业中，水泥下跌 0.89%，装修建材下跌 1.20%，玻璃玻纤下跌 3.46%。

图 2：申万一级行业周度涨跌幅对比



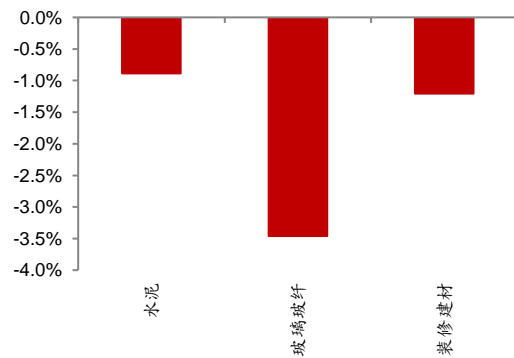
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 3：2023 年初至今建筑材料与沪深 300 净值对比



资料来源：iFind，上海证券研究所
注：2022/12/31 日为基期计算指数净值

图 4：建筑材料子板块周度涨跌幅对比



资料来源：iFind，上海证券研究所

2.2 个股行情回顾

过去一周（1.2-1.5）建筑材料个股表现排名前五：北新建材（+10.4%）、华立股份（+8.4%）、东和新材（+4.9%）、华新水泥（+3.1%）、福建水泥（+2.9%）。

表现排名后五：四川金顶（-10.9%）、青龙管业（-10.6%）、金刚光伏（-10.3%）、三棵树（-8.4%）、龙泉股份（-7.5%）。

图 5：建筑材料成分股一周涨跌幅前 TOP10

序号	公司名称	周涨跌幅	月涨跌幅	PE (TTM)	PB (LF)
1	北新建材	10.4%	10.4%	12.3	1.93
2	华立股份	8.4%	8.4%	65.5	1.90
3	东和新材	4.9%	4.9%	19.2	1.52
4	华新水泥	3.1%	3.1%	11.3	0.94
5	福建水泥	2.9%	2.9%	-9.0	1.90
6	宁波富达	2.5%	2.5%	25.6	2.08
7	耀皮B股	2.0%	2.0%	-16.5	0.51
8	开尔新材	1.9%	1.9%	35.6	2.48
9	万里石	1.6%	1.6%	-205.3	4.40
10	扬子新材	1.6%	1.6%	-55.9	7.88

资料来源：iFind，上海证券研究所

图 6：建筑材料成分股一周涨跌幅后 TOP10

序号	公司名称	周涨跌幅	月涨跌幅	PE (TTM)	PB (LF)
1	四川金顶	-10.9%	-10.9%	13,952.0	9.69
2	青龙管业	-10.6%	-10.6%	30.3	1.24
3	金刚光伏	-10.3%	-10.3%	-19.7	-44.02
4	三棵树	-8.4%	-8.4%	39.4	8.13
5	龙泉股份	-7.5%	-7.5%	-6.1	1.98
6	三峡新材	-7.1%	-7.1%	-20.2	2.30
7	东方雨虹	-6.6%	-6.6%	16.0	1.56
8	中交设计	-6.2%	-6.2%	42.5	0.87
9	坚朗五金	-5.3%	-5.3%	60.0	2.49
10	宏和科技	-5.2%	-5.2%	-211.5	4.83

资料来源：iFind，上海证券研究所

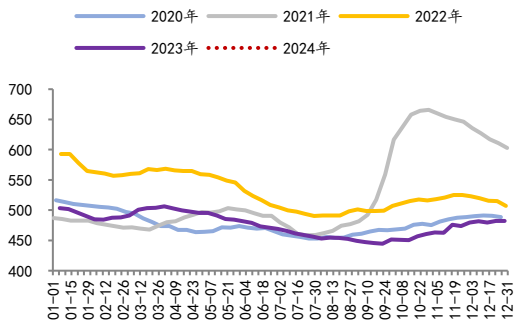
3 行业重点数据跟踪

3.1 水泥

水泥核心观点：过去一周（12.30-1.5）元旦当周全国水泥价格偏弱运行，其中中南地区水泥价格下跌。以湖南地区为例，主要在于 12 月底完工交付项目增多，新增项目还未开启，带来短期需求下降。库存方面，8 省水泥库存周环比变化-1.98%，库存连续七周下降。利润端看，水泥行业工艺理论利润 28.8 元/吨，周环比变化-4.92%，利润水平本周有所回落。

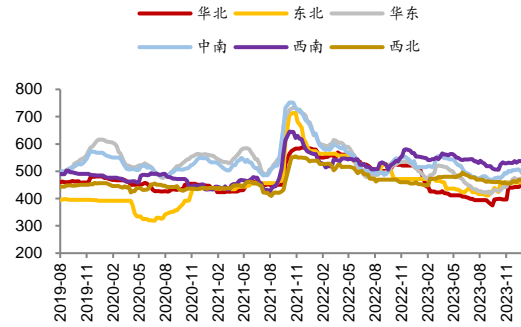
水泥价格：1 月 5 日全国水泥平均价 480.52 元/吨，周环比变化-0.4%。分地区看，华北、东北、华东、中南、西南和西北水泥平均价格，周环比变化 0%/0%/0%/-2%/0%/0%，中南地区水泥价格下跌，其余地区水泥价格平稳。根据百年建筑调研来看，以本周价格偏弱的中南地区湖南来看，元旦过后价格下降，主要在于 12 月底完工交付项目增多，新增项目还未开启，带来短期需求下降。

图 7：全国水泥平均价格（元/吨）（分年度）



资料来源：Wind，上海证券研究所

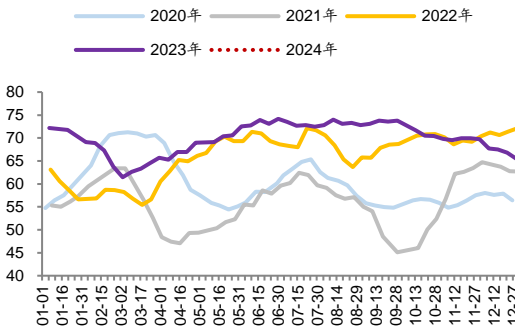
图 8：各区域水泥历史平均价格（元/吨）



资料来源：Wind，上海证券研究所

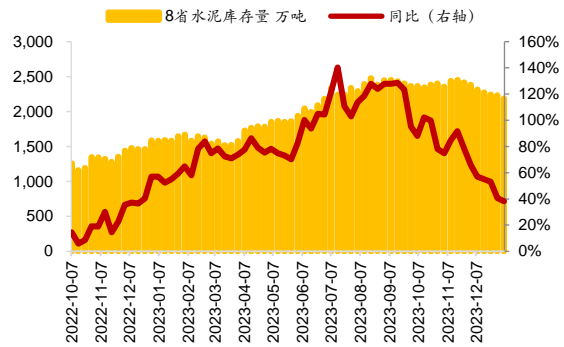
水泥库存：1月5日8省水泥库存量为2188.6万吨，周环比变化-1.98%，库存连续7周下降。

图 9：全国水泥库容比（%）（分年度）



资料来源：iFind，上海证券研究所

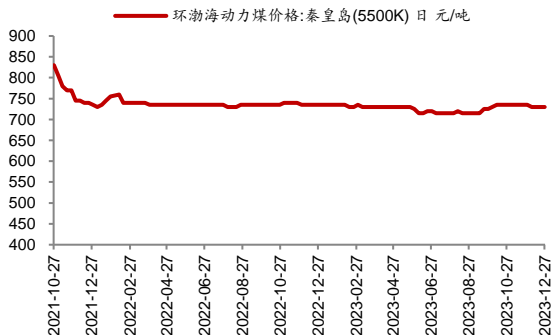
图 10：8省水泥库存（万吨）



资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

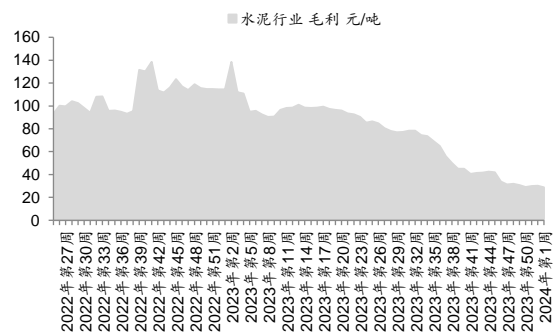
水泥利润：成本方面，1月3日秦皇岛动力煤（Q5500K）平仓价为730元/吨，周环比持平；2024年第1周（12.30-1.5）水泥行业工艺理论利润28.8元/吨，周环比变化-4.92%，利润水平回落。

图 11：秦皇岛港动力煤平仓价



资料来源：iFind，上海证券研究所

图 12：全国行业毛利（元/吨）



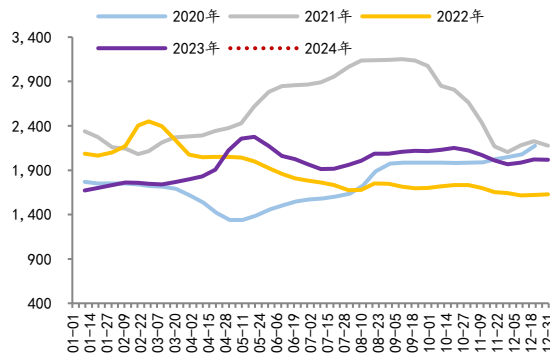
资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

3.2 平板玻璃

平板玻璃核心观点：过去一周（12.30-1.5），玻璃价格小幅回落，库存量为 170.97 万吨，周环比变化+0.21%，连续三周小幅累库。供给方面，产量小幅上涨 0.07%，开工率上升 0.04 个百分点。成本端，本周重质纯碱价格环比变化-8.51%，本周价格高位进一步回落，且纯碱开工率连续 2 周抬升。

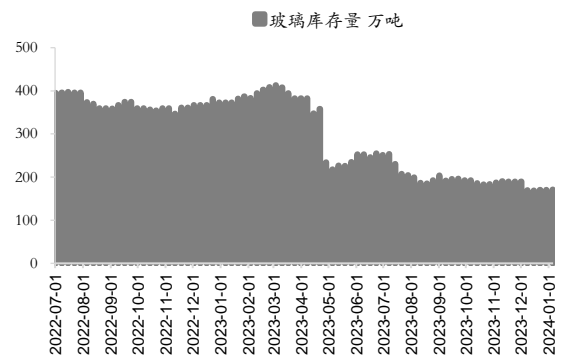
玻璃价格和库存：价格方面，12月31日全国 4.8/5mm 浮法平板玻璃价格为 2016.6 元/吨，环比变化-0.3%，玻璃价格小幅回落；库存方面，根据百川盈孚数据，1月5日玻璃库存量为 170.97 万吨，库存周环比变化+0.21%，连续三周小幅累库。

图 13：全国浮法玻璃平板价（元/吨）（分年度）



资料来源：iFind，上海证券研究所

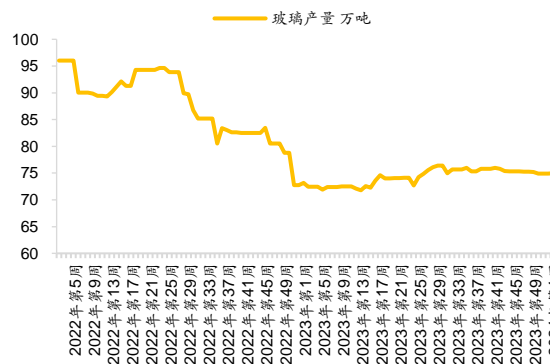
图 14：玻璃库存量



资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

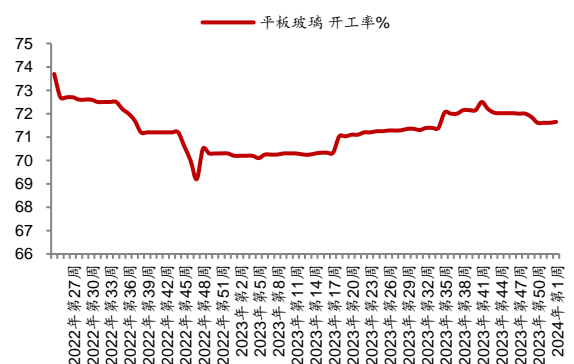
玻璃产量和开工率：根据百川盈孚数据，产量方面，2024 年第 1 周（12.30-1.5）玻璃产量为 74.97 万吨，周环比+0.07%；开工率方面，2024 年第 1 周（12.30-1.5）平板玻璃开工率为 71.65%，周环比+0.04 个百分点。

图 15：玻璃周度产量



资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

图 16：平板玻璃周度开工率



资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

纯碱价格和开工率：纯碱价格方面，1月5日全国重质纯碱中间价为 2687.5 元/吨，周环比变化-8.51%，纯碱价格本周高位继续

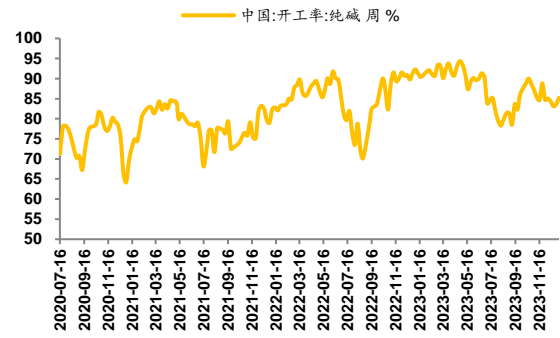
下跌。开工率方面，1月4日纯碱开工率为85.19%，周环比变化+1.65个百分点，近两周开工率回升。

图 17: 重质纯碱价格



资料来源: iFind, 上海证券研究所

图 18: 纯碱开工率



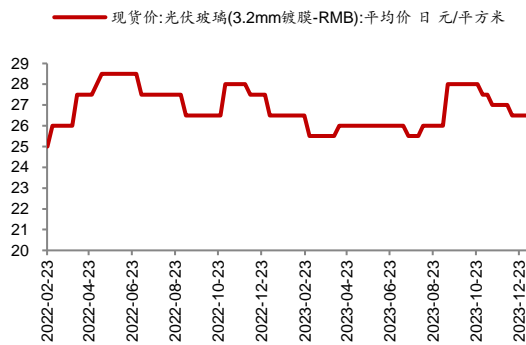
资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.3 光伏玻璃

光伏玻璃核心观点: 过去一周(12.30-1.5)光伏玻璃价格连续3周周环比持平, 库存环比变化+2.47%, 库存高位进一步抬升。供应端来看, 2024年第1周产量继续持平。

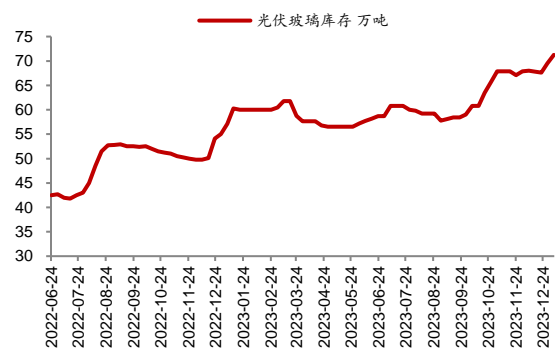
光伏玻璃价格和库存: 价格方面, 1月3日, 3.2mm镀膜光伏玻璃现货平均价为26.5元/平方米, 价格连续3周周环比持平。库存方面, 根据百川盈孚数据, 1月5日光伏玻璃库存量为71.25万吨, 周环比变化+2.47%, 库存连续2周进一步抬升。

图 19: 3.2mm 镀膜光伏玻璃现货均价



资料来源: iFind, 上海证券研究所

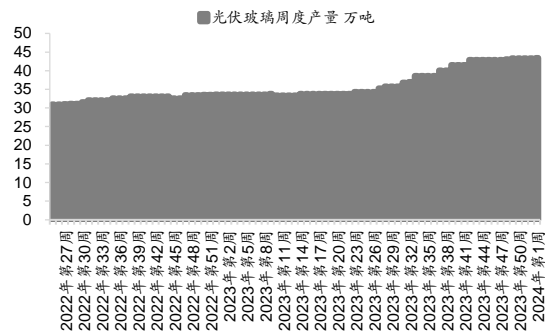
图 20: 光伏玻璃周度库存



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

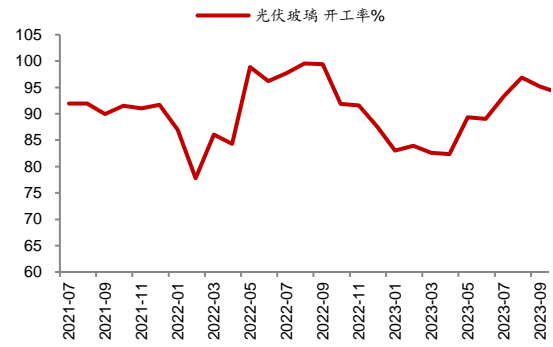
光伏玻璃产量和开工率: 根据百川盈孚数据, 2024年第1周(12.30-1.5)光伏玻璃周度产量为43.44万吨, 周度产量继续持平。12月光伏玻璃开工率96.2%, 较11月下降0.26个百分点。

图 21: 光伏玻璃周度产量



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 22: 光伏玻璃开工率



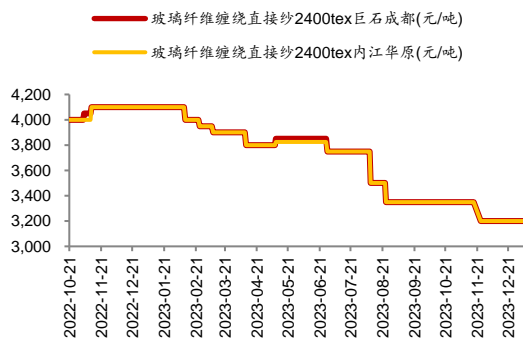
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

3.4 玻纤

玻纤核心观点: 过去一周 (12.30-1.5) 玻纤价格较上周保持不变, 价格低位持平。

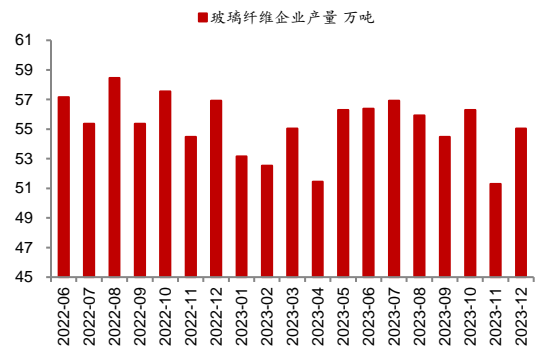
玻纤价格和产量: 根据百川盈孚数据, 1 月 5 日玻璃纤维缠绕直接纱 2400tex 巨石成都为 3200 元/吨, 内江华原为 3200 元/吨, 周环比持平。

图 23: 2400tex 缠绕直接纱价格



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 24: 玻纤企业产量



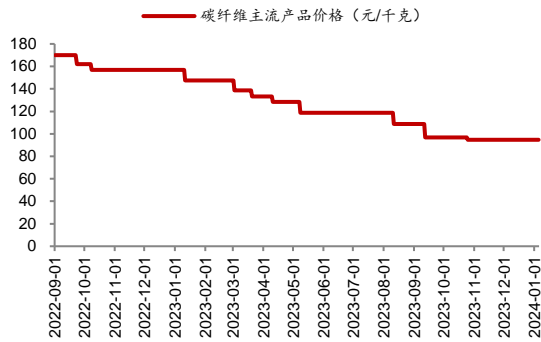
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

3.5 碳纤维

碳纤维核心观点: 过去一周 (12.30-1.5) 碳纤维价格延续持平, 库存量为 12620 吨, 库存量周环比增加 2.52%; 供应方面, 产量小幅上升, 周环比+0.40%; 开工率周环比下降 0.18 个百分点。

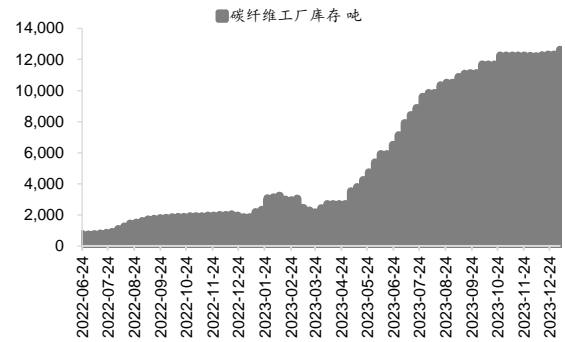
碳纤维价格和库存: 根据百川盈孚数据, 价格方面, 1 月 5 日碳纤维主流产品价格为 94.7 元/千克, 周环比持平。库存方面, 1 月 5 日碳纤维工厂库存为 12620 吨, 库存周环比+2.52%。

图 25: 碳纤维主流产品价格



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

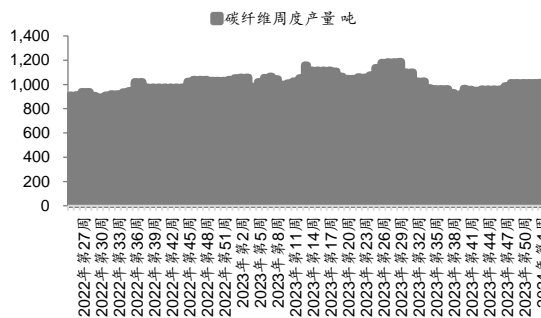
图 26: 碳纤维工厂库存



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

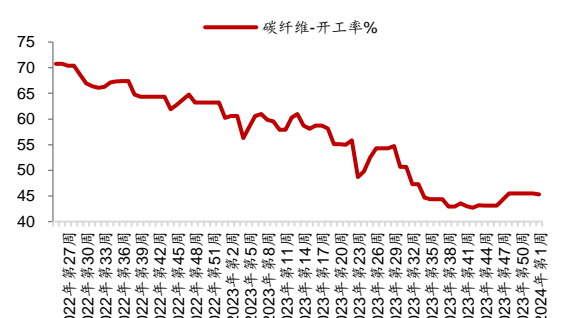
碳纤维产量和开工率: 根据百川盈孚数据, 2024 年第 1 周 (12.30-1.5) 碳纤维产量为 1015 吨, 周环比+0.4%; 开工率方面, 2024 年第 1 周 (12.30-1.5) 碳纤维开工率为 45.28%, 周环比-0.18 个百分点

图 27: 碳纤维周度产量



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 28: 碳纤维周度开工率



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

4 风险提示

宏观经济下行风险, 房地产行业修复不及预期; 统计样本带来数据差异。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。