



百强房企 2 月销售承压，边际影响递减 ——建材行业周报（2024.2.26-2024.3.1）

核心观点

本周核心观点与重点要闻回顾

消费建材：稳地产政策频出，中长期看好地产产业链左侧投资机会。央行下调 5 年期 LPR，释放积极信号稳定行业信心，促进房地产市场平稳健康发展；住建部发文，明确实现以人定房，以房定地、以房定钱，促进房地产市场供需平衡、结构合理，防止市场大起大落。据中指研究院，销售端：百强房企 2 月销售承压，整体保持低位运行，叠加春节假期影响，市场供求降低。拿地端：虽较 1 月同比增速有所下降，但拿地意愿持续恢复。销售承压之下，部分城市加大优质地块推出力度，房企亦愿为优质地块买单。

玻纤：工业用玻纤稳中有增，出口持续保持增长，中长期看好龙头市占率持续提升。各类工业用玻纤在多领域市场需求稳中有增，新能源及储能建设用等增速较快。在智能制造和数字化赋能等方面持续进步，不断提升竞争优势，出口继续保持增长。

市场行情回顾

本周（2024 年 2 月 26 日-3 月 1 日），A 股申万建材指数上涨 0.67%，整体跑输沪深 300 指数 0.71pct，跑输万得全 A 指数 1.75pct。申万建材二级三大子板块涨跌幅由高到低分别为：玻璃玻纤(2.2%)、装修建材(0.8%)、水泥(-0.46%)。年初至今（2024 年 1 月 2 日-3 月 1 日），A 股申万建材指数下跌 4.44%，板块整体跑输沪深 300 指数 7.55pct，跑输万得全 A 指数 1.1pct。在申万 31 个一级子行业中，建材板块年初至今涨跌幅排名为第 16 位。

投资建议

本周，我们看好消费建材龙头、以玻纤为代表的工业品复苏主线。消费建材：积极稳妥化解房地产风险，相关政策陆续出台，中长期看好地产产业链左侧投资机会，建议关注东方雨虹、坚朗五金、伟星新材、北新建材、三棵树等。

玻纤：工业用玻纤稳中有增，出口持续保持增长，中长期看好龙头市占率持续提升，建议关注中国巨石、中材科技、长海股份等。

风险提示

下游终端需求不达预期、原材料价格超预期、供给端边际放松超预期的风险等。

增持(维持)

行业：建筑材料

日期：2024年03月04日

分析师：黄骥

E-mail: huangji@yongxingsec.com

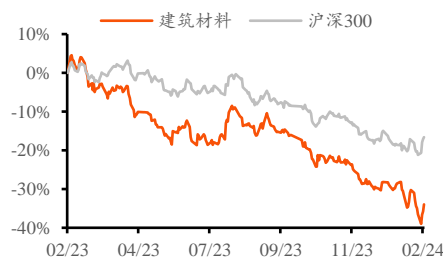
SAC 编号: S1760523090002

分析师：李瑶芝

E-mail: liyaozhi@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524020001

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《2023 年地产数据出炉，地产产业链进入配置区间》

——2024 年 01 月 24 日

《房票安置+低息 PSL，政策组合拳助力楼市稳增长》

——2024 年 01 月 15 日

《住房租赁“金融 17 条”出炉，行业进入需求淡季》

——2024 年 01 月 09 日

正文目录

1. 本周核心观点及投资建议	3
2. 市场回顾	4
2.1. 板块表现	4
2.2. 个股表现	6
3. 行业新闻	7
4. 公司动态	9
5. 公司公告	10
6. 风险提示	11

图目录

图 1: A 股申万一级行业周度涨跌幅 (% , 2.26-3.1)	5
图 2: A 股申万一级行业年初至今涨跌幅 (% , 1.2-3.1)	5
图 3: 申万建材二级行业周度涨跌幅 (% , 2.26-3.1)	6
图 4: 申万建材二级行业年初至今涨跌幅 (% , 1.2-3.1)	6
图 5: 申万建材三级行业周度涨跌幅 (% , 2.26-3.1)	6
图 6: 申万建材三级行业年初至今涨跌幅 (% , 1.2-3.1)	6

表目录

表 1: 建材板块主要公司本周涨跌幅前后 10 名 (% , 2.26-3.1)	7
表 2: 建材板块主要公司年初至今涨跌幅前 10 名 (% , 1.2-3.1)	7
表 3: 建材行业本周重点公告 (2.26-3.1)	10

1. 本周核心观点及投资建议

核心观点：

消费建材：稳地产政策频出，中长期看好地产产业链左侧投资机会。5年期LPR下调25个基点，为2019年换锚以来最大降幅，房贷利率进一步接近历史最低水平，体现央行对房地产行业的呵护，加大楼市托底力度，释放更加积极信号有利于稳定行业信心，促进投资和住房消费，进一步促进房地产市场平稳健康发展。**住建部发文，防止市场大起大落。**据中指研究院，住建部发布《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》明确指出根据人口变化确定住房需求，根据住房需求科学安排土地供应、引导配置金融资源，实现以人定房，以房定地、以房定钱，促进房地产市场供需平衡、结构合理，防止市场大起大落。《通知》明确指出“完善‘保障+市场’的住房供应体系，以政府为主保障工薪收入群体刚性住房需求，以市场为主满足居民多样化改善性住房需求”“要将保障性住房建设作为住房发展规划的重要内容，科学确定保障性住房发展目标”。未来几年以公租房、保租房和配售型保障房为主体的住房保障体系构建将明显加速。据中指院数据，**企业拿地意愿继续恢复**，2024年1-2月，TOP100企业拿地总额1577亿元，同比大幅增长30.6%，虽较1月同比增速有所下降，但拿地意愿持续恢复。其原因主要为2月，北京、深圳等一线城市拍地，土地出让金额较高，抬高了拿地总额。此外，房企自2022年以来拿地持续低迷，部分企业土地储备有所不足，亟需拿地补充土储。**部分城市加大优质地块推出力度，房企愿为优质地块买单。**2024年，已有多城市公布第一批供地计划，在房地产整体较冷的形势下，为吸引房企拿地，部分城市继续加大优质地块供应量。房企销售承压之下，出于安全性考虑，去化好的城市和地块更加吸引房企，房企亦愿意为优质城市的项目重金购地。

玻纤：各类工业用玻璃纤维毡布制品在多领域市场需求稳中有增，新能源及储能建设用等各类工业织物制品增速较快。在智能制造和数字化赋能等方面持续进步，不断提升竞争优势，出口继续保持增长。根据中国玻璃纤维工业协会，电子用玻纤毡布制品市场需求整体表现略有增长，但难以消化前期快速扩张的产能供给，因而导致电子纱及电子布价格全年长期处于较低水平。市场需求整体平淡，由于下游产品升级换代，电子产品逐渐趋于小型化，带动电子用玻纤毡布制品不断向轻薄化方向发展，市场更加注重产品品质提升而非产能扩张。2023年我国玻璃纤维工业纱总产量为74.4万吨，同比增长7.9%。除建筑用中碱网格布市场需求出现明显下降外，**各类工业用玻璃纤维毡布制品在建筑节能、道路土工、电气绝缘、安全防护、环保过滤、化工防腐、装饰装修、农牧养殖、户外遮阳等诸多领域市场需求基本保**

持稳中有增。其中，新能源及储能建设、新能源汽车生产及各类生产生活用绝热保温、安全防护用各类工业织物制品增速较快。通过与气凝胶、石墨烯等新型材料复合，玻璃纤维工业织物制品不断塑造新功能新优势，拓展新应用新市场。长期来看，光伏新能源、海洋工程、智慧物流及安全防护、节能降碳等领域具备较大的应用价值和市场潜力。2023 年我国玻璃纤维及制品出口总量为 179.7 万吨,同比增长 3.5%;出口金额 26.6 亿美元,同比下降 11.5%。考虑到 2022 年上半年出口出现爆发式快速增长且全年已创新高 2023 年度出口总量能继续保持增长势头，尤显难能可贵。近年来国际局势紧张,地缘冲突加剧,导致欧美等地能源资源成本快速上涨国内则在智能制造和数字化赋能等方面持续进步，不断提升我国玻璃纤维及制品在全球范围内的竞争优势。此外我国玻纤企业所属海外生产基地 2023 年共实现玻璃纤维纱总产量 61.2 万吨,同比增长 13.6%。

投资建议

本周，我们看好消费建材龙头、以玻纤为代表的工业品复苏主线。

消费建材：2024 年楼市调控政策依然有发力空间，中长期看好地产产业链左侧投资机会，建议关注东方雨虹、坚朗五金、伟星新材、北新建材、三棵树等。

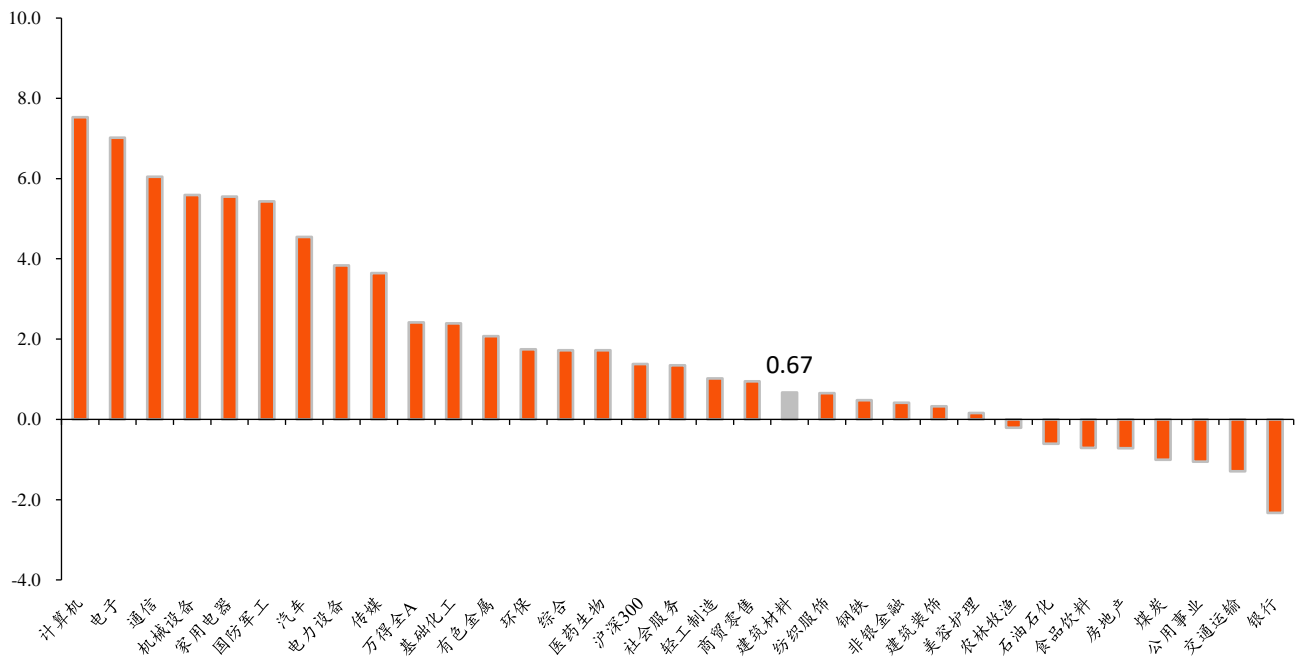
玻纤：工业用玻纤稳中有增，出口持续保持增长，中长期看好龙头市占率持续提升，建议关注中国巨石、中材科技、长海股份等。

2. 市场回顾

2.1. 板块表现

本周（2024 年 2 月 26 日-3 月 1 日），A 股申万建材指数上涨 0.67%，板块整体跑输沪深 300 指数 0.71pct，跑输万得全 A 指数 1.75pct。在申万 31 个一级子行业中，建材板块周涨跌幅排名为第 18 位。

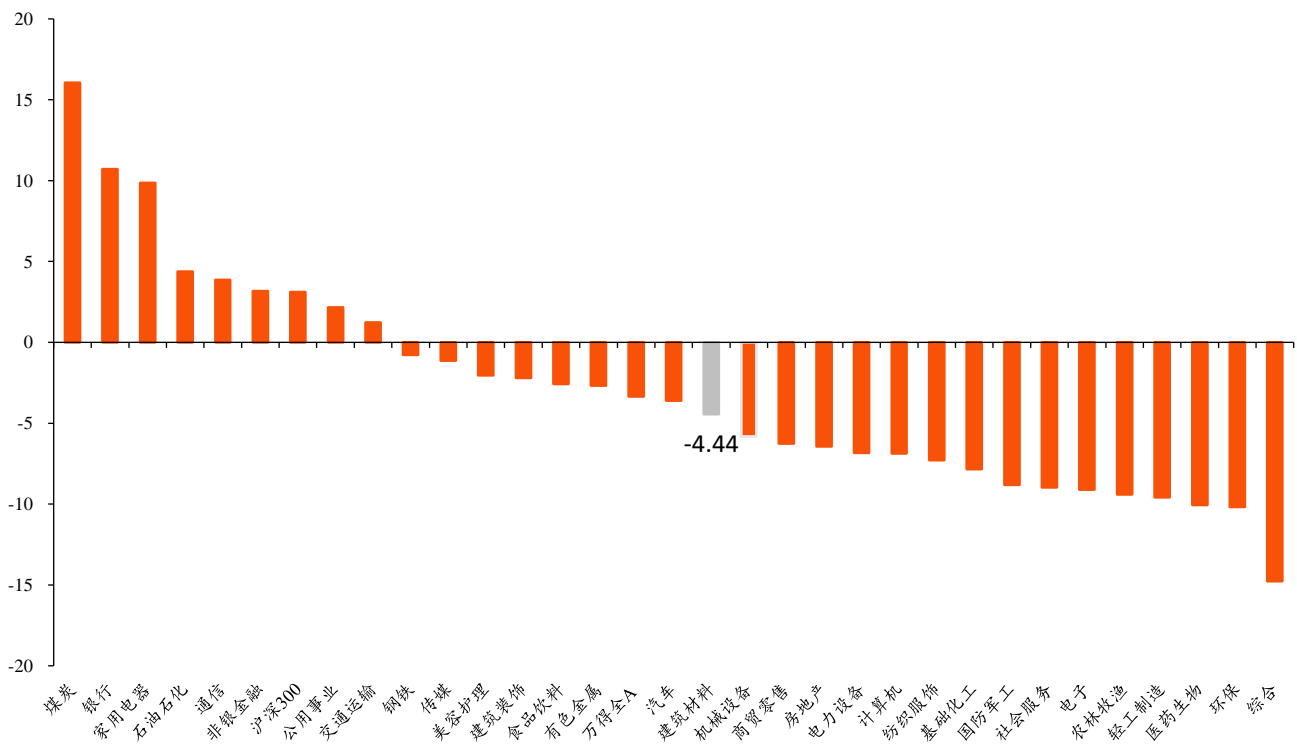
图1:A 股申万一级行业周度涨跌幅(%, 2.26-3.1)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

年初至今(2024年1月2日-3月1日), A股申万建材指数下跌4.44%, 板块整体跑输沪深300指数7.55pct, 跑输万得全A指数1.1pct。在申万31个一级子行业中, 建材板块涨跌幅排名为第16位。

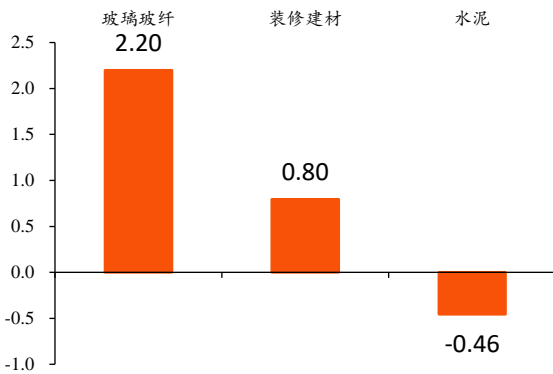
图2:A 股申万一级行业年初至今涨跌幅(%, 1.2-3.1)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

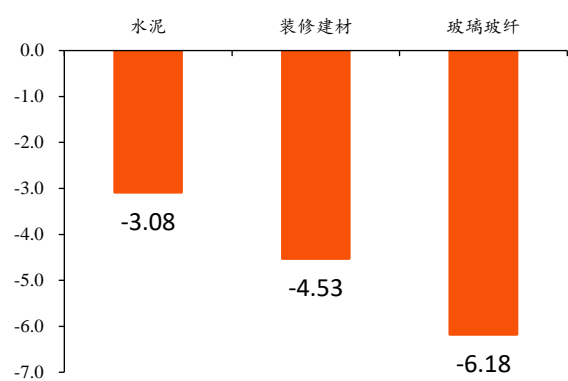
本周(2024年2月26日-3月1日)申万建材二级行业中,玻璃玻纤板块上涨2.2%,表现较好;水泥板块下跌0.46%,表现较差。建材二级行业涨跌幅由高到低分别为:玻璃玻纤(2.2%)、装修建材(0.8%)、水泥(-0.46%)。年初至今(2024年1月2日-3月1日)申万建材二级行业中,水泥板块下跌3.08%,表现较好;玻璃玻纤板块下跌6.18%,表现较差。建材二级行业涨跌幅由高到低分别为:水泥(-3.08%)、装修建材(-4.53%)、玻璃玻纤(-6.18%)。

图3:申万建材二级行业周度涨跌幅(%, 2.26-3.1)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

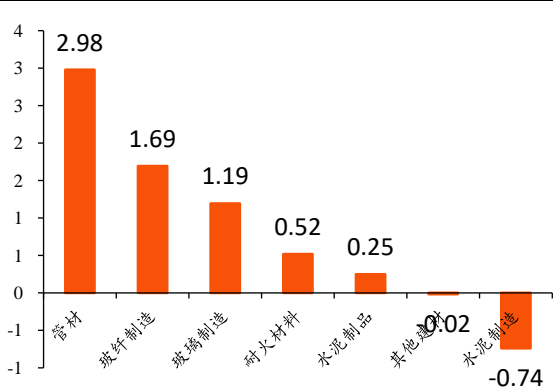
图4:申万建材二级行业年初至今涨跌幅(%, 1.2-3.1)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

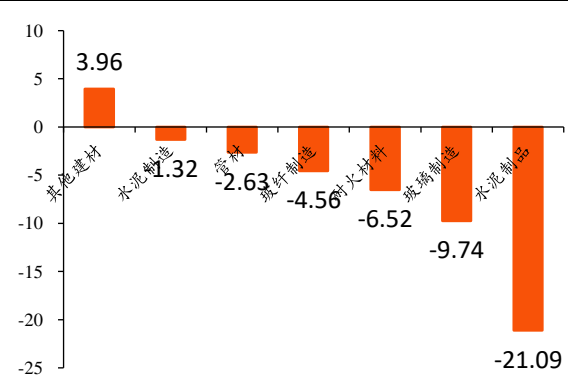
本周(2024年2月26日-3月1日)申万建材三级行业中,管材板块上涨2.98%,表现较好;水泥制造板块下跌0.74%,表现较差。表现靠前的板块分别为:管材(2.98%)、玻纤制造(1.69%)、玻璃制造(1.19%)。表现靠后的板块分别为:水泥制造(-0.74%)、其他建材(-0.02%)、水泥制品(0.25%)。年初至今(2024年1月2日-3月1日)申万建材三级行业中,其他建材板块上涨3.96%,表现较好;水泥制品板块下跌21.09%,表现较差。表现靠前的板块分别为:其他建材(3.96%)、水泥制造(-1.32%)、管材(-2.63%)。表现靠后的板块分别为:水泥制品(-21.09%)、玻璃制造(-9.74%)、耐火材料(-6.52%)。

图5:申万建材三级行业周度涨跌幅(%, 2.26-3.1)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:申万建材三级行业年初至今涨跌幅(%, 1.2-3.1)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2.2. 个股表现

本周(2024年2月26日-3月1日)个股涨跌幅前十位分别为:四川金顶(+49.22%)、华立股份(+17.24%)、西藏天路(+12.22%)、宏和科技(+9.41%)、龙泉股份(+7.71%)、中铁装配(+6.11%)、中材科技(+5.91%)、金刚光伏(+5.87%)、中旗新材(+4.72%)、伟星新材(+4.18%)。个股涨跌幅后十位分别为:法狮龙(-12.44%)、三和管桩(-7.24%)、纳川股份(-5.26%)、聚力文化(-4.29%)、ST深天(-3.97%)、友邦吊顶(-3.67%)、海螺水泥(-3.37%)、中钢洛耐(-3.32%)、鲁阳节能(-2.22%)、国统股份(-2.07%)。

表1:建材板块主要公司本周涨跌幅前后10名(%, 2.26-3.1)

周涨跌幅前10名			周涨跌幅后10名		
证券代码	股票简称	周涨幅(%)	证券代码	股票简称	周跌幅(%)
600678.SH	四川金顶	49.22	605318.SH	法狮龙	-12.44
603038.SH	华立股份	17.24	003037.SZ	三和管桩	-7.24
600326.SH	西藏天路	12.22	300198.SZ	纳川股份	-5.26
603256.SH	宏和科技	9.41	002247.SZ	聚力文化	-4.29
002671.SZ	龙泉股份	7.71	000023.SZ	ST深天	-3.97
300374.SZ	中铁装配	6.11	002718.SZ	友邦吊顶	-3.67
002080.SZ	中材科技	5.91	600585.SH	海螺水泥	-3.37
300093.SZ	金刚光伏	5.87	688119.SH	中钢洛耐	-3.32
001212.SZ	中旗新材	4.72	002088.SZ	鲁阳节能	-2.22
002372.SZ	伟星新材	4.18	002205.SZ	国统股份	-2.07

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

年初至今(2024年1月2日-3月1日)个股涨跌幅前十位分别为:中铁装配(+44.89%)、中旗新材(+24.28%)、北新建材(+19.26%)、兔宝宝(+12.98%)、华新水泥(+9.81%)、华立股份(+8.92%)、伟星新材(+8.43%)、海螺水泥(+5.36%)、西部建设(+3.09%)、天山股份(+2.84%)。个股涨跌幅后十位分别为:聚力文化(-33.33%)、四方新材(-31.62%)、晶雪节能(-31.46%)、友邦吊顶(-30.63%)、龙泉股份(-30.05%)、森泰股份(-29.94%)、韩建河山(-29.52%)、金圆股份(-29.47%)、福建水泥(-28.96%)、海螺新材(-28.61%)。

表2:建材板块主要公司年初至今涨跌幅前10名(%, 1.2-3.1)

年初至今涨跌幅前10名			年初至今涨跌幅后10名		
证券代码	股票简称	周涨幅(%)	证券代码	股票简称	周跌幅(%)
300374.SZ	中铁装配	44.89	002247.SZ	聚力文化	-33.33
001212.SZ	中旗新材	24.28	605122.SH	四方新材	-31.62
000786.SZ	北新建材	19.26	301010.SZ	晶雪节能	-31.46
002043.SZ	兔宝宝	12.98	002718.SZ	友邦吊顶	-30.63
600801.SH	华新水泥	9.81	002671.SZ	龙泉股份	-30.05
603038.SH	华立股份	8.92	301429.SZ	森泰股份	-29.94
002372.SZ	伟星新材	8.43	603616.SH	韩建河山	-29.52
600585.SH	海螺水泥	5.36	000546.SZ	金圆股份	-29.47
002302.SZ	西部建设	3.09	600802.SH	福建水泥	-28.96
000877.SZ	天山股份	2.84	000619.SZ	海螺新材	-28.61

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 行业新闻

2024年2月百强房企销售情况

2024年2月,中国房地产市场继续承压,整体保持低位运行。市场预

期支撑不足、需求及购买力低迷，叠加春节假期影响、市场供求明显降低。2月，TOP100房企仅实现销售操盘金额1858.6亿元，环比降低20.9%，同比降低60%，单月业绩规模继续创近年新低。累计业绩来看，百强房企1-2月实现销售操盘金额4209.1亿元，同比降幅较1月扩大近十五个百分点至48.8%。

近期，虽然地方政策层面不断优化、释放利好，一线及部分强二线核心城市“四限”松绑。但当前行业仍处在风险出清期，市场信心和行业预期修复尚需时日，预计短期内市场供求不会出现明显转暖的迹象。2024年，房企仍需积极推盘及营销去化，适应新变化、保障流动性安全。

2024年2月，百强房企各梯队销售门槛较去年同期进一步降低，且门槛值均降至近年最低水平。其中，TOP10房企销售操盘金额门槛同比降低52%至116亿元。TOP30和TOP50房企门槛也分别同比降低48.1%和49.2%至32.4亿元和18.2亿元。TOP100房企的销售操盘金额门槛则降低38.1%至7亿元。

2月恰逢春节传统假期，新房供求延续上月降势、环比降幅均超4成，与2019年以来历年同期相比，仅略好于2020年2月疫情初期：重点30城供应同环比“腰斩”；成交稳步回落，同比降幅超7成，与2023年春节月1月相比，跌幅也达到55%，前2月累计同比“腰斩”，降幅持续扩大。

分能级来看，不同能级均呈现同环比齐降，一线城市总成交仅68万平方米，同环比降幅分别达到了66%和56%，较2023年1月春节月降幅达到了65%。其中北京、上海、深圳市场热度大幅回落，同环比跌幅均在6成以上。北京、上海、深圳春节假期表现均略显平淡，北京重点监测项目案场平均单盘周度到访量80组左右，低于平日100-120组的来访水平。上海重点监测项目春节期间来访组数由节前500组降至160组，而认购套数由25套降至20套，市场仍以复访客户/存量客户为主；深圳如是，新政后成交量仍处低位，来访仍以存量客户为主。广州年前对限购全面放松，因而环比下降34%，跌幅略小于京沪深，整体市场延续低迷行情。

二三线城市总成交424万平方米，环比下降了43%，同比下降72%。从绝对量层面，无一城市单月成交量突破100万平方米，榜首成都单月成交量仅为61万平，西安次之，达到了51万平，其余二线城市单月成交不足50万平方米。同环比来看，几近全线飘绿，仅无锡一城环比微增9%，累计同比增2%，与去年同期基本持平。三四线返乡置业缺席，安徽、川渝、苏北等地市折扣力度大但收效甚微。

从项目层面来看，一方面房企推盘积极性较低，春节期间多城0供应，济南、青岛等部分售楼处直接放假。节后房企推货量略有回升，但整体仍处低位。另一方面，多数城市微观项目来访、认购持续走低，仅西安、杭州等个别城市表现略好于去年同期。此外，改善项目去化优于刚需，尤其是供应稀缺、配套健全、学区改善盘去化较佳。

预判下月行情，3月供求有望修复，环比持增，但是同比或将延续降势，“小阳春”难现。京沪杭蓉镐等热点城市若有持续性利好政策出台，市场或将止跌；余下多数二三线城市或将延续筑底行情，改善去化优于刚需。

资料来源：克而瑞地产研究

水泥市场周度分析，需求恢复相对迟缓

元宵节后水泥市场需求恢复仍相对迟缓，资金面紧张，工地复工较差，价格涨跌俱有，变化较小。

供给方面：错峰生产期间，停产居多，但熟料库存仍整体偏高。需求方面：工地复工低于预期水平，元宵节后散装水泥用量仍无明显起色。成本方面：燃料价格变化不明显，成本因素影响有限。

预计3月初需求会继续增长，但相比去年同期，可能存在差距，价格上涨空间受限。对31个省会及直辖市城市的水泥价格监测数据显示，本周水泥价格与上周相比有所下跌。本周全国均价如下：M/P.S 32.5 袋装 338.88 元/吨，环比下跌 1.37%，跌幅扩大 1.1 个百分点；P.O 42.5 散装 317.37 元/吨，环比下跌 0.20%，跌幅扩大 0.15 个百分点。虽然局部市场有上涨，但需求恢复乏力，华东地区下跌较多。对 59 个主要城市的监测数据显示，相较于上周，本周水泥熟料价格略降，目前平均价格在 256.25 元/吨，环比下跌 0.24%，由涨转跌，变动幅度 0.25 个百分点。华东和西南地区价格有下跌，整体来看变动都不大。

本周北方十五省区处于采暖季错峰生产阶段，除承担民生功能的熟料线外，其余熟料线基本停窑。2月份市场需求基本停滞，南方省份在2月份集中执行一季度错峰停窑计划或安排检修。目前国内大部分熟料线处于停窑或者检修状态。

对 62 个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定上升。全国水泥磨机开工负荷均值 16.56%，较上周上升 9.68 百分点，升幅扩大 3.8 个百分点。市场恢复仍然迟缓，但需求总体好于元宵节前，南方磨机开工增加较多。

本周国内动力煤市场供应继续改善，下游刚需跟进，动力煤市场价格僵持为主，局部略有调整。产地方面，产地煤矿复产工作继续推进，部分民营煤矿于元宵节前后集中复产，市场供应改善；下游化工、钢铁等非电终端用户仍有刚需，保持按需采购，贸易商则因对中长期市场行情信心不足，采买心态整体仍较谨慎，保持快进快出。整体来看，产地动力煤坑口价格以稳中窄幅调整为主，仅榆林等局部地区因市场供应明显放量价格出现明显下调。

资料来源：卓创资讯

4. 公司动态

【方大集团】经营动态

请务必阅读报告正文后各项声明

截至 2023 年底,公司幕墙系统及新材料产业订单储备为 68 亿,是 2022 年公司幕墙及新材料产业营业收入的 2.37 倍。公司幕墙系统主要应用于高端写字楼、企业总部、城市综合体、酒店会议中心、城市公共建筑、高档住宅等建筑物的外墙。公司积极布局国内外高端幕墙市场,继续深耕粤港澳大湾区、长三角、成渝等重点区域,加强开拓海外市场,特别是“一带一路”沿线国家和地区的市场,打造更多海外精品项目。

公司幕墙订单交付周期一般为 6 至 18 个月,2023 年上半年公司幕墙系统及新材料毛利率为 16.36%。公司经营性现金流持续向好,主要原因是公司高端幕墙及新材料和轨道交通屏蔽门业务经营活动现金流增加所致。公司重视现金流管理,持续加强应收款项的风险管控,从订单签订的源头控制,甄别客户资信情况、筛选优质订单,公司内部加大收款考核制度的优化力度,多举措加快应收款项的及时回收。

公司是城市轨道交通屏蔽门系统建设及运营维护领域的领跑者和推动者,公司的城市轨道交通站台屏蔽门系统被国家工信部认定为制造业单项冠军产品。通过二十多年的积累,公司具备了行业领先的技术、品牌、服务等优势,先后获得新加坡、泰国、马来西亚、印度、哥伦比亚、希腊等“一带一路”沿线国家和地区获得重要项目订单,在全球承接了 100 多条地铁站台门项目,已经成为全球性城市轨道交通站台屏蔽门系统供应商。公司已研发出能够适用于高速铁路环境下的站台安全门系统,能够实现根据进站高铁的不同车型,智能化对应列车门开启站台安全门,该产品已获 36 项专利。公司正将产品推向市场,尽早实现应用,开启新的应用场景和市场空间。未来,公司将继续聚焦主业、做精专业。充分利用公司在智慧幕墙、光伏建筑一体化(BIPV)、轨道交通屏蔽门设备和新能源产业的技术、品牌、市场等综合优势,坚持技术创新,拓展海内外市场,保障公司长期稳定健康发展。

资料来源:公司公告

5. 公司公告

表3:建材行业本周重点公告(2.26-3.1)

公司	日期	公告类型	要闻
西部建设	2024/2/27	2023 年业绩快报	报告期内,公司实现营业收入 2,286,330.22 万元,较上年同期下降 8.17%;实现利润总额 90,500.35 万元,较上年同期增长 1.15%;归属于上市公司股东的净利润 64,490.79 万元,较上年同期增长 16.11%
塔牌集团	2024/2/29	2023 年业绩快报	2023 年,公司实现营业收入 55.35 亿元,较上年同期下降了 8.29%;实现利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为 9.76 亿元、7.42 亿元,较上年同期分别上升了 155.95%、178.55%。
伟星新材	2024/2/29	2023 年业绩快报	2023 年公司实现营业总收入 6,420,803,311.82 元,较上年同期下降 7.66%;营业利润 1,688,081,864.81 元,较上年同期增长 10.12%;利润总额 1,685,349,072.00 元,较上年同期增长 9.79%;归属于上市公司股东的净利润 1,426,805,391.46 元,较上年同期增长 9.97%。

资料来源:Wind, 甬兴证券研究所

6. 风险提示

下游终端需求不达预期的风险

未来如果终端需求不达预期，则相关产业链公司的业绩或将出现较大波动。

原材料价格超预期的风险

未来如果大宗商品价格，特别是建材的原材料价格上涨超预期，或将导致相关产业链公司成本提升，降低企业盈利能力

供给端边际放松超预期的风险

未来如果某些细分行业的进入门槛放低，竞争格局将进一步恶化，供给超预期增长，可能导致行业不健康发展

分析师声明

本报告署名分析师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，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，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
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。