

电子纱需求边际修复，价格或延续上涨趋势 ——建材行业周报（2024.4.15-2024.4.19）



增持(维持)

行业： 建筑材料
日期： 2024年04月24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

核心观点

本周核心观点与重点要闻回顾

消费建材：地产市场继续承压，稳地产政策频出，中长期看好地产产业链左侧投资机会。根据中指研究院，24年一季度新建商品房销售面积同比下降19.4%，房地产开发投资额同比下降9.5%，降幅较1-2月有所收窄，部分核心城市政策效果显现，但整体而言，新房市场调整压力或将延续；24年3月百城二手住宅均价环比下跌0.56%，以价换量，部分核心城市成交量有所回升，不过市场信心修复尚需时日；政策端，2024年政府工作报告指出，标本兼治化解房地产风险是重中之重，一视同仁支持不同所有制房企合理融资需求是重要抓手；要加快构建地产发展新模式以及加大保障性住房建设和供给以满足居民住房需求。此外根据中指研究院，多地相继出台地产优化政策：北京取消离婚限购；杭州二手房限购全面放开；天津优化住房公积金政策；我们认为，目前仍处于地产筑底阶段，地产产业链的投资机会凸显，中长期持续看多。

光伏玻璃：4月新单价格上调，预计新价陆续跟进，中长期看好龙头市占率继续提升。光伏下游组件厂家4月排产较上月提升，组件厂家开工率继续上调。玻璃厂家现阶段库存暂无压力，预计光伏玻璃新价陆续跟进，我们中长期看好龙头市占率继续提升。

市场行情回顾

本周（2024年4月15日-4月19日），A股申万建材指数上涨0.44%，整体跑输沪深300指数1.45pct，跑赢万得全A指数0.77pct。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(4.79%)、水泥(-0.33%)、装修建材(-1.73%)。年初至今（2024年1月2日-4月19日），A股申万建材指数下跌7.14%，板块整体跑输沪深300指数10.36pct，跑输万得全A指数2.26pct。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17位。

投资建议

本周，我们看好消费建材龙头、以光伏玻璃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。

光伏玻璃：下游需求好转，中长期看好龙头市占率继续提升，建议关注福莱特、信义玻璃等。

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。

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：

《光伏玻璃下游需求升温，4月价格上调》

——2024年04月11日

《玻纤和光伏玻璃价格有望上涨，需求边际改善带来投资机会》

——2024年04月02日

《玻纤恢复性调价，需求边际改善》

——2024年04月02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	10

图目录

图 1: A 股申万一级行业周度涨跌幅 (%， 4.15-4.19)	4
图 2: A 股申万一级行业年初至今涨跌幅 (%， 1.2-4.19)	5
图 3: 申万建材二级行业周度涨跌幅 (%， 4.15-4.19)	5
图 4: 申万建材二级行业年初至今涨跌幅 (%， 1.2-4.19)	5
图 5: 申万建材三级行业周度涨跌幅 (%， 4.15-4.19)	6
图 6: 申万建材三级行业年初至今涨跌幅 (%， 1.2-4.19)	6

表目录

表 1: 建材板块主要公司本周涨跌幅前后 10 名 (%， 4.15-4.19)	6
表 2: 建材板块主要公司年初至今涨跌幅前 10 名 (%， 1.2-4.19)	7
表 3: 建材行业本周披露 2023 年年报关键数据 (4.15-4.19)	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。政府工作报告指出，标本兼治化解房地产风险,优化房地产政策,对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持,促进房地产市场平稳健康发展；适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化,加快构建房地产发展新模式；加大保障性住房建设和供给,满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。

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。

据中指研究院，多个核心城市优化楼市政策，北京取消离婚限购；杭州二手房限购全面放开，增值税免征年限统一调整为 2 年；天津优化住房公积金政策；业主“以价换量”带动百城二手住宅价格环比继续下跌，部分核心城市成交量有所回升，3 月北上深二手房成交量均为去年 4 月以来单月最高水平。2024 年一季度，新建商品房销售面积为 2.3 亿平方米，同比下降 19.4%，降幅较 1-2 月收窄 1.1 个百分点；一季度房地产开发投资额同比下降 9.5%；房屋新开工面积同比下降 27.8%，降幅收窄。根据中指研究院，整体来看，二手房市场在以价换量带动下，短期市场活跃度有望保持一段时间，但对新房市场的带动或有限，新房市场调整态势预计将延续。随着年中高基数效应逐渐减弱，二季度新房销售规模同比降幅有望逐渐收窄。近期不少城市提出了“以旧换新”的政策方向，整体仍处于探索阶段，若后续配套政策持续完善，有望在一二手市场联动上发挥更大作用。

投资建议

本周，我们看好消费建材龙头、以光伏玻璃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。

光伏玻璃：下游需求好转，中长期看好龙头市占率继续提升，建议关注福

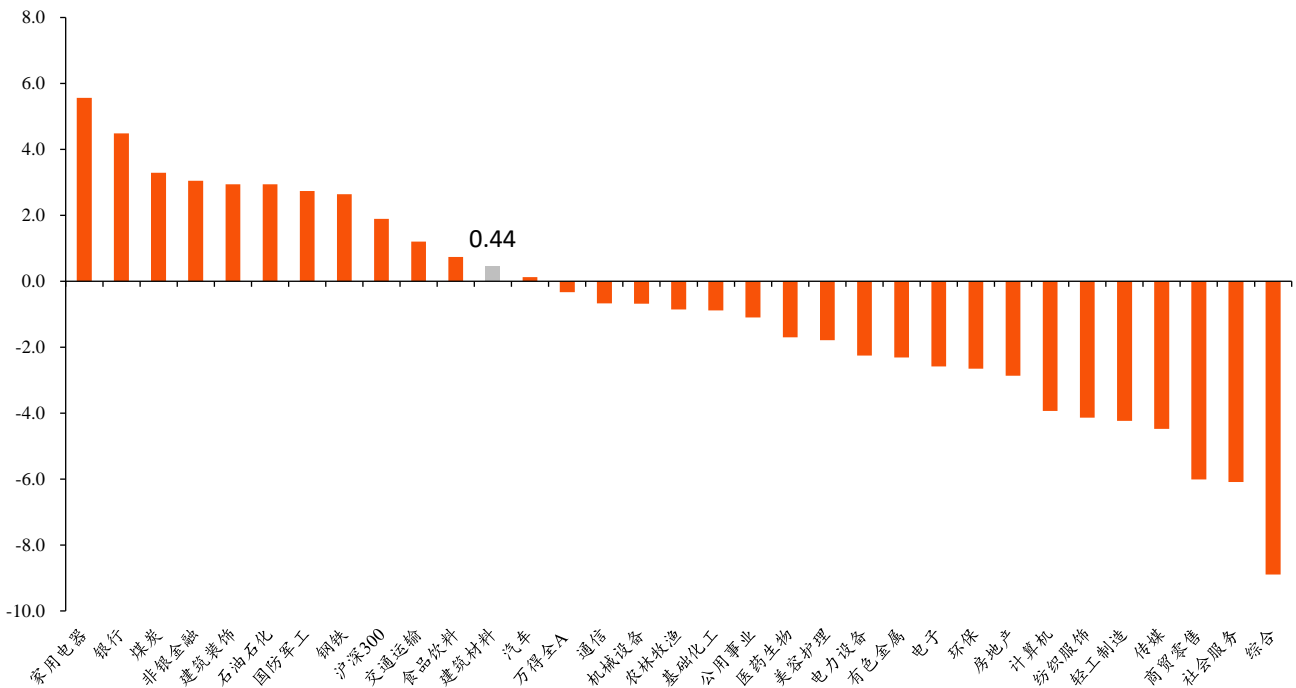
莱特、信义玻璃等。

2. 市场回顾

2.1. 板块表现

本周（2024年4月15日-4月19日），A股申万建材指数上涨0.44%，板块整体跑输沪深300指数1.45pct，跑赢万得全A指数0.77pct。在申万31个一级子行业中，建材板块周涨跌幅排名为第11位。

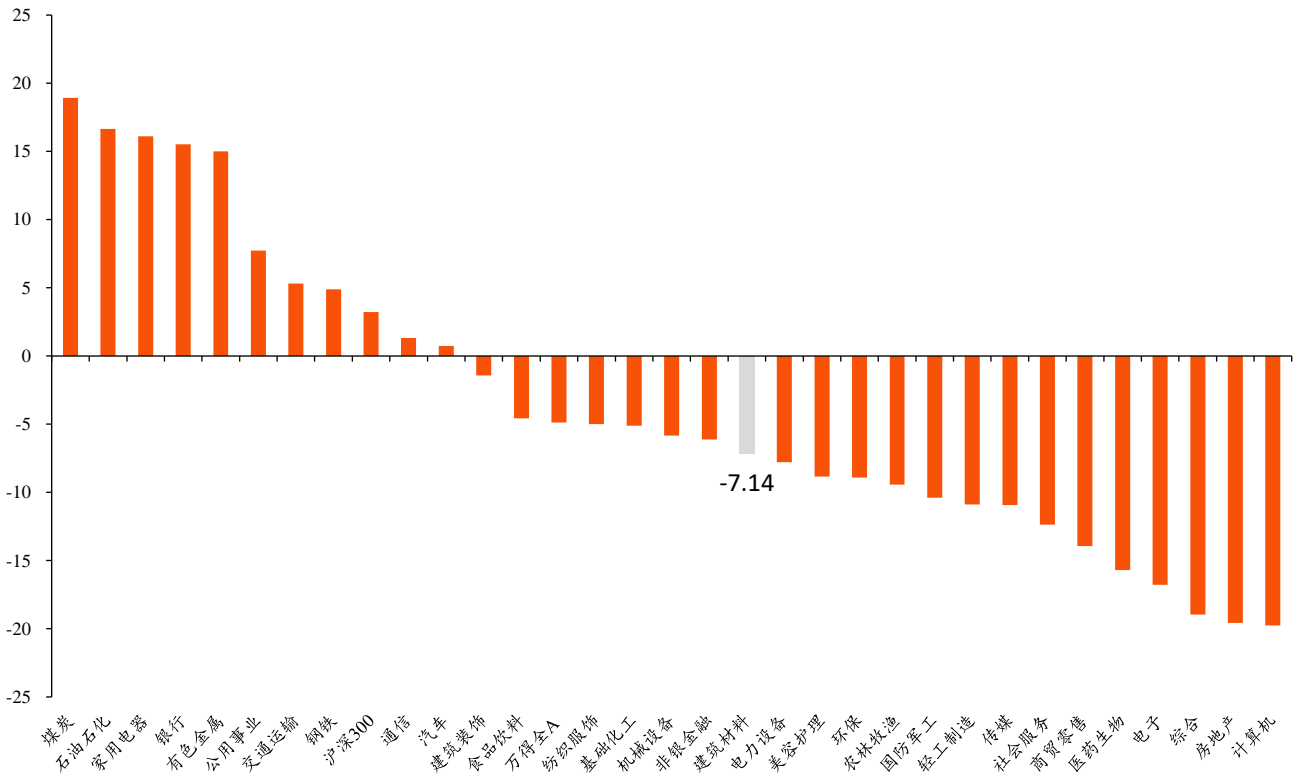
图1:A股申万一级行业周度涨跌幅（%，4.15-4.19）



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

年初至今（2024年1月2日-4月19日），A股申万建材指数下跌7.14%，板块整体跑输沪深300指数10.36pct，跑输万得全A指数2.26pct。在申万31个一级子行业中，建材板块涨跌幅排名为第17位。

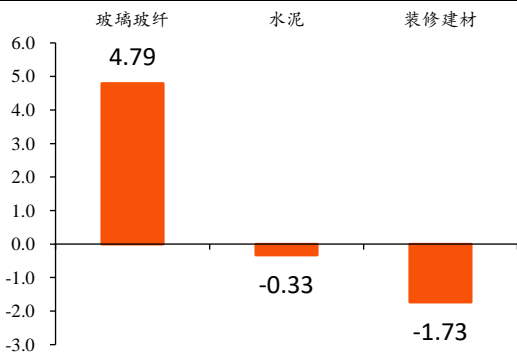
图2:A股申万一级行业年初至今涨跌幅(%, 1.2-4.19)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

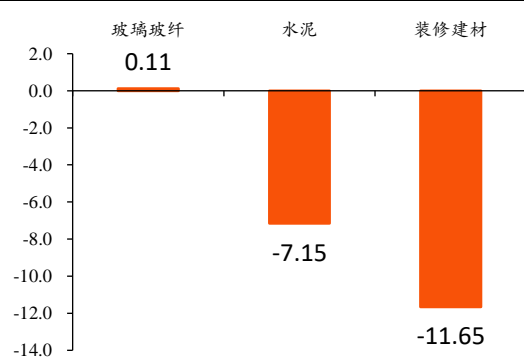
本周(2024年4月15日-4月19日)申万建材二级行业中,玻璃玻纤板块上涨4.79%,表现较好;装修建材板块下跌1.73%,表现较差。建材二级行业涨跌幅由高到低分别为:玻璃玻纤(4.79%)、水泥(-0.33%)、装修建材(-1.73%)。年初至今(2024年1月2日-4月19日)申万建材二级行业中,玻璃玻纤板块上涨0.11%,表现较好;装修建材板块下跌11.65%,表现较差。建材二级行业涨跌幅由高到低分别为:玻璃玻纤(0.11%)、水泥(-7.15%)、装修建材(-11.65%)。

图3:申万建材二级行业周度涨跌幅(%, 4.15-4.19)



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(%, 1.2-4.19)

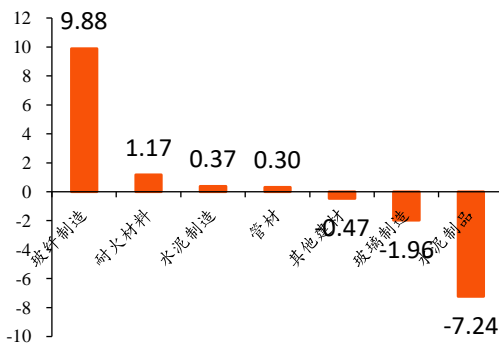


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

本周(2024年4月15日-4月19日)申万建材三级行业中,玻纤制造板块上涨9.88%,表现较好;水泥制品板块下跌7.24%,表现较差。表现

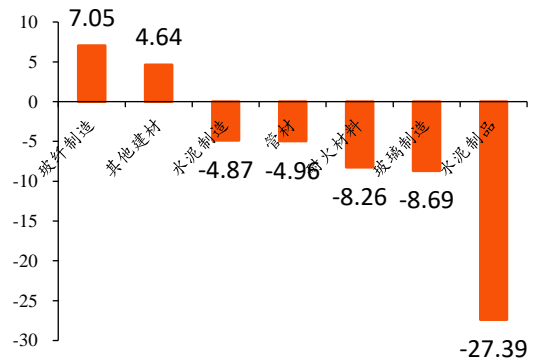
靠前的板块分别为：玻纤制造(9.88%)、耐火材料(1.17%)、水泥制造(0.37%)。表现靠后的板块分别为：水泥制品(-7.24%)、玻璃制造(-1.96%)、其他建材(-0.47%)。年初至今(2024年1月2日-4月19日)申万建材三级行业中，玻纤制造板块上涨7.05%，表现较好；水泥制品板块下跌27.39%，表现较差。表现靠前的板块分别为：玻纤制造(7.05%)、其他建材(4.64%)、水泥制造(-4.87%)。表现靠后的板块分别为：水泥制品(-27.39%)、玻璃制造(-8.69%)、耐火材料(-8.26%)。

图5:申万建材三级行业周度涨跌幅(%, 4.15-4.19)



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(%, 1.2-4.19)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2.2. 个股表现

本周(2024年4月15日-4月19日)个股涨跌幅前十位分别为: 中铁装配(+27.7%)、祁连山(+21.69%)、中国巨石(+14.87%)、中材科技(+12.21%)、鲁阳节能(+6.33%)、北新建材(+6.15%)、伟星新材(+5.62%)、兔宝宝(+3.44%)、森泰股份(+3.35%)、海螺水泥(+3.02%)。个股涨跌幅后十位分别为: ST深天(-22.37%)、金圆股份(-19.13%)、扬子新材(-17.34%)、金刚光伏(-17.29%)、聚力文化(-17.2%)、韩建河山(-15.98%)、纳川股份(-14.45%)、国统股份(-13.75%)、中旗新材(-13.59%)、福建水泥(-13.22%)。

表1:建材板块主要公司本周涨跌幅前后10名(%, 4.15-4.19)

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(%)
300374.SZ	中铁装配	27.70	000023.SZ	ST深天	-22.37
600720.SH	祁连山	21.69	000546.SZ	金圆股份	-19.13
600176.SH	中国巨石	14.87	002652.SZ	扬子新材	-17.34
002080.SZ	中材科技	12.21	300093.SZ	金刚光伏	-17.29
002088.SZ	鲁阳节能	6.33	002247.SZ	聚力文化	-17.20
000786.SZ	北新建材	6.15	603616.SH	韩建河山	-15.98
002372.SZ	伟星新材	5.62	300198.SZ	纳川股份	-14.45
002043.SZ	兔宝宝	3.44	002205.SZ	国统股份	-13.75
301429.SZ	森泰股份	3.35	001212.SZ	中旗新材	-13.59
600585.SH	海螺水泥	3.02	600802.SH	福建水泥	-13.22

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

年初至今（2024年1月2日-4月19日）个股涨跌幅前十位分别为：中铁装配（+40.96%）、北新建材（+32.19%）、中国巨石（+22.58%）、华新水泥（+19.47%）、祁连山（+18.55%）、伟星新材（+16.86%）、兔宝宝（+12.08%）、塔牌集团（+10.31%）、中旗新材（+8.92%）、中材科技（+8.54%）。个股涨跌幅后十位分别为：金刚光伏（-55.01%）、ST深天（-53.4%）、纳川股份（-44.98%）、金圆股份（-44.97%）、聚力文化（-44.44%）、韩建河山（-41.68%）、福建水泥（-39.19%）、国统股份（-38.6%）、四方新材（-38.56%）、三和管桩（-38.55%）。

表2:建材板块主要公司年初至今涨跌幅前10名（%，1.2-4.19）

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	40.96	300093.SZ	金刚光伏	-55.01
000786.SZ	北新建材	32.19	000023.SZ	ST深天	-53.40
600176.SH	中国巨石	22.58	300198.SZ	纳川股份	-44.98
600801.SH	华新水泥	19.47	000546.SZ	金圆股份	-44.97
600720.SH	祁连山	18.55	002247.SZ	聚力文化	-44.44
002372.SZ	伟星新材	16.86	603616.SH	韩建河山	-41.68
002043.SZ	兔宝宝	12.08	600802.SH	福建水泥	-39.19
002233.SZ	塔牌集团	10.31	002205.SZ	国统股份	-38.60
001212.SZ	中旗新材	8.92	605122.SH	四方新材	-38.56
002080.SZ	中材科技	8.54	003037.SZ	三和管桩	-38.55

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

3. 行业新闻

本周全国水泥价格出现回落，需求偏弱，价格承压

本周全国水泥价格出现回落，需求偏弱，对价格造成压力。供给方面：供应端压力仍较大，虽然部分省份开始阶段性停窑，但库存上升居多。需求方面：需求有一定下降，南方地区降雨区域施工减少。成本方面：燃料价格变动不大，生产成本暂时变动不大。预计水泥价格会有小幅波动，个别省份会有上涨，总体企稳为主，需求对价格支撑不足。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 331.56 元/吨，环比下跌 0.64%，由涨转跌，变动幅度 1.64 个百分点；P.O 42.5 散装 309.63 元/吨，环比下跌 1.25%，由涨转跌，变动幅度 3.44 个百分点。需求总体仍不乐观，多数区域价格出现下跌。对59个主要城市的监测数据显示，相较于上周，本周水泥熟料价格有所下跌，目前平均价格在 255.95 元/吨，环比下跌 0.44%，由涨转跌，变动幅度 2.38 个百分点。受水泥价格下跌带动，多数区域熟料价格下跌。

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所下降。全国水泥磨机开工负荷均值49.79%，较上周下降1.28个百分点，由升转降，变动幅度4.3个百分点。总体看水泥需求受天气影响较大，南方降雨天气对需求普遍有负面影响，磨机开工下降。

来源：卓创资讯

本周无碱粗纱市场价格延续上涨趋势，中下游提货仍较积极

无碱粗纱市场价格延续上涨趋势，中下游提货仍较积极。本周无碱池窑粗纱市场价格继续上调，多数池窑厂报价较前期亦有上调，缠绕直接纱涨幅 100-200 元/吨不等，合股纱价格调涨明显，300-500 元/吨不等。然新价执行及商谈尚需时间落实，当前中下游适当备货是主流，下游刚需释放仍较缓慢，短期支撑力度有限。但前期中大型池窑厂产品结构调整，部分产品产量缩减下，短期货源供应仍较紧俏，部分产品存抬价操作，短期供需关系小幅改善。中长期来看，传统终端市场需求仍需恢复。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 3200-3500 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 4000-4300 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 5500-6400 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 3900-4100 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4000-4200 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱报 3700-4200 元/吨。不同区域价格或有差异，实际成交存灵活空间。

电子纱市场周内价格上调，供应端压力减小。本周电子纱市场价格继续上调，周内多数厂报价较前期调涨 600 元/吨左右，近期电子纱产量有所缩减，部分大型电子纱厂自用量部分需要外采，供需关系进一步修复，加之周内价格调涨，部分在谈订单存下单预期，当前新价仍处商谈阶段，新价落实需时间。中长期来看，供应无明显新增下，伴随需求逐步恢复，后期仍存较大提涨预期。本周电子纱 G75 主流报价 7800-8100 元/吨不等，较上周价格上涨 7.19%；电子布当前主流报价为 3.5-3.6 元/米不等，成交按量可谈。

来源：卓创资讯

本周光伏玻璃市场整体成交一般，局部库存缓增

本周国内光伏玻璃市场整体成交一般，局部库存缓增。需求端来看，近期下游终端用户采购谨慎，且存压价心理，组件厂家订单跟进不饱和，成品库存增加。同时部分价格承压下滑，厂家利润空间压缩。因此部分消化前期玻璃库存，多数按需采购，需求支撑较前期稍有转弱。供应端来看，在产产能生产稳定，部分前期点火产线陆续达产，供应呈现连续增加趋势。现阶段光玻璃厂家执行订单为主，出货较前期放缓，库存有不同程度增加。成本端来看，周内部分装置检修，纯碱价格上涨。而进口量增加，石英砂价格承压下滑，综合来看，成本端变动不大。综上所述，周内需求支撑转弱，厂家出货偏淡，库存呈现增加趋势，场内观望情绪较浓。价格方面，周内主流订单价格基本稳定，部分成交偏灵活。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 18.25 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流订单价格 26.25 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

来源：卓创资讯

本周浮法玻璃市场成交转弱，部分价格松动

周内国内浮法玻璃市场成交转弱，部分价格松动。前期浮法厂去库以库存转移为主，随着中下游具备一定库存，周内转而消化社会库存为主。周内浮法厂产销率回落较快，库存削减主要来源于上半周，华北、华东、华中、西南部分价格出现再次松动。近期下游加工厂订单环比3月份稍有改善，但改善相对有限，整体订单依旧偏弱。截至4月18日，重点监测省份生产企业库存总量为5418万重量箱，较上周四库存减少202万重量箱，降幅3.59%，库存天数约25.70天，较上周四减少0.92天（注：本期库存天数以本周四样本企业在产日熔量核算）。本周重点监测省份产量1352.39万重量箱，消费量1554.39万重量箱，产销率114.94%。

来源：卓创资讯

4. 公司动态

【塔牌集团】经营动态

从过去两年数据来看，每年资本开支大约在2-4亿，其中2023年资本开支较大的事项为全资子公司惠州塔牌水泥有限公司之子公司惠州塔牌矿业有限公司竞拍取得矿业权支付了近2亿元。未来公司资本开支的主要是超低排放等技改项目、水泥窑协同处置固废项目、智能工厂、绿色矿山和一级安标企业建设等，旨在推动公司的技术进步、环保升级以及安全生产。

水泥行业纳入全国统一碳排放权交易市场将为水泥行业提供一个更公平、透明的碳排放管理平台，同时，也意味着水泥企业将面临更为严格的碳排放限制和监管。为了降低碳排放量，企业需要加大在节能减排技术方面的投入，以改善生产过程中的碳排放情况，未来能够有效控制碳排放和实现绿色低碳生产的水泥企业将更具市场竞争力，相应的达不到要求的低效落后水泥产能将会逐步退出。我们注意到，近期生态环境部发布关于公开征求《企业温室气体排放核算与报告指南水泥熟料生产》《企业温室气体排放核查技术指南水泥熟料生产》意见的通知，我们按照征求意见稿对公司2023年度碳排放数据进行了测算，测算结果表明对我们的影响不大。公司对未来水泥行业纳入全国统一碳排放权交易市场还是很有信心的，公司将在总结过往碳排放管理有益经验基础上，继续通过技术改造升级、光伏发电、使用替代燃料等措施，实现生产工艺碳减排、生产能耗碳减排，从而实现绿色低碳转型。

2023年利润分配预案现金分红比例创历史新高，主要原因：一是2023年公司未进行股份回购，主要是往年回购导致库存股数量还较多，2020-2022年公司每年用于股份回购的金额均在2亿元以上，因此，2023年公司选择通过提高分红比例的方式来增强对股东的回报；二是最近一年公司股票价格低位徘徊，中小投资者要求提高分红比例的诉求较强烈；三是积极

响应《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》等监管文件精神；四是经过多年的发展和积累，公司资金储备较充裕，足以应对公司正常运营和发展，同时持有较多现金亦面临利率不断下行导致财务收益不断下降的情形，这使得公司具备提高现金分红比例的条件。综上，为进一步提升投资者的获得感，增强投资者对公司的信心，公司提高了2023年度分红比例，希望通过提高分红比例来增强投资者回报。事实上公司一直重视投资者回报工作，过往几年公司年度现金分红一直保持较高比例，基本在60%左右。未来，公司将综合考量，继续实施持续稳定的、可预期的现金分红政策，进一步增强投资者回报，让投资者共同分享公司经营成果，不断提高公司的投资价值。

截至2023年底，公司的光伏发电装机规模约36MW，2023年光伏发电供电量为3666万kW.h，占公司全年用电量比例接近4%。下一步，公司将加快各水泥生产企业原材料堆棚屋顶分布式光伏发电项目的实施进度，进一步扩大光伏发电装机规模，规模有望增加一番；2023年年末，公司抓住储能电站设备价格快速下降的时机，加快推进各水泥企业用户侧储能电站的建设，不断提高清洁能源使用比例，不断降低企业用电成本。

资料来源：公司公告

5. 公司公告

表3:建材行业本周披露2023年年报关键数据(4.15-4.19)

公司	日期	营业收入(亿元)	营业收入同比增长率(%)	归属母公司股东净利润(亿元)	归属母公司股东净利润同比增长率(%)
恒尚节能	2024/4/16	22.1	13.7	1.3	7.9
四通股份	2024/4/16	1.9	-21.6	-0.4	-43.4
长海股份	2024/4/18	26.1	-13.6	3.0	-63.8
森泰股份	2024/4/18	6.2	-25.0	0.5	-43.6
中旗新材	2024/4/19	6.9	5.1	0.8	-7.7
海南发展	2024/4/19	41.8	15.7	0.9	163.3
东方雨虹	2024/4/19	328.2	5.2	22.7	7.2
海南瑞泽	2024/4/19	17.1	-11.4	-5.1	-2.8
华达新材	2024/4/19	75.8	-6.6	3.3	65.3

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。