



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

地产政策多箭齐发，去库存关注建材竣工端

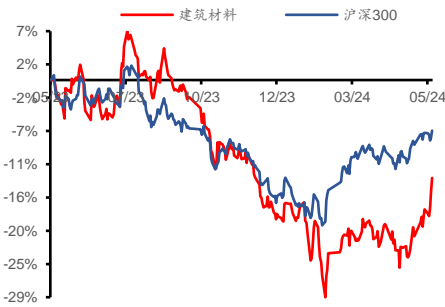
——建筑材料行业周报（20240513-20240517）

增持（维持）

行业： 建筑材料
日期： 2024年05月21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：

《各地接连取消全面限购，带动地产链反弹》

——2024年05月15日

《业绩周期底部承压，玻纤提价静待回暖》

——2024年05月09日

《增发国债加快开工建设，项目资金改善支撑下游建材需求》

——2024年04月30日

核心观点

央行连发三则通知，地产信贷政策进一步优化。5月17日央行接连发布重磅地产政策，其中需求端三则通知分别为：1) 调整商业性个人住房贷款利率政策，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，对比来看，目前全国首套和二套商贷利率政策下限分别为 LPR-0.2%和 LPR+0.2%；2) 下调个人住房公积金贷款利率，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，其中5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%；3) 调整个人住房贷款最低首付比例，首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例分别调整为不低于15%和25%。整体上看，我们认为，需求端三则政策重点在信贷方面发力，一方面通过下调最低首付比例，降低个人购房门槛，增强购买意愿；另一方面通过取消商业性个人住房贷款利率下限和下调公积金贷款利率，降低贷款偿还成本。

设立3000亿保障性住房再贷款，供给端引导消化存量住房。5月17日央行发布设立保障性住房再贷款的通知。1) 用途上看，主要用于支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房；2) 规模上看，此次央行设立的保障性住房再贷款规模为3000亿，预计将带动银行贷款5000亿；3) 利率和期限上看，利率为1.75%，期限为1年，可以展期4次。

- 从可撬动规模看，根据2023年人民银行和银保监会发布的《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，租赁住房建设的项目资本金比例应不低于开发项目总投资的20%计算，那么我们认为可大致推算，5000亿银行贷款将对应约6250亿元的住房项目规模。当前地产供求出现明显变化，截止2024年4月末商品房待售面积达到74553万平方米，较2023年末增加7258万平方米。
- 从再贷款影响来看，我们认为，一是通过低成本再贷款，鼓励国企、国资收购存量库存；二是同时加快保障性住房的供给；三是缓解开发商现金流压力和债务压力。

行业重点数据跟踪：

水泥核心观点：过去一周（5.13-5.17）全国水泥价格进一步上涨，均价周环比上涨0.9%，分区来看，上涨区域集中在北方，华东地区小幅下跌。根据百年建筑信息，北方价格上涨，一是西北地区水泥出库量同比下滑幅度最低，且基建项目开工情况较好，支撑水泥需求；二是供给端4-5月东三省加大限产力度，陕西夏季错峰生产时间延长，支撑价格。库存方面，5月17日8省水泥库存量环比下降0.35%，连续2周下降；第20周水泥理论利润周环比回升4.27%。

平板玻璃：过去一周（5.13-5.17）5月10日全国浮法玻璃价格环比下降0.4%，现货玻璃价格延续偏弱运行。库存方面，5月17日全国浮法玻璃样本企业总库存环比下降1.77%，库存连续2周下降，且降幅超前一周。根据隆众资讯显示，上周全国平均产销率超百，其中华北区域产量下降，叠加情绪中下游适量备货，去库较为明显。成本端方面，纯碱价格本周持平，5月16日开工率85.12%，环比下降1.28个百分点，开工负荷率进一步所下降。

光伏玻璃：过去一周（5.13-5.17）光伏玻璃价格 26.5 元/平方米，本周价格环比延续持平。供应端，2024 年第 20 周产量为 60.66 万吨，产量周环比+2.60%，产量延续抬升。

玻纤：过去一周（5.13-5.17）玻纤价格持平，但较 4 月底上涨，玻纤价格底部回升。

碳纤维：过去一周（5.13-5.17）碳纤维价格环比下降 5.19%。供给端看，本周产量和开工率分别下降 1.11%和 1.12 个百分点，开工率连续 3 周下降。

■ 投资建议

投资策略方面，当前建材处于底部，但在价格触底之后，近期包括水泥、玻纤等价格均有提价修复利润动力。因此，关注建材板块底部机会，尤其自 430 政治局会议强调地产去库存以来，政策重点发力去库存方向，因此地产链竣工端将优于开工端，尤其关注装修建材板块。具体来看，一是可以建议关注业绩具有韧性的消费建材龙头，关注龙头公司伟星新材等；二是中国巨石第二轮提价，玻纤提价有望带动盈利底部改善，建议关注中国巨石；三是关注价格触底，下游新项目有望提速，资金到位率改善的水泥板块，建议关注华新水泥、海螺水泥。

■ 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：地产政策多箭齐发，去库存关注建材竣工端板块	5
2. 行情回顾	8
2.1 板块行情回顾	8
2.2 个股行情回顾	8
3 行业重点数据跟踪	9
3.1 水泥	9
3.2 平板玻璃	10
3.3 光伏玻璃	12
3.4 玻纤	13
3.5 碳纤维	13
4 风险提示	14

图

图 1：公积金贷款利率调整	5
图 2：中国商品房待售面积	6
图 3：央行等多部门房地产政策调整	6
图 4：申万一级行业周度涨跌幅对比	8
图 5：2023 年初至今建筑材料与沪深 300 净值对比	8
图 6：建筑材料子板块周度涨跌幅对比	8
图 7：建筑材料成分股一周涨跌幅前 TOP10	9
图 8：建筑材料成分股一周涨跌幅后 TOP10	9
图 9：全国水泥平均价格（元/吨）（分年度）	10
图 10：各区域水泥历史平均价格（元/吨）	10
图 11：全国水泥库容比（%）（分年度）	10
图 12：8 省水泥库存（万吨）	10
图 13：秦皇岛港动力煤平仓价	10
图 14：全国行业毛利（元/吨）	10
图 15：全国浮法玻璃平板价（元/吨）（分年度）	11
图 16：玻璃库存量（万吨）	11
图 17：玻璃周度产量	11
图 18：平板玻璃周度开工率	11
图 19：重质纯碱价格	12
图 20：纯碱开工率	12
图 21：3.2mm 镀膜光伏玻璃现货平均价	12
图 22：光伏玻璃库存	12
图 23：光伏玻璃周度产量	13
图 24：光伏玻璃开工率	13
图 25：2400tex 缠绕直接纱价格	13
图 26：玻纤企业产量	13
图 27：碳纤维主流产品价格	14
图 28：碳纤维工厂库存	14

图 29: 碳纤维周度产量	14
图 30: 碳纤维周度开工率	14

1. 周观点：地产政策多箭齐发，去库存关注建材竣工端板块

央行连发三则通知，地产信贷政策进一步优化。5月17日央行接连发布重磅地产政策，其中需求端三则通知分别为：**1) 调整商业性个人住房贷款利率政策**，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，对比来看，目前全国首套和二套商贷利率政策下限分别为LPR-0.2%和LPR+0.2%；**2) 下调个人住房公积金贷款利率**，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，其中5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%；**3) 调整个人住房贷款最低首付比例**，首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例分别调整为不低于15%和25%。整体上看，我们认为，需求端三则政策重点在信贷方面发力，一方面通过下调最低首付比例，降低个人购房门槛，增强购买意愿；另一方面通过取消商业性个人住房贷款利率下限和下调公积金贷款利率，降低贷款偿还成本。

图 1：公积金贷款利率调整

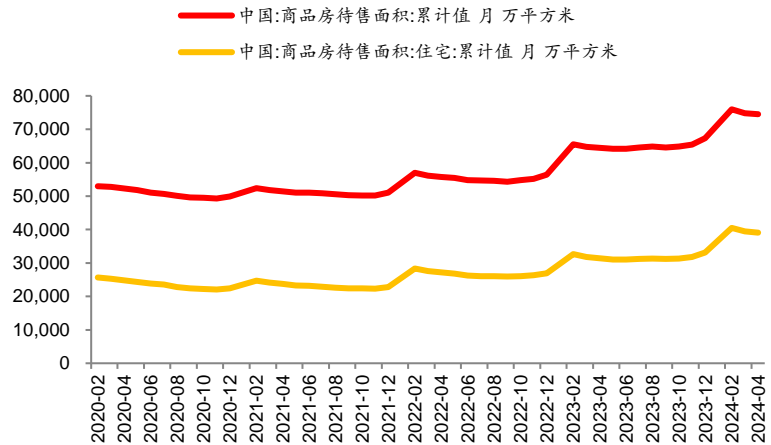
公积金贷款利率调整				
期限	首套		二套	
	调整前	调整后	调整前	调整后
5年以下（含5年）	2.60%	2.35%	3.025%	2.775%
5年以上	3.10%	2.85%	3.575%	3.325%

资料来源：央行，上海证券研究所

设立**3000亿保障性住房再贷款**，供给端引导消化存量住房。5月17日央行发布设立保障性住房再贷款的通知。1) 用途上看，主要用于支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房；2) 规模上看，此次央行设立的保障性住房再贷款规模为3000亿，预计将带动银行贷款5000亿；3) 利率和期限上看，利率为1.75%，期限为1年，可以展期4次。从可撬动规模看，根据2023年人民银行和银保监会发布的《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》，租赁住房建设的项目资本金比例应不低于开发项目总投资的20%计算，那么我们认为可大致推算，5000亿银行贷款将对应约6250亿元的住房项目规模。当前地产供求出现明显变化，截止

2024年4月末商品房待售面积达到74553万平方米，较2023年末增加7258万平方米。因此，我们认为，从再贷款影响来看，一是通过低成本再贷款，鼓励国企、国资收购存量库存；二是同时加快保障性住房的供给；三是缓解开发商现金流压力和债务压力。

图 2：中国商品房待售面积



资料来源：中国人民银行，上海证券研究所

图 3：央行等多部门房地产政策调整

政策	主要内容
调整商业性个人住房贷款利率政策的通知	<ul style="list-style-type: none"> 取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
下调个人住房公积金贷款利率的通知	<ul style="list-style-type: none"> 中国人民银行决定，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点， 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 <u>2.35%</u> 和 <u>2.85%</u>， 5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为 <u>不低于 2.775%</u> 和 <u>3.325%</u>。
调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知	<ul style="list-style-type: none"> 对于贷款购买商品住房的居民家庭，<u>首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%</u>，<u>二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%</u>。 在此基础上，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构根据城市政府调控要求，按照因城施策原则，自主确定辖区各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例下限。

- 设立 3000 亿保障性住房再贷款
- 保障性住房再贷款规模是 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。
 - 发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款。人民银行按照贷款本金的 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。

资料来源：中国人民银行，上海证券研究所

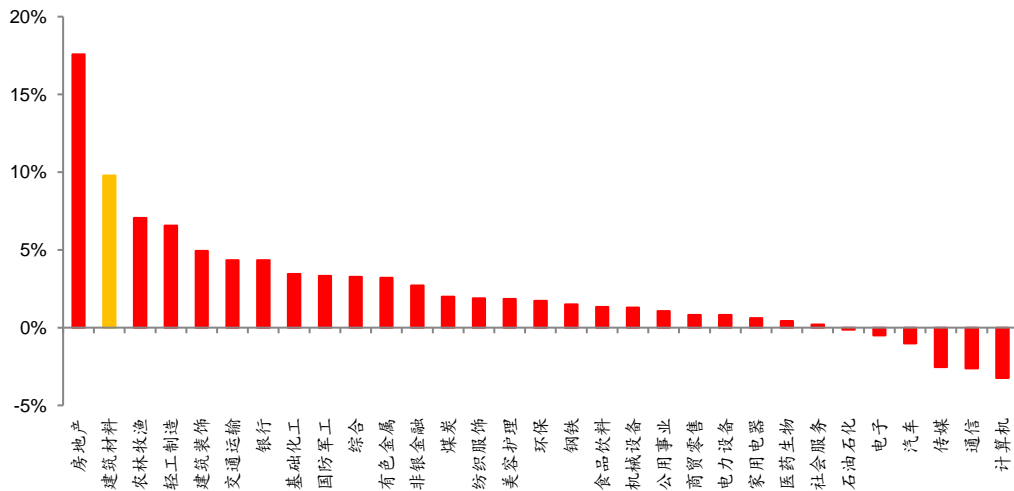
投资策略方面，当前建材处于底部，但在价格触底之后，近期包括水泥、玻纤等价格均有提价修复利润动力。因此，关注建材板块底部机会，尤其自 430 政治局会议强调地产去库存以来，政策重点发力去库存方向，因此地产链竣工端将优于开工端，尤其关注装修建材板块。具体来看，**一是**可以建议关注业绩具有韧性的消费建材龙头，关注龙头公司伟星新材等；**二是**中国巨石第二轮提价，玻纤提价有望带动盈利底部改善，建议关注中国巨石；**三是**关注价格触底，下游新项目有望提速，资金到位率改善的水泥板块，建议关注华新水泥、海螺水泥。

2. 行情回顾

2.1 板块行情回顾

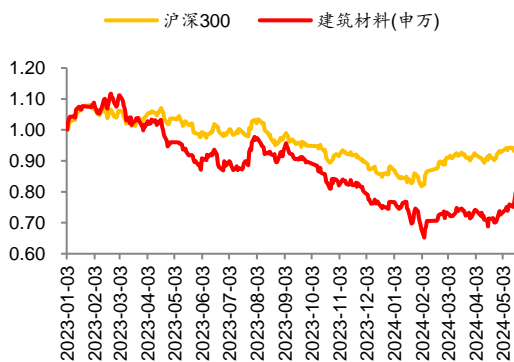
过去一周（5.13-5.17）申万建筑材料行业指数上涨 9.78%，跑赢沪深 300 指数 7.74 个百分点，在 31 个申万一级行业中，排名第 2 位。建筑材料二级子行业中，装修建材上涨 14.32%，水泥上涨 7.98%，玻璃玻纤上涨 5.40%。

图 4：申万一级行业周度涨跌幅对比



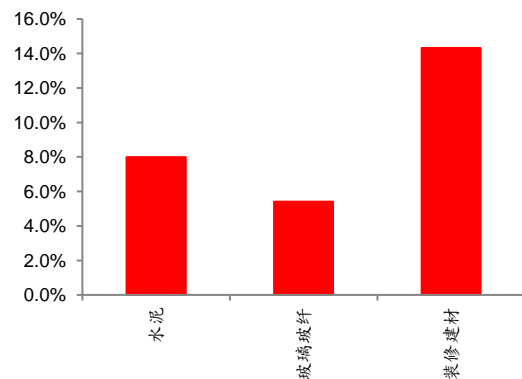
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 5：2023 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 6：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（5.13-5.17）建筑材料个股表现排名前五：三棵树 (+45.3%)、科顺股份 (+36.7%)、坚朗五金 (+25.0%)、濮耐股份 (+23.3%)、东方雨虹 (+21.8%)。

表现排名后五：科创新材（-8.7%）、东和新材（-6.5%）、方大B（-2.3%）、青龙管业（-1.1%）、宁夏建材（-1.1%）。

图 7：建筑材料成分股一周涨跌幅前 TOP10

序号	公司名称	周涨跌幅	PE (TTM)	PB (LF)
1	三棵树	45.3%	134.3	10.46
2	科顺股份	36.7%	-21.2	1.42
3	坚朗五金	25.0%	39.9	2.67
4	濮耐股份	23.3%	17.3	1.38
5	东方雨虹	21.8%	20.1	1.59
6	兔宝宝	19.5%	15.2	3.34
7	亚士创能	18.0%	-527.7	1.78
8	西藏天路	13.7%	-10.5	1.62
9	鲁阳节能	12.7%	15.7	2.61
10	森泰股份	12.3%	39.0	1.51

资料来源：iFind，上海证券研究所

图 8：建筑材料成分股一周涨跌幅后 TOP10

序号	公司名称	周涨跌幅	PE (TTM)	PB (LF)
1	科创新材	-8.7%	30.6	1.35
2	东和新材	-6.5%	15.6	1.00
3	方大B	-2.3%	6.6	0.28
4	青龙管业	-1.1%	107.6	1.24
5	宁夏建材	-1.1%	25.7	0.99
6	耀皮B股	0.0%	-39.0	0.55
7	金圆股份	0.2%	-6.3	0.96
8	青松建化	0.5%	13.3	0.97
9	法狮龙	0.9%	158.2	2.53
10	顾地科技	1.4%	42.0	6.21

资料来源：iFind，上海证券研究所

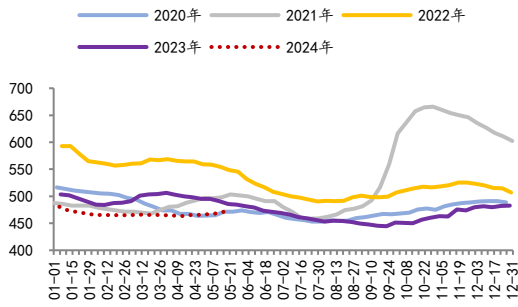
3 行业重点数据跟踪

3.1 水泥

水泥核心观点：过去一周（5.13-5.17）全国水泥价格进一步上涨，均价周环比上涨 0.9%，分区来看，上涨区域集中在北方，华东地区小幅下跌。根据百年建筑信息，北方价格上涨，一是西北地区水泥出库量同比下滑幅度最低，且基建项目开工情况较好，支撑水泥需求；二是供给端 4-5 月东三省加大限产力度，陕西夏季错峰生产时间延长，支撑价格。库存方面，5 月 17 日 8 省水泥库存量环比下降 0.35%，连续 2 周下降；第 20 周水泥理论利润周环比回升 4.27%。

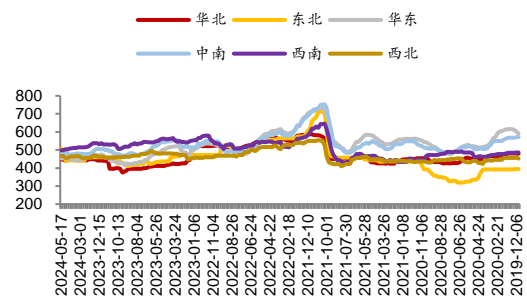
水泥价格：5 月 17 日全国水泥平均价 472.45 元/吨，周环比变化+0.9%，本周水泥均价进一步上涨。分地区看，华北、东北、华东、中南、西南和西北水泥平均价格，周环比变化+0.7%/+6.5%/-0.5%/+1.0%/0%/0%，上涨区域集中在北方，华东地区小幅下跌。根据百年建筑信息，北方价格上涨，一是西北地区水泥出库量同比下滑幅度最低，且基建项目开工情况较好，支撑水泥需求；二是供给端 4-5 月东三省加大限产力度，陕西夏季错峰生产时间延长，支撑价格。

图 9：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

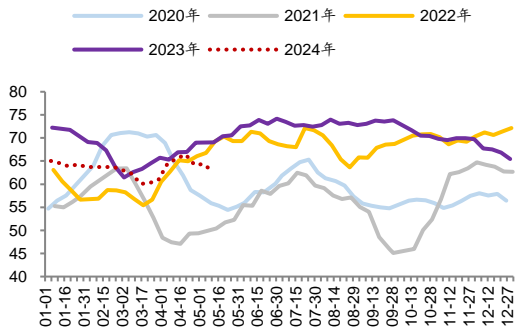
图 10：各区域水泥历史平均价格（元/吨）



资料来源：Wind，上海证券研究所

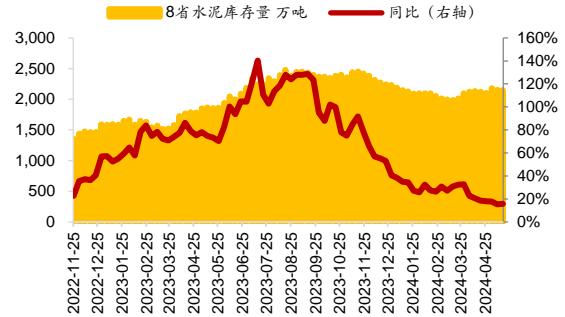
水泥库存：5月17日8省水泥库存量为2145.9万吨，周环比变化-0.35%，库存环比连续两周下降。

图 11：全国水泥库容比（%）（分年度）



资料来源：iFind，上海证券研究所

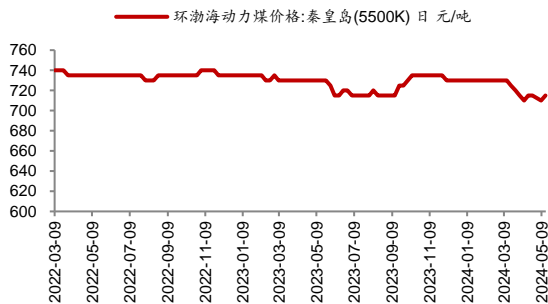
图 12：8省水泥库存（万吨）



资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

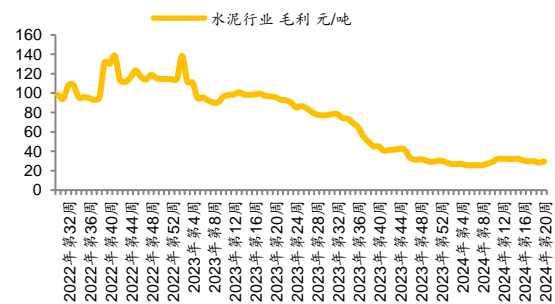
水泥利润：成本方面，5月15日秦皇岛动力煤（Q5500K）平仓价为715元/吨，周环比+0.7%；2024年第20周（5.11-5.17）水泥行业工艺理论利润29.55元/吨，周环比变+4.27%。

图 13：秦皇岛港动力煤平仓价



资料来源：iFind，上海证券研究所

图 14：全国行业毛利（元/吨）



资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

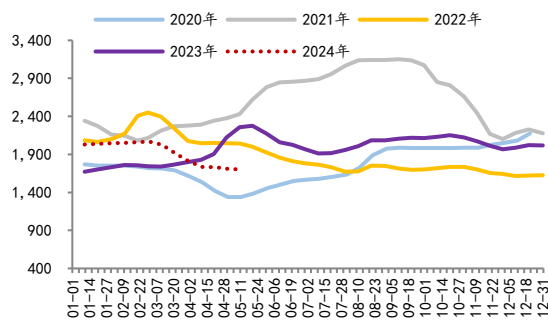
3.2 平板玻璃

平板玻璃核心观点：过去一周（5.13-5.17）5月10日全国浮法玻璃价格环比下降0.4%，现货玻璃价格延续偏弱运行。库存方面，5月17日全国浮法玻璃样本企业总库存环比下降1.77%，库

存连续2周下降，且降幅超前一周。根据隆众资讯显示，上周全国平均产销率超百，其中华北区域产量下降，叠加情绪中下游适量备货，去库较为明显。成本端方面，纯碱价格本周持平，5月16日开工率85.12%，环比下降1.28个百分点，开工负荷率进一步下降。

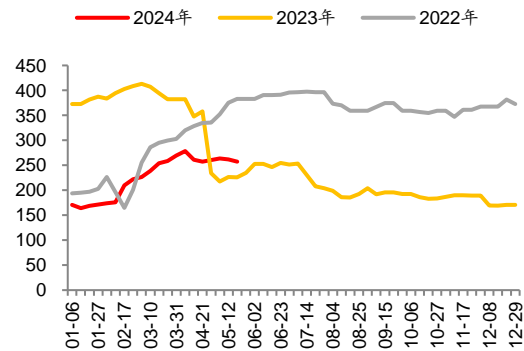
玻璃价格和库存：价格方面，5月10日全国4.8/5mm浮法平板玻璃价格为1701.10元/吨，环比变化-0.4%，现货玻璃价格偏弱运行。库存方面，5月17日全国浮法玻璃样本企业总库存257.43万吨，环比-1.77%，库存连续2周小幅下降，降幅超过前一周。根据隆众资讯显示，上周全国平均产销率超百，其中华北区域产量下降，叠加情绪中下游适量备货，去库较为明显。

图 15: 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

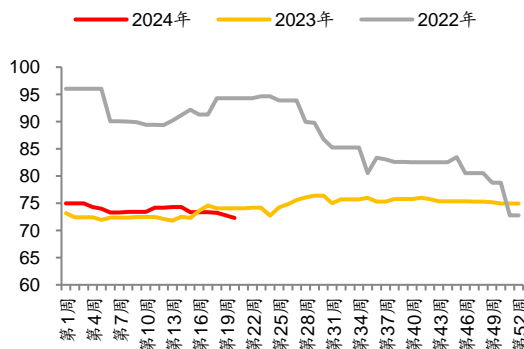
图 16: 玻璃库存量 (万吨)



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

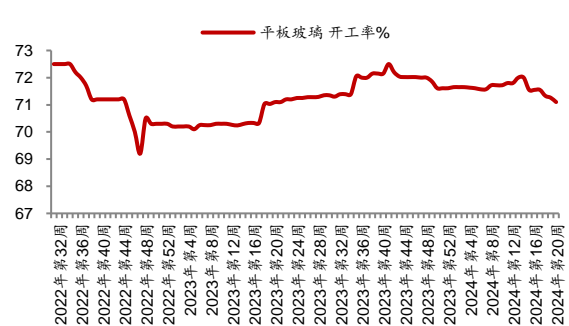
玻璃产量和开工率：根据百川盈孚数据，产量方面，2024年第20周(5.11-5.17)玻璃产量为72.29万吨，周环比变化-0.69%；开工率方面，第20周(5.11-5.17)平板玻璃开工率为71.1%，周环比小幅下降0.22个百分点，连续3周下降。

图 17: 玻璃周度产量



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 18: 平板玻璃周度开工率

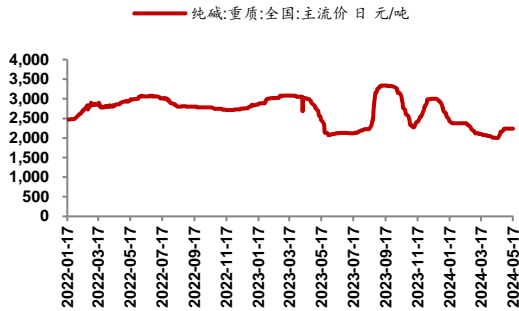


资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

纯碱价格和开工率：纯碱价格方面，5月17日全国重质纯碱中间价为2237.5元/吨，周环比持平。开工率方面，5月16日纯碱

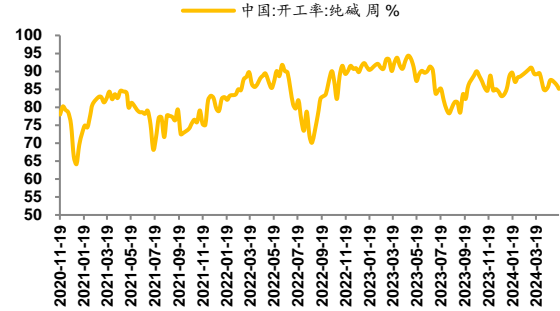
开工率为 85.12%，周环比变化-1.28 个百分点。库存方面，根据隆众资讯数据显示，5 月 16 日国内纯碱厂家总库存 88.53 万吨，环比下降 0.7%，纯碱企业库存继续小幅下降。

图 19: 重质纯碱价格



资料来源: iFind, 上海证券研究所

图 20: 纯碱开工率



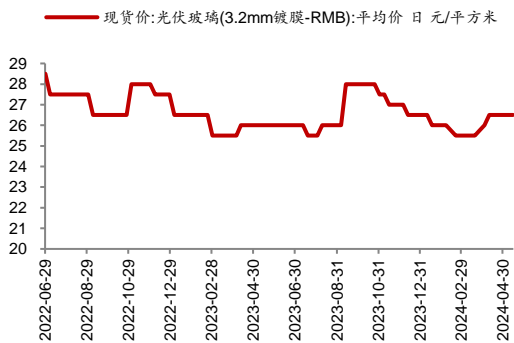
资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.3 光伏玻璃

光伏玻璃核心观点: 过去一周 (5.13-5.17) 光伏玻璃价格 26.5 元/平方米, 本周价格环比延续持平。供应端, 2024 年第 20 周产量为 60.66 万吨, 产量周环比+2.60%, 产量延续抬升。

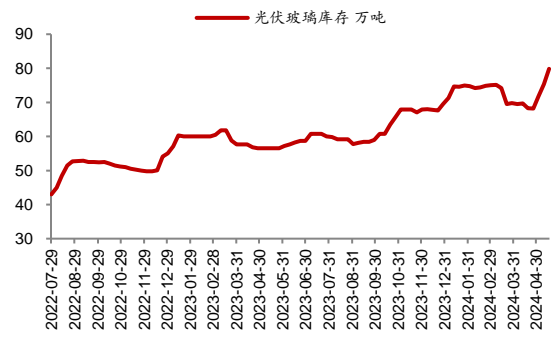
光伏玻璃价格和库存: 价格方面, 5 月 15 日, 3.2mm 镀膜光伏玻璃现货平均价为 26.50 元/平方米, 周环比持平。库存方面, 根据百川盈孚数据, 5 月 17 日光伏玻璃库存量为 79.848 万吨, 周环比变化+5.97%。

图 21: 3.2mm 镀膜光伏玻璃现货平均价



资料来源: iFind, 上海证券研究所

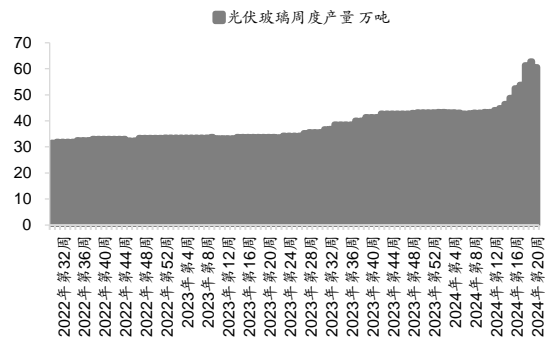
图 22: 光伏玻璃库存



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

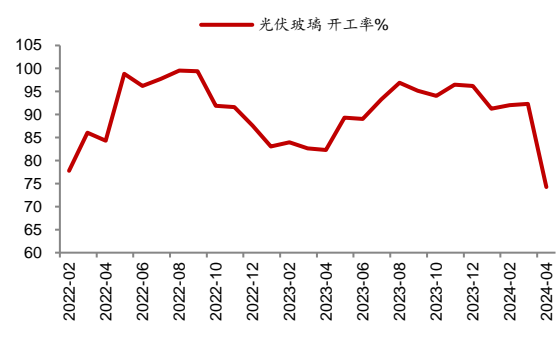
光伏玻璃产量和开工率: 根据百川盈孚数据, 2024 年第 20 周 (5.11-5.17) 光伏玻璃周度产量为 60.66 万吨, 产量周环比 +2.60%, 产量继续抬升。2024 年 4 月光伏玻璃开工率 74.26%, 开工率下降。

图 23: 光伏玻璃周度产量



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 24: 光伏玻璃开工率



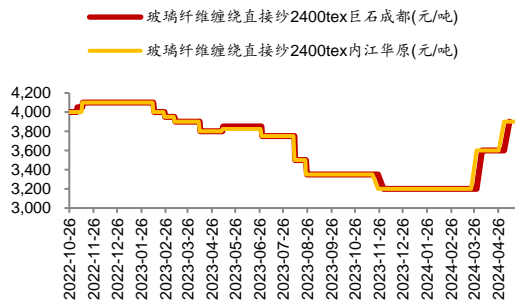
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

3.4 玻纤

玻纤核心观点: 过去一周 (5.13-5.17) 玻纤价格持平, 但较 4 月底上涨, 玻纤价格底部回升。

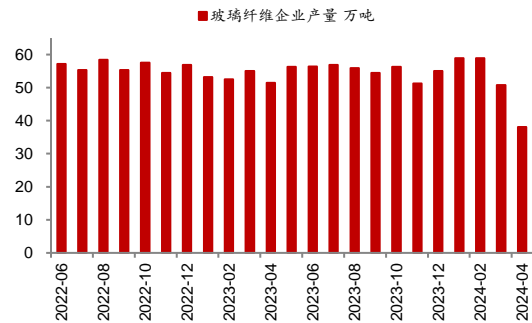
玻纤价格和产量: 根据百川盈孚数据, 5 月 10 日玻璃纤维缠绕直接纱 2400tex 巨石成都为 3900 元/吨, 内江华原为 3900 元/吨, 本周延续持平, 但较 4 月底价格上涨 300 元/吨。产量方面, 2024 年 4 月玻纤企业产量为 38.05 万吨。

图 25: 2400tex 缠绕直接纱价格



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 26: 玻纤企业产量



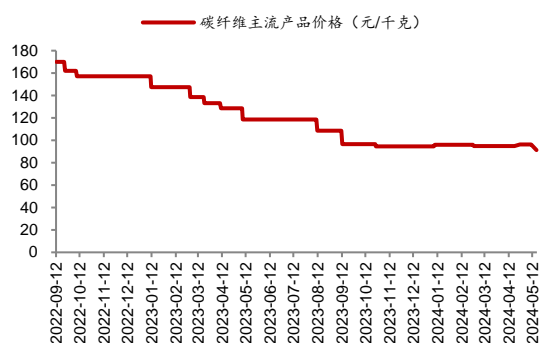
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

3.5 碳纤维

碳纤维核心观点: 过去一周 (5.13-5.17) 碳纤维价格环比下降 5.19%。供给端看, 本周产量和开工率分别下降 1.11% 和 1.12 个百分点, 开工率连续 3 周下降。

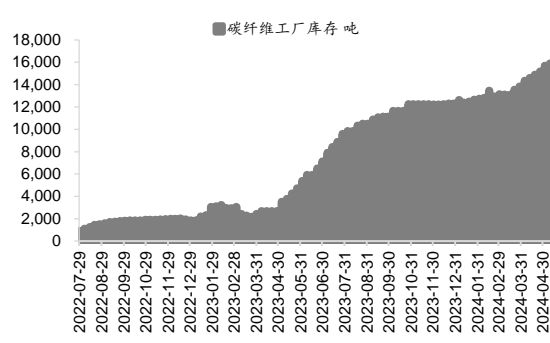
碳纤维价格和库存: 根据百川盈孚数据, 价格方面, 5 月 17 日碳纤维主流产品价格为 93.25 元/千克, 周环比变化-5.19%。库存方面, 5 月 17 日库存量为 16085 吨, 周环比变化+1.26%。

图 27: 碳纤维主流产品价格



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

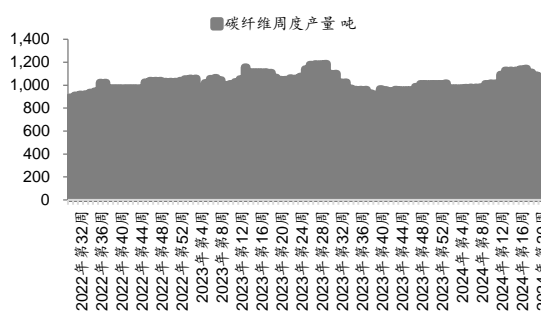
图 28: 碳纤维工厂库存



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

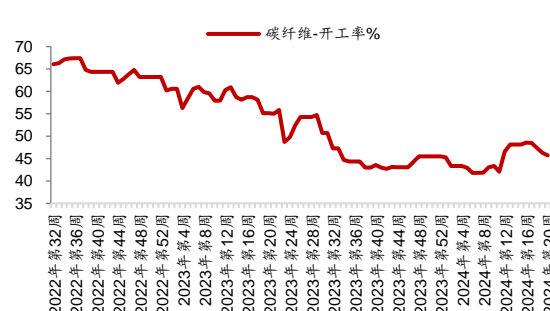
碳纤维产量和开工率: 根据百川盈孚数据, 2024 年第 20 周 (5.11-5.17) 碳纤维产量为 1073 吨, 周环比-1.11%; 开工率方面, 2024 年第 20 周 (5.11-5.17) 碳纤维开工率为 45.67%, 开工率下降 1.12 个百分点, 开工率连续 3 周下降。

图 29: 碳纤维周度产量



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 30: 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。