



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

上海等地相继优化地产政策，节能降碳 关注水泥技改加速

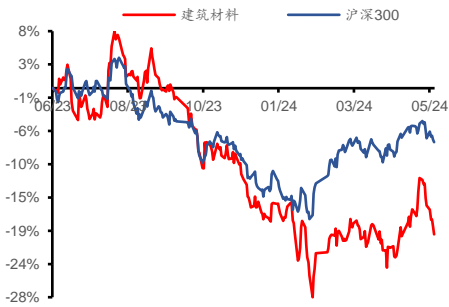
——建筑材料行业周报（20240527-20240531）

增持（维持）

行业： 建筑材料
日期： 2024年06月04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：

《水泥新国标执行在即，关注玻纤短切毡复价信号》

——2024 年 05 月 28 日

《地产政策多箭齐发，去库存关注建材竣工端》

——2024 年 05 月 21 日

《各地接连取消全面限购，带动地产链反弹》

——2024 年 05 月 15 日

■ 核心观点

上海、广州、深圳等地相继发布房地产优化政策，释放稳定楼市信号。近一周以来，包括上海、广州、深圳等一线城市，以及沈阳、苏州等地均相继发布优化房地产的最新政策，在放开限购、优化住房信贷、优化公积金贷款等方面进行了进一步的政策支持。

• **上海“527”政策，放宽限购，下调首付比例：**重点包括，①优化了住房限购政策，非沪居民购房年限“5改3”，并扩大非户籍单身人士购房区域至外环内二手房；②住房限购和信贷等方面支持多子女家庭购房；③优化住房信贷，其中首套住房商业贷款利率下限调整为 LPR-45bp，最低首付比例调整为不低于 20%；④优化住房公积金个人贷款政策，包括提高贷款额度，首套个人公积金（含补充公积金）最高额度提高至 80 万，家庭公积金（含补充公积金）提高至 160 万等。

• **广州出台调整优化差异化住房政策：**重点包括，①住房限购政策，在越秀、海珠、荔湾、天河、白云（不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）、南沙等区购买住房的，非本市户籍居民家庭能提供购房之日起前 6 个月在本市连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险证明的，享受户籍居民家庭购房待遇；②优化信贷政策，首套商业性个人住房贷款首付比例不低于 15%，取消利率下限等。

• **深圳下调个人住房贷款最低首付比例和利率下限：**①下调首付比例，其中首套个人住房贷款最低首付比例下调至 20%；②下调利率下限，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为 LPR-45bp。

《2024-2025 年节能降碳行动方案》发布，推进水泥行业纳入碳排放市场，加速水泥行业技改加速。2024 年 5 月 29 日，国务院印发了关于 24-25 年节能降碳行动方案的通知，在对总体双碳目标进行细化的同时，还明确了高耗能行业降碳行动。其中，针对建材行业，一是**加强建材行业产能产量调控**，严格落实水泥、平板玻璃的产能置换，到 2025 年底全国水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右；二是**严格新增建材项目准入**，到 2025 年底水泥、陶瓷行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，平板玻璃行业能效标杆水平以上产能达到 20%，能效基准以下产能完成技术改造或淘汰退出；三是**推进建材行业节能降碳改造**，2024-2025 年建材行业节能降碳改造形成节能量约 1000 万吨标准煤，减排二氧化碳约 2600 万吨。以水泥行业来看，通过优化结构和技术改造，能够加快实现节能降碳，也有望倒逼水泥企业实现产量调控。

行业重点数据跟踪：

水泥核心观点：过去一周（5.27-5.31）全国水泥价格进一步上涨，均价周环比上涨 1.4%，且各区域价格普涨，东北和西南区域涨价幅度领先。根据百年建筑信息，西南地区云南省多地迎来第二轮涨价，多地主流品牌水泥价格上涨 30-50 元/吨；湖南地区 5 月 25 日起主流品牌通知上涨 30 元；东北地区内蒙古、黑龙江、吉林、辽宁等品牌上调价格；华东地区浙江水泥 5 月 30 日迎来第三轮上涨。近期水泥多地提价，一方面有 6 月 1 日开始水泥执行新国标带来的制造成本抬升；另一方面，也有各地二季度执行错峰限窑因素。库存方面，5 月 31 日 8 省水泥库存量环比变化+0.97%，库存止跌；第 22 周水泥理论利润环比变化+2.18%。

平板玻璃：过去一周（5.27-5.31）全国浮法玻璃样本企业总库存环比下降

0.05%，转为小幅去库。根据隆众资讯显示，上周华北沙河地区中下游情绪提振，周均产销过 100%；华中市场中小游适量补货；华东市场企业有所差异，华南及西南地区呈现累库状态。成本端方面，纯碱价格本周进一步上涨，5月30日开工率下降 0.75 个百分点，开工负荷率下降，同时纯碱企业库存延续去库状态。

光伏玻璃：过去一周（5.27-5.31）光伏玻璃价格 26.5 元/平方米，本周价格环比延续持平。库存端，5月31日光伏玻璃库存量环比增加 2.48%，连续 5 周累库。供应端，2024 年第 22 周产量为 62.32 万吨，产量周环比 +1.55%，产量延续抬升。

玻纤：过去一周（5.27-5.31）玻纤价格持平，价格维持。

碳纤维：过去一周（5.27-5.31）碳纤维价格环比持平。库存端，库存环比小幅下降 0.31%；供给端看，本周产量和开工率也分别保持稳定。

■ 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，我们认为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，以及技改加速的水泥板块，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：上海等地相继优化地产政策，节能降碳关注水泥技改加速.....5

2. 行情回顾.....7

 2.1 板块行情回顾.....7

 2.2 个股行情回顾.....7

3 行业重点数据跟踪.....8

 3.1 水泥.....8

 3.2 平板玻璃.....9

 3.3 光伏玻璃.....11

 3.4 玻纤.....12

 3.5 碳纤维.....12

4 风险提示.....13

图

图 1：中国水泥熟料产能（亿吨）.....6

图 2：申万一级行业周度涨跌幅对比.....7

图 3：2024 年初至今建筑材料与沪深 300 净值对比.....7

图 4：建筑材料子板块周度涨跌幅对比.....7

图 5：建筑材料成分股一周涨跌幅前 TOP10.....8

图 6：建筑材料成分股一周涨跌幅后 TOP10.....8

图 7：全国水泥平均价格（元/吨）（分年度）.....9

图 8：各区域水泥历史平均价格（元/吨）.....9

图 9：全国水泥库容比（%）（分年度）.....9

图 10：8 省水泥库存（万吨）.....9

图 11：秦皇岛港动力煤平仓价.....9

图 12：全国行业毛利（元/吨）.....9

图 13：全国浮法玻璃平板价（元/吨）（分年度）.....10

图 14：玻璃库存量（万吨）.....10

图 15：玻璃周度产量.....10

图 16：平板玻璃周度开工率.....10

图 17：重质纯碱价格.....11

图 18：纯碱开工率.....11

图 19：3.2mm 镀膜光伏玻璃现货平均价.....11

图 20：光伏玻璃库存.....11

图 21：光伏玻璃周度产量.....12

图 22：光伏玻璃开工率.....12

图 23：2400tex 缠绕直接纱价格.....12

图 24：玻纤企业产量.....12

图 25：碳纤维主流产品价格.....13

图 26：碳纤维工厂库存.....13

图 27：碳纤维周度产量.....13

图 28: 碳纤维周度开工率.....13

1. 周观点：上海等地相继优化地产政策，节能降碳关注水泥技改加速

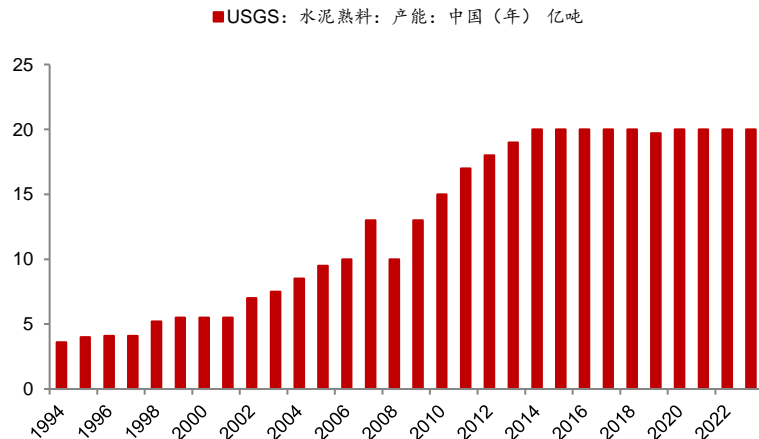
上海、广州、深圳等地相继发布房地产优化政策，释放稳定楼市信号。近一周以来，包括上海、广州、深圳等一线城市，以及沈阳、苏州等地均相继发布优化房地产的最新政策，在放开限购、优化住房信贷、优化公积金贷款等方面进行了进一步的政策支持。

- **上海“527”政策，放宽限购，下调首付比例：**重点包括，①优化了住房限购政策，非沪居民购房年限“5改3”，并扩大非户籍单身人士购房区域至外环内二手房；②住房限购和信贷等方面支持多子女家庭购房；③优化住房信贷，其中首套住房商业贷款利率下限调整为 LPR-45bp，最低首付款比例调整为不低于 20%；④优化住房公积金个人贷款政策，包括提高贷款额度，首套个人公积金（含补充公积金）最高额度提高至 80 万，家庭公积金（含补充公积金）提高至 160 万等。
- **广州出台调整优化差别化住房政策：**重点包括，①住房限购政策，在越秀、海珠、荔湾、天河、白云（不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）、南沙等区购买住房的，非本市户籍居民家庭能提供购房之日起前 6 个月在本市连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险证明的，享受户籍居民家庭购房待遇；②优化信贷政策，首套商业性个人住房贷款首付比例不低于 15%，取消利率下限等。
- **深圳下调个人住房贷款最低首付比例和利率下限：**①下调首付比例，其中首套个人住房贷款最低首付比例下调至 20%；②下调利率下限，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为 LPR-45bp。

《2024-2025 年节能降碳行动方案》发布，推进水泥行业纳入碳排放市场，加速水泥行业技改加速。2024 年 5 月 29 日，国务院印发了关于 24-25 年节能降碳行动方案的通知，在对总体双碳目标进行细化的同时，还明确了高耗能行业降碳行动。其中，针对建材行业，一是加强建材行业产能产量调控，严格落实水泥、平板玻璃的产能置换，到 2025 年底全国水泥熟料产能控制在 18 亿吨左右；二是严格新增建材项目准入，到 2025 年底水泥、陶瓷行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，平板玻璃行业能

效标杆水平以上产能达到 20%，能效基准以下产能完成技术改造或淘汰退出；三是推进建材行业节能降碳改造，2024-2025 年建材行业节能降碳改造形成节能量约 1000 万吨标准煤，减排二氧化碳约 2600 万吨。以水泥行业来看，通过优化结构和技术改造，能够加快实现节能降碳，也有望倒逼水泥企业实现产量调控。

图 1：中国水泥熟料产能（亿吨）



资料来源: Mysteel, 上海证券研究所

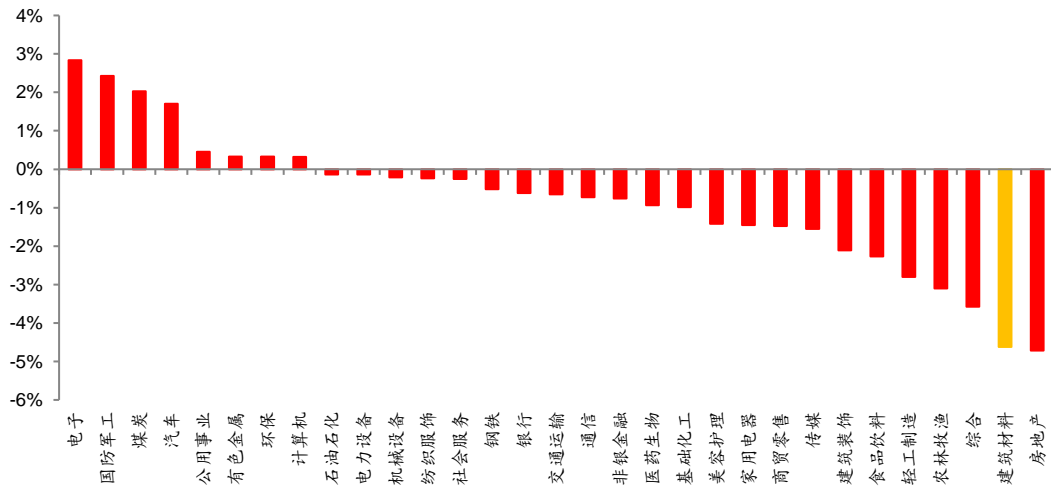
投资策略方面，当前建材处于底部，但在价格触底之后，近期包括水泥、玻纤等价格均有提价修复利润动力。因此，关注建材板块底部机会，尤其自 430 政治局会议强调地产去库存以来，政策重点发力去库存方向，我们认为地产链竣工端将优于开工端，尤其关注装修建材板块。具体来看，一是可以建议关注业绩具有韧性的消费建材龙头，关注龙头公司伟星新材等；二是中国巨石第二轮提价，玻纤提价有望带动盈利底部改善，建议关注中国巨石；三是关注价格触底，下游新项目有望提速，资金到位率改善，以及技改加速的水泥板块，建议关注华新水泥、海螺水泥。

2. 行情回顾

2.1 板块行情回顾

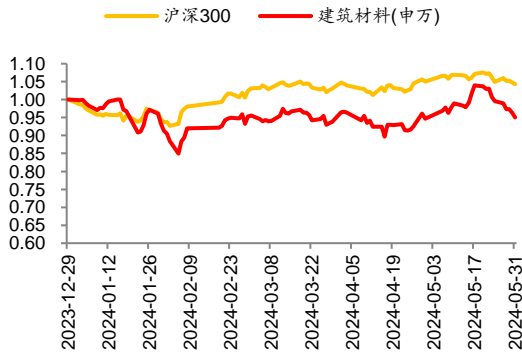
过去一周（5.27-5.31）申万建筑材料行业指数下跌 4.62%，跑输沪深 300 指数 4.02 个百分点，在 31 个申万一级行业中，排名第 30 位。建筑材料二级子行业中，装修建材下跌 5.19%，水泥下跌 3.29%，玻璃玻纤下跌 5.51%。

图 2：申万一级行业周度涨跌幅对比



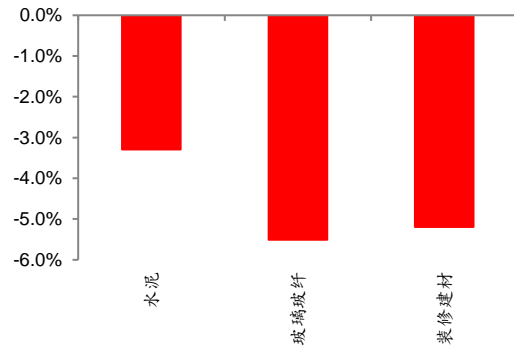
资料来源：iFind, 上海证券研究所

图 3：2024 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：2023/12/29 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（5.27-5.31）建筑材料个股表现排名前五：南玻 B (+6.4%)、青龙管业 (+2.6%)、方大 B (+2.4%)、宁波富达 (+1.2%)、金晶科技 (+0.6%)。

表现排名后五：金刚光伏 (-14.3%)、森泰股份 (-12.8%)、正威新材 (-12%)、三和管桩 (-11.4%)、科顺股份 (-11.2%)。

请务必阅读尾页重要声明

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	PE (TTM)	PB (LF)
1	南玻B	6.4%	4.7	0.51
2	青龙管业	2.6%	110.6	1.27
3	方大B	2.4%	6.6	0.28
4	宁波富达	1.2%	25.6	2.04
5	金晶科技	0.6%	16.9	1.54
6	宏和科技	0.4%	-94.1	4.47
7	长海股份	0.3%	18.1	1.10
8	开尔新材	0.2%	30.2	2.02
9	友邦吊顶	-0.2%	28.5	1.53
10	东宏股份	-0.3%	16.8	1.21

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	PE (TTM)	PB (LF)
1	金刚光伏	-14.3%	-8.8	-61.37
2	森泰股份	-12.8%	37.0	1.47
3	正威新材	-12.0%	93.6	3.38
4	三和管桩	-11.4%	80.3	1.39
5	科顺股份	-11.2%	-17.9	1.20
6	冀东水泥	-10.2%	-6.9	0.45
7	三棵树	-10.0%	117.3	9.14
8	亚士创能	-9.5%	-425.6	1.44
9	濮耐股份	-9.4%	17.0	1.35
10	西藏天路	-9.1%	-10.8	1.68

资料来源：iFind，上海证券研究所

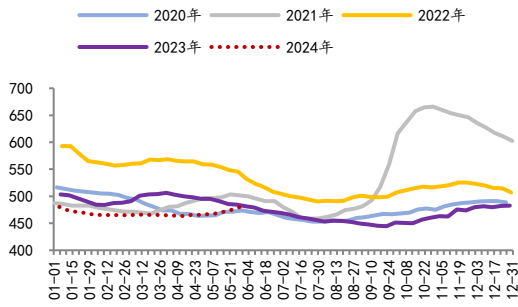
3 行业重点数据跟踪

3.1 水泥

水泥核心观点：过去一周（5.27-5.31）全国水泥价格进一步上涨，均价周环比上涨 1.4%，且各区域价格普涨，东北和西南区域涨价幅度领先。根据百年建筑信息，西南地区云南省多地迎来第二轮涨价，多地主流品牌水泥价格上涨 30-50 元/吨；湖南地区 5 月 25 日起主流品牌通知上涨 30 元；东北地区内蒙古、黑龙江、吉林、辽宁等品牌上调价格；华东地区浙江水泥 5 月 30 日迎来第三轮上涨。近期水泥多地提价，一方面有 6 月 1 日开始水泥执行新国标带来的制造成本抬升；另一方面，也有各地二季度执行错峰限窑因素。库存方面，5 月 31 日 8 省水泥库存量环比变化+0.97%，库存止跌；第 22 周水泥理论利润环比变化+2.18%。

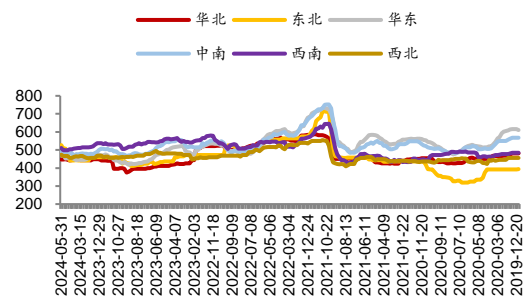
水泥价格：5 月 31 日全国水泥平均价 483.55 元/吨，周环比变化+1.4%，全国均价连续第四周上涨。分地区看，华北、东北、华东、中南、西南和西北水泥平均价格，周环比变化 0%/+3.9%/+0.5%/+1.2%/+2.4%/+1.3%，各区域价格普涨，东北和西南区域涨价幅度领先。根据百年建筑信息，西南地区云南省多地迎来第二轮涨价，多地主流品牌水泥价格上涨 30-50 元/吨；湖南地区 5 月 25 日起主流品牌通知上涨 30 元；东北地区内蒙古、黑龙江、吉林、辽宁等品牌上调价格；华东地区浙江水泥 5 月 30 日迎来第三轮上涨。近期水泥多地提价，一方面有 6 月 1 日开始水泥执行新国标带来的制造成本抬升；另一方面，也有各地二季度执行错峰限窑因素。

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

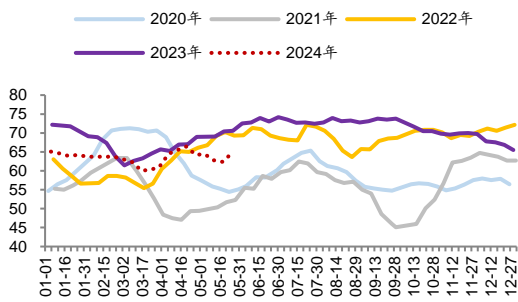
图 8：各区域水泥历史平均价格（元/吨）



资料来源：Wind，上海证券研究所

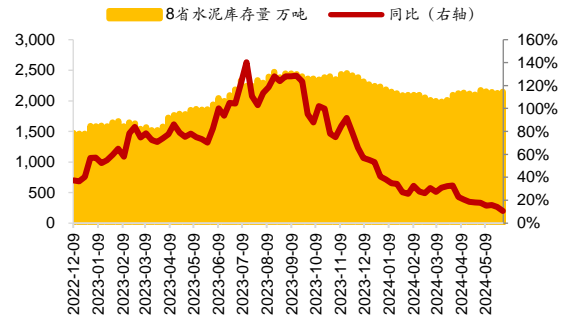
水泥库存：5月31日8省水泥库存量为2147.8万吨，周环比变化+0.97%，库存环比止跌。

图 9：全国水泥库存比（%）（分年度）



资料来源：iFind，上海证券研究所

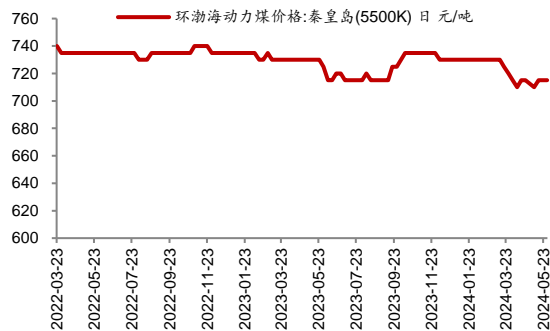
图 10：8省水泥库存（万吨）



资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

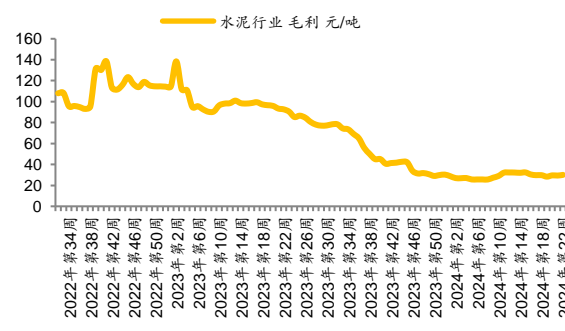
水泥利润：成本方面，5月29日秦皇岛动力煤（Q5500K）平仓价为715元/吨，周环比持平；2024年第22周（5.25-5.31）水泥行业工艺理论利润30.01元/吨，周环比变化+2.18%。

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

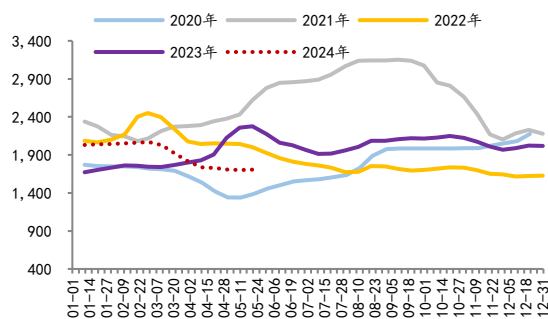
3.2 平板玻璃

平板玻璃核心观点：过去一周（5.27-5.31）全国浮法玻璃样本企业总库存环比下降0.05%，转为小幅去库。根据隆众资讯显示，上周华北沙河地区中下游情绪提振，周均产销过100%；华中市场

中小游适量补货；华东市场企业有所差异，华南及西南地区呈现累库状态。成本端方面，纯碱价格本周进一步上涨，5月30日开工率下降0.75个百分点，开工负荷率下降，同时纯碱企业库存延续去库状态。

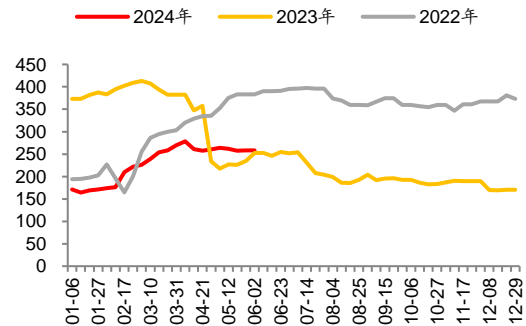
玻璃价格和库存：价格方面，5月20日全国4.8/5mm浮法平板玻璃价格为1704.8元/吨，环比变化+0.2%，现货玻璃价格小幅抬升。库存方面，5月31日全国浮法玻璃样本企业总库存258.36万吨，环比-0.05%，转为小幅去库。根据隆众资讯显示，华北沙河地区中下游情绪提振，周均产销过100%；华中市场中小游适量补货；华东市场企业有所差异，华南及西南地区呈现累库状态。

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

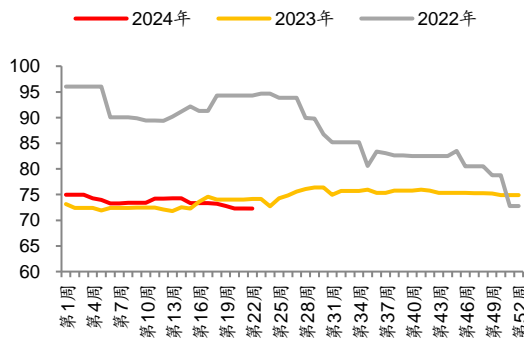
图 14：玻璃库存量（万吨）



资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

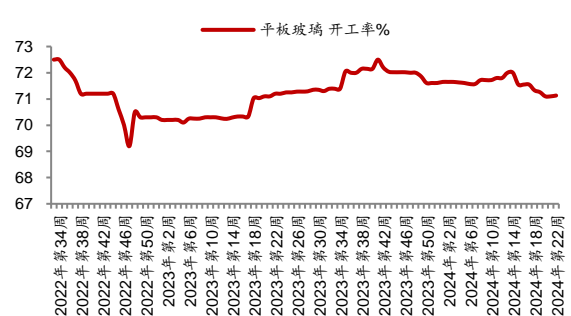
玻璃产量和开工率：根据百川盈孚数据，产量方面，2024年第22周（5.25-5.31）玻璃产量为72.3万吨，周环比变化+0.01%；开工率方面，第22周（5.25-5.31）平板玻璃开工率为71.13%，周环比变化+0.04个百分点。

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

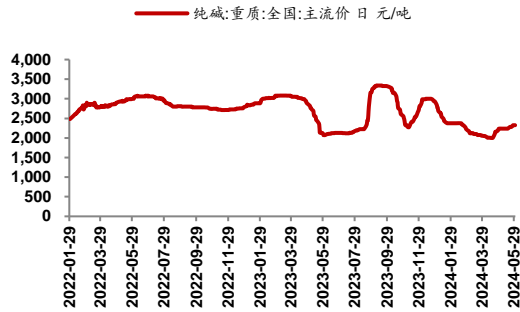


资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

纯碱价格和开工率：纯碱价格方面，5月31日全国重质纯碱中间价为2325元/吨，周环比变化+1.92%，纯碱价格继续小幅上涨。开工率方面，5月30日纯碱开工率为82.60%，周环比变化-0.75个百分点。库存方面，根据隆众资讯数据显示，5月30日国

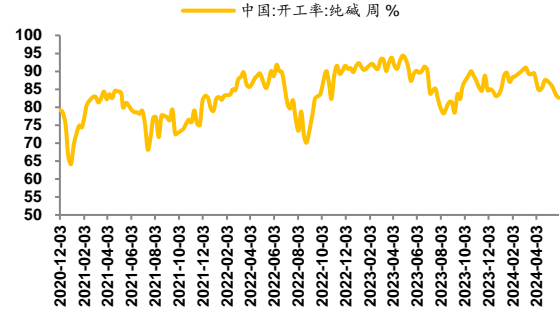
内纯碱厂家总库存 81.82 万吨，环比下降 0.5%，纯碱企业库存继续去库。

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



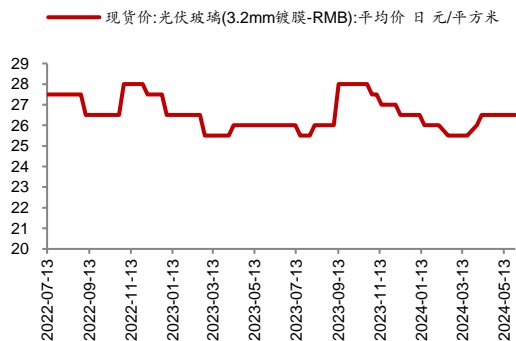
资料来源: Wind, 上海证券研究所

3.3 光伏玻璃

光伏玻璃核心观点: 过去一周 (5.27-5.31) 光伏玻璃价格 26.5 元/平方米，本周价格环比延续持平。库存端，5 月 31 日光伏玻璃库存量环比增加 2.48%，连续 5 周累库。供应端，2024 年第 22 周产量为 62.32 万吨，产量周环比+1.55%，产量延续抬升。

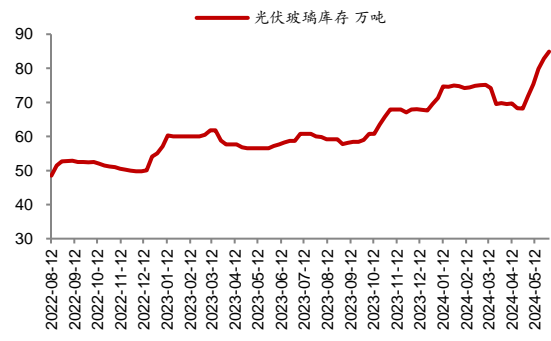
光伏玻璃价格和库存: 价格方面，5 月 29 日，3.2mm 镀膜光伏玻璃现货平均价为 26.50 元/平方米，周环比持平。库存方面，根据百川盈孚数据，5 月 31 日光伏玻璃库存量为 84.9 万吨，周环比变化+2.48%，连续 5 周累库。

图 19: 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

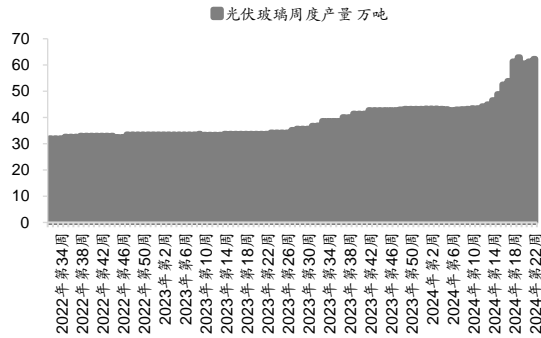
图 20: 光伏玻璃库存



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

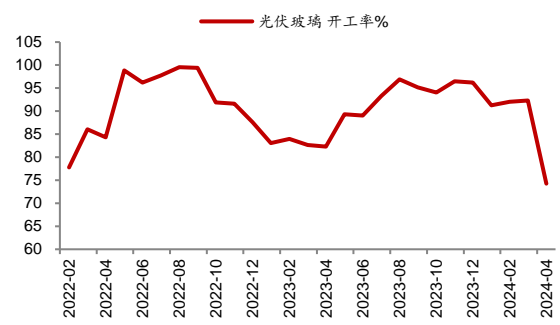
光伏玻璃产量和开工率: 根据百川盈孚数据，2024 年第 22 周 (5.25-5.31) 光伏玻璃周度产量为 62.32 万吨，产量周环比 +1.55%，产量延续抬升。2024 年 4 月光伏玻璃开工率 74.26%，开工率下降。

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



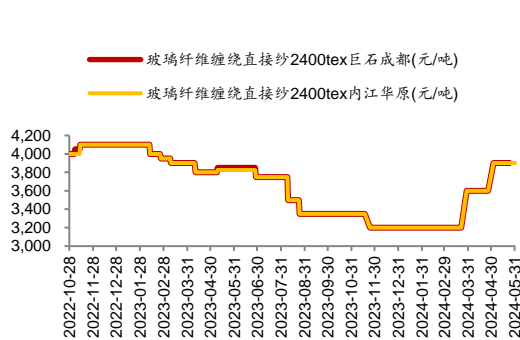
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

3.4 玻纤

玻纤核心观点: 过去一周 (5.27-5.31) 玻纤价格持平, 价格维持。

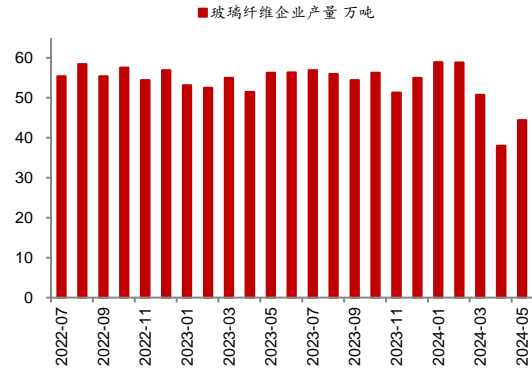
玻纤价格和产量: 根据百川盈孚数据, 5 月 31 日玻璃纤维缠绕直接纱 2400tex 巨石成都为 3900 元/吨, 内江华原为 3900 元/吨, 本周延续持平, 但较 4 月底价格上涨 300 元/吨。产量方面, 2024 年 5 月玻纤企业产量为 44.39 万吨。

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



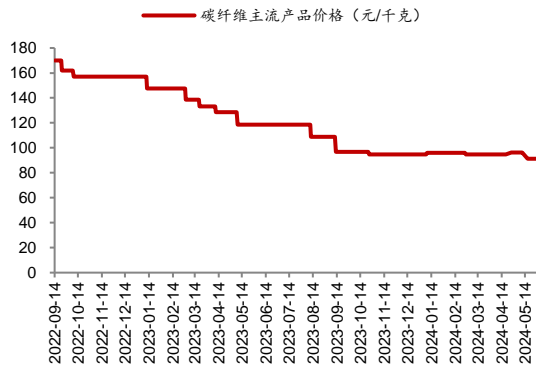
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

3.5 碳纤维

碳纤维核心观点: 过去一周 (5.27-5.31) 碳纤维价格环比持平。库存端, 库存环比小幅下降 0.31%; 供给端看, 本周产量和开工率也分别保持稳定。

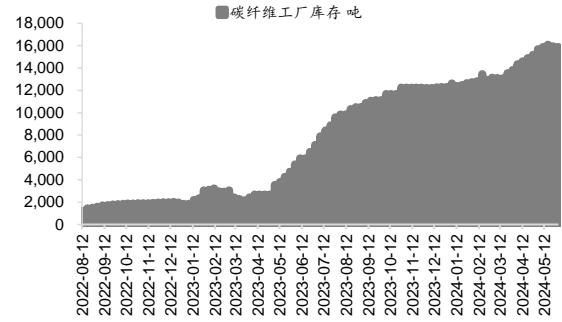
碳纤维价格和库存: 根据百川盈孚数据, 价格方面, 5 月 31 日碳纤维主流产品价格为 91.25 元/千克, 周环比持平。库存方面, 5 月 31 日库存量为 15895 吨, 周环比变化-0.31%。

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

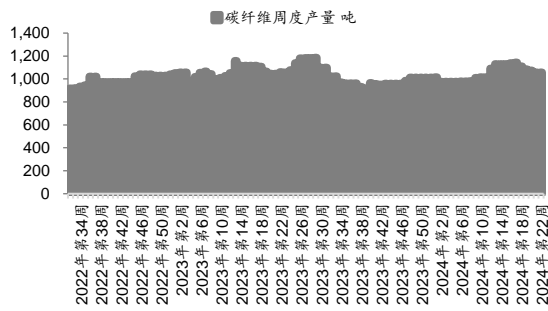
图 26: 碳纤维工厂库存



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 22 周 (5.25-5.31) 碳纤维产量为 1056 吨, 周环比持平; 开工率方面, 2024 年第 22 周 (5.25-5.31) 碳纤维开工率为 45.05%, 开工率持平。

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。