

建筑建材双周报（2025年第1期）

关注建材板块布局机会，建筑把握重大工程主线

优于大市

核心观点

更加积极的财政政策可期，推动支持房地产政策落实落细。国务院新闻办公室1月10日下午举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，财政部表示：1) 2025年，财政部门将按照中央经济工作会议部署，实施更加积极的财政政策，持续用力、更加给力，打好政策‘组合拳’；2) 2025年提高财政赤字率，将为今年经济发展注入更多动力，具体数据将在履行法定程序后，及时向社会公布；3) 实施近年来力度最大的一揽子化债方案，合计安排12万亿元政策资金，2024年2万亿元置换额度已发行完毕，2025年2万亿元置换债券已启动发行工作；4) 专项债支持收购存量商品房用作保障性住房的政策，财政部门正在配合相关行业主管部门抓紧研究，细化有关措施安排。

重点板块数据跟踪：水泥价格环比回落，玻璃玻纤价格多数维稳

水泥：一月上旬，国内水泥市场需求继续萎缩，全国重点地区企业出货率为38%，华东、中南和西南地区企业出货率普遍降到5成左右，华北、西北少数仍在施工的区域企业出货率仅剩2-3成水平，受需求不断下滑影响，水泥价格继续走弱，本周全国P.042.5高标水泥平均价为410.8元/吨，环比-0.6%，同比+10.0%，库容比57.6%，环比-1.5pct，同比-9.9pct；**2) 玻璃：**浮法玻璃多数区域玻璃价格维持稳定，周内两条产线冷修，产能整体小幅下降，近期玻璃加工厂以收尾项目为主，仍多刚需提货，节前浮法厂价格变动空间或不大，重点关注企业的移库政策，本周现货主流均价1374.9元/吨，环比-1.2%，重点省份库存4002万重量箱，环比-0.4%；光伏玻璃供需均有不同程度缩减，市场整体交投平稳，库存波动不大，短期预计市场稳定为主，场内观望情绪增加，本周2.0mm镀膜面板主流订单价格12.0元/平方米，环比持平，3.2mm镀膜主流订单价格19.5元/平方米，环比持平，库存天数约33.7天，环比+0.73%；**3) 玻纤：**无碱粗纱市场价格整体以稳为主，多数厂成交有所转弱，临近年关多数下游陆续进入回款阶段，池窑厂当前挺价意向浓下，短期预计价格大概率稳定延续，电子纱市场价格主流报稳，目前下游深加工CCL订单无明显好转迹象，加之中长期供应压力尚存下，市场存观望心态，价格大概率弱稳运行，本周国内2400tex无碱缠绕直接纱均价3730元/吨，环比持平，同比上涨18.5%；电子纱G75主流报价8300-8500元/吨，环比持平，电子布当前主流报价为3.5-4.2元/米，环比持平。

投资建议：

建材方面，目前建材板块仍处于底部区间，估值和持仓亦处于低位，政策定调积极有望带来估值修复，并推动后续基本面企稳改善，继续看好建材板块投资机会。推荐关注成长性较强、估值弹性较大的消费建材龙头**三棵树、兔宝宝、北新建材、伟星新材、坚朗五金、东方雨虹、科顺股份**；同时推荐供给端有积极变化，盈利预期有望改善的水泥玻璃龙头**海螺水泥、华新水泥、塔牌集团、旗滨集团**，以及玻纤龙头底部配置机会，推荐**中国巨石、中材科技**；其他细分领域关注专业照明领域龙头**海洋王**。

建筑方面，当前国内有效需求不足，居民和企业加杠杆意愿低迷，呼唤政府部门加大投资创造增量需求。而地方财政风险尚未化解，专项债等

行业研究 · 行业周报

建筑材料

优于大市 · 维持

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：朱家琪
021-60375435
zhujiaqi@guosen.com.cn
S0980524010001

证券分析师：陈颖
0755-81981825
chenying4@guosen.com.cn
S0980518090002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《建材行业基金持仓专题-建材持仓延续低配，看好政策加力信号释放下板块修复机会》——2024-12-17
- 《非金属建材行业2024年12月投资策略-会议定调更加积极，继续看好板块机会》——2024-12-17
- 《非金属建材行业2024年10月投资策略-政策底部转向，关注建材估值修复机会》——2024-10-17
- 《非金属建材周报（24年第33周）-市场修复仍待政策扶持，关注淡季旺季切换和西藏板块》——2024-08-19
- 《建材行业基金持仓专题-24Q2建材持仓继续承压，红利和涨价逻辑成为主要配置方向》——2024-08-14

地方加杠杆工具面临“缺项目”的窘境，预计中央财政将成为新一轮增量投资的主导力量。国家重大战略工程投资规模大，能够有效提振中低收入者信心，创造增量需求，同时对国家层面的发展与安全具有重大意义，当前具备较强的必要性和可行性，预计将成为未来的重点投资领域，建议聚焦国家安全能力建设相关基础设施领域，关注铁路、水电、核电、港口等重大基础设施建设的投资机遇。重点推荐资产质量提升、现金流改善、牵头重大工程建设的低估值建筑央企**中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶**，推荐有望参与核电、水电等重大工程建设的中岩大地，推荐经营稳健、受益于板块估值提升的**鸿路钢构、亚翔集成、中材国际、中国化学、中国海诚、太极实业**。

风险提示：政策落地低于预期；成本上涨超预期；供给超预期；财政发力不及预期；重大工程项目审批落地不及预期。

内容目录

市场表现回顾	6
过去一周行业量价库存情况跟踪	7
1、水泥：价格环比降低 0.6%，库容比环比下降 1.5pp	7
2、浮法玻璃：现货价格环比下跌 1.2%，生产线库存环比减少 0.4%	9
3、光伏玻璃：镀膜主流价格环比持平，库存天数环比增加 0.73%	9
4、玻纤：粗纱价格以稳为主，电子纱趋弱运行	10
主要能源及原材料价格跟踪	11
主要房地产数据跟踪	13

图表目录

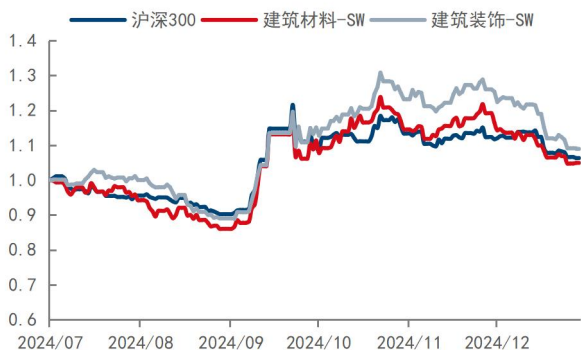
图 1: 近半年建筑建材板块与沪深 300 走势比较	6
图 2: 近 3 个月建筑建材与沪深 300 走势比较	6
图 3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (单位: %)	6
图 4: 本期建材板块涨跌幅排名	7
图 5: 半期建筑板块涨跌幅排名	7
图 6: 建材板块个股过去一周涨跌幅及排名	7
图 7: 建筑板块个股过去一周涨跌幅及排名	7
图 8: 全国水泥平均价格走势 (元/吨)	8
图 9: 各年同期水泥价格走势比较 (元/吨)	8
图 10: 全国水泥平均库容比走势 (%)	8
图 11: 各年同期水泥库容比走势比较 (%)	8
图 12: 全国各区域 P·042.5 水泥均价走势 (元/吨)	8
图 13: 全国各区域水泥库容比走势 (%)	8
图 14: 玻璃全国及部分主要大区现货价格走势 (元/吨)	9
图 15: 玻璃期货价格走势 (元/吨)	9
图 16: 各年同期玻璃价格走势比较 (元/吨)	9
图 17: 各年同期玻璃生产线库存走势比较 (万重箱)	9
图 18: 国内 2.0、3.2mm 光伏玻璃价格走势 (元/平米)	10
图 19: 3.2mm 光伏镀膜玻璃历史同期周度价格 (元/平米)	10
图 20: 光伏玻璃库存天数	10
图 21: 光伏玻璃在产生产线产能	10
图 22: 国内主流缠绕直接纱均价 (元/吨)	11
图 23: 各年同期缠绕直接纱价格走势比较 (元/吨)	11
图 24: 国内主流 G75 电子纱均价 (元/吨)	11
图 25: 各年同期 G75 电子纱价格走势比较 (元/吨)	11
图 26: 原油价格走势 (美元/桶)	12
图 27: 动力煤价格走势 (元/吨)	12
图 28: 石油焦价格走势 (元/吨)	12
图 29: 液化天然气 (LNG) 价格走势 (元/吨)	12
图 30: 全国重质纯碱主流价格走势 (元/吨)	12
图 31: 石油沥青现货价格走势 (元/吨)	12
图 32: 30 大中城市商品房成交面积 4W 移动平均 (万平)	13
图 33: 30 大中城市商品房当周成交面积各年同期 (万平)	13
图 34: 12 大中城市二手房周度成交面积 4W 移动平均 (万平)	14
图 35: 12 大中城市二手房当周成交面积各年同期 (万平)	14
图 36: 100 大中城市供应/成交土地面积 (万平, %)	14

表1：常用原材料价格变动（单位：元/吨） 13

市场表现回顾

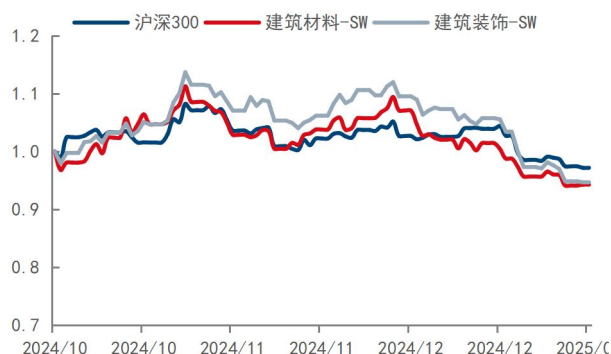
2025.01.01-2025.01.13, 本期沪深300指数下跌5.4%, 建筑材料指数(申万)下跌4.5%, 跑赢沪深300指数0.9pp, 位居所有行业中第7位, 建筑装饰指数(申万)下跌8.5%, 跑输沪深300指数3.1pp。近半年以来, 沪深300指数上涨6.3%, 建筑材料指数(申万)上涨4.9%, 跑输沪深300指数1.4pp; 建筑装饰指数(申万)上涨8.9%, 跑赢沪深300指数2.6pp。

图1: 近半年建筑建材板块与沪深300走势比较



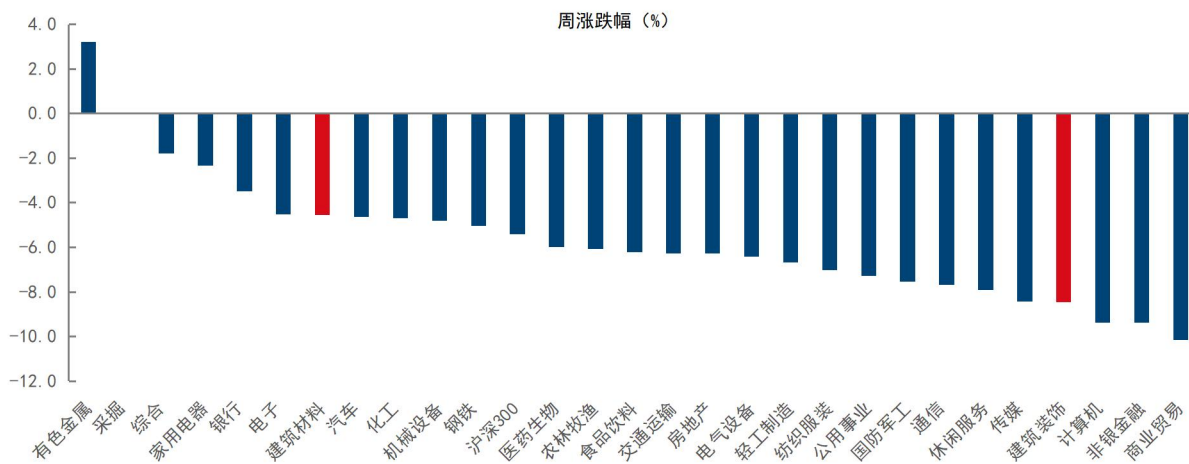
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图2: 近3个月建筑建材与沪深300走势比较



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

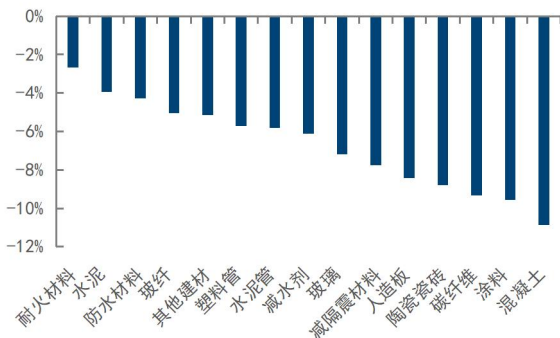
图3: A股各行业过去一期涨跌排名(单位: %)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(申万一级行业分类)

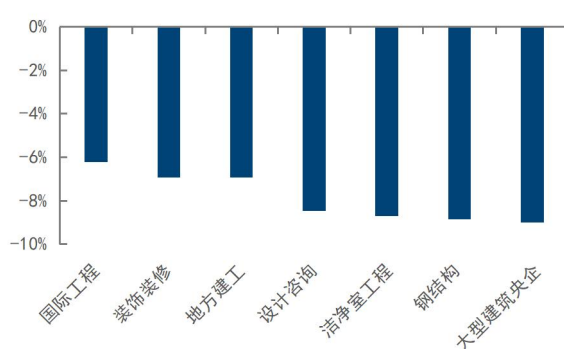
从细分板块来看, 建材涨跌幅居前3位的板块为: 耐火材料(-2.7%)、水泥(-3.9%)、防水材料(-4.3%); 涨跌幅居后3位的板块为: 混凝土(-10.9%)、涂料(-9.6%)、碳纤维(-9.3%); 建筑涨跌幅居前3位的板块为: 国际工程(-6.2%)、装饰装修(-6.9%)、地方建工(-6.9%); 涨跌幅居后3位的板块为大型建筑央企(-9.0%)、钢结构(-8.9%)、洁净室工程(-8.7%)。

图4: 本期建材板块涨跌幅排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

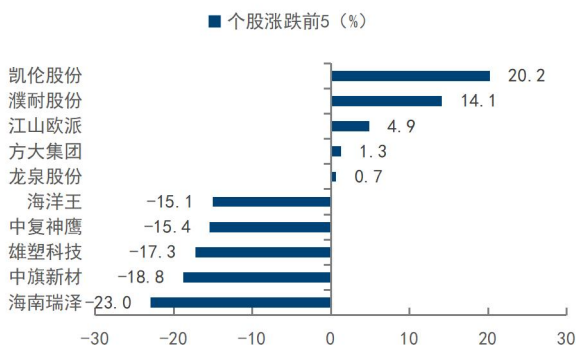
图5: 半期建筑板块涨跌幅排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

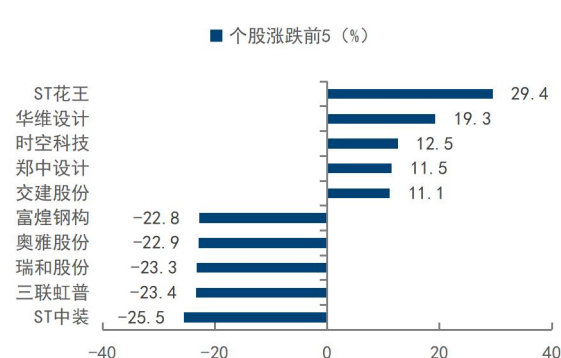
个股方面, 过去一期建材涨跌幅居前5位的个股为: 凯伦股份(+20.2%)、濮耐股份(+14.1%)、江山欧派(+4.9%)、方大集团(+1.3%)、龙泉股份(+0.7%), 居后5位的个股为: 海南瑞泽(-23.0%)、中旗新材(-18.8%)、雄塑科技(-17.3%)、中复神鹰(-15.4%)、海洋王(-15.1%)。过去一期建筑涨跌幅居前5位的个股为: ST花王(+29.4%)、华维设计(+19.3%)、时空科技(+12.5%)、郑中设计(+11.5%)、交建股份(+11.1%), 居后5位的个股为: ST中装(-25.5%)、三联虹普(-23.4%)、瑞和股份(-23.3%)、奥雅股份(-22.9%)、富煌钢构(-22.8%)。

图6: 建材板块个股过去一周涨跌幅及排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (跟踪覆盖的95家建材板块上市公司)

图7: 建筑板块个股过去一周涨跌幅及排名



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

过去一周行业量价库存情况跟踪

1、水泥: 价格环比降低 0.6%, 库容比环比下降 1.5pp

本周全国 P.042.5 高标水泥平均价为 410.8 元/吨, 环比下降 0.6%, 同比上涨 10.0%。本周全国水泥库容比为 57.6%, 环比下降 1.5pct, 同比下降 9.9pp。

本周价格下调区域主要是上海、江苏、浙江和山东等地, 幅度 10-30 元/吨。一月下旬, 国内水泥市场需求继续萎缩, 全国重点地区企业出货率为 38%, 华东、中南和西南地区企业出货率普遍降到 5 成左右, 华北、西北少数仍在施工的区域企业出货率仅剩 2-3 成水平, 受需求不断下滑影响, 水泥价格继续走弱。分区域来

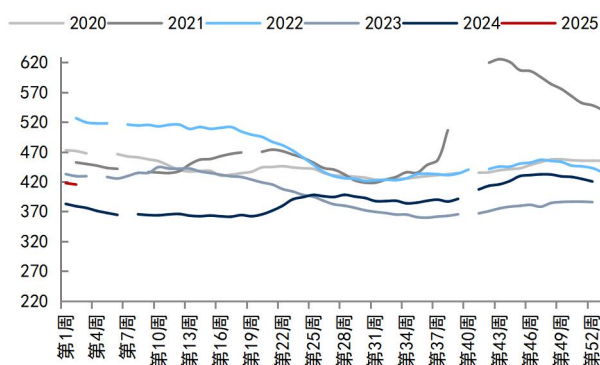
看，华东地区水泥价格持续回落，中南地区水泥价格以稳为主，西南地区水泥价格大稳小动。

图8: 全国水泥平均价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图9: 各年同期水泥价格走势比较 (元/吨)



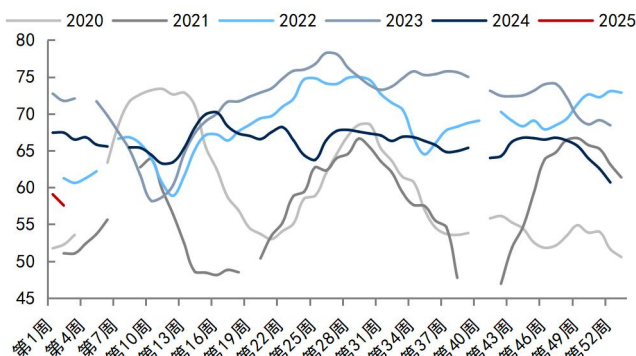
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图10: 全国水泥平均库容比走势 (%)



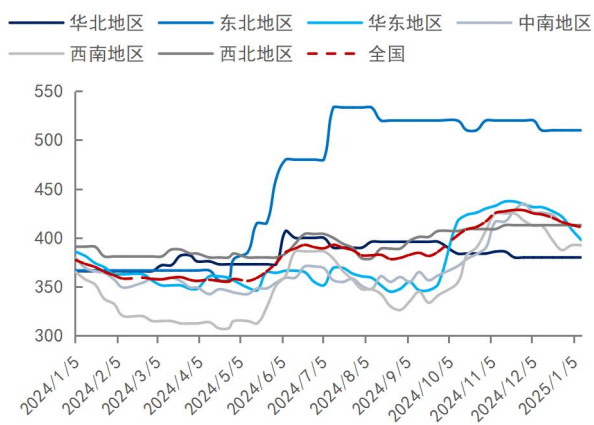
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图11: 各年同期水泥库容比走势比较 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图12: 全国各区域 P·042.5 水泥均价走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图13: 全国各区域水泥库容比走势 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

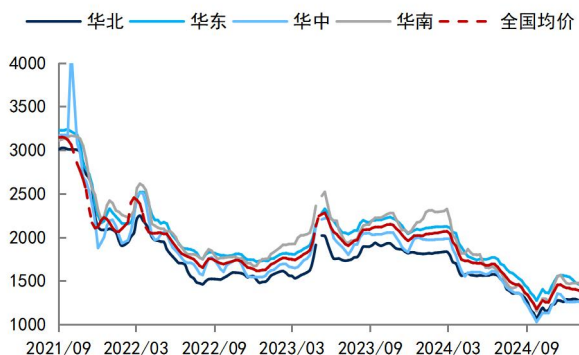
2、浮法玻璃：现货价格环比下跌 1.2%，生产线库存环比减少 0.4%

本周玻璃现货价格环比下跌 1.2%。截至 1 月 9 日当周，玻璃现货国内主流市场均价 1374.9 元/吨，环比下跌 1.2%；截至 1 月 10 日，玻璃期货活跃合约报收于 1315 元/吨，环比下跌 1.5%。

玻璃生产线库存环比减少 0.4%。根据卓创资讯数据，截至 1 月 9 日，国内浮法玻璃重点省份库存为 4002 万重量箱，环比减少 15 万重量箱（-0.4%）。

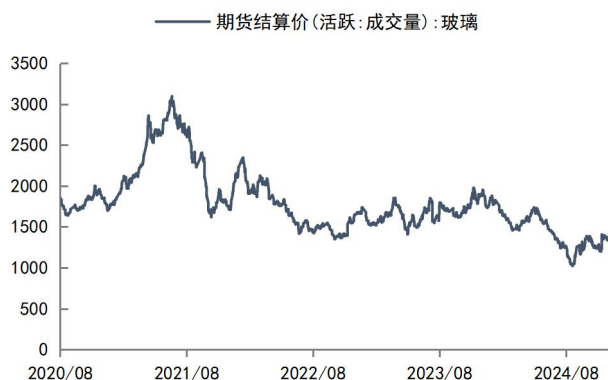
本周多数区域玻璃价格维持稳定，从市场活跃表现情况来看，华北交投氛围较好，贸易商及期现商仍有提货补货，其他区域表现为不温不火。供应端上，周内两条产线冷修，产能整体小幅下降。需求端上，近期玻璃加工厂以收尾项目为主，仍多刚需提货。节前浮法厂价格变动空间或不大，重点关注企业的移库政策。

图 14：玻璃全国及部分主要大区现货价格走势（元/吨）



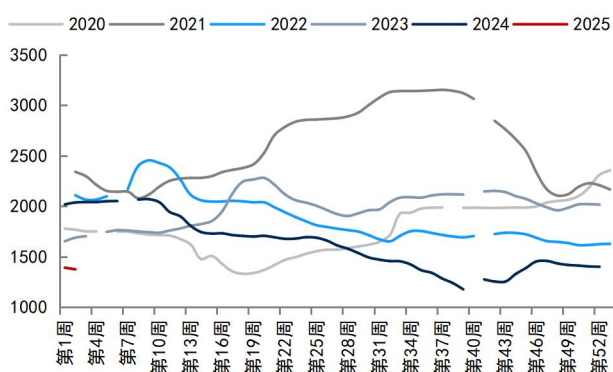
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 15：玻璃期货价格走势（元/吨）



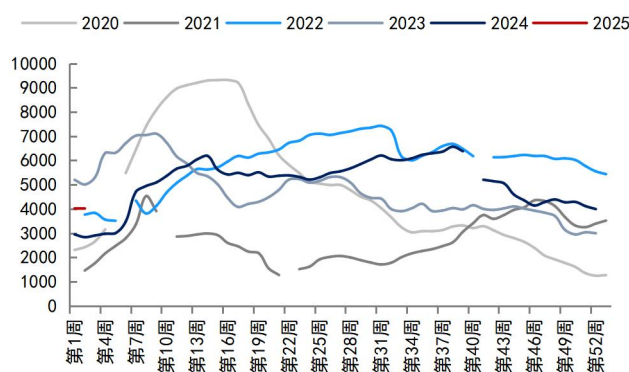
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 16：各年同期玻璃价格走势比较（元/吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 17：各年同期玻璃生产线库存走势比较（万重箱）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

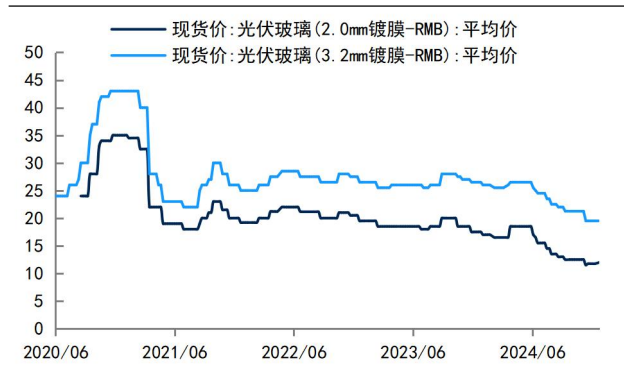
3、光伏玻璃：镀膜主流价格环比持平，库存天数环比增加 0.73%

截至 1 月 9 日，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 12.0 元/平方米，环比持平；3.2mm 镀膜主流订单价格 19.5 元/平方米，环比持平，库存天数约 33.7 天，环比增加

0.73%，同比增加 34.9%；在生产产线日熔量 8.97 万吨/天，环比减少 3.0%。

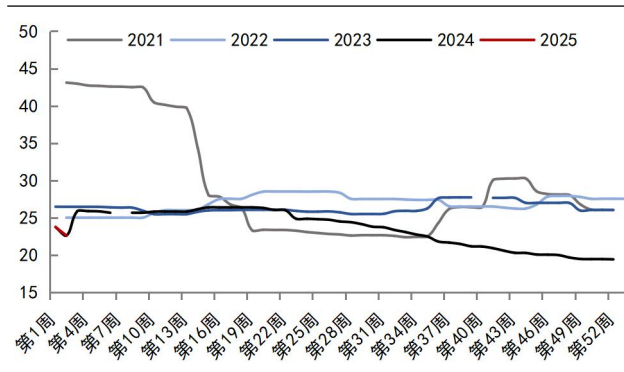
本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，库存波动不大。近期下游组件厂家排产虽偏低，但部分节前采购。随着假期临近，局部需求稍有转淡。周内部分光伏玻璃窑炉冷修，局部产量持续下降。综合来看，供需均有不同程度缩减。现阶段玻璃厂家执行订单，出货情况尚可。局部库存有增有减，整体变动不大。成本暂稳，较低成品价格下，生产持续处于亏损状态，短期预计市场稳定为主，场内观望情绪增加。

图18: 国内 2.0、3.2mm 光伏玻璃价格走势（元/平米）



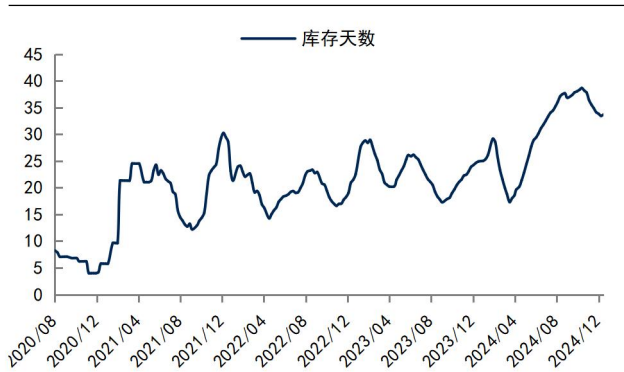
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图19: 3.2mm 光伏镀膜玻璃历史同期周度价格（元/平米）



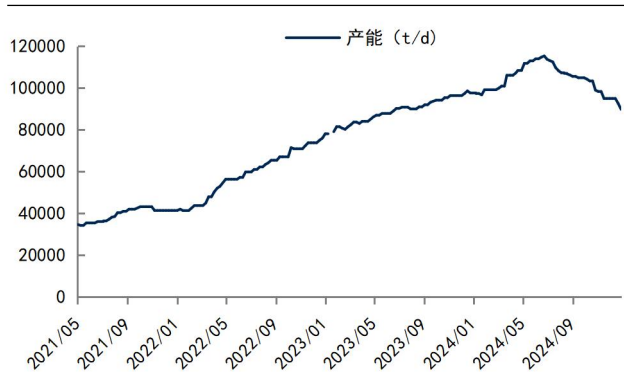
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图20: 光伏玻璃库存天数



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图21: 光伏玻璃在生产产线产能



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

4、玻纤：粗纱价格以稳为主，电子纱趋弱运行

截至 1 月 9 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价 3500-3600 元/吨不等，全国均价 3730 元/吨，环比持平，同比上涨 18.5%；电子纱 G75 主流报价 8300-8500 元/吨，环比持平，电子布当前主流报价为 3.5-4.2 元/米，环比持平。

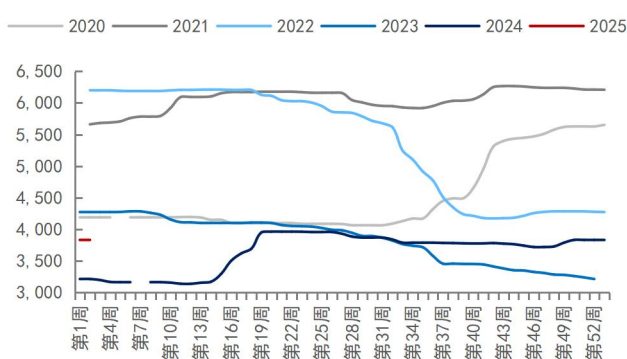
无碱粗纱市场：本周国内无碱粗纱市场价格整体以稳为主，多数厂成交有所转弱，刚需小幅回落，个别合股纱价格小幅提涨，但新价执行一般。临近年关多数下游陆续进入回款阶段，中下游提货意向逐步转淡，而池窑厂当前挺价意向浓下，短期预计价格大概率稳定延续。**电子纱市场：**本周电子纱市场价格主流报稳，但多数厂成交灵活可谈。春节前夕，池窑厂调价意向不大，且下游提货积极性一般，目前下游深加工 CCL 订单无明显好转迹象，加之中长期供应压力尚存下，市场存观望心态，价格大概率弱稳运行。

图22: 国内主流缠绕直接纱均价 (元/吨)



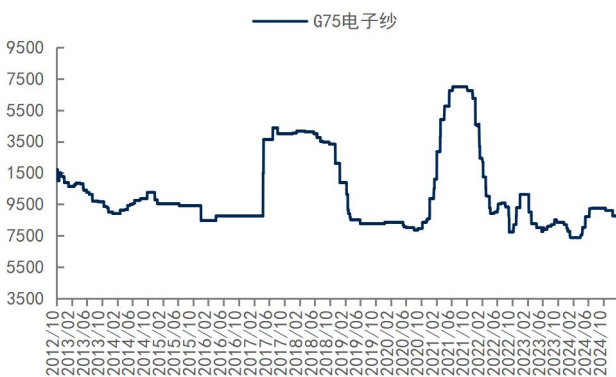
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图23: 各年同期缠绕直接纱价格走势比较 (元/吨)



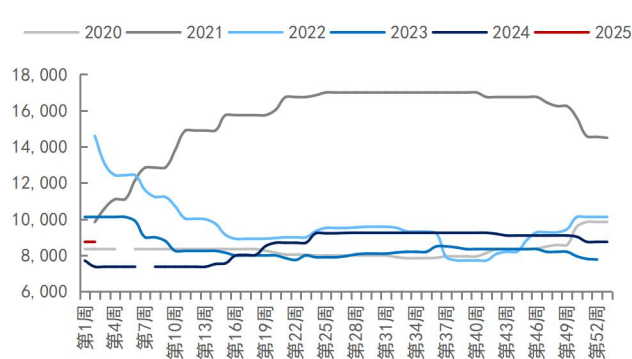
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图24: 国内主流 G75 电子纱均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图25: 各年同期 G75 电子纱价格走势比较 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

主要能源及原材料价格跟踪

截至 1 月 10 日, 布伦特 (brent) 原油现货价为 76.9 美元/桶, 环比上涨 1.3%; 山西优混 (5500) 秦皇岛动力煤平仓价为 767 元/吨, 环比上涨 0.3%; 石油焦现货价 1660 元/吨, 环比上涨 3.6%; 液化天然气 LNG 市场价 4254 元/吨, 环比下跌 0.9%; 全国重质纯碱主流价为 1550 元/吨, 环比上涨 0.3%; 石油沥青现货价 3518 元/吨, 环比下跌 1.2%。

图26: 原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图27: 动力煤价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图28: 石油焦价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图29: 液化天然气 (LNG) 价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图30: 全国重质纯碱主流价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

图31: 石油沥青现货价格走势 (元/吨)



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

表1: 常用原材料价格变动 (单位: 元/吨)

	单位	最新价格	年同比	周涨幅	月涨幅	年初至今涨幅	说明	
能源	煤炭	元/吨	767	↓16.5%	↑0.3%	↓3.9%	↑0.5%	平仓价: 动力煤: 山西优混(5500): 秦皇岛
	燃料油	元/吨	5462	↓1.1%	↑0.7%	↓1.3%	↓0.8%	现货价: 燃料油
	石油焦	元/吨	1660	↓8.5%	↑3.6%	↑2.0%	↑2.8%	现货价: 石油焦
	液化天然气	元/吨	4254	↓11.4%	↓0.9%	↓2.9%	↓1.7%	市场价: 液化天然气(LNG)
玻璃	重质纯碱	元/吨	1521	↓42.1%	↑0.3%	↓1.9%	↑0.6%	纯碱: 重质: 全国: 主流价
防水	石油沥青	元/吨	3518	↓0.0%	↓1.2%	↓0.8%	↓0.3%	现货价: 石油沥青
	SBS 改性沥青	元/吨	4348	↓2.7%	↑0.2%	↓0.5%	↑0.2%	市场价: 沥青(SBS 改性沥青): 平均
涂料	TDI	元/吨	13150	↓21.3%	↑0.8%	↑1.2%	↑0.8%	现货价: TDI: 国内
	MDI (PM200)	元/吨	18200	↑17.0%	↑0.3%	→0.0	↑0.3%	现货价: MDI (PM200): 国内
	丙烯酸	元/吨	7900	↑33.9%	↑0.6%	↑17.9%	↑2.6%	现货价: 丙烯酸: 国内
	钛白粉	元/吨	14300	↓9.5%	→0.0	→0.0	→0.0	现货价: 钛白粉(金红石型): 国内
管材	PVC	-	5013	↓12.5%	↓0.4%	↓2.0%	↓1.5%	价格指数: PVC
	PE	-	8925	↑8.7%	↓1.7%	↓2.5%	↓1.8%	价格指数: PE
	PP	-	7638	↑2.0%	↓1.0%	↓1.0%	↓0.8%	价格指数: PP
石膏板	废纸	元/吨	1680	↑9.8%	↑0.1%	↑1.8%	↓0.4%	现货价: 废纸
	不锈钢	元/吨	13030	↓6.8%	↓0.8%	↓1.2%	↓0.8%	现货价: 不锈钢
五金	锌合金	元/吨	25300	↑14.0%	↓2.5%	↓6.6%	↓4.7%	均价: 压铸锌合金锭: 长江现货
	铝合金	元/吨	20800	↑4.5%	↑0.5%	→0.0	↑3.5%	均价: 铝合金 ADC12: 长江现货

资料来源: WIND、iFind, 国信证券经济研究所整理

主要房地产数据跟踪

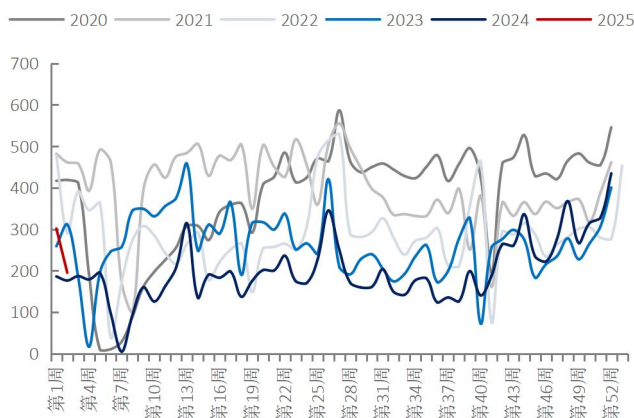
截至1月11日, 30大中城市商品房当周成交面积为195万平, 环比减少35.2%, 近4周平均成交面积为314.7万平, 环比减少8.7%; 12大中城市二手房成交面积为236.0万平, 环比增加1.9%。截至1月12日, 100大中城市当周供应土地规划建筑面积1343.7万平, 环比减少28.6%, 成交土地规划建筑面积为788.7万平, 环比减少71.6%。

图32: 30大中城市商品房成交面积 4W 移动平均 (万平)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图33: 30大中城市商品房当周成交面积各年同期 (万平)



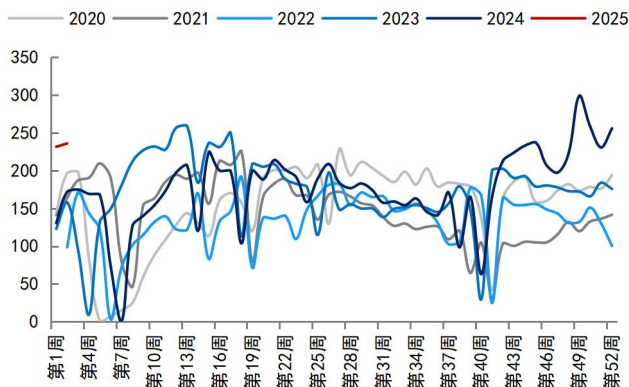
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图34: 12大中城市二手房周度成交面积 4W 移动平均 (万平)



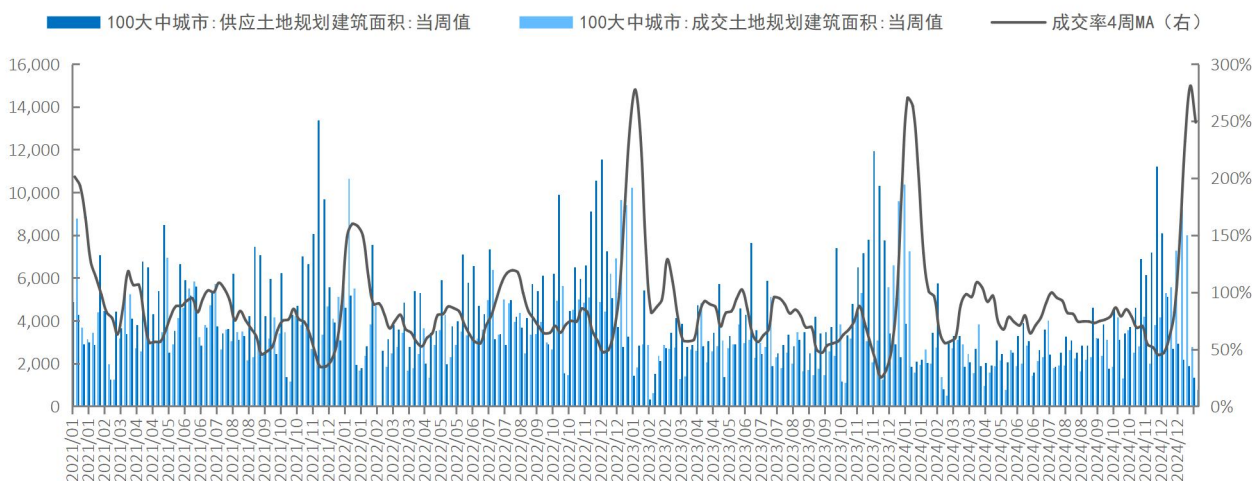
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图35: 12大中城市二手房当周成交面积各年同期 (万平)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图36: 100 大中城市供应/成交土地面积 (万平, %)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032