

2025 年 02 月 24 日

## 地产出现“小阳春”信号，板块迎来布局机会

### ——建筑材料行业周报（25/02/17-25/02/23）

投资评级：看好（维持）

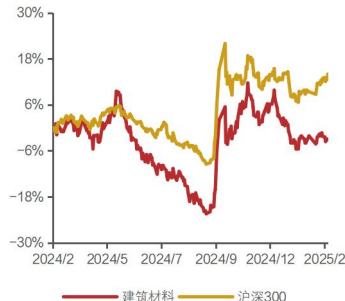
#### 证券分析师

戴铭余  
SAC: S1350524060003  
daimingyu@huayuanstock.com  
王彬鹏  
SAC: S1350524090001  
wangbinpeng@huayuanstock.com  
邴悦轩  
SAC: S1350524080001  
liyexuan@huayuanstock.com

#### 联系人

唐志伟  
tangzhiwei@huayuanstock.com  
林高凡  
lingaofan@huayuanstock.com

#### 板块表现：



- **复工情况仍慢于往年，但环比降幅收窄，资金到位率是关键指标。**根据百年建筑第三期（截至 2 月 20 日）数据，全国 13,532 个工地开复工率为 47.7%，农历同比-15.16%（第二期为农历同比-16.38%）；劳务上工率为 49.7%，农历同比-7.81 个百分点（第二期为农历同比-10.53 个百分点）；资金到位率为 43.6%，同比-1.06 个百分点（第二期为农历同比-6.61 个百分点），开复工进度整体仍然慢于往年，但环比降幅开始收窄。
- **地产二手房出现“小阳春”信号，板块迎来布局机会。**与开复工数据相反，二手房市场已经开始出现触底信号，据冰山楼市日历，核心 20 城二手房认购套数，节后 19 天（1.29-2.16）同比 24 年同期+54%，同比 23 年同期-15%；其中，北、上、广、深、成、杭分别同比 24 年同期+52%、+59%、+44%、+22%、+55%、+104%；深圳、成都、杭州、长沙、沈阳超过 23 年同期，核心一二线城市二手房成交逐步企稳，楼市“小阳春”有望确立，考虑当前流动性改善清晰，我们判断此轮数据改善或有可持续性，板块迎来布局机会。
- **继续建议关注稀缺的增长性和乐观的流动性方向。**目前我国动能转型正逐步迈入深水区，参照美日经验，宏观数据和上市公司业绩表现预计或将阶段性钝化，但流动性环境有望愈加宽松。我们认为，今年股市上行的驱动力或将更受益于社会财富再配置带来的拔估值行情。一方面，在系统性 EPS 上行尚需时间的背景下我们建议寻找有稀缺度的增长性。近几年市场因为地产链的创伤记忆，对相关公司的关注度和持仓正不断下行，但忽视了上市公司正先于行业呈现寻底信号。我们判断，今年建材行业业绩同比增长的上市公司数量或将多于去年，且未来几年数量将有望持续向上，上市公司正先于行业寻底，相关布局机会值得重视。另一方面，我们建议关注有想象力的流动性方向。在流动性宽松但增长性难寻大背景下，长期具备估值消化能力的赛道或优先享受流动性溢价，需重视潜在的并购重组机会以及机器人落地前景可见，有望更快实现产业化和产生业绩的赛道（如粮食仓储、加工等）。
- **数据跟踪：**（1）水泥：全国 42.5 水泥平均价为 395.7 元/吨，环比下降 5.7 元/吨，同比上升 36.3 元/吨；（2）浮法玻璃：全国 5mm 浮法玻璃均价为 1504.9 元/吨，环比上升 1.3 元/吨，同比下降 682.6 元/吨；（3）光伏玻璃：2.0mm 镀膜均价为 12.0 元/平，环比不变，同比下降 4.4 元/平。3.2mm 镀膜均价为 19.3 元/平，环比不变，同比下降 6.3 元/平；（4）玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为 4715.0 元/吨，环比不变，同比上升 740.0 元/吨。电子纱均价为 8650.0 元/吨，环比不变，同比上升 1400.0 元/吨；（5）碳纤维：大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克，环比不变，同比下降 2.0 元/千克。小丝束碳纤维均价为 95.0 元/千克，环比不变，同比下降 22.5 元/千克。
- **投资分析意见：**我们建议关注三个方向：1）政策性：关注海螺水泥、华新水泥（H 股）；2）增长性：关注三棵树、东方雨虹、坚朗五金、伟星新材、北新建材、蒙娜丽莎、国泰集团、雪峰科技、中国核建；3）流动性：中粮科工、海鸥股份、上海港湾。
- **风险提示：**经济恢复不及预期，化债力度不及预期，房地产政策不及预期

## 内容目录

1. 板块跟踪 .....	5
1.1. 板块跟踪 .....	5
1.2. 行业动态 .....	6
2. 数据跟踪 .....	7
2.1. 水泥：需求不足价格下跌，下周或有推涨 .....	7
2.2. 浮法玻璃：大稳小动，刚需缓慢恢复 .....	9
2.3. 光伏玻璃：节后成交稍有好转，价格存上涨空间 .....	10
2.4. 玻璃纤维：询盘增多，市场价格维持稳定 .....	11
2.5. 碳纤维：原料价格走跌，价格暂稳僵持 .....	12
3. 风险提示 .....	13

## 图表目录

图表 1: 申万一级分类涨跌幅 .....	5
图表 2: 板块指数涨跌幅 .....	5
图表 3: 建材板块涨跌幅前五 .....	5
图表 4: 全国水泥价格 (元/吨) .....	7
图表 5: 分大区水泥价格 (元/吨) .....	7
图表 6: 水泥价格环比 (元/吨) .....	7
图表 7: 水泥价格同比 (元/吨) .....	7
图表 8: 水泥库容比 (%) .....	8
图表 9: 分大区水泥库容比 (pct) .....	8
图表 10: 水泥库容比环比 (pct) .....	8
图表 11: 水泥库容比同比 (pct) .....	8
图表 12: 水泥出货率 (%) .....	8
图表 13: 分大区水泥出货率 (pct) .....	8
图表 14: 水泥出货率环比 (pct) .....	9
图表 15: 水泥出货率同比 (pct) .....	9
图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨) .....	9
图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨) .....	9
图表 18: 浮法玻璃全国 13 省库存 (万重箱) .....	10
图表 19: 浮法玻璃盈利 (元/吨) .....	10
图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米) .....	10
图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米) .....	10
图表 22: 光伏玻璃产能 (吨/天, %) .....	11
图表 23: 光伏玻璃库存天数 (天, %) .....	11
图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨) .....	11
图表 25: 合股纱均价 (元/吨) .....	11
图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨) .....	12
图表 27: 电子纱均价 (元/吨) .....	12
图表 28: 碳钎维价格 (元/千克) .....	12
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克) .....	12

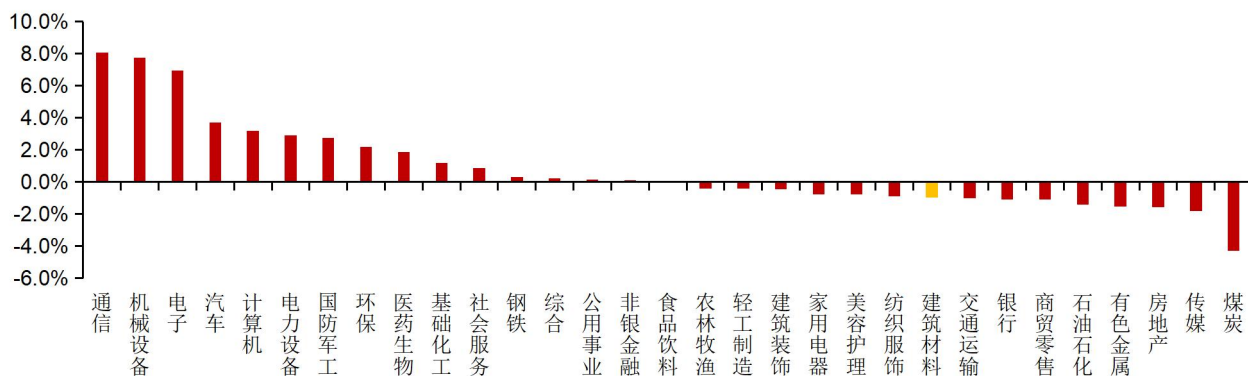
图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克) .....	13
图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%) .....	13
图表 32: 重点公司估值表 .....	13

## 1. 板块跟踪

### 1.1. 板块跟踪

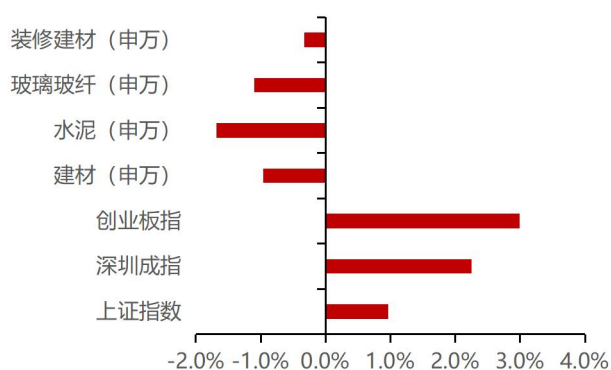
本周上证指数上升 1.0%、深证成指上升 2.3%、创业板指上升 3.0%，同期建筑材料指数（申万）下跌 1.0%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别下跌 1.7%、下跌 1.1%、下跌 0.3%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：四川金顶(+43.5%)、科创新材(+17.7%)、凯伦股份(+12.9%)、西藏天路(+12.8%)、三棵树(+10.7%)，涨跌幅后五的分别为：国统股份(-5.9%)、海螺水泥(-4.9%)、中国巨石(-4.7%)、北新建材(-4.3%)、伟星新材(-4.1%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



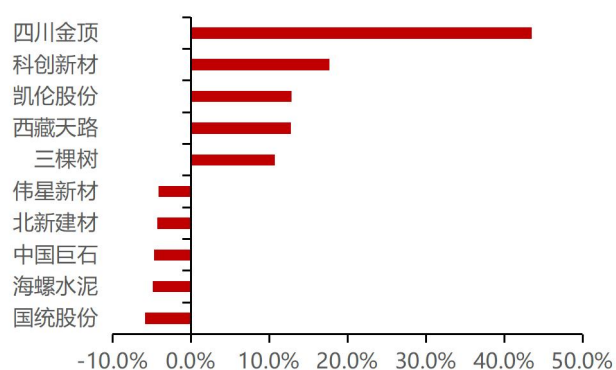
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 2：板块指数涨跌幅



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 3：建材板块涨跌幅前五



资料来源：Wind，华源证券研究所

## 1.2. 行业动态

- **上证报：政策“组合拳”见效，房地产市场信心逐步提振。**近期，房地产市场在政策“组合拳”作用下，积极变化继续聚积，市场信心在逐步提振。国家统计局2月19日发布的最新数据显示，1月70个大中城市中，一线城市房价环比继续上涨，二线城市新房价格环比首次上涨。1月的房价指数显示出良好开局，说明房地产政策效应持续显现，市场反馈积极，信心持续提振。(2月20日，上证报、财联社)
- **证监会：加快培育耐心资本 吸引更多优秀民营企业借助资本市场发展壮大。**中国证监会党委书记、主席吴清17日主持召开党委会，传达学习习近平总书记在民营企业座谈会上的重要讲话精神，研究部署贯彻落实工作。会议强调，要结合资本市场实际，扎扎实实落实促进民营经济发展各项政策措施。要做好民营企业股债融资支持，以服务新质生产力发展为着力点，抓好“科创板八条”、“并购六条”、资本市场做好“金融五篇大文章”实施意见等政策落实落地，完善多层次市场体系，加快培育耐心资本，吸引更多优秀民营企业借助资本市场发展壮大。要积极助力民营企业破解发展难题，配合有关部门化解拖欠民营上市公司账款问题，统筹做好房地产企业融资支持和债券违约风险防控，会同相关方面稳妥处置民营上市公司退市风险，完善市场化重整机制，推出更多典型案例。要持续推动上市公司走访工作走深走实，及时回应关心关切，帮助解决实际困难，着力构建亲清政商关系，支持各类所有制经济依法平等使用生产要素，严格规范涉企行政检查，切实依法保护民营企业和民营企业合法权益，进一步助力优化民营经济发展环境。(2月21日，证监会、财联社)
- **克而瑞：新房周报，2.10-2.16，30城第7周成交环增88%，一线2月同比增42%。**2025年第7周成交指数延续增势：一线指数环比上升14.41点至45.23，二线成交指数环比增长13.02点至31.5，三四线成交指数环比上升23.01点至66.85。重点监测城市开盘去化率为36%，介于前几周因春节假期原因暂无开盘加推，市场热度与节前相比小幅回落，与去年11月基本持平，本周房企推盘积极性小幅回升，仅有4盘入市，其中长沙占据2席，成都、宁波本周各有1盘加推。(2月17日，克而瑞研究中心公众号)
- **克而瑞：土地周报，2.10-2.16，供求规模均环比倍增，北京三间房宅地溢价10%。**第7周土地供求规模进入年初的规模恢复期。重点城市本周监测供应建筑面积241万平方米，环比增长118%，成交建筑面积274万平方米，环比增长94%。随着春节假期的结束，各地土地供求规模也开始逐步恢复。本周平均溢价率6.6%，较上周提升了4.2个百分点，主要是由于部分北京、杭州等一二线城市迎来了高溢价地块成交。流拍率3.4%，仍处于低位区间。(2月18日，克而瑞研究中心公众号)



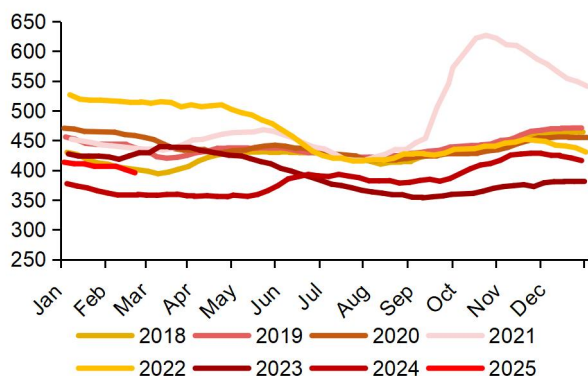
## 2. 数据跟踪

### 2.1. 水泥：需求不足价格下跌，下周或有推涨

**本周全国水泥市场表现：**

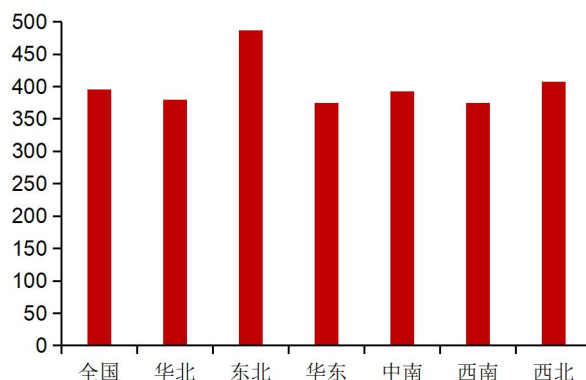
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 395.7 元/吨，环比下降 5.7 元/吨，同比上升 36.3 元/吨。环比下降地区是华东、中南、西南、西北；
- 2) 全国水泥库容比为 57.8%，环比下降 2.1pct，同比下降 7.6pct。环比下降地区是华北、华东、中南、西南、西北；
- 3) 水泥出货率为 22.4%，环比上升 10.7pct，同比上升 14.5pct。环比上升地区是华北、东北、华东、中南、西南、西北。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



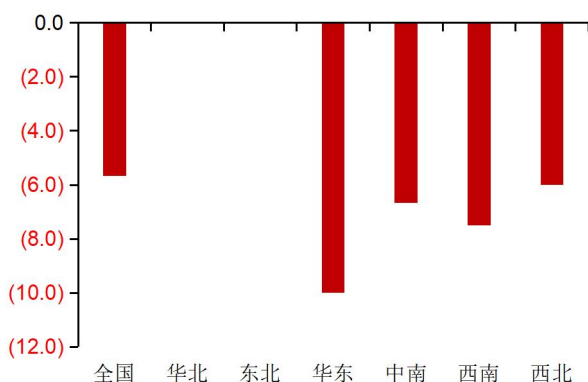
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



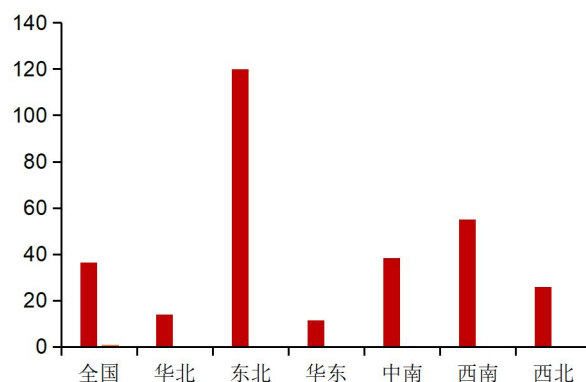
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



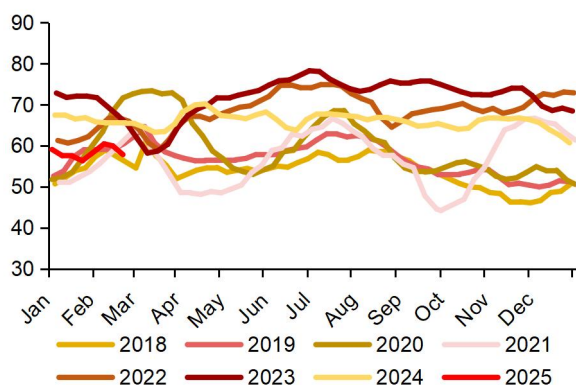
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



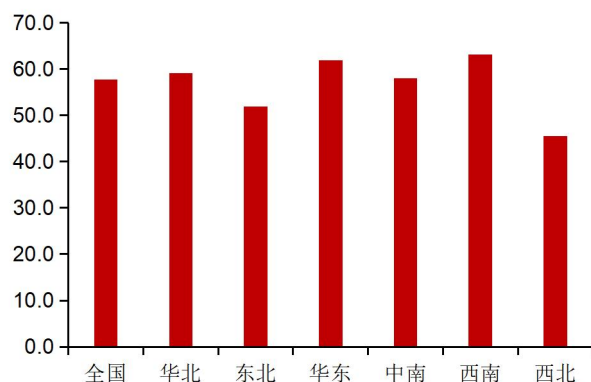
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



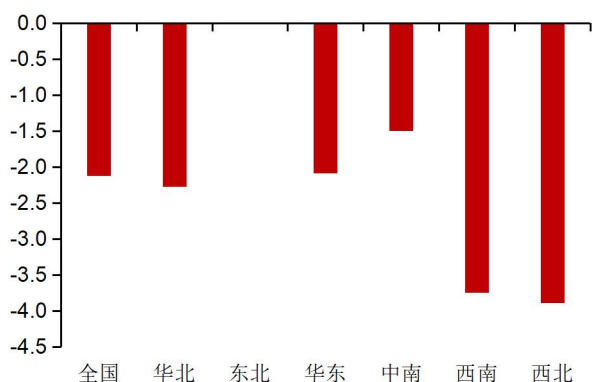
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (pct)



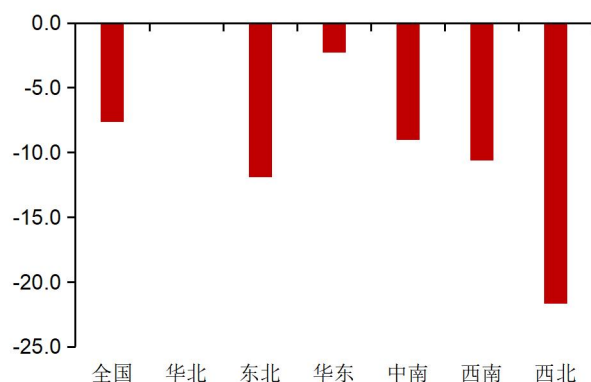
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



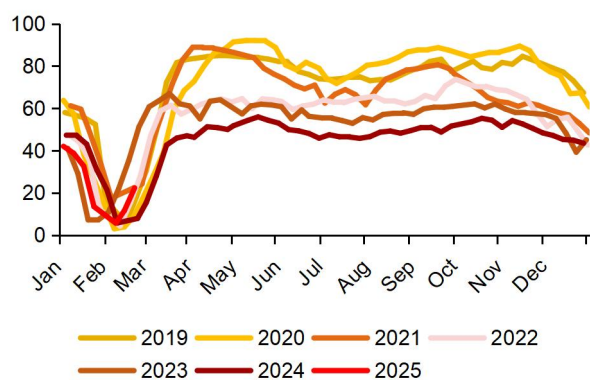
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



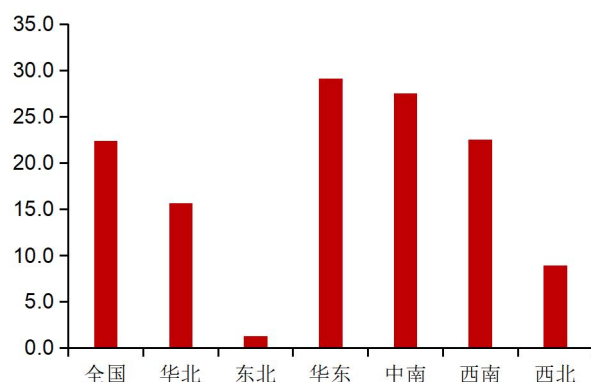
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

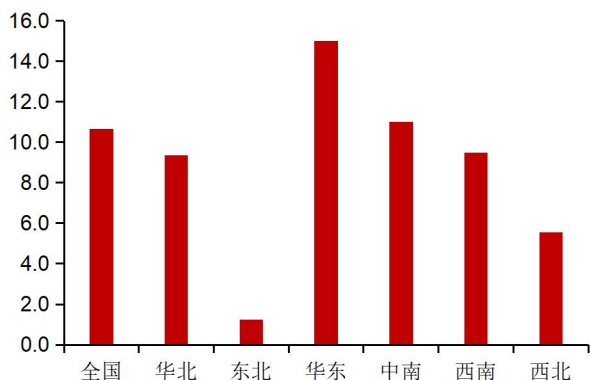
图表 13：分大区水泥出货率 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

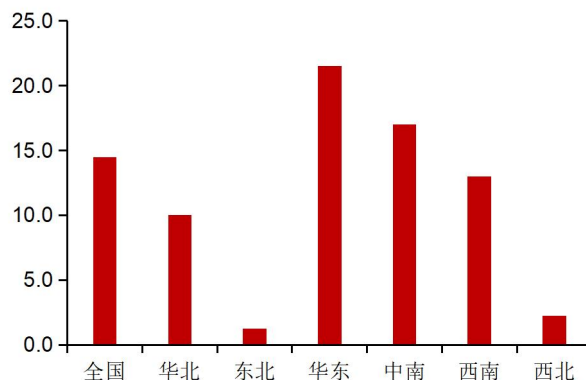


图表 14：水泥出货率环比 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 15：水泥出货率同比 (pct)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

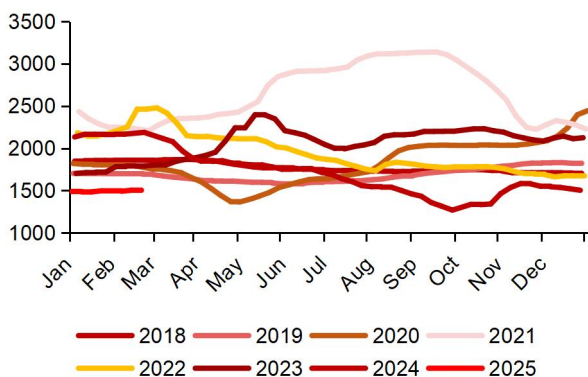
## 2.2. 浮法玻璃：大稳小动，刚需缓慢恢复

### 本周浮法玻璃市场表现：

1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1504.9 元/吨，环比上升 1.3 元/吨，同比下降 682.6 元/吨。环比上升地区是华南、西北，环比下降地区是华北；

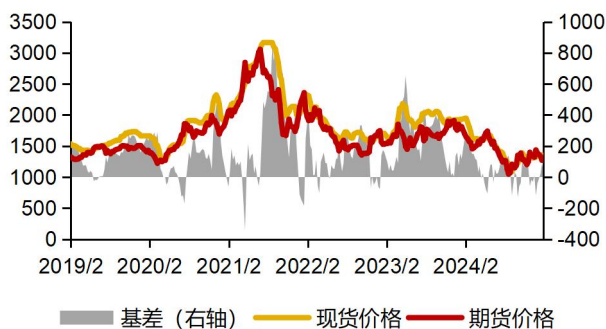
2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 5819 万重箱，环比上升 5.3%，同比上升 17.7%。环比上升地区是河北、山东、江苏、浙江、安徽、广东、福建、湖北、湖南、四川、山西、陕西、辽宁。

图表 16：全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



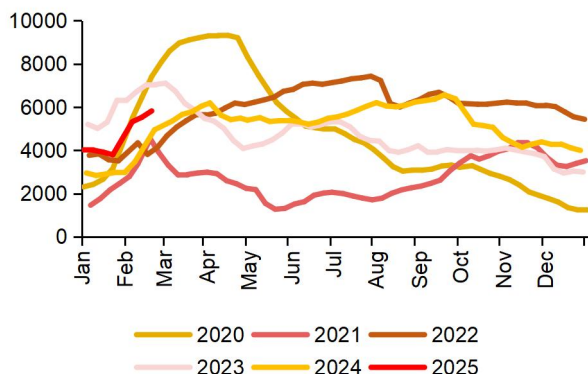
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 17：浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



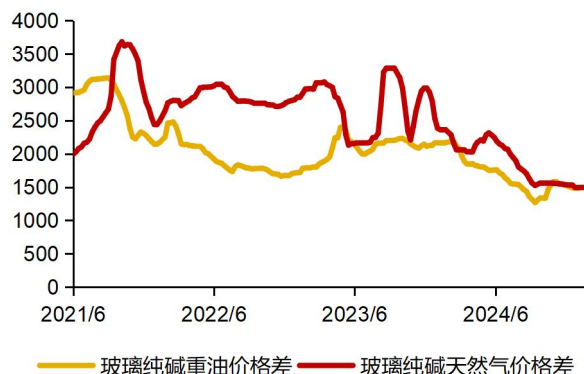
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 18：浮法玻璃全国 13 省库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 19：浮法玻璃盈利（元/吨）



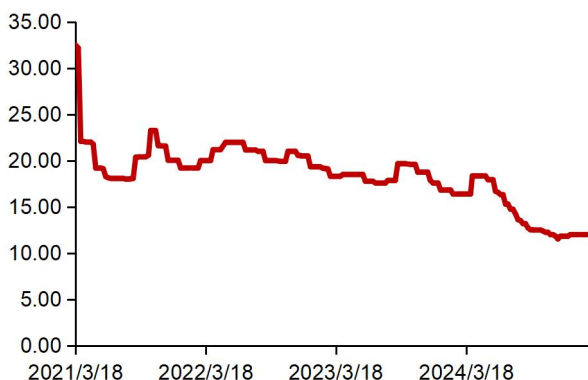
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

## 2.3. 光伏玻璃：节后成交稍有好转，价格存上涨空间

### 本周光伏玻璃市场表现：

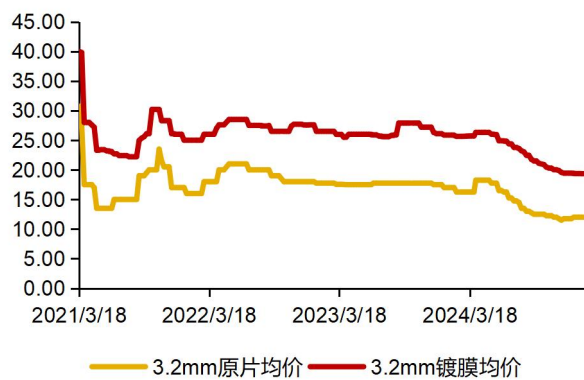
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 12.0 元/平，环比不变，同比下降 4.4 元/平；3.2mm 原片均价为 12.0 元/平，环比不变，同比下降 4.3 元/平；3.2mm 镀膜均价为 19.3 元/平，环比不变，同比下降 6.3 元/平；
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 417 条，日熔量合计 88790 吨/日，环比不变，同比下降 10.4%；
- 3) 光伏玻璃库存天数为 37.16 天，环比下降 5.3%，同比上升 27.4%。

图表 20：2.0mm 镀膜光伏玻璃价格（元/平方米）



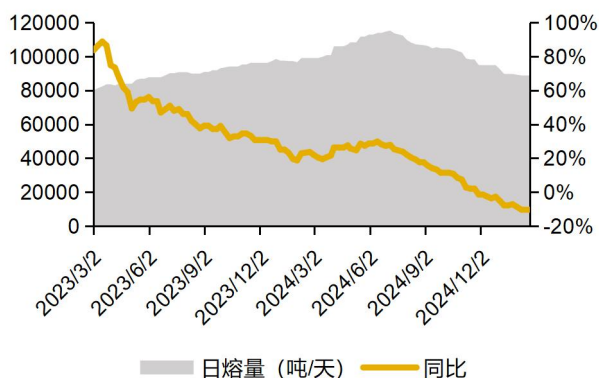
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 21：3.2mm 光伏玻璃价格（元/平方米）



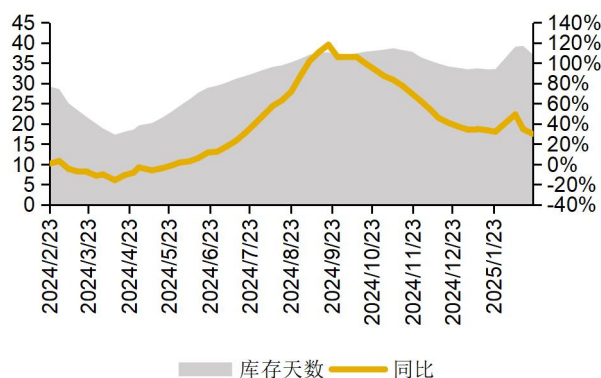
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 22：光伏玻璃产能（吨/天，%）



资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 23：光伏玻璃库存天数（天，%）



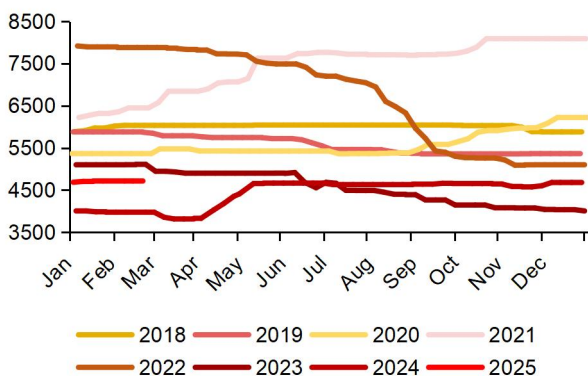
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

## 2.4. 玻璃纤维：询盘增多，市场价格维持稳定

### 本周玻璃纤维市场表现

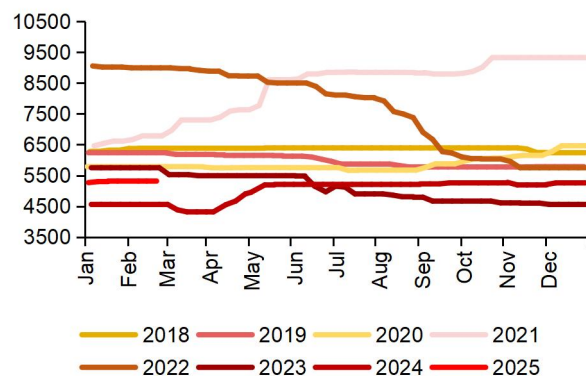
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4715.0 元/吨，环比不变，同比上升 740.0 元/吨；
- 2) 合股纱均价为 5316.7 元/吨，环比不变，同比上升 758.3 元/吨；
- 3) 缠绕直接纱均价为 3812.5 元/吨，环比不变，同比上升 712.5 元/吨；
- 4) 电子纱均价为 8650.0 元/吨，环比不变，同比上升 1400.0 元/吨。

图表 24：无碱玻璃纤维纱均价（元/吨）



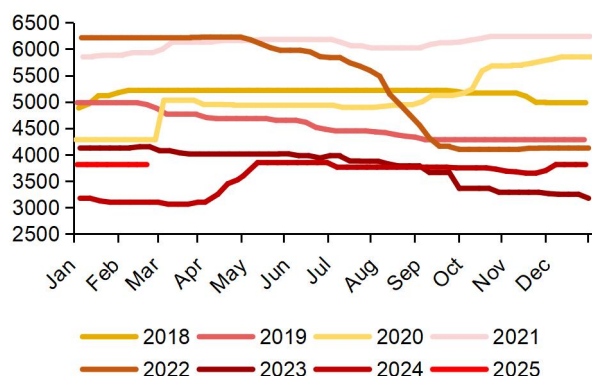
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 25：合股纱均价（元/吨）



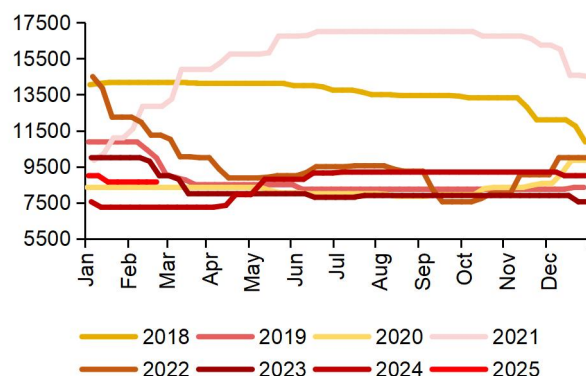
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 27: 电子纱均价 (元/吨)



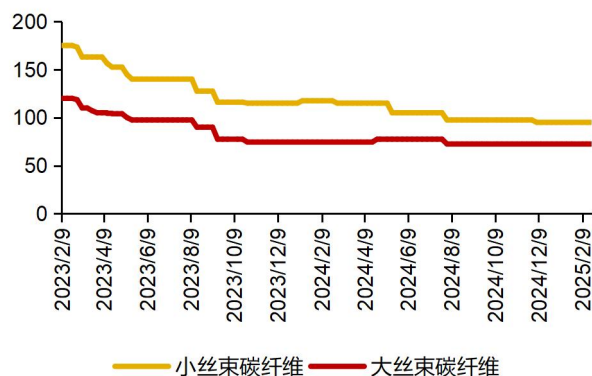
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

## 2.5. 碳纤维: 原料价格走跌, 价格暂稳僵持

### 本周碳纤维市场表现:

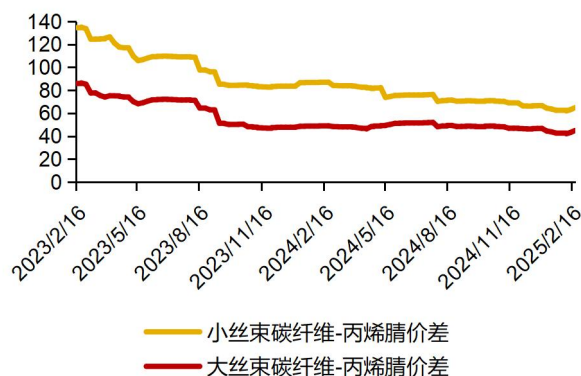
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 2.0 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 95.0 元/千克, 环比不变, 同比下降 22.5 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 44.92 元/千克, 环比上升 1.77 元/千克, 同比下降 4.00 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 64.84 元/千克, 环比上升 1.77 元/千克, 同比下降 22.14 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-11.34 元/千克, 环比上升 2.28 元/千克, 同比下降 4.56 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利-1.34 元/千克, 环比上升 2.28 元/千克, 同比下降 7.56 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 49.78%, 环比上升 0.39pct, 同比上升 7.98pct。

图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)



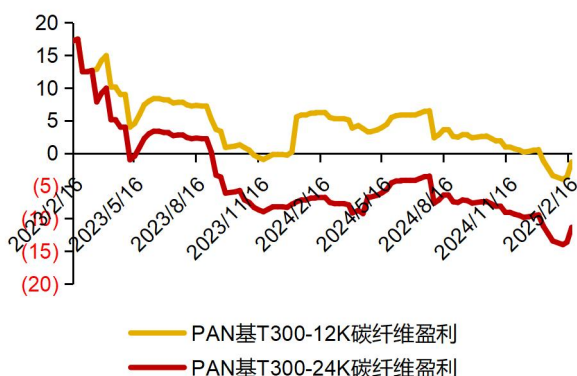
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

### 3. 风险提示

**经济恢复不及预期:** 逆周期调节背景下, 经济有望企稳回升, 但仍存在不确定性。

**化债力度不及预期:** 化债有望推动地产产业链重回正常轨道, 但具体落地力度仍有不确定性。

**房地产政策不及预期:** 地产政策边际宽松, 但整体复苏程度仍然较弱, 地产需求仍有不确定性。

图表 32: 重点公司估值表

代码	公司	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE			PB
		2025/02/21		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002372.SZ	伟星新材	11.6	185	0.71	0.80	0.91	16.35	14.43	12.69	3.88
600585.SH	海螺水泥	22.67	1201	1.60	1.83	2.01	14.18	12.37	11.27	0.65
603737.SH	三棵树	46.92	247	0.96	1.42	1.78	48.71	33.07	26.40	8.92
000401.SZ	冀东水泥	4.82	128	0.07	0.20	0.32	73.25	23.76	14.99	0.46
000786.SZ	北新建材	28.53	482	2.45	2.83	3.23	11.62	10.09	8.84	1.92
000877.SZ	天山股份	5.39	383	0.00	0.24	0.33	1382	22.16	16.24	0.48
002641.SZ	公元股份	4.38	54	0.27	0.30	0.33	16.22	14.66	13.18	0.99
002791.SZ	坚朗五金	22.86	81	0.47	0.81	1.07	48.87	28.15	21.34	1.42
002798.SZ	帝欧家居	3.83	15	0.37	0.79	-	10.24	4.87	-	0.84
003012.SZ	东鹏控股	5.93	69	0.40	0.46	0.53	14.77	12.82	11.23	0.92
600176.SH	中国巨石	10.92	437	0.56	0.73	0.89	19.48	14.91	12.27	1.51
600720.SH	中交设计	8.61	198	0.80	0.87	0.94	10.73	9.91	9.15	1.39
601636.SH	旗滨集团	5.65	152	0.30	0.40	0.51	18.57	14.20	11.01	1.15
603378.SH	亚士创能	6.58	28	0.18	0.29	0.49	37.43	22.88	13.42	1.71
301058.SZ	中粮科工	13.08	67	0.50	0.59	0.68	25.95	22.29	19.23	3.31
600552.SH	凯盛科技	12.88	122	0.17	0.25	0.33	76.53	52.17	39.35	2.94

资料来源: Wind, 华源证券研究所 (重点公司盈利预测均为 Wind 一致预期)



## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，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授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。