

建筑建材双周报（2025年第3期）

开复工资金面拖累有所缓解，国际工程板块迎来密集催化

优于大市

核心观点

节后开复工偏弱，资金面拖累有所缓解。据百年建筑调研，节后3期开复工率分别为7.4%/23.5%/47.7%，农历同比-5.6/-16.4/-13.6pp，劳务上工率分别为11.8%/27.5%/49.7%，农历同比-3.7/-10.6/-7.8pp，资金到位率分别为19.6%/35.0%/43.6%，农历同比-8.1/-6.6/-1.1pp。当前节后开工进度整体慢于去年农历同期，开工进度仍受资金不足的拖累。劳务上工率略高于开复工率，反映实际开复工的数据真实性相对可靠，资金到位率同比降幅持续收窄，反映整体项目资金面有所缓解。

俄乌冲突有望年内结束，国际工程板块迎来密集催化。当前俄乌前线局势焦灼，俄乌美三方均表示出强烈的和谈意愿，根据英国《每日邮报》报道，特朗普计划在今年俄罗斯的“卫国战争胜利日”（5月9日）实现俄乌冲突的彻底停火。从和谈到停战再到重建是最简单直接的受益逻辑，中国建企拥有全球领先的快速建造能力和丰富的跨国工程实施经验，完美匹配战后重建需求，过去一期国际工程板块整体上涨8.9%。

重点板块数据跟踪：需求总体偏弱，多地水泥价格陆续推涨

水泥：过去一周全国水泥市场价格环比继续走弱，跌幅为1.4%。价格回落区域主要有浙江、山东、河南、湖北和云南地区，幅度20-30元/吨；价格推涨区域有江苏苏锡常、上海、浙江杭嘉湖、福建、贵州和重庆地区，幅度10-60元/吨不等。2月下旬，国内水泥市场需求量环比继续提升，全国重点地区水泥企业平均出货率约为22%，环比上周提升约11个百分点，同比下滑约6个百分点；**2）玻璃：**玻璃刚需缓慢恢复，价格略有松动。上周国内浮法玻璃均价1395.49元/吨，较节前一周均价（1396.03元/吨）下跌0.54元/吨，跌幅0.04%，由节前的上涨转为微跌。浮法玻璃价格大稳小动，局部价格松动，成交持续一般。周内下游加工厂基本复工，但订单不济，开工率偏低，目前主流开工在30%-80%之间。终端工程开工情况一般，仍有部分尚未开工，加工厂结转订单发货偏缓，新订单偏少。因此加工厂暂以偏低位原片库存操作为主，周内部分浮法厂预付款提货减少，产销率环比下降，整体库存增幅扩大；**3）玻纤：**截至2月20日，国内2400tex无碱缠绕直接纱市场主流成交价维持3600-3700元/吨不等，全国企业报价均价在3759.67元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3730.00元/吨）上涨0.80%，同比上涨22.11%，较上周同比涨幅扩大0.96个百分点；**电子纱市场：**上周电子纱市场价格大致走稳，各厂家报价以前期价格为主，但局部厂家成交存小幅灵活政策，主因前期签单价格略低。周内电子纱G75主流报价8300-8500元/吨不等，较节前一周均价基本持平；7628电子布报价暂稳，但局部成交存小幅灵活空间，当前报价维持3.5-4.2元/米不等，成交按量可谈。。

投资建议：

建材方面，目前建材板块仍处于底部区间，短期开复工整体偏缓，关注后续财政发力和地产政策效果，逢低择优布局经营韧性更强的消费建材龙头，推荐三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、东方雨虹，关注坚朗五金、科顺股份；同时关注水泥错峰及春季提价，推荐盈利同比改善的水泥龙头海螺水泥、华新水泥，关注塔牌集团等，以及玻璃玻纤龙头底部配置机会，推荐中

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

《建筑建材双周报（2025年第2期）-节后开复工偏弱，静待增量政策发力》——2025-02-14

《建筑建材2025年2月投资策略-关注节后开复工情况，逢低择优布局》——2025-02-07

《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》——2025-01-14

《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

国巨石、中材科技、旗滨集团。

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：需求偏弱，水泥价格继续走弱	7
2、浮法玻璃：刚需缓慢恢复，价格略有松动，库存增幅扩大	8
3、光伏玻璃：成交好转，库存缓降	10
4、玻纤：粗纱市场价格小涨，电子纱后续存提涨计划	11
主要能源及原材料价格跟踪	12
主要房地产数据跟踪	14

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: 本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)	10
图 17: 各年同期玻璃生产线库存走势比较 (万重箱)	10
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)	13
图 31: 石油沥青现货价格走势 (元/吨)	13
图 32: 30 大中城市商品房成交面积 4W 移动平均 (万平)	14
图 33: 30 大中城市商品房当周成交面积各年同期 (万平)	14
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, %)	15

表1：常用原材料价格变动（单位：元/吨）	13
----------------------------	----

市场表现回顾

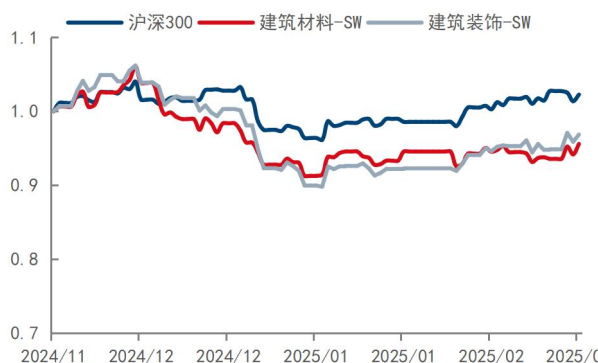
2025.02.12-2025.02.26, 本期沪深300指数上涨1.0%, 建筑材料指数(申万)上涨0.8%, 跑输沪深300指数0.2pp, 建筑装饰指数(申万)上涨1.7%, 跑赢沪深300指数0.7pp。近半年以来, 沪深300指数上涨20.8%, 建筑材料指数(申万)上涨21.9%, 跑赢沪深300指数1.1pp; 建筑装饰指数(申万)上涨24.2%, 跑赢沪深300指数3.3pp。

图1: 近半年建筑建材板块与沪深300走势比较



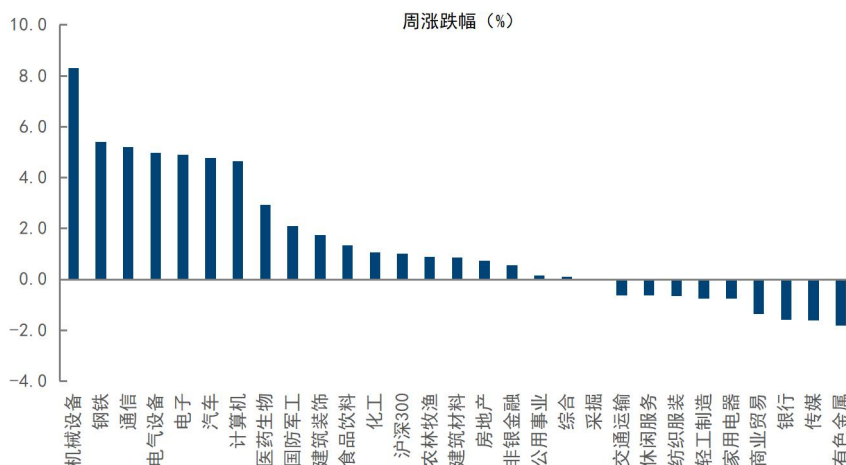
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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

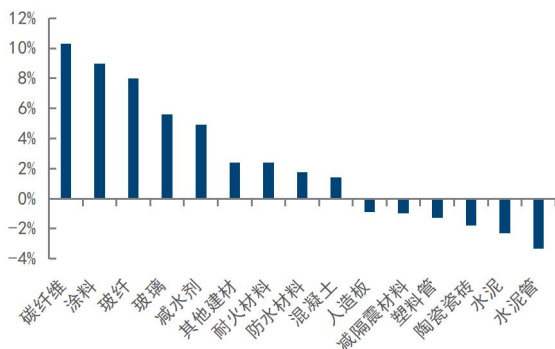
图3: A股各行业过去一期涨跌排名(单位: %)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(申万一级行业分类)

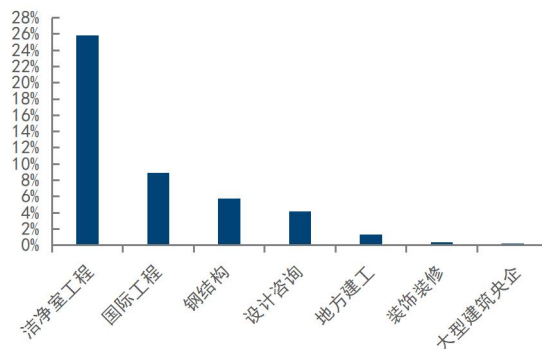
从细分板块来看, 建材涨跌幅居前3位的板块为: 碳纤维(+10.3%)、涂料(+9.0%)、玻纤(+8.0%); 涨跌幅居后3位的板块为: 水泥管(-3.3%)、水泥(-2.3%)、陶瓷瓷砖(-1.8%); 建筑涨跌幅居前3位的板块为: 洁净室工程(+25.9%)、国际工程(+8.9%)、钢结构(+5.7%); 涨跌幅居后3位的板块为大型建筑央企(+0.2%)、装饰装修(+0.4%)、地方建工(+1.3%)。

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: 本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: 四川金顶(+28.8%)、志特新材(+27.4%)、中材科技(+23.9%)、中复神鹰(+22.6%)、西藏天路(+16.5%), 居后5位的个股为: *ST嘉寓(-9.3%)、天振股份(-7.9%)、友邦吊顶(-6.0%)、万里石(-5.8%)、震安科技(-5.7%)。过去一期建筑涨跌幅居前5位的个股为: 深桑达A(+60.2%)、诚邦股份(+33.8%)、中粮科工(+30.8%)、志特新材(+27.4%)、北方国际(+21.0%), 居后5位的个股为: ST花王(-22.8%)、中岩大地(-11.5%)、ST百利(-11.4%)、*ST嘉寓(-9.3%)、时空科技(-8.3%)。

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: 需求偏弱, 水泥价格继续走弱

过去一周全国水泥市场价格环比继续走弱, 跌幅为1.4%。价格回落区域主要有浙江、山东、河南、湖北和云南地区, 幅度20-30元/吨; 价格推涨区域有江苏无锡、上海、浙江杭嘉湖、福建、贵州和重庆地区, 幅度10-60元/吨不等。2月下旬, 国内水泥市场需求量环比继续提升, 全国重点地区水泥企业平均出货率约为22%, 环比上周提升约11个百分点, 同比下滑约6个百分点。分区域看, 华东、华南地区略好, 企业发货普遍在3-4成, 其他其余多在1-3成水平。价格方面,

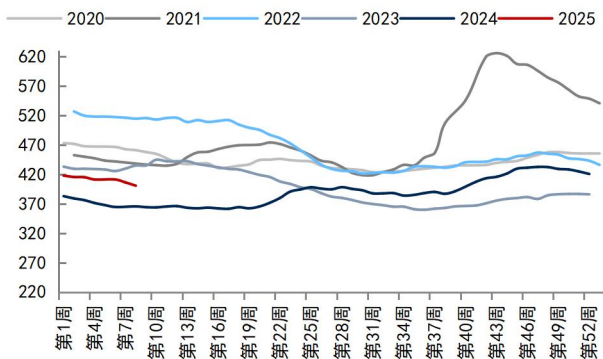
由于整体市场需求恢复偏弱，上周价格仍延续回落走势，但为防止价格持续回落，以及提振市场信心，价格推涨地区增多，表明企业稳价意愿增强，预计后期价格多将震荡企稳。

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）



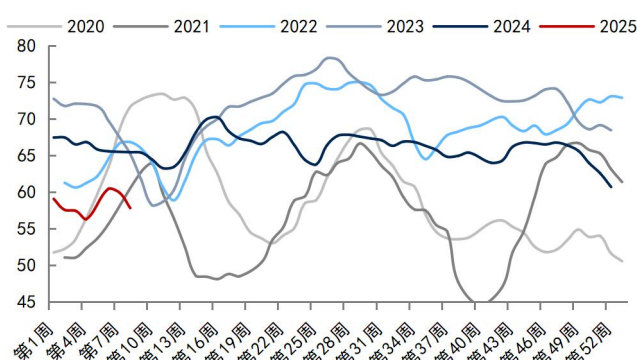
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图10: 全国水泥平均库容比走势（%）



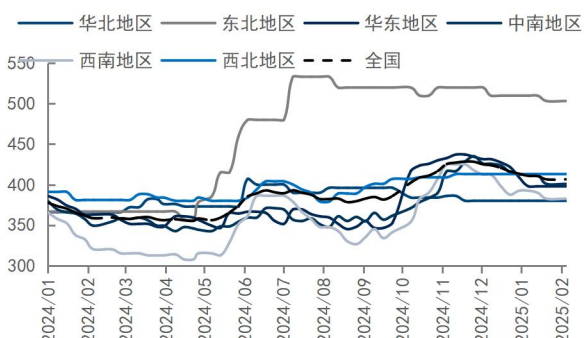
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图11: 各年同期水泥库容比走势比较（%）



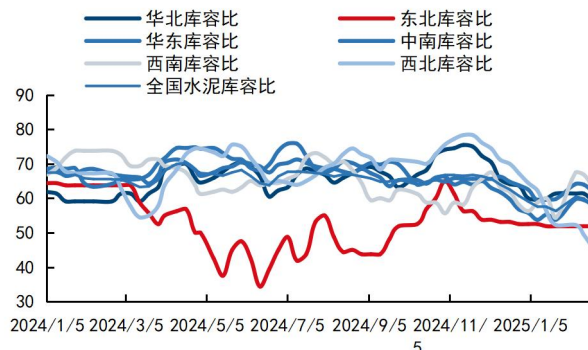
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

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：刚需缓慢恢复，价格略有松动，库存增幅扩大

玻璃刚需缓慢恢复，价格略有松动。上周国内浮法玻璃均价 1395.49 元/吨，较节前一周均价（1396.03 元/吨）下跌 0.54 元/吨，跌幅 0.04%，由节前的上涨转为微跌。浮法玻璃价格大稳小动，局部价格松动，成交持续一般。周内下游加工厂基本复工，但订单不济，开工率偏低，目前主流开工在 30%-80%之间。终端工程开工情况一般，仍有部分尚未开工，加工厂结转订单发货偏缓，新订单偏少。因此加工厂暂以偏低位原片库存操作为主，周内部分浮法厂预付款提货减少，产销率环比下降，整体库存增幅扩大。叠加期货盘面偏弱，沙河及华东部分价格松动，其他区域主流走稳。当前需求仍未有效恢复，价格调整意义不大，预期下周价格主流偏稳。

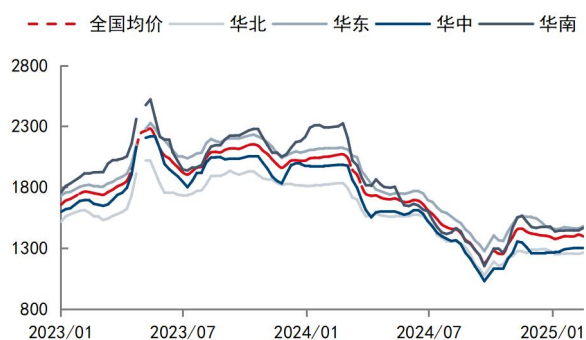
春节假期间，市场走货停滞影响下浮法厂逐步累库，截止目前对比来看，浮法厂库存总量同比增加 10%以上；需求端上看，今年下游加工厂开工偏缓，目前市场交投氛围整体表现一般，下游提货略显不积极。短期来看，浮法玻璃价格或持稳概率较大，部分企业有探涨计划，重点关注下游加工厂开工及需求恢复进程。

供应端：上周产能小降。截至上周四，全国浮法玻璃生产线共计 286 条，在产 223 条，日熔量共计 157855 吨，较上周减少 1100 吨。周内产线冷修 2 条，暂无点火及改产线。

需求端：上周终端市场需求未见明显好转，刚需恢复一般，场内观望情绪一般。周内，加工厂陆续复工，但因接单情况一般，多数加工厂开工率一般，仅少部分厂可达满产，因此市场刚需提货仍显缓慢。

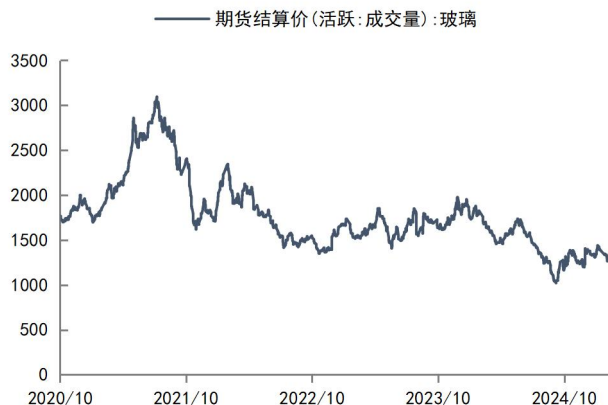
成本端：上周国内纯碱市场弱势运行。上周国内纯碱市场区间整理。上周国内轻碱主流出厂价格在 1300-1520 元/吨，轻碱主流终端价格在 1350-1650 元/吨，截至 2 月 20 日国内轻碱出厂均价在 1433 元/吨，较 2 月 13 日均价变动不大，较上周由下跌转为平稳；上周国内重碱主流送到终端价格在 1400-1550 元/吨。

图 14: 玻璃全国及部分主要大区现货价格走势（元/吨）



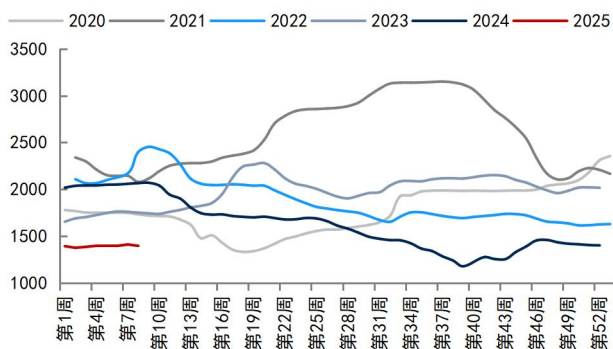
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图 15: 玻璃期货价格走势（元/吨）



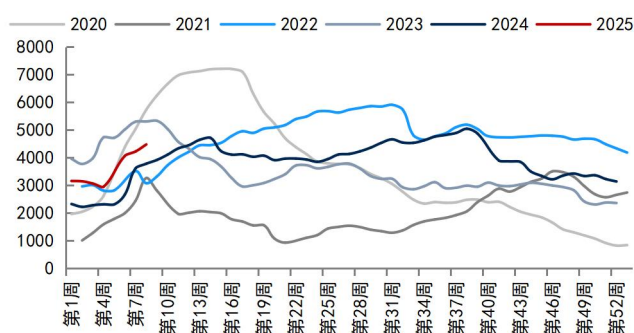
资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

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)



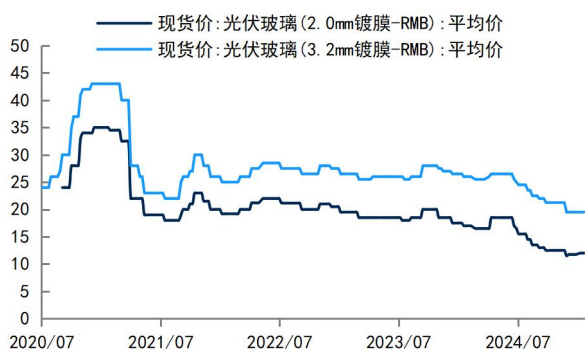
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

3、光伏玻璃：成交好转，库存缓降

截至2月20日，2.0mm镀膜面板主流订单价格12元/平方米左右，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm镀膜主流订单价格19-19.5元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

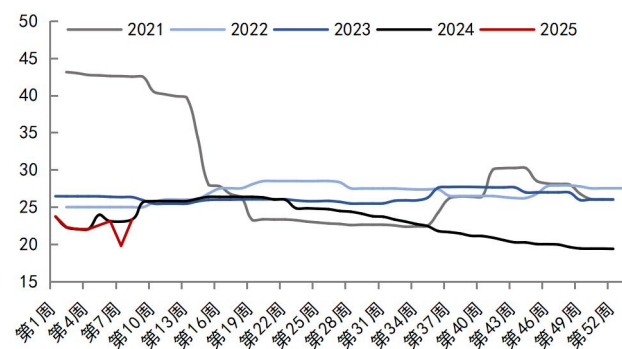
上周国内光伏玻璃市场整体成交好转，局部库存缓降。近期国内终端电站项目陆续启动，加之少量海外订单跟进，终端需求持续向好。下游组件厂家开工率变动不大，下月有提升预期。随着生产推进，部分刚需采购，部分有意适量备货。玻璃厂家订单跟进量增加，出货情况较前期好转，库存呈现下降趋势。现阶段，光伏玻璃生产仍处于亏损状态，因此多数厂家推涨较为积极。而随着市场缓慢升温，部分前期扎口子窑炉陆续复产，局部供应量稍增，增加下游用户观望心态，买卖双方略显僵持。价格方面，主流价格暂稳，局部成交重心上移。

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)



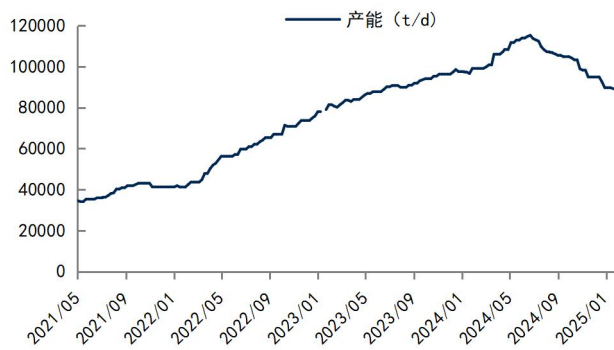
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图20: 光伏玻璃库存天数

图21: 光伏玻璃在产产线产能



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

4、玻纤：粗纱市场价格小涨，电子纱后续存提涨计划

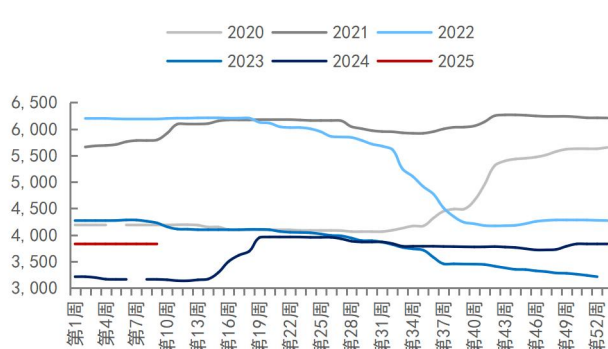
无碱粗纱市场：截至 2 月 20 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价维持 3600-3700 元/吨不等，全国企业报价均价在 3759.67 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3730.00 元/吨）上涨 0.80%，同比上涨 22.11%，较上周同比涨幅扩大 0.96 个百分点；**电子纱市场：**上周电子纱市场价格大致走稳，各厂家报价以前期价格为主，但局部厂家成交存小幅灵活政策，主因前期签单价格略低。周内电子纱 G75 主流报价 8300-8500 元/吨不等，较节前一周均价基本持平；7628 电子布报价暂稳，但局部成交存小幅灵活空间，当前报价维持 3.5-4.2 元/米不等，成交按量可谈。

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

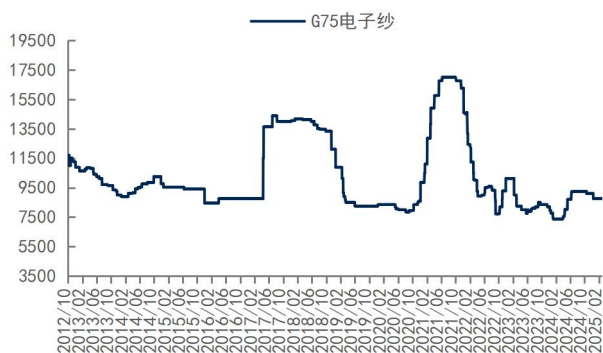
图23：各年同期缠绕直接纱价格走势比较（元/吨）



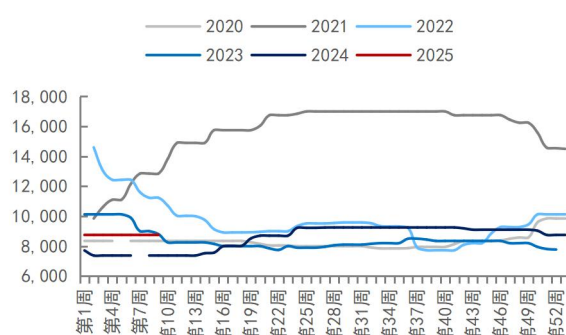
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图24：国内主流 G75 电子纱均价（元/吨）

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

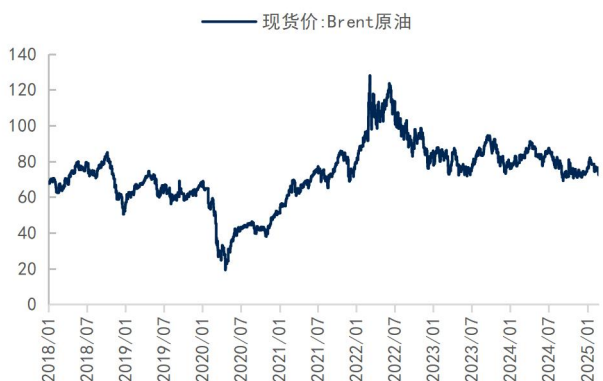


资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

主要能源及原材料价格跟踪

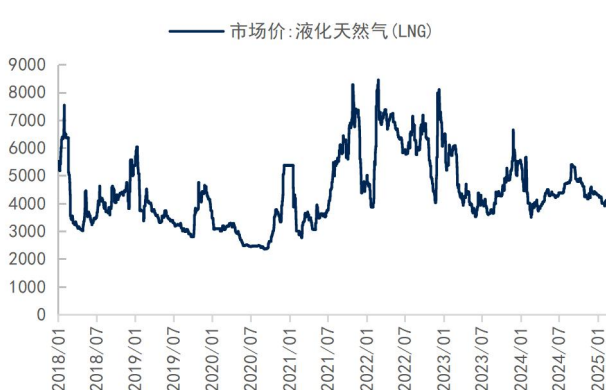
截至2月11日,布伦特(brent)原油现货价为75.9美元/桶,环比下跌3.4%;山西优混(5500)秦皇岛动力煤平仓价为750元/吨,环比下跌0.4%;石油焦现货价2737.5元/吨,环比上涨45.8%;液化天然气LNG市场价4068元/吨,环比上涨1.8%;全国重质纯碱主流价为1467元/吨,环比下跌2.5%;石油沥青现货价3671元/吨,环比上涨0.2%。

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)

图29: 液化天然气(LNG)价格走势(元/吨)

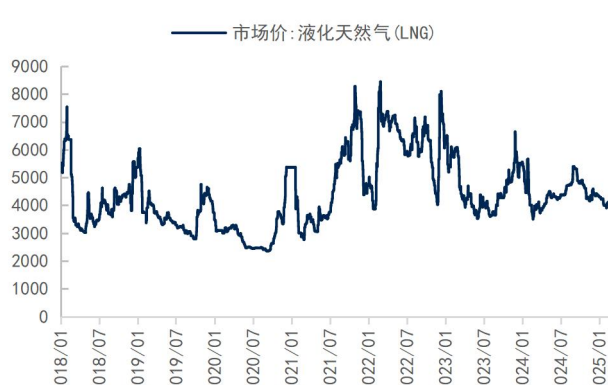


资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

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



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	750	↓17.5%	↓0.8%	↓2.2%	↓1.7%	平仓价: 动力煤: 山西优混(5500): 秦皇岛
	燃料油	元/吨	5584	↓0.5%	-	↓0.2%	↑1.5%	现货价: 燃料油
	石油焦	元/吨	2738	↑61.0%	↑45.8%	↑57.0%	↑69.5%	现货价: 石油焦
玻璃	液化天然气	元/吨	4068	↑13.3%	↑1.8%	↓3.8%	↓6.0%	市场价: 液化天然气(LNG)
	重质纯碱	元/吨	1467	↓38.2%	↓2.2%	↓3.4%	↓3.0%	纯碱: 重质: 全国: 主流价
防水	石油沥青	元/吨	3671	↑2.3%	↑0.2%	↑4.4%	↑4.1%	现货价: 石油沥青
	SBS 改性沥青	元/吨	4403	↓1.8%	→0.0	↑1.2%	↑1.4%	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
管材	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
	PVC	-	5013	↓12.5%	↓0.4%	↓2.0%	↓1.5%	价格指数: PVC

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
石膏板	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
	废纸	元/吨	1614	↑7.5%	→0.0	↓3.8%	↓4.3%	现货价:废纸
	不锈钢	元/吨	13205	↓5.9%	—	↑1.5%	↑0.6%	现货价:不锈钢
五金	锌合金	元/吨	24400	↑13.2%	↑1.0%	↓5.8%	↓8.1%	平均价:压铸锌合金锭:长江现货
	铝合金	元/吨	21200	↑6.5%	↑1.0%	↑2.4%	↑5.5%	平均价: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

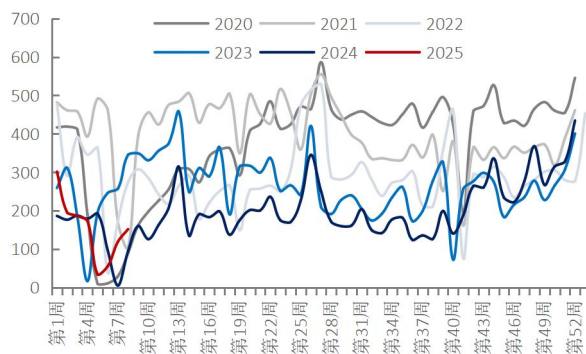
2月13日-2月21日, 30大中城市商品房当周成交面积为149.94万平, 环比增加24.7%, 近4周平均成交面积为89.8万平, 环比减少5.7%; 12大中城市二手房成交面积为174.0万平, 环比增加25.4%。2月17日-2月23日, 100大中城市当周供应土地规划建筑面积2164.4万平, 环比增加41.8%, 成交土地规划建筑面积为1809.2万平, 环比减少23.4%。

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)

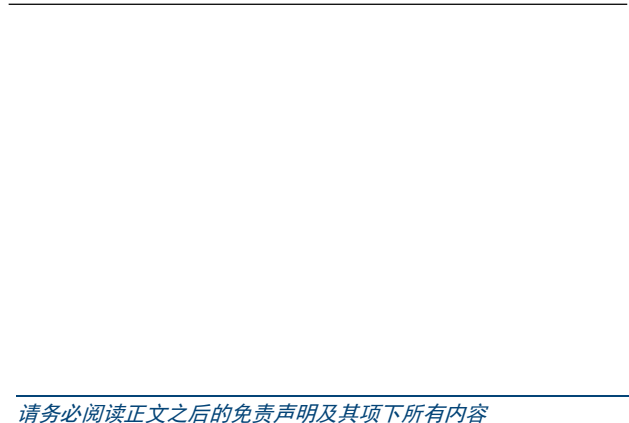
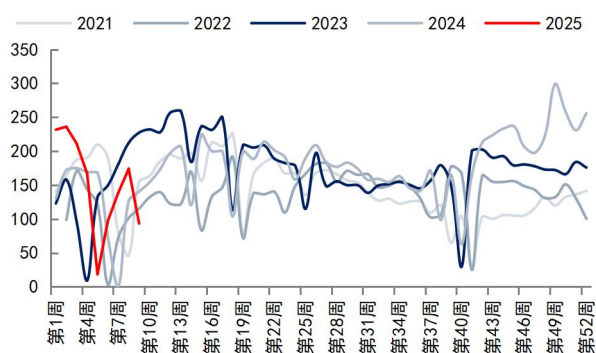


图35: 12大中城市二手房当周成交面积各年同期 (万平)



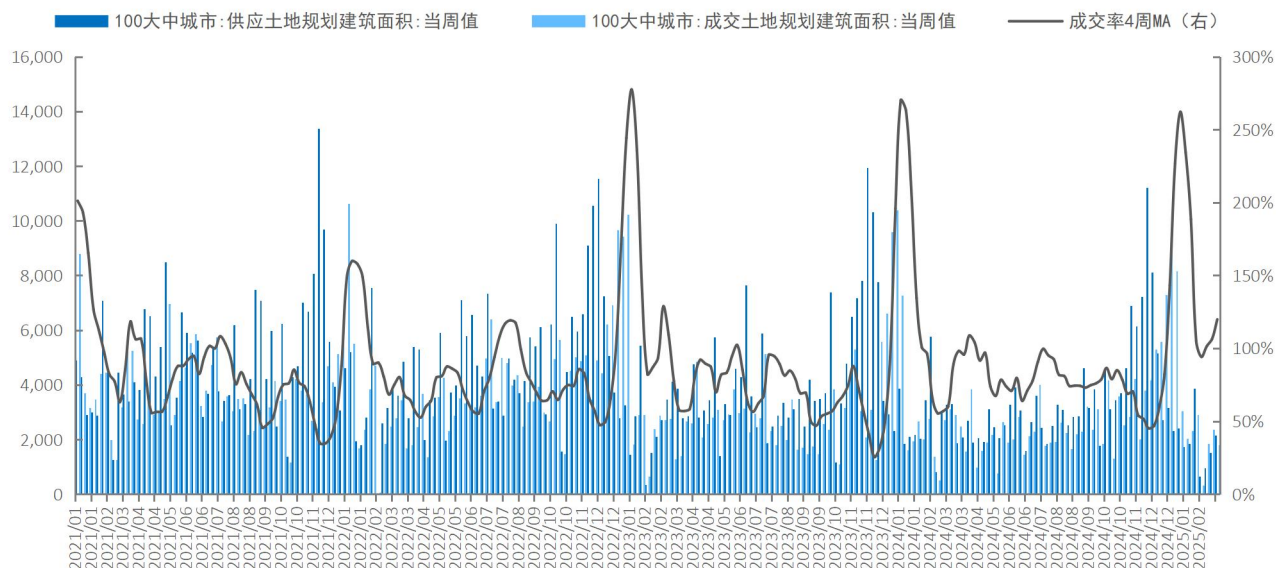


资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理



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