

2025 年 03 月 10 日

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

郇悦轩

SAC: S1350524080001

liyexuan@huayuanstock.com

联系人

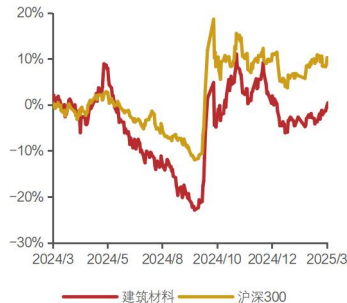
唐志伟

tangzhiwei@huayuanstock.com

林高凡

lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



两会首提“好房子”，有望驱动建材单价价格回归

——建筑材料行业周报（25/03/03-25/03/09）

投资要点：

- **“好房子”首次写入政府工作报告或意在以价补量，有望驱动建材产品价格回归。**
从今年两会房地产表述看，依然聚焦“止跌回稳”，包括“稳住楼市股市”“更大力度促进楼市股市健康发展”以及“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，与 2024 年年底中央经济工作会议基调一致。但有一亮点，“好房子”首次写入政府工作报告，追溯来看，2023 年以来，“好房子”和“高品质住宅”等关键词被中央和地方高频提及，表明政府对高品质住宅的重视程度。我们认为，两会将“好房子”放在新高度在宏观视角或意在以价补量，我们根据七普及统计局数据估算，截至 2024 年末，我国城镇住宅存量约 350 亿平，且高品质住宅渗透率较低，其中一线城市（北京、上海）更是低于平均水平。这意味这“好房子”的供需已经在数据侧出现供不应求，“好房子”发展符合新时代中国发展趋势，高品质住宅有望迎来发展浪潮。我们判断，该趋势下前几年先后因为大地产商集采、保交楼降本、供需矛盾等驱动的建材行业消费降级有望扭转，相关建材企业的单价有望先于销量回升，基本拐点有望提前到来。
- **建筑建材历史胜率高，3 月值得重视。**我国的 3 月因为贯穿两会，潜在投资规律一直是机构反复研究的话题，就房地产链而言，两会期间胜率确实表现出明显相对优势，我们复盘过去 12 年时间（2013-2024 年）3 月份房地产、建材、建筑的收益情况，发现房地产板块有 5 年时间录得绝对收益，5 年时间录得相对收益（相对上证指数）；建材有 8 年时间录得绝对收益，9 年时间录得相对收益；而建筑板块有 9 年时间录得绝对收益，除 2013 年以外的 11 年时间均录得相对收益，潜在胜率具有吸引力，相关布局机会值得重视。
- **数据跟踪：**（1）水泥：全国 42.5 水泥平均价为 390.3 元/吨，环比上升 2.8 元/吨，同比上升 32.7 元/吨；（2）浮法玻璃：全国 5mm 浮法玻璃均价为 1446.8 元/吨，环比下降 38.1 元/吨，同比下降 669.2 元/吨；（3）光伏玻璃：2.0mm 镀膜均价为 13.8 元/平，环比上升 1.8 元/平，同比下降 2.6 元/平。3.2mm 镀膜均价为 22.3 元/平，环比上升 2.9 元/平，同比下降 3.4 元/平；（4）玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为 4745.0 元/吨，环比上升 30.0 元/吨，同比上升 770.0 元/吨。电子纱均价为 9100.0 元/吨，环比上升 450.0 元/吨，同比上升 1850.0 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：**我们维持 2025 年是上市公司拐点，2026 年是行业拐点的判断，认为全年上市公司正先于行业寻底，回调依然是赚“认知差”的机会。我们建议关注三个方向：1）估值直接反映信心的消费建材，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；2）交易新周期起点的水泥，关注海螺水泥，华新水泥（H 股）；3）分子端确定性较高或想象力较大的景气赛道，关注中粮科工、国泰集团、雪峰科技、中国核建、上海港湾、海鸥股份。
- **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：价格小幅上行，下周或有推涨 | 7 |
| 2.2. 浮法玻璃：成交偏弱，价格重心下移 | 9 |
| 2.3. 光伏玻璃：交投尚可，新单价格上调 | 10 |
| 2.4. 玻璃纤维：市场价格小幅攀升，下游按需采购 | 11 |
| 2.5. 碳纤维：成本支撑走弱，碳纤维价格暂稳整理 | 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 (%) | 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 (%) | 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 |

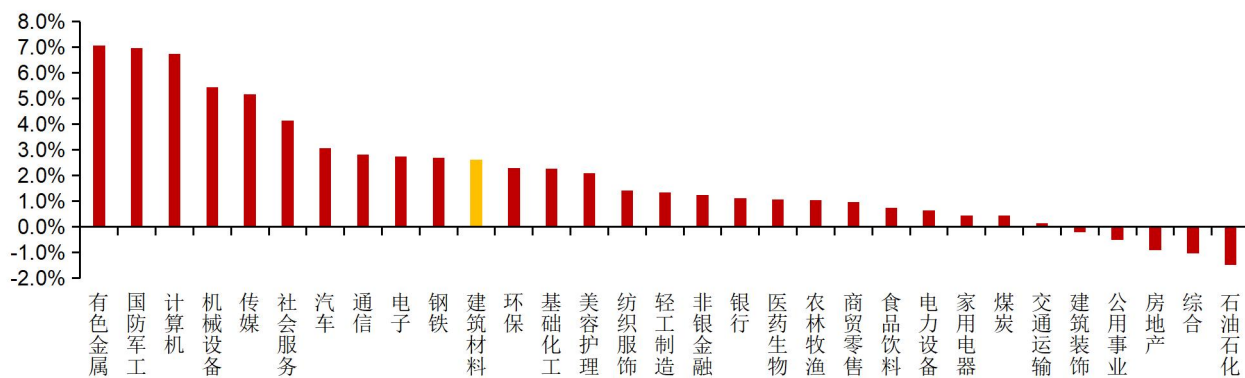
| | |
|--------------------------------------|----|
| 图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克) | 13 |
| 图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%) | 13 |
| 图表 32: 重点公司估值表 | 13 |

1. 板块跟踪

1.1. 板块跟踪

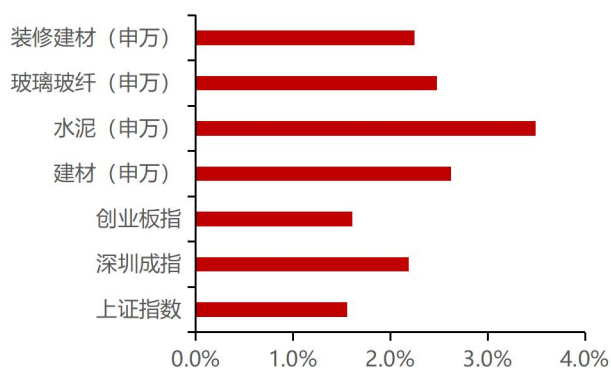
本周上证指数上升 1.6%、深证成指上升 2.2%、创业板指上升 1.6%，同期建筑材料指数（申万）上升 2.6%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别上升 3.5%、上升 2.5%、上升 2.2%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：四川双马(+11.6%)、鲁阳节能(+10.5%)、垒知集团(+9.5%)、宁夏建材(+9.3%)、尖峰集团(+8.4%)，涨跌幅后五的分别为：金刚光伏(-11.5%)、中铁装配(-4.8%)、四方新材(-4.2%)、华立股份(-3.6%)、万里石(-3.1%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



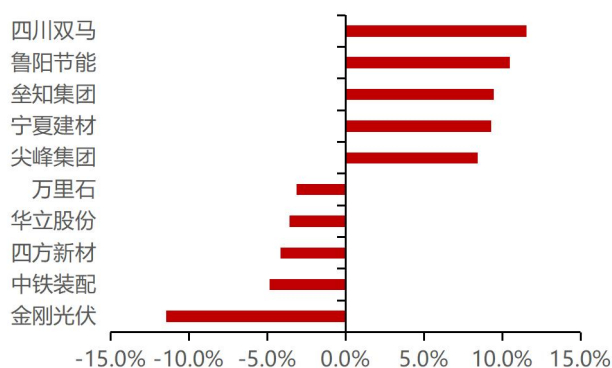
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

- **政府工作报告：实施适度宽松的货币政策，适时降准降息。**十四届全国人大三次会议于3月5日上午9时在北京开幕，国务院总理李强作政府工作报告。报告提出，实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展，加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持。进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制，落实无还本续贷政策，强化融资增信和风险分担等支持措施。推动社会综合融资成本下降，提升金融服务可获得性和便利度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。(3月5日，财联社)
- **政府工作报告：因城施策调减限制性措施，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。**十四届全国人大三次会议于3月5日上午9时在北京开幕，国务院总理李强作政府工作报告。报告提出，因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。优化城市空间结构和土地利用方式，合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式。适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。(3月5日，财联社)
- **金融监管总局局长：房地产融资协调机制目前审批贷款超过6万亿。**国家金融监督管理总局局长李云泽在十四届全国人大三次会议首场“部长通道”上表示，房地产融资协调机制目前审批贷款超过6万亿，涉及已经交付和正在建设的住房超过1500万套。今年重点抓两方面的工作：一是支持稳楼市，持续推动融资协调机制扩围增效，拉长白名单，让更多符合条件的项目拿到贷款，坚决做好保交房工作。二是配合促转型，抓紧研究制定配套融资制度，支持房地产发展新模式的构建，促进房地产市场持续健康发展。(3月5日，财联社)
- **克而瑞：土地周报，2.24-3.2，土拍量价齐升，溢价率连续两周高于10%。**第9周土地成交环比量价齐升。本周重点城市监测供应建筑面积928万平方米，环比上升210%，成交建筑面积502万平方米，环比上升194%。受月末放量及土地市场季节性周期影响，本周供应及成交规模环比显著增长。本周杭州、宁波、长沙、佛山拍出多宗高溢价地块，重点城市平均溢价率13%，连续两周在10%以上。流拍率2.2%，下降至近年低位。(3月4日，克而瑞研究中心公众号)

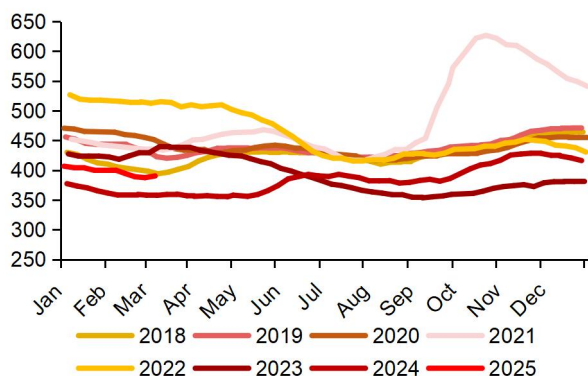
2. 数据跟踪

2.1. 水泥：价格小幅上行，下周或有推涨

本周全国水泥市场表现：

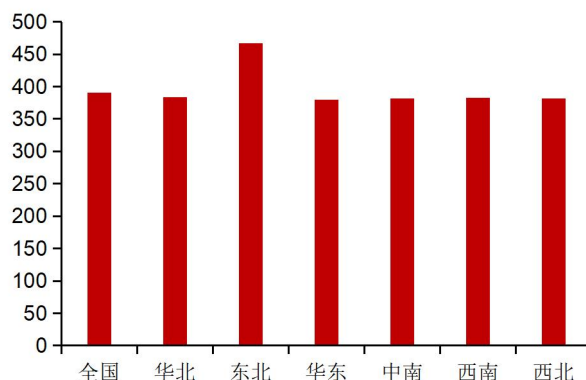
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 390.3 元/吨，环比上升 2.8 元/吨，同比上升 32.7 元/吨。环比上升地区是东北、中南、西南、西北；
- 2) 全国水泥库容比为 55.2%，环比下降 2.0pct，同比下降 9.3pct。环比下降地区是华北、东北、中南、西南、西北；
- 3) 水泥出货率为 38.5%，环比上升 7.2pct，同比上升 10.5pct。环比上升地区是华北、东北、华东、中南、西南、西北。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



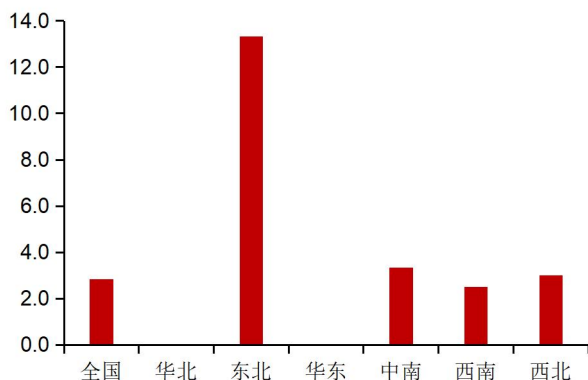
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



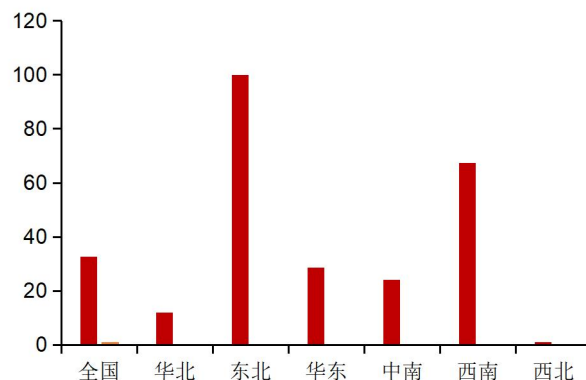
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



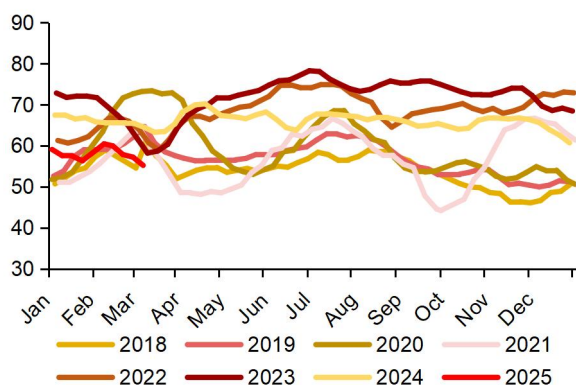
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



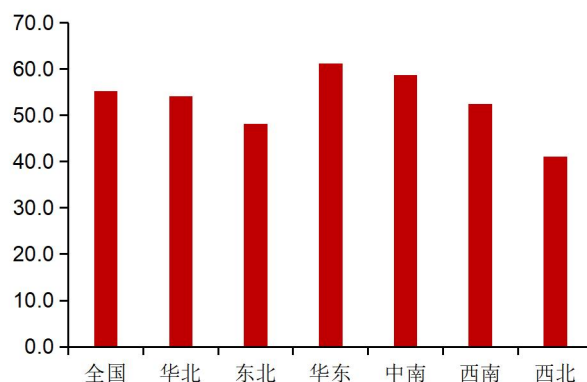
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



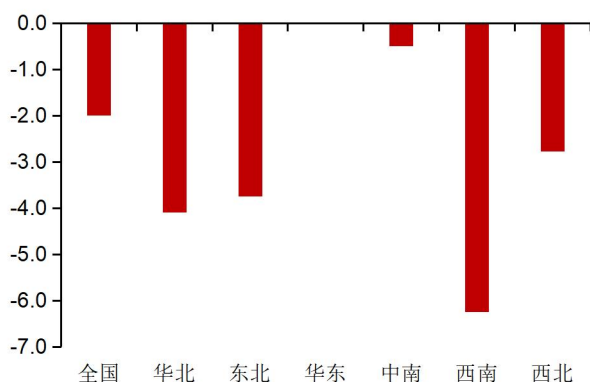
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (%)



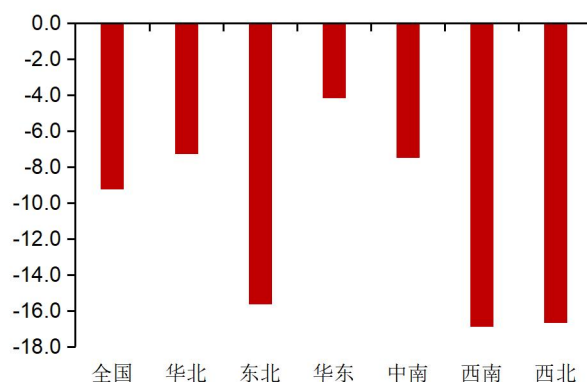
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



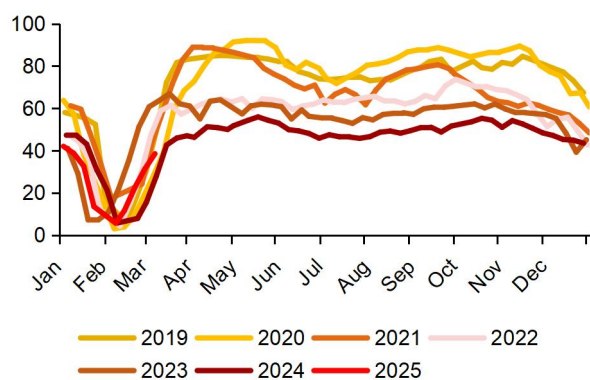
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



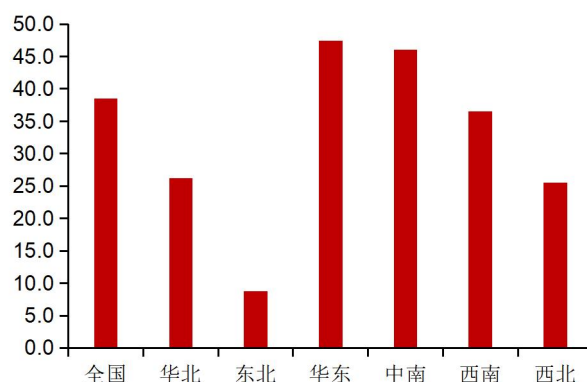
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



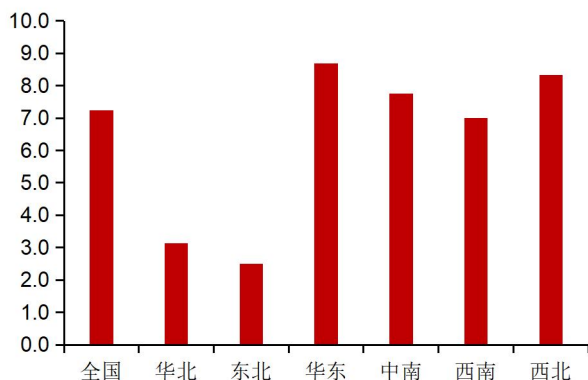
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 13：分大区水泥出货率 (%)



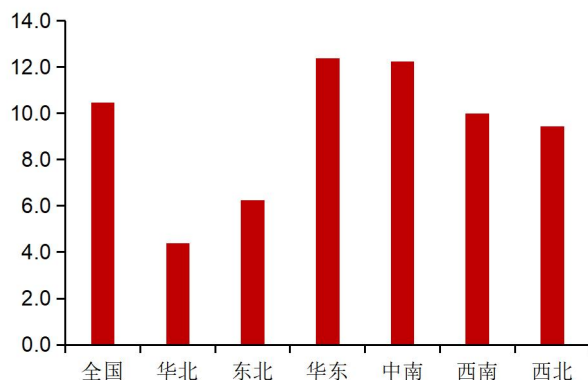
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

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

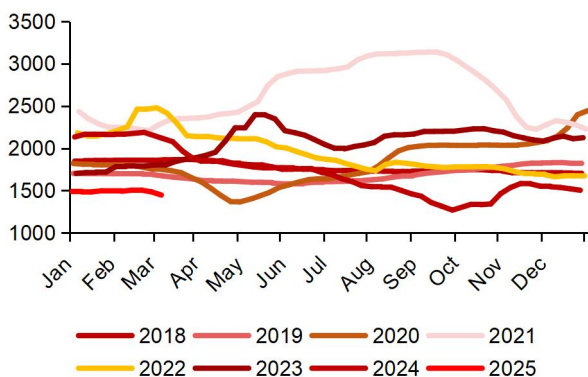
2.2. 浮法玻璃：成交偏弱，价格重心下移

本周浮法玻璃市场表现：

1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1446.8 元/吨，环比下降 38.1 元/吨，同比下降 669.2 元/吨。环比下降地区是华北、华中、华东、华南、西南；

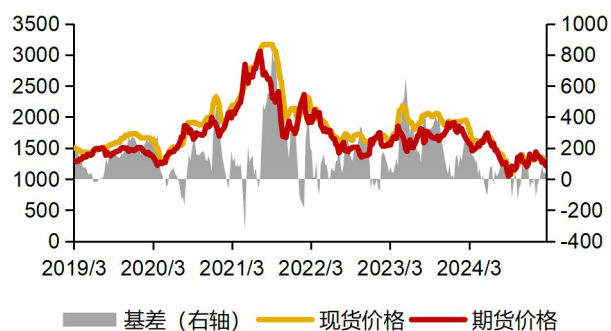
2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 6168 万重箱，环比上升 3.1%，同比上升 15.1%。环比上升地区是河北、山东、浙江、安徽、广东、福建、湖北、湖南、四川、山西、陕西、辽宁，环比下降地区是江苏。

图表 16：全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



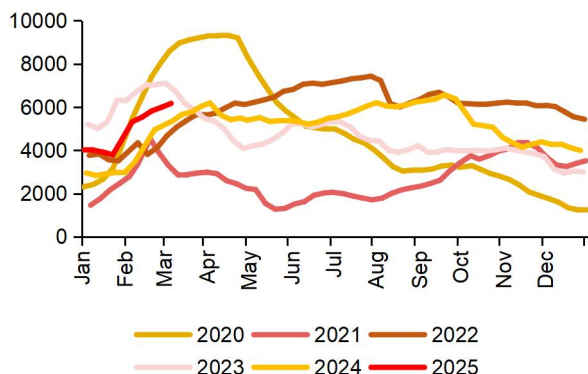
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 17：浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



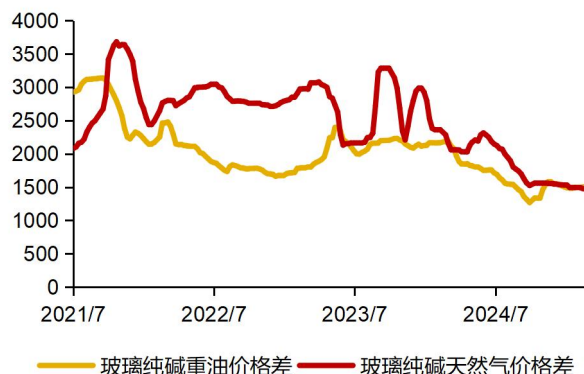
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

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）



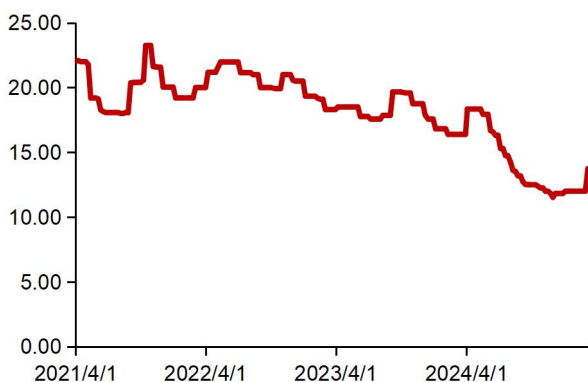
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

2.3. 光伏玻璃：交投尚可，新单价格上调

本周光伏玻璃市场表现：

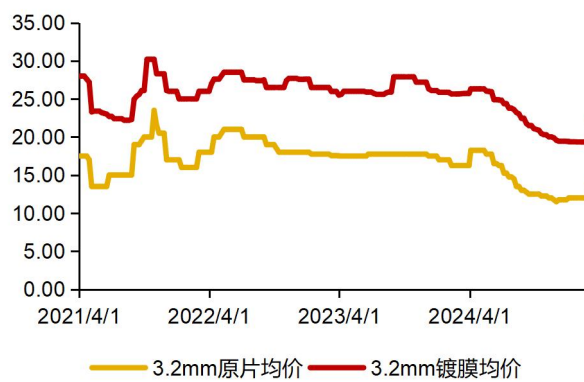
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 13.8 元/平，环比上升 1.8 元/平，同比下降 2.6 元/平；3.2mm 原片均价为 13.8 元/平，环比上升 1.8 元/平，同比下降 2.5 元/平；3.2mm 镀膜均价为 22.3 元/平，环比上升 2.9 元/平，同比下降 3.4 元/平；
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 413 条，日熔量合计 88140 吨/日，环比下降 0.7%，同比下降 11.7%；
- 3) 光伏玻璃库存天数为 31.63 天，环比下降 6.5%，同比上升 26.3%。

图表 20：2.0mm 镀膜光伏玻璃价格（元/平方米）



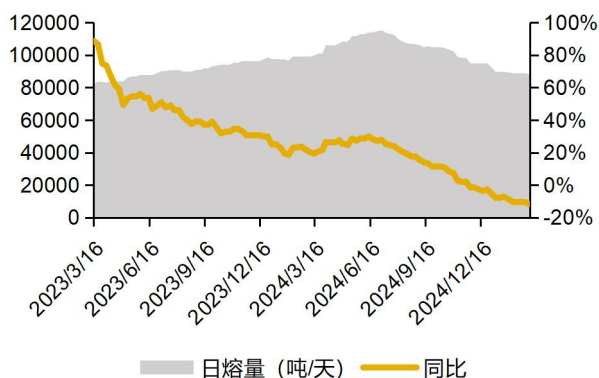
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 21：3.2mm 光伏玻璃价格（元/平方米）



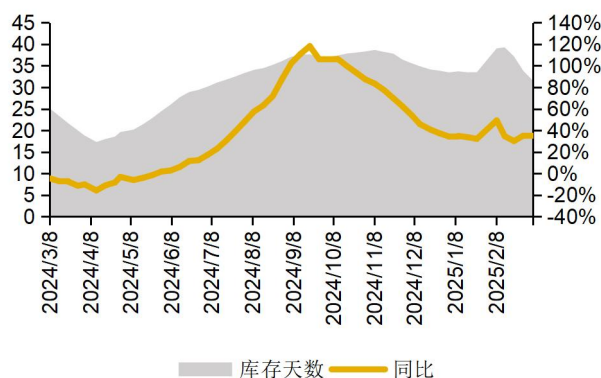
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

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，%）



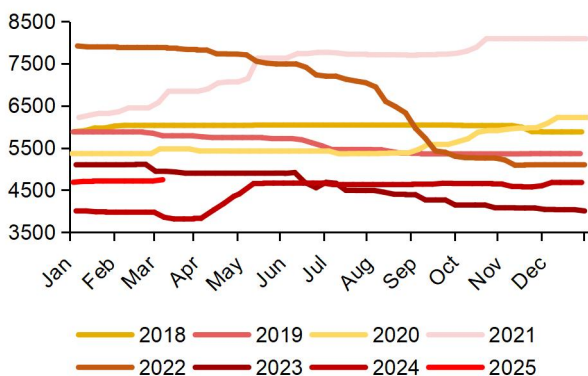
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

2.4. 玻璃纤维：市场价格小幅攀升，下游按需采购

本周玻璃纤维市场表现

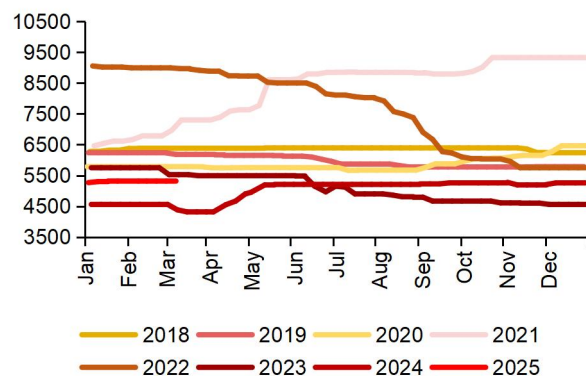
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4745.0 元/吨，环比上升 30.0 元/吨，同比上升 770.0 元/吨；
- 2) 合股纱均价为 5316.7 元/吨，环比不变，同比上升 758.3 元/吨；
- 3) 缠绕直接纱均价为 3887.5 元/吨，环比上升 75.0 元/吨，同比上升 787.5 元/吨；
- 4) 电子纱均价为 9100.0 元/吨，环比上升 450.0 元/吨，同比上升 1850.0 元/吨。

图表 24：无碱玻璃纤维纱均价（元/吨）



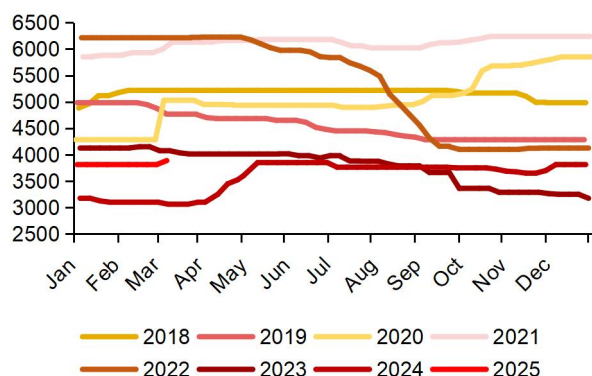
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 25：合股纱均价（元/吨）



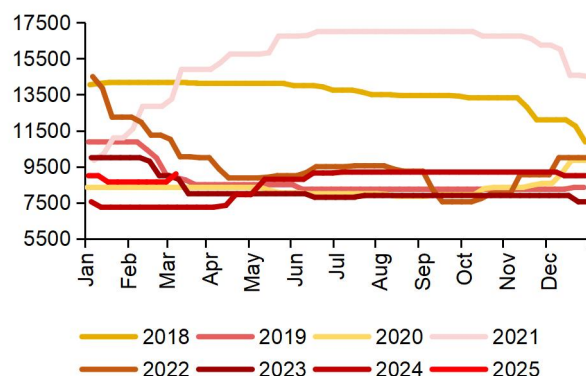
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

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)



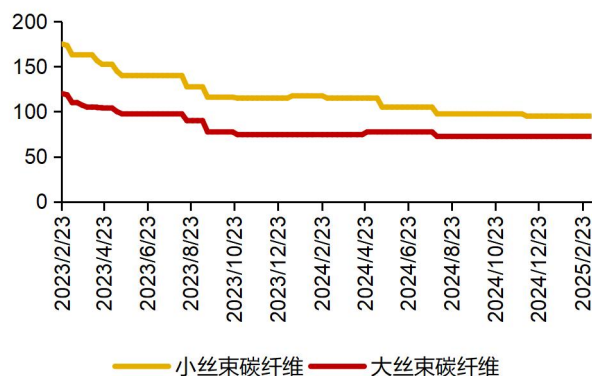
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.5. 碳纤维: 成本支撑走弱, 碳纤维价格暂稳整理

本周碳纤维市场表现:

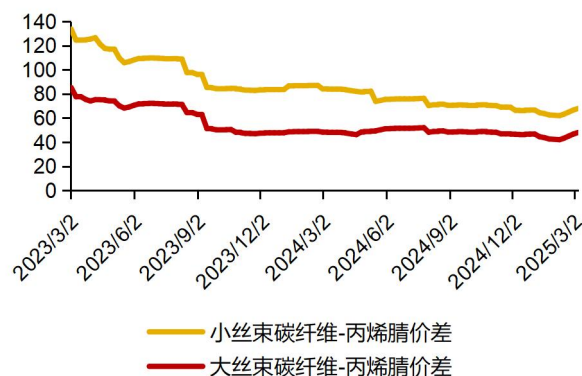
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 2.0 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 95.0 元/千克, 环比不变, 同比下降 22.5 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 47.99 元/千克, 环比上升 1.30 元/千克, 同比下降 0.10 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 67.90 元/千克, 环比上升 1.30 元/千克, 同比下降 16.03 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-8.11 元/千克, 环比上升 1.52 元/千克, 同比下降 0.39 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 1.89 元/千克, 环比上升 1.52 元/千克, 同比下降 3.39 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 47.76%, 环比下降 0.58pct, 同比上升 4.44pct。

图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)



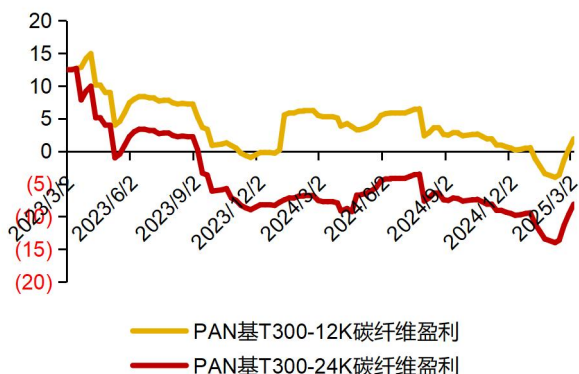
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



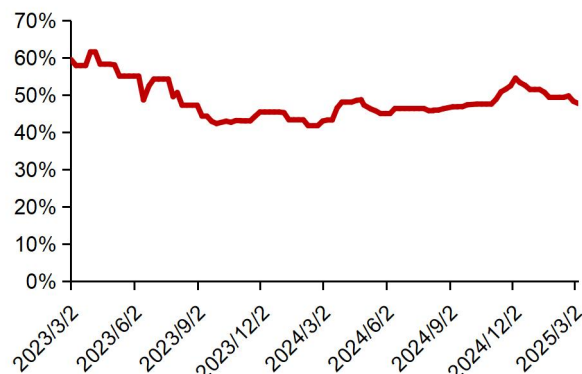
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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

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 |
|-----------|------|------------|----------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | 2025/03/07 | | 2024E | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 002372.SZ | 伟星新材 | 12.23 | 195 | 0.70 | 0.78 | 0.89 | 17.43 | 15.60 | 13.81 | 3.82 |
| 600585.SH | 海螺水泥 | 24.09 | 1277 | 1.60 | 1.84 | 2.03 | 15.05 | 13.07 | 11.88 | 0.69 |
| 603737.SH | 三棵树 | 48.45 | 255 | 0.97 | 1.41 | 1.75 | 50.21 | 34.39 | 27.61 | 9.21 |
| 000401.SZ | 冀东水泥 | 4.89 | 130 | 0.07 | 0.22 | 0.33 | 69.17 | 21.98 | 14.78 | 0.46 |
| 000786.SZ | 北新建材 | 29.51 | 499 | 2.45 | 2.82 | 3.22 | 12.04 | 10.48 | 9.17 | 1.98 |
| 000877.SZ | 天山股份 | 5.62 | 400 | 0.00 | 0.25 | 0.33 | 1703 | 22.59 | 17.16 | 0.50 |
| 002641.SZ | 公元股份 | 4.46 | 55 | 0.27 | 0.30 | 0.33 | 16.68 | 14.92 | 13.33 | 1.01 |
| 002791.SZ | 坚朗五金 | 22.4 | 79 | 0.34 | 0.70 | 0.98 | 66.06 | 32.18 | 22.85 | 1.39 |
| 002798.SZ | 帝欧家居 | 3.86 | 15 | 0.37 | 0.79 | - | 10.32 | 4.90 | - | 0.85 |
| 003012.SZ | 东鹏控股 | 6.06 | 70 | 0.37 | 0.44 | 0.51 | 16.21 | 13.75 | 11.84 | 0.94 |
| 600176.SH | 中国巨石 | 11.96 | 479 | 0.55 | 0.73 | 0.88 | 21.58 | 16.49 | 13.55 | 1.65 |
| 600720.SH | 中交设计 | 8.73 | 200 | 0.81 | 0.86 | 0.91 | 10.82 | 10.14 | 9.56 | 1.40 |
| 601636.SH | 旗滨集团 | 5.9 | 158 | 0.25 | 0.34 | 0.46 | 23.92 | 17.41 | 12.96 | 1.20 |
| 603378.SH | 亚士创能 | 6.67 | 29 | 0.16 | 0.30 | 0.47 | 42.67 | 22.05 | 14.14 | 1.73 |
| 301058.SZ | 中粮科技 | 12.31 | 63 | 0.50 | 0.58 | 0.68 | 24.86 | 21.13 | 18.02 | 3.11 |
| 600552.SH | 凯盛科技 | 13.14 | 124 | 0.17 | 0.25 | 0.33 | 78.97 | 53.18 | 39.65 | 3.00 |

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)

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。

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。