

2025 年 04 月 14 日

## 把握内循环主线，顺周期既是防御也是底牌

——建筑材料行业周报（25/04/07-25/04/13）

投资评级：看好（维持）

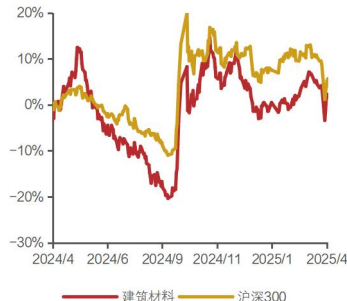
### 证券分析师

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：



➤ **预计“美国关税闹剧”将导致市场维持高波动率，顺周期既是防御也是底牌。**过去一周美国挑起的“对等关税”博弈逐步升级，作为应对，我国对等反制，将原产于美国的所有商品加征关税税率提高至 125%，并提出“鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会”，退出数字游戏。美东时间 2025 年 4 月 11 日，美国白宫官网发布了特朗普签署的总统备忘录“对 2025 年 4 月 2 日第 14257 号行政命令（经修订）例外条款的澄清说明”。美国政府同意对半导体器件、智能手机、电脑、集成电路等电子产品豁免“对等关税”。同时，该豁免还适用于 4 月 5 日以后进入美国的对应电子产品，已经支付的“对等关税”可以请求退款。所谓“对等关税”逐渐演变成美国自导自演的闹剧。从市场表现看，关税博弈以来，市场的交易由恐慌超跌到结构性国产替代，呈现高波动率特征，随着美国所谓“豁免”列表的出现，周末市场开始关注边际修复方向。但我们认为，当下仍处政策博弈窗口，未到终局，外循环条线阶段性的受损和受益方向仍以短期交易为主，高波动率难以规避，并非机构最佳的配置方向。相比而言，内循环才是我国当下更为自主可控的选择，是相对收益更为稳健的方向。我们判断，为应对“对等关税”对经济增长驱动力结构带来的不确定性，我国有望在内需方面出台进一步政策，消费和制造业是更优也更具有可持续性的选择，但传统投资或是年内更为立竿见影的对冲方向，且与此前几次关税博弈最大的不同在于随着过去几年房地产的软着陆，曾经最大的“内忧”或演变为政策发力内需的底牌，顺周期底部反转有望提前到来。我们建议标配内需，板块方向建议关注总量级别提前反转机会、相对确定的大基建投资前移、以及逆全球化的潜在对冲机会，如新疆煤化工、浙赣粤大运河、核聚变、一带一路等。

➤ **高纯石英板块领涨，长期国产替代值得期待。**上周建材板块表现最强条线系以石英股份为代表的高纯石英板块，主要在近年的高纯石英消费中，半导体领域消费量约占据总消费量的一半，而其上游原材料几乎全部来自进口且以美国为主，关税或导致进口成本提高的情况出现，也为石英股份为代表的国内企业在高端领域扩张提供了想象力。我们认为，从长期视角看，高纯石英的国产替代值得期待，两个方向需要同时关注：1）石英股份为代表的企业主要依赖提纯法生产，对原材料品质的要求和约束使得这一技术路线的关键是原材料的发掘和布局，上周自然资源部发布《新发现矿种公告》，确定高纯石英矿为新矿种，为国产替代带来了曙光；2）凯盛科技为代表的企业正积极布局合成法，相对于提纯法对原材料的依赖，合成法旨在从源头解决问题，或是国产替代更值得期待的方向。

➤ **投资分析意见：**投资策略主线上，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，而“对等关税”或使基本面和行情拐点前移。投资方向上，顺周期我们建议关注：1）消费建材：三棵树、东方雨虹、北新建材、东鹏控股；2）水泥：海螺水泥，华新水泥（H 股）；3）景气赛道：雪峰科技、中国核建、中粮科工、国泰集团；（4）一带一路：上海港湾、海鸥股份。“对等关税”国产替代我们建议关注：凯盛科技（合成石英砂）、石英股份。

➤ **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：价格仍总体下跌，需求增长或将接近停滞 .....	7
2.2. 浮法玻璃：刚需存支撑，价格零星小涨 .....	9
2.3. 光伏玻璃：成交尚可，库存降速放缓 .....	10
2.4. 玻璃纤维：供应增多，市场价格维稳 .....	11
2.5. 碳纤维：市场不确定性增加，价格持稳观望 .....	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

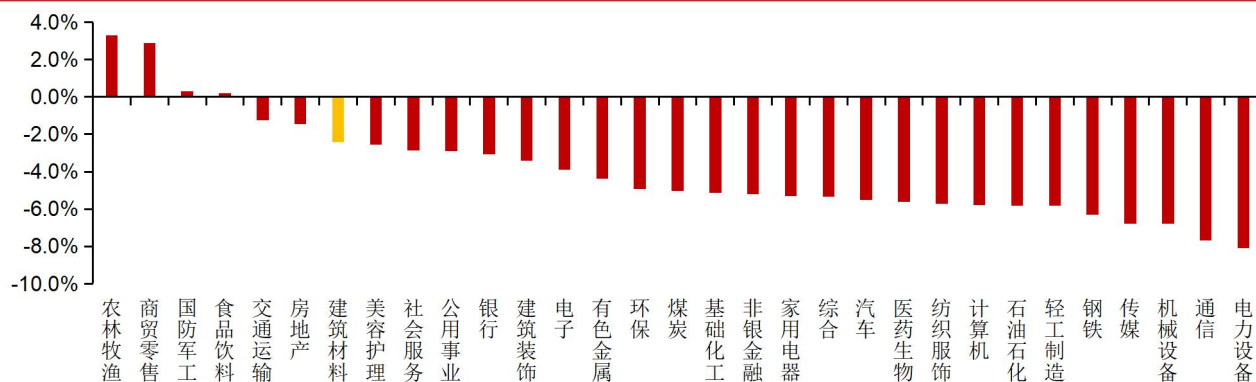
图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克) .....	13
图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%) .....	13
图表 32: 重点公司估值表 .....	13

## 1. 板块跟踪

### 1.1. 板块跟踪

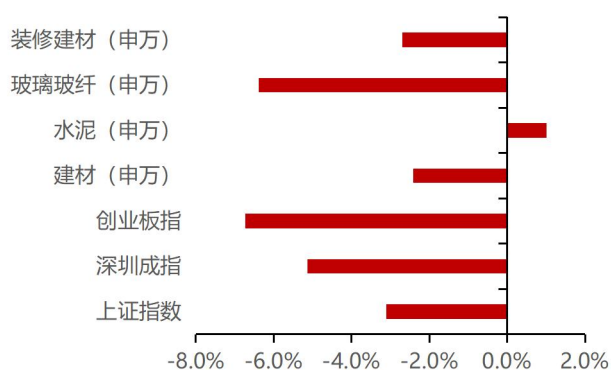
本周上证指数下跌 3.1%、深证成指下跌 5.1%、创业板指下跌 6.7%，同期建筑材料指数（申万）下跌 2.4%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别上升 1.0%、下跌 6.4%、下跌 2.7%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：中旗新材(+29.0%)、法狮龙(+5.9%)、海螺水泥(+5.9%)、正威新材(+5.8%)、三棵树(+3.3%)，涨跌幅后五的分别为：晶雪节能(-19.9%)、华立股份(-13.7%)、凯伦股份(-13.0%)、万里石(-11.9%)、长海股份(-11.4%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



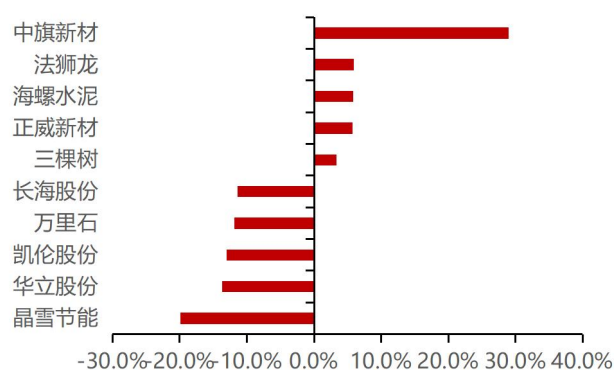
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

- **特朗普：若与特定国家不能达成协议，将恢复高额“对等关税”。** 美国总统特朗普当地时间周四（4月10日）威胁称，如果各国不能与美国达成协议，他将改变对特定国家暂缓90天“对等关税”的做法，并将关税恢复到更高水平。“如果我们不能达成我们想要达成的协议，或者我们必须达成的协议，或者对两方都有利的协议，那么我们就回到原来的样子，”特朗普在周四的内阁会议上对记者表示。但当被问及这是否意味着他不会延长“90天暂缓期”时，特朗普没有排除这一（延长“90天暂缓期”）可能性。他称，“我们得看看到时候会发生什么。”当被问及他的政府在与第一个国家就关税问题达成协议方面进展如何时，特朗普表示“非常接近”，但没有具体说明是哪个国家。（4月11日，财联社）
- **金融监管总局：金融资产管理公司做强做优不良资产收购处置业务，服务化解中小金融机构、房地产等领域风险。** 国家金融监督管理总局发布关于促进金融资产管理公司高质量发展提升监管质效的指导意见，做强做优不良资产收购处置业务，服务化解中小金融机构、房地产等领域风险。在风险可控、商业可持续前提下，积极加大商业银行、非银行金融机构不良资产收购、管理和处置力度，服务地方中小金融机构改革化险。稳妥审慎开展以结构化交易方式收购不良资产，坚持资产真实洁净转让，不得为金融机构利用结构化交易违规掩盖不良、美化报表等提供支持。规范开展反委托处置不良资产业务，持续做好委托期间监测、管理，强化自身处置能力建设，避免“一托了之”。鼓励金融资产管理公司发挥知识、技术、法律等专业优势，探索采取多种方式参与中小金融机构风险化解。积极落实国家有关房地产政策，支持受困房企项目纾困化险，促进房地产市场平稳健康发展。（4月11日，金融监管总局、财联社）
- **自然资源部：我国发现提纯度超99.995%高纯石英矿。** 据自然资源部消息，《新发现矿种公告》近日发布，其中确定了一个新矿种——高纯石英矿。它的出现，将改变此前高度依赖进口的局面，助力相关战略性新兴产业的高质量发展。自然资源部表示，本次设立确定的新矿种叫高纯石英矿，是指经选矿、提纯可获得二氧化硅的纯度不低于99.995%，杂质、包裹体含量满足半导体、光伏等高新领域应用要求的岩石。（4月10日，自然资源部、财联社）
- **克而瑞：土地周报，3.31-4.6，成交缩量热度不降，溢价率连续7周高于10%。** 第14周土地成交规模环比回落，但二线城市土地竞拍仍延续火热。本周重点城市监测供应建筑面积652万平方米，环比增加162%。成交447万平方米，环比下降49%。本周杭州、天津、重庆、南京均有多宗高溢价地块拍出，重点城市平均溢价率达到16.5%，连续7周高于10%。流拍率2.6%，降至近年低位。（4月8日，克而瑞研究中心公众号）



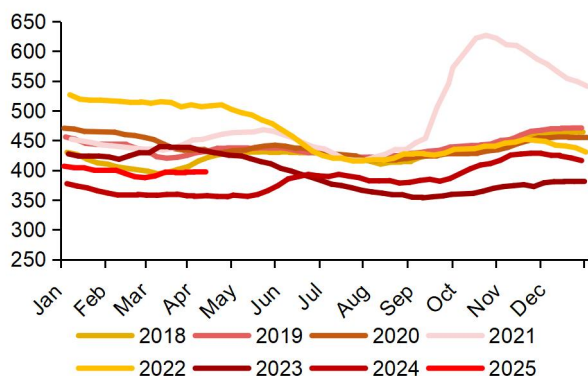
## 2. 数据跟踪

### 2.1. 水泥：价格仍总体下跌，需求增长或将接近停滞

本周全国水泥市场表现：

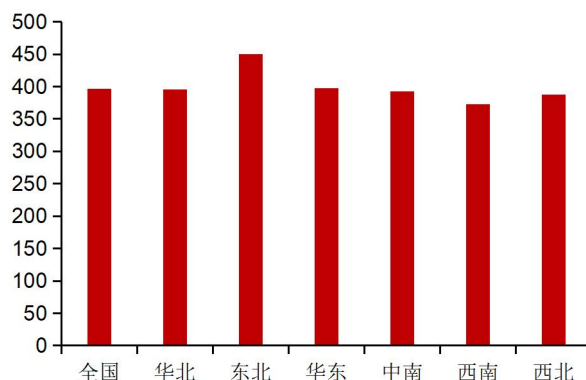
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 396.3 元/吨，环比下降 0.8 元/吨，同比上升 39.2 元/吨。环比上升地区是华北，环比下降地区是华东、中南；
- 2) 全国水泥库容比为 60.2%，环比上升 3.3pct，同比下降 9.8pct。环比上升地区是华北、东北、华东、中南、西南、西北；
- 3) 水泥出货率为 48.7%，环比上升 0.9pct，同比下降 2.6pct。环比上升地区是华北、中南、西南、西北，环比下降地区是东北、华东。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



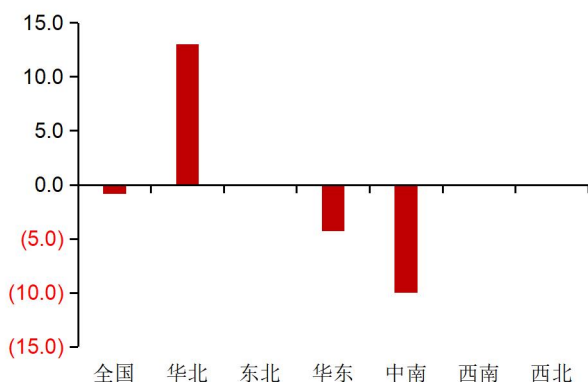
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



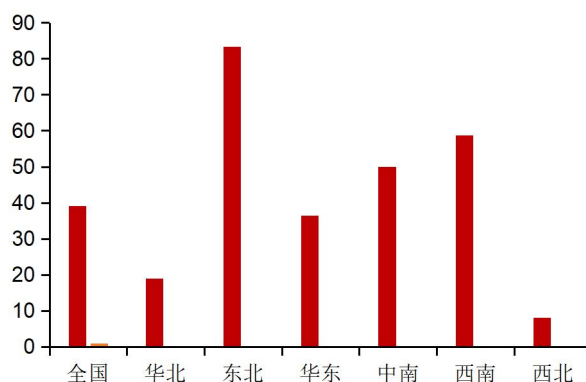
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



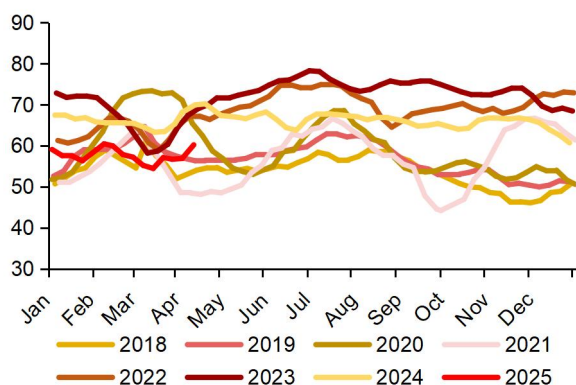
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



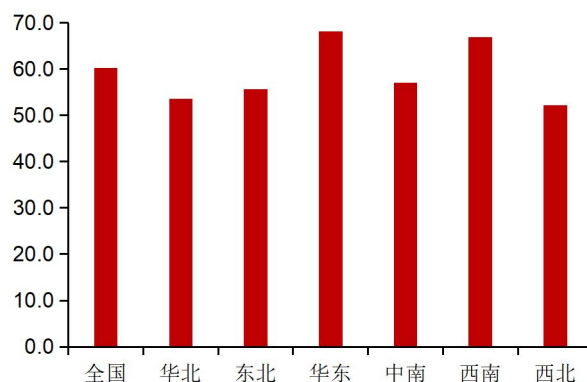
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



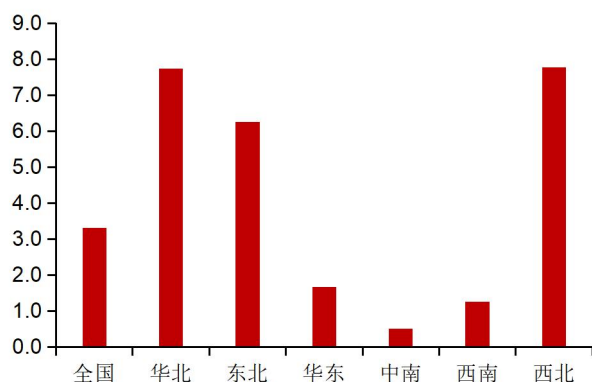
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (%)



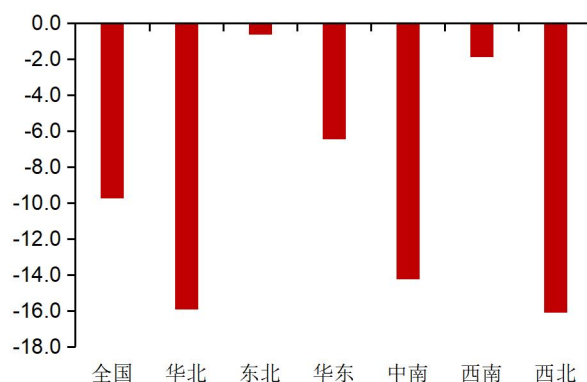
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



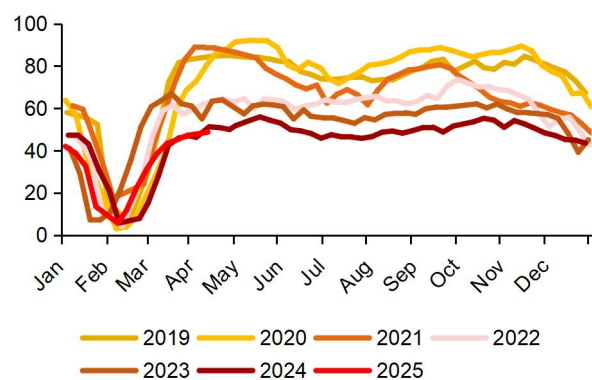
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



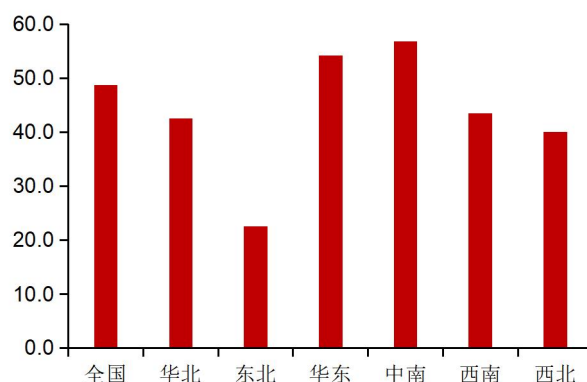
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

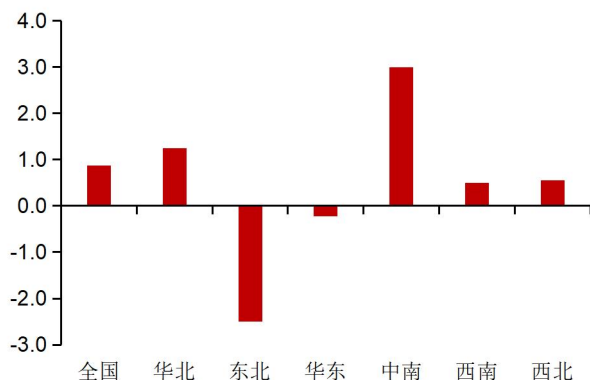
图表 13：分大区水泥出货率 (%)



资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

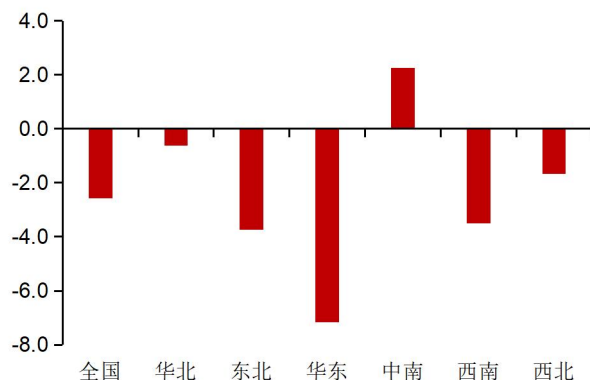


图表 14：水泥出货率环比 (pct)



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

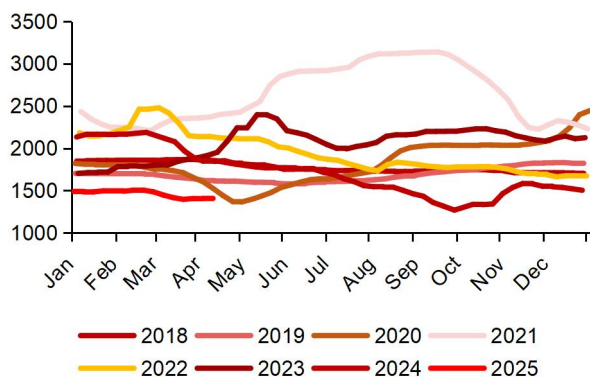
## 2.2. 浮法玻璃：刚需存支撑，价格零星小涨

### 本周浮法玻璃市场表现：

1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1413.0 元/吨，环比上升 6.3 元/吨，同比下降 431.5 元/吨。环比上升地区是华北、华中、华东、西南；

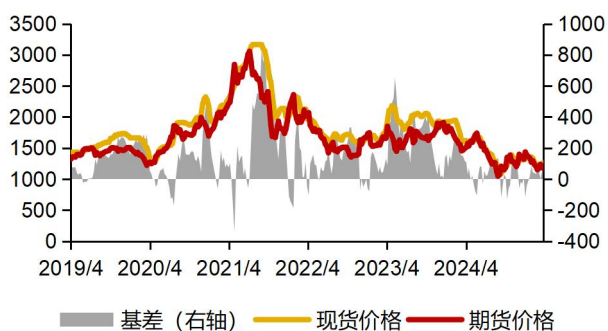
2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 5622 万重箱，环比下降 1.5%，同比不变。环比上升地区是广东、福建、湖南、四川、山西，环比下降地区是河北、山东、江苏、浙江、安徽、湖北、陕西、辽宁。

图表 16：全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



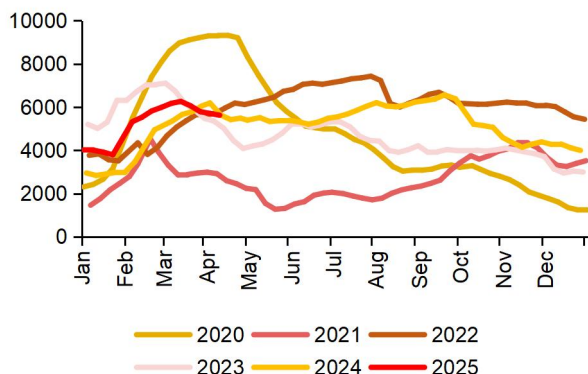
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 17：浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



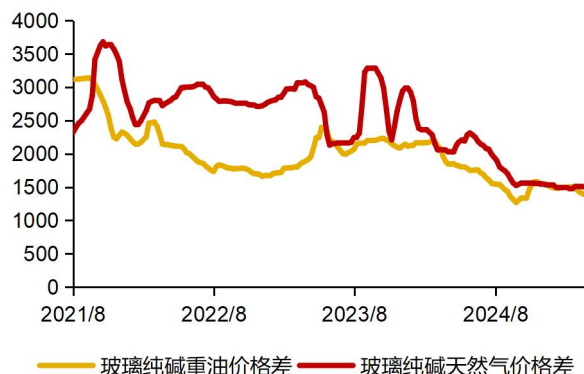
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

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）



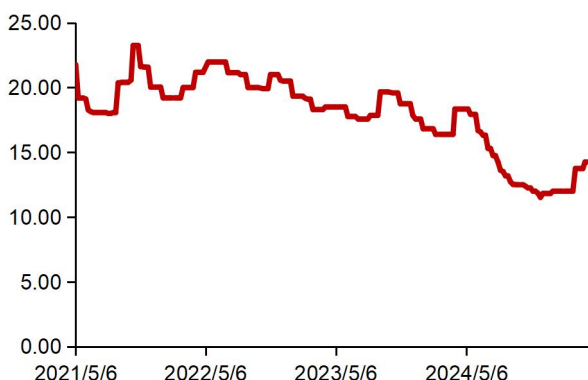
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

## 2.3. 光伏玻璃：成交尚可，库存降速放缓

### 本周光伏玻璃市场表现：

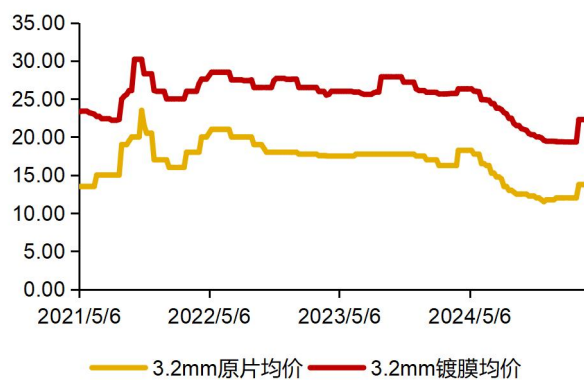
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 14.3 元/平，环比不变，同比下降 4.1 元/平；3.2mm 原片均价为 14.0 元/平，环比不变，同比下降 4.3 元/平；3.2mm 镀膜均价为 22.3 元/平，环比不变，同比下降 4.0 元/平；
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 439 条，日熔量合计 94240 吨/日，环比上升 2.7%，同比下降 11.1%；
- 3) 光伏玻璃库存天数为 25.67 天，环比下降 2.1%，同比上升 48.3%。

图表 20：2.0mm 镀膜光伏玻璃价格（元/平方米）



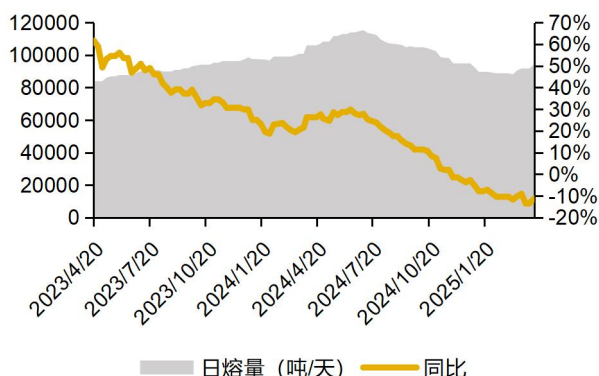
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

图表 21：3.2mm 光伏玻璃价格（元/平方米）



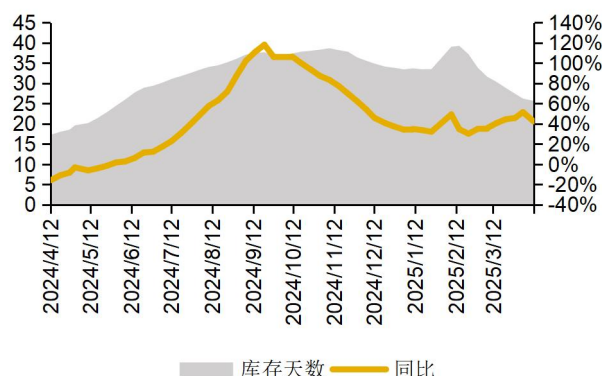
资料来源：卓创资讯，华源证券研究所

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, %)



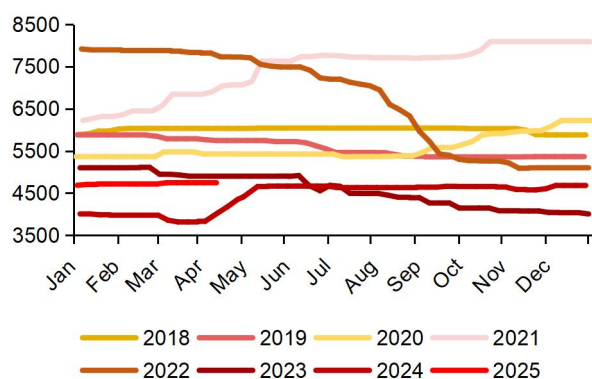
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

## 2.4. 玻璃纤维: 供应增多, 市场价格维稳

### 本周玻璃纤维市场表现:

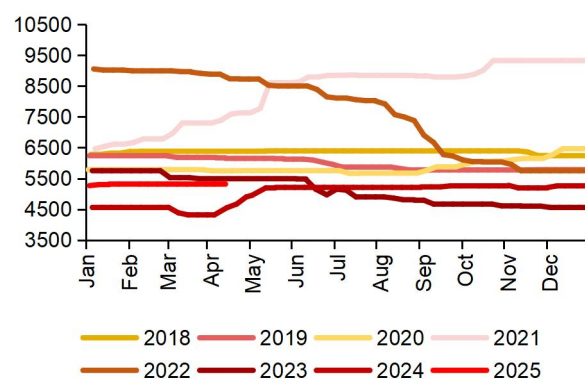
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4745.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 915.0 元/吨;
- 2) 合股纱均价为 5316.7 元/吨, 环比不变, 同比上升 1000.0 元/吨;
- 3) 缠绕直接纱均价为 3887.5 元/吨, 环比不变, 同比上升 787.5 元/吨;
- 4) 电子纱均价为 9100.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 1850.0 元/吨。

图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)



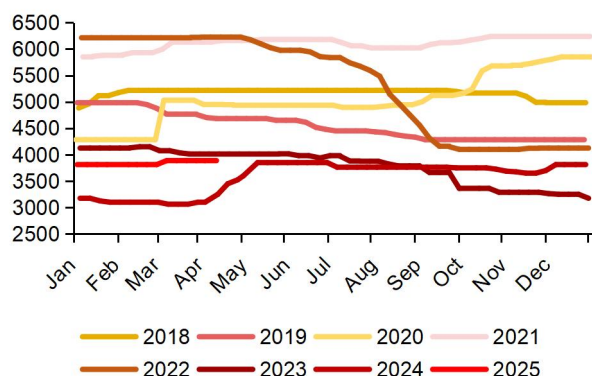
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 25: 合股纱均价 (元/吨)



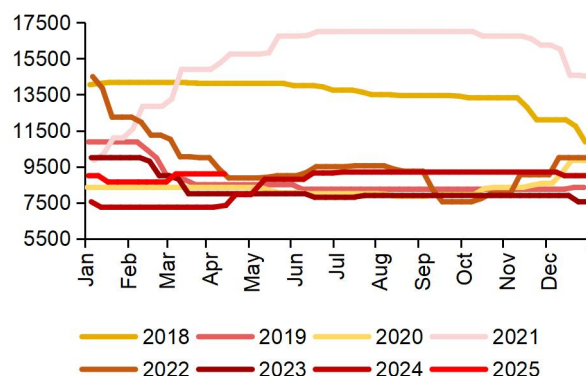
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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)



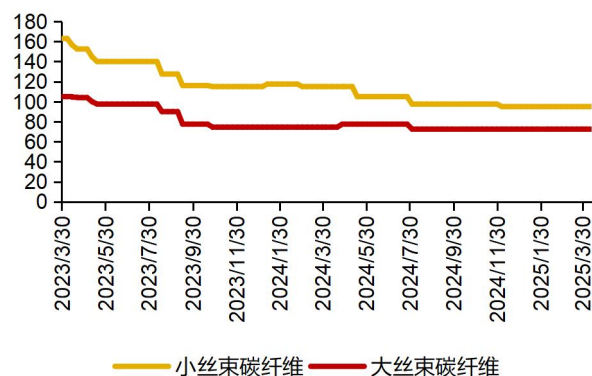
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

## 2.5. 碳纤维: 市场不确定性增加, 价格持稳观望

### 本周碳纤维市场表现:

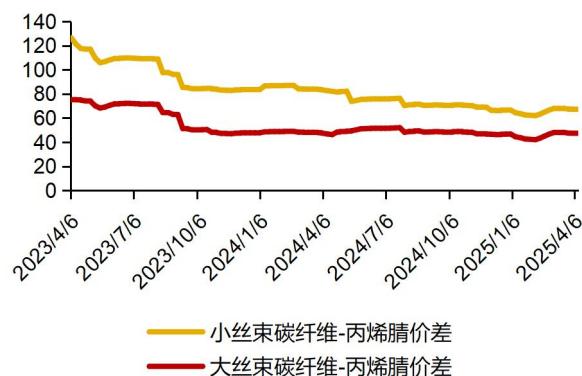
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 2.0 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 95.0 元/千克, 环比不变, 同比下降 20.0 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 47.43 元/千克, 环比上升 0.09 元/千克, 同比上升 0.65 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 67.35 元/千克, 环比上升 0.09 元/千克, 同比下降 15.28 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-8.40 元/千克, 环比上升 0.28 元/千克, 同比上升 0.37 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 1.61 元/千克, 环比上升 0.29 元/千克, 同比下降 2.62 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 58.64%, 环比上升 1.94pct, 同比上升 10.52pct。

图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)



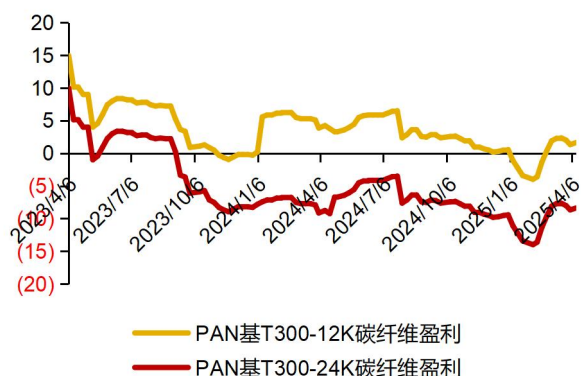
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



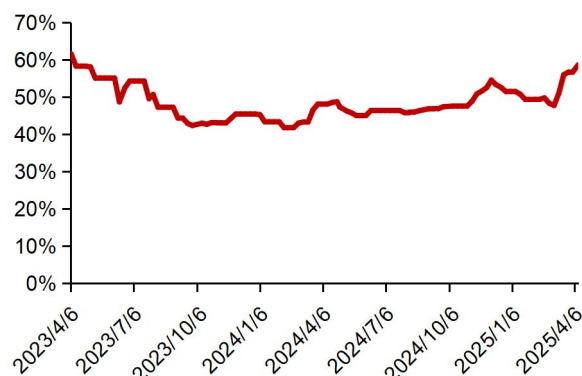
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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
		2025/04/12		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
002372.SZ	伟星新材	11.89	189	0.78	0.89	-	15.20	13.43	-	3.72
600585.SH	海螺水泥	25.58	1356	1.87	2.06	2.20	13.70	12.43	11.63	0.72
603737.SH	三棵树	52.23	275	1.43	1.77	-	36.50	29.46	-	9.93
000401.SZ	冀东水泥	4.86	129	0.30	0.42	-	16.11	11.70	-	0.47
000786.SZ	北新建材	29.62	500	2.71	3.11	3.44	10.92	9.53	8.60	1.95
000877.SZ	天山股份	5.53	393	0.23	0.29	0.35	23.59	18.88	15.64	0.48
002791.SZ	坚朗五金	25.15	89	0.61	0.86	1.08	41.10	29.34	23.39	1.56
003012.SZ	东鹏控股	6.12	71	0.44	0.51	-	13.89	11.95	-	0.95
600176.SH	中国巨石	11.9	476	0.78	0.93	1.10	15.32	12.86	10.84	1.59
600720.SH	中交设计	8.08	185	0.81	0.85	0.89	10.00	9.45	9.06	1.23
601636.SH	旗滨集团	5.46	147	0.33	0.45	-	16.67	12.23	-	1.11
603378.SH	亚士创能	6.13	26	0.26	0.37	-	23.57	16.69	-	1.59
301058.SZ	中粮科工	12.54	64	0.58	0.68	-	21.53	18.36	-	3.17
600552.SH	凯盛科技	11.03	104	0.27	0.33	0.40	41.25	33.56	27.73	2.50

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。