



2026 年水泥行业展望：供给格局有望优化，盈利或将继续承压

文/白迪 陈杰 韩悦

摘要

2025 年，由于房地产市场持续处于深度调整阶段，叠加基础设施投资增速持续放缓，水泥行业需求难以得到有效提振，国内水泥价格全年呈现“前高后低、震荡下行”的走势，但随着企业采取降本增效和多元化经营的措施，前三季度行业净利润整体有所修复。展望 2026 年，水泥行业将在供需矛盾中寻求结构性的底部修复，呈现“政策托底、需求下降、盈利承压”的特征，行业信用状况预计保持稳定，优质企业的信用优势将进一步凸显。

正文

一、行业政策分析

2025 年以来，一系列政策出台促进水泥行业供给侧结构性改革；其中，节能降碳和产能置换成为影响水泥行业发展的两个重要因素。

节能降碳方面，在“双碳”目标的引领下，节能降碳成为水泥行业发展的“关键词”。2025 年 3 月，生态环境部印发《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》的通知，正式将水泥等行业纳入全国碳排放权交易市场管理，要求 2025 年底前完成首次履约工作，该政策通过激励和约束来促进行业内落后产能出清，提高行业“含绿量”。

产能置换方面，政策文件中反复提及严格执行产能置换政策，加大对过剩产能控制力度，坚决遏制违规新增产能，要求重点区域严禁新增水泥熟料产能。2025 年 7 月，中国水泥协会发布《关于进一步推动水泥行业“反内卷”“稳增长”高质量发展工作的意见》，意见提出：实际产能大于备案产能的企业，应尽快按照实施办法补齐产能差额并完善相关手续，旨在通过规范产能管理，遏制行业内的无序竞争和“内卷”现象，引导行业向高质量发展转型。2025 年 9 月，工业和信息化部等六部门联合发布《建材行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，方案指出要严格调控水泥产能，依法依规淘汰水泥行业落后产能，研究修订水泥行业规范条件，为行业的平稳健康发展提供政策保障。

二、行业供给能力分析

2.1 行业产能分析

2025 年，水泥熟料生产线数量和产能同比均有所下降。预计 2026 年落后产能出清仍存在较大空间，供给端格局有望得到优化。

水泥熟料是水泥生产过程中的核心半成品，也是决定水泥性能的关键原料，其产能规模直接反映了水泥行业的供给能力。2020年以来，我国水泥熟料产能持续下降，截至2025年末，全国有1,344条水泥熟料生产线，同比减少173条生产线；熟料产能17.12亿吨/年，同比下降约4.53%。在严格的产能置换政策约束以及市场需求疲软的情况下，企业对产线的投资建设意愿也随之降低，全年共有31条熟料生产线宣布不再建设，产能共计4,746.1万吨（产能按310天计算）。随着碳排放权交易市场对水泥行业的正式覆盖，能效水平低、碳排放强度高的落后产能将面临更大的生存压力，将有更多的落后熟料生产线被淘汰或整合，供给端的优化进程有望进一步加快。

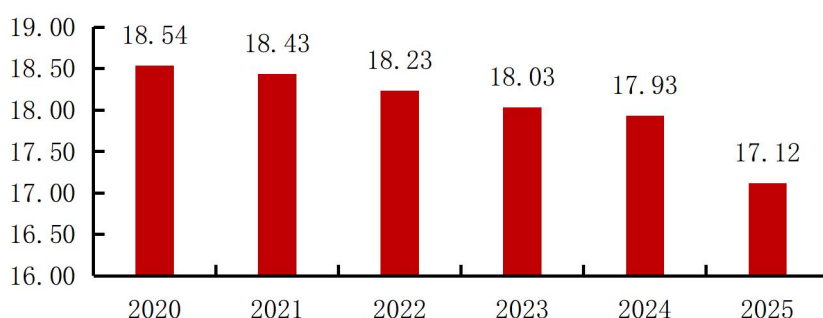


图1 2020年以来全国水泥熟料产能（单位：亿吨/每年）

数据来源：水泥网历年中国水泥熟料产能百强榜，大公国际整理

根据水泥大数据网预测，2026年全国预计新增12条水泥熟料生产线，主要分布在安徽、湖北、辽宁等地，产能可达1,800万吨，其中技改升级或搬迁项目产能预计超过1,000万吨。但是在当前行业运行面临压力的情形下，新增产能的释放进度可能无法达到预期。2026年1月以来，浙江、山东等多个省份地区陆续出台水泥熟料生产线补充产能置换方案，随着“反内卷”政策的持续推进，落后产能的出清仍存在较大空间，预计2026年水泥行业供给端的格局有望得到优化。

2.2 行业产量分析

2025年我国水泥产量随季节性因素波动，全年产量同比有所下降；2026年水泥产量预计呈现出温和下降的趋势。

产量方面，2021~2024年我国水泥产量持续下降。2025年全国水泥产量约为16.93亿吨，同比下降6.9%左右，主要是受需求端收缩、错峰生产以及行业内竞争加剧等因素的影响。从月度数据来看，1~2月，全国累计水泥产量1.71亿吨，同比下降5.7%。3~5月，随着天气转暖及部分基础设施项目开工率回升，水泥需求逐步释放，水泥生产量也开始随之增长；6月，多地水泥生产企业加大错峰生产力度，水泥产量环比下降。7~8月高温多雨季节，施工活动受到一定抑制，水泥产量随之减少；9~11月通常为水泥需求旺季，产量有所回升，但10月因阴雨天气较多因素的影响，水泥产量环比有所下降，12月，水泥产量受天气寒冷等因素影响，环比有所下降。总体来看，2025年水泥

产量随着季节性因素波动，全年产量预计下降幅度较 2024 年有所降低。随着“反内卷”政策的持续推进，企业错峰停窑生产、下游行业深度调整以及部分地区新增产能释放受限，预计 2026 年水泥产量仍将延续 2025 年的下降趋势。

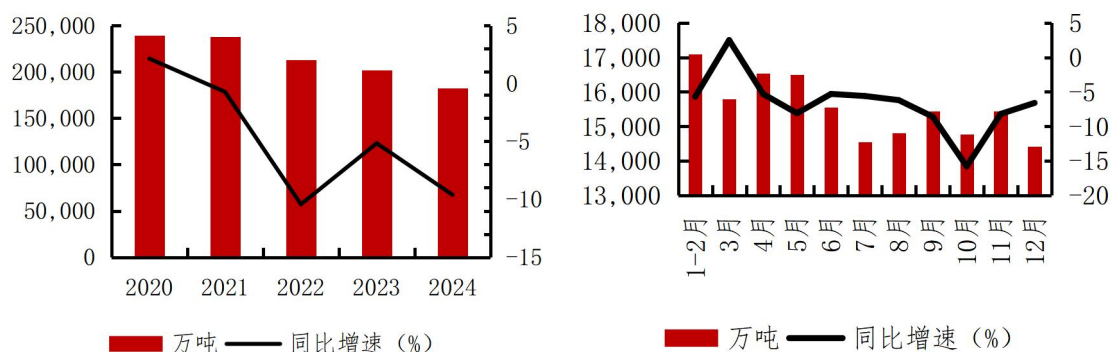


图 2 2020~2024 年以及 2025 年 1~12 月水泥产量和同比增速

数据来源: Wind, 大公国际整理

面对国内市场的竞争压力，2025 年国内企业加大了海外市场的拓展力度，2025 年 1~11 月，我国水泥出口 591 万吨，同比增长 29%，熟料出口 428 万吨，同比增长 1,142%，跃居全球第五大水泥出口国。虽然出口量占比较低，但随着印度、东南亚等地区对水泥的需求持续增长，出口已成为支撑企业产量的重要补充。2026 年，在国内需求维持偏弱的背景下，出口端的增长将对国内水泥产量形成一定支撑。综合来看，2026 年国内水泥产量或呈现温和下降态势。

2.3 行业库存分析

2025 年水泥库存压力水平相对 2024 年有所下降，2026 年库存压力有望得到缓解。

整体来看，2025 年水泥库存压力水平相对 2024 年有所下降。2025 年，水泥库容比在 60% 上下浮动，大部分时间库容率低于 2024 年的库存水平。从月度数据来看，2025 年初水泥库容比维持相对低位，4~6 月开始库容比呈现出波动上升的趋势，主要是由于需求疲软和淡季影响。7 月以后，库容比呈波动下降趋势。总体来看，2025 年水泥库存呈现出季节性波动特征，水泥库存压力相较 2024 年有所下降。

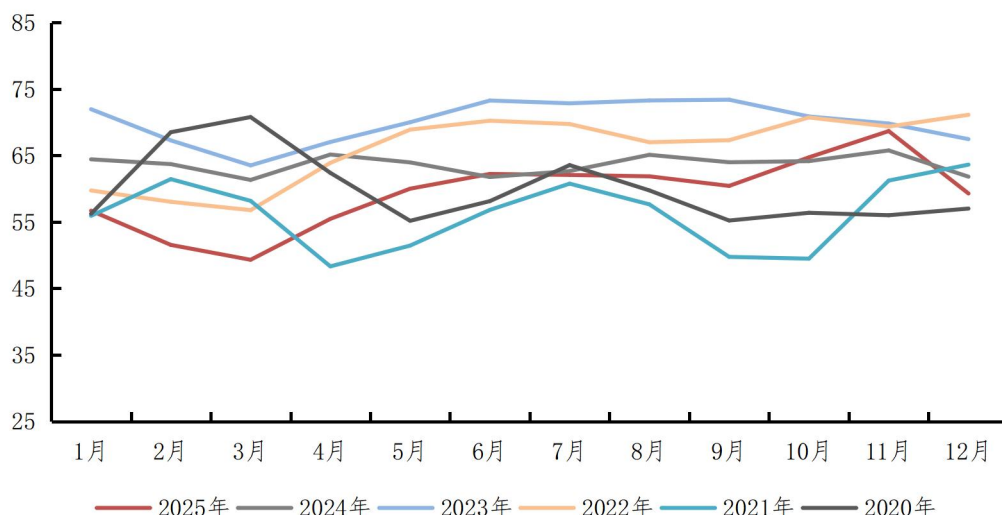


图3 2019年以来水泥库容比（均为平均月库存，单位：%）

数据来源：Wind，大公国际整理

2026年，为实现水泥熟料产能控制、能效标杆水平以上产能占比提升、能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出、水泥熟料单位产品综合能耗降低等节能降碳目标，水泥行业将加快产能置换与超低排放改造进程。同时，结合“反内卷”政策的引导，供给增速将得到进一步优化，库存压力有望得到缓解。

2.4 行业供给结构分析

2025年，全国共有2个省水泥产量实现同比增长，其余29个省水泥产量同比下降。预计2026年在政策引导和市场竞争的双重作用下，产能布局或进一步向优势区域集中，市场集中度将继续提升。

2025年，全国31个省（市）中，有2个省（市）实现水泥产量同比增长，其余29个省（市）水泥产量均同比下降。其中西藏增幅最高，主要是由于雅鲁藏布江下游水电开发工程和川藏铁路等项目的建设带动水泥需求整体向好。宁夏地区水泥产量同比增长0.56%，增幅较低。在下降的省（市）中，陕西、山西和福建3省降幅均超过15%，主要是由于资金到位不充足，下游开工率低。

从区域分布来看，华东、中南地区作为我国经济较为发达且基础设施建设需求相对集中的区域，是水泥生产的主要阵地。2025年，华东地区水泥产量占全国总产量的比例约为33.47%，中南地区占比约为26.59%，这两个区域不仅产能基数大，而且产业集中度相对较高，在技术创新以及市场调控等方面具有较强的引领作用。相比之下，东北、西北地区由于经济发展水平、气候条件以及市场需求规模等因素的影响，水泥产量占比相对较低，分别约为3.63%和8.85%。

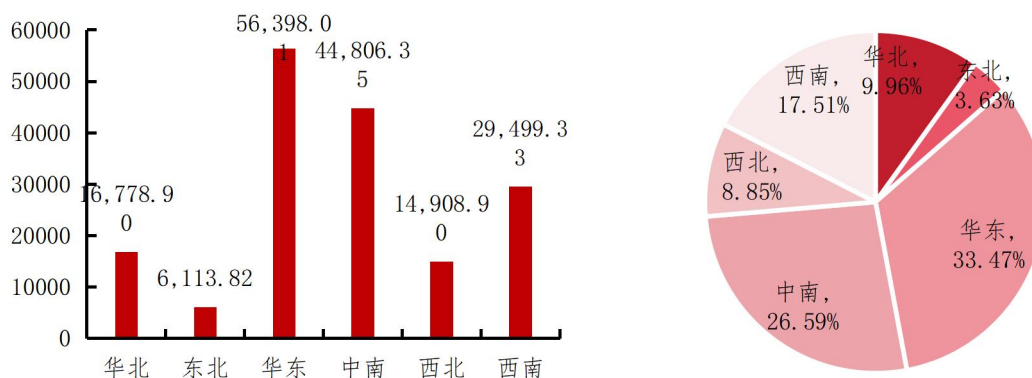


图4 2025年水泥产量区域分布（单位：万吨、%）

数据来源：Wind，大公国际整理

2026年预计在政策引导和市场竞争的双重作用下，产能布局或进一步向优势区域集中。华东、中南地区凭借坚实的产业基础、较高的产业集中度以及对节能降碳技术的积极应用，有望继续保持其在全国水泥供给中的核心地位。同时区域内落后产能的淘汰进程将加快，产能结构有望得到进一步优化，各区域在水泥生产的碳排放成本上的差异可能会进一步显现，这将在一定程度上影响企业的产能布局决策，推动资源向低碳高效的区域和企业流动，从而进一步重塑全国水泥行业的供给结构。

在企业层面，行业供给结构持续向头部企业集中的趋势愈发明显。随着节能降碳政策的深入实施以及产能置换门槛的不断提高，中小型水泥企业面临的环保压力和资金压力显著增加，部分不达标的中小企业逐步退出市场或被大型企业兼并重组。2025年，水泥熟料CR10升至65%以上，未来水泥行业的市场集中度将继续提升，头部企业对行业供给结构的影响将更为深远。

三、行业需求分析

3.1 行业总体需求分析

2025年，受下游行业影响，水泥行业需求整体承压；预计2026年需求侧整体仍将维持偏弱运行，但降幅或有所收窄。

从总量上看，水泥需求与固定资产投资高度相关，2025年，全国固定资产投资额（不含农户）同比下降3.80%。从结构上看，基础设施建设领域的水泥需求占比达63%，是水泥需求的核心支撑，2025年全年基础设施建设投资额同比下降1.48%，虽然基础设施建设在稳投资、稳需求等方面发挥关键作用，对水泥的需求量形成了一定的托底，但相较于往年增速已呈现放缓态势；房地产领域为水泥行业第二大需求，2025年全年房屋施工面积同比下降10.0%，其中住宅施工面积同比下降10.3%；房屋新开工面积同比下降20.4%，拖累水泥用量下降。受房地产行业的深度调整和基础设施投资增速持续放缓的影响，2025年水泥行业整体需求承压。

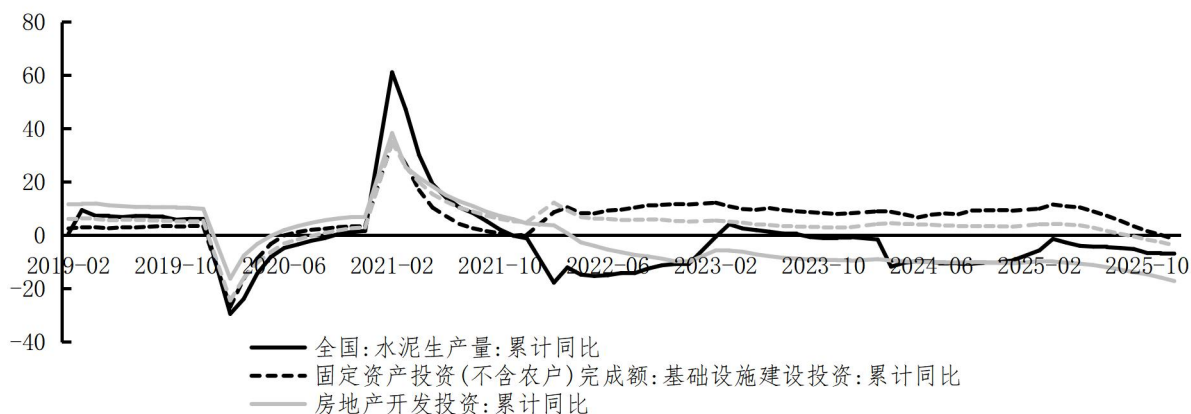


图5 2019年2月~2025年12月水泥产量增速与各类投资增速 (单位: %)

数据来源: Wind, 大公国际整理

3.2 需求结构分析

3.2.1 基础设施建设

2025年,基础设施建设投资额同比下滑,预计2026年,新基建与促进民生发展的项目将为基建领域的水泥需求提供多元支撑。

基建行业在政府化债背景下投资增速受限,但呈现“前低后高”的走势。2024年7月,财政部等六部门印发《市政基础设施资产管理办法(试行)》,明确指出严禁为没有收益或收益不足的市政基础设施资产违法违规举债,不得增加隐性债务。从资金端看,专项债发行走势呈现“前低后高”,整体增速不高。2025年1~11月全国发行新增地方政府债券52,085亿元,其中新增地方政府债券44,728亿元,同比增长11.88%,专项债资金重点投向交通基础设施、市政和产业园区基础设施、新型基础设施建设、保障性安居工程和城市更新等领域,为基建项目提供了资金保障,但是在当前“严控新增隐性债务”的政策导向下,地方政府财政资金对基建投资的撬动能力产生一定制约,对水泥需求的拉动作用有限。

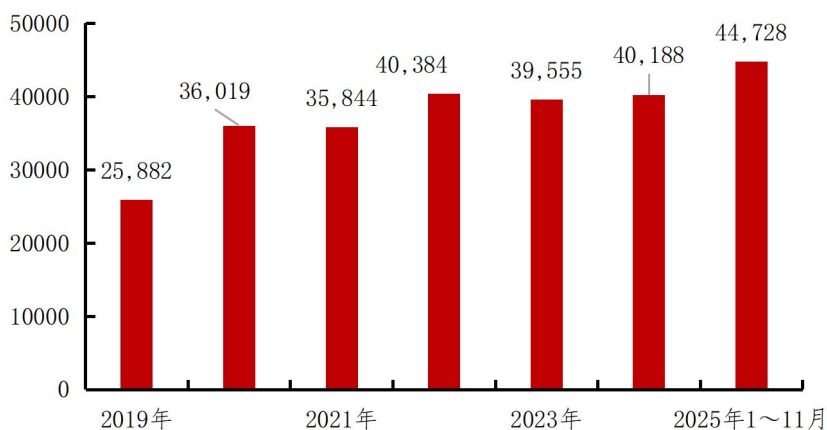


图6 2019年以来地方政府新增专项债券 (单位: 亿元)

数据来源: 财政部, 大公国际整理

分领域来看，传统基建中，公路水运等投资受地方财政紧张和项目回报周期较长等因素的影响，投资额同比下滑。新基建及民生领域补短板的项目，例如互联网及相关服务业、老旧小区改造等投资增速相对较快，但这些项目对水泥的单位消耗量相对传统基建项目较低。

从工程端看，2025 年以来，国家持续推进“十四五”规划重大工程项目建设，一大批交通、水利、能源等领域的重点项目加快落地实施。2025 年 7 月，雅鲁藏布江下游水电工程项目正式开工建设，总投资约 1.2 亿元，预计水泥总需求量将突破 3,000 万吨，占西藏地区 2024 年水泥产量的 25%左右。此外，中国六省（江西、湖南、河南、湖北、安徽、广西）协同推进总投资达 8,500 亿元的六大运河工程项目也直接带动了水泥需求，据测算，除河南的项目以外，其余五大运河预计需水泥超 8,000 万吨。由于水路运输成本低、运量大，预计在工程完工以后，水泥等大宗商品的运输成本将会降低，这将会对水泥市场的需求侧产生较为积极的影响。

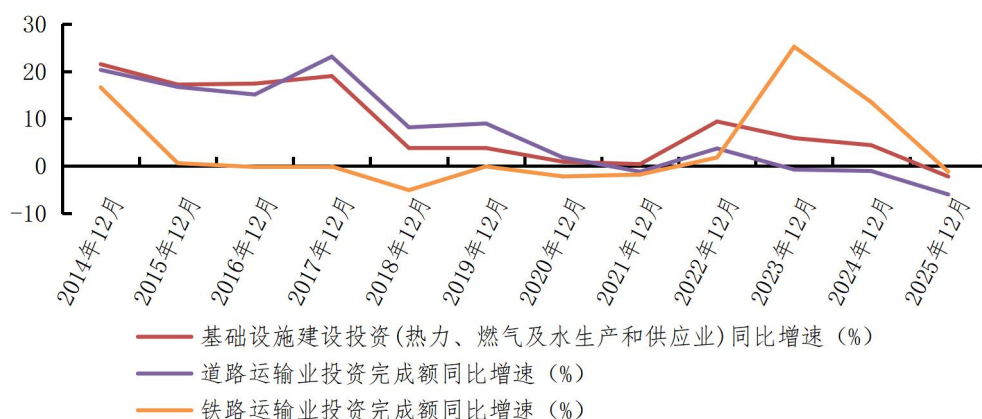


图 7 2014~2025 年基础设施建设投资同比增速

数据来源：Wind，大公国际整理

3.2.2 房地产

2025 年房地产行业政策基调从止跌回稳转向巩固稳定态势，全年房地产开发投资加速探底，新开工规模深度收缩，从源头上削弱了对水泥的新增需求。短期来看，房地产行业仍处于深度调整向弱复苏过渡的筑底周期，预计 2026 年房地产领域对水泥的需求仍将面临一定压力，其拖累作用或较 2025 年有所减轻。

2025 年房地产行业政策基调从止跌回稳转向巩固稳定态势。2025 年以来针对房地产市场的形势，政策分别从房地产企业融资、降低首付款比例、降低房贷利率、放松限购政策等方面进行支持。2026 年 1 月 9 日，监管部门下发最新政策，对于已经进入“白名单”且符合一定条件和标准的房地产融资项目，可在原贷款银行进行展期，实际展期可达 5 年。降低首付方面，2025 年，多个省份陆续出台降低首付比例的政策。10 月，福建省将二套房最低首付比例由 25%下调至 15%，且不再区分首套和二套住房；12 月，

北京发布通知：使用公积金个人住房贷款购买二套住房，最低首付款比例由不低于 30% 调整为不低于 25%。降低房贷利率方面，2025 年 5 月，央行发布通知称，个人住房公积金贷款利率下调 0.25 个百分点。限购政策的放松方面，各城市陆续出台政策破除阻碍合理住房需求释放的各种制度性、成本性障碍，精准激活市场上的真实需求，特别是改善性住房需求。

表 1 部分城市取消限购政策情况

年份	城市	主要内容
2025 年	上海	一是符合条件居民家庭在外环外购房不限套数。对符合本市住房购买条件的居民家庭，在本市连续缴纳社会保险或个人所得税满 1 年及以上的非本市户籍居民家庭，在外环外购买住房不限套数。二是成年单身人士按照居民家庭执行住房限购政策。
2025 年	北京	京籍居民家庭、在北京市连续缴纳社会保险或个人所得税满 2 年及以上的非京籍居民家庭，购买五环外商品住房不再限制套数。
2025 年	苏州	取消苏州市区范围内新建商品住房取得不动产权登记证书满 2 年方可转让的限制措施（有特殊限制转让要求的住房除外）。
2025 年	北京	对二孩及以上的多子女居民家庭（包括本市户籍和非本市户籍居民家庭），在执行现有住房限购政策基础上，可在五环内再多购买一套商品住房。

数据来源：根据公开资料整理

尽管政策持续发力，但全年房地产开发投资加速探底，新开工规模深度收缩，。2025 年，全国新建商品房销售面积同比下降 8.7%，其中住宅销售面积下降 9.2%。新建商品房销售额同比下降 12.6%，住宅销售额下降 13.0%。销售市场的低迷直接影响房企的投资和拿地意愿，2025 年，全国房地产开发投资同比下降 17.2%，其中住宅投资下降 16.3%。房屋新开工面积的大幅下降，从源头上削弱了对水泥的新增需求。

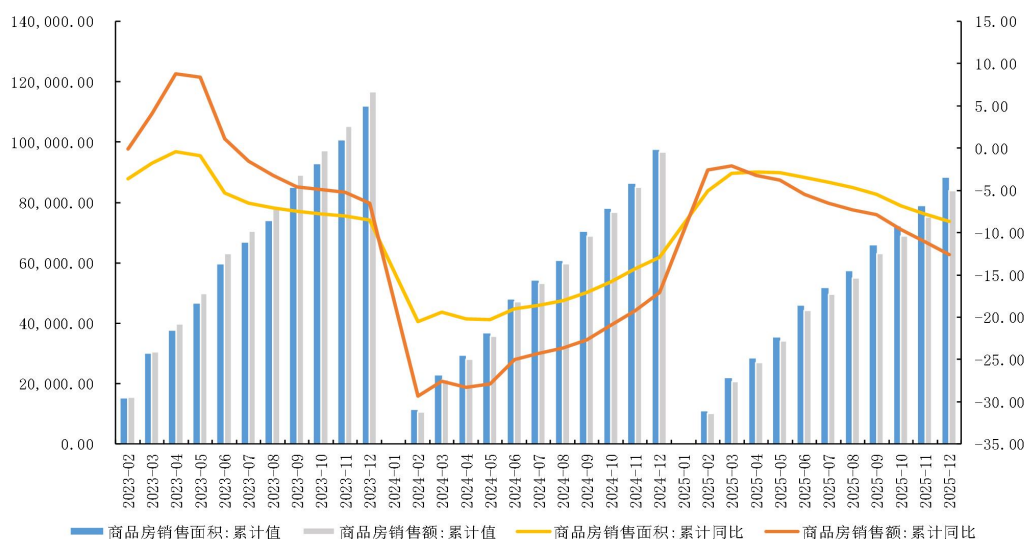


图 8 2023 年以来商品房销售面积和销售额情况（单位：亿元、万平方米、%）

数据来源：Wind，大公国际整理

“十五五”规划中提出，要不断加大民生的保障与改善力度，推动房地产行业实现高质量发展，要建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”，开展房屋品质提升工程和物业服务质量提升行动。2026 年房地产行业的水泥需求将会主要来源于三个重点领域：

一是保障性住房建设，随着保障性住房建设的加速推进，有效缓解了新市民、青年人等群体的住房困难问题，此类项目建设周期相对稳定，对水泥的需求量具有持续性。第二，城市更新行动持续推进，2025年12月，全国住房城乡建设工作会议指出，预计在2026年改造城镇老旧小区2.5万个、更新住宅老旧电梯18万部，加大老旧街区、老旧厂区更新改造力度，这些施工项目对水泥等建材的需求也将形成补充。此外，人口不断流入、产业基础雄厚的核心城市群凭借人口红利和基础设施服务配套完善等优点，将会成为改善型住房需求和高品质租赁需求的核心来源，这为水泥需求提供一定支撑。短期来看，房地产行业仍处于深度调整向弱复苏过渡的筑底周期，企业资金链紧张、购房者预期转弱等问题在短时期内难以发生根本性的扭转，预计2026年房地产领域对水泥的需求仍将面临一定压力，但其拖累作用或较2025年有所减轻。

展望2026年，水泥需求侧整体仍将维持偏弱运行，但作为“十五五”规划的开局之年，基础设施建设领域的部分重点项目投资或将适度进行前置规划安排，新型城镇化、优化保障性住房供给以及建设“好房子”等相关政策建议的提出或将为水泥需求提供一定支撑。伴随着宏观经济政策持续发力等因素的影响，水泥需求降幅相较于2025年或有所收窄。

四、行业价格、成本与盈利分析

4.1 价格走势

2025年，受需求整体偏弱影响，国内水泥价格呈现“前高后低、震荡下行”的趋势；预计2026年，在水泥行业积极落实错峰生产等供给调控措施的预期下，水泥价格水平或将在一定范围内有所修复，但由于需求持续偏弱，预计水泥价格反弹动力有限。

价格方面，受需求整体弱势影响，水泥价格整体表现承压。建筑类水泥品种较为多样，其中市场主流代表性的水泥为普通硅酸盐水泥P.042.5，2025年，P.042.5水泥价格呈现出“前高后低、震荡下行”的趋势。1月，P.042.5水泥价格承接了2024年底的较高起点，但并未维持在高位，受需求端收缩影响，水泥价格随后持续下跌，8月跌至全年最低点335.87元/吨，较年初高点下跌17.20%。9月，降雨和高温天气逐渐缓解，加上多家企业因为价格触底而处于微利或亏损状态，行业内提升价格的意愿增强，借助行业自律机制，水泥价格逐步恢复。

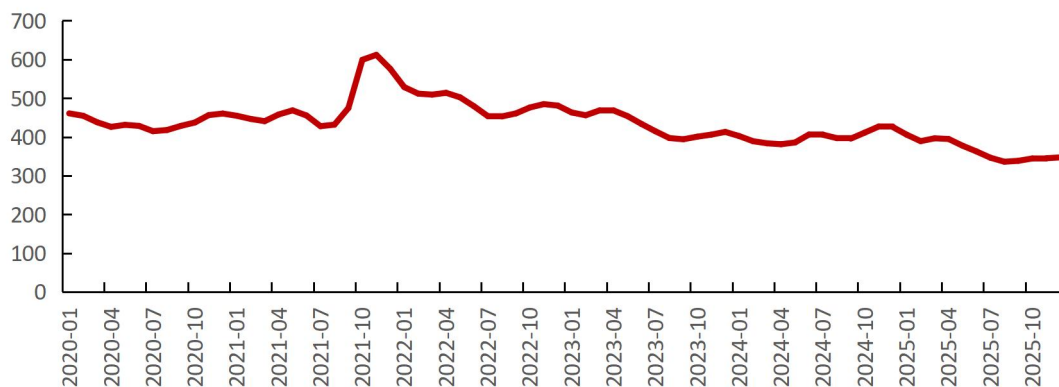


图9 2020年以来P.0 42.5散装水泥月均价(元/吨)

数据来源: Wind, 大公国际整理

分区域来看, 2025年华北地区P.042.5水泥价格始终处于低位, 京津冀地区的水泥需求主要依赖于房地产和基建投资, 而这两大领域在2025年均表现不佳, 同时叠加环保管控的影响, 水泥需求疲软。东北地区年初价格波动较大, 4月开始价格趋于稳定, 且价格保持在国内较高水平。西南地区水泥价格在三四季度表现较为突出, 西南地区严格执行错峰停窑制度, 叠加部分地区运输成本较高, 导致价格高企。此外, 国家发展改革委确认“两重”建设项目资金全部下达, 四川省内计划投资7,916.5亿元, 推动水泥需求上升, 价格随之上升。华东地区水泥价格全年维持在较低水平。

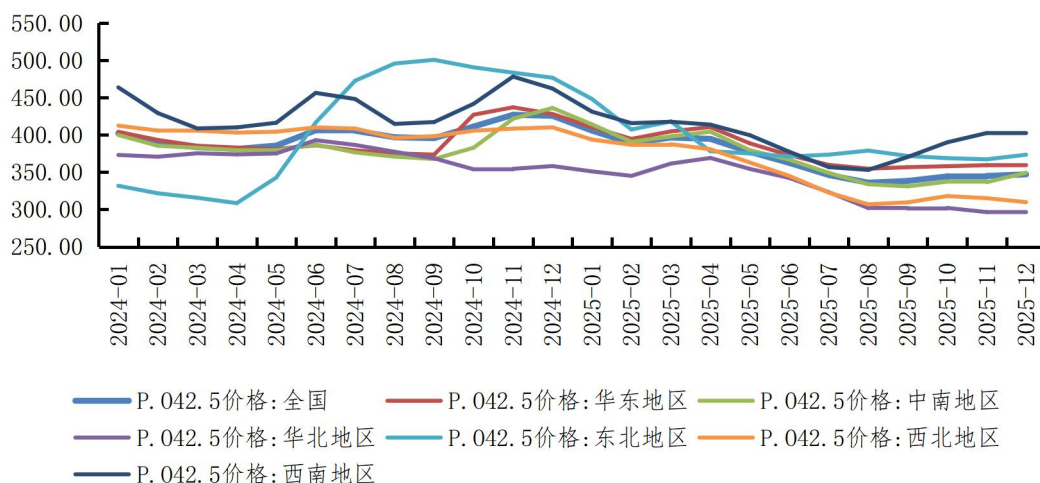


图10 2017年以来P.0 42.5散装水泥月均价(元/吨)

数据来源: Wind, 大公国际整理

预计2026年, 在水泥行业积极开展调控的预期下, 水泥价格水平或将在一定范围内有所修复, 但由于需求维持偏弱, 无结构性改善, 预计水泥价格反弹动力有限。

4.2 成本走势

2025 年上半年煤炭价格持续走弱，下半年价格低位回升，预计 2026 年煤炭中枢价格有望维持在合理区间但仍会存在阶段性波动，水泥行业预计通过成本改善以修复盈利情况的可能性较低。

水泥生产的主要原料为石灰石，国内石灰石资源分布广泛，主要产区包括华北、华东及西南地区，市场供应整体较为充足，2025 年，石灰石价格保持稳定。煤炭作为水泥生产过程中不可或缺的燃料，占生产成本的 30%~40%，其价格波动对水泥成本的影响较为显著。2025 年上半年，煤炭价格持续走弱，下半年价格有所回升。预计 2026 年，煤炭中枢价格或将维持在合理区间，但仍会存在一定阶段性波动，水泥行业预计通过成本改善以修复盈利情况的可能性较低。

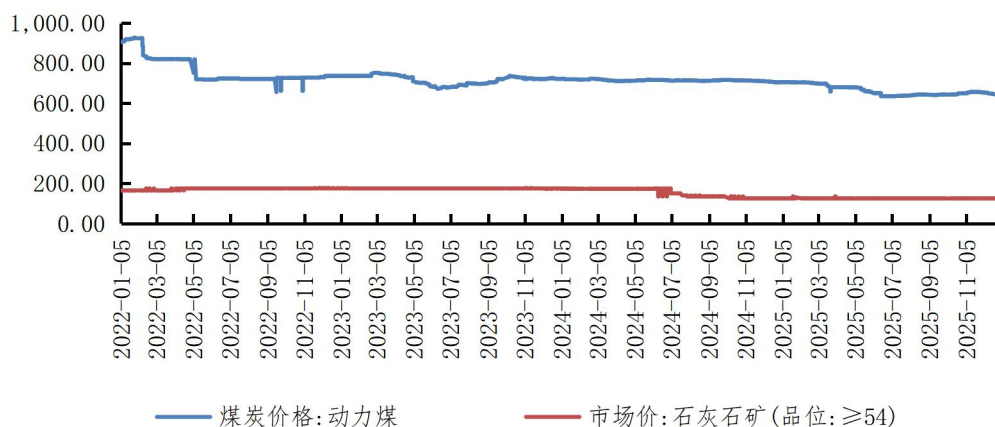


图 11 2019 年以来动力煤价格走势 (元/吨)

数据来源: Wind, 大公国际整理

4.3 行业盈利情况

2025 年前三季度行业内净利润整体有所修复，但预计 2026 年行业盈利仍面临一定压力。

2025 年 1~9 月，在需求持续偏弱、价格低位运行的影响下，水泥行业经营压力较大。大公国际选取水泥行业部分公司作为样本企业，合计 28 家样本公司。2025 年 1~9 月，20 家公司营业总收入同比下降，整体营业总收入同比下降 7.27%。尽管收入端承压，随着近年来煤炭价格波动、企业采取更多降本增效措施以及多元化经营，行业内样本公司整体净利润同比增长 124.84%，盈利有所修复。

2026 年，水泥行业整体盈利仍面临一定压力，水泥需求预计仍将维持偏弱态势，这将对水泥价格的回升空间形成制约。从成本端分析，企业通过成本改善来显著提升盈利的难度较大。此外，行业内产能过剩的问题依然存在，市场竞争激烈，企业为维持市场份额可能面临价格竞争压力，进一步压缩利润空间。综合来看，虽然 2025 年前三季度行业净利润有所修复，但 2026 年水泥行业在需求、成本及市场竞争等多重因素影响下，

盈利改善的持续性和幅度仍面临较大挑战。

五、行业信用评级情况分析

2025 年新发行债券信用等级较为集中，预计 2026 年行业内整体信用状况将保持稳定，优质企业的信用优势将进一步凸显。

新发债券方面，根据同花顺一级行业指标进行筛选统计，2025 年水泥行业总计发行债券 53 只，发债总额为 547.88 亿元，同比下降 16.09%，债券的发债主体以国央企为主，发行规模约为 312.72 亿元。期限以中长期为主，1 年以上的中长期债券规模占比高达 69.81%，在业绩承压的背景下，行业内的融资需求更多是为了优化债务结构以及进行“借新还旧”，而不是为了进行短期的流动性补充。新发行债券的信用等级较为集中，其中主体或债项信用等级为 AAA 的债券共计 48 只，占比 90.57%。

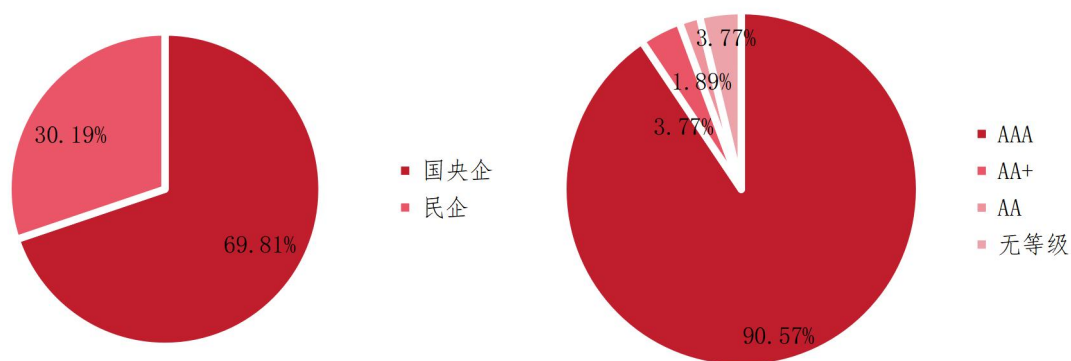


图 12 2025 年水泥行业新发行债券主体类别及信用等级情况

数据来源：Wind，大公国际整理

存续债方面，截至 2026 年 1 月 29 日，水泥行业存续债券 120 只，债券余额 1,309.90 亿元。信用结构来看，发行主体信用等级 AAA 占据主导地位，规模为 1,298.26 亿元；期限结构来看，3 年及以上债券占据主导地位，规模为 1,227.26 亿元。

2026 年，预计水泥行业的整体信用状况将保持稳定，优质企业的信用优势将进一步凸显，但部分经营压力较大、财务结构相对脆弱的企业仍需关注其信用风险。

六、周期发展展望

2026 年，水泥行业将在需求总量筑底、绿色转型深化与企业分化加剧的交织中迈入关键的整合周期。传统房地产与基建投资带来的高速扩张时代已经过去，行业需求将会在存量平台上维持弱平衡，但结构性机遇依然存在，城市更新、保障性住房及重大基础设施的稳步推进将构成水泥需求的重要支撑，低碳建材等细分领域有望为水泥行业开辟新的增长曲线。同时，供给侧的约束与重塑正成为主导行业格局的核心力量，在“双碳”目标与能效标准的持续驱动下，落后产能的淘汰与环保门槛的提升将进一步加速，市场份额将向具备成本、环保与规模优势的头部企业集中，行业集中度有望进一步提高。

行业内企业的财务表现与战略计划也将面临更深层的考验，当前行业内企业的融资成本与渠道的分化日益明显，信用资质优越的龙头企业将凭借低成本、多元化的融资工具持续优化债务结构，为技术升级与绿色转型储备资源，而部分弱势企业则面临更大的财务压力。此外，技术创新将是穿越行业周期的关键支撑，围绕节能降碳、替代燃料以及数字化智能生产的投资与突破，不仅关乎减排任务的落实，更将成为企业构建长期竞争壁垒的核心战场。总体来看，2026年的水泥行业将在挑战中孕育深刻变革，能够率先完成绿色转型、巩固财务安全并敏锐捕捉结构性需求的企业，将更有可能在行业周期底部脱颖而出。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。