

标配（维持）

建材行业 2025 年年报及 2026 年一季报综述

玻纤企业盈利大幅提升，防水涂料 2026 年以来盈利修复

2026 年 5 月 12 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFinD

相关报告

- **上市建材企业整体盈利继续下降。**SW建筑材料上市企业近几年整体营收及利润均呈现持续下行态势，2025年同比降幅有所收窄，但降幅仍较大。2026年一季度行业整体盈利也继续大幅下降，行业基本面企稳进程仍需持续观察。
- **水泥：企业间业绩分化加大。**2025年上市水泥企业整体营收及盈利均进一步下滑，营收跌幅虽有收窄，但净利润及归属净利润下滑幅度较大。2020年以来至2025年，上市水泥企业各项盈利指标均出现持续下行态势，2026年Q1盈利指标进一步下滑，行业整体盈利情况仍没有出现企稳回升迹象，后续行业整体基本面及盈利修复拐点仍需持续跟踪。
- **玻纤盈利大幅提升，玻璃业绩承压。**玻纤企业2023—2024年盈利出现下降，2025年盈利大幅回升，2026年Q1延续盈利高增长态势，主要由于行业供需格局改变，产品价格出现持续提升，并且更多企业产能转向高端高毛利玻纤制品，带动企业整体盈利持续上升。玻璃制造企业近几年营业利润、净利润及归属净利润均呈现趋势性下行，主要由于房地产行业经历周期性下行，对玻璃需求及价格均带来冲击。2025年上市玻璃制造企业整体业绩出现亏损，2026年Q1延续亏损状态，并且有亏损持续扩大的趋势。当前行业整体基本面仍处于探底阶段，盈利能力指标也持续下行，后续盈利能否企稳需要持续观察。
- **装修材料：提价带动下2026年企业盈利有所修复。**近两年耐火材料、管材、其他建材虽然仍整体实现盈利，但净利润及归属净利润均同比持续下降，并且降幅扩大。而防水材料及涂料近两年净利润及归属净利润几乎均出现亏损，并且2025年整体亏损相比2024年均进一步扩大。但2026年Q1各细分行业营业总收入均实现同比增长，其中管材净利润及归属净利润增长较明显，防水材料及涂料净利润及归属净利润均回正，这与近几个月防水及涂料部分产品涨价有关。
- **总结与投资建议：**建筑材料上市企业2025年及2026年Q1业绩继续承压，行业净利润及归属净利润延续下降趋势，仍未出现企稳情况。但细分板块之间分化较大，其中玻纤制造行业2025年及2026年Q1盈利大幅提升，2025年全年上市企业净利润及归属净利润同比增速均超70%，2026年Q1也同比增长超65%，各项盈利指标持续向上，行业景气度高企，企业盈利大幅上升。
- **水泥及玻璃制造上市企业整体基本面仍处于探底阶段，业绩进一步承压，**盈利能力指标也继续下行。其中水泥企业间业绩分化较大，海螺水泥/华新建材/上峰水泥/塔牌集团等企业贡献行业主要盈利，剩余大部分企业均出现亏损。而玻璃制造上市企业2026年Q1整体亏损已经达到

2025年全年亏损的九成以上，行业亏损有持续加大趋势。

- 装修建材各细分子板块，2025年耐火材料、管材、其他建材业绩同比继续下降，并且降幅扩大，2026年Q1盈利则均有所回升。而防水及涂料行业2025年出现大幅亏损，但2026年Q1业绩实现回正，盈利能力指标也向上修复，主要由于产品提价带来。
- 我们认为未来几个月，受益于需求提升及持续涨价预期的玻纤制造企业，以及基本面修复价格提涨的防水、涂料等细分板块个股，具备更好的表现。看好中国巨石（600176）、中材科技（002080）、宏和科技（603256）、北新建材（000786）、三棵树（603737）等个股，建议关注。
- **风险提示：**地产复苏及基建投资不及预期，带来建材需求不振；行业新投产产能超预期；行业“防内卷”政策执行力度不足；原材料成本上涨超预期；建材产品涨价幅度及延续时间低于预期。

目 录

1. 上市建材企业整体盈利继续下降	4
2. 水泥：企业间业绩分化加大	4
3. 玻纤盈利大幅提升，玻璃业绩承压	6
3.1 玻纤制造：2025 年及 2026 年 Q1 盈利大幅提升	6
3.2 玻璃制造：基本面仍处于探底阶段	7
4. 装修材料：提价带动下 2026 年企业盈利有所修复	8
5. 总结与投资建议	11
6. 风险提示	11

插图目录

图 1：SW 建筑材料上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%）	4
图 2：SW 建筑材料上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%）	4
图 3：SW 水泥上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%）	5
图 4：SW 水泥上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%）	5
图 5：SW 水泥上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）	5
图 6：SW 玻纤制造上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%）	6
图 7：SW 玻纤制造上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%）	6
图 8：SW 玻纤制造上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）	7
图 9：SW 玻璃制造上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%）	7
图 10：SW 玻璃制造上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%）	7
图 11：SW 玻璃制造上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）	8
图 12：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体营业总收入及变化（单位：亿元，%）	8
图 13：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体营业利润及变化（单位：亿元，%）	8
图 14：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体净利润及变化（单位：亿元，%）	9
图 15：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体归属净利润及变化（单位：亿元，%）	9
图 16：耐火材料上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）	10
图 17：管材上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）	10
图 18：其他建材上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）	10
图 19：防水材料上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）	10
图 20：涂料上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）	10

表格目录

表 1：重点关注标的估值及盈利预测（截至 2026 年 5 月 11 日）	12
---	----

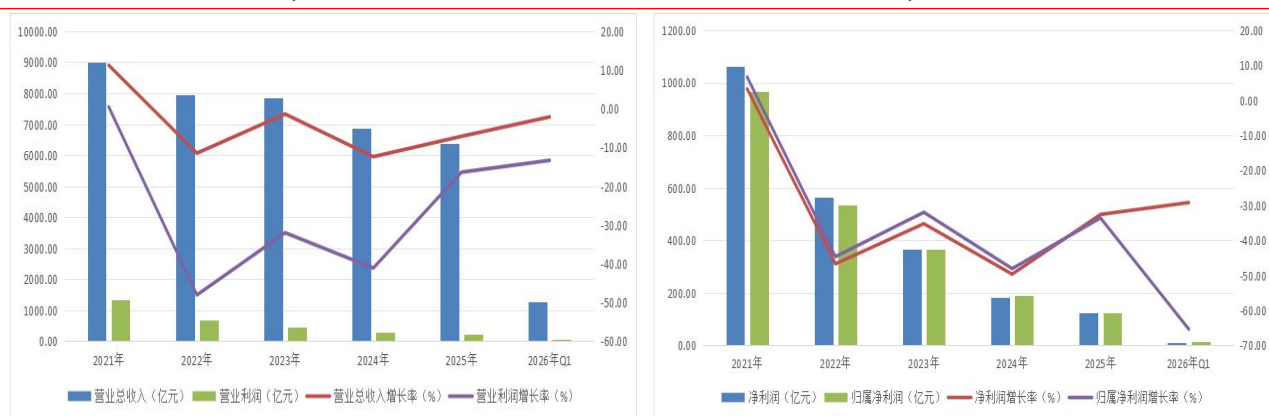
1. 上市建材企业整体盈利继续下降

我们统计了 SW 建筑材料板块共 76 家上市企业，2025 年共实现营业收入 6396.22 亿元，同比下降 7.11%；共实现营业利润 231.74 亿元，同比下降 16.37%；利润总额 229.06 亿元，同比下降 17.37%；净利润及归属净利润分别为 124.28 亿元及 125.75 亿元，同比分别下降 32.6%和下降 33.6%。行业整体盈利继续下行，同比降幅超三成，降幅相对 2024 年全年有所收窄。

2026 年 Q1 上市建材企业共实现营业总收入 1287.38 亿元，同比下降 2.1%；共实现营业利润 25.73 亿元，同比下降 13.32%；实现净利润及归属净利润分别为 9.75 亿元及 14.54 亿元，同比分别下降 29.21%及下降 65.37%。2026 年一季度行业整体业绩继续承压。

整体来看，近几年行业整体营收及利润均呈现持续下行状态，2025 年同比降幅有所收窄，但降幅仍较大。2026 年一季度行业整体盈利也继续大幅下降，行业基本面企稳进程仍需持续观察。

图 1：SW 建筑材料上市企业近年整体营业总收入及营图 2：SW 建筑材料上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

2. 水泥：企业间业绩分化加大

水泥子板块来看，2025 年上市水泥企业整体营收为 3681 亿元，同比下降 11.7%，降幅相比 2024 年收窄 4.6 个百分点，但仍维持双位数降幅。全年营业利润为 101.25 亿元，同比下降 32.43%，降幅比 2024 年扩大约 4.2 个百分点。全年共实现净利润及归属净利润分别为 31 亿元和 36.18 亿元，同比分别下降 59.34%和下降 56.83%，降幅均超五成，相比 2024 年分别扩大 12 个百分点及 12.5 个百分点。2025 年上市水泥企业整体营收及盈利均进一步下滑，营收跌幅虽有收窄，但净利润及归属净利润下滑幅度较大，2025 年净利润及归属净利润分别仅为 2024 年的 40.7%及 43.2%。

2025 年全年，海螺水泥/华新建材/上峰水泥/塔牌集团分别实现净利润 78.66 亿元/35.38 亿元/6.42 亿元/6.43 亿元，归属净利润分别为 81.13 亿元/28.53 亿元/6.38 亿元/6.34 亿元。海螺水泥一家企业盈利超过全上市水泥企业整体盈利，华新、上峰及塔牌也贡献

了行业大部分盈利，而大部分水泥上市企业 2025 年录得亏损或小幅盈利。当前行业整体景气度仍低迷，企业间业绩分化，具备较强运营能力及成本、竞争优势的企业才能维持盈利。

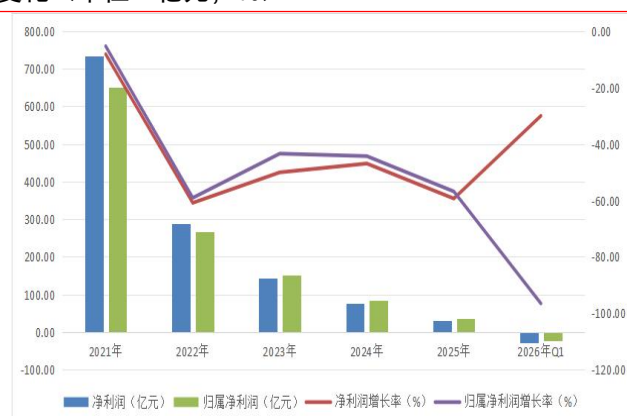
2026 年 Q1 上市水泥企业整体营业收入为 664.74 亿元，同比下降 9.65%；营业利润亏损 21.36 亿元（2025 年 Q1 亏损 14 亿元），相比 2025 年 Q1 亏损扩大约 7.3 亿元；净利润及归属净利润分别为-29.32 亿元和-22.89 亿元，相比上年同期亏损分别扩大 6.8 亿元和扩大 11.24 亿元。其中 2026 年 Q1 归属净利润亏损相比上年同期扩大近一倍。整体来看，水泥上市企业盈利情况持续下行，基本面仍处于探底阶段。

图 3：SW 水泥上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 4：SW 水泥上市企业近年整体净利润及归属净利润变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

盈利能力指标来看，水泥上市企业 2025 年整体销售毛利率为 18.72%，相比 2024 年提升 2.3 个百分点；销售净利率为 0.84%，相比 2024 年下降约 1 个百分点；而 2025 年上市水泥企业整体净资产收益率及总资产净利率分别为 0.77%和 0.33%，相比上年分别下降 1 个百分点和下降 0.44 个百分点。

2020 年以来至 2025 年上市水泥企业各项盈利指标均出现持续下行态势，2026 年 Q1 盈利指标进一步下滑，行业整体盈利情况仍没出现企稳回升迹象，后续行业整体基本面及盈利修复拐点仍需持续跟踪。

图 5：SW 水泥上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）



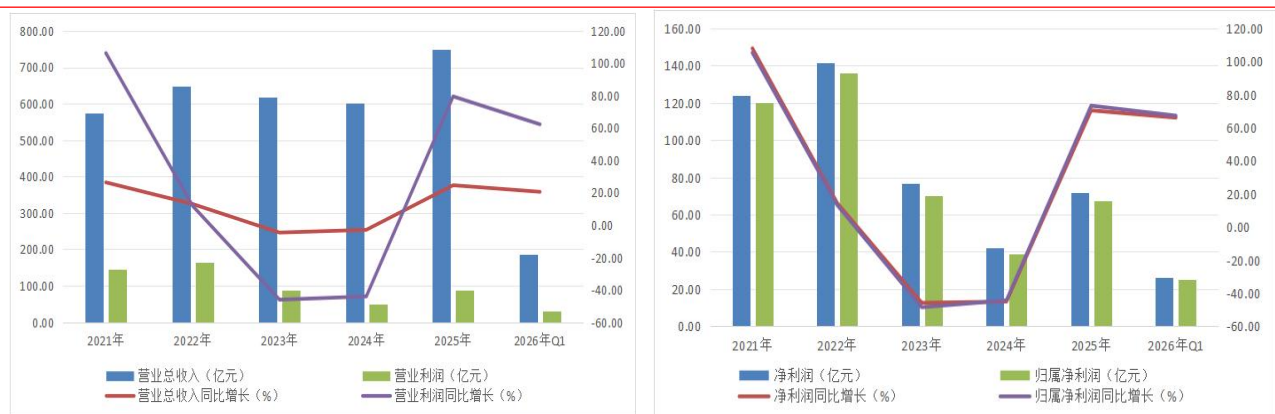
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

3. 玻纤盈利大幅提升, 玻璃业绩承压

3.1 玻纤制造: 2025 年及 2026 年 Q1 盈利大幅提升

玻纤细分板块, 2025 年全年共实现营业收入 748 亿元, 同比增长 24.58%; 实现营业利润 87.95 亿元, 同比增长 79.5%; 实现净利润 71.91 亿元, 同比大幅增长 70.44%; 归属净利润 67.71 亿元, 同比增长达 73.3%。2026 年 Q1 上市玻纤企业共实现营业总收入/营业利润/净利润及归属净利润分别为 186.08 亿元/31.29 亿元/26.47 亿元/25.06 亿元, 同比分别+20.5%/+62.25%/+66.07%/+67.27%。玻纤企业 2023-2024 年盈利出现下降, 2025 年盈利大幅回升, 2026 年 Q1 延续盈利高增长态势, 主要由于行业供需格局改变, 产品价格出现持续提升, 并且更多企业产能转向高端高毛利玻纤制品, 带动企业整体盈利持续上升。

图 6: SW 玻纤制造上市企业近年整体营业总收入及营业利润变化 (单位: 亿元, %) 图 7: SW 玻纤制造上市企业近年整体净利润及归属净利润变化 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

资料来源: iFind, 东莞证券研究所

从盈利能力指标来看, 玻纤上市企业 2025 年整体销售毛利率为 23.38%, 相比 2024 年提升 3.79 个百分点; 销售净利率为 9.61%, 相比 2024 年提升约 2.6 个百分点; 2025 年上

市玻纤企业整体净资产收益率及总资产净利率分别为 9.21%和 3.92%，相比上年分别上涨 3.7 个百分点和上涨 1.5 个百分点。而 2026 年 Q1 玻纤上市企业整体销售毛利率/净利率/ROE 等指标进一步上升，行业景气度高企，企业盈利能力持续上扬。

图 8：SW 玻纤制造上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）



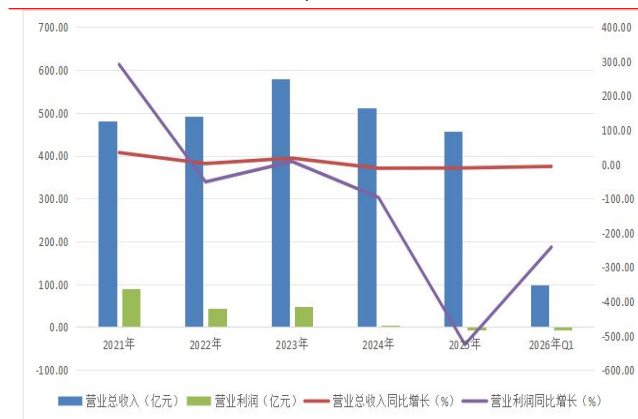
资料来源：iFind，东莞证券研究所

3.2 玻璃制造：基本面仍处于探底阶段

玻璃制造上市企业，2025 年共实现营业总收入 456.24 亿元，同比下降 10.81%；实现营业利润-6.44 亿元，而 2024 年同期实现营业利润 1.51 亿元；2025 年全年净利润及归属净利润分别为-6.65 亿元及-6.18 亿元，行业整体出现亏损，而 2024 年同期净利润及归属净利润分别为 1.07 亿元及 2.89 亿元。

2026 年 Q1 上市玻璃制造企业共实现营业总收入/营业利润/净利润/归属净利润分别为 98.49 亿元 /-6.59 亿元 /-6.05 亿元 /-5.94 亿元，同比分别 -6.33%/-241.8%/-250.2%/-233.5%。2025 年 Q1 上市玻璃制造企业净利润及归属净利润均为正，2026 年 Q1 整体净利润及归属净利润亏损已经达到 2025 年全年亏损的九成以上，行业亏损有持续加大趋势，后续需求持续观察盈利情况。

图 9：SW 玻璃制造上市企业近年整体营业总收入及营



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 10：SW 玻璃制造上市企业近年整体净利润及归属净



资料来源：iFind，东莞证券研究所

从盈利能力指标来看，玻璃制造上市企业 2025 年整体销售毛利率为 11.4%，相比 2024 年下降 2.8 个百分点；销售净利率为-1.46%，出现整体净利率为负的情况（2024 年全年销售净利率为 0.21%）；2025 年上市玻璃制造企业整体净资产收益率及总资产净利率分别为-1.4%和-0.6%，均为负数，而上年同期分别为 0.65%和 0.28%。2026 年 Q1 上市玻璃制造企业销售毛利率下降至 8.83%，销售净利率为-6.14%，净资产收益率及总资产净利率也延续负值。

图 11：SW 玻璃制造上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）



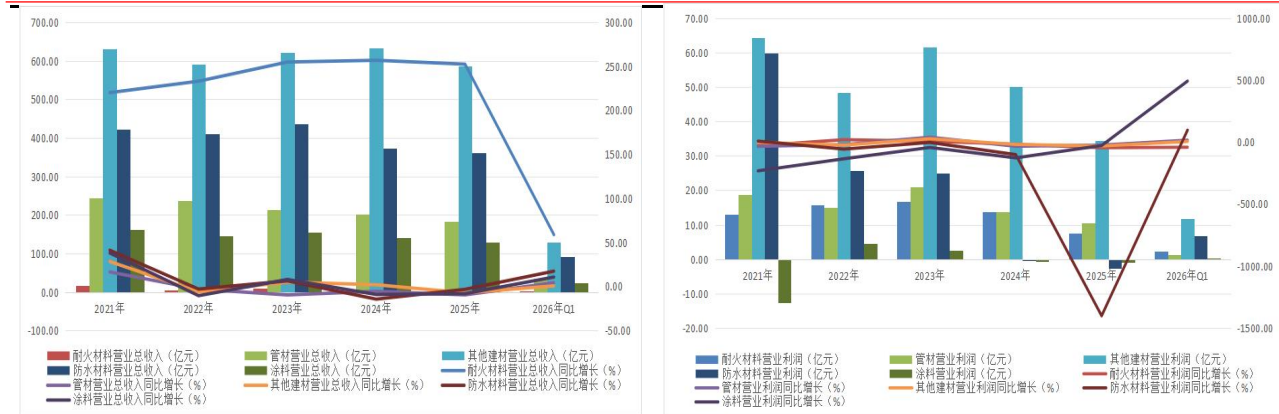
资料来源：iFind，东莞证券研究所

玻璃制造企业近几年营业利润、净利润及归属净利润均呈现趋势性下行，主要由于房地产行业经历周期性下行，对玻璃需求及价格均带来冲击。2025 年上市玻璃制造企业整体业绩出现亏损，2026 年 Q1 延续亏损状态，并且有亏损持续扩大的趋势。当前行业整体基本面仍处于探底阶段，盈利能力指标也持续下行，后续盈利能否企稳需要持续观察。

4. 装修材料：提价带动下 2026 年企业盈利有所修复

装修建材几个细分子板块，耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料，2025 年各实现营业收入 252.25 亿元/182.65 亿元/585.85 亿元/360.33 亿元/129.9 亿元，同比分别-1.73%/-9.61%/-7.32%/-3.3%/-8.25%，各细分行业 2025 年营业收入均出现同比下降；各细分行业 2025 年实现营业利润分别为 7.52 亿元/10.5 亿元/34.44 亿元/-2.61 亿元/-0.88 亿元，同比分别-45.54%/-23.63%/-31.31%/亏损扩大 2.44 亿元/亏损扩大 0.19 亿元。其中防水及涂料 2025 年均整体呈现营业利润亏损情况，防水材料 2025 年亏损相比 2024 年扩大 2.44 亿元，连续两年出现营业利润亏损；涂料 2025 年营业利润亏损相比 2024 年扩大 0.19 个百分点，近两年营业利润也出现持续亏损。

图 12：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体营业总收入及变化（单位：亿元，%） 图 13：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体营业利润及变化（单位：亿元，%）

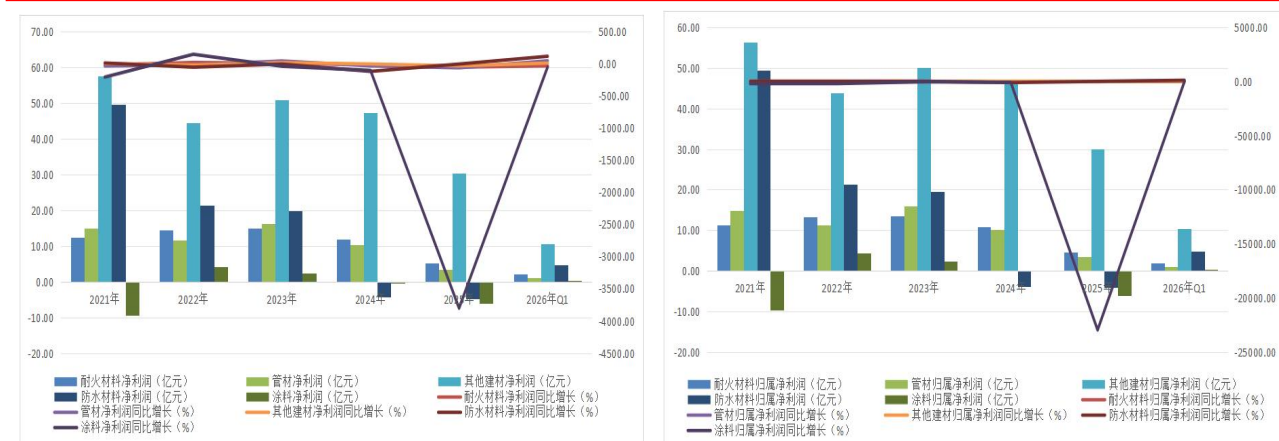


资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

各细分子板块 2025 年净利润分别为 5.25 亿元/3.42 亿元/30.28 亿元/-4.71 亿元/-6.23 亿元，同比分别-55.74%/-66.61%/-36.11%/亏损扩大 0.33 亿元/亏损扩大 6.07 亿元；2025 年归属净利润分别为 4.68 亿元/3.45 亿元/29.99 亿元/-4.02 亿元/-6.06 亿元，同比分别-56.93%/-65.81%/-35.62%/亏损扩大 0.16 亿元/亏损扩大约 6 亿元。

图 14：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业 图 15：耐火材料/管材/其他建材/防水材料/涂料上市企业近年整体净利润及变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

可以看出，近两年耐火材料、管材、其他建材虽然仍整体实现盈利，但净利润及归属净利润均同比持续下降，并且降幅扩大。而防水材料及涂料近两年净利润及归属净利润几乎均出现亏损（2024 年涂料整体归属净利润仅小幅盈利 300 万元左右），并且 2025 年整体亏损相比 2024 年均进一步扩大。

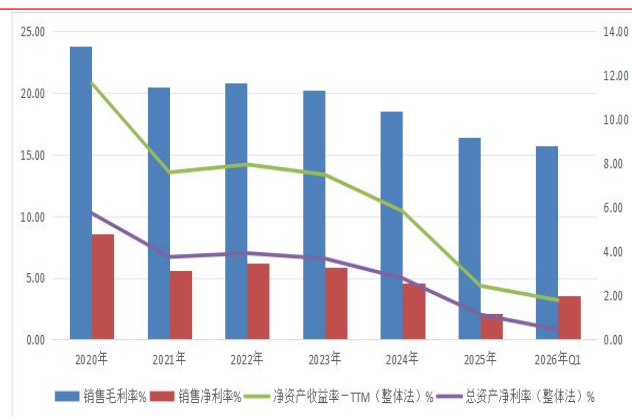
但从 2026 年 Q1 各细分子板块营收及净利润情况来看，各细分行业营业总收入均实现同比增长；其中管材净利润及归属净利润增长较明显；防水材料及涂料净利润及归属净利润均回正，这与近几个月防水及涂料部分产品涨价有关。

2026 年未来几个季度，装修建材在房地产市场逐步探底回暖、存量房翻新、老旧小区更新改造等带动下，以及消费支持政策持续出台，行业“防内卷”持续推进，以及产品提价逐步扩散至更多品类等因素共振下，企业盈利逐步向上值得期待。

从各装修建材细分子板块盈利能力指标来看，2025 年其他建材盈利能力较强，上市企业整体销售毛利率/销售净利率/净资产收益率/总资产净利率分别为 23.12%/5.17%/5.09%/3.21%，虽然相比 2024 年均有所下降，但相比其他子板块要高。管材及耐火材料 2025 年各项盈利指标相比 2024 年也均有所下降，但整体维持正数。与此同时，管材 2026 年 Q1 盈利指标相比 2025 年整体有所改善。

而防水及涂料两个细分子板块，2025 年销售净利率、净资产收益率、总资产净利率均为负数，盈利能力指标相比 2024 年进一步恶化，行业 2025 年整体盈利能力继续承压。但 2026 年 Q1 销售净利率回升，主要由于产品提价带来盈利能力向上修复，年内防水及涂料上市企业整体盈利能力同比明显回升值得期待。

图 16：耐火材料上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）



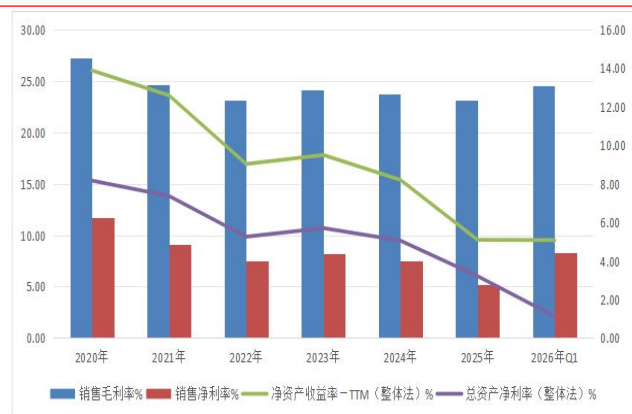
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 17：管材上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 18：其他建材上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 19：防水材料上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 20：涂料上市企业近年盈利能力指标变化（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

5. 总结与投资建议

建筑材料上市企业 2025 年及 2026 年 Q1 业绩继续承压，行业净利润及归属净利润延续下降趋势，仍未出现企稳情况。但细分板块之间分化较大，其中玻纤制造行业 2025 年及 2026 年 Q1 盈利大幅提升，2025 年全年上市企业净利润及归属净利润同比增速均超 70%，2026 年 Q1 也同比增长超 65%，各项盈利指标持续向上，行业景气度高企，企业盈利大幅上升。

水泥及玻璃制造上市企业整体基本面仍处于探底阶段，业绩进一步承压，盈利能力指标也继续下行。其中水泥企业间业绩分化较大，海螺水泥/华新建材/上峰水泥/塔牌集团等企业贡献行业主要盈利，剩余大部分企业均出现亏损。而玻璃制造上市企业 2026 年 Q1 整体亏损已经达到 2025 年全年亏损的九成以上，行业亏损有持续加大趋势。

从装修建材各细分子板块来看，2025 年耐火材料、管材、其他建材业绩同比继续下降，并且降幅扩大，2026 年 Q1 盈利则均有所回升。而防水及涂料行业 2025 年出现大幅亏损，但 2026 年 Q1 业绩实现回正，盈利能力指标也向上修复，主要由于产品提价带来。

我们认为未来几个月，受益于需求提升及持续涨价预期的玻纤制造企业，以及基本面修复价格提涨的防水、涂料等细分板块个股，具备更好的表现。看好中国巨石（600176）、中材科技（002080）、宏和科技（603256）、北新建材（000786）、三棵树（603737）等个股，建议关注。

6. 风险提示

（1）地产复苏及基建投资不及预期，带来建材需求不振；

- (2) 行业新投产产能超预期；
- (3) 行业“防内卷”政策执行力度不足；
- (4) 原材料成本上涨超预期；
- (5) 建材产品涨价幅度及延续时间低于预期。

表 1：重点关注标的估值及盈利预测（截至 2026 年 5 月 11 日）

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级 变动
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
600176.SH	中国巨石	38.01	0.82	1.40	1.61	46.35	27.15	23.61	增持	维持
002080.SZ	中材科技	63.08	1.40	1.76	2.28	45.06	35.84	27.67	增持	维持
603256.SH	宏和科技	149.98	0.23	0.60	1.06	652.09	249.97	141.49	增持	维持
000786.SZ	北新建材	26.55	1.71	2.05	2.36	15.53	12.95	11.25	增持	维持
603737.SH	三棵树	45.84	1.05	1.61	1.99	43.66	28.47	23.04	增持	维持

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：数据均来源 iFinD 一致预期

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn