

# 建筑建材双周报（2025年第12期）

“反内卷”与城市更新共振，建筑建材供需格局有望改善

优于大市

## 核心观点

**“反内卷”与城市更新共振，建筑建材供需格局有望改善。**7月7日国资委与全国工商联联合发布行业倡议，33家建筑企业共同抵制“内卷式”竞争，推动行业从“关系竞争”转向以科技创新、工程质量为核心的健康赛道。国家发改委发文指出推动新型城镇化高质量发展，其中提及以“两重”、“两新”资金使用为抓手，加大新型城镇化重点领域投入。在政策的积极引导下，建筑建材行业在供给端有望凝聚共识、有序竞争，在需求端有望受益于城市更新增量需求释放，总体供需格局有望边际改善。

## 重点板块数据跟踪：

1) **水泥**：全国水泥价格上周环比跌0.4%，安徽、湖北、陕西等地降10-20元/吨。7月上旬虽受资金、高温及台风影响，但需求趋稳，重点企业出货率维持43%。因部分地区价格触底，整体降幅收窄。宁夏、长三角、重庆等地计划推涨，但受淡季制约，预计后期价格将延续小幅震荡调整。2) **玻璃**：上周国内浮法玻璃价格主流持稳，零星小涨，成交尚可。部分提涨刺激中下游补货，带动成交增量。供需矛盾仍存，厂家以出货为主。短期补货需求增加，但订单改善有限，中下游仍偏谨慎。现货缺乏明显驱动，预计短市主流持稳。期货高位运行，关注其对现货影响。光伏玻璃市场交投欠佳，价格承压下滑。下游组件企业开工率低，采购谨慎。部分窑炉限产或冷修，供应量下降。厂家订单不足，库存增加，生产仍处亏损。市场观望情绪浓，2.0mm镀膜面板价格环比下滑2.33%，3.2mm镀膜价格持平。3) **玻纤**：上周国内无碱粗纱报价持稳，成交存议价空间，2400tex缠绕直接纱主流价3300-3700元/吨，均价3669元/吨环比持平，同比降0.76%。电子纱G75报价8800-9200元/吨维稳，E/D系列电子纱因供需偏紧计划上调；7628电子布报价3.8-4.4元/米，成交量可谈。

## 投资建议：

建材方面，国际贸易冲突加剧背景下，扩内需稳增长政策有望加码，建材整体仍以内需为主导，板块基本面进一步恶化空间有限，同时有望受益后续政策倾斜，目前板块估值和持仓均处于底部，逢低择优布局经营韧性更强的消费建材龙头，尤其零售端受益二手房景气及存量改造需求率先迎来改善，推荐三棵树、北新建材、兔宝宝、伟星新材、东方雨虹，关注科顺股份；同时受益复价落地带来盈利中枢上移，业绩同比修复确定性更强的水泥玻纤板块，推荐海螺水泥、华新水泥、中国巨石、中材科技，关注塔牌集团等，以及玻璃龙头底部配置机会旗滨集团。

建筑方面，年初以来各地开工走弱，地方政府主要精力集中在降负债和化隐债，新增投资项目意愿不强，建筑企业新签订单明显下滑，收入和利润承压，企业缩表进程有望加速，资产质量有望持续优化。推荐亚翔集成、中岩大地、中国铁建、中国交建、中国中铁、中国建筑、中国中冶、鸿路钢构、中材国际、三维化学、中国化学。

**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。

## 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：陈颖  
0755-81981825  
chenying4@guosen.com.cn  
S0980518090002

证券分析师：朱家琪  
021-60375435  
zhujiaqi@guosen.com.cn  
S0980524010001

## 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11期）-地产基建景气回落，增量政策预期增强》——2025-06-18  
《建筑建材双周报（2025年第10期）长三角熟料价格推涨，化债进度持续加速》——2025-06-05  
《建筑建材双周报（2025年第9期）-城市更新有望加速，关注地方建工和消费建材配置机会》——2025-05-21  
《建筑建材双周报（2025年第8期）-建筑盈利承压，建材持续磨底但曙光初现》——2025-05-07  
《建筑建材双周报（2025年第7期）-基建开工温和复苏，期待地产增量政策》——2025-04-22

## 内容目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 市场表现回顾 .....                   | 5  |
| 过去一周行业量价库存情况跟踪 .....           | 6  |
| 1、水泥：需求淡季，价格小幅调整 .....         | 6  |
| 2、浮法玻璃：成交环比改善，价格僵持 .....       | 7  |
| 3、光伏玻璃：交投欠佳，部分价格承压下滑 .....     | 8  |
| 4、玻纤：粗纱市场价格弱稳延续，成交灵活政策延续 ..... | 9  |
| 主要能源及原材料价格跟踪 .....             | 10 |
| 主要房地产数据跟踪 .....                | 12 |

## 图表目录

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图 1: 近半年建筑建材板块与沪深 300 走势比较 .....          | 5  |
| 图 2: 近 3 个月建筑建材与沪深 300 走势比较 .....         | 5  |
| 图 3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (单位: %)               | 5  |
| 图 4: 本期建材板块涨跌幅排名 .....                    | 6  |
| 图 5: 本期建筑板块涨跌幅排名 .....                    | 6  |
| 图 6: 建材板块个股过去两周涨跌幅及排名 .....               | 6  |
| 图 7: 建筑板块个股过去两周涨跌幅及排名 .....               | 6  |
| 图 8: 全国水泥平均价格走势 (元/吨) .....               | 7  |
| 图 9: 各年同期水泥价格走势比较 (元/吨) .....             | 7  |
| 图 10: 全国水泥平均库容比走势 (%) .....               | 7  |
| 图 11: 各年同期水泥库容比走势比较 (%) .....             | 7  |
| 图 12: 全国各区域 P · 042.5 水泥均价走势 (元/吨) .....  | 7  |
| 图 13: 全国各区域水泥库容比走势 (%) .....              | 7  |
| 图 14: 玻璃全国及部分主要大区现货价格走势 (元/吨) .....       | 8  |
| 图 15: 玻璃期货价格走势 (元/吨) .....                | 8  |
| 图 16: 各年同期玻璃价格走势比较 (元/吨) .....            | 8  |
| 图 17: 各年同期玻璃生产线库存走势比较 (万重箱) .....         | 8  |
| 图 18: 国内 3.2mm 光伏玻璃镀膜均价走势 (元/平米) .....    | 8  |
| 图 19: 3.2mm 光伏镀膜玻璃历史同期周度价格 (元/平米) .....   | 8  |
| 图 20: 光伏玻璃库存天数 .....                      | 9  |
| 图 21: 光伏玻璃在产生产线产能 .....                   | 9  |
| 图 22: 国内主流缠绕直接纱均价 (元/吨) .....             | 9  |
| 图 23: 各年同期缠绕直接纱价格走势比较 (元/吨) .....         | 9  |
| 图 24: 国内主流 G75 电子纱均价 (元/吨) .....          | 10 |
| 图 25: 各年同期 G75 电子纱价格走势比较 (元/吨) .....      | 10 |
| 图 26: 原油价格走势 (美元/桶) .....                 | 11 |
| 图 27: 动力煤价格走势 (元/吨) .....                 | 11 |
| 图 28: 石油焦价格走势 (元/吨) .....                 | 11 |
| 图 29: 液化天然气 (LNG) 价格走势 (元/吨) .....        | 11 |
| 图 30: 全国重质纯碱主流价格走势 (元/吨) .....            | 11 |
| 图 31: 石油沥青现货价格走势 (元/吨) .....              | 11 |
| 图 32: 30 大中城市商品房成交面积 4W 移动平均 (万平) .....   | 12 |
| 图 33: 30 大中城市商品房当周成交面积各年同期 (万平) .....     | 12 |
| 图 34: 12 大中城市二手房周度成交面积 4W 移动平均 (万平) ..... | 12 |
| 图 35: 12 大中城市二手房当周成交面积各年同期 (万平) .....     | 12 |
| 图 36: 100 大中城市供应/成交土地面积 (万平, %) .....     | 13 |

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 表1：常用原材料价格变动（单位：元/吨） ..... | 12 |
|----------------------------|----|

## 市场表现回顾

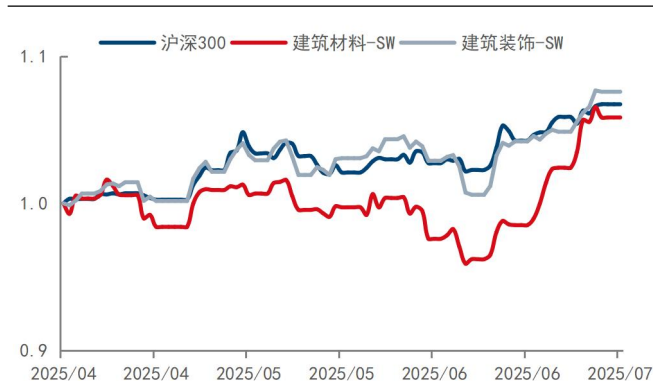
近两周沪深 300 指数+2.0%, 建筑材料指数(申万)+7.0%, 跑赢沪深 300 指数 5.0pp, 建筑装饰指数(申万)+2.9%, 跑赢沪深 300 指数 0.9pp。近半年以来, 沪深 300 指数+5.1%, 建筑材料指数(申万)+7.8%, 跑赢沪深 300 指数 2.7pp; 建筑装饰指数(申万)+5.7%, 跑赢沪深 300 指数 0.7pp。

图1: 近半年建筑建材板块与沪深 300 走势比较



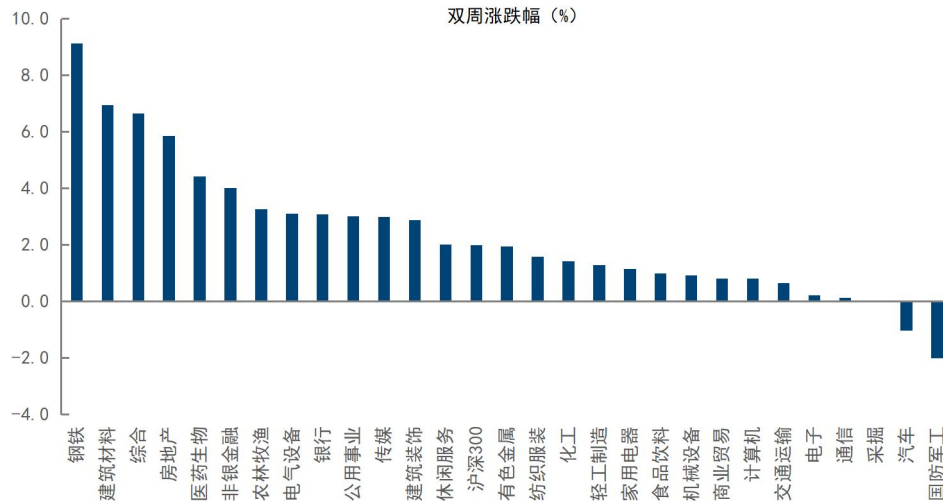
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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

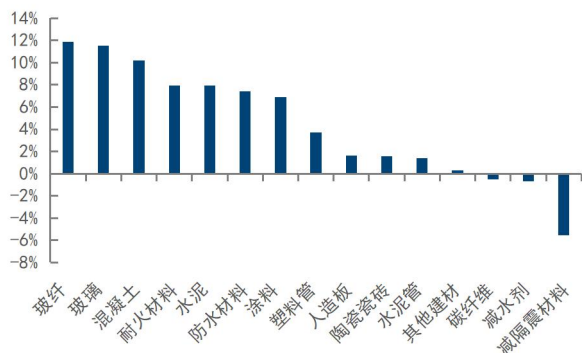
图3: A 股各行业过去一期涨跌排名 (单位: %)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (申万一级行业分类)

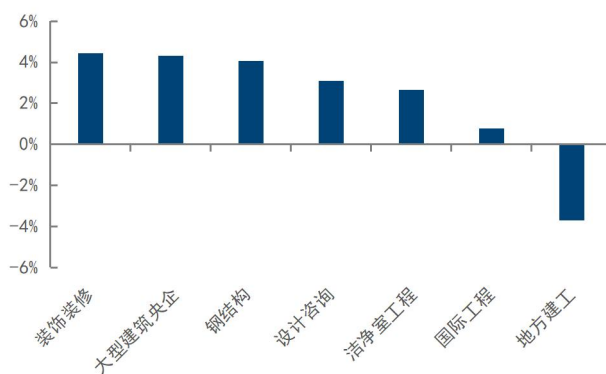
从细分板块来看, 近一期建材涨跌幅居前 3 位的板块为: 玻纤 (+11.9%)、玻璃 (+11.5%)、混凝土 (+10.2%); 涨跌幅居后 3 位的板块为: 减隔震材料 (-5.6%)、减水剂 (-0.7%)、碳纤维 (-0.5%); 建筑涨跌幅领先的板块为装饰装修 (+4.5%); 涨跌幅居后的板块为地方建工 (-3.7%)。

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

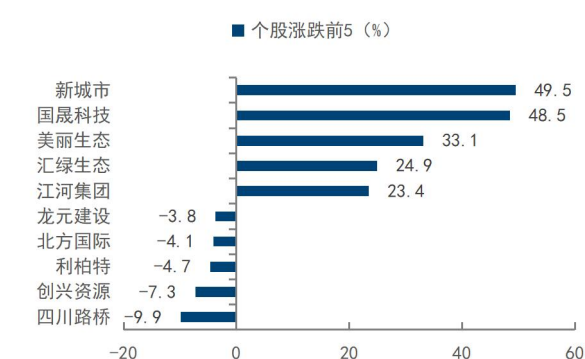
个股方面, 过去一期建材涨跌幅居前5位的个股为: 亚玛顿(+73.6%)、四方新材(+62.4%)、宏和科技(+45.4%)、国际复材(+38.9%)、再升科技(+30.6%), 居后5位的个股为: 中旗新材(-15.6%)、万里石(-13.6%)、金刚光伏(-7.7%)、韩建河山(-6.2%)、法狮龙(-5.9%)。过去一期建筑涨跌幅居前5位的个股为: 新城市(+49.5%)、国晟科技(+48.5%)、美丽生态(+33.1%)、汇绿生态(+24.9%)、江河集团(+23.4%), 居后5位的个股为: 四川路桥(-9.9%)、创兴资源(-7.3%)、利柏特(-4.7%)、北方国际(-4.1%)、龙元建设(-3.8%)。

图6: 建材板块个股过去两周涨跌幅及排名



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: 建筑板块个股过去两周涨跌幅及排名



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: 需求淡季, 价格小幅调整

上周全国水泥市场价格延续小幅下行趋势, 环比回落0.4%。价格下跌区域主要是安徽、湖北和陕西等地, 幅度10-20元/吨。七月上旬, 虽然资金面偏紧、持续高温及台风天气影响, 但市场需求呈现趋稳态势, 全国重点地区水泥企业平均出货率维持在43%, 环比基本持平。价格方面, 随着部分区域水泥价格持续回调至底部区间, 整体价格降幅较前期明显收窄。鉴于局部地区如宁夏、长三角和重庆等地有计划推涨价格, 同时考虑到当前市场仍处于需求淡季, 预计后期水泥价格多

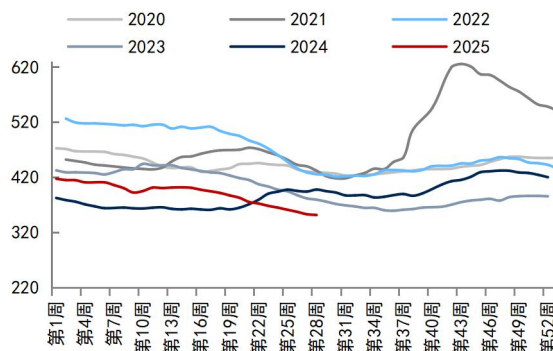
将维持小幅震荡调整走势。

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）



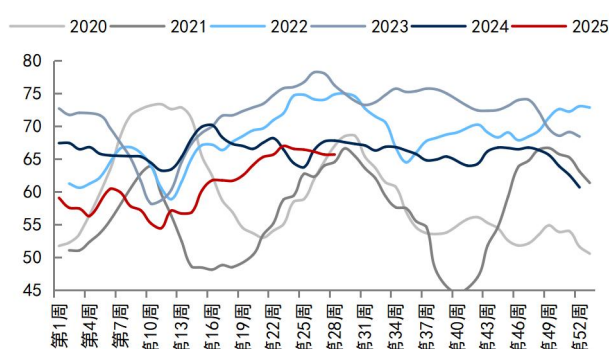
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图10: 全国水泥平均库容比走势（%）



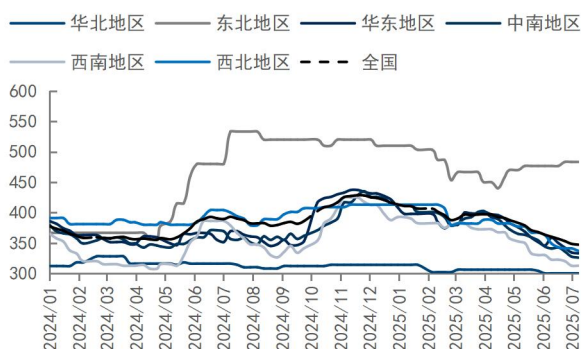
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图11: 各年同期水泥库容比走势比较（%）



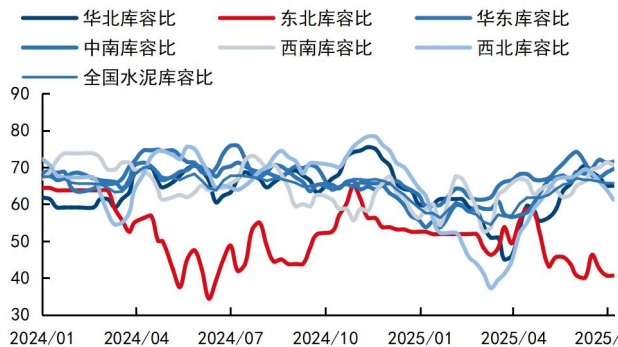
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

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：成交环比改善，价格僵持

上周国内浮法玻璃市场价格主流偏稳，少数零星小涨，成交尚可。周内部分零星

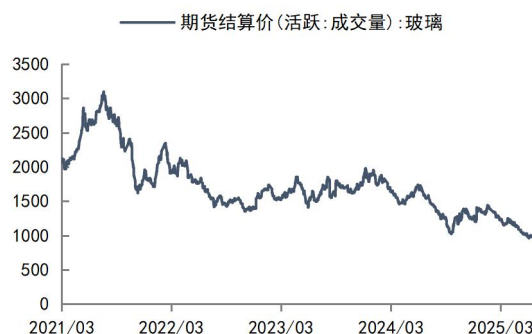
提涨刺激下，中下游适量低价存货，带动市场成交增量。整体看，市场刚需及供应变化有限，供需矛盾仍存，浮法厂仍以积极出货为主，主流价格维持稳定。后市看，短期补货性需求增加，关注补货持续性，订单改善不明显下，预期中下游仍将偏谨慎。现货市场缺乏明显利好利空因素影响，短市预期主流偏稳。另外期货盘面持续偏高位运行，关注期货盘面变化对现货市场影响。

图14: 玻璃全国及部分主要大区现货价格走势（元/吨）



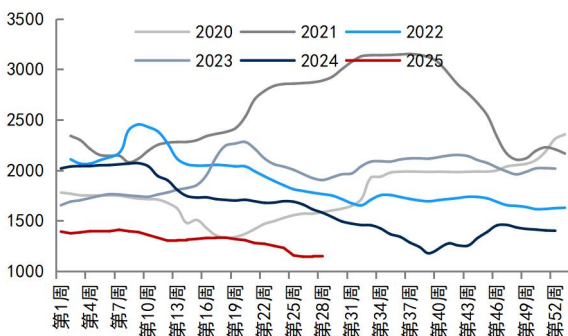
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图15: 玻璃期货价格走势（元/吨）



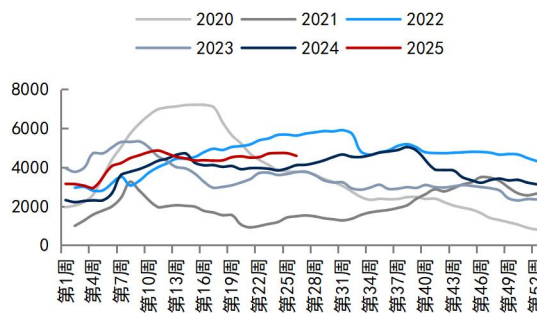
资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

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：交投欠佳，部分价格承压下滑

上周国内光伏玻璃市场整体交投欠佳，部分价格承压下滑。近期下游组件企业开工率持续偏低，多数操作谨慎，按需采购为主。近日个别有意适量备货，但存继续压价心理，买卖双方略显僵持。周内部分光伏玻璃窑炉限产，部分计划逐步冷修，供应量呈现下降趋势。目前多数玻璃厂家订单跟进不饱满，出货一般，库存有不同程度增加。现阶段，成本变动不大，较低成品价格下，生产仍处于亏损阶段。综合来看，市场偏弱运行，场内观望情绪增加。价格方面，周内主流价格暂稳，部分小幅下滑。截至上周四，2.0mm镀膜面板主流订单价格10-11元/平方米，环比下滑2.33%，较前值跌幅扩大0.06个百分点；3.2mm镀膜主流订单价格18-19元/平方米，环比持平，较前值由下降转为平稳。

图18: 国内3.2mm光伏玻璃镀膜均价走势（元/平方米）

图19: 3.2mm光伏镀膜玻璃历史同期周度价格（元/平方米）



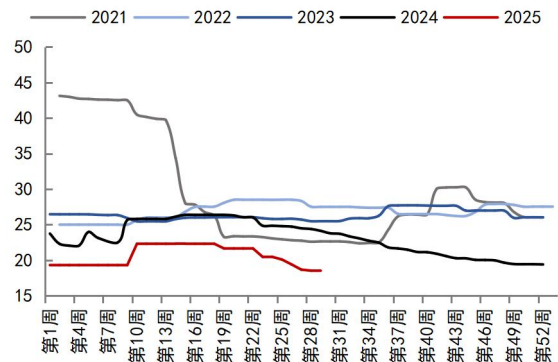
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图20: 光伏玻璃库存天数



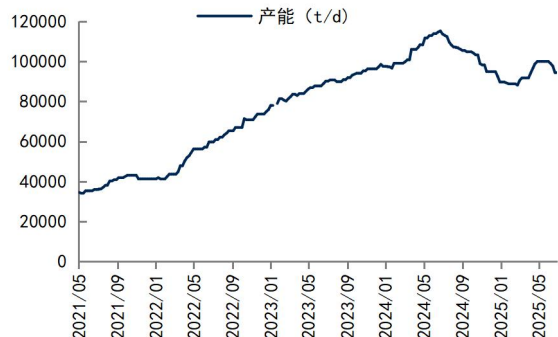
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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

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）

#### 4、玻纤：粗纱市场价格弱稳延续，成交灵活政策延续

上周国内无碱粗纱市场报价无明显调整，多数厂成交存灵活可谈空间，局部厂家灵活度较高。截至7月10日，国内2400tex无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在3300-3700元/吨不等，成交低价有所下滑，全国企业报价均价3669.00元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3669.00）无变化，同比下跌0.76%，较前值同比降幅收窄0.28个百分点；上周电子纱市场主流产品G75各厂报价基本走稳，月内E系列及D系列电子纱价格计划进一步上调，当前供需紧俏下，价格推涨预期加大。上周电子纱G75主流报价8800-9200元/吨不等，较上一周均价持平；7628电子布报价亦趋稳，当前报价3.8-4.4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）

图23: 各年同期缠绕直接纱价格走势比较（元/吨）



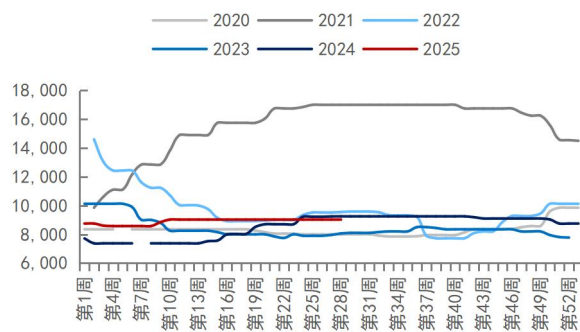
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图24: 国内主流 G75 电子纱均价（元/吨）



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图25: 各年同期 G75 电子纱价格走势比较（元/吨）



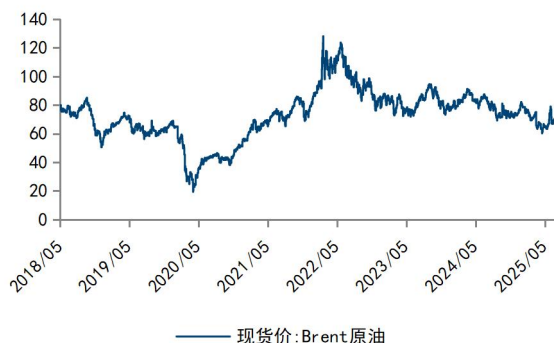
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

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7月11日，布伦特（brent）原油现货价为68.64美元/桶，周环比-0.6%；山西优混（5500）秦皇岛动力煤平仓价为610元/吨，周环比-0.2%；石油焦现货价2280元/吨，周环比+1.3%；液化天然气LNG市场价4096元/吨，周环比+0.8%；全国重质纯碱主流价为1266.88元/吨，周环比-0.3%；石油沥青现货价3700元/吨，环比-0.4%。

图26: 原油价格走势（美元/桶）



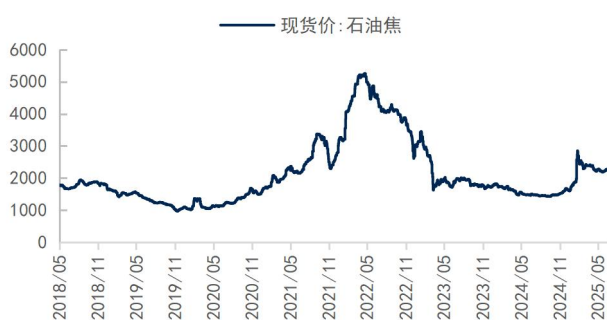
资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

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）



资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理

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

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 610   | ↓30.1% | ↓0.2% | ↓0.8% | ↓20.1% | 平仓价: 动力煤: 山西优混 (5500): 秦皇岛 |
|     | 燃料油         | 元/吨 5363  | ↓2.5%  | ↓1.2% | ↑0.2% | ↓2.6%  | 现货价: 燃料油                   |
|     | 石油焦         | 元/吨 2280  | ↑53.2% | ↑1.3% | ↑3.6% | ↑41.2% | 现货价: 石油焦                   |
| 玻璃  | 液化天然气       | 元/吨 4096  | ↓7.0%  | ↑0.8% | ↑3.2% | ↓5.4%  | 市场价: 液化天然气 (LNG)           |
|     | 重质纯碱        | 元/吨 1267  | ↓40.9% | ↑0.2% | ↓6.2% | ↓16.2% | 纯碱: 重质: 全国: 主流价            |
| 防水  | 石油沥青        | 元/吨 3700  | ↑2.7%  | ↓0.4% | ↑0.1% | ↑4.9%  | 现货价: 石油沥青                  |
|     | SBS 改性沥青    | 元/吨 4447  | ↑0.7%  | ↑0.1% | ↑0.9% | ↑2.5%  | 市场价: 沥青 (SBS 改性沥青): 平均     |
|     | TDI         | 元/吨 12350 | ↓9.2%  | ↑0.8% | ↑6.9% | ↓5.4%  | 现货价: TDI: 国内               |
| 涂料  | MDI (PM200) | 元/吨 15200 | ↓12.1% | ↓1.3% | ↓5.3% | ↓16.3% | 现货价: MDI (PM200): 国内       |
|     | 丙烯酸         | 元/吨 7050  | ↑14.6% | ↑0.7% | ↑8.5% | ↓8.4%  | 现货价: 丙烯酸: 国内               |
|     | 钛白粉         | 元/吨 13200 | ↓12.0% | ↓1.5% | ↓4.3% | ↓7.7%  | 现货价: 钛白粉 (金红石型): 国内        |
| 管材  | PVC         | — 4913    | ↓18.3% | ↑1.5% | ↑1.8% | ↓3.4%  | 价格指数: PVC                  |
|     | PE          | — 8270    | ↓7.5%  | ↓0.4% | ↑0.7% | ↓9.0%  | 价格指数: PE                   |
|     | PP          | — 7214    | ↓7.1%  | ↓0.3% | ↓0.3% | ↓6.3%  | 价格指数: PP                   |
| 石膏板 | 废纸          | 元/吨 1494  | ↑0.9%  | ↑0.1% | ↓3.5% | ↓11.4% | 现货价: 废纸                    |
|     | 不锈钢         | 元/吨 12888 | ↓8.0%  | →0.0  | ↓0.6% | ↓1.8%  | 现货价: 不锈钢                   |
| 五金  | 锌合金         | 元/吨 23050 | ↓7.1%  | ↓0.2% | ↑0.4% | ↓13.2% | 平均价: 压铸锌合金锭: 长江现货          |
|     | 铝合金         | 元/吨 20200 | →0.0   | ↑0.5% | →0.0  | ↑0.5%  | 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

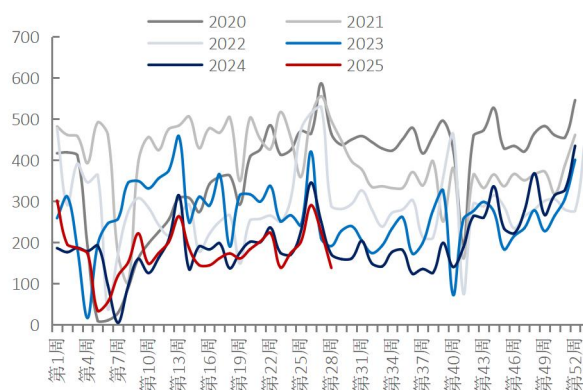
上周 30 大中城市商品房当周成交面积为 138.14 万平, 近 4 周平均成交面积为 213.65 万平, 环比-4.0%; 12 大中城市二手房成交面积为 170.3 万平, 环比-0.3%; 100 大中城市当周供应土地规划建筑面积 1775.98 万平, 环比-40.6%, 成交土地规划建筑面积为 854.13 万平, 环比-68.0%。

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)



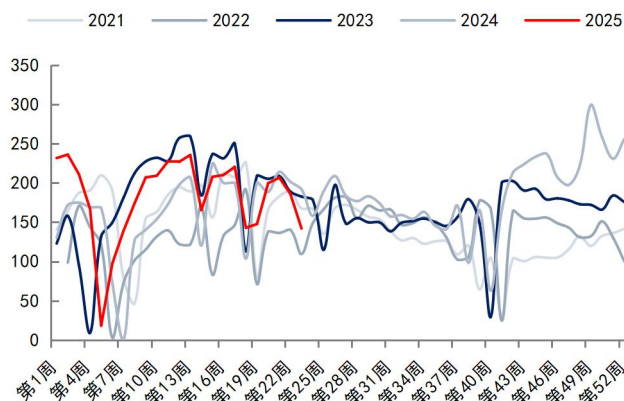
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

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)

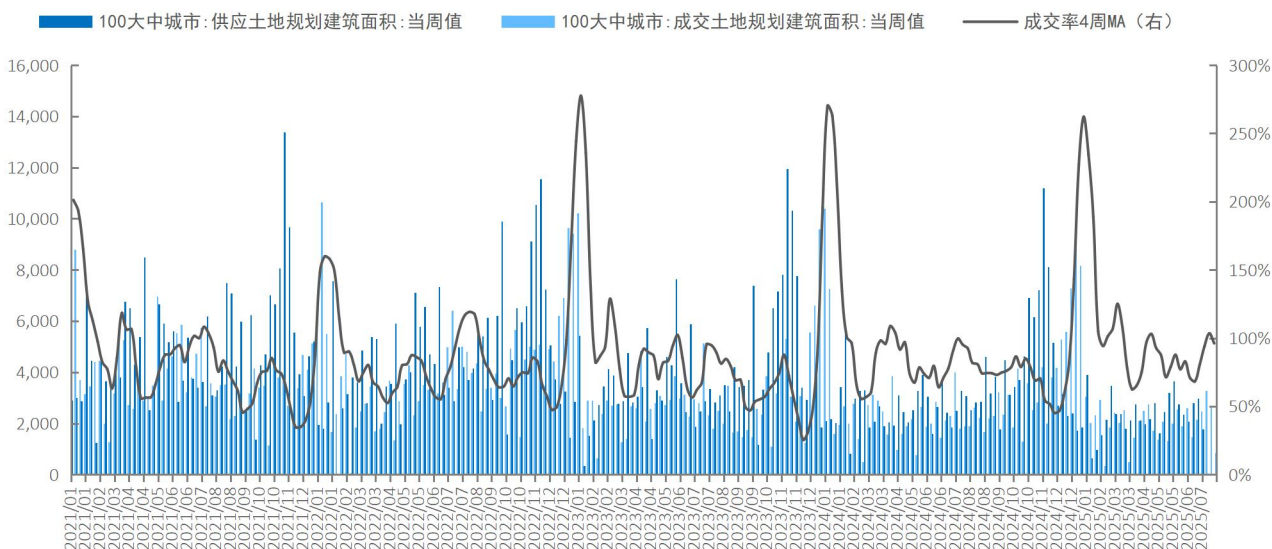


资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理



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<br>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<br>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