

2024年10月20日

# 住建部会议被低估，重申“进攻”

——建筑材料行业周报（24/10/14-24/10/20）

投资评级：看好（维持）

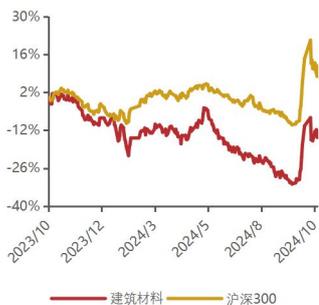
## 证券分析师

戴铭余  
SAC: S1350524060003  
daimingyu@huayuanstock.com

## 联系人

唐志玮  
tangzhiwei@huayuanstock.com

## 板块表现：



## 投资要点：

- 住建部会议被低估，需求端来水了。**10月17日，住建部新闻发布会介绍了推动市场止跌回稳的“组合拳”政策，包括四个取消、四个降低、两个增加，其中两个增加为此次会议新提及内容，主要包括实施100万套城中村改造和危旧房改造、“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。但当天市场对政策效果存在较大分歧，申万房地产指数下跌6.23%，特别是其中提到的100万套改造，量级相比于2016年棚改600万套年度计划仍有较大差距，市场对政策有效性存在担忧。然而我们认为，短期方向比力度重要，此前的政策更多是聚焦在供给端（即开发商或房地产市场），需求端因购买力和通缩预期扰动普遍效果不佳，而此次货币化安置是直接向需求端提供实质流动性。据我们的报告《住建部会议点评：地产政策由B端拓展至C端，进一步增量政策可期》测算，中性假设下此次货币化安置预计将带来1亿平左右的销售量，约拉动10.7%的需求增速，虽然体量起点不高，但在定调确立背景下，后续视效果大概率仍然有进一步发力空间，可以开始乐观。
- 数据跟踪：**(1) 水泥：全国42.5水泥平均价为408.7元/吨，环比上升6.3元/吨，同比上升43.8元/吨。(2) 浮法玻璃：全国5mm浮法玻璃均价为1333.2元/吨，环比下降3.1元/吨，同比下降899.2元/吨。(3) 光伏玻璃：2.0mm镀膜均价为12.4元/平，环比下降0.1元/平，同比下降7.2元/平。3.2mm镀膜均价为20.5元/平，环比下降0.4元/平，同比下降7.5元/平。(4) 玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为4635.0元/吨，环比不变，同比上升490.0元/吨。电子纱均价为9200.0元/吨，环比不变，同比上升1300.0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5.0元/千克。小丝束碳纤维均价为97.5元/千克，环比不变，同比下降18.5元/千克。
- 投资分析意见：市场分歧酝酿超额收益，重申“进攻”。**当前市场对房地产产业链分歧的核心是后续政策落地的确定性以及传导到基本面的有效性。但我们认为，一方面房地产本质是我国通胀和通缩预期的载体，当下无论是自上而下对股市的积极态度亦或是对房地产“止跌回稳”的定调，都预示着我国通胀预期的改善，房地产信心有望“水涨船高”。另一方面，建材股价波动受EPS和PE同时影响，而现阶段定价逻辑或由信心(PE)主导，复盘2015年，在基本面未明显改善背景下，板块估值修复空间依然足够大(PE从2015年初的15.13倍提升到高点的PE43.35倍)，过于关注基本面验证或错过第一阶段估值修复的行情。我们建议关注三个方向：1) 估值直接反应信心的消费建材，现阶段重点关注曾经具备牛股记忆的细分赛道龙头，关注三棵树、坚朗五金、伟星新材、北新建材、蒙娜丽莎、东方雨虹；2) 交易新周期起点的水泥，关注海螺水泥，华新水泥(H股)、万年青。3) 此外，我们继续推荐分子端确定性较高的景气赛道，关注国泰集团、雪峰科技、中国核建、上海港湾。
- 风险提示：经济恢复不及预期，基建投资不及预期，房地产投资低于预期**

## 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：仍以南方涨价居多，下周将继续上涨 .....	7
2.2. 浮法玻璃：北强南弱，各地表现不一 .....	9
2.3. 光伏玻璃：整体成交一般，库存缓增 .....	10
2.4. 玻璃纤维：市场价格暂稳运行，出货一般 .....	11
2.5. 碳纤维：市场价格维稳运行，接单交付 .....	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 (pct) .....	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 (pct) .....	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

---

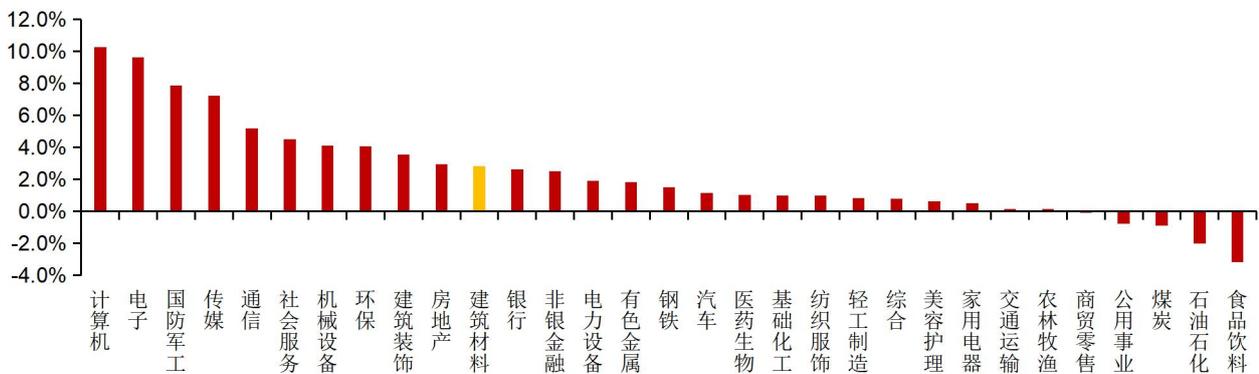
图表 25: 合股纱均价 (元/吨) .....	11
图表 26: 缠绕直接纱均价 (元/吨) .....	12
图表 27: 电子纱均价 (元/吨) .....	12
图表 28: 碳纤维价格 (元/千克) .....	12
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克) .....	12
图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克) .....	13
图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%) .....	13
图表 32: 重点公司估值表 .....	13

## 1. 板块跟踪

### 1.1. 板块跟踪

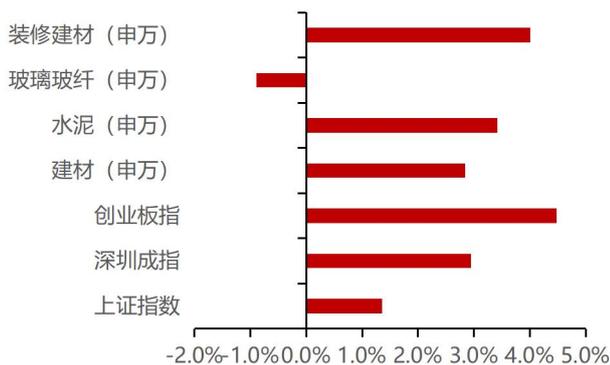
本周上证指数上升 1.4%、深证成指上升 3.0%、创业板指上升 4.5%，同期建筑材料指数（申万）上升 2.8%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别上升 3.4%、下跌 0.9%、上升 4.0%。个股方面，涨幅前五的分别为：华立股份(+61.1%)、四川金顶(+61.0%)、科创新材(+30.0%)、四川双马(+29.0%)、青龙管业(+27.9%)，跌幅前五的分别为：友邦吊顶(-18.2%)、濮耐股份(-6.0%)、中国巨石(-4.9%)、海南瑞泽(-4.0%)、金圆股份(-2.6%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



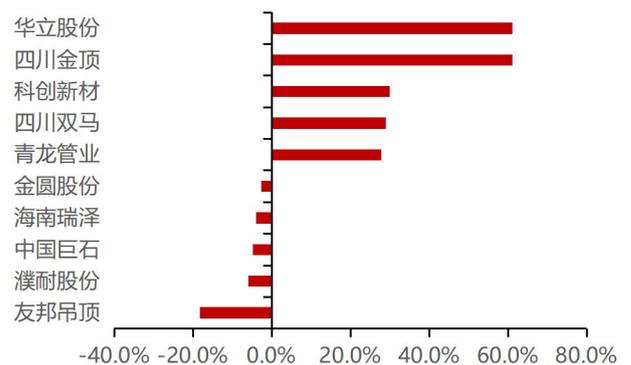
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

- **国新办关于“促进房地产市场平稳健康发展”新闻发布会八大要点：**1) 将通过货币化安置方式新增实施 100 万套城中村改造、危旧房改造。只要前期工作做得好，我们还可以在 100 万套基础上继续加大支持力度；2) 截至到 10 月 16 日，“白名单”房地产项目已审批通过贷款达到 2.23 万亿元。预计到 2024 年底，“白名单”项目贷款审批通过金额将翻倍，超过 4 万亿元；3) 为了适应生育二孩需要支持地方增加保障对象住房面积，兜牢住房保障底线；4) 中国房地产在系列政策作用下，经过三年不断调整，市场已经开始筑底，10 月相关数据一定会是积极乐观的结果；5) 把商品住房的房地产开发贷款项目全部纳入“白名单”的条件已经具备；6) 商业银行和房地产项目公司在协商一致的情况下，可以将全部贷款提前发放给房地产公司开立的项目资金监管账户；7) 研究允许政策性银行、商业银行向有条件的企业发放贷款收购存量土地，央行提供必要再贷款支持；8) 房地产增值税相关政策的调整正抓紧履行相关程序，会及时向社会公告。
- **金融监管总局局长：打好保交房攻坚战 助推房地产市场止跌回稳。**金融监管总局局长李云泽在 2024 金融街论坛年会上表示，打好保交房攻坚战，助推房地产市场止跌回稳。加快城市房地产融资协调机制扩围增效，切实做到“应进尽进”“应贷尽贷”“能早尽早”。推动银行机构用好用足政策性和商业性金融工具，促进盘活存量闲置土地、消化商品房库存。
- **据克而瑞数据，土地周报，10.7-10.13，供地规模维持高位，成交规模超过年内均线。**国庆假期后，周内土地成交规模迎来周期性上升，流拍率指标也出现回落。重点城市本周监测供应建筑面积 801 万平方米，环比上升 2%，成交建面 492 万平方米，环比上升 117%。市场热度方面，本周平均溢价率 2.3%，环比下降 0.2 个百分点，流拍率 15.8%，下降 6.1 个百分点。
- **据克而瑞数据，二手房周报，10.7-10.13，14 城成交较周平均增 14%，深杭创年内新高。**14 个重点监测城市二手房成交面积 169.3 万平方米，由于上周基数较低，环比增长约 4 倍，由于国庆错期同比去年 41 周增长 2 倍，和今年周平均值相比，增长 14%。成交套数总计 17549 套，同环比均倍增。环比来看，重点监测城市成交均回升，其中，深圳、杭州均创年内单周新高。同比来看，深圳、杭州等同比领涨，同比增幅在 500%以上。

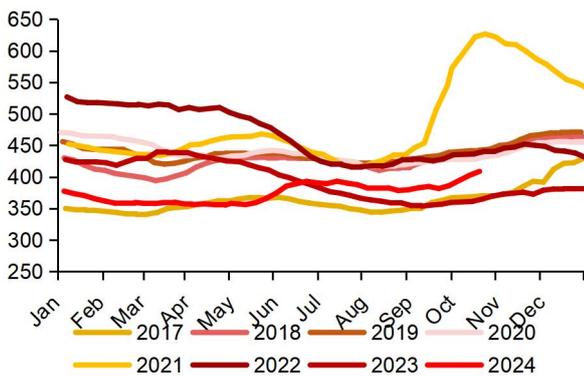
## 2. 数据跟踪

### 2.1. 水泥：仍以南方涨价居多，下周将继续上涨

#### 上周全国水泥市场表现：

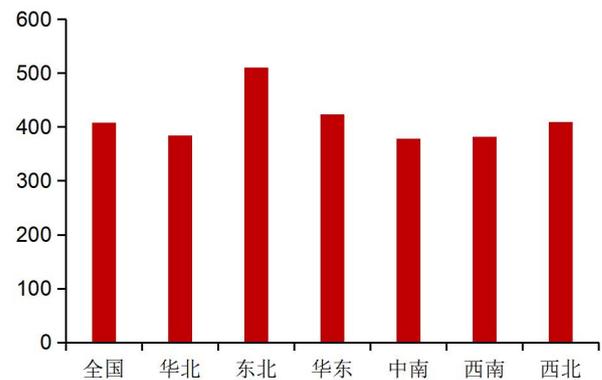
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 408.7 元/吨，环比上升 6.3 元/吨，同比上升 43.8 元/吨。环比上升地区是华东、中南、西南、西北，环比下降地区是东北；
- 2) 全国水泥库容比为 64.3%，环比上升 0.3pct，同比下降 8.2pct。环比上升地区是华北、东北、华东，环比下降地区是中南、西南、西北；
- 3) 水泥出货率为 55.3%，环比上升 1.6pct，同比下降 4.9pct。环比上升地区是华东、中南、西南、西北，环比下降地区是东北。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



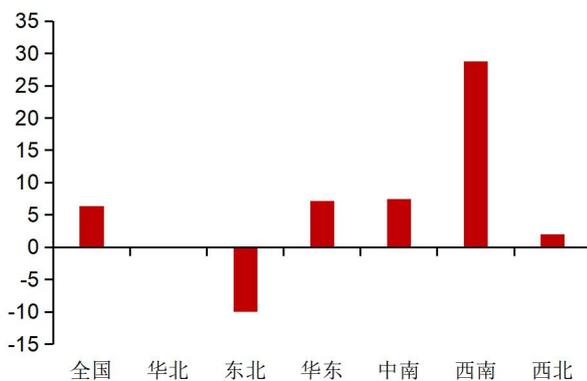
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



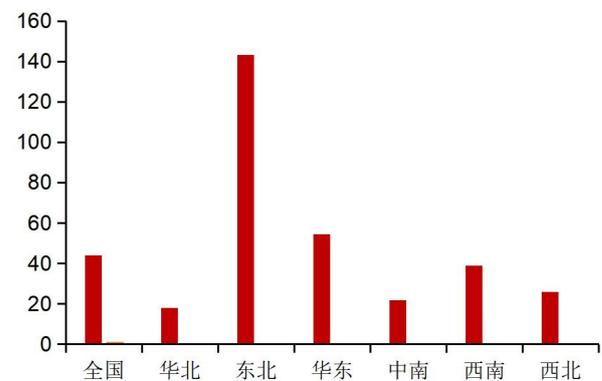
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



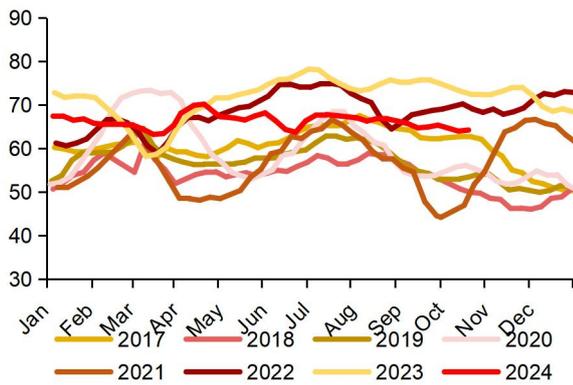
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



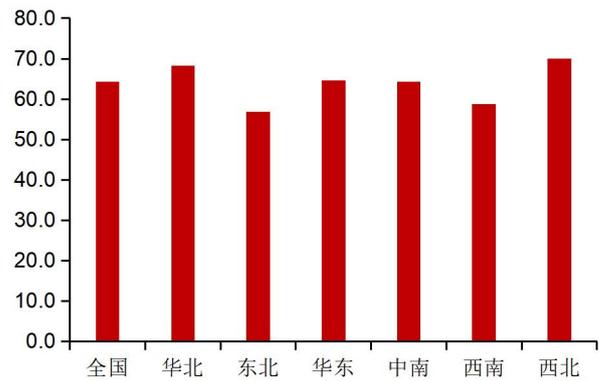
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



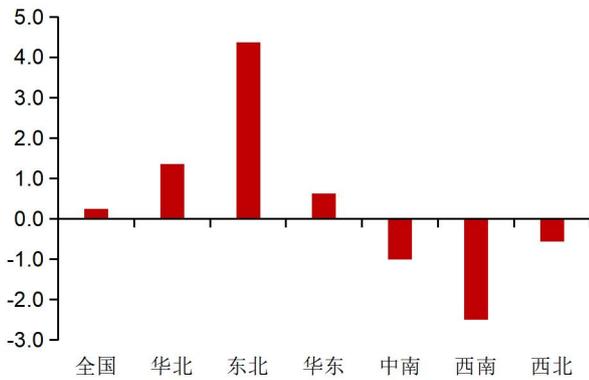
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (pct)



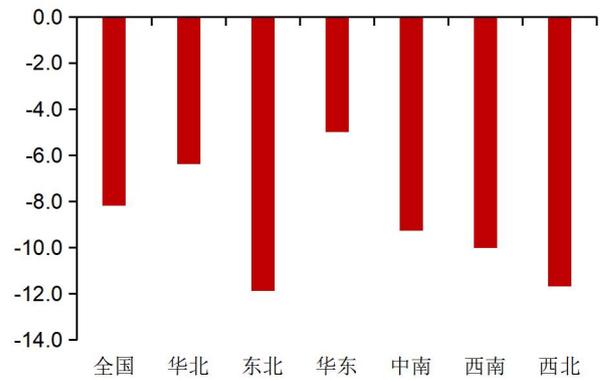
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



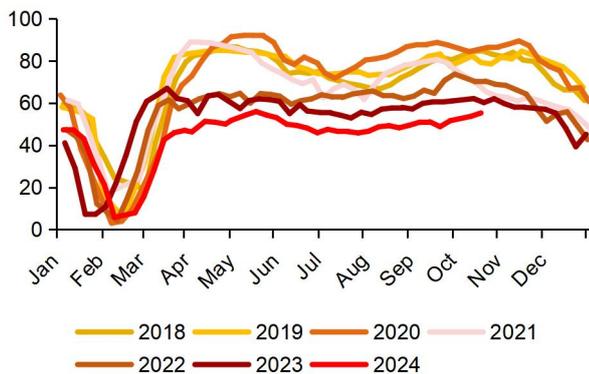
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



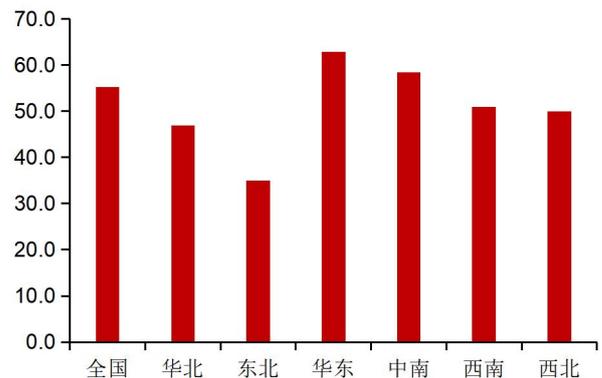
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



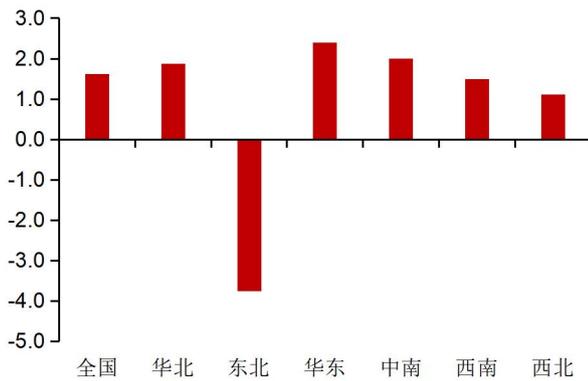
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 13：分大区水泥出货率 (pct)



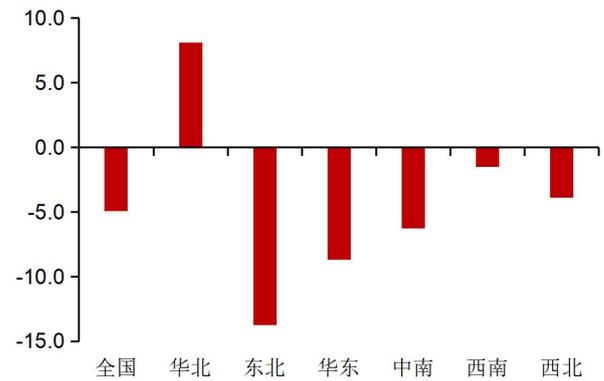
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

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)



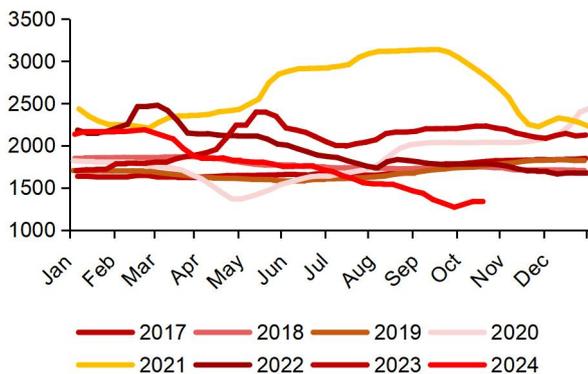
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究所

## 2.2. 浮法玻璃: 北强南弱, 各地表现不一

### 上周浮法玻璃市场表现:

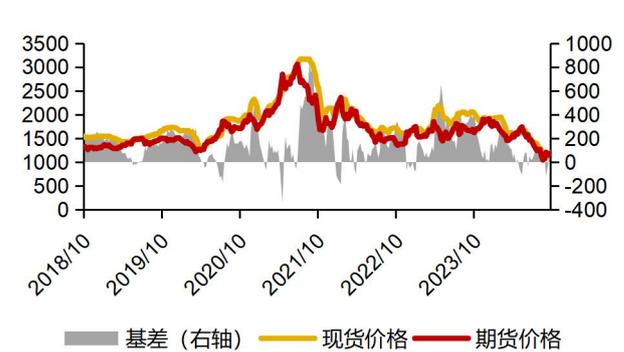
- 1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1333.2 元/吨, 环比下降 3.1 元/吨, 同比下降 899.2 元/吨。环比上升地区是华北、西北, 环比下降地区是华东、华南、东北;
- 2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 5141 万重箱, 环比下降 1.2%, 同比上升 29.8%。环比上升地区是湖北、湖南、四川、辽宁, 环比下降地区是河北、山东、江苏、浙江、安徽、广东、福建、山西、陕西。

图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



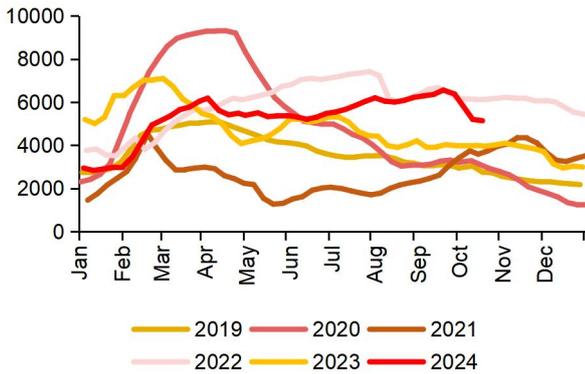
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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)



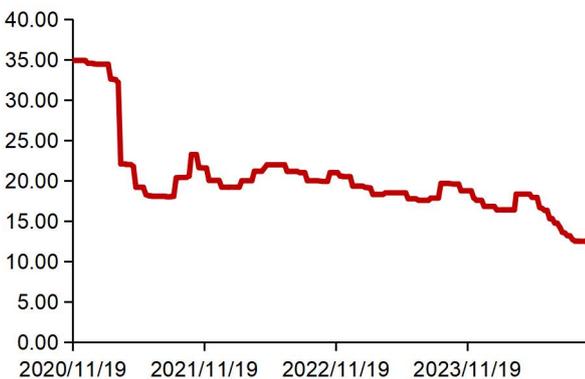
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

### 2.3. 光伏玻璃: 整体成交一般, 库存缓增

#### 上周光伏玻璃市场表现:

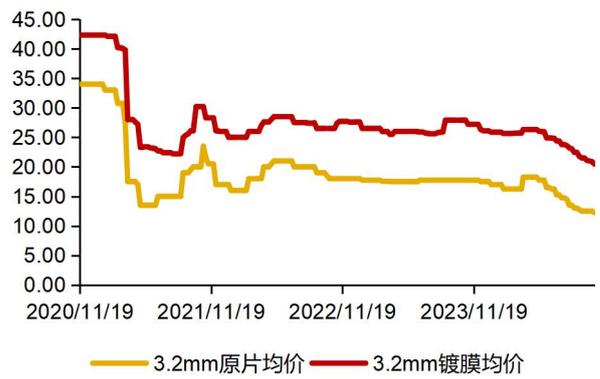
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 12.4 元/平, 环比下降 0.1 元/平, 同比下降 7.2 元/平; 3.2mm 原片均价为 12.3 元/平, 环比下降 0.3 元/平, 同比下降 5.5 元/平; 3.2mm 镀膜均价为 20.5 元/平, 环比下降 0.4 元/平, 同比下降 7.5 元/平;
- 2) 全国光伏玻璃在产产线共计 489 条, 日熔量合计 104170 吨/日, 环比下降 0.6%, 同比上升 10.7%;
- 3) 光伏玻璃库存天数为 37.83 天, 环比上升 1.3%, 同比上升 109.0%。

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)



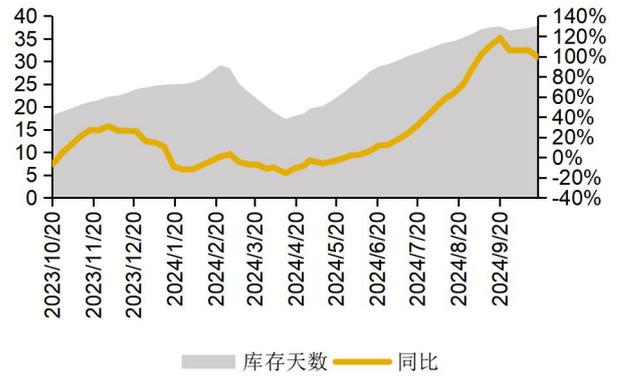
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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, %)



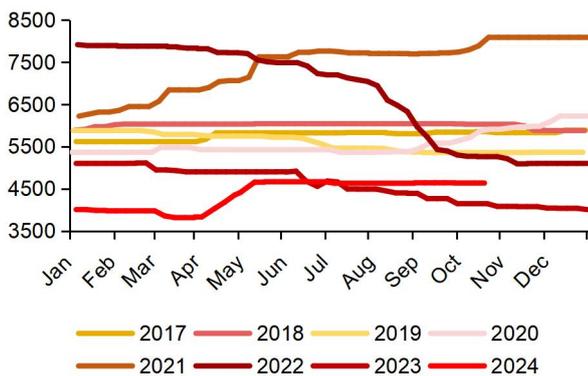
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

## 2.4. 玻璃纤维: 市场价格暂稳运行, 出货一般

### 上周玻璃纤维市场表现

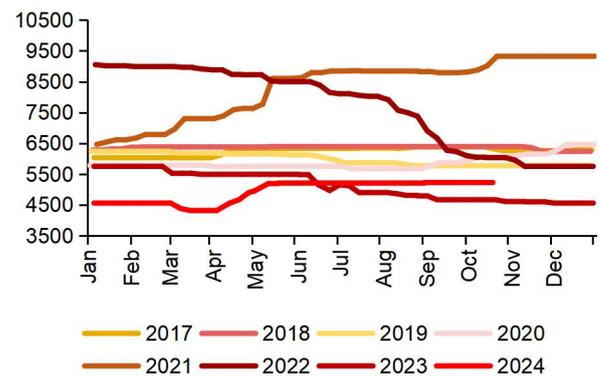
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4635.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 490.0 元/吨;
- 2) 合股纱均价为 5225.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 558.3 元/吨;
- 3) 缠绕直接纱均价为 3750.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 387.5 元/吨;
- 4) 电子纱均价为 9200.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 1300.0 元/吨。

图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)



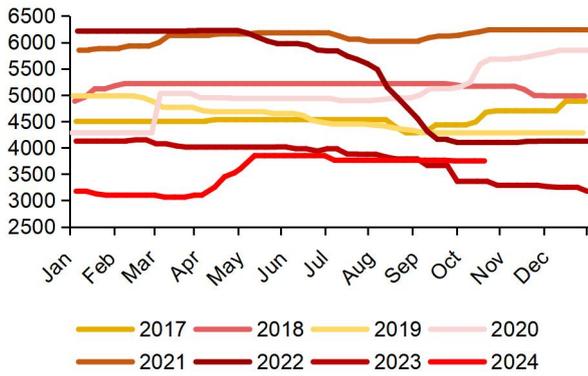
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 25: 合股纱均价 (元/吨)



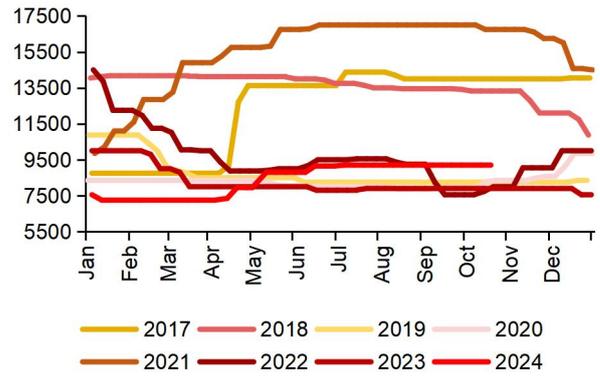
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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)



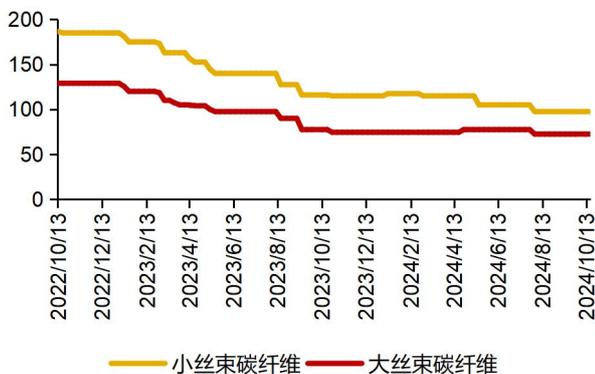
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

## 2.5. 碳纤维: 市场价格维稳运行, 按单交付

### 上周碳纤维市场表现:

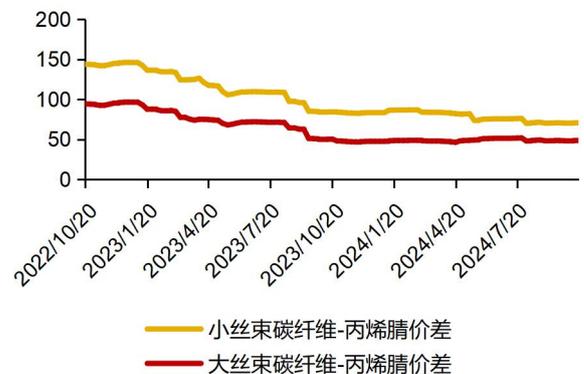
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 5.0 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 97.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 18.5 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 48.83 元/千克, 环比上升 0.09 元/千克, 同比下降 1.64 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 70.95 元/千克, 环比上升 0.09 元/千克, 同比下降 13.58 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-7.35 元/千克, 环比上升 0.09 元/千克, 同比下降 1.63 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 2.65 元/千克, 环比上升 0.09 元/千克, 同比上升 1.37 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 47.59%, 环比不变, 同比上升 4.89pct.

图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)

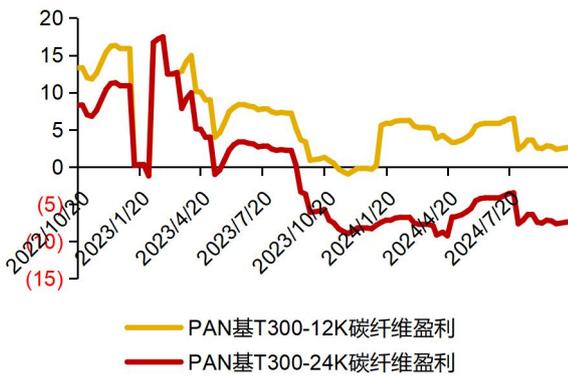


资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

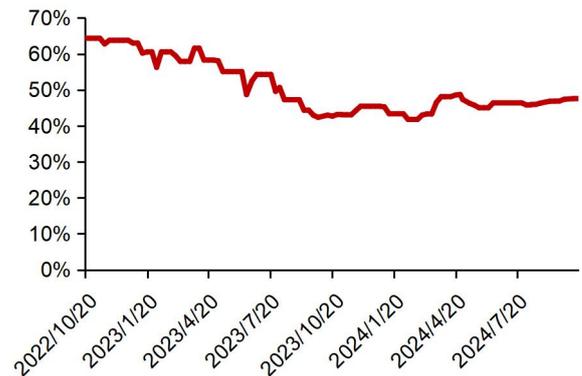
图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



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

### 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。

**基建投资不及预期:** “稳增长” 拉动基建投资, 但具体投资落地仍有不确定性。

**地产复苏低于预期:** 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

**图表 32: 重点公司估值表**

代码	公司	股价	总市值 (亿元)	EPS			PE			PB
		2024/10/18		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
000401.SZ	冀东水泥	5.26	140	0.06	0.20	0.31	84	26	17	0.5
000786.SZ	北新建材	31.53	533	2.58	2.97	3.31	12	11	10	2.2
000877.SZ	天山股份	5.57	396	0.04	0.22	0.31	137	26	18	0.5
002372.SZ	伟星新材	13.69	218	0.83	0.92	1.03	17	15	13	4.9
002641.SZ	公元股份	4.41	54	0.29	0.32	0.35	15	14	13	1.0
002791.SZ	坚朗五金	29.82	106	0.99	1.29	1.58	30	23	19	1.9
002798.SZ	帝欧家居	3.73	14	0.37	0.79	-	10	5	-	0.8
003012.SZ	东鹏控股	5.94	70	0.59	0.65	0.76	10	9	8	0.9
600176.SH	中国巨石	10.33	414	0.60	0.77	0.95	17	13	11	1.4
600585.SH	海螺水泥	25.14	1332	1.58	1.76	1.91	16	14	13	0.7
600720.SH	中交设计	9.62	198	0.90	0.97	1.06	11	10	9	1.6
601636.SH	旗滨集团	5.94	159	0.58	0.68	0.81	10	9	7	1.2
603737.SH	三棵树	39.22	207	1.06	1.45	1.83	37	27	21	8.0
603378.SH	亚士创能	7.11	30	0.24	0.35	0.57	30	20	12	1.8
301058.SZ	中粮科工	11.50	59	0.52	0.61	0.71	22	19	16	3.0
605598.SH	上海港湾	18.94	47	0.89	1.23	1.58	21	15	12	2.6
600552.SH	凯盛科技	12.83	121	0.17	0.25	0.34	74	52	38	3.0

资料来源: Wind, 华源证券研究 (重点公司盈利预测均使用 Wind 一致预期)

## 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。