

2024年11月17日

房地产税三箭齐发，回调才是赚“认知差”的机会

——建筑材料行业周报（24/11/11-24/11/17）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

证券分析师

戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



- **房地产税收政策优化三箭齐发，覆盖范围好于预期，同时利好需求端和供给端，预计将加速供需格局重塑。**11月13日，财政部、税务总局、住建部发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，明确多项支持房地产市场发展的税收优惠政策，较此前市场预期的取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税政，范围更广，进一步覆盖了契税。边际影响主要包括：1) 契税：购买 ≤ 140 平首套减按1%/二套1%的税率征收契税（新政前，购买 ≤ 90 平按首套1%/二套1%；其中一线城市首套1%/二套3%）；购买 > 140 平减按首套1.5%/二套2%的税率征收契税（新政前，购买 > 90 平按首套1.5%/二套2%；其中一线城市首套1.5%/二套3%）；2) 增值税：北上广深，凡取消普通住宅和非普通住宅标准的，取消普通住宅和非普通住宅标准后，与全国其他地区适用统一的个人销售住房增值税政策，对该城市个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征增值税（此前若为非普宅满2年出售仍需按差额5%征收增值税）；3) 土增税：取消普通住宅和非普通住宅标准的城市，纳税人建造普通标准住宅出售，增值额未超过扣除项目金额20%的，继续免征土地增值税；将各地区土地增值税预征率下限统一降低0.5个百分点。**我们认为，本次房地产三大税种政策优化三箭齐发，且覆盖范围比此前市场预期更广，不仅彰显了自上而下对“止跌回稳”的决心，也切实降低了居民购买改善型住房（尤其一线城市）的交易成本，减轻了房企的财务压力，有望进一步修复市场对房地产市场的信心，有利于实现我们反复强调的从传统供需向“改善型需求 VS 有效供给”的供需重塑。**
- **数据跟踪：**（1）水泥：全国42.5水泥平均价为427.2元/吨，环比上升1.7元/吨，同比上升51.5元/吨；（2）浮法玻璃：全国5mm浮法玻璃均价为1582.5元/吨，环比上升46.1元/吨，同比下降540.4元/吨；（3）光伏玻璃：2.0mm镀膜均价为12.0元/平，环比不变，同比下降6.8元/平。3.2mm镀膜均价为20.0元/平，环比不变，同比下降7.2元/平；（4）玻纤：无碱玻璃纤维纱均价为4575.0元/吨，环比下降10.0元/吨，同比上升495.0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2.0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17.5元/千克。
- **投资分析意见：**回调才是赚“认知差”的机会，继续看好“消费建材+水泥”。我们建议关注三个方向：1) 估值直接反应信心的消费建材，关注三棵树、东方雨虹、坚朗五金、伟星新材、北新建材、蒙娜丽莎；2) 交易新周期起点的水泥，关注海螺水泥，华新水泥（H股）；3) 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、海鸥股份。
- **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：水泥价格部分回落，下周或仍将上涨	7
2.2. 浮法玻璃：价格继续上移，供应得以缓解	9
2.3. 光伏玻璃：成交尚可，库存小幅下降	10
2.4. 玻璃纤维：市场价格维持稳定，成交平平	11
2.5. 碳纤维：原料价格走高，市场弱稳运行	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

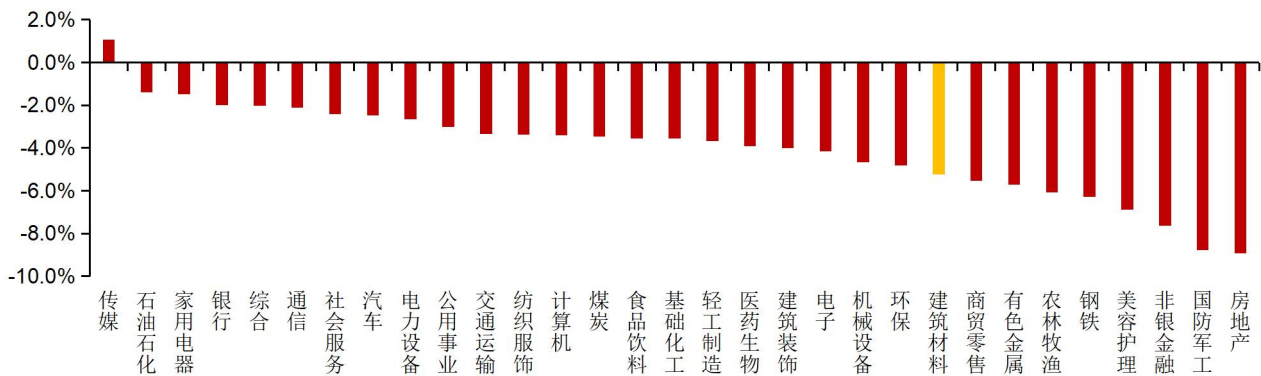
图表 30: PAN 基 T300 碳纤维盈利 (元/千克)	13
图表 31: 碳纤维企业周平均开工率 (%)	13
图表 32: 重点公司估值表	14

1. 板块跟踪

1.1. 板块跟踪

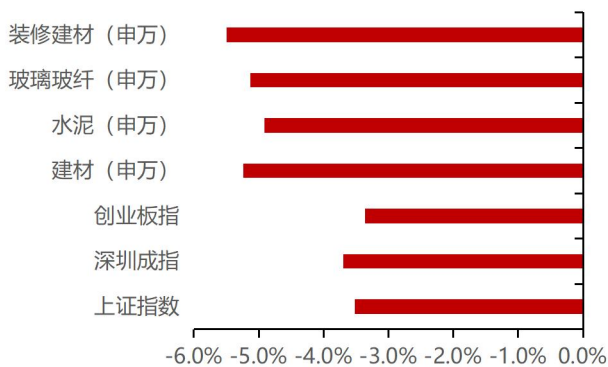
本周上证指数下跌 3.5%、深证成指下跌 3.7%、创业板指下跌 3.4%，同期建筑材料指数（申万）下跌 5.2%。建材行业细分领域中，水泥、玻璃玻纤、装修建材指数（申万）分别下跌 4.9%、下跌 5.1%、下跌 5.5%。个股方面，涨跌幅前五的分别为：顾地科技(+14.8%)、中旗新材(+11.1%)、国统股份(+1.9%)、中铁装配(+1.2%)、北京利尔(+1.0%)，涨跌幅后五的分别为：华立股份(-14.4%)、聚力文化(-12.8%)、金刚光伏(-12.3%)、纳川股份(-12.3%)、海南瑞泽(-11.8%)。

图表 1：申万一级分类涨跌幅



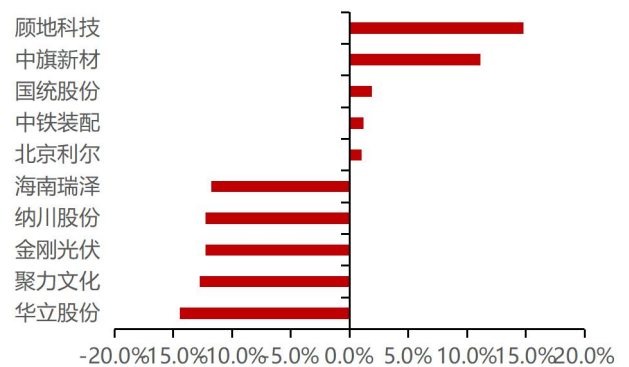
资料来源：Wind，华源证券研究所

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

- **国家统计局：我国房地产市场已进入到新发展阶段，未来从以数量扩张为主转向以质量优化为主转变。**国家统计局新闻发言人付凌晖表示，一揽子促进房地产市场止跌回稳的措施显效，10月份房地产市场出现积极变化。随着各项政策效能进一步释放，推动房地产市场止跌回稳的动能将增强。因此对房地产市场后期走势我们保持乐观的态度。但也要看到，经过长期高速扩张，我国房地产市场已进入到新发展阶段，未来从以数量扩张为主转向以质量优化为主转变，更好地满足居民多样化住房需求。下阶段，要积极主动适应房地产市场供求关系发生深刻变化的客观现实，严控增量、优化存量、提高质量，在优化土地、财税、金融政策等方面协同发力，加快构建房地产发展新模式，推动房地产市场平稳健康发展。
- **国家统计局：10月各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体收窄，一线城市二手住宅环比转涨。**国家统计局数据显示，10月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅收窄或转涨、同比降幅趋稳，房地产市场预期进一步改善。10月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.3个百分点。其中，上海和深圳分别上涨0.3%和0.1%，北京和广州均下降0.7%。一线城市二手住宅销售价格环比由上月下降1.2%转为上涨0.4%，为近13个月以来首次转涨。其中，北京、上海和深圳分别上涨1.0%、0.2%和0.7%，广州下降0.4%。10月份，二线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.5%，降幅比上月收窄0.2个百分点；二手住宅环比下降0.4%，降幅收窄0.5个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.5%，降幅收窄0.2个百分点；二手住宅环比下降0.6%，降幅收窄0.3个百分点。10月份，70个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有7个，比上月增加4个；二手住宅环比上涨城市有8个，比上月增加8个。
- **财政部等三部门：城市取消普通住宅标准后购房满2年再销售免征增值税。**财政部等三部门发布关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告。取消普通住宅和非普通住宅标准的城市，纳税人建造普通标准住宅出售，增值额未超过扣除项目金额20%的，继续免征土地增值税。北京市、上海市、广州市和深圳市，凡取消普通住宅和非普通住宅标准的，取消普通住宅和非普通住宅标准后，与全国其他地区适用统一的个人销售住房增值税政策，对该城市个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征增值税。
- **据克而瑞数据，新房周报，11.4-11.10，30城新房成交环降23%，深杭青等仍保持增势。**具体来说，一线指数环比下跌52.92点至140.28，二线成交指数环比下跌23.38点至67.22，三四线成交指数环比下降22.2点至90.84。重点监测城市开盘去化率为47%，环比下降7个百分点，本周上海有3个项目推盘入市，杭州有2个项目开盘加推，深圳、武汉、南京、昆明、常州、漳州等仅有1个项目推盘入市。
- **据克而瑞数据，土地周报，11.4-11.10，供应规模维持高位，北京海淀2宅地均摇号成交。**周内土地供应维持高位，成交规模环比回落，但溢价率大幅上行。重点城市本周监测供应建筑面积1371万平方米，为年内第二高点，成交建筑面积579万平方米，环比下降44%。因北京、成都等地高溢价地块带动，本周平均溢价率6.8%，较上周增加5.6个百分点，流拍率1.1%，降至年内低位。

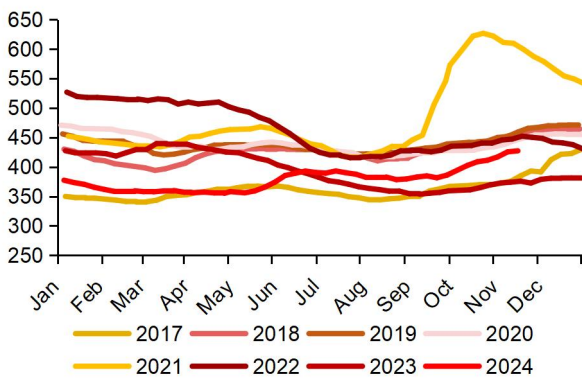
2. 数据跟踪

2.1. 水泥：水泥价格部分回落，下周或仍将上涨

上周全国水泥市场表现：

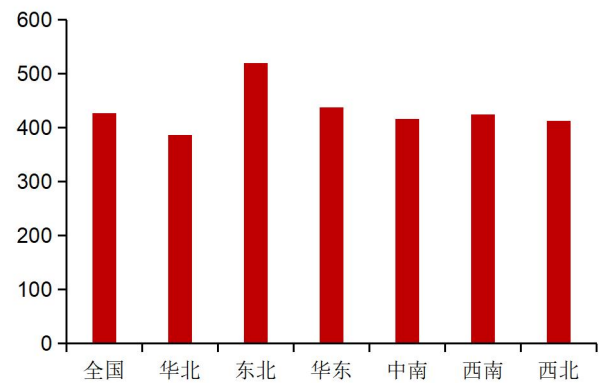
- 1) 全国 42.5 水泥平均价为 427.2 元/吨，环比上升 1.7 元/吨，同比上升 51.5 元/吨。环比上升地区是华东、西北；
- 2) 全国水泥库容比为 66.5%，环比下降 0.2pct，同比下降 7.5pct。环比上升地区是华北、中南、西北，环比下降地区是东北、华东、西南；
- 3) 水泥出货率为 52.6%，环比下降 1.6pct，同比下降 5.3pct。环比下降地区是东北、华东、中南、西南、西北。

图表 4：全国水泥价格（元/吨）



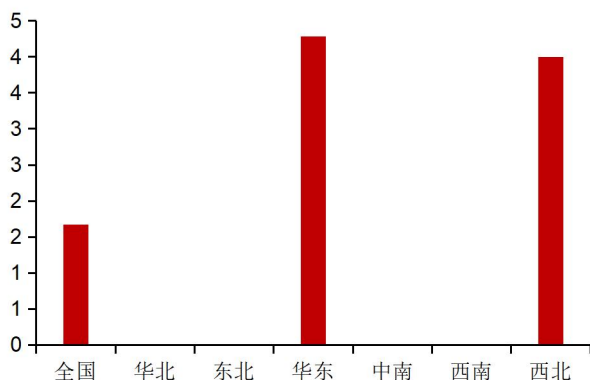
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 5：分大区水泥价格（元/吨）



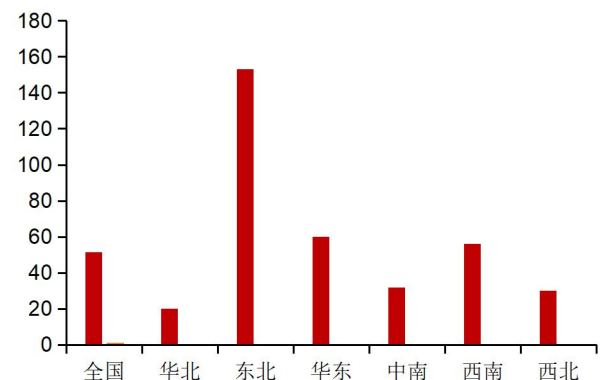
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 6：水泥价格环比（元/吨）



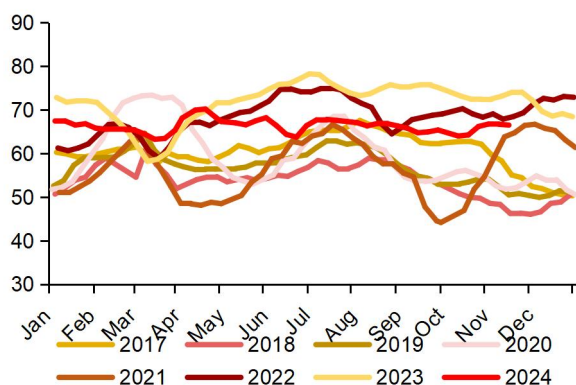
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 7：水泥价格同比（元/吨）



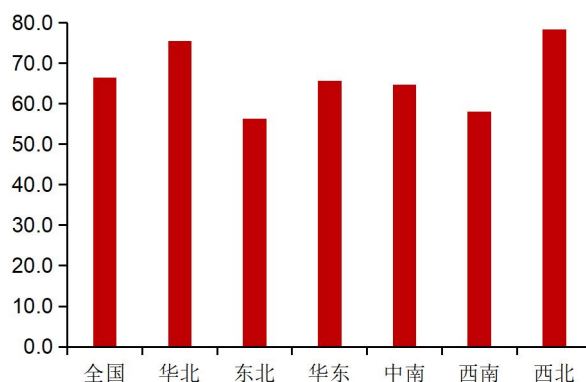
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 8：水泥库容比 (%)



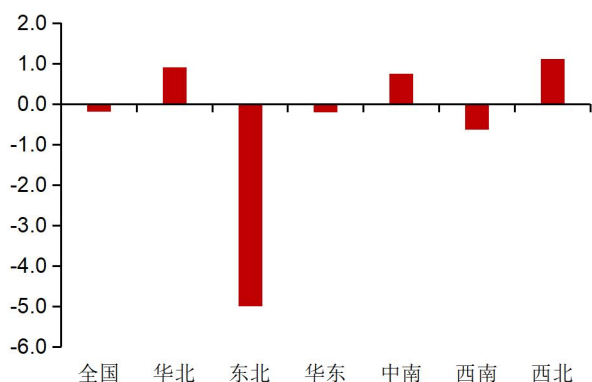
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 9：分大区水泥库容比 (pct)



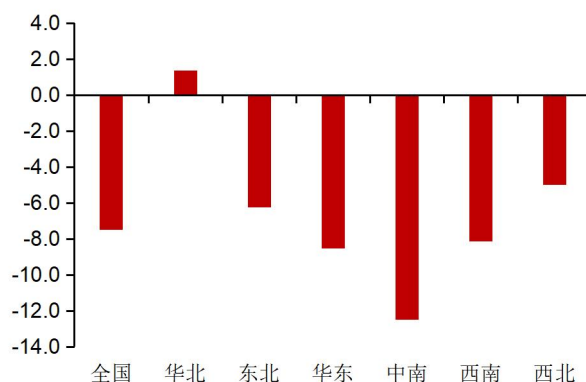
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 10：水泥库容比环比 (pct)



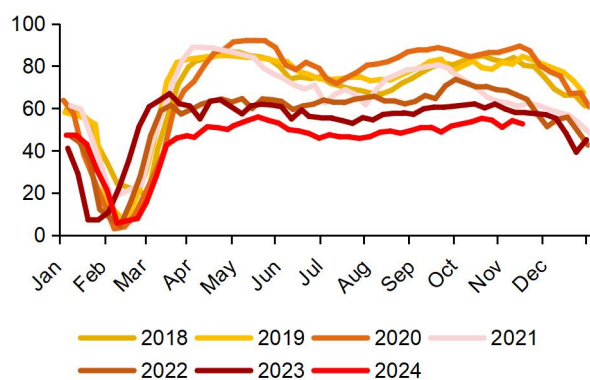
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 11：水泥库容比同比 (pct)



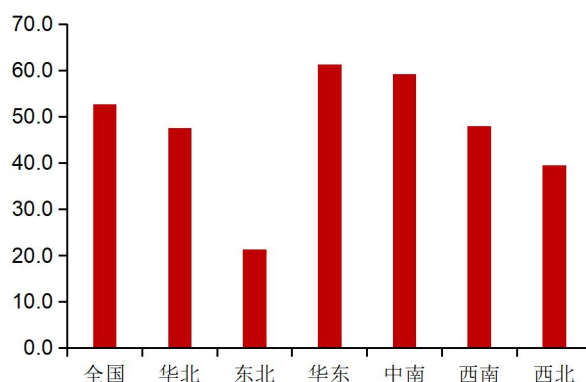
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 12：水泥出货率 (%)



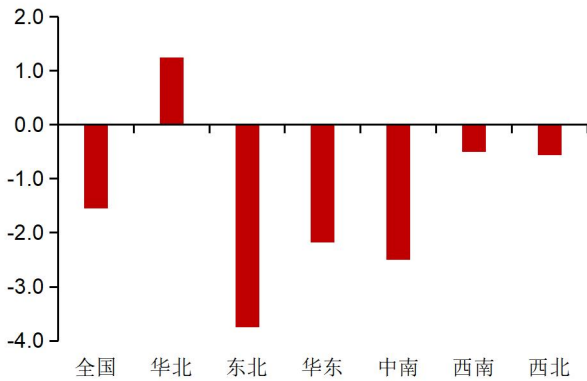
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

图表 13：分大区水泥出货率 (pct)



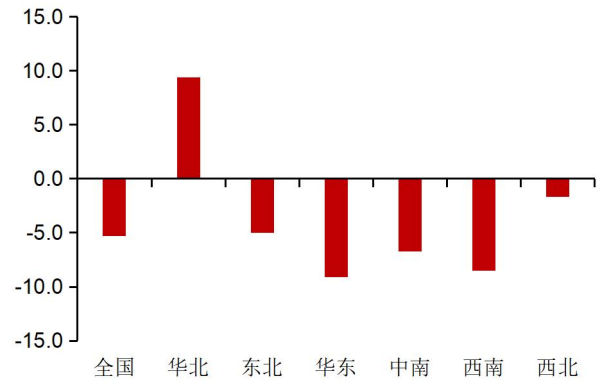
资料来源：数字水泥网，华源证券研究所

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)



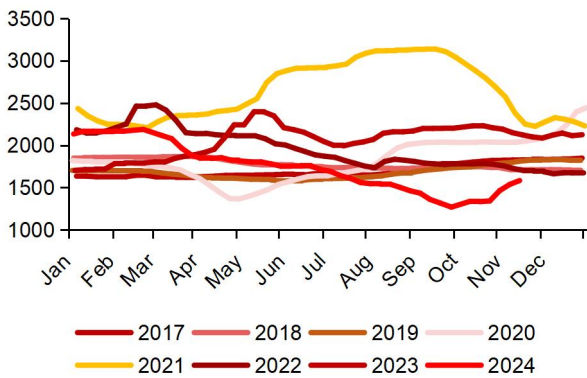
资料来源: 数字水泥网, 华源证券研究所

2.2. 浮法玻璃: 价格继续上移, 供应得以缓解

上周浮法玻璃市场表现:

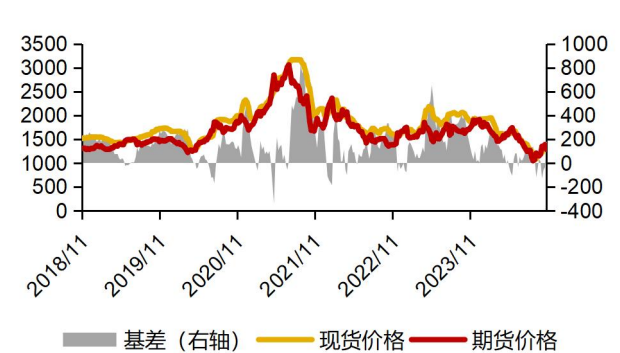
- 1) 全国 5mm 浮法玻璃均价为 1582.5 元/吨, 环比上升 46.1 元/吨, 同比下降 540.4 元/吨。环比上升地区是华北、华中、华东、华南、西南、西北;
- 2) 全国重点 13 省生产企业库存总量为 4140 万重箱, 环比下降 4.8%, 同比上升 5.4%。环比上升地区是河北、辽宁, 环比下降地区是山东、江苏、浙江、安徽、广东、福建、湖北、湖南、四川、山西、陕西。

图表 16: 全国 5mm 浮法玻璃价格 (元/吨)



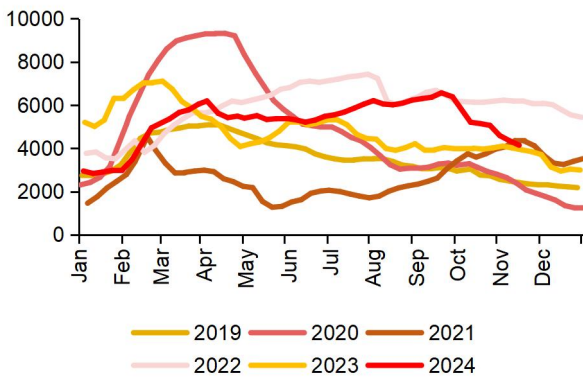
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 17: 浮法玻璃期货价格及基差 (元/吨)



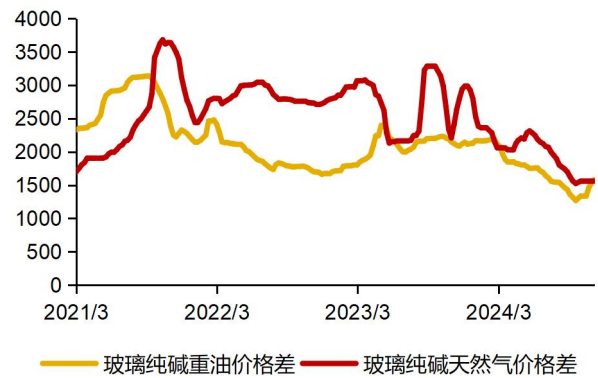
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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)



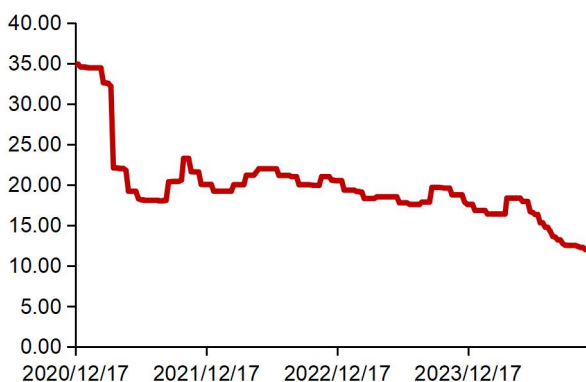
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.3. 光伏玻璃: 成交尚可, 库存小幅下降

上周光伏玻璃市场表现:

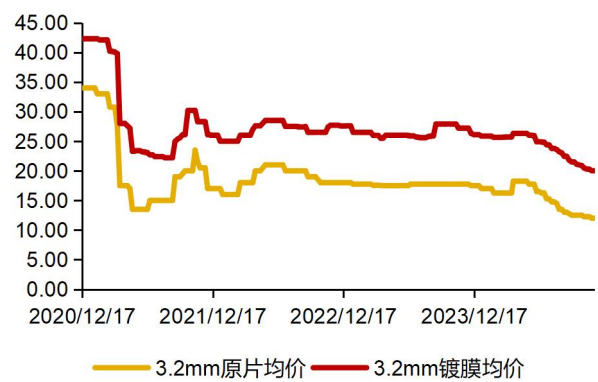
- 1) 2.0mm 镀膜均价为 12.0 元/平, 环比不变, 同比下降 6.8 元/平; 3.2mm 原片均价为 12.0 元/平, 环比不变, 同比下降 5.8 元/平; 3.2mm 镀膜均价为 20.0 元/平, 环比不变, 同比下降 7.2 元/平;
- 2) 全国光伏玻璃在产生产线共计 460 条, 日熔量合计 98240 吨/日, 环比下降 0.6%, 同比上升 2.0%;
- 3) 光伏玻璃库存天数为 38.19 天, 环比下降 81.2%, 同比上升 81.2%。

图表 20: 2.0mm 镀膜光伏玻璃价格 (元/平方米)



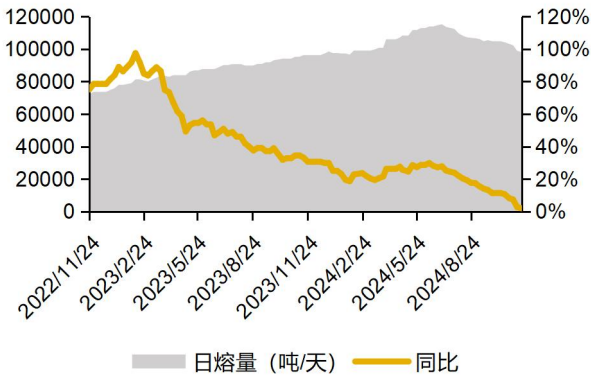
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 21: 3.2mm 光伏玻璃价格 (元/平方米)



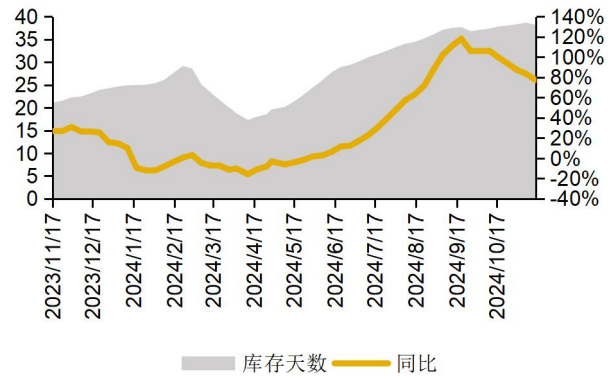
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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, %)



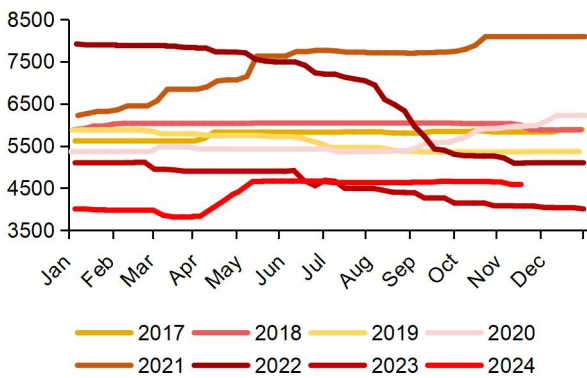
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.4. 玻璃纤维: 市场价格维持稳定, 成交平平

上周玻璃纤维市场表现

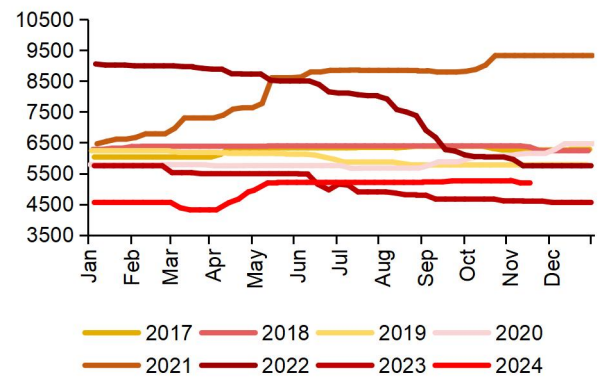
- 1) 无碱玻璃纤维纱均价为 4575.0 元/吨, 环比下降 10.0 元/吨, 同比上升 495.0 元/吨;
- 2) 合股纱均价为 5191.7 元/吨, 环比不变, 同比上升 583.3 元/吨;
- 3) 缠绕直接纱均价为 3650.0 元/吨, 环比下降 25.0 元/吨, 同比上升 362.5 元/吨;
- 4) 电子纱均价为 9200.0 元/吨, 环比不变, 同比上升 1300.0 元/吨。

图表 24: 无碱玻璃纤维纱均价 (元/吨)



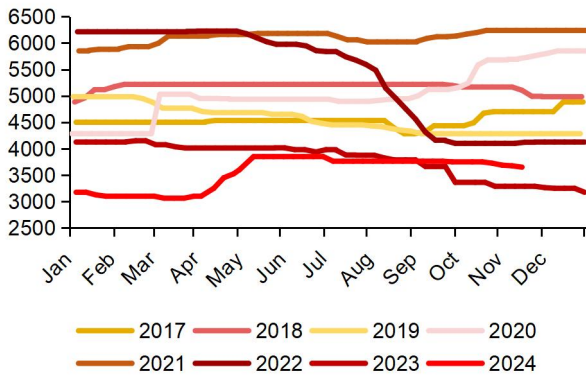
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 25: 合股纱均价 (元/吨)



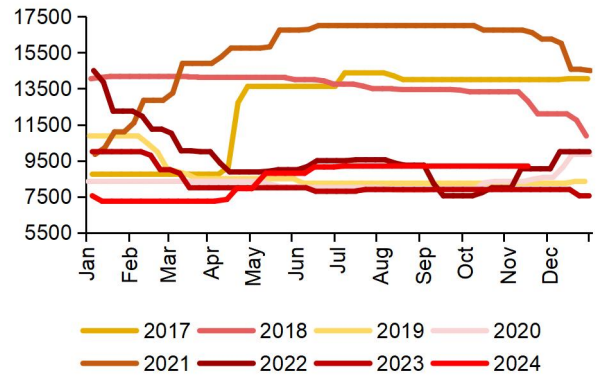
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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)



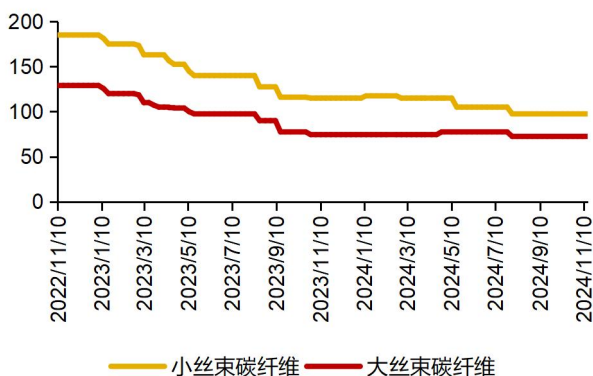
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

2.5. 碳纤维: 原料价格走高, 市场弱稳运行

上周碳纤维市场表现:

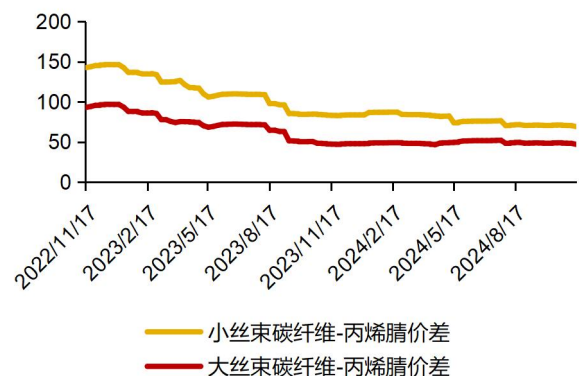
- 1) 大丝束碳纤维均价为 72.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 2.0 元/千克, 小丝束碳纤维均价为 97.5 元/千克, 环比不变, 同比下降 17.5 元/千克;
- 2) 大丝束碳纤维-丙烯腈价差为 46.88 元/千克, 环比下降 1.21 元/千克, 同比下降 0.19 元/千克, 小丝束碳纤维-丙烯腈价差为 69.00 元/千克, 环比下降 1.21 元/千克, 同比下降 13.91 元/千克;
- 3) PAN 基 T300-24K 碳纤维盈利-9.06 元/千克, 环比下降 0.95 元/千克, 同比下降 0.38 元/千克, PAN 基 T300-12K 碳纤维盈利 0.94 元/千克, 环比下降 0.95 元/千克, 同比上升 1.61 元/千克;
- 4) 碳纤维企业平均开工率为 50.87%, 环比上升 1.97pct, 同比上升 7.78pct。

图表 28: 碳纤维价格 (元/千克)



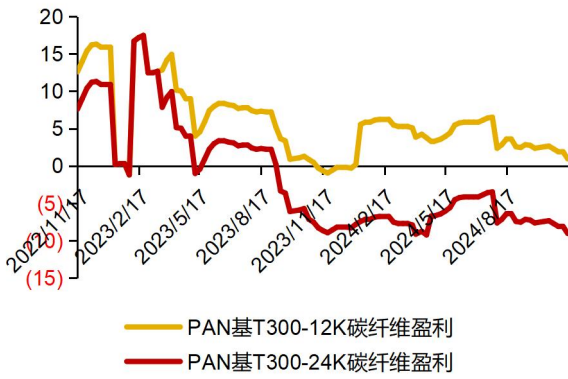
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

图表 29: 碳纤维-丙烯腈价差 (元/千克)



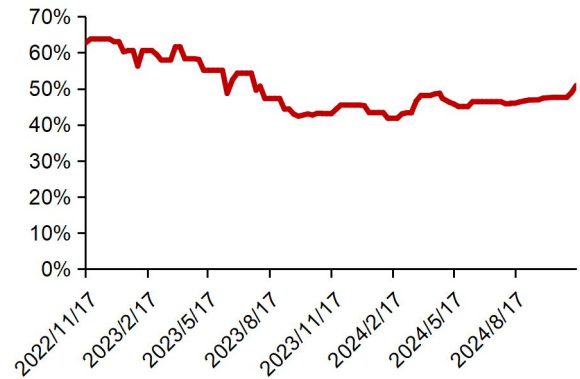
资料来源: 卓创资讯, 华源证券研究所

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。

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。

图表 32：重点公司估值表

代码	公司	股价	总市值（亿元）	EPS			PE			PB
		2024/11/15		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
000401.SZ	冀东水泥	5.70	152	0.07	0.20	0.32	87	28	18	0.5
000786.SZ	北新建材	29.29	495	2.53	2.88	3.20	12	10	9	2.0
000877.SZ	天山股份	6.28	447	0.00	0.24	0.33	1610	26	19	0.6
002372.SZ	伟星新材	13.68	218	0.73	0.83	0.94	19	17	15	4.6
002641.SZ	公元股份	4.40	54	0.27	0.30	0.33	16	15	13	1.0
002791.SZ	坚朗五金	29.08	103	0.59	0.91	1.16	49	32	25	1.8
002798.SZ	帝欧家居	4.13	16	0.37	0.79	-	11	5	-	0.9
003012.SZ	东鹏控股	6.28	74	0.40	0.46	0.52	16	14	12	1.0
600176.SH	中国巨石	11.05	442	0.56	0.72	0.87	20	15	13	1.5
600585.SH	海螺水泥	25.67	1360	1.60	1.82	2.00	16	14	13	0.7
600720.SH	中交设计	9.56	219	0.80	0.87	0.94	12	11	10	1.5
601636.SH	旗滨集团	6.10	164	0.31	0.42	0.54	19	15	11	1.2
603737.SH	三棵树	45.05	237	1.06	1.40	1.75	42	32	26	8.6
603378.SH	亚士创能	7.30	31	0.18	0.29	0.49	42	25	15	1.9
301058.SZ	中粮科工	11.50	59	0.50	0.59	0.68	23	20	17	2.9
605598.SH	上海港湾	20.49	50	0.84	1.23	1.55	24	17	13	2.7
600552.SH	凯盛科技	12.95	122	0.16	0.24	0.33	79	55	39	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。