

## 政策助力需求恢复,关注行业底部机会

建筑材料

推荐

维持评级

### 核心观点:

- **水泥:需求保持缓慢恢复态势,错峰结束供给逐步增加。**需求方面,本周水泥市场需求保持恢复态势,但行业整体需求较往年同期偏弱。供给方面,北方地区错峰生产结束,熟料产线陆续开窑复产,开窑率仅60-70%,本周熟料库存小幅减少,但随着开窑产线的增多,预计后续熟料库存将增加。价格方面,当前水泥价格低位运行,市场需求缓慢恢复,叠加错峰生产结束后供给增加,水泥价格上涨有一定压力。从国家统计局最新数据来看,2024年开年基建投资保持较高增速,随着春季开工季的启动,基建端有望带动水泥需求进一步增加,价格有望上行。建议关注水泥市场恢复情况及熟料库存情况
- **浮法玻璃:库存压力加剧,价格稳中偏弱运行。**本周浮法玻璃价格小幅下降。需求方面,浮法玻璃市场需求表现较弱,下游加工厂开工率一般,市场观望情绪较重。供给方面,本周浮法玻璃供给量较上周持平,本周浮法玻璃企业库存继续增长,库存压力加剧。短期来看,市场需求改善预期不强,在降价氛围下投机需求减弱,叠加库存高位承压,一定程度抑制浮法玻璃价格上行,预计短期浮法玻璃价格稳中偏弱运行;中长期来看,地产保交楼有望延续,玻璃需求有上行预期。
- **玻璃纤维:粗纱、电子纱价格稳定运行。**本周多数厂家粗纱报价稳定,部分合股纱产品价格上调,受价格上调影响,粗纱市场需求阶段性回暖。电子纱需求表现一般,下游PCB厂开工缓慢,电子纱价格保持稳定运行。短期来看,受部分合股纱价格调涨影响,粗纱价格或有调涨预期;电子纱短期市场稳定运行,但随着下游PCB厂需求增加,价格有望上行。长期来看,玻纤下游需求如风电、新能源汽车等产业持续扩张,行业仍有较大发展空间。
- **消费建材:保交楼持续推进,消费建材需求有望回升。**国常会指出,要进一步优化房地产政策,持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作,进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效。地产利好政策持续加码,2024年地产保交楼有望持续,有望带动消费建材需求增加。与此同时,从企业方面来看,近年消费建材龙头企业根据市场需求不断调整销售策略及产品结构,加速推进渠道下沉及零售业务市场规模,企业市占率有望不断提升。建议关注消费建材龙头企业。
- **投资建议:消费建材:**推荐后地产周期下有望在存量房、城市更新以及区域性基建需求提升中受益的行业龙头企业东方雨虹(002271.SZ)、公元股份(002641.SZ)、北新建材(000786.SZ)、伟星新材(002372.SZ)、科顺股份(300737.SZ)。**水泥:**关注受益于基建高增速及后续地产开工回暖下需求增长的水泥龙头企业海螺水泥(600585.SH)、华新水泥(600801.SH)、上峰水泥(000672.SZ)、冀东水泥(000401.SZ)。**玻璃:**建议关注多业务布局的玻璃龙头企业旗滨集团(601636.SH)、凯盛新能(600876.SH)。**玻璃纤维:**推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石(600176.SH)。**新材料:**建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技(300019.SZ)。
- **风险提示:**原料价格大幅波动的风险;下游需求不及预期的风险;行业新增产能超预期的风险;地产政策推进不及预期的风险。

### 分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

### 相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河建材】行业周报\_两会提振下游恢复信心,需求将进一步改善\_20240311

【银河建材】行业周报\_利好地产政策加码+节后市场复苏,建材需求将底部回升\_20240226

【银河建材】行业周报\_开工季即将启动,需求回升值得期待\_20240219

【银河建材】行业周报\_利好地产政策持续释放,节后需求有望回升\_20240205

## 目 录

一、 行业要闻.....	3
二、 行业数据.....	5
三、 行情回顾.....	7
四、 核心观点.....	9
五、 风险提示.....	9
六、 附录.....	10

## 一、行业要闻

### 1. 贵州省生态环境厅召开水泥企业超低排放改造和碳排放核查工作会议

生态环境部等 5 部委印发《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》，要求 2028 年前水泥企业要基本完成超低排放改造。为加强政策解读，强化帮扶指导，助推我省水泥企业做好超低排放改造相关工作，2024 年 3 月 19 日，贵州省生态环境厅副厅长级生态环境监察专员王家齐主持召开水泥企业超低排放改造和碳排放核查工作会议。

会议强调，一是要进一步加强政策宣传，提升技术支撑，针对企业超低排放改造和碳排放管理的实际困难，精准施策，做好帮扶指导；二是要统筹推进超低排放改造和碳减排行动，根据国家和省相关要求，结合企业实际制定超低排放改造计划，有序实施超低改造；三是要认真学习全国碳市场有关政策文件和技术指南，开展能力建设培训，引导企业完善碳排放管理制度，加强碳排放数据管理，推动行业绿色低碳转型升级。

新闻链接：<https://www.dcement.com/article/202403/223412.html>

### 2. 《福建省建材行业碳达峰实施方案》发布

近日，福建省工业和信息化厅、福建省发展和改革委员会、福建省生态环境厅、福建省住房和城乡建设厅联合发布《福建省建材行业碳达峰实施方案》（以下简称“方案”）。

方案明确了主要目标，“十四五”期间，建材行业产业结构和能源消费结构持续优化，绿色低碳技术研发和推广应用取得新进展，绿色建材产品供给能力和水平逐步提升，能源资源利用效率稳步提高，碳排放强度不断下降。到 2025 年底，水泥熟料的单位产品综合能耗相比 2020 年底降低 3.7%，水泥、平板玻璃、建筑卫生陶瓷行业总能效达到标杆水平的产能比例超过 30%。

“十五五”期间，产业结构和能源消费结构调整取得明显进展，绿色低碳技术研发和推广应用取得显著成效，原燃料替代水平大幅提高，能源资源利用效率显著提升，碳排放强度持续下降，基本建立绿色低碳循环发展的产业体系，确保全行业 2030 年前实现碳达峰。

方案在工作原则中指出，突出重点，分步实施。以水泥行业作为建材行业降碳重点领域，推动其率先实现降碳目标。在此基础上，将成熟的经验在其他领域推广实施，促进建材行业整体实现降碳目标。

新闻链接：<https://www.dcement.com/article/202403/223349.html>

### 3. 《四川省空气质量持续改善行动计划实施方案（征求意见稿）》发布

日前，四川省生态环境厅发布关于公开征求《四川省空气质量持续改善行动计划实施方案（征求意见稿）》（以下简称“方案”）。

方案提出目标指标，到 2025 年，全省地级及以上城市 PM2.5 平均浓度控制在 29.5 微克/立方米以内，重度及以上污染天数比率控制在 0.1%以内，氮氧化物和 VOCs 重点工程累计减排量分别达 5.95 万吨和 2.53 万吨。

其中涉及建材行业的内容有：

坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目上马。从严控制高耗能项目节能审查，对年综合能耗 5 万吨标准煤以上的项目按要求开展能耗替代。

加快调整优化重点行业产能。加大落后产能排查力度，制定实施年度推动落后产能退出工作方案，依法依规退出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、造纸、化工、砖瓦、有色冶炼、炭素等重点行业落后产能。持续推动水泥行业压减过剩产能。积极推进水泥行业产能置换改造升级。

加快提升机动车清洁化水平。在火电、钢铁、煤炭、焦化、有色冶炼、水泥等行业和物流园区推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。

推行重点行业污染深度治理。高质量推进火电、钢铁、水泥、焦化等重点行业及 35 蒸吨/小时以上燃煤锅炉超低排放改造。到 2025 年，全省 80% 以上的钢铁产能完成超低排放改造，重点城市力争完成水泥熟料和焦化企业超低排放改造工程治理措施，达到超低排放改造排放限值要求，重点区域 35 蒸吨/小时以上燃煤锅炉完成超低排放改造。

加强决策科技支撑。研发水泥、玻璃等非电行业氮氧化物超低排放及监测监管关键技术；研究 VOCs 多源全过程控制及监测监管技术；建立基于立体监测的大数据融合分析平台。开展园区以及水泥、钢铁等重点行业减污降碳协同路径研究。到 2025 年，地级及以上城市进一步提升排放清单编制质量，推动重点行业排放大户实现季度更新。

新闻链接：<https://www.dcement.com/article/202403/223292.html>

#### 4. 2024 年 1-2 月全国水泥产量为近十五年次低

全国水泥产量同比小幅下降：2024 年 1-2 月，全国累计水泥产量 1.83 亿吨，同比下降 1.6%，降幅较去年全年扩大 0.9 个百分点，较去年同期扩大 1 个百分点，产量为 2010 年以来次低水平，仅好于受疫情影响严重的 2020 年同期。从全口径看，同比下降约 7.9%。

固定资产投资和基础设施投资同比保持增长：2024 年 1-2 月，全国固定资产投资（不含农户）5.08 万亿元，同比增长 4.2%，增速较去年全年回升 1.2 个百分点，低于上年同期 1.3 个百分点。从单月投资来看，2 月份固定资产投资（不含农户）环比增长 0.88%。1-2 月，全国基础设施投资（不含电力）同比增长 6.3%，增速较去年全年加快 0.4 个百分点，低于去年同期 2.7 个百分点。其中，铁路运输业投资同比增长 27%，水利管理业投资同比增长 13.7%，道路运输业投资同比增长 8.3%。分地区看，东部地区投资同比增长 5.9%，中部地区投资同比增长 4.2%，西部地区投资同比下降 3.9%，东北地区投资同比增长 13.8%。

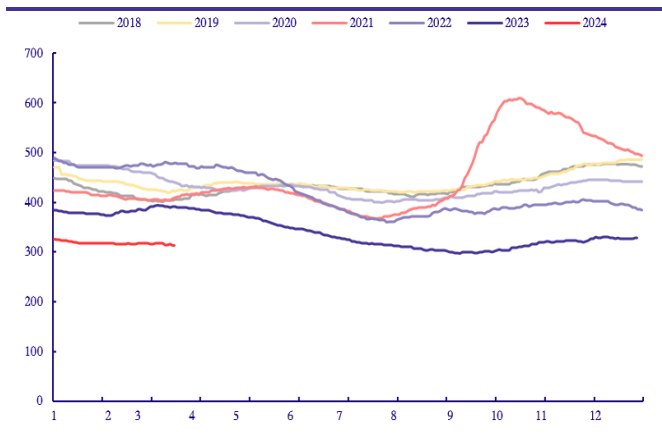
房地产开发投资同比下降：2024 年 1-2 月，全国房地产开发投资 1.18 万亿元，同比下降 9%，降幅较去年全年收窄 0.6 个百分点，较去年同期扩大 3.3 个百分点。其中，住宅投资 8,823 亿元，同比下降 9.7%。1-2 月，房地产开发企业房屋施工面积 66.69 亿平方米，同比下降 11%；房屋新开工面积 9,429 万平方米，同比下降 29.7%。其中，住宅新开工面积下降 30.6%。1-2 月，房地产开发企业到位资金 1.62 万亿元，同比下降 24.1%。

新闻链接：<https://www.dcement.com/article/202403/223136.html>

## 二、行业数据

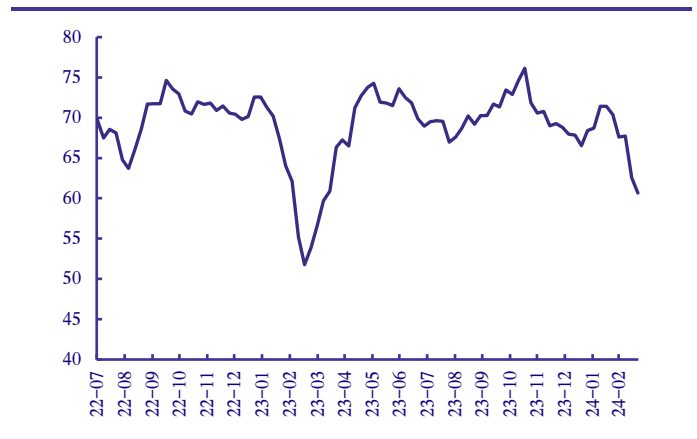
**水泥板块**，水泥价格：本周全国水泥价格小幅下降，水泥周均价为 314.58 元/吨，环比上周下降 0.93%，截至 3 月 22 日全国水泥价格为 313.92 元/吨，同比下降 19.23%，当前水泥价格低于 2017-2023 年同期。水泥熟料库存：本周熟料库存周环比小幅下降，高于去年同期水平，截至 3 月 21 日全国水泥熟料周度库容率为 60.64%，环比上周减少 1.90 个百分点，较去年同期增长 6.77 个百分点，水泥熟料库存压力整体有所缓和。单位利润：截至 3 月 22 日，吨水泥煤炭价差周环比小幅增长，但仍低于去年同期水平。3 月 22 日秦皇岛港山西产 5500 大卡动力末煤平仓价为 838 元/吨，环比上周下降 3.12%，按照生产一吨水泥消耗动力煤 0.13 吨计算，3 月 22 日吨水泥煤炭成本约 108.94 元/吨，吨水泥煤炭价差 204.98 元/吨，环比上周增长 0.21%，年同比下降 16.25%。

图1：历年水泥价格（元/吨）



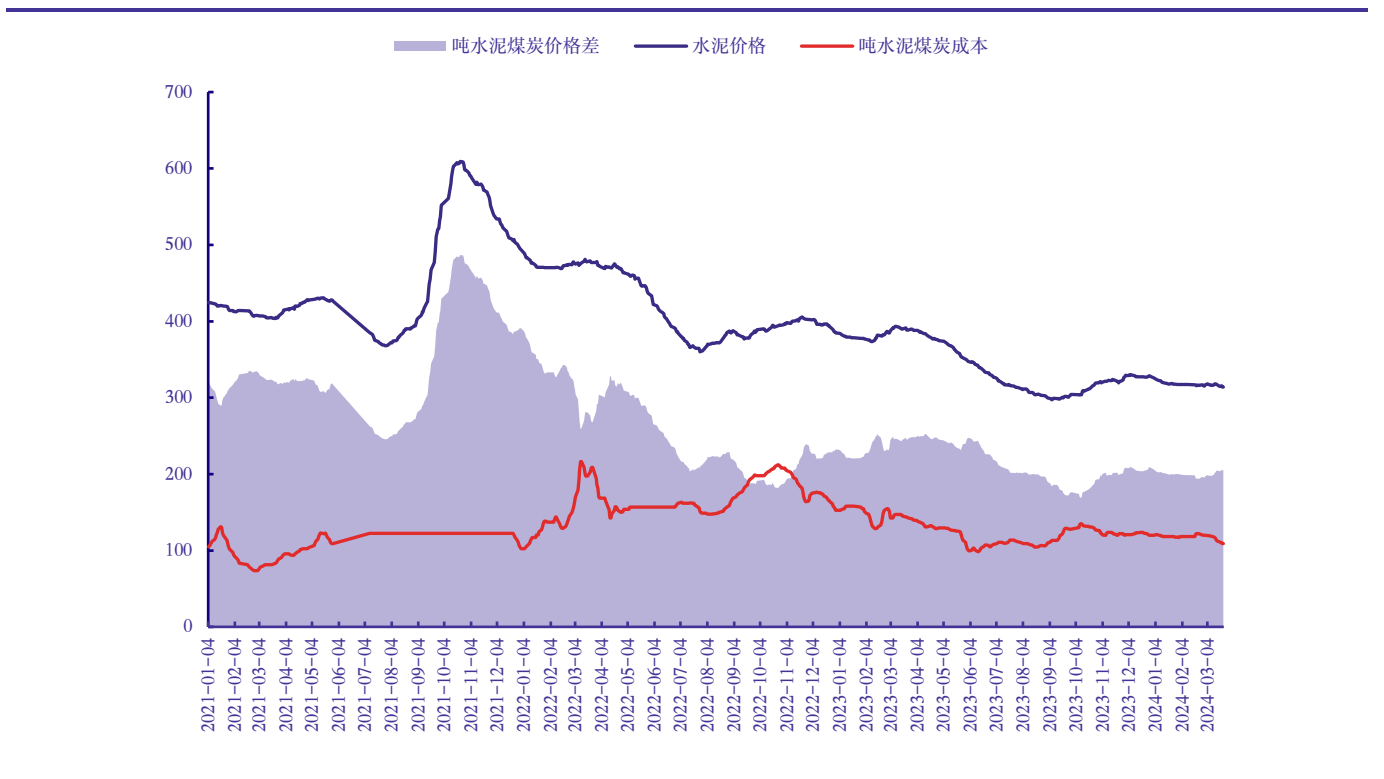
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图2：全国水泥熟料周度库容率（%）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

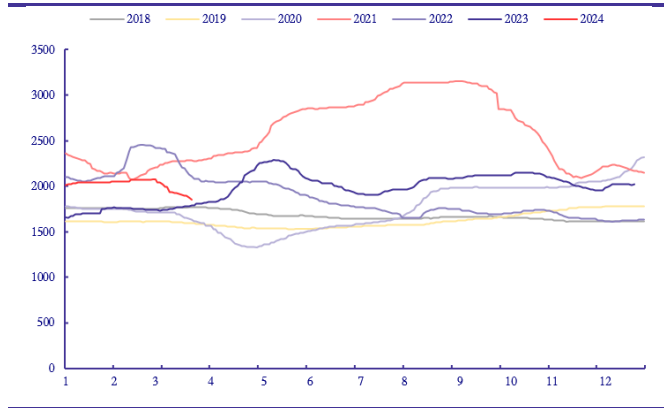
图3：吨水泥煤炭价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

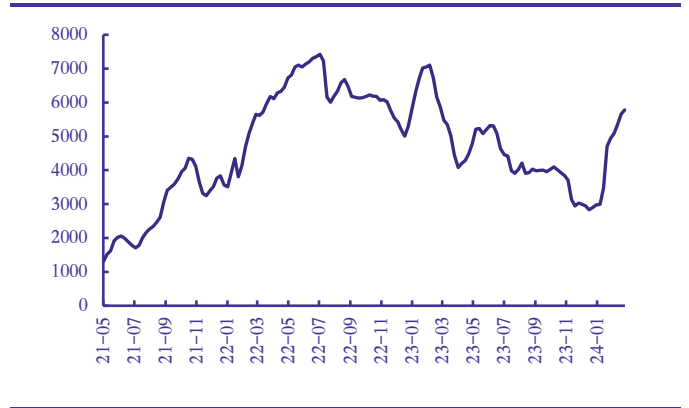
**浮法玻璃板块**，价格：本周浮法玻璃周均价小幅下降，周均价为 1884 元/吨，环比上周下降 2.22%，截至 3 月 22 日浮法玻璃价格为 1851.36 元/吨，同比增长 3.82%。库存：本周浮法玻璃库存继续增长，截至 3 月 21 日浮法玻璃周度企业库存为 5780 万重量箱，环比上周增加 2.17%，同比减少 1.45%，浮法玻璃企业库存压力增加。

图4：历年浮法玻璃价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

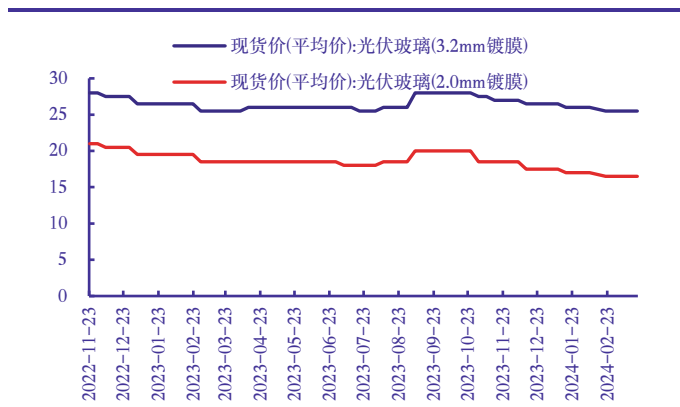
图5：全国浮法玻璃周度企业库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

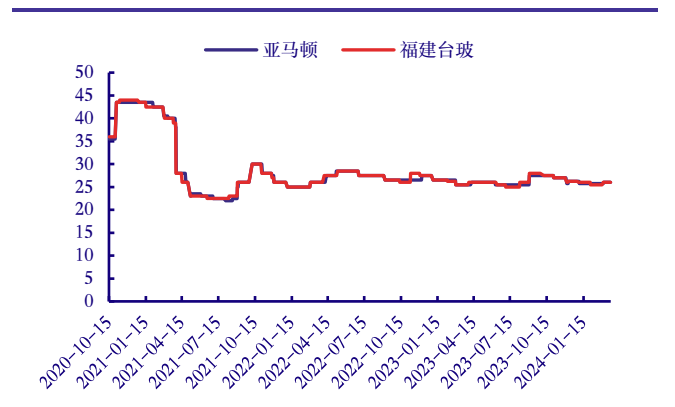
**光伏玻璃板块**，价格：截至 2024 年 3 月 20 日，3.2mm 光伏镀膜玻璃现货平均价为 25.5 元/平方米，环比上周持平，同比持平；2.0mm 光伏镀膜玻璃现货平均价为 16.5 元/平方米，环比上周持平，同比下降 10.81%。从部分主流玻璃厂家光伏玻璃报价来看，本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃日度出厂价稳定运行，截至 3 月 22 日主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃日度出厂均价为 26 元/平方米，环比上周持平，同比去年增长 1.96%。

图6：光伏玻璃现货价格走势（元/平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

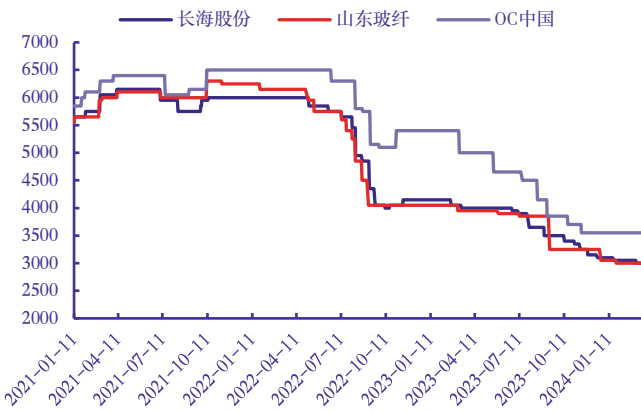
图7：主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃出厂价（元/平方米）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

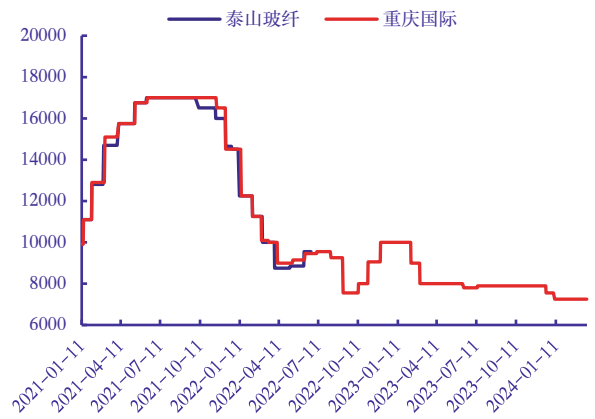
**玻璃纤维板块**，粗纱价格：本周部分主流玻纤厂家粗纱价格稳定运行，截至 3 月 22 日国内主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂均价为 3183 元/吨，环比上周持平，同比下降 26.25%。电子纱价格：本周电子纱价格稳定运行，截至 3 月 22 日国内主流玻纤厂家电子纱 G75 日度出厂价为 7250 元/吨，环比上周持平，同比下降 9.38%。

图8：主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图9：主流玻纤厂家电子纱（G75）日度出厂价（元/吨）

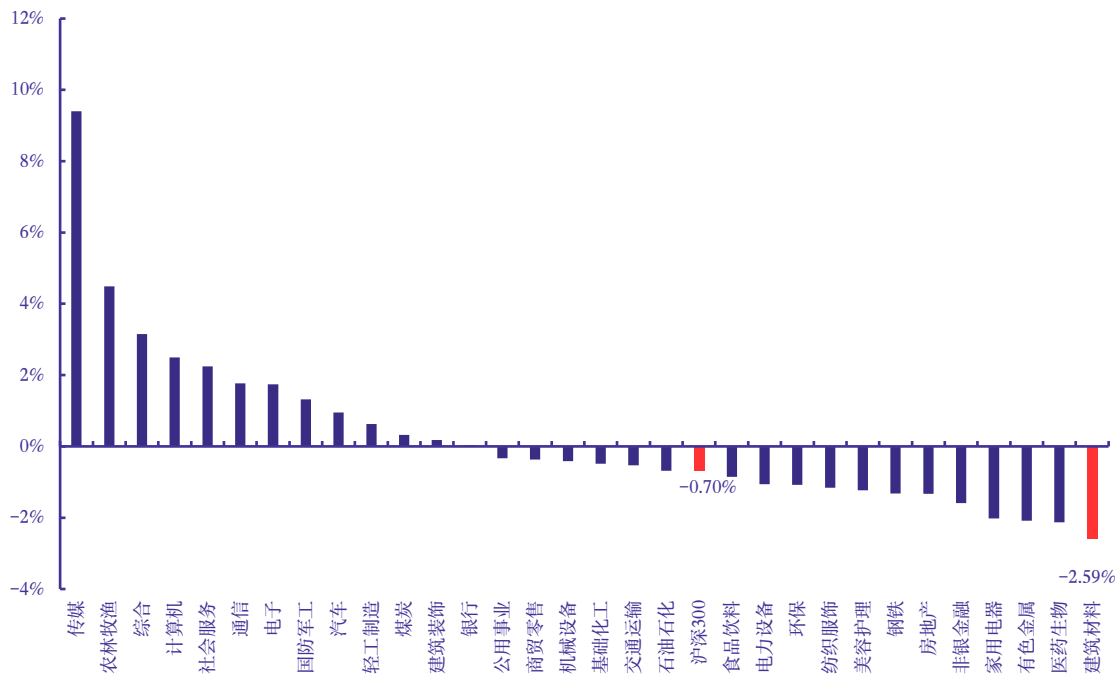


资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

### 三、行情回顾

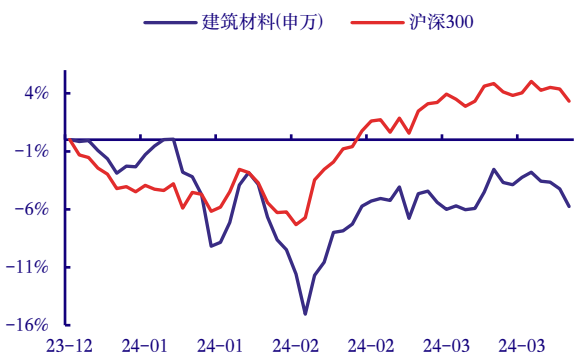
本周建材行业涨跌幅为-2.59%，跑输沪深300指数1.89个百分点，建材行业在所有31个行业中周涨跌幅排名最后一位，其中，各细分板块水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材本周表现分别为-2.89%/2.19%/-2.73%/-2.29%/-1.94%/-0.22%/-1.07%。年初至今建材行业涨跌幅为-5.76%，跑输沪深300指数9.08个百分点，各细分板块水泥制造/水泥制品/玻璃制造/玻纤制造/管材/耐火材料/其他建材年初至今表现分别-4.33%/-16.98%/-7.10%/-5.69%/-2.84%/-5.60%/4.87%。

图10：申万一级行业指数周涨跌幅



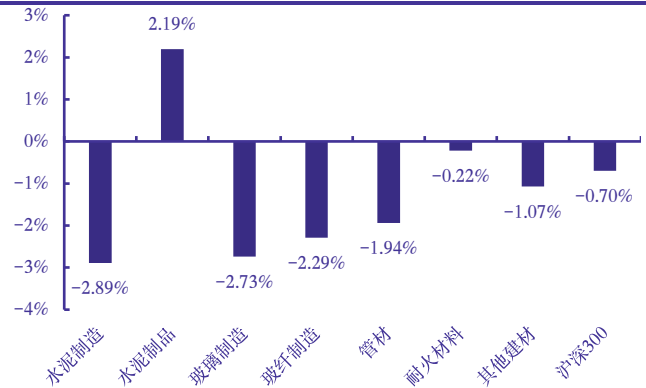
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11: 年初至今建材行业走势情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

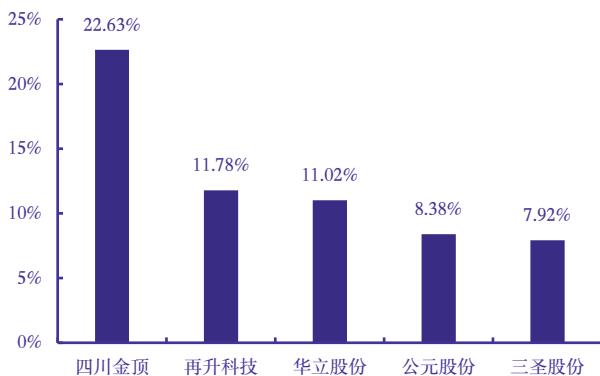
图12: 建材行业各细分板块周涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

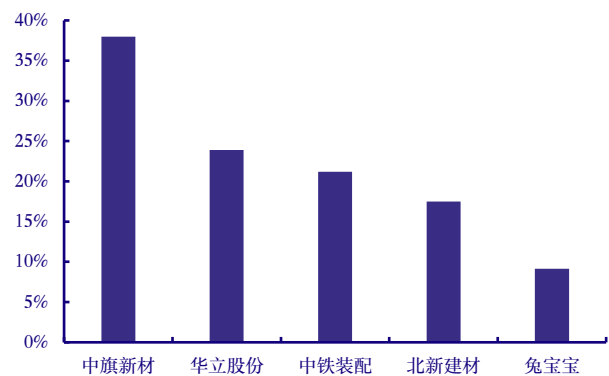
本周涨幅前五的建材行业上市公司是四川金顶 (600678.SH/22.63%)、再升科技 (603601.SH/11.78%)、华立股份 (603038.SH/11.02%)、公元股份 (002641.SZ/8.38%)、三圣股份 (002742.SZ/7.92%)。年初至今涨幅前五的建材行业上市公司是中旗新材 (001212.SZ/37.96%)、华立股份 (603038.SH/23.90%)、中铁装配 (300374.SZ/21.28%)、北新建材 (000786.SZ/17.51%)、兔宝宝 (002043.SZ/9.14%)。

图13: 本周建材行业涨幅前五上市公司



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 年初至今涨幅前五建材行业上市公司



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



## 四、核心观点

**水泥：需求保持缓慢恢复态势，错峰结束供给逐步增加。**需求方面，本周水泥市场需求保持恢复态势，北方地区下游恢复速度有所加快，但行业整体需求较往年同期偏弱，本周全国水泥磨机开工符合均值为 44.59%，较上周增长 5.98 个百分点。供给方面，北方地区错峰生产结束，熟料产线陆续开窑复产，但受需求疲软影响，开窑率仅 60-70%，本周熟料库存小幅减少，但随着开窑产线的增多，预计后续熟料库存将增加。价格方面，当前水泥价格低位运行，市场需求缓慢恢复，叠加错峰生产结束后供给增加，水泥价格上涨有一定压力。从国家统计局最新数据来看，2024 年开年基建投资保持较高增速，随着春季开工季的启动，基建端有望带动水泥需求进一步增加，价格有望上行。建议关注水泥市场恢复情况及熟料库存情况。

**浮法玻璃：库存压力加剧，价格稳中偏弱运行。**本周浮法玻璃价格小幅下降。需求方面，浮法玻璃市场需求表现较弱，下游加工厂开工率一般，补货动力不足，市场观望情绪较重。供给方面，本周浮法玻璃供给量较上周持平，周内年产 259 条产线，本周浮法玻璃企业库存继续增长，较上周增长 2.17%，浮法玻璃企业库存压力加剧。短期来看，市场需求改善预期不强，在降价氛围下投机需求减弱，叠加库存高位承压，一定程度抑制浮法玻璃价格上行，预计短期浮法玻璃价格稳中偏弱运行；中长期来看，地产保交楼有望延续，玻璃需求有上行预期。

**玻璃纤维：粗纱、电子纱价格稳定运行。**本周多数厂家粗纱报价稳定，部分合股纱产品价格上调，受价格上调影响，粗纱市场需求阶段性回暖。电子纱需求表现一般，下游 PCB 厂开工缓慢，电子纱价格保持稳定运行。短期来看，受部分合股纱价格调涨影响，粗纱价格或有调涨预期；电子纱短期市场稳定运行，但随着下游 PCB 厂需求增加，价格有望上行。长期来看，玻纤下游需求如风电、新能源汽车等产业持续扩张，行业仍有较大发展空间。

**消费建材：保交楼持续推进，消费建材需求有望回升。**3 月 22 日召开的国务院常务会议指出，要进一步优化房地产政策，持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作，进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效。此外，2024 年政府工作报告提到，2024 年要优化房地产政策，积极推进新型城镇化等。地产利好政策持续加码，2024 年地产保交楼有望持续，有望带动消费建材需求增加。与此同时，从企业方面来看，近年消费建材龙头企业根据市场需求不断调整销售策略及产品结构，加速推进渠道下沉及零售业务市场规模，企业市占率有望不断提升。建议关注消费建材龙头企业。

**投资建议：**消费建材：推荐后地产周期下有望在存量房、城市更新以及区域性基建需求提升中受益的行业龙头企业东方雨虹（002271.SZ）、公元股份（002641.SZ）、北新建材（000786.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、科顺股份（300737.SZ）。水泥：关注受益于基建高增速及后续地产开工回暖下需求增长的水泥龙头企业海螺水泥（600585.SH）、华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ）、冀东水泥（000401.SZ）。玻璃：建议关注多业务布局的玻璃龙头旗滨集团（601636.SH）、凯盛新能（600876.SH）。玻璃纤维：推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176.SH）。新材料：建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技（300019.SZ）。

## 五、风险提示

原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期的风险。

## 六、附录

**表1：重大合同&资金投向**

公告日期	公司代码	公告名称
2024-03-20	000786.SZ	北新建材:年度募集资金使用情况专项说明
2024-03-22	603725.SH	天安新材:关于公司 2023 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告的公告
2024-03-23	603038.SH	华立股份:关于拟投资建设华立股份郑州智能制造及大数据平台项目的公告
2024-03-23	002457.SZ	青龙管业:关于签订买卖合同的公告

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**表2：股份增减持&质押冻结**

公告日期	公司代码	公告名称
2024-03-19	002271.SZ	东方雨虹:关于公司控股股东部分股份解除质押的公告
2024-03-19	003012.SZ	东鹏控股: 关于公司股东减持计划期限届满暨实施情况的公告
2024-03-19	300163.SZ	先锋新材: 关于控股股东签署股权转让协议暨涉诉的公告
2024-03-23	002671.SZ	龙泉股份: 关于 2024 年限制性股票激励计划内幕信息知情人及激励对象买卖公司股票情况的自查报告

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**表3：资产重组&收购兼并&关联交易**

公告日期	公司代码	公告名称
2024-03-19	000935.SZ	四川双马:关于控股股东一致行动人协议转让公司股份完成过户登记的公告
2024-03-20	000786.SZ	北新建材:2024 年预计日常关联交易公告
2024-03-20	600176.SH	中国巨石:关于已出售贵金属资产情况的公告
2024-03-20	600176.SH	中国巨石:2023 年度日常关联交易执行情况及 2024 年度预计日常关联交易公告
2024-03-21	300715.SZ	凯伦股份:关于 2024 年度日常关联交易预计的公告
2024-03-22	603725.SH	天安新材:关于收购控股子公司浙江瑞欣装饰材料有限公司少数股东股权的公告
2024-03-23	603038.SH	华立股份:关于签署股权收购意向性协议的公告

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 图表目录

图 1: 历年水泥价格 (元/吨) .....	5
图 2: 全国水泥熟料周度库容率 (%) .....	5
图 3: 吨水泥煤炭价差走势 (元/吨) .....	5
图 4: 历年浮法玻璃价格 (元/吨) .....	6
图 5: 全国浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱) .....	6
图 6: 光伏玻璃现货价格走势 (元/平方米) .....	6
图 7: 主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃出厂价 (元/平方米) .....	6
图 8: 主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂价 (元/吨) .....	7
图 9: 主流玻纤厂家电子纱 (G75) 日度出厂价 (元/吨) .....	7
图 10: 申万一级行业指数周涨跌幅 .....	7
图 11: 建材行业走势情况 .....	8
图 12: 建材行业各细分板块周涨跌幅情况 .....	8
图 13: 本周建材行业涨幅前五上市公司 .....	8
图 14: 年初至今涨幅前五建材行业上市公司 .....	8

## 表格目录

表 1: 重大合同&资金投向 .....	10
表 2: 股份增减持&质押冻结 .....	10
表 3: 资产重组&收购兼并&关联交易 .....	10

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**贾亚萌，建材行业分析师。**澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn  
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn  
 唐曼玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn