

非金属建材行业 2024 年 10 月投资策略

政策底部转向，关注建材估值修复机会

优于大市

核心观点

9月市场回顾：政策释放积极信号，显著提振市场。9月建材板块单月+22.7%，跑赢沪深300指数1.8pct，其中水泥板块+25.4%，跑赢沪深300指数4.4pct，玻璃板块+15.7%，跑输沪深300指数5.2pct，玻纤板块+19.9%，跑输沪深300指数1.0pct，其他建材板块+23.1%，跑赢沪深300指数2.1pct。细分板块中，涨跌幅前三位的板块为建筑五金(+39.9%)、涂料(+29.9%)、减隔震(+29.9%)，后三位为混凝土(+3.2%)、减水剂(+13.6%)、水泥管(+15.1%)。

政策基调转向积极，关注后续增量政策。近期政策持续释放利好、力度空前，央行降准降息加快落地，并下调二套首付比例下限、降低存量房贷利率等，对市场释放更为积极信号，随后中央政治局会议对房地产定调积极，首次强调“要促进房地产市场止跌回稳”，一线城市快速响应、接连出台楼市新政，极大提振市场信心。10月12日，国新办发布会财政部进一步明确“一揽子”政策支持房地产，为后续房地产政策调整指明方向，关注增量政策出台和落地，有望进一步改善市场预期，预计房地产市场有望边际改善。基建投资增速环比边际走弱，9月专项债发行规模再创新高，随着专项债集中加速发行，后续有望推动形成更多实物工作量，考虑到基建投资作为稳经济的重要抓手，财政政策仍有较大发力空间，并关注后续化债对基建的拉动。

短期需求恢复有限，关注供给端变化。
 ①**水泥：**短期需求恢复有限，各地错峰力度持续加强，企业推涨意愿依然较强，考虑到市场即将进入Q4最后需求期，大部分地区价格仍处于较低水平，在主导企业引领下，目前各地仍以推涨价格为主，同时近期生态环境部就《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案（征求意见稿）》公开征求意见，水泥拟纳入碳交易市场，中期有望加速行业出清。
 ②**玻璃：**浮法玻璃供应端压力稍有缩减，但难以对冲订单不足影响，叠加库存高位有待消化，供需矛盾依旧突出，预计价格短期依旧延续偏弱走势，中期仍需等待进一步产能出清；光伏玻璃价格继续承压下滑，近期需求端有所改善，后续仍有提升预期，同时供给端延续缩减，但整体仍处于供过于求阶段，短期价格上涨支撑有限，预计稳定为主。
 ③**玻纤：**粗纱需求局部有所恢复，需求端随着旺季逐步来临，汽车、风电、电子电器领域仍有较强向好预期，考虑供给端新增点火带来增量及后续点火预期，预计短期价格存在提涨预期但涨幅或有限；电子纱短期需求释放有限，叠加供应端有所恢复，短期进一步提涨动力有限，预计价格维稳延续。

投资建议：政策底部转向，关注建材估值修复机会。近期政策持续释放利好，政策基调明显转向积极且力度空前，后续政策仍有发力空间，关注增量政策出台和落地。短期政策引导预期转向，市场信心有望逐步修复，随着各项政策不断落地，政策效果逐步显现，有望进一步促进地产止跌回稳。目前，建材板块整体仍处于底部缓慢修复阶段，估值和持仓亦处于低位，短期政策持续落地有望带来估值修复，推荐关注成长性较强的优质消费建材龙头**北新建材、兔宝宝、伟星新材、三棵树、坚朗五金、东方雨虹、科顺股份**；同时关注需求预期好转叠加供给边际改善，底部盈利有望改善的龙头标的，推荐**海螺水泥、华新水泥、塔牌集团**，关注玻璃玻纤龙头**中国巨石、中材科技、旗滨集团**；其他细分领域关注专业照明领域龙头**海洋王**。

风险提示：政策落地效果低于预期；供给增加超预期；成本上涨超预期。

行业研究 · 行业投资策略

建筑材料

优于大市 · 维持

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

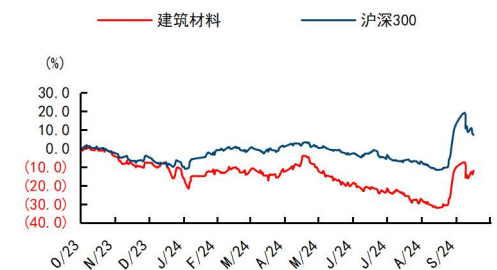
证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

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

- 《非金属建材周报（24年第33周）-市场修复仍待政策扶持，关注淡季切换和西藏板块》——2024-08-19
- 《建材行业基金持仓专题-24Q2建材持仓继续承压，红利和涨价逻辑成为主要配置方向》——2024-08-14
- 《非金属建材行业2024年8月投资策略-低估值低持仓，关注政策落地和淡季逐步切换》——2024-08-13
- 《非金属建材周报（24年第32周）-一线城市收储再加码，产业链需求有待修复》——2024-08-12
- 《非金属建材周报（24年第31周）-政治局会议再提消化存量和优化增量，水泥行业倡议“防内卷”》——2024-08-05

内容目录

9月回顾：政策释放积极信号，显著提振市场	6
单月：利好政策持续提振，单月表现跑赢大盘	6
全年：震荡调整，近期底部明显修复	7
政策基调转向积极，关注后续增量政策	11
政策基调转向积极，释放强烈宽松信号	11
基建增速环比边际走弱，关注财政增量政策发力	12
短期需求恢复有限，关注供给端变化	14
水泥：需求恢复相对有限，关注错峰价格推涨	14
玻璃：供给端延续缩减，但需求有限、价格继续承压下滑	18
玻纤：价格稳中调整，需求仍是主要影响	21
投资建议：政策底部转向，关注建材估值修复机会	26
风险提示	26

图表目录

图 1: 9 月建材各板块涨跌幅	6
图 2: 9 月建材各细分子板块涨跌幅	6
图 3: 申万一级行业 9 月份涨跌幅排名 (%)	6
图 4: 建材板块最近 1 年板块月涨跌幅 (%)	7
图 5: 建材行业最近 1 年的月涨跌幅在全行业中排名	7
图 6: 国信建材板块 2024 年年初至今涨跌幅 (%)	7
图 7: 申万一级行业年初至今涨跌幅排名 (%)	8
图 8: 水泥板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	8
图 9: 玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	8
图 10: 玻纤板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	9
图 11: 其他建材板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)	9
图 12: 年初至今建材各板块涨跌幅 (%)	9
图 13: 年初至今建材板块个股涨跌幅 (%)	10
图 14: 9 月建材板块个股涨跌幅 (%)	10
图 15: 水泥板块 PE Band	10
图 16: 水泥板块 PB Band	10
图 17: 玻璃板块 PE Band	10
图 18: 玻璃板块 PB Band	10
图 19: 玻纤板块 PE Band	11
图 20: 玻纤板块 PB Band	11
图 21: 其他建材板块 PE Band	11
图 22: 其他建材板块 PB Band	11
图 23: 房地产开发投资完成额累计增速 (%)	12
图 24: 商品房销售面积累计增速 (%)	12
图 25: 房屋新开工面积累计增速 (%)	12
图 26: 房屋竣工面积累计增速 (%)	12
图 27: 广义基建投资完成额 (万亿) 及同比增速 (%)	13
图 28: 单月广义基建投资增速 (%)	13
图 29: 广义基建投资中各细分项累计同比增速 (%)	13
图 30: 基建投资中部分重要细分项累计同比增速 (%)	13
图 31: 地方政府专项债当月发行额 (亿)	14
图 32: 地方政府专项债发行进度情况 (6%)	14
图 33: 全国水泥平均价格走势 (元/吨)	14
图 34: 各年同期水泥价格走势比较 (元/吨)	14
图 35: 华北地区水泥价格走势 (元/吨)	15
图 36: 东北地区水泥价格走势 (元/吨)	15
图 37: 华东地区水泥价格走势 (元/吨)	15

图 38: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)	15
图 39: 西南地区水泥价格走势 (元/吨)	15
图 40: 西北地区水泥价格走势 (元/吨)	15
图 41: 全国水泥平均出货率	16
图 42: 水泥全国出货率持续低于往年同期 (%)	16
图 43: 2024 年 1-8 月全国水泥产量同比下降 10.7%	16
图 44: 2024 年 8 月水泥当月产量同比降幅略有缩窄至 11.9%	16
图 45: 全国水泥库容比 (%)	17
图 46: 历史同期全国水泥库容比 (%)	17
图 47: 华北水泥库容比 (%)	17
图 48: 东北水泥库容比 (%)	17
图 49: 华东水泥库容比 (%)	17
图 50: 中南水泥库容比 (%)	17
图 51: 西南水泥库容比 (%)	18
图 52: 西北水泥库容比 (%)	18
图 53: 浮法玻璃国内主流市场平均价	18
图 54: 历史同期浮法玻璃价格走势 (元/吨)	18
图 55: 重点监测省份生产企业浮法玻璃库存 (万重箱)	19
图 56: 历史同期浮法玻璃生产企业库存 (万重箱)	19
图 57: 行业月度生产线冷修停产产能 (万重箱)	19
图 58: 行业月度净增加产能 (万重箱)	19
图 59: 2024 年 1-8 月光伏累计新增装机量同比增长 23.7%	19
图 60: 2024 年 7 月光伏新增装机量同比增长 2.9%	19
图 61: 2024 年 1-7 月光伏组件累计出口同比增长 26%	20
图 62: 2024 年 7 月光伏组件出口同比 35%延续增长	20
图 63: 国内 3.2mm 光伏镀膜玻璃价格走势 (元/平米)	20
图 64: 3.2mm 光伏镀膜玻璃历史同期周度价格 (元/平米)	20
图 65: 光伏玻璃库存天数	20
图 66: 光伏玻璃在产生产线产能	20
图 67: 国内主流缠绕直接纱均价 (元/吨)	21
图 68: 国内主流缠绕直接纱均价同期对比 (元/吨)	21
图 69: 国内主流 G75 电子纱均价 (元/吨)	21
图 70: 国内主流 G75 电子纱均价同期对比 (元/吨)	21
图 71: 国内 7628 电子布主流成交均价 (元/米)	22
图 72: 国内重点池窑企业库存 (万吨)	22
图 73: 广义基建投资完成额及同比增速	22
图 74: 房地产开发投资完成额累计增速	22
图 75: 全国新增并网风电装机容量当月同比及累计同比	23
图 76: 公开招标市场月度风电招标容量	23
图 77: 全国汽车销量及当月同比	23
图 78: 全国新能源汽车销量及当月同比	23

图 79: 全国乘用车零售销量及当月同比	24
图 80: 全国新能源乘用车零售销量及当月同比	24
图 81: 玻纤及其制品月度出口数量及当月同比	25
图 82: 玻纤及其制品月度出口数量同期比较 (万吨)	25
图 83: 玻纤及其制品月度出口金额及当月同比	25
图 84: 玻纤及其制品月度出口金额同期比较 (亿美元)	25
表 1: 多家企业复合材料光伏边框/支架产品陆续通过第三方权威认证	24
表 2: 2023 年以来玻纤产线变动情况	25

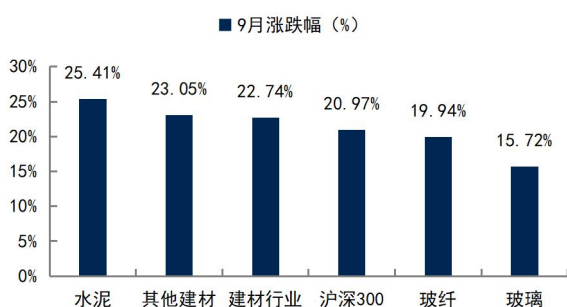
9月回顾：政策释放积极信号，显著提振市场

单月：利好政策持续提振，单月表现跑赢大盘

从我们关注的 96 家建材公司样本（其中：水泥行业 14 家、玻璃行业 9 家、玻纤 8 家、其他建材行业 65 家）来看，9 月建材板块整体上涨 22.74%，跑赢沪深 300 指数 1.78 个百分点，建材龙头企业上涨 25.08%，跑赢沪深 300 指数 4.11 个百分点。具体来看，水泥板块单月上涨 25.41%，跑赢沪深 300 指数 4.44 个百分点，玻璃板块单月上涨 15.72%，跑输沪深 300 指数 5.24 个百分点，玻纤板块单月上涨 19.94%，跑输沪深 300 指数 1.03 个百分点，其他建材板块单月上涨 23.05%，跑赢沪深 300 指数 2.08 个百分点。

从具体细分子板块来看，9 月份涨跌幅前三位的板块分别为建筑五金（+39.94%）、涂料（+29.93%）、减隔震（+29.92%），后三位分别为混凝土（+3.21%）、减水剂（+13.58%）、水泥管（+15.14%）。

图1：9月建材各板块涨跌幅



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

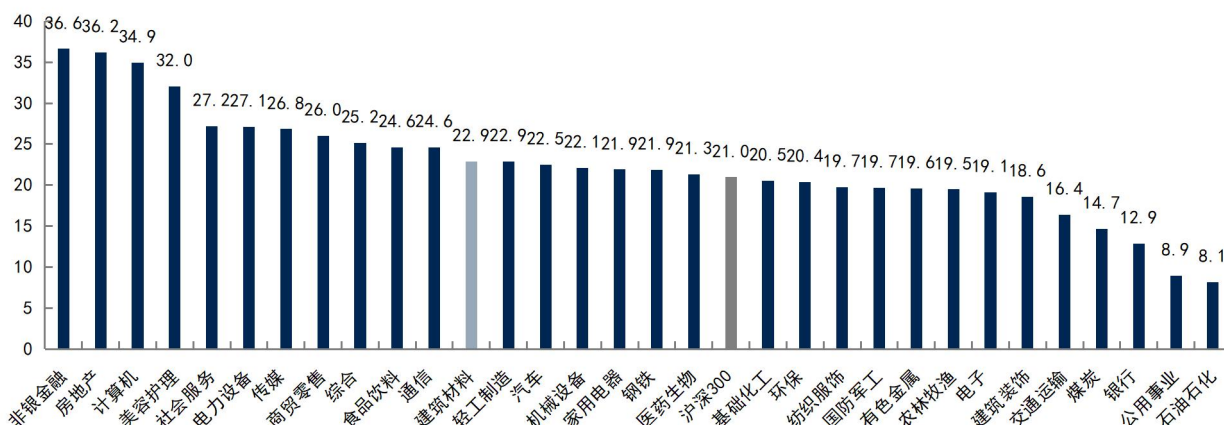
图2：9月建材各细分子板块涨跌幅



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

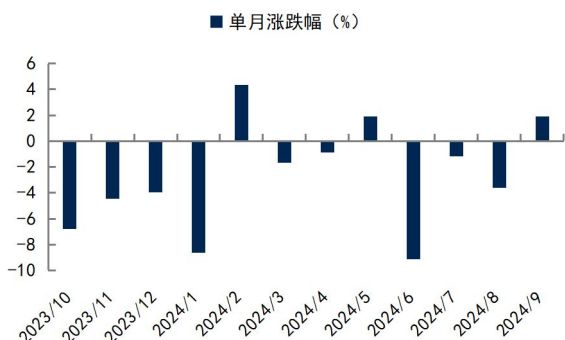
根据申万一级行业划分，9 月份建筑材料板块（申万一级行业）单月上涨 22.9%，居所有行业中第 12 名，跑赢沪深 300 指数 1.93 个百分点，处于行业中靠前水平。

图3：申万一级行业 9 月份涨跌幅排名 (%)



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图4: 建材板块最近 1 年板块月涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图5: 建材行业最近 1 年的月涨跌幅在全行业中排名

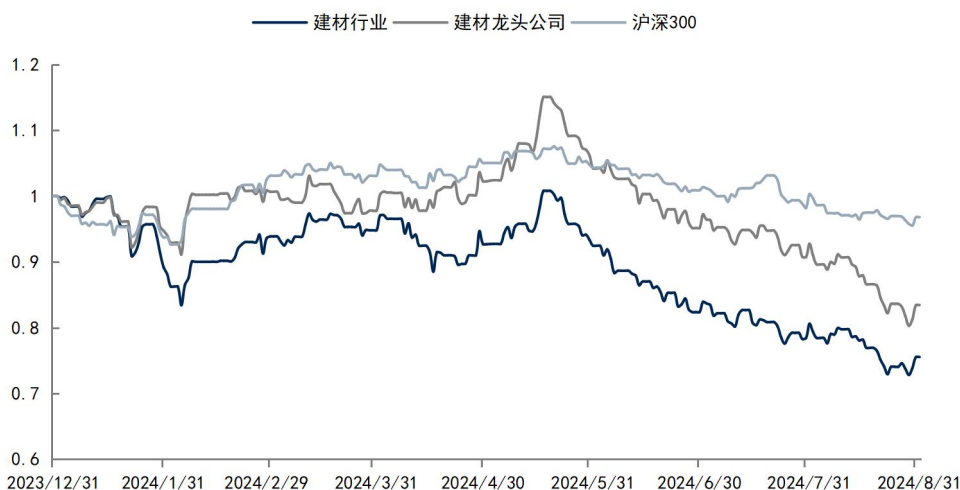


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

全年: 震荡调整, 近期底部明显修复

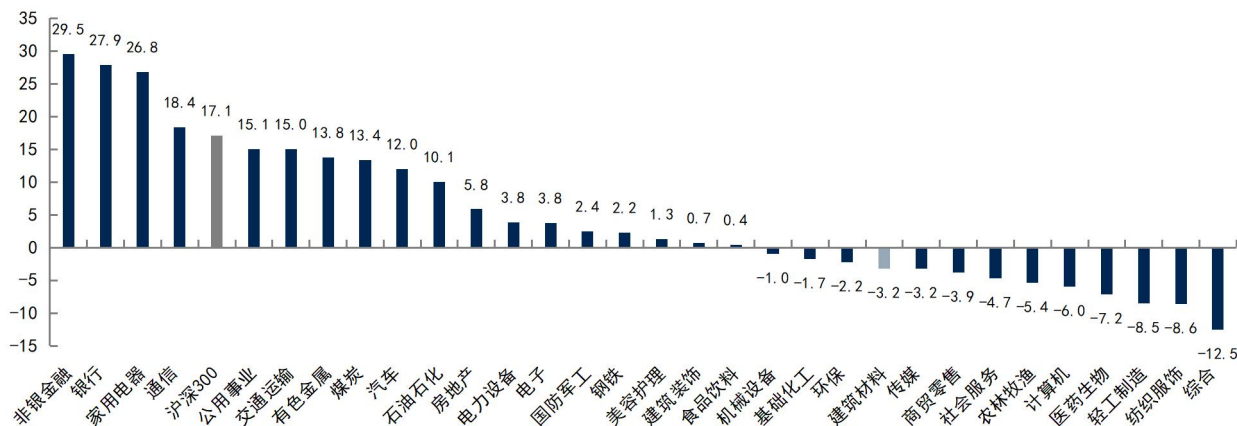
今年年初至今, 前期受市场信心不足、悲观情绪集中释放等影响, 市场加速探底, 随着情绪逐步修复, 行情止跌回升, 5 月地产政策放松加码, 建材板块大幅修复, 6 月以来受复苏预期反复、行业淡季等因素影响, 弱预期弱现实下建材板块持续承压下行, 近期政策持续加码、提振市场情绪, 板块持续显著修复, 年初至今总体下跌 7.275%, 相对沪深 300 指数跑输 24.37 个百分点, 龙头企业上涨 4.37%, 相对沪深 300 指数跑输 12.73 个百分点。根据申万一级行业划分, 建筑材料板块年初至今下跌 3.19%, 跑输沪深 300 指数 20.29 个百分点, 在 31 个行业中排名第 22 位。

图6: 国信建材板块 2024 年年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图7：申万一级行业年初至今涨跌幅排名（%）

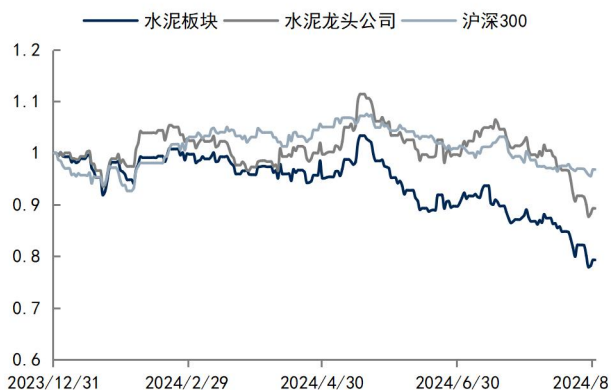


资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

年初以来，水泥板块下跌 0.57%，龙头公司上涨 12.37%，分别跑输沪深 300 指数 17.67 和 4.73 个百分点；玻璃板块下跌 15.75%，龙头公司下跌 2.33%，分别跑输沪深 300 指数 32.85 和 19.43 个百分点；玻纤板块下跌 1.35%，龙头公司上涨 3.69%，分别跑输沪深 300 指数 18.45 和 13.41 个百分点；其他建材板块下跌 8.91%，龙头公司下跌 1.97%，分别跑输沪深 300 指数 26.01 和 19.07 个百分点。

从具体细分子板块来看，年初以来涨跌幅前三位的板块分别为石膏板（+41.18%）、人造板（+0.79%）、水泥（-0.57%），后三位分别为防水材料（-27.33%）、建筑陶瓷瓷砖（-23.77%）、混凝土（-22.65%）。

图8：水泥板块及龙头公司年初至今涨跌幅（%）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图9：玻璃板块及龙头公司年初至今涨跌幅（%）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图10: 玻纤板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



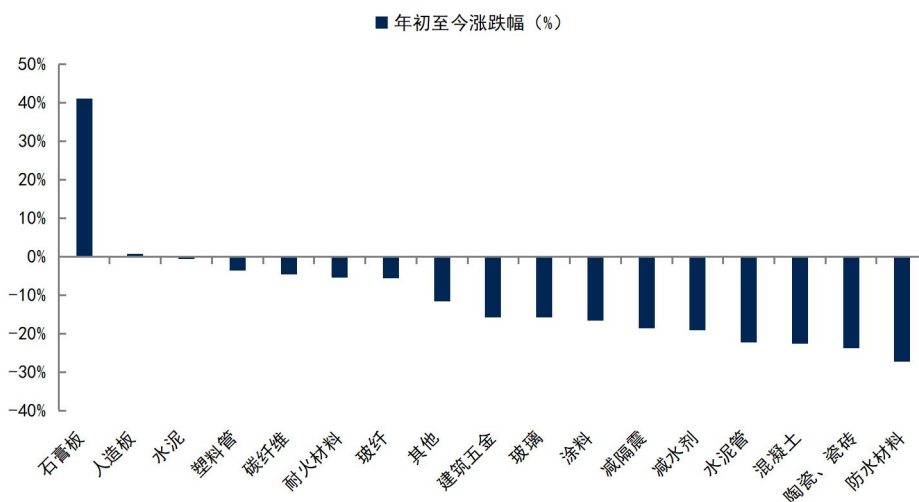
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图11: 其他建材板块及龙头公司年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图12: 年初至今建材各板块涨跌幅 (%)

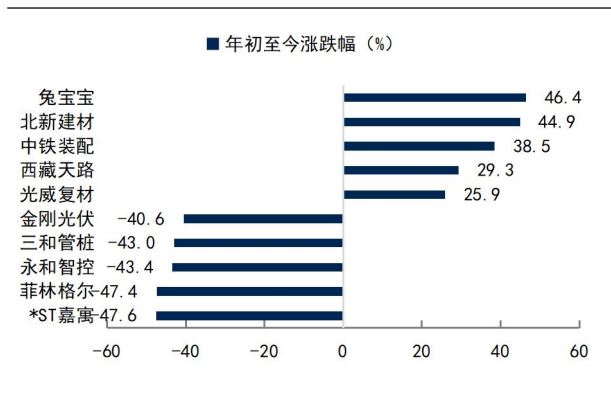


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

从个股表现来看, 年初至今涨跌幅排名前五位的公司分别为: 兔宝宝 (+46.4%)、北新建材 (+44.9%)、中铁装配 (+38.5%)、西藏天路 (+29.3%)、光威复材 (+25.9%); 涨跌幅排名后五位的公司分别为: *ST 嘉寓 (-47.6%)、菲林格尔 (-47.4%)、永和智控 (-43.4%)、三和管桩 (-43.0%)、金刚光伏 (-40.6%)。

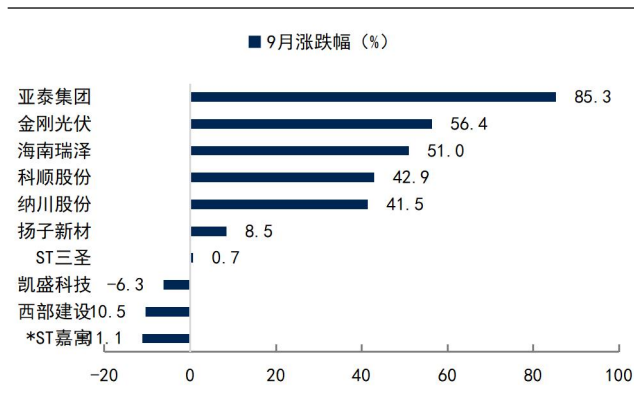
9 月份涨跌幅排名前五位的公司分别为: 亚泰集团 (+46.4%)、金刚光伏 (+38.8%)、海南瑞泽 (+30.0%)、科顺股份 (+24.8%)、纳川股份 (+13.5%); 涨跌幅排名后五位的公司分别为: *ST 嘉寓 (-11.1%)、西部建设 (-10.5%)、凯盛科技 (-6.3%)、ST 三圣 (+0.7%)、扬子新材 (+8.5%)。

图13: 年初至今建材板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

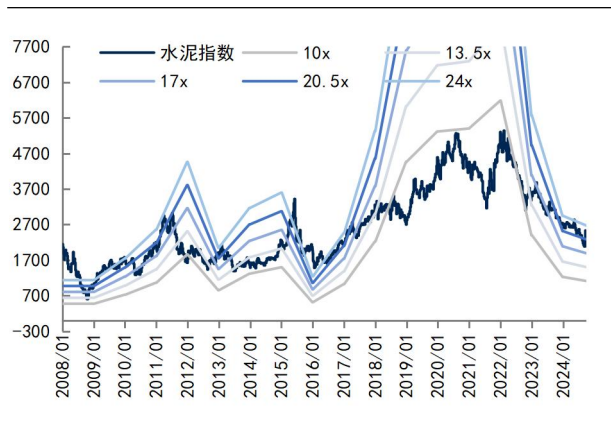
图14: 9月建材板块个股涨跌幅 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

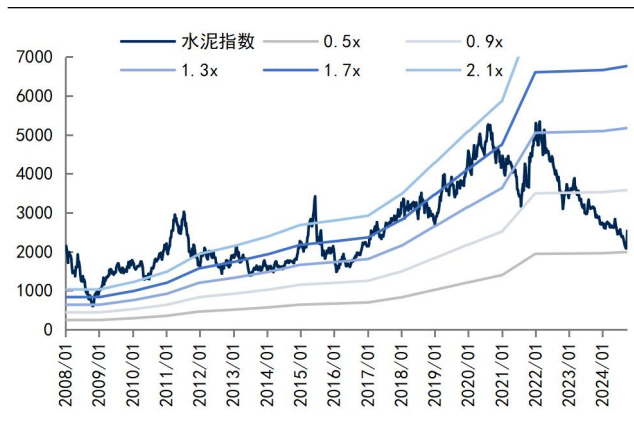
板块估值方面, 截至9月27日, 水泥、玻璃、玻纤、其他建材的PE分别为22.72x、17.3x、18.2x和19.38x, PB分别为0.64x、3.43x、1.37x和1.67x。

图15: 水泥板块 PE Band



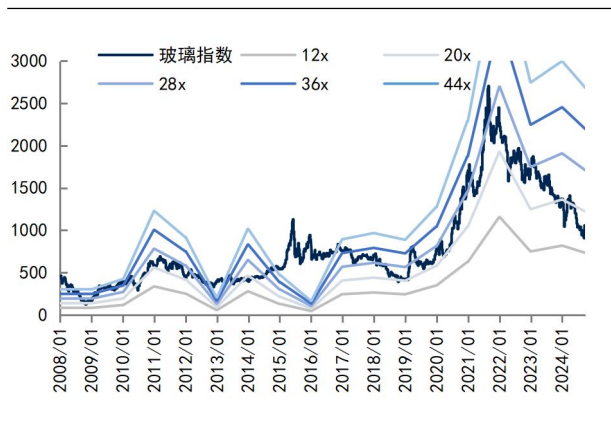
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图16: 水泥板块 PB Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图17: 玻璃板块 PE Band



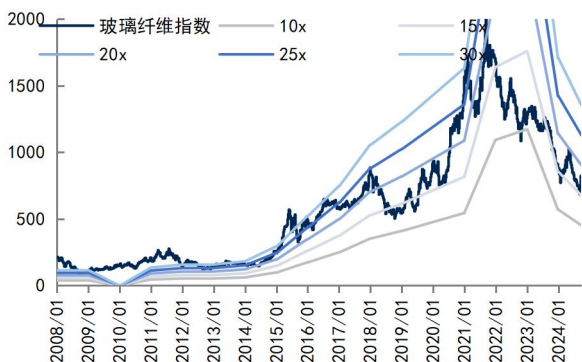
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图18: 玻璃板块 PB Band



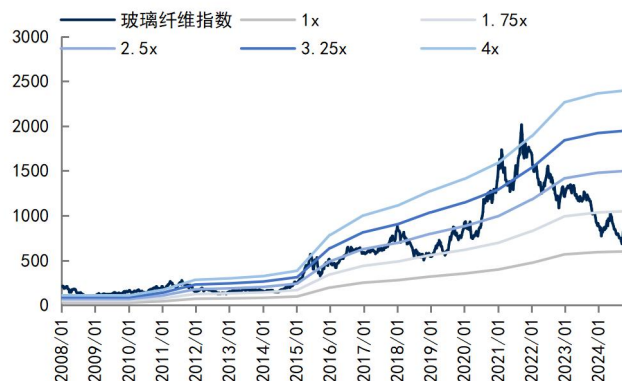
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图19: 玻纤板块 PE Band



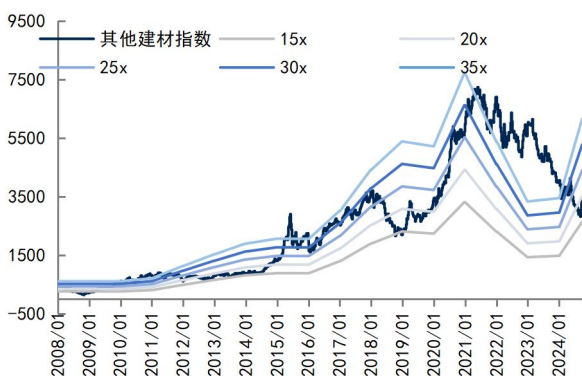
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图20: 玻纤板块 PB Band



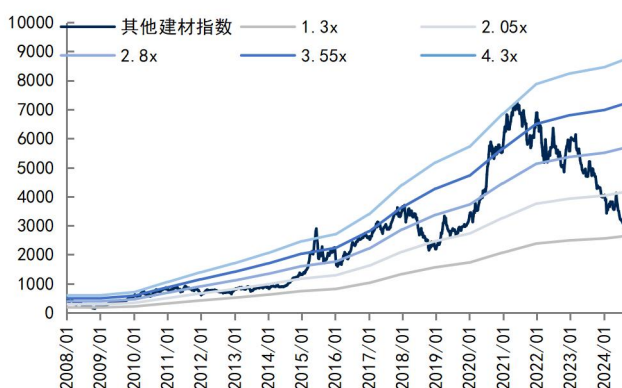
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图21: 其他建材板块 PE Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图22: 其他建材板块 PB Band



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

政策基调转向积极，关注后续增量政策

政策基调转向积极，释放强烈宽松信号

目前市场延续底部弱复苏，销售环比止跌、同比降幅收窄，新开工和投资降幅继续收窄，整体保持低位回升态势，预计后续有望延续，但竣工降幅进一步扩大，考虑到保交楼仍是化解当前市场风险的重要一环，预计后续降幅亦有望边际修复企稳，

1-8月房地产开发投资同比-10.2%，降幅环比持平，其中8月单月同比-10.2%，降幅收窄0.6pct；商品房销售面积累计同比-18.0%，降幅环比缩小0.6pct，其中8月单月同比-12.6%，降幅环比收窄2.8pct；房屋新开工面积累计同比-22.5%，降幅环比收窄0.7pct，其中8月单月同比-16.7%，降幅环比收窄3.0pct；房屋竣工面积累计同比-23.6%，降幅环比扩大1.8pct，其中8月单月同比-36.6%，降幅环比扩大14.8pct。

图23: 房地产开发投资完成额累计增速 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图24: 商品房销售面积累计增速 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图25: 房屋新开工面积累计增速 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图26: 房屋竣工面积累计增速 (%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

近期多项政策持续释放利好, 政策力度空前。9月24日国新办发布会, 央行降准降息加快落地, 并下调二套首付比例下限、降低存量房贷利率等, 对市场释放更为积极信号; 同时9月26日, 中央政治局会议对房地产定调积极, 首次强调“要促进房地产市场止跌回稳”, 并明确“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量”, “要回应群众关切, 调整住房限购政策”, 随后9月底一线城市快速响应, 广州率先全面取消限购, 上海、深圳、北京相继放宽限购, 一线城市限购政策迎来关键调整, 后续仍有优化空间。10月12日, 国新办发布会财政部进一步明确“一揽子”政策支持房地产, 指出将“叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具, 支持推动房地产市场止跌回稳”“将坚持严控增量、优化存量、提高质量, 积极研究出台有利于房地产平稳发展的政策措施”

政策基调明显转向积极, 信号意义明确, 短期来看新房和二手房交易量均快速增长, 显示市场信心开始修复, 政策效果正逐步显现, 同时货币财政政策和调控政策仍有发力空间, 关注后续增量政策出台和落地。随着各项政策不断落地, 有望进一步改善市场预期, 预计房地产市场有望边际改善。

基建增速环比边际走弱, 关注财政增量政策发力

基建投资增速环比边际走弱, 1-8月广义基建投资完成累计额15.0万亿, 同比增

长 7.9%，增速同比下降 1.1pct，环比下降 0.3pct，其中 8 月单月同比增长 6.2%，增速环比下降 4.5pct。具体来看，1-8 月，交通运输、仓储和邮政业累计增速 6.7%，增速同比下降 4.6pct，环比下降 1.5pct，电力、热力、燃气及水的生产和供应业增速 23.5%，增速同比下降 3.0pct，环比下降 0.3pct，水利、环境和公共设施管理业增速 1.2%，增速同比提升 0.8pct，环比提升 0.5pct。同时，根据财政部数据统计，2024 年 8 月新增专项债 8051 亿元，同比增加 34.0%，1-8 月累计新增专项债 25800 亿元，同比减少 16.72%，发行进度 66.2%，9 月专项债发行规模再创年内新高，新增专项债 10279 亿元，发行进度达 92.5%，10 月 8 日发改委相关负责人在国新办新闻发布会表示 10 月底将完成剩余地方债额度发行工作，同时扩大支持范围，项目审核适度放权，随着专项债集中加速发行，后续亦有望推动形成更多实物工作量。

9 月 26 日，政治局会议强调“加力推出增量政策”“加大财政货币政策逆周期调节力度”，同时 10 月 12 日，国新办发布会财政部表示围绕稳增长、扩内需、化风险将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措，加大财政政策逆周期调节力度。考虑到基建投资作为稳经济的重要抓手，财政政策仍有较大发力空间，关注化债对基建的拉动及应收账款问题的解决。

图27: 广义基建投资完成额（万亿）及同比增速（%）



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（2021 年使用两年复合增速）

图28: 单月广义基建投资增速（%）



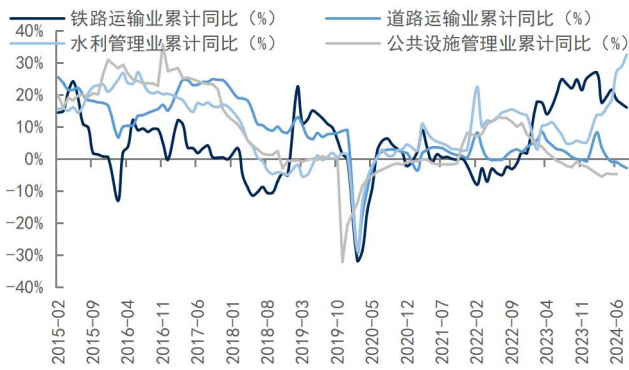
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（2021 年使用两年复合增速）

图29: 广义基建投资中各细分项累计同比增速（%）



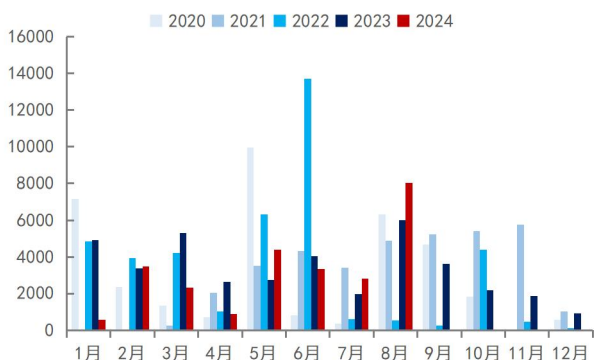
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（2021 年使用两年复合增速）

图30: 基建投资中部分重要细分项累计同比增速（%）



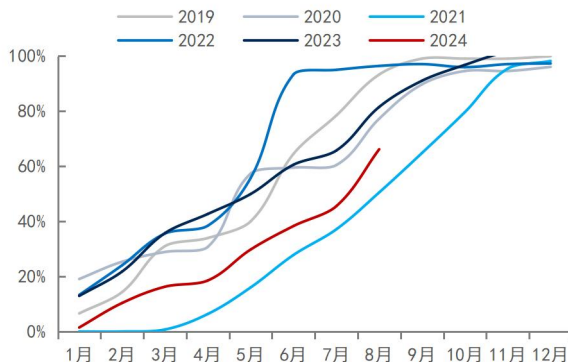
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（2021 年使用两年复合增速）

图31: 地方政府专项债当月发行额 (亿)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图32: 地方政府专项债发行进度情况 (6%)



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

短期需求恢复有限，关注供给端变化

水泥：需求恢复相对有限，关注错峰价格推涨

9月随着高温雨水天气减弱，需求环比有所恢复但整体依旧有限，为提升盈利，各区域继续积极错峰推涨价格，价格止跌回升延续上涨，考虑到市场即将进入Q4最后需求期，大部分地区价格仍处于较低水平，在主导企业引领下，目前各地仍以推涨价格为主。

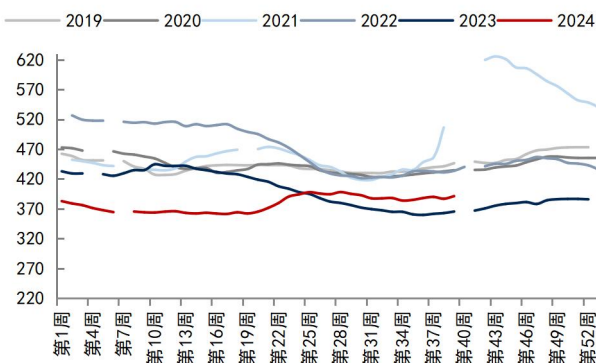
截至9月末，全国高标水泥平均价为386元/吨，环比8月末+1.71%。具体来看，各地区水泥价格表现分别为：华北396元/吨（环比持平）、东北520元/吨（环比持平）、华东353元/吨（环比+1.4%）、中南362元/吨（环比+0.5%）、西南341元/吨（环比+4.6%）、西北407元/吨（环比+4.6%）。

图33: 全国水泥平均价格走势 (元/吨)



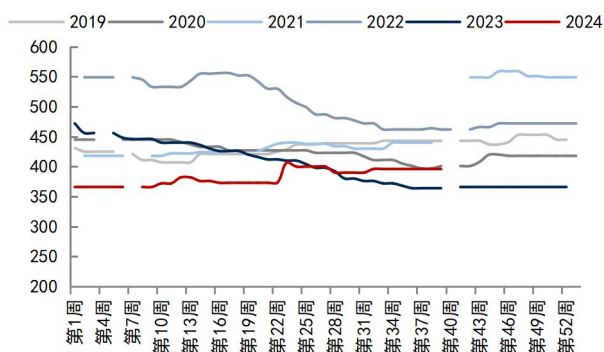
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图34: 各年同期水泥价格走势比较 (元/吨)



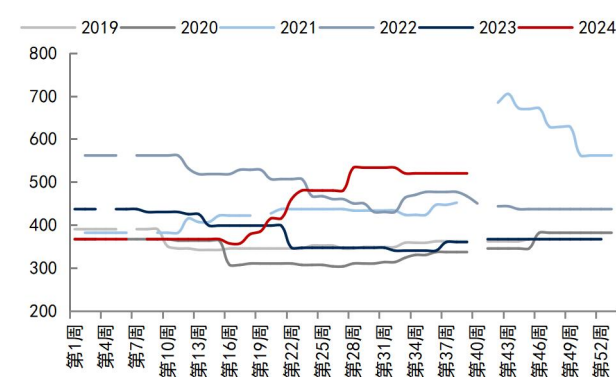
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图35: 华北地区水泥价格走势 (元/吨)



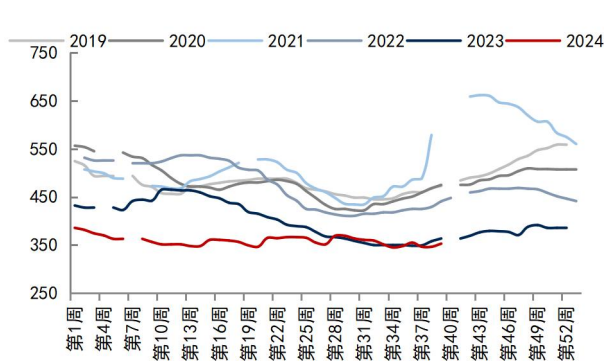
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图36: 东北地区水泥价格走势 (元/吨)



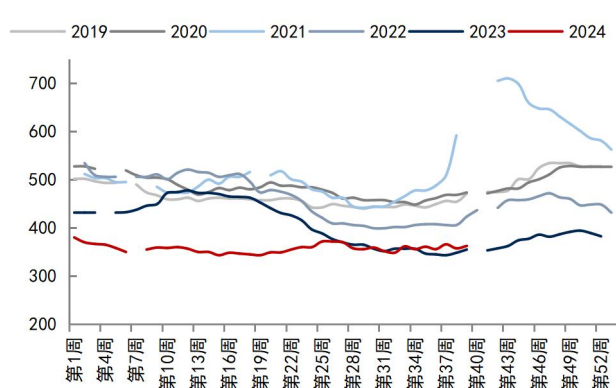
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图37: 华东地区水泥价格走势 (元/吨)



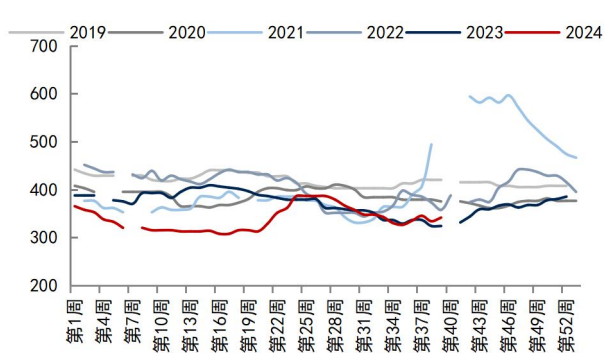
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图38: 中南地区水泥价格走势 (元/吨)



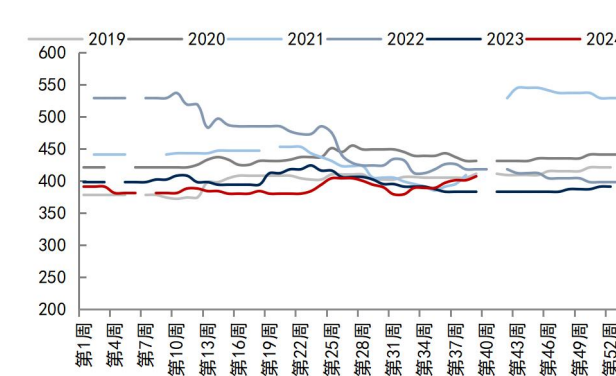
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图39: 西南地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

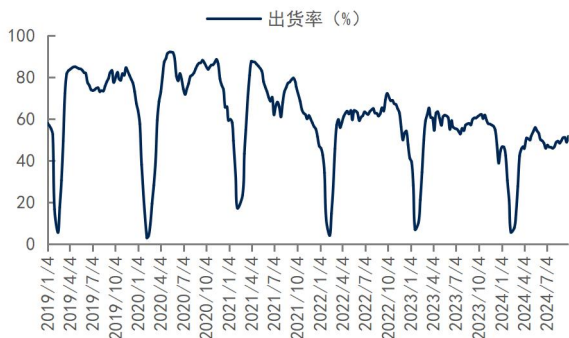
图40: 西北地区水泥价格走势 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

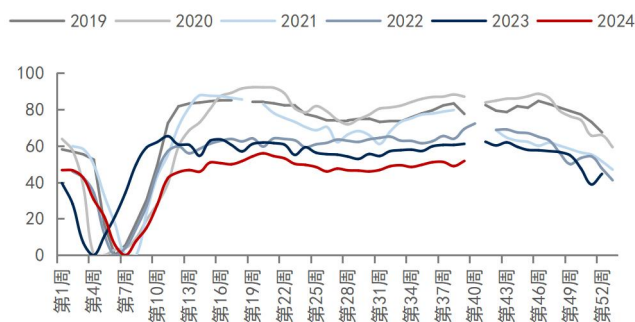
2024年1-8月，全国规模以上企业水泥产量11.5亿吨，同比-10.7%，其中8月单月产量1.58亿吨，同比-11.9%，环比+2.6%，8月水泥需求恢复有限，单月和累计产量仍为2010年以来同期最低水平，且累计降幅较上月略有扩大。截至9月末，全国水泥平均出货率51.7%，较7月提升2.1个百分点，较过去三年平均水平65.2%低13.5个百分点。

图41：全国水泥平均出货率



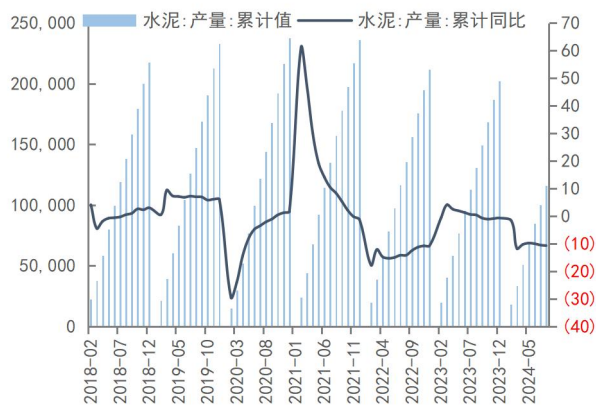
资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图42：水泥全国出货率持续低于往年同期（%）



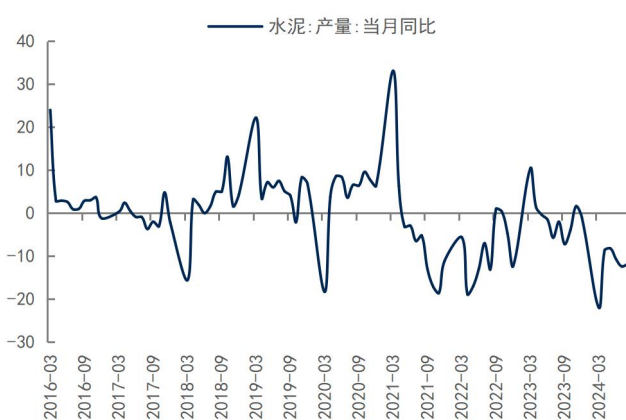
资料来源：数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图43：2024年1-8月全国水泥产量同比下降10.7%



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图44：2024年8月水泥当月产量同比降幅略有收窄至11.9%



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理（注：1-2月为累计）

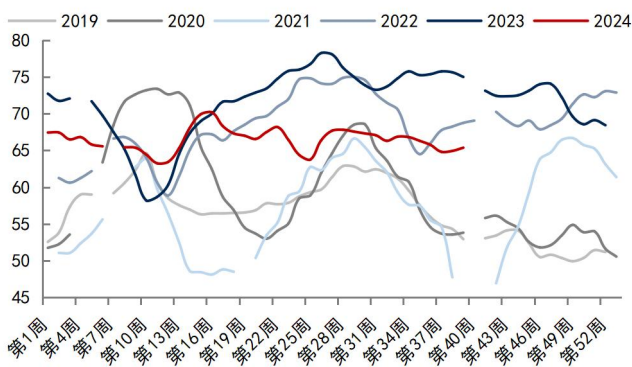
库存方面，截至9月末全国平均库容比水平为65.4%，较8月末下降0.9个百分点，同比下降9.6个百分点。分区域来看，华北、东北、华东、中南、西南、西北地区库容比分别为63.2%（环比-5.5pct）、51.9%（环比+8.1pct）、69.8%（环比+0.6pct）、65.3%（环比-3.3pct）、62.5%（环比-1.9pct）、71.1%（环比-1.7pct）。

图45: 全国水泥库容比 (%)



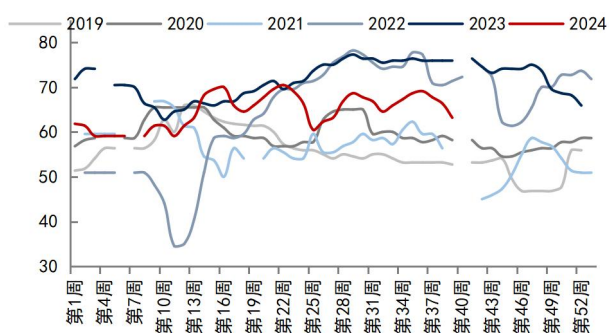
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图46: 历史同期全国水泥库容比 (%)



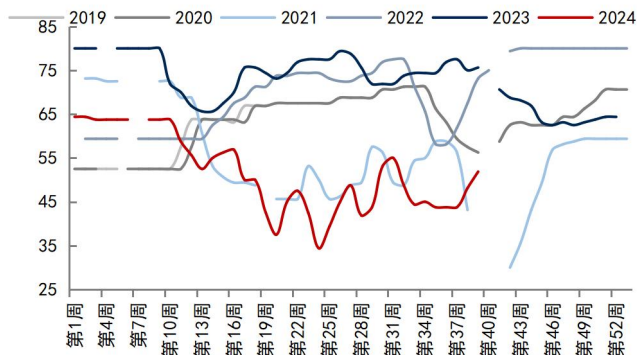
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图47: 华北水泥库容比 (%)



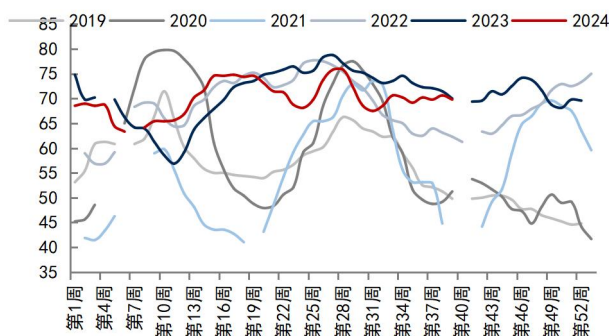
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图48: 东北水泥库容比 (%)



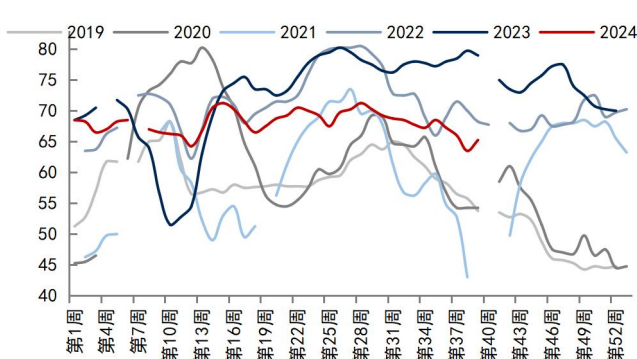
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图49: 华东水泥库容比 (%)



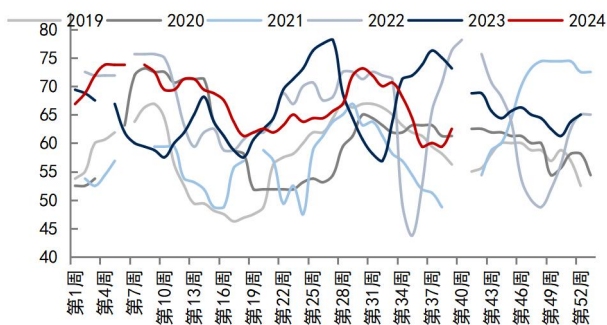
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图50: 中南水泥库容比 (%)



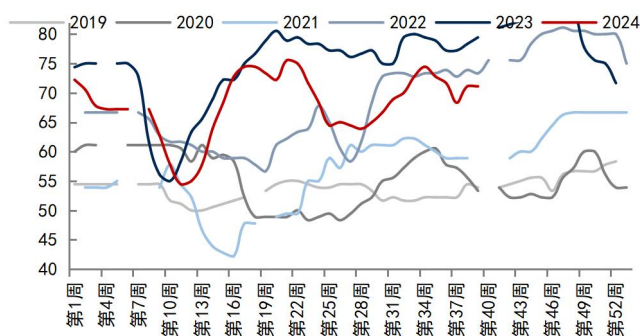
资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图51: 西南水泥库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

图52: 西北水泥库容比 (%)



资料来源: 数字水泥网、国信证券经济研究所整理

整体来看, 下游需求恢复有限, 各地错峰力度持续加强, 9月市场进入传统旺季, 由于大部分地区水泥企业持续处于亏损状态, 为改善盈利, 企业推涨意愿依然较强, 价格稳中有升, 考虑到市场即将进入Q4最后需求期, 大部分地区价格仍处于较低水平, 在主导企业引领下, 目前各地仍以推涨价格为主, 同时近期生态环境部就《全国碳排放权交易市场覆盖水泥、钢铁、电解铝行业工作方案(征求意见稿)》公开征求意见, 水泥拟纳入碳交易市场, 中期有望加速行业出清。

玻璃: 供给端延续缩减, 但需求有限、价格继续承压下滑

浮法玻璃: 9月价格延续下跌走势, 虽然终端需求有所修复, 但整体释放有限, 叠加降价氛围加剧悲观情绪, 中下游提货阶段性好转但积极性依旧不高, 供给端放水冷修产线增加, 在产产能延续缩减, 但难以对冲订单不足影响, 叠加库存高位有待消化, 预计价格短期依旧延续偏弱走势。

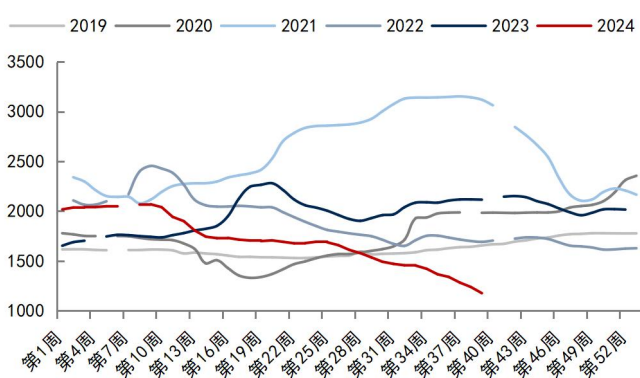
截至9月26日, 玻璃现货国内主流市场周均价1177元/吨, 环比8月末下跌13.8%, 国内重点省份库存6381万重箱, 较8月末增加152万重箱(+2.4%); 9月产能延续缩减, 月内新点火1条, 冷修停产9条, 产能净减少4100t/d, 截至月底在产236条生产线, 日熔量合计16.4万吨, 同比减少4.6%。

图53: 浮法玻璃国内主流市场平均价



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图54: 历史同期浮法玻璃价格走势(元/吨)



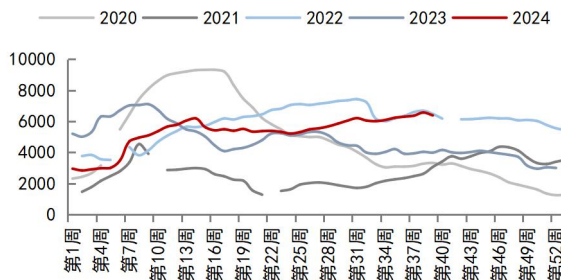
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图55: 重点监测省份生产企业浮法玻璃库存 (万重箱)



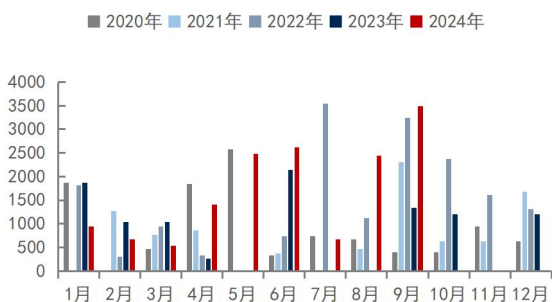
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图56: 历史同期浮法玻璃生产企业库存 (万重箱)



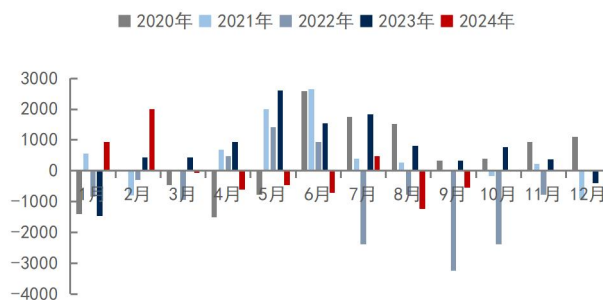
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图57: 行业月度生产线冷修停产产能 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图58: 行业月度净增加产能 (万重箱)

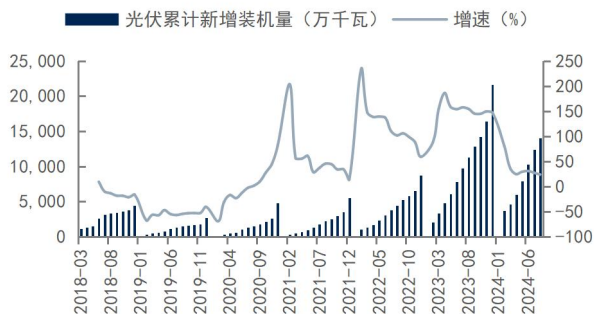


资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

光伏玻璃: 9 月光伏玻璃价格继续承压下滑, 终端装机推进不及预期, 且存压价心理, 月末组件厂部分刚需采购叠加节前补货, 成交稍有好转, 后续排产仍有小幅提升预期, 预计需求有望稳中缓慢向好; 供给端延续缩减, 但整体产能和库存依旧处于偏高水平, 供应量相对充足, 短期价格上涨支撑有限, 预计稳定为主。

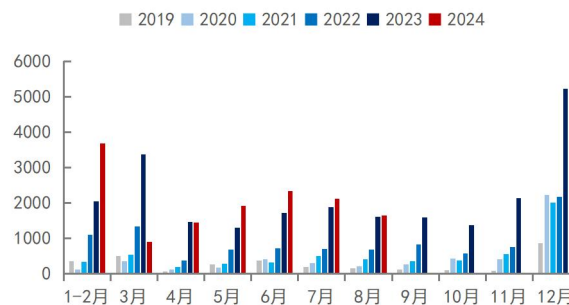
截至 9 月末, 2.0mm 镀膜主流均价 12.5 元/平方米, 环比 8 月末下跌 5.7%, 降幅收窄 1.4 个百分点, 3.2mm 镀膜主流均价 21.0 元/平方米, 环比 8 月末下跌 6.7%, 降幅扩大 1.4 个百分点, 库存 36.83 天, 环比 8 月末 36.06 天增加 0.77 天 (+2.1%)。

图59: 2024 年 1-8 月光伏累计新增装机量同比增长 23.7%



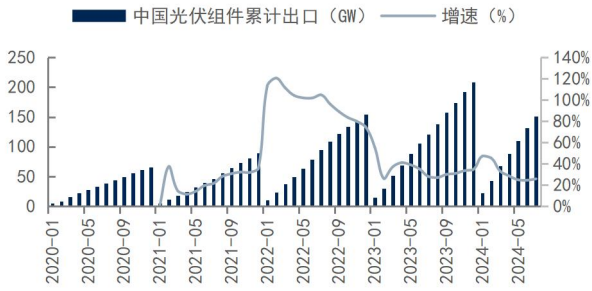
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图60: 2024 年 7 月光伏新增装机量同比增长 2.9%



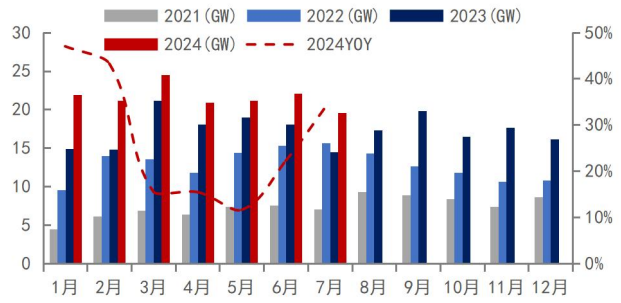
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图61: 2024年1-7月光伏组件累计出口同比增长26%



资料来源: Infolink、国信证券经济研究所整理

图62: 2024年7月光伏组件出口同比35%延续增长



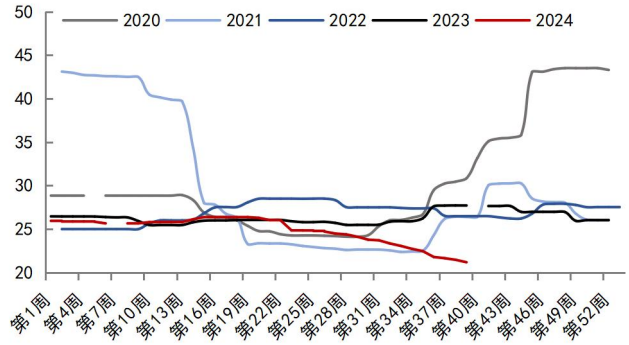
资料来源: Infolink、国信证券经济研究所整理

图63: 国内3.2mm光伏镀膜玻璃价格走势（元/平米）



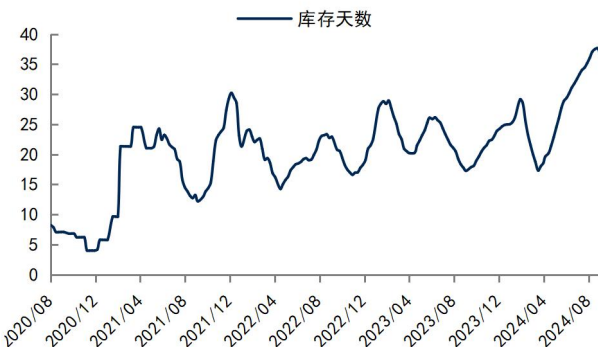
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图64: 3.2mm光伏镀膜玻璃历史同期周度价格（元/平米）



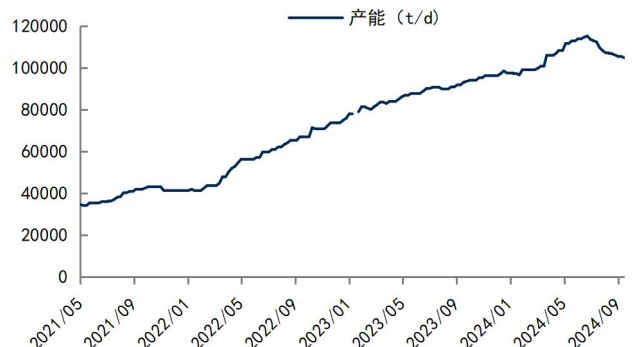
资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图65: 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66: 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

浮法玻璃需求恢复有限，供应端压力稍有缩减，但难以对冲订单不足影响，叠加库存高位有待消化，供需矛盾依旧突出，预计价格短期依旧延续偏弱走势，中期仍需等待进一步产能出清；光伏玻璃价格继续承压下滑，近期需求端有所改善，后续仍有提升预期，同时供给端延续缩减，但整体仍处于供过于求阶段，短期价

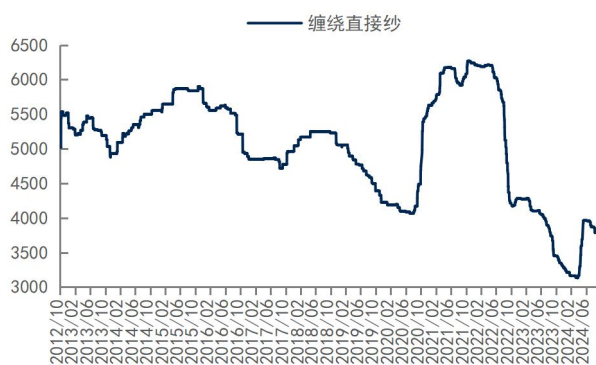
格上涨支撑有限，预计稳定为主。

玻纤：价格稳中调整，需求仍是主要影响

价格和库存：9月玻纤市场稳中局部调整，主流产品价格局部调整、小幅下降，需求端局部下游刚需补货，阶段性推动市场走货恢复，随着传统旺季临近，汽车、风电、电子电器仍有向好预期，供给端个别产线点火，但目前仍处于烤窑状态，供应量阶段性小降；电子纱下游需求释放有限，叠加供给端有所恢复，紧俏度明显放缓，价格进一步提涨动力有限，整体以稳为主。

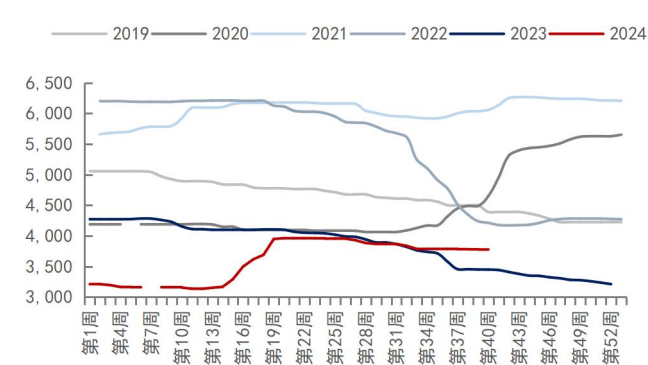
截至9月底，无碱2400tex缠绕直接纱主流报价3600-3700元/吨，月均价3674元/吨，较8月均价环比-0.12%；电子纱G75主流报价8900-9300元/吨，月均价9175元/吨，环比基本持平。截至9月末，国内重点池窑企业库存75.6万吨，同比-14.6万吨，同比-16.1%，环比+1.1万吨，环比+1.5%，库存环比继续小幅增加。

图67：国内主流缠绕直接纱均价（元/吨）



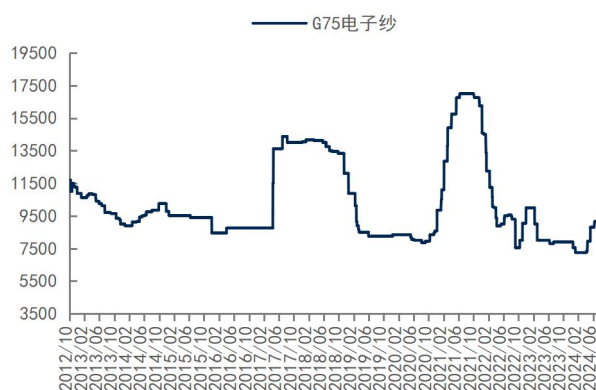
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图68：国内主流缠绕直接纱均价同期对比（元/吨）



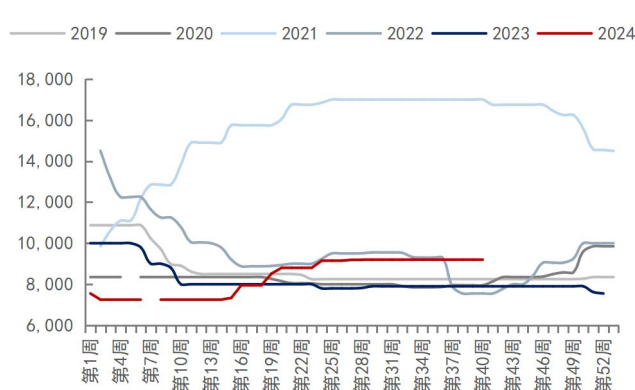
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图69：国内主流 G75 电子纱均价（元/吨）



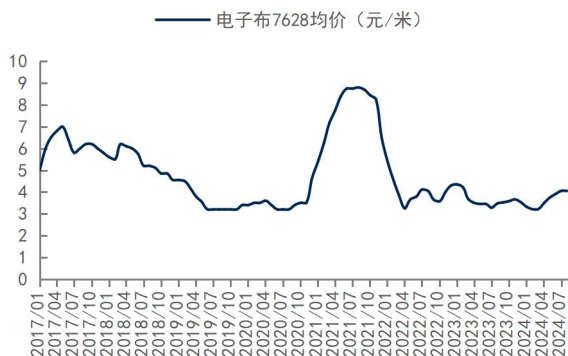
资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图70：国内主流 G75 电子纱均价同期对比（元/吨）



资料来源：卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图71: 国内 7628 电子布主流成交均价 (元/米)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图72: 国内重点池窑企业库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

需求和供给: 需求端地产基建需求延续弱势, 风电装机提升且预期向好, 汽车仍有支撑, 光伏领域边框/支架应用稳步推进, 同时出口环比下滑但绝对量仍保持较高水平:

①**建筑建材:** 1-8 月广义基建投资同比增长 7.9%, 增速同比下降 1.1pct, 环比下降 0.3pct, 基建投资增速环比边际走弱, 9 月专项债发行规模再创年内新高, 随着专项债集中加速发行, 后续有望推动形成更多实物工作量, 同时考虑到基建投资作为稳经济的重要抓手, 财政政策仍有较大发力空间, 关注化债对基建的拉动; 1-8 月房地产开发投资同比-10.2%, 降幅环比持平, 其中 8 月单月同比-10.2%, 降幅环比收窄 0.6pct, 目前市场延续底部弱复苏, 绝对水平仍处于低位, 但近期多项政策持续释放利好, 政策基调明显转向积极, 效果正逐步显现, 随着各项政策不断落地, 有望进一步改善市场预期, 预计房地产市场有望边际改善。

图73: 广义基建投资完成额及同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (2021 年使用两年复合增速)

图74: 房地产开发投资完成额累计增速

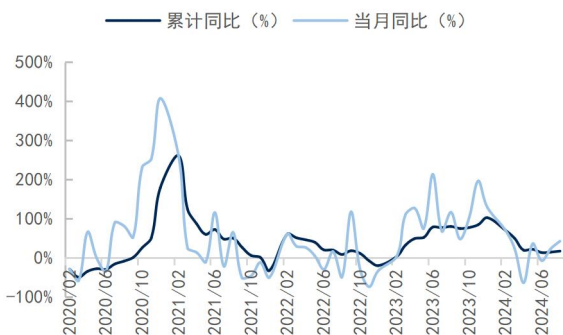


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

②**风电领域:** 根据国家能源局数据, 1-8 月风电新增装机 33.61GW, 同比+16.2%, 其中 8 月单月新增装机 3.7GW, 同比+41.8%, 环比-9.1%, 1-8 月新增装机同比继续提升, 8 月单月新增规模同比高增长; 同时根据国信电新不完全统计, 2024 年 1-8 月全国风机公开招标容量 65.3GW, 同比+38.1%, 其中 8 月公开招标容量 9.1GW, 同比+106%, 单月招标量连续 5 个月同比高增。2023 年多重因素制约下游装机, 下半年以来制约因素逐步消退, 今年上半年风电装机稳中有升, 7 月以来风电新

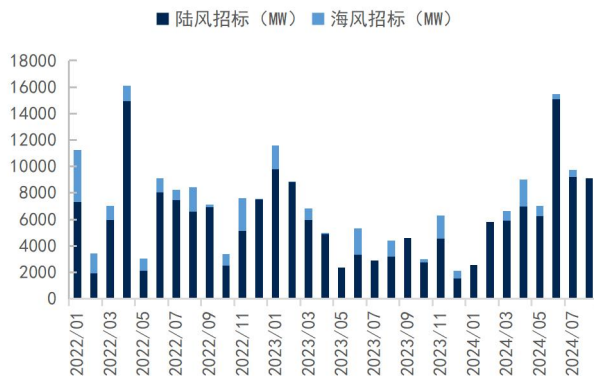
增装机招标持续回暖，交付量持续回升，随着传统旺季到来，风电装机及交付有望进一步回暖。

图75: 全国新增并网风电装机容量当月同比及累计同比



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图76: 公开招标市场月度风电招标容量

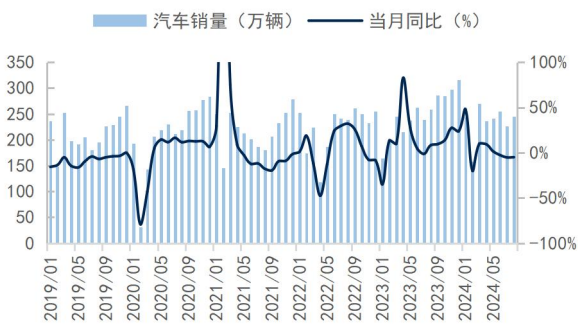


资料来源: 采招网、国信证券经济研究所整理

③**汽车领域:** 根据中汽协数据, 8月全国汽车销量 245.3 万辆, 同比-5.0%, 新能源汽车销量 110.0 万辆, 同比+30.0%, 1-8月全国汽车累计销量 1876.6 万辆, 累计同比+3.0%, 新能源汽车累计销量 703.7 万辆, 累计同比+30.9%; 同时根据乘联会数据, 8月全国乘用车零售销量 190.7 万辆, 同比-0.9%, 新能源乘用车零售销量 102.7 万辆, 同比+43.2%, 1-8月全国乘用车零售累计销量 1346.5 万辆, 累计同比+1.8%, 新能源乘用车零售销量 601.6 万辆, 累计同比+35.3%。

7月25日发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》, 提高汽车报废更新补贴标准, 部分省市也陆续出台置换更新政策, 随着报废更新政策进一步发力, 叠加地方以旧换新政策陆续出台生效, 市场消费热情明显提升, 尤其新能源汽车表现强劲, 推动汽车产销环比增长, 考虑“金九银十”传统销售旺季, 预计市场需求有望进一步释放。

图77: 全国汽车销量及当月同比



资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理 (2021/02=364.8%)

图78: 全国新能源汽车销量及当月同比



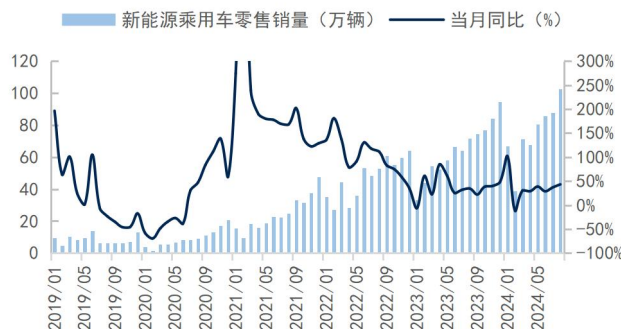
资料来源: 中汽协、国信证券经济研究所整理 (2021/02=749.3%)

图79: 全国乘用车零售销量及当月同比



资料来源: 乘联会、国信证券经济研究所整理 (2021/02=372.9%)

图80: 全国新能源乘用车零售销量及当月同比



资料来源: 乘联会、国信证券经济研究所整理 (2021/02=679.2%)

④光伏领域: 光伏复合材料主要应用在边框、支架、柔性索、锚杆、电缆桥架、电缆保护管等, 目前以光伏边框、光伏支架的产品应用方案居多, 是组件的重要组成部分, 对组件寿命影响较大, 耐候性要求较高。目前, 多家复合材料边框厂商均已通过第三方材料认证, 2023年6月云天化重庆亿煊复合材料光伏支架通过TÜV北德认证, 同时下游组件厂晶科、隆基、阿特斯、亿晶光电等认证、测评环节持续积极推进。

随着光伏复材材料边框/支架应用逐步落地, 有望为玻纤需求提供新增长点, 按照目前主流的工艺技术, 1GW光伏边框的玻纤使用量接近4000吨, 随着渗透率逐步提升, 预计玻纤复合材料边框有望逐步起量。根据GIR调研2023年全球光伏复合材料边框收入约2.07亿美元, 预计2030年达到567.2亿美元, 年复合增速达107.6%。

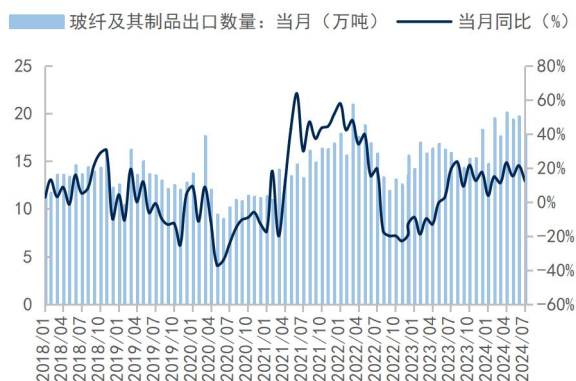
表1: 多家企业复合材料光伏边框/支架产品陆续通过第三方权威认证

时间	公司	事件
2023年2月6日	沃莱新材	获TÜV南德全球首张光伏组件复合材料边框产品通过TÜV南德认证
2023年2月24日	德意隆	德国VDE检测认证研究所为亿晶光电的组件产品颁发认证证书, 该产品使用德意隆生产的玻纤增强聚氨酯复合材料
2023年3月2日	德意隆	光伏组件复合材料边框产品通过TÜV南德认证
2023年4月12日	振石集团	光伏组件用复合材料边框通过德国莱茵TÜV集团认证
2023年4月25日	福膜科技	光伏组件复合材料边框产品通过TÜV南德认证
2023年6月8日	重庆亿煊	复合材料光伏支架通过TÜV北德认证
2023年9月15日	云晟科技	复合材料边框产品通过TÜV南德认证
2023年10月10日	沃莱新材	复合材料边框制成的光伏组件样品通过CPVT测试, 获得全球首张复合边框光伏组件防火性能A级证书
2023年11月13日	重庆国际复材	复合材料边框产品通过德国莱茵TÜV认证, 并颁发了光伏材料目击实验室资格证书
2023年11月21日	浙江联洋	复合材料边框产品通过TÜV南德认证
2023年12月27日	鸿盛新材	复合材料边框产品通过TÜV南德认证
2024年1月19日	威远盛祥	聚氨酯光伏边框产品通过德国莱茵TÜV认证
2024年1月22日	博菲光伏	光伏组件用复合材料边框产品通过德国莱茵TÜV认证
2024年2月7日	复睿技术	复合材料边框及N型双玻复合材料边框组件获得TÜV南德认证
2024年3月11日	创曦新材	光伏组件用复合材料边框产品通过德国莱茵TÜV认证
2024年3月11日	恒亿达	光伏组件用复合材料边框产品通过德国莱茵TÜV认证
2024年5月6日	恩贝斯复材	复合材料边框产品通过TÜV南德认证
2024年6月14日	联塑班皓	光伏组件用复合材料边框产品通过德国莱茵TÜV认证

资料来源: 各公司官网官微、国信证券经济研究所整理

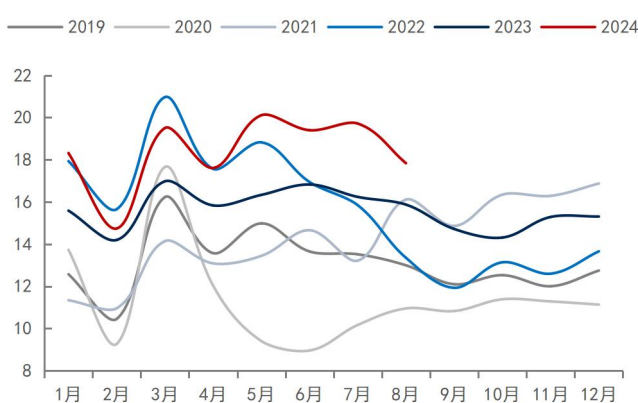
⑤出口领域:2024年8月,玻纤及其制品出口量17.8万吨,同比+12.4%,环比-9.5%,出口金额2.5亿美元,同比+9.3%,环比-3.7%,2023年下半年以来单月出口量同比保持持续增长趋势,今年1-8月玻纤单月出口同比增长,但8月单月出口环比有明显下降,预计主要与国际货运价格持续上涨和全球经济下行压力加大有关。

图81:玻纤及其制品月度出口数量及当月同比



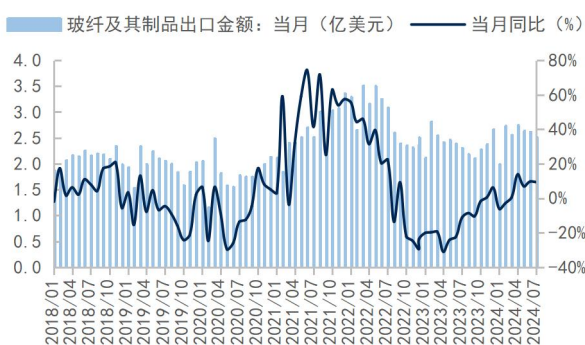
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图82:玻纤及其制品月度出口数量同期比较(万吨)



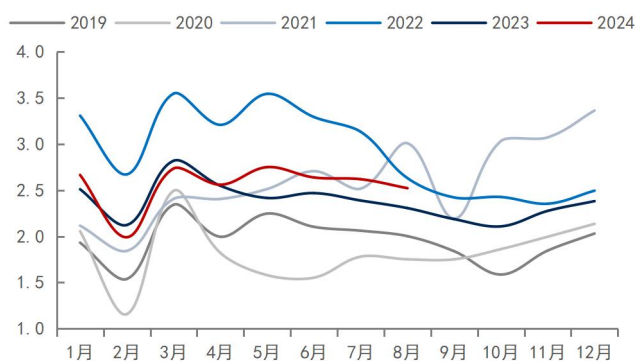
资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图83:玻纤及其制品月度出口金额及当月同比



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

图84:玻纤及其制品月度出口金额同期比较(亿美元)



资料来源:卓创资讯、国信证券经济研究所整理

供给端来看,9月全国玻璃纤维池窑企业产线总条数122条(刨除僵尸产能9条),在产产线共计104条,月内邢台金牛新建15万吨生产线点火,叠加8月底长海股份新建15万吨生产线点火,短期供应量预计将有所增加,同期后期个别产线仍存点火预期,但前期部分计划冷修产线将逐步进入冷修状态,预计供应压力将有所对冲。

表2:2023年以来玻纤产线变动情况

日期	企业	生产线	关停产能(万吨)	冷修产能(万吨)	点火产能(万吨)	产品	状态
2023/1/30	泰山玻纤	邹城4线			12	粗纱	复产点火
2023/2月底	台玻台嘉	成都1线			3	电子纱	复产点火
2023/3/30	重庆国际	F02线			6	粗纱	复产点火
2023/5/30	中国巨石	九江3线			20	粗纱	新建点火
2023/6/9	九鼎新材	聊城1线		7		粗纱	冷修停产
2023/8月底	重庆国际	F10线		12		粗纱	冷修停产

表2: 2023 年以来玻纤产线变动情况

日期	企业	生产线	关停产能(万吨)	冷修产能(万吨)	点火产能(万吨)	产品	状态
2023/9/4	邢台金牛	邢台 2 线		3		粗纱	冷修停产
2023/10/31	重庆国际	F13 线			15	粗纱	新建点火
2023/11/7	内江华原	威远 6 线		5		粗纱	冷修停产
2023/11/15	重庆国际	F03 线		6.5		粗纱	冷修停产
	2023 合计			33.5	53	粗纱	
	2023 合计				3	电子纱	
2024/1/16	山东玻纤	沂水 6 线			3	粗纱	新建点火
2024/1/16	山东玻纤	沂水 7 线			12	粗纱	新建点火
2024/1/20	泰山玻纤	邹城 5 线		5		电子纱	冷修停产
2024/1 月底	台玻台嘉	成都 1 线		3		电子纱	热修
2024/1/31	山东玻纤	沂水 4 线		6		粗纱	冷修停产
2024/3/26	内蒙古天皓	一期			12	粗纱	新建点火
2024/3/31	四川玻纤	德阳 1 线		3		电子纱	冷修停产
2024/4/7	邢台金牛	2 线		4		粗纱	冷修停产
2024/5/10	中国巨石	淮安 1 线			10	粗纱	新建点火
2024/5/22	昆山必成	3 线			3.8	电子纱	复产点火
2024/6/19	四川玻纤	德阳 1 线			3	电子纱	复产点火
2024/7/26	中国巨石	淮安 2 线			10	粗纱	新建点火
2024/8 月底	长海股份	4 线			15	粗纱	新建点火
2024/9/20	邢台金牛	3 线			15	粗纱	新建点火
	2024 合计			10	77	粗纱	
	2024 合计			11	6.8	电子纱	

资料来源: 卓创资讯、公司公告、国信证券经济研究所整理

整体来看, 粗纱需求局部有所恢复, 出货环比稍有好转, 需求端随着旺季逐步来临, 汽车、风电、电子电器领域仍有较强向好预期, 考虑到供给端新增点火带来增量及后续点火预期, 预计后续价格存在提涨预期但涨幅或有限; 电子纱短期需求释放有限, 叠加供应端有所恢复, 短期进一步提涨动力有限, 预计价格维稳延续。

投资建议: 政策底部转向, 关注建材估值修复机会

近期政策持续释放利好, 政策基调明显转向积极且力度空前, 后续政策仍有发力空间, 关注增量政策出台和落地。短期政策引导预期转向, 市场信心有望逐步修复, 随着各项政策不断落地, 政策效果逐步显现, 有望进一步促进地产止跌回稳。目前, 建材板块整体仍处于底部缓慢修复阶段, 估值和持仓亦处于低位, 短期政策持续落地有望带来估值修复, 推荐关注成长性较强的优质消费建材龙头**北新建材、兔宝宝、伟星新材、三棵树、坚朗五金、东方雨虹、科顺股份**; 同时关注需求预期好转叠加供给边际改善, 底部盈利有望改善的龙头标的, 推荐**海螺水泥、华新水泥、塔牌集团**, 关注玻璃玻纤龙头**中国巨石、中材科技、旗滨集团**; 其他细分领域关注专业照明领域龙头**海洋王**。

风险提示

- (1) 政策落地效果低于预期;

- (2) 供给增加超预期;
- (3) 成本上涨超预期。

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 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 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提及的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