



政策有望推动需求回暖，供给优化将加速

2024年11月24日

核心观点

- 水泥：行业进入错峰阶段，库存逐步下降。**本周全国水泥价格延续上涨态势，主要原因系错峰生产从供给端提供了较强支撑。需求端，本周部分省份因天气好转原因需求有所增长，但全国市场总体水泥需求仍呈减弱态势。供给端，本周全国熟料线停窑率有所上升，供给减少后，全国熟料总库存逐渐下降。后续来看，短期随着气温的降低，市场需求逐步减少，预计整体需求较难支撑水泥价格继续上涨，短期价格稳中趋弱运行；中长期来看，我们认为明年基建市场有望发力，将带动水泥需求的恢复，此外，11月1日新版水泥玻璃行业产能置换办法执行，叠加水泥行业纳入碳交易市场的推进，有望加快行业落后产能出清，行业集中度有望提升，利好水泥龙头企业。
- 消费建材：10月消费建材零售额环比增长，政策刺激地产回暖，有望拉动需求恢复。**2024年10月单月建筑及装潢材料类零售额同比下降5.8%，环比增加4.9%。随着一揽子房地产政策的推出和落实，房地产市场出现积极变化，商品房销售有所改善，预计后续地产市场将继续回暖，带动消费建材需求恢复；此外，旧房改造需求有望在政策支持下加速释放，消费建材在旧改市场的需求快速提升。建议关注政策推进进度及商品房销售情况。
- 玻璃纤维：短期需求释放有限，粗纱、电子纱价格维稳。**粗纱方面，本周粗纱价格暂稳，终端需求释放有限，中游备货意愿偏低。后续来看，预计行业总供给维稳，市场需求恢复较缓，但厂家挺价意愿较强，预计短期粗纱价格整体维稳运行；中长期以热塑、风电纱市场需求为主，叠加粗纱在光伏边框新场景的应用，预计粗纱价格有上涨空间。电子纱方面，本周电子纱价格延续稳定运行，需求较一般，库存压力尚存。后续来看，供给增加的预期增强，市场存观望心态，预计短期电子纱价格调整空间不大；中长期随着传统旺季的来临，终端订单有望增加，电子纱价格有提升空间。看好玻璃纤维中长期发展前景。
- 浮法玻璃：本周价格微降，产能置换新规将加速行业出清。**本周浮法玻璃价格微降，刚需有所支撑，但中下游采购积极性有所回落；行业产能较上周持平。后续来看，年底赶工需求有望带动部分浮法玻璃需求恢复，浮法玻璃库存有所下降，短期供应压力不大，此外，随着行业产能置换新规的执行，落后产能有望淘汰，供需格局逐步向好。建议关注下游需求变动情况及行业供给情况。
- 投资建议：**消费建材：推荐受益于地产政策推进下需求有望恢复、具备产品品质优势及品牌优势的龙头企业北新建材(000786.SZ)、伟星新材(002372.SZ)、东方雨虹(002271.SZ)、公元股份(002641.SZ)。水泥：推荐受益于基建发力带动需求恢复、水泥价格提涨的华新水泥(600801.SH)、上峰水泥(000672.SZ)，关注海螺水泥(600585.SH)。玻璃纤维：推荐产能逐步扩张、高端产品占比提升的中国巨石(600176.SH)。玻璃：建议关注多业务布局的龙头企业旗滨集团(601636.SH)、凯盛新能(600876.SH)。
- 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；政策推进不及预期的风险。

建筑材料

推荐 维持

分析师

贾亚萌

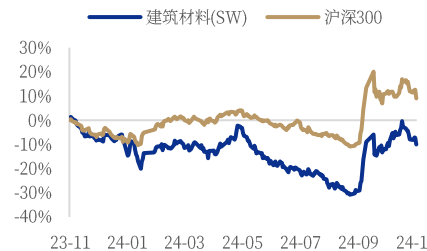
☎：010-80927680

✉：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

相对沪深300表现图

2024-11-22



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_产能置换新规发布，供给促进行业升级_20241103

【银河建材】行业周报_水泥继续推涨，关注政策带动需求恢复情况_20241027

【银河建材】行业周报_地产政策“组合拳”推出，行业回暖可期_20241020

目录

Catalog

一、 行业要闻.....	3
二、 行业数据.....	6
三、 行情回顾.....	8
四、 核心观点.....	10
五、 风险提示.....	11
六、 附录.....	12

一、行业要闻

1. 陕西水泥行业 12 月 1 日起开展常态化错峰生产工作

近日，陕西省工信厅 生态环境厅发布《关于做好 2024-2025 年度水泥行业常态化错峰生产工作的通知》要求，陕西省内所有水泥熟料生产线，自 2024 年 12 月 1 日至 2025 年 3 月 10 日开展采暖季错峰生产（100 天）；非采暖季支持省水泥协会牵头，结合陕西省市场供需、环境保护等实际情况，与各熟料生产企业充分协商，适当增加错峰生产天数，确保全年常态化错峰生产顺利进行。

(一)错峰生产期间，因遇重污染天气应急、政府重大活动 保障等需要，按地方政府要求执行，停产时间计入错峰停窑时间。

(二)同一厂区内，在不降低错峰生产要求前提下，允许不同生产线间置换调整错峰生产计划；不同厂区的水泥熟料生产线，不得置换调整错峰生产计划。

(三)水泥熟料生产企业达到重污染天气重点行业绩效评价 A 级的，所属水泥熟料生产线可自主开展错峰生产。

对错峰生产弄虚作假、随意变通、工作懈怠等失职行为，进行通报批评；对错峰生产未按规定执行的生产线，两年内暂停该集团生产线作为产能置换指标交易。

新闻链接：<https://www.dcement.com/article/202411/233939.html>

2. 财政发力：6 万亿化债开闸，明年万亿级地方债提前下达

11 月 18 日，财政部就前 10 月财政收支情况答记者问时，宣布两项重大政策进展：一是 11 月 9 日将 6 万亿元全国人大常委会批准的新增地方债务限额下达各地，用于置换地方政府隐性债务，部分省份已经启动发行工作。按计划，最后两个月有 2 万亿元地方政府债券待发行来置换隐性债务，此举将大幅减轻地方化债压力，腾出资金促进经济发展和保障民生。

二是，财政部正在制定 2025 年地方债额度提前下达工作方案，以更好保障重点领域重大项目资金需求，发挥政府债券资金对经济回升向好的重要作用。按照往年提前下达额度估算，专家预计超 2 万亿元。

新闻链接：<https://www.dcement.com/article/202411/234123.html>

3. 辽宁省开启采暖期水泥行业常态化错峰生产工作

近日，以“创新驱动 主动求变”为主题的 2024 年建筑材料行业大会在北京召开。中国建筑材料联合会党委书记、会长阎晓峰作题为《创新驱动 主动求变 全面绿色转型 推动实现建材行业高质量发展》的主旨报告，全面客观分析了建材行业所面临的形势，提出要深刻认识全面绿色转型对行业高质量发展的重要支撑作用，并指出建材行业已经具备推动全面绿色转型的基础条件，必须扎实推进，为建材行业高质量发展提供绿色动能。

一、建材行业所面临的形势：

当前建材行业经济运行仍处下行态势，风险较大：统计分析表明，自 2022 年以来，建材行业经济运行增速呈持续下滑态势。从实现利润总额看，2022 年和 2023 年同比分别下降 20.4%、21.0%，今年 1~9 月同比下降 56.3%。

建材行业经济发展驱动力需要加快调整：固定资产投资仍是拉动建材发展的主要动力，其中建材对房地产投资、基建投资依赖度为 70%。房地产投资、基建投资增幅持续下降，从根本上对建材行业的外部市场需求产生了冲击。粗略估算，仅房地产及基建投资波动对建材行业所造成的影响就超过 1.5 万亿元。建材行业增长驱动力正在调整，随着我国消费升级以及新兴市场的出现，工业消费、居民终端消费等新兴市场对建材行业拉动作用不断提升，占比已达 25%。但是，依靠新兴市场驱动的建材产业规模仅占 25%，还不能有效弥补因传统市场需求下降所形成的下行压力。此外，国际贸易对建材行业的贡献不足 5%，出口商品金额去年以来也呈下降态势，其需求的拉动作用还有待挖掘。

建材行业经济长期向好的基本面没有改变：我们分析判断 2022 年以来建材行业持续下行，主要是由房地产深度调整所带来的，并非是内在的系统性、结构性、质量性下滑。在效益和质量均衡发展过程中，建材行业筑底启稳的时间，既取决于房地产趋稳及基建投资支撑强度的综合作用，更取决于建材行业强化自身、加快转型的速度与成效。

产能严重过剩是建材行业经济增速持续下滑的内部最大根源：需求下滑导致原本就脆弱的供需平衡受到严重冲击，产能过剩问题在建材各行业都不同程度地有所体现。我们认为现阶段将水泥熟料实际产能控制在 18 亿吨以下的政策要求必须得坚决、有效执行。

政策效应逐步发挥并开始加快筑底企稳步伐：虽然明年建材市场需求不会出现明显改观，但政策效应会逐渐显现，市场情绪、竞争环境和供需关系能得到一定程度修复，建材行业经济运行有望止跌企稳，2025 年度建筑材料工业景气指数为 98.9，将比 2024 年回升 6.7 点，建材行业经济增速降幅有所收窄，主营业务收入小幅下降或基本持平。

二、扎实推进全面绿色转型，为建材行业高质量发展提供绿色动能：

按照建材行业高质量发展的要求，在对相关政策梳理的基础上，初步提出了 2025 年的近期目标，以及 2030 年、2035 年远期目标。

到 2025 年，重点领域绿色转型取得积极进展。水泥行业产能布局进一步优化，水泥熟料实际产能控制在 18 亿吨。建材行业二氧化碳排放总量比 2020 年下降 18%，能效标杆水平以上产能水泥熟料、平板玻璃、建筑卫生陶瓷占比依次达到 30%、20%、30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。水泥熟料单位产品综合能耗比 2020 年降低 3.7%。减污降碳协同能力显著增强，主要资源利用效率进一步提升。水泥熟料原料替代率达到 2.5%，低碳水泥产量占比超过 2%。数字化绿色化协同转型取得显著进展。主要行业关键工序数控化率达到 70%。加强化石能源清洁高效利用。水泥窑使用替代燃料技术生产线比例达到 30%，水泥行业替代燃料消费比例力争达到 10%。建筑卫生陶瓷、平板玻璃行业天然气利用比例超过 50%。推广低碳交通运输工具。水泥行业清洁运输比例达到 50%。大力发展循环经济。建材行业综合利用废弃物总量达到 18 亿吨。加大绿色产品供给。

到 2030 年，重点领域绿色转型取得显著成效。产能布局进一步优化，工业消费及居民终端收入占比超过 50%，产业链产能过剩问题得到有效化解。建材行业二氧化碳排放总量显著下降。能效标杆水平以上产能所占比例显著增长，整体能效达到国际先进水平。绿色生产方式和生活方式基本形成，减污降碳协同能力显著增强，原料替代率显著提高，低碳水泥产量占比大幅增加。用能结构更加优化，水泥行业替代燃料消费比例达到 20%，建筑卫生陶瓷、平板玻璃行业清洁能源使用比例达到 100%。绿色产品供给体系初步建立，绿色建材产品收入超过 4000 亿元。支持绿色发展的政策和标准体系更加完善，碳排放双控制度初步建立，行业绿色低碳高质量发展取得显著成效。

到 2035 年，绿色低碳循环发展经济体系基本建立，绿色生产方式和生活方式广泛形成，减污降碳协同增效取得显著进展，主要资源利用效率达到国际先进水平，行业发展全面进入绿色低碳轨道，碳排放开始转向碳中和。

新闻链接：<https://www.dcement.com/article/202411/234177.html>

4. 西部建设引海螺水泥作第二大股东

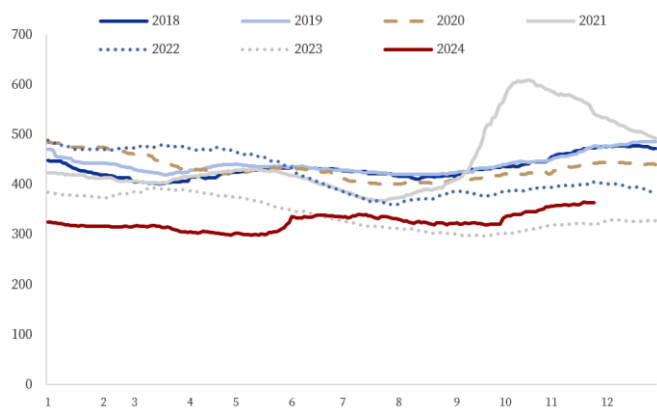
日前，西部建设发布 2021 年度向特定对象发行股票的募集说明书显示，公司计划通过此次发行引入海螺水泥作为战略投资者，海螺水泥将认购 1.83 亿股，占发行后总股本的 12.48%，成为第二大股东。此次发行的目的在于优化资本结构，补充流动资金及偿还银行贷款，预计将为公司带来每年新增营业收入 88.5 亿元，利润总额 7.08 亿元，分别较 2023 年提升 38.71%和 78.23%。

新闻链接：<https://www.dcement.com/article/202411/234200.html>

二、行业数据

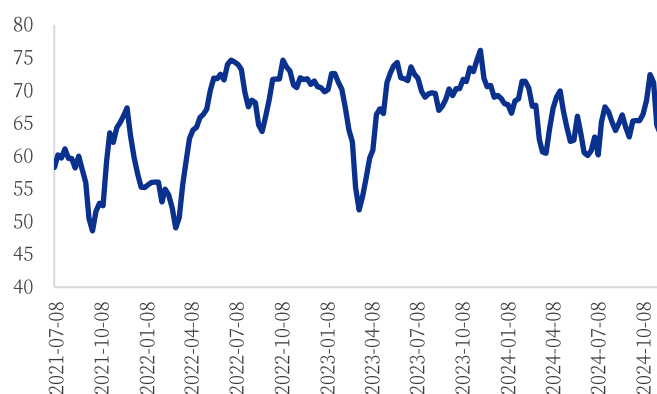
水泥板块，水泥价格：本周全国水泥价格继续上涨，全国水泥周均价为 364.23 元/吨，周环比增长 0.89%，截至 11 月 22 日全国 P.O42.5 散装水泥价为 363.67 元/吨，同比增长 13.80%。水泥熟料库存：本周熟料库存周环比继续下降，低于去年同期水平，截至 11 月 21 日全国水泥熟料周度库容率为 60.96%，较上周下降 2.46 百分点，较去年同期下降 10.88 个百分点。单位利润：截至 11 月 22 日，吨水泥煤炭价差周环比微增，高于去年同期水平。11 月 22 日秦皇岛港山西产 5500 大卡动力末煤平仓价为 824 元/吨，较上周下降 1.55%，按照生产一吨水泥消耗动力煤 0.13 吨计算，11 月 22 日吨水泥煤炭成本为 107.12 元/吨，吨水泥煤炭价差为 256.55 元/吨，环比上周增长 0.79%，年同比增长 29.47%。

图1：历年水泥价格（元/吨）



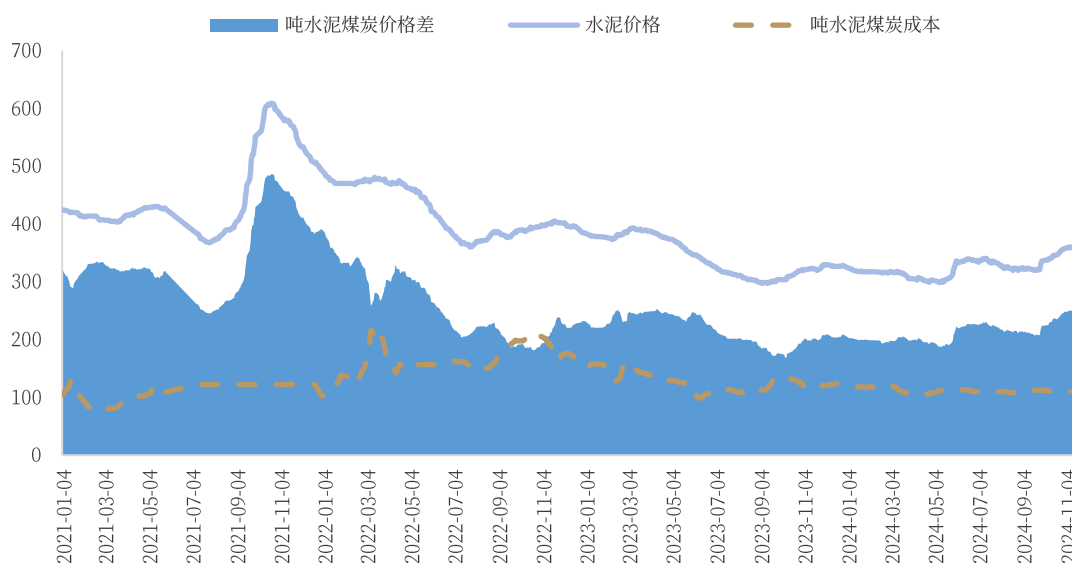
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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

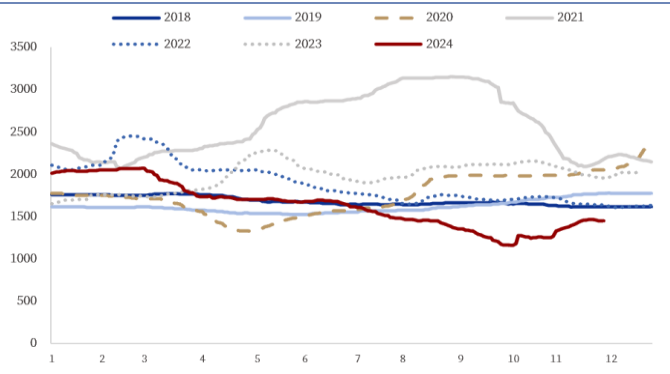
图3：吨水泥煤炭价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

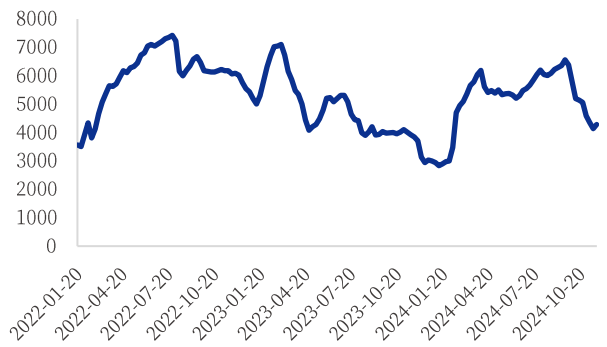
浮法玻璃板块，价格：本周浮法玻璃价格均价由涨转跌，周均价为 1455.61 元/吨，环比上周下降 0.31%，截至 11 月 22 日浮法玻璃价格为 1452.62 元/吨，同比下降 26.78%。库存：本周浮法玻璃库存环比上周小幅增长，截至 11 月 21 日浮法玻璃周度企业库存为 4282 万重量箱，较上周增长 3.43%，同比增长 11.42%。

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

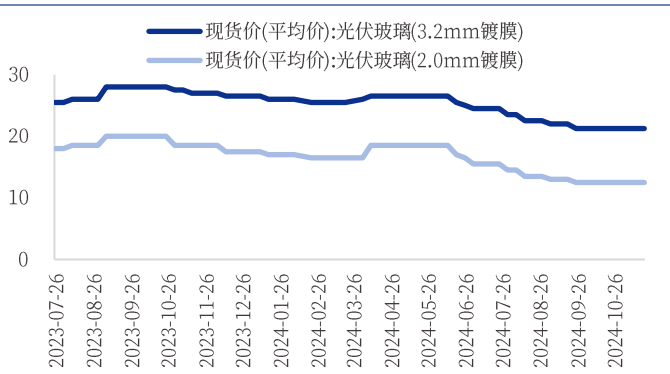
图5: 全国浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

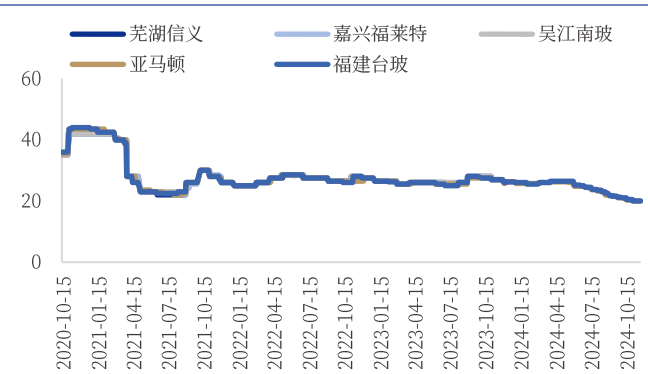
光伏玻璃板块, 价格: 截至 2024 年 11 月 20 日, 3.2mm、2.0mm 光伏镀膜玻璃现货平均价分别为 21.25 元/平方米、12.50 元/平方米, 环比上周均持平, 同比分别下降 21.30%/32.43%。从部分主流玻璃厂家光伏玻璃报价来看, 本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃日度出厂价稳定运行, 截至 11 月 22 日主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃日度出厂均价为 20 元/平方米, 环比上周持平, 同比去年下降 25.93%。

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

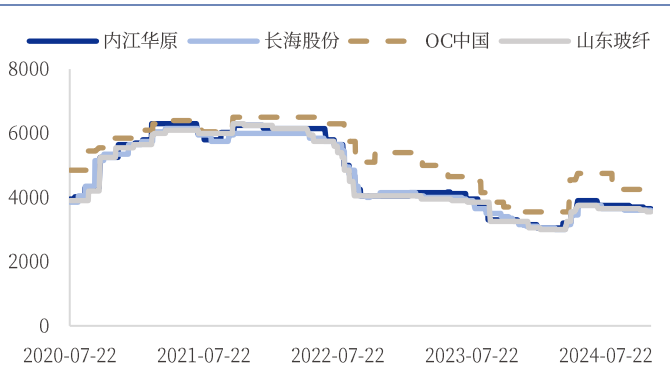
图7: 主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃出厂价 (元/平方米)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

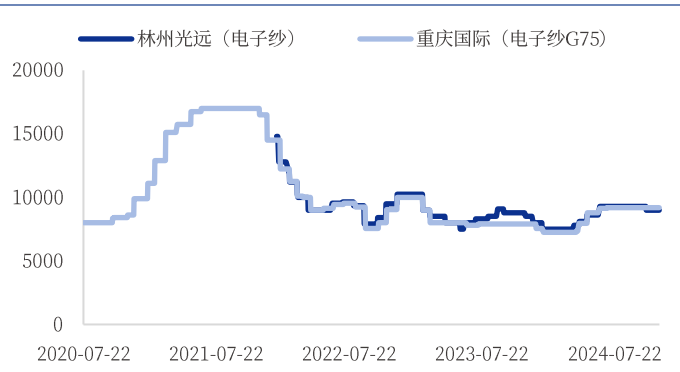
玻璃纤维板块, 粗纱价格: 本周主流玻纤厂家粗纱价格暂稳, 截至 11 月 22 日国内主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂均价为 3762.5 元/吨, 较上周持平, 同比增长 12.73%。电子纱价格: 本周电子纱价格稳定运行, 截至 11 月 22 日国内主流玻纤厂家电子纱 G75 日度出厂价为 9100 元/吨, 较上周持平, 同比增长 10.98%。

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: Wind, 中国银河证券研究院

图9: 主流玻纤厂家电子纱日度出厂价 (元/吨)

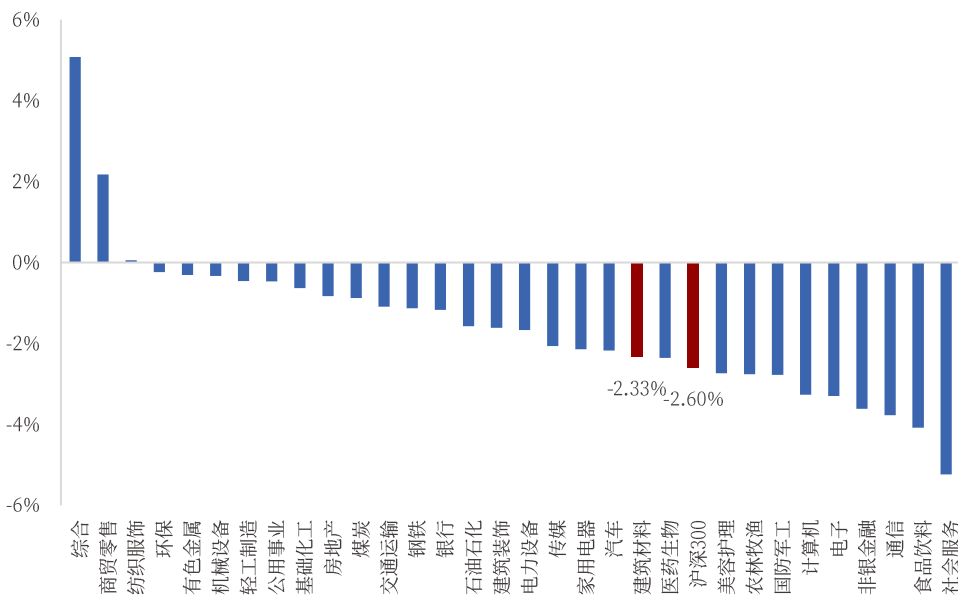


资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

三、行情回顾

本周建材行业涨跌幅为-2.33%，跑赢沪深300指数0.27个百分点，建材行业在所有31个行业中周涨跌幅排名第21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-1.53%/-2.16%/-1.53%/-3.32%/-5.28%/3.19%/-2.01%。年初至今建材行业涨跌幅为-4.28%，跑输沪深300指数16.94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为2.40%/-17.33%/-17.35%/-5.74%/-5.50%/10.23%/13.30%。

图10: SW一级行业指数周涨跌幅



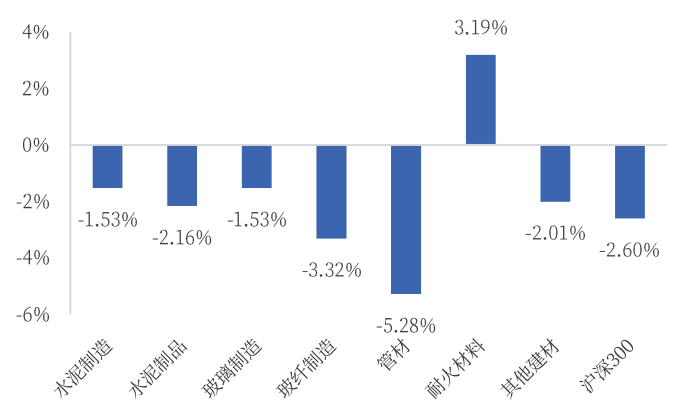
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

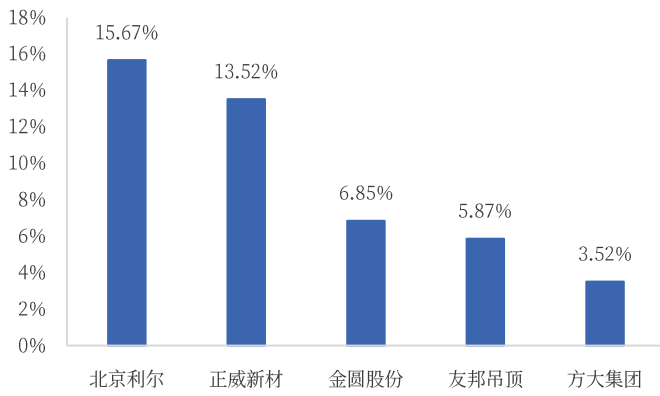
图12: 建材行业各细分板块周涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

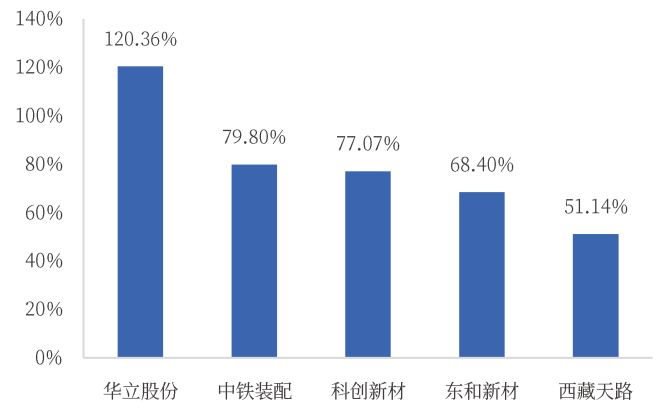
本周涨幅前五的建材行业上市公司是北京利尔（002392.SZ/15.67%）、正威新材（002201.SZ/13.52%）、金圆股份（000546.SZ/6.85%）、友邦吊顶（002718.SZ/5.87%）、方大集团（000055.SZ/3.52%）。年初至今涨幅前五的建材行业上市公司是华立股份（603038.SH/120.36%）、中铁装配（300374.SZ/79.80%）、科创新材（833580.BJ/77.07%）、东和新材（839792.BJ/68.40%）、西藏天路（600326.SH/51.14%）。

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：行业进入错峰阶段，库存逐步下降。本周全国水泥价格延续上涨态势，主要原因系错峰生产从供给端提供了较强支撑。需求端，本周部分省份因天气好转原因需求有所增长，但全国市场总体水泥需求仍呈减弱态势，本周全国水泥磨机开工负荷均值为45.11%，环比上周下降0.71个百分点。供给端，本周全国熟料线停窑率有所上升，北方大部分省份处于错峰生产阶段且停窑率较高，供给减少后，全国熟料总库存逐渐下降。后续来看，短期随着气温的降低，市场需求逐步减少，特别是北方地区需求下降较明显，预计整体需求较难支撑水泥价格继续上涨，短期水泥价格稳中趋弱运行；中长期来看，我们认为明年基建市场有望发力，将带动水泥需求的恢复，此外，11月1日新版水泥玻璃行业产能置换办法执行，叠加水泥行业纳入碳交易市场的推进，有望加快行业落后产能出清，行业集中度有望提升，利好水泥龙头企业。

消费建材：10月消费建材零售额环比增长，政策刺激地产回暖，有望拉动需求恢复。根据国家统计局数据，2024年1-10月建筑及装潢材料类零售额同比下降3.0%，降幅较1-9月扩大0.4个百分点，其中10月单月同比下降5.8%，环比增加4.9%。随着一揽子房地产政策的推出和落实，房地产市场出现积极变化，商品房销售有所改善，预计后续地产市场将继续回暖，带动消费建材需求恢复；此外，旧房改造需求有望在政策支持下加速释放，消费建材在旧改市场的需求快速提升。近年消费建材龙头企业根据市场需求不断的调整销售策略，优化产品结构，加速渠道下沉，零售业务规模持续扩大，龙头企业市占率有望不断提升。建议关注政策推进进度及商品房销售情况。

玻璃纤维：短期需求释放有限，粗纱、电子纱价格维稳。粗纱方面，本周粗纱价格暂稳，终端需求释放有限，热塑纱、风电纱走货平稳，传统市场需求疲弱，中游备货意愿偏低。后续来看，部分产线后续陆续投产，但亦有产线有冷修计划，预计行业总供给维稳，市场需求恢复较缓，但厂家挺价意愿较强，预计短期粗纱价格整体维稳运行；中长期以热塑、风电纱市场需求为主，叠加粗纱在光伏边框新场景的应用，预计粗纱价格有上涨空间。电子纱方面，本周电子纱价格延续稳定运行，需求较一般，终端订单增量有限，中下游按需采购为主，库存压力尚存。后续来看，供给增加的预期增强，市场存观望心态，预计短期电子纱价格调整空间不大；中长期随着传统旺季的来临，终端订单有望增加，电子纱价格有提升空间。看好玻璃纤维中长期发展前景。

浮法玻璃：本周价格微降，产能置换新规将加速行业出清。本周浮法玻璃价格微降。需求端，本周浮法玻璃刚需有所支撑，整体加工厂订单尚可，但中下游采购积极性有所回落。供给方面，本周行业产能较上周持平，周内改产1条产线。后续来看，年底赶工需求有望带动部分浮法玻璃需求恢复，终端需求或将逐步释放，浮法玻璃库存有所下降，短期供应压力不大，此外，随着行业产能置换新规的执行，行业供给侧出现积极变化，落后产能有望淘汰，供需格局逐步向好。建议关注下游需求变动情况及行业供给情况。

投资建议：消费建材：推荐受益于地产政策推进下需求有望恢复、具备产品品质优势及品牌优势的行业龙头北新建材（000786.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、东方雨虹（002271.SZ）、公元股份（002641.SZ）。水泥：推荐受益于基建发力带动需求恢复、水泥价格提涨的华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ），关注海螺水泥（600585.SH）。玻璃纤维：推荐产能逐步扩张、高端产品占比提升的中国巨石（600176.SH）。玻璃：建议关注多业务布局的龙头企业旗滨集团（601636.SH）、凯盛新能（600876.SH）。

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；

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
2024-11-19	300986.SZ	志特新材:关于全资子公司签订海外项目销售合同的公告
2024-11-23	603616.SH	韩建河山:关于中标项目签订合同的公告
2024-11-23	601636.SH	旗滨集团:关于理财产品投资的进展公告

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
2024-11-18	002333.SZ	罗普斯金:关于持股 5%以上股东减持至 5%以下暨权益变动的提示性公告
2024-11-19	600819.SH	耀皮玻璃:上海耀皮集团股份有限公司关于股东增持公司股份结果的公告
2024-11-23	600176.SH	中国巨石:关于公司持股 5%以上股东以专项贷款和自有资金增持公司股份计划的公告
2024-11-23	600293.SH	三峡新材:关于控股股东增持公司股份计划暨取得《贷款承诺函》的公告

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
2024-11-22	002596.SZ	海南瑞泽:关于聘任子公司高级顾问暨关联交易的公告
2024-11-23	839792.BJ	东和新材:关于终止筹划重大资产重组的公告

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)	6
图 2: 全国水泥熟料周度库容率 (%)	6
图 3: 吨水泥煤炭价差走势 (元/吨)	6
图 4: 历年浮法玻璃价格 (元/吨)	7
图 5: 全国浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)	7
图 6: 光伏玻璃现货价格走势 (元/平方米)	7
图 7: 主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃出厂价 (元/平方米)	7
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日度出厂价 (元/吨)	7
图 10: SW 一级行业指数周涨跌幅	8
图 11: 年初至今建材行业走势情况	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	9
图 14: 年初至今涨幅前五建材行业上市公司	9
表 1: 重大合同&资金投向	12
表 2: 股份增减持&质押冻结	12
表 3: 资产重组&收购兼并&关联交易	12

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，香港市场以恒生指数为基准。	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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn