

淡季需求疲软，静待政策提振市场恢复

2025 年 01 月 12 日

核心观点

- **水泥：市场逐步停滞，需求减少，价格下滑。**本周全国水泥价格继续下降。临近春节，市场进入淡季，下游施工陆续停滞，需求继续减弱。全国熟料线停窑比例继续增加，熟料库存小幅增加。后续来看，短期随着春节假期的来临，需求将进一步下降，错峰生产稳定运行，熟料库存将受需求疲软影响有所增长，水泥价格或将小幅下降。中长期来看，我们认为 25 年政策发力有望带动基建投资回升，对水泥有一定拉动作用，此外，新版水泥产能置换办法已实施，叠加水泥行业纳入碳交易市场在即，行业落后产能出清将加速，行业集中度有望提升，利好水泥龙头企业。
- **消费建材：存量房需求有望释放，行业集中度加速提升。**根据国家统计局数据，2024 年 11 月建筑及装潢材料类零售额同比增长 2.9%，环比增加 14.0%。随着房地产政策的推出和落实，房地产市场出现积极变化，商品房销售逐步企稳，存量商品房重装带动消费建材需求回升；此外，受年底交付旺季的影响，四季度赶工需求拉动消费建材需求快速增长。后续来看，在政策带动下，存量商品房重装需求以及旧房改造需求有望加速释放，带动消费建材需求回升。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。
- **玻璃纤维：粗纱、电子纱报价暂稳。**粗纱方面，本周粗纱价格以稳为主，中下游市场开工放缓，下游适当备货，短期市场以按需补货为主，玻纤企业挺价意愿较强，预计后续粗纱价格整体保持稳定运行。电子纱方面，本周电子纱价格报价暂稳，下游提货积极性一般，市场存观望心态，预计短期电子纱价格稳中趋弱运行。中长期来看，玻纤下游新兴市场如风电、汽车轻量化、电子等市场景气度较高，玻纤需求有望增加，看好玻璃纤维中长期发展前景。
- **浮法玻璃：价格继续下降，市场收尾需求减少。**本周浮法玻璃价格继续下降。需求端，市场需求表现一般，下游施工逐步收尾，需求减少；供给端，本周行业产能小幅下降。后续来看，市场逐步收尾，终端需求下降，受回款影响，备货表现一般，预计价格或将继续走弱；中长期随着行业产能置换新规的执行，落后产能有望淘汰，供需格局有望逐步向好。建议关注行业供给变化及企业库存变动情况。
- **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，渠道布局完善、具备产品品质优势及品牌优势的行业龙头北新建材、伟星新材、东方雨虹、公元股份。水泥：受益于基建发力带动需求恢复、水泥价格有推涨预期，区域龙头企业有望实现盈利修复，推荐华新水泥、上峰水泥，关注海螺水泥。玻璃纤维：推荐受益于新兴市场带动需求恢复，新一轮玻纤复价落地后龙头企业业绩有望率先修复的中国巨石。玻璃：建议关注多业务布局的龙头企业旗滨集团。
- **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。

建筑材料行业

推荐 维持评级

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

2025-01-12



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_零售端改善，静待需求进一步恢复_20241222

目录

Catalog

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.....	10

一、行业要闻

1. 湖北经信厅、生态环境厅发布《关于切实做好水泥行业常态化错峰生产工作的通知》

近日，湖北省经济和信息化厅、湖北省生态环境厅联合发布《关于切实做好水泥行业常态化错峰生产工作的通知》。主要内容如下：

全省所有水泥熟料生产线都应按照备案产能组织生产并进行错峰生产，一季度、四季度错峰停窑时间不少于应停窑时间的 60%。为鼓励行业绿色低碳发展，错峰生产实施差异化管控。

(1) 能效达到标杆水平且完成全流程超低排放改造、环保绩效分级达到 A 级企业的水泥熟料生产线，100%利用电石渣等废弃物替代石灰石或磷石膏制酸联产生产线，按全年错峰停窑时间不得少于 45 天执行。

(2) 被工信部、国家发改委和市场监督管理总局评为“能效领跑者”企业、环保绩效分级达到 B 级企业或有协同处置城市生活垃圾、城市污泥、污染土或有毒有害废弃物任务的水泥熟料生产线，按全年错峰停窑时间不得少于 65 天执行。

(3) 被工信部评为绿色工厂的水泥生产企业的水泥熟料生产线，按全年错峰停窑时间不得少于 80 天执行。

(4) 环保绩效 C 级及以下且能效达不到标杆水平企业的生产线，或能效达不到基准水平的生产线，按全年错峰停窑时间不得少于 100 天执行。

(5) 其他水泥生产企业的水泥熟料生产线，按全年错峰停窑时间不得少于 90 天执行。

新闻链接：<https://www.dcement.com/article/202501/235901.html>

2. 《江西省空气质量持续改善行动计划实施方案》发布

近日，江西省人民政府关于印发《江西省空气质量持续改善行动计划实施方案》的通知。其中与建材行业相关的内容有：

严格高耗能、高排放、低水平项目准入。严格落实钢铁、水泥、平板玻璃等行业产能置换相关政策。涉及产能置换的项目，被置换产能及其配套设施关停后，新建项目方可投产。

加快退出重点行业落后产能。严格执行《产业结构调整指导目录》要求，依法依规淘汰钢铁、水泥、玻璃、有色金属、石化、化工、陶瓷、玻璃纤维和砖瓦等重点行业落后产能。

加快打造绿色高效城市交通。在火电、钢铁、煤炭、焦化、有色、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。

推进矿山生态环境综合整治。新建矿山原则上要同步建设铁路专用线或采用其他清洁运输方式。对限期整改仍不达标的矿山，根据安全生产、水土保持、生态环境等要求依法关闭。

推进重点行业污染深度治理。高质量推进钢铁、水泥、焦化等重点行业及燃煤锅炉超低排放改造。

完善环境标准技术规范体系。研究制订工业炉窑、VOCs 综合排放、水泥、钢铁行业大气污染物排放地方标准。

新闻链接: <https://www.dcement.com/article/202501/235979.html>

3. 浙江五部门联合发布《关于进一步做好水泥、焦化行业超低排放改造的补充通知》

近日,浙江省生态环境厅等五部门联合发布《关于进一步做好水泥、焦化行业超低排放改造的补充通知》。

改造目标:除“十四五”期间关停整合的生产线外,2025年6月底前,全省水泥熟料生产企业完成生产工序超低排放改造,在产产能全面达到《水泥工业大气污染物排放标准》(DB/1346-2023)要求;2025年底前,力争全省50%在产熟料产能完成全流程超低排放改造;2027年底前,全省水泥熟料企业、独立粉末企业均达到超低排放改造要求。

大力推进水泥行业超低排放改造:

1. 全省水泥熟料企业除“十四五”期间计划退出的生产线外,2024年12月底前,原则上均应达到浙环函〔2020〕260号文件提出的Ⅱ阶段改造要求;2025年6月底前,全面对标环大气〔2024〕5号、环办大气函〔2024〕209号等文件要求,进一步对现有生产有组织排放、无组织排放改造和清洁运输开展查漏补缺,并稳定达到DB33/1346—2023标准要求。

2. 全省各水泥熟料生产企业达到环大气〔2024〕5号、环办大气函〔2024〕209号文件要求后,对照中国水泥协会《关于做好水泥企业超低排放改造公示的通知》(中水协发〔2024〕55号),及时提交超低排放评估监测报告等公示材料。

3. 所有水泥粉磨企业原则上应于2027年底前在我省行业协会完成超低排放改造评估监测公示。2024年8月底前已进行评估监测公示的独立水泥粉磨企业,生产环节(包括有组织、无组织排放改造)部分不再要求重新申请,由协会组织专家进行现场核查,未通过现场核查的,应对照国家超低排放改造要求进行整改,直至现场核查通过。因国家对水泥企业清洁运输提升了工作要求,所有独立水泥粉磨站企业清洁运输改造均应对照环大气〔2024〕5号,同步在我省行业协会开展评估监测公示。

新闻链接: http://sthjt.zj.gov.cn/art/2025/1/6/art_1229588287_2542189.html

4. 河北省建筑材料工业协会八届二次会员代表大会召开

近日,河北省建筑材料工业协会八届二次会员代表大会在石家庄召开。

会议指出,建材工业发展要紧跟国家政策、遵循产业发展规律。当前建材行业正处于整合重组、产业集中度提升的阶段。在当前这个阶段,国家提出建设现代化产业体系、推进新型工业化。在这样的大背景下,河北省建材企业要紧紧抓住目前错峰政策的窗口期,在产业链延伸、转型绿色建材产品、推进技术创新、做好数字转型、统筹产能置换等方面及早谋划,精准发力,储蓄动能,为河北省建材行业绿色低碳高质量发展做出更大贡献。

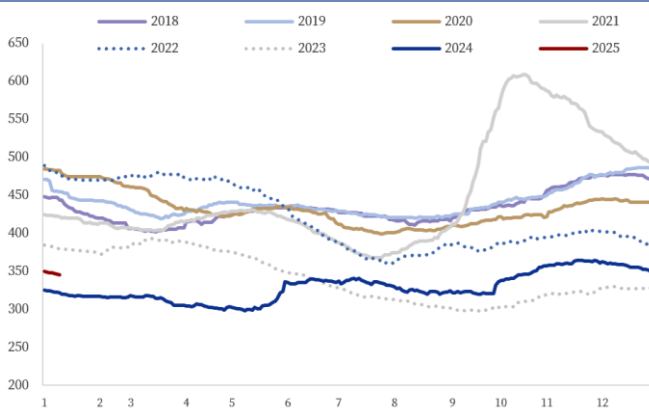
会议在2025年工作计划中指出,一是要严防内卷式发展。严格落实中央关于“强化行业自律,防止内卷式恶性竞争”有关指示,避免行业发展进入怪圈。二是建立新时代协会工作机制。在协会统管的基础上,建立专业分会和联盟,对各产业实行分类指导,以各产业的提升带动整个行业的发展。三是建立行业大数据库。让行业大数据库在行业运行、行业效率及行业调控等方面发挥重要的资源作用。四是强化水泥错峰生产。推动水泥行业调结构去产能步伐。五是推进绿色建材下乡工作,积极拓展河北建材与国内外交流合作。

新闻链接: <https://www.dcement.com/article/202501/236091.html>

二、行业数据

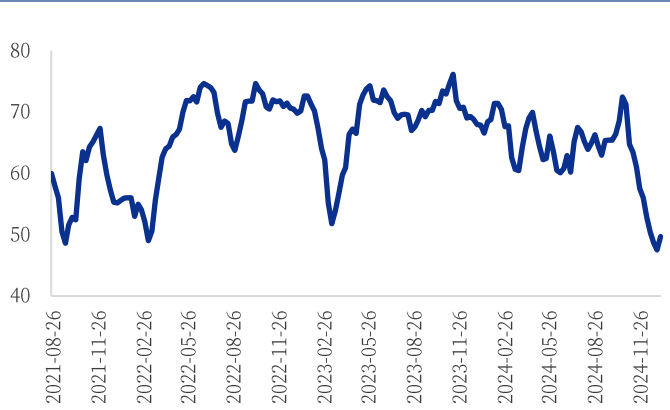
水泥板块，水泥价格：本周全国水泥价格继续下跌，全国水泥周均价为 347.11 元/吨，周环比下降 0.90%，截至 1 月 10 日全国 P.O42.5 散装水泥价为 345.86 元/吨，同比增长 7.52%。水泥熟料库存：本周熟料库存周环比小幅增加，但仍低于去年同期水平，截至 1 月 9 日全国水泥熟料周度库容率为 49.71%，较上周增加 2.2 个百分点，较去年同期下降 18.14 个百分点。单位利润：截至 1 月 10 日，吨水泥煤炭价差周环比小幅下降，但仍高于去年同期水平。1 月 10 日秦皇岛港山西产 5500 大卡动力末煤平仓价为 768 元/吨，较上周上升 0.13%，按照生产一吨水泥消耗动力煤 0.13 吨计算，1 月 10 日吨水泥煤炭成本为 99.84 元/吨，吨水泥煤炭价差为 246.02 元/吨，环比上周下降 1.49%，年同比增长 21.59%。

图1：历年水泥价格（元/吨）



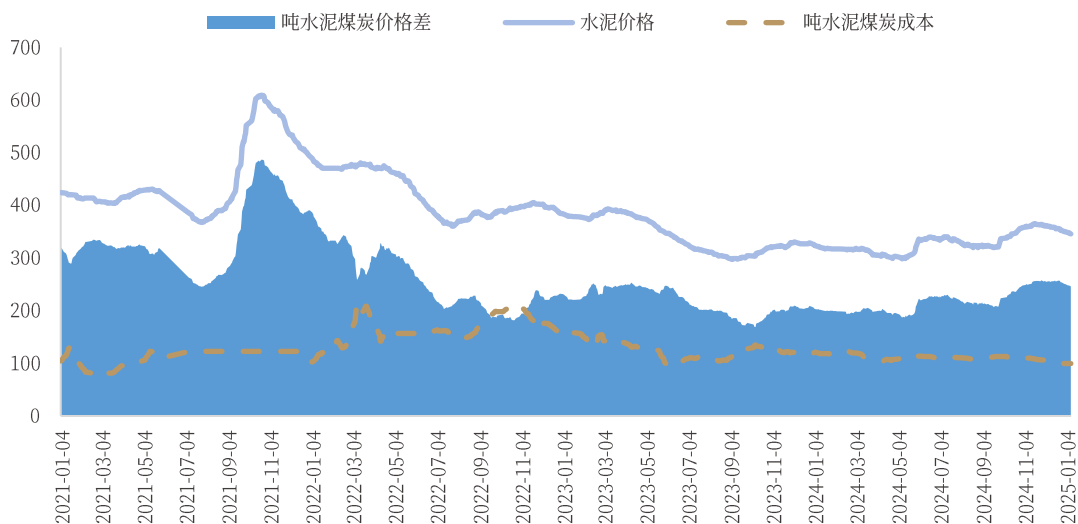
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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

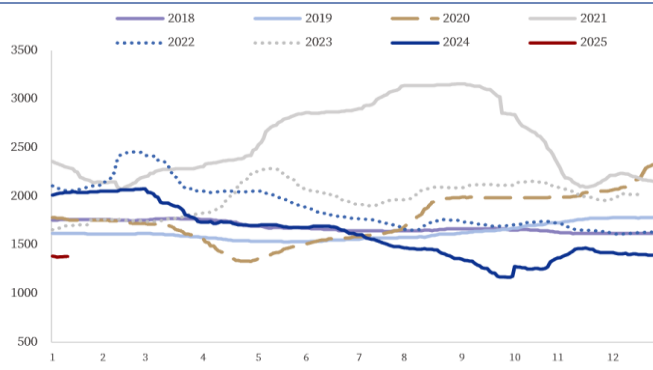
图3：吨水泥煤炭价差走势（元/吨）



资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

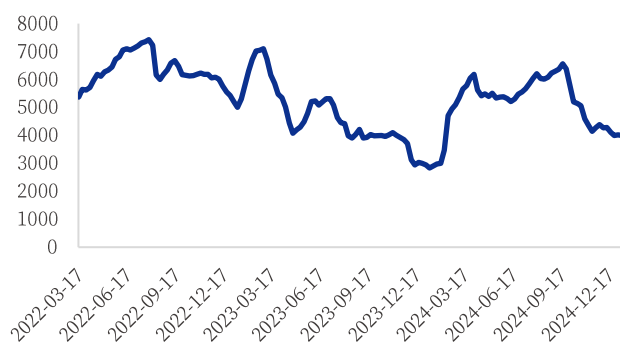
浮法玻璃板块，价格：本周浮法玻璃价格均价小幅下降，周均价为 1374.78 元/吨，环比上周下降 0.89%，截至 1 月 10 日浮法玻璃价格为 1377.04 元/吨，同比下降 32.53%。库存：本周浮法玻璃库存环比上周小幅下降，截至 1 月 9 日浮法玻璃周度企业库存为 4002 万重量箱，较上周下降 0.37%，同比增长 41.21%。

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

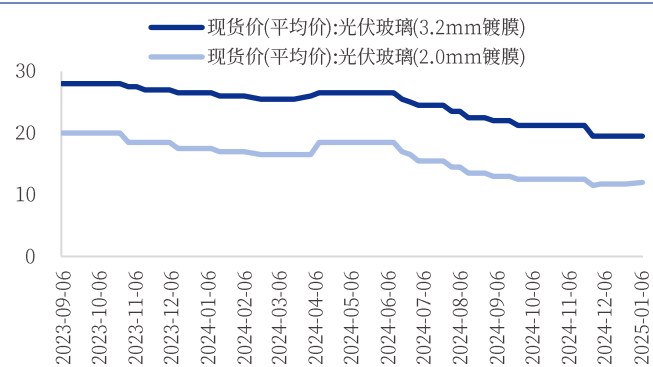
图5: 全国浮法玻璃周度企业库存 (万重量箱)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

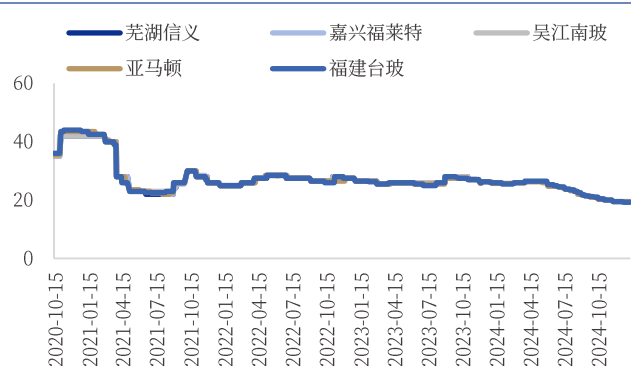
光伏玻璃板块, 价格: 截至 2025 年 1 月 8 日, 3.2mm、2.0mm 光伏镀膜玻璃现货平均价分别为 19.50 元/平方米、12.00 元/平方米, 环比上周分别持平/增加 2.13%, 同比分别下降 26.42%/31.43%。从部分主流玻璃厂家光伏玻璃报价来看, 本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃日度出厂价稳定运行, 截至 1 月 10 日主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃日度出厂均价为 19.38 元/平方米, 环比上周持平, 同比去年下降 25.12%。

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

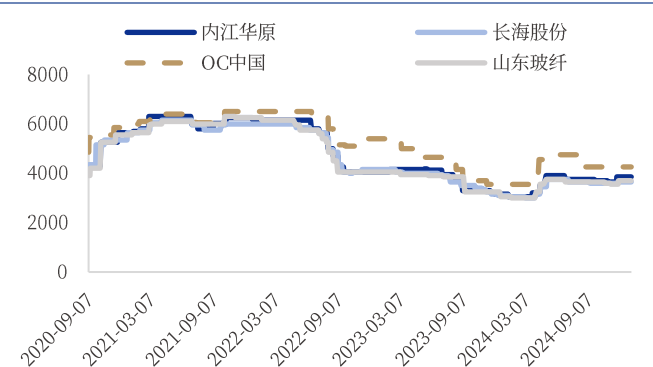
图7: 主流厂家 3.2mm 镀膜光伏玻璃出厂价 (元/平方米)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

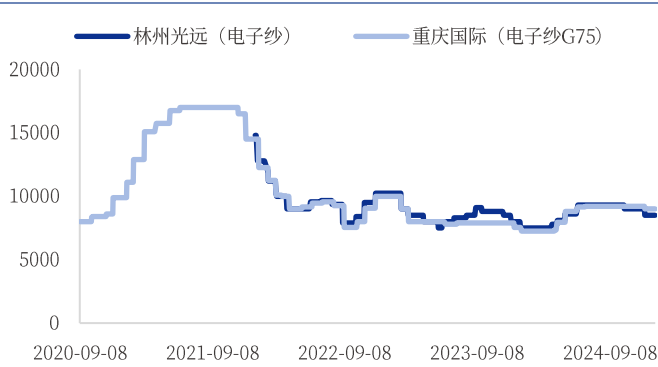
玻璃纤维板块, 粗纱价格: 本周主流玻纤厂家粗纱价格稳定运行, 截至 1 月 10 日国内主流玻纤厂家缠绕直接纱 2400tex 日度出厂均价为 3862.5 元/吨, 较上周持平, 同比增长 20.23%。电子纱价格: 本周电子纱价格较稳定运行, 截至 1 月 10 日国内主流玻纤厂家电子纱 G75 日度出厂价为 8750 元/吨, 较上周持平, 同比增长 18.64%。

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)

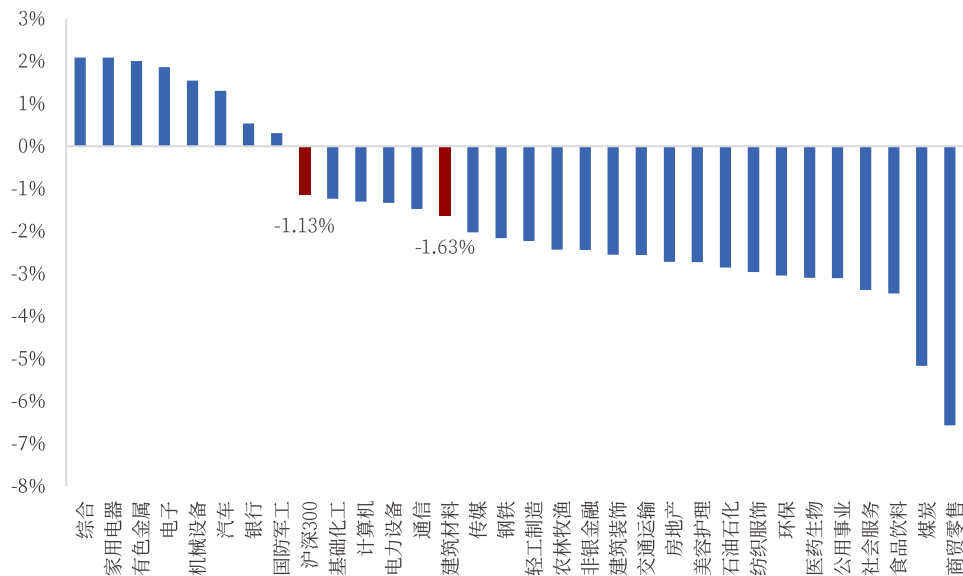


资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

三、行情回顾

本周建材行业涨跌幅为-1.63%，跑输沪深 300 指数 0.50 百分点，建材行业在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 13 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-1.03%/-2.36%/-2.68%/1.42%/-1.70%/-0.31%/-4.68%。年初至今建材行业涨跌幅为-4.71%，跑赢沪深 300 指数 0.43 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-3.98%/-10.31%/-6.83%/-3.79%/-6.11%/-4.33%/-3.41%。

图10：SW 一级行业指数周涨跌幅



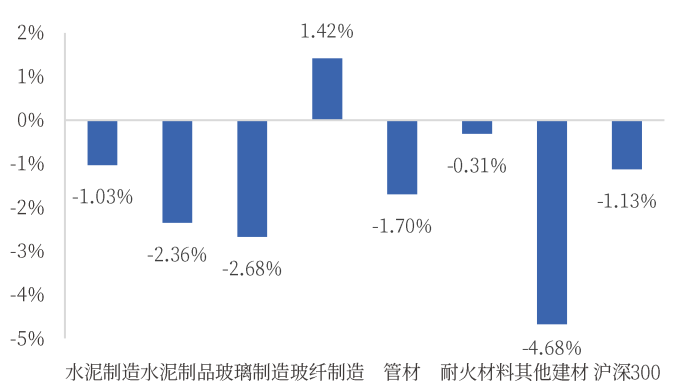
资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图11：SW 建材行业近一年走势情况



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

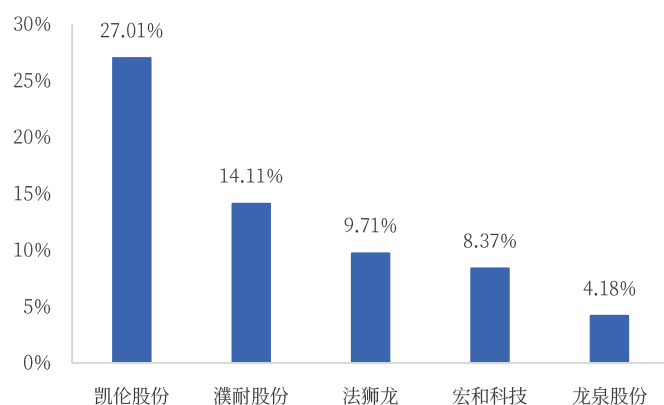
图12：建材行业各细分板块周涨跌幅情况



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

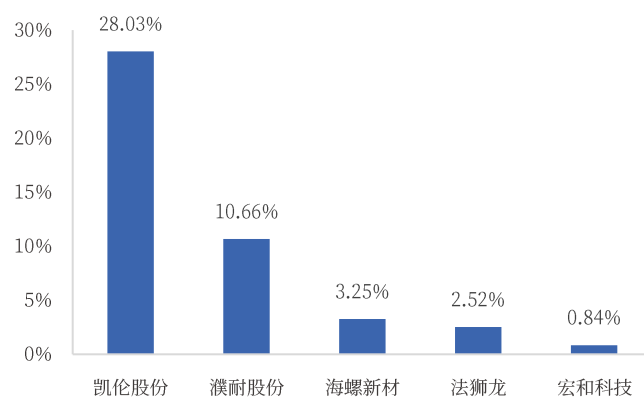
本周涨幅前五的建材行业上市公司是凯伦股份（300715.SZ/27.01%）、濮耐股份（002225.SZ/14.11%）、法狮龙（605318.SH/9.71%）、宏和科技（603256.SH/8.37%）、龙泉股份（002671.SZ/4.18%）。年初至今涨幅前五的建材行业上市公司是凯伦股份（300715.SZ/28.03%）、濮耐股份（002225.SZ/10.66%）、海螺新材（000619.SZ/3.25%）、法狮龙（605318.SH/2.52%）、宏和科技（603256.SH/0.84%）。

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：市场逐步停滞，需求减少，价格下滑。本周全国水泥价格继续下降。需求端，临近春节，市场进入淡季，下游施工陆续停滞，需求继续减弱，本周全国水泥磨机开工负荷均值为 25.90%，环比上周下降 3.58 个百分点。供给端，全国熟料线停窑比例继续增加，各省份错峰生产状态变动不大，但因当前需求疲软，本周熟料库存小幅增加。后续来看，短期随着春节假期的来临，需求将进一步下降，错峰生产稳定运行，熟料库存将受需求疲软影响有所增长，水泥价格或将小幅下降。中长期来看，我们认为 25 年政策发力有望带动基建投资回升，对水泥有一定拉动作用，此外，新版水泥产能置换办法已实施，叠加水泥行业纳入碳交易市场在即，行业落后产能出清将加速，行业集中度有望提升，利好水泥龙头企业。

消费建材：存量房需求有望释放，行业集中度加速提升。根据国家统计局数据，2024 年 1-11 月建筑及装潢材料类零售额同比下降 2.3%，降幅较 1-10 月收窄 0.7 个百分点，其中 11 月单月同比增长 2.9%，环比增加 14.0%。随着房地产政策的推出和落实，房地产市场出现积极变化，商品房销售逐步企稳，存量商品房重装带动消费建材需求回升；此外，受年底交付旺季的影响，四季度赶工需求拉动消费建材需求快速增长。后续来看，在政策带动下，存量商品房重装需求以及旧房改造需求有望加速释放，带动消费建材需求回升。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。

玻璃纤维：粗纱、电子纱报价暂稳。粗纱方面，本周粗纱价格以稳为主，中下游市场开工放缓，下游适当备货，短期市场以按需补货为主，玻纤企业挺价意愿较强，预计后续粗纱价格整体保持稳定运行。电子纱方面，本周电子纱价格报价暂稳，下游提货积极性一般，市场存观望心态，预计短期电子纱价格稳中趋弱运行。中长期来看，玻纤下游新兴市场如风电、汽车轻量化、电子等市场景气度较高，玻纤需求有望增加，看好玻璃纤维中长期发展前景。

浮法玻璃：价格继续下降，市场收尾需求减少。本周浮法玻璃价格继续下降。需求端，市场表现一般，下游施工逐步收尾，需求减少；供给端，本周行业产能小幅下降。后续来看，市场逐步收尾，终端需求下降，受回款影响，备货表现一般，预计价格或将继续走弱；中长期随着行业产能置换新规的执行，落后产能有望淘汰，供需格局有望逐步向好。建议关注行业供给变化及企业库存变动情况。

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，渠道布局完善、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：受益于基建发力带动需求恢复、水泥价格有推涨预期，区域龙头企业有望实现盈利修复，推荐华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ），关注海螺水泥（600585.SH）。玻璃纤维：推荐受益于新兴市场带动需求恢复，新一轮玻纤复价落地后龙头企业业绩有望率先修复的中国巨石（600176.SH）。玻璃：建议关注多业务布局的龙头企业旗滨集团（601636.SH）。

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
2025-01-11	300196.SZ	长海股份:关于与专业投资机构共同投资设立产业基金的进展公告
2025-01-10	300737.SZ	科顺股份:关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告
2025-01-10	601636.SH	旗滨集团:关于理财产品投资的进展公告
2025-01-08	300160.SZ	秀强股份:关于在泰国投资建设生产线项目的进展公告
2025-01-08	002671.SZ	龙泉股份:关于全资子公司签订合同的公告
2025-01-06	301227.SZ	森鹰窗业:关于投资设立全资子公司的公告
2025-01-06	300737.SZ	科顺股份:关于归还暂时用于补充流动资金的闲置募集资金的公告

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
2025-01-11	002785.SZ	万里石:关于公司控股股东,实际控制人及部分董事,高管股份增持计划时间过半的进展公告
2025-01-11	600293.SH	三峡新材:关于大股东前海佳浩所持股份被解冻和轮候解冻的公告
2025-01-10	300234.SZ	开尔新材:关于持股 5%以上股东股份解除质押和质押的公告
2025-01-10	003037.SZ	三和管桩:关于控股股东增持公司股份计划暨取得金融机构股份增持专项贷款承诺函的公告
2025-01-10	605158.SH	华达新材:关于部分董事、高级管理人员增持公司股份的公告
2025-01-09	000786.SZ	北新建材:关于股东,副董事长及其一致行动人股份减持计划实施完成的公告
2025-01-09	002457.SZ	青龙管业:关于实际控制人股份质押的公告
2025-01-08	300715.SZ	凯伦股份:关于持股 5%以上股东减持时间届满暨减持股份结果的公告
2025-01-08	300374.SZ	中铁装配:关于股东,董事增持公司股份计划的公告

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
2025-01-09	600678.SH	四川金顶:关于转让控股子公司部分股权的公告
2025-01-09	600678.SH	四川金顶:关于补充确认日常关联交易的公告
2025-01-08	000401.SZ	冀东水泥:关于与北京金隅财务有限公司续签《金融服务协议》暨关联交易公告
2025-01-08	000401.SZ	冀东水泥:关于接受财务资助暨关联交易的公告
2025-01-08	003012.SZ	东鹏控股:2025 年度日常关联交易预计的公告
2025-01-07	300715.SZ	凯伦股份:关于签署股权收购框架协议暨关联交易的公告
2025-01-07	002392.SZ	北京利尔:关于全资子公司出售民生证券股权并认购国联证券发行股份完成的公告

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)	6
图 9: 主流玻纤厂家电子纱日度出厂价 (元/吨)	6
图 10: SW 一级行业指数周涨跌幅	7
图 11: SW 建材行业近一年走势情况	7
图 12: 建材行业各细分板块周涨跌幅情况	7
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 1: 重大合同&资金投向	11
表 2: 股份增减持&质押冻结	11
表 3: 资产重组&收购兼并&关联交易	11

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