



非金属建材周观点 250223

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

建筑建材组

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

分析师：陈伟豪（执业 S1130524120006）

liyang10@gjzq.com.cn

chenweihao@gjzq.com.cn

飞行汽车强化低空经济趋势，顺周期关注石膏板涂料水泥提价

【周一议】

(1) 根据腾讯网，马斯克参投的飞行汽车完成首飞，(Alef Model A) 汽车是具备垂直起降能力的可驾驶飞行汽车的量产版本，根据发布的 2 段视频场景，这辆汽车缓缓起飞并从一辆 SUV 汽车头顶掠过。Alef Model A 的最大行驶里程为 220 英里（约 354.06 公里），飞行范围为 110 英里（约 177.03 公里），是 100% 电动飞行汽车，能搭载一名驾驶员和一名乘客。之所以和马斯克相关，是因为 SpaceX 曾在 2018 年向 Alef Aeronautics 投入 300 万美金的种子轮融资。Model A 预计售价 30 万美元，2025 年开始生产，目前已经获得 3300 份预订单。其实早在 2023 年 Alef 公司即表示收到过 2500 份预订单、2025 年左右开始销售，目前看进展比计划偏晚，最新口径是 2025 年开始生产，现在仍在预定阶段。从外观上看，电动汽车并没有采用外露螺旋桨的设计，碳纤维车身重量 850 磅（386kg）（参考亿航 EH216-S 最大起飞重量 650kg，特斯拉 Model 3 标准后轮驱动约 1760kg）。当前 Alef 与 PUCARA Aero、MYC 签订批量生产协议，两者是为空客、波音等行业巨头供应航空级零部件。我们认为，一方面飞行汽车的完成首飞，说明都是 eVTOL，未来低空飞行器的形态多样性，在低空经济最为关键的飞行器环节，探索空间很大、还没有成熟的形态。另一方面，轻量化是趋势，高性能材料例如碳纤维、PEEK、玻纤的复合使用空间较大，另外固态电池等减轻电池重量的方法也是趋势之一。我们看好材料端的应用扩张详见报告《低空再起，重点关注碳纤维、芳纶纸、peek、设计》。

(2) 春节后二手房成交热度率先回升，金三银四有望迎来小阳春。根据 ifind，47 城新房销售本周（2.15-2.21）325 万方，环比+15.3%，同比+113.3%，2 月初至今累计同比+39.7%，年初至今累计同比+3.7%；22 城二手房成交本周（2.15-2.21）247 万方，环比+21.2%，同比+174.0%，2 月初至今累计同比+107.0%，年初至今累计同比+30.5%。

【周期联动】

①水泥：本周全国高标均价 396 元/t，同比上涨 36 元，全国平均出货率 22.1%，同比上升 10.6pct，库容比 57.8%，环比-2.1pct，同比-7.6pct。②玻璃：本周浮法均价 1395.49 元/吨，环比下跌 14.29 元/吨，跌幅 1.01%，截至 2 月 20 日重点监测省份生产企业库存天数约 31.35 天，较上期增加 1.50 天。③混凝土搅拌站：2 月 18 日样本企业产能利用率环比增长 0.62pct 至 1.51%。④玻纤：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱均价 3759.67 元/吨，环比上涨 0.8%，电子布市场价格主流暂报稳。⑤电解铝：需求复苏但仍累库，铝下游加工企业开工率环比上涨，但本周库存仍在累增，供应端电解铝供应维持高位。⑥钢铁：本周钢材价格指数震荡走强，下游终端需求仍在持续恢复中，供应增量有限，累库幅度明显收窄，宏观预期升温。⑦其他：煤炭价格环比下跌、沥青上涨、有机硅 DMC 现货价上涨等。

【国补跟踪】

2 月 17 日广西壮族自治区商务厅起草《2025 年广西家装厨卫“焕新”补贴工作方案（征求意见稿）》，对个人消费者在开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造过程中购置所用物品和材料给予一次性补贴，补贴标准为产品最终销售价格的 15%，每类商品消费最高补贴 500 元。其中，装修材料包括瓷砖、木地板、门、窗、涂料。2 月 19 日湖南省商务厅发布《2025 年家电、数码和家装厨卫产品以旧换新实施细则》，对个人消费者购买装修材料、卫生洁具、家具照明、智能家居和家纺家饰 5 大类 31 小类产品，按照 15% 给予补贴，每位消费者每大类产品最多可补贴 3 次，每次最高不超过 2000 元。其中，装修材料包括瓷砖、地板、无醛板材、门窗、涂料/油漆。2 月 20 日江西省商务厅等 11 部门印发《江西省 2025 年加力扩围消费品以旧换新实施细则》，2025 年加大家装厨卫“焕新”支持力度，对个人消费者购买装修材料、卫生洁具、家具照明、智能家居等物品和材料，单件价格在 500 元以上的，按 15% 给予补贴，每位消费者每件产品补贴不超过 1000 元。其中，装修材料包括饰面砖、地板、板材、墙纸、集成吊顶、涂料。

【重要变动】

①节后第三周工地复工进展仍较慢、同比降幅有所收窄：根据百年建筑数据，截至 2 月 20 日（正月廿三），全国工地开复工率为 47.7%，农历同比-15.16pct；劳务上工率 49.7%，农历同比-7.81pct；资金到位率 45.5%，农历同比-2.08pct；②2 月 21 日，四川路桥发布《未来三年（2025 年度-2027 年度）股东回报规划》，每一年度以现金方式分配的利润不低于当年度归属于上市公司股东净利润的 60%；③2 月 21 日，三棵树宣布正式接入 DeepSeek（来源：福建日报），将通过 AI 赋能家居色彩革命、配方研发、智能制造、建筑装饰（粉刷智能机器人）。④2 月 19 日，志特新材发布《关于拟与专业投资机构共同投资设立基金的议案》，同意公司与上海尖晶投资共同投资设立志特尖晶新材料数智化产业升级基金合伙企业（有限合伙），主要投向建筑产业数智化升级和新材料智能化研发等领域。

风险提示：

地产政策变动不及预期；基建项目落地不及预期；原材料价格变化的风险。



内容目录

1 封面观点.....	4
1.1 一周一议.....	4
1.2 周期联动.....	4
1.3 国补跟踪.....	4
1.4 重要变动.....	4
2 本周市场表现（0217-0221）.....	6
3 本周建材价格变化.....	7
3.1 水泥（0217-0221）.....	7
3.2 浮法玻璃+光伏玻璃（0217-0221）.....	8
3.3 玻纤（0217-0221）.....	14
3.4 碳纤维（0217-0221）.....	15
3.5 能源和原材料（0217-0221）.....	16
3.6 塑料制品上游（0217-0221）.....	18
3.7 民爆.....	19
4 风险提示.....	20

图表目录

图表 1： 一级行业周涨跌幅一览（申万指数）.....	6
图表 2： 建材各子板块周涨跌幅一览.....	6
图表 3： 建材类股票周涨跌幅前十名.....	6
图表 4： 建材类股票周涨跌幅后十名.....	6
图表 5： 建材指数走势对比上证综指、沪深 300.....	6
图表 6： 建材、水泥估值（PE-TTM）走势对比沪深 300.....	6
图表 7： 全国水泥价格走势（元/吨）.....	7
图表 8： 全国水泥库容比（%）.....	7
图表 9： 华东、华中、华南水泥出货表现（%）.....	7
图表 10： 华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	7
图表 11： 华中区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	7
图表 12： 华南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	7
图表 13： 西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	8
图表 14： 西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）.....	8
图表 15： 2022 年至今全国玻璃行业库存（万重量箱）.....	8
图表 16： 2022 年至今全国玻璃均价（元/吨）（周均价）.....	8



图表 17: 2024 年至今玻璃冷修生产线.....	8
图表 18: 2024 年至今玻璃冷修复产+新点火生产线.....	10
图表 19: 玻璃纯碱价格差 (元/重量箱)	11
图表 20: 全国重质纯碱价格 (元/吨)	11
图表 21: 石油焦市场价 (元/吨)	11
图表 22: 信义 3.2mm 镀膜玻璃价格走势 (元/平米)	12
图表 23: 2024 年至今光伏玻璃冷修生产线.....	12
图表 24: 2024 年至今光伏玻璃新点火生产线.....	14
图表 25: 2024 年至今光伏玻璃冷修复产生生产线.....	14
图表 26: 全国缠绕直接纱 2400tex 均价 (元/吨)	15
图表 27: 电子布 7628 主流报价 (元/米)	15
图表 28: 中国玻璃纤维纱及制品出口统计	15
图表 29: 国产 T300 级别碳纤维市场价格 (元/千克)	16
图表 30: 国产 T700 级别碳纤维市场价格 (元/千克)	16
图表 31: 国内丙烯腈现货价 (元/吨)	16
图表 32: 京唐港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨)	17
图表 33: 道路沥青价格 (元/吨)	17
图表 34: 开工率:石油沥青装置 (%)	17
图表 35: 图 29: 有机硅 DMC 现货价 (元/吨)	17
图表 36: 中国 LNG 出厂价格走势 (元/吨)	17
图表 37: 国内废纸市场平均价 (元/吨)	17
图表 38: 波罗的海干散货指数(BDI)走势	18
图表 39: CCFI 综合指数走势.....	18
图表 40: 国内环氧乙烷现货价格走势 (元/吨)	18
图表 41: 燕山石化 PPR4220 市场价 (元/吨)	19
图表 42: 中国塑料城 PE 指数.....	19
图表 43: 2024 年民爆生产总值同比增速为正的省/直辖市/自治区.....	19
图表 44: 硝酸铵月度价格走势 (单位: 元/吨)	19



1 封面观点

1.1 一周议

(1) 根据腾讯网，马斯克参投的飞行汽车完成首飞，(Alef Model A) 汽车是具备垂直起降能力的可驾驶飞行汽车的量产版本，根据发布的 2 段视频场景，这辆汽车缓缓起飞并从一辆 SUV 汽车头顶掠过。Alef Model A 的最大行驶里程为 220 英里（约 354.06 公里），飞行范围为 110 英里（约 177.03 公里），是 100% 电动飞行汽车，能搭载一名驾驶员和一名乘客。之所以和马斯克相关，是因为 Space X 曾在 2018 年向 Alef Aeronautics 投入 300 万美金的种子轮投资。Model A 预计售价 30 万美元，2025 年开始生产，目前已经获得 3300 份预订单。其实早在 2023 年 Alef 公司即表示收到过 2500 份预订单、2025 年左右开始销售，目前看进展比计划偏晚，最新口径是 2025 年开始生产，现在仍在预定阶段。从外观上看，电动汽车并没有采用外露螺旋桨的设计，碳纤维车身重量 850 磅（386kg）（参考亿航 EH216-S 最大起飞重量 650kg，特斯拉 Model 3 标准后轮驱动约 1760kg）。当前 Alef 与 PUCARA Aero、MYC 签订批量生产协议，两者是为空客、波音等行业巨头供应航空级零部件。我们认为，一方面飞行汽车的完成首飞，说明都是 eVTOL，未来低空飞行器的形态多样性，在低空经济最为关键的飞行器环节，探索空间很大、还没有成熟的形态。另一方面，轻量化是趋势，高性能材料例如碳纤维、PEEK、玻纤的复合使用空间较大，另外固态电池等减轻电池重量的方法也是趋势之一。我们看好材料端的应用扩张详见报告《低空再起，重点关注碳纤维、芳纶纸、peek、设计》。关注【中复神鹰】【民士达】【新瀚新材】【硅宝科技】【中国巨石】【中材科技】等。

(2) 春节后二手房成交热度率先回升，金三银四有望迎来小阳春。根据 ifind，47 城新房销售本周（2.15-2.21）325 万方，环比+15.3%，同比+113.3%，2 月初至今累计同比+39.7%，年初至今累计同比+3.7%；22 城二手房成交本周（2.15-2.21）247 万方，环比+21.2%，同比+174.0%，2 月初至今累计同比+107.0%，年初至今累计同比+30.5%。二手房成交更活跃，年后回暖速度及幅度优于新房。建议关注消费建材零售品种【三棵树】【兔宝宝】【北新建材】【伟星新材】。

1.2 周期联动

需求仍在恢复中，宏观预期升温。①水泥：本周全国高标均价 396 元/t，同比上涨 36 元，全国平均出货率 22.1%，同比上升 10.6pct，库容比 57.8%，环比-2.1pct，同比-7.6pct。②玻璃：本周浮法均价 1395.49 元/吨，环比下跌 14.29 元/吨，跌幅 1.01%，截至 2 月 20 日重点监测省份生产企业库存天数约 31.35 天，较上期增加 1.50 天。③混凝土搅拌站：2 月 18 日样本企业产能利用率环比增长 0.62pct 至 1.51%。④玻纤：本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱均价 3759.67 元/吨，环比上涨 0.8%，电子布市场价格主流暂稳。⑤电解铝：需求复苏但仍累库，铝下游加工企业开工率环比上涨，但本周库存仍在累增，供应端电解铝供应维持高位，社会库存环比增长。⑥钢铁：本周钢材价格指数震荡走强，下游终端需求仍在持续恢复中，供应增量有限，累库幅度明显收窄，宏观预期升温。⑦其他：煤炭价格环比下跌、沥青上涨、有机硅 DMC 现货价上涨等。建议关注低估值建筑央企【中国建筑】【中国化学】、水泥板块【海螺水泥】【华新水泥】【上峰水泥】【天山股份】【青松建化】、玻纤板块【中国巨石】、玻璃板块【旗滨集团】【山东药玻】。

1.3 国补跟踪

2 月 17 日广西壮族自治区商务厅起草《2025 年广西家装厨卫“焕新”补贴工作方案（征求意见稿）》，对个人消费者在开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造过程中购置所用物品和材料给予一次性补贴，补贴标准为产品最终销售价格的 15%，每类商品消费最高补贴 500 元。其中，装修材料产品包括瓷砖、木地板、门、窗、涂料。2 月 19 日湖南省商务厅发布《2025 年家电、数码和家装厨卫产品以旧换新实施细则》，家装厨卫方面，对个人消费者购买装修材料、卫生洁具、家具照明、智能家居和家纺家饰 5 大类 31 小类产品，按照产品最终销售价格的 15% 给予补贴，每位消费者每大类产品最多可补贴 3 次，每次最高不超过 2000 元，单个消费者补贴资金不超过 3 万元。其中，装修材料产品包括瓷砖、地板、无醛板材、门窗、涂料/油漆。2 月 20 日江西省商务厅等 11 部门印发《江西省 2025 年加力扩围消费品以旧换新实施细则》，2025 年加大家装厨卫“焕新”支持力度，对个人消费者购买装修材料、卫生洁具、家具照明、智能家居等物品和材料，单件价格在 500 元以上的，按产品最终成交价格的 15% 给予补贴，每位消费者每件产品补贴不超过 1000 元。其中，装修材料产品目录包括饰面砖、地板、板材、墙纸、集成吊顶、涂料。消费建材国补方向，建议关注补贴品类相关公司【三棵树】【兔宝宝】【东鹏控股】【蒙娜丽莎】【天安新材】。

1.4 重要变动

- ① 【节后第三周工地复工进展仍较慢、同比降幅有所收窄】根据百年建筑数据，截至 2 月 20 日（正月廿三），全国工地开复工率为 47.7%，农历同比-15.16pct；劳务上工率 49.7%，农历同比-7.81pct；资金到位率 45.5%，农历同比-2.08 pct。
- ② 【四川路桥】2 月 21 日，四川路桥发布《未来三年（2025 年度-2027 年度）股东回报规划》，在符合分红条件情况下，公司原则上每年进行一次现金分红。经股东会审议通过，公司根据盈利状况可以进行中期现金分红。公司每一年度以现金方式分配的利润不低于当年度归属于上市公司股东的净利润的 60%。
- ③ 【防水涨价】2 月 17 日，东方雨虹工建集团江西公司发布产品调价通知，自 2025 年 2 月 21 日起，部分产品价格将上调 1-5%，自 2025 年 3 月 15 日起，依据《2025 年东方雨虹工建集团合伙人协议》缩减授信比例，并将现金分红转为年化货运。
- ④ 【三棵树】2 月 21 日，三棵树宣布正式接入 DeepSeek（来源：福建日报），将通过 AI 赋能家居色彩革命、配方研



发、智能制造、建筑装饰（粉刷智能机器人），在数字化转型和智能化生产迈出重要一步，加速企业效率变革。

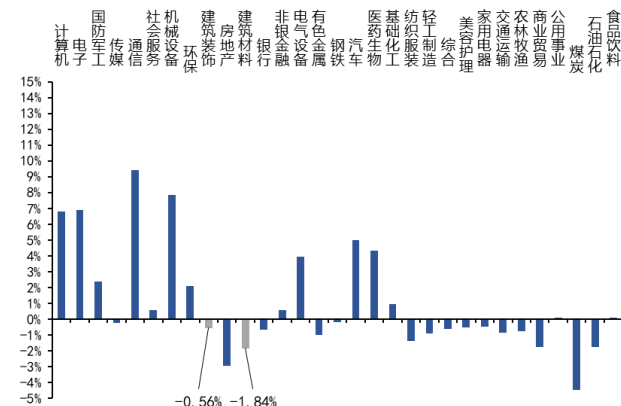
- ⑤ 【志特新材】2月19日，志特新材发布《关于拟与专业投资机构共同投资设立基金的议案》，同意公司与上海尖晶投资共同投资设立志特尖晶新材料数智化产业升级基金合伙企业（有限合伙），主要投向建筑产业数智化升级和新材料智能化研发等领域，聚焦前沿科技推动产业创新、智能转型和提质增效。



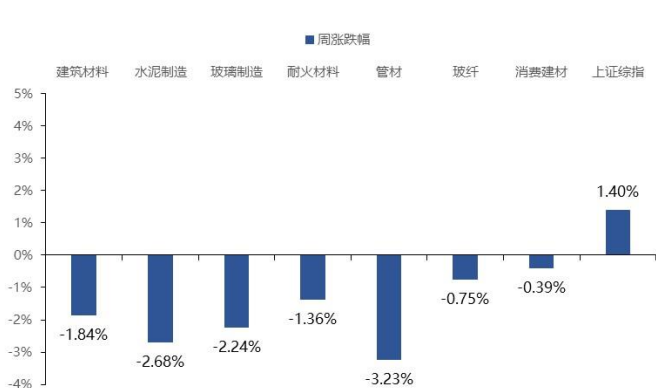
2 本周市场表现 (0217-0221)

板块整体：本周建材指数表现（-1.84%），其中，消费建材（-0.39%），玻纤（-0.75%），耐火材料（-1.36%），玻璃制造（-2.24%），水泥制造（-2.68%），管材（-3.23%），同期上证综指（+1.40%）。（消费建材非申万指数，是相关标的均值）

图表1：一级行业周涨跌幅一览（申万指数）



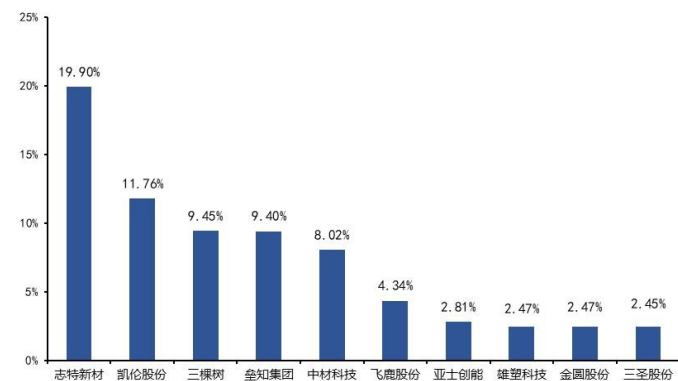
图表2：建材各子板块周涨跌幅一览



来源：wind，国金证券研究所

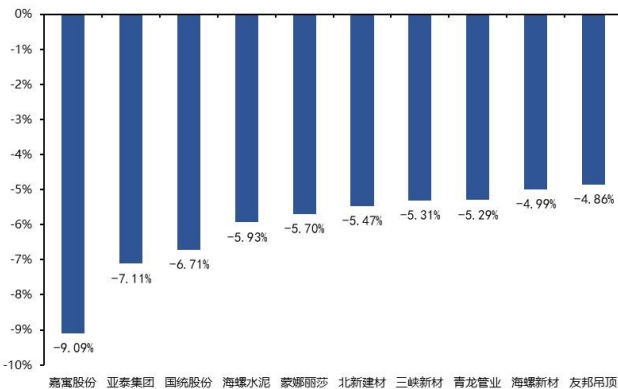
来源：wind，国金证券研究所

图表3：建材类股票周涨跌幅前十名



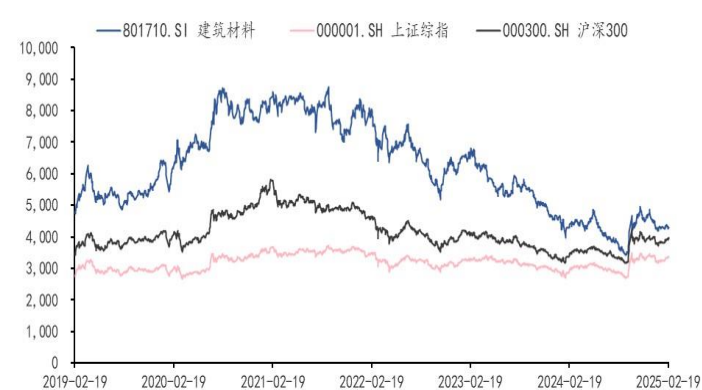
来源：wind，国金证券研究所

图表4：建材类股票周涨跌幅后十名



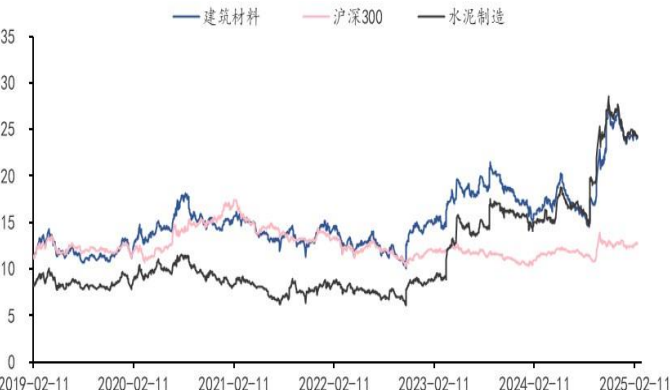
来源：wind，国金证券研究所

图表5：建材指数走势对比上证综指、沪深300



来源：wind，国金证券研究所

图表6：建材、水泥估值 (PE-TTM) 走势对比沪深300



来源：wind，国金证券研究所



3 本周建材价格变化

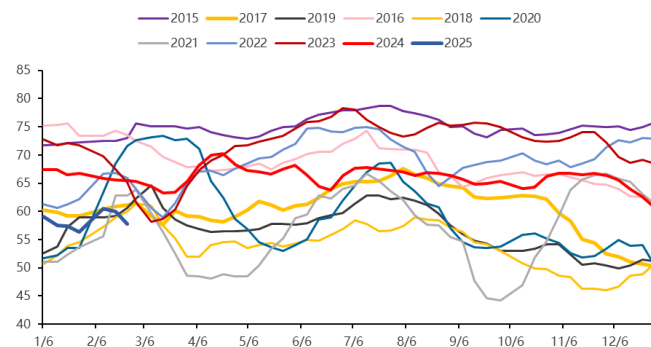
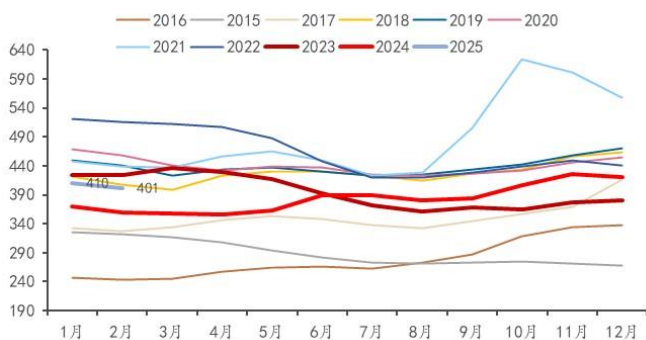
3.1 水泥（0217-0221）

本周全国水泥市场价格环比继续走弱，跌幅为 1.4%。价格回落区域主要有浙江、山东、河南、湖北和云南地区，幅度 20-30 元/吨；价格推涨区域有江苏苏锡常、上海、浙江杭嘉湖、福建、贵州和重庆地区，幅度 10-60 元/吨不等。2 月下旬，国内水泥市场需求量环比继续提升，全国重点地区水泥企业平均出货率约为 22%，环比上周提升约 11 个百分点，同比下滑约 6 个百分点。分区域看，华东、华南地区略好，企业发货普遍在 3-4 成，其他其余多在 1-3 成水平。价格方面，由于整体市场需求恢复偏弱，本周价格仍延续回落走势，但为防止价格持续回落，以及提振市场信心，价格推涨地区增多，表明企业稳价意愿增强，预计后期价格多将震荡企稳。

库存表现：本周全国水泥库容比为 57.81%，环比-2.13pct，同比-7.63pct。

图表7：全国水泥价格走势（元/吨）

图表8：全国水泥库容比（%）

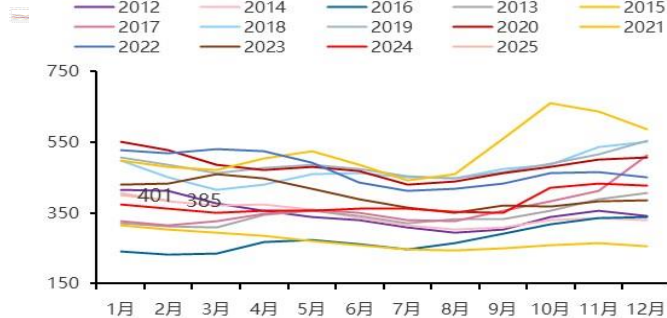
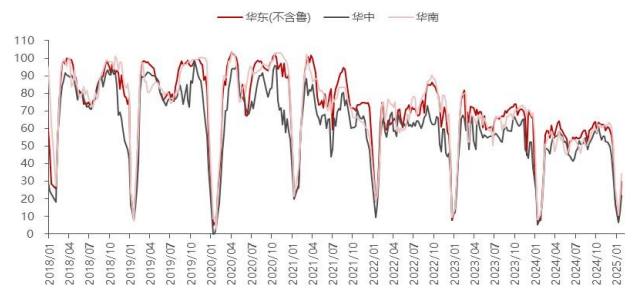


来源：数字水泥网，国金证券研究所

来源：数字水泥网，国金证券研究所

图表9：华东、华中、华南水泥出货表现（%）

图表10：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

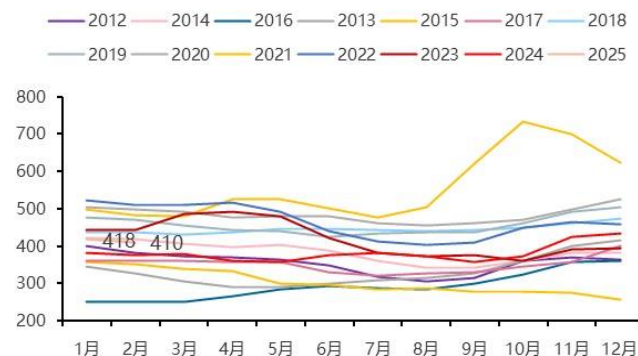
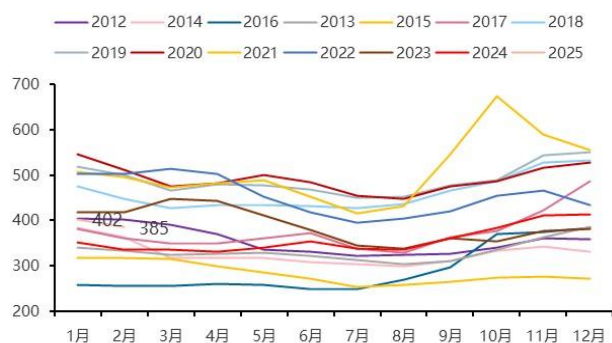


来源：数字水泥网，国金证券研究所

来源：数字水泥网，国金证券研究所

图表11：华中区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

图表12：华南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）

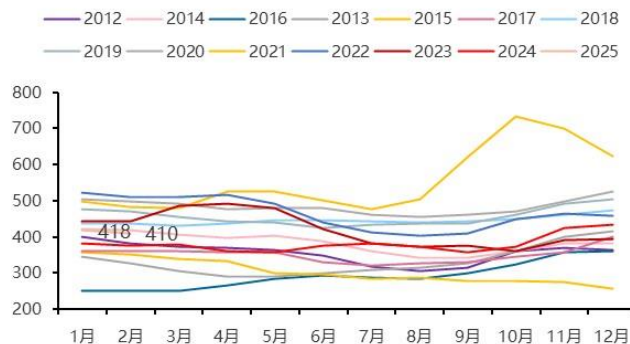


来源：数字水泥网，国金证券研究所

来源：数字水泥网，国金证券研究所

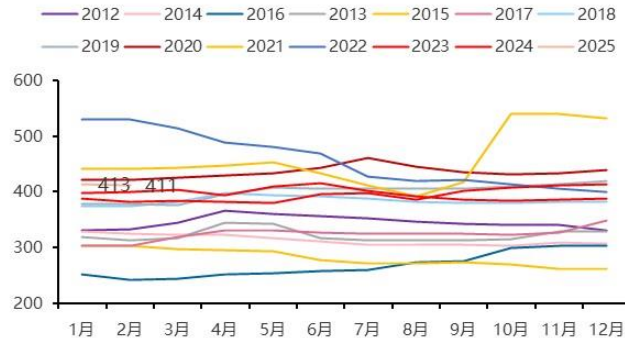


图表13: 西南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



来源: 数字水泥网, 国金证券研究所

图表14: 西北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)



来源: 数字水泥网, 国金证券研究所

3.2 浮法玻璃+光伏玻璃 (0217-0221)

本周浮法玻璃价格大稳小动, 局部价格松动, 成交持续一般。周内下游加工厂基本复工, 但订单不济, 开工率偏低, 目前主流开工在 30%-80%之间。终端工程开工情况一般, 仍有部分尚未开工, 加工厂结转订单发货偏缓, 新订单偏少。因此加工厂暂以偏低位原片库存操作为主, 周内部分浮法厂预付款提货减少, 产销率环比下降, 整体库存增幅扩大。叠加期货盘面偏弱, 沙河及华东部分价格松动, 其他区域主流走稳。当前需求仍未有效恢复, 价格调整意义不大, 预期下周价格主流偏稳。

卓创资讯数据显示, 本周国内浮法玻璃均价 1395.49 元/吨, 较节前一周均价 (1396.03 元/吨) 下跌 0.54 元/吨, 跌幅 0.04%, 由节前的上涨转为微跌。

库存方面, 截至 2 月 20 日, 重点监测省份生产企业库存总量 5819 万重量箱, 较上周四库存增加 292 万重量箱, 增幅 5.28%, 库存天数约 31.35 天, 较上周四增加 1.50 天。本周重点监测省份产量 1190.45 万重量箱, 消费量 898.45 万重量箱, 产销率 75.47%。

分区域看, 本周华北加工厂开工率仍较低, 补货偏弱, 浮法厂产销平平, 多数厂库存增加, 当前沙河厂家库存约 274 万重量箱, 贸易商库存小降; 华东库存延续上升趋势, 一方面下游深加工开工缓慢, 提货积极性一般, 另一方面原片厂自用量亦有限, 短期厂家库存增加趋势难改; 本周华中市场中下游观望情绪依旧, 多数浮法厂产销仍难达平衡, 整体库存维持增势; 华南终端订单表现一般, 中下游提货积极性不高, 企业出货一般, 库存小幅增加。卓创资讯认为, 尽管下游复工复产逐渐恢复, 但终端下单有限, 市场刚需支撑疲软, 周内局部地区白玻报价松动, 进一步加重观望氛围。预计短期市场需求难有明显好转, 企业或逐渐加大让利力度以刺激中下游提货, 加速库存转移, 企业库存预期将得到一定控制。

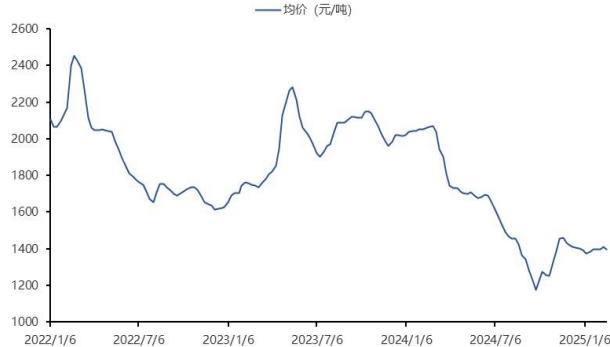
本周产能小降。截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 286 条, 在产 223 条, 日熔量共计 157855 吨, 较上周减少 1100 吨。周内产线冷修 2 条 (金晶科技股份有限公司 600T/D 浮法五线 2 月 15 日放水冷修, 陕西神木瑞诚玻璃有限公司 500T/D 瑞诚一线 2 月 20 日放水冷修), 暂无点火及改产线。

图表15: 2022 年至今全国玻璃行业库存 (万重量箱)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

图表16: 2022 年至今全国玻璃均价 (元/吨) (周均价)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

图表17: 2024 年至今玻璃冷修生产线



序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	天津信义玻璃有限公司三线	天津	600	2024.1.8
2	石家庄玉晶玻璃有限公司四线	河北	800	2024.1.30
3	信义玻璃(营口)有限公司二线	天津	1000	2024.2.2
4	浙江旗滨玻璃有限公司平湖二线	浙江	800	2024.3.1
5	信义玻璃（海南）有限公司	海南	600	2024.4.1
6	沙河市安全实业有限公司	河北	600	2024.4.7
7	台玻成都玻璃有限公司	海南	900	2024.4.8
8	明达玻璃（成都）有限公司	四川	700	2024.5.8
9	石家庄玉晶玻璃有限公司二线	河北	600	2024.5.10
10	石家庄玉晶玻璃有限公司三线	河北	800	2024.5.10
11	成都南玻玻璃有限公司三线	四川	1000	2024.5.16
12	信义节能玻璃四川有限公司 800T/D 一线	四川	800	2024.6.05
13	浙江旗滨玻璃有限公司长兴三线	浙江	600	2024.6.11
14	武汉长利玻璃有限公司汉南一线	武汉	900	2024.6.12
15	信义玻璃(海南)有限公司 600T/D 海南三线	海南	600	2024.6.15
16	武汉长利玻璃有限公司汉南二线	武汉	1000	2024.6.18
17	耀华（濮阳）玻璃有限公司	河南	400	2024.7.31
18	安徽凤阳玻璃有限公司 600T/D 浮法二线	安徽	600	2024.8.8
19	江苏苏华达新材料有限公司 400T/D 浮法一线	江苏	400	2024.8.10
20	株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵三线	湖南	600	2024.8.12
21	重庆市凯源玻璃有限公司 300T/D 浮法线	重庆	300	2024.8.20
22	漳州旗滨玻璃有限公司 600T/D 八线	福建	600	2024.8.26
23	重庆渝荣玻璃有限公司 300T/D 浮法线	重庆	300	2024.9.5
24	信义玻璃（重庆）有限公司 600T/D 一线	重庆	600	2024.9.9
25	双辽迎新玻璃有限公司 900T/D 一线	吉林	900	2024.9.12
26	四川省泸州市海纳环保科技有限公司 300T/D 浮法线	四川	300	2024.9.18
27	安源玻璃有限公司 600T/D 萍乡二线原产白玻	江西	600	2024.9.20
28	兰州蓝天浮法玻璃股份有限公司 1000T/D 红古线	甘肃	1000	2024.9.22
29	福建连江瑞玻一线	福建	800	2024.9.23
30	信义玻璃（重庆）有限公司 700T/D 二线	重庆	700	2024.9.25
31	吴江南玻玻璃有限公司浮法二线 900D/T 产线	江苏	900	2024.9.30
32	山西青春玻璃有限公司 600T/D 黎城二线原产普白	山西	600	2024.10.6
33	安徽凤阳玻璃有限公司浮法一线 600D/T 产线	安徽	600	2024.10.6
34	宁夏石嘴山金晶科技有限公司 650T/D 一线原产白玻	宁夏	650	2024.10.12
35	四川武骏光能股份有限公司 600T/D 一线原产白玻	四川	600	2024.10.25
36	耀华（洛阳）玻璃有限公司 650T/D 龙昊一线	河南	650	2024.10.25
37	湖北亿钧耀能新材有限公司 700T/D 武汉线	湖北	700	2024.10.25
38	沙河市安全实业有限公司 1200T/D 七线窑炉	河北	1200	2024.10.28
39	毕节明钧玻璃股份有限公司 900T/D 二线	贵州	900	2024.10.29
40	福莱特玻璃集团股份有限公司 600T/D 浮法一线	浙江	600	2024.11.5
41	天津中玻北方新材料股份有限公司浮法一线	天津	700	2024.11.14
42	芜湖信义玻璃有限公司电子 1 线浮法产线	安徽	200	2024.10.22
43	安徽冠盛蓝玻实业有限公司浮法二线	安徽	600	2024.12.21
44	中玻（临沂）新材料科技有限公司浮法 2 线	山东	600	2024.12.30



45	信义超薄玻璃（东莞）有限公司东莞一线	广东	500	2024.12.28
46	中国耀华玻璃集团有限公司耀技二线	河北	560	2025.1.5
47	德州凯盛晶华玻璃有限公司一线	山东	660	2025.1.9
48	中玻（陕西）新技术有限公司咸阳一线	陕西	400	2025.1.12
49	福建龙泰实业有限公司龙岩一线原产白玻	福建	700	2025.1.20
50	信义环保特种玻璃（江门）有限公司江海四线原产白玻	广东	1200	2025.1.27
51	金晶科技股份有限公司浮法五线前期在产超白	山东	600	2025.2.15
52	陕西神木瑞诚玻璃有限公司瑞诚一线原产白玻	陕西	500	2025.2.20

来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表18：2024 年至今玻璃冷修复产+新点火生产线

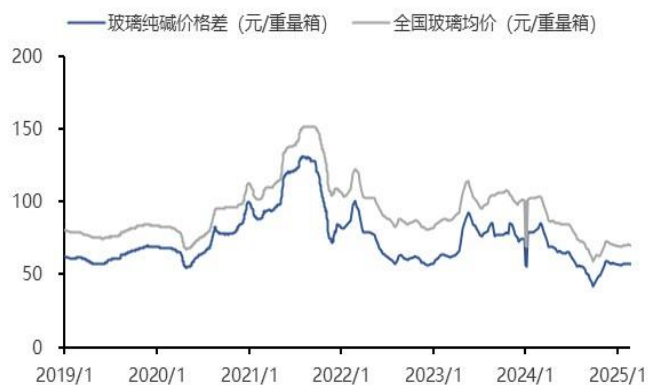
序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	广东明轩玻璃实业有限公司一线	广东	1000	2024.01.16
2	株洲旗滨集团股份有限公司一线	湖南	1000	2024.01.28
3	石家庄玉晶玻璃有限公司新一线	河北	1000	2024.02.01
4	信义玻璃(营口)有限公司 1000 吨一线	辽宁	1000	2024.02.01
5	贵州凯荣玻璃有限公司技改线	贵州	600	2024.02.18
6	信义环保特种玻璃（江门）鹤山项目一线	广东	900	2024.02.19
7	威海中玻股份有限公司浮法 4 线	山东	500	2024.02.21
8	石家庄玉晶玻璃有限公司新二线	河北	1000	2024.05.12
9	天津信义玻璃有限公司三线	天津	600	2024.05.25
10	信义节能玻璃（江门）有限公司鹤山二线	广东	950	2024.06.01
11	浙江旗滨玻璃有限公司 800T/D 平湖基地二线	浙江	800	2024.07.14
12	台玻成都玻璃有限公司	海南	900	2024.8.12
13	信义节能玻璃四川有限公司 800T/D 一线	四川	800	2024.10.9
14	武汉长利玻璃有限公司 1000T/D 洪湖四线	湖北	1000	2024.10.18
15	浙江旗滨玻璃有限公司 600T/D 长兴三线	浙江	600	2024.10.25
16	广东英德市鸿泰玻璃有限公司鸿泰一线	广东	600	2024.11.11
17	信义玻璃（重庆）有限公司 1100T/D 新一线	重庆	1100	2024.11.10
18	新疆光耀玻璃科技有限公司光耀一线	新疆	600	2024.12.9
19	本溪玉晶玻璃有限公司设计产能 1260T/D “一窑三线”	辽宁	1260	2025.01.19
20	芜湖信义玻璃有限公司 200T/D 电子一线	安徽	200	2025.01.25
21	成都南玻玻璃有限公司 1000T/D 三线	四川	800	2025.2.8
22	信义玻璃（重庆）有限公司 900T/D 二线	重庆	900	2025.2.13

来源：卓创资讯，国金证券研究所

截至 2 月 20 日，重质纯碱全国中间价为 1450 元/吨，环比持平，同比去年下降 993 元/吨，对应下降比例为 40.65%。当前玻璃纯碱价格差 56.72 元/重量箱，同比-30.24%。

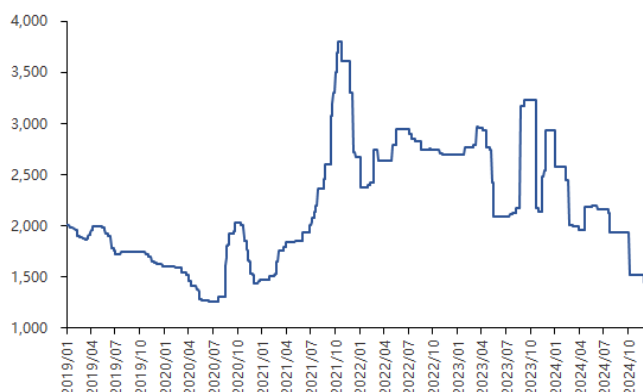


图表19: 玻璃纯碱价格差 (元/重量箱)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

图表20: 全国重质纯碱价格 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表21: 石油焦市场价 (元/吨)



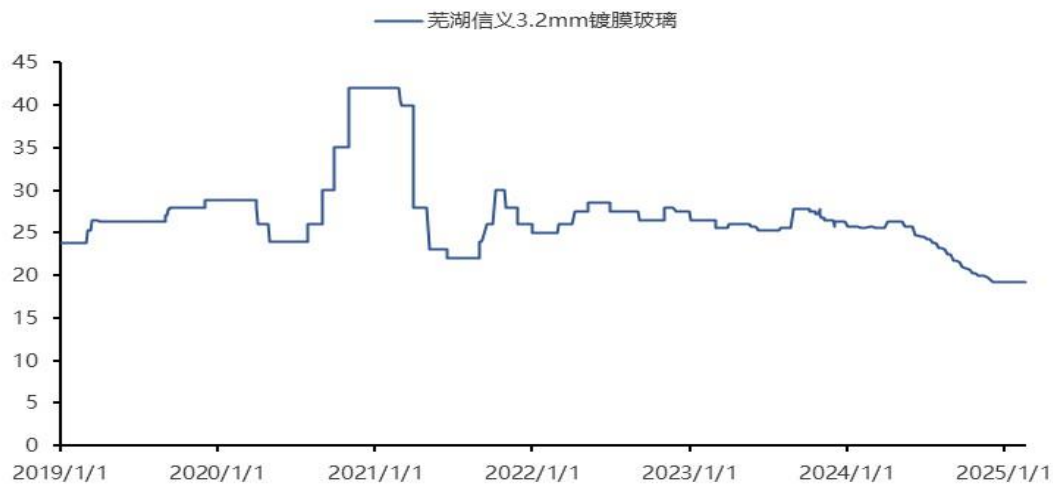
来源: wind, 国金证券研究所

本周国内光伏玻璃市场整体成交好转，局部库存缓降。近期国内终端电站项目陆续启动，加之少量海外订单跟进，终端需求持续向好。下游组件厂家开工率变动不大，下月有提升预期。随着生产推进，部分刚需采购，部分有意适量备货。玻璃厂家订单跟进量增加，出货情况较前期好转，库存呈现下降趋势。现阶段，光伏玻璃生产仍处于亏损状态，因此多数厂家推涨较为积极。而随着市场缓慢升温，部分前期扎口子窑炉陆续复产，局部供应量稍增，增加下游用户观望心态，买卖双方略显僵持。

价格方面，主流价格暂稳，局部成交重心上移。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 12 元/平方米左右，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流订单价格 19-19.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。



图表22: 信义 3.2mm 镀膜玻璃价格走势 (元/平米)



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

产能方面, 截至本周四, 全国光伏玻璃在产生产线共计 417 条, 日熔量合计 88790 吨/日 (部分装置限产, 实际产能偏低), 环比持平, 较上周暂无变动, 同比下降 10.38%, 较上周暂无变动。

图表23: 2024 年至今光伏玻璃冷修生产线



序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	信义光能控股有限公司（安徽）五期第1条一窑四线	安徽	1000	2024.1.1
2	信义光能控股有限公司（安徽）五期第2条一窑四线	安徽	1000	2024.1.1
3	中建材(宜兴)新能源有限公司一窑两线	江苏	250	2024.1.16
4	吴江南玻玻璃有限公司一窑五线	江苏	650	2024.1.27
5	中建材(宜兴)新能源有限公司一窑两线	江苏	280	2024.2
6	江西赣悦光伏玻璃有限公司一窑两线	江西	250	2024.2.29
7	中国建材桐城新能源材料有限公司一窑两线	安徽	320	2024.3.6
8	安徽盛世新能源材料科技有限公司一窑四线	安徽	650	2024.7.3
9	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线	安徽	500	2024.7.8
10	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线	安徽	600	2024.7.9
11	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线	安徽	500	2024.7.10
12	中建材(合肥)新能源有限公司一窑五线	安徽	650	2024.7.12
13	索拉特特种玻璃（江苏）股份有限公司一窑两线	江苏	300	2024.7.25
14	安徽燕龙基新能源科技有限公司一窑四线	安徽	650	2024.7.26
15	江苏南通泰德光电玻璃科技有限公司一窑一线	江苏	150	2024.7.30
16	江苏南通泰德光电玻璃科技有限公司一窑一线	江苏	200	2024.7.30
17	湖北联德光伏玻璃有限公司一窑一线	湖北	150	2024.7.28
18	福莱特玻璃集团股份公司（浙江）一窑四线	浙江	600	2024.7.31
19	福莱特玻璃集团股份公司（安徽）一窑四线	安徽	1000	2024.7.31
20	河北唐山金信太阳能玻璃有限公司一窑四线	河北	650	2024.8.2
21	彩虹（合肥）光伏有限公司一窑四线	安徽	800	2024.8.6
22	福莱特玻璃集团股份公司（安徽）一窑四线	安徽	1000	2024.8.13
23	山东巨野弘盛光伏材料有限公司一窑两线	山东	300	2024.8.22
24	河南济源华美新材料有限公司一窑两线	河南	250	2024.8.26
25	凤阳硅谷智能有限公司一窑五线	安徽	650	2024.9.25
26	中建材(合肥)新能源有限公司一窑五线	安徽	650	2024.10.15
27	重庆武骏光能股份有限公司一窑四线	重庆	900	2024.10.20
28	和友重庆光能有限公司一窑四线	重庆	900	2024.10.28
29	山西日盛达太阳能科技有限公司一窑四线	山西	1000	2024.11.4
30	安徽盛世新能源材料科技有限公司一窑两线	安徽	320	2024.11.6
31	唐山飞远科技有限公司一窑五线	河南	1000	2024.11.1
32	广西德金新材料科技有限公司一窑六线	广西	1200	2024.11.1
33	河南裕华高白玻璃有限公司一窑一线	河南	150	2024.11.8
34	湖北远舟光伏玻璃科技有限公司一窑一线	湖北	160	2024.11.8
35	索拉特特种玻璃（安徽）股份有限公司一窑两线	安徽	350	2024.11.23
36	福莱特玻璃集团股份公司（安徽）一窑四线	安徽	1000	2024.11.25
37	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线	安徽	1000	2024.11.25
38	信义光能控股有限公司（安徽）一窑四线	安徽	1000	2024.11.27
39	湖北亿钧耀能新材股份公司一窑六线（一期第一座）	湖北	1200	2024.12.28
40	湖北亿钧耀能新材股份公司一窑六线（一期第二座）	湖北	1200	2024.12.28
41	安徽蚌埠德力光能材料有限公司一窑五线	安徽	1000	2025.1.6
42	江苏宿迁中玻新能源有限公司一窑四线	江苏	1000	2025.1.7
43	安徽燕龙基新能源科技有限公司一窑四线	安徽	800	2025.1.7
44	河南安彩光伏新材料股份有限公司一窑四线	河南	900	2025.1.25



来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表24：2024 年至今光伏玻璃新点火生产线

序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	和友重庆光能有限公司 900 吨一窑四线产线	重庆	900	2024.2.2
2	广西新福兴硅科技有限公司一窑六线	广西	1200	2024.2.4
3	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2024.3.12
4	江西彩虹光伏有限公司一窑四线	江西	1000	2024.3.21
5	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2024.3.30
6	广西南玻新能源材料科技有限公司一窑五线	广西	1200	2024.3.30
7	安徽福莱特玻璃集团股份公司一窑六线	安徽	1200	2024.3.31
8	安徽蚌埠德力光能材料有限公司一窑五线	安徽	1000	2024.4.2
9	湖北弘诺玻璃科技有限公司一窑五线	湖北	1100	2024.4.20
10	中建材（洛阳）新能源有限公司一窑六线	河南	1200	2024.4.30
11	唐山飞远科技有限公司一窑五线	河北	1000	2024.5.10
12	昭通旗滨光伏科技有限公司一窑五线	河南	1200	2024.5.15
13	广西德金新材料科技有限公司一窑六线	广西	1200	2024.5.16
14	安徽福莱特玻璃集团股份公司一窑六线	安徽	1200	2024.5.30
15	山西日盛达太阳能科技有限公司一窑四线	山西	1000	2024.6.12
16	甘肃凯盛大明光能科技有限公司一窑五线	甘肃	800	2024.6.22
17	国华金泰（山东）新材料科技有限公司一窑五线	山东	1200	2024.7.1

来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表25：2024 年至今光伏玻璃冷修复产生产线

序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	福建新福兴太阳能材料科技有限公司一窑四线	福建	650	2024.2.3
2	江苏沐阳鑫达新材料有限公司一窑五线	江苏	800	2024.4.2

来源：卓创资讯，国金证券研究所

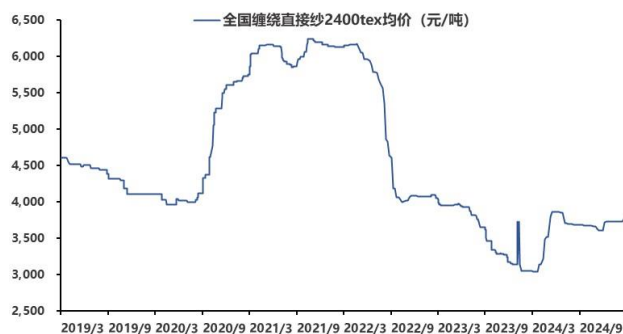
3.3 玻纤（0217-0221）

本周，国内无碱粗纱市场价格稳中有涨，周内部分厂报价小幅上调。截至 2 月 20 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价维持 3600-3700 元/吨不等，全国企业报价均价在 3759.67 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3730.00 元/吨）上涨 0.80%，同比上涨 22.11%，较上周同比涨幅扩大 0.96 个百分点。

现阶段国内电子布（7628）主流市场报价均价 4.0-4.1 元/米不等，2025 年 1 月底（4.0-4.1 元/米），2024 年 12 月底（4.0-4.1 元/米），2024 年 11 月底（4.0-4.2 元/米），2024 年 10 月底（3.9-4.1 元/米），2024 年 9 月底（3.9-4.1 元/米），2024 年 8 月底（4.0-4.2 元/米），2024 年 7 月底（4.1 元/米），6 月底（4.03 元/米），5 月底（3.7 元/米），4 月底（3.6 元/米），3 月底（3.3-3.4 元/米），2 月底（3.2-3.4 元/米），2024 年 1 月底（3.2-3.4 元/米），2023 年 12 月底（3.6-3.7 元/米），2023 年 11 月底（3.6-3.7 元/米），2023 年 10 月底（3.7-3.9 元/米）。

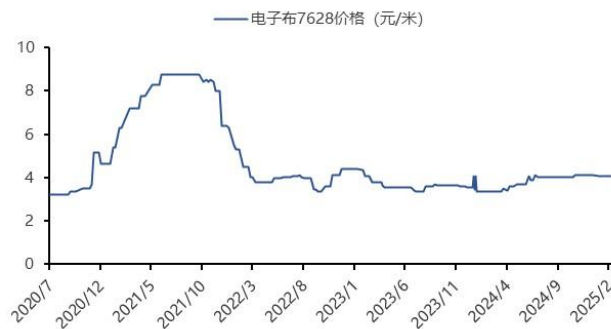


图表26：全国缠绕直接纱 2400tex 均价（元/吨）



来源：卓创资讯，国金证券研究所

图表27：电子布 7628 主流报价（元/米）



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2024 年 12 月份我国玻璃纤维纱及制品出口量为 16.45 万吨，同比+7.5%；出口金额 2.63 亿美元，同比+10.6%。

图表28：中国玻璃纤维纱及制品出口统计

日期	出口数量（万吨）	与去年同期比（%）	出口金额（亿美元）	与去年同期比（%）
2023 年 1 月	15.58	-12.91	2.51	-23.77
2023 年 2 月	14.19	-8.94	2.12	-20.11
2023 年 3 月	16.97	-18.9	2.82	-19.77
2023 年 4 月	15.83	-9.72	2.55	-19.39
2023 年 5 月	16.33	-13.1	2.42	-31.08
2023 年 6 月	16.82	-0.44	2.47	-24.12
2023 年 7 月	16.24	2.71	2.39	-22.54
2023 年 8 月	15.87	19.17	2.31	-11.22
2023 年 9 月	14.72	23.65	2.19	-8.56
2023 年 10 月	14.31	9.27	2.11	-10.51
2023 年 11 月	15.28	21.67	2.28	-1.65
2023 年 12 月	15.31	12.6	2.38	0.47
2024 年 1 月	18.31	17.51	2.66	6.15
2024 年 2 月	14.74	3.83	1.99	-6.20
2024 年 3 月	19.50	14.87	2.73	-2.96
2024 年 4 月	17.61	11.22	2.56	-1.99
2024 年 5 月	20.12	23.19	2.75	12.95
2024 年 6 月	19.40	15.3	2.64	6.26
2024 年 7 月	19.71	21.4	2.62	9.70
2024 年 8 月	17.83	12.37	2.52	9.32
2024 年 9 月	14.66	-0.35	2.16	-2.40
2024 年 10 月	16.99	18.76	2.49	17.75
2024 年 11 月	16.64	8.86	2.57	12.90
2024 年 12 月	16.45	7.49	2.63	10.59

来源：卓创资讯，国金证券研究所

3.4 碳纤维（0217-0221）

本周国内碳纤维市场价格暂稳僵持。截至目前，碳纤维市场均价为 83.75 元/千克，较上周同期均价持平。本周，原料丙烯腈市场价格连续走跌，碳纤维企业生产成本下降，但多数企业仍处于亏损状态，价格暂时维持平稳；供应端，本周国内碳纤维装置维持稳定生产，缓慢去库，整体供应表现充足；需求端，下游市场按需入市询盘，少量刚需补货，

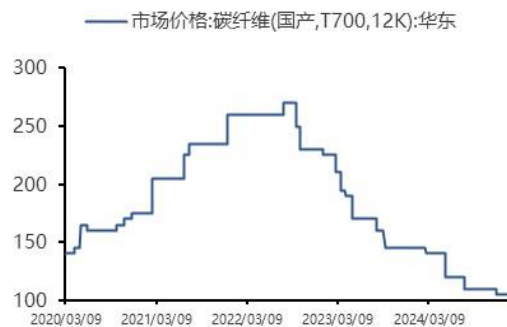


整体交投气氛尚可，执行订单为主。总体而言，本周碳纤维原料价格不断走跌，价格暂稳僵持。

图表29：国产 T300 级别碳纤维市场价格（元/千克）



图表30：国产 T700 级别碳纤维市场价格（元/千克）

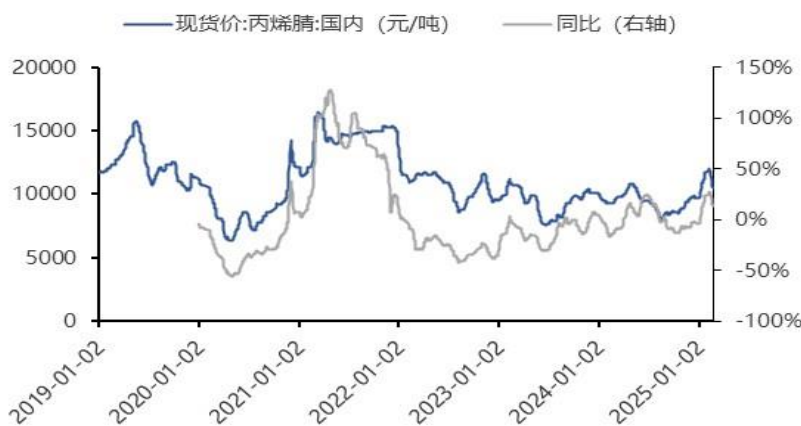


来源：百川盈孚，国金证券研究所

来源：百川盈孚，国金证券研究所

本周国内碳纤维原丝价格稳定，丙烯腈价格连续走跌。截至今日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 10600 元/吨，较上周同期下降 1200 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 11143 元/吨，较上周均价下跌 750 元/吨。以 T300 级别碳纤维为例，本周自产原丝的碳纤维生产成本环比下降 1.43 元/千克。（来源：百川盈孚）

图表31：国内丙烯腈现货价（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

3.5 能源和原材料（0217-0221）

截至 2 月 21 日，京唐港动力末煤(Q5500)平仓价 724 元/吨，环比下跌 22 元/吨，同比去年下降 220 元/吨，对应下降比例为 23.31%。

截至 2 月 21 日，齐鲁石化道路沥青(70#A 级)价格为 4650 元/吨，环比上涨 50 元/吨，同比去年上涨 170 元/吨，对应上涨比例为 3.8%。

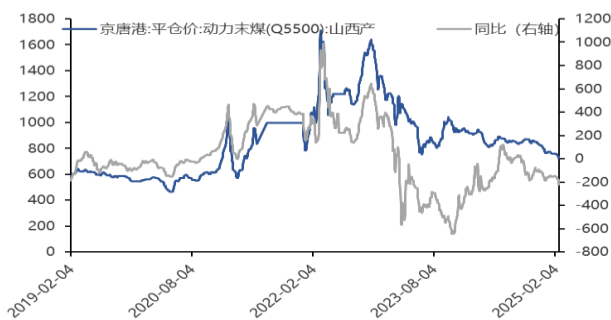
截至 2 月 21 日，沥青装置开工率为 26.4%，环比上周上升 0.5pct，同比去年上升 4.0pct。

截至 2 月 21 日，有机硅 DMC 现货价为 13280 元/吨，环比上涨 80 元/吨，同比去年下降 1800 元/吨，对应下降比例为 11.94%。

截至 2 月 21 日，布伦特原油现货价为 75.26 美元/桶，环比上周上涨 0.12 美元/桶，同比去年下降 10.24 美元/桶，对应下降比例为 11.98%。

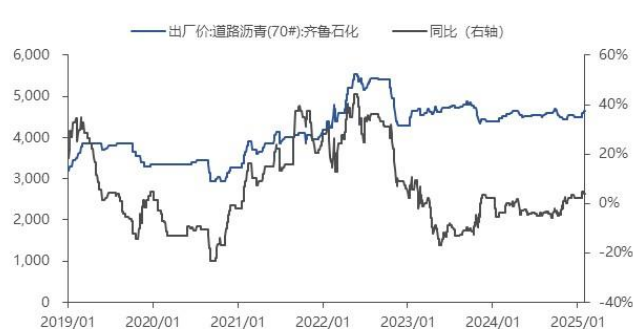


图表32: 京唐港动力末煤(Q5500)平仓价走势(元/吨)



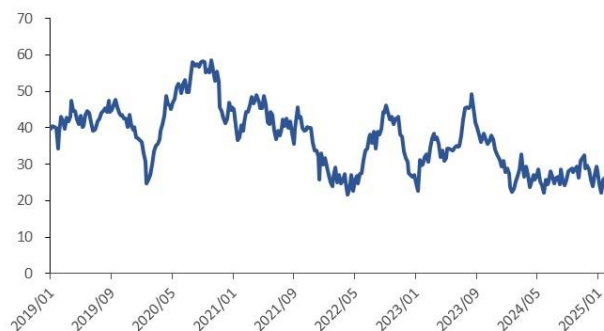
来源: wind, 国金证券研究所

图表33: 道路沥青价格(元/吨)



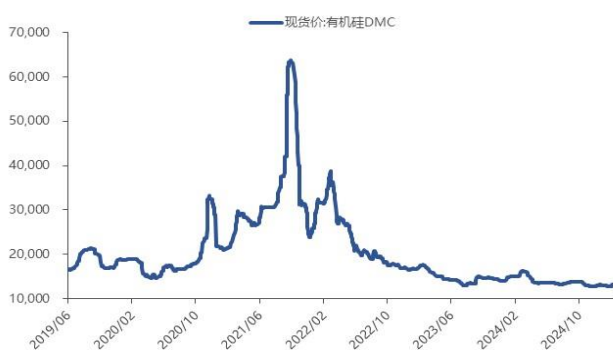
来源: wind, 国金证券研究所

图表34: 开工率:石油沥青装置(%)



来源: wind, 国金证券研究所

图表35: 图 29: 有机硅DMC现货价(元/吨)

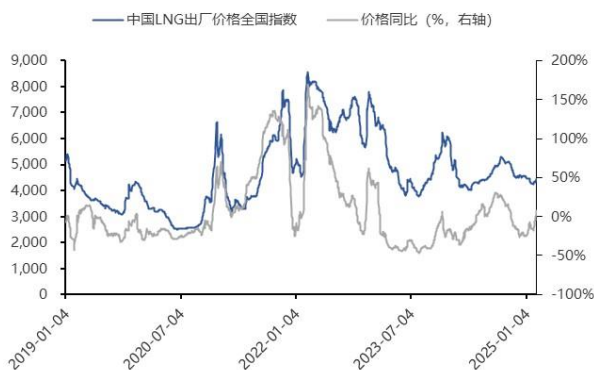


来源: iFind, 国金证券研究所

截至2月21日, 中国LNG出厂价格全国指数4469元/吨, 环比上周上涨145元/吨, 同比去年上涨309元/吨, 对应上涨比例为7.43%。

截至2月21日, 国内废纸市场平均价2260元/吨, 环比持平, 同比去年下降265元/吨, 对应下降比例为10.50%。

图表36: 中国LNG出厂价格走势(元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表37: 国内废纸市场平均价(元/吨)



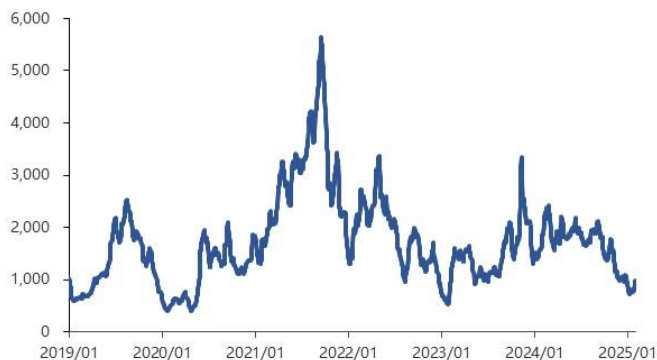
来源: iFind, 国金证券研究所

截至2月21日, 波罗的海干散货指数(BDI)为981, 环比上周上涨189, 同比去年下降771, 对应下降比例为44.01%。

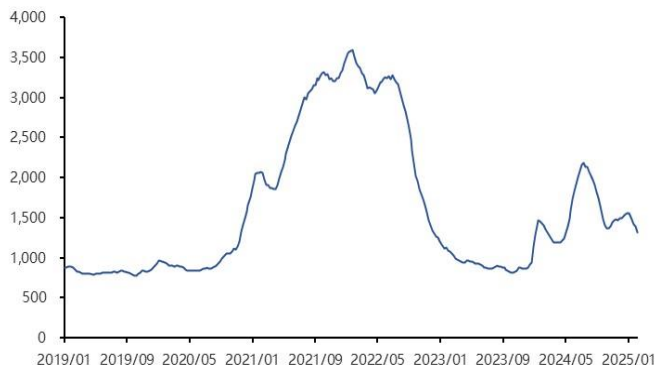
截至2月21日, CCFI综合指数为1318.71, 环比上周下降68.45, 同比去年下降136.48, 对应下降比例为9.38%。



图表38: 波罗的海干散货指数 (BDI) 走势



图表39: CCFI 综合指数走势

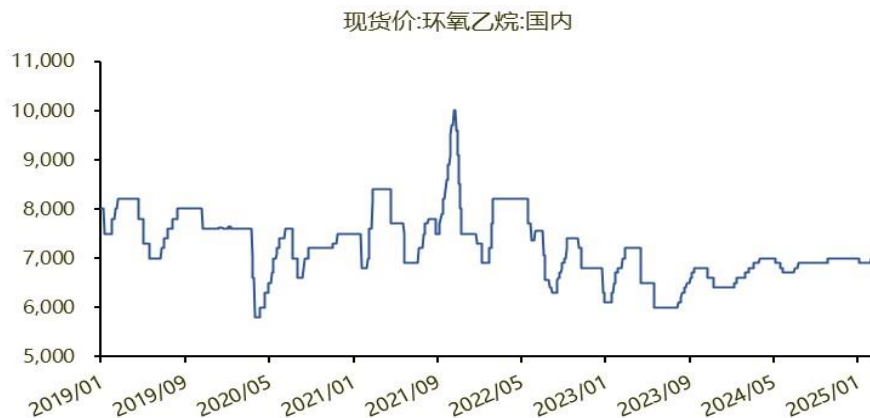


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

截至 2 月 21 日, 国内环氧乙烷现货价格为 7000 元/吨, 环比上涨 100 元/吨, 同比去年上涨 300 元/吨, 对应上涨比例为 4.48%。

图表40: 国内环氧乙烷现货价格走势 (元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

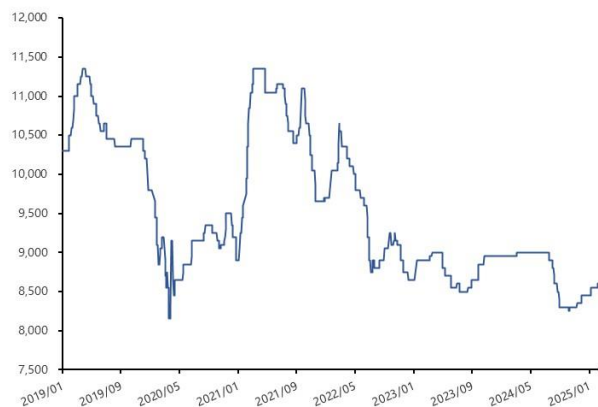
3.6 塑料制品上游 (0217-0221)

PPR 原材料价格变动: 截至 2 月 21 日, 燕山石化 PPR4220 出厂 8600 元/吨, 环比上涨 50 元/吨, 同比去年下降 350 元/吨, 对应下降比例为 3.91%。

PE 原材料价格变动: 截至 2 月 21 日, 中国塑料城 PE 指数 779.35, 环比上周上涨 7.72, 同比去年上涨 49.42, 对应上涨比例为 6.77%。

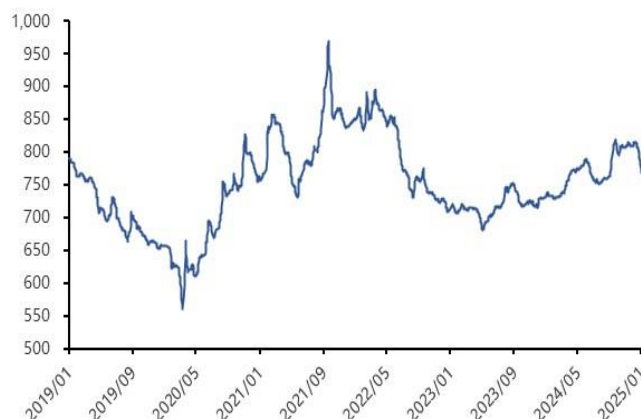


图表41：燕山石化 PPR4220 市场价（元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表42：中国塑料城 PE 指数



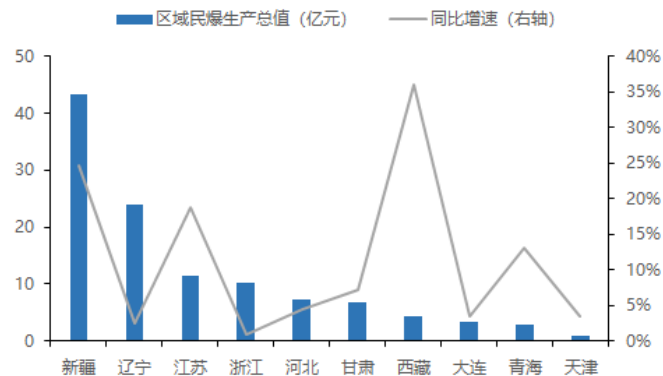
来源：wind，国金证券研究所

3.7 民爆

西部区域民爆行业景气度突出，重点区域看新疆、西藏。2024 年民爆行业生产总值为 417.0 亿元、同比-4.5%，西藏（生产总值为 4.3 亿元、同比+36.0%）是民爆行业生产总值同比增速最高的区域，煤炭大省新疆生产总值为 42.2 亿元、同比+24.6%。背后逻辑为：①区域矿产资源丰富，②地区基建落后、“补短板”效应明显，③“西部大开发”背景下，国家重点矿山及工程投资有意向中西部区域倾斜。因此，考验头部民爆公司区域布局能力，将其闲置及低效产能转移至新疆、西藏等西部富矿地区。

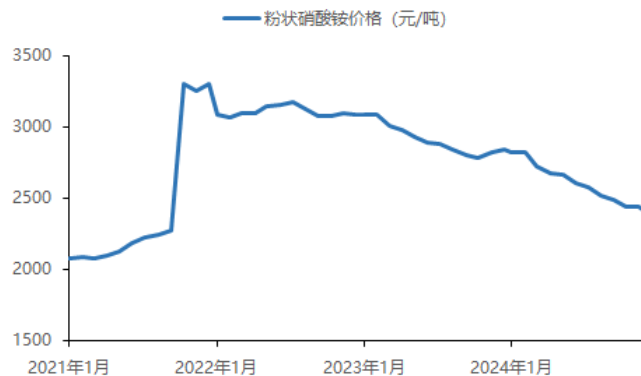
硝酸铵价格方面，2024 年 12 月粉状硝酸铵价格为 2384 元/吨，同比-16.0%、环比-2.2%。2024 年全年主要硝酸铵品种总体价格呈下降趋势，均价为 2596 元/吨，同比-17.4%。

图表43：2024 年民爆生产总值同比增速为正的省/直辖市/自治区



来源：民爆协，国金证券研究所

图表44：硝酸铵月度价格走势（单位：元/吨）



来源：民爆协，国金证券研究所



4 风险提示

- 1) **基建项目落地不及预期：**基建项目从立项、审批、落地、开工流程较长，存在时间节奏不及预期的风险。
- 2) **地产政策变动不及预期：**当前地产因城施策，各地区政策执行主要依据本地实况，存在变动不及预期的风险。
- 3) **原材料价格变化的风险：**建材可变成本占比较高，原材料价格变化可能引起盈利能力波动。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究