仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 09 月 07 日

内需探底蓄力，关注底部板块配置性价比

相关研究

【兴证建材】周观点：政策托底预期增强，静待需求修复-2026.08.30

【兴业建材】周观点：传统建材基本面偏弱，关注供需格局变化及 AI 高景气-2026.08.23

【兴证建材】周观点：淡季进入尾声，关注需求修复与价格弹性-2026.08.16

分析师：季贤东
S0190522100003
jixiandong@xyzq.com.cn

分析师：陈宣屹
S0190525030003
chenxuanyi@xyzq.com.cn

投资要点：

- **行业总览**：分领域来看，2026 年来玻纤板块持续受益于风电纱、高端电子纱和热塑短切产品需求旺盛，行业复价落地顺利，归母净利润增长幅度较大；水泥头部企业积极引领行业协同，反内卷政策持续发力，短期去产量和长期去产能并重，水泥出清在即；玻璃、消费建材板块盈利持续阶段性承压，2026 年整体底部修复在望。
- **水泥严控超产重塑供给，底部信号出现。**2026 年水泥行业进入需求降幅收窄与供给治理强化的低位修复阶段，盈利修复主要来自供给侧超产治理叠加错峰生产执行，价格节奏大概率呈“前低后高、窄幅回升”，区域落地差异显著，由于水泥短腿属性，而地区需求差异大，且各区域错峰政策及执行力度差异，导致各区域价格走势分化。龙头凭借成本、资金、治理与海外布局优势具备确定性。水泥行业 PB 分位数估值已到达历史底部区域，淡季提价传递的底部信号明显，其中水泥龙头企业具备成本优势，在利润企稳回升的前提下，高股息吸引力提升，配置性价比高，推荐**海螺水泥、华新建材。**
- **建议关注高股息品种的配置价值。**建材板块 2025 年现金分红比例为 41.67%，股息率为 2.14%（采用 2026 年 9 月 4 日股价计算）。从基本面的角度来看，2026 年城中村改造、保障房建设等有望持续托底地产需求，建材细分领域龙头将继续实现市占率提升，经营业绩有望保持稳健增长，因此我们建议关注业绩稳健、低估值、高股息的消费建材龙头。
- **展望及投资策略：细分板块供需格局重塑，轮番涨价驱动估值与业绩双修复。**反内卷推动竞争格局持续优化，行业供给出清和价格纪律加强，建材行业有望迎来新一轮上行周期。从需求端来看，今年预计整体偏弱，地产政策持续加码促进市场止跌，“十五五”首年建材行业有望核心受益。从施工节奏与政策见效性价比角度，我们继续关注地产链的竣工后段及存量需求逐步释放，同时把握供给出清结构升级的机会。主线一：围绕竣工后期项目及二手房重装，推荐 C 端占比高、品牌力与集中度提升带动价格推涨落地的消费建材龙头：东方雨虹、北新建材、三棵树，关注兔宝宝、伟星新材；主线二：关注政策红利预期，叠加供给侧新增产能克制，供给端的自律与政策合力推动落后产能加速退出，供需收紧有望重塑价格中枢，推荐成本与规模优势显著的玻璃、水泥和玻纤龙头，重点推荐旗滨集团、海螺水泥、中国巨石。
- **玻纤**：本期国内无碱粗纱市场报价基本稳定，周均价受前期价格松动环比下降。截至 9 月 3 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3450-3700 元/吨不等，成交价格较上周基本持平；但全国企业报价均价在 3738.25 元/吨，环比下滑 0.12%，同比上涨 6.16%，同比涨幅较上周收窄 0.13 个百分点。
- **水泥**：本期（20260831-20260904）全国水泥市场价格环比回落 0.7%，库容比为 71.63%，环比上升 0.56pct，同比上升 7.56pct。2026 年 1-7 月水泥累计产量 8.60 亿吨，同比下降 8.60%。2026 年 8 月水泥均价为 313.50 元/吨，同比下降 27.83 元/吨。
- **玻璃**：截至本周四，国内浮法玻璃现货均价在 1063 元/吨，环比 8 月 27 日 1063 元/吨，环比持平。本期浮法玻璃行业平均开工率 67.19%，环比-0.05pct。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 10.0-10.5 元/平方米，均价 10.25 元/平方米，环比上涨 7.89%，较上周由平稳转为上涨；3.2mm 镀膜主流订单价格 17.0-17.5 元/平方米，均价 17.25 元/平方米，环比上涨 2.99%，较上周由平稳转为上涨。
- **风险提示：基建投资不及预期；信用趋紧的风险；原材料价格波动的风险。**

仅供内部参考，请勿外传！

目录

一、 行业观点与投资建议 4
（一） 地产贝塔因素更为积极，积极布局零售建材抢占先机 4
（二） 关注水泥行业底部改善：严控超产重塑供给，底部信号出现 5
（三） 建议关注高股息品种的配置价值 5
（四） 2026 年中期策略：细分板块供需格局重塑，轮番涨价驱动估值与业绩双修复 6
二、 本期市场表现（260831-260904） 9
三、 本期建材价格变化 9
（一） 水泥（260831-260904） 9
（二） 浮法+光伏玻璃（260831-260904） 11
（三） 玻纤（260831-260904） 14
（四） 能源和原材料（260831-260904） 16
四、 重点公司跟踪及行业要闻 20

图目录

图 1、 一级行业本期涨跌幅一览（申万指数） 9
图 2、 建材各子板块本期涨跌幅一览 9
图 3、 建材类股票本期涨幅前十名 9
图 4、 建材类股票本期跌幅前十名 9
图 5、 建材指数走势对比上证综指、沪深 300 9
图 6、 建材、水泥估值（PE-TTM）走势对比沪深 300 9
图 7、 全国水泥价格走势（元/吨） 10
图 8、 全国水泥库容比 10
图 9、 全国水泥出货率 10
图 10、 水泥月度产量累计值及同比（左：万吨，右：%） 10
图 11、 房地产开发投资（左：亿元，右：%） 10
图 12、 基础设施建设投资（左：亿元，右：%） 10
图 13、 水泥煤炭差价（元/吨） 11
图 14、 全国玻璃均价（元/吨）（月均价） 13
图 15、 全国玻璃行业库存（万重箱） 13
图 16、 玻璃纯碱价格差（元/重量箱） 13
图 17、 全国重质纯碱价格（元/吨） 13
图 18、 燃料油市场价（元/吨） 13
图 19、 玻璃产量（左轴：万重量箱）及同比（右轴：%） 13
图 20、 华东 3.2mm 镀膜玻璃价格走势（元/平米） 14
图 21、 全国缠绕直接纱 2400tex 均价（元/吨） 14
图 22、 电子布 7628 主流报价（元/米） 14
图 23、 秦皇岛动力煤价格（左轴：元/吨，右轴：同比） 17
图 24、 沥青价格（左轴：元/吨，右轴：同比） 17
图 25、 中国 LNG 出厂价格走势（元/吨） 17
图 26、 国内废纸市场平均价（元/吨） 17
图 27、 国内钛白粉现货价（元/吨） 18
图 28、 国内丙烯酸现货价（元/吨） 18

仅供内部参考，请勿外传！

图 29、 华东苯乙烯现货价（元/吨）..... 18
图 30、 国内环氧乙烷现货价（元/吨）..... 18
图 31、 齐鲁石化聚氯乙烯 PVC 主流价（元/吨）..... 18
图 32、 燕山石化 PPR4220（元/吨）..... 18
图 33、 中国塑料城 PE 指数..... 19

表目录

表 1、 2023-2026E 建材板块主要标的分红率及股息率（截至 2026.9.4）.. 6
表 2、 本期分区域玻璃动态跟踪 12
表 3、 2025 年 1 月-2026 年 7 月中国玻璃纤维纱及制品出口统计..... 15
表 4、 2025 年 1 月-2026 年 7 月中国玻璃纤维纱及制品进口统计..... 15
表 5、 本期主要公司动态追踪 20
表 6、 本期行业要闻回顾 21

仅供内部参考，请勿外传！

一、行业观点与投资建议

（一）地产贝塔因素更为积极，积极布局零售建材抢占先机

新一轮地产放松政策持续加码，表明对建材业绩至关重要的贝塔因素已经转向。短期维度来看，消费建材处于持仓底、估值底；中期维度来看，消费建材处于业绩底，诚然短期数据偏弱，但是走出底部将由小概率事件逐渐积累为大概率事件；从长期维度来看，消费建材龙头企业依托渠道结构优化+零售品类拓展，实现经营质量和市场份额的持续提升，或将在未来存量为主的市场中铸就长牛基础。基于此，我们认为消费建材拐点已现，建议积极布局以抢占先机。消费建材龙头市占率持续提升，防水卷材市场 CR10 接近 50%，防水行业龙头市占率提升较快，价格传导能力有望率先体现，盈利能力预计进入边际改善阶段。建议优先把握市场份额提升较快，成本传导与提价落地顺畅的消费建材龙头，推荐【东方雨虹】、【北新建材】、【三棵树】，建议关注【兔宝宝】、【伟星新材】。

短期维度：目前处于持仓底、估值底，盈亏比高。持仓方面，2026 年 Q1 公募基金在建材各细分板块的持仓市值环比均有所回升，但消费建材持仓比例整体仍处历史低位。估值方面，消费建材 PB 估值处于历史偏低水平。值得注意的是，目前消费建材龙头估值普遍处于历史较低分位。

中期维度：减值风险出清，C 端龙头收入稳定性更强。2021 年以来民营地产企业资金紧张、债务违约，使得消费建材公司大额计提坏账损失，目前来看，装修建材龙头的风险敞口已经大幅下降，减值计提较为充分；并且随着地产企业基本面改善，叠加渠道结构优化、C 端和小 B 业务占比提升，预计坏账风险对公司整体业绩的影响将持续减弱，并存在部分冲回的可能。

长期维度：渠道拓展成果显现，关注布局 C 端业务的消费建材龙头。建材零售/经销业务具有坏账风险低、回款快、毛利率较高等特点，有助于降低经营风险、提升经营质量。面对地产行业整体下行的宏观环境，消费建材龙头更加重视零售业务，通过拓展零售新品类、调整工程业务等方式强化 C 端业务。原先以零售为主的伟星新材、兔宝宝，其零售业务占比维持在高位，品牌和渠道壁垒也较为明显。原先 B 端业务占比较高的东方雨虹，也依托品牌影响力和原有经销渠道，实现零售新品类收入高速增长，进而使得 C 端业务占比快速提升。**拥抱存量市场，抢占重装流量。**一方面，老旧小区改造和城中村改造拉动千亿建材增量市场。2019-2023 年，全国新开工改造城镇老旧小区 22 万个，惠及居民 3800 多万户，2024 年全国新开工改造城镇老旧小区超 5.4 万个，此外，城中村改造每年拉动近万亿投资额，建材产品占比超 1%，旧改项目为建材带来确定的增量需求；另一方面，重装市场潜力大，看好龙头消费建材企业在重装市场获取流量优势，零售市场份额有望进一步提升。

仅供内部参考，请勿外传！

（二）关注水泥行业底部改善：严控超产重塑供给，底部信号出现

供给端：房地产行业仍处于调整阶段，且基础设施投资增速持续放缓，拖累水泥总体需求，使得水泥需求延续前两年的下滑走势，需求端疲软造成水泥产量低迷，水泥产量已降至 2010 年以来最低水平。另一方面，政府对于熟料产能的管控力度不断趋严，节碳方案+产能置换新方案频频出台，我们预计后续水泥行业供给端将加速调整出清，供需结构矛盾有望得到改善。

价格复盘：低位震荡运行，价格走势偏弱。2026 年水泥行业进入需求降幅收窄与供给治理强化的低位修复阶段，盈利修复主要来自供给侧超产治理叠加错峰生产执行，价格节奏大概率呈“前低后高、窄幅回升”，区域落地差异显著，由于水泥短腿属性，而地区需求差异大，且各区域错峰政策及执行力度差异，导致各区域价格走势分化。龙头凭借成本、资金、治理与海外布局优势具备确定性。

盈利修复：水泥行业盈利触底回升，修复趋势有望延续。受行业需求偏弱、库存高位以及新增产能持续释放等因素影响，产能过剩问题严重，水泥熟料产能利用率长期处于较低水平，行业盈利能力持续承压。从中央提出“反内卷”要求以来，头部企业积极推动行业协同，为行业价格回升奠定基础；政策端持续推动错峰生产常态化、超产管控和绿色低碳改造，配套产能退出机制进一步完善，供给侧收缩趋势更加明确。2026 年“十五五”规划启动及新一轮专项债发行将强化对基建与制造业投资的支持力度，配合城市更新需求的逐步释放，行业供需格局改善预期有望进一步增强，推动行业盈利水平自底部逐步回升。

估值底部：配置性价比优异，推荐布局高股息率的水泥龙头。随着地产支持政策持续落地，叠加流动性宽松的货币政策以及财政政策预期发力，水泥需求有望迎来量价齐升，同时优质水泥龙头企业具有稳定高股息率，当前估值处于低位，水泥行业有望迎来估值修复，具有较高配置性价比。**推荐国内具有成本控制优势的头部企业【海螺水泥】，及海外业务持续扩张，骨料业务贡献突出的【华新建材】。**

（三）建议关注高股息品种的配置价值

建材板块 2025 年现金分红比例为 41.67%，股息率为 2.14%（采用 2026 年 9 月 4 日股价计算）。具体到个股来看，建材板块中 2025 年股息率前十个股分别为东方雨虹、伟星新材、海螺水泥、东鹏控股、上峰材料、长海股份、鲁阳节能、兔宝宝、北新建材、华新建材，对应的股息率分别为 6.8%、4.3%、3.9%、3.8%、3.7%、3.1%、2.9%、2.9%、2.7%、2.2%。假如 2025 年分红比例基本维持（除东方雨虹、科顺股份外），截至 2026 年 9 月 4 日，建材重点公司股息率前十的标的为上峰材料、鲁阳节能、伟星新材、海螺水泥、北新建材、东鹏控股、长海股份、兔宝宝、华新建材、三棵树，对应的股息率分别为 8.0%、7.9%、5.9%、

仅供内部参考，请勿外传！

5.2%、5.2%、5.1%、4.7%、4.0%、3.4%、3.0%。从基本面的角度来看，2026年城中村改造、保障房建设、政府化债等有望持续托底地产需求，建材细分领域龙头将继续演绎市占率提升，经营业绩有望保持稳健增长，因此我们建议关注业绩稳健、低估值、高股息的消费建材龙头。

表1、2023-2026E 建材板块主要标的分红率及股息率（截至 2026.9.4）

	现金分红率				股息率			
	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
上峰材料	51%	99%	72%	72%	5.0%	8.2%	3.7%	8.0%
鲁阳节能	83%	85%	356%	356%	5.6%	6.3%	2.9%	7.9%
伟星新材	88%	82%	95%	95%	5.5%	4.8%	4.3%	5.9%
海螺水泥	49%	49%	55%	55%	4.3%	3.0%	3.9%	5.2%
北新建材	40%	40%	40%	40%	3.6%	2.9%	2.7%	5.2%
东鹏控股	48%	86%	80%	80%	3.6%	3.8%	3.8%	5.1%
长海股份	21%	84%	56%	56%	1.4%	1.8%	3.1%	4.7%
兔宝宝	66%	45%	48%	48%	6.2%	5.1%	2.9%	4.0%
华新建材	40%	40%	40%	40%	4.3%	3.8%	2.2%	3.4%
三棵树	49%	51%	54%	54%	0.3%	0.8%	1.2%	3.0%
旗滨集团	50%	31%	52%	52%	4.8%	0.8%	1.9%	2.1%
蒙娜丽莎	46%	65%	62%	62%	1.1%	1.9%	0.6%	2.0%
中国巨石	36%	39%	44%	44%	2.8%	2.1%	2.1%	1.6%
苏博特	40%	45%	42%	42%	1.5%	1.3%	1.3%	1.6%
中材科技	42%	42%	40%	40%	3.5%	1.7%	1.2%	1.5%
公元股份	34%	16%	39%	39%	2.0%	1.1%	0.5%	0.9%
科顺股份	0%	16%	-	16%	0.0%	7.5%	2.0%	0.8%
凯盛科技	44%	16%	37%	37%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%
福莱特	32%	0%	36%	36%	2.3%	0.7%	1.0%	0.3%
东方雨虹	65%	57%	1951%	57%	3.1%	11.7%	6.8%	0.0%
坚朗五金	10%	78%	0%	0%	0.2%	0.9%	0.0%	0.0%
金晶科技	31%	35%	0%	0%	1.5%	0.3%	0.0%	0.0%
山东玻纤	30%	0%	0%	0%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
亚士创能	31%	0%	0%	0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
森鹰窗业	31%	0%	0%	0%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
天山股份	50%	0%	0%	0%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：ifind、兴业证券经济与金融研究院整理

（注：科顺股份 2025 年因归母净利润为负，现金分红率不适用，2026 年现金分红率假设维持 2024 年水平；东方雨虹 2025 年归母净利润基数较低导致现金分红率明显偏高， 2026 年现金分红率也假设维持 2024 年水平。其余标的 2026 年现金分红率假设维持 2025 年水平。）

（四）2026 年中期策略：细分板块供需格局重塑，轮番涨价驱动估值与业绩双修复

行业总览：估值方面，建材 PB 估值处于历史低位。截至 4 月 30 日，建材板块整体 PB（MRQ）为 1.67 倍，对应自指数编制基日（1999 年 12 月 30 日）以来的历史估值分位为 21.51%。**分领域来看**，2025 年以来玻纤板块受益于风电纱、高

仅供内部参考，请勿外传！

端电子纱和热塑短切产品需求旺盛，行业复价落地顺利，归母净利润增长幅度较大；水泥板块受益于行业生产成本下跌叠加价格小幅回升，归母净利润扭亏为盈；玻璃、消费建材板块盈利持续阶段性承压，2026 年整体底部修复在望。

水泥：严控超产重塑供给，复价情绪推动估值修复。从需求层面看，2026 年一季度水泥产量进一步下行，3 月当月产量 12309.8 万吨，同比下降 21.0%，短期需求表现疲软。供给方面，去年中央提出反内卷要求，头部企业积极引领行业协同，为行业涨价奠定了基础。在政策端加强推动错峰生产常态化的基础下，水泥企业限产意识和保价意识较先前有较大提升。2026 年水泥行业进入需求降幅收窄与供给治理强化的低位修复阶段，盈利修复主要来自供给侧超产治理叠加错峰生产执行，价格节奏大概率呈“前低后高、窄幅回升”趋势。重点推荐国内具有高分红+成本控制优势的头部企业【海螺水泥】。

玻纤：行业复价趋势延续，盈利中枢上移。需求上，玻纤延续了增长态势，在风电市场、AI 算力市场高景气支撑下，玻纤行业整体盈利水平继续回升。价格方面，截至 9 月 3 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3450-3700 元/吨不等，成交价格较上周基本持平；但全国企业报价均价在 3738.25 元/吨，环比下滑 0.12%，同比上涨 6.16%，同比涨幅较上周收窄 0.13 个百分点。综合来看，2026 年下半年玻纤行业结构性机会凸显，行业整体已由周期性底部进入量价修复通道，行业有望进入长期上行态势，龙头公司有望迎估值+盈利修复机会，重点推荐【中国巨石】。

消费建材：涨价与渠道变革共振，渠道优化寻求新增长。随着 2026 年来政策端持续巩固房地产市场稳定态势，存量市场需求逐步释放，具备渠道与品牌优势、成本与价格传导能力强、已完成战略调整的龙头价值逐步凸显。竞争格局方面，消费建材龙头市占率持续提升，防水卷材市场 CR10 接近 50%，防水行业龙头市占率提升较快，价格传导能力有望率先体现，盈利能力预计进入边际改善阶段。建议优先把握市场份额提升较快，成本传导与提价落地顺畅的消费建材龙头，推荐【东方雨虹】、【北新建材】、【三棵树】，建议关注【兔宝宝】、【伟星新材】。

玻璃：供给出清加速，静待行业盈利回升。2026 年 Q1 下游加工厂复工节奏偏慢，行业整体需求仍显疲软，Q2 随季节性需求回升与厂商去库，有望阶段性反弹至行业盈亏平衡线附近。展望 2026 下半年，冷修规模预计将扩大，供需失衡局面有望边际缓解，价格与盈利呈底部震荡、弹性取决于冷修幅度与去库节奏，叠加原燃料成本支撑下价格有望底部回升。中长期看，预计需求与供给螺旋下降，行业趋于平稳。推荐双主业底部有望反转，估值盈利弹性较大的【旗滨集团】。

2026 年中期投资策略：细分板块供需格局重塑，轮番涨价驱动估值与业绩双修复。反内卷推动竞争格局持续优化，行业供给出清和价格纪律加强，建材行业有

仅供内部参考，请勿外传！

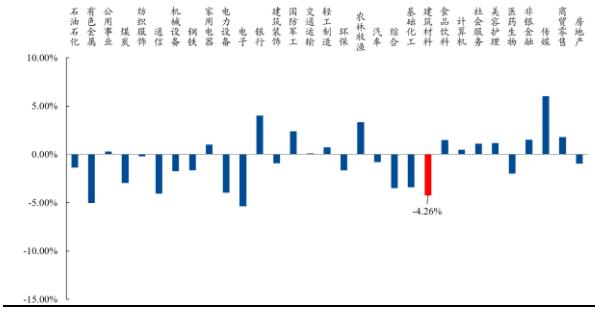
望迎来新一轮上行周期。从需求端来看，今年预计整体偏弱，地产政策持续加码促进市场止跌，“十五五“首年建材行业有望核心受益。从施工节奏与政策见效性价比角度决定方向，我们继续关注地产链的竣工后段及存量需求逐步释放，同时把握供给出清结构升级的机会。主线一：围绕竣工后期项目及二手房重装，推荐 C 端占比高、品牌力与集中度提升带动价格推涨落地的消费建材龙头：东方雨虹、北新建材、三棵树，关注兔宝宝、伟星新材；主线二：关注政策红利预期，叠加供给侧新增产能克制，供给端的自律与政策合力推动落后产能加速退出，供需收紧有望重塑价格中枢，推荐成本与规模优势显著的玻璃、水泥和玻纤龙头，重点推荐旗滨集团、海螺水泥、中国巨石。

仅供内部参考，请勿外传！

二、本期市场表现（260831-260904）

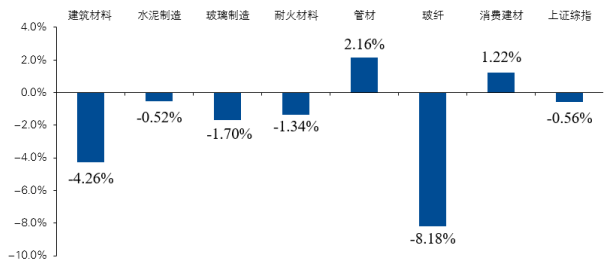
本期建材指数环比变动-4.26%，各子行业中，管材（2.16%），水泥制造（-0.52%），耐火材料（-1.34%），玻璃制造（-1.70%），消费建材（1.22%），玻纤（-8.18%），同期上证综指（-0.56%）。（消费建材非申万指数，是相关标的均值）

图1、一级行业本期涨跌幅一览（申万指数）



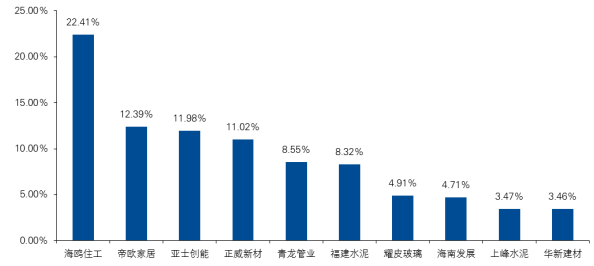
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、建材各子板块本期涨跌幅一览



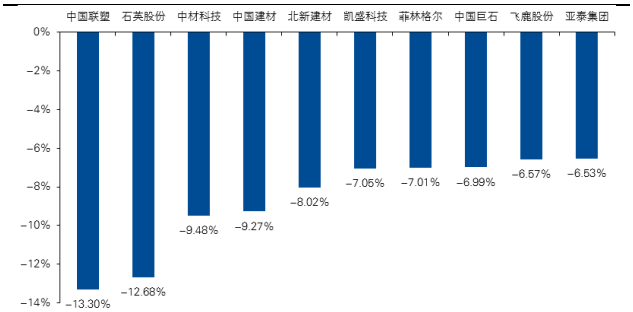
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、建材类股票本期涨幅前十名



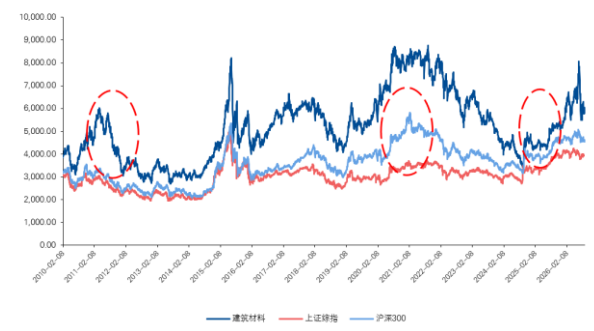
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、建材类股票本期跌幅前十名



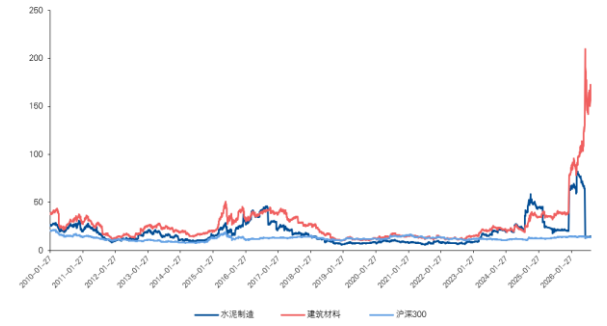
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、建材指数走势对比上证综指、沪深 300



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、建材、水泥估值（PE-TTM）走势对比沪深 300



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

三、本期建材价格变化

（一）水泥（260831-260904）

价格表现：本期（20260831-20260904）全国水泥市场价格环比回落 0.7%。

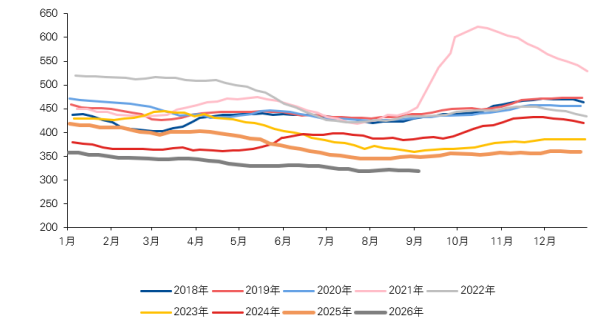
库存表现：本期全国水泥库容比为 71.63%，环比上升 0.56pct，同比上升 7.56pct。

仅供内部参考，请勿外传！

月度产量：2026 年 1-7 月水泥累计产量 8.60 亿吨，同比下降 8.60%。

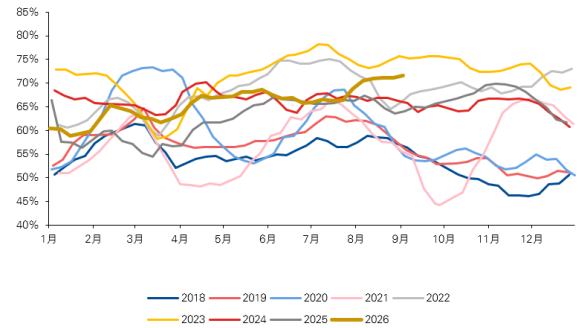
月度均价：2026 年 8 月水泥均价为 313.50 元/吨，同比下降 27.83 元/吨。

图7、全国水泥价格走势（元/吨）



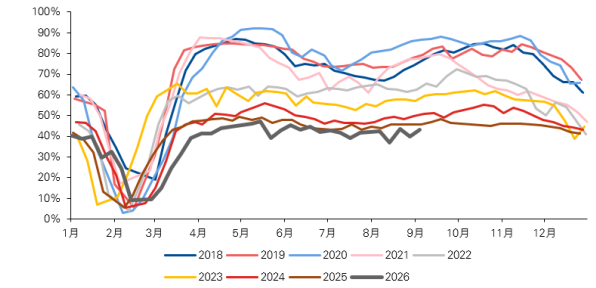
数据来源：数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、全国水泥库容比



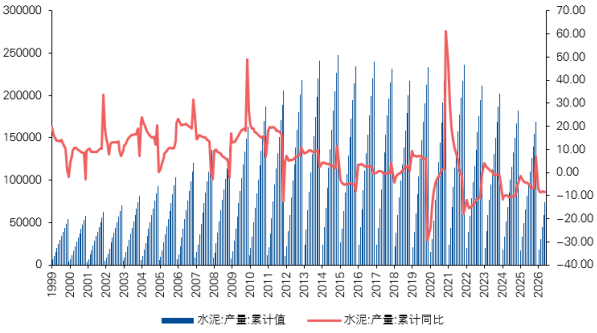
数据来源：数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、全国水泥出货率



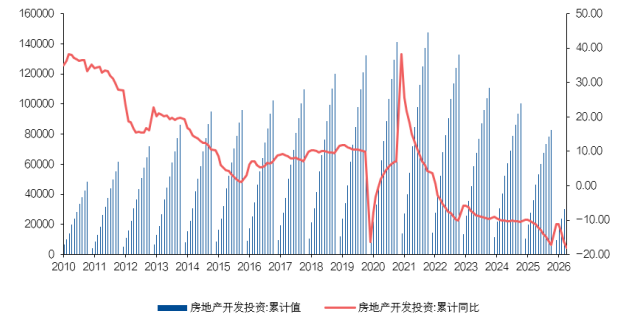
数据来源：数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、水泥月度产量累计值及同比（左：万吨，右：%）



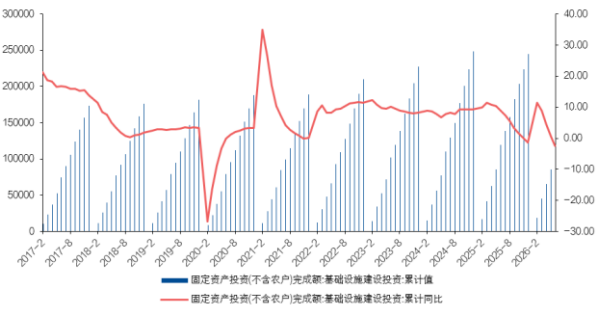
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、房地产开发投资（左：亿元，右：%）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、基础设施建设投资（左：亿元，右：%）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

图13、水泥煤炭差价（元/吨）



数据来源：ifind、数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）浮法+光伏玻璃（260831-260904）

全国均价：本期国内浮法玻璃现货市场商谈重心继续下探。行业高库存压力依旧严峻，虽然进入“传统旺季”，但加工厂整体订单边际改善有限下，企业出货、去库仍是主旋律，部分主流区域市场重心松动。而中下游入市依旧理性为主，操作多维持刚需，无备货计划。截至本周四，国内浮法玻璃现货均价在 1063 元/吨，环比 8 月 27 日 1063 元/吨，环比持平。

开工率：本期浮法玻璃行业平均开工率 67.19%，环比-0.05pct。

产能利用率：本期浮法玻璃行业平均产能利用率 70.87%，环比-0.07pct。

企业库存：本期全国浮法玻璃样本企业总库存 7404.9 万重箱，环比-0.49%。

深加工天数：截至 2026 年 8 月 31 日，深加工样本企业订单天数均值 10.3 天，环比+8.47%，同比-0.9%。

周平均利润：本期玻璃生产中，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润-169.74 元/吨，环比-5.72 元/吨；以煤炭为燃料的浮法玻璃周均利润-136.94 元/吨，环比-49.34 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-197.41 元/吨，环比+18.85 元/吨。

周度产量：本期全国浮法玻璃产量 99.46 万吨，环比-0.09%，同比-11.02%。

产线变动：本期浮法玻璃产线略有变化，南宁浮法玻璃有限责任公司一线设计产能 700 吨/日周内窑炉闷窑停产。

纯碱价格：截至 2026 年 9 月 4 日重质纯碱全国主流价为 1115.00 元/吨，环比+3.75 元/吨，同比去年下降 168.75 元/吨，对应同比下降比例为 13.15%。

仅供内部参考，请勿外传！

浮法玻璃行情展望：

预计下期浮法玻璃现货市场弱势整理格局延续。重点关注：1.供应面，虽然华东个别产线下周存在点火预期，但产量预计在 10 月释放，而本期末华南个别产线计划外减产影响下，预计下周浮法玻璃周度产量或环比下降，供应面小幅收窄。2.需求边际改善有限，加工厂订单情况差异较大，中下游操作理性，刚需为主。3.成本面，纯碱产量大幅收窄，企业挺价心态明显，而燃料端，虽然石油焦价格略有回落，但涨煤炭存在上涨预期，原片企业成本端或小幅增加。

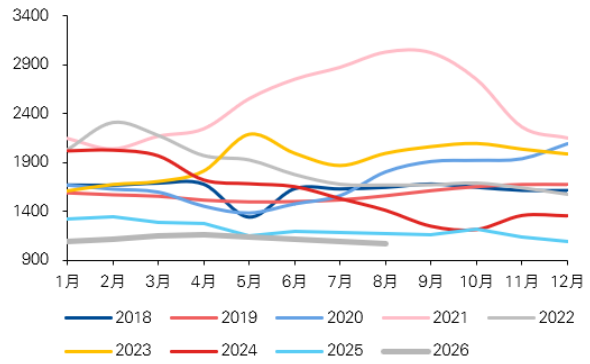
表2、本期分区域玻璃动态跟踪

地区	整体表现	具体变化
华北	多数好转	华北地区企业出货情况仍存差异，市场情绪好转叠加部分企业订货提货，多数企业出货好转，产销率提升明显，区域库存环比下降。
东北	需求尚可	东北市场需求尚可，下游采购备货，叠加部分企业涨价带动下，整体出货较好，库存下降。
华东	相对灵活	华东地区区域库存环比继续下降为主，虽然进入“传统旺季”，但需求边际改善有限，叠加行业高库存压力下，企业出货、去库意愿仍旧强烈，周内现货各种政策保持，市场价格灵活，虽然企业产销不一，但多数企业库存环比下降。
西北	出货欠佳	西北地区浮法玻璃企业整体出货表现偏弱，区域终端需求支撑不足，叠加本地深加工企业订单释放节奏偏缓，中下游采购多维持刚需随用随采的谨慎策略，区域整体去库动能不足，环比呈现小幅上涨态势。
华中	表现平平	华中市场本期多数时日产销表现平平，仅少数时段受市场情绪提振，叠加中游环节小幅转库带动，单日产销过百，区域总库存环比上期基本持平，变化有限。
西南	刚需为主	西南市场虽本期小部分企业提涨促销，但多数中下游拿货保持偏理性状态，刚需为主，区域整体库存较上期微幅下降。
华南	涨降各异	华南区域企业库存涨降各异，个别企业月底冲量带动下，库存下降明显，但亦有部分企业局部区域降雨及外围低价货源冲击影响下，企业出货受阻，库存增加，整体区域库存环比上周微幅增加。

数据来源：隆众资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

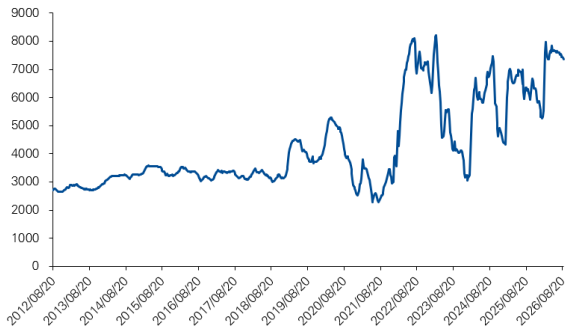
仅供内部参考，请勿外传！

图14、全国玻璃均价（元/吨）（月均价）



数据来源：玻璃信息网、隆众资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

图15、全国玻璃行业库存（万重箱）



数据来源：玻璃信息网、隆众资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



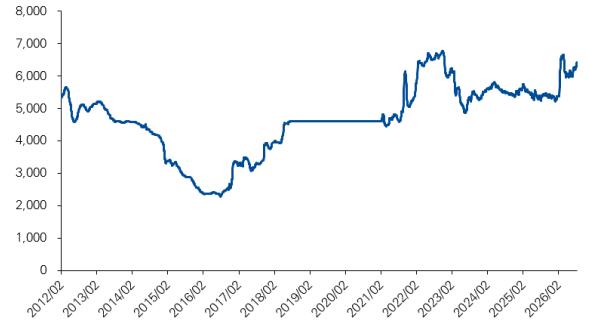
资料来源：玻璃信息网、隆众资讯、ifind、兴业证券经济与金融研究院整理

图17、全国重质纯碱价格（元/吨）



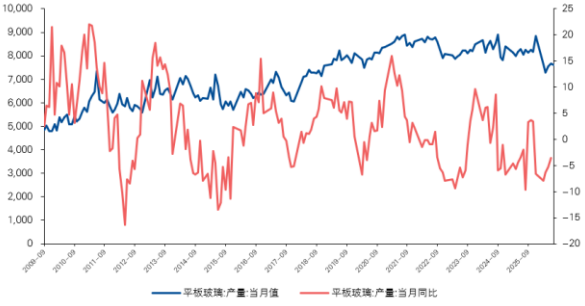
数据来源：卓创资讯、ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图18、燃料油市场价（元/吨）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图19、玻璃产量（左轴：万重量箱）及同比（右轴：%）

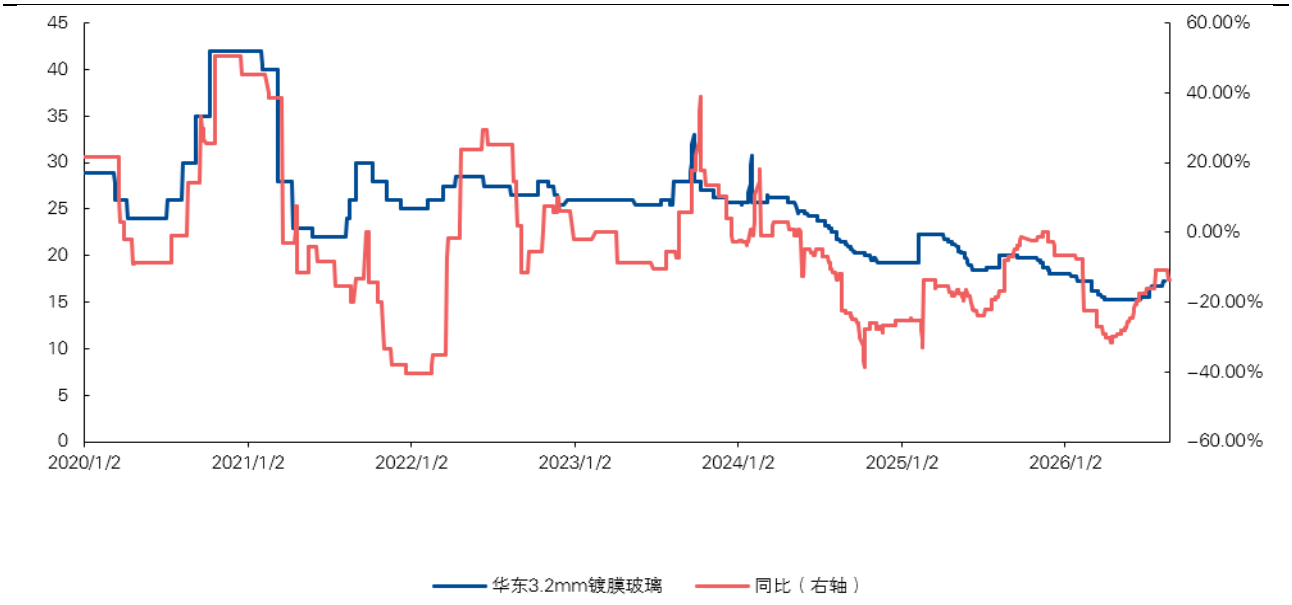


数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

本期国内光伏玻璃市场整体成交一般，新单价格上调。月初，冷修支撑下，玻璃厂家推涨积极，9 月订单报价上调 1 元/平方米左右。部分窑炉仍有冷修计划，供应量呈现继续下降趋势。鉴于国内外终端需求支撑不足，下游组件企业开工率变动不大，加之生产无利可图，多数按需采购，实单跟进量有限。周内，玻璃厂家出货稍有差异，库存有增有降，整体波动不大。纯碱及天然气价格稳定，成本较上周基本持平，随着光伏玻璃成品价格上涨，亏损进一步收窄。综合来看，需求尚未见明显好转，供需修复仍需侧重产能出清，重点关注后期窑炉冷修推进情况。

仅供内部参考，请勿外传！

图20、华东 3.2mm 镀膜玻璃价格走势（元/平米）



数据来源：卓创资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

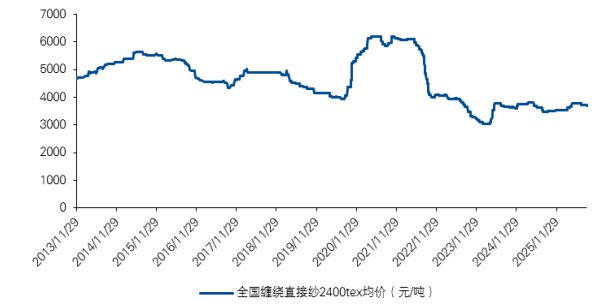
价格方面，周内主流订单价格上调，跟进情况仍需观察。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 10.0-10.5 元/平方米，均价 10.25 元/平方米，环比上涨 7.89%，较上周由平稳转为上涨；3.2mm 镀膜主流订单价格 17.0-17.5 元/平方米，均价 17.25 元/平方米，环比上涨 2.99%，较上周由平稳转为上涨。

（三）玻纤（260831-260904）

无碱纱市场：本期国内无碱粗纱市场报价基本稳定，周均价受前期价格松动环比下降。截至 9 月 3 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3450-3700 元/吨不等，成交价格较上周基本持平；但全国企业报价均价在 3738.25 元/吨，环比下滑 0.12%，同比上涨 6.16%，同比涨幅较上周收窄 0.13 个百分点；本期国内电子纱市场主流产品 G75 及 7628 电子布价格再次上涨，平均涨幅 3000 元/吨上下及 1.5-1.7 元/米，细纱及薄布涨幅逐渐拉大。

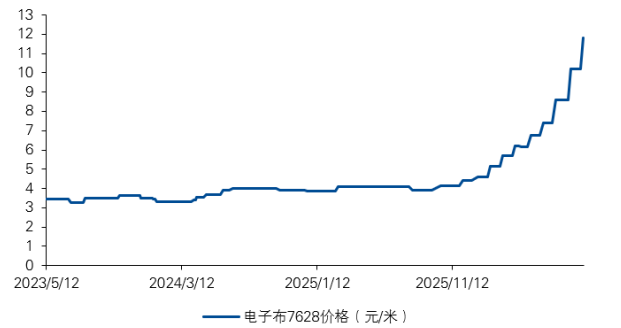
7628 电子布成交价格在 11.5-12.1 元/米不等，成交按量可谈。

图21、全国缠绕直接纱 2400tex 均价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

图22、电子布 7628 主流报价（元/米）



数据来源：卓创资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

产能方面，玻纤行业 2026 年 7 月在产产能 901 万吨，环比上升 31.4 万吨，同比上升 54.9 万吨。

玻纤出口量同比上升。2026 年 7 月份，我国玻璃纤维纱及制品出口量为 176926.44 吨，同比上升 4.05%；出口均价 1685.71 美元/吨，同比上升 14.09%。

玻纤进口量同比上升。2026 年 7 月份，我国玻璃纤维纱及制品进口量为 7920.00 吨，同比上升-11.25%；进口均价 17952.75 美元/吨，同比上升 77.96%。

表3、2025 年 1 月-2026 年 7 月中国玻璃纤维纱及制品出口统计

月份	出口数量（吨）	与上年同期比	出口均价（美元/吨）	与上年同期比
2025 年 1 月	169492.7	-7.39%	1577.44	8.68%
2025 年 2 月	149252.78	1.29%	1353.21	0.35%
2025 年 3 月	192725.4	-1.04%	1459.85	4.33%
2025 年 4 月	180610.6	2.68%	1492.12	2.86%
2025 年 5 月	178528.35	-11.20%	1460.3	6.84%
2025 年 6 月	182450.47	-5.89%	1459.15	7.27%
2025 年 7 月	170073.64	-13.72%	1477.96	11.27%
2025 年 8 月	172748.75	-3.11%	1482.49	4.84%
2025 年 9 月	172426.19	17.58%	1444.50	-1.77%
2025 年 10 月	160708.69	-5.42%	1461.46	-0.12%
2025 年 11 月	167725.62	0.83%	1559.8	1.10%
2025 年 12 月	176820.31	7.47%	1558.43	-2.65%
2026 年 1 月	184986.66	9.14%	1509.44	-4.31%
2026 年 2 月	164209.14	10.02%	1517.56	12.15%
2026 年 3 月	189619.98	-1.61%	1523.28	4.82%
2026 年 4 月	203846.86	12.87%	1518.65	1.78%
2026 年 5 月	178039.20	-0.27%	1611.01	10.64%
2026 年 6 月	196416.83	7.66%	1556.60	7.10%
2026 年 7 月	176926.44	4.05%	1685.71	14.09%

数据来源：卓创资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

表4、2025 年 1 月-2026 年 7 月中国玻璃纤维纱及制品进口统计

月份	进口量（吨）	与上年同期比	进口均价（美元/吨）	与上年同期比
2025 年 1 月	8359.54	-10.87%	11356.38	76.12%
2025 年 2 月	6895.66	2.26%	12119.85	48.71%
2025 年 3 月	11013.85	33.71%	9034.92	1.07%
2025 年 4 月	10170.76	21.87%	11275.14	28.78%
2025 年 5 月	8152.62	-23.38%	12271.02	72.51%
2025 年 6 月	7941.98	-29.46%	11678.16	73.04%
2025 年 7 月	8924.23	-11.51%	10088.37	19.70%
2025 年 8 月	8993.08	-0.86%	11574.09	21.32%
2025 年 9 月	8898.25	7.97%	12163.58	34.00%
2025 年 10 月	8741.43	9.83%	12714.73	30.10%

仅供内部参考，请勿外传！

2025 年 11 月	8571.56	-12.03%	12528.89	37.83%
2025 年 12 月	11988.71	48.74%	9635.00	-25.63%
2026 年 1 月	8803.75	5.31%	11680.91	2.86%
2026 年 2 月	6189.68	-10.24%	15582.68	28.57%
2026 年 3 月	9582.29	-13.00%	13943.68	54.33%
2026 年 4 月	9607.75	-5.54%	13101.61	16.20%
2026 年 5 月	8625.53	5.80%	13337.47	8.69%
2026 年 6 月	10014.21	26.09%	14012.32	19.90%
2026 年 7 月	7920.00	-11.25%	17952.75	77.96%

数据来源：卓创资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

（四）能源和原材料（260831-260904）

- 截至 9 月 2 日，秦皇岛动力煤价格 720.00 元/吨，环比上升 5.00 元/吨，同比上升 50.00 元/吨，对应同比上升比例为 7.46%。
- 截至 9 月 4 日，镇海石化道路沥青(70#A,汽车)价格为 6,130 元/吨，环比上升 470 元/吨，同比去年上升 1,570 元/吨，对应同比上升比例为 34.43%。

仅供内部参考，请勿外传！

图23、秦皇岛动力煤价格（左轴：元/吨，右轴：同比）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图24、沥青价格（左轴：元/吨，右轴：同比）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

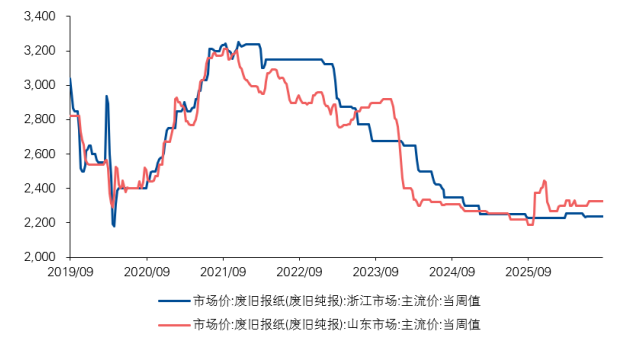
- 截至 9 月 4 日，中国 LNG 出厂价 5,921 元/吨，环比上升 134 元/吨，同比去年上升 1,840 元/吨，对应同比上升比例为 45.09%。
- 截至 9 月 4 日，国内废纸市场平均价 2,235 元/吨，环比持平，同比去年上升 53 元/吨，对应同比上升比例为 2.38%。

图25、中国 LNG 出厂价格走势（元/吨）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图26、国内废纸市场平均价（元/吨）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

化工类原材料价格变动：

- 截至 9 月 4 日，钛白粉现货价 14,060 元/吨，环比持平，同比去年上升 240 元/吨，对应同比上升比例为 1.74%。
- 截至 9 月 4 日，国内丙烯酸现货价 8,333 元/吨，环比上升 117 元/吨，同比上升 2,016.7 元/吨，对应同比上升比例为 31.93%。
- 截至 9 月 4 日，国内苯乙烯主流市场价 10,035 元/吨，环比上升 960 元/吨，同比上升 2,910 元/吨，对应同比上升比例为 40.84%。
- 截至 9 月 4 日，环氧乙烷现货价 8,300 元/吨，环比上升 600 元/吨，同比上升 2,000 元/吨，对应同比上升比例为 31.75%。

仅供内部参考，请勿外传！

图27、国内钛白粉现货价（元/吨）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图28、国内丙烯酸现货价（元/吨）



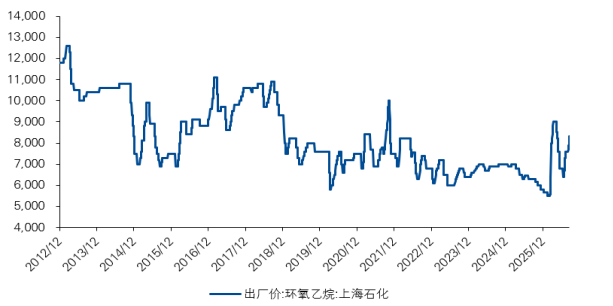
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图29、华东苯乙烯现货价（元/吨）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图30、国内环氧乙烷现货价（元/吨）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

塑料制品上游原材料：

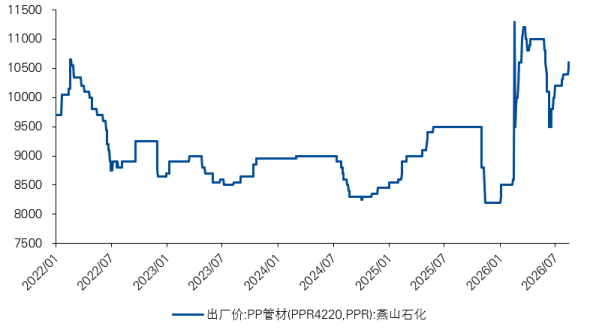
- PVC 原材料价格变动：截至 9 月 4 日，齐鲁石化聚氯乙烯 PVC 主流价 5,200 元/吨，环比上升 300 元/吨，同比去年上升 250 元/吨，对应同比上升比例为 5.05%。
- PPR 原材料价格变动：截至 9 月 4 日，燕山石化 PPR4220 出厂价 10,600 元/吨，环比上升 200 元/吨，同比上升 1100 元/吨，对应同比上升比例为 11.58%。
- PE 原材料价格变动：截至 9 月 4 日，中国塑料城 PE 指数 884.56 点，环比上升 56.87 点，同比去年上升 177.00 点，对应同比上升比例为 25.02%。

图31、齐鲁石化聚氯乙烯 PVC 主流价（元/吨）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图32、燕山石化 PPR4220（元/吨）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

图33、中国塑料城 PE 指数



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

四、重点公司跟踪及行业要闻

表5、本期主要公司动态追踪

证券名称	公告日期	公告内容
旗滨集团	8 月 31 日	2026年半年度报告：旗滨集团2026上半年营业收入72.13亿元，同比下降2.44%，归母净利润-1.67亿元，同比由盈转亏，扣非归母净利润-3.33亿元，同比下降186.30%，经营活动产生的现金流量净额1.20亿元，同比下降62.48%。报告期内公司从事玻璃产品研发、制造与销售，主要产品有1.1-19mm 优质浮法玻璃、着色（绿、蓝、灰等颜色）浮法玻璃、超白浮法玻璃等玻璃原片，钢化玻璃、夹层玻璃、中空玻璃、各种离线 Low-E 低辐射镀膜玻璃、在线阳光控制镀膜玻璃、热反射镀膜玻璃等节能建筑玻璃，光伏光电高透基板玻璃，高、中铝超薄电子玻璃等。
尖峰集团	8 月 31 日	2026年半年度报告：尖峰集团2026上半年营业收入11.65亿元，同比下降10.33%，归母净利润-894.95万元，同比由盈转亏，扣非归母净利润-1,261.98万元。报告期内，公司的主营业务仍以建材和医药为主，以健康品、商贸物流、电缆等业务为辅，根据中国证监会《上市公司行业分类指引》规定，公司归属于非金属矿物制品业（C30）。公司主要产品为水泥、药品两大类，水泥产品是一种重要的建筑材料，广泛应用于铁路、公路、机场、水利等基础设施及房屋等的建设；公司的药品已形成抗生素类、心脑血管类、抗抑郁类、眼科类用药等产品管线，并向抗肿瘤药物、婴幼儿用药方向拓展。
东鹏控股	9 月 1 日	关于回购公司股份的进展公告：截至2026年8月31日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份11,022,800股，占公司总股本的比例为0.95%，最低成交价为4.30元/股，最高成交价为4.80元/股，成交总金额为50,025,148元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购股份方案，回购价格未超过回购方案中拟定的上限。回购股份的资金来源为自有资金和回购专项贷款，公司于2026年6月30日与中国工商银行股份有限公司佛山石湾支行签订了《上市公司股票回购借款合同》，借款金额不超过人民币 9,000 万元，该回购专项贷款按照回购实施进度分次提款到位。
蒙娜丽莎	9 月 2 日	关于回购公司股份的进展公告：根据《上市公司股份回购规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第9号——回购股份》等相关规定，公司应当在每个月的前三个交易日内披露截至上月末的回购进展情况。截至2026年8月31日，公司累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为5,430,200股，占公司目前总股本的1.33%，其中最高成交价为10.25元/股，最低成交价为8.07元/股，成交总金额为人民币49,995,540元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购股份方案。
东宏股份	9 月 2 日	关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告：根据《上市公司股份回购规则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第7号——回购股份》等相关规定，回购期间公司应当在每个月的前3个交易日披露截至上月末的回购进展情况。2026年8月，公司未进行股份回购。截至2026年8月31日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份4,227,300股，占公司总股本的比例为1.50%，回购成交的最高价为13.89元/股、最低价为10.99元/股，已支付的总金额为人民币55,572,493.80元（不含交易费用）。本次回购符合法律法规的有关规定和公司回购方案的要求。

数据来源：各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传！

表6、本期行业要闻回顾

新闻来源	要闻概述	行业要闻内容
中国建材信息总网	2026 上半年我国陶瓷砖出口数据公布	根据海关相关数据统计：2026年1—6月，我国陶瓷砖进出口总额为14.56亿美元，同比下滑6.45%。其中，出口总额为14.25亿美元，同比下滑5.51%；进口总额为3163.64万美元，同比下滑35.45%。据分析，按人民币计算，2026年上半年，我国陶瓷砖出口99.16亿元，同比下滑8.49%。2026年上半年，我国陶瓷砖出口量2.73亿㎡，同比增长0.8%；陶瓷砖出口均价为0.29美元/kg与5.22美元/㎡；以人民币计算，陶瓷砖出口均价2.01元/kg与36.33元/㎡。
中国建材信息总网	全国工信经济运行监测协调座谈会在合肥召开 聚力部署工业稳增长重点任务	8月28日，2026年全国工业和信息化经济运行监测协调工作座谈会在安徽省合肥市召开。会议指出，今年以来工业经济呈现动能向新、结构向优的发展态势，切实发挥了稳定宏观经济大盘“压舱石”作用。当前工业经济发展处于重要关口，要高度重视工业经济发展和转型中存在的一些老问题、新挑战，深刻认识到工业经济发展长期向好的基本趋势没有改变，坚定信心，迎难而上，推动工业经济实现平稳健康增长。
财联社	上海市住房和城乡建设管理“十五五”规划：新增供应商品住房 2500 万—2800 万平方米	财联社9月3日电，上海市住房和城乡建设管理委员会印发《上海市住房和城乡建设管理“十五五”规划》，工作目标提出，至2030年，基本形成现代化超大城市住房和城乡建设管理体系，城乡建设融合发展深入推进，城市更新体制机制更加健全，宜居安居水平显著提高，城市治理效能持续增强，建筑行业发展加快转型，韧性安全基础有力夯实。
财联社	全国碳市场配额分配相关方案印发 强调强化对违规落后产能、自备电厂的碳排放控制要求	财联社9月3日电，生态环境部近日印发《全国碳排放权交易市场2025、2026年度发电行业以及2026年度钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》，对相关行业配额的分配范围、计算方法、发放和清缴等工作进行部署。方案提出，根据国家温室气体排放控制目标和碳达峰碳中和实施路径，统筹考虑宏观经济形势、历史排放情况、市场调节需要以及碳排放数据管理基础等因素，科学制定配额总量和分配方案，并逐步与产能置换、产量调控政策衔接协同，强化对违规落后产能、自备电厂的碳排放控制要求，推动行业有序减碳、安全降碳。
财联社	七部门：扩大人工智能终端、智能可穿戴、绿色家电、绿色建材、新能源汽车等产品供给 支持绿色智能商品消费	财联社9月4日电，中央网信办等七部门联合印发《促进数字化绿色化协同转型发展实施方案（2026-2030年）》。其中提到，消费数字化绿色化。推动应用虚拟现实、人工智能等数智技术创新消费模式，鼓励出行共享、空间共享、物品共享，推广虚拟家装、虚拟试衣间等新应用，探索发展“互联网+二手商品”等新业态，提升消费体验和资源利用效率。

数据来源：财联社，中国建材信息总网，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示：

1. **基建投资不及预期；**
2. **信用趋紧的风险；**
3. **原材料价格波动的风险。**

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn