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 13 日

电子布提价延续，看好 AI 需求带动新材料高景气

相关研究

【兴证建材】周观点：内需探底蓄力，关注底部板块配置性价比-2026.09.07

【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

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 37.88%，股息率为 1.96%（采用 2026 年 9 月 11 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多数暂稳，零星价格略有调整。截至 9 月 10 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，成交价格较上期基本持平；但全国企业报价均价在 3732.08 元/吨，环比下滑 0.17%，同比上涨 5.88%，同比涨幅较上期收窄 0.28 个百分点。

- **水泥**：本期（20260907-20260911）全国水泥市场价格环比回落 0.9%，库容比为 71.63%，环比持平，同比上升 6.63pct。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 1076 元/吨，环比 9 月 3 日 1063 元/吨，环比+13 元/吨。本期浮法玻璃行业平均开工率 66.89%，环比-0.3pct。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，环比持平，较上期由上涨转为平稳；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，环比持平，较上期由上涨转为平稳。

- **风险提示：基建投资不及预期；信趣紧的风险； 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（260907-260911） 9
三、 本期建材价格变化 9
（一） 水泥（260907-260911） 9
（二） 浮法+光伏玻璃（260907-260911） 11
（三） 玻纤（260907-260911） 14
（四） 能源和原材料（260907-260911） 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） 15
图 22、 电子布 7628 主流报价（元/米） 15
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） 19
图 32、 燕山石化 PPR4220（元/吨） 19
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 2026.9.11） 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 16
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千亿投资额，建材产品占比超 1%，旧改项目为建材带来确定的增量需求。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，市占额有望进一步提升。

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 37.88%，股息率为 1.96%（采用 2026 年 9 月 11 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 11 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、兔宝宝、长海股份、三棵树、华新建材，对应的股息率分别为 9.0%、7.7%、6.2%、

仅供内部参考，请勿外传！

5.4%、5.3%、5.2%、4.5%、4.0%、3.5%、3.4%。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 2026.9.11）

	现金分红率				股息率			
	2023	2024	2025	2026E	2023	2024	2025	2026E
上峰材料	51%	16%	72%	72%	5.0%	8.2%	3.7%	9.0%
鲁阳节能	83%	99%	356%	356%	5.6%	6.3%	2.9%	7.7%
伟星新材	88%	82%	95%	95%	5.5%	4.8%	4.3%	6.2%
海螺水泥	49%	49%	55%	55%	4.3%	3.0%	3.9%	5.4%
北新建材	40%	40%	40%	40%	3.6%	2.9%	2.7%	5.3%
东鹏控股	48%	86%	80%	80%	3.6%	3.8%	3.8%	5.2%
兔宝宝	66%	45%	48%	48%	6.2%	5.1%	2.9%	4.5%
长海股份	21%	84%	56%	56%	1.4%	1.8%	3.1%	4.0%
三棵树	49%	51%	54%	54%	0.3%	0.8%	1.2%	3.5%
华新建材	40%	40%	40%	40%	4.3%	3.8%	2.2%	3.4%
旗滨集团	50%	31%	52%	52%	4.8%	0.8%	1.9%	2.2%
蒙娜丽莎	46%	65%	62%	62%	1.1%	1.9%	0.6%	2.1%
苏博特	40%	45%	42%	42%	1.5%	1.3%	1.3%	1.7%
中国巨石	36%	39%	44%	44%	2.8%	2.1%	2.1%	1.5%
中材科技	42%	42%	40%	40%	3.5%	1.7%	1.2%	1.4%
公元股份	34%	32%	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%	0.4%
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 10 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，成交价格较上期基本持平；但全国企业报价均价在 3732.08 元/吨，环比下滑 0.17%，同比上涨 5.88%，同比涨幅较上期收窄 0.28 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！

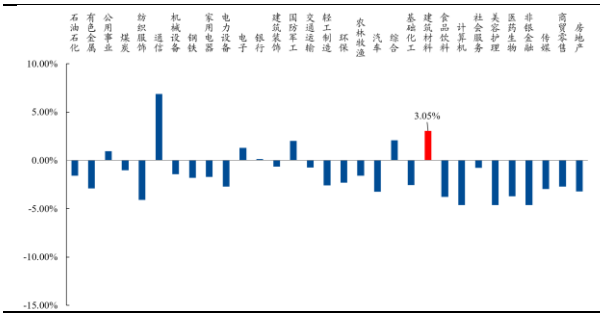
望迎来新一轮上行周期。从需求端来看，今年预计整体偏弱，地产政策持续加码促进市场止跌，“十五五“首年建材行业有望核心受益。从施工节奏与政策见效性价比角度决定方向，我们继续关注地产链的竣工后段及存量需求逐步释放，同时把握供给出清结构升级的机会。主线一：围绕竣工后期项目及二手房重装，推荐 C 端占比高、品牌力与集中度提升带动价格推涨落地的消费建材龙头：东方雨虹、北新建材、三棵树，关注兔宝宝、伟星新材；主线二：关注政策红利预期，叠加供给侧新增产能克制，供给端的自律与政策合力推动落后产能加速退出，供需收紧有望重塑价格中枢，推荐成本与规模优势显著的玻璃、水泥和玻纤龙头，重点推荐【旗滨集团】、【海螺水泥】、【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

仅供内部参考，请勿外传！

二、本期市场表现（260907-260911）

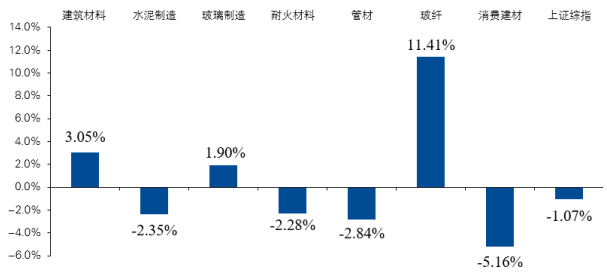
本期建材指数环比变动 3.05%，各子行业中，管材（-2.84%），水泥制造（-2.35%），耐火材料（-2.28%），玻璃制造（1.90%），消费建材（-5.16%），玻纤（11.41%），同期上证综指（-1.07%）。（消费建材非申万指数，是相关标的均值）

图1、一级行业本期涨跌幅一览（申万指数）



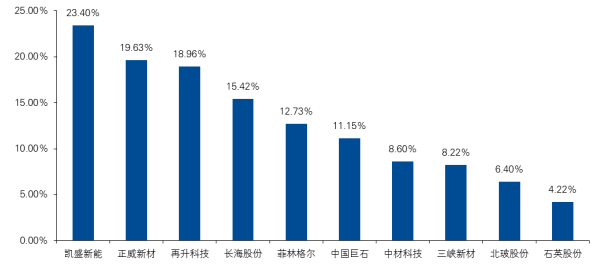
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、建材各子板块本期涨跌幅一览



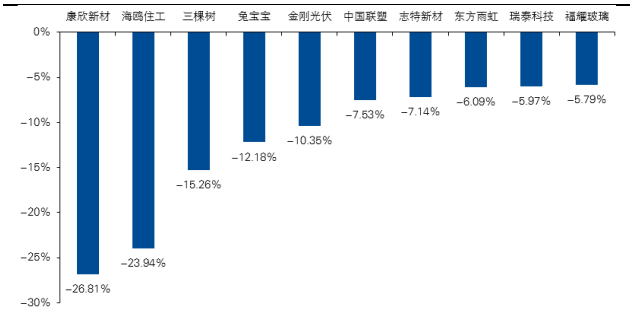
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、建材类股票本期涨幅前十名



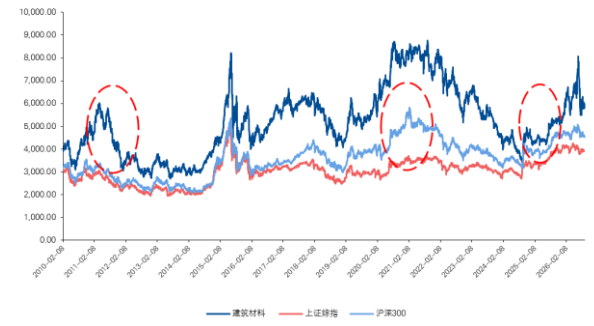
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、建材类股票本期跌幅前十名



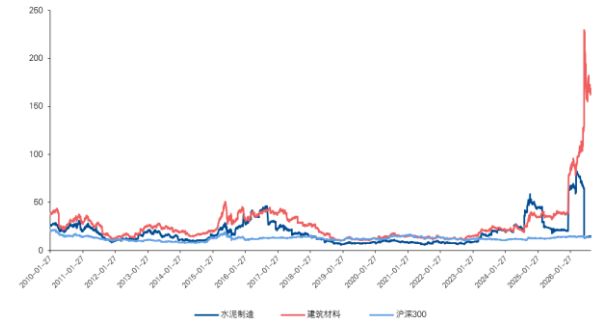
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

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（260907-260911）

价格表现：本期（20260907-20260911）全国水泥市场价格环比上涨 0.9%。

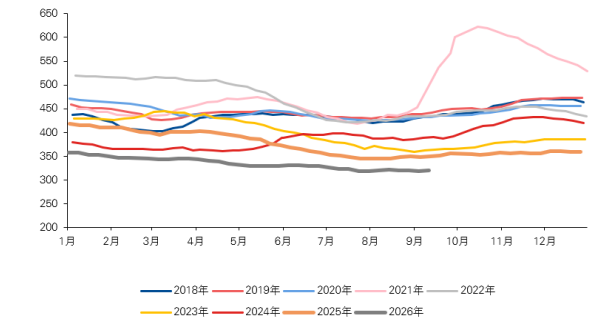
库存表现：本期全国水泥库容比为 71.63%，环比持平，同比上升 6.63pct。

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%。

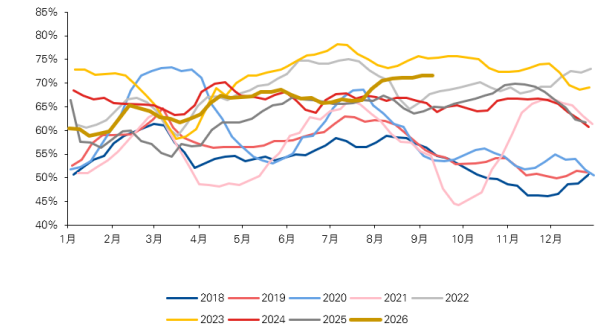
月度均价：2026 年 8 月水泥均价为 313.50 元/吨，同比下降 27.83 元/吨。

图7、全国水泥价格走势（元/吨）



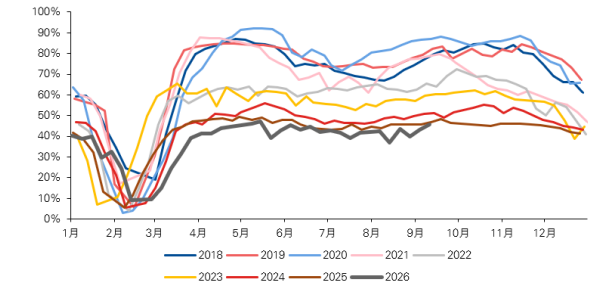
数据来源：数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、全国水泥库容比



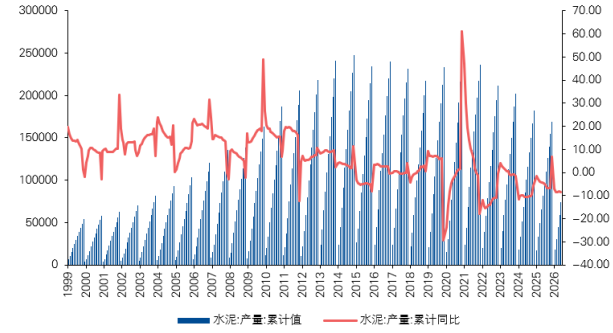
数据来源：数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、全国水泥出货率



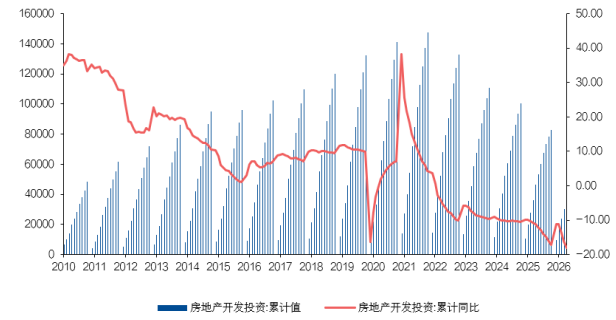
数据来源：数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、水泥月度产量累计值及同比（左：万吨，右：%）



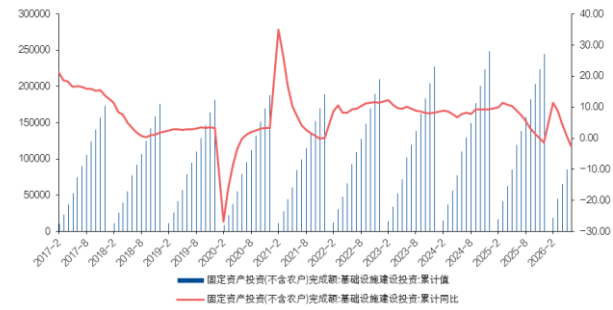
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

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（260907-260911）

全国均价：本期国内浮法玻璃现货市场商谈重心上行为主，区域间操作分歧较大，沙河、湖北在部分期现商集中补库下产销向好，现货价格不断推涨，而华东、华南等地窄幅整理为主，虽个别挂牌价格上调，但多数操作灵活，出货、去库为主。传统贸易商、加工厂操作仍偏谨慎，拿货相对理性，刚需为主。截至本周四，国内浮法玻璃现货均价在 1076 元/吨，环比 9 月 3 日 1063 元/吨，环比+13 元/吨。

开工率：本期浮法玻璃行业平均开工率 66.89%，环比-0.3pct。

产能利用率：本期浮法玻璃行业平均产能利用率 71.06%，环比+0.57pct。

企业库存：本期全国浮法玻璃样本企业总库存 7078.0 万重箱，环比-3.93%。

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-168.31 元/吨，环比+1.43 元/吨；以煤炭为燃料的浮法玻璃周均利润-196.82 元/吨，环比-59.88 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-181.98 元/吨，环比+15.43 元/吨。

周度产量：本期全国浮法玻璃产量 99.04 万吨，环比-0.43%，同比-11.77%。

产线变动：周内国内浮法玻璃产线变化不大，山西、天津各一条产线于本期末引板下，浮法玻璃行业日度产量小幅增加。

纯碱价格：截至 2026 年 9 月 11 日重质纯碱全国主流价为 1110.94 元/吨，环比-4.06 元/吨，同比去年下降 170.00 元/吨，对应同比下降比例为 13.27%。

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，下周华东地区两条产线存在点火预计，而本期末两条产线引板下，预计下周浮法玻璃周度产量或环比小幅增加。2.虽然正处“传统旺季”但需求边际改善有限，加工厂订单仍不乐观，叠加资金等因素影响，下游拿货仍以刚需为主。3.成本面，纯碱短期价格或向稳操作为主，而煤炭、石油焦价格回落，原片企业成本端或小幅收窄。

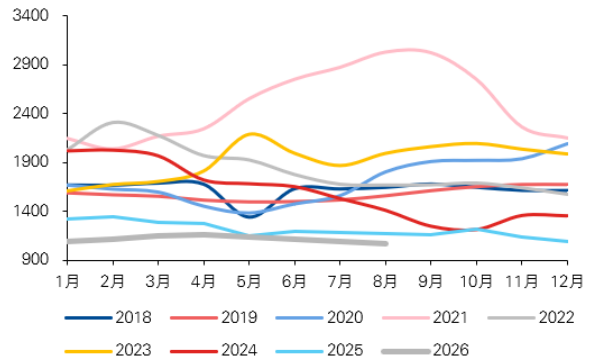
表2、本期分区域玻璃动态跟踪

地区	整体表现	具体变化
华北	出货较好	华北地区多数企业出货较好，在订货提货以及价格提涨带动下，中下游采购备货积极性提升，除因降雨阶段性影响出货以外，多数时间产销高位，区域库存环比下降明显。
东北	出货较好	本期东北地区在下游采购备货叠加涨价带动下，整体出货较好，但随着价格上涨以及备货基本完成，业者采购节奏有所减缓，区域库存环比下降。
华东	库存下降	华东地区区域库存环比下降为主，需求边际改善有限，但“双节”将至，虽企业间操作存在分歧，但整体出货意愿强烈，周内个别企业在外围涨价气氛烘托下，以涨促销为主，而多数企业操作相对灵活，出货、去库为主。
西北	库存下降	西北地区区域库存环比下降，当地需求有限，企业操作相对灵活，个别跨区域移库等因素下，整体库存下降。
华中	整体较好	华中市场本期在中游转库加持下，整体产销较好，库存下降明显。
西南	出货不一	西南市场本期出货情况不一，部分时日受提涨影响整体出货尚可，部分时日一般，整体微幅下降。
华南	库存下降	华南市场局部区域企业供应减少，叠加提涨带动下，部分中下游适当备货，日度产销较高，带动区域库存环比上期呈下降态势。

数据来源：隆众资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

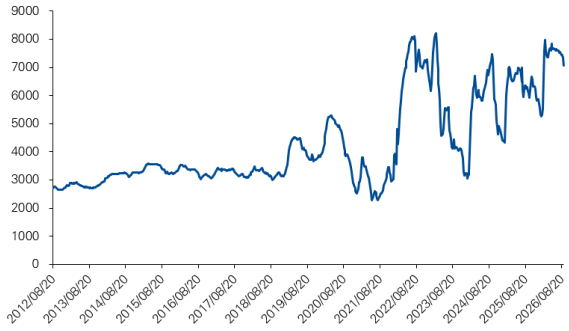
仅供内部参考，请勿外传！

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）



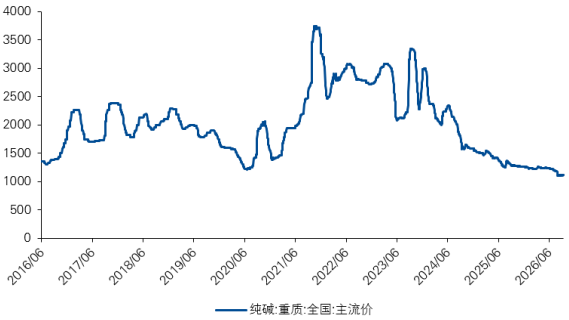
数据来源：玻璃信息网、隆众资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



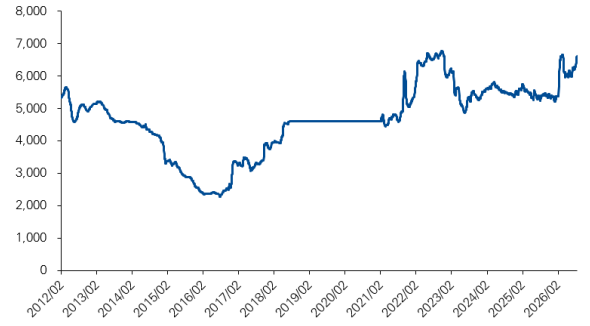
资料来源：玻璃信息网、隆众资讯、ifind、兴业证券经济与金融研究院整理

图17、全国重质纯碱价格（元/吨）



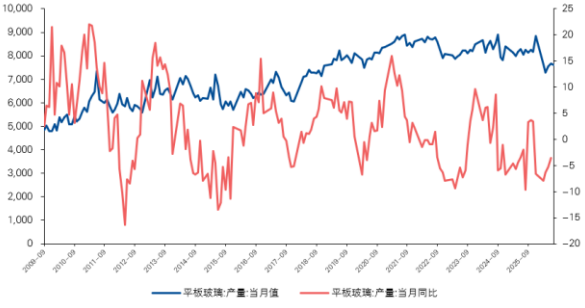
数据来源：卓创资讯、ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

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：%）



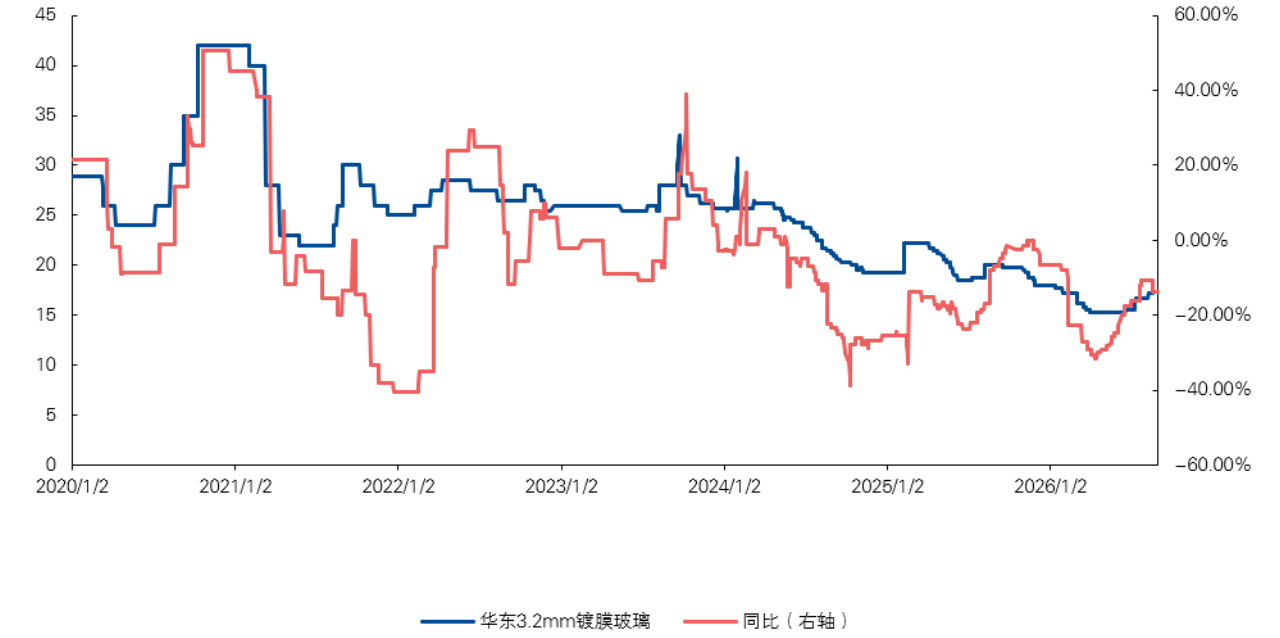
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

本期国内光伏玻璃市场整体交投转淡，库存转为增加趋势。随着窑炉冷修推进，玻璃厂家推涨积极，9 月新单价格上涨。鉴于终端需求不及预期，下游组件企业开工率维持低位。生产基本无利可图情况下，企业操作积极性受挫。随着生产推进，多数按需采购，部分消化前期存货，实单跟进量不足。节前或有部分提前备货，但目前尚未启动，场内观望情绪较浓。现阶段，玻璃厂家出货较前期转淡，库存有不同程度增加。周内部分窑炉冷修，部分有冷修计划，供应仍呈现下降趋

仅供内部参考，请勿外传！

势。成本基本稳定，随着新价陆续跟进，部分成交重心上移，亏损稍有收窄。综合来看，周内市场成交一般，活跃度偏低。

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，周内主流订单价格暂时维稳，部分成交存商谈空间。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，环比持平，较上期由上涨转为平稳；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，环比持平，较上期由上涨转为平稳。

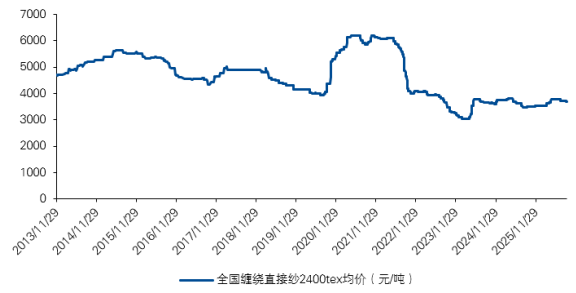
（三）玻纤（260907-260911）

无碱纱市场：本期国内无碱粗纱市场报价多数暂稳，零星价格略有调整。截至 9 月 10 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，成交价格较上期基本持平；但全国企业报价均价在 3732.08 元/吨，环比下滑 0.17%，同比上涨 5.88%，同比涨幅较上期收窄 0.28 个百分点；近期国内电子纱市场主流产品 G75 及 7628 电子布价格涨幅明显，基于月初各厂意向报价基础上，实际成交根据市场需求紧俏度，及电子纱及电子布供应量看，多数厂针对部分高端型号电子纱价格提涨幅度进一步加大。

7628 电子布成交价格在 11.5-12.1 元/米不等，成交按量可谈，部分中小客户及新订单提货价格较高。

仅供内部参考，请勿外传！

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

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

仅供内部参考，请勿外传！

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%
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（260907-260911）

- 截至 9 月 11 日，秦皇岛动力煤价格 979.00 元/吨，环比上升 70.20 元/吨，同比上升 294.20 元/吨，对应同比上升比例为 42.96%。
- 截至 9 月 11 日，镇海石化道路沥青(70#A,汽车)价格为 6,680 元/吨，环比上升 550 元/吨，同比去年上升 2,220 元/吨，对应同比上升比例为 49.78%。

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

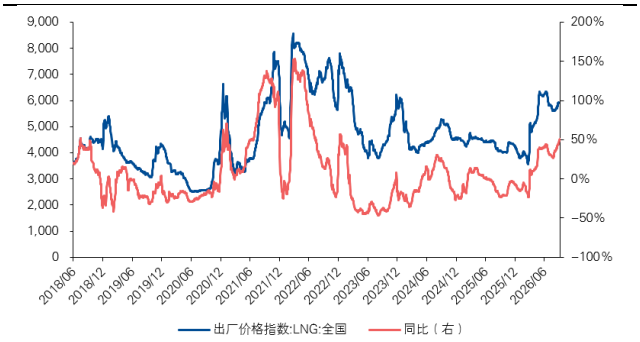
图24、沥青价格（左轴：元/吨，右轴：同比）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

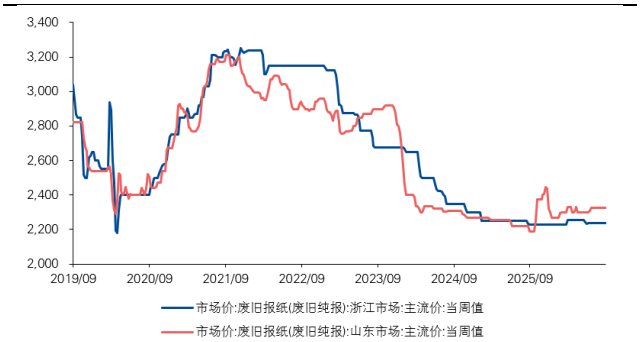
- 截至 9 月 10 日，中国 LNG 出厂价 6,105 元/吨，环比上升 184 元/吨，同比去年上升 2,048 元/吨，对应同比上升比例为 50.48%。
- 截至 9 月 11 日，国内废纸市场平均价 2,235 元/吨，环比持平，同比去年上升 70 元/吨，对应同比上升比例为 3.21%。

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 11 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 11 日，国内丙烯酸现货价 8,616.67 元/吨，环比上升 283 元/吨，同比上升 2,250 元/吨，对应同比上升比例为 35.34%。
- 截至 9 月 11 日，国内苯乙烯主流市场价 10,510 元/吨，环比上升 475 元/吨，同比上升 3,440 元/吨，对应同比上升比例为 48.66%。
- 截至 9 月 11 日，环氧乙烷现货价 9,200 元/吨，环比上升 900 元/吨，同比上升 2,900 元/吨，对应同比上升比例为 46.03%。

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）



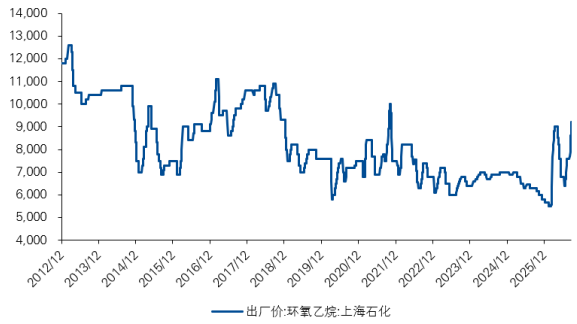
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

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 11 日，齐鲁石化聚氯乙烯 PVC 主流价 5,400 元/吨，环比上升 200 元/吨，同比去年上升 450 元/吨，对应同比上升比例为 9.09%。
- PPR 原材料价格变动：截至 9 月 11 日，燕山石化 PPR4220 出厂价 11,000 元/吨，环比上升 400 元/吨，同比上升 1500 元/吨，对应同比上升比例为 15.79%。
- PE 原材料价格变动：截至 9 月 11 日，中国塑料城 PE 指数 902.40 点，环比上升 17.84 点，同比去年上升 196.50 点，对应同比上升比例为 27.84%。

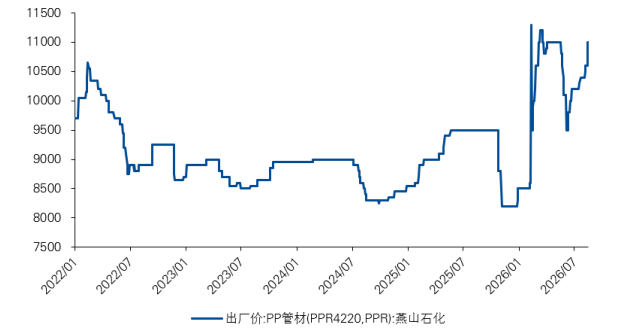
仅供内部参考，请勿外传！

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

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
四川双马	9 月 11 日	关于首次回购公司股份的公告：四川和谐双马股份有限公司于2026年8月7日召开的第十届董事会第一次会议，审议并通过了《关于以集中竞价方式回购公司股份方案的议案》,同意公司以集中竞价交易方式回购部分公司股份，用于维护公司价值及股东权益所必需。本次回购资金总额不低于人民币5,000万元（含）且不超过人民币10,000万元（含），回购价格不超过人民币36元/股，回购期限自2026年9月1日起至2026年11月6日。
四方新材	9 月 8 日	重庆四方新材股份有限公司董事集中竞价减持股份结果公告：2026年5月16日，公司在上海证券交易所网站披露了《重庆四方新材股份有限公司董事集中竞价减持股份计划公告》，董事江洪波和杨翔先生以集中竞价方式减持其所持公司股份分别不超过52,500股和9,375股，均不超过其所持股份的25%。截至本公告披露之日，江洪波先生未减持公司股份，杨翔先生减持数量为9,300股，约占公司总股本的0.0054%。本次减持计划区间届满。
凯伦股份	9 月 8 日	关于董事、副总经理股份减持完成的公告：江苏凯伦建材股份有限公司于2026年6月9日披露了《关于董事、副总经理减持股份的预披露公告》，公司董事、常务副总经理张勇先生，计划自公告披露之日起15个交易日后的3个月内（2026年7月3日至2026年10月2日），通过集中竞价及/或大宗交易的方式，减持其持有的本公司股份不超过1,300,000股，占公司剔除回购专用账户中股份数量后的总股本的0.35%。
*ST 纳川	9 月 10 日	关于孙公司被申请破产审查的提示性公告：截至9月10日，除已披露诉讼、仲裁外，公司及下属子公司尚未披露的诉讼、仲裁事项共2起，涉及金额1,471,682.95元，除上述案件外，前期已披露诉讼、仲裁事项中有3项案件取得新进展。若江苏纳川进入破产程序，将对公司本期利润或期后利润等造成一定的影响，公司将依据企业会计准则的相关规定进行相应的会计处理。
三和管桩	9 月 9 日	关于合伙企业解散暨控股股东、实际控制人及其一致行动人权益变动触及1%整数倍的公告：本次权益变动系因广东三和管桩股份有限公司股东广东迦诺信息咨询中心解散并将所持公司的股份由全体合伙人按照原持股比例进行分配，并进行非交易过户事宜所致，不触及要约收购。本次权益变动后，公司控股股东、实际控制人及其一致行动人直接持有的公司股份数量由401,249,900股增加至401,626,825股，合计增加376,925股，所占公司总股本比例由66.98%增加至67.04%。

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	工信部披露“十五五”原材料工业发展三大方向	原材料工业是重要的基础性工业，是传统产业优化提升的主阵地，也是新兴产业和未来产业培育壮大的硬支撑。在国务院新闻办公室举行的“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会上，明确“十五五”期间工信部将坚持问题导向，从三个方面协同发力，推动原材料工业高质量发展。第一，推动产业结构优化提升，核心是促适配、提能级；第二，强化资源产业安全保障，核心是稳供给、增成色；第三，引领先进材料产业创新发展，核心是盯前沿、解痛点。
中国建材信息总网	1—8月我国陶瓷产品出口额同比下降28%	9月8日，海关总署发布的《2026年8月全国出口重点商品量值表》显示，1—8月，陶瓷产品出口量累计1243.2万吨，同比下降2.3%；出口额104.5亿美元，同比下降28%。家具及其零件出口额444.28亿美元，同比增长4.6%。其中，8月陶瓷产品出口量为160万吨，出口额11.68亿美元；家具及其零件出口额为52.4亿美元。
中国建材信息总网	预计总投资614亿元 国家发展改革委向民营企业公开推介交通等领域一批投资项目	为进一步激发民间投资活力，9月10日，国家发展改革委民营局主要负责同志主持召开有关民营企业和行业协会座谈会，面对面听取企业在投资过程中存在的问题、障碍及意见建议。围绕民营企业投资意向，会上集中推介了一批投资项目，积极引导民间资本参与建设。本次共推介项目36个，聚焦交通、物流、水利、能源等四大重点领域，预计总投资614亿元，拟引入民间资本156亿元，涵盖铁路、仓储、风电、储能、充电设施、引水工程等类型。民间资本可通过独资、控股、参股项目公司等多种方式参与。
中国建材信息总网	国务院办公厅印发《关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》	为依法治理中小企业回款难问题，畅通经济循环，经国务院同意，现将有关事项通知如下：一、健全行业账款支付规则；二、加强大型企业支付行为监管；三、规范管理非现金支付工具；四、强化资金传导效能和融资支持。
中国建材信息总网	最高法发布2026反垄断典型案例，水泥、混凝土行业两案入选	为充分发挥典型案例弘扬社会主义法治精神、明晰市场竞争规则、推动形成公平竞争法治环境的示范引领作用在 2026年中国公平竞争政策宣传周期间，最高人民法院于9月10日发布6件反垄断典型案例。本次案例覆盖农产品批发、机动车检测、水泥、混凝土等民生行业，以及电镀污水处理、管道热蒸汽等生产性基础服务行业，聚焦滥用市场支配地位、横向垄断协议识别、反垄断行政处罚与行政指导司法审查等核心法律问题。其中，某水泥协会反垄断行政复议案、混凝土企业垄断行政处罚案两大建材类案例，厘清行业反垄断执法司法边界，对建材行业合规经营具有重要指引价值。

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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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