仅供内部参考，请勿外传！

行业评级	推荐（维持）
报告日期	2026 年 10 月 25 日

相关研究

【兴证建材】周观点：电子布景气延续，关注玻璃弹性和水泥价格修复-2026.09.28

【兴证建材】周观点：电子布景气高位运行，关注传统建材供给出清-2026.09.20

【兴证建材】周观点：电子布提价延续，看好 AI 需求带动新材料高景气-2026.09.13

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

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

水泥价格底部回升，关注电子布业绩兑现和玻璃冷修节奏

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 2.00%（采用 2026 年 10 月 23 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**：本期国内无碱粗纱价格主流偏稳，个别厂部分旧货成交价格偏灵活。截至 10 月 22 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3400-3700 元/吨不等，成交价格较上期价格水平基本持平；另全国企业报价均价在 3695.75 元/吨，环比依然持平，同比上涨 4.85%。
- **水泥**：本期全国水泥市场价格环比上涨 1.9%，库容比为 65.63%，环比下降 0.38pct，同比下降 2.25pct。2026 年 1-9 月水泥累计产量 11.31 亿吨，同比下降 8.60%。2026 年 9 月水泥均价为 317.125 元/吨，同比下降 27.13 元/吨。
- **玻璃**：截至 10 月 22 日周四，国内浮法玻璃现货均价在 1069 元/吨，环比 10 月 15 日 1077 元/吨下降 8 元/吨。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 10.2-10.5 元/平方米，均价 10.35 元/平方米，环比持平，较上期暂无变动；3.2mm 镀膜主流订单价格 17.2-17.5 元/平方米，均价 17.35 元/平方米，环比持平，较上期暂无变动。
- **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（261019-261023） 9
三、 本期建材价格变化 9
（一） 水泥（261019-261023） 9
（二） 浮法+光伏玻璃（261019-261023） 11
（三） 玻纤（261019-261023） 14
（四） 能源和原材料（261019-261023） 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）..... 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 2026.10.23）..... 6
表 2、 本期分区域玻璃动态跟踪 12
表 3、 2025 年 1 月-2026 年 9 月中国玻璃纤维纱及制品出口统计..... 15
表 4、 2025 年 1 月-2026 年 9 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 37.88%，股息率为 2.00%（采用 2026 年 10 月 23 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 10 月 23 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、东鹏控股、海螺水泥、北新建材、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！

5.5%、5.2%、5.2%、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 2026.10.23）

	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%	8.0%
鲁阳节能	83%	99%	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%
东鹏控股	48%	86%	80%	80%	3.6%	3.8%	3.8%	5.5%
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%
长海股份	21%	29%	56%	56%	1.4%	1.8%	3.1%	4.7%
兔宝宝	66%	84%	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%	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%	0.5%
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%
*ST 亚士	31%	0%	0%	0%	0.5%	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

仅供内部参考，请勿外传！

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 10 月 22 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3400-3700 元/吨不等，成交价格较上期价格水平基本持平；另全国企业报价均价在 3695.75 元/吨，环比依然持平，同比上涨 4.85%；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

仅供内部参考，请勿外传！

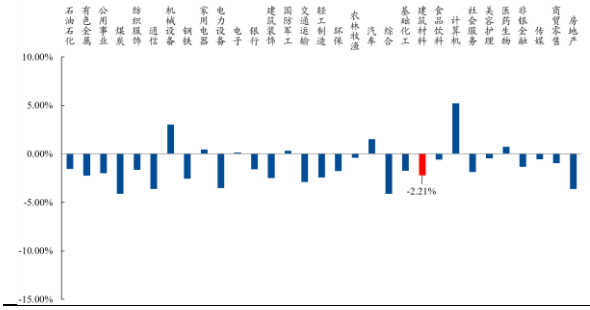
性价比角度决定方向，我们继续关注地产链的竣工后段及存量需求逐步释放，同时把握供给出清结构升级的机会。主线一：围绕竣工后期项目及二手房重装，推荐 C 端占比高、品牌力与集中度提升带动价格推涨落地的消费建材龙头：东方雨虹、北新建材、三棵树，关注兔宝宝、伟星新材；主线二：关注政策红利预期，叠加供给侧新增产能克制，供给端的自律与政策合力推动落后产能加速退出，供需收紧有望重塑价格中枢，推荐成本与规模优势显著的玻璃、水泥和玻纤龙头，重点推荐【旗滨集团】、【海螺水泥】、【中国巨石】。

仅供内部参考，请勿外传！

二、本期市场表现（261019-261023）

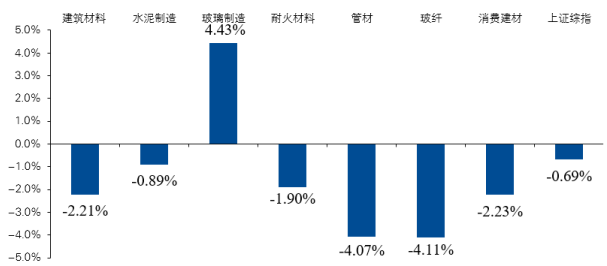
本期建材指数环比变动-2.21%，各子行业中，管材（-4.07%），水泥制造（-0.89%），耐火材料（-1.90%），玻璃制造（+4.43%），消费建材（-2.23%），玻纤（-4.11%），同期上证综指（-0.69%）。（消费建材非申万指数，是相关标的均值）

图1、一级行业本期涨跌幅一览（申万指数）



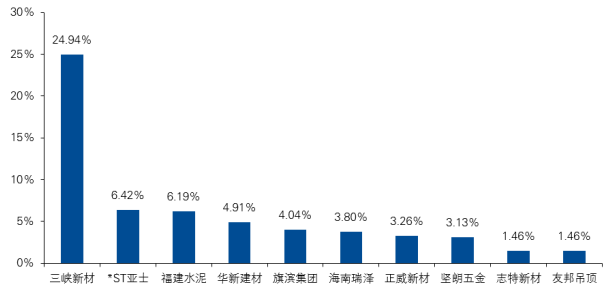
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、建材各子板块本期涨跌幅一览



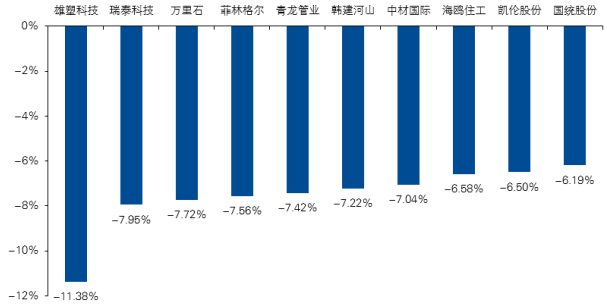
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、建材类股票本期涨幅前十名



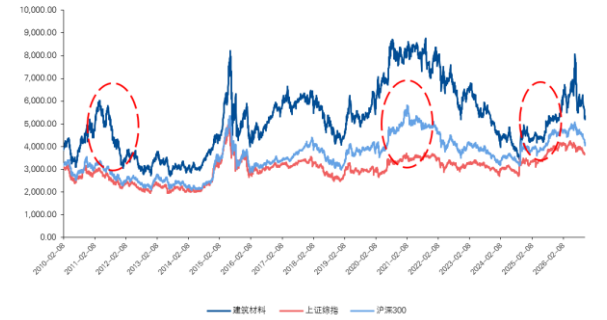
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、建材类股票本期跌幅前十名



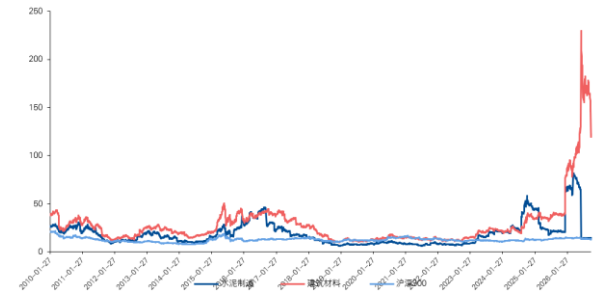
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

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（261019-261023）

价格表现：本期（20261019-20261023）全国水泥市场价格环比上涨 1.9%。

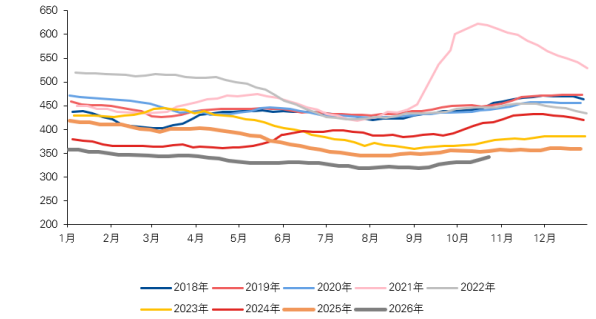
库存表现：本期全国水泥库容比为 65.63%，环比下降 0.38%，同比下降 2.25%。

仅供内部参考，请勿外传！

月度产量：2026 年 1-9 月水泥累计产量 11.31 亿吨，同比下降 8.60%。

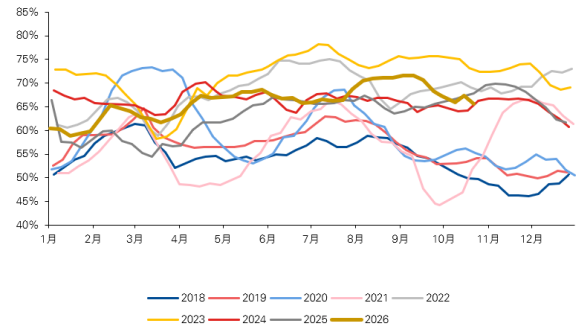
月度均价：2026 年 9 月水泥均价为 317.125 元/吨，同比下降 27.13 元/吨。

图7、全国水泥价格走势（元/吨）



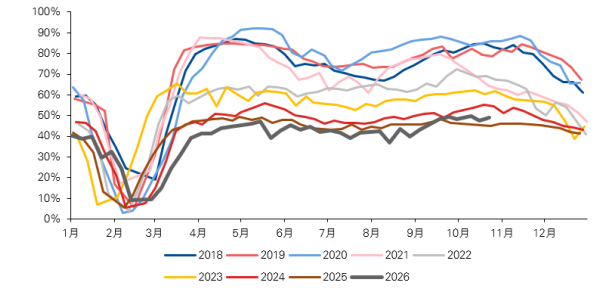
数据来源：数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、全国水泥库容比



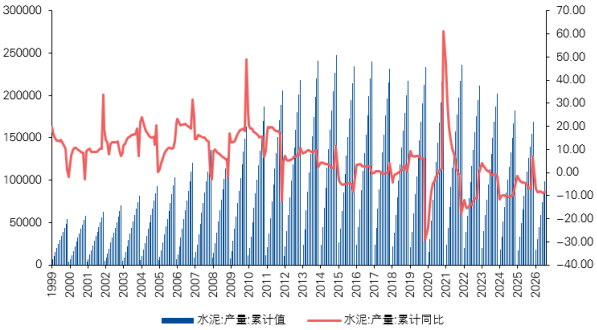
数据来源：数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、全国水泥出货率



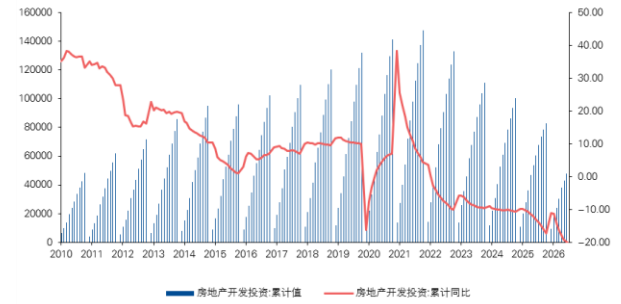
数据来源：数字水泥网，兴业证券经济与金融研究院整理

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（261019-261023）

全国均价：本期国内浮法玻璃现货市场商投气氛较上期有所转弱，企业库存压力下去库意愿强烈，企业操作相对灵活，部分区域主流企业推出优惠政策促进出货，现货市场商谈重心下滑。进入四季度，需求疲软难改，加工厂在订单及资金双重压力下，拿货谨慎，“随用随采”仍是主流。截至 10 月 22 日周四，国内浮法玻璃现货均价在 1069 元/吨，环比 10 月 15 日 1077 元/吨下降 8 元/吨。

开工率：本期浮法玻璃行业平均开工率 66.89%，环比-0.35 个百分点。

产能利用率：本期浮法玻璃行业平均产能利用率 71.41%，环比+0.31 个百分点。

企业库存：本期全国浮法玻璃样本企业总库存 7102.8 万重箱，环比-1.07 个百分点，同比+6.63%。

深加工天数：截至 2026 年 10 月 15 日，深加工样本企业订单天数均值 9.9 天，环比-0.9%，同比-4.7%。

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-147.60 元/吨，环比-1.43 元/吨；以煤炭为燃料的浮法玻璃周均利润-167.41 元/吨，环比-2.33 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润-174.83 元/吨，环比-5.71 元/吨。

周度产量：本期全国浮法玻璃产量 100.22 万吨，环比+0.44%，同比-11%。

产线变动：期内国内浮法玻璃产线小幅波动，云南一条产线计划外停产，而华东一条产线引板，浮法玻璃行业周度产量环比微幅增加。

纯碱价格：截至 2026 年 10 月 23 日重质纯碱全国主流价为 1102.19 元/吨，环比上升 0.31%，同比去年下降 169.69 元/吨，对应同比下降比例为 13.34%。

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或偏弱整理为主。重点关注：1.供应面，下期浮法玻璃产线方面预计平稳运行，周度产量或维持在 100.22 万吨水平。2.需求整体改善有限，多数加工厂在考虑年前回款等问题下，当前接单相对谨慎，同时本身资金链多偏紧张，拿货理性刚需为主，多随用随采为主。3.成本面，纯碱当前产量处于低位，同时库存环比大幅下降支撑，企业稳价心态明显，而燃料端煤炭价格小幅下降、但石油焦价格存上涨预期，预计原片企业成本端或窄幅整理为主。

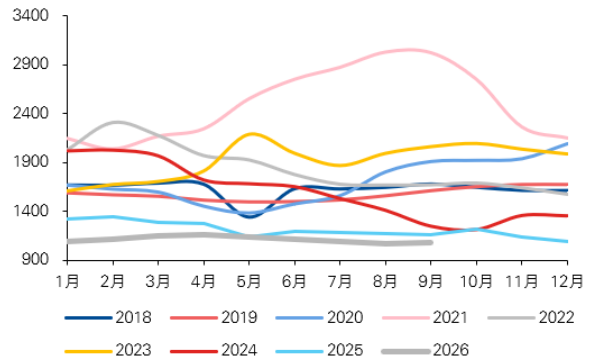
表2、本期分区域玻璃动态跟踪

地区	整体表现	具体变化
华北	整体尚可	华北市场变化不大，企业出货意向较强，部分执行交款政策或仍发订货为主，整体出货尚可，市场价格较为灵活，低价成交为主，下游维持刚需采购。
东北	价格暂稳	东北市场价格暂稳，当地需求一般，下游刚需采购，部分企业外发较多，市场观望心态浓厚。
华东	需求偏弱	华东市场窄幅整理，需求偏弱叠加外围低价货源冲击，安徽主流企业推出优惠政策促进走货，而周边市场部分企业虽挂盘价格向稳，但实盘操作灵活，按量优惠出货为主，下游深加工企业订单跟进偏缓，采购理性谨慎为主。
西北	出货灵活	西北市场商谈重心松动，当地需求有限，企业出货相对灵活，现货整体成交氛围偏淡。
华中	持稳出货	华中市场本期多数企业稳价出货为主，个别企业为促进出货价格略有松动，企业间出货存异，库存涨降均存。
西南	价格弱稳	西南市场本期价格弱稳运行，小部分企业为促进出货价格适度松动，个别企业因无在产价格提涨，其余企业稳价出货为主。
华南	出货受阻	华南区域期内受外围低价货源冲击，企业出货受阻，部分企业为促进出货价格下调，市场成交重心下滑，下游多逢低采买为主。

数据来源：隆众资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

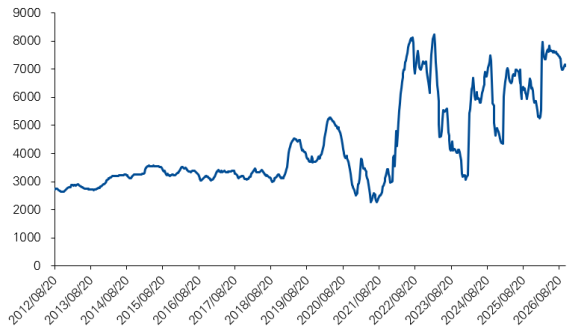
仅供内部参考，请勿外传！

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）



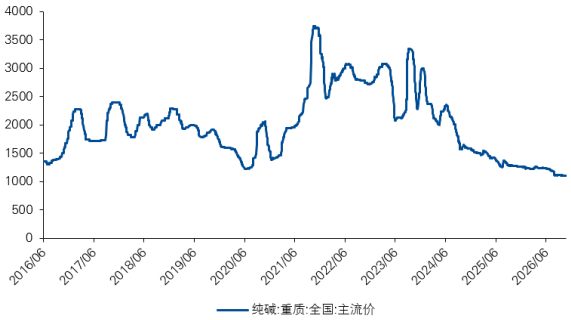
数据来源：玻璃信息网、隆众资讯，兴业证券经济与金融研究院整理

图16、玻璃纯碱价格差（元/重量箱）



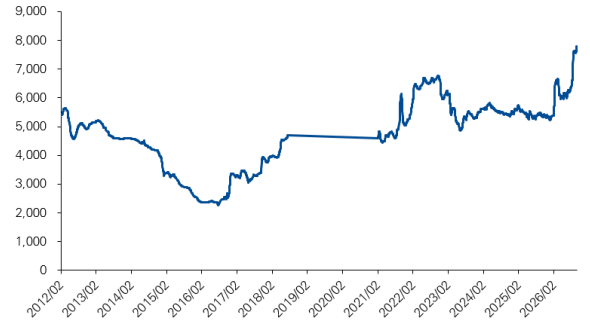
资料来源：玻璃信息网、隆众资讯、ifind、兴业证券经济与金融研究院整理

图17、全国重质纯碱价格（元/吨）



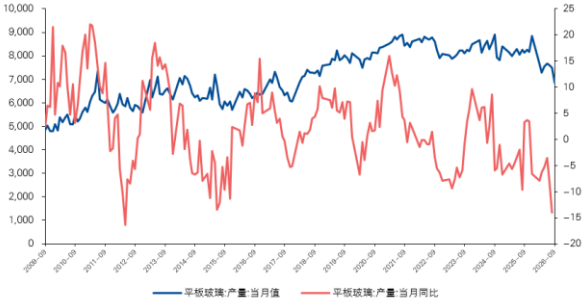
数据来源：卓创资讯、ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

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平稳，场内观望情绪增加。期内，多数窑炉生产稳定，暂无装置变动，供应量较前期基本持平。随着取暖季临近，天然气价格存上涨预期，玻璃厂家推涨积极，报价试探性上调。需求端，下游组件企业开工率平稳，但后期受终端订单及排产计划影响，开工率存在下降预期，对玻璃采购趋于谨慎，多按需补库为主。加之组件生产无利可图，对于涨价接受程度不高，玻璃价格上涨阻力明显，买卖双方持续博弈。现阶段，下游用户随采随用居多，实单跟进量不足。多数玻璃厂家执行存量订单，新单跟进稍显一般。成本及成品价

仅供内部参考，请勿外传！

格暂稳，生产利润空间压缩明显。综合来看，供需关系变动不大，市场继续维稳运行。

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，期内主流订单价格暂时维稳，报价稍高。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 10.2-10.5 元/平方米，均价 10.35 元/平方米，环比持平，较上期暂无变动；3.2mm 镀膜主流订单价格 17.2-17.5 元/平方米，均价 17.35 元/平方米，环比持平，较上期暂无变动。

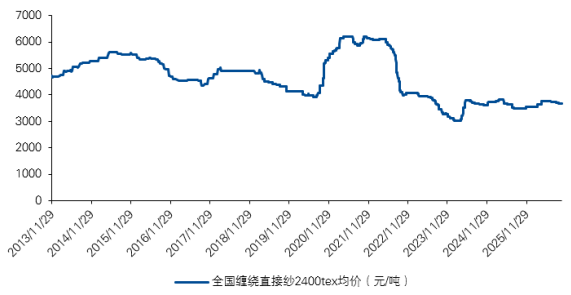
（三）玻纤（261019-261023）

无碱纱市场：本期国内无碱粗纱价格主流偏稳，个别厂部分旧货成交价格偏灵活。截至 10 月 22 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格在 3400-3700 元/吨不等，成交价格较上期价格水平基本持平；另全国企业报价均价在 3695.75 元/吨，环比依然持平，同比上涨 4.85%；本期国内电子纱市场主流产品电子纱及传统电子布 7628 价格涨后暂稳，月内新价落实良好，个别 CCL 厂提货成交价格略高。

7628 电子布成交价格在 13.0-13.6 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。

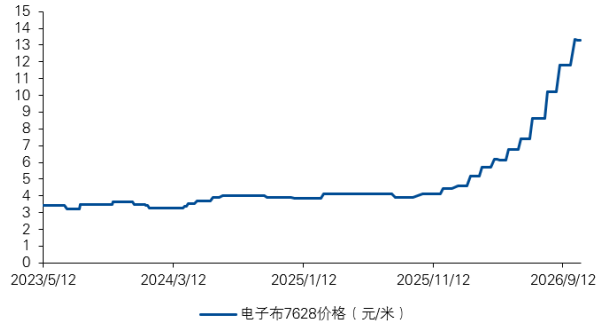
仅供内部参考，请勿外传！

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 8 月在产产能 924.8 万吨，环比上升 23.80 万吨，同比上升 85.10 万吨。

玻纤出口量同比上升。2026 年 9 月份，我国玻璃纤维纱及制品出口量为 195345.99 吨，同比上升 13.29%；出口均价 1882.22 美元/吨，同比上升 30.30%。

玻纤进口量同比上升。2026 年 9 月份，我国玻璃纤维纱及制品进口量为 10705.76 吨，同比上升 20.31%；进口均价 13872.05 美元/吨，同比上升 14.05%。

表3、2025 年 1 月–2026 年 9 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%
2026 年 8 月	184116.26	6.60%	1728.01	16.57%
2026 年 9 月	195345.99	13.29%	1882.22	30.30%

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 9 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%
2026 年 8 月	8102.84	–9.90%	17498.23	51.18%
2026 年 9 月	10705.76	20.31%	13872.05	14.05%

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（261019-261023）

- 截至 10 月 23 日，秦皇岛动力煤价格 1,033.20 元/吨，环比上升 20 元/吨，同比上升 309.20 元/吨，对应同比上升比例为 40.69%。
- 截至 10 月 23 日，镇海石化道路沥青（70#A，汽车）价格为 7,100 元/吨，环比下降 200 元/吨，同比去年上升 2,720 元/吨，对应同比上升比例为 62.10%。

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

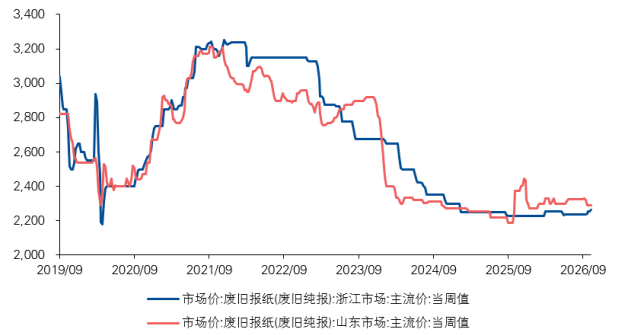
- 截至 10 月 23 日，中国 LNG 出厂价 7,261 元/吨，环比上升 394 元/吨，同比去年上升 2,987 元/吨，对应同比上升比例为 69.89%。
- 截至 10 月 23 日，国内废纸市场平均价 2,264 元/吨，环比上升 4.50 元/吨，同比去年下降 25.50 元/吨，对应同比下降比例为 1.11%。

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 10 月 23 日，钛白粉现货价 14,260 元/吨，环比持平，同比去年上升 400 元/吨，对应同比上升比例为 2.89%。
- 截至 10 月 23 日，国内丙烯酸现货价 8,816.67 元/吨，环比下降 150 元/吨，同比上升 1,800.0 元/吨，对应同比上升比例为 25.65%。
- 截至 10 月 23 日，国内苯乙烯主流市场价 11,520 元/吨，环比上升 560 元/吨，同比上升 4,975 元/吨，对应同比上升比例为 76.01%。
- 截至 10 月 23 日，环氧乙烷现货价 9,700 元/吨，环比持平，同比上升 3,550 元/吨，对应同比上升比例为 57.72%。

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）



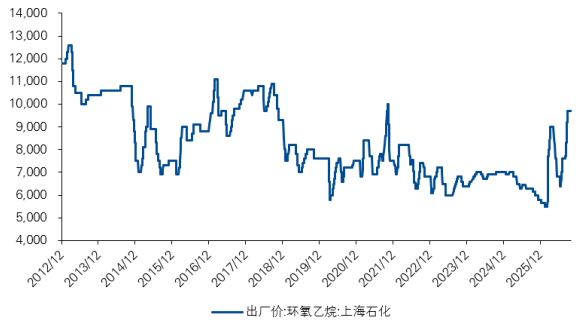
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

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：

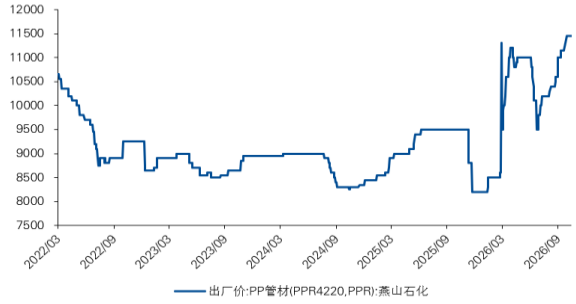
- PVC 原材料价格变动：截至 10 月 23 日，齐鲁石化聚氯乙烯 PVC 主流价 5,450 元/吨，环比上升 20 元/吨，同比去年上升 600 元/吨，对应同比上升比例为 12.37%。
- PPR 原材料价格变动：截至 10 月 23 日，燕山石化 PPR4220 出厂价 11,450 元/吨，环比持平，同比上升 1,950 元/吨，对应同比上升比例为 20.53%。
- PE 原材料价格变动：截至 10 月 23 日，中国塑料城 PE 指数 946.30 点，环比下降 2.18 点，同比去年上升 253.45 点，对应同比上升比例为 36.58%。

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
华新建材	10 月 23 日	关于持股5%以上股东增持公司股份计划进展的公告：2026年10月22日，公司收到华新集团出具的告知函，华新集团于2026年8月31日至10月22日通过上海证券交易所证券交易系统增持公司股份621万股，占公司目前总股本的0.30%，累计增持金额14,390万元，增持后其持股比例由17.07%增至17.36%。
凯伦股份	10 月 23 日	关于公司持股5%以上股东股份质押的公告：公司持股5%以上股东苏州矽彩光电科技有限公司因自身融资需求，质押1300万股股份，占自身持股30.75%、公司总股本3.44%，质权人为中国银行苏州长三角一体化示范区分行。质押完成后该股东累计质押占自身持股66.23%；公司提示暂不存在平仓、强制过户风险，但若股东后续偿债出现变化，仍存在潜在质押风险。
科创新材	10 月 21 日	持股5%以上股东减持股份结果公告：公司持股5%以上股东徐韦楠的减持计划时间区间已届满，在2026年8月27日-10月19日期间，通过集中竞价交易合计减持34.47万股，占公司总股本0.4008%，减持价格区间9.981-11.58元/股。减持完成后徐韦楠持有公司430.50万股，持股比例下降至5.0058%，仍为持股5%以上股东，本次减持实施情况与前期披露的减持计划保持一致。
西部建设	10 月 22 日	关于计提信用减值准备、资产减值准备的公告为客观、公允地反映公司的资产价值、财务状况和经营成果，根据《企业会计准则》及公司会计政策等相关规定，基于谨慎性原则，公司对截至2026年9月30日合并财务报表范围内的各类资产进行了全面清查和减值测试，根据测试结果对存在减值迹象的资产相应计提了减值准备。2026年1-9月，公司共计提减值准备177,182,355.89元，其中公司计提应收账款坏账准备173,385,681.62元，计提其他应收款坏账准备5,648,999.14元。
宁夏建材	10 月 21 日	宁夏建材：宁夏建材关于以集中竞价交易方式回购股份比例累计达到总股本1%暨回购进展公告：公司实施集中竞价股份回购，回购用途为维护公司价值及股东权益，回购总规模区间1亿元-2亿元，回购期限为股东大会审议通过后3个月。截至2026年10月19日，公司累计回购483.33万股，占总股本1.0108%，成交价格区间11.76-13.18元/股，累计支付回购资金5900.94万元；后续公司将结合市场情况继续择机开展回购操作，回购实施进度存在不确定性。

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	行业观察	水泥业节能降碳全面铺开	“十五五”时期是加快经济社会发展全面绿色转型的关键期，节能降碳是推进碳达峰碳中和、加快发展方式绿色转型的重要抓手。按照生态环境部办公厅9月印发的《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》，水泥行业分配方法较2025年保持基本不变，主要在预分配比例、特殊产线豁免标准、配额结转等方面作出优化调整，在保持政策基本框架稳定和预期连续性的前提下，稳妥推进机制创新。
中国建材信息总网	9 月份工业增加值同比增 5.5%，水泥、平板玻璃产量同比下行	10月19日，国家统计局发布的数据显示，9月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.5%，增速比上月加快0.3个百分点。其中，全国水泥产量14401万吨，同比下降5.3%；平板玻璃产量6845万重量箱，同比下降14.0%。1—9月份，规模以上工业增加值同比增长5.3%。其中，全国水泥产量累计113119万吨，同比下降8.6%；平板玻璃产量累计66344万重量箱，同比下降7.0%。
中国建材信息总网	多家建材企业拟入选 2026 年度卓越级智能工厂项目	10月19日，工信部发布关于2026年度卓越级智能工厂项目的公示。根据公示，共253个工厂（项目）入选2026年度卓越级智能工厂项目公示名单，其中包括多家建材企业（项目）。本次入选的建材企业（项目）涵盖水泥、玻璃、玻纤、新型墙体材料、新型建材装备、高性能碳纤维等多个细分赛道，遍布内蒙古、江苏、浙江、安徽、山东、广东、重庆、陕西、青海等多个省区市。
财联社	国家统计局：1—9月全国房地产开发投资同比下降20.6%	财联社10月19日电，国家统计局数据显示，1—9月份，全国房地产开发投资53364亿元，同比下降20.6%；其中，住宅投资41125亿元，下降20.5%。1—9月份，新建商品房销售面积56483万平方米，同比下降13.2%；其中住宅销售面积下降13.8%。新建商品房销售额53799亿元，下降13.9%；其中住宅销售额下降13.7%。
财联社	上海：健全住房供应体系 大力实施“房屋品质提升工程”	财联社10月22日电，上海市委财经工作委员会今天上午举行会议。会议听取了上海市落实构建房地产发展新模式相关工作汇报并指出，要坚决贯彻党中央决策部署，把让人民宜居安居放在首位，结合超大城市实际，不折不扣抓好基础性制度和长效机制的深化研究和落地落实，加快建立高品质供给、高效率保障、高水平运行的房地产发展新模式。着眼长远发展，高质量推进城市更新，健全住房供应体系，大力实施“房屋品质提升工程”，持续深化“规储供用”一体化机制，推动房地产高质量发展。

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