

行业研究 | 行业专题研究 | 建筑材料

24Q3 水泥等有亮点，关注 Q4 供需共振机会



| 报告要点

24Q1-3 装修建材：需求阶段收缩竞争激烈，收入利润增长持续承压；玻璃：药玻龙头增长强劲，浮法/光伏景气承压；玻纤水泥：24Q3 玻纤扣非环比改善，水泥“淡季不淡”；其他新材料：民爆/硅材料景气上行，耐火材料等压力加大。地产链材料或收益需求逐步走出底部，同时重视供给侧积极变化，重视水泥和装修建材龙头。非地产链重视玻纤/药包材/民爆材料/硅材料等，关注细分领域景气上行机会、关注药包材模制瓶龙头如山东药玻等。

| 分析师及联系人



武慧东



朱思敏



吴红艳

SAC: S0590523080005 SAC: S0590524050002

建筑材料

24Q3 水泥等有亮点，关注 Q4 供需共振机会

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《建筑材料：延续低配，加仓优质基建地产链》2024.10.31
- 2、《建筑材料：牛市复盘：建材建筑表现及启示》2024.10.07



扫码查看更多

➤ 装修建材：需求承压竞争激烈，收入利润多数下降

地产需求持续筑底，装修建材需求承压，主要装修建材竞争或延续较为激烈态势，2024Q3 样本装修建材企业收入和利润多数下降，2024Q1-3 样本装修建材总收入 1,118 亿元，yoy-7%；归母净利润 69 亿元，yoy-31%；其中 2024Q3 总收入 383 亿元，yoy-11%；归母净利润 23 亿元，yoy-42%。部分具备“消费”特征更强的装修建材企业如北新建材、兔宝宝等延续相对稳定增长态势。

➤ 玻璃：药玻龙头增长强劲，浮法/光伏景气均承压

浮法玻璃方面，竣工承压，浮法玻璃景气度持续承压，浮法玻璃企业收入和利润增长承压。光伏玻璃方面，2024Q3 光伏玻璃行业景气度持续下行，光伏玻璃企业收入增长承压，包括福莱特在内的样本企业 24Q3 利润均亏损。药用玻璃中，山东药玻 2024Q1-3 盈利延续快速增长。石英玻璃 2024 年需求增长动能减弱，代表企业石英股份/菲利华 2024Q3 收入分别 yoy-89%/-16%，归母净利润 yoy-97%/-50%。

➤ 玻纤水泥：24Q3 玻纤扣非环比改善，水泥“淡季不淡”

玻纤方面，2024Q3 玻纤均价提升，主要企业扣非利润环比均延续改善，中国巨石 2024Q1-3 扣非归母净利润 yoy-29%，单 Q3 归母净利润 yoy+49%，qoq+15%。水泥方面，2024Q3 水泥样本企业收入 766 亿元，yoy-20%（2024Q1-3 yoy-22%）；归母净利润 31 亿元，yoy-16%（2024Q1-3 yoy-72%）；扣非归母净利润-29%（2024Q1-3 yoy-81%）。2024Q3 行业错峰协同力度持续加强，大多数水泥上市企业 2024Q3 盈利同比延续负增，但降幅有所收窄，环比总体改善，“淡季不淡”特征明显，积极因素正持续累积。

➤ 其他新材料：民爆/硅材料景气上行，耐火材料等压力加大

碳纤维景气承压，VIP 板龙头赛特新材 2024Q1-3 利润同比负增，主要系维爱吉及安徽赛特两个子公司亏损拖累。陶纤龙头鲁阳节能收入利润均承压，耐火材料板块需求积极变化需等待，因高温工业为代表的领域偏低速的效益。赛特新材/鲁阳节能 2024Q1-3 收入 yoy+13%/-1%，归母净利润 yoy-18%/-6%，单 Q3 收入 yoy-9%/+6%，归母净利润 yoy-71%/-4%。民爆景气上行，企业整体收入利润快速增长。

➤ 投资建议：地产链推荐水泥/装修建材龙头，非地产关注药包材等

地产链材料或收益需求逐步走出底部，同时重视供给侧积极变化，重视水泥和装修建材龙头。水泥建议关注区域水泥龙头及具备市场领导力的央国企。装修建材偏 C 端企业盈利有韧性，建议关注塑料管道/石膏板/板材/涂料/五金相关龙头。B 端装修建材企业拓品类/调客户效果显现，建议关注防水材料/涂料/瓷砖等。非地产链重视玻纤/药包材/民爆材料/硅材料等，关注细分领域景气上行机会、关注药包材模制瓶龙头如山东药玻等。

风险提示：地产融资政策落地不及预期；地产需求景气改善弱于预期；基建落地进展低于预期；原材料价格大幅波动。

正文目录

1. 建材 24Q3：需求承压，积极变化源于供给变革	4
1.1 装修建材：需求承压竞争激烈，收入利润多数下降	4
1.2 玻璃：药玻龙头增长强劲，浮法/光伏景气均承压	7
1.3 玻纤水泥：24Q3 玻纤扣非环比改善，水泥“淡季不淡”	9
1.4 其他新材料：民爆/硅材料景气上行，耐火材料等压力加大	12
2. 关注水泥/装修建材龙头、药包材等	14
2.1 政策或催化地产链基本面修复，非地产链材料有积极变化	14
2.2 地产链关注水泥/装修建材龙头，非地产关注玻纤/药包材等	15
3. 风险提示	16

图表目录

图表 1：消费建材重点企业 2024Q1-3 利润表主要指标情况	5
图表 2：消费建材重点企业 2024Q3 利润表主要指标情况	6
图表 3：消费建材重点企业盈利预测及估值情况	7
图表 4：玻璃重点企业 2024Q1-3 利润表主要指标情况	8
图表 5：玻璃重点企业 2024Q3 利润表主要指标情况	8
图表 6：玻璃重点企业盈利预测及估值情况	9
图表 7：玻纤和水泥重点企业 2024Q1-3 利润表主要指标情况	10
图表 8：玻纤和水泥重点企业 2024Q3 利润表主要指标情况	11
图表 9：玻纤和水泥重点企业盈利预测及估值情况	12
图表 10：其他新材料重点企业 2024Q1-3 利润表主要指标情况	13
图表 11：其他新材料重点企业 2024Q3 利润表主要指标情况	13
图表 12：其他新材料重点企业盈利预测及估值情况	14

1. 建材 24Q3：需求承压，积极变化源于供给变革

1.1 装修建材：需求承压竞争激烈，收入利润多数下降

装修建材：2024Q3 需求总体较弱，企业收入利润多数均面临一定下降压力，少量企业（如北新、兔宝宝等）收入增长有韧性。总体来看，在地产销售低迷背景下，装修建材整体需求承压，竞争或延续较为激烈态势，2024Q3 样本装修建材企业收入和利润多数均面临一定下降压力。2024Q1-Q3 样本装修建材企业总收入 1,118 亿元，yoy-7%；归母净利润 69 亿元，yoy-31%；扣非归母净利润 61 亿元，yoy-33%；其中 2024Q3 总收入 383 亿元，yoy-11%；归母净利润 23 亿元，yoy-42%；扣非归母净利润 20 亿元，yoy-45%。部分具备“消费”特征更强的装修建材企业如北新建材、兔宝宝等延续相对稳定增长态势。

按细分领域来看：1) 石膏板方面，北新建材 2024Q3 收入及利润同比均实现较好增长，显示较强销售动员能力及“两翼”业务积极贡献。2) 板材代表企业基本面分化较明显，其中兔宝宝收入利润增长韧性及强度均较优，显示其重品牌重渠道轻资产经营模式的优势。3) 防水、塑料管材、涂料、瓷砖卫浴、五金、石材、吊顶代表企业 2024Q3 收入及利润增长均显现一定压力，显示偏弱的需求以及行业竞争延续激烈态势。

图表1：消费建材重点企业 2024Q1-3 利润表主要指标情况

	代码	公司简称	收入		归母净利		扣非归母净利	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
防水材料	002271.SZ	东方雨虹	217.0	-14%	12.8	-46%	11.0	-49%
	300737.SZ	科顺股份	51.4	-18%	1.3	54%	0.0	-50%
	300715.SZ	凯伦股份	18.1	-13%	-0.3	n/a	-0.5	n/a
塑料管材	002372.SZ	伟星新材	37.7	1%	6.2	-29%	6.1	-14%
	002641.SZ	公元股份	47.7	-14%	1.5	-47%	1.3	-47%
	300599.SZ	雄塑科技	7.5	-22%	-0.5	n/a	-0.6	n/a
	002694.SZ	顾地科技	6.0	-12%	-0.6	n/a	-0.9	-1036%
涂料	603737.SH	三棵树	91.5	-3%	4.1	-26%	2.5	-43%
	603378.SH	亚士创能	17.2	-28%	-0.2	n/a	-0.4	n/a
瓷砖卫浴	002918.SZ	蒙娜丽莎	35.7	-21%	1.4	-58%	1.2	-64%
	003012.SZ	东鹏控股	46.8	-18%	3.1	-51%	3.0	-49%
	002798.SZ	帝欧家居	20.5	-25%	-1.4	-116%	-1.6	-115%
	001322.SZ	箭牌家居	48.3	-8%	0.3	-89%	0.0	-100%
	603801.SH	志邦家居	36.8	-6%	2.7	-24%	2.3	-28%
	603725.SH	天安新材	22.0	-1%	0.8	7%	0.7	32%
石膏板	000786.SZ	北新建材	203.6	19%	31.5	14%	30.7	13%
板材地板	002043.SZ	兔宝宝	64.6	13%	4.8	6%	4.3	14%
	000910.SZ	大亚圣象	37.7	-15%	1.3	-45%	1.2	-46%
	003011.SZ	海象新材	10.3	-18%	0.0	-99%	0.1	-96%
	301356.SZ	天振股份	5.3	94%	-0.4	39%	-0.5	43%
五金	002791.SZ	坚朗五金	49.1	-12%	0.3	-77%	0.0	-99%
	605268.SH	王力安防	20.9	9%	0.8	-16%	0.7	-8%
石材	002785.SZ	万里石	9.1	3%	0.0	-22%	0.0	n/a
	001212.SZ	中旗新材	4.0	-25%	0.4	-44%	0.3	-47%
吊顶	002718.SZ	友邦吊顶	4.8	-33%	-0.4	n/a	-0.4	n/a
	605318.SH	法狮龙	4.0	-15%	-0.1	n/a	-0.2	n/a
总计			1,117.7	-7%	69.4	-31%	60.5	-33%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

图表2：消费建材重点企业 2024Q3 利润表主要指标情况

	代码	公司简称	收入		归母净利		扣非归母净利	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
防水材料	002271.SZ	东方雨虹	64.8	-24%	3.3	-67%	2.6	-72%
	300737.SZ	科顺股份	16.7	-13%	0.3	51%	-0.4	17%
	300715.SZ	凯伦股份	5.9	-24%	-0.4	n/a	-0.4	n/a
塑料管材	002372.SZ	伟星新材	14.3	-5%	2.8	-25%	2.7	-25%
	002641.SZ	公元股份	16.2	-14%	0.2	-79%	0.2	-81%
	300599.SZ	雄塑科技	2.6	-15%	-0.1	n/a	-0.1	n/a
	002694.SZ	顾地科技	2.2	-5%	-0.2	-1067%	-0.2	-977%
涂料	603737.SH	三棵树	33.9	-8%	2.0	-18%	1.7	-20%
	603378.SH	亚士创能	6.8	-24%	0.0	-99%	0.0	n/a
瓷砖卫浴	002918.SZ	蒙娜丽莎	12.4	-24%	0.6	-66%	0.5	-69%
	003012.SZ	东鹏控股	15.9	-24%	1.0	-60%	1.0	-59%
	002798.SZ	帝欧家居	6.6	-32%	-0.9	-1752%	-0.9	-1281%
	001322.SZ	箭牌家居	17.4	-6%	-0.1	n/a	-0.1	n/a
	603801.SH	志邦家居	14.6	-10%	1.2	-31%	1.1	-33%
	603725.SH	天安新材	8.1	-6%	0.3	-29%	0.2	-27%
石膏板	000786.SZ	北新建材	67.7	20%	9.3	8%	9.1	4%
板材地板	002043.SZ	兔宝宝	25.6	4%	2.4	42%	1.9	24%
	000910.SZ	大亚圣象	14.0	-22%	0.7	-50%	0.6	-48%
	003011.SZ	海象新材	3.4	2%	0.0	91%	0.0	99%
	301356.SZ	天振股份	2.2	839%	-0.1	41%	-0.1	19%
五金	002791.SZ	坚朗五金	17.0	-22%	0.3	-79%	0.2	-86%
	605268.SH	王力安防	8.0	2%	0.3	-45%	0.3	-23%
石材	002785.SZ	万里石	2.6	-27%	0.0	-41%	-0.1	-1065%
	001212.SZ	中旗新材	1.4	-34%	0.1	-52%	0.1	-56%
吊顶	002718.SZ	友邦吊顶	1.6	-38%	-0.1	n/a	-0.1	n/a
	605318.SH	法狮龙	1.6	-19%	-0.1	n/a	-0.1	n/a
总计			383.3	-11%	22.9	-42%	19.8	-45%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

结合企业基本面改善情况及估值，建议重点关注两类企业，1) 品牌力较强、格局较好、以及渠道更接近 C 端的具备较强“消费”特征的装修建材企业；2) 前期大 B 客户占比较高，近年积极调整效果逐步显现，企业竞争力突出，同时估值明显压缩的装修建材企业。

图表3：消费建材重点企业盈利预测及估值情况

	代码	公司简称	市值	年度盈利及预测			年度盈利及预测yoy			PE		PB_lf
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
防水材料	002271.SZ	东方雨虹	340	22.7	18.8	23.9	7%	-17%	27%	18.1	14.2	1.4
	300737.SZ	科顺股份	64	-3.4	2.1	3.3	n/a	-164%	54%	29.8	19.3	1.3
	300715.SZ	凯伦股份	29	0.2	0.3	1.1	n/a	17%	315%	111.0	26.7	1.3
塑料管材	002372.SZ	伟星新材	243	14.3	12.8	14.2	10%	-11%	11%	19.0	17.1	5.0
	002641.SZ	公元股份	55	3.6	3.3	3.7	363%	-9%	11%	16.5	14.9	1.0
	300599.SZ	雄塑科技	28	0.3	-	-	n/a	-	-	-	-	1.4
	002694.SZ	顾地科技	39	0.9	-	-	n/a	-	-	-	-	8.6
涂料	603737.SH	三棵树	224	1.7	5.5	7.4	-47%	215%	35%	41.0	30.2	8.5
	603378.SH	亚士创能	33	0.6	1.0	1.5	-43%	69%	47%	32.6	22.2	2.0
瓷砖卫浴	002918.SZ	蒙娜丽莎	36	2.7	2.8	3.5	n/a	5%	23%	12.7	10.3	1.1
	003012.SZ	东鹏控股	71	7.2	5.4	6.2	257%	-25%	14%	13.1	11.5	0.9
	002798.SZ	帝欧家居	15	-6.6	-	-	56%	-	-	-	-	0.9
	001322.SZ	箭牌家居	87	4.2	2.9	3.8	-28%	-31%	29%	29.4	22.8	1.8
	603801.SH	志邦家居	63	6.0	5.5	6.0	11%	-7%	9%	11.5	10.5	2.0
	603725.SH	天安新材	20	1.2	1.5	1.9	n/a	27%	25%	13.1	10.5	2.8
石膏板	000786.SZ	北新建材	521	35.2	42.8	48.6	12%	22%	13%	12.2	10.7	2.1
板材地板	002043.SZ	兔宝宝	104	6.9	6.9	8.2	55%	0%	19%	15.1	12.7	3.5
	000910.SZ	大亚圣象	40	3.3	3.1	3.4	-21%	-7%	10%	12.9	11.8	0.6
	003011.SZ	海象新材	18	0.5	0.5	0.8	-78%	11%	61%	36.1	22.4	1.4
	301356.SZ	天振股份	36	-2.7	-0.2	1.6	-170%	-92%	-827%	-161.9	22.3	1.2
五金	002791.SZ	坚朗五金	103	3.2	2.9	3.9	394%	-12%	35%	36.0	26.6	1.8
	605268.SH	王力安防	40	0.5	1.9	2.8	n/a	240%	52%	21.7	14.3	2.5
石材	002785.SZ	万里石	86	-0.4	-	-	-31%	-	-	-	-	8.2
	001212.SZ	中旗新材	25	0.8	1.6	2.7	-8%	103%	68%	15.7	9.3	1.7
吊顶	002718.SZ	友邦吊顶	15	0.6	-	-	-35%	-	-	-	-	1.6
	605318.SH	法狮龙	27	0.1	-	-	14%	-	-	-	-	4.0

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：盈利预测为Wind一致预期，数据截至2024/10/31；“-”表示没有Wind一致性预期；金额单位均为亿元；n/a表示利润由盈转亏或由亏转盈。

1.2 玻璃：药玻龙头增长强劲，浮法/光伏景气均承压

玻璃：浮法玻璃企业盈利能力环比继续下降，24Q3 样本光伏玻璃企业均转亏，药用玻璃企业山东药玻业绩延续高速增长，石英玻璃景气持续承压。浮法玻璃方面，地产竣工承压（24M1-9 房屋竣工面积 yoy-%），浮法玻璃景气度持续向下，浮法玻璃企业收入和利润增长均承压。光伏玻璃方面，2024Q3 光伏玻璃行业景气度持续下行，光伏玻璃企业收入增长承压，样本企业24Q3 均亏损。药用玻璃方面，山东药玻2024Q1-3 收入小幅增长，盈利能力持续改善，24Q3 创近年新高；正川股份、力诺特玻利润均较快增长，高增速部分源于偏低的基数；药用胶塞业务有优势的华兰股份则2024Q1-3 收入增长及盈利能力同比均有一定压力。石英玻璃方面，代表企业石英股份因行业供需景气下行公司24 年以来收入及利润同比持续承压。

图表4：玻璃重点企业 2024Q1-3 利润表主要指标情况

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
浮法玻璃	601636.SH	旗滨集团	116.0	4%	7.0	-44%	6.2	-43%
	000012.SZ	南玻A	118.4	-12%	7.9	-46%	7.0	-49%
	600586.SH	金晶科技	50.6	-13%	3.0	-30%	2.8	-33%
	600819.SH	耀皮玻璃	41.3	4%	1.0	n/a	0.8	n/a
光伏玻璃	601865.SH	福莱特	146.0	-8%	13.0	-34%	12.5	-36%
	002623.SZ	亚玛顿	24.5	-9%	-0.3	n/a	-0.4	n/a
	600876.SH	凯盛新能	36.9	-22%	-2.5	n/a	-2.7	n/a
	600207.SH	安彩高科	34.6	-14%	-0.9	n/a	-1.1	n/a
药用玻璃	600529.SH	山东药玻	38.2	4%	7.2	17%	6.9	17%
	301188.SZ	力诺特玻	8.3	20%	0.7	31%	0.6	46%
	603976.SH	正川股份	6.1	-9%	0.5	45%	0.5	79%
	301093.SZ	华兰股份	4.2	-7%	0.5	-42%	0.4	-26%
石英玻璃	603688.SH	石英股份	10.0	-83%	3.1	-93%	2.9	-93%
	300395.SZ	菲利华	13.1	-12%	2.3	-43%	1.9	-50%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

图表5：玻璃重点企业 2024Q3 利润表主要指标情况

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
浮法玻璃	601636.SH	旗滨集团	36.9	-14%	-1.1	-119%	-1.4	-124%
	000012.SZ	南玻A	37.6	-26%	0.5	-91%	0.3	-95%
	600586.SH	金晶科技	15.1	-28%	0.2	-86%	0.2	-87%
	600819.SH	耀皮玻璃	13.8	-12%	0.3	n/a	0.3	n/a
光伏玻璃	601865.SH	福莱特	39.1	-37%	-2.0	n/a	-2.4	n/a
	002623.SZ	亚玛顿	7.0	-31%	-0.4	n/a	-0.4	n/a
	600876.SH	凯盛新能	7.2	-63%	-1.9	n/a	-2.1	n/a
	600207.SH	安彩高科	9.5	-34%	-1.0	n/a	-1.0	n/a
药用玻璃	600529.SH	山东药玻	12.4	-1%	2.5	7%	2.3	4%
	301188.SZ	力诺特玻	2.7	18%	0.2	42%	0.2	45%
	603976.SH	正川股份	1.5	-32%	0.1	47%	0.1	64%
	301093.SZ	华兰股份	1.4	-8%	0.2	-48%	0.1	-11%
石英玻璃	603688.SH	石英股份	2.6	-89%	0.6	-97%	0.4	-98%
	300395.SZ	菲利华	4.0	-16%	0.6	-50%	0.6	-50%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

结合企业基本面改善情况及估值，建议重点关注：1) 山东药玻（模制瓶龙头地位稳固，中硼硅模制瓶产销两旺驱动产品结构升级，拓品类、拓海外市场卓有成效，成长空间值得期待）；2) 光伏玻璃龙头（传统龙头及有实力有基础的新进入者），2024M7 以来行业出现大规模冷修，我们认为未来供给约束或增加，随着组件价格筑底需求景气或有望改善，经前期估值持续压缩，投资性价比或逐步显现；3) 浮法玻璃龙头，基本面持续筑底、估值处于历史底部区域，关注潜在积极变化。

图表6：玻璃重点企业盈利预测及估值情况

	代码	公司简称	市值	年度盈利及预测			年度盈利及预测yoy			PE		PB_lf
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
浮法玻璃	601636.SH	旗滨集团	182	17.5	12.9	15.2	33%	-26%	18%	14.0	11.9	1.4
	000012.SZ	南玻A	132	16.6	12.5	14.7	-19%	-25%	18%	10.6	9.0	1.2
	600586.SH	金晶科技	88	4.6	4.7	6.0	30%	1%	29%	18.9	14.6	1.4
	600819.SH	耀皮玻璃	45	-1.3	-	-	n/a	-	-	-	-	1.5
光伏玻璃	601865.SH	福莱特	578	27.6	23.5	31.2	30%	-15%	33%	24.6	18.5	3.1
	002623.SZ	亚玛顿	36	0.8	0.4	0.9	0%	-46%	98%	80.3	40.5	1.2
	600876.SH	凯盛新能	53	3.9	0.7	2.9	-4%	-83%	350%	80.8	18.0	1.6
	600207.SH	安彩高科	60	-0.2	-	-	n/a	-	-	-	-	2.0
药用玻璃	600529.SH	山东药玻	169	7.8	9.9	11.8	25%	27%	20%	17.1	14.3	2.2
	301188.SZ	力诺特玻	35	0.7	1.3	2.0	-43%	101%	49%	26.6	17.9	2.4
	603976.SH	正川股份	25	0.4	0.0	0.0	-38%	n/a	n/a	n/a	n/a	2.1
	301093.SZ	华兰股份	29	1.2	1.2	1.6	26%	3%	35%	24.0	17.8	1.3
石英玻璃	603688.SH	石英股份	163	50.4	4.1	5.7	379%	-92%	39%	39.4	28.4	2.9
	300395.SZ	菲利华	229	5.4	4.6	6.9	10%	-14%	50%	49.7	33.0	5.3

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：盈利预测为Wind一致预期，数据截至2024/10/31；金额单位均为亿元；n/a表示利润由盈转亏或由亏转盈。

1.3 玻纤水泥：24Q3 玻纤扣非环比改善，水泥“淡季不淡”

玻璃纤维和水泥：2024Q3 大多样本水泥企业盈利环比改善，玻纤 24Q3 需求季节性偏淡但均价提升推动单季扣非环比改善。玻璃纤维方面，2024 年 3 月以来，玻纤价格底部密集调涨，后续涨价落实效果较好，Q3 价格基本平稳、需求则季节性偏淡，行业有一定累库。主要企业 2024Q3 单季度利润同比降幅均收窄，24Q3 因均价提升扣非环比总体改善。宏和科技 2024Q1-3 收入同比较快增长，归母净利润及扣非均转盈。水泥方面，2024Q3 地产/基建整体需求偏弱，行业错峰协同力度持续加强，2024Q3 大部分地区（除华东地区之外）错峰生产保持强度，水泥价格环比持续改善，大多水泥上市企业 24Q3 盈利同比延续负增，但降幅有所收窄，环比总体改善，“淡季不淡”特征较明显，2024Q3 样本水泥企业归母净利润合计为 31 亿元(vs 2024Q2 为 19 亿元)，积极因素正持续累积。

图表7：玻纤和水泥重点企业 2024Q1-3 利润表主要指标情况

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
玻璃纤维	600176.SH	中国巨石	116.3	2%	15.3	-43%	11.6	-29%
	002080.SZ	中材科技	168.1	-8%	6.1	-64%	3.2	-78%
	605006.SH	山东玻纤	14.9	-10%	-1.1	n/a	-1.2	-442%
	300196.SZ	长海股份	19.0	-4%	2.0	-30%	1.8	-31%
	603256.SH	宏和科技	6.2	25%	0.1	n/a	0.0	96%
水泥	600585.SH	海螺水泥	681.5	-31%	52.0	-40%	48.8	-40%
	600801.SH	华新水泥	247.2	2%	11.4	-39%	10.6	-42%
	000401.SZ	冀东水泥	185.6	-17%	-3.0	4%	-4.9	-10%
	000672.SZ	上峰水泥	38.2	-22%	4.0	-42%	3.7	-35%
	002233.SZ	塔牌集团	29.3	-29%	3.8	-38%	2.4	-52%
	000789.SZ	万年青	40.2	-33%	0.1	-98%	-0.3	n/a
	000877.SZ	天山股份	614.6	-24%	-37.5	n/a	-41.1	-930%
	600449.SH	宁夏建材	67.7	-10%	1.7	-41%	1.4	-47%
	600425.SH	青松建化	34.5	-3%	4.1	-20%	3.5	-31%
	600326.SH	西藏天路	20.4	-27%	-0.7	75%	-1.0	41%
	600802.SH	福建水泥	11.2	-25%	-1.7	26%	-1.7	25%
	002302.SZ	西部建设	150.2	-8%	0.1	-97%	-0.3	n/a
	605122.SH	四方新材	10.3	-30%	0.1	n/a	0.0	67%
	002596.SZ	海南瑞泽	10.4	-15%	-0.9	16%	-1.0	14%
	603916.SH	苏博特	24.8	-4%	0.8	-44%	0.7	-49%
	002398.SZ	垒知集团	18.5	-17%	1.0	-43%	0.8	-48%
	002809.SZ	红墙股份	4.7	-17%	0.4	-39%	0.3	-46%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

图表8：玻纤和水泥重点企业 2024Q3 利润表主要指标情况

	代码	公司简称	收入		归母净利		扣非归母净利	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
玻璃纤维	600176.SH	中国巨石	38.9	8%	5.7	-6%	5.3	49%
	002080.SZ	中材科技	62.7	6%	1.4	-55%	0.9	-64%
	605006.SH	山东玻纤	4.7	-5%	-0.1	-9%	-0.2	53%
	300196.SZ	长海股份	6.8	0%	0.8	4%	0.7	-8%
	603256.SH	宏和科技	2.1	1%	0.1	n/a	0.0	n/a
水泥	600585.SH	海螺水泥	225.8	-33%	18.7	-15%	16.9	-15%
	600801.SH	华新水泥	84.8	2%	4.1	-40%	3.8	-41%
	000401.SZ	冀东水泥	73.4	-7%	5.1	786%	4.3	2153%
	000672.SZ	上峰水泥	14.2	-15%	2.3	38%	1.5	-14%
	002233.SZ	塔牌集团	9.5	-23%	1.5	20%	0.6	-51%
	000789.SZ	万年青	14.3	-24%	0.1	-87%	-0.1	n/a
	000877.SZ	天山股份	217.6	-19%	-3.3	268%	-4.2	n/a
	600449.SH	宁夏建材	24.7	-23%	1.2	-16%	1.1	-11%
	600425.SH	青松建化	14.0	-2%	1.9	-21%	1.8	-30%
	600326.SH	西藏天路	8.7	-16%	0.0	n/a	0.1	n/a
	600802.SH	福建水泥	4.1	-13%	-0.6	34%	-0.7	32%
	002302.SZ	西部建设	51.2	-8%	0.0	-98%	0.0	-98%
	605122.SH	四方新材	3.3	-35%	0.0	n/a	0.0	n/a
	002596.SZ	海南瑞泽	3.1	-30%	-0.4	232%	-0.4	-261%
	603916.SH	苏博特	9.1	0%	0.3	-43%	0.2	-49%
	002398.SZ	垒知集团	6.7	-10%	0.2	-45%	0.2	-49%
	002809.SZ	红墙股份	1.7	-7%	0.1	-17%	0.1	-50%

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：金额单位均为亿元；n/a 表示利润由盈转亏或由亏转盈。

结合企业基本面情况及估值水平，建议重点关注：1) 估值处于历史底部区域、且受益行业供给格局持续优化、具备市场领导力/成本/资产质量优势的华东、华南、东北、华北等区域水泥龙头；2) 玻璃纤维景气进一步上行机会，企业整体处于盈利、估值相对底部区间，关注后续需求改善及库存下降驱动的主要产品价格提升机会，重视企业基本面改善前景及中长期配置性价比，重点关注具备成本/规模有优势的龙头玻纤企业。

图表9：玻纤和水泥重点企业盈利预测及估值情况

	代码	公司简称	市值	年度盈利及预测			年度盈利及预测yoy			PE		PB_lf
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
玻璃纤维	600176.SH	中国巨石	455	30.4	23.0	29.7	-54%	-24%	29%	19.8	15.3	1.6
	002080.SZ	中材科技	212	22.2	13.6	16.7	-38%	-39%	23%	15.6	12.7	1.2
	605006.SH	山东玻纤	30	1.1	0.2	1.5	-80%	-78%	534%	131.4	20.7	1.2
	300196.SZ	长海股份	50	3.0	2.9	4.2	-64%	-1%	43%	17.0	11.9	1.1
	603256.SH	宏和科技	73	-0.6	0.2	0.6	n/a	n/a	167%	329.5	123.6	5.2
水泥	600585.SH	海螺水泥	1,341	104.3	84.3	93.5	-33%	-19%	11%	15.9	14.3	0.8
	600801.SH	华新水泥	255	27.6	20.1	24.0	2%	-27%	19%	12.7	10.7	1.1
	000401.SZ	冀东水泥	155	-15.0	1.8	5.3	n/a	n/a	196%	86.6	29.3	0.6
	000672.SZ	上峰水泥	84	7.4	5.8	6.7	-22%	-23%	16%	14.5	12.5	1.0
	002233.SZ	塔牌集团	93	7.4	6.0	6.9	179%	-20%	16%	15.6	13.5	0.8
	000789.SZ	万年青	42	2.3	1.6	2.1	-41%	-28%	29%	25.8	20.0	0.6
	000877.SZ	天山股份	438	19.7	2.9	16.6	-57%	-85%	471%	151.0	26.4	0.5
	600449.SH	宁夏建材	69	3.0	2.1	3.3	-44%	-28%	55%	32.2	20.7	1.0
	600425.SH	青松建化	61	4.6	5.1	6.5	12%	10%	28%	11.9	9.4	1.0
	600326.SH	西藏天路	85	-5.4	1.1	4.4	-8%	-121%	292%	75.8	19.3	2.2
	600802.SH	福建水泥	17	-3.2	-	-	-33%	-	-	-	-	1.7
	002302.SZ	西部建设	92	6.4	0.3	1.6	16%	-95%	403%	296.4	58.9	1.0
	605122.SH	四方新材	20	0.1	-	-	113%	-	-	-	-	0.9
	002596.SZ	海南瑞泽	29	-5.1	-	-	-3%	-	-	-	-	3.6
	603916.SH	苏博特	34	1.6	1.3	1.7	-44%	-21%	31%	27.0	20.5	0.8
	002398.SZ	垒知集团	29	1.6	1.5	1.8	-25%	-6%	20%	19.3	16.2	0.8
	002809.SZ	红墙股份	17	0.9	-	-	-5%	-	-	-	-	1.1

资料来源：Wind，国联证券研究所

注：盈利预测为Wind一致预期，数据截至2024/10/31；金额单位均为亿元；n/a表示利润由盈转亏或由亏转盈。

1.4 其他新材料：民爆/硅材料景气上行，耐火材料等压力加大

其他新材料：民爆景气度上行，碳纤维景气承压，VIP板龙头赛特新材Q3利润承压、陶纤龙头鲁阳节能收入利润均承压，传统耐火材料板块2024Q1-3增长分化。碳纤维业务龙头中复神鹰2024Q1-3同比延续下滑，Q3收入降幅收窄、利润降幅继续走扩，2023年以来碳纤维价格持续回落，盈利能力延续承压；光威复材业绩快速修复，扣非净利润增速回正；吉林化纤粘胶长丝收益景气上行，利润高速增长；中简科技盈利明显改善，受益于高端碳纤需求回升。玻璃棉织品方面，VIP板龙头赛特新材2023年以来收入增速持续改善，2024Q1-3利润同比负增，主要系维爱吉及安徽赛特两个子公司亏损拖累；再升科技2024Q1-3收入利润增长均有压力。陶瓷纤维领域龙头鲁阳节能因产品价格同比下降等收入及利润增速阶段承压。耐火材料下游钢铁行业景气承压，2024Q1-3收入利润增长分化，北京利尔收入利润增长较快，预计耐材出口延续较好增长，濮耐股份盈利承压，瑞泰科技扣非小幅增长，中钢洛耐24Q1-3转亏。民爆景气上行，企业整体收入利润快速增长。

图表10：其他新材料重点企业 2024Q1-3 利润表主要指标情况

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
碳纤维	688295.SH	中复神鹰	11.2	-30%	-0.1	n/a	-0.8	n/a
碳纤维	300699.SZ	光威复材	19.0	9%	6.2	-1%	5.5	10%
碳纤维	000420.SZ	吉林化纤	28.0	2%	0.6	14%	0.6	57%
碳纤维	300777.SZ	中简科技	5.3	33%	2.3	-6%	2.1	2%
玻璃棉制品	688398.SH	赛特新材	6.7	13%	0.7	-18%	0.6	-26%
玻璃棉制品	603601.SH	再升科技	11.0	-13%	0.9	-23%	0.6	-37%
陶瓷纤维	002088.SZ	鲁阳节能	25.4	-1%	3.4	-6%	3.4	-13%
耐火材料	002392.SZ	北京利尔	49.9	21%	3.1	3%	2.9	4%
耐火材料	002225.SZ	濮耐股份	40.0	-1%	1.2	-41%	0.8	-60%
耐火材料	002066.SZ	瑞泰科技	33.5	0%	0.4	-15%	0.3	6%
耐火材料	688119.SH	中钢洛耐	16.4	-18%	-0.1	n/a	-0.5	n/a
硅材料	600552.SH	凯盛科技	35.7	-5%	1.1	16%	0.0	-95%
硅材料	688300.SH	联瑞新材	6.9	36%	1.8	48%	1.7	58%
硅材料	002409.SZ	雅克科技	50.0	41%	7.5	56%	7.6	56%
硅材料	688733.SH	壹石通	3.7	8%	0.1	-4%	-0.1	3%
民爆	002096.SZ	易普力	63.0	0%	5.2	11%	5.1	9%
民爆	002827.SZ	高争民爆	11.7	1%	1.1	33%	1.0	25%
民爆	002683.SZ	广东宏大	92.7	17%	6.5	31%	6.1	27%
遮阳材料	300993.SZ	玉马遮阳	5.5	15%	1.3	7%	1.2	7%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理；金额单位均为亿元

图表11：其他新材料重点企业 2024Q3 利润表主要指标情况

	代码	公司简称	收入		归母净利润		扣非归母净利润	
			金额	yoy	金额	yoy	金额	yoy
碳纤维	688295.SH	中复神鹰	3.9	-30%	-0.3	n/a	-0.6	n/a
碳纤维	300699.SZ	光威复材	7.5	43%	2.5	19%	2.3	90%
碳纤维	000420.SZ	吉林化纤	10.2	-1%	0.2	278%	0.2	431%
碳纤维	300777.SZ	中简科技	2.4	187%	1.3	254%	1.2	367%
玻璃棉制品	688398.SH	赛特新材	2.2	-9%	0.1	-71%	0.1	-76%
玻璃棉制品	603601.SH	再升科技	3.5	-22%	0.1	-59%	0.1	-70%
陶瓷纤维	002088.SZ	鲁阳节能	9.3	6%	1.3	-4%	1.4	-4%
耐火材料	002392.SZ	北京利尔	18.2	15%	1.0	-11%	0.8	-19%
耐火材料	002225.SZ	濮耐股份	13.1	-8%	-0.1	n/a	-0.2	n/a
耐火材料	002066.SZ	瑞泰科技	11.1	-1%	0.0	-78%	0.0	n/a
耐火材料	688119.SH	中钢洛耐	5.1	-18%	0.0	-104%	-0.1	n/a
硅材料	600552.SH	凯盛科技	13.6	2%	0.7	323%	0.3	n/a
硅材料	688300.SH	联瑞新材	2.5	27%	0.7	30%	0.6	40%
硅材料	002409.SZ	雅克科技	17.4	43%	2.3	65%	2.3	71%
硅材料	688733.SH	壹石通	1.4	3%	0.1	139%	0.0	n/a
民爆	002096.SZ	易普力	23.9	5%	1.7	2%	1.7	-4%
民爆	002827.SZ	高争民爆	4.5	-4%	0.6	11%	0.5	15%
民爆	002683.SZ	广东宏大	37.5	25%	2.4	34%	2.3	30%
遮阳材料	300993.SZ	玉马遮阳	1.9	10%	0.4	-11%	0.4	-10%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理；金额单位均为亿元

其他新材料领域建议关注重心聚焦需求成长前景及企业产能扩张及配套管理能

力建设等，建议重点关注：1) 需求景气度有积极变化的领域如民爆材料、硅材料，估值均处于性价比区间；2) 需求景气度阶段有压力，但企业竞争力较突出，估值被压缩较多的细分领域龙头。

图表12：其他新材料重点企业盈利预测及估值情况

	代码	公司简称	市值	年度盈利及预测			年度盈利及预测yoy			PE		PB_lf
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E	2025E	
碳纤维	688295.SH	中复神鹰	191	3.2	0.7	1.8	-47%	-77%	152%	263.4	104.4	4.2
碳纤维	300699.SZ	光威复材	278	8.7	9.1	10.8	-7%	5%	18%	30.4	25.7	5.3
碳纤维	000420.SZ	吉林化纤	95	0.3	1.6	2.5	135%	394%	57%	59.7	37.9	2.2
碳纤维	300777.SZ	中简科技	132	2.9	3.4	4.1	-51%	18%	21%	38.7	32.1	3.2
玻璃棉制品	688398.SH	赛特新材	24	1.1	1.3	2.0	66%	24%	48%	18.2	12.3	2.4
玻璃棉制品	603601.SH	再升科技	33	0.4	1.2	1.5	-75%	205%	29%	28.5	22.0	1.6
陶瓷纤维	002088.SZ	鲁阳节能	61	4.9	5.0	6.0	-16%	1%	21%	12.2	10.1	2.2
耐火材料	002392.SZ	北京利尔	45	3.9	4.4	5.0	52%	13%	12%	10.3	9.2	0.8
耐火材料	002225.SZ	濮耐股份	40	2.5	2.3	2.9	8%	-7%	27%	17.3	13.6	1.2
耐火材料	002066.SZ	瑞泰科技	25	0.7	0.8	0.9	10%	12%	10%	30.7	27.9	3.8
耐火材料	688119.SH	中钢洛耐	46	0.7	n/a	n/a	-70%	n/a	n/a	n/a	n/a	1.6
硅材料	600552.SH	凯盛科技	118	1.1	1.5	2.2	-24%	36%	48%	81.4	55.1	3.0
硅材料	688300.SH	联瑞新材	92	1.7	2.6	3.3	-8%	47%	30%	36.0	27.8	6.7
硅材料	002409.SZ	雅克科技	297	5.8	10.1	13.4	10%	74%	33%	29.4	22.2	4.2
硅材料	688733.SH	壹石通	34	0.2	0.6	1.0	-83%	130%	81%	60.7	33.5	1.6
民爆	002096.SZ	易普力	150	6.3	7.5	8.9	0%	18%	19%	20.0	16.8	2.1
民爆	002827.SZ	高争民爆	80	1.0	1.2	2.0	83%	26%	62%	64.7	39.9	9.0
民爆	002683.SZ	广东宏大	189	7.2	8.6	10.1	28%	20%	17%	22.1	18.8	3.0
遮阳材料	300993.SZ	玉马遮阳	30	1.7	2.1	2.5	5%	25%	22%	14.6	12.0	2.3

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

注：盈利预测为Wind一致预期，数据截止10/31；金额单位均为亿元

2. 关注水泥/装修建材龙头、药包材等

2.1 政策或催化地产链基本面修复，非地产链材料有积极变化

地产链材料或受益需求逐步走出底部，同时重视供给侧积极变化，重视水泥产业积极变化及装修建材龙头。2022H2以来地产政策环境持续宽松，“去库存”成为重要政策工作目标。9月政治局会议释放更强烈稳增长信号，地产政策方面，“止跌回稳”为核心政策落脚点。10月12日国务院新闻办公室举行新闻发布会，财政部明确“将叠加使用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳”“降坚持严控增量、优化存量、提高质量，积极研究出台有利于房地产平稳发展的政策措施”。短期看，主要指标显示地产销售数据有一定积极变化，地产需求或逐步走出底部，关注开工端水泥及竣工端装修建材需求有改善前景。水泥产业企业协同效果正出现积极变化，期待政策进一步支持供给优化，24Q4以来部分区域价

格已有较好改善。同时建议关注装修建材龙头（头部企业渠道下沉、拓品类、结构调整变革持续进行，行业出清背景下市占率有望加速提升）。

非地产链材料建议关注玻纤景气持续改善前景、药包材高景气及部分耐材企业积极变化。玻纤价格自 2024 年 3 月中旬主要企业发布调价函以来，直接纱/合股纱等成交价格不断上调。24Q2 主要企业盈利环比大幅改善，Q3 需求阶段偏淡，关注 24Q4 需求改善情况及价格进一步修复前景。短期我们预计玻纤需求环比持续改善确定性较好，或驱动供需关系呈持续修复态势，中长期我们对玻纤需求保持较快增长保持乐观。耐材行业底部区域持续出清，集中度有望进一步提升，部分企业有积极变化，如濮耐股份拓展活性氧化镁作沉淀剂应用。药包材受益于国家集采驱动下的中硼硅需求高景气，龙头企业持续较快增长动能值得重视。

2.2 地产链关注水泥/装修建材龙头，非地产关注玻纤/药包材等

结合前文论述，我们建议重视几方面标的：

地产链材料建议重视水泥和装修建材龙头。水泥方面，企业盈利我们预计 24Q4 或明显改善，近期错峰生产执行力度加强支撑价格改善，同时应重视行业供给方面重要政策推出及效果，水泥作为能耗大户、碳排放大户，更有效的供给管控及更优的价格水平对行业中长期健康发展及服务国家节能降碳战略有重要意义，我们认为水泥价格中枢有机会持续提升。同时主要企业估值水平亦处于历史底部区域，建议重视区域水泥龙头及具备市场领导力的央国企水泥企业。装修建材方面，地产需求低迷拖累装修建材企业基本面改善前景，建议重视部分企业更优的渠道布局及掌控力、更偏 C 端的客户结构，致其经营韧性/报表质量有优势，建议关注塑料管道/石膏板/板材/涂料/五金相关龙头上市公司。另一方面，部分前期客户结构偏 B 端的装修建材企业积极调整，拓品类/调客户等效果正逐步显现，估值亦处于较低水平，建议关注防水材料/涂料/瓷砖等相关上市公司。

非地产链材料建议重视有积极变化的玻璃纤维/药包材/耐火材料。玻璃纤维建议继续重视景气进一步上行机会，关注具备成本/规模有优势的龙头玻纤企业。药包材重视中硼硅模制瓶需求持续高景气、龙头竞争优势持续强化，关注模制瓶龙头如山东药玻等。同时建议关注有积极变化的耐火材料龙头。

3. 风险提示

地产融资政策落地不及预期：若房企获得的资金支持弱于预期，房企资金压力未显著缓解，保交楼进展或较慢，对建材需求拉动作用或有限。

地产需求景气改善弱于预期：楼市优化政策持续加码，若居民购房意愿较弱，地产需求景气度改善或弱于预期，地产基本面以及建材需求或持续筑底。

基建落地进展低于预期：若基建实物工作量进展缓慢，对水泥、防水、管材等建材需求拉动作用或有限。

原材料价格大幅波动：若沥青、乳液、动力煤等原材料价格大幅上涨，建材企业盈利或承压。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼