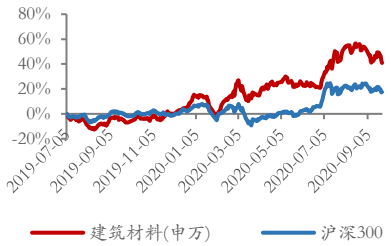
调整创造机会，坚定配置建材板块

行业评级：增　持

报告日期：　2020-09-27

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：石林

执业证书号：S0010520060001

电话：15652540369

邮箱：shilin@hazq.com

相关报告

1.《专题：2020 年 1-8 月行业数据点评》2020-09-16

2.《周期类建材配置价值凸显》2020-09-14

3.《水泥行业旺季开启，华东地区领涨》2020-09-07

主要观点：

- **建材板块上周出现调整，仍建议坚定配置**

上周建材板块跑输大盘，调整幅度相对较大。我们认为主要有三方面原因：1）建材是 2020 年疫情之下行情启动较早的板块，且下游需求的高确定性和快速复苏使市场抱有较高预期，各细分板块都出现了节奏较快的估值修复；2）自 2020Q2 以来建材板块积累了较大涨幅，“十一”假期之前有相对较多的资金获利了结进入观望；3）上周地产行业出现的突发事件，使得相关建材供应商受情绪影响，股价出现波动。**我们认为，以上因素均不对建材板块、尤其是龙头企业的基本面构成实质性影响，当前时点仍建议坚定配置建材板块。**从顺周期建材来看，当前属于旺季初期，“十一”之后下游需求将逐步走向全年高点，从开工端（新增投资项目开工）和竣工端（竣工缺口修复）均具备显著催化；从消费建材来看，竣工端需求改善将是对行业整体业绩的提振，而行业集中度提升带来的龙头企业 alpha 机会广泛存在于防水、瓷砖、涂料等众多细分领域，行业龙头由综合实力带来的产品溢价及市场份额提升是一个逐步加速的过程，这个趋势也不会因短期扰动而改变。

- **投资建议**

1）水泥板块，华东地区需求旺盛，江苏南京、镇江等地已出现第四轮涨价，全省第四轮价格普涨即将启动。此外值得注意的是，上周华北、东北地区水泥价格出现上涨，其中唐山、石家庄水泥价格周环比+20 元/吨，辽宁价格普涨 10 元/吨，且受华东市场拉动，辽宁和吉林的船运外销量仍然较大。推荐华东、华南地区龙头**海螺水泥、塔牌集团**，建议关注受益华北基建弹性和需求复苏的**冀东水泥**，西北地区龙头**祁连山、宁夏建材**；

2）玻璃板块，旗滨集团 9 月 24 日公告重大投资，拟投资超过 10 亿元切入光伏玻璃领域，持续推进“两翼并举”的战略规划，进一步打开成长空间。持续推荐浮法龙头**旗滨集团**，建议关注显著受益下游高景气度的光伏玻璃龙头**福莱特**；

3）玻纤板块，中国巨石 9 月 21 日再发提价函，10 月 1 日起将上调玻纤粗纱及制品销售价格 10%。此次调价较上次幅度更大、范围更广，预计行业普涨也即将来临。我们认为 2020Q3 至 Q4 玻纤需求端受多重因素催化，主要包括外需逐步恢复、汽车/电子等下游需求回暖、风电/基建等下游需求景气度仍高。中期来看，供给端未来 1-3 年产能边际影响有限，且更多产线进入冷修，供需格局将进一步优化。持续推荐**中国巨石**；

4）减水剂板块，持续推荐行业龙头**苏博特、垒知集团**。

- **风险提示**

下游需求不及预期；政策实施力度不及预期；外部环境不确定性加剧。

正文目录

1 本周投资主题 4
1.1 建材板块上周出现调整，仍建议坚定配置 4
1.2 投资建议 4
2 本周行情回顾 4
3 本周动态跟踪 6
3.1 行业重要动态 6
3.2 重点公司公告一览 7
4 重要子行业分析 8
4.1 水泥 8
4.2 玻璃 9
4.3 玻纤 9
5 重点数据跟踪 10
5.1 水泥 10
5.2 玻璃 11
5.3 玻纤 12
5.4 主要原材料 12
6 风险提示 13

图表目录

图表 1 本周各行业涨跌幅排名 5
图表 2 本周建材各子行业涨跌幅排名 5
图表 3 本周建材板块涨跌幅居前个股 5
图表 4 本周各行业 PE（TTM）排名 6
图表 5 本周建材各子板块 PE 估值水平 6
图表 6 本周建材各子板块 PB 估值水平 6
图表 7 本周重点公告 8
图表 8 本周水泥熟料库容比 8
图表 9 本周水泥磨机开工率 9
图表 10 华东地区水泥价格走势 10
图表 11 华北地区水泥价格走势 10
图表 12 东北地区水泥价格走势 10
图表 13 中南地区水泥价格走势 10
图表 14 西南地区水泥价格走势 11
图表 15 西北地区水泥价格走势 11
图表 16 浮法玻璃全国价格走势 11
图表 17 浮法玻璃产能情况 11
图表 18 浮法玻璃产能利用率情况 12
图表 19 玻璃库存量走势 12
图表 20 本周国内池窑粗纱大型企业产品收盘价格表（元/吨） 12
图表 21 原油价格走势 13
图表 22 纯碱价格走势 13
图表 23 动力煤价格走势 13
图表 24 沥青价格走势 13

1 本周投资主题

1.1 建材板块上周出现调整，仍建议坚定配置

上周建材板块跑输大盘，调整幅度相对较大。我们认为主要有三方面原因：1）建材是 2020 年疫情之下行情启动较早的板块，且下游需求的高确定性和快速复苏使市场抱有较高预期，各细分板块都出现了节奏较快的估值修复；2）自 2020Q2 以来建材板块积累了较大涨幅，“十一”假期之前有相对较多的资金获利了结进入观望；3）上周地产行业出现的突发事件，使得相关建材供应商受情绪影响，股价出现波动。

我们认为，以上因素均不对建材板块、尤其是龙头企业的基本面构成实质性影响，当前时点仍建议坚定配置建材板块。从顺周期建材来看，当前属于旺季初期，“十一”之后下游需求将逐步走向全年高点，从开工端（新增投资项目开工）和竣工端（竣工缺口修复）均具备显著催化；从消费建材来看，竣工端需求改善将是对行业整体业绩的提振，而行业集中度提升带来的龙头企业 alpha 机会广泛存在于防水、瓷砖、涂料等众多细分领域，行业龙头由综合实力带来的产品溢价及市场份额提升是一个逐步加速的过程，这个趋势也不会因短期扰动而改变。

1.2 投资建议

1）水泥板块，华东地区需求旺盛，江苏南京、镇江等地已出现第四轮涨价，全省第四轮价格普涨即将启动。此外值得注意的是，上周华北、东北地区水泥价格出现上涨，其中唐山、石家庄水泥价格周环比+20 元/吨，辽宁价格普涨 10 元/吨，且受华东市场拉动，辽宁和吉林的船运外销量仍然较大。推荐华东、华南地区龙头海螺水泥、塔牌集团，建议关注受益华北基建弹性和需求复苏的冀东水泥，西北地区龙头祁连山、宁夏建材；

2）玻璃板块，旗滨集团 9 月 24 日公告重大投资，拟投资超过 10 亿元切入光伏玻璃领域，持续推进“两翼并举”的战略规划，进一步打开成长空间。持续推荐浮法龙头旗滨集团，建议关注显著受益下游高景气度的光伏玻璃龙头福莱特；

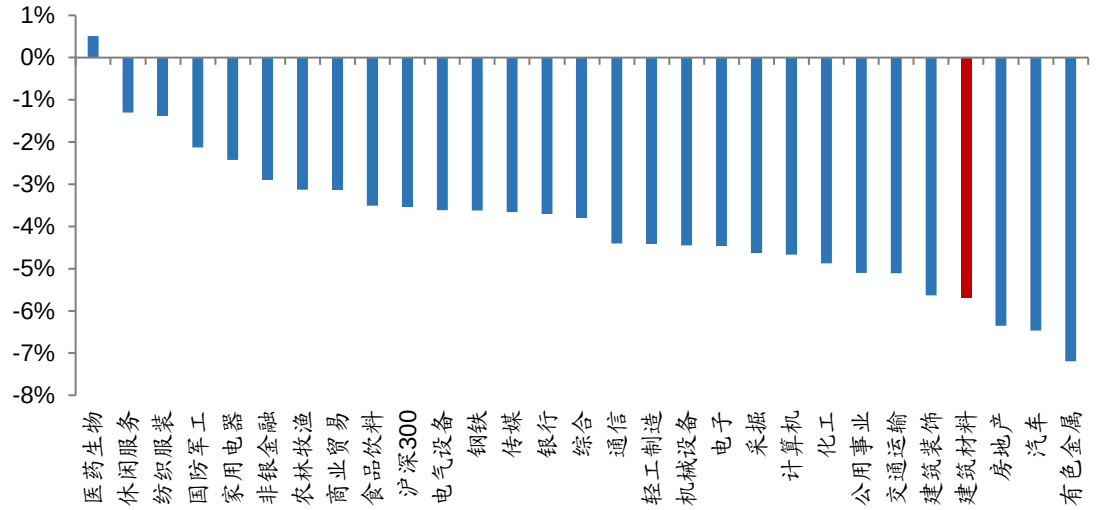
3）玻纤板块，中国巨石 9 月 21 日再发提价函，10 月 1 日起将上调玻纤粗纱及制品销售价格 10%。此次调价较上次幅度更大、范围更广，预计行业普涨也即将来临。我们认为 2020Q3 至 Q4 玻纤需求端受多重因素催化，主要包括外需逐步恢复、汽车/电子等下游需求回暖、风电/基建等下游需求景气度仍高。中期来看，供给端未来 1-3 年产能边际影响有限，且更多产线进入冷修，供需格局将进一步优化。持续推荐中国巨石；

4）减水剂板块，持续推荐行业龙头苏博特、垒知集团。

2 本周行情回顾

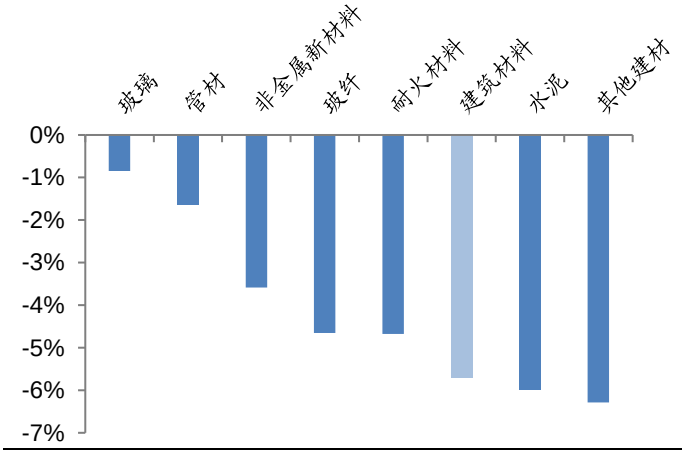
2020 年 9 月 21 日-9 月 25 日，沪深 300 指数下跌 3.53%，建材（申万）下跌 5.70%，跑输沪深 300 指数 2.18%。行业内涨幅前五的个股为嘉寓股份（+11.08%）、深天地 A（+8.68%）、伟星新材（+8.02%）、鲁阳节能（+5.53%）、菲利华（+5.37%）；跌幅居前的个股为豫金刚石（-25.45%）、凯伦股份（-20.16%）、开尔新材（-14.73%）、苏博特（-12.27%）、青松建化（-11.92%）。

图表 1 本周各行业涨跌幅排名



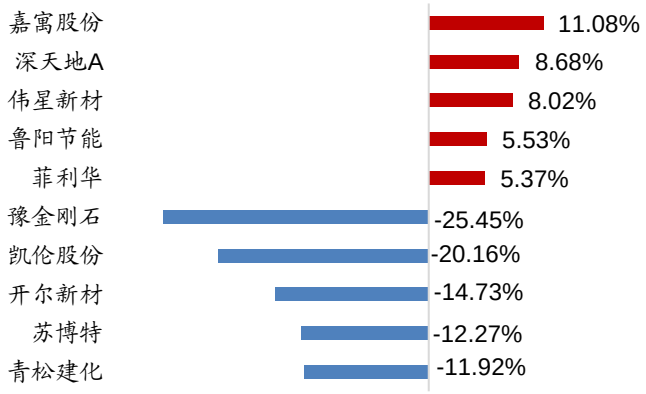
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 本周建材各子行业涨跌幅排名



资料来源：wind，华安证券研究所

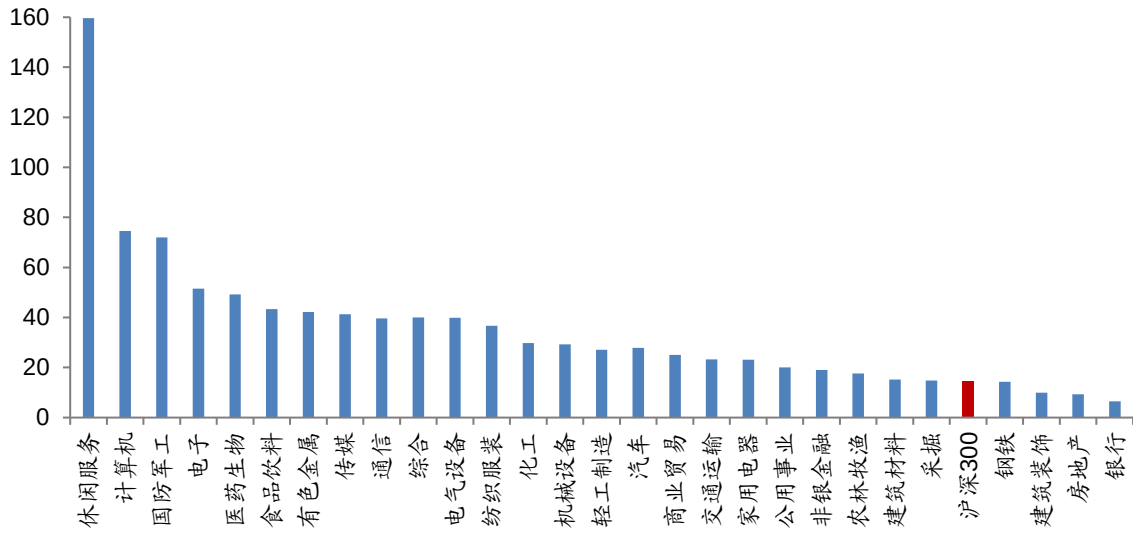
图表 3 本周建材板块涨跌幅居前个股



资料来源：wind，华安证券研究所

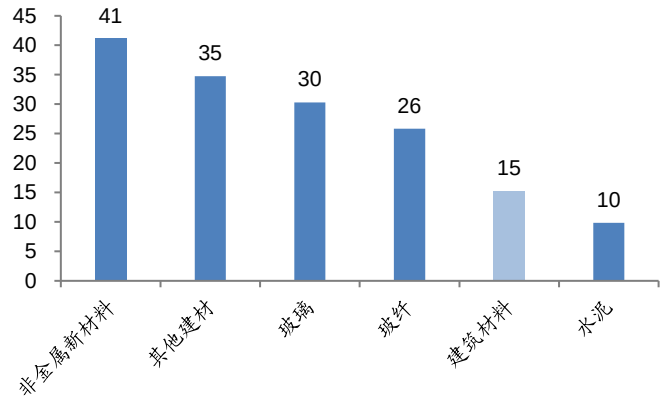
本周建材板块 PE（TTM）为 15.22 倍，在申万一级行业中估值位于较低水平，高于沪深 300 平均估值。本周建材板块 PB 为 2.25 倍，平均 ROE 为 14.78%。

图表 4 本周各行业 PE（TTM）排名



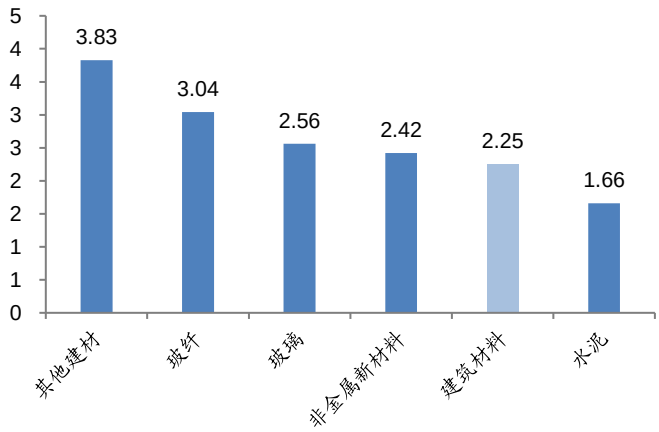
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 5 本周建材各子板块 PE 估值水平



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 6 本周建材各子板块 PB 估值水平



资料来源：wind，华安证券研究所

3 本周动态跟踪

3.1 行业重要动态

1、生态环境部：明确水泥窑在生活垃圾焚烧飞灰污染控制要求

近日，《生活垃圾焚烧飞灰污染控制技术规范（试行）》（HJ 1134-2020）（以下简称《技术规范》）发布实施。近年来我国生活垃圾焚烧产业快速发展，焚烧处理量逐年增加，同时产生了大量富集重金属和污染物的生活垃圾焚烧飞灰。为规范飞灰的处理处置，推动飞灰资源化利用，提高飞灰处理处置技术水平，规范和指导飞灰的环境管理，制定《技术规范》。《技术规范》中对飞灰处理产物用于水泥熟料生产之外的其他利用方式从以下方面分别提出了污染控制要求：一是控制污染物含量，提出飞灰处理产物中的二噁英类含量、重金属浸出浓度限值要求；二是控制可溶性氯含量，减少对利用产品性能的影响

及利用过程的盐分渗出；三是控制利用过程的污染，要求利用过程的污染防治符合《固体废物再生利用污染防治技术导则》的要求。

来源：科技日报

2、安徽：打造面向长三角地区的装配式建筑产业基地

近日，安徽省住房和城乡建设厅、发改委、教育厅等 7 个部门近日联合印发《绿色建筑创建行动实施方案》提出，到 2022 年，当年城镇新建建筑中绿色建筑面积占比达到 70%。在推广装配化建造方式方面，《方案》提出，要坚持质量安全和宜装配则装配原则，因地制宜选择适合本地区的装配式建筑技术；以保障性安居工程等政府投资居住项目为切入点，分步推进装配式混凝土结构，逐步提升装配率；以公共建筑、工业建筑为重点，大力推广装配式钢结构技术体系；倡导轻钢结构、木结构在旅游度假、园林景观和仿古建筑项目中的应用；积极创建国家及省装配式建筑产业基地，加强产业布局引导，力争打造面向长三角地区的装配式建筑产业基地。

来源：澎湃新闻

3、湖北：2020 年城镇老旧小区改造项目开工率 50.99%

截至 2020 年 8 月底，湖北省纳入 2019 年城镇老旧小区改造计划的小区 1339 个，已开工改造 1248 个，占年度目标任务 93.20%；已改造完工 744 个，占年度目标任务 55.56%。还有 91 个小区尚未开工，其中，十堰市 48 个、孝感市 37 个、黄冈市 3 个、襄阳市 2 个、恩施州 1 个。截至 8 月底，湖北省纳入 2020 年城镇老旧小区改造计划的小区 2532 个，已开工改造 1291 个，占年度目标任务 50.99%。天门、黄石开工率已超九成；潜江、随州、武汉、襄阳、宜昌、咸宁、黄冈开工率超过 60%。湖北省住建厅要求各地务必高度重视，加快项目开工建设，确保到 2020 年底，2019 年改造计划项目基本完工，2020 年改造计划项目全部开工。

来源：湖北省住建厅

4、推动建筑垃圾资源化利用，引导行业健康发展

近日，工业和信息化部节能与综合利用司公开征求《建筑垃圾资源化利用行业规范条件（修订征求意见稿）》和《建筑垃圾资源化利用行业规范公告管理办法（修订征求意见稿）》意见。《条件》对建筑垃圾资源化利用企业的布局、选址、技术工艺和装备、资源综合利用及能源消耗以及环境保护等方面做出规定，明确企业应根据进场建筑垃圾的特点，选择合适的工艺装备，生产适宜的再生材料和资源化利用产品。其中，进厂建筑垃圾的资源化率不应低于 95%，无法资源化利用的固体废物应按要求无害化处理；对于建筑垃圾再生处理及资源化利用产品生产中产生的废料和粉尘等次生固体废弃物，鼓励企业全部回收利用。《办法》指出了建筑垃圾资源化利用企业申请公告的条件和撤销请公告资格的情况。

来源：中国环境报

3.2 重点公司公告一览

图表 7 本周重点公告

公司简称	发布时间	公告内容
塔牌集团	2020/09/25	公司持股 5%以上股东张能勇减持时间届满，累计减持 1472.43 万股，占公司总股本的 1.23%；张能勇拟减持 2384.55 万股，占公司总股本的 2%。
帝欧家居	2020/09/24	公司召开董事会、监事会会议同意控股子公司欧神诺与藤县人民政府签订《欧神诺藤县第二基地陶瓷生产项目投资框架协议》，欧神诺全资子公司广西欧神诺出资 4 亿元设立全资子公司为项目实施主体，累计总投资约 25 亿元，项目涵盖陶瓷、卫浴、泛家居三大板块，建设 10 条现代化陶瓷及泛家居产品生产线；据审批情况决定开工时间，建设期限 3-5 年。
旗滨集团	2020/09/24	拟在湖南资兴资五产业园投资建设 1200t/d 光伏组件高透基板材料生产线，含 1 条 1200t/d 一窑六线高透基片生产线及配套光伏组件高透基板材料加工线（含 6 条 1200 mm 宽和 2 条 1300 mm 宽加工线），预计总投资 10.27 亿元。
金圆股份	2020/09/23	公司子公司新金叶、互助金圆、江西汇盈、海东金圆、青海宏扬、青海湖、民和建鑫、连威贸易、宏扬环保、德胜环能、河源金杰、青海民和近期收到政府补助款共计约 6156.1 万元。
伟星新材	2020/09/23	公司披露第三期股权激励计划(草案)，涉及股票 1900 万股，约占公司总股本的 1.21%，限制性股票授予价格 7.00 元/股，激励对象共计 143 人，主要为公司及分支机构在任高级管理人员、中层管理骨干及核心技术和业务骨干，不包括独立董事、监事、单独或合计持有 5%以上股份的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。
东方雨虹	2020/09/22	公司与长春市九台区人民政府签订《项目投资协议书》,公司拟投资 18 亿元在长春市九台区投资建设绿色建材生产基地（防水、节能保温材料、民用建筑材料、特种砂浆、建筑涂料、粉料等产品研发生产）及区域总部项目（公司及旗下各公司、各品牌的办公、会议、培训、研发、展示、展览、接待、结算及居住等功能的实现）；生产基地项目一期计划 2021 年 4 月开工，当年投产，达产后 6 个月内启动下一期建设，开工后 9 个月实现投产。

资料来源：wind，华安证券研究所

4 重要子行业分析

4.1 水泥

熟料库容比：与上周相比，本周全国熟料库存出现上升，均值为 57.22%，上升 1.81 个百分点。南方部分省份受降雨影响，库存有明显上升。

图表 8 本周水泥熟料库容比

区域	熟料库容比	
	周平均	环比
华北	64.44%	0.00%
华东	43.33%	-1.67%
中南	66.67%	4.17%
西南	63.89%	7.22%
西北	53.33%	2.78%
东北	51.67%	-1.67%
全国	57.22%	1.81%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

磨机开工率：与上周相比，本周全国水泥磨机开工负荷有一定下降。全国水泥磨机开工负荷均值 65.43%，环比下降 1.45 个百分点。天气对部分省份影响较大，水泥需求出现降低，华东和湖南及华南等区域磨机开工负荷率下降比较明显。

图表 9 本周水泥磨机开工率

区域	磨机开工负荷	
	周平均	环比
华北	52.00%	2.00%
华东	78.75%	-3.13%
中南	60.71%	-5.36%
西南	76.67%	-1.11%
西北	69.44%	-1.11%
东北	55.00%	0.00%
全国	65.43%	-1.45%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

4.2 玻璃

本周国内浮法玻璃市场成交情况尚可，价格涨跌互现。华北市场产销情况尚可，沙河个别厂家薄板实行优惠政策，出货加快，厂家库存缩减；华东玻璃市场报价延续平稳走势，部分厂实际成交价格较灵活，下半周市场走货稍有好转，少数厂库存削减；华中玻璃市场先抑后扬，周初下游采购谨慎，厂家库存稍增，成交存让利空间，在 23 日华中玻璃会议提振下，多数厂家报涨 1 元/重量箱，而临近假期仍以零星补货为主，新价执行情况一般，市场大势维稳；华南浮法企业出货好转较明显，尤其广东区域产销平衡，整体高端玻璃价格坚挺；西南成交尚可，云南受小范围会议提振价格上调 20-40 元/吨；西北周内走货情况一般，但部分厂仍可达产销平衡，短期厂家调价谨慎，节前稳价为主；东北地区本地需求欠佳，个别厂家库存增加，价格承压下滑，目前周边企业陆续跟跌，幅度 2-4 元/重量箱不等。

4.3 玻纤

无碱纱市场：本周无碱池窑粗纱市场企业主流价格暂报稳，实际成交不同客户不同区域价格或有一定差距。近期国内玻纤池窑企业市场多数货源仍存供应紧俏现象，临近月底，国内龙头企业计划 10 月 1 日价格再次上调 10%的涨幅，现阶段对缠绕直接纱及其余部分产品提货方面，中下游客户提货仍有加价，多数池窑企业现在执行排单发货，短期来看，市场需求依旧向好，池窑企业实际成交价格相对偏高，当前主流产品 2400tex 缠绕直接纱报价维持 4300-4500 元/吨不等，实际成交价格相对偏高，据了解，个别产品成交价格至 4800 元/吨上下，部分企业报价仍较高，实际成交按合同。目前主要企业普通等级无碱纱产品主流企业价格报：无碱 2400tex 直接纱报 4300-4500 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 5600-6000 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6400-6800 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4500-5000 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4500-5100 元/吨，无碱 2000tex 热塑合股纱报 4900-5200 元/吨，部分企业送到价格受成本影响报价较高，近日价格暂无调整，当前大客户价格可谈空间有限，不同区域价格或有差异。

电子纱市场：电子纱价格近期走货尚可，月初厂家价格电子纱价格小涨后，近期报

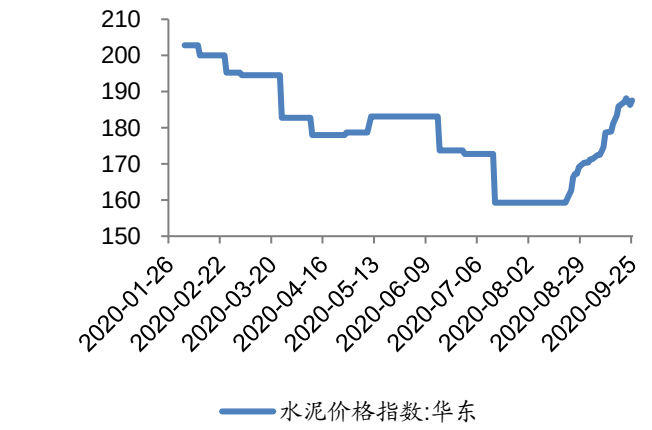
价暂稳，市场需求变动不大下，短期市场或维持暂稳走势。当前主要厂家电子纱 G75 产品价格维持在 7800-8000 元/吨不等，个别大户价格可谈，当前下游 7628 电子布价格在 3.3-3.4 元/米上下。

5 重点数据跟踪

5.1 水泥

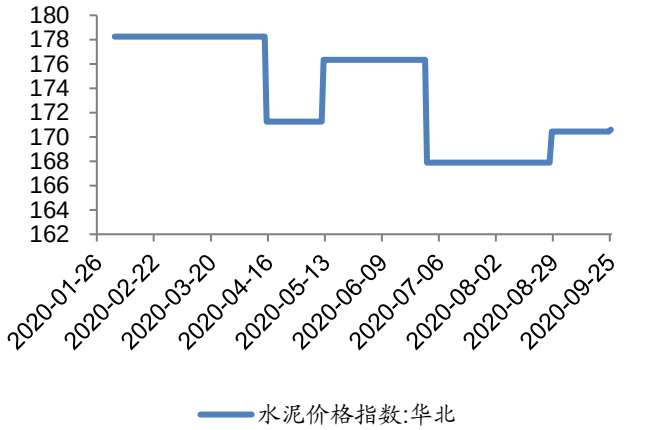
本周全国水泥价格仍有小幅上涨，涨价区域主要集中在华北和东北的局部。供应方面，生产方面总体保持正常，局部地区集中停窑安排较少，基本不存在供应紧张的区域。需求方面，南方部分省份更有降雨，需求受到阶段性影响，但市场仍在旺季，需求整体下降不大。三、原燃料成本影响较小，本月资源税对成本增加的作用不显著，不是涨价的原因。预计下周水泥需求会有一定恢复，但也可能继续受雨水天气影响，水泥价格总体趋涨，但涨价幅度仍然较小。

图表 10 华东地区水泥价格走势



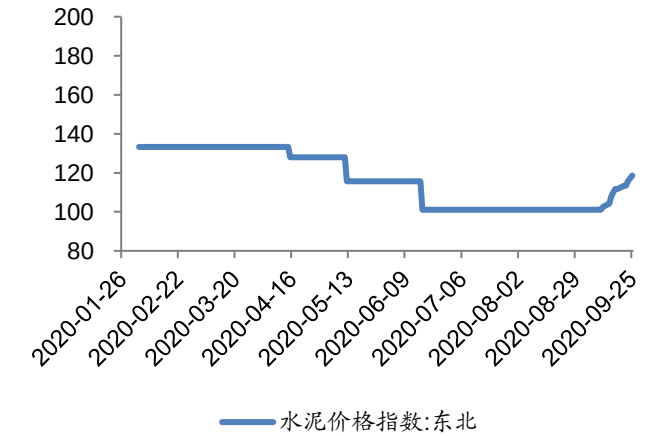
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 11 华北地区水泥价格走势



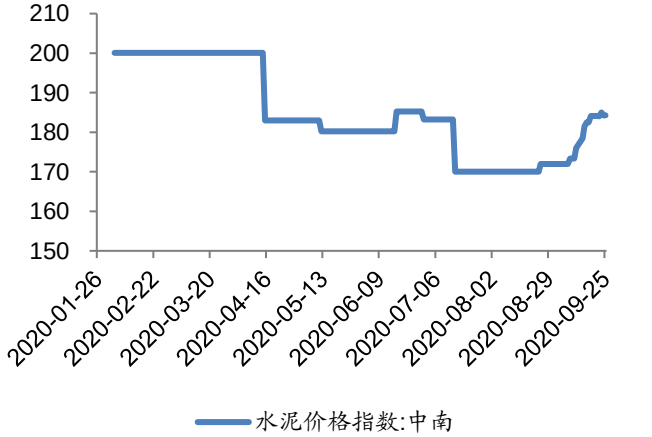
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 12 东北地区水泥价格走势



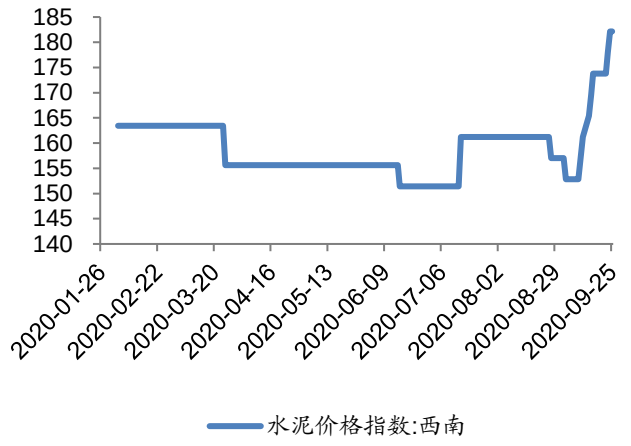
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 13 中南地区水泥价格走势



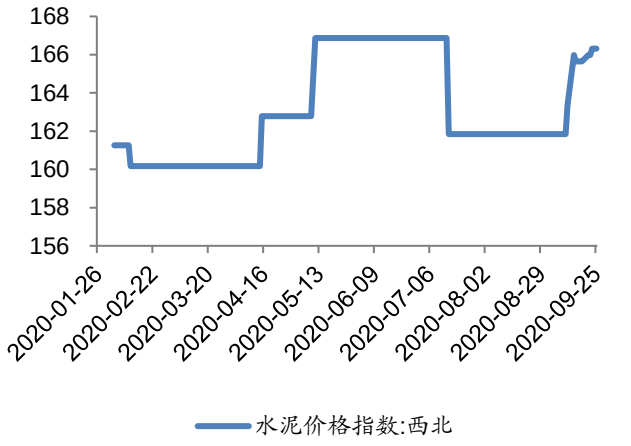
资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 14 西南地区水泥价格走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 15 西北地区水泥价格走势

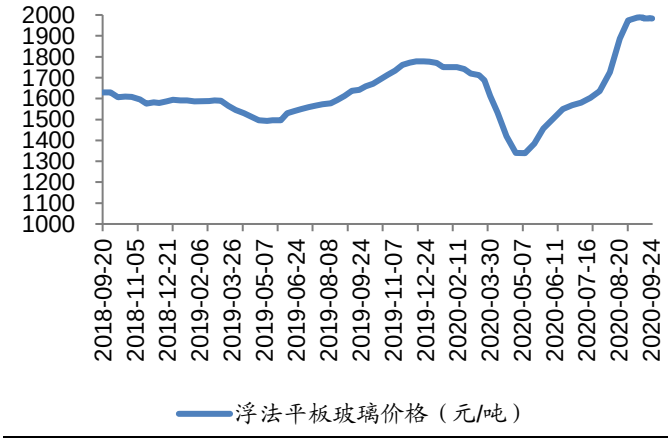


资料来源：iFinD，华安证券研究所

5.2 玻璃

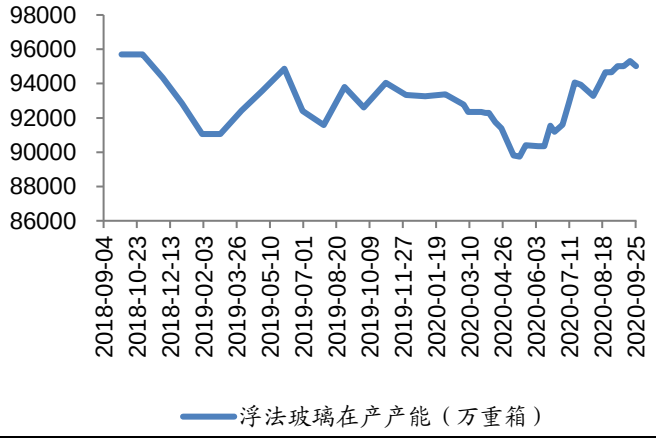
本周国内浮法玻璃均价为 1983.37 元/吨，较上周价格下跌 3.12 元/吨，环比跌幅 0.16%。本周浮法玻璃市场社会库存进一步消化，刚需较强下，主要区域浮法厂家出货有所好转。华北上周末沙河受旅发会影响，库存略有增加，周一开始个别厂家为促进出货，实行优惠政策，整体走货加快，厂家库存小幅缩减至 296 万重量箱。华东周内库存增速减缓，江苏主要厂家下半周出货稍有起色，产销可平衡，个别厂产业玻璃订单充足，库存削减；山东受沙河及东北货源影响，部分厂出货价格灵活，产销环比稍有好转。华中 23 日会议前后，厂家出货稍有好转，整体产销率仍偏低。华南广东区域周内出货好转明显，多数厂基本可达产销平衡，部分大厂可小幅去库，福建区域周初出货一般，近两日亦有所好转。西南出货尚可，四川月底部分厂出货一般，个别厂合格品处理库存有所缩减，整体库存小降。东北本地需求欠佳，企业库存压力上升，外发价格下调后，省外出货稍有增加。西北节前中下游拿货有限，多数回款为主。短期市场看，十一假期将至，中下游进货多将偏于谨慎，但社会库存已达偏低位，尤其贸易商库存较低，区域会议召开下，浮法厂出货预期尚可。

图表 16 浮法玻璃全国价格走势



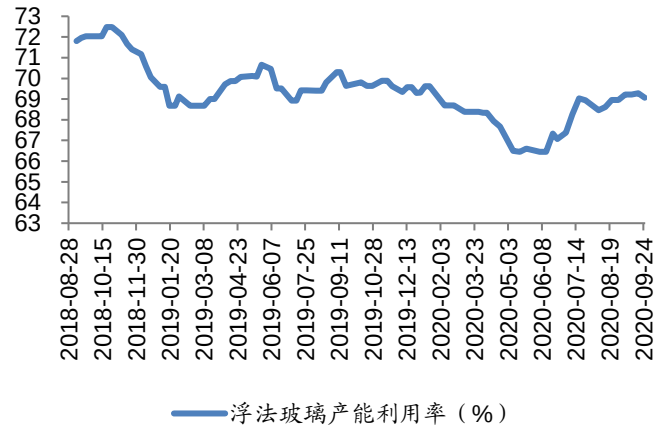
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 17 浮法玻璃产能情况



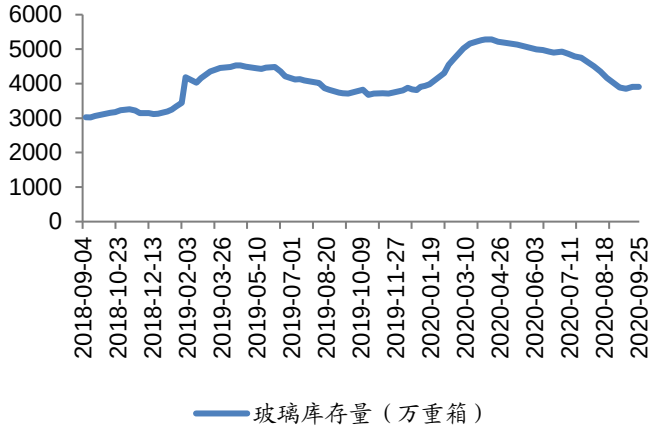
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 18 浮法玻璃产能利用率情况



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 19 玻璃库存量走势



资料来源：wind，华安证券研究所

5.3 玻纤

本周各池窑企业无碱粗纱市场厂家报价暂稳，前期各企业报价上调后，需求端依旧向好，部分中下游提货存加价提货现象，但当前货源仍紧俏，实际成交多数按前期签订合同价执行，多数维持去库节奏。近期各厂仍存价格调涨计划。

图表 20 本周国内池窑粗纱大型企业产品收盘价格表（元/吨）

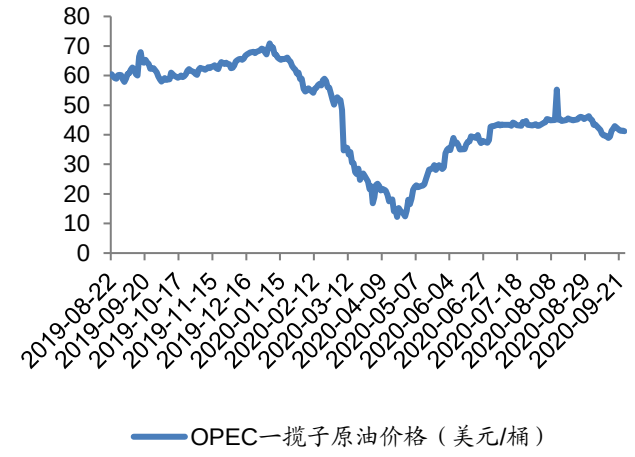
产品名称	泰山玻纤（送到）	重庆国际（出厂）	巨石成都（出厂）	内江华原（送到）
无碱 2400tex 缠绕直接纱	4500-4600（实际可商谈）	4300-4400（实际成交价低）环氧价高	4400-4500（近距离送到）	4200-4400
无碱 2400tex 喷射纱	6700-6900	6400-6500	6600（180）	6000
无碱 2400tex 采光瓦用纱	4600-4700	--	4200-4300（成交灵活）	4600-4700
无碱 2400tex 毡用纱	4500-4600	--	4300-4400（成交灵活）	4550
无碱 2400texSMC 纱	6200-6300（高端）	5700-5800（合股）	5600-5700（合股 440）	5600-5700
无碱 2000tex 塑料增强纱	（直接纱）5000-5100	--	直接纱 5100-5200	4700-4800

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

5.4 主要原材料

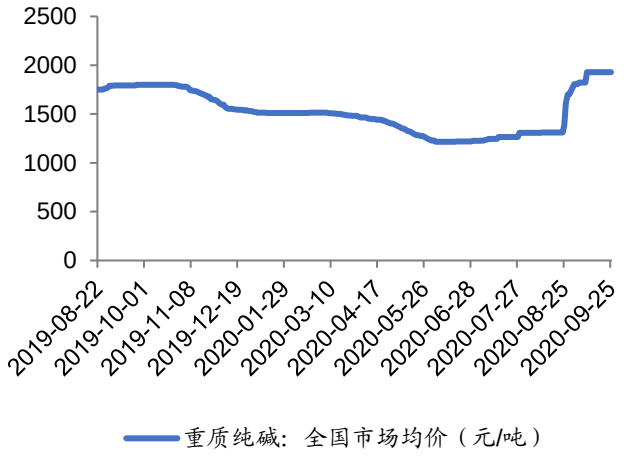
截至 9 月 25 日，OPEC 一揽子原油价格报 41.22 美元/桶，周环比上下跌-2.02%；重质纯碱全国主流均价为 1929 元/吨，与上周持平；秦皇岛 CCTD5500 动力煤现货价报 563 元/吨，周环比上涨 3 元/吨；广东高富 90#重交沥青出厂价报 3020 元/吨，与上周持平。

图表 21 原油价格走势



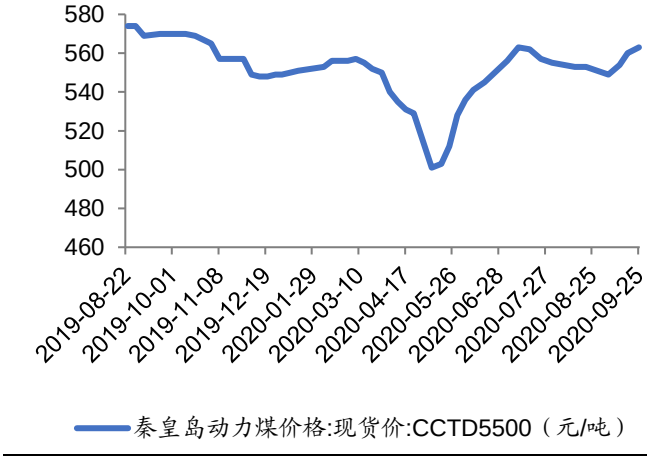
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 22 纯碱价格走势



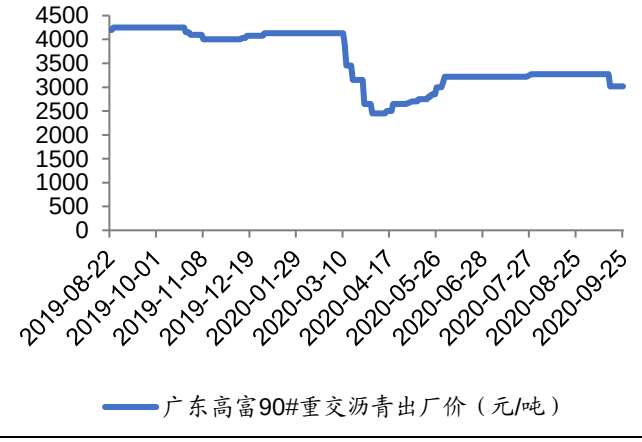
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 23 动力煤价格走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 24 沥青价格走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

6 风险提示

下游需求不及预期；政策实施力度不及预期；外部环境不确定性加剧。

分析师与联系人简介

分析师：石林，CFA，马里兰大学金融学硕士，四年投资研究经验。2020 年加入华安证券，任建筑建材行业分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。