周期类建材配置价值凸显

行业评级：增　持

报告日期： 2020-09-14

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

《水泥行业旺季开启，华东地区领涨》2020-09-07

《专题：建材板块 2020 年半年报综述》2020-08-31

《专题:2020 年 1-7 月行业数据点评》2020-08-17

《交通新基建意见发布，REITs 试点申报启动》2020-08-10

本周投资主题

9 月份以来，周期类建材已进入传统旺季。在上周建材行业跟随市场出现调整后，顺周期板块龙头的配置价值进一步凸显，当前周期类建材的投资机会值得重点关注。

1）水泥：重点关注华东、华南地区龙头。其中华东主要逻辑是价格弹性，目前区域已有三轮涨价，但仍低于 2019 年同期及 2019 年高点。随着 Q4 基建新增项目的开工，需求端预计将好于 2019 年旺季，有力支撑后续涨价；华南主要逻辑是需求拉动和低基数，其中广东未来 5 年将新增投资约 6100 亿元，主要组织实施珠三角地区干线扩容、跨江跨海通道和出省通道等重大项目，区域新一轮基建大潮已经开启，粤港澳大湾区战略将进一步拉动地区长期基建需求。

此外，随着华北雨季逐渐结束，需求仍有较大恢复空间，建议关注雄安新区工程建设加速带来的催化效应；东北地区熟料价格自 8 月中下旬也已连续上调，预计水泥价格即将迎来反弹。

2）玻璃：玻璃原片 5 月份以来的涨价仍在延续，截至 9 月 10 日，国内浮法玻璃均价已达 1987 元/吨。从需求端来看，目前已进入传统竣工旺季，且上半年仍有部分积压的后周期需求待释放；从供给端来看，8 月份月度在产产能环比略增 1.5%，净新增 2 条产线，对供需格局边际影响有限。预计 9 月份原片价格仍有支撑。此外从成本端来看，Q3 纯碱价格回升，但低价库存仍可支撑龙头企业下半年成本低于 2019 年同期，叠加燃料价格目前仍然低位运行，总体来看玻璃成本下行明显，龙头企业下半年仍将保持较大盈利弹性。

3）玻纤：9 月份以来主要企业粗纱普涨 200-300 元/吨，且受此提振，电子纱价格也延续上调，行业拐点已近。预计 2020Q3 至 Q4 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。在此轮行业寒冬期，低端市场竞争加剧、落后企业亏损幅度扩大带来产能出清加速，龙头企业逆势扩大了市场份额，随着行业拐点出现，后续业绩弹性可期。

4）减水剂：由于 2020 年上半年疫情的影响较大，我们认为下半年需求边际改善的力度会显著大于往年，且叠加基建增量项目开工，我们持续看好减水剂板块在 2020H2 的表现。减水剂行业受多重因素驱动，近年来格局持续优化，除 beta 外龙头企业还存在 alpha 机会，其中基建业务占比高的苏博特 2020H2 业绩有望增幅扩大，垒知集团预计下半年也将迎来量价齐升。

本周投资建议

1）水泥板块，推荐华东、华南地区龙头**海螺水泥、塔牌集团，**建议关注

基建弹性大、受益华北需求复苏的**冀东水泥**，西北地区标的**祁连山、宁夏建材**；2）玻璃板块，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，推荐**中国巨石**；4）减水剂板块，持续推荐基建业务占比高的减水剂龙头**苏博特**。

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 5
2．本周行情回顾 5
3．本周动态跟踪 7
3.1 行业重要动态 7
3.2 重点公司公告一览 8
4．重要子行业分析 9
4.1 水泥 9
4.2 玻璃 10
4.3 玻纤 10
5．重点数据跟踪 11
5.1 水泥 11
5.2 玻璃 12
5.3 玻纤 12
5.4 主要原材料 13
6．风险提示 14

图表目录

图表 1 本周各行业涨跌幅排名 6
图表 2 本周建材各子行业涨跌幅排名 6
图表 3 本周建材板块涨跌幅居前个股 6
图表 5 本周建材各子板块 PE 估值水平 7
图表 6 本周建材各子板块 PB 估值水平 7
图表 7 本周重点公告 9
图表 8 本周水泥熟料库容比 9
图表 9 本周水泥磨机开工率 10
图表 10 华东地区水泥价格走势 11
图表 11 华北地区水泥价格走势 11
图表 12 东北地区水泥价格走势 11
图表 13 中南地区水泥价格走势 11
图表 14 西南地区水泥价格走势 12
图表 15 西北地区水泥价格走势 12
图表 16 浮法玻璃全国价格走势 12
图表 17 浮法玻璃产能情况 12
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） 13
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

9 月份以来，周期类建材已进入传统旺季。在上周建材行业跟随市场出现调整后，顺周期板块龙头的配置价值进一步凸显，当前周期类建材的投资机会值得重点关注。

1）水泥：重点关注华东、华南地区龙头。其中华东主要逻辑是价格弹性，目前区域已有三轮涨价，但仍低于 2019 年同期及 2019 年高点。随着 Q4 基建新增项目的开工，需求端预计将好于 2019 年旺季，有力支撑后续涨价；华南主要逻辑是需求拉动和低基数，其中广东未来 5 年将新增投资约 6100 亿元，主要组织实施珠三角地区干线扩容、跨江跨海通道和出省通道等重大项目，区域新一轮基建大潮已经开启，粤港澳大湾区战略将进一步拉动地区长期基建需求。

此外，随着华北雨季逐渐结束，需求仍有较大恢复空间，建议关注雄安新区工程建设加速带来的催化效应；东北地区熟料价格自 8 月中下旬也已连续上调，预计水泥价格即将迎来反弹。

2）玻璃：玻璃原片 5 月份以来的涨价仍在延续，截至 9 月 10 日，国内浮法玻璃均价已达 1987 元/吨。从需求端来看，目前已进入传统竣工旺季，且上半年仍有部分积压的后周期需求待释放；从供给端来看，8 月份月度在产产能环比略增 1.5%，净新增 2 条产线，对供需格局边际影响有限。预计 9 月份原片价格仍有支撑。此外从成本端来看，Q3 纯碱价格回升，但低价库存仍可支撑龙头企业下半年成本低于 2019 年同期，叠加燃料价格目前仍然低位运行，总体来看玻璃成本下行明显，龙头企业下半年仍将保持较大盈利弹性。

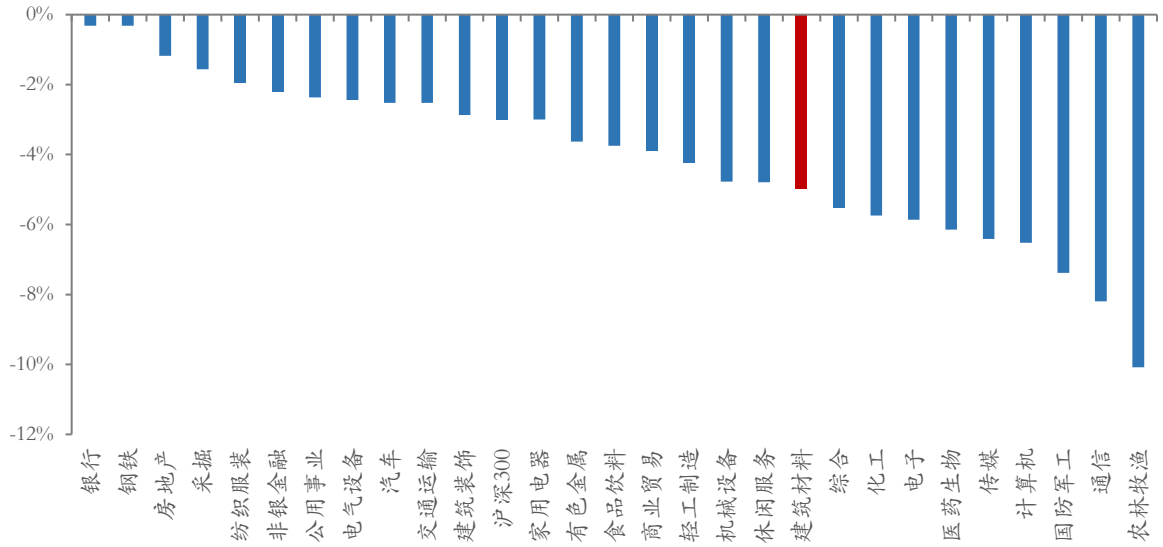
3）玻纤：9 月份以来主要企业粗纱普涨 200-300 元/吨，且受此提振，电子纱价格也延续上调，行业拐点已近。预计 2020Q3 至 Q4 需求端受多重因素催化，主要包括外需逐步恢复、汽车/电子等下游需求回暖、风电/基建等下游需求景气度仍高。中期来看，供给端未来 1-3 年产能边际影响有限，且更多产线进入冷修，供需格局将进一步优化。在此轮行业寒冬期，低端市场竞争加剧、落后企业亏损幅度扩大带来产能出清加速，龙头企业逆势扩大了市场份额，随着行业拐点出现，后续业绩弹性可期。

4）减水剂：由于 2020 年上半年疫情的影响较大，我们认为下半年需求边际改善的力度会显著大于往年，且叠加基建增量项目开工，我们持续看好减水剂板块在 2020H2 的表现。减水剂行业受多重因素驱动，近年来格局持续优化，除 beta 外龙头企业还存在 alpha 机会，其中基建业务占比高的苏博特 2020H2 业绩有望增幅扩大，垒知集团预计下半年也将迎来量价齐升。

2. 本周行情回顾

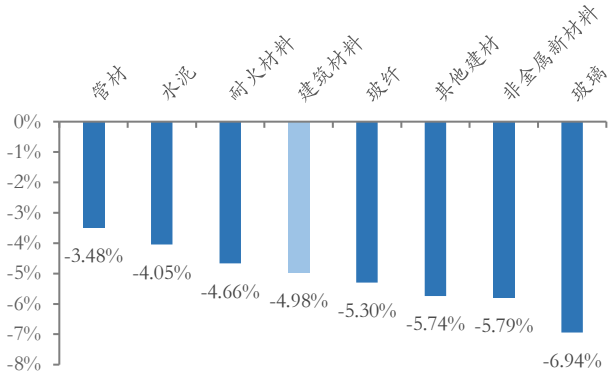
2020 年 9 月 7 日-9 月 11 日，沪深 300 指数下跌 3.00%，建材（申万）下跌 4.98%，跑输沪深 300 指数 1.98%。行业内涨幅前五的个股为豫金刚石（+44.03%）、ST 罗普（+5.56%）、伟星新材（+3.34%）、四方达（+2.50%）、正源股份（+1.77%）；跌幅居前的个股为中航三鑫(-15.70%)、长海股份(-14.68%)、嘉寓股份(-13.77%)、兔宝宝(-13.54%)、恒通科技（-13.44%）。

图表 1 本周各行业涨跌幅排名



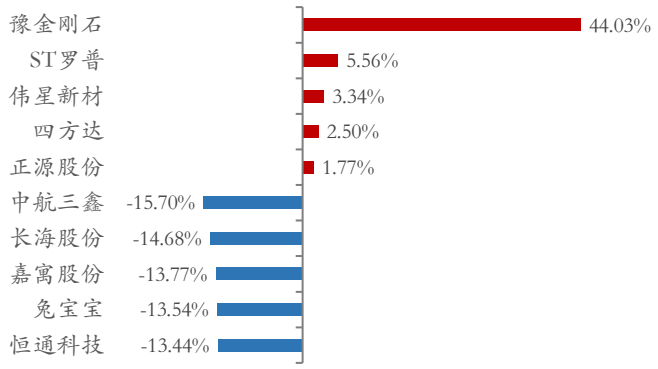
资料来源：wind，华安证券研究所

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

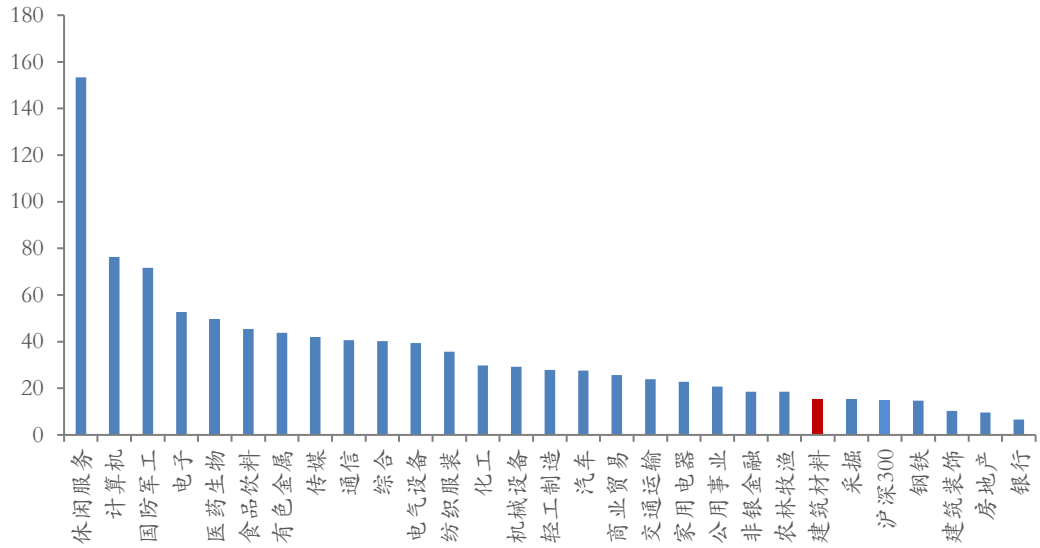
图表 3 本周建材板块涨跌幅居前个股



资料来源：wind，华安证券研究所

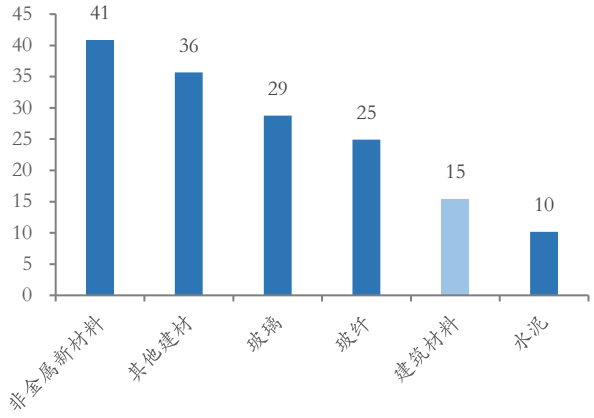
本周建材板块 PE（TTM）为 15 倍，在申万一级行业中估值位于较低水平，高于沪深 300 平均估值。本周建材板块 PB 为 2.3 倍，平均 ROE 为 14.76%。

图表 4 本周各行业 PE（TTM）排名



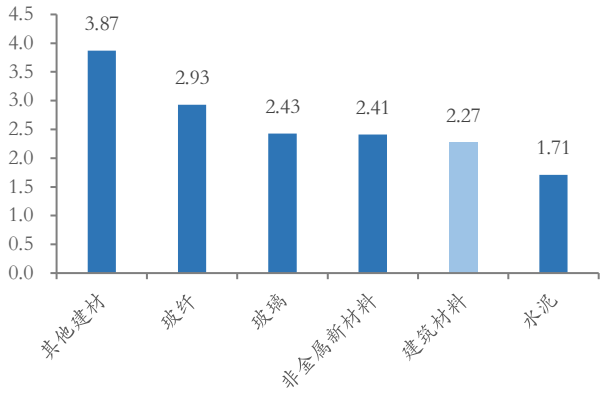
资料来源：wind，华安证券研究所

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、国务院发文将水泥等 5 类产品审批下放至省级市场监管部门

（来源：中国政府网）

国务院办公厅于 2020 年 9 月 10 日发布《深化商事制度改革进一步为企业松绑减负激发企业活力的通知》（国办发〔2020〕29 号）。其中关于推动工业产品生产许可证制度改革的内容中，将建筑用**钢筋**、**水泥**、广播电视传输设备、人民币鉴别仪、**预应力混凝土铁路桥简支梁** 5 类产品审批下放至省级市场监管部门。健全严格的质量安全监管措施，加强监督指导，守住质量安全底线。进一步扩大告知承诺实施范围，推动

化肥产品由目前的后置现场审查调整为告知承诺。开展工业产品生产许可证有关政策、标准和技术规范宣传解读，加强对企业申办许可证的指导，帮助企业便利取证。

2、14 部委联合印发推动物流业制造业深度融合创新发展

（来源：工信部）

2020 年 9 月 9 日国家发改委、工信部等 14 部委联合印发了关于《推动物流业制造业深度融合创新发展实施方案》的通知。实施方案指出，突出重点领域，提高物流业制造业融合水平。推动和支持钢铁、有色金属、建材等大型制造业企业和工业园区提高煤炭、原油、矿石、粮食等大宗商品中长期运输合同比例以及铁路、水路等清洁运输比例。扩大面向大型厂矿、制造业基地的“点对点”直达货运列车开行范围。鼓励铁路、水路运输企业与制造业大客户签订量价互保协议，实现互惠共赢。

3、农业农村部：允许返乡下乡人员和当地农民合作改建自住房

（资料来源：农业农村部）

针对十三届全国人大三次会议代表提出的关于进一步破除体制机制障碍更好推动乡贤回归的建议，就涉及农业农村部职能的部分进行答复，农业农村部高度重视乡贤回归创业和居住问题。2019 年，中央农村工作领导小组办公室、农业农村部印发《关于进一步加强农村宅基地管理的通知》，强调要依法保护农民合法权益，不得以退出宅基地作为农民进城落户的条件。鼓励盘活利用闲置宅基地和闲置住宅，依据合同法保护城镇居民、工商资本等租赁农房居住或开展经营的合法权益，明确租赁合同的期限不超过二十年，合同到期后，双方可以另行约定。农业农村部出台《关于积极稳妥开展农村闲置宅基地和闲置住宅盘活利用工作的通知》，支持返乡人员依托自有和闲置住宅发展适合的乡村产业。注重保护非本集体经济组织成员通过继承农房或其他合法方式占用宅基地的权益，探索由农村集体经济组织主导实施有偿使用制度。这些政策措施的出台，为乡贤回乡生活和创业提供了便利条件。

4、新固废法促进建筑垃圾全过程管理

（资料来源：中国交通新闻网）

9 月 1 日起，《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》（简称新固废法）正式施行，被称为“最严格制度最严密法治保护生态环境”的法律制度。新固废法新增了大量建筑垃圾方面的条文，明确了建筑垃圾污染防治方面的内容。一是新固废法将“建筑垃圾”从固废法中的“生活垃圾”单独分出来，将其单独作为一大类进行管理。二是新固废法对县级以上地方政府及主管部门的建筑垃圾管理从法律上提出了建立“政府版”的分类、利用和管理的“两制度一体系”新要求。三是新固废法对施工单位从法律上提出了必须“编制建筑垃圾处理方案并备案”的新要求。

5、预计到 2025 年玻璃隔断市场规模将出现强劲增长

（资料来源：中玻网）

LP Information 近期发布了一份关于玻璃隔断市场分析的研究报告，根据这项研究，未来五年玻璃隔断市场收入的复合年增长率将达到 3.2%，到 2025 年玻璃隔断市场规模将达到 52.137 亿美元，2019 年规模为 45.974 亿美元。由于商业建筑、机构建筑、工业建筑和其他方面的广泛应用等因素，玻璃隔断市场出现了显著增长。玻璃隔墙主要是隔音，也可以在特定区域创造一个开放、广阔的环境，有助于节能，因为它提供了更多的自然照明，也可以重新配置和易移动，以增加更多的空间，这些功能可以带动市场增长。然而，这些类型的隔断需要高维护费用，可能会影响玻璃隔断市场的增长。

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
正源股份	2020/09/11	公司于 2017 年 9 月 5 日第九届董事会第八次会议审议通过了《关于以土地和房产抵押向银行申请授信及贷款的议案》：因公司日常生产经营需要，公司拟以自有工业土地和房产为抵押，向民生银行申请 1.75 亿元的贷款授信，贷款期限三年；根据资金安排，公司与民生银行大连分行签订了公司委托贷款合同，借款金额 1.75 亿元，期限 2017 年 9 月 20 日-2020 年 9 月 19 日，现公司申请将该笔借款展期，展期借款金额 1.65 亿元，期限不超过三个月。
石英股份	2020/09/11	截止 2020 年 9 月 10 日，公司可转债石英转债未转股余额 13055.80 万元，目前公司相关资金已有支出安排，拟用于募投项目建设及日常生产经营活动支出等，同时结合当前的市场情况，公司决定本次不行使石英转债的提前赎回权利，不提前赎回石英转债。
长海股份	2020/09/11	公司董事兼副总经理周元龙和董事兼副总经理戚稽兴计划自即 2020 年 10 月 13 日-2021 年 4 月 12 日以集中竞价方式减持合计不超过 22.1025 万股，占公司总股本的 0.05%。
坚朗五金	2020/09/10	公司获 2 项国家知识产权局颁发的发明专利证书，名称分别为“自动锁闭装置及门窗”和“驳接头”。
金圆股份	2020/09/09	公司控股股东金圆控股解质 1145 万股，占其所持股份比例 4.94%，占公司总股本的 1.60%；金圆控股及其一致行动人开源资产累计 1.3326 亿股，占公司总股本的 18.65%。
帝欧家居	2020/09/09	公司控股股东、实际控制人刘进、陈伟、吴志雄关于减持公司股份超过 1%。公司 2020 年限制性股票激励计划所涉及到的 398.5 万股限制性股票已完成授予登记，并于 2020 年 5 月 28 日上市，公司总股份数由 3.85 亿股增加为 3.89 亿股，公司控股股东、实际控制人刘进、陈伟、吴志雄合计持有 1.72 亿股，占公司股份总数由 44.59%被动稀释至 44.13%，2020 年 9 月 4 日至 2020 年 9 月 7 日，股东刘进减持 98.54 万股；股东陈伟减持 256.60 万股，合计减持 355.14 万股，减持比例 0.91%。综上，所持股份合计减少 1.37%。
中材科技	2020/09/08	公司发行不超过（含）20 亿元中期票据的注册申请已获交易商协会接受，本次获准中期票据注册金额 20 亿元，注册额度自《通知书》落款之日起 2 年内有效，有效期内可分期发行。

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：本周全国熟料库存出现下降，均值为 56.46%，环比下降 1.00 个百分点。华北窑线生产调整，山西下阶段停窑尚未开始，库存有积累，东北受天气影响，也出现库存上升，其他区域则多数有下降，销售促进较大。

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%	3.33%
华东	46.11%	-1.11%
中南	58.75%	-5.42%
西南	57.78%	0.00%
西北	55.00%	-6.11%
东北	56.67%	3.33%
全国	56.46%	-1.00%

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上升。全国水泥磨机开工负荷均值 66.76%，环比上升 0.07 个百分点。受天气影响，东北和西南磨机开工有下降，其他区域普遍出现上升，华北和西北地区的部分资源外销量上升。

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	51.00%	1.50%
华东	84.06%	1.87%
中南	73.57%	3.57%
西南	81.11%	-0.56%
西北	68.33%	7.78%
东北	42.50%	-13.75%
全国	66.76%	0.07%

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

4.2 玻璃

本周国内浮法玻璃价格大稳小动，整体产销情况平平，局部区域走货放缓。华北价格稳中小幅上涨，整体产销平稳，沙河厂家库存降至 292 万重量箱；华东市场报价以稳为主，个别厂价格略有下调，但整体影响不大，市场走货略显一般，多数厂库存小增；华中市场稳价运行，产销情况一般，部分企业库存小增，下游随用随采为主；华南涨跌互现，出货减缓较明显，部分中低档玻璃厂家产销率偏低；上周成都厂家提涨后，西南川渝部分厂跟涨，出货相对平稳；西北个别厂价格涨幅明显，市场整体走货稍有放缓；东北地区交投淡稳，下游补货谨慎，企业稳价操作居多。

4.3 玻纤

无碱纱市场：本周无碱池窑粗纱市场价格普涨 200-300 元/吨不等，实际成交落实情况尚可。据卓创资讯统计，8 月底多数池窑企业下发涨价通知，9 月 1 日开始，多数厂价格上调 200-300 元/吨不等，对粗纱类产品价格上调明显，且当前市场对粗纱产品需求量较大，各厂家货源紧俏，多数出现排单提货现象，缠绕直接纱价格上调 300 元/吨左右，毡用纱、板材纱等产品均有跟涨。当前主流产品 2400tex 缠绕直接纱价格保持 4200-4400 元/吨不等，实际成交存在灵活政策，部分企业送到价格受成本影响报价较高，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 5600-5900 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：电子纱市场价格整体同步呈现小涨趋势，周内部分电子纱企业价格上调 200 元/吨左右，据了解，9 月以来，电子纱整体出货稍有起色，国内电子纱市场价格呈恢复性上调，主要厂家当前电子纱 G75 产品主流报价在 7800-7900 元/吨，下游电子布价格近期将上调 0.2 元/米左右，当前 7628 电子布价格在 3.2 元/米上下，后期或涨至 3.4 元/米左右。

5. 重点数据跟踪

5.1 水泥

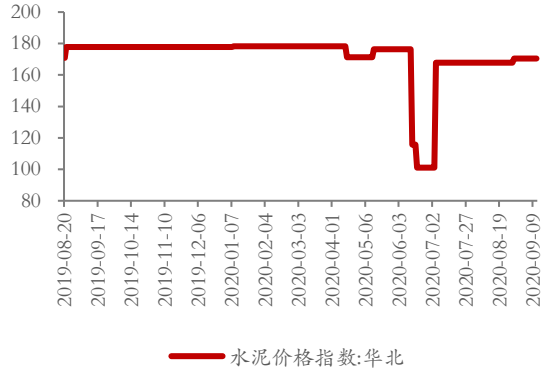
本周全国水泥价格继续上涨，水泥市场处于涨价通道，华东等区域厂家仍积极推涨。一，供应方面，除河南等少数省份仍有限产外，目前水泥企业生产受限制不大，供应总体正常，但库存均无明显压力。二，需求方面，北方需求提升不明显，资金状况对下游开工影响较大，长三角等南方省份需求较好，旺季表现比较明显。三、近期国内动力煤市场整体稳中有涨，水泥生产成本变动影响不大，并非水泥价格上涨的主因。预计下周水泥需求总体维持稳定，天气的负面影响会逐步淡去，水泥价格会继续走高，涨价区域仍将集中在从长江流域往南的地区。

图表 10 华东地区水泥价格走势



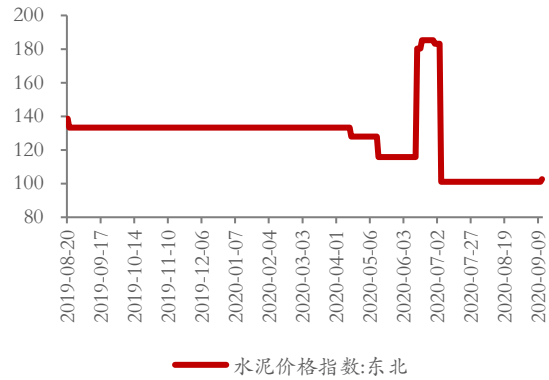
资料来源：iFinD，华安证券研究所

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



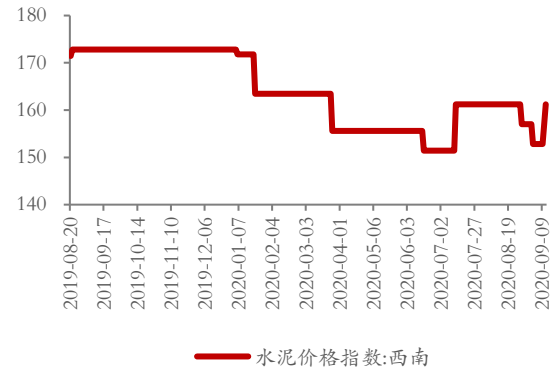
资料来源：iFinD，华安证券研究所

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

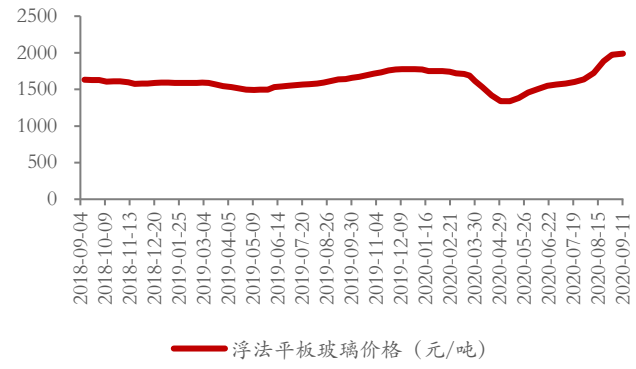


资料来源：iFinD，华安证券研究所

5.2 玻璃

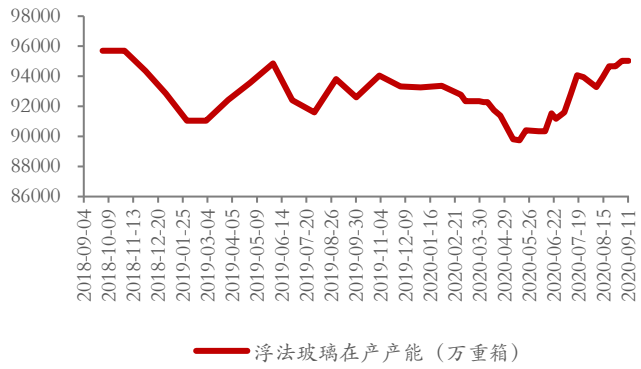
本周国内浮法玻璃均价为 1987.2 元/吨，较上周价格上涨 3.36 元/吨，环比涨幅 0.17%。

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



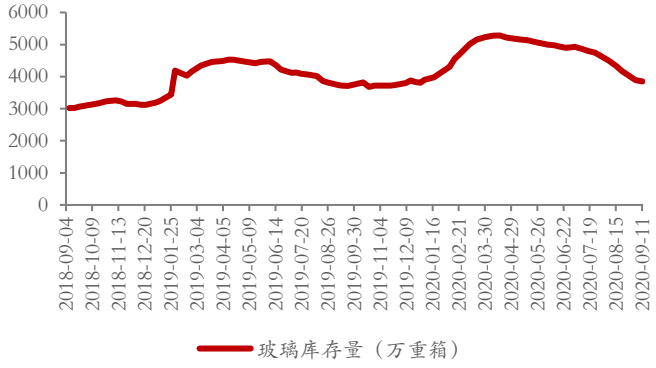
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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价格整体涨后趋稳，前期各企业报价均有 200-300 元/吨不等的价格上调，且实际落实情况尚可，需求端依旧向好，多数维持去库节奏。当前市场仍存在排单提货现象，货源较紧俏。

图表 20 本周国内池窑粗纱大型企业产品收盘价格表（元/吨）

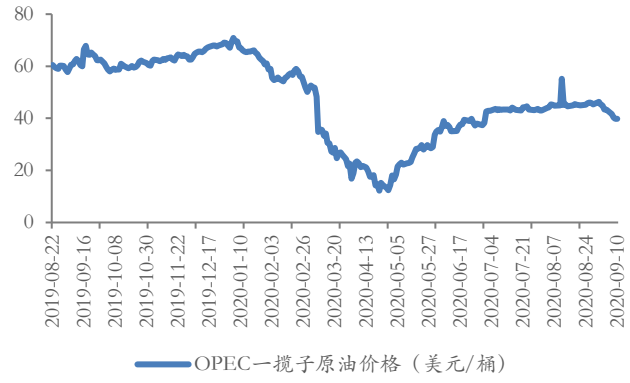
产品名称	泰山玻纤（送到）	重庆国际（出厂）	巨石成都（出厂）	内江华原（送到）
无碱 2400tex 缠绕直接纱	4500-4600（实际可商谈）	4300-4400（实际成交价低）环氧价高	4400-4500（近距离送到）	4200-4400
无碱 2400tex 喷射纱	6700-6900	6400-6500	6600（180）	6000
无碱 2400tex 采光瓦用纱	4600-4700	--	4200-4300（成交灵活）	4600-4700
无碱 2400tex 毡用纱	4500-4600	--	4300-4400（成交灵活）	4550
无碱 2400texSMC 纱	6200-6300（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

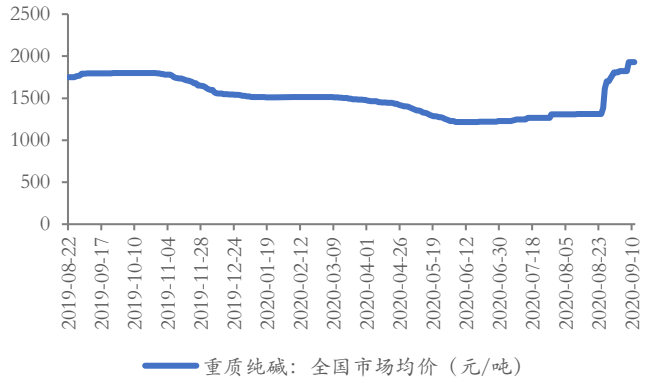
截至 9 月 10 日，OPEC 一揽子原油价格报 39.83 美元/桶，周环比下跌 8.14%；重质纯碱全国主流均价为 1929 元/吨，周环比上涨 108 元/吨；秦皇岛 CCTD5500 动力煤现货价报 554 元/吨，周环比上涨 5 元/吨；广东高富 90#重交沥青出厂价报 3720 元/吨，周内保持稳定。

图表 21 原油价格走势



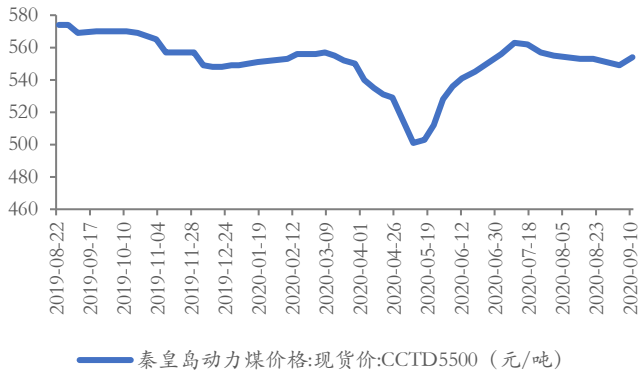
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 22 纯碱价格走势



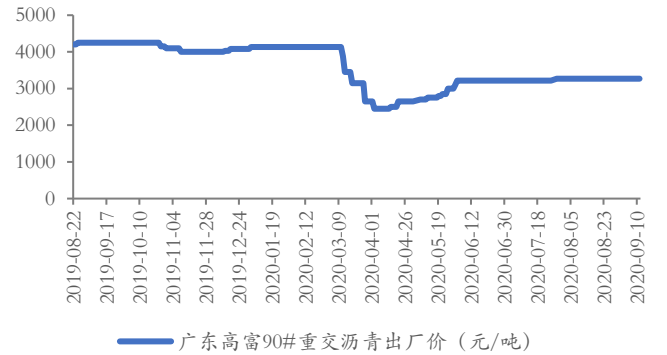
资料来源：wind，华安证券研究所

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。

分析师与研究助理简介

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。