



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

4 月行业数据点评：基建仍是高景气，整体需求弱复苏局势未变

建筑装饰

2023 年 05 月 24 日

证券研究报告

行业研究

行业数据点评

建筑装饰

投资评级 看好

上次评级 看好

任菲菲 建筑建材行业首席分析师

执业编号: S1500522020002

联系电话: 13046033778

邮箱: renfeifei@cindasc.com

段良弢 建筑建材行业研究助理

联系电话: 13910500006

邮箱: duanliangchao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

4月行业数据点评：基建仍是高景气，整体需求弱复苏局势未变

2023年05月24日

本期内容提要：

- **基建仍是固投中增速较快的领域。**4月基础设施投资增速高于固投增速，其中民间投资高增长。2023年1-4月份，基础设施投资(不含电力)同比增长8.5%，比全部固定资产投资高3.8个百分点。1-4月份，基础设施民间投资增长16.2%，比全口径基础设施投资高6.4个百分点，进一步增强投资对优化供给结构的关键作用。具体来看电热燃水投资提速，交通运输、仓储和邮政业、水利投资维持高位，科技、民生依然是重点。
- **保交楼具备一定进展，但销售复苏不及预期，新开工仍需进一步观察。**今年4月销售在去年低基数下复苏依然缓慢，新开工能否改善仍需持续观察。销售端来看，在去年低基数下复苏缓慢，经济发达地区相对较好；价格端来看，一二三线城市中仅一线城市价格继续小幅上涨；开工端来看，商业开工回暖，但住宅拖累下整体地产新开工继续下滑；竣工端来看，“保交楼”效果持续显现，同比大幅增长。根据百年建筑调研，5月份保交楼实际推进情况较3月份确有一定进展，3月份保交楼项目已交付比例为23%，5月份保交楼已交付比例为34%，上升11个百分点。但4月销售复苏缓慢，新开工能否改善仍需持续观察。
- **社融新增环比大幅减少，居民端贷款转弱。**4月社融不及预期，2023年4月社会融资规模新增1.22万亿元，比上年同期多增2729亿元，但环比大幅减少41,674亿元。居民中长期贷款数据转弱，或反映出地产销售端仍具压力，尽管住房销售迎来一定程度复苏但复苏水平不及预期，且持续性仍值得关注。企业中长期贷款持续增多，表明企业端信贷扩张意愿增加，尽管较3月份呈现回落，或因信心程度受到经济预期干扰。23年尽管新开工项目尚未放量，但专项债持续发放下，我们认为基建有望持续处于扩张区间，生命线工程有望率先发力，同时地产需求或已在底部，整体需求端复苏可期。
- **水泥：基建支撑需求，但房建市政弱，后续复苏力度仍待观察。**从水泥需求端的出库量来看，水泥增量需求主要来源于基建端，基建水泥用量占比持续提升，对水泥需求起一定支撑作用，且地产预期仍未修复，市政领域有望逐步复苏。房屋新开工仍弱，地产端水泥需求大幅低于往年，且销售改善持续性仍有待验证，在此背景之下，水泥产能过剩压力依然严峻，水泥价格回涨压力较大，弱需求下水泥企业利润或将承压。
- **玻璃：“保交楼”小有进展，但销售端压力仍在，短期或难去库。**玻璃产量下滑，竣工端改善下三四月份去库明显，但地产端信心仍未完全修复，5月库存回涨。近期需求预期回落，整体需求疲弱，部分产线点火复产，叠加能源、纯碱等成本端降价，且当前价差环比4月明



显提升，我们认为玻璃短期价格上行空间有限。

- **投资建议：**建议重点关注基建产业链中手握优质订单且具备资金实力的建筑央企龙头（中特估主线不变），如中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、四川路桥、山东路桥、安徽建工等；水泥需求疲弱影响下，集中度有望进一步提升，建议关注水泥板块头部企业，如海螺水泥、冀东水泥、华新水泥等；“保交楼”持续发力下竣工边际改善有望持续，建议持续关注浮法玻璃及消费建材头部企业复苏机会，相关标的如旗滨集团、三棵树、东方雨虹、坚朗五金、兔宝宝、北新建材、伟星新材等；建议关注稳健复苏的玻纤板块，后续供需格局有望改善的背景下，建议关注山东玻纤、中国巨石、长海股份、中材科技等；光伏高景气背景下建议关注亚玛顿、金晶科技、硅宝科技、回天新材；电力投资提速下建议关注中国电建、中国能建；“一带一路”十周年之际，国际工程项目订单需求有望提速，建议关注中工国际、中钢国际、中材国际、北方国际；减隔震行业扩容逻辑兑现的背景下推荐震安科技（我们预计《基于保持建筑正常使用功能的抗震技术导则》执行在即，有望进一步驱动减隔震扩容），建议关注天铁股份、时代新材、科顺股份。
- **风险提示：**房地产需求不可持续、基建投资大幅下滑、反复的疫情扰动工程进度。

目录

一、 基建仍是固投中增速较快的领域.....	5
二、 保交楼具备一定进展，但销售复苏不及预期，新开工仍需进一步观察	8
三、 社融新增环比大幅减少，居民端贷款转弱	11
四、 大类建材：水泥仍是弱复苏，玻璃短期价格承压	12
投资建议	16
风险提示	16

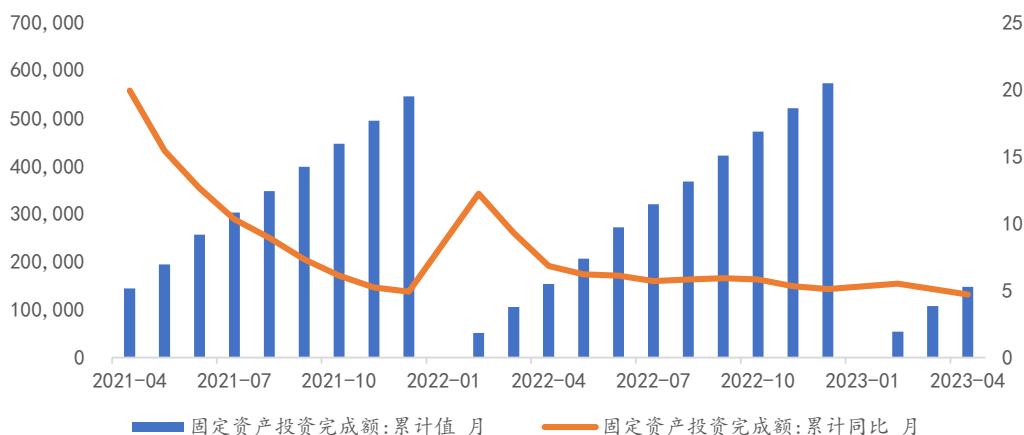
图目录

图 1 固定资产投资完成额及增速（亿元，%）	5
图 2 基建固投增速&制造业固投增速&房地产投资完成额增速（%）	5
图 3 房地产开发投资完成额及增速（亿，%）	6
图 4 基础设施建设投资累计同比（%）	6
图 5 全国各地月开工投资额（亿元）	6
图 6 发改委月度审批核准情况概览（亿元）	7
图 7 基建投资细分方向数据跟踪（%）	8
图 8 铁路和道路投资增速（%）	8
图 9 水利和公共设施投资增速（%）	8
图 10 房地产市场销售情况（%）	9
图 11 70 个大中城市住宅销售价格一二三线环比情况（%）	9
图 12 70 个大中城市住宅销售价格新建、二手环比情况（%）	9
图 13 70 个大中城市住宅销售价格上涨、下跌城市数	9
图 14 房屋新开工面积情况（%）	10
图 15 房屋新开工面积情况（%）	10
图 16 房地产开发资金到位情况（亿元，%）	11
图 17 保交楼调研情况	11
图 18 社会融资规模当月新增（亿元）	11
图 19 新增人民币贷款（亿元）	11
图 20 居民和企业新增贷款情况（亿元）	12
图 21 水泥产量及增速（万吨，%）	13
图 22 水泥出库量（万吨）	13
图 23 水泥直供量（基建用量）（万吨）	13
图 24 房建+民用水泥用量（万吨）	13
图 25 基建用量占比持续提升	13
图 26 水泥库容比	14
图 27 京唐港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产（元/吨）	14
图 28 主要城市水泥价格（元/吨）	14
图 29 主要城市水泥价格（元/吨）	14
图 30 平板玻璃产量及增速（万重量箱，%）	15
图 31 全国（小口径）玻璃库存（万重量箱）	15
图 32 全国（大口径）玻璃库存（万重量箱）	15
图 33 全国 5mm 浮法白玻价格（元/重箱）	15
图 34 全国 5mm 浮法白玻价格（元/重箱）	15

一、基建仍是固投中增速较快的领域

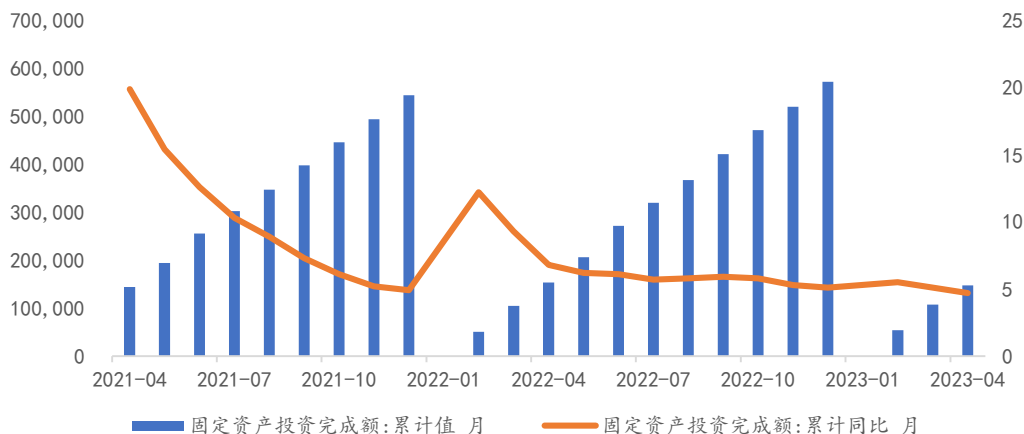
4月基础设施投资增速高于固投增速，其中民间投资高增长。2023年1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）147482亿元，同比增长4.7%，增速比1-3月份回落0.4个百分点。其中2023年1-4月份，基础设施投资（不含电力）同比增长8.5%，尽管22年12月以来已连续放缓，但仍处于较高区间，比全部固定资产投资高3.8个百分点，全口径基础设施投资同比增长9.8%。1-4月份，基础设施民间投资增长16.2%，比全口径基础设施投资高6.4个百分点，进一步增强投资对优化供给结构的关键作用。

图 1 固定资产投资完成额及增速（亿元，%）

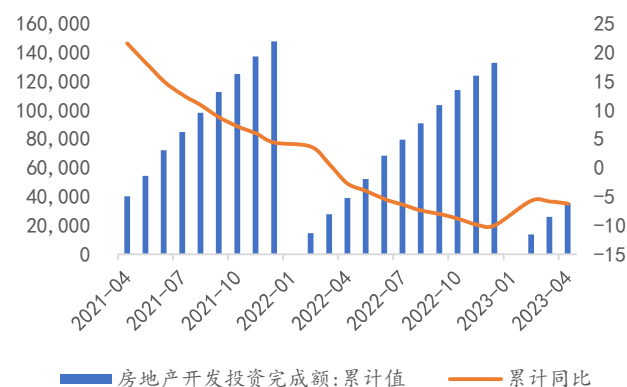


资料来源：Wind，信达证券研发中心

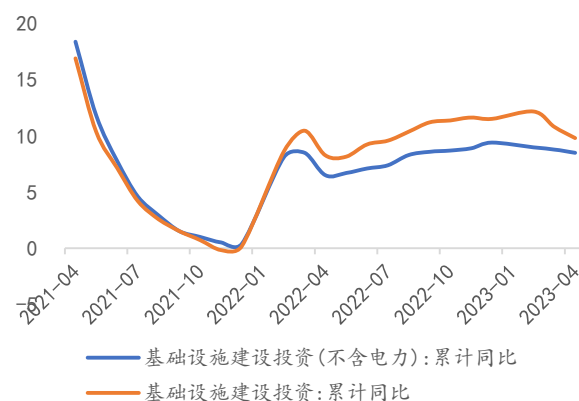
图 2 基建固投增速&制造业固投增速&房地产投资完成额增速（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

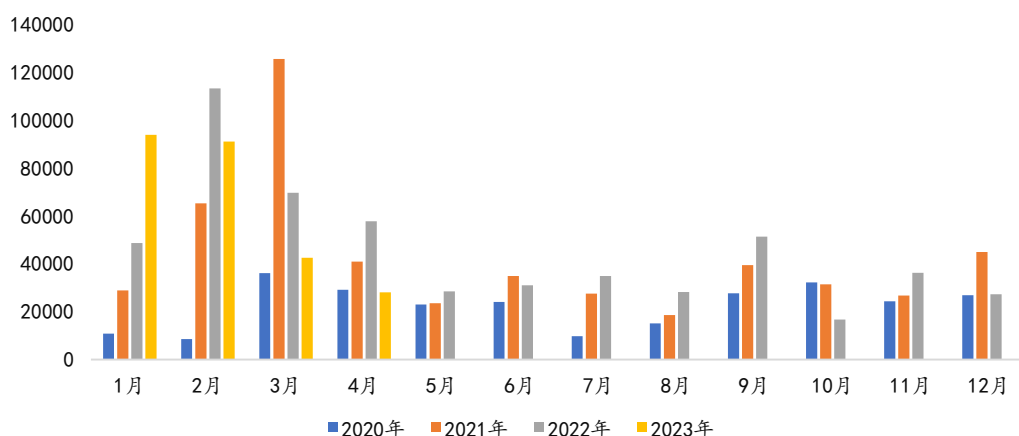
图 3 房地产开发投资完成额及增速（亿，%）


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 4 基础设施建设投资累计同比（%）


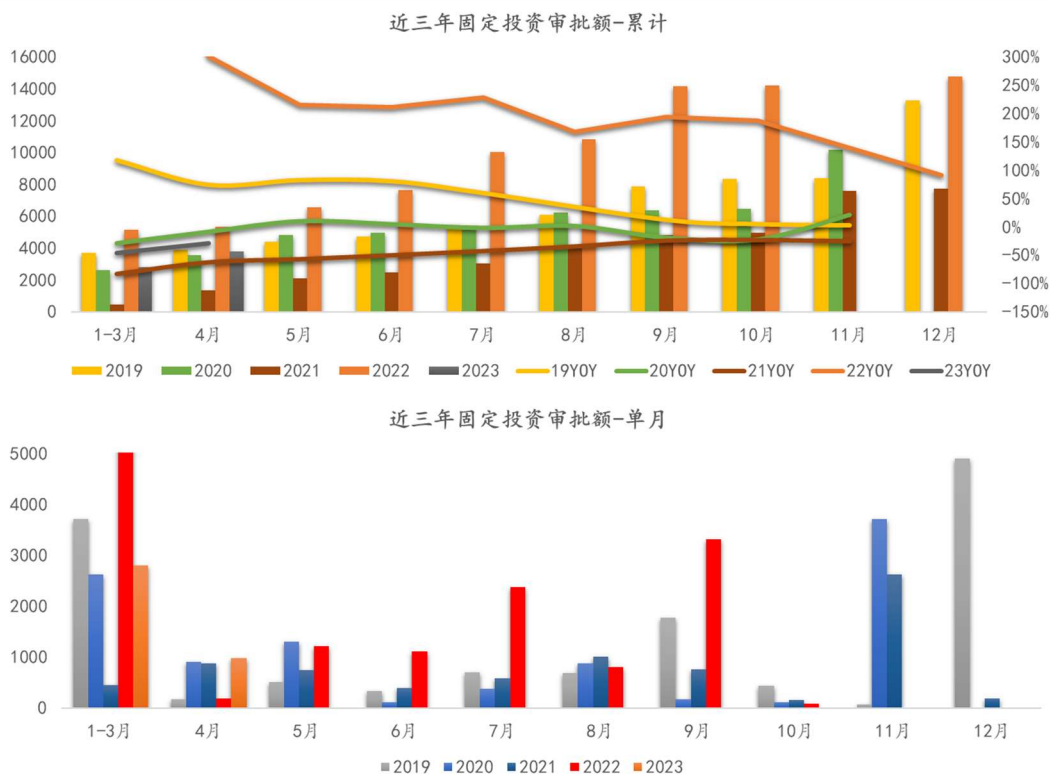
资料来源：wind，信达证券研发中心

新开工仍弱，发改委 4 月份审批核准固定资产总投资有所提速。据 Mysteel 不完全统计,2023 年 4 月,全国各地共开工 9123 个项目,总投资额约 28093.26 亿元,环比下降 34.0%,已连续 3 月环比下降,累计数据来看,2023 年 1-4 月份,全国各地共开工总投资额约 255442.96 亿元,同比下降 11.7%。发改委 4 月份审批核准固定资产投资项目 14 个,总投资 980 亿元,同比提高 421.28%,1-4 月份累计总投资 3784 亿元,同比减少 29.05%。

图 5 全国各地月开工投资额（亿元）


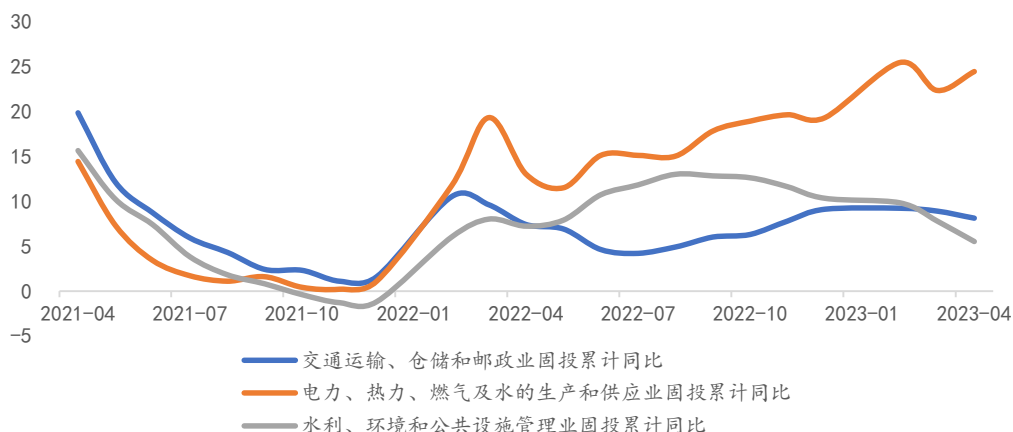
资料来源：Mysteel，信达证券研发中心

图 6 发改委月度审批核准情况概览（亿元）

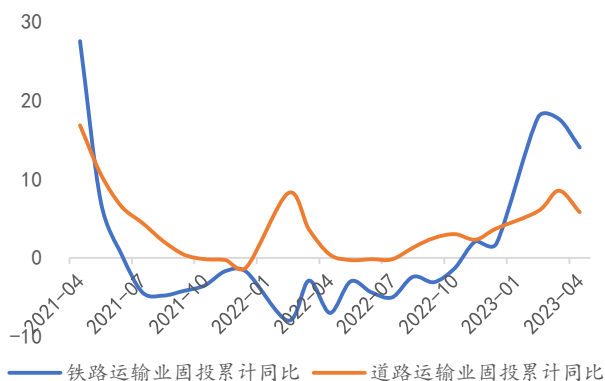


资料来源：发改委，信达证券研发中心

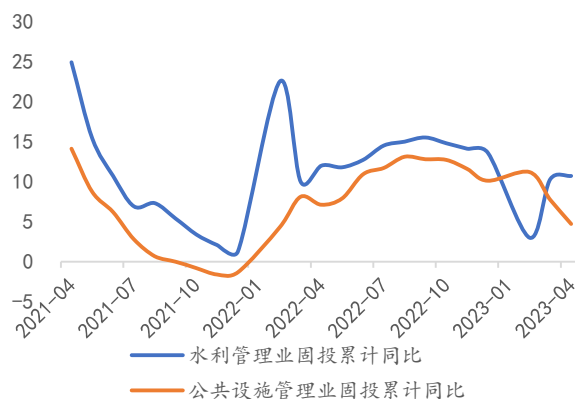
电热燃水投资提速，交通运输、仓储和邮政业、水利投资维持高位，科技、民生依然是重点。2023 年 1-4 月份，交通运输仓储和邮政业、电热燃水生产和供应业、水利环境和公共设施管理业投资增速分别为 8.1%、24.4%、5.5%，比 1-3 月份分别降低 0.8、提高 2.1 和降低 2.3 个百分点。1) 电热燃水生产和供应业高增长我们认为主要为发电端持续带动，根据中电联数据，1-4 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1802 亿元，同比增长 53.6%，其中水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 89.7%。2) 仓储和邮政业投资尽管环比放缓，但仍处于近两年投资高位，其中铁路运输业和道路运输业投资增速分别为 14.0%、5.8%。3) 1-4 月份水利环境和公共设施管理业投资增速下滑，主要为公共设施管理业投资增速拖累，水利管理业投资增长 10.7%，保持较快增速，公共设施管理业投资增长 4.7%。一季度，全国新开工水利项目 7239 个，较去年同期多 1948 项；新增投资规模 3206 亿元，较去年同期多 562 亿元，水利管理业投资有望继续保持较大体量。4) 科技、民生类依然是我国投资重点，科学研究技术服务业投资增长 27.4%，卫生和社会工作投资增长 12.2%。

图 7 基建投资细分方向数据跟踪 (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 8 铁路和道路投资增速 (%)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 9 水利和公共设施投资增速 (%)


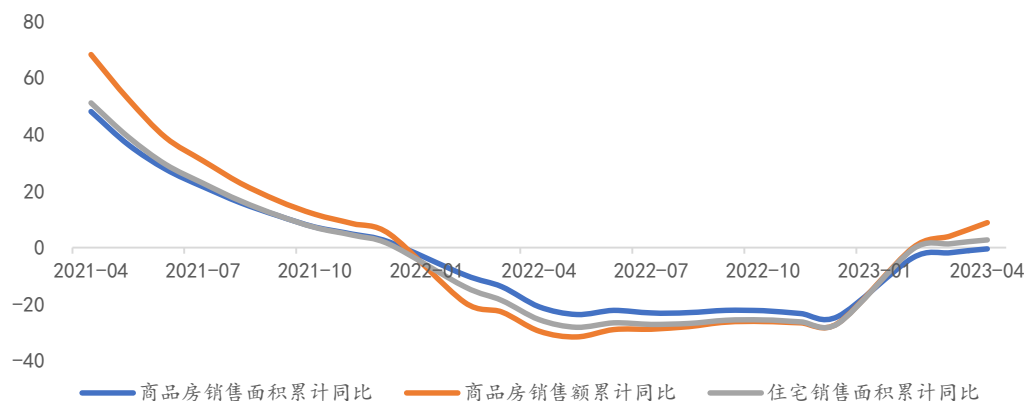
资料来源: wind, 信达证券研发中心

二、 保交楼具备一定进展, 但销售复苏不及预期, 新开工仍需进一步观察

根据百年建筑调研, 5 月份保交楼实际推进情况较 3 月份确有一定进展, 3 月份保交楼项目已交付比例为 23%, 5 月份保交楼已交付比例为 34%, 上升 11 个百分点。今年 4 月销售在去年低基数下复苏依然缓慢, 新开工能否改善仍需持续观察。

销售端: 去年低基数下复苏缓慢, 经济发达地区相对较好。1-4 月份, 全国商品房销售面积同比下降 0.4%, 降幅比 1-3 月份收窄 1.4 个百分点; 商品房销售额增长 8.8%, 增速比 1-3 月份加快 4.7 个百分点。其中, 1-4 月份全国住宅销售面积增长 2.7%, 住宅销售额增长 11.8%, 环比均有加快。从区域看, 京津冀、长三角、大湾区等房地产热点市场销售情况总体向好。

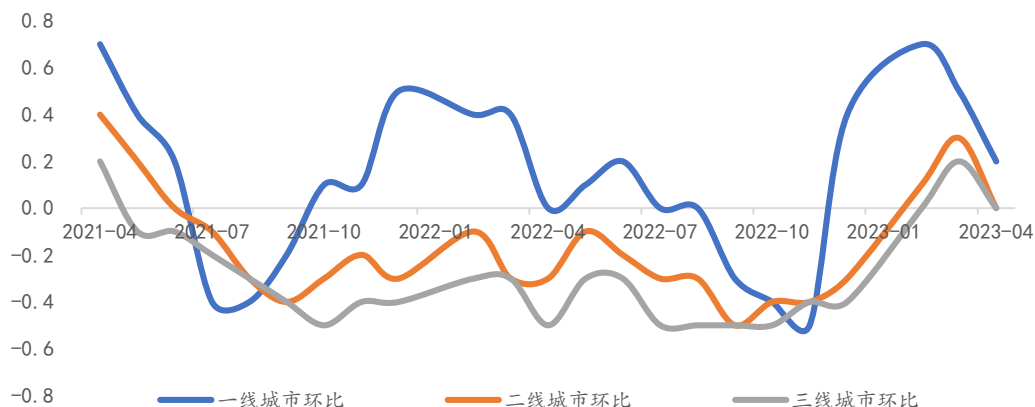
图 10 房地产市场销售情况 (%)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

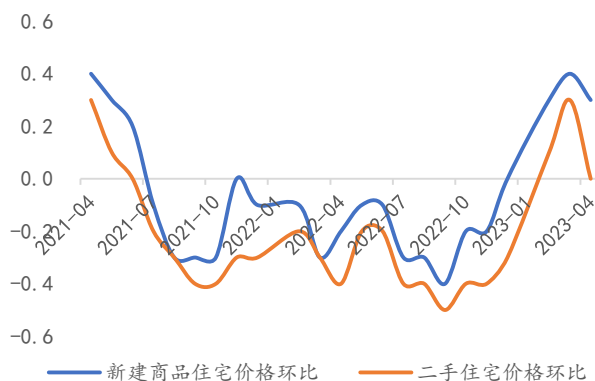
价格端：一二三线城市中仅一线城市价格继续小幅上涨。一线城市受购买力较强、需求相对稳定等因素影响，房价走势整体上强于二三线城市；新建商品住宅销售价格走势整体强于二手住宅。进入 4 月份以来，随着前期积压住房需求释放，部分城市市场热度有所下降，市场预期有所下调。

图 11 70 个大中城市住宅销售价格一二三线城市环比情况 (%)



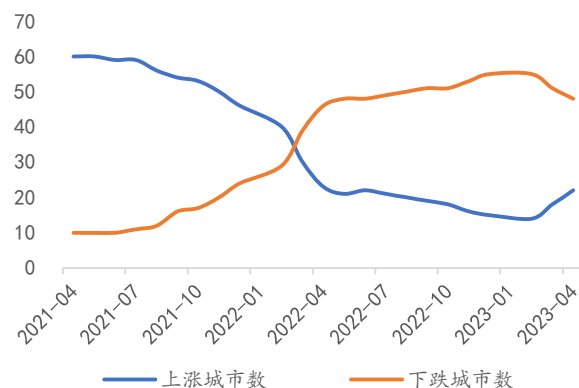
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 12 70 个大中城市住宅销售价格新建、二手环比情况 (%)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

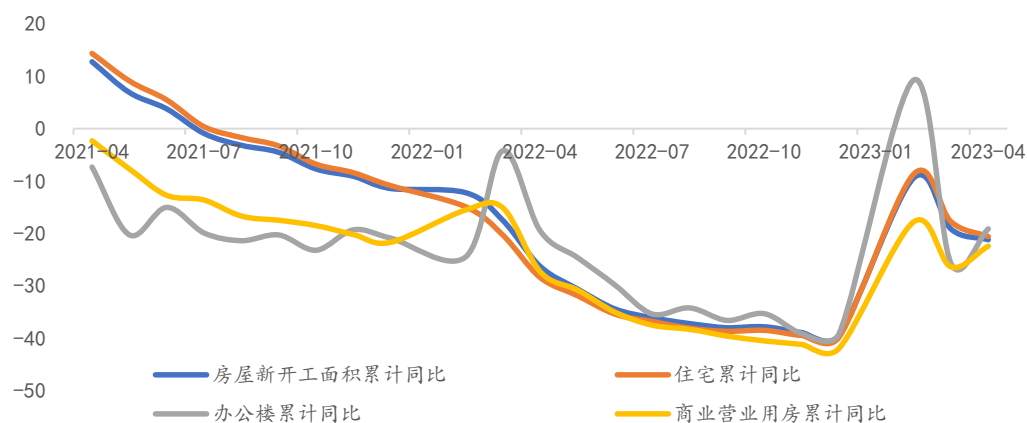
图 13 70 个大中城市住宅销售价格上涨、下跌城市数



资料来源: wind, 信达证券研发中心

开工端：商业回暖，但住宅拖累下整体地产新开工继续下滑。1-4 月份，全国房屋新开工面积累计同比下降 21.2%，降幅比 1-3 月份扩大 2.0 个百分点。从细分项来看主要系住宅新开工拖累，1-4 月份住宅新开工面积累计同比下降 20.6%，降幅较 1-3 月份扩大 2.8 个百分点。办公楼及商业营业用房新开工面积累计同比分别收窄 6.7 和 4.0 个百分点。

图 14 房屋新开工面积情况 (%)

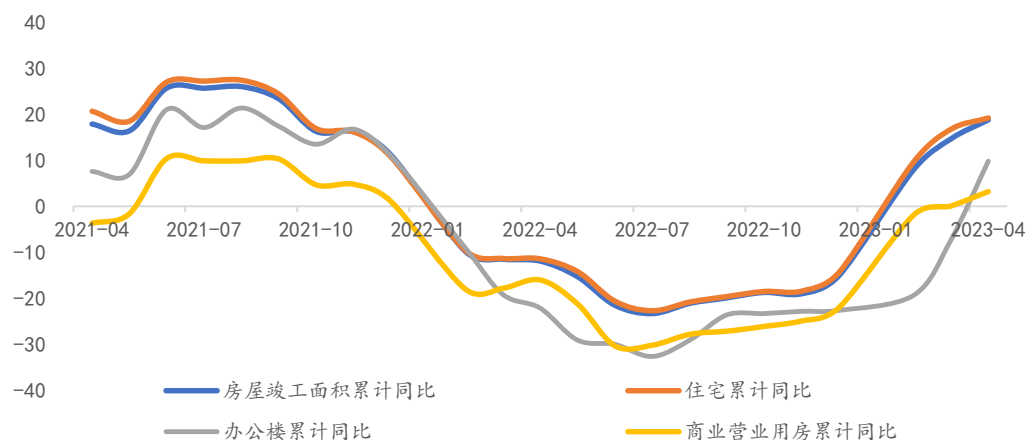


资料来源: wind, 信达证券研发中心

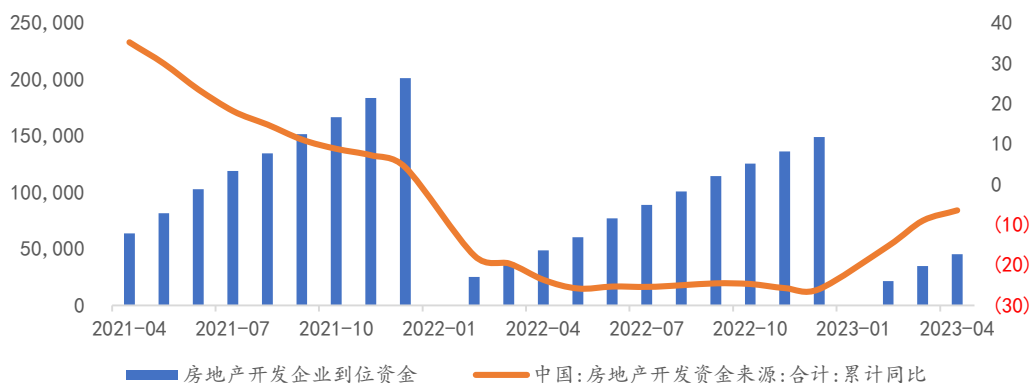
竣工端：“保交楼”效果持续显现，同比大幅增长。1-4 月份，全国房屋竣工面积累计同比提升 18.8%，较 1-3 月份扩大 4.1 个百分点。其中住宅房屋竣工面积累计同比提升 19.2%，较 1-3 月份扩大 2.4 个百分点。受到市场销售改善影响，房地产开发企业资金紧张状况有所缓解，1-4 月份，房地产开发企业到位资金同比下降 6.4%，降幅比 1-3 月份收窄 2.6 个百分点。

“保交楼”工作取得了阶段性进展：根据百年建筑网数据，全国各地 1114 个保交楼项目，3 月份保交楼项目已交付比例为 23%，5 月份保交楼已交付比例为 34%，上升 11 个百分点。其中保交楼存量部分项目进度装饰装修占比 50.4%，主体结构占比 33.7%，封顶占比 12.9%，土方及以前占比 0.5%，烂尾占比 2.5%。

图 15 房屋竣工面积情况 (%)



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 16 房地产开发资金到位情况 (亿元, %)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

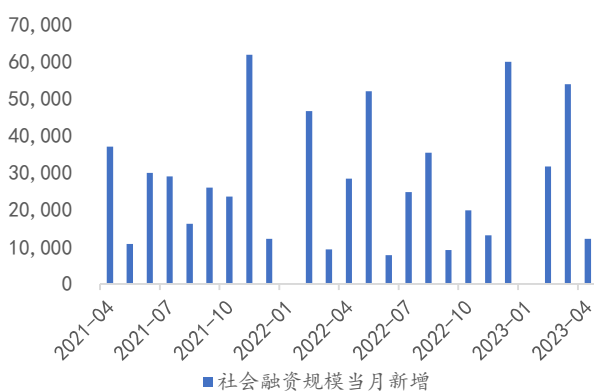
图 17 保交楼调研情况

业主	3月	5月	差值	区域	3月	5月	差值	省份	3月	5月	差值
恒大	16.4%	30.8%	14.4%	全国	23%	34%	11%	全国	23%	34%	11%
金科	6.2%	18.7%	12.5%	华东	27%	40%	13%	广东	44%	54%	10%
绿地	2.0%	12.2%	10.2%	华南	27%	46%	19%	广西	32%	51%	19%
融创	18.3%	30.0%	11.7%	西南	5%	15%	10%	河南	7%	11%	4%
世贸	23.5%	41.1%	17.6%	华中	11%	16%	5%	湖南	17%	25%	8%
泰禾	11.1%	12.7%	1.6%	华北	28%	32%	4%	江苏	15%	32%	17%
新苑	14.2%	28.5%	14.3%	东北	29%	33%	4%	浙江	10%	19%	9%
阳光	23.0%	41.1%	18.1%	西北	19%	26%	7%	吉林	39%	44%	5%
保利	33.0%	41.6%	8.6%								
碧桂园	7.4%	21.0%	13.6%								

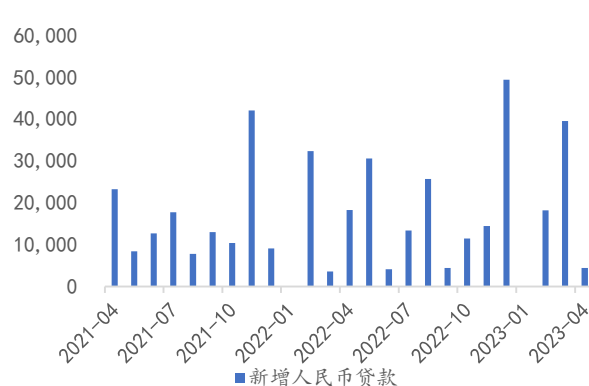
资料来源: 百年建筑网, 信达证券研发中心

三、 社融新增环比大幅减少，居民端贷款转弱

4月社融不及预期。2023年4月社会融资规模新增1.22万亿元，比上年同期多增2729亿元，但环比大幅减少41,674亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4431亿元，同比多增729亿元；信托贷款增加119亿元，同比多增734亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1347亿元，同比少减1210亿元；企业债券净融资2843亿元，同比少809亿元；政府债券净融资4548亿元，同比多636亿元。

图 18 社会融资规模当月新增 (亿元)


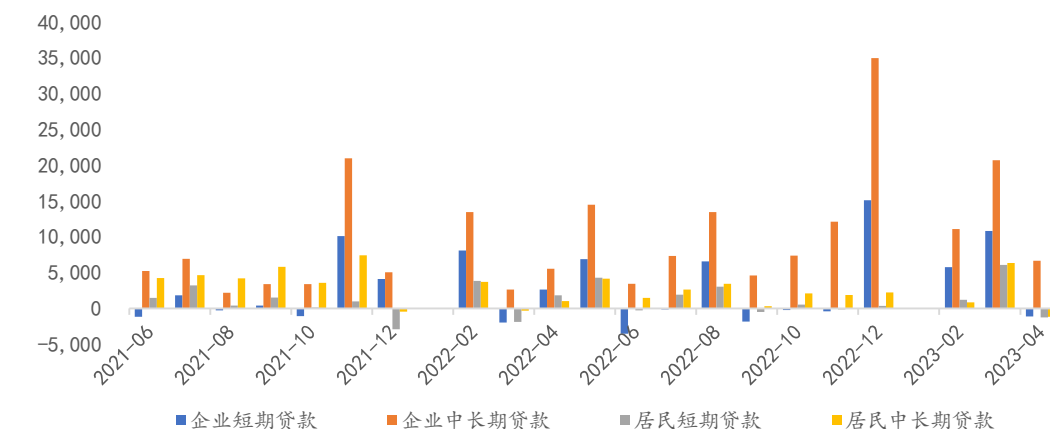
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 19 新增人民币贷款 (亿元)


资料来源: wind, 信达证券研发中心

居民贷款转弱或代表住宅销售需求复苏持续性仍有压力。企业端新增短期和中长期贷款分别减少 1099 亿元和增加 6669 亿元，同比少减 849 亿元和多增 4017，环比均回落，但自 22 年 8 月，企业新增中长期贷款同比多增的体量持续为正。居民端新增短期贷款和中长期贷款分别减少 1255 和 1156 亿元，同比少减 601 亿元和多减 842 亿元，居民中长期贷款回落，住宅销售的持续性复苏或不及预期。

图 20 居民和企业新增贷款情况（亿元）



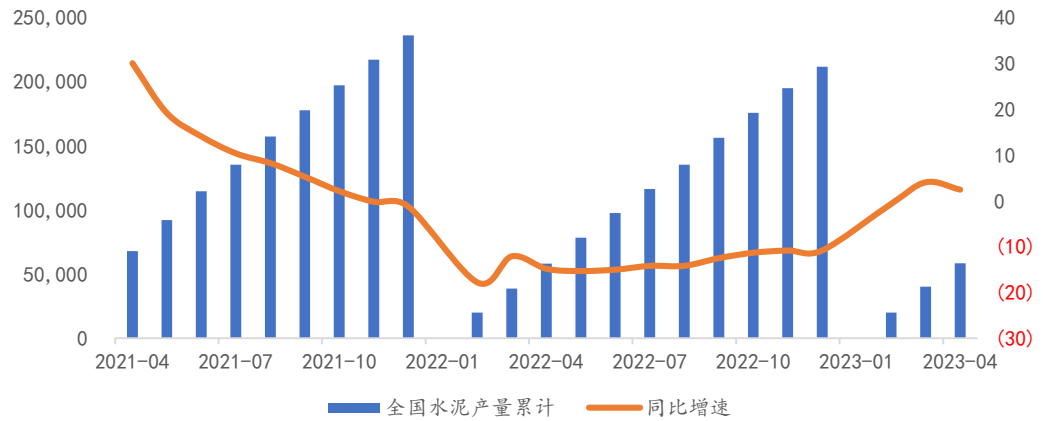
资料来源: wind, 信达证券研发中心

整体来看我国居民中长期贷款数据转弱，或反映出地产销售端仍具压力，尽管住房销售迎来一定程度复苏但复苏水平不及预期，且持续性仍值得关注。企业中长期贷款持续增多，表明企业端信贷扩张意愿增加，尽管较 3 月份呈现回落，或因信心程度受到经济预期干扰。23 年尽管新开工项目尚未放量，但专项债持续发放下，我们认为基建有望持续处于扩张区间，生命线工程有望率先发力，同时地产需求或已在底部，整体需求端复苏可期。

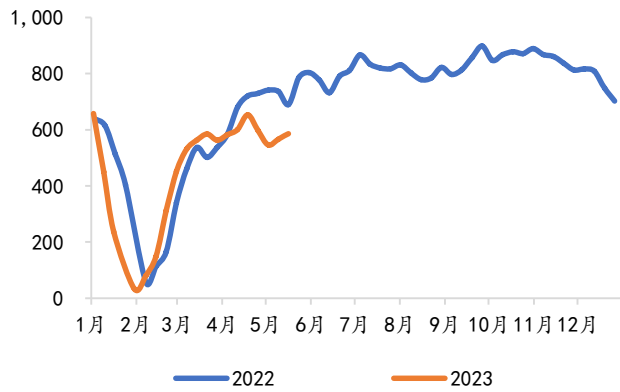
四、 大类建材：水泥仍是弱复苏，玻璃短期价格承压

1、水泥：基建支撑需求，但房建市政弱，后续复苏力度仍待观察

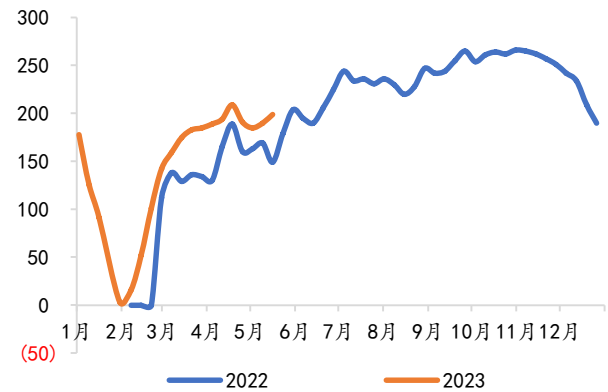
基建为水泥主要增量需求，房建、民用用量拖累需求。2023 年 4 月水泥产量为 1.94 亿吨，同比增长 1.4%，增速较 3 月下滑 9.0 个百分点；1-4 月产量为 5.84 亿吨，同比增长 2.5%，增速较 1-3 月下滑 1.6 个百分点。根据百年建筑网数据，从水泥需求端的出库量来看，水泥增量需求主要来源于基建端，基建水泥用量占比持续提升，且自今年 2 月中旬以来，占比持续维持 3 成以上，因此需求端仍有一定支撑，当前地产预期仍未修复，市政领域成为重点关注板块，随着经济复苏，地方政府资金压力缓解，市政领域有望逐步复苏。截至 2023 年 5 月 16 日，当周全国水泥出库量 586.9 万吨，环比+3.46%，同比-15%。其中，水泥直供量（基建）为 199 万吨，环比+4.74%，同比+33.56%；房建+民用水泥用量为 387.9 万吨，环比+2.82%，同比-28.36%。

图 21 水泥产量及增速（万吨，%）


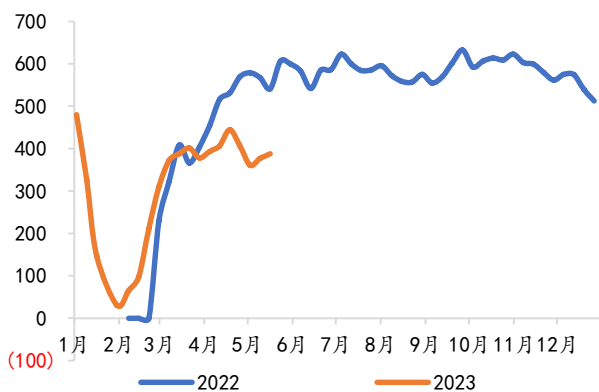
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 22 水泥出库量（万吨）


资料来源：百年建筑网，信达证券研发中心

图 23 水泥直供量（基建用量）（万吨）


资料来源：百年建筑网，信达证券研发中心

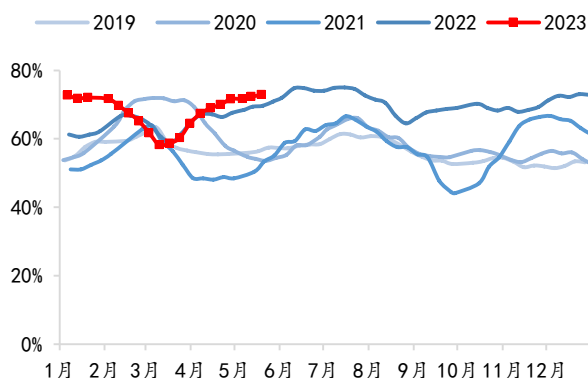
图 24 房建+民用水泥用量（万吨）


资料来源：百年建筑网，信达证券研发中心

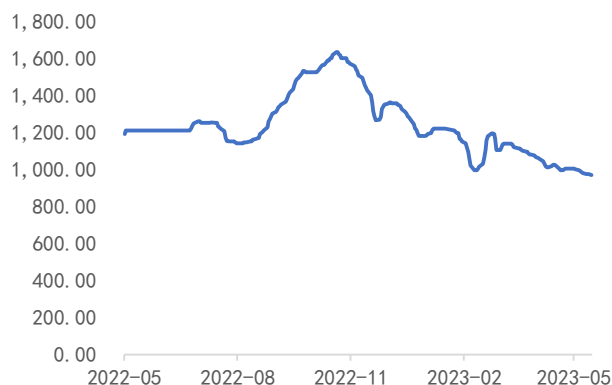
图 25 基建用量占比持续提升


资料来源：百年建筑网，信达证券研发中心

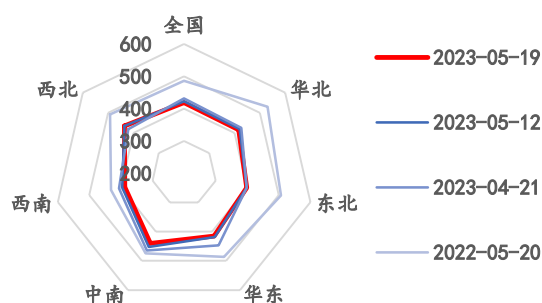
需求较弱下水泥库存高位叠加煤炭成本压力缓解，水泥价格持续下滑。水泥库容比达2019年以来同期最高水平，截至2023年5月19日，全国水泥库容比为72.88%，环比+0.56pct，同比+3.19pct。截至2023年5月19日，全国主要城市水泥价格418.87元/吨，环比-1.1%，同比-13.98%，为2019年以来最低价格。

图 26 水泥库容比


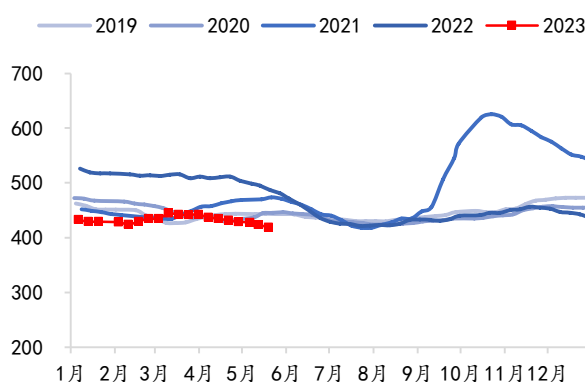
资料来源：数字水泥网，信达证券研发中心

图 27 京唐港:平仓价:动力末煤(Q5500):山西产 (元/吨)


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 28 主要城市水泥价格 (元/吨)


资料来源：数字水泥网，信达证券研发中心

图 29 主要城市水泥价格 (元/吨)


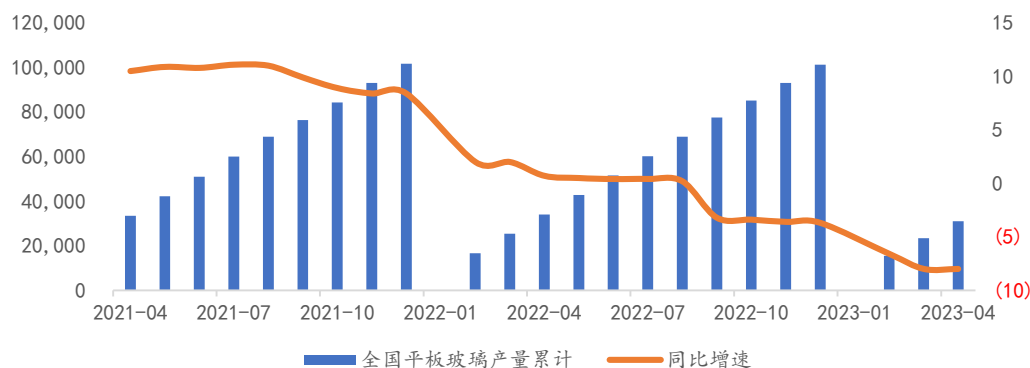
资料来源：数字水泥网，信达证券研发中心

但整体来看，基建有望对水泥需求提供持续支撑，但房屋新开工仍弱，地产端水泥需求大幅低于往年，且销售改善持续性仍有待验证，在此背景之下，水泥产能过剩压力依然严峻，水泥价格回涨压力较大，弱需求下水泥企业利润或将继续承压。

2、玻璃：“保交楼”小有进展，但销售端压力仍在，短期或难去库

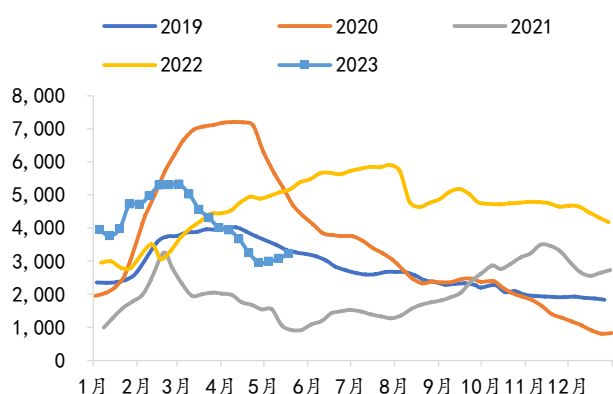
玻璃产量下滑，竣工端改善下三四月份去库明显。2023 年 1-4 月平板玻璃累计产量 31000 万重量箱，同比减少 8%，较 1-3 月持平；4 月产量为 7872 万重量箱，同比减少 7.60%。3 月初至 4 月末玻璃库存持续下降，截至 2023 年 5 月 18 日，全国（大口径）玻璃库存 4484 万重量箱，同比减少 1969 万重量箱。但地产端信心仍未完全修复，5 月库存回涨。

图 30 平板玻璃产量及增速（万重量箱，%）



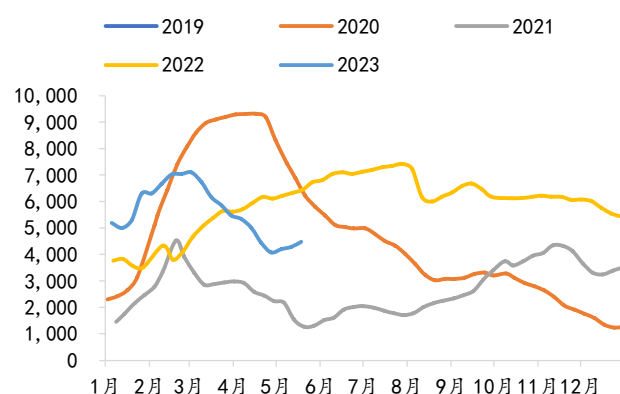
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 31 全国（小口径）玻璃库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，信达证券研发中心

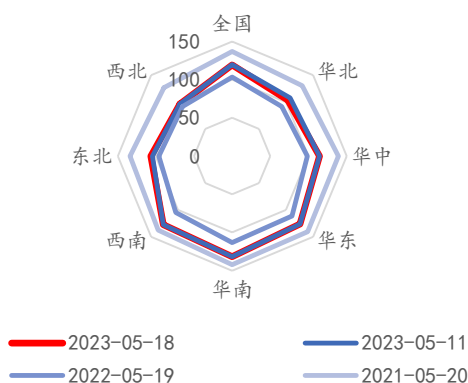
图 32 全国（大口径）玻璃库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，信达证券研发中心

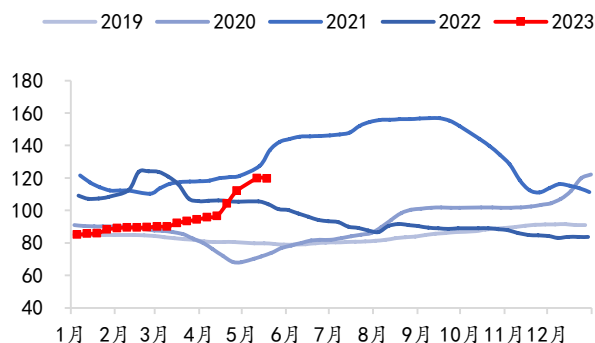
5 月中之前库存快速去化下带动价格大幅提升，近期需求预期回落叠加点火复产提升，价格或已进入下行阶段。玻璃价格同比大幅提升，截至 2023 年 5 月 18 日，全国 5mm 浮法白玻价格为 119.7 元/重箱，环比-0.09%，同比+15.31%。玻璃价格提升导致部分产能释放，截至 2023 年 5 月 18 日，浮法日熔量为 165600 吨/日，尽管年同比下降 8525 吨/日，但月环比已提升 3420 吨/日。全国（大口径）玻璃库存已连续三周小幅提升。整体需求疲弱，部分产线点火复产，叠加能源、纯碱等成本端降价，且当前价差环比 4 月明显提升，我们认为玻璃短期价格上行空间有限。

图 33 全国 5mm 浮法白玻价格（元/重箱）



资料来源：卓创资讯，信达证券研发中心

图 34 全国 5mm 浮法白玻价格（元/重箱）



资料来源：卓创资讯，信达证券研发中心

保交楼政策作用下竣工端持续改善对玻璃需求提供了一定支撑，玻璃高库存、供需不平衡问题得到部分缓解。短期看“保交楼”有望继续带动竣工端持续改善，中长期看，地产销售复苏持续性不及预期以及开工端较弱的情况或将向竣工端传导，玻璃产能或仍有部分过剩，若无增量政策或资金支持，玻璃中长期价格或将难以支撑。

投资建议

建议重点关注基建产业链中手握优质订单且具备资金实力的建筑央企龙头（中特估主线不变），如中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建、四川路桥、山东路桥、安徽建工等；水泥需求疲弱影响下，集中度有望进一步提升，建议关注水泥板块头部企业，如海螺水泥、冀东水泥、华新水泥等；“保交楼”持续发力下竣工边际改善有望持续，建议持续关注浮法玻璃及消费建材头部企业复苏机会，相关标的如旗滨集团、三棵树、东方雨虹、坚朗五金、兔宝宝、北新建材、伟星新材等；建议关注稳健复苏的玻纤板块，后续供需格局有望改善的背景下，建议关注山东玻纤、中国巨石、长海股份、中材科技等；光伏高景气背景下建议关注亚玛顿、金晶科技、硅宝科技、回天新材；电力投资提速下建议关注中国电建、中国能建；“一带一路”十周年之际，国际工程项目订单需求有望提速，建议关注中工国际、中钢国际、中材国际、北方国际；减隔震行业扩容逻辑兑现的背景下推荐震安科技（我们预计《基于保持建筑正常使用功能的抗震技术导则》执行在即，有望进一步驱动减隔震扩容），建议关注天铁股份、时代新材、科顺股份。

风险提示

房地产需求不可持续、基建投资大幅下滑、反复的疫情扰动工程进度。

研究团队简介

任菲菲，建筑建材团队首席分析师，执业编码 S1500522020002。英国南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017 年起从事卖方研究工作，获 2021 年“金麒麟”新锐分析师第三名，曾供职于太平洋证券、民生证券，从事建筑建材及新材料方向研究工作，擅长从数据及产业本质寻找突破口。

段良弢，建筑建材团队研究助理。中国农业大学金融硕士，生物工程学士。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，负责建材方向的研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。