



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

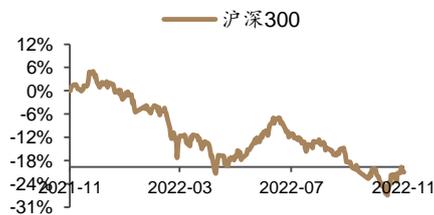
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《10月行业数据点评：地产延续弱势但政策愈发积极，当前仍是年前赶工窗口期》，2022.11.17
- 2.《【德邦建材】周观点：地产融资逐步放松，地产链迎最强修复窗口期》，2022.11.13
- 3.《【德邦建材】周观点：光伏玻璃价格上涨，看好板块修复行情》，2022.11.6
- 4.《基金持仓分析-22Q3行业触底，基金持仓为六年来低位》，2022.11.1
- 5.《建筑材料周报-周观点：采暖季能源成本上升，玻璃冷修加速》，2022.10.30

周观点：地产链趋势向上，调整即配置良机

投资要点：

- **周观点：**民营房企融资逐步好转，地产政策持续向好，同时杭州、成都、西安等有代表性强二线城市继续放松限购；我们认为，地产政策积极催化，而有代表性的城市限购放松将刺激销售逐步回暖，政策催化加速向实际需求传导；虽然短期多地疫情反复会影响基本面数据修复，但地产趋势已然向上，最难阶段已经过去，板块跟随市场的调整都将是配置良机；一方面，消费建材盈利拐点已现，Q3以来大宗原材料明显回落，毛利率有望逐季度改善；另一方面，微观信号已反映需求逐步好转；同时2023年提前批专项债额度下达，多省份额度相比22年明显增长，基建端也有望更快形成实物量。按推荐顺序建议重点关注：东方雨虹、科顺股份（防水新规提标扩容，有效对冲地产下行带来的压力，明年还有沥青价格回落的预期，毛利率继续改善）；其次是三棵树、坚朗五金（行业细分龙头，市场认可度高）；然后兔宝宝、蒙娜丽莎（低估值、高弹性，C端销售稳定增长）；伟星新材、北新建材（经营稳健，现金流好）；青鸟消防（扩品类支撑收入高增长）。其次，从盈利周期来看，浮法玻璃处于周期底部，全行业基本处于亏损状态，进入采暖季，天然气价格进一步上涨，持续亏损下加速行业冷修，供给收缩使得行业价格触底，而Q4将是“保交楼”的高峰期，竣工周期或有支撑，新的供需紧平衡状态下或支撑玻璃新一轮上涨，建议关注旗滨集团。
- **玻璃：**浮法玻璃供给侧持续调整，光伏玻璃提价落地。我们测算，10月份玻璃表观需求增速为13%，主要是国庆小长假后中下游补库所致；而11月以来，持续高位运行的成本使得全行业盈利承压，浮法玻璃冷修停产产能升至年内高位。我们认为，行业盈利持续承压，供给进入收缩阶段，随着进入采暖季，天然气价格将进一步上涨，成本端压力继续加大，或加速行业生产线冷修，行业供给收缩行业供需有望重回紧平衡状态；而价格的反弹仍需关注需求的恢复，11月以来地产放松政策再次提速，政策进入“全面呵护期”，从供需两侧出发维稳房地产市场；从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21年地产销售面积超过17亿平，随着交房周期到来以及保交楼背景下，新开工加速向竣工传导支撑需求，目前仍处于竣工周期；同时龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。本周我们观察到，光伏玻璃涨价落地后，成交进入平稳期。建议关注浮法龙头旗滨集团、信义玻璃以及差异化发展的光伏玻璃小龙头亚玛顿、安彩高科。
- **消费建材：**最难阶段已过去，看好板块修复机会。进入四季度，消费建材企业行情依然取决于基本面和政策博弈态势，并且政策面已明显向好，基本面或于四季度迎来拐点。近期交易商协会表示推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括民营房企发债融资，首批预计可达2500亿，随后中国银行宣布受理龙湖集团200亿元储架式注册发行，新城和美的置业陆续落实中，民企融资端获国有银行背书迎实质性好转，11月11日卫健委发布“优化防控20条”，将最大限度减少管控范围和人员，工程施工段管控将有效改善；基本面情况来看，10月地产销售数据同比环比继续下行，尚未迎来拐点，成本端，四季度消费建材企业主要原材料沥青、钛白粉、乳液、PVC等多种大宗材料价格持续回落，Q4毛利率有望率先改善。我们认为此轮政策首先利好竣工端需求释放，民营地产商融资端改善将从实际层面落实“保交楼”政策，同时疫情防控政策进一步优化将减少地方管控对工程施工进程的影响，当前建筑行业对材料和施工标准逐渐提升，消费建材龙头抗风险能力更强，更有望走出α特征，加速提升市场份额。建议关注贯穿施工周期且有行业提标催化的防水材料龙头（关注东方雨虹、科顺股份），市占率快速提升的消防龙头（青鸟

消防)；其次是经营质量优异的管材龙头(伟星新材)、零售渠道转型的涂料龙头(三棵树)、瓷砖小龙头(蒙娜丽莎)，受益竣工周期的石膏板龙头(北新建材)。

- **玻纤：价格涨后趋稳，Q4 需求支撑价格仍有上涨空间。**玻纤最新库存数据显示行业库存水平居于 2017 年以来的历史高位，10 月末行业库存接近 67.32 万吨，但环比下降 2.67 万吨，系年内首次出现库存回落。我们认为，库存回落主要系下游需求边际好转，其中基建市场来自贸易商、加工厂，以及深加工企业订单出现增长，风电市场自 9 月以来需求量逐步回升，10 月风电企业已进入排产状态，年末将进入排产高峰期，预计将持续支撑玻纤需求回暖。供需关系修复情况下，我们认为玻纤价格 9 月基本筑底，目前已逐步走出底部区间，年末风电市场需求回暖下价格依然有上涨空间。我们认为，玻纤作为典型顺周期品种，短期由于经济压力进入下行周期，但随着价格降至中小企业成本线且下游需求逐步修复转暖，预计后续价格修复预期较强。从跟踪的行业扩产规划来看，2022 年新增产能基本都已投产，而 2023 年新增供给有限，行业供需保持匹配，未来随着疫情的缓解以及各地刺激经济政策出台，经济复苏或带来新一轮景气周期，关注当前低估值的玻纤龙头(建议关注中国巨石、中材科技、长海股份)。
- **水泥：地产政策进入“全面呵护期”，基建专项债下发提速，水泥需求有望恢复。**当前影响水泥需求的两条主因地产及基建均出现边际利好：**1) 地产政策进入“全面呵护期”，房企短期流动性危机有望缓释，但各地因城施策推进放松、需求出现起色、引导投资回暖仍需时间消化：**供给端政策迎来实质性放松，力度高于 6 月，政策包括：2022 年 11 月初交易商协会、中房协、中债增进公司召集 21 家民营房企参与座谈会；11 月 8 日交易商协会表示“支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持金额约 2500 亿元”；11 月 9 日中债增进公司表示“年内有近万亿资金直接支持房地产”；11 月 14 日银保监会、住建部和央行表示优质房企通过向商业银行申请保函可以置换监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的 30%；截至 11 月 16 日交易商协会已经受理了包括龙湖集团、新城控股、美的置业等民企总金额超 500 亿元的发债需求。需求端仍待政策自上而下传导推进放松，我们认为 Q4 高能级城市有望持续优化四限政策：11 月 11 日央行联合银保监会发布 16 条房地产支持政策，除了供给端提出支持房企合理融资需求、做好保交楼金融服务以外，需求端针对个人住房贷款、保障住房金融消费者的合法权益。近期杭州优化首套房认定标准，改为“认房不认贷”释放改善需求、北京优化限购区域、成都跟进放松限购政策，政策正逐步由中央传导至地方，且放松城市能级较高，房地产边际改善逐步释放。**2) 基建 10 月增速有所放缓，但专项债“提前批”额度发放，年前有望迎来赶工期：**目前财政部已下达地方债“提前批”额度，相较往年下发时间更早，其中福建省 2023 年新增政府债务限额 1034 亿元，比上年增长 33.9%，其中专项债 933 亿，新增债券资金将用于支持交通基础设施、新能源、新型基础设施等领域重点项目建设。“提前批”额度发放后，多地已开启专项债项目申报工作，疫情防控边际优化有利于加快年底赶工进度，实物工作量落地有望提速。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，价格有望延续季节性恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。
- **风险提示：**固定资产投资低于预期；贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；原材料价格大幅上涨带来成本压力。

内容目录

1. 行情回顾.....	5
2. 水泥：全国水泥市场价环比维持高增.....	7
2.1. 分地区价格和库存表现.....	8
2.1.1. 华北地区：河北冀中地区涨价仍需落实，山西需求继续减弱.....	8
2.1.2. 东北地区：本地市场需求多数停滞，价格平稳.....	8
2.1.3. 华东地区：山东错峰后涨价推进缓慢，长三角市场价格有零星松动.....	9
2.1.4. 中南地区：河南市场涨跌反复，两湖局部价格回落.....	10
2.1.5. 西南地区：重庆涨价后略降，云南再次涨价.....	11
2.1.6. 西北地区：市场需求逐步下降，销量减少价格持稳.....	12
2.2. 行业观点.....	13
3. 玻璃：浮法均价下降，光伏玻璃涨价落地后价格趋稳.....	15
3.1. 浮法玻璃：价格重心进一步下移，积极出货下库存环比减少.....	15
3.1.1. 浮法玻璃：价格继续下调，需求维持冷淡.....	15
3.1.2. 供给端变化.....	17
3.2. 光伏玻璃：主流价格暂时维稳，整体成交尚可.....	18
3.3. 行业观点.....	19
4. 玻纤：无碱纱价格回暖，电子纱暂稳.....	20
4.1. 无碱纱价格稳中略涨，多数企业走货尚可.....	20
4.2. 电子纱价格新价基本落实.....	20
4.3. 行业观点.....	21
5. 风险提示.....	22

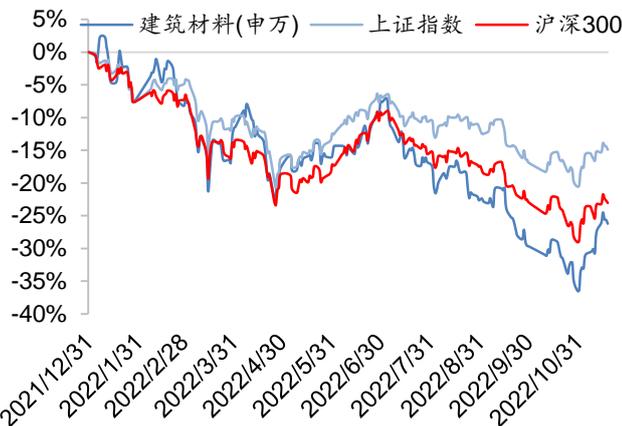
图表目录

图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 年初以来走势	5
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	5
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	7
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	7
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	8
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	8
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	8
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	8
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	10
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	11
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	12
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	13
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	15
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	15
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	16
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	17
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	17
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	17
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)	18
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气	18
图 25: 光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气	18
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨)	19
图 27: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨)	20
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	20
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2022/11/18)	5

1. 行情回顾

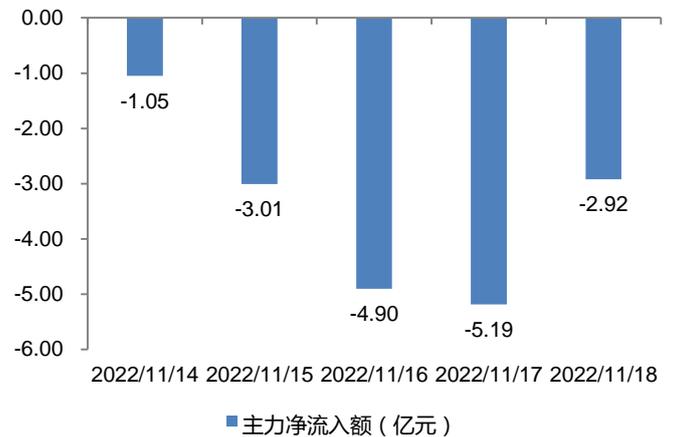
本周建筑材料(SW)收益相较于上周末环比上涨1.29个百分点,同期沪深300指数收益环比上涨0.27个百分点,周内建材行业主力资金净流出17.07亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看,周内涨幅居前的是中国联塑、三棵树、坚朗五金、华润水泥-H和兔宝宝,周内跌幅居前的是南玻-A、上峰水泥、华新水泥、长海股份和万年青。

图1: 建筑材料(SW)指数2022年初以来走势



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图2: 建筑材料(SW)周内主力资金流入情况(2021版指数)



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

表1: 主要建材标的股价表现(收盘价截止2022/11/18)

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/港元	绝对表现(%)					
				1日	1周	1月	1年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	27.88	1,432.04	-1.76	3.26	14.83	-19.48	-26.08	-11.17
塔牌集团	002233.SZ	7.48	89.18	0.13	2.19	10.81	-20.81	-24.26	-9.35
冀东水泥	000401.SZ	8.44	224.35	-0.24	1.81	11.20	-24.16	-24.35	-9.44
华新水泥	600801.SH	15.06	256.68	-0.07	-1.05	12.22	-5.87	-17.53	-2.62
万年青	000789.SZ	8.59	68.50	-1.15	-0.35	9.15	-19.87	-24.46	-9.55
上峰水泥	000672.SZ	10.93	106.59	-1.35	-1.44	9.08	-20.72	-32.02	-17.11
祁连山	600720.SH	10.54	81.82	-0.57	-0.19	9.11	11.31	5.11	20.01
天山股份	000877.SZ	8.76	758.92	-1.57	-0.11	13.77	-34.21	-41.22	-26.31
华润水泥-H	1313.HK	3.86	269.54	-1.53	7.52	35.92	-31.37	-29.39	-14.48
中国建材-H	3323.HK	6.02	507.77	-1.15	2.91	32.02	-25.89	-31.39	-16.49
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	9.24	247.96	-0.22	1.76	17.71	-34.02	-42.08	-27.18
南玻-A	000012.SZ	7.14	171.37	-0.56	-3.64	3.78	-26.76	-26.17	-11.26
信义玻璃-H	0868.HK	13.70	562.50	-1.58	5.06	35.64	-26.12	-24.91	-10.00
玻纤									
中国巨石	600176.SH	13.63	545.63	-0.87	1.72	16.50	-17.80	-22.81	-7.91
再升科技	603601.SH	5.56	56.71	-0.18	0.72	6.92	-34.54	-36.39	-21.48
长海股份	300196.SZ	14.84	60.65	-0.40	-1.00	0.27	-18.21	-14.57	0.34
中材科技	002080.SZ	21.26	356.77	2.56	6.09	18.70	-37.49	-35.71	-20.81
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	30.70	773.57	-0.49	3.05	25.31	-24.80	-41.33	-26.43
伟星新材	002372.SZ	21.33	339.60	-1.34	2.11	22.59	19.59	-9.52	5.39

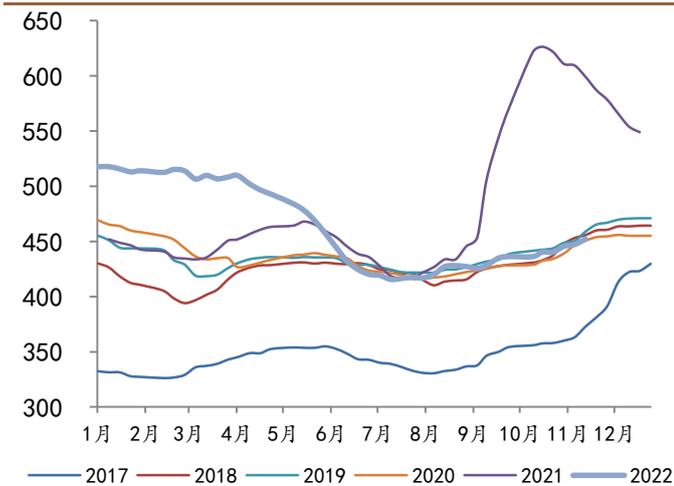
永高股份	002641.SZ	4.64	57.31	-0.85	0.00	5.94	2.34	-14.09	0.81
北新建材	000786.SZ	25.90	437.58	-1.60	5.07	30.61	-2.84	-26.13	-11.23
科顺股份	300737.SZ	12.64	149.26	-2.17	2.76	31.94	-7.94	-22.22	-7.31
兔宝宝	002043.SZ	9.12	70.48	0.00	6.92	23.58	9.64	-20.86	-5.95
蒙娜丽莎	002918.SZ	16.81	69.69	-0.94	5.52	35.56	-18.83	-40.40	-25.50
三棵树	603737.SH	118.37	445.59	3.11	12.44	36.21	-9.67	-14.93	-0.03
坚朗五金	002791.SZ	101.91	327.68	-1.05	7.65	28.64	-32.53	-43.71	-28.80
东鹏控股	003012.SZ	8.30	97.36	-2.58	2.22	19.42	-27.43	-38.01	-23.10
中国联塑	2128.HK	8.75	271.46	-1.57	13.34	37.36	-18.52	-20.12	-5.22
帝欧家居	002798.SZ	7.57	29.14	-1.82	2.02	14.18	-45.06	-47.98	-33.08

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：全国水泥市场价环比维持高增

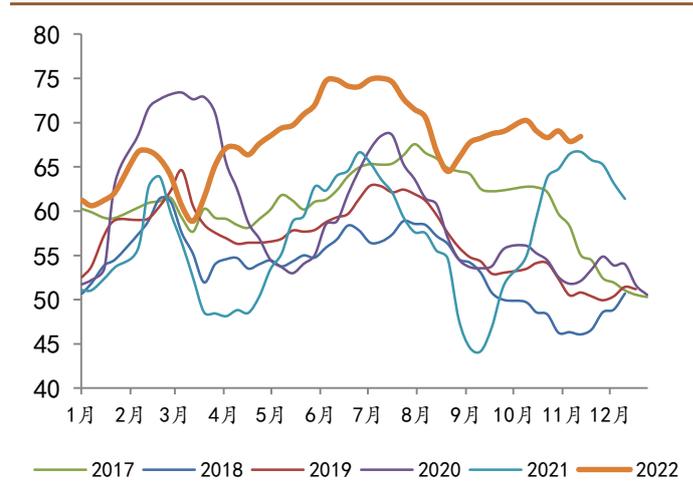
本周全国水泥市场价格环比继续走高，涨幅为1%。价格上涨地区主要是江西、湖北、四川、贵州和云南，幅度多在10-50元/吨；价格回落区域为广东珠三角个别城市，小幅回落10元/吨。11月中旬，国内水泥市场需求量环比继续减弱，北方地区陆续进入淡季，南方地区企业出货量多降至6-9成不等，个别省份受防控影响，出货量低于5成。水泥价格在企业加大错峰生产和行业自律推动下，继续攀升，后期稳定性待考验。（参考数字水泥网）

图3：全国高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图4：全国水泥平均库存（%）



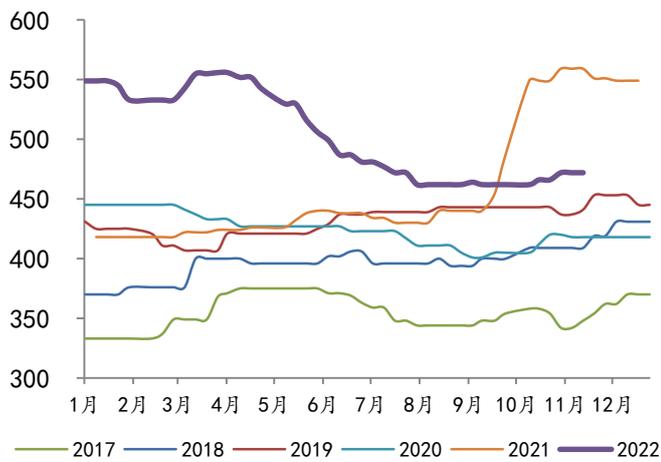
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：河北冀中地区涨价仍需落实，山西需求继续减弱

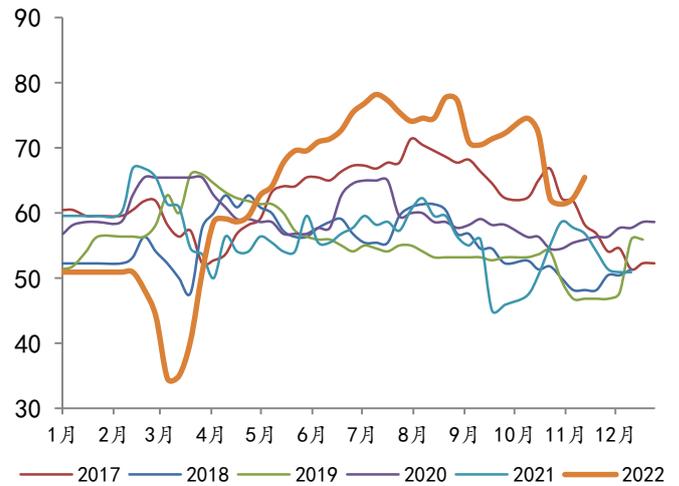
【京津冀】北京地区水泥价格平稳，下游需求变化不大，企业出货维持在6成左右；天津、唐山地区水泥需求减弱，区域内开启重污染天气橙色预警，工程项目施工受限，企业出货量下降到4-5成水平。河北石家庄、邯郸等地区价格上调后保持平稳，疫情防控更加精准，但环保管控趋严，下游需求未见明显好转，企业出货仍在3-4成，熟料库存中低位，水泥库存高位。保定地区水泥价格上调30元/吨，主要是受原材料价格上涨推动，以及为明年开市价格奠定基础，企业推动价格上调，市场需求还有4成左右，后期将进入淡季。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）

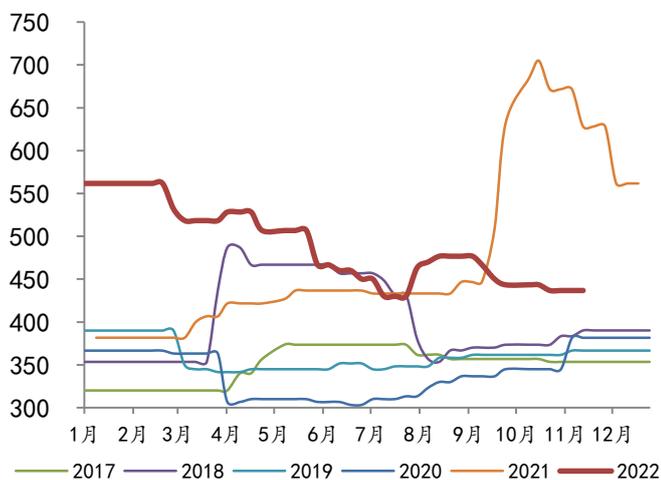


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：本地市场需求多数停滞，价格平稳

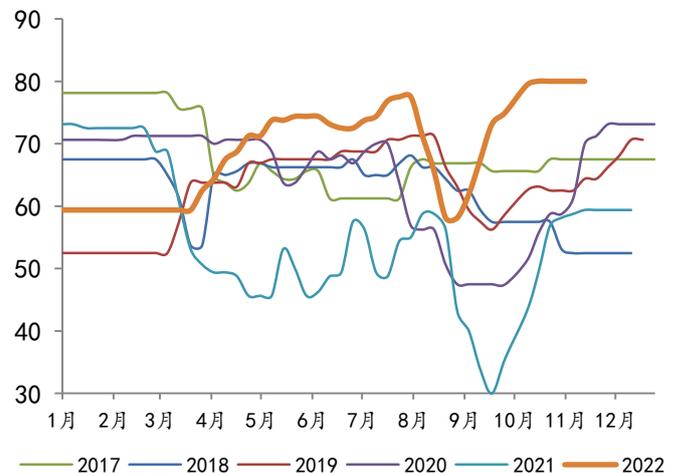
【黑辽吉】辽宁目前开窑区域主要是大连等辽南地区，且库存较高，随时可能停窑。水泥需求已经基本结束，但是船运南下空间不大，销售有阻力，价格保持平稳。黑吉两省市场基本停滞，价格平稳。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.3. 华东地区：山东错峰后涨价推进缓慢，长三角市场价格有零星松动

【江苏】江苏南京地区水泥价格稳定，雨水天气增多，市场需求表现清淡，企业发货在 7-8 成，库存有所增加。苏锡常地区水泥价格下调后暂稳，市场资金紧张，以及受阴雨天气影响，民用市场需求明显减弱，企业综合出货量降至 6-8 成，库存升至中高位水平。徐州地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，价格上涨主要是本地价格处于偏低水平，随着生产成本不断增加，为改善经营状况，企业小幅上调价格。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格暂稳，下游搅拌站资金紧张，开工率略有下降，同时受雨水天气干扰，整体需求环比有所减弱，企业日出货在 7-9 成，生产线正常运转，库存中等偏上。金建衢地区水泥价格平稳，市场资金紧张，新开工程项目少，且民用市场需求有明显减弱，企业整体发货在正常水平 8-9 成。沿海地区水泥价格稳定，企业日出货环比变化不大，在 8-9 成水平，考虑到东北水泥进入，预计后期价格以稳价为主。

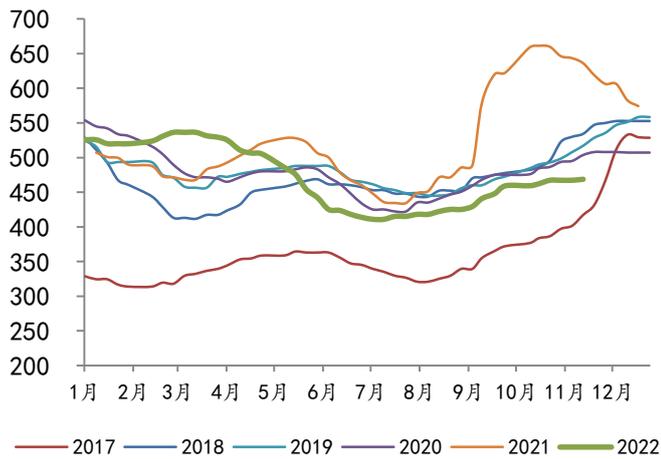
【安徽】安徽合肥地区水泥价格稳定，疫情得到控制，但受外来低价水泥冲击，以及雨水天气增多，下游需求表现清淡，企业发货不足 8 成，且企业暂无停产计划，后期价格稳中趋弱。沿江铜陵和芜湖地区水泥价格平稳，受阴雨天气影响，水泥需求表现清淡，企业发货在 8-9 成，库存升至中高位。皖北宿州地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，价格上涨主要是受周边地区水泥价格上调带动，本地企业积极跟涨。皖北其他区域价格稳定，市场需求较前期无明显变化，企业发货 6-9 成不等。

【江西】江西南昌、抚州、赣西地区水泥企业公布价格上调 10-20 元/吨，由于煤炭等原材料价格持续上涨，水泥生产成本攀升，以及 11 月份企业自主执行错峰生产 7 天，供应减少，支撑价格上涨。需求方面：南昌地区受疫情干扰，车辆运输受限，水泥需求有所下滑，企业发货降至 6-7 成；赣西地区市场需求相对稳定，企业日出货保持 8 成左右。赣州、上饶等地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，由于外围地区价格水平较低，为防止涨价后其大量进入，本地企业意愿稳价为主。

【福建】福建龙岩及厦漳泉地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，受益于企业正在执行错峰生产，库存普遍不高，煤炭等原材料价格持续上涨，为提升运营质量，企业再次推动价格上调，下游市场需求表现一般，企业日出货维持在 7-8 成，且周边粤东地区价格偏低，价格具体落实幅度待跟踪。福州地区疫情虽有所缓解，但部分交通运输仍受影响，市场需求尚未恢复到前期水平，并且部分企业价格存在下降情况，后期价格上涨难度较大。

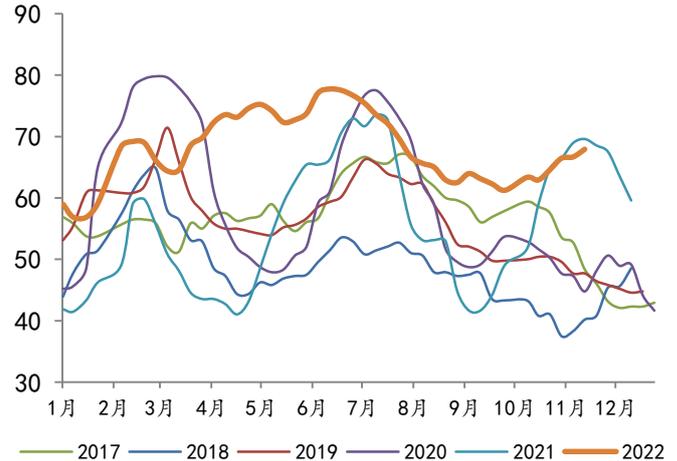
【山东】山东地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨。11 月 15 日起，山东地区水泥企业开展为期 4 个月的冬季错峰生产，市场供应将大幅减少，同时为传递水泥成本持续上涨压力，企业大幅推动价格上调。由于局部地区疫情仍有干扰，以及大气污染黄色预警，交通运输不畅，部分工程项目和搅拌站开工受影响，水泥需求表现清淡，企业日出货量仅在 5-8 成，价格落实幅度或有折扣。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：河南市场涨跌反复，两湖局部价格回落

【广东】广东东莞、深圳、惠州地区水泥价格小幅回落 10 元/吨，水泥需求表现一般，部分企业为增加出货量降低水泥价格，其他企业陆续跟进。珠三角其他区域水泥价格暂稳，受阴雨天气干扰，水泥需求表现一般，西江通航能力提升，广西水泥进入量增加，本地企业发货降至 8-9 成，库存缓慢上升，预计后期价格将趋弱运行。粤西湛江、茂名地区水泥价格以稳为主，市场资金紧张，下游需求表现清淡，企业日出货保持在 7-8 成。

【广西】广西南宁地区水泥价格平稳，市场需求不温不火，企业日出货在 7-8 成，短期受益于企业执行错峰生产，库存保持在合理水平，但因后期仍有新增产能释放，价格或将趋弱运行。崇左和防城港地区水泥价格涨后平稳，局部地区受疫情干扰，车辆运输受影响，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 6-7 成。桂林、玉林、贵港等地区水泥价格稳定，下游工程项目施工正常，水泥需求稳定，库存中等或偏低水平。

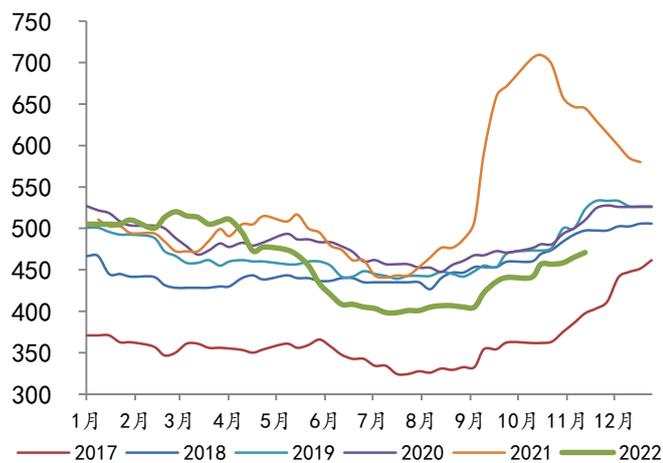
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格暂稳，受疫情因素影响，水泥需求出现下滑，企业日出货降至 6 成左右，库存升至 70%-80%，前期价格上涨有企业未执行到位，其他企业为维护市场份额，后期有回落可能。娄底、益阳等地区水泥企业报价平稳，整体市场需求较弱，企业发货仅在 6-7 成，库存高位运行，价格有下行预期。常德地区因疫情反复，部分工程项目开工受影响，水泥需求大幅下滑，企业发货降至 3-5 成；邵阳地区水泥价格将以稳为主，由于疫情持续，水泥需求仍处于阶段性停滞状态。

【湖北】湖北武汉地区企业公布水泥价格上调 50 元/吨，煤炭等原材料价格持续上涨，水泥生产成本大幅增加，加之前期价格不断下跌，企业经营压力较大，为提升运营质量，尝试推动价格上调；目前区域内仍有疫情干扰，下游需求表现一般，企业出货量维持在 7 成左右，库存高位运行，短期各企业对增加错峰生产事宜尚未达成一致，价格稳定性待跟踪。黄冈、黄石等地区水泥价格平稳，企业有价格上涨意愿，但下游需求表现疲软，企业出货仅在 5-6 成，价格上调有一定难度。恩施地区水泥价格上调 30 元/吨，价格上调主要是受成本增加推动，目前市

场需求较差，企业出货在 4-5 成，库存高位运行。

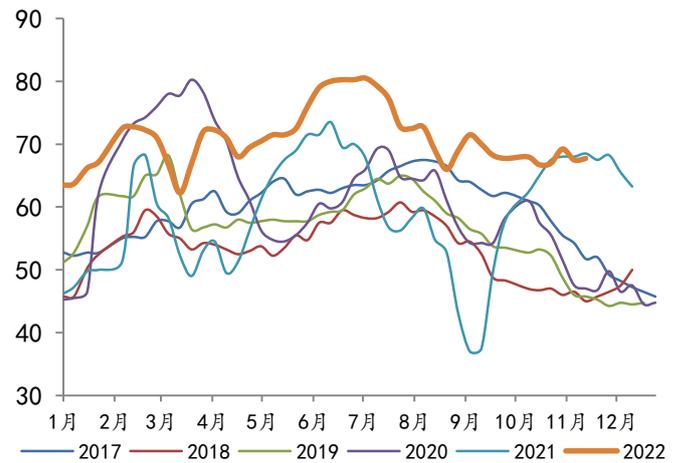
【河南】河南地区水泥企业再次推涨价格 50 元/吨，实际执行多在 20-30 元/吨。11 月 15 日起，企业开始执行为期四个月错峰生产，截止目前各企业执行情况相对较好，市场供应大幅减少，为在最后需求期提升盈利，主导企业引领价格继续上涨。目前区域内疫情反复，且部分区域启动污染天气橙色预警，工程项目开工受影响，下游需求提升缓慢，企业出货在 5-7 成，库存仍在高位运行，待库存压力缓解后，价格或将全面落实。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.5. 西南地区：重庆涨价后略降，云南再次涨价

【四川】四川成都、德阳地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，企业错峰生产执行情况较好，库存降至低位，且水泥生产成本居高不下，为提升盈利，企业再次推动价格上调，下游需求受大气污染防治影响，略有下滑，企业发货在 7 成左右。绵阳地区水泥价格暂稳，因大型展会召开，城区实施临时交通管制，影响水泥市场成交，展会结束后，预计企业将会跟涨价格。广元、巴中等地区水泥价格平稳，市场需求环比无明显变化，受益于错峰生产，企业库存无压力，随着周边价格上涨，企业后期有跟涨计划。

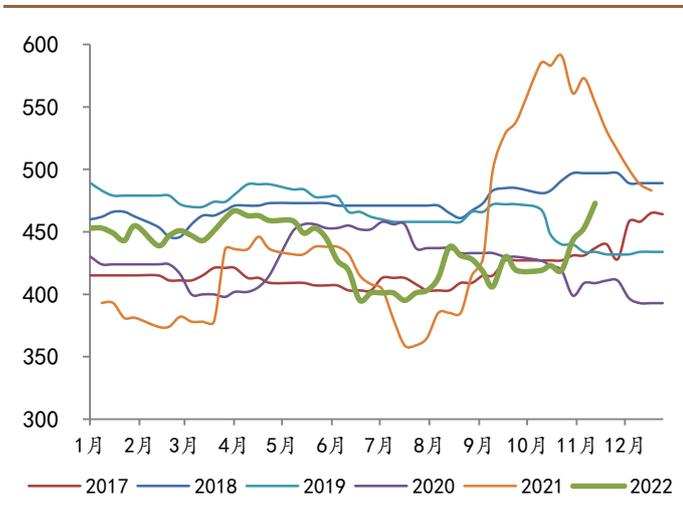
【重庆】重庆主城以及渝西北地区水泥价格暂稳，前期企业推涨价格 50 元/吨，个别民营企业回落 20-30 元/吨，部分工程项目和搅拌站停工，水泥需求大幅下滑，企业出货降至 3 成左右，库存高位承压，为增加出货量，个别企业下调价格，主导企业正在积极稳价。渝东南地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，实际执行 30 元/吨，受益于错峰生产，企业库存下降，且煤炭等原材料价格不断上涨，企业为提升盈利，积极上调价格，疫情影响，企业出货量仅 3-4 成水平。据数字水泥网，重庆地区水泥企业为应对市场严重供大求的局面，11 月错峰生产在原计划 10 天基础上再加 6 天，总计 16 天。

【云南】云南昆明、玉溪、曲靖地区水泥企业公布价格上调 40-50 元/吨，下

游需求有 5-6 成，价格上调主要是限电叠加错峰生产，供需关系明显改善，企业库存普遍降至低位，支撑价格继续上涨。丽江和大理地区水泥价格稳定，限电持续，企业被迫停产，几乎无水泥供应，发货量仅在正常水平 2 成左右。保山、西双版纳等地水泥价格平稳，区域暂无限电情况，企业通过执行错峰生产，将库存降至合理水平，由于市场需求表现欠佳，企业日出货不足 5 成，价格以稳为主。

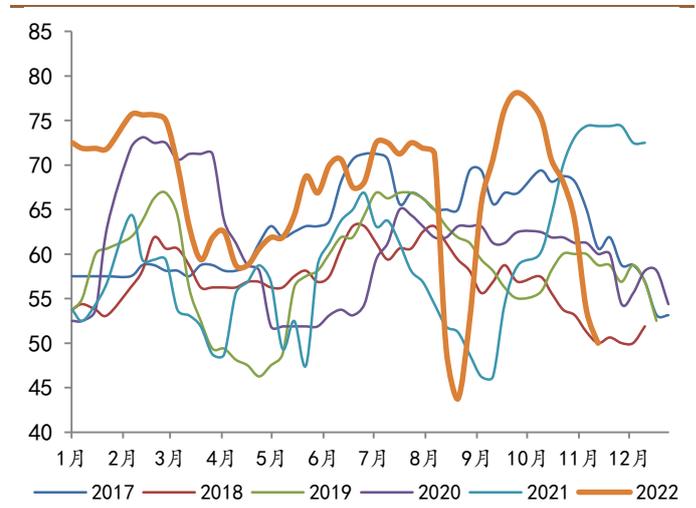
【贵州】 贵州贵阳、安顺地区水泥价格上调 30 元/吨，临近年底，下游工程赶工，需求表现良好，企业出货普遍能达 7-8 成，加上企业错峰生产，库存降到中低位，企业再次上调价格。遵义地区水泥价格平稳，下游需求变化不大，企业发货维持在 5-7 成，库存中等水平。黔西南地区水泥企业公布上调 30 元，原材料价格持续攀升以及供给端大幅减少，企业积极上调价格，水泥需求仍旧疲软，企业出货 5 成左右。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：市场需求逐步下降，销量减少价格持稳

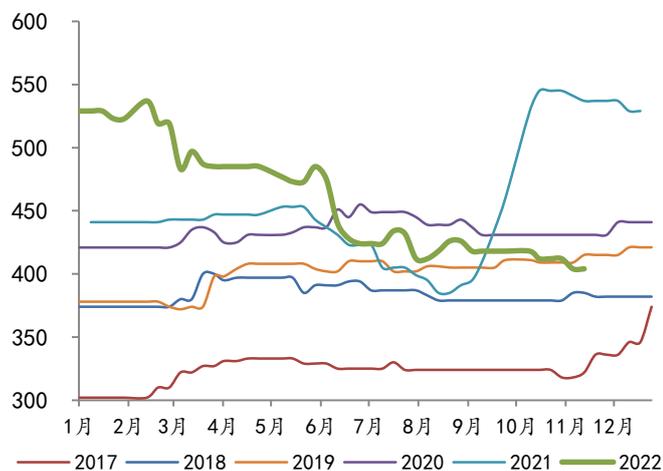
【陕西】 陕西关中地区部分企业袋装水泥价格下调 30 元/吨，下游需求无明显变化，企业发货维持在 5-6 成，库存高位运行，为刺激下游提货，部分企业将袋装价格下调。宝鸡地区水泥价格平稳，气温不断下降，下游需求继续减少，企业发货 5-6 成水平。汉中、安康地区推涨价格仍在落实中，疫情复发，部分工程和搅拌站停工，企业出货仅在 4 成左右，库存高位运行，价格上调难度加大。据数字水泥网，陕西地区水泥企业计划于 11 月 20 日提前开启冬季错峰生产。

【甘肃】 甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳，重点工程项目仍在施工，企业出货维持在 4 成左右，库存高位运行。陇南地区水泥价格趋强运行，周边地区疫情严重，外来水泥大幅减少，本地企业发货能达 9 成左右，企业有价格上调计划。平凉、定西等水泥价格平稳，疫情叠加资金短缺，工程项目以及搅拌站陆续停工，下游需求基本停滞，企业出货量仅剩 2-3 成，库存近满库状态，市场进入淡季。

【宁夏】 宁夏银川、吴忠、中卫地区水泥价格平稳，气温继续降低，施工项目

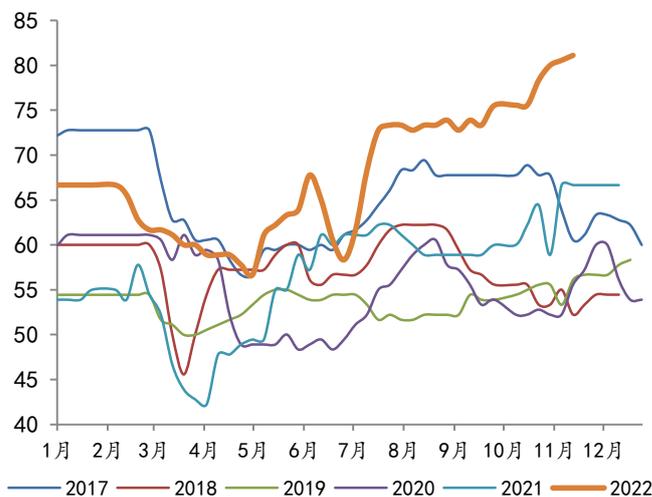
和搅拌站开始陆续停工，水泥需求继续减少，企业出货降至 2-4 成。据数字水泥网，宁夏地区冬季错峰生产自 2022 年 11 月 1 日开始执行，时长为 130 天。

图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

2.2. 行业观点

地产政策进入“全面呵护期”，基建专项债下发提速，水泥需求有望恢复。当前影响水泥需求的两条主因地产及基建均出现边际利好：**1) 地产政策进入“全面呵护期”，房企短期流动性危机有望缓释，但各地因城施策推进放松、需求出现起色、引导投资回暖仍需时间消化：**供给端政策迎来实质性放松，力度高于 6 月，政策包括：2022 年 11 月初交易商协会、中房协、中债增进公司召集 21 家民营房企参与座谈会；11 月 8 日交易商协会表示“支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持金额约 2500 亿元”；11 月 9 日中债增进公司表示“年内有近万亿资金直接支持房地产”；11 月 14 日银保监会、住建部和央行表示优质房企通过向商业银行申请保函可以置换监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的 30%；截至 11 月 16 日交易商协会已经受理了包括龙湖集团、新城控股、美的置业等民企总金额超 500 亿元的发债需求。需求端仍待政策自上而下传导推进放松，我们认为 Q4 高能级城市有望持续优化四限政策：11 月 11 日央行联合银保监会发布 16 条房地产支持政策，除了供给端提出支持房企合理融资需求、做好保交楼金融服务以外，需求端针对个人住房贷款、保障住房金融消费者的合法权益。近期杭州优化首套房认定标准，改为“认房不认贷”释放改善需求、北京优化限购区域、成都跟进放松限购政策，政策正逐步由中央传导至地方，且放松城市能级较高，房地产边际改善逐步释放。**2) 基建 10 月增速有所放缓，但专项债“提前批”额度发放，年前有望迎来赶工期：**目前财政部已下达地方债“提前批”额度，相较往年下发时间更早，其中福建省 2023 年新增政府债务限额 1034 亿元，比上年增长 33.9%，其中专项债 933 亿，新增债券资金将用于支持交通基础设施、新能源、新型基础设施等领域重点项目建设。“提前批”额度发放后，多地已开启专项债项目申报工作，疫情防控边际优化有利于加快年底赶工进度，实物工作量

落地有望提速。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，价格有望延续季节性恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

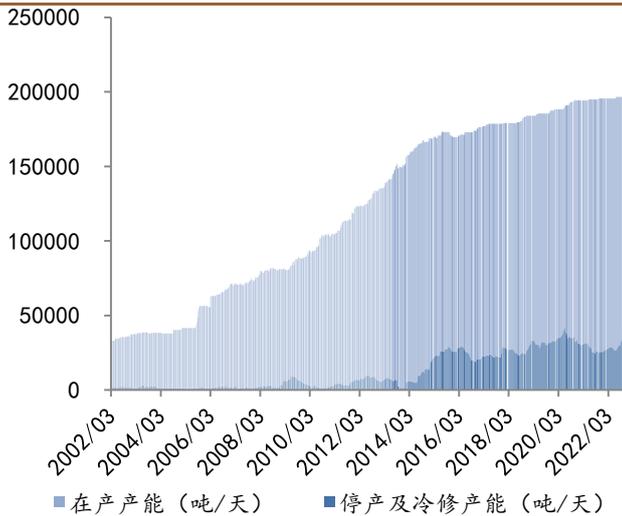
长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告（2020 年度）》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长 1.8%，占全国碳排放总量的约 12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，2021 年 7 月 16 号全国碳排放权交易正式启动，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速纳入全国碳交易市场，通过控制总量，交易碳排放权，实现节能减排的目的，而龙头企业技术优势明显，或进一步抢占市场份额，未来行业或迎来新一轮供给侧改革，集中度有望加速提升。

3. 玻璃：浮法均价下降，光伏玻璃涨价落地后价格趋稳

3.1. 浮法玻璃：价格重心进一步下移，积极出货下库存环比减少

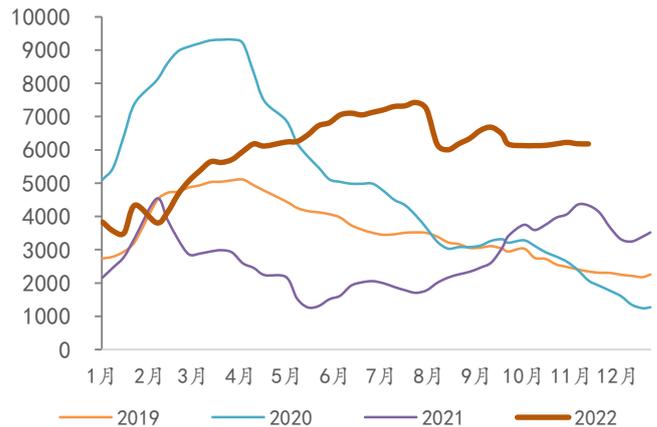
根据卓创咨询数据，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 306 条，在产 246 条，日熔量共计 164240 吨，较上周持平。周内暂无产线变化。周内国内库存总量 6181 万重量箱，较上周库存减少 4 万重量箱，环比减少 0.1%，同比增加 1856 万重量箱，同比增长 42.9%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 浮法玻璃：价格继续下调，需求维持冷淡

卓创资讯数据显示，截至本周四，本周国内浮法玻璃均价 1653.97 元/吨，较上周均价（1686.34 元/吨）下跌 32.37 元/吨，跌幅 1.92%。

【华北】 本周华北玻璃市场价格跌多涨少，个别利空因素影响明显减少，交投好转。沙河地区大小板行情存差异，大板价位较其他区域偏高下，价格走低 2-3 元/重量箱。小板市场货源不多，部分厂商抬价后价格略涨。整体看，近期沙河贸易商持货相对谨慎，库存已降至较低位。京津唐部分厂价格下调 2-3 元/重量箱，周内产销尚可，部分降库。

【华东】 本周华东浮法玻璃市场价格多数暂稳，局部受外围货源流入影响，产销稍有放缓。近期华北、华中区域原片价格存优势，华东本地安徽、江苏局部厂家发货稍显一般，山东周初走货一般，个别厂运输有所受限。需求面看，现阶段多数深加工按需采购，储备订单新增量不多下，短期中下游观望情绪较浓。后期市场原片价格一方面受需求影响，另一方面成本端亦存一定支撑，预计短期大概率偏稳运行。

【华中】 本周华中浮法玻璃市场整体交投尚可，库存小幅下降。周内玻璃厂家积极让利出货，下游加工厂及贸易商适量采购，外发情况良好，综合来看，部分厂产销平衡及以上，库存呈现下降趋势。而目前加工厂订单跟进一般，需求持续

性仍需观察。加之目前玻璃厂家利润空间压缩，部分略有亏损，故稳价心理明显。预计短期市场稳定为主，部分成交偏灵活。

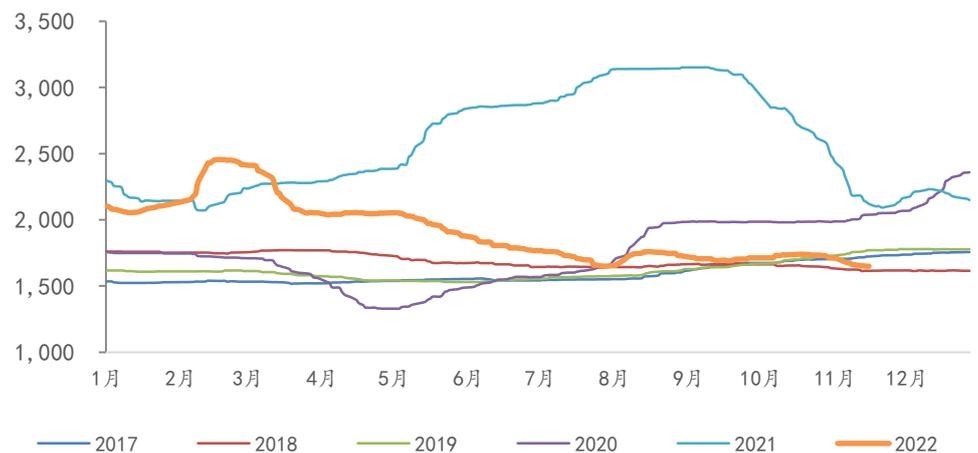
【华南】 本周华南浮法玻璃市场延续偏弱整理行情，企业普通白玻报价主流下调幅度 1-2 元/重量箱，个别前期降幅略大企业报价小幅回调 1-2 元/重量箱。超白玻璃价格重心下移 80-100 元/吨。企业总体出货不温不火，需求端没有明显好转，实际提货多存在批量优惠，市场成交保持灵活。局部地区受特殊因素影响走货不畅。需求疲软，企业降库压力较大，卓创资讯预计原片价格稳中偏弱运行。

【西南】 本周西南浮法玻璃市场延续稳中偏弱态势，四川市场成交重心继续下移约 1 元/重量箱，其他市场以稳为主。企业整体出货较为平稳，整体库存变化不大，市场成交相对灵活。个别地区出货不畅。目前中下游采购积极性不高，企业大概率维持降价促量模式。

【东北】 本周东北地区运行不温不火，多数厂价格走低 2-4 元/重量箱不等。东北地区需求预期逐步减弱，外发需求增加，但目前因价位及时间风险因素，南下发货仍少。市场成交不温不火，预计后期行情仍将趋弱整理。

【西北】 本周西北浮法玻璃市场偏淡运行，整体成交稍显一般，局部个别厂价格存优势，产销尚可。当前，内蒙、新疆、甘肃部分区域发货仍一般，陕西市场出货相对平稳，但中下游多按需少量采购为主。整体成交显一般。短期来看，成本端支撑下，多数厂价格调整意向不大，预计大概率维稳运行。

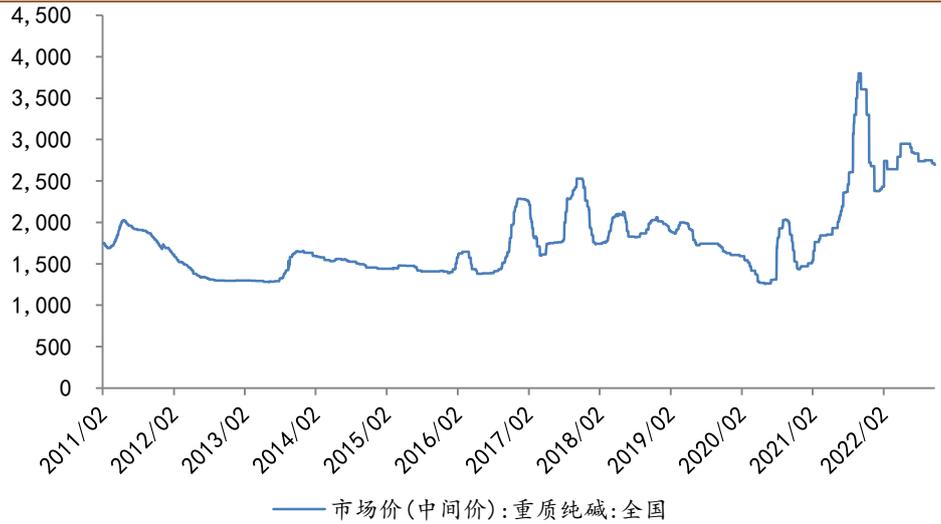
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场窄幅整理。 本周国内轻碱主流出厂价格在 2500-2730 元/吨，厂家轻碱主流送到终端价格在 2650-2780 元/吨，截至 11 月 17 日国内轻碱出厂均价在 2611 元/吨，与 11 月 3 日均价相比下降 0.5%；本周国内重碱主流送到终端价格在 2680-2800 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

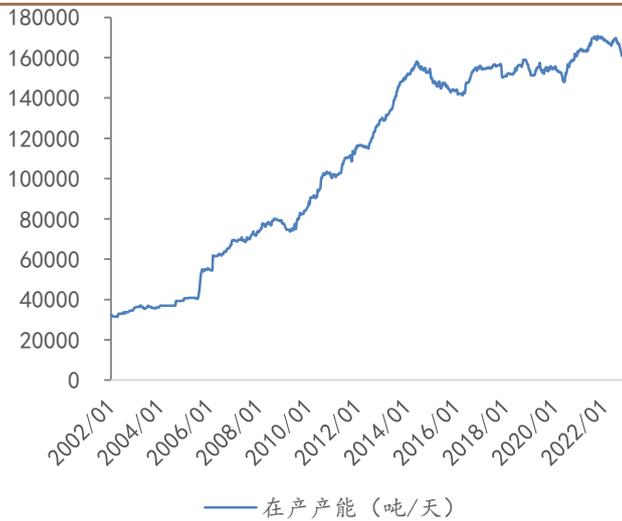


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化

产能方面, 本周在产产能暂稳。截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 306 条, 在产 246 条, 日熔量共计 164240 吨, 较上周持平, 周内暂无产线变化。近期个别产线存停产冷修可能, 长线产线冷修预期依然较高。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



资料来源: 玻璃期货网, 德邦研究所

图 22: 浮法玻璃表观需求增速

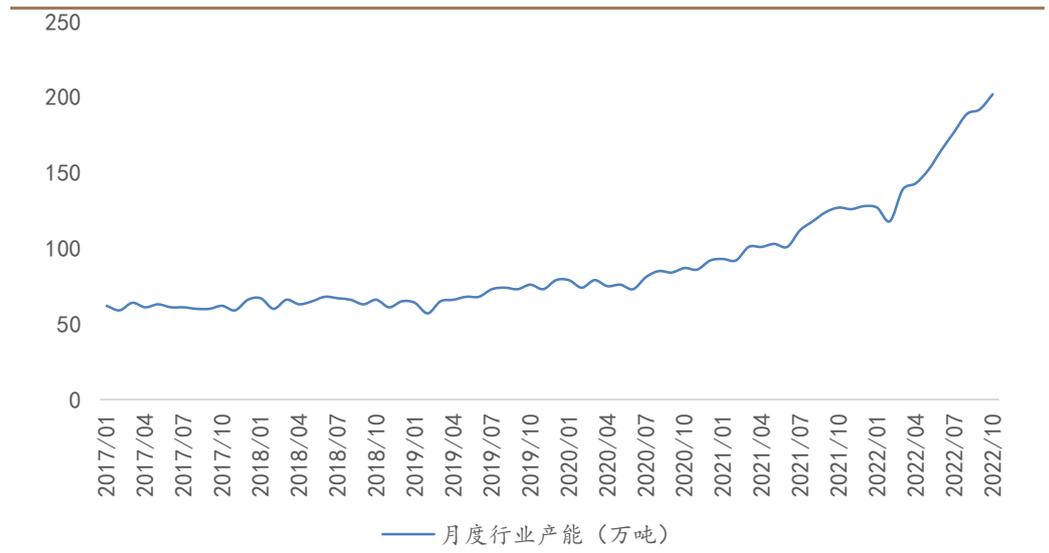


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：主流价格暂时维稳，整体成交尚可

供给端，截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 365 条，日熔量合计 70810 吨/日，环比持平，同比增加 71.62%，较上周暂无变动。10 月份新增产线临近达产，部分产线仍有点火计划，供应呈现连续增加趋势。虽目前多数玻璃企业库存暂无压力，但为规避后市风险，多数出货积极，部分成交存小幅商谈空间。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

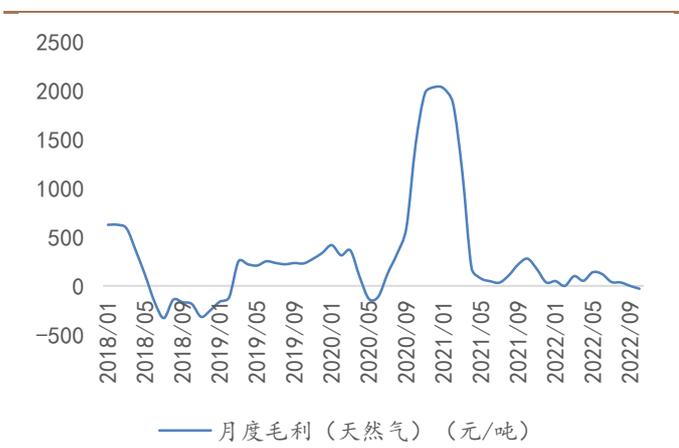


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，近期进入冬季取暖季，天然气价格上涨，光伏玻璃厂商生产成本攀升，盈利能力承压，10 月天然气燃料光伏玻璃毛利-28.13 元/吨，进入负毛利区间。**价格方面**，鉴于玻璃厂家成本偏高，利润空间微薄，周内主流订单价格执行为主。

截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 21 元/平方米，环比持平，同比跌幅 2.33%；3.2mm 原片主流订单价格 19-20 元/平方米，环比持平，同比跌幅 2.50%；3.2mm 镀膜主流大单报价 28 元/平方米，环比持平，同比涨幅 1.82%。

图 24：光伏玻璃月度毛利润-天然气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

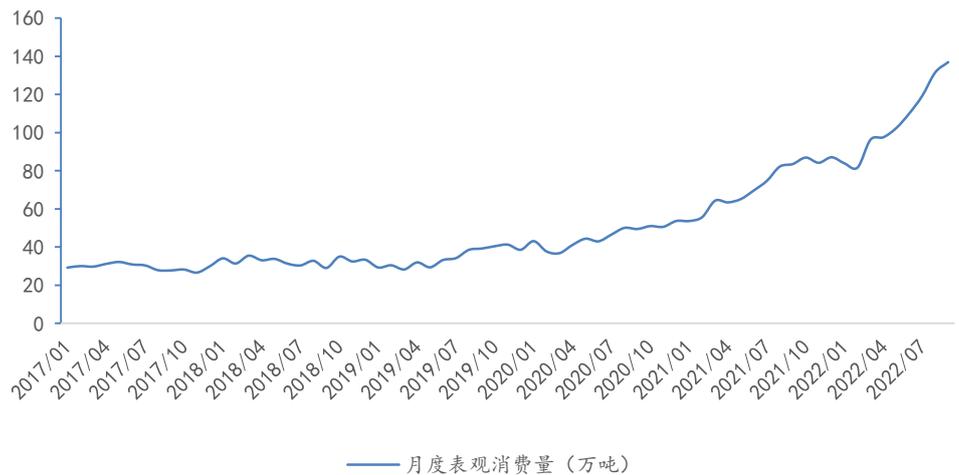
图 25：光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端，目前组件厂家开工情况稳定，但采购心态稍有变化。鉴于组件成品库存及玻璃供应持续增加，部分侧重按需采购，备货意愿略显一般。近日局部成交有转淡迹象，库存下降速度趋缓，个别玻璃厂库存有所增加。**产业链方面**，近期终端装机推进情况尚可，组件厂家开工稳定，需求端存一定支撑。而鉴于组件成品库存及光伏新增产能陆续达产，组件厂家采购心态趋于谨慎。下周来看，供应仍有增量，厂家按需补货情况下，局部成交或有转淡。短期来看，市场稳定为主，场内观望情绪增加。

图 26：光伏玻璃月度消费量（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

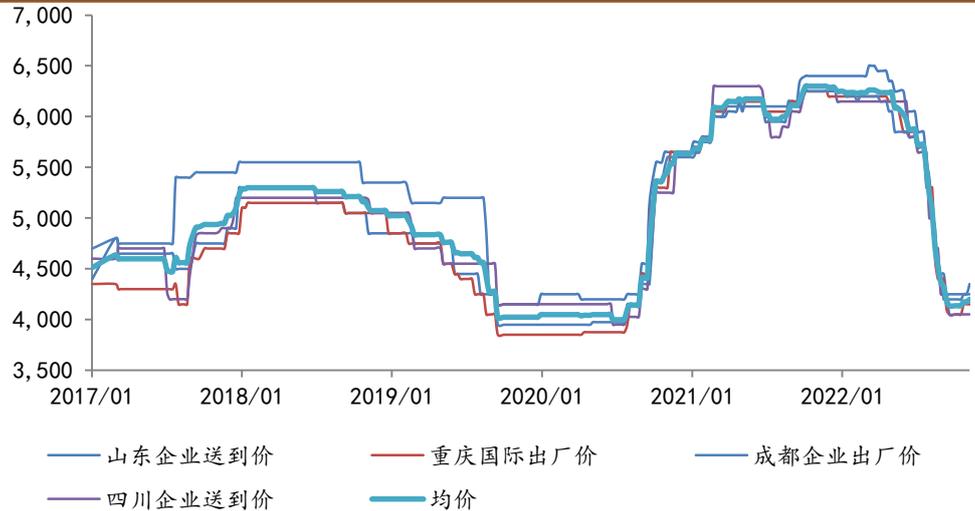
浮法玻璃供给侧持续调整，光伏玻璃提价落地。我们测算，10月份玻璃表观需求增速为13%，主要是国庆小长假后中下游补库所致；而11月以来，持续高位运行的成本使得全行业盈利承压，浮法玻璃冷修停产产能升至年内高位。我们认为，行业盈利持续承压，供给进入收缩阶段，随着进入采暖季，天然气价格将进一步上涨，成本端压力继续加大，或加速行业生产线冷修，行业供给收缩行业供需有望重回紧平衡状态；而价格的反弹仍需关注需求的恢复，11月以来地产放松政策再次提速，政策进入“全面呵护期”，从供需两侧出发维稳房地产市场；从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21年地产销售面积超过17亿平，随着交房周期到来以及保交楼背景下，新开工加速向竣工传导支撑需求，目前仍处于竣工周期；同时龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。本周我们观察到，光伏玻璃涨价落地后，成交进入平稳期。建议关注浮法龙头旗滨集团、信义玻璃以及差异化发展的光伏玻璃小龙头亚玛顿、安彩高科。

4. 玻纤：无碱纱价格回暖，电子纱暂稳

4.1. 无碱纱价格稳中略涨，多数企业走货尚可

本周无碱池窑粗纱市场价格稳中有涨，其中，主流产品 2400tex 缠绕直接纱货源偏紧俏，其余个别产品出货亦有小幅好转。周内个别厂报价小幅上涨，涨幅 100 元/吨左右，合股纱价格基本稳定。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

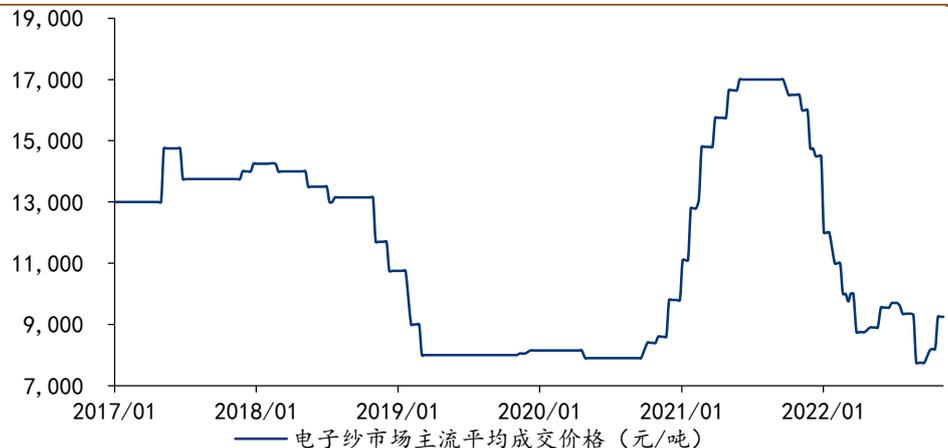


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格新价基本落实

近期国内池窑电子纱市场行情表现较平稳，月初多数厂报价上调后，月内多数订单签订价格基本落实。需求端看，下游 CCL 部分产品价格涨后趋稳，整体需求支撑尚可，同时，PCB 企业生产较稳定，多数按需采购。后期根据各厂家产销情况，不排除仍有企业存提涨意向，关注出货及价格调整情况。当前电子纱主流报价 9000-9500 元/吨不等，环比基本稳定；电子布价格当前主流报 4.0-4.2 元/米不等，实际成交按合同。

图 28：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

产能方面：根据卓创资讯统计，2022年1月底前后，泰山玻璃纤维邹城有限公司对邹城1线进行停产操作，该线生产电子纱产品，产能1.5万吨/年。建滔化工集团忠信世纪玻璃纤维有限公司新建6万吨电子纱生产线于1月中上旬点火。河北邢台金牛玻纤有限责任公司池窑四线于3月28日点火，该线设计产能为10万吨/年，5月7日头纱出窑。泰山玻璃纤维邹城有限公司邹城基地4线前期在产无碱玻纤粗纱，设计产能6万吨/年，该线5月初放水冷修，计划技改扩产。5月20日，四川裕达特种玻璃纤维有限责任公司一条池窑无碱粗纱产线点火，设计产能3万吨/年。5月28日，中国巨石成都基地智能池窑3线点火，设计产能15万吨/年。6月27日，重庆三磊玻璃纤维有限公司生产2线10万吨/年产能计划点火。6月29日，重庆国际复合材料有限公司年产能15万吨的智能生产线F12线点火。7月8日，四川内江华原电子材料有限公司目前国内在产产线4条，前期海外（泰国）基地一条池窑线已点火。7月底左右，中国巨石桐乡攀登电子基材有限公司电子纱二线3万吨/年开始放水冷修。8月底，重庆三磊玻璃纤维有限公司池窑生产2线前期点火烤窑，涉及产能12万吨/年，近日厂家逐步出窑头纱。9月下旬，重庆国际复合材料有限公司大渡口基地F02线放水冷修，涉及产能5万吨/年。11月初，台嘉成都玻璃纤维有限公司1条设计产能3万吨的电子纱产线已停产。

后市展望：无碱池窑粗纱厂近期或涨后趋稳，多数稳价出货为主。现阶段市场交投尚可，多数厂产销可达平衡及以上，主流产品货源仍趋紧，近期区域间走货逐步恢复后，北方市场走货亦有好转，华东、西南、华南市场交投活跃度较高，短期支撑较平稳。终端需求看，仍以适当备货为主，部分深加工存赶工，但整体量仍较有限。合股纱市场走货稍显逊色，加之厂库高位下，短期市场或偏稳维持；**电子纱价格短市看稳，厂家自用为主。**电子纱市场价格月初调涨后，月内基本落实新价，当前多数企业自用为主，大厂少量外售，但电子纱整体厂库及社库压力不大，制品电子布下游多按需采购，四季度下游或存小幅赶工预期。短线市场或呈涨后看稳趋势，长期预判，需求叠加成本端支撑下，电子纱价格存上涨预期。

4.3. 行业观点

价格涨后趋稳，Q4需求支撑价格仍有上涨空间。玻纤最新库存数据显示行业库存水平居于2017年以来的历史高位，10月末行业库存接近67.32万吨，但环比下降2.67万吨，系年内首次出现库存回落。我们认为，库存回落主要系下游需求边际好转，其中基建市场来自贸易商、加工厂，以及深加工企业订单出现增长，风电市场自9月以来需求量逐步回升，10月风电企业已进入排产状态，年末将进入排产高峰期，预计将持续支撑玻纤需求回暖。供需关系修复情况下，我们认为玻纤价格9月基本筑底，目前已逐步走出底部区间，年末风电市场需求回暖下价格依然有上涨空间。我们认为，玻纤作为典型顺周期品种，短期由于经济压力进入下行周期，但随着价格降至中小企业成本线且下游需求逐步修复转暖，预计后续价格修复预期较强。从跟踪的行业扩产规划来看，2022年新增产能基本都已投产，而2023年新增供给有限，行业供需保持匹配，未来随着疫情的缓解以及各地刺激经济政策出台，经济复苏或带来新一轮景气周期，关注当前低估值的玻纤龙头（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。

5. 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力。

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

杨东谕 建筑建材行业研究助理，帝国理工学院硕士，主要负责消费建材和光伏玻璃板块，2021年加入德邦证券。

王逸枫 建筑建材行业研究员，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

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，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。