



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

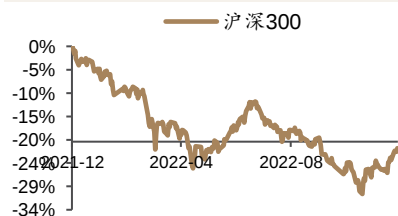
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《亚玛顿（002623.SZ）：原片资产收购暂缓，硅料下行光伏产业链利润有望再分配》，2022.12.5
- 2.《【德邦建材】周观点：政策持续催化地产链趋势向上，保交楼支撑竣工需求》，2022.12.4
- 3.《房企融资迎三箭齐发，保交楼有望持续推进，看好建材估值修复》，2022.11.30
- 4.《周观点：地产政策愈发积极+全面降准，建材趋势已向上》，2022.11.27
- 5.《建材行业周报-【德邦建材】周观点：地产链趋势向上，调整即配置良机》，2022.11.20

周观点：政策预期向好持续催化，电子纱价格继续上涨

投资要点：

- **周观点：**从我们跟踪的高频数据来看，12月首周滚动7天二手房18城成交数据有所回暖，新房成交面积跌幅收窄，政策刺激效果或逐步显现，供需政策配合发力有望助力市场筑底企稳，继11月北京、杭州、成都、西安优化政策后，12月南京二套房首付比例下调、武汉取消二环外限购、南通公积金贷款优化首套房认定。后续各地方仍有望围绕二套房首付比例和房贷利率、首套房认定标准、区域限购等政策放松，关注下周中央经济工作会议的政策指引；我们认为，当前建材板块行情依然处于基本面和政策博弈态势，政策持续催化是主要推动力；而随着基本面数据边际向好，地产预期将持续向好，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；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，静待地产企稳后建材基本面的拐点向上；继续重点推荐底部的玻璃板块，从盈利周期来看，当前浮法玻璃处于周期底部，全行业基本处于亏损状态，进入冬季采暖季，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企稳，而当前地产仍处于地产竣工大周期，同时在“保交楼”的大背景下，竣工需求有支撑，我们看好，在新的供需紧平衡状态下，开春玻璃价格或迎来新一轮上涨，建议关注旗滨集团；其次，消费建材建议重点关注：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（行业细分龙头，市场认可度高）；中国联塑（管材龙头，估值低位）、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）。
- **玻璃：浮法玻璃冷修持续增加，光伏玻璃价格回落后暂稳。**近期全国浮法玻璃价格处于下降通道，而持续高位运行的成本使得全行业亏损扩大，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；预计即将到来的需求淡季，价格将底部小幅震荡，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，**2023年随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，竣工端仍有支撑，预计年后有望开启新一轮涨价潮；**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：政策积极催化，板块迎最佳修复窗口。**在此前我们提到，消费建材企业行情依然取决于基本面和政策面博弈态势，当前地产开发融资三支箭已发，基本面仍需关注四季度疫情下出货和工程端现金流情况。上周“第三支箭”优化房企股权融资落地，政策面已表现出从救项目到解决开发企业融资的趋势，此轮政策端的转变，首要目的是解决保交楼问题，资金落实后明年预计竣工端需求释放。另一方面，房企资金改善和项目落实也对购房者有一定信心的恢复，住房需求端实际恢复仍需更多政策以及居民消费能力和信心好转。当前地产政策的积极导向明确背景下，对于地产链整体信心修复十分有利。基本面情况，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，当前疫情波动下出货和工程回款情况为 Q4 业绩影响因素。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：电子纱供需紧俏，价格环比继续上涨。**11 月玻纤行业库存降低至 61 万吨，较 9 月底 70 万吨的库存有所下降，主要系下游风电等领域需求有所恢复。当前电子纱供需表现趋紧，短期需求叠加成本支撑下，电子纱价格持续上涨，目前电子纱价格为 9900-10200 元/吨不等，环比上涨 8.96%，供需偏紧下，后市仍有上涨预期。我们认为，供需关系修复情况下，玻纤价格在 9 月筑底已基本确认，目前价格底部震荡。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，**建议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：短期行业逐步进入淡季，但随着地产供给端政策全面放松叠加基建专项债下发提速，明年水泥需求有望触底企稳。**短期受多地疫情反复影响以及雨雪天气增多，下游需求逐步进入淡季，价格迎季节性调整。但目前影响水泥需求的两条主线地产及基建均出现边际利好：**1) 供给端政策密集出台，房企现金流有望实质性改善：**2022 年 11 月以来中央层面密集出台房地产供给端纾困政策，从限制房企融资转为支持房企合理融资需求，信号意义较强。我们认为，当前信贷、债券、股权三个房企外部融资渠道全面打通，且允许银行开展保函置换预售资金业务，政策着力化解存量项目风险，解决“保交楼”增量资金来源痛点，有望持续推动“保交楼”进程。**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限购政策：**当前需求回暖仍受阻，传统销售旺季表现较弱。我们认为，需求主要受资格（限购、限贷）、意愿（房价、期房交付担忧）和能力（收入）三因素决定，供给端政策有利于缓解交付担忧，但其余影响因素仍在，需求端修复不及预期或推动政策加速放松。11 月 11 日央行联合银保监会发布 16 条房地产支持政策，除了供给端政策外，需求端提出针对个人住房贷款、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。我们认为，2022Q4-2023Q1 各地政策放松有望持续推进，其中放松限贷政策符合政策支持刚需及改善性合理住房需求的要求，各地有望率先跟进放松，房贷利率下限有望进一步下降，在加大对改善换房需求的支持下，部分核心城市首套房认定标准、二套房贷利率均有优化空间。**2) 基建 10 月增速有所放缓，但专项债“提前批”额度发放：**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，“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项目落地速度，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，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：年底水泥企业清库存，需求恢复有效价格下行	7
2.1. 分地区价格和库存表现	8
2.1.1. 华北地区：区域进入年底施工尾声，企业出货 3 成左右	8
2.1.2. 东北地区：辽宁停窑逐步增加，外发不足造成库存压力较大	8
2.1.3. 华东地区：区域吨价降低 20 元左右，进入年前最后赶工期	9
2.1.4. 中南地区：区域价格继续回落，部分工程进入赶工期	10
2.1.5. 西南地区：云渝水泥吨价下调 20-30 元，川渝部分地区需求尚可	12
2.1.6. 西北地区：陕西水泥价格逆势上涨，西北整体出货低位	13
2.2. 行业观点	14
3. 玻璃：浮法均价持续下探，光伏玻璃价格暂稳	15
3.1. 浮法玻璃：库存高位盘整，年期迎赶工期市场以价换量	15
3.1.1. 浮法玻璃：赶工期来临需求略有增加，市场以价换量	15
3.1.2. 供给端变化	17
3.2. 光伏玻璃：12 月价格下调后落实，供应仍处于增加趋势	17
3.3. 行业观点	19
4. 玻纤：无碱纱涨后趋稳，电子纱出货良好调涨预期加强	20
4.1. 无碱纱价格延续偏稳走势	20
4.2. 厂家电子纱价格普涨，成本和产品调整支撑上调	20
4.3. 行业观点	21
5. 风险提示	22

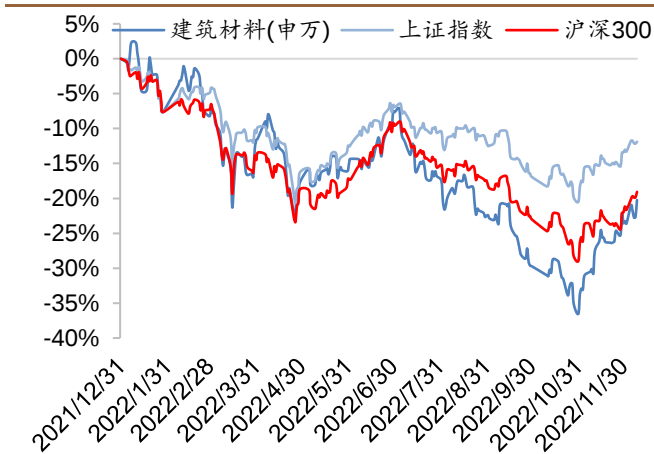
图表目录

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)	16
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 2022/12/09)	5

1. 行情回顾

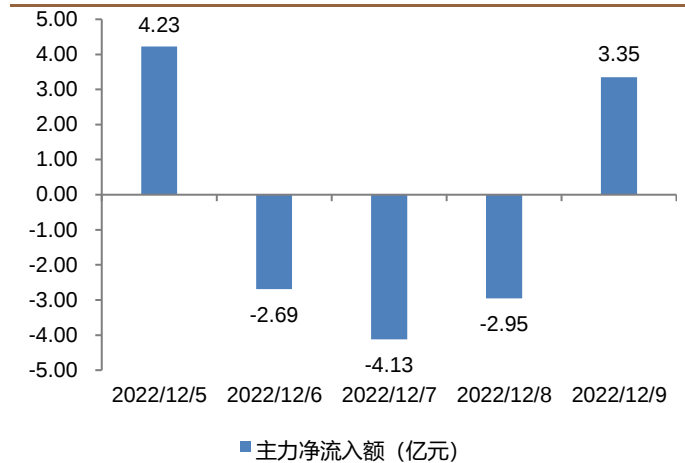
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比上涨 3.36 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.40 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 2.20 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，**周内涨幅居前**的是兔宝宝、蒙娜丽莎、坚朗五金、旗滨集团和华润水泥-H，**周内跌幅居前**的是中材科技、永高股份、长海股份、南玻-A 和中国巨石。

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 2022/12/09）

股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)					
		元/港元	亿元人民币/港元	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	30.25	1,558.39	4.35	7.35	5.81	-19.55	-19.79	-7.90
塔牌集团	002233.SZ	7.93	94.55	3.12	4.07	4.07	-18.86	-19.70	-7.81
冀东水泥	000401.SZ	8.98	238.71	3.46	4.42	3.22	-18.69	-19.51	-7.62
华新水泥	600801.SH	15.70	271.61	1.62	2.61	1.16	-13.93	-14.02	-2.13
万年青	000789.SZ	9.28	74.00	3.00	5.22	4.39	-18.19	-18.39	-6.50
上峰水泥	000672.SZ	12.41	121.02	6.98	9.24	7.17	-23.08	-22.81	-10.92
祁连山	600720.SH	11.36	88.19	1.25	2.43	2.43	16.07	13.28	25.17
天山股份	000877.SZ	9.56	828.22	3.69	6.34	5.17	-29.19	-35.85	-23.96
华润水泥-H	1313.HK	4.45	310.74	7.23	9.88	5.70	-22.41	-18.59	-6.70
中国建材-H	3323.HK	7.08	597.18	7.60	5.67	3.21	-17.32	-19.31	-7.42
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	10.93	293.31	6.12	10.52	10.63	-38.24	-31.49	-19.60
南玻-A	000012.SZ	7.33	174.50	2.37	0.96	1.10	-27.14	-24.20	-12.31
信义玻璃-H	0868.HK	15.40	632.54	1.45	7.99	2.94	-19.31	-15.59	-3.70
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.75	590.46	0.82	2.43	2.72	-14.69	-16.47	-4.58
再升科技	603601.SH	5.80	59.16	4.50	4.32	4.50	-30.39	-33.64	-21.75
长海股份	300196.SZ	15.32	62.62	0.59	0.00	1.39	-13.09	-11.80	0.09
中材科技	002080.SZ	24.15	405.27	0.79	-0.70	3.74	-32.43	-26.97	-15.08
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	34.79	876.17	6.95	5.52	5.78	-25.17	-33.52	-21.63
伟星新材	002372.SZ	22.16	352.81	4.48	2.78	2.07	11.14	-6.00	5.89

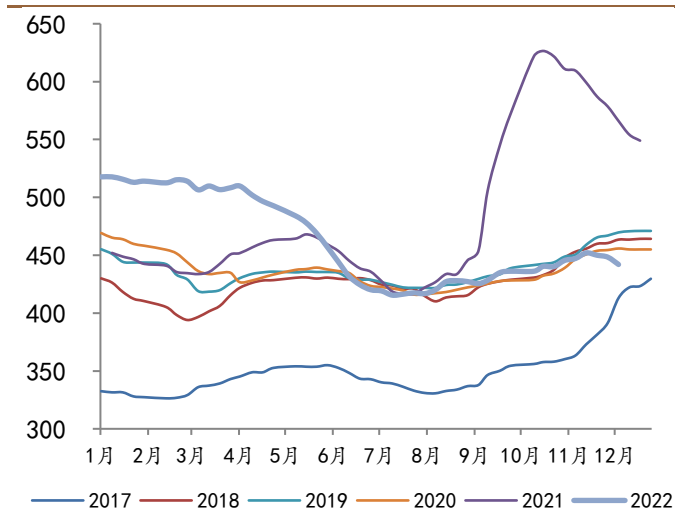
永高股份	002641.SZ	4.81	59.41	0.42	-0.62	0.42	-0.61	-10.94	0.95
北新建材	000786.SZ	27.53	465.12	3.07	5.44	4.92	-9.19	-21.48	-9.59
科顺股份	300737.SZ	14.00	165.32	3.78	3.55	2.64	-11.39	-13.85	-1.95
兔宝宝	002043.SZ	11.30	87.33	6.00	15.78	17.59	12.39	-1.94	9.95
蒙娜丽莎	002918.SZ	20.95	86.87	6.35	15.75	15.24	-20.80	-25.73	-13.83
三棵树	603737.SH	124.96	470.40	4.46	7.31	3.74	-5.51	-10.20	1.69
坚朗五金	002791.SZ	109.80	353.05	5.32	10.80	5.65	-38.47	-39.35	-27.46
东鹏控股	003012.SZ	8.91	104.51	3.36	3.97	3.48	-28.95	-33.45	-21.56
中国联塑	2128.HK	9.18	284.80	2.68	2.91	-3.27	-27.13	-16.20	-4.30
帝欧家居	002798.SZ	8.28	31.88	4.68	3.11	4.41	-45.56	-43.10	-31.21

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：年底水泥企业清库存，需求恢复有效价格下行

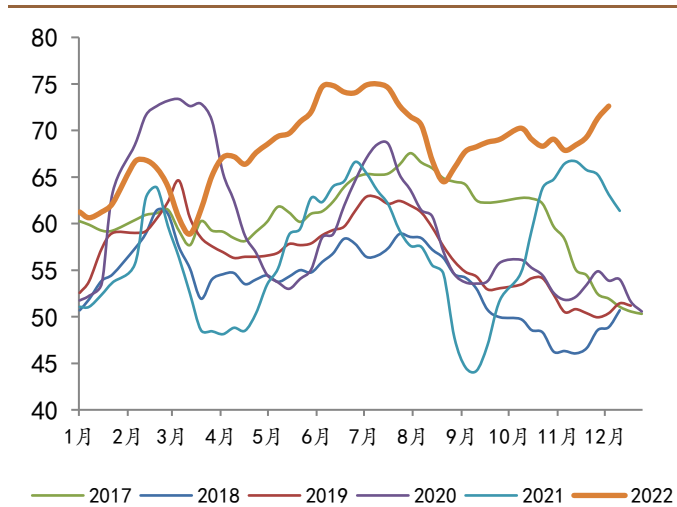
本周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅为 1.4%。价格下调地区主要集中在华东、中南、西南和西北局部地区，幅度多为 10-50 元/吨。12 月上旬，随着天气阶段性好转，以及防控政策放开，南方地区水泥需求量环比上周略有恢复，华东、华中和华南地区企业出货率增加 5-10 个百分点；北方地区受淡季因素影响，需求继续减弱。价格方面，由于下游市场资金短缺持续，春节前期需求恢复空间有限，同时企业面临年底清库压力，价格延续下行走势。（参考数字水泥网）

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（%）



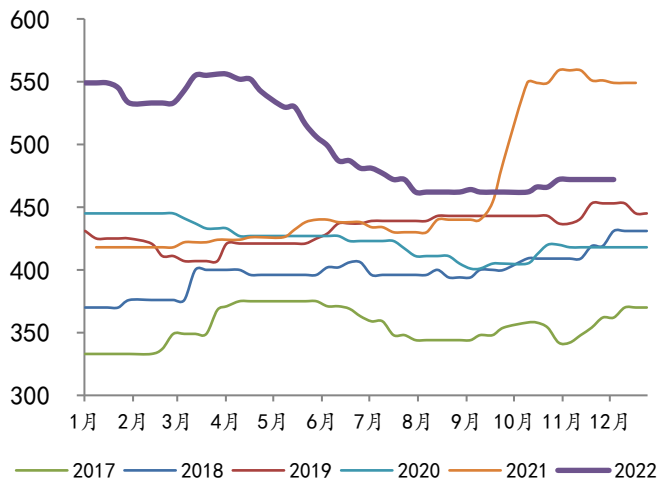
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：区域进入年底施工尾声，企业出货 3 成左右

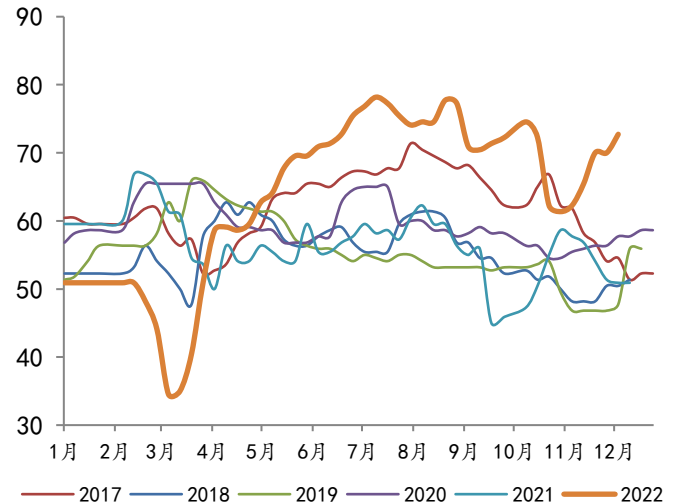
【京津冀】京津唐地区水泥价格稳定，气温下降明显，市场需求接近尾声，部分搅拌站已停工放假，目前只剩少数重点工程仍在赶工，水泥企业发货在 3-4 成。石家庄、保定以及邯郸、邢台等地区水泥价格平稳，重污染预警管控将持续至月底，下游工程施工量较少，企业出货量仅在 2-3 成，各企业水泥、熟料均满库，执行错峰生产。

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（%）



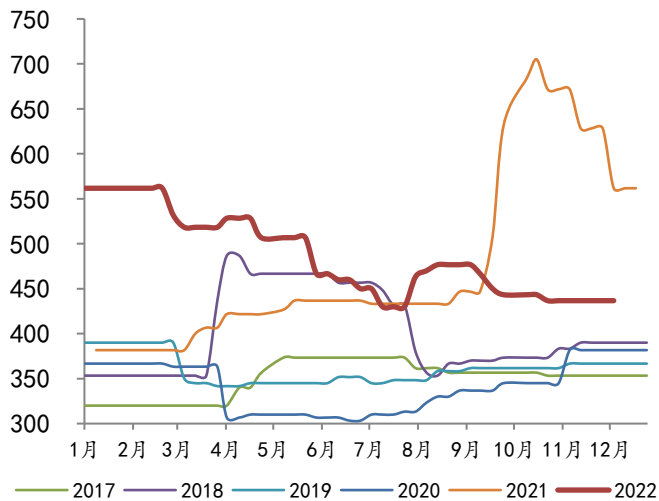
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：辽宁停窑逐步增加，外发不足造成库存压力较大

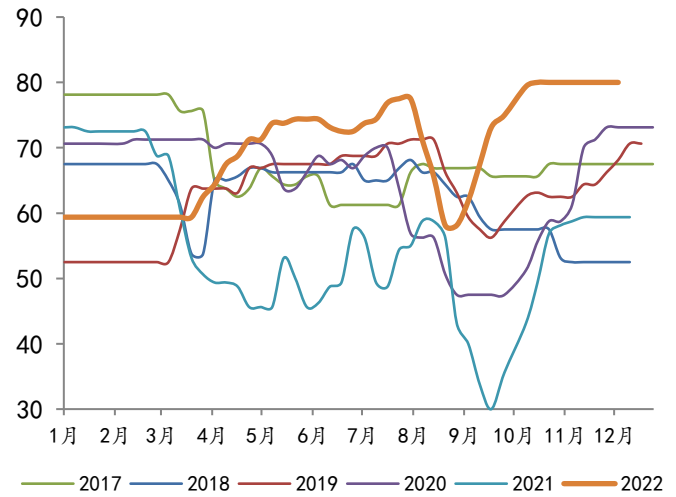
【辽宁】辽宁水泥企业在 12 月初开始会陆续停窑，此前停窑数量在一半水平，主要考虑库存情况确定。目前船运外发量逐渐减少，本地库存开始加大，各厂家库满停窑。本周由于降温，降雪天气，东北地区本地施工基本结束，水泥需求基本停滞。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.3. 华东地区：区域吨价降低 20 元左右，进入年前最后赶工期

【江苏】江苏苏锡常、南通地区水泥价格继续回落，幅度 20 元/吨，价格进入下行趋势后，搅拌站多是随用随采，囤货积极性不高，水泥需求表现一般，企业发货仅在 5-6 成，另外长江上游低价水泥对本地市场冲击加剧，为稳定客户，企业持续降价促销。南京地区水泥价格稳定，市场资金情况较差，原计划的新项目延期至明年开工，市场需求环比无明显恢复，由于区域内价格一直低于周边地区，价格暂以稳为主。苏北徐州、淮安、连云港等地区水泥市场价格下调 10-20 元/吨，由于温度降低，民用市场需求减少，企业发货在 5-7 成，库存偏高，最后需求期，企业为求发货，小幅降价促销，不排除后期价格仍有下调可能。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格下调 20 元/吨，雨水天气较多，下游工程项目施工受限，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 5-6 成，个别出货较好企业能达 8 成左右，库存普遍 80% 以上高位。金建衢地区熟料价格下调 20 元/吨，水泥价格稳定，因气温回升和降雨天气减少，下游需求有所恢复，企业发货提升至 7-8 成，库存普遍高位运行，受周边价格下调影响，后期稳价难度较大。甬温台地区水泥价格暂稳，天气情况好转，下游工程项目和搅拌站开工率提升，水泥需求环比增加 10%-20%，企业日出货在 7-8 成，库存持续高位运行，局部地区价格存在优惠情况，幅度 10 元/吨。

【上海】上海地区水泥价格继续回落 10-15 元/吨，进入 12 月份，雨水天气仍然偏多，部分搅拌站用量下滑，水泥需求表现一般，企业日出货在 7-8 成，同时长江中上游低价水泥进入量增加，为缩小价差，维护市场份额，本土企业再次下调价格。

【安徽】安徽合肥、芜湖地区水泥价格下调 10-20 元/吨，临近年底，市场需求表现一般，企业发货在正常水平的 7 成左右，库存 70% 左右高位，企业为提升出货量，小幅增加优惠返利。铜陵、安庆等地区水泥价格稳定，气温虽略有回升，但受疫情和阴雨天气影响，水泥需求恢复有限，企业发货在 6-8 成水平，库存偏高运行。皖北地区水泥价格稳定，寒潮过后，下游需求有所恢复，因企业间竞争力不同，出货量差异较大，在 5-8 成不等。12 月 7 日起，长三角沿江地区水泥熟料价

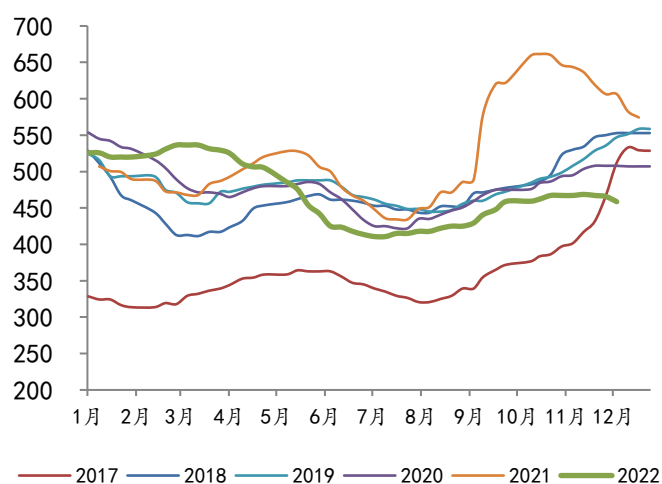
格下调 40 元/吨，沿江熟料挂牌价 320-330 元/吨。为稳定价格，环巢湖地区水泥企业计划 12 月份执行错峰生产 7-10 天。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格稳定，疫情对市场需求影响较小，主要是雨水天气增多，水泥需求减弱，企业发货在 5-7 成，库存普遍高位运行。赣州地区水泥价格稳定，受连续阴雨天气影响，水泥需求环比减少 10%-20%，企业日出货降至 6 成左右，临近年底，预计后期市场需求恢复空间有限。赣东北地区水泥价格稳定，但受疫情影响严重，局部地区仍处于封控状态，外加雨水天气持续干扰，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 4 成左右。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格暂稳，阴雨天气偏多，市场需求表现欠佳，企业发货仅在正常水平 5-7 成，库存中高位，预计后期价格将有所回落。三明，龙岩及厦漳泉地区水泥价格趋弱运行，临近年底，市场资金情况较差，搅拌站开工率不足，水泥需求表现清淡，企业发货在 6-7 成，库存普遍升至偏高水平，个别企业为提振销量，降价 20 元/吨，其他企业报价暂稳。

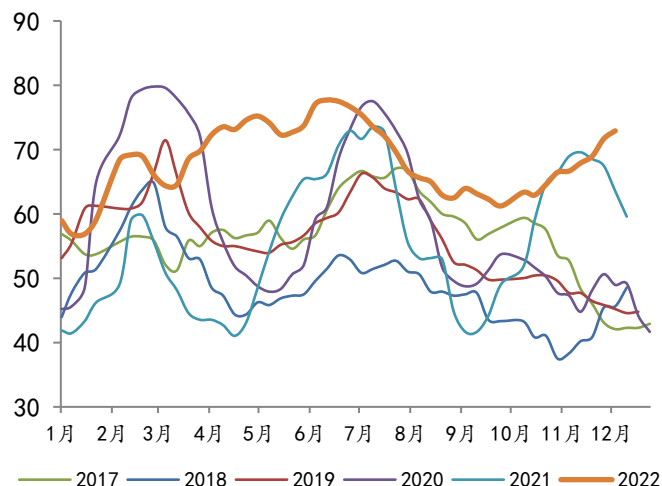
【山东】山东济南、济宁、枣庄、淄博等地区水泥价格下调 10-20 元/吨，虽然疫情管控逐步放开，但部分地区仍处于封控状态，工程项目和搅拌站人员到岗率不足，同时市场资金紧张，水泥需求环比提升不明显，企业发货仅在 5-6 成，库存高位承压，且进入 12 月份，部分熟料生产线恢复生产，市场供应增加，企业为求发货，开始小幅降价促销。青岛、烟台等地区水泥价格稳定，温度偏低，部分搅拌站由于方量较小，已提前停工放假，水泥需求进入淡季，企业发货在 4-6 成。

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：区域价格继续回落，部分工程进入赶工期

【广东】广东珠三角地区水泥价格下调 10-20 元/吨，广西水泥进入量增加，对本地市场产生一定干扰，同时雨水天气频繁，部分企业为增加出货量，先行下调价格，其他企业陆续跟降。价格下调后，随着天气情况好转，疫情管控放开，部分工程项目开始赶工，水泥需求快速恢复，企业发货能达 8-9 成或产销平衡。粤

西湛江地区水泥价格稳定，市场需求表现一般，且持续受广西低价水泥冲击，企业日出货在 7 成左右，库存普遍偏高。

【广西】广西崇左地区水泥价格下调 20 元/吨，临近年底，搅拌站面临回款压力，拿货积极性下降，企业为增加销量，降价促销。南宁地区水泥价格稳定，市场需求表现清淡，企业发货仅在 6-7 成，库存普遍偏高。玉林和贵港地区水泥价格平稳，天气晴好，部分工程项目开始赶工，水泥需求表现良好，企业发货在 8 成左右，库存略偏高，周边来宾区域价格有下调，但本地企业短期稳价意愿强烈。桂林地区水泥价格稳定，疫情管控减弱，以及天气放晴，下游需求环比提升 20%-30%，企业发货在 8 成左右，受益于错峰生产，库存无压力。

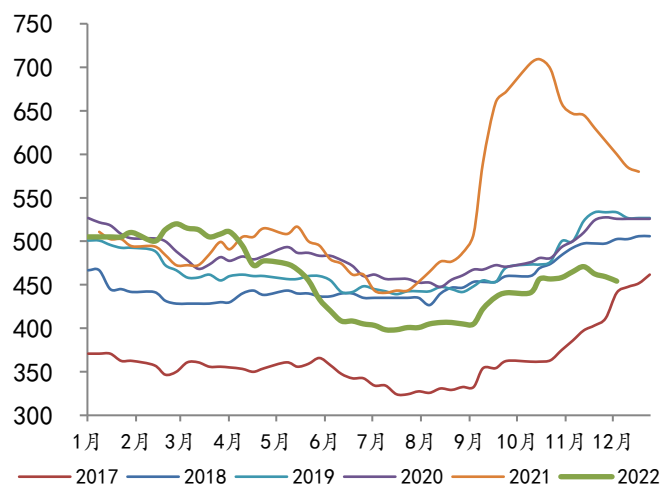
【湖南】湖南长株潭地区水泥市场价格趋弱运行，雨水天气减少，但市场资金紧张，下游工程项目和搅拌站开工不足，个别企业甚至提前放假，导致水泥需求提升有限，企业发货在 6 成左右，部分企业为求发货，增加优惠返利，幅度 20 元/吨，预计后期价格将整体下行。常德和张家界地区水泥价格下调 20 元/吨，临近年底，工程项目仍无赶工现象，水泥需求表现清淡，企业日出货仅在 5-6 成，库存高位承压，企业为增加出货量，小幅下调价格。湖南地区增加错峰生产 10 天，计划于 12 月 31 日前执行。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格周内累计回落 50 元/吨，价格下调原因：一是受疫情以及雨雪天气影响，部分工程项目和搅拌站开工受限，企业出货仅在 5-6 成，库存高位承压，二是沿江低价水泥大量进入，本地企业为维护市场份额，陆续下调价格。黄石、黄冈等地区水泥价格下调 20 元/吨，由于武汉地区已连续下调两轮，预计后期价格将继续趋弱运行。荆门、荆州、宜昌以及襄阳等地区水泥价格暂稳，受疫情和雨水天气双重影响，水泥需求表现一般，企业出货在 6-7 成，库存高位运行，为维护价格稳定，减轻库存压力，区域内企业计划于 12 月增加错峰生产 7 天。

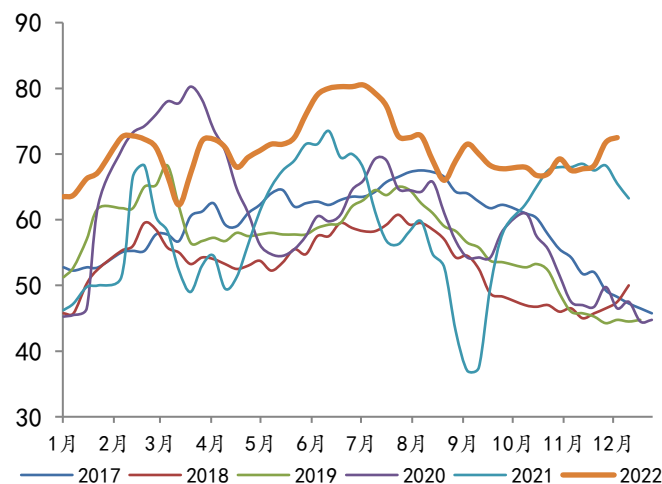
【河南】河南郑州、新乡、焦作等地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨，下游市场资金短缺，即便疫情管控缓解后，下游需求仍无明显改善，企业出货维持在 5-6 成，熟料生产线继续执行错峰生产，库存仍维持在 60%-70% 水平，最后需求期，个别企业为求出货，不断给予优惠暗降，导致整体价格下行。驻马店、南阳以及信阳地区受重点工程项目拉动，水泥需求相对较好，企业出货在 7 成左右。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.5. 西南地区：云渝水泥吨价下调 20-30 元，川渝部分地区需求尚可

【四川】四川成德绵地区水泥价格暂稳，天气晴好，疫情防控逐步放开，市场需求尚可，企业发货在 7 成左右，受益于企业执行错峰生产，库存普遍中低位，重庆低价水泥开始进入，若后进入量持续增加，本地价格或将有所回落。达州、巴中地区水泥价格暂稳，市场资金紧张，工程项目无赶工现象，外加周边低价水泥不断冲击，本地企业发货仅在 6 成左右，销售压力较大，预计后期价格将趋弱运行。

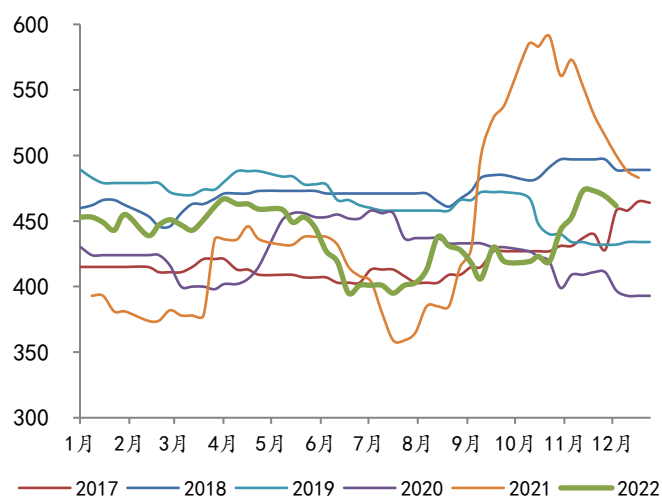
【重庆】重庆主城、渝西北地区水泥价格继续下调 30 元/吨，价格下调原因：一是下游资金短缺，工程项目施工进度缓慢，市场需求恢复有限，企业出货仅在 4-5 成，库存压力较大；二是主导企业于 12 月 3 日尝试推涨价格 30 元/吨未成功，以及今年以来，水泥价格反复涨跌，导致企业普遍信心不足，为增加销量，部分企业再次下调，其他企业陆续跟进。渝东南地区水泥价格平稳，疫情管控解除，且有重点工程项目支撑，下游需求大幅提升，企业出货增至 8 成左右。

【云南】云南昆明地区部分企业下调水泥价格 20 元/吨，价格下调原因主要是区域内限电结束，企业均恢复正常生产，同时错峰生产执行情况一般，市场恢复此前的供大于求状态，库存呈上升趋势，部分企业为增加出货量，开始下调价格，预计其他企业将陆续跟进。丽江、大理地区水泥价格暂稳，企业生产恢复正常，但市场需求表现低迷，水泥库存快速上升，预计后期价格将趋弱。云南省限电已完全解除，随着市场供应大幅增加，预计后期整体价格将开启下行趋势。

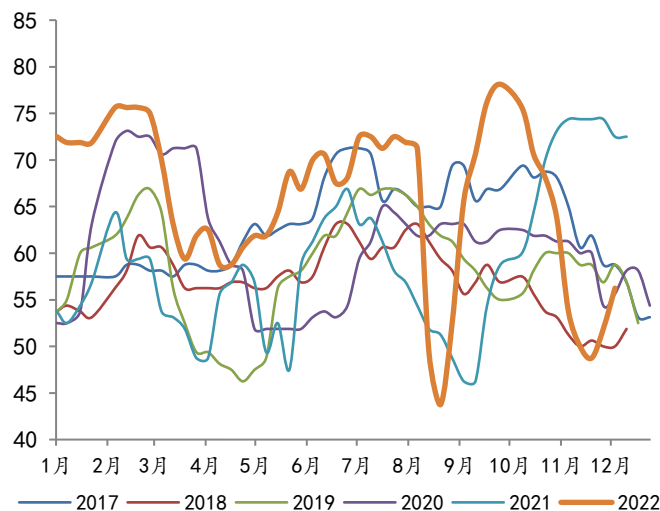
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳，受低温天气影响，市场需求继续减少，企业出货仅在 5 成左右，库存维持在中等水平。遵义地区水泥价格平稳，疫情管控虽已放开，但下游需求未有明显恢复，企业出货维持在 6 成左右。由于电力供应紧张，贵阳、遵义以及黔南等地区水泥企业陆续接到限电通知，由于水泥企业已自主安排错峰生产，与政府限电要求时间重合，对水泥生产供应未产生大的影响，若后期政府限电力度加大，供应持续减少，企业或将推动价格上行。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

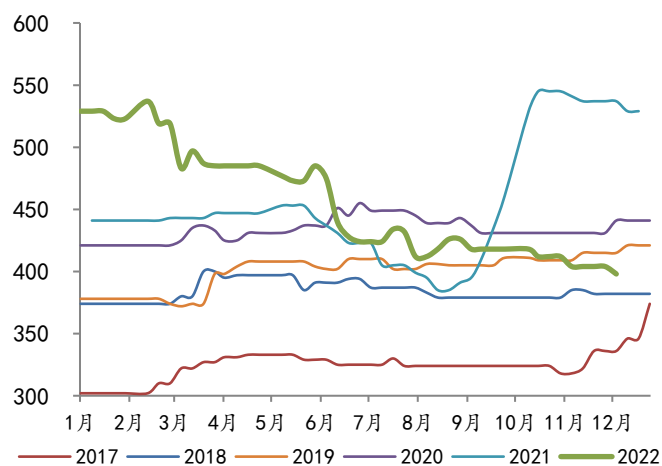
2.1.6. 西北地区：陕西水泥价格逆势上涨，西北整体出货低位

【陕西】陕西关中地区主导企业公布价格上调 50-70 元/吨，自 12 月 1 日起，陕西地区水泥企业开始执行冬季错峰生产，主导企业借此推动价格上调，为明年市场启动奠定良好价格基础。近期随着气温下降，以及环保管控严格，水泥需求逐步减少，企业出货仅剩 2-3 成，后期价格执行情况待跟踪。汉中地区因前期疫情多点复发，市场需求接近尾声，目前企业出货仅 1-2 成水平，价格平稳进入淡季。

【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，重点工程项目处于收尾阶段，企业出货仅剩 2-3 成。陇南地区气温仍可施工，工程项目以及民用市场需求相对稳定，企业日出货仍保持在 6-7 成，受益于冬季错峰生产，支撑价格高位维稳。

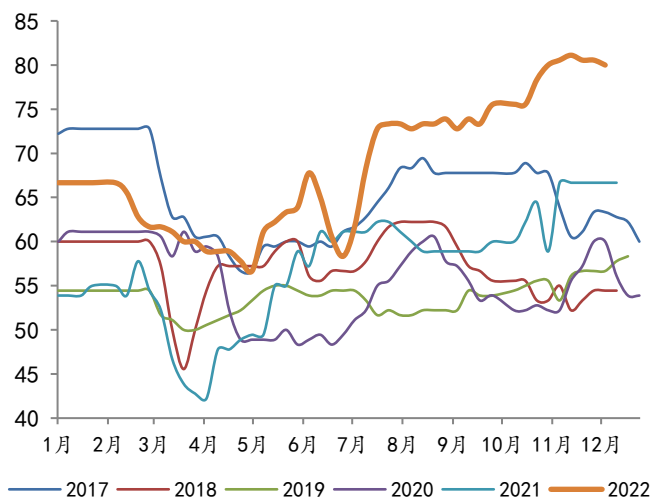
【青海】青海西宁地区水泥价格下调 20-30 元/吨，淡季期间，除部分重点工程仍在施工外，其余普通项目全部停工，水泥需求下滑明显，企业出货仅剩 2 成左右，价高企业为缩小价差，下调价格。

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

短期行业逐步进入淡季，但随着地产供给端政策全面放松叠加基建专项债下发提速，明年水泥需求有望触底企稳。短期受多地疫情反复影响以及雨雪天气增多，下游需求逐步进入淡季，价格迎季节性调整。但目前影响水泥需求的两条主线地产及基建均出现边际利好：**1) 供给端政策密集出台，房企现金流有望实质性改善：**2022 年 11 月以来中央层面密集出台房地产供给端纾困政策，从限制房企融资转为支持房企合理融资需求，信号意义较强。我们认为，当前信贷、债券、股权三个房企外部融资渠道全面打通，且允许银行开展保函置换预售资金业务，政策着力化解存量项目风险，解决“保交楼”增量资金来源痛点，有望持续推动“保交楼”进程。**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：**当前需求回暖仍受阻，传统销售旺季表现较弱。我们认为，需求主要受资格（限购、限贷）、意愿（房价、期房交付担忧）和能力（收入）三因素决定，供给端政策有利于缓解交付担忧，但其余影响因素仍在，需求端修复不及预期或推动政策加速放松。11 月 11 日央行联合银保监会发布 16 条房地产支持政策，除了供给端政策外，需求端提出针对个人住房贷款、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。我们认为，2022Q4-2023Q1 各地政策放松有望持续推进，其中放松限贷政策符合政策支持刚需及改善性合理住房需求的要求，各地有望率先跟进放松，房贷利率下限有望进一步下降，在加大对改善换房需求的支持下，部分核心城市首套房认定标准、二套房贷利率均有优化空间。**2) 基建 10 月增速有所放缓，但专项债“提前批”额度发放：**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，“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项目落地速度，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，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。

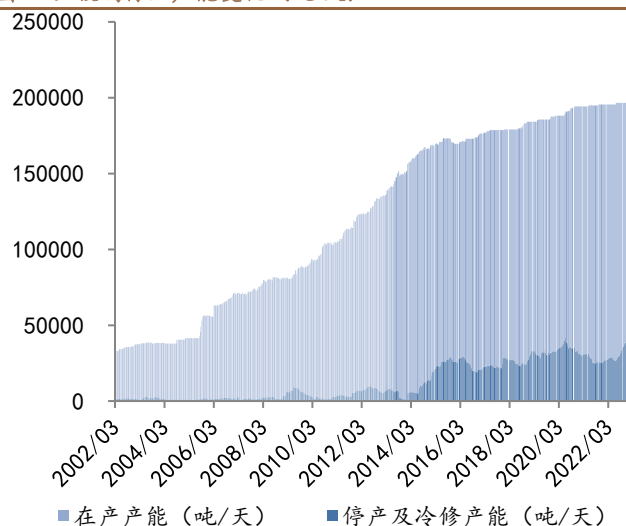
长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告（2020 年度）》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长 1.8%，占全国碳排放总量的约 12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，2021 年 7 月 16 号全国碳排放权交易正式启动，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速纳入全国碳交易市场，通过控制总量，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：浮法均价持续下探，光伏玻璃价格暂稳

3.1. 浮法玻璃：库存高位盘整，年期迎赶工期市场以价换量

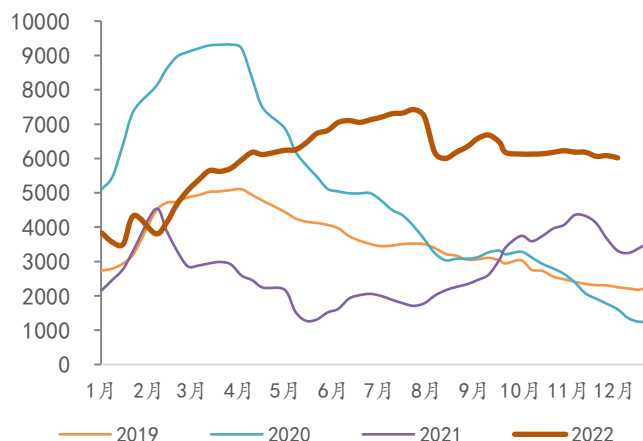
根据卓创咨询数据，截至本周，全国浮法玻璃生产线共计 306 条，在产 242 条，日熔量共计 161840 吨，较上周缩减 450 吨。周内产线冷修 1 条，暂无点火及改产产线。周内国内库存总量 6017 万重量箱，较上周库存减少 67 万重量箱，环比减少 1.1%，同比增加 2705 万重量箱，同比增长 81.7%。

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：赶工期来临需求略有增加，市场以价换量

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1614.71 元/吨，较上周均价（1635.13 元/吨）下降 20.42 元/吨，跌幅 1.25%，跌幅较上周小幅扩大。

【华北】本周华北玻璃市场弱势整理，整体价格重心环比有所下移，市场交投持续一般。沙河区域周内成交一般，大小板价格环比均有所走低，目前 5-6mm 大板市场主流售价 1500-1555 元/吨，个别厂对个别大户价格较低。京津唐区域周内部分厂价格下调 20-80 元/吨不等，产销一般，部分厂价格后期存调整预期。

【华东】本周华东浮法玻璃市场多数企业稳价出货为主，报盘暂稳，个别厂受外围区域价格松动影响，报价较前期稍有松动，成交存小幅可谈空间。周内整体出货情况来看，各地下游刚需支撑尚存，多数厂产销良好，局部企业部分库存价格稍低，库存削减相对明显。后期供应端个别产线存冷修预期，加之现阶段刚需订单较平稳下，预计华东浮法玻璃市场价格大概率呈偏稳趋势，局部或存灵活政策，但成本影响下，空间有限。

【华中】本周华中浮法玻璃市场整体成交情况尚可，局部库存缓降。周内玻璃厂家积极让利出货，下游加工厂适量采购，加之外发，部分厂家产销可达平衡及以上。下周来看，区域内企业库存压力均不大，虽成交有转淡预期，但多数稳价心理明显。预计下周市场稳定为主，出货或有所放缓。

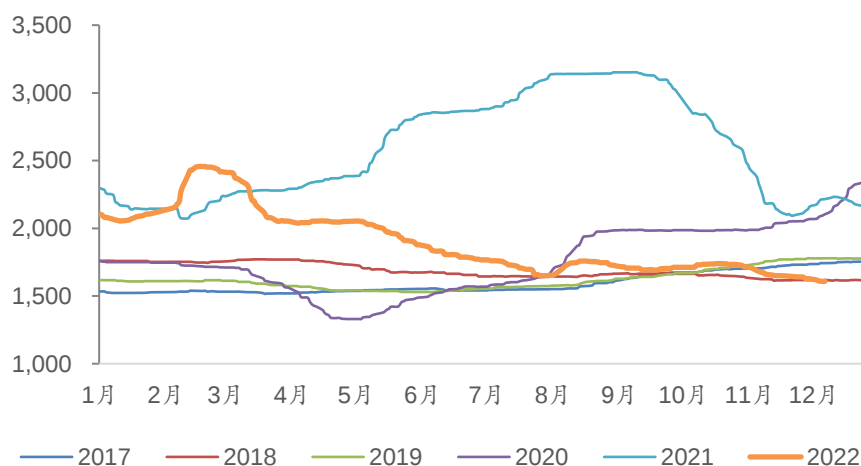
【华南】本周华南浮法玻璃市场稳中有涨，部分企业部分规格价格小幅报涨1-2元/重量箱，市场实际成交保持灵活，大厂提货优惠维持。受下游赶工支撑，原片厂周内总体产销尚可，中下游持货偏谨慎，维持刚需采购。供应方面，个别产线维持保密，随时有冷修放水可能。卓创资讯认为目前中下游回款为主，原片零星涨价并不代表需求回暖，而是成本压力下的企业试探提价，预计短期市场成交依然保持灵活，降库仍是主要任务。

【西南】本周西南浮法玻璃市场延续偏弱走势，四川部分企业报价松动，云南企业价格重心下移2元/重量箱，市场成交灵活。目前需求表现一般，原片厂出货平平，降库进度不及预期下，局部地区价格仍有下滑可能。本周部分区域受天气影响，部分车辆进厂受限，但对企业出货影响不大，多数企业走货平稳。

【东北】本周东北地区价格灵活，多数厂价格重心下移。上周东北部分厂虽推出冬储价，但因价位因素，冬储价未得到实际落实，厂家灵活价格出货，维持产销为主。整体看周内价格重心下移2-4元/重量箱不等，未来东北当地需求加快转弱，关注未来价格政策变化。

【西北】本周西北浮法玻璃市场行情持续表现偏淡，多数厂成交一般。近期伴随气温逐步下降，内蒙、兰州、甘肃等地下游开工较低，提货积极性不高。陕西市场近期受外来货源影响，短期走货较前期有所放缓，但相较其他市场产销相对平稳。后期市场看，受外围区域价格下调影响，不排除部分企业存一单一谈操作，主流报盘或以稳为主。

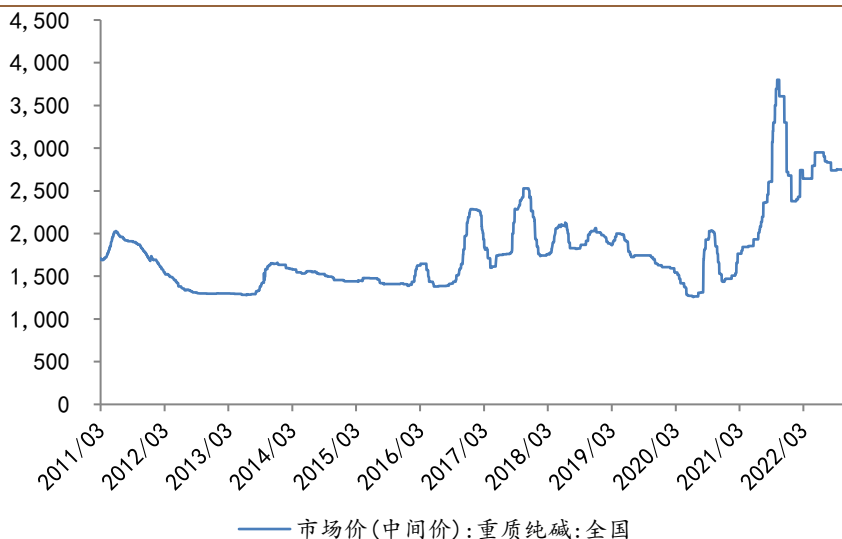
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



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，轻碱主流送到终端价格在 2650-2800 元/吨，截至 12 月 8 日国内轻碱出厂均价在 2621 元/吨，与 12 月 1 日均价变动不大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2730-2830 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

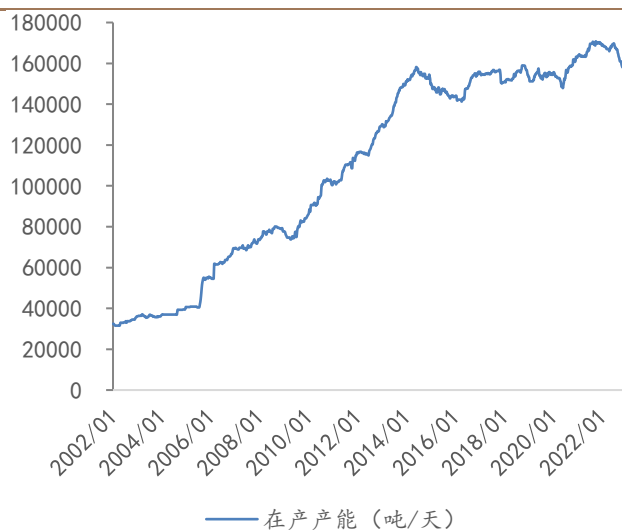


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化

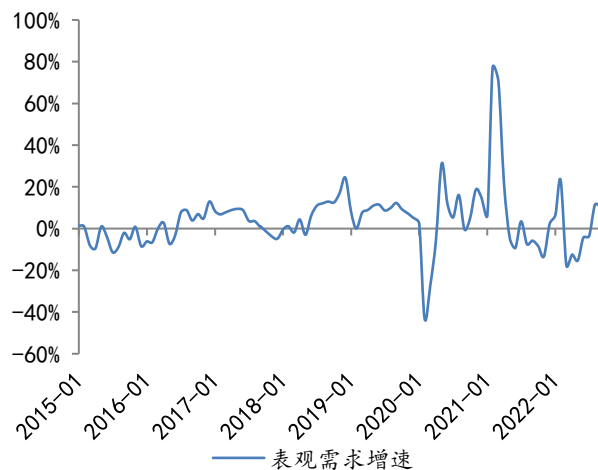
产能方面, 本周在产产能缩减。周内产线冷修 1 条(沙河市长城玻璃有限公司 450T/D 二线 12 月 3 日放水冷修), 暂无点火及改产产线。近期仍有个别产线有停产冷修预期, 需关注后期计划外产线冷修情况。

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



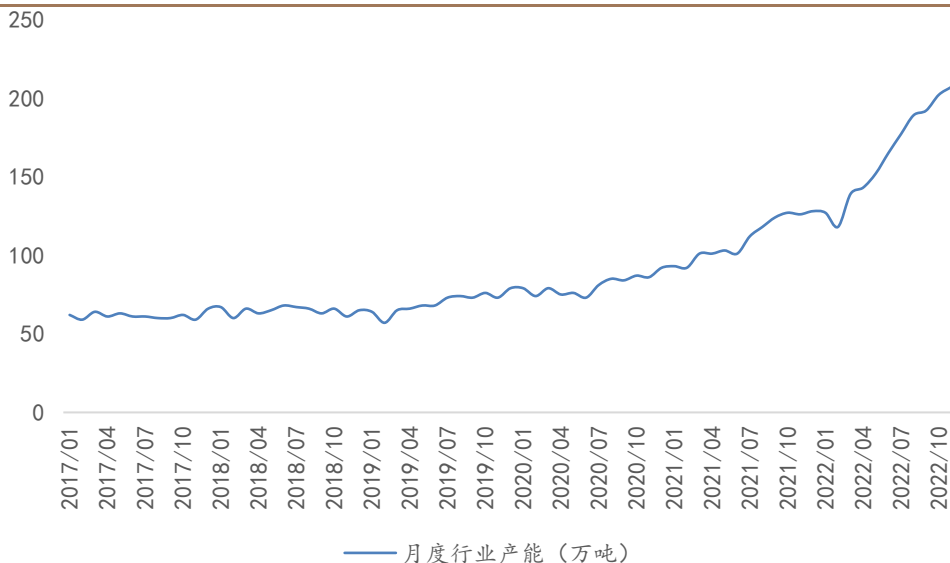
资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 12 月价格下调后落实, 供应仍处于增加趋势

供给端, 截至本周, 全国光伏玻璃在产产线共计 379 条, 日熔量合计 73680 吨/日, 环比持平, 同比增加 78.57%。(补充产能信息, 2022 年 11 月 25 日, 江苏南通泰德光电玻璃科技有限公司一窑一线 200t/d 产线点火。)后期展望, 年底

新点火产线逐步达产，供应量继续增加。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

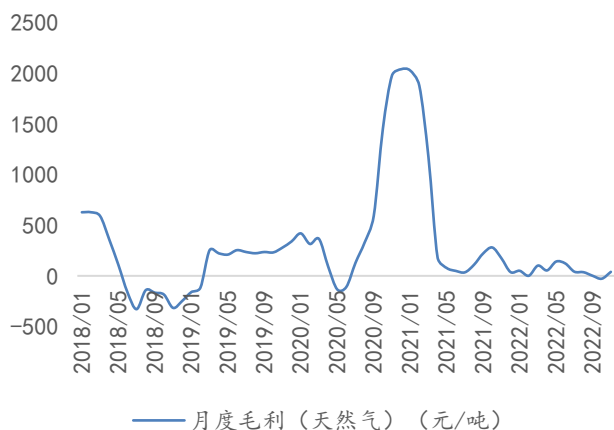


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，12 月初纯碱价格小幅上调，光伏玻璃产能增加对重碱形成一定支撑。

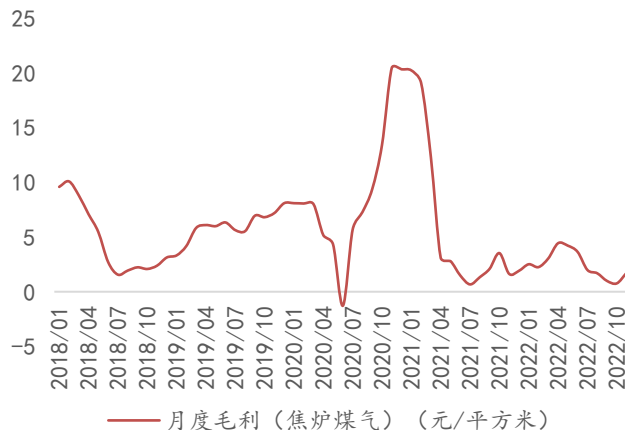
价格方面，企业意在将库存，可让利吸单。截至本周，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 20.5 元/平方米，环比持平，同比涨幅 2.50%；3.2mm 原片主流订单价格 18 元/平方米，环比持平，同比涨幅 5.88%；3.2mm 镀膜主流大单报价 27.5 元/平方米，环比持平，同比涨幅 5.77%。

图 24：光伏玻璃月度毛利-天然气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

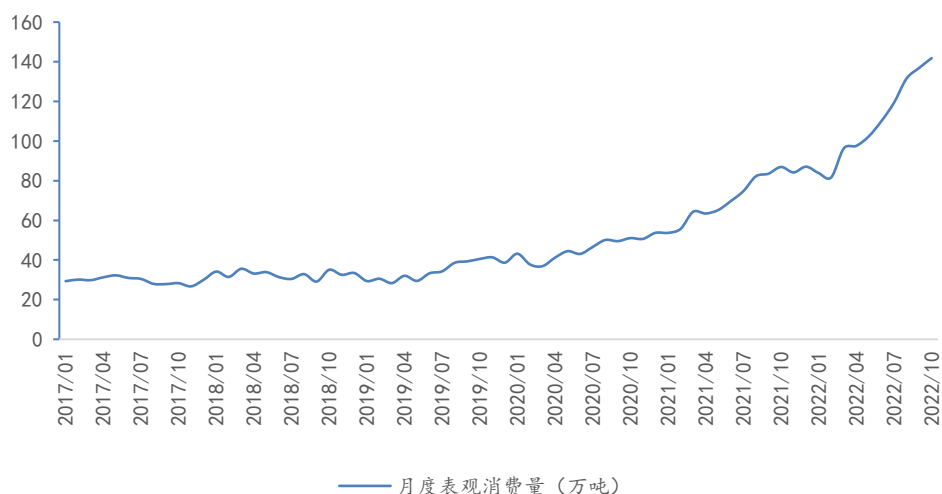
图 25：光伏玻璃月度毛利-焦炉煤气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端，12 月组件厂家开工较上月下滑，部分消化成品库存，玻璃按需采购为主，订单量较前期有所减少。产业链方面，上游硅料、硅片等原料成本稍降，加之终端装机推进不及预期，组件价格下滑。后期市场来看，部分厂家或让利降库，成交价格有继续下行可能。

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

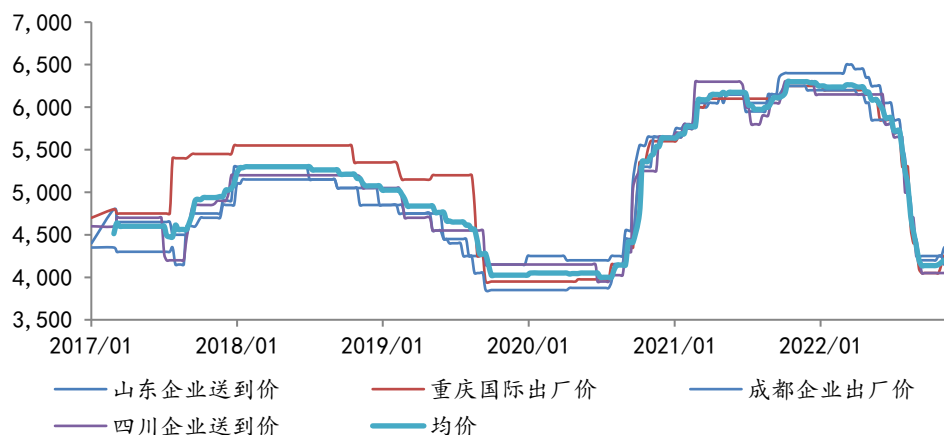
浮法玻璃冷修持续增加，光伏玻璃价格回落后暂稳。近期全国浮法玻璃价格处于下降通道，而持续高位运行的成本使得全行业亏损扩大，浮法玻璃冷修停产产能升至年内高位。我们认为，行业盈利持续承压，供给进入收缩阶段，随着进入采暖季，天然气价格将进一步上涨，成本端压力继续加大，或加速行业生产线冷修，行业供给收缩行业供需有望重回紧平衡状态；预计即将到来的需求淡季，价格将底部小幅震荡，11月以来地产放松政策再次提速，政策进入“全面呵护期”，从供需两侧出发维稳房地产市场；从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21年地产销售面积超过17亿平，随着交房周期到来以及保交楼背景下，新开工加速向竣工传导支撑需求，**2023年随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，竣工端仍有支撑，预计年后有望开启新一轮涨价潮**；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：无碱纱涨后趋稳，电子纱出货良好调涨预期加强

4.1. 无碱纱价格延续偏稳走势

本周国内无碱粗纱市场厂家报价稳定，个别厂成交存小幅让利空间。短期走货稍有放缓，池窑厂多稳价观望心态为主。截至 12 月 8 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 4100-4300 元/吨不等，全国均价在 4134.00 元/吨（含税主流送到），环比均价持平，同比下跌 33.32%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

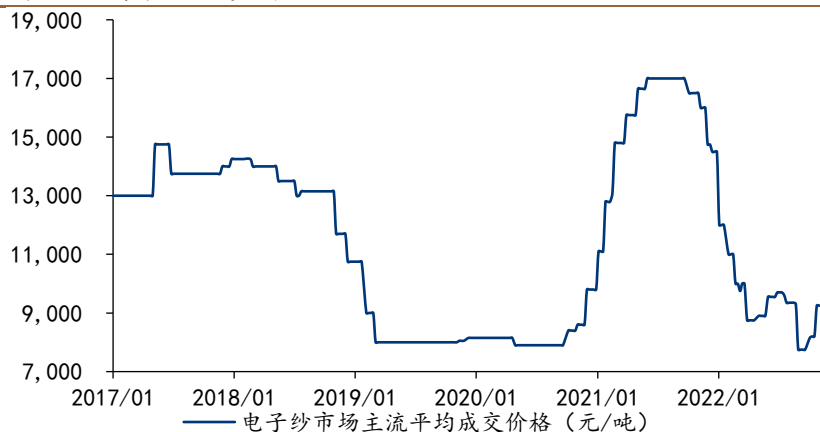


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 厂家电子纱价格普涨，成本和产品调整支撑上调

近期国内池窑电子纱市场价格有所上调，多数厂涨幅较明显。当前市场需求表现无明显好转迹象，价格提涨一方面来自于成本端支撑；另一方面各厂家现阶段产品结构调整后，主流产品 G75 供应偏紧俏。综合支撑下，电子纱本月初价格再次提涨，新价需进一步跟进落实情况。目前电子纱主流报价 9900-10200 元/吨不等，环比上涨 8.96%；电子布价格当前主流报价涨至 4.3-4.4 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料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延续偏稳走势。近期市场交投相对平稳，多数厂产销良好。局部运输受限，加之气温下降，需求存小幅回落，但基于前期部分下游集中补货、备货，当前主流产品货源仍趋紧。短期市场来看，需求端一方面存刚需支撑；另一方面前期部分中下游备货存逐步放缓预期。后期市场价格预计偏稳延续，个别产品货源紧俏或支撑个别厂家存进一步提涨预期，但涨幅有限；**电子纱需求存缺口，池窑厂家计划调涨。**电子纱市场行情表现持续趋紧，部分厂家产量转移后，主流产品多自用织布为主，短期主流产品 G75 货源仍紧俏，市场需求存一定缺口。而中下游市场价格适当提涨下，短期业内电子纱涨价意向较浓。电子布市场亦有较大提涨预期，关注后期价格调涨动态。

4.3. 行业观点

电子纱供需紧俏，价格环比继续上涨。11 月玻纤行业库存降低至 61 万吨，较 9 月底 70 万吨的库存有所下降，主要系下游风电等领域需求有所恢复。当前电子纱供需表现趋紧，短期需求叠加成本支撑下，电子纱价格持续上涨，目前电子纱价格为 9900-10200 元/吨不等，环比上涨 8.96%，供需偏紧下，后市仍有上涨预期。我们认为，供需关系修复情况下，玻纤价格在 9 月筑底已基本确认，目前价格底部震荡。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，**建议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： 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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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范围包括证券投资咨询业务。