建筑材料

中性（维持）

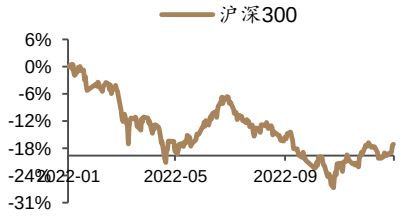
证券分析师

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.《中复神鹰（688295.SH）：龙头产能持续扩张，成长性有望持续兑现》，2023.1.3
2.《【德邦建材】周观点：政策持续催化，春季躁动或提前上演》，2023.1.1
3.《【德邦建材】周观点：临近年底需求进入淡季，静待 23 年的小阳春》，2022.12.25
4.《亚玛顿（002623.SZ）：晶澳光伏玻璃大单落地，超薄玻璃龙头再获认证》，2022.12.20
5.《【德邦建材】周观点：居民中长贷环比改善，政策催化下地产链恢复可期》，2022.12.18

周观点：板块预期向上，积极布局“小阳春”行情

投资要点：

- **周观点：**近期央行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限，需求端越来越多有代表性的强二线城市继续放松限购政策，居民购房信心或逐步恢复；我们认为，地产最难阶段已经过去，随着政策落地及疫情影响减弱，基本面将迎来触底回升；同时 2023 年提前批专项债额度下达，多省市额度相比 22 年明显增长，基建端也有望更快形成实物量，“地基”产业链预期向上，春季躁动或提前上演；建议关注竣工端的品种，一是困境反转的浮法玻璃，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，建议重点关注旗滨集团，信义玻璃；其次，消费建材盈利拐点已现，22Q3 以来大宗原材料明显回落，毛利率有望逐季度改善，随着基本面拐点临近，板块盈利修复期，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，23 年还有沥青价格回落的预期，毛利率有望继续改善）；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（竣工品种，扩品类支撑收入高增长）；最后建议关注高景气度延续的碳纤维板块，“风光氢”等新能源领域需求快速增长，龙头企业产能稳步扩张支撑高增长，建议关注中复神鹰和光威复材。

- **玻璃：浮法价格涨势趋缓，光伏玻璃累库速度加快。**年末下游需求进入淡季，周内出货减弱较明显。综合 2022 全年来看，近期全国浮法玻璃价格仍在底部区间震荡，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，随着进入采暖季成本端压力或继续加大，有望加速行业生产线冷修，2023 年供需有望重回紧平衡状态。从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21 年地产销售面积均超 17 亿平，随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，23 年竣工端仍有支撑，开春价格或迎来新一轮上涨。同时，玻璃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。光伏玻璃板块，本周光伏产业链硅料、硅片、电池片价格下滑速度较快，而节前装机放缓，组件厂以消化库存为主，采购热情较低，光伏玻璃价格下滑 1 元/平米（2.0/3.2mm 尺寸）。周五尾盘光伏产业链标的普涨，硅料、硅片价格下滑速度超产业链预期，基于组件厂对下游装机乐观预期，节后组件厂排产需求或提升，我们认为，23Q1 在下游需求提升情况下，光伏玻璃当前供需失衡的局面有望改善，或迎量价齐升。**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（亚玛顿及安彩高科近期分别签订大额订单，支撑未来的成长性）。**

- **消费建材：板块趋势已向上，静待基本面逐步企稳。**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，基本面情况来看，建材企业四季度回款仍存压力，但更多压力来自 2022 年 12 月疫情扰动下出货不及预期；成本端 22Q4 主要原材料沥青、钛白粉、乳液和 PVC 等大宗材料价格回落预计有效提升企业毛利率。政策面情况来看，当前地产开发融资三支箭已发，中央认可房地产是国民经济支柱产业的地位，本周中央和地方发布多条地产需求端政策，1 月 5 日，央行等发布《建立首套住房贷款利率政策动态调整机制》，此次政策赋予房价下调城市自主下调商贷利率的权限，充分体现了对首套刚需购房的支持。我们认为，当

前政策面已表现出从救项目到解决开发企业融资问题的趋势，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，后续地产需求端放松政策或陆续出台。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。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），零售渠道转型的涂料龙头（三棵树），C 端销售稳定增长的板材龙头（兔宝宝）、B 端+C 端均衡发展的瓷砖小龙头（蒙娜丽莎），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），受益竣工周期的石膏板龙头（北新建材）。

- **玻纤：电子纱提价落地情况较好，看好 2023 年玻纤景气复苏。**据卓创资讯数据，2022 年 12 月末玻纤行业库存为 64.25 万吨，环比增长 3.17 万吨。无碱粗纱近期市场需求有所转淡，月初前期部分贸易商适当备货，而中下旬开始受到客观因素影响加之终端需求释放有限，中下游提货及备货积极性逐渐减弱，部分合股纱走货亦有放缓；电子纱市场月内走货相对平稳，多为老客户订单提货，而 12 月产品结构调整后，整体供应端趋紧俏，但需求暂无明显好转迹象，需求支撑乏力下，后市价格提涨动力有限。随着玻纤下游应用领域不断拓展，与宏观经济紧密相关，当前受国内疫情反复以及欧美经济衰退预期的影响，全球宏观经济承压，行业价格回落至周期底部；但随着疫情的边际好转以及外部环境的改善，宏观经济有望逐步回暖，而 2023 年国内新增产能有限，玻纤有望受益全球经济的回暖。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：行业进入淡季，探底后 2023 年有望企稳。**本周全国水泥价格维持下跌趋势，市场需求低迷，降价趋势仍在延续。具体表现为：**1）需求减弱：**水泥需求总体下降，工地普遍存在工人不足问题，北方工地陆续停工，南方开工也在下降，少数存在赶工，但需求并无增长；**2）库存压力升高：**北方普遍停窑错峰，库存仍然较高，南方地区需求下降，库存有上升趋势；**3）价格继续探底：**能源成本继续下降，厂家调价主要考虑需求，但成本下降也给降价提供了空间，考虑到降价对销量促进作用已进入瓶颈期，预计后续降价空间可能收窄。**短期行业承压，但我们认为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）地产政策持续放松预期不变：**供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善，市场需求仍在磨底，基本面降幅走阔下政策放松预期强化，继 11 月北京、杭州、成都、西安等高能级城市优化“四限”政策后，12 月以来南京下调二套房首付比例、武汉取消二环外限购、南通优化公积金贷款首套房认定、佛山取消限购、厦门优化岛外限购、兰州取消限售，**本周东莞全域放开限购、郑州调整限购区域，**政策强度和城市能级均较前期有所提升，2023 年需持续观察政策传导至需求端的刺激作用；**2）基建作为政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力：**2023 年为二十大开局之年，12 月政治局会议定调“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，11 月固定资产投资累计增速有所放缓，但基建投资依然保持较高增速，累计同比扩大 0.2 个百分点。根据 Wind 数据，截至 11 月中旬 2022 年地方政府新增专项债发行规模破 4 万亿元为历史新高，且财政部已下达地方债“提前批”额度，相较往年下发时间更早。**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.....6
2. 水泥：市场价格继续回落，预计后期休市趋稳.....8

2.1. 分地区价格和库存表现 8
2.1.1. 华北地区：京津唐需求继续减弱，出货水平两成左右 8
2.1.2. 东北地区：本地无需求，外发量不大 9
2.1.3. 华东地区：区域价格持续回落，库存高位运行 9
2.1.4. 中南地区：局部市场发货在 5 成左右，价格大稳小动 11
2.1.5. 西南地区：市场需求表现清淡，区域发布错峰计划 12
2.1.6. 西北地区：价格保持平稳，甘肃市场进入冬休期 12
2.2. 行业观点 13
3. 玻璃：浮法均价涨幅缩小，光伏玻璃库存增速加快 15
3.1. 浮法玻璃：库存持续下降，价格涨幅缩小 15
3.1.1. 浮法玻璃：需求持续转弱，价格涨势放缓 15
3.1.2. 供给端变化 17
3.2. 光伏玻璃：周内报价暂稳，实际成交价格下滑 18
3.3. 行业观点 19
4. 玻纤：无碱纱市场趋稳运行，电子纱新单落实较好 20
4.1. 无碱纱价格延续稳定走势，整体成交有所放缓 20
4.2. 电子纱稳价出货，产品结构稍有变化 20
4.3. 行业观点 21
5. 风险提示 22

图表目录

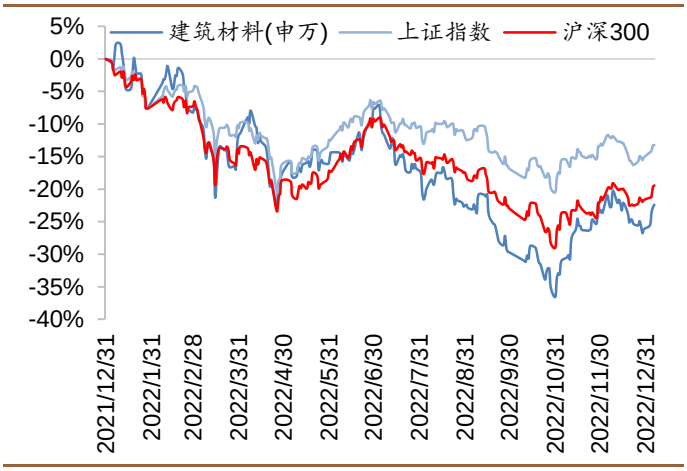
图 1：建筑材料（SW）指数 2022 年初以来走势 6
图 2：建筑材料（SW）周内主力资金流入情况（2021 版指数） 6
图 3：全国高标水泥价格（元/吨） 8
图 4：全国水泥平均库存（%） 8
图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨） 8
图 6：华北地区水泥平均库存（%） 8
图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨） 9
图 8：东北地区水泥平均库存（%） 9
图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨） 10
图 10：华东地区水泥平均库存（%） 10
图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨） 11
图 12：中南地区水泥平均库存（%） 11
图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨） 12
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 2023/1/6） 6

1. 行情回顾

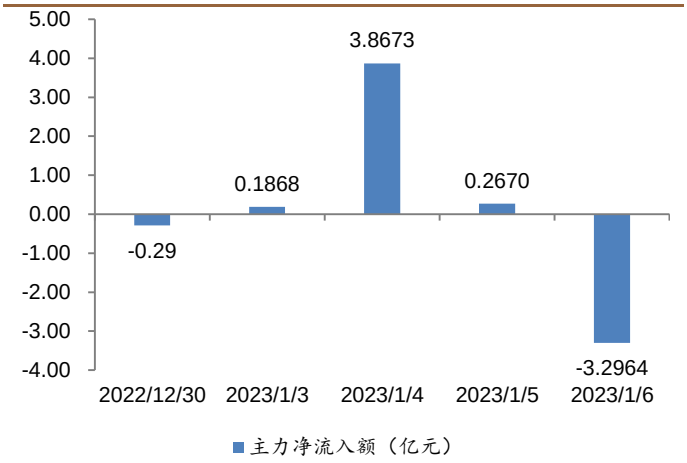
本周建筑材料(SW)收益相较于上周末环比上涨 4.4 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上升 2.31 个百分点，周内建材行业主力资金净流入 1.02 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，**周内涨幅居前**的是兔宝宝、信义玻璃-H、蒙娜丽莎、帝欧家居、三棵树，**周内跌幅居前**的是祁连山、万年青、再升科技、南玻-A、塔牌集团。

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 2023/1/6）

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	28. 58	1, 474. 90	0. 70	4. 38	4. 38	-27. 74	4. 38	2. 17
塔牌集团	002233. SZ	7. 25	86. 44	-0. 55	2. 11	2. 11	-30. 15	2. 11	-0. 10
冀东水泥	000401. SZ	8. 42	223. 82	0. 24	2. 31	2. 31	-27. 14	2. 31	0. 10
华新水泥	600801. SH	15. 64	272. 41	1. 49	5. 53	5. 53	-24. 33	5. 53	3. 32
万年青	000789. SZ	8. 70	69. 37	-0. 68	1. 87	1. 87	-28. 69	1. 87	-0. 34
上峰水泥	000672. SZ	11. 50	112. 15	3. 42	7. 68	7. 68	-36. 27	7. 68	5. 46
祁连山	600720. SH	10. 09	78. 33	0. 60	1. 61	1. 61	-3. 66	1. 61	-0. 60
天山股份	000877. SZ	8. 87	768. 45	0. 34	4. 11	4. 11	-42. 71	4. 11	1. 89
华润水泥-H	1313. HK	4. 45	310. 74	1. 60	7. 49	7. 49	-25. 65	7. 49	5. 27
中国建材-H	3323. HK	6. 92	583. 69	1. 91	7. 96	7. 96	-26. 64	7. 96	5. 74
玻璃									
旗滨集团	601636. SH	11. 94	320. 41	-0. 58	4. 83	4. 83	-23. 84	4. 83	2. 62
南玻-A	000012. SZ	6. 85	163. 60	0. 00	2. 09	2. 09	-28. 45	2. 09	-0. 13
信义玻璃-H	0868. HK	16. 92	695. 26	3. 68	16. 37	16. 37	-15. 99	16. 37	14. 16
玻纤									
中国巨石	600176. SH	14. 00	560. 44	0. 57	2. 12	2. 12	-20. 08	2. 12	-0. 10
再升科技	603601. SH	5. 39	54. 99	0. 19	2. 08	2. 08	-39. 20	2. 08	-0. 13
长海股份	300196. SZ	14. 51	59. 30	0. 48	2. 69	2. 69	-19. 16	2. 69	0. 48
中材科技	002080. SZ	23. 00	385. 97	-0. 52	7. 33	7. 33	-30. 54	7. 33	5. 11
其他消费建材									
东方雨虹	002271. SZ	36. 08	908. 66	1. 04	7. 48	7. 48	-31. 26	7. 48	5. 26
伟星新材	002372. SZ	23. 13	368. 26	1. 09	8. 39	8. 39	-3. 40	8. 39	6. 17

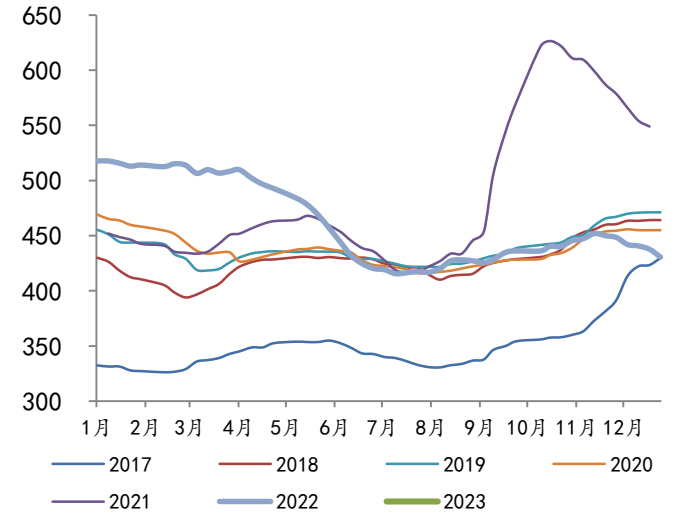
永高股份	002641.SZ	4.53	55.95	0.22	2.95	2.95	-20.56	2.95	0.74
北新建材	000786.SZ	27.49	464.45	-0.51	6.22	6.22	-23.94	6.22	4.01
科顺股份	300737.SZ	13.49	159.30	1.28	7.23	7.23	-19.62	7.23	5.02
兔宝宝	002043.SZ	12.96	100.16	0.08	19.34	19.34	-1.94	19.34	17.12
蒙娜丽莎	002918.SZ	20.51	85.15	5.34	14.07	14.07	-30.87	14.07	11.86
三棵树	603737.SH	124.95	470.36	1.34	9.77	9.77	-10.90	9.77	7.56
坚朗五金	002791.SZ	108.96	350.35	1.34	4.82	4.82	-39.14	4.82	2.61
东鹏控股	003012.SZ	8.60	100.88	3.37	9.41	9.41	-43.16	9.41	7.20
中国联塑	2128.HK	8.93	277.05	0.68	9.57	9.57	-32.80	9.57	7.36
帝欧家居	002798.SZ	8.40	32.34	1.45	11.26	11.26	-49.51	11.26	9.04

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格继续回落，预计后期休市趋稳

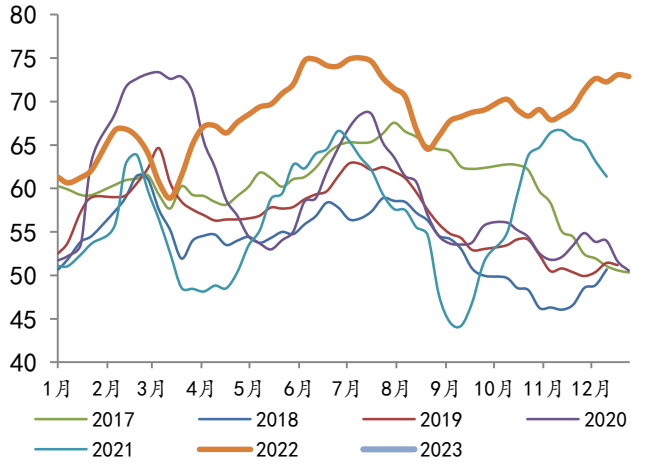
本周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅为 0.7%。价格回落地区主要有上海、浙江、安徽、山东和云南，幅度多为 10-30 元/吨。元旦过后，国内水泥市场需求整体继续减弱，主要是受春节假期临近影响，工人陆续返乡；而疫情影响较前期减弱的区域，如长三角和珠三角地区部分工程出现短暂抢工现象。价格方面，在最后需求期，企业为尽可能的增加销量，继续下调价格。鉴于今年大部分工程提前结束，预计 1 月 10 日开始市场陆续进入休市阶段，后期价格趋于稳定。（参考数字水泥网）

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

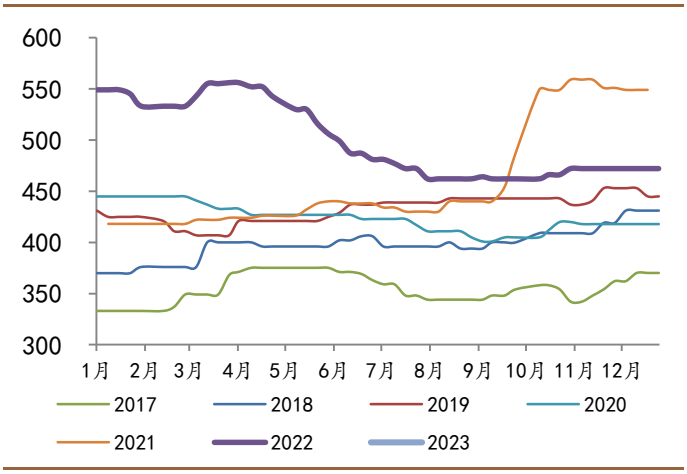
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：京津唐需求继续减弱，出货水平两成左右

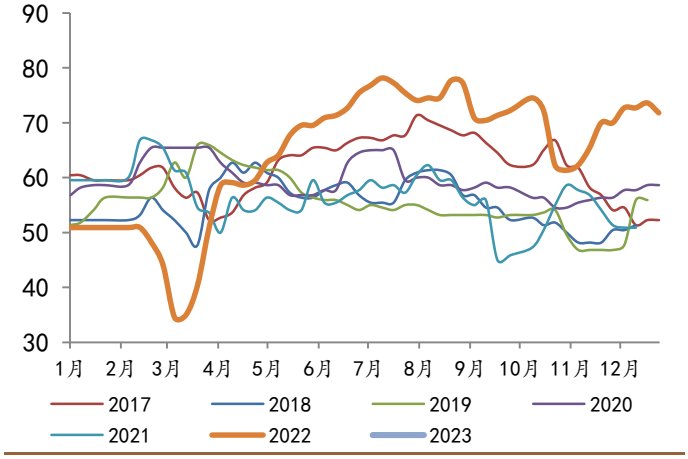
【京津唐】北京、天津地区水泥价格有下行趋势，临近年底，部分工程项目和搅拌站陆续放假，水泥需求继续减弱，企业出货仅剩 2-3 成，由于唐山地区民营企业出台冬储政策，主导企业有跟降预期，预计京津两地下调幅度 30-40 元/吨。河北唐山地区水泥需求基本结束，企业出货仅 1-2 成，部分民营企业出台冬储价格，P.O42.5 散装出厂价 280-300 元/吨，主导企业迫于销售压力，后期也将跟进下调，不利于春节后市场开局。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）

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

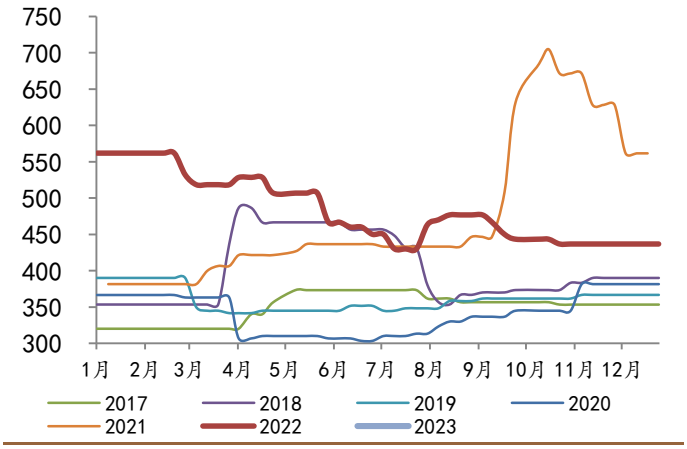


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：本地无需求，外发量不大

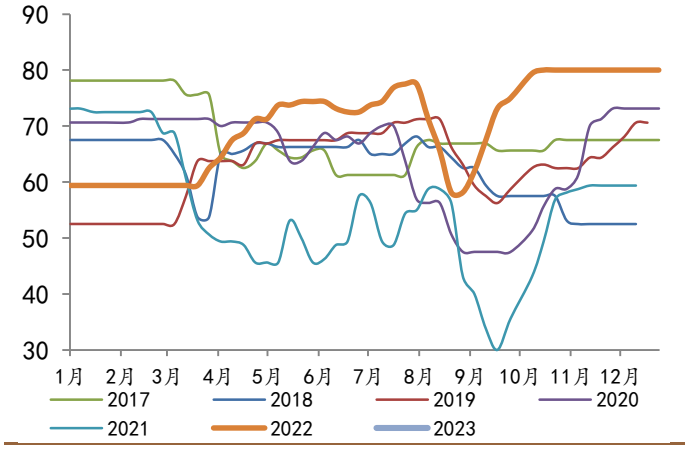
【黑辽吉】东北本地水泥需求已经结束，辽南水泥企业外发明显减少，逐步接近结束。

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：区域价格持续回落，库存高位运行

【江苏】江苏南京和镇江地区水泥价格稳定，临近年底，市场需求表现清淡，企业发货在 5-6 成，库存在 60%-70%。苏锡常地区水泥价格下调 10 元/吨，外来低价水泥仍有冲击，且部分工程项目进入最后赶工期，下游需求环比提升 10%，企业为抢占仅有市场份额，小幅降价促销。苏北淮安、盐城、连云港等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，临近春节，工人陆续返乡，部分工程项目提前停工，市场需求进一步减弱，企业发货不足 4 成，企业为抢占市场份额，再次下调价格，预计后期价格将以稳为主。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格下调 20 元/吨，春节将至，水泥需求表现清淡，企业发货 5-6 成，库存高位运行，因上游低价水泥持续冲击，为维护市场份额，部分企业继续下调价格，其他企业将陆续跟进。甬温台和金建衢地区水泥价格降后稳定，天气持续晴好，部分工程进入最后赶工阶段，水泥需求在 5-7 成。

【上海】上海地区水泥价格下调 10-20 元/吨，价格下调主要是受周边价格回落影响，本地企业小幅跟降。目前天气晴好，水泥需求相对稳定，企业发货维持在 6-7 成，库存普遍在中等水平。

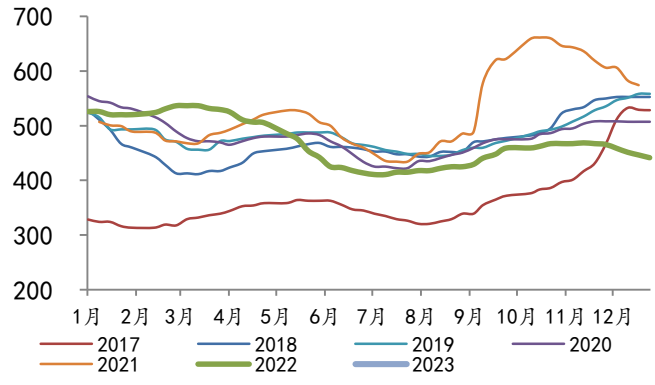
【安徽】安徽合肥、安庆、六安、铜陵等地区水泥价格下调 10-20 元/吨。熟料价格连续回落，以及受周边地区降价影响，为缩小价差，本地企业陆续跟降。近日，天气持续晴好，水泥需求环比略有提升，企业发货在 5-6 成，库存仍在高位运行。皖北亳州地区水泥价格下调 20 元/吨，受大气污染黄色预警影响，下游搅拌站白天无法施工，市场需求疲软，价格出现回落。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格平稳，元旦过后，疫情影响减弱，部分工程项目开始赶工，水泥需求环比提升 10%左右，企业发货提升至 6-7 成，春节前企业将以稳价为主。赣东北和赣州地区水泥价格稳定，天气持续晴好，工程项目进入最后赶工阶段，水泥需求表现尚可，企业日出货仍能维持 6-7 成水平，库存高位运行。

【福建】福建福州、厦漳泉等地区水泥价格趋弱运行，临近年底，搅拌站主要以回款为主，开工率逐渐降低，外省工人陆续返乡，下游无明显赶工期，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 4-5 成，库存持续高位。据数字水泥网，个别企业继续增加优惠返利，幅度 10 元/吨，其他企业价格暂稳，不排除春节前有继续下调可能。

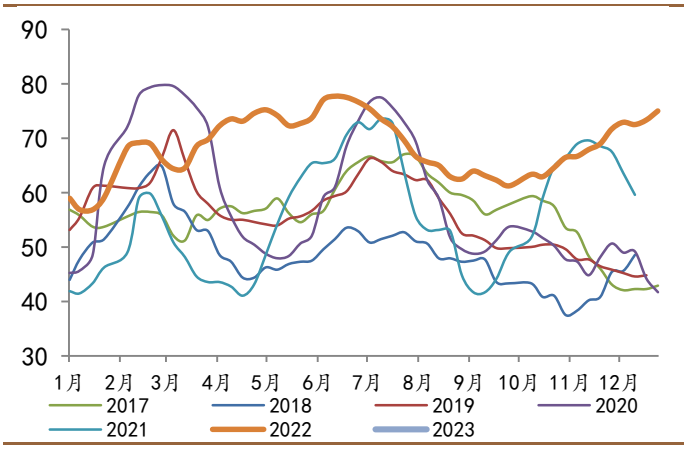
【山东】山东济南、淄博、济宁、枣庄等地区水泥价格下调 10-30 元/吨，价格下调主要是春节临近，以及资金紧张和重污染天气影响，下游工程项目和搅拌站开工率降低，企业发货仅剩 2-3 成，个别企业因供应重点工程能达 4-5 成，部分企业为提升销量，价格进一步回落。据数字水泥网，1 月份，山东地区错峰生产整体执行情况较好，春节将至，预计后期价格以稳为主。

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：局部市场发货在 5 成左右，价格大稳小动

【广东】广东珠三角地区水泥价格以稳为主，熟料价格回落 20 元/吨，元旦过后，天气持续晴好，且前期受疫情影响，部分工程项目施工进度延误，本周出现抢工期情况，水泥需求环比提升 10%左右，企业日出货 7-8 成，同时受益于错峰生产，库存呈下降趋势。粤西湛江地区水泥价格稳定，年关将至，工人开始陆续返乡，水泥需求逐步减少，企业发货在 5 成左右。

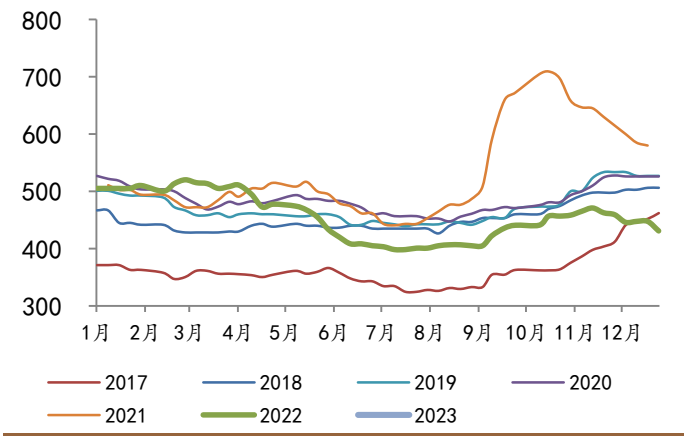
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，元旦过后，部分工程项目停工放假，下游搅拌站忙于年底回款，拿货量减少，水泥需求环比小幅下滑 5%-10%，企业发货仅在 4-5 成，库存高位运行。桂林、玉林等地区水泥价格稳定，民用市场虽持续减少，但部分重点工程仍在赶工，水泥需求相对稳定，企业发货在 6-7 成水平，受益于错峰生产，库存在 60%-70%，预计价格春节后将会有所回落。据数字水泥网，广西地区水泥企业计划一季度执行错峰生产 50 天。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格回落后保持平稳，受大气污染预警影响，搅拌站开工受限，市场需求表现欠佳，企业发货在 4 成左右，库存偏高运行。娄底地区水泥价格下调 20-30 元/吨，春节临近，工程项目陆续停工，市场需求继续萎缩，企业出货仅在 3-4 成，为抢占最后市场份额，致使价格回落，受益于一季度错峰生产 50 天，库存降至 60%-70%。邵阳、衡阳地区水泥价格暂稳，市场处于淡季，水泥需求表现欠佳，企业发货在 4-5 成，考虑到水泥成本居高不下，企业计划以稳价为主。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格平稳，受环保管控影响，部分企业生产线停产，下游工程以及搅拌站开工受限，由于码头管控也较为严格，外来水泥进入不畅，本地企业出货尚能维持在 6 成左右。黄冈、黄石以及鄂州等地区水泥价格下调 10-20 元/吨，下游需求表现疲软，企业日发货在 5 成左右，库存持续高位运行，且受武汉地区价格下调带动，为稳定客户，本地企业陆续跟降。1 月 10 日后，随着工人陆续返乡，水泥需求将会大幅减少，春节前价格大体平稳为主。

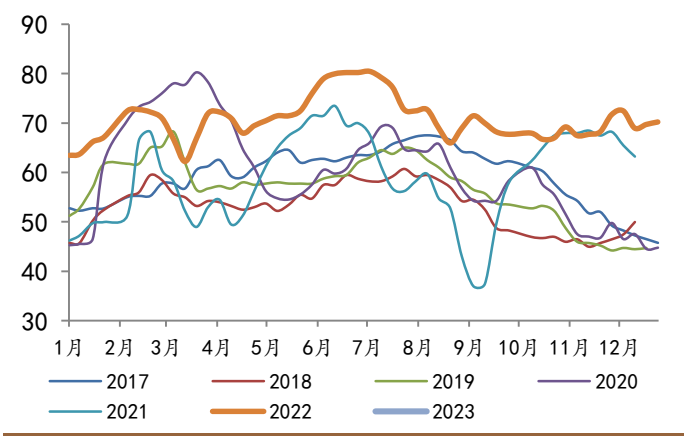
【河南】河南郑州、新乡以及焦作等地区水泥价格平稳，临近年底，受疫情因素以及部分地区环保管控影响，除少部分重点工程仍在施工以外，其他工地和搅拌站已全部停工，企业出货仅剩 2-3 成。驻马店、南阳和信阳地区因重点项目赶工支撑，下游需求尚可，企业出货仍能维持 5-6 成。

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：市场需求表现清淡，区域发布错峰计划

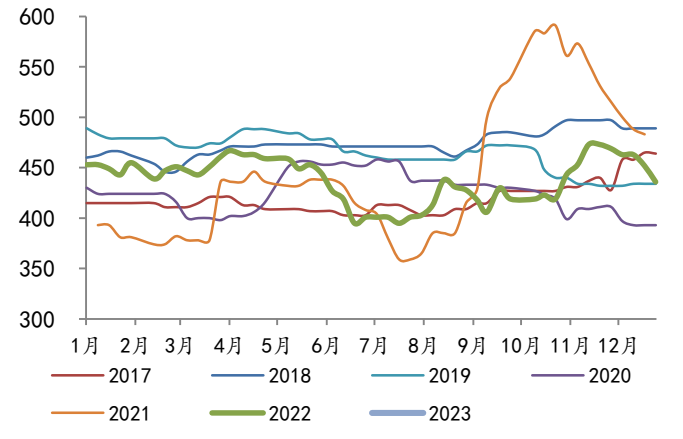
【四川】四川德绵地区水泥价格回落 10-20 元/吨，价格下调原因：一是市场处于需求淡季，同时叠加环保管控和疫情影响，工人陆续返乡，搅拌站开工率降低，企业发货仅在 3-4 成；二是受周边价格下调带动，本地企业小幅跟降。成都地区水泥价格降后稳定，部分重点工程项目仍在赶工，企业发货在 5 成左右。据数字水泥网，四川地区水泥企业一季度将执行错峰生产 45 天。

【重庆】重庆主城以及渝西北地区价格下调后稳定， P.O42.5 散出厂价 280-300 元/吨，已跌至成本线，预计年前价格将以平稳为主，需求方面，临近年底，下游需求表现清淡，企业出货维持在 6-7 成，库存均高位运行。渝东北地区水泥价格平稳，市场进入淡季，水泥需求继续减弱，企业出货 5 成左右。重庆地区一季度错峰生产 45 天，其中 1-2 月 35 天，3 月 10 天。

【云南】云南昆明和玉溪地区水泥价格下调 30 元/吨，P.O42.5 散出厂价 270-280 元/吨，年关将至，工人陆续返乡，水泥需求进一步下滑，企业发货降至 3 成左右，库存高位承压，价格继续回落，由于价格已降至企业亏损状态，预计后期将稳价为主。大理地区水泥价格继续下调 40 元/吨，市场需求表现疲软，为增加出货量，企业不断降价促销，导致价格大幅回落，预计后期仍有下调可能。云南地区水泥企业计划一季度执行错峰生产 60 天。

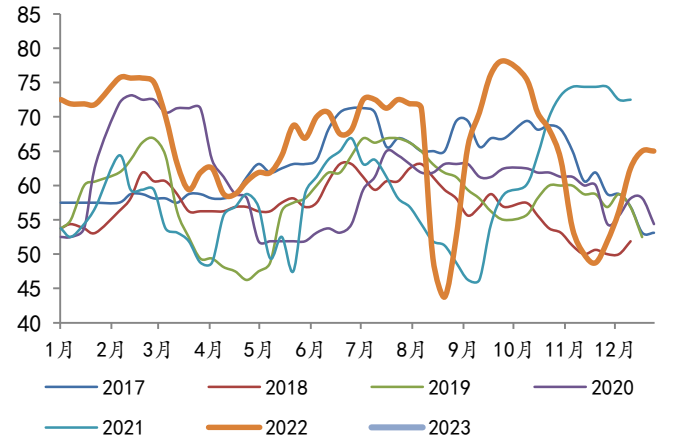
【贵州】贵州贵阳、安顺以及遵义地区水泥价格平稳，受低温天气以及春节临近影响，下游工程项目以及搅拌站提前停工，企业出货仅剩 2-3 成，由于限电持续，水泥生产受限，库存多维持在合理水平。黔南、黔东南地区等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，春节将至，工人陆续返乡，水泥需求不足 3 成，为提升销量，企业继续下调价格。贵州地区一季度错峰生产 60 天，目前各企业已陆续开始执行，市场即将进入冬休阶段，后期价格将以稳为主。

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（%）



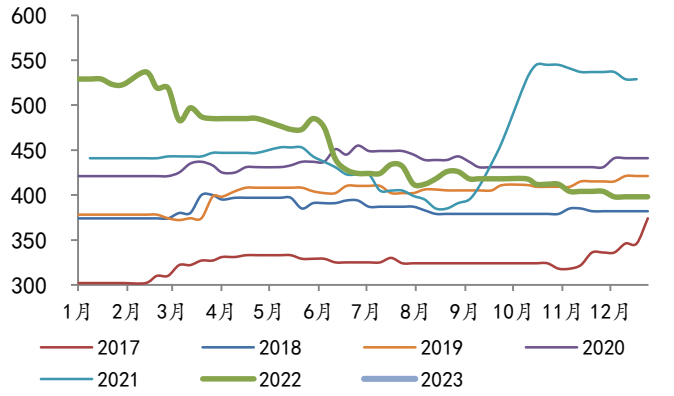
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：价格保持平稳，甘肃市场进入冬休期

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，进入淡季，下游工程项目基本停滞，仅剩重点工程的收尾用量，企业出货在 2 成左右，库存降至 60%上下。安康地区受疫情传播影响，建筑工地人不足，无法正常施工，水泥需求仅剩 2-3 成，库存高位运行。陕南安康、汉中地区冬季错峰生产时间为：1 月 20 日-3 月 10 日，总计 50 天。

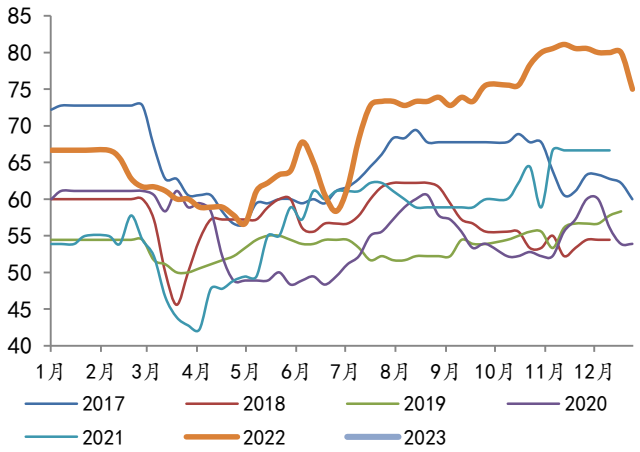
【甘肃】甘肃、宁夏地区水泥价格平稳，随着气温继续降低，重点工程项目进入收尾阶段，企业日发货不足 2 成，预计元月 10 日左右，市场正式进入冬休期。

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

行业进入淡季，探底后 2023 年有望企稳。本周全国水泥价格维持下跌趋势，市场需求低迷，降价趋势仍在延续。具体表现为：**1）需求减弱：**水泥需求总体下降，工地普遍存在工人不足问题，北方工地陆续停工，南方开工也在下降，少数存在赶工，但需求并无增长；**2）库存压力升高：**北方普遍停窑错峰，库存仍然较高，南方地区需求下降，库存有上升趋势；**3）价格继续探底：**能源成本继续下降，厂家调价主要考虑需求，但成本下降也给降价提供了空间，考虑到降价对销量促进作用已进入瓶颈期，预计后续降价空间可能收窄。**短期行业承压，但我们认为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）地产政策持续放松预期不变：**供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善，市场需求仍在磨底，基本面降幅走阔下政策放松预期强化，继 11 月北京、杭州、成都、西安等高能级城市优化“四限”政策后，12 月以来南京下调二套房首付比例、武汉取消二环外限购、南通优化公积金贷款首套房认定、佛山取消限购、厦门优化岛外限购、兰州取消限售，**本周东莞全域放开限购、郑州调整限购区域，**政策强度和城市能级均较前期有所提升，2023 年需持续观察政策传导至需求端的刺激作用；**2）基建作为政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力：**2023 年为二十大开局之年，12 月政治局会议定调“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，11 月固定资产投资累计增速有所放缓，但基建投资依然保持较高增速，累计同比扩大 0.2 个百分点。根据 Wind 数据，截至 11 月中旬 2022 年地方政府新增专项债发行规模破 4 万亿元为历史新高，且财政部

已下达地方债“提前批”额度，相较往年下发时间更早。**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。**

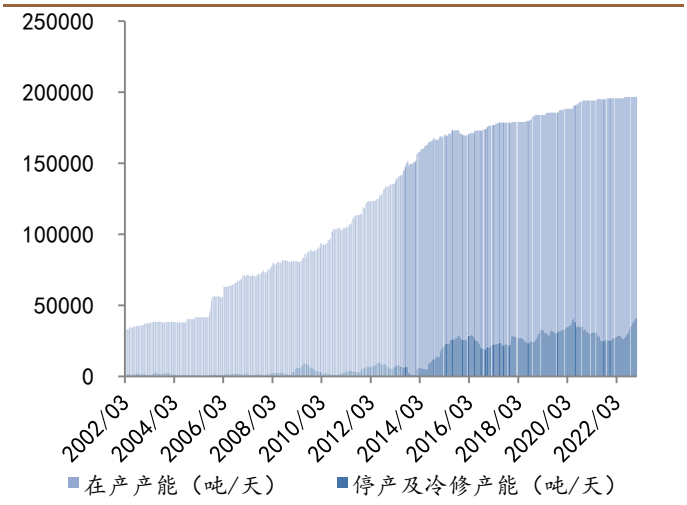
长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告（2020 年度）》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长 1.8%，占全国碳排放总量的约 12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，2021 年 7 月 16 号全国碳排放权交易正式启动，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速纳入全国碳交易市场，通过控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

3.1. 浮法玻璃：库存持续下降，价格涨幅缩小

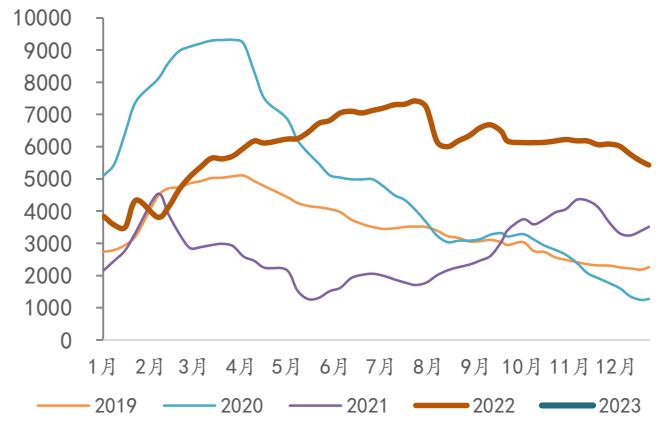
根据卓创资讯数据，截至本周，全国浮法玻璃生产线共计 307 条，在产 241 条，日熔量共计 161840 吨，较上周持平。周内暂无产线变化。周内国内库存总量 5198 万重量箱，较上周库存减少 236 万重量箱，环比减少 4.3%，同比增加 1432 万重量箱，同比增长 38%。

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：需求持续转弱，价格涨势放缓

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1653.33 元/吨，较上周均价（1627.92 元/吨）上涨 25.41 元/吨，涨幅 1.56%，涨幅较上周扩大。

【华北】本周华北玻璃市场稳中有涨，出货良好，库存普遍有所下降。沙河区域大板价格多数上涨 2-3 元/重量箱，小板价格小幅上涨，中下游有一定存货。京津唐区域出货好转，厂家库存普遍下降，周内部分价格上调 2-3 元/重量箱，个别厂成品出口订单支撑库存大幅下降。整体看，节前政策力度相对有限，多数无保价，中间商适量存货为主，加工厂目前少量存货。

【华东】本周华东浮法玻璃市场价格稳中有涨，成交整体表现有所放缓。元旦假期前，多数厂走货良好，库存稳步缩减，假期期间厂家走货有所放缓，加之节后多数深加工新单接单意愿一般，整体产销较前期有所放缓，但基于节前厂家产销良好，库存削减下，短期库存增速仍较慢。后期来看，伴随深加工厂陆续放假，预计华东市场走货或将进一步放缓，个别厂存价格调涨计划，但落实尚需跟进。

【华中】本周华中浮法玻璃市场整体交投尚可，部分价格上调。虽节前加工厂订单跟进量有限，但部分适量备货，加之贸易商采购，需求端存一定支撑。玻璃厂家库存低位情况下，推涨积极。临近春节，部分加工厂陆续放假，需求转弱，局部出货有所放缓。下周来看，市场活跃度偏低，出货有进一步转淡预期，而较低库存下，玻璃厂家稳价心理明显，预计价格稳定为主。

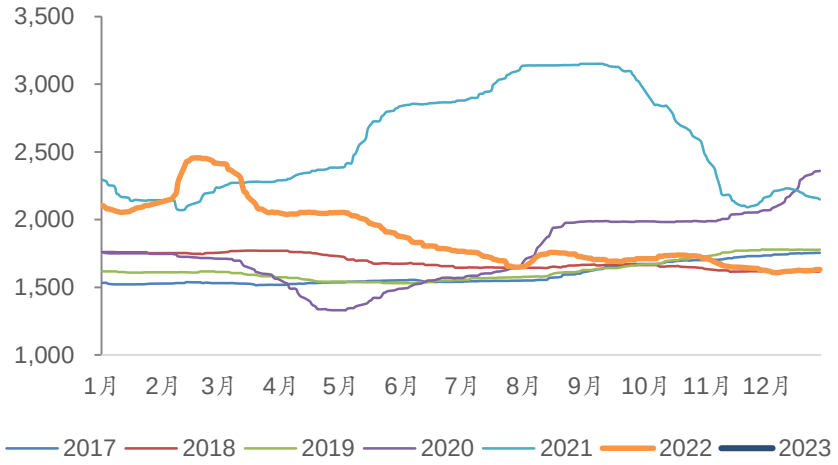
【华南】本周华南浮法玻璃市场小涨为主，广东多数厂家报价上调 1 元/重量箱，福建个别成交重心上移 1 元/重量箱，广西个别成交略松动 1 元/重量箱。本周近半数深加工厂已停工放假，且市场备货意向不高，交投氛围趋弱，新价执行有限，主要以烘托市场氛围以及为年后市场预备。个别厂色玻及镀膜近期有提价意向，超白玻璃价格偏稳。预计短期市场价格调整有限，以稳为主。

【西南】本周西南浮法玻璃市场价格上行为主，四川企业报价上调 1.5-4 元/重量箱不等，个别厂 2 次提价，新价落实仍需观望；贵州个别报涨 1-2 元/重量箱；云南市场相对稳定。四川企业周内出货情况不一，部分仍可略去库存，部分涨价后出货放缓，库存小增。云南海生润周内计划一线白玻转色福特蓝。

【东北】本周东北地区厂家普遍上调 2-3.5 元/重量箱不等，库存小幅下降。随外围区域价格提涨，及东北厂家出货维持较好，周内东北当地及对京津冀鲁区域价格均有所提涨。

【西北】本周西北浮法玻璃市场价格整体报稳，多数成交较灵活。近期西北多数地区走货逐渐放缓，个别下游深加工节前少量订单赶工适当提货。主要市场西安当地多数深加工存一定刚需订单，需求短期尚存，但伴随年关临近，多数深加工近期大概率存放假计划，预计后期需求将进一步转弱，部分厂家存一定促量政策，仍需跟进下游节前备货情况。

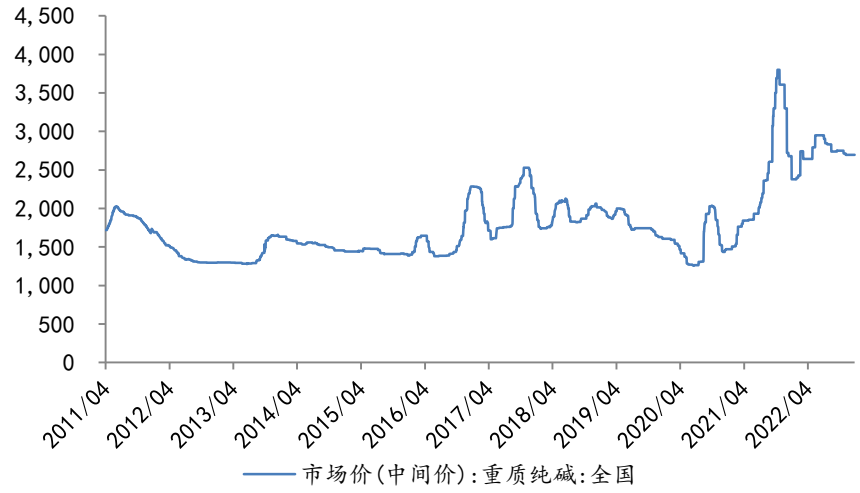
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场涨势延续。国内轻碱主流出厂价格在 2580-2800 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2750-2900 元/吨，截至 1 月 5 日国内轻碱出厂均价在 2686 元/吨，环比上周上涨 0.3%，涨幅环比上周进一步收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 2850-2950 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

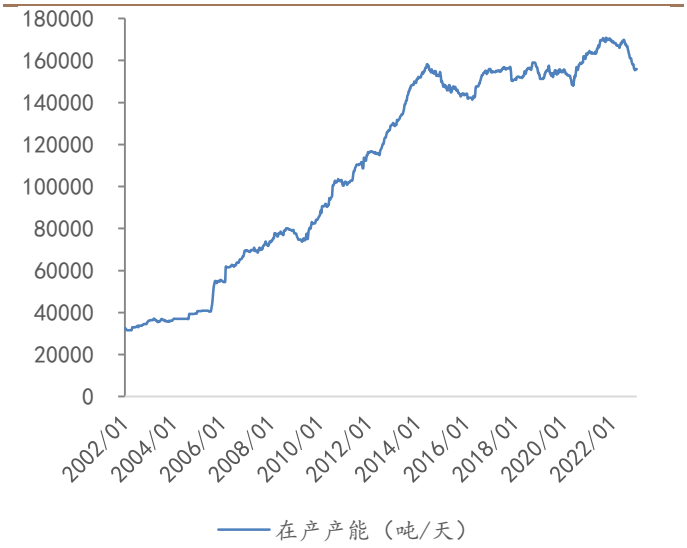


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化

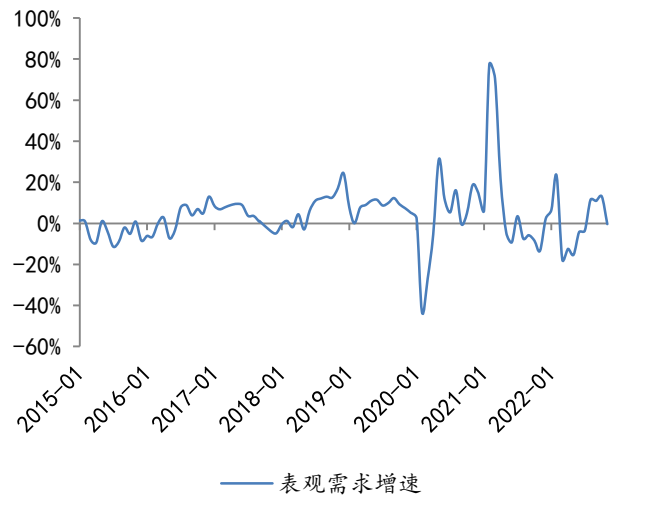
产能方面，本周在产产能稳定。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 307 条，在产 241 条，日熔量共计 161840 吨，较上周持平。周内暂无产线变化。

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

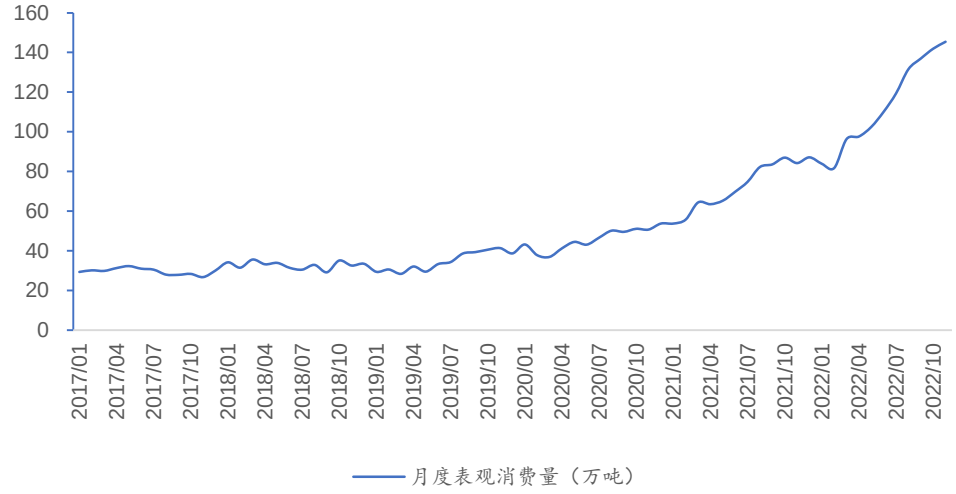


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：周内报价暂稳，实际成交价格下滑

供给端，截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 388 条，日熔量合计 75880 吨/日，环比增加 1.34%，同比增加 83.91%。本周部分新产能补入，同时在产产能偏高，加之玻璃厂家出货心态较为积极，供应端压力稍增。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

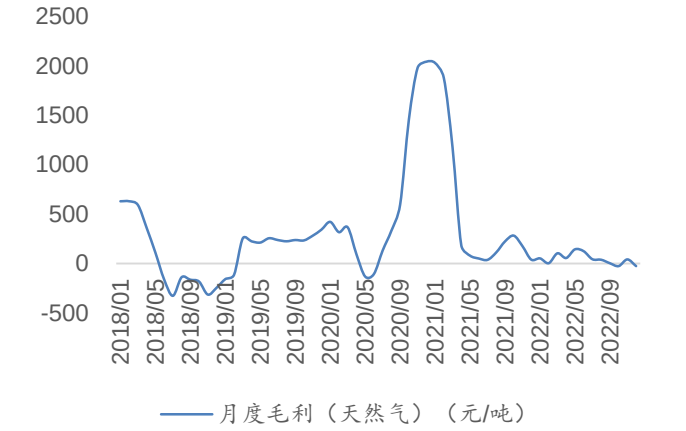


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，现阶段纯碱供应偏紧，价格连续上涨，天然气价格处于高位，玻璃价格下滑情况下，厂家亏损面有所扩大。

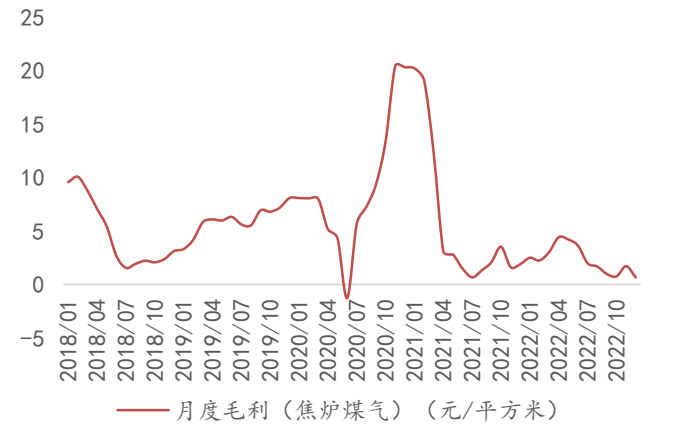
价格方面，本周国内光伏玻璃市场整体清淡，价格承压下滑。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 19.5 元/平方米，环比下滑 4.88%，同比涨幅 1.56%；3.2mm 原片主流订单价格 17.5 元/平方米，环比下滑 2.78%，同比涨幅 6.06%；3.2mm 镀膜主流大单报价 26.5 元/平方米，环比下滑 3.64%，同**比涨幅** 6.00%。

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

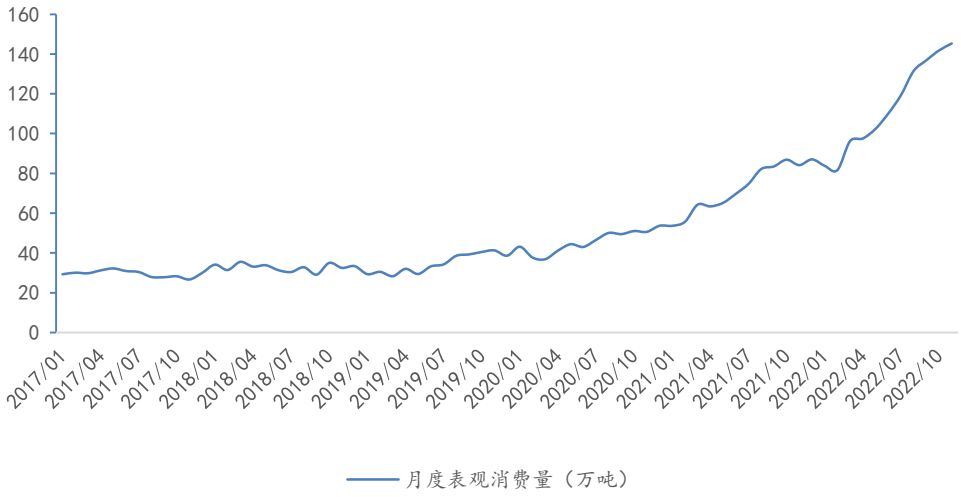
图 25：光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端，1 月份组件厂家开工继续下滑，玻璃按需采购为主，订单量较上月减少，春节前终端装机推进放缓，组件厂家消化成品库存，后期需求有继续减弱预期。**产业链方面，**本周硅料/硅片/电池片价格分别下滑 10%/20%/20%左右，上游价格下滑速度超预期，组件厂开工下滑以消化成品库存为主。

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

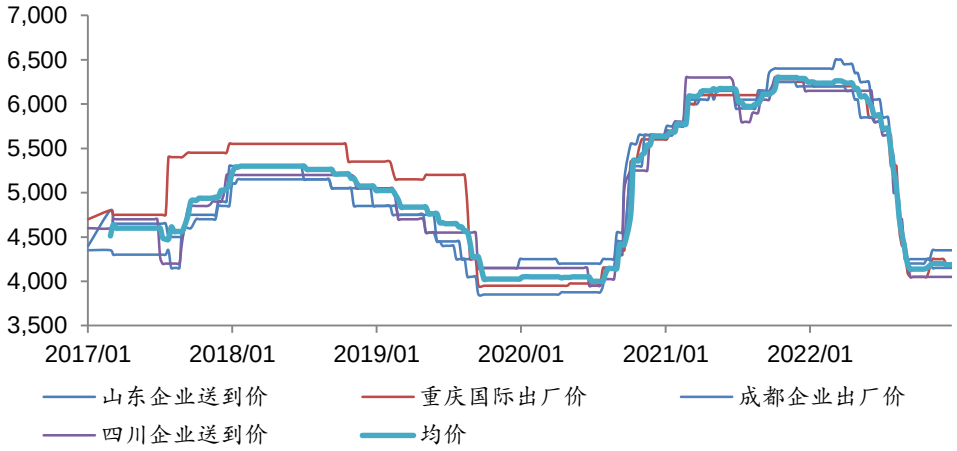
浮法价格涨势趋缓，光伏玻璃价格下滑。年末下游需求进入淡季，出货减弱较明显。综合 2022 全年来看，近期全国浮法玻璃价格仍在底部区间震荡，而持续高位运行的成本使得全行业亏损扩大，浮法玻璃冷修停产产能升至年内高位。我们认为，随着进入采暖季成本端压力或继续加大，有望加速行业生产线冷修，2023 年供需有望重回紧平衡状态。从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21 年地产销售面积均超 17 亿平，随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，23 年竣工端仍有支撑，开春价格或迎来新一轮上涨。同时，玻璃龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。光伏玻璃板块，本周光伏产业链硅料、硅片、电池片价格下滑速度较快，而节前装机放缓，组件厂以消化库存为主，采购热情较低，光伏玻璃价格下滑 1 元/平米（2.0/3.2mm 尺寸）。周五尾盘光伏产业链标的普涨，硅料、硅片价格下滑速度超产业链预期，基于组件厂对下游装机乐观预期，节后组件厂排产需求或提升，我们认为，23Q1 在下游需求提升情况下，光伏玻璃当前供需失衡的局面有望改善，或迎量价齐升。**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（亚玛顿及安彩高科近期分别签订大额订单，支撑未来的成长性）。**

4. 玻纤：无碱纱市场趋稳运行，电子纱新单落实较好

4.1. 无碱纱价格延续稳定走势，整体成交有所放缓

本周无碱池窑粗纱市场整体出货显一般，多数池窑厂出货速度进一步放缓，个别厂库存增加较快。需求端来看，终端刚需订单增量不多，短期深加工以现有订单生产为主，新单接单意向不大，节前再次集中备货预期较小，短期市场存观望心态。基于当前库存高位情况下，春节假期前夕，不乏局部个别厂存小幅跌价灵活促量政策的可能。截至 2023 年 1 月 5 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 4000-4300 元/吨不等，全国均价在 4122.75 元/吨（含税主流送到价），环比均价基本持平，同比下跌 33.50%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

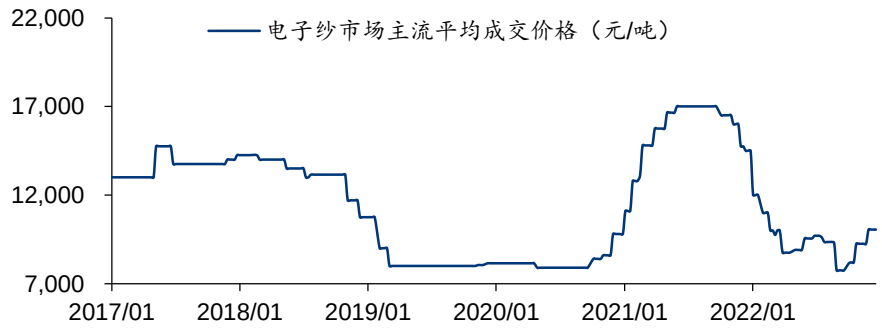


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱稳价出货，产品结构稍有变化

近期国内池窑电子纱市场价格整体趋稳，周内各池窑厂价格调整意向不大。当前市场需求多为刚需适当采购，短期池窑厂价格暂稳观望是主流。当前各池窑厂主流 G75 产品仍自用织布，有效外售供应偏紧俏。但后期需求支撑大概率趋弱运行，价格提涨预期不大。目前电子纱主流报价 9900-10200 元/吨不等，环比持平；电子布价格当前主流报价涨至 4.3-4.4 元/米不等，成交按量可谈，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。12 月 15 日，巨石集团埃及有限公司新建线点火，该线设计产能 12 万吨/年。

后市展望：无碱池窑粗纱整体出货显一般，短市个别厂成交偏灵活。近期市场整体走货显一般，多数企业内贸产销进一步转弱。上月底多数厂家库存小幅增加，个别中小厂库存压力缓增，临近年底，不排除局部个别厂存移库操作。预计短期各厂大概率稳价观望为主，局部区域少数厂家或存商谈空间；**电子纱短市报稳观望为主，**电子纱市场价格短期暂看稳。近期需求端看，中下游提货多按需采购为主，局部个别贸易商或少量备货，整体刚需支撑仍有限。短期各池窑厂电子纱主流产品可售货源仍偏紧俏。但后期，伴随需求持续性较弱下，电子纱价格调整预期不大，局部货源紧俏度或稍缓解，预计整体或延续偏稳走势。

4.3. 行业观点

电子纱提价落地情况较好，看好 2023 年玻纤景气复苏。据卓创资讯数据，2022 年 12 月末玻纤行业库存为 64.25 万吨，环比增长 3.17 万吨。无碱粗纱近期市场需求有所转淡，月初前期部分贸易商适当备货，而中下旬开始受到客观因素影响加之终端需求释放有限，中下游提货及备货积极性逐渐减弱，部分合股纱走货亦有放缓，导致库存有所增加；电子纱市场月内走货相对平稳，多为老客户订单提货，而 12 月产品结构调整后，整体供应端趋紧俏，但需求暂无明显好转迹象，需求支撑乏力下，后市价格提涨动力有限。随着玻纤下游应用领域不断拓展，与宏观经济紧密相关，当前受国内疫情反复以及欧美经济衰退预期的影响，全球宏观经济承压，行业价格回落至周期底部；但随着疫情的边际好转以及外部环境的改善，宏观经济有望逐步回暖，而 2023 年国内新增产能有限，玻纤有望受益全球经济的回暖。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。