



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

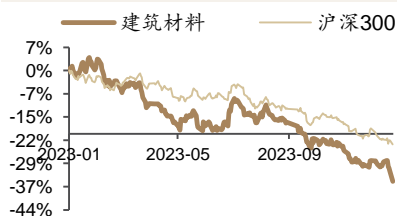
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《周观点：下游需求逐步进入淡季，一线城市限购放松预期再提升》，2024.1.21
- 《12月行业数据点评：23年地产销售11亿平，二手强于新房，年末基建增速提升》，2024.1.17
- 《周观点：12月居民长贷依旧疲软，新增PSL有望为24年带来增量》，2024.1.14
- 《周观点：3500亿PSL落地，加快推进“三大工程”》，2024.1.7
- 《北新建材(000786.SZ)：股权激励目标超预期，收购嘉宝莉稳步推进》，2024.1.1

建材行业基金持仓点评：基金持仓环比下降，持仓比例到达新低位

投资要点：

- **从基金持股建材数量来看**，基金重仓建材板块的绝对数从23Q3的11.74亿股下降到23Q4的8.71亿股，而四季度末基金持仓建材数量占比环比三季度末下降0.23pct至0.73%。从建材持仓市值占比来看，23Q4环比下降0.17pct至0.27%。
- **从基金重仓个股来看，资金仍然青睐各细分赛道龙头**：1)从23Q4基金持股总数来看，TOP5分别为东方雨虹(1.80亿股)、海螺水泥(1.60亿股)、科顺股份(0.91亿股)、菲利华(0.68亿股)和中国巨石(0.49亿股)；2)从23Q4基金增持情况来看，2023Q4建材板块获资金增持TOP5分别为中国联塑(+2188万股)、凯盛科技(+1050万股)、南玻A(+767万股)、科顺股份(+580万股)和北京利尔(+181万股)；3)从23Q4基金减持情况来看，2023Q4建材板块获资金减持TOP5分别为东方雨虹(-6206万股)、旗滨集团(-5713万股)、中国巨石(-5533万股)、北新建材(-1945万股)、金晶科技(-1923万股)。

- **细分板块方面**，2023Q4水泥、玻璃、玻纤、消费建材板块主要标的均受到资金减持，基金重仓持股数量环比减少5565万、6875万、5788万和9898万股。

- **从沪深股通持股比例来看，外资偏好拥有长期核心竞争力的龙头股**。截至23年四季度，通过沪深港通北上的资金增持了坚朗五金(+1.14pct)、亚玛顿(+0.48pct)、金晶科技(+0.32pct)、南玻A(+0.15pct)和华新水泥(+0.07pct)，减持了伟星新材(-2.59pct)、塔牌集团(-2.24pct)、蒙娜丽莎(-2.04pct)、中国巨石(-1.79pct)和三棵树(-1.65pct)。

- **投资建议**：进入到1月中下旬，下游工程施工陆续停工放假，需求逐步进入淡季，玻璃、水泥等开始累库，23年12月份地产投资及销售等数据依旧疲软，市场对于地产政策放松预期增加，一线城市限购仍有放松可能。当前各地召开“两会”，部分特大超大城市2024年对于城中村改造及保障房的建设积极推进，首批已经下发3500亿元PSL为“三大工程”提供中长期、低成本资金支持；同时，央行创设1000亿元租赁住房贷款支持计划，支持试点城市专业化住房租赁经营主体市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给，这些举措都逐步为对冲地产下行带来增量；

进入2024年，短期基本面尚未看到拐点，但各地地产政策继续优化放松，市场或走出前低后高的走势，2024年也或是板块资产负债表修复的拐点；我们认为，板块行至当前位置，估值性价比凸显：

- 1) 消费建材龙头调整后的估值性价比，在行业下行周期，龙头仍体现出很强的经营韧性，α属性逐步凸显，建议关注石膏板龙头**北新建材**（石膏板经营稳健，24年股权激励业绩指引超预期，收购嘉宝莉补强涂料）、**东方雨虹**（加速战略调整，经营结构优化）、**伟星新材**（零售业务占比高，经营稳健，经营质量优质）、**三棵树**（国内涂料龙头，小B+C端业务稳健增长）；
- 2) 其次，地产开工端经历了2年大幅调整后，24年或触底企稳，关注开工端低估值的**志特新材**（铝模板龙头，政策利空出尽，产能释放支撑成长）、**海螺水泥**（低估值、高分红、基本面进入周期底部）、**华新水泥**（国内水泥业务进入周期底部，海外水泥业务+骨料等非水泥业务盈利突出支撑业绩抵抗周期波动，低估值高股息）等，万亿国债及城中村改造助力24年开工端需求；

- 3) 最后关注低估值的**公元股份**（减值计提卸下包袱，盈利有望重回稳态）、**科顺股份**（低估值，低基数，高弹性）、**青鸟消防**（消安龙头，新一轮股权激励提振士气）、**蒙娜丽莎**（工程与零售占比均衡，弹性十足）、**兔宝宝**（零售端稳步增长）等，普遍 PE 估值回落至 10 倍左右；
 - 4) 非地产链建议关注中硼硅药包材快速放量的**山东药玻**（模制瓶龙头，保持稳定增长）。
- **风险提示：** 固定资产投资低于预期；地产政策传导力度低于预期；原材料价格持续上涨带来的成本压力；贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；环保边际放松，供给收缩力度低于预期。

内容目录

1. 基金持仓环比下降，持仓比例到达新低位	4
2. 投资建议	9
3. 风险提示	11

图表目录

图 1: 2022 年以来建材行业（申万）与沪深 300、上证指数走势对比	4
图 2: 基金持仓中建材行业占比	4
图 3: 持仓建材股占基金股票市值比	4
图 4: 基金总持股占主要标的流通股比例（%）	6
图 5: 持建材主要标的基金数量（支）	6
图 6: 沪深股通持股建材主要标的趋势（%）	8
表 1: 建材主要标的基金持股数量变化(万股)	5
表 2: 水泥行业主要标的基金持股数变化（万股）	7
表 3: 玻璃行业主要标的基金持股数变化（万股）	7
表 4: 玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股）	7
表 5: 消费建材行业主要标的基金持股数变化（万股）	7

1. 基金持仓环比下降，持仓比例到达新低位

近期基金（重仓股）23Q4 持仓陆续披露，我们以选取跟踪的 80 家公司为样本对基金的建材行业持仓进行分析。23Q4 地产链政策与基本面的博弈持续，但地产销售基本面降幅走阔下板块估值有所回调，23Q4 建筑材料（申万）板块指数收益率为-14.47%，由 23Q3 的+1.08%下降 15.54 个百分点，同期沪深 300 指数收益率为-7.00%，建材板块指数跑输大盘 7.46 个百分点。

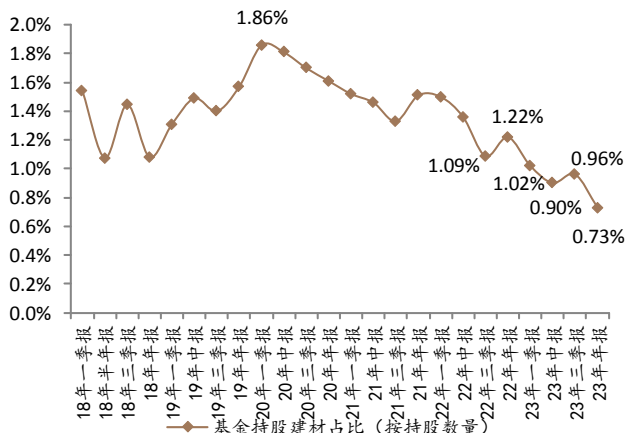
图 1：2022 年以来建材行业（申万）与沪深 300、上证指数走势对比



资料来源：Wind，德邦研究所

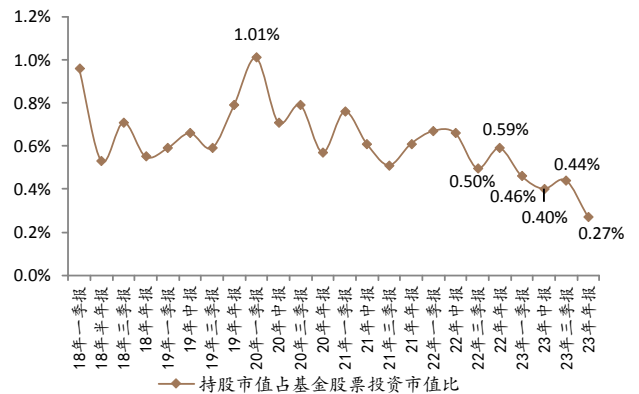
从基金持股建材数量来看，基金重仓建材板块的绝对数从 23Q3 的 11.74 亿股下降到 23Q4 的 8.71 亿股，而四季度末基金持仓建材数量占比环比三季度末下降 0.23pct 至 0.73%。从建材持仓市值占比来看，23Q4 环比下降 0.17pct 至 0.27%。

图 2：基金持仓中建材行业占比



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：持仓建材股占基金股票市值比



资料来源：Wind，德邦研究所

从基金重仓个股来看，资金仍然青睐各细分赛道龙头。

1) 从 23Q4 基金持股总数来看，TOP5 分别为东方雨虹（1.80 亿股）、海螺水泥（1.60 亿股）、科顺股份（0.91 亿股）、菲利华（0.68 亿股）和中国巨石（0.49 亿股）；

2) 从 23Q4 基金增持情况来看，2023Q4 建材板块获资金增持 TOP5 分别为中国联塑（+2188 万股）、凯盛科技（+1050 万股）、南玻 A（+767 万股）、科顺股份（+580 万股）和北京利尔（+181 万股）；

3) 从 23Q4 基金减持情况来看，2023Q4 建材板块获资金减持 TOP5 分别为东方雨虹（-6206 万股）、旗滨集团（-5713 万股）、中国巨石（-5533 万股）、北新建材（-1945 万股）、金晶科技（-1923 万股）。

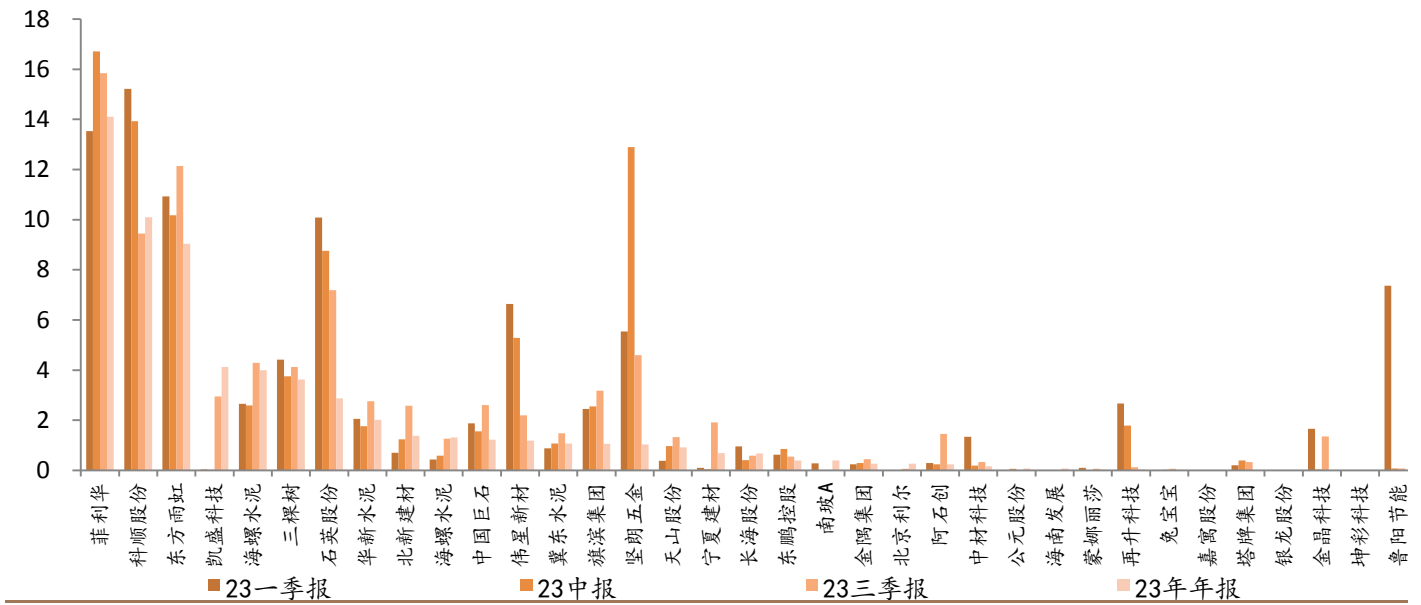
从基金持仓占其流通股比例来看，菲利华、科顺股份、东方雨虹、凯盛科技、海螺水泥位居前五位，分别为 14.11%、10.10%、9.04%、4.13%、4.00%，较 23Q3 末分别变化-1.74、+0.65、-3.11、+1.17、-0.29 个百分点。

表 1：建材主要标的基金持股数量变化(万股)

公司	23Q3 基金持股量	23Q4 基金持股量	持股数量变化	公司	23Q3 基金持股量	23Q4 基金持股量	持股数量变化
东方雨虹	24240.64	18034.44	-6206.19	中材科技	559.09	283.77	-275.32
海螺水泥	17139.32	15982.71	-1156.61	北京利尔	60.02	241.09	181.07
科顺股份	8501.71	9081.87	580.17	坚朗五金	753.52	168.83	-584.68
菲利华	7516.73	6746.65	-770.08	长海股份	145.20	166.06	20.86
中国巨石	10428.98	4895.61	-5533.37	洛阳玻璃	124.60	115.28	-9.32
凯盛科技	2643.80	3693.83	1050.04	永高股份	16.13	84.60	68.47
瑞尔特	3869.11	3065.10	-804.01	中航三鑫	4.95	56.57	51.62
旗滨集团	8542.98	2829.49	-5713.49	山东华鹏	2.62	49.55	46.93
华新水泥	3700.63	2710.11	-990.52	龙泉股份	0.00	44.34	44.34
中国联塑	336.50	2524.60	2188.10	再升科技	130.13	33.81	-96.32
北新建材	4201.99	2256.63	-1945.36	阿石创	164.84	27.38	-137.46
金隅集团	3732.32	2238.50	-1493.82	凯伦股份	1.40	21.18	19.78
三棵树	2176.17	1912.49	-263.68	兔宝宝	48.01	15.01	-33.00
伟星新材	3183.66	1744.11	-1439.54	嘉寓股份	0.00	11.98	11.98
海螺水泥	1637.45	1702.60	65.15	金晶科技	1933.74	11.00	-1922.74
天山股份	2424.91	1684.35	-740.56	塔牌集团	399.83	10.09	-389.74
冀东水泥	2285.52	1651.79	-633.73	蒙娜丽莎	13.32	7.70	-5.62
石英股份	2594.59	1038.08	-1556.51	银龙股份	9.92	6.63	-3.29
南玻 A	0.00	767.12	767.12	金刚玻璃	0.00	5.12	5.12
东鹏控股	345.41	465.54	120.13	国际复材	0.00	1.94	1.94
青松建化	1004.55	360.89	-643.66	坤彩科技	0.56	0.55	-0.01
宁夏建材	917.49	331.16	-586.34	鲁阳节能	32.70	0.38	-32.32

资料来源：Wind，德邦研究所

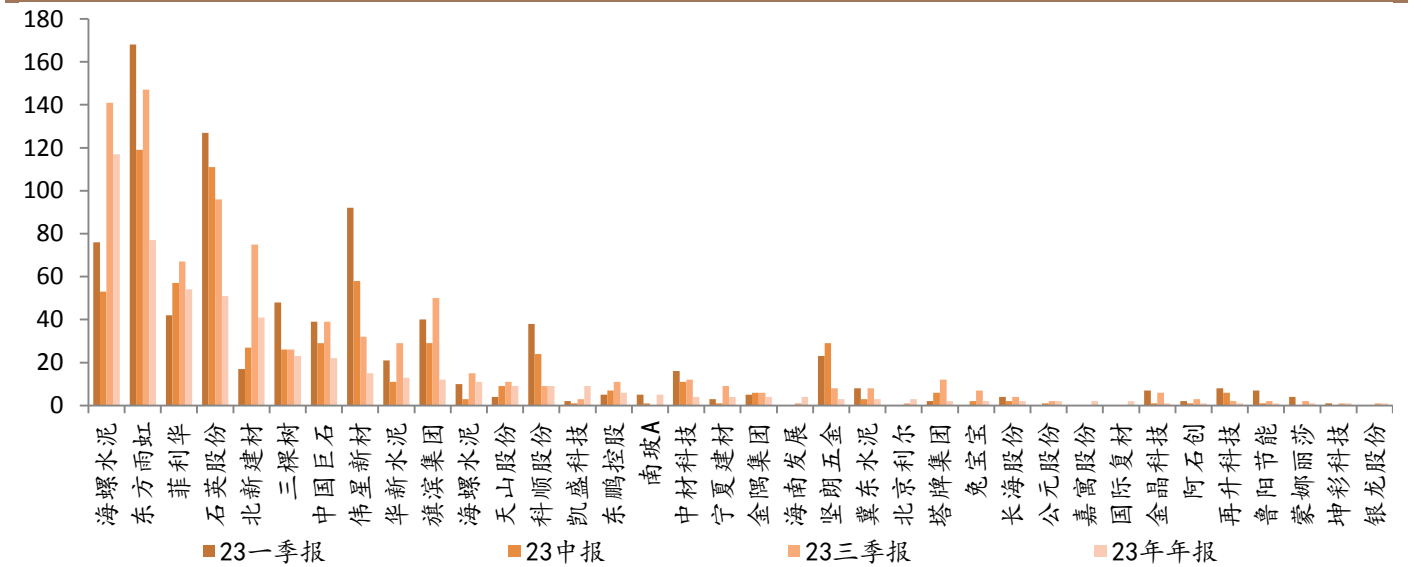
图 4：基金总持股占主要标的流通股比例（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

从持仓基金的数量来看,23Q4 末基金重仓建材板块前五位分别是海螺水泥、东方雨虹、菲利华、石英股份和北新建材,持有基金数量分别为 117、77、54、51 和 41 支,环比变化分别为-24、-70、-13、-45 和-34 支。

图 5：持建材主要标的基金数量（支）



资料来源：Wind，德邦研究所

细分板块方面,2023Q4 水泥、玻璃、玻纤、消费建材板块主要标的均受到资金减持,基金重仓持股数量环比减少 5565 万、6875 万、5788 万和 9898 万股。

表 2：水泥行业主要标的基金持股数变化（万股）

	21 年年报	22 一季报	22 中报	22 三季报	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季报	23 年年报	持股变化
海螺水泥	6883.75	9227.04	6253.56	10473.66	12530.02	10611.85	10381.21	17139.32	15982.71	-1156.61
金隅集团	2314.68	4050.31	2858.76	3140.79	2590.56	2001.28	2460.70	3732.32	2238.50	-1493.82
华新水泥	1783.26	2173.20	1957.87	2067.05	2080.26	2801.18	2390.79	3700.63	2710.11	-990.52
华润水泥	301.00	1740.40	1731.60	1849.20	442.40	0	0	0	0	0.00
中国建材	372.90	2669.00	2890.80	1786.00	1878.80	2033.20	2188.80	965.40	0	-965.40
海螺水泥	135.75	771.77	981.35	1734.17	16.60	559.90	771.00	1637.45	1702.60	65.15
冀东水泥	5096.29	4444.53	2421.61	1636.39	863.86	1365.77	1651.79	2285.52	1651.79	-633.73
祁连山	7.43	49.91	293.66	111.09	0	0	913.44	0	0	0.00
同力水泥	0	0	0	99.44	0	116.78	156.31	0	0	0.00
西部水泥	0	0	0	71.80	71.80	0	0	0	0	0.00
塔牌集团	540.13	737.38	13.47	68.42	178.49	238.79	471.21	399.83	10.09	-389.74
西藏天路	0	0	0	63.73	0	0	75.66	0	0	0.00
上峰水泥	176.67	1398.68	884.82	18.54	35.21	20.99	0	0	0	0.00
合计										-5564.68

资料来源：Wind，德邦研究所

表 3：玻璃行业主要标的基金持股数变化（万股）

	21 年年报	22 一季报	22 中报	22 三季报	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季报	23 年年报	持股变化
旗滨集团	11720.42	13780.93	16940.81	9278.76	10707.92	6581.50	6856.74	8542.98	2829.49	-5713.49
南玻 A	18151.32	17684.68	1163.00	968.44	793.86	537.38	26.30	0	767.12	767.12
金晶科技	0	0	0	56.80	12.79	2367.94	59.35	1940.10	11.00	-1929.10
亚玛顿	206.14	312.52	89.99	12.25	0.75	0	0	0	0	0.00
信义玻璃	7.44	8.54	6.14	7.94	120.90	304.50	0	0	0	0.00
合计										-6875.47

资料来源：Wind，德邦研究所

表 4：玻纤行业主要标的基金持股数变化（万股）

	21 年年报	22 一季报	22 中报	22 三季报	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季报	23 年年报	持股变化
中国巨石	17208.10	11760.09	12829.73	6507.58	6958.48	7519.43	6228.61	10428.98	4895.61	-5533.37
中材科技	5497.22	1529.82	1710.37	431.03	1611.21	2254.19	329.54	559.09	283.77	-275.32
长海股份	633.48	1414.16	1315.91	91.59	227.60	234.80	99.51	145.20	166.06	20.86
国际复材									1.94	1.94
合计										-5787.83

资料来源：Wind，德邦研究所

表 5：消费建材行业主要标的基金持股数变化（万股）

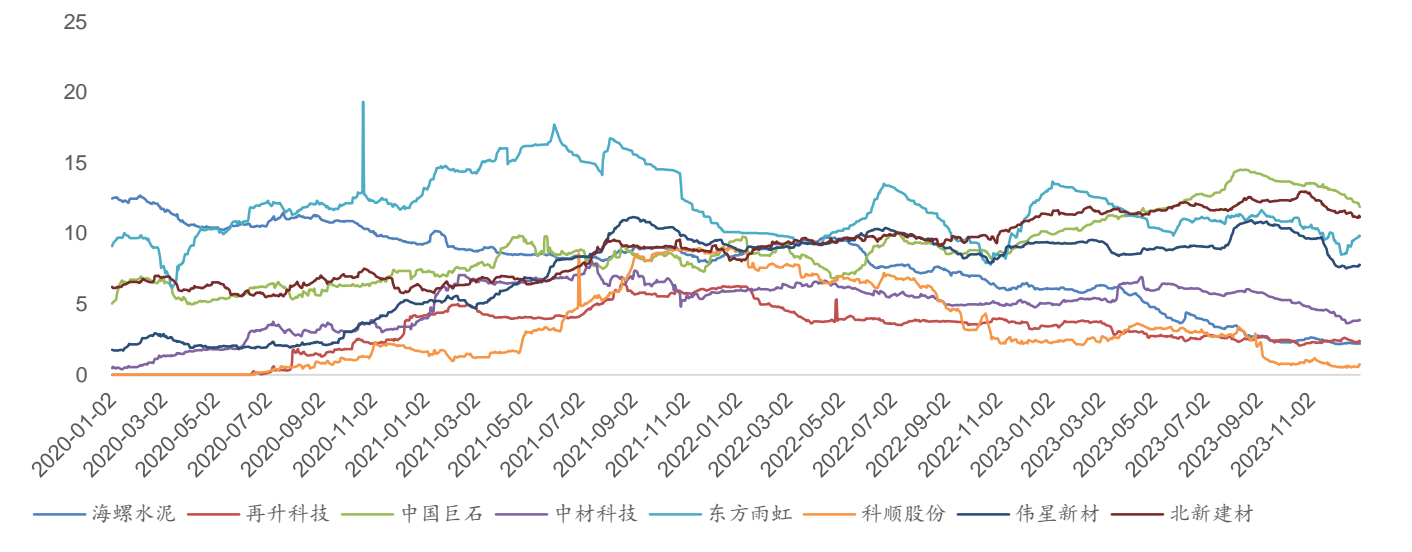
	21 年年报	22 一季报	22 中报	22 三季报	22 年年报	23 一季报	23 中报	23 三季报	23 年年报	持股变化
东方雨虹	26577.74	34580.96	31616.44	15230.45	22517.32	21716.79	20209.69	24240.64	18034.44	-6206.19
科顺股份	1607.04	2235.88	7787.02	12146.08	15328.38	13522.05	12504.36	8501.71	9081.87	580.17
伟星新材	8619.80	9092.68	8065.90	7642.92	9114.09	9646.96	7688.63	3183.66	1744.11	-1439.54
北新建材	3911.26	2994.54	2350.35	1381.63	1202.38	1143.12	2024.94	4201.99	2256.63	-1945.36
坚朗五金	1430.59	801.79	1120.58	1023.58	1111.12	894.11	2114.41	753.52	168.83	-584.68
兔宝宝	2153.44	1684.12	1842.32	593.06	2319.77	0	17.50	48.01	15.01	-33.00
三棵树	686.46	370.08	688.99	514.67	1351.97	1664.64	1977.77	2176.17	1912.49	-263.68

蒙娜丽莎	21.33	958.20	127.64	76.84	103.64	21.25	0	13.32	7.70	-5.62
合计										-9897.91

资料来源：Wind，德邦研究所

从沪深港通持股比例来看，外资偏好拥有长期核心竞争力的龙头股。截至 23 年四季度，通过沪深港通北上的资金增持了坚朗五金 (+1.14pct)、亚玛顿 (+0.48pct)、金晶科技 (+0.32pct)、南玻 A (+0.15pct) 和华新水泥 (+0.07pct)，减持了伟星新材 (-2.59pct)、塔牌集团 (-2.24pct)、蒙娜丽莎 (-2.04pct)、中国巨石 (-1.79pct) 和三棵树 (-1.65pct)。

图 6：沪深股通持股建材主要标的趋势 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

2. 投资建议

整体来看，进入到1月中下旬，下游工程施工陆续停工放假，需求逐步进入淡季，玻璃、水泥等开始累库，23年12月份地产投资及销售等数据依旧疲软，市场对于地产政策放松预期增加，一线城市限购仍有放松可能。当前各地召开“两会”，部分特大超大城市2024年对于城中村改造及保障房的建设积极推进，首批已经下发3500亿元PSL为“三大工程”提供中长期、低成本资金支持；同时，央行创设1000亿元租赁住房贷款支持计划，支持试点城市专业化住房租赁经营主体市场化批量收购存量住房、扩大租赁住房供给，这些举措都逐步为对冲地产下行带来增量；进入2024年，短期基本面尚未看到拐点，但各地地产政策继续优化放松，市场或走出前低后高的走势，2024年也或是板块资产负债表修复的拐点；我们认为，板块行至当前位置，估值性价比凸显，一是消费建材龙头调整后的估值性价比，在行业下行周期，龙头仍体现出很强的经营韧性， α 属性逐步凸显，建议关注石膏板龙头北新建材（石膏板经营稳健，24年股权激励业绩指引超预期，收购嘉宝莉补强涂料）、东方雨虹（加速战略调整，经营结构优化）、伟星新材（零售业务占比高，经营稳健，经营质量优质）、三棵树（国内涂料龙头，小B+C端业务稳健增长）；其次，地产开工端经历了2年大幅调整后，24年或触底企稳，关注开工端低估值的志特新材（铝模板龙头，政策利空出尽，产能释放支撑成长）、海螺水泥（低估值、高分红、基本面进入周期底部）、华新水泥（国内水泥业务进入周期底部，海外水泥业务+骨料等非水泥业务盈利突出支撑业绩抵抗周期波动，低估值高股息）等，万亿国债及城中村改造助力24年开工端需求；最后关注低估值的公元股份（减值计提卸下包袱，盈利有望重回稳态）、科顺股份（低估值，低基数，高弹性）、青鸟消防（消安龙头，新一轮股权激励提振士气）、蒙娜丽莎（工程与零售占比均衡，弹性十足）、兔宝宝（零售端稳步增长）等，普遍PE估值回落至10倍左右；非地产链建议关注中硼硅药包材快速放量的山东药玻（模制瓶龙头，保持稳定增长）。具体各板块：

消费建材：估值持续下行，龙头企业性价比显现。我们认为，在地产链持续承压的2023年，各细分板块供给侧加速出清，2024年或迎来资产负债表修复的拐点，龙头企业已逐步调整过来；而板块行至当前位置，估值性价比凸显，一方面基本面的走弱或加快相关政策出台托底需求，另一方面到24年3月份前将迎来一段业绩真空期，市场对于政策的敏感度或提升，估值切换行情或上演；可以关注消费建材龙头调整后的估值性价比，在行业下行周期，龙头仍体现出很强的经营韧性， α 属性逐步凸显，石膏板龙头北新建材（收购嘉宝莉补强涂料，股权激励指引积极）、东方雨虹（加速战略调整，经营结构优化）、伟星新材（零售业务占比高，经营稳健，经营质量优质）、三棵树（国内涂料龙头，小B+C端业务稳健增长）。

水泥：水泥价格延续小幅下跌趋势，市场临近收尾，降价相对不多。供给端，熟料供应相对稳定，错峰状态变化不大，库存有一定消化；需求端，整体继续减弱，北方局部受雨雪天气影响，减量较多；成本端，目前水泥价格受成本影响不大。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下24年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看2024年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利

润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。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。

玻璃：浮法玻璃市场价格大稳小动，需求逐步转弱，交投氛围一般。根据卓创资讯，上周国内浮法玻璃均价 2040.86 元/吨，环比上涨 4.12 元/吨，涨幅 0.20%，环比涨幅收窄。1) 需求及价格端：下游加工厂后期将逐步停工放假，刚需预期进一步转弱；2) 供应端：市场逐步进入淡季，在高利润支撑下，浮法线冷修计划偏少，点火计划偏多，预计一季度产能仍将保持在相对高位；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后开新一轮上涨压缩行业利润空间，上周纯碱价格延续下降后的水平，全国重质纯碱均价约 2579 元/吨。我们认为，24 年行业或呈现供需双升的紧平衡。在当前浮法玻璃产能置换政策下，新增产能愈发困难，行业进入到存量产能博弈阶段；短期在盈利恢复的推动下，复产产线增多，浮法玻璃在产产能接近历史高位，淡季供给端压力或凸显；但对 24 年需求端来看，“保交楼”政策推动下，24 年待交付的住房规模依旧较大，同时 21 年地产销售的高基数仍有望支撑 24 年的竣工，24 年浮法玻璃或是供需双升的走势，价格呈现淡旺季波动，成本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注旗滨集团、信义玻璃、金晶科技。

玻纤：23 年 12 月库存持续去化，行业竞争分化加剧。根据卓创资讯，23 年 12 月玻纤库存约 84.26 万吨，环比下降 0.62 万吨，主要系部分池窑厂通过降价让利，带动部分加工厂适量采购，行业库存小幅去化，但目前行业供需压力仍存，行业出现结构性差异，中高端产品价格坚挺，低端产品竞争加剧。我们认为，随着价格下行进入底部区间，行业亏损企业增多，成本支撑下，价格基本触底，静待 24 年行业迎来触底反弹：1) 粗纱：当前行业出现结构性差异，中高端产品价

格坚挺，低端产品竞争加剧，而价格底部盘整期中小企业生存空间持续压缩，24年预计产能有望持续出清，且24年光伏边框等增量需求有望迎来实质性推进；

2) 电子纱：23-24年电子纱基本无新增产能，供给侧收缩下行业库存或较低，23年9月已率先迎来一波试探性提价，我们认为电子纱有望率先迎来库存及价格拐点，看好电子纱24年底部反转机会。推荐关注：中国巨石、中材科技、弹性玻纤及制品小龙头长海股份。

3. 风险提示

- 固定资产投资大幅下滑；
- 原材料价格持续上涨带来的成本压力；
- 贸易冲突加剧导致出口受阻；
- 环保边际放松，供给收缩力度低于预期。

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。

王逸枫 建筑建材行业分析师，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经营范围包括证券投资咨询业务。