



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

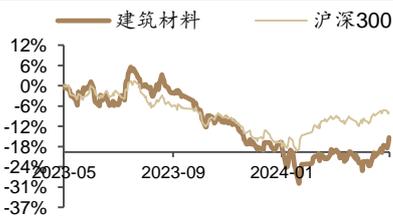
王逸枫

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：地产链可以乐观点，玻纤持续提价 Q2 弹性显现》，2024.5.12
- 《周观点：Q1 基金建材持仓降至历史低位，玻纤粗纱价格继续上涨》，2024.4.28
- 《北新建材 (000786.SZ)：24Q1 业绩逆势高增，主业基础夯实，两翼加速腾飞》，2024.4.27
- 《伟星新材 (002372.SZ)：24Q1 收入增长+毛利率同比改善，零售韧性持续显现》，2024.4.27
- 《中国巨石 (600176.SH)：24Q1 价格探底影响业绩，底部建立有望带来龙头弹性》，2024.4.25

4月行业数据点评：地产政策思路转向，地产链基本面有望逐步筑底

投资要点：

- **事件：**2024年5月17日，国家统计局公布2024年1-4月宏观投资数据。2024年1-4月全国固定资产投资（不含农户）14.34万亿元，累计同比+4.2%，增速较1-3月收窄0.3个百分点；4月固定资产投资额（不含农户）环比-0.03%。分项来看，2024年1-4月基础设施建设投资（不含电力）累计同比+6.0%，增速较1-3月收窄0.5个百分点，其中，铁路运输业投资累计同比+19.5%，增速较1-3月扩大1.9个百分点，道路运输业投资累计同比+0.7%，增速较1-3月收窄2.9个百分点。
- 2024年1-4月全国房地产开发投资3.09万亿元，累计同比-9.8%，降幅较1-3月扩大0.3个百分点；其中住宅投资完成额2.34万亿元，累计同比-10.5%。2024年1-4月商品房销售面积约2.93亿平方米，累计同比-20.2%，降幅较1-3月扩大0.8个百分点。2024年1-4月房屋新开工面积累计2.35亿平方米，累计同比-24.6%，降幅较1-3月收窄3.2个百分点；房屋施工面积累计68.75亿平方米，累计同比-10.8%，降幅较1-3月收窄0.3个百分点；房屋竣工面积累计1.89亿平方米，累计同比-20.4%，降幅较1-3月收窄0.3个百分点。由于统计局不再公布土地购置面积等土地市场指标，我们选择财政部口径来替代，2024年1-3月地方本级政府性基金收入中，国有土地使用权出让收入累计8147亿元，同比-6.7%，降幅较2024年1-2月扩大6.7个百分点。
- 2024年1-4月全国水泥累计产量5.09亿吨，累计同比-10.3%，降幅较1-3月收窄1.5个百分点。2024年1-4月全国平板玻璃累计产量3.29亿重量箱，累计同比+6.5%，增速较1-3月收窄1.3个百分点。
- **房地产需求：前4月基本面持续承压。**2024年1-4月商品房销售面积合计约2.93亿平，累计同比-20.2%，降幅扩大0.80pct，销售金额约2.81万亿元，累计同比-28.3%，降幅扩大0.70pct；其中4月单月销售面积约0.66亿平，环比-41.72%，同比-14.38%，单月销售金额约0.67万亿元，环比-37.79%，同比-27.09%。4月房地产销售出现季节性环比回落，但单月不到0.7亿平的绝对值纵向来看依然处于历史低位，地产销售自22年2月进入负增长阶段后下行已超两年，低基数下24年前4月地产销售仍然承压，我们认为基本面弱复苏的现实为政策托底需求提供合理性支撑。
- **房地产投资：新施竣同比降幅均收窄，资金压力下投资意愿仍显不足。**24年前4月房屋新开工面积/竣工面积/施工面积分别为2.35/1.89/68.75亿平，分别同比-24.6%/-20.4%/-10.8%，同比降幅较1-3月均有所收窄，24年前4月房地产开发投资完成额同比-9.8%，累计同比降幅扩大0.3pct。资金端来看，24年前4月房地产开发企业到位资金约3.40万亿元，同比-24.9%，降幅较1-3月收窄1.1pct，其中国内贷款累计同比-10.1%，降幅扩大1.0pct，个人按揭贷款累计同比-39.7%，降幅收窄1.3pct，定金及预收款累计同比-37.2%，降幅收窄0.3pct。我们认为，在销售基本面企稳前，房企投资意愿及实力仍显不足，后续仍需观察销售复苏以及融资协调机制的落地情况。
- **地产政策重点转向存量，央行政策先迎三连发。**我们认为，近期地产政策思路从代表增量需求的“三大工程”转向消化存量房产，有望加速基本面的筑底企稳：

核心城市率先放松限购政策：24年4月30日政治局会议在中央层面首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，4月底以来核心城市地产政策

加速优化，3月杭州放开二手房限购；4月北京优化五环外限购、成都取消限购、天津取消120平以上新购；5月深圳优化非核心区限购、西安及杭州全面取消限购。核心城市政策持续优化下对需求修复起到一定积极作用，根据中指院，核心城市新房项目到访量、二手房带看量均有所增加，杭州和成都取消核心区限购，市场活跃度显著提升，杭州政策落地后（5.10-5.15），新房、二手房日均成交量较4月日均分别增长25.8%和7.7%，成都二手房在五一假期后（5.6-5.12）成交同比转为增长10.6%。

中央政策自上而下跟进优化，有望引导预期加速改善：1) 首付比例降至历史最低：央行明确首套/二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%/25%，调整后的首付比例已低于08年和16年周期底部水平，目前除北上广深等8个城市外，其他城市均已选择执行首套/二套最低首付比例20%/30%的底线政策，本次央行进一步下调首付比例下限后，预计将有更多城市包括一线城市或跟进落实，有利于实质性降低购房门槛。

2) 下调个人住房公积金贷款利率并取消商贷利率下限：央行下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%，并取消全国层面首套和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。此前首套、二套房贷利率下限分别为5年期以上LPR-20BP（3.75%）、5年期以上LPR+20BP（4.15%），新房价格环同比连续3月下跌的城市可阶段性取消首套房贷利率下限，此次利好扩大至二套房领域。根据贝壳研究院，24年3月百城首套/二套主流房贷利率平均为3.59%/4.16%，同比分别回落43BP/75BP，已处于历史低位，而取消房贷利率下限有利于进一步降低购房成本，叠加降首付政策有望加速住房需求入市场。

3) 中央资金支持地方政府收购存量房产：央行拟设立3000亿元保障性住房再贷款，利率1.75%，期限1年，可展期4次，央行按照贷款本金的60%发放再贷款，可带动银行贷款5000亿元，发放对象包括国开行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等21家全国性银行，激励其向城市政府选定的地方国有企业发放贷款，支持以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作保障性住房，有利于加快保障性住房供给的同时实现商品房库存的去化。4月郑州、南京等城市已经试点推进的“收旧换新”模式有望得到全国推广，在中央配套资金支持到位情况下有望打通新房二手房置换链条，实现需求释放及库存去化。

- **4月固投及基建增速有所收窄，超长期特别国债完成发行。**2024年1-4月全国固定资产投资完成额累计同比增速4.2%，增速收窄0.3pct，其中基础设施建设（不含电力）累计同比增速6.0%，增速收窄0.5pct。资金面来看，地方政府1-4月专项债发行总额7224.79亿元，同比23年的1.62万亿新增专项债规模下降55.45%。根据国家发改委，4月已完成今年专项债券项目的初步筛选工作，目前已推送给财政部并反馈给各地方，项目数量充足、资金需求较大，为全年专项债券发行使用打下坚实的项目基础。此外，23年全部三批共1万亿元增发国债项目清单已于24年2月完成项目清单下达工作，将增发国债资金已经落实到约1.5万个具体项目，并将推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。我们认为，24年稳增长趋势不变，政府工作报告中提到从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，24年先发行1万亿（5月17日2024年超长期特别国债（一期）正式发行，本期国债期限30年，发行面值金额400亿元，票面利率2.57%），同时24年专项债达3.9万亿，同比增加1000亿，中央加杠杆支持经济复苏有望推动更多实物工作量落地，带动基建需求提速。
- **水泥：上周全国水泥价格出现明显下跌，南方地区对前期涨价回调显著。**供给端，北方省份有一定比例正在错峰生产，东北地区库存相对较低；需求端，需求有一定好转，主要系雨水天气减少，需求恢复性增长，但未超过4月正常水平；成本端，煤炭价格有一定上涨，对水泥价格尚未造成实质性影响。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：上周浮法市场价格大稳小动，假期成交一般，节后出货恢复，局部报涨。**根据卓创资讯，上周国内浮法玻璃均价1699.95元/吨，较劳动节前一周均价(1705.74元/吨)下跌5.79元/吨，跌幅0.34%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：近期下游需求稍有恢复，节后中下游有所补库，浮法厂出货尚可，部分库存得到一定削减。叠加部分产线冷修及停产预期，业者心态相对平和，但浮法厂部分库存有压，整体价格调整偏于谨慎；2) 供应端：产量预期小降，3条产线预计停产或冷修，1条点火。库存看，浮法厂库存多处于中性至高位，部分仍有压；3) 成本端：23年11月起纯碱价格迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但23年11月底后反弹上涨压缩行业利润空间，24年1月起新一轮下跌再次开启，至4月底纯碱价格重新回升。上周纯碱市场涨势延续，截止5月10日全国重质纯碱均价约2182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。**
- **投资建议：**我们认为，地产及地产链经过长期的调整，龙头企业经营风险大幅释放、估值也回落至历史底部位置，随着政策支持力度增大，板块赔率大幅提升，从政策驱动到基本面拐点的过程，B端企业有望率先受益于地产政策放松带来的高弹性，重点优先关注强α属性、低估值的**东方雨虹、三棵树、坚朗五金**；其次关注：**蒙娜丽莎、科顺股份**；

此外，地产持续放松下，二手房成交量有所回暖，或是支撑零售端需求稳定的一环，Q1零售端企业表现优于B端企业，短期或延续此趋势，从稳健角度来看，建议关注C端占比较高，经营稳健的**北新建材、伟星新材、兔宝宝、青鸟消防**等；

根据卓创资讯统计，上周各池窑粗纱厂家报价较节前再次上调，涨幅200-500元/吨不等；电子纱/电子布五一节后电子纱再次提价，国际复材、林州高远电子纱G75含税送到报价8600-8900元/吨，上涨600-900元/吨，7628电子布价格主流报3.6-3.8元/米，4月末行业库存仅约60万吨，行业景气度提升。我们认为，3月底以来粗纱及电子纱持续进行提价，行业拐点已到，龙头企业不管是估值还是经营底部安全边际或已建立，Q2业绩弹性有望逐步显现，重视龙头（**中国巨石、长海股份、中材科技**）的底部反弹机会；

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，中硼硅药包材保持稳定增长）；

建筑板块建议关注**中国化学**（化工品种迎涨价逻辑），**中材国际**（海外订单快速增长，业绩稳健）等国际工程公司，其次关注低空经济基础设施建设对设计端的需求拉动，关注**华设集团**等。

- **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。

图表目录

图 1: 2024 年 4 月统计局房地产核心数据.....	6
图 2: 全国固定资产累计值及累计同比增速走势	6
图 3: 基础设施建设投资 (不含电力) 累计同比增速走势	6
图 4: 铁路运输业投资额及累计同比增速走势	6
图 5: 道路运输业投资额及累计同比增速走势	6
图 6: 地方政府新增专项债券发行额度累计值	7
图 7: 地方政府新增专项债券发行额度当月值	7
图 8: 22 年 1 月-24 年 4 月地方政府新增专项债券当月投向	7
图 9: 2024 年 4 月地方政府新增专项债券投向	7
图 10: 商品房销售面积累计值及累计同比	7
图 11: 商品房销售额累计值及累计同比	7
图 12: 商品房销售均价累计值及累计同比	7
图 13: 商品房待售面积及去化周期	7
图 14: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数 (%)	8
图 15: 70 个大中城市二手住宅价格指数 (%)	8
图 16: 2022 年 5 月-2024 年 4 月房地产政策放松统计	8
图 17: 2022 年 5 月-2024 年 4 月各线城市房地产政策放松统计	8
图 18: 房地产开发投资完成额趋势	8
图 19: 房地产开发投资完成额住宅投资趋势	8
图 20: 房屋施工面积趋势	8
图 21: 房屋竣工面积趋势	8
图 22: 新开工面积趋势	9
图 23: 国有土地使用权出让收入	9
图 24: 房地产开发企业到位资金累计值及累计同比	9
图 25: 房地产开发资金来源中国内贷款累计值及累计同比	9
图 26: 房地产开发资金中个人按揭贷款累计值及累计同比	9
图 27: 房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比	9
图 28: 水泥产量趋势	10
图 29: 平板玻璃产量趋势	10

附:

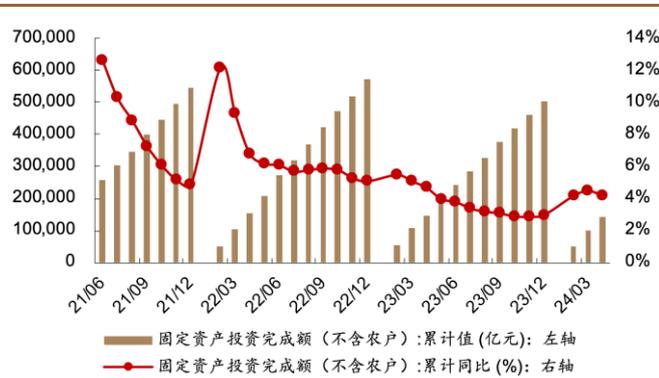
图 1: 2024 年 4 月统计局房地产核心数据

指标	累计数据	累计同比% (公告口径)	增速变动pot	累计同比% (计算口径)	单月数据	单月增速%(计算口径)		
						环比	同比	
投资	房地产开发投资完成额(亿元)	30,928	-9.8%	-0.3	-12.9%	8,846	-13.6%	-7.3%
	房屋新开工面积(万平方米)	23,510	-24.6%	3.2	-24.7%	6,227	-20.7%	-12.3%
	房屋施工面积(万平方米)	687,544	-10.8%	0.3	-10.9%	-	-	-
	房屋竣工面积(万平方米)	18,860	-20.4%	0.3	-20.3%	3,601	-26.0%	-15.4%
	国有土地使用权出让-截止3月(亿元)	8,147	-6.7%	-6.7	-	2,522	-55.2%	-18.7%
销售	商品房销售面积(万平方米)	29,252	-20.2%	-0.8	-22.3%	6,584	-41.7%	-14.4%
	商品房销售额(亿元)	28,067	-28.3%	-0.7	-29.4%	6,712	-37.8%	-27.1%
	商品房平均售价(元/平方米)	9,595	-10.2%	0.0	-9.2%	10,194	6.8%	-14.8%
	商品房待售面积(万平方米)	74,553	-280 (环比增加值)	-	-	-	-	-
资金	房地产开发企业到位资金(亿元)	34,036	-24.9%	1.1	-24.6%	8,347	-12.1%	-20.1%
	其中: 国内贷款	5,583	-10.1%	-1.0	-9.1%	1,029	-27.0%	-10.5%
	其中: 定金及预收款	10,002	-37.2%	0.3	-37.2%	2,567	-8.5%	-36.1%
	其中: 个人按揭贷款	4,953	-39.7%	1.3	-39.8%	1,310	-8.3%	-35.6%

资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦研究所; 注: 根据统计局官方释义, 公告口径按照可比口径计算, 报告期数据与上年已公布的同期数据之间存在不可比因素, 不能直接相比计算增速, 相关基数调整涉及: 1) 加强在库项目管理, 对毁约退房的商品房销售数据进行了修订; 2) 加强统计执法, 对统计执法检查中发现的问题数据, 按照相关规定进行了改正; 3) 加强数据质量管理, 剔除非房地产开发性质的项目投资以及具有抵押性质的销售数据。

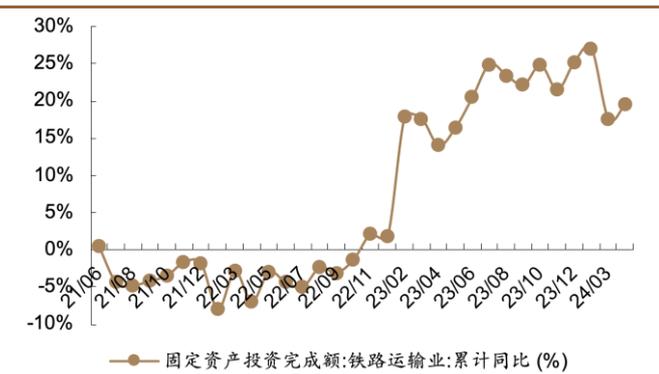
固定资产投资:

图 2: 全国固定资产投资累计值及累计同比增速走势



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 4: 铁路运输业投资额及累计同比增速走势



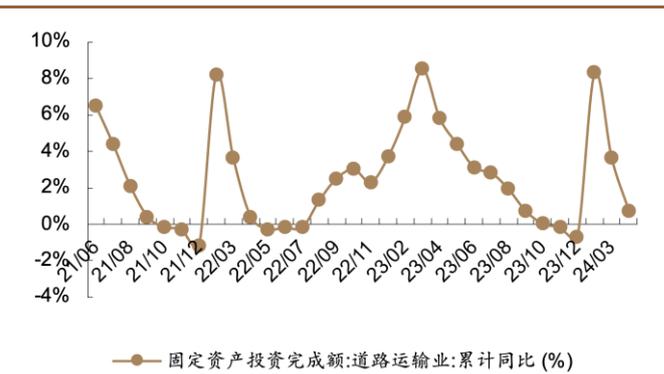
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 3: 基础设施建设投资(不含电力)累计同比增速走势



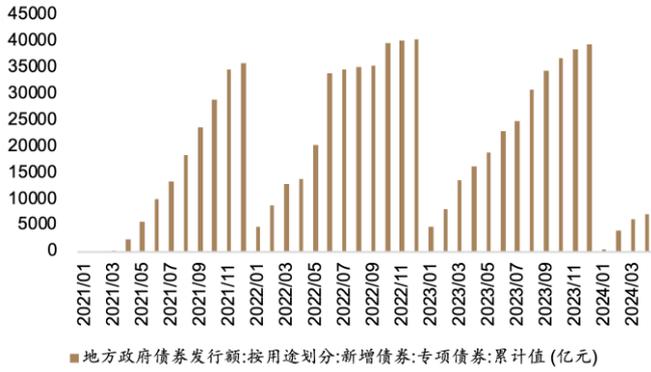
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 5: 道路运输业投资额及累计同比增速走势



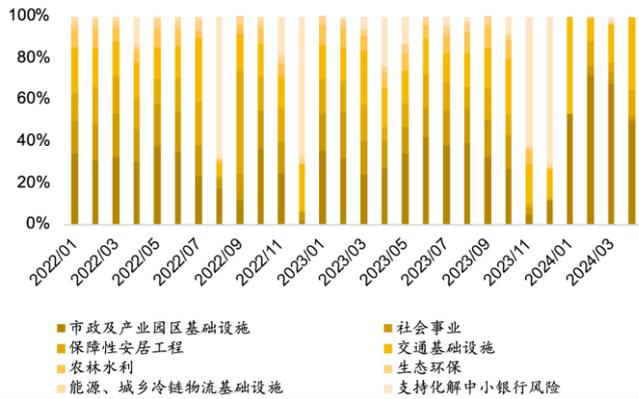
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 6：地方政府新增专项债券发行额度累计值



资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

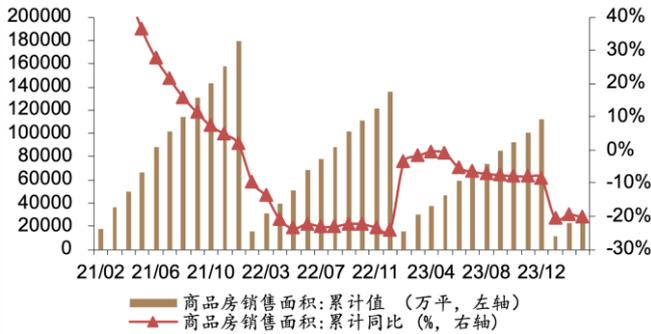
图 8：22 年 1 月-24 年 4 月地方政府新增专项债券当月投向



资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

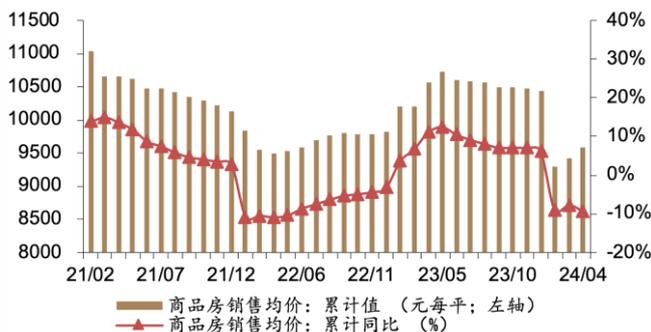
房地产销售：

图 10：商品房销售面积累计值及累计同比



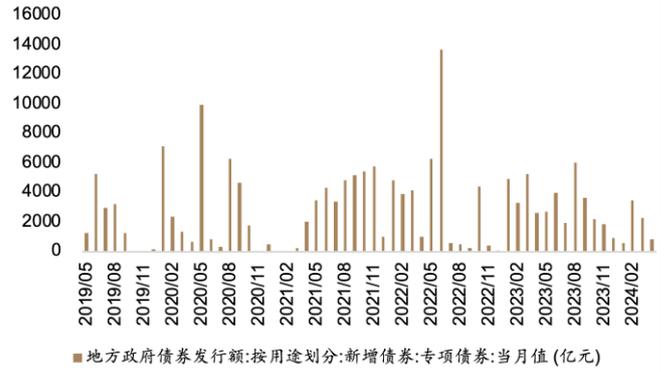
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 12：商品房销售均价累计值及累计同比



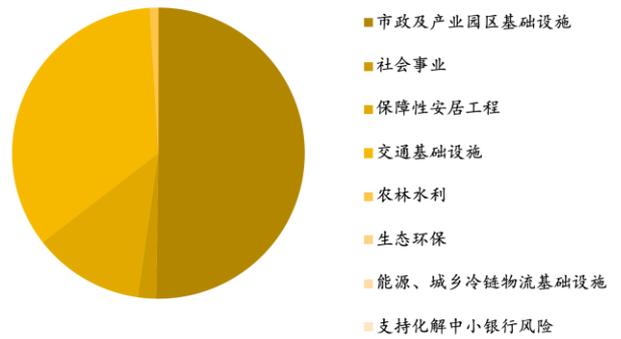
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 7：地方政府新增专项债券发行额度当月值



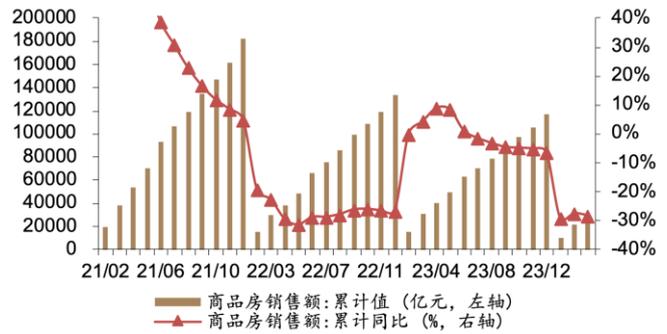
资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

图 9：2024 年 4 月地方政府新增专项债券投向



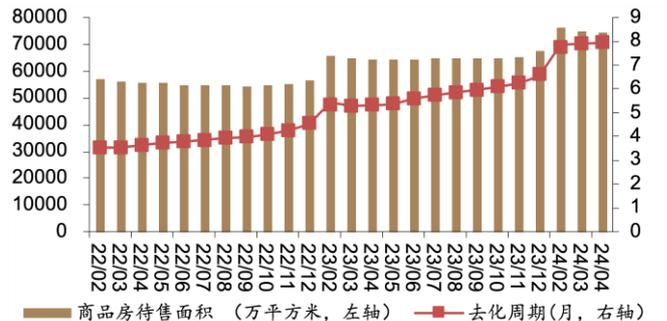
资料来源：财政部、Wind，德邦证券研究所

图 11：商品房销售额累计值及累计同比



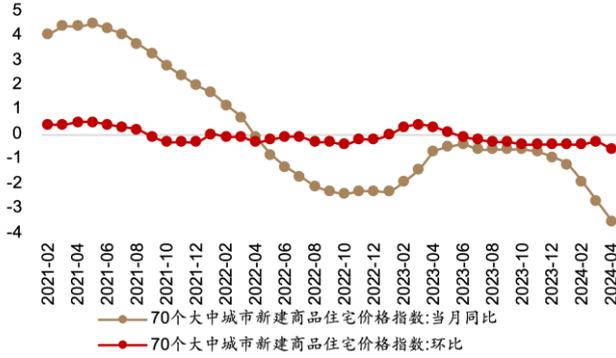
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 13：商品房待售面积及去化周期



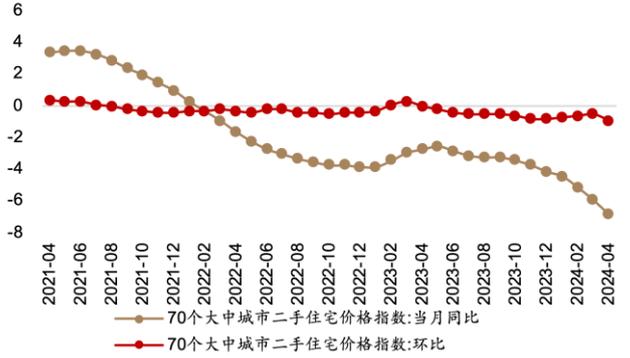
资料来源：国家统计局、Wind，德邦证券研究所

图 14: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数 (%)



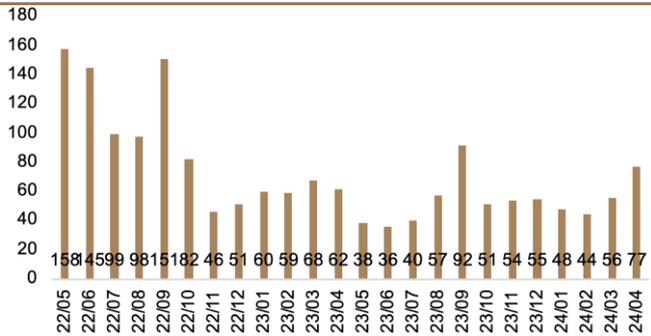
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 15: 70 个大中城市二手住宅价格指数 (%)



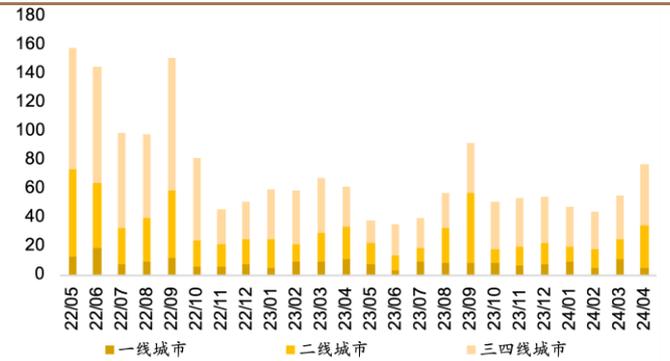
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 16: 2022 年 5 月-2024 年 4 月房地产政策放松统计



资料来源: 中指院, 德邦证券研究所

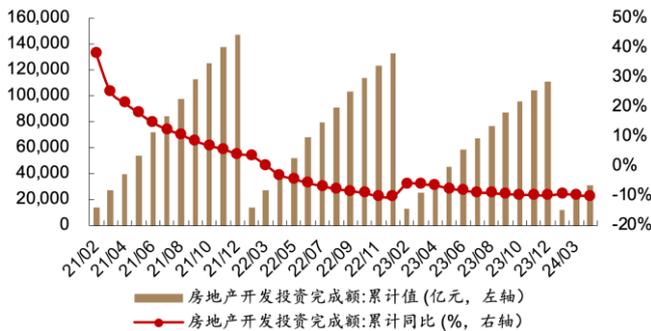
图 17: 2022 年 5 月-2024 年 4 月各线城市房地产政策放松统计



资料来源: 中指院, 德邦证券研究所

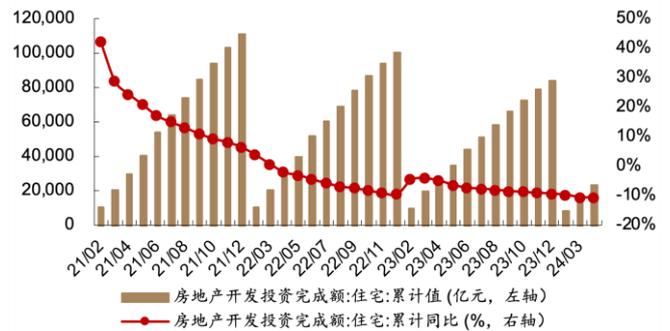
房地产投资:

图 18: 房地产开发投资完成额趋势



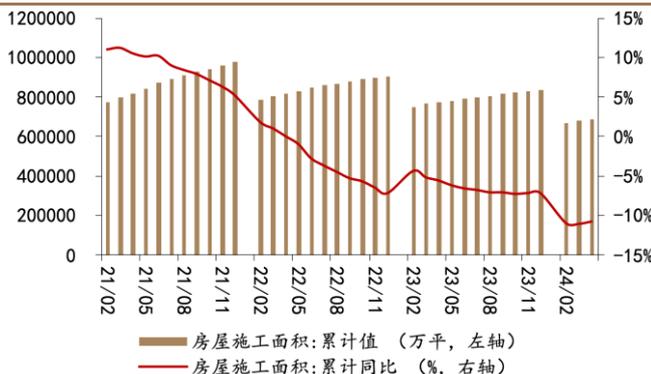
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦研究所

图 19: 房地产开发投资完成额住宅投资趋势



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦研究所

图 20: 房屋施工面积趋势



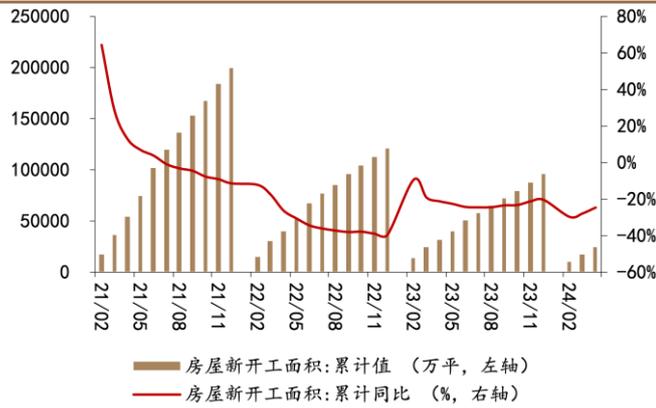
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 21: 房屋竣工面积趋势



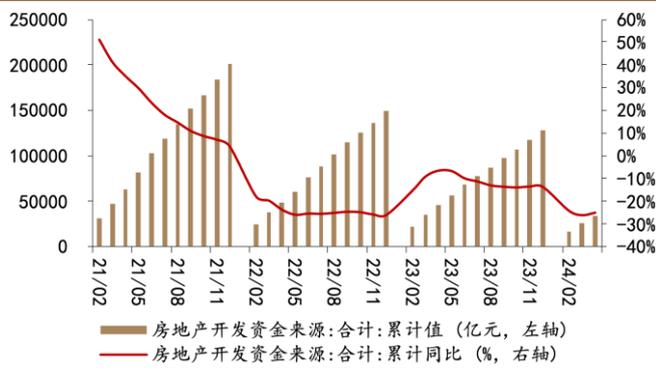
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 22: 新开工面积趋势



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 24: 房地产开发企业到位资金累计值及累计同比



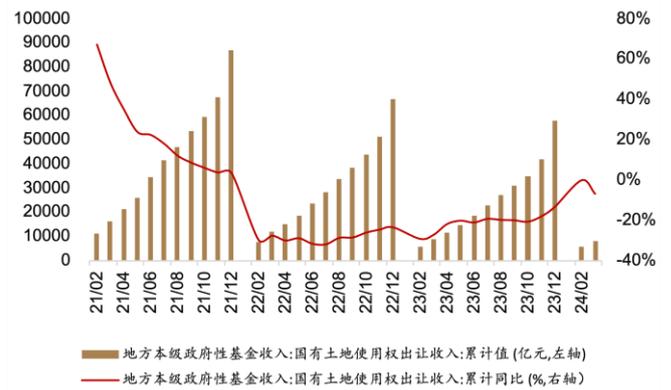
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 26: 房地产开发资金中个人按揭贷款累计值及累计同比



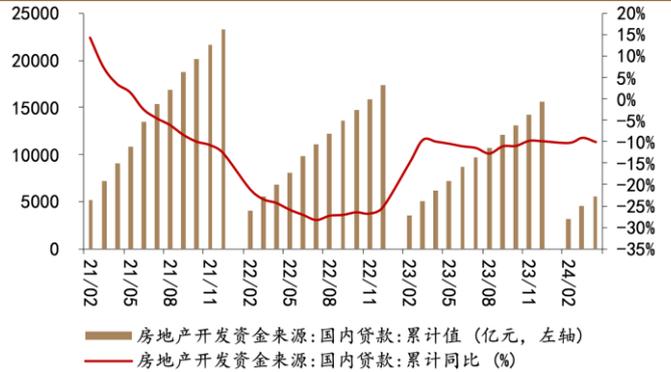
资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 23: 国有土地使用权出让收入



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 25: 房地产开发资金来源中国内贷款累计值及累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

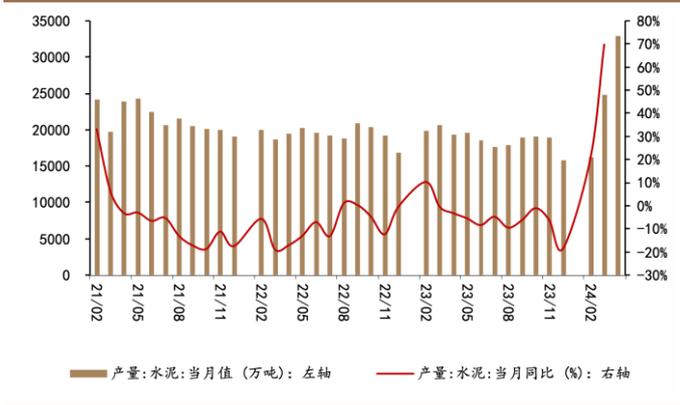
图 27: 房地产开发资金中定金及预收款累计值及累计同比



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

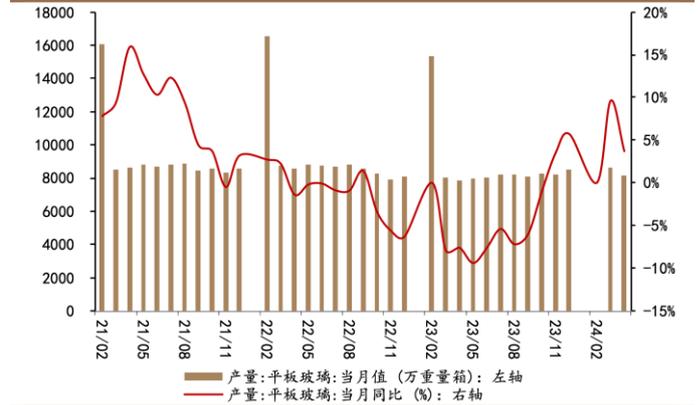
建材产量:

图 28: 水泥产量趋势



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

图 29: 平板玻璃产量趋势



资料来源: 国家统计局、Wind, 德邦证券研究所

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

	类别	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；	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。