

建筑材料

证券研究报告
2024年07月21日

24Q2 玻纤、水泥配置金额环比提升，继续推荐水泥板块

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com王涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com王雯 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com林晓龙 分析师
SAC 执业证书编号: S1110523050002
linxiaolong@tfzq.com

行情回顾

过去五个交易日(0715-0719)沪深300涨1.92%，建材(中信)跌0.95%，所有板块均取得负收益。个股中，ST三圣(+16.5%)，ST深天(+10.5%)，中旗新材(+5.8%)，三棵树(+5.2%)，亚士创能(+5.0%)涨幅居前。

24Q2 建材持仓环比继续下降，玻纤、水泥配置金额环比提升

据Wind，0713-0719一周，30个大中城市商品房销售面积161.37万平米，环比-5.51%，同比-12.88%。本届三中全会公报提到防范化解房地产风险仍然是重点任务之一，将有效促进房地产市场平稳运行，“三大工程”仍将稳步推进。据住房和城乡建设部统计，截止7月17日，全国目前已实施城市更新项目超过6.6万个，完成投资2.6万亿元。7月19日，北京市房地产业协会、北京市房地产中介行业协会主办的北京市商品住房“以旧换新”活动正式启动，首批参加倡议的新建商品房项目共31个，涉及房源9000余套。

24Q2 建材持仓市值环比减少22亿元至136亿元，行业配置比例环比下滑0.11pct至0.51%，超配比例为-0.53%，环比下降0.02pct，建材持仓继续创新低。从板块配置来看，24Q2 各类建材子版块配置比例前三为家装建材、水泥、玻璃，分别为0.17%/0.14%/0.09%，玻纤环比继续增长，其他子版块配置比例环比均出现下滑，从配置金额来看，玻纤、水泥环比有所增长。从持仓标的来看，按持股市值排名前五分别为海螺水泥、菲利华、三棵树、福莱特、东方雨虹，环比减持市值前五分别为福莱特、东方雨虹、凯盛科技、山东药玻、石英股份，增持前五为三棵树、中国巨石、伟星新材、塔牌集团、兔宝宝。从二季度持仓来看，市场更偏好业绩环比改善的水泥、玻纤以及基本面韧性相对更强的C端消费建材品种，且对高股息品种配置偏好提升。我们认为当前水泥板块配置价值仍相对较高，一是随着错峰力度的加大，上周华东地区水泥库存环比开始下降，对价格上涨提供进一步支撑，当前水泥企业利润诉求较上半年更强，协同配合度更高，下半年水泥价格仍有望继续提涨，看好业绩端逐季改善，二是随着企业资本开支的下降，在手现金将更充裕，分红能力有所提升。继续推荐业绩弹性高的出海品种及分红能力强的高股息品种。

传统建材行业景气或已触底，新材料品种成长性有望持续兑现

1) 消费建材21/22FY受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23年基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道；2) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气 and 国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期；3) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量；4) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似；5) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价。

本周重点推荐组合

西部水泥、海螺水泥、西藏天路、华新水泥、兔宝宝、亚士创能、三棵树、世名科技(与化工联合覆盖)。

风险提示: 基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格涨价趋势造成影响；新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期；地产产业链坏账减值损失超预期等。

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《建筑材料-行业投资策略:建材行业首席联盟培训》2024-07-15
- 《建筑材料-行业研究周报:华东水泥价格同比转正，水泥行业下半年业绩改善空间较大》2024-07-14
- 《建筑材料-行业研究周报:水泥淡季积极涨价，重视底部机会》2024-07-07

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元) 2024-07-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
02233.HK	西部水泥	1.11	买入	0.08	0.22	0.36	0.51	13.88	5.05	3.08	2.18
600585.SH	海螺水泥	24.92	买入	1.97	2.53	2.81	3.07	12.65	9.85	8.87	8.12
600326.SH	西藏天路	4.49	买入	-0.42	0.09	0.34	0.72	-10.69	49.89	13.21	6.24
600801.SH	华新水泥	14.22	买入	1.33	1.55	1.76	1.98	10.69	9.17	8.08	7.18
002043.SZ	兔宝宝	9.45	买入	0.82	0.95	1.09	1.27	11.52	9.95	8.67	7.44
603378.SH	亚士创能	5.81	买入	0.14	0.35	0.60	0.73	41.50	16.60	9.68	7.96
603737.SH	三棵树	36.26	买入	0.33	1.33	2.23	2.55	109.88	27.26	16.26	14.22
300522.SZ	世名科技	10.28	买入	0.06	0.59	1.10	1.51	171.33	17.42	9.35	6.81

资料来源: Wind、天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

内容目录

核心观点.....	3
行情回顾.....	3
建材重点子行业近期跟踪.....	6
传统建材龙头中长期价值显著, 新能源品种成长性有望持续兑现.....	7
风险提示.....	7

图表目录

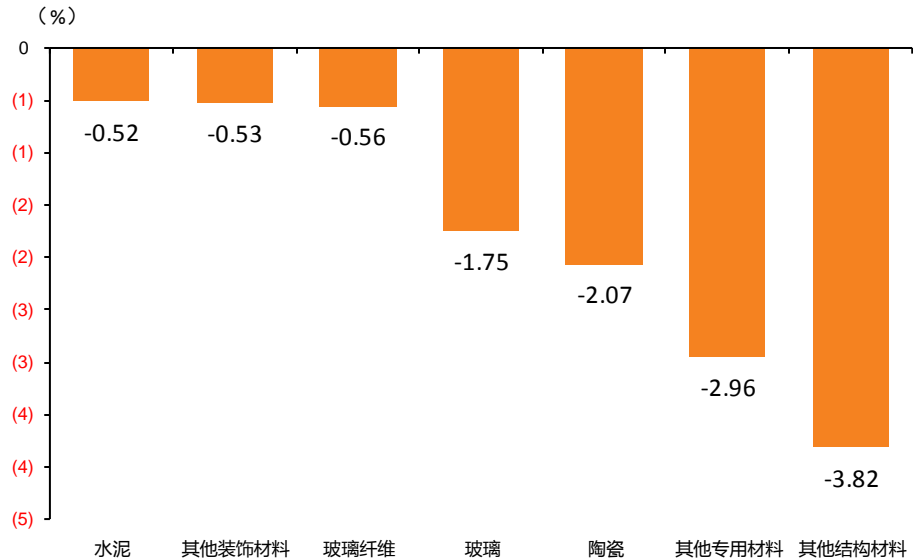
图 1: 中信建材三级子行业本周五个交易日(0715-0719)涨跌幅.....	3
图 2: 近五年建材行业配置比例和超配比例.....	4
图 3: 2024Q2 建材子板块配置比例(%).....	5
图 4: 2024Q2 建材子板块超配比例(%).....	5
表 1: 2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比(万平方米).....	3
表 2: 2024Q2 建材重点公司配置情况.....	5

核心观点

行情回顾

过去五个交易日（0715-0719）沪深 300 涨 1.92%，建材（中信）跌 0.95%，所有板块均取得负收益。个股中，ST 三圣（+16.5%），ST 深天（+10.5%），中旗新材（+5.8%），三棵树（+5.2%），亚士创能（+5.0%）涨幅居前。上周我们重点推荐组合的表现：西部水泥（+2.8%）、西藏天路（-1.8%）、华新水泥（-1.1%）、兔宝宝（-2.0%）、亚士创能（+5.0%）、三棵树（+5.2%）、世名科技（-1.9%）。

图 1：中信建材三级子行业本周五个交易日（0715-0719）涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

24Q2 玻纤、水泥配置金额环比提升，继续推荐水泥板块

据 Wind，0713-0719 一周，30 个大中城市商品房销售面积 161.37 万平米，环比-5.51%，同比-12.88%。7 月 15-18 日，二十届三中全会审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，本届三中全会公报提到防范化解房地产风险仍然是重点任务之一，将有效促进房地产市场平稳运行。据住房和城乡建设部统计，截止 7 月 17 日，全国目前已实施城市更新项目超过 6.6 万个，完成投资 2.6 万亿元。7 月 19 日，北京市房地产业协会、北京市房地产中介行业协会主办的北京市商品住房“以旧换新”活动正式启动，首批参加倡议的新建商品房项目共 31 个，涉及房源 9000 余套。

表 1：2023-2024 年对应时间 30 大中城市商品房销售面积对比（万平方米）

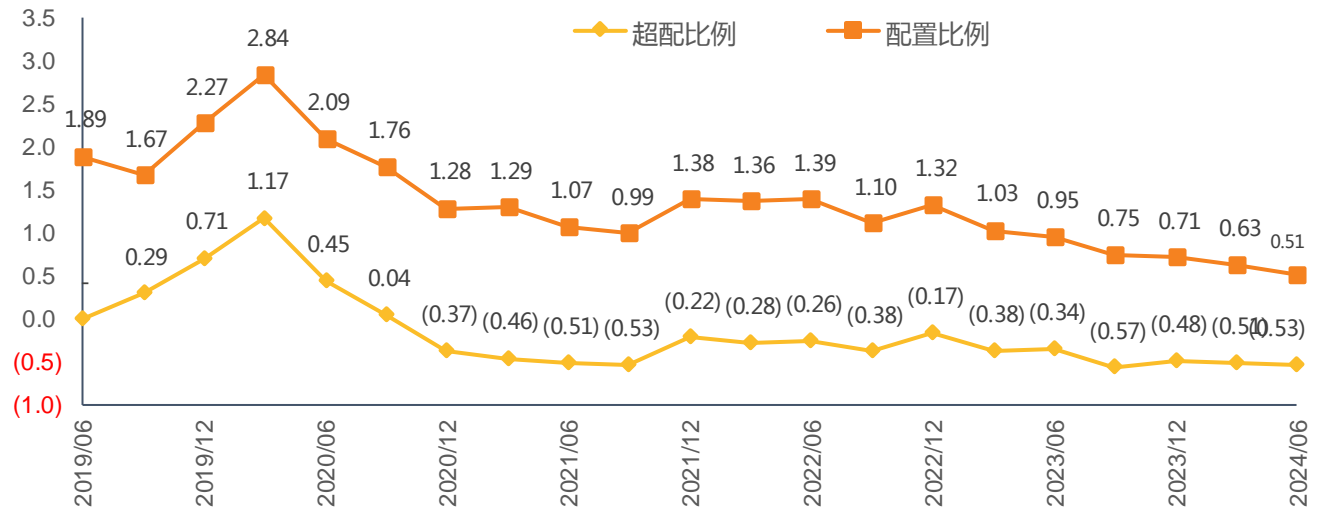
	2024	2023	同比
0120-0126	176.57	23.78	642.61%
0127-0202	206.03	158.62	29.89%
0203-0209	107.03	219.63	-51.27%
0210-0216	4.09	256.59	-98.41%
0217-0223	82.69	310.92	-73.41%
0224-0301	158.67	319.09	-50.27%
0302-0308	120.52	308.79	-60.97%
0309-0315	155.75	337.83	-53.90%

0316-0322	199.98	381.82	-47.62%
0323-0329	295.45	412.47	-28.37%
0330-0405	166.68	340.40	-51.04%
0406-0412	166.39	303.66	-45.21%
0413-0419	172.77	288.74	-40.16%
0420-0426	196.96	346.49	-43.16%
0427-0503	155.37	192.59	-19.33%
0504-0510	144.89	330.46	-56.15%
0511-0517	209.54	296.05	-29.22%
0518-0524	200.03	309.05	-35.28%
0525-0531	230.89	369.87	-37.58%
0601-0607	175.81	236.66	-25.71%
0608-0614	162.59	267.28	-39.17%
0615-0621	217.95	297.72	-26.79%
0622-0628	314.83	308.79	1.96%
0629-0705	289.85	292.60	-0.94%
0706-0712	170.78	196.59	-13.13%
0713-0719	161.37	185.23	-12.88%

资料来源：Wind、天风证券研究所

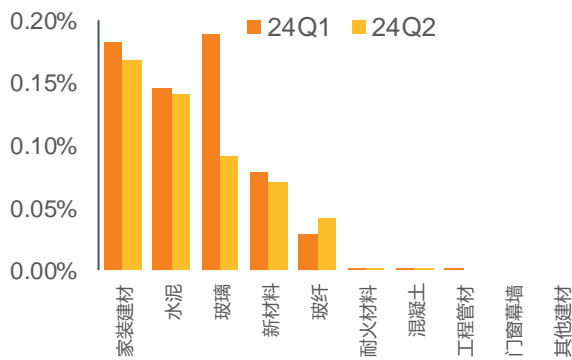
24Q2 内地公募基金对建材持仓市值环比减少 22 亿元至 136 亿元，行业配置比例环比下滑 0.11pct 至 0.51%，超配比例为-0.53%，环比下降 0.02pct，建材持仓继续创新低。从板块配置来看，24Q2 各类建材子板块配置比例前三为家装建材、水泥、玻璃，分别为 0.17%/0.14%/0.09%，玻纤环比继续增长，其他子板块配置比例环比基本都出现下滑，从配置金额来看，玻纤、水泥环比有所增长。从持仓标的来看，按持股市值排名前五分别为海螺水泥、菲利华、三棵树、福莱特、东方雨虹，环比减持市值前五分别为福莱特、东方雨虹、凯盛科技、山东药玻、石英股份，增持前五为三棵树、中国巨石、伟星新材、塔牌集团、兔宝宝。从二季度持仓来看，市场更偏好业绩环比改善的水泥、玻纤以及基本面韧性相对更强的 C 端消费建材品种，且对高股息品种配置偏好提升。我们认为当前水泥板块配置价值仍相对较高，一是随着错峰力度的加大，上周华东地区水泥库存环比开始下降，对价格上涨提供进一步支撑，当前水泥企业利润诉求较上半年更强，协同配合度更高，下半年水泥价格仍有望继续提涨，看好业绩端逐季改善，二是随着企业资本开支的下降，在手现金将更充裕，分红能力有所提升。继续推荐业绩弹性高的出海品种及分红能力强的高股息品种。

图 2：近五年建材行业配置比例和超配比例



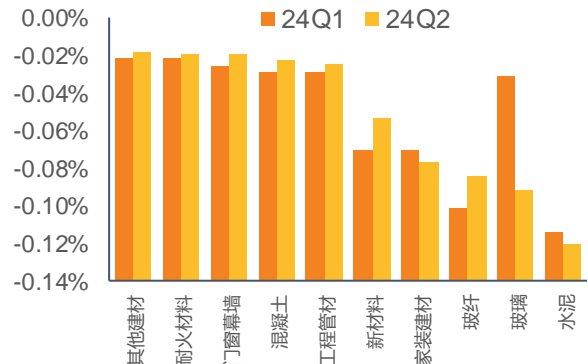
资料来源: Wind、天风证券研究所

图 3: 2024Q2 建材子板块配置比例 (%)



资料来源: Wind、天风证券研究所

图 4: 2024Q2 建材子板块超配比例 (%)



资料来源: Wind、天风证券研究所

表 2: 2024Q2 建材重点公司配置情况

代码	公司	板块	持有基金数	持股总量 (万股)	持仓变动 (万股)	持股市值 (亿元)	持股占流通股
600585.SH	海螺水泥	水泥	94	12353	(1176)	29.14	3.09
300395.SZ	菲利华	新材料	47	5629	212	17.31	11.01
603737.SH	三棵树	家装建材	32	3952	2471	14.33	7.50
601865.SH	福莱特	玻璃	24	6515	(2695)	13.09	3.43
002271.SZ	东方雨虹	家装建材	46	9117	(6041)	11.25	4.72
600176.SH	中国巨石	玻纤	45	8969	2635	9.91	2.24
600529.SH	山东药玻	玻璃	65	3448	(883)	8.74	5.20
000786.SZ	北新建材	家装建材	41	2192	(269)	6.50	1.34
002372.SZ	伟星新材	家装建材	26	3191	1568	4.92	2.17
600801.SH	华新水泥	水泥	13	3383	(218)	4.65	2.52
002043.SZ	兔宝宝	家装建材	16	3342	1704	3.47	4.56
300737.SZ	科顺股份	家装建材	6	7595	(537)	3.27	8.44
002233.SZ	塔牌集团	水泥	22	3264	3145	2.39	2.74
603505.SH	金石资源	新材料	11	432	91	1.21	0.71

301188.SZ	力诺特玻	玻璃	22	602	(49)	0.88	3.99
601636.SH	旗滨集团	玻璃	15	1346	(2209)	0.87	0.50
300196.SZ	长海股份	玻纤	3	746	659	0.76	3.03
002088.SZ	鲁阳节能	耐火材料	4	476	305	0.58	0.94
000877.SZ	天山股份	水泥	5	974	(59)	0.53	0.53
600326.SH	西藏天路	水泥	2	1041	1041	0.46	0.81
002791.SZ	坚朗五金	家装建材	1	162	(43)	0.42	0.98
000012.SZ	南玻 A	玻璃	6	786	121	0.40	0.40
002080.SZ	中材科技	玻纤	6	294	(21)	0.38	0.18
600586.SH	金晶科技	玻璃	4	549	(25)	0.32	0.38
600499.SH	科达制造	家装建材	1	187	(1644)	0.16	0.10
002918.SZ	蒙娜丽莎	家装建材	2	148	148	0.13	0.67
000401.SZ	冀东水泥	水泥	1	227	(234)	0.09	0.15
000795.SZ	英洛华	新材料	2	89	89	0.05	0.08
300409.SZ	道氏技术	新材料	2	40	33	0.03	0.08
600819.SH	耀皮玻璃	玻璃	1	69	69	0.03	0.09
002225.SZ	濮耐股份	耐火材料	2	68	68	0.03	0.08
600552.SH	凯盛科技	玻璃	3	29	(3377)	0.03	0.03
603826.SH	坤彩科技	新材料	1	6	6	0.02	0.01
603688.SH	石英股份	新材料	1	4	(300)	0.01	0.01
603916.SH	苏博特	混凝土	1	12	10	0.01	0.03
000672.SZ	上峰水泥	水泥	1	10	(23)	0.01	0.01
603725.SH	天安新材	家装建材	1	9	(107)	0.01	0.03

资料来源：Wind、天风证券研究所

我们认为新兴领域的建材品种仍值得关注。我们认为新材料板块，一方面受益于风险偏好改善带来的相关下游行业预期修复（如消费电子、半导体、医药及新能源），另一方面部分材料（如光伏玻璃）也有望受益于供给侧的管理政策。总体而言，若后续新材料品种自身基本面持续兑现，叠加行业β触底向上，我们认为其行情仍有望持续。建议关注与电子、医药相关的非金属材料品种，如电子纱、电子新材料（UTG、石英砂等）以及药用玻璃等。

建材重点子行业近期跟踪

水泥：本周全国水泥市场价格环比回落 0.8%。价格上涨区域主要是安徽和辽宁大连地区，幅度 10-50 元/吨；价格下调地区有江西、湖南、重庆和陕西地区，幅度 10-50 元/吨。七月中旬，受市场资金紧张、高温及雨水天气影响，国内水泥市场需求未见好转，全国重点地区水泥企业平均出货率维持低位。价格方面，部分地区由于水泥需求持续疲软，库存攀升，企业心态不稳，导致价格震荡下行。（数据来源：数字水泥网）

玻璃：1) 光伏玻璃：本周主流大单价格 2mm 镀膜光伏玻璃价格 14.5-15 元/平方米，环比下降 3.28%，3.2mm 镀膜 23.5-24 元/平方米，环比下降 2.06%。近期终端装机推进不及预期，组件厂家排产偏低，且多数按需采购，存继续压价心理，需求端支撑一般。本周库存天数 31.77 天，环比增加 2.22pct，日熔量 113010 吨/日，环比减少 0.57%，预计下周供需差进一步扩大，部分成交存商谈空间。2) 浮法玻璃：本周浮法玻璃均价 1536.01 元/吨，较上周均价下跌 42.59 元/吨，跌幅 2.70%，环比跌幅扩大。国内浮法玻璃市场需求未见好

转，多数加工厂订单跟进不足，场内观望情绪延续。本周浮法玻璃库存 5851 万重箱，较上周四库存增加 177 万重量箱，增幅 3.12%，库存天数约 28.67 天，较上周四增加 0.94 天。日熔量 171265 吨，较上周增加 1700 吨。周内产线改产 1 条，复产 1 条，暂无冷修及点火产线。当前下游需求尚无改善，部分中小型加工厂出现关停现象，大型加工厂订单亦显不足。短期需求改善仍存压力，而供应端库存压力仍有增加，成本对价格支撑暂时一般。短期浮法厂仍将控制库存为主，下周部分价格或仍有松动，预计下周均价 1500 元/吨附近。（数据来源：卓创资讯）

玻纤：1) 无碱粗纱：本周国内无碱粗纱市场价格主流走稳，各厂报盘稳定，成交偏灵活，前期个别厂价格有所松动，至周内均价稍有松动。截至 7 月 18 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3600-3800 元/吨不等，全国均价 3688.00 元/吨，环比下跌 0.24%，同比下跌 3.96%。本周国内池窑厂在产产线稳定，无新点火及冷修、停产产线动态，目前在产产能高位维持。截至 7 月 18 日，国内池窑在产产能维持在 708.6 万吨/年，环比上周在产产能无增减，环比持平，同比涨幅近 2.40%。近期无碱粗纱市场需求表现平平，上半月各池窑厂产销较弱，深加工提货积极性不高，整体开工下滑，传统淡季出货存压。预计下周预期市场价格仍偏稳。2) 电子纱：7628 电子布当前主流报价为 3.9-4.1 元/米不等，成交按量可谈。市场价格维稳运行，近期出货相对平稳，部分产线复产，下游短期刚需采购为主，短期下游加工厂订单平稳，需求支撑尚存。预计下周市场价格短期或维稳运行，中长期伴随复产产线陆续投产，预计价格大概率提涨动力有限，价格短暂时看稳。（数据来源：卓创资讯）

传统建材龙头中长期价值显著，新能源品种成长性有望持续兑现

重点推荐：西部水泥、海螺水泥、西藏天路、华新水泥、兔宝宝、亚士创能、三棵树、世名科技（与化工联合覆盖）

我们认为当前时点传统建材行业景气已处于接近周期底部区间，新能源等高景气下游相关的新材料品种有望持续兑现成长性：1) 水泥有望受益于后续基建和地产需求改善预期，中长期看，供给格局有望持续优化，推荐**华新水泥、海螺水泥、西部水泥**；2) 消费建材 22 年受地产景气度、资金链，以及大宗商品价格持续上行带来的成本压力影响，当前上述因素有望逐步改善，地产政策改善趋势明确，23 年起基本面或已基本企稳。中长期看，龙头公司已经开启渠道变革，规模效应有望使得行业集中度持续提升，消费建材仍然是建材板块中长期优选赛道。近期地产优化政策密集发布，我们认为地产商资金压力缓解有利于建材企业资产负债表改善，当前应收账款较高的企业改善空间更大，推荐**坚朗五金、三棵树、蒙娜丽莎、亚士创能、东方雨虹**等；3) 新型玻璃、碳纤维等新材料面临下游需求高景气和国产替代机遇，龙头公司拥有高技术壁垒，有望迎来快速成长期，推荐**金晶科技、亚玛顿、中复神鹰（与化工联合覆盖）、山东玻玻（与医药联合覆盖）、凯盛科技（与电子联合覆盖）、时代新材（与电新联合覆盖）**；4) 当前玻璃龙头市值已处于历史较低水平，随着行业冷修提速，行业基本面或逐步筑底，光伏玻璃有望受益产业链景气度回暖，而电子玻璃有望受益国产替代和折叠屏等新品放量。推荐**旗滨集团、信义玻璃、福莱特（与电新联合覆盖）**等。5) 塑料管道板块下游兼具基建和地产，基建端有望受益市政管网投资升温，地产端与消费建材回暖逻辑相似，推荐**中国联塑、东宏股份、公元股份**；6) 玻纤当前价格处于相对低位，后续风电等需求启动有望带动行业去库涨价，推荐**中国巨石、长海股份（与化工联合覆盖）、中材科技、宏和科技**等。

风险提示

基建、地产需求回落超预期，对水泥、玻璃价格上涨趋势造成影响：水泥、玻璃价格的变动主要受地产和基建需求影响，进而与宏观经济环境、资金到位情况等因素相关，当前水泥及玻璃价格变动体现了较好的景气度，但若后续因天气、疫情、政策等原因导致基建、

地产开复工持续性不及预期，可能导致水泥和玻璃价格上涨持续性不及预期。

新材料品种下游景气度及自身成长性不及预期：新材料品种的估值中可能包含了对其下游及自身成长性的较高预期，但新技术的运用及市场放量具有较大不确定性，若成长性不及预期，则可能无法支撑其估值。

地产产业链坏账减值损失超预期：尽管 2022 年以来，地产链的消费建材等类型公司均对风险客户应收账款进行了大额减值计提，但若后续地产景气度仍无好转，不能排除部分此前低风险客户也变为高风险客户，进而使得减值计提超预期的可能。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com