



年内5年期LPR第三次下调，关注地产链细分龙头 ——建材行业周报（2024.10.21-2024.10.25）

增持(维持)

行业： 建筑材料
日期： 2024年10月30日

分析师： 黄骥
E-mail: huangji@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523090002
分析师： 李瑶芝
E-mail: liyaozhi@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524020001

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《政策持续加码，核心资产估值有望迎来修复》

——2024年10月23日

《严控地产增量，止跌回稳可期》

——2024年10月16日

核心观点

本周核心观点与重点要闻回顾

建材：24年年内央行三次下调5年期以上LPR共计60BP，配合政策组合拳，推动市场止跌回稳。10月17日，国新办举行发布会，各部门联合打出“组合拳”，抓存量政策落实，四个取消，主要包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。四个降低，降低住房公积金贷款利率；降低住房贷款的首付比例，统一首套、二套房贷最低首付比例到15%；降低存量房贷利率；降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。抓增量政策出台，通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造；年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到超4万亿元。我们认为，5年期以上LPR调降及货币化安置，有利于释放更多住房需求，市场活跃度有望提升，预计“一揽子”配套政策有望加速落实，进一步加快市场止跌回稳。

玻纤：据卓创资讯，本周国内无碱粗纱市场价格弱势小幅松动，部分厂成交重心下移。截至10月24日，国内2400tex无碱缠绕直接纱成交价3500-3600元/吨，较上周均价下跌0.15%，同比上涨9.99%。周内电子纱G75报价8600-9000元/吨，7628电子布维持3.8-4.0元/米。

水泥：据卓创资讯，本周水泥价格与上周相比有所上涨。本周全国均价如下：袋装水泥337.90元/吨，环比上涨1.35%；P.O42.5散装349.92元/吨，环比上涨1.20%。本周磨机开工负荷有所下降。全国水泥磨机开工负荷均值49.26%，较上周下降2.13个百分点，由升转降。

浮法玻璃：据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价1252.93元/吨，较上周均价下跌1.48元/吨，环比跌幅收窄。截至10月24日，重点监测省份生产企业库存总量为5059万重量箱，较上周四库存下降82万重量箱，降幅1.60%，库存天数约26.06天，较上周四减少0.42天。

光伏玻璃：据卓创资讯，本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，库存波动不大。截至本周四，2.0mm镀膜面板主流订单价格12-12.5元/平方米，环比持平，较上周由下降转为平稳；3.2mm镀膜主流订单价格20-20.5元/平方米，环比持平，较上周由下降转为平稳。截至本周四，样本库存天数约38.03天，环比增加0.54%，较上周增幅收窄0.75个pct。

市场行情回顾

本周（2024年10月21日-10月25日），A股申万建材指数上涨4.39%，整体跑赢沪深300指数3.6pct，跑赢万得全A指数1.67pct。申万建材二级三大子板块涨跌幅由高到低分别为：玻璃玻纤(7.77%)、装修建材(5.13%)、水泥(1.55%)。年初至今（2024年1月2日-10月25日），A股申万建材指数下跌2.46%，板块整体跑输沪深300指数17.77pct，跑输万得全A指数12.47pct。在申万31个一级子行业中，建材板块年初至今涨跌幅排名为第21位。

投资建议

2024年以来政策面明显优化放宽，核心一二线城市调控政策松绑，多项政策后地产市场活跃度有所回升，建议关注地产链各细分行业龙头，比如北新建材、坚朗五金、伟星新材、东方雨虹等。

风险提示

终端需求不达预期、原材料价格超预期、供给边际放松超预期风险；

正文目录

1. 本周核心观点及投资建议	3
2. 市场回顾	4
2.1. 板块表现	4
2.2. 个股表现	6
3. 行业动态	7
4. 公司动态	9
5. 公司公告	10
6. 风险提示	10

图目录

图 1: A 股申万一级行业周度涨跌幅（%，10.21-10.25）	4
图 2: A 股申万一级行业年初至今涨跌幅（%，1.2-10.25）	5
图 3: 申万建材二级行业周度涨跌幅（%，10.21-10.25）	5
图 4: 申万建材二级行业年初至今涨跌幅（%，1.2-10.25）	5
图 5: 申万建材三级行业周度涨跌幅（%，10.21-10.25）	6
图 6: 申万建材三级行业年初至今涨跌幅（%，1.2-10.25）	6

表目录

表 1: 建材板块主要公司本周涨跌幅前后 10 名（%，10.21-10.25）	6
表 2: 建材板块主要公司年初至今涨跌幅前 10 名（%，1.2-10.25）	7
表 3: 本周建材行业公司 2024 年三季报重点数据（10.21-10.25）	10

1. 本周核心观点及投资建议

核心观点：

多部门联合打出“组合拳”，推动市场止跌回稳。10月17日，国新办举行发布会，住房城乡建设部会同财政部、自然资源部、人民银行、金融监管总局等部门，指导各地迅速行动，抓存量政策落实，抓增量政策出台，打出一套“组合拳”，推动市场止跌回稳。“组合拳”概括起来，就是四个取消、四个降低、两个增加。

四个取消，就是充分赋予城市政府调控自主权，城市政府要因城施策，调整或取消各类购房的限制性措施。主要包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。

四个降低，就是降低住房公积金贷款利率；降低住房贷款的首付比例，统一一套、二套房贷最低首付比例到15%；降低存量贷款利率；降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。通过落实这些已出台的政策，降低居民购房成本，减轻还贷压力，支持居民刚性和改善性住房需求。

两个增加，一是通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造。城中村安全隐患多、居住环境差，群众改造意愿迫切。据有关调查，仅在全国35个大城市，需要改造的城中村就有170万套，那么从全国其他城市来看，这个量还会很大，也可以说，其他城市也有改造的需求。全国城市需要改造的危旧房，也做了一个调查，有50万套。这次提出的新增实施100万套，主要是对条件比较成熟、通过加大政策支持力度可以提前干的项目，就可以提前干、抓紧干。这次主要采取货币化安置的方式，更有利于群众根据自己的意愿和需要来选择合适的房子，减少或者不用在外过渡，能够直接搬入新居。同时，也有利于消化存量商品房。二是年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。城市房地产融资协调机制要将所有房地产合格项目都争取纳入“白名单”，应进尽进、应贷尽贷，满足项目合理融资需求。

24年年内央行三次下调5年期以上LPR共计60BP。10月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期/5年期以上LPR均下调25个基点，分别由3.35%/3.85%调整至3.10%/3.60%。今年以来，5年期以上LPR下调三次，由4.2%降至3.6%，共下调60BP。

我们认为，通过货币化安置的方式实施城中村及危房改造，有利于为市场释放更多住房需求，消化存量商品房，市场活跃度有望提升。四季度，预计房地产“一揽子”配套政策有望加速落实，预计政策效果将有所显现，未来地产销售数据或将出现明显改善。5年期以上LPR的调降，将进一步降低购房成本，助力释放购房需求，进一步加快房地产市场止跌回稳。

投资建议

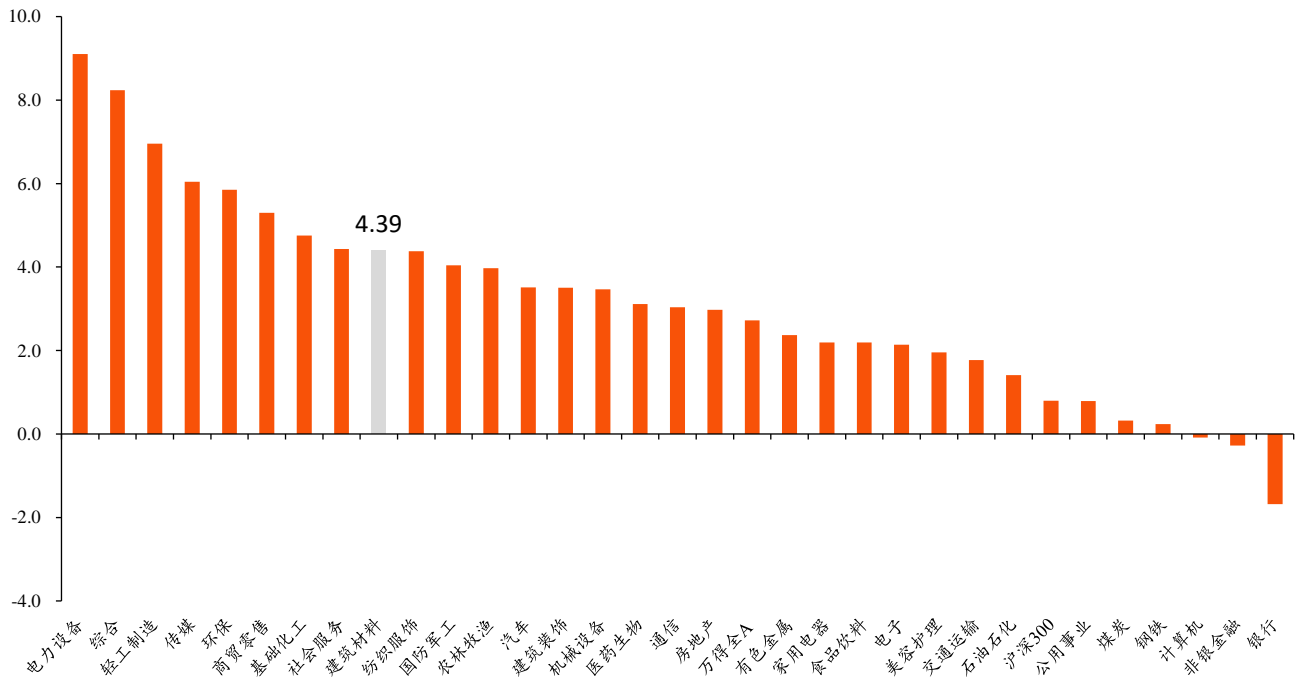
2024 年以来政策面明显优化放宽，核心一二线城市调控政策松绑，多项政策后地产市场活跃度有所回升，建议关注地产链各细分行业龙头，比如北新建材、坚朗五金、伟星新材、东方雨虹等。

2. 市场回顾

2.1. 板块表现

本周（2024年10月21日-10月25日），A股申万建材指数上涨4.39%，板块整体跑赢沪深300指数3.6pct，跑赢万得全A指数1.67pct。在申万31个一级子行业中，建材板块周涨跌幅排名为第9位。

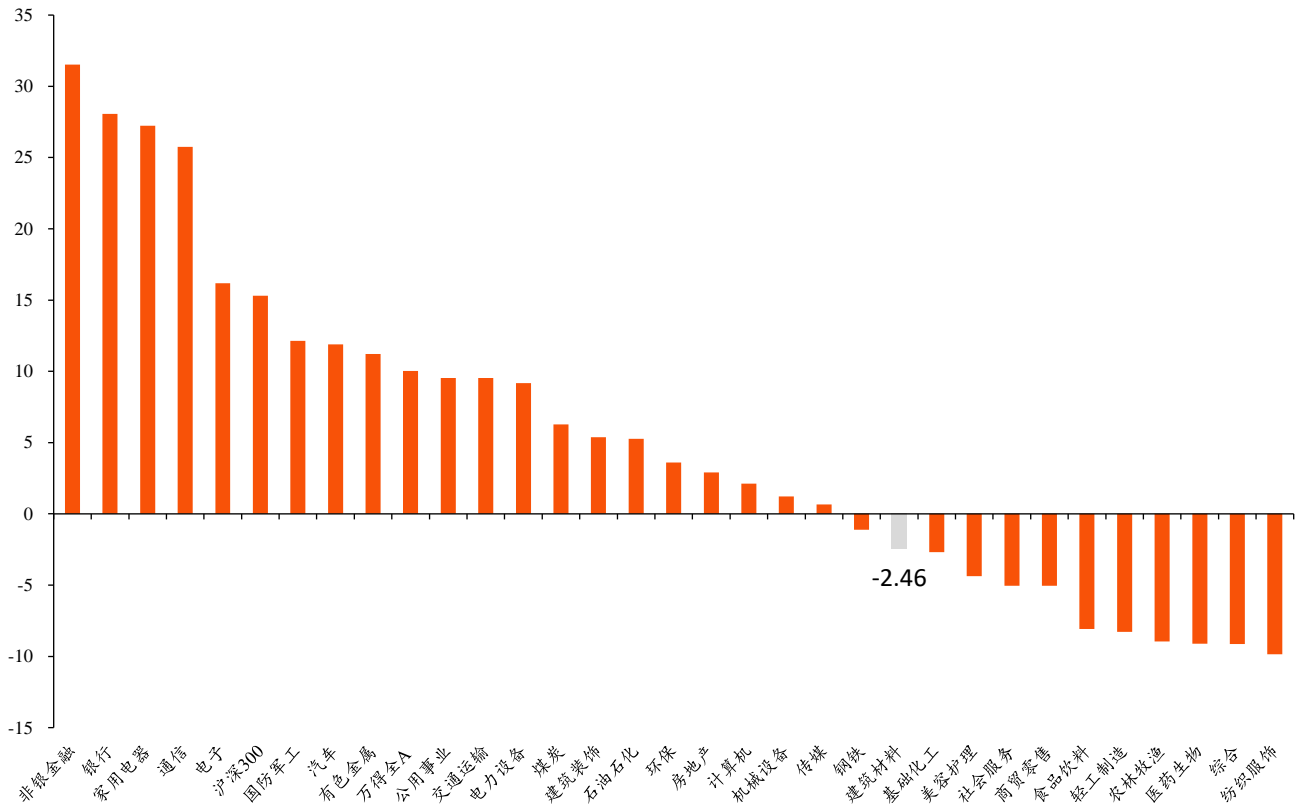
图1:A股申万一级行业周度涨跌幅（%，10.21-10.25）



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

年初至今（2024年1月2日-10月25日），A股申万建材指数下跌2.46%，板块整体跑输沪深300指数17.77pct，跑输万得全A指数12.47pct。在申万31个一级子行业中，建材板块涨跌幅排名为第21位。

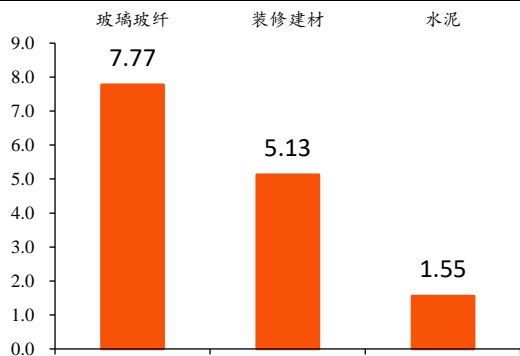
图2:A 股申万一级行业年初至今涨跌幅 (%，1.2-10.25)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

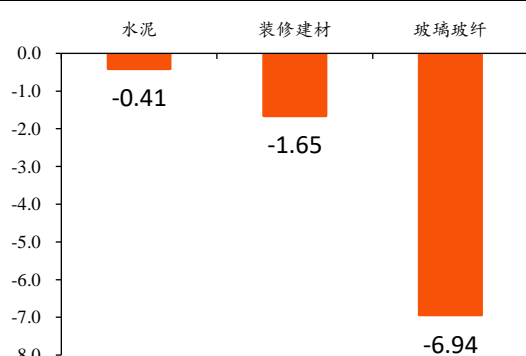
本周(2024年10月21日-10月25日)申万建材二级行业中,玻璃玻纤板块上涨7.77%,表现较好;水泥板块上涨1.55%,表现较差。建材二级行业涨跌幅由高到低分别为:玻璃玻纤(7.77%)、装修建材(5.13%)、水泥(1.55%)。年初至今(2024年1月2日-10月25日)申万建材二级行业中,水泥板块下跌0.41%,表现较好;玻璃玻纤板块下跌6.94%,表现较差。建材二级行业涨跌幅由高到低分别为:水泥(-0.41%)、装修建材(-1.65%)、玻璃玻纤(-6.94%)。

图3:申万建材二级行业周度涨跌幅 (%，10.21-10.25)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

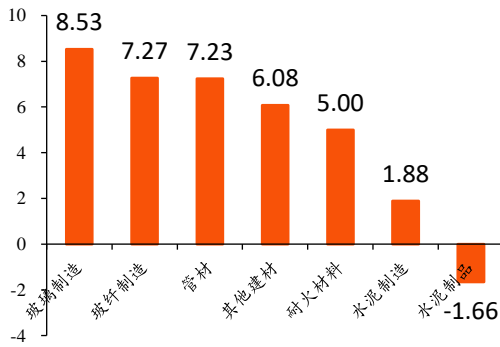
图4:申万建材二级行业年初至今涨跌幅 (%，1.2-10.25)



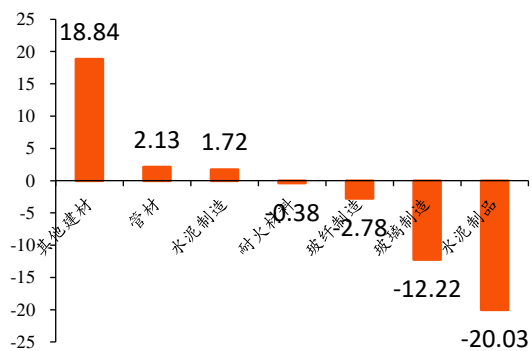
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

本周(2024年10月21日-10月25日)申万建材三级行业中,玻璃制

造板块上涨 8.53%，表现较好；水泥制品板块下跌 1.66%，表现较差。表现靠前的板块分别为：玻璃制造(8.53%)、玻纤制造(7.27%)、管材(7.23%)。表现靠后的板块分别为：水泥制品(-1.66%)、水泥制造(1.88%)、耐火材料(5%)。年初至今（2024年1月2日-10月25日）申万建材三级行业中，其他建材板块上涨 18.84%，表现较好；水泥制品板块下跌 20.03%，表现较差。表现靠前的板块分别为：其他建材(18.84%)、管材(2.13%)、水泥制造(1.72%)。表现靠后的板块分别为：水泥制品(-20.03%)、玻璃制造(-12.22%)、玻纤制造(-2.78%)。

图5:申万建材三级行业周度涨跌幅(%, 10.21-10.25)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:申万建材三级行业年初至今涨跌幅(%, 1.2-10.25)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

2.2. 个股表现

本周（2024年10月21日-10月25日）个股涨跌幅前十位分别为：华立股份(+61%)、雄塑科技(+32.52%)、金刚光伏(+30.88%)、万里石(+29.01%)、宁波富达(+24.09%)、宁夏建材(+19.75%)、凯盛新能(+13.93%)、海螺新材(+11.68%)、聚力文化(+11.41%)、金晶科技(+11.15%)。个股涨跌幅后十位分别为：四川金顶(-14.84%)、西部建设(-12.09%)、四方新材(-9.64%)、西藏天路(-4.35%)、青龙管业(-3%)、万年青(-1.82%)、北新建材(-1.68%)、青松建化(-0.82%)、凯伦股份(-0.26%)、ST深天(0%)。

表1:建材板块主要公司本周涨跌幅前后10名(%, 10.21-10.25)

周涨跌幅前10名			周涨跌幅后10名		
证券代码	股票简称	周涨幅(%)	证券代码	股票简称	周跌幅(%)
603038.SH	华立股份	61.00	600678.SH	四川金顶	-14.84
300599.SZ	雄塑科技	32.52	002302.SZ	西部建设	-12.09
300093.SZ	金刚光伏	30.88	605122.SH	四方新材	-9.64
002785.SZ	万里石	29.01	600326.SH	西藏天路	-4.35
600724.SH	宁波富达	24.09	002457.SZ	青龙管业	-3.00
600449.SH	宁夏建材	19.75	000789.SZ	万年青	-1.82
600876.SH	凯盛新能	13.93	000786.SZ	北新建材	-1.68
000619.SZ	海螺新材	11.68	600425.SH	青松建化	-0.82
002247.SZ	聚力文化	11.41	300715.SZ	凯伦股份	-0.26
600586.SH	金晶科技	11.15	000023.SZ	ST深天	0.00

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

年初至今（2024年1月2日-10月25日）个股涨跌幅前十位分别为：

华立股份 (+166.63%)、青龙管业 (+58.52%)、中铁装配 (+57.48%)、兔宝宝 (+53.71%)、北新建材 (+36.23%)、万里石 (+32.55%)、西藏天路 (+32.43%)、法狮龙 (+28.85%)、宁波富达 (+25.15%)、塔牌集团 (+17.39%)。个股涨跌幅后十位分别为：ST 深天 (-72.83%)、三和管桩 (-44.62%)、顾地科技 (-35.46%)、金圆股份 (-34.32%)、韩建河山 (-33.99%)、友邦吊顶 (-33.11%)、福建水泥 (-32.63%)、凯伦股份 (-32.34%)、正威新材 (-31.67%)、四方新材 (-28.39%)。

表2:建材板块主要公司年初至今涨跌幅前 10 名 (%)，1.2-10.25)

年初至今涨跌幅前 10 名			年初至今涨跌幅后 10 名		
证券代码	股票简称	涨幅(%)	证券代码	股票简称	跌幅(%)
603038.SH	华立股份	166.63	000023.SZ	ST 深天	-72.83
002457.SZ	青龙管业	58.52	003037.SZ	三和管桩	-44.62
300374.SZ	中铁装配	57.48	002694.SZ	顾地科技	-35.46
002043.SZ	兔宝宝	53.71	000546.SZ	金圆股份	-34.32
000786.SZ	北新建材	36.23	603616.SH	韩建河山	-33.99
002785.SZ	万里石	32.55	002718.SZ	友邦吊顶	-33.11
600326.SH	西藏天路	32.43	600802.SZ	福建水泥	-32.63
605318.SH	法狮龙	28.85	300715.SZ	凯伦股份	-32.34
600724.SH	宁波富达	25.15	002201.SZ	正威新材	-31.67
002233.SZ	塔牌集团	17.39	605122.SH	四方新材	-28.39

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 行业动态

无碱粗纱市场价格稳中偏弱运行

无碱粗纱市场价格稳中偏弱运行，中下游暂观望。本周无碱池窑粗纱市场价格整体偏弱运行，周内部分厂主流产品报价较前期小幅松动 100 元/吨左右，市场成交价格同步下调。另外，个别合股纱价格亦有松动，降幅 100-200 元/吨不等。而当前供应端来看，短期变化不大，前期个别新点火产线近日陆续投产，主流产品供应量增加下，部分中小厂价格有所下调；需求端来看，各行业表现不一，传统玻璃钢市场订单增量仍不明显，加之资金压力较大，玻璃钢厂整体开动仍显一般。而热塑产品来看，整体需求较平稳，传统旺季来临，短期市场需求或存一定恢复预期，短期价格大概率偏稳运行。但中长期来看，伴随个别产线陆续冷修，局部供应端缩减，价格存小涨空间。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 3500-3700 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 4500-5000 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 5600-6700 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4800-5200 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4900-5000 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱报 4000-4300 元/吨。不同区域价格或有差异，实际成交存灵活空间。

电子纱市场价格暂报稳，产销区域存差异。本周电子纱市场价格调后暂稳，各池窑厂报价无调整动态。短期需求端来看，存在一定区域差异，其中华中市场订单量有所好转；华东、西南市场暂无有明显增量，多为老客户订单提货。后期，市场价格调整预期不大，中长期伴随传统旺季来临，价格有望小幅提涨。周内电子纱 G75 主流报价 8600-9000 元/吨不等，较上

一周均价持平；7628 电子布多数厂报价亦趋稳，当前报价维持 3.8-4.0 元/米不等，成交按量可谈。

来源：卓创资讯

本周水泥价格仍保持一定幅度上涨

本周水泥价格仍保持一定幅度上涨，部分省份市场临近收尾，存在一定涨价紧迫性。供给方面：有少数省份开始采暖季错峰，库存仍在上升，但供应端的心理压力较小。需求方面：需求较上周出现下降，主要在于北方地区降温后，施工开始减少。成本方面：动力煤价格影响不大，目前调价对成本影响考虑不多。水泥市场预计仍会有一定上涨，临近 11 月初，厂家可能在旺季收尾前再次推涨。对全国主要市场的水泥价格监测数据显示，截至报告发送日期，本周水泥价格与上周相比有所上涨。本周全国均价如下：袋装水泥 337.90 元/吨，环比上涨 1.35%，涨幅收窄 0.98 个百分点；P.O 42.5 散装 349.92 元/吨，环比上涨 1.20%，涨幅收窄 0.36 个百分点。主要是中南部省份仍在积极推涨，京津冀进入淡季前恢复性涨价。对 59 个主要城市的监测数据显示，相较于上周，本周水泥熟料价格有所回落，目前平均价格在 289.55 元/吨，环比下跌 0.77%，由涨转跌。东北和中南部地区部分省份熟料回落，近期销售较少，库存上升，造成价格下跌。

来源：卓创资讯

本周浮法白玻北涨南降

本周浮法白玻北涨南降，情绪带动及刚需增加，玻璃原片生产企业择机去库。本周除华南区域稳中下调之外，多数区域价格上涨 1-3 元/重量箱。期货盘面拉涨作用带动下，部分区域中下游提货积极性较高，加工厂订单需求表现不一，终端需求增幅变化不大。近期部分产线有检修停产计划，供应端总量将减少，对玻璃价格形成支撑。短期内主流维持稳定，部分区域存上涨预期。

截至 10 月 24 日，重点监测省份生产企业库存总量为 5059 万重量箱，较上周四库存下降 82 万重量箱，降幅 1.60%，库存天数约 26.06 天，较上周四减少 0.42 天（注：本期库存天数以本周四样本企业在产日熔量核算）。本周重点监测省份产量 1245.15 万重量箱，消费量 1327.15 万重量箱，产销率 106.59%。

来源：卓创资讯

本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳

本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，库存波动不大。近期下游组件厂家开工率变动不大，多数按需采购，需求支撑一般。目前组件招标价格虽有零星上涨，但现货价格仍偏低，原材料采购存继续压价心理。光伏玻

璃部分装置冷修或保密，局部产量稍降。而多数厂家库存偏高，供应量仍相对充足。虽报价暂稳，但实际成交低价货源增加。成本端变动不大，成品价格部分松动，厂家利润空间压缩明显，亏损面扩大。综合来看，周内市场稳中偏弱运行，整体活跃度一般。

价格方面，周内主流报价暂时维稳，成交存商谈空间。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 12-12.5 元/平方米，环比持平，较上周由下降转为平稳；3.2mm 镀膜主流订单价格 20-20.5 元/平方米，环比持平，较上周由下降转为平稳。

来源：卓创资讯

4. 公司动态

【经营动态】天安新材

10月17日天安新材成功中标国资企业佛山隽业城市建设工程有限公司（以下简称“佛山隽业”）49%股权，此次是自公司收购鹰牌之后，时隔三年再次参与国企混合所有制改革。恰逢国新办发布会，住建部提出“组合拳”地产政策，其中提到了城中村和旧房改造，在这个时间点佛山隽业混改项目落地，也备受市场关注。

天安新材自上市之后便开始着手布局战略转型，把应用于汽车空间的高环保高品质内饰面料产品、生产技术和环保装配式技术应用在家居整装领域，同时不断拓展产品品类和产业布局，将全品类产品及整装服务向 To C 消费终端延伸，从而形成更具竞争力的商业模式，获取更大的市场空间。近年来，公司通过收并购外延式发展，先后收购了浙江瑞欣、鹰牌公司、天汇建科、南方设计院等产业链企业，通过整合行业优质资源，实现从材料制造商到环保艺术空间综合服务商、从传统制造业到泛家居产业生态圈的转型。此次参股佛山建发集团隽业公司，是天安新材战略转型中的关键一步。佛山建发集团实力雄厚，2023年资产总额506亿元，营收316亿元，位列2023佛山百强企业第18位。佛山隽业作为佛山建发集团的下属公司，具有突出的市场渠道优势，在当前的政策环境下，有助于天安新材快速打开公装市场渠道，提高在公共建筑装饰领域的综合竞争力，与公司原有各业务板块实现双向赋能。在机制改革、技术创新、人才培养、品牌建设等方面，佛山隽业亟需上市公司民营企业为其注入新的发展活力，以充分发挥市场化管理机制的灵活性、创新力、市场敏感度、产业链互补等优势，快速响应市场变化和 demand，把佛山隽业做大做强。因此，此次混改是在双方战略需求的一致推动下促成的。同时，鹰牌混改的成功经验也给了各方坚定的信心，相信在此次佛山隽业混改过程中天安新材一定能通过整合优势资源，进一步深化双方在装配式公装、城市建设发展领域的合作，共同探索新的业务增长点，推动产业升级。

相较于传统装修方式，装配式集成整装以标准化、成本低、周期短、交付快为核心优势，在不中断运营的前提下实现改造升级，同时保证设计的高颜值与施工的高品质。装配式建筑有利于节约能源、减少施工污染、提升劳动效率和质量安全，是未来建筑业发展的必然趋势。公司旗下子公司天汇建科的管理经营团队拥有丰富的医院旧改经验，多年来专注于总承包医疗既有建筑更新业务，坚持运用装配式装修集成技术，采用全专业干式施工工法，实现医疗空间既有建筑不停诊、噪音小、污染少、建设周期短的快速环保换新交付，为老旧医院的室内环境升级改造、功能提升、节能降耗提供保障，切实提高医疗空间环境整体配套水平。医院相比于办公空间、商业展厅等公共场所，其环境更为复杂、人员流动量更大，且对装修环境和周期要求比较高，因此医院老旧建筑物改造难度较大，需要参与改造的建筑公司拥有更高的技术管理水平。医院旧改技术可降维运用于其他公装、家装领域，可有效解决传统装修工期长、装修污染大、效果不可控等痛点。目前，装配式医院旧改项目成本已有所突破，相信一旦实现放量增长，在规模效应的作用下，装配式整装将展现出更大的成本优势。未来，天汇建科也将以医疗旧改等公装领域为基点，挖掘办公空间、商业连锁等公共建筑领域整装市场机会。

资料来源：公司公告

5. 公司公告

表3:本周建材行业公司 2024 年三季报重点数据 (10.21-10.25)

证券简称	日期	营业收入(亿元)	营业收入(同比增长率)	归属母公司股东净利润(亿元)	归母净利润(同比增长率)
北新建材	2024/10/25	203.64	19.44%	31.45	14.12%
兔宝宝	2024/10/25	64.64	12.79%	4.82	5.55%
塔牌集团	2024/10/25	29.30	-28.81%	3.81	-37.98%
中国巨石	2024/10/25	116.32	1.81%	15.33	-42.66%
三峡新材	2024/10/25	12.34	-18.45%	0.14	-44.99%
中铁装配	2024/10/24	11.99	20.89%	-0.67	21.93%
凯伦股份	2024/10/24	18.11	-12.92%	-0.32	-142.82%
晶雪节能	2024/10/24	5.62	8.63%	0.18	-9.88%
森泰股份	2024/10/24	6.38	46.07%	0.55	48.27%
国际复材	2024/10/24	53.89	2.01%	-1.57	-137.53%
宁夏建材	2024/10/24	67.73	-9.55%	1.71	-41.41%
福建水泥	2024/10/24	11.17	-25.26%	-1.68	26.33%
扬子新材	2024/10/23	2.68	-19.82%	0.12	171.72%
西部建设	2024/10/22	150.17	-8.11%	0.10	-97.27%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

6. 风险提示

下游终端需求不达预期的风险

未来如果终端需求不达预期，则相关产业链公司的业绩或将出现较大波动。

原材料价格超预期的风险

未来如果大宗商品价格，特别是建材的原材料价格上涨超预期，或将导致

请务必阅读报告正文后各项声明

相关产业链公司成本提升，降低企业盈利能力

供给端边际放松超预期的风险

未来如果某些细分行业的进入门槛放低，竞争格局将进一步恶化，供给超预期增长，可能导致行业不健康发展

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。