

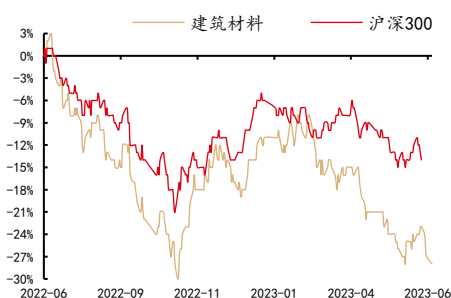
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5283.88
52周最高	7584.23
52周最低	5181.75

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:丁士涛
SAC 登记编号:S1340522090005
Email:dingshitao@cnpsec.com

近期研究报告

《5月房地产数据偏弱，政策端发力预期强化》 - 2023.06.20

建筑建材行业报告 (2023.06.19-2023.06.25)

LPR 年内首次调降，后续积极政策仍可期

● 本周观点

LPR 年内首次调降，后续积极政策仍可期。2023年6月20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LPR为3.55%，5年期以上LPR为4.2%。1年期和5年期以上LPR均下降10bp。6月16日召开的国务院常务会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面研究提出了一批政策措施；强调具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。此次LPR下降释放积极政策信号，后续政策端有望继续发力，推动市场信心修复、提振居民购房意愿；房地产销售端有望回暖进而带动消费建材基本面修复。当前主要消费建材龙头经前期调整后，估值已处相对低位，配置性价比凸显。

水泥淡季价格走低，玻璃库存由降转增。2023/6/19-2023/6/23，P.O 42.5 散装水泥全国市场均价为428元/吨，环比上周下降1.51%，同比下降8.17%。本周水泥煤炭价格差为322元/吨，环比上周下降3.79%，同比提高3.93%。本周全国水泥磨机开工负荷均值51.88%，较上周上升2.60pct，升幅扩大1.58pct。前期的短暂负面影响因素结束，局部降雨等天气也有减少，需求有恢复性增长，但仍然偏弱。本周浮法玻璃市场成交转弱，价格偏弱整理。受下游加工厂订单改善有限，工程玻璃订单不足，端午假期市场观望氛围偏浓，主销区部分价格下滑较明显。本周浮法玻璃均价为1982元/吨，较上周下降38元/吨；成本端偏稳，行业维持盈利状态。本周国内浮法玻璃生产企业库存5525万重量箱，较上周增加45万重量箱；库存由降转增，下游加工厂订单水平存一定差异，总体新增有限，原片消化进度偏缓，叠加部分区域价格重心下移，节前市场观望氛围偏浓，出货有所放缓。

● 投资建议

基建产业链：1) **水泥：**新疆位于“一带一路”核心枢纽地带，首届中国-中亚峰会召开为新疆带来新发展机遇。新疆交通基础设施等重大项目建设预期提速，水泥需求有望获得提振，叠加区域供给格局持续向好支撑水泥价格，促进新疆水泥企业盈利修复。推荐新疆区域水泥龙头**青松建化**、**天山股份**。2) **外加剂：**基建重大工程项目开复工提速，减水剂需求确定性回暖。推荐2023年减水剂主业有望彰显高弹性、风电灌浆料等功能性材料快速成长的外加剂龙头**苏博特**。3) **钢结构：**推荐产需两旺，量利齐升有望持续兑现的钢结构制造龙头**鸿路钢构**。4) **建筑设备租赁：**推荐受益于高空作业平台租赁行业高景气，公司轻资产+数字化持续赋能的**华铁应急**。

建筑央企：推荐积极发展成长属性强、高毛利储能业务的中国电建、现金流更优的资源和矿山设计业务快速发展、增厚业绩的中国中冶。同时建议关注受益于新疆区域基建弹性，建筑订单有望高增的**北新路桥***和**新疆交建***（标*为暂未覆盖）。

玻璃：短期来看，下游房地产竣工端修复支撑需求，浮法玻璃价

格存上涨动力，后续仍需关注供给端玻璃产线复产点火节奏。持续推荐规模、成本优势显著，2023 年盈利有望彰显弹性的浮法玻璃龙头**旗滨集团**、TCO 镀膜玻璃量产实力国内领先的**金晶科技**。

消费建材：随着经济复苏与政策端放松，新房与二手房市场销售端有望继续好转，带动消费建材基本面复苏。短期来看，C 端、小 B 端消费建材需求率先复苏，龙头企业订单量和发货有望持续向好。中长期来看，消费建材各赛道龙头在规模、渠道等方面优势显著，中小企业出清、龙头市占率提升的逻辑将持续演绎。推荐 C 端占比提升、减值风险充分释放的竣工端瓷砖龙头**蒙娜丽莎**、涂料龙头**三棵树**、渠道结构持续优化，新规催化市场扩容的防水龙头**东方雨虹**。

● 风险提示：

宏观经济下行、基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料、燃料价格持续上涨风险；行业竞争加剧、市场集中度提升不及预期；“一带一路”相关政策推进不及预期。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600425.SH	青松建化	买入	4.43	71.09	0.35	0.40	12.65	11.15
000877.SZ	天山股份	买入	8.13	704.34	0.71	0.90	12.54	9.98
603916.SH	苏博特	买入	12.59	52.92	1.23	1.48	13.98	11.59
601669.SH	中国电建	买入	5.64	971.56	0.78	1.04	9.68	7.27
601618.SH	中国中冶	买入	3.77	723.24	0.58	0.69	7.77	6.57
002541.SZ	鸿路钢构	买入	28.02	193.34	2.19	2.51	15.73	13.74
603300.SH	华铁应急	买入	5.28	102.90	0.60	0.82	13.91	10.17
002271.SZ	东方雨虹	买入	26.56	668.90	1.33	1.69	24.86	19.54
002918.SZ	蒙娜丽莎	买入	15.50	64.35	1.22	1.47	15.03	12.47
603737.SH	三棵树	买入	65.19	343.56	2.24	3.01	43.22	32.16
601636.SH	旗滨集团	买入	8.63	231.59	0.85	1.11	13.43	10.24
600586.SH	金晶科技	买入	7.35	105.01	0.49	0.62	16.92	13.34

资料来源：iFinD，中邮证券研究所
注：股价为 2023 年 6 月 26 日收盘价

目录

1 本周核心观点	5
1.1 LPR 年内首次调降，后续积极政策仍可期	5
1.2 水泥淡季价格走低，玻璃库存由降转增	5
1.3 投资建议	5
2 本周行情回顾	6
3 本周动态跟踪	9
3.1 本周行业动态	9
3.2 本周公司动态	10
4 行业数据跟踪	10
4.1 水泥	10
4.2 玻璃	13
4.3 玻纤	18
4.4 主要原材料周度跟踪	19
4.5 产业链周度跟踪	21
5 风险提示	21

图表目录

图表 1: 本周申万一级行业涨跌幅	6
图表 2: 本周建材子行业涨跌幅	7
图表 3: 本周建筑子行业涨跌幅	7
图表 4: 本周建材行业个股涨幅前十	7
图表 5: 本周建材行业个股跌幅前十	7
图表 6: 本周建筑行业个股涨幅前十	7
图表 7: 本周建筑行业个股跌幅前十	7
图表 8: 申万一级行业指数 PE (TTM) (剔除负值)	8
图表 9: 申万一级行业指数 PB (MRQ)	8
图表 10: 建材子行业 PE (TTM) (剔除负值)	8
图表 11: 建材子行业 PB (MRQ)	8
图表 12: 建筑子行业 PE (TTM) (剔除负值)	8
图表 13: 建筑子行业 PB (MRQ)	8
图表 14: 本周建材行业重点公司公告	10
图表 15: P.O 42.5 散装水泥全国均价 (元/吨)	11
图表 16: P.O 42.5 散装水泥各区域均价 (元/吨)	11
图表 17: 水泥煤炭价格差 (元/吨)	12
图表 18: 全国水泥库容比 (%)	12
图表 19: 全国水泥开工负荷率 (%)	13
图表 20: 全国水泥发运率 (%)	13
图表 21: 浮法玻璃全国市场均价 (元/吨)	14
图表 22: 全国浮法玻璃样本企业库存 (万重量箱)	14
图表 23: 浮法玻璃在产产线及开工率 (条, %)	15
图表 24: 浮法玻璃在产产能及产能利用率 (万吨/年, %)	15
图表 25: 2023 年浮法玻璃冷修及复产点火生产线情况	16
图表 26: 不同燃料的玻璃吨利润 (元/吨)	17
图表 27: 光伏玻璃现货平均价 (元/平方米)	17
图表 28: 无碱 2400tex 缠绕直接纱出厂均价 (元/吨)	18
图表 29: 无碱 2400texSMC 合股纱出厂均价 (元/吨)	18
图表 30: 无碱 2400tex 喷射合股纱出厂均价 (元/吨)	19
图表 31: 重庆国际 G75 电子纱出厂价 (元/吨)	19
图表 32: OPEC 一揽子原油现货价 (美元/桶)	19
图表 33: 秦皇岛动力煤平仓价 (山西优混>5500) (元/吨)	19
图表 34: 液化天然气市场价/石油焦现货价 (元/吨)	20
图表 35: 石油沥青现货价 (元/吨)	20
图表 36: 重质纯碱主流市场价 (元/吨)	20
图表 37: 环氧乙烷现货价 (元/吨)	20
图表 38: 钛白粉/丙烯酸现货价 (元/吨)	20
图表 39: PVC/HDPE/PP 现货价 (元/吨)	20
图表 40: 全国 64 家样本企业沥青装置开工率 (%)	21
图表 41: 各地区沥青装置开工率 (%)	21
图表 42: 电解铝总库存 (万吨)	21
图表 43: 螺纹钢社会库存 (万吨)	21

1 本周核心观点

1.1 LPR 年内首次调降，后续积极政策仍可期

2023 年 6 月 20 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 LPR 为 3.55%，5 年期以上 LPR 为 4.2%，1 年期和 5 年期以上 LPR 均下降 10 bp。6 月 16 日召开的国务院常务会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面研究提出了一批政策措施；强调具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。此次 LPR 下降释放积极政策信号，后续政策端有望继续发力，推动市场信心修复、提振居民购房意愿；房地产销售端有望回暖进而带动消费建材基本面修复。当前主要消费建材龙头经前期调整后，估值已处相对低位，配置性价比凸显。

1.2 水泥淡季价格走低，玻璃库存由降转增

2023/6/19-2023/6/23，P.O 42.5 散装水泥全国市场均价为 428 元/吨，环比上周下降 1.51%，同比下降 8.17%。本周水泥煤炭价格差为 322 元/吨，环比上周下降 3.79%，同比提高 3.93%。本周全国水泥磨机开工负荷均值 51.88%，较上周上升 2.60 pct，升幅扩大 1.58 pct。前期的短暂负面影响因素结束，局部降雨等天气也有减少，需求有恢复性增长，但仍然偏弱。本周浮法玻璃市场成交转弱，价格偏弱整理。受下游加工厂订单改善有限，工程玻璃订单不足，端午假期市场观望氛围偏浓，主销区部分价格下滑较明显。本周浮法玻璃均价为 1982 元/吨，较上周下降 38 元/吨；成本端偏稳，行业维持盈利状态。本周国内浮法玻璃生产企业库存 5525 万重量箱，较上周增加 45 万重量箱；库存由降转增，下游加工厂订单水平存一定差异，总体新增有限，原片消化进度偏缓，叠加部分区域价格重心下移，节前市场观望氛围偏浓，出货有所放缓。

1.3 投资建议

基建产业链：1) **水泥：**新疆位于“一带一路”核心枢纽地带，首届中国-中亚峰会召开为新疆带来新发展机遇。新疆交通基础设施等重大项目建设预期提速，水泥需求有望获得提振，叠加区域供给格局持续向好支撑水泥价格，促进新疆水泥企业盈利修复。推荐新疆区域水泥龙头**青松建化**、**天山股份**。2) **外加剂：**基建重大工程项目开复工提速，减水剂需求确定性回暖。推荐 2023 年减水剂主业有望彰显高弹性、风电灌浆料等功能性材料快速成长的外加剂龙头**苏博特**。3) **钢结构：**推荐产需两旺，量利齐升有望持续兑现的钢结构制造龙头**鸿路钢构**。4) **建筑设备租赁：**推荐受益于高空作业平台租赁行业高景气，公司轻资产+数字化持续赋能的**华铁应急**。

建筑央国企：“一利五律”新的考核体系下央企经营灵活度得到提升，更加注重央企经营质量和盈利能力，有利于建筑央国企估值修复。首先推荐积极发展成长属性强、高毛利储能业务的中国电建、现金流更优的资源和矿山设计业务快速发展、增厚业绩的中国中冶。同时建议关注受益于新疆区域基建弹性，建筑订单有望高增的**北新路桥***和**新疆交建***（标*为暂未覆盖）。

玻璃：短期来看，下游房地产竣工端修复支撑需求，浮法玻璃价格存上涨动力，后续仍需关注供给端玻璃产线复产点火节奏。持续推荐规模、成本优势显著，2023 年盈利有望彰显弹性的浮法玻璃龙头**旗滨集团**、TCO 镀膜玻璃量产实力国内

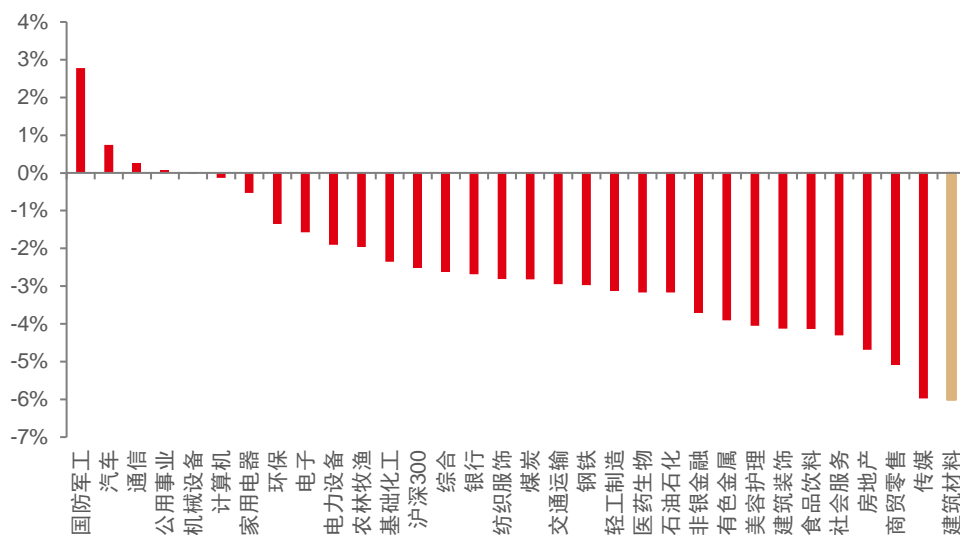
领先的**金晶科技**。

消费建材:随着经济复苏与政策端放松,新房与二手房市场销售端有望回暖,带动消费建材基本面复苏。短期来看,C端、小B端消费建材需求率先复苏,龙头企业订单量和发货有望持续向好。中长期来看,消费建材各赛道龙头在规模、渠道等方面优势显著,中小企业出清、龙头市占率提升的逻辑将持续演绎。推荐C端占比提升、减值风险充分释放的竣工端瓷砖龙头**蒙娜丽莎**、涂料龙头**三棵树**、渠道结构持续优化,新规催化市场扩容的防水龙头**东方雨虹**。

2 本周行情回顾

2023/6/19-2023/6/22,建材(申万)行业指数下跌6.01%,沪深300指数下跌2.51%,跑输沪深300指数3.51个百分点,在31个申万一级行业中位列第31。建材子行业中玻璃制造(-1.71%)、耐火材料(-3.87%)跌幅较小,水泥制品(-7.25%)、玻璃制造(-6.08%)跌幅较大。

图表 1: 本周申万一级行业涨跌幅



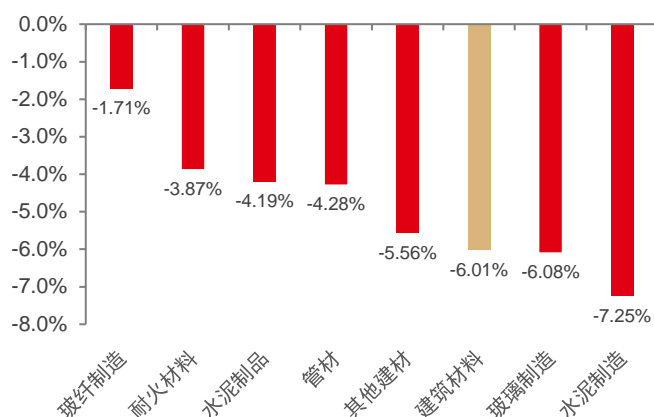
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

建筑(申万)行业指数下跌4.13%,跑输沪深300指数1.62个百分点,在31个申万一级行业中位列第25。建筑子行业化学工程(-2.58%)、装修装饰III(-3.07%)跌幅较小,园林工程(-5.24%)、国际工程(-4.94%)、基建市政工程(-4.42%)跌幅较大。

2023/6/19-2023/6/22,建材行业个股中,悦心健康(+12.44%)、海象新材(+1.80%)、三和管桩(+0.57%)、福莱特(+0.54%)、西藏天路(+0.46%)涨幅较大;金圆股份(-14.29%)、旗滨集团(-10.32%)、东方雨虹(-9.47%)、顾地科技(-9.14%)、中旗新材(-9.10%)跌幅较大。

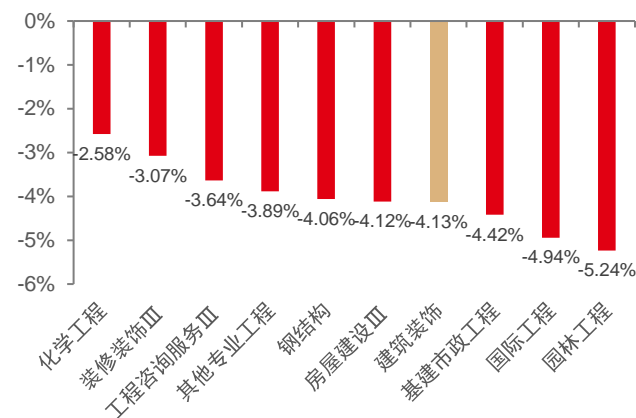
建筑行业个股中,百利科技(+6.63%)、嘉寓股份(+3.33%)、中国海诚(+3.22%)、亚厦股份(+2.84%)、华电重工(+1.80%)涨幅较大;洪涛股份(-10.69%)、新城城市(-10.63%)、新疆交建(-9.91%)、岭南股份(-9.65%)、国际实业(-8.92%)跌幅较大。

图表 2：本周建材子行业涨跌幅



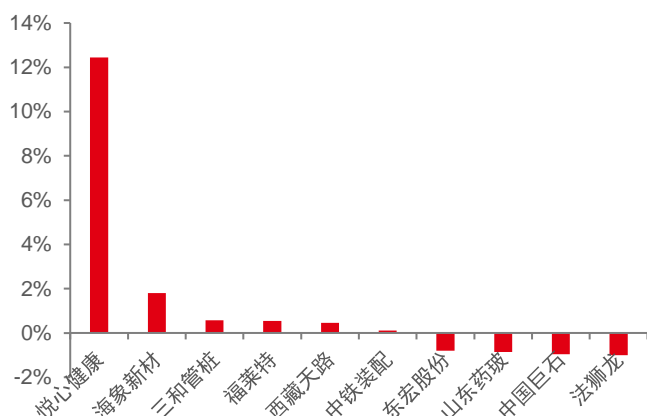
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 3：本周建筑子行业涨跌幅



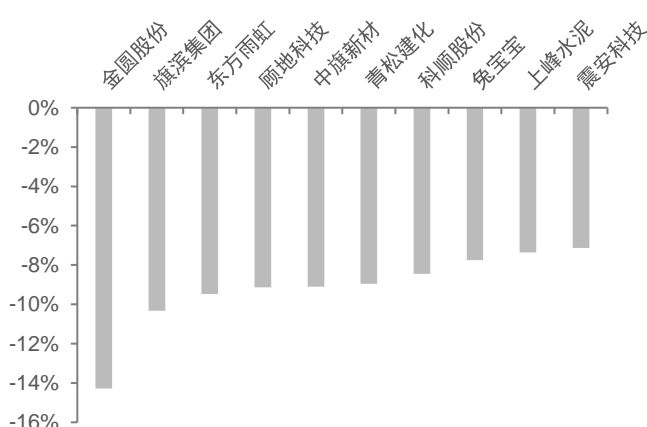
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 4：本周建材行业个股涨幅前十



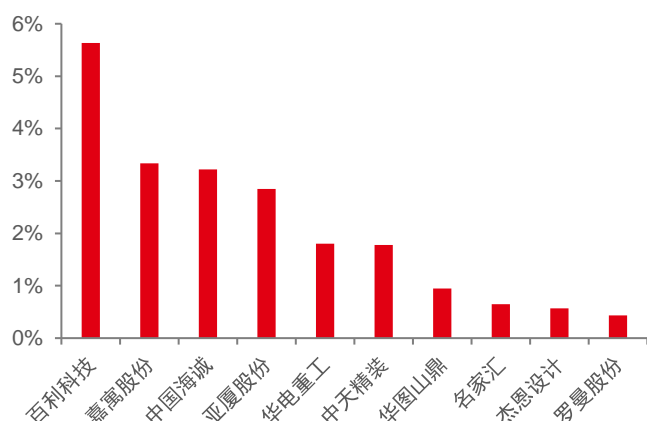
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 5：本周建材行业个股跌幅前十



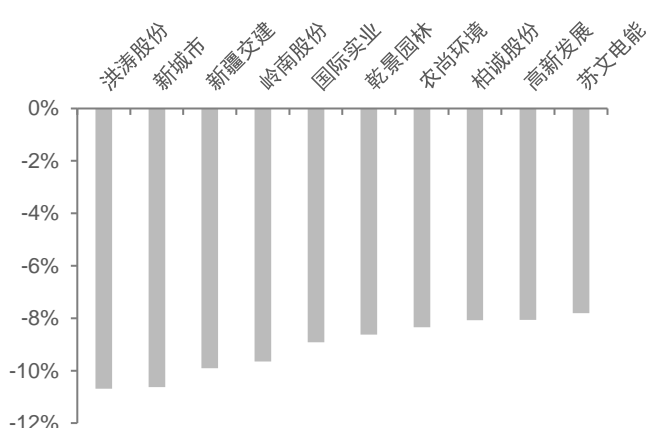
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 6：本周建筑行业个股涨幅前十



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 7：本周建筑行业个股跌幅前十

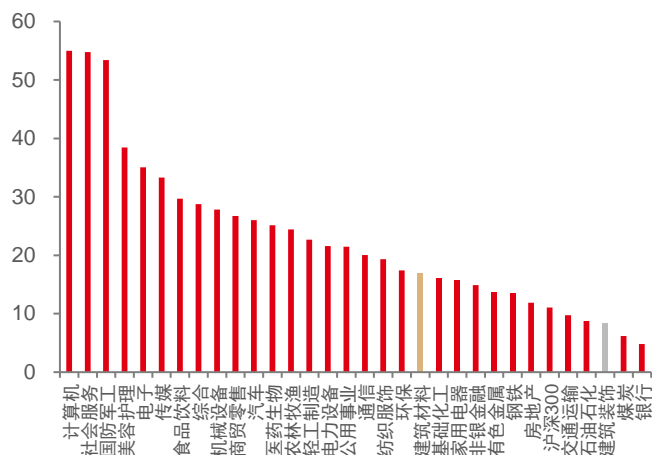


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

截至 2023/6/23，建材（申万）行业指数 PE（TTM）（剔除负值）为 16.84 倍，高于沪深 300 估值；PB（MRQ）为 1.30 倍，平均 ROE 为 7.69%。建筑（申万）行

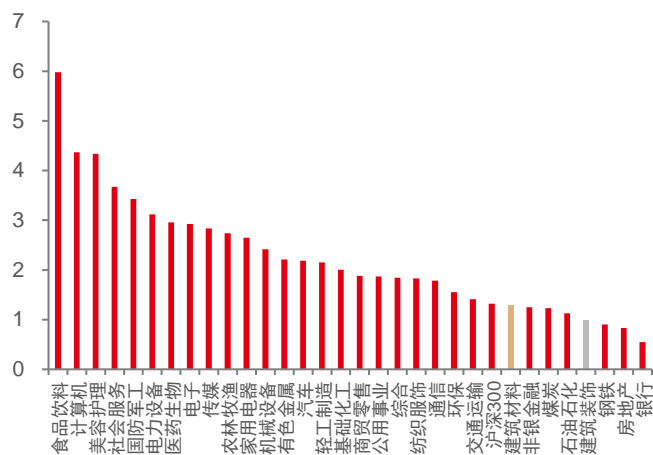
业指数 PE (TTM) (剔除负值) 为 8.38 倍, 低于沪深 300 估值; PB (MRQ) 为 0.98 倍, 平均 ROE 为 11.71%。

图表 8: 申万一级行业指数 PE (TTM) (剔除负值)



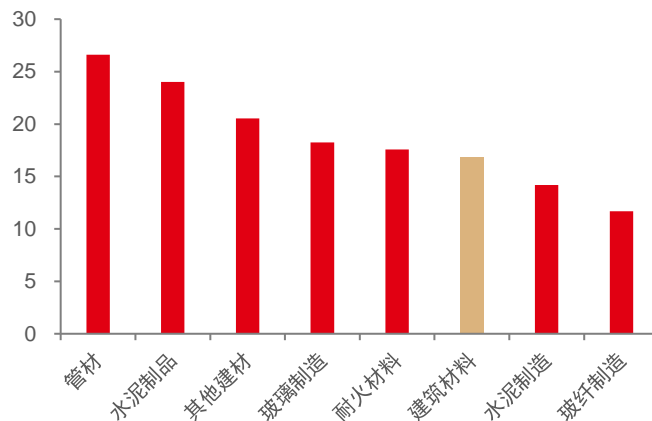
注: 截至 2023/6/23, 资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 9: 申万一级行业指数 PB (MRQ)



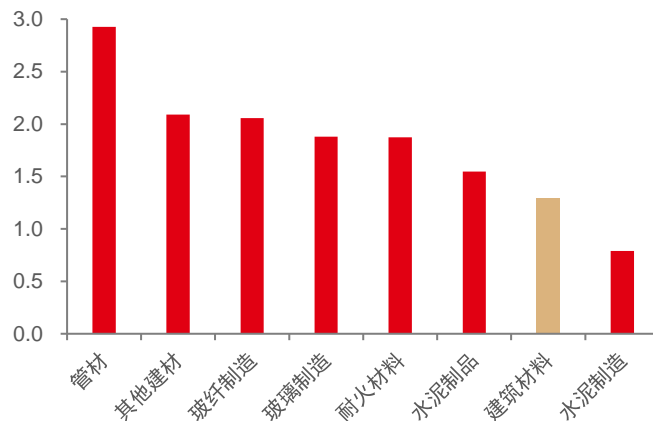
注: 截至 2023/6/23, 资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 10: 建材子行业 PE (TTM) (剔除负值)



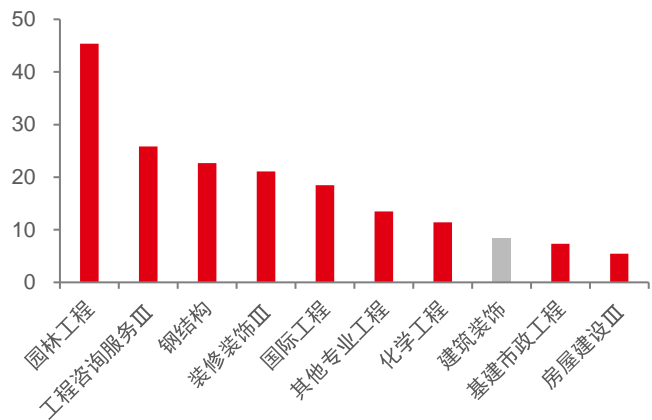
注: 截至 2023/6/23, 资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 11: 建材子行业 PB (MRQ)



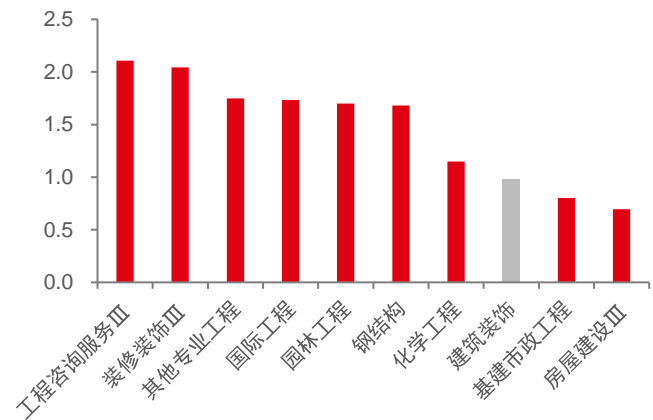
注: 截至 2023/6/23, 资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 12: 建筑子行业 PE (TTM) (剔除负值)



注: 截至 2023/6/23, 资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 13: 建筑子行业 PB (MRQ)



注: 截至 2023/6/23, 资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

3 本周动态跟踪

3.1 本周行业动态

2023年6月份建筑材料工业景气指数为103.4点，比上月回落3.1点，高于临界点，处于景气区间，建筑材料工业运行继续保持恢复态势。供给侧，6月份，建材价格指数降至临界点以下，生产指数位于临界点以上。其中，建筑材料工业价格指数98.8点，比上月回落2.2点，建材产品价格指数进入下降区间；建筑材料工业生产指数为104.7点，比上月回落0.9点，建材产品生产保持增长，增势放缓。需求侧，建材投资需求指数、工业消费指数、国际贸易指数均高于临界点，对建材行业发挥拉动作用。其中，建材投资需求指数103.5点，比上月回落3.7点，高于临界点，建筑需求市场总体平稳，稳中趋缓，房地产市场需求持续下降仍是建材投资需求回落的主要因素；建材产品工业消费指数103.3点，比上月回落1.3点，应用建材产品的相关制造业消费需求保持回升态势；建材国际贸易指数102.0点，比上月回落4.6点，高于临界点，建筑材料商品出口保持增长，由于汇率因素，增速趋缓。（资料来源：中国建筑材料联合会）

6月19日，安徽省科技厅发布《关于省政协十三届一次会议第0344号提案会办意见的函》，其中提到：积极探索技术攻关新模式，支持安徽海螺集团牵头，通过市场化机制联合产业链上下游大中小企业、产学研等力量，组建安徽省水泥工业二氧化碳捕集转化应用创新联合体，开展水泥工业碳捕集、碳转化利用关键技术研究攻关，为“碳达峰碳中和”目标提供技术、平台、人才和应用支撑，促进产业链与创新链深度融合。（资料来源：百年建筑网）

沈阳、扬州等6城政策放松，主要涉及放松限购、放松限售、放松限价、放松公积金、出台购房补贴、优化预售资金监管等方面。本周各能级成交规模环比涨跌不一，一线转跌、二三线续增。一线指数环比下降9.11点至93.36，北京、深圳成交连续两周回落，广州、上海成交环比转降。二线成交指数环比增长8.69点至67.30，青岛尤其即墨区集中备案，成交激增至60万平以上，拉动二线城市整体成交指数，剩余城市多数成交均不及年内周平均。三四线成交指数环比增长18.69点至116.17，温州、泰安等环比倍增，佛山、中山等成交高位回落。重点监测城市开盘去化率降至61%，较上周下降9个百分点。项目数量方面，重点监测城市中，上海入市项目最多，有11个盘开盘或加推，武汉、成都分别有6个、5个推售，其余城市多为1-2个项目面世。（资料来源：中房网）

3.2 本周公司动态

图表 14: 本周建材行业重点公司公告

日期	公司简称	公告内容
2023/6/20	坚朗五金	发布 2022 年权益分派实施公告, 本次利润分配以公司截至 2023 年 4 月 28 日的总股本 321,540,000 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元 (含税), 合计派发现金人民币 32,154,000.00 元, 剩余利润作为未分配利润留存。不送红股, 不实施资本公积金转增股本。
2023/6/21	亚士创能	发布部分限制性股票回购注销实施公告, 由于《2021 激励计划》授予的激励对象中 12 人因个人原因离职, 不再具备激励对象资格。亚士创能对其持有的已获授但尚未解除限售的限制性股票 55,191 股进行回购注销处理。此外, 因公司未满足 2022 年的业绩考核目标而使得当年度限制性股票未能解除限售, 公司按照激励计划的规定对该部分限制性股票 1,073,277 股作回购注销处理。综上, 公司对已获授但尚未解除限售的共计 1,128,468 股作回购注销处理。
2023/6/21	科顺股份	本次符合解除限售条件的激励对象人数共 262 名, 可解除限售的限制性股票数量为 2,577,160 股, 占公司目前总股本的 0.2189%, 可上市流通数量为 2,501,560 股, 占公司目前总股本的 0.2125%。其中, 预留授予第二期符合解除限售条件的激励对象人数 71 名, 可解除限售的限制性股票数量为 679,168 股, 占公司目前总股本的 0.0577%, 实际可上市流通数量为 625,168 股, 占公司目前总股本 0.0531%; 首次授予第三期符合解除限售条件的激励对象人数 191 名, 可解除限售的限制性股票数量为 1,897,992 股, 占公司目前总股本的 0.1612%, 实际可上市流通数量为 1,876,392 股, 占公司目前总股本的 0.1594%。
2023/6/22	凯盛新能	2023 年 6 月 21 日, 中国结算上海分公司出具了《过户登记确认书》, 中研院已将其持有的本公司 6,454,550 股股份协议转让予凯盛科技集团。截止本公告日, 中研院与凯盛科技集团协议转让本公司股份的过户手续已完成。本次协议转让完成后, 中研院持有本公司股份数为 63,835,499 股, 占本公司总股本的 9.89%; 凯盛科技集团持有本公司股份数为 26,037,673 股, 占本公司总股本的 4.03%, 本公司的实际控制人未发生变化, 仍为中国建材集团有限公司。
2023/6/22	帝欧家居	东方金诚在对本公司经营状况、行业情况、财务情况进行综合分析评估的基础上, 于 2023 年 6 月 21 日出具了《帝欧家居集团股份有限公司主体及“帝欧转债”2023 年度跟踪评级报告》(东方金诚债跟踪评字【2023】0329 号), 此次跟踪评级下调公司主体信用等级为 A+, 评级展望为稳定, 同时下调“帝欧转债”的信用等级为 A+。

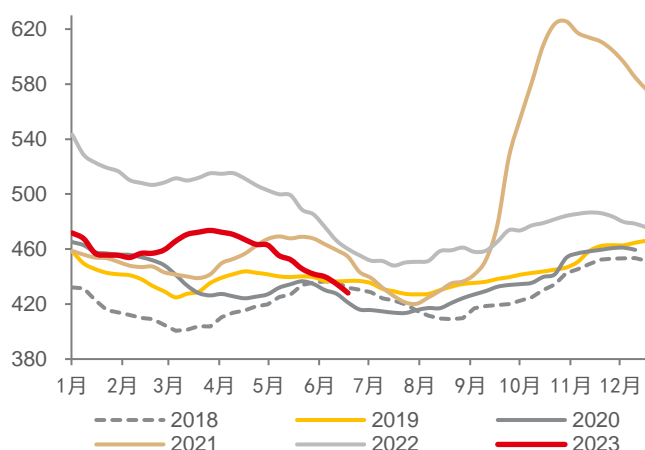
资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

4 行业数据跟踪

4.1 水泥

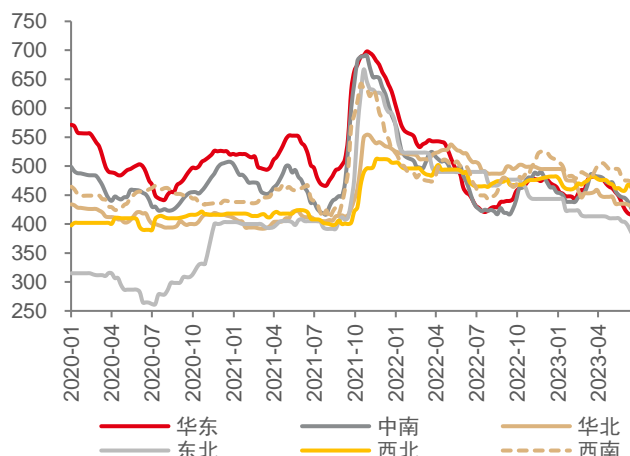
2023/6/19-2023/6/23, P.O 42.5 散装水泥全国市场均价为 428 元/吨, 环比上周下降 1.51%, 同比下降 8.17%。本周水泥煤炭价格差为 322 元/吨, 环比上周下降 3.79%, 同比提高 3.93%。供给方面: 熟料库存有一定起伏, 总体库存仍然处于高位, 供应压力没有缓和。需求方面, 多数区域需求有上升, 前期影响需求的短期因素结束, 且局部天气向好。成本方面, 燃料价格有一定上涨, 成本略有上升表现, 但对水泥价格没有影响。下周水泥价格仍有下行可能, 中东部和南部地区都有价格下行空间, 需求短期仍然疲软, 竞争压力较大。

图表 15: P.O 42.5 散装水泥全国均价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 16: P.O 42.5 散装水泥各区域均价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

西北: 关中市场价格部分回调, 青海、新疆基建需求支撑较强。陕西关中市场水泥需求相对平稳, 但前期涨价后, 价格总体难以维持, 回撤幅度最大约 30 元/吨, 部分原因也是受到临近省份低价位水泥冲击影响。甘肃市场水泥价格整体稳定, 各区域需求有差异, 主要是基建开工力度不同, 资金状况也对施工进度有影响。兰州地区厂家销量总体较好, 甘南、天水等地则只有去年同期 7 成水平。宁夏市场价格平稳, 水泥产销量在正常水平 4-5 成, 本周没有显著改变。价格维持相对低位, 涨跌空间都不大。青海和新疆市场水泥需求较好, 主要是基建带动水泥需求仍然明显, 部分厂家产销量可以发挥到 8-9 成。

华北: 京津冀局部价格小幅下跌, 晋东南面临河南冲击。京津冀地区水泥价格有小幅下跌, 局部降 10 元/吨, 主要是唐山部分厂家价格下调, 周边辐射区域有受到波及。冀中南区域也有下滑, 当地需求疲软, 价格呈现逐步缓降的状态。内蒙古水泥需求偏弱, 西部地区市场价格下滑, 但呼和浩特等核心区域保持稳定。部分电石渣厂家仍在置换停窑阶段, 库存高低有一定差异。山西市场价格变动不大, 停窑错峰结束后, 库存有上升趋势, 晋东南等邻近河南区域, 低价水泥进入增多, 当地市场价格承压明显。

东北: 辽中市场维持低位, 黑吉涨价落实不利有回落。辽中水泥价格维持低位, 近一周熟料价格也跌入 210 元/吨水平, 总体看当前价格仍很难有船运外销条件。大连地区水泥价格随华东市场下行, 大厂平仓价跌至 230 元/吨。黑龙江和吉林中旬价格上涨, 但多数没有需求支撑, 涨幅并无法完全落实, 总体看较前期涨幅维持在 10-20 元/吨, 有部分回落。

华中: 河南市场继续缓降, 两湖市场低位企稳。河南水泥价格继续缓降, 平均跌幅在 10 元/吨, 市场需求表现低迷, 维持周均 10 元/吨下跌。湖北市场总体平稳, 本周各区域价格变动不大, 价格已经处于较低水平, 主导企业暂无主动降价意愿, 主要应对外来水泥降价影响。目前需求仍然偏弱, 多数厂家销量不足正常 7 成。湖南水泥价格大体持稳, 永州等毗邻外省区域价格略降。水泥企业窑线运转维持 5-6 成水平, 库存在高位, 价格仍有下跌压力。

华南: 错峰生产失效, 广西连续降价。广东湛江、茂名地区水泥价格下滑 20 元/吨, 此轮降价仍是受到广西市场下跌带动。粤北区域报价暂时稳定, 本周珠三角区域部分大品牌成交价格再次暗中下滑 20 元/吨左右。雨水天气减少, 水泥需求略有回升。6 月 17-19 日, 广西全区水泥价格再度普降 20-40 元/吨, 6 月份

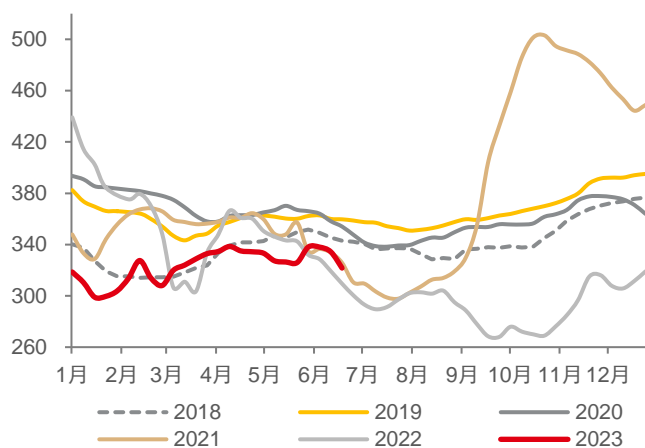
以来,南宁区域高标号散装水泥价格已经累计下滑 90 元/吨左右。终端需求低迷,错峰生产失效,且区域内新增产能投产,导致市场竞争十分激烈。海南水泥需求仍然弱势,本周市场价格暂时弱稳运行。

华东：安徽、山东局部市场延续跌势。本周山东全省水泥价格再度下跌 10-20 元/吨。目前枣庄、济宁、泰安部分企业 P.042.5 散装水泥出厂价已经跌至 230-240 元/吨,部分企业外销价格低于成本线。受到鲁南、鲁西南区域降价传导影响,鲁东区域本周价格继续小幅跟跌。降雨天气结束后,省内气温较高,水泥需求仍然偏弱。安徽阜阳、淮北等地部分企业高标号散装水泥价格暗降 10-20 元/吨,皖北区域熟料价格下跌 40 元/吨。合肥、六安、安庆、铜陵等地企业高标号散装水泥成交价格下滑 15-20 元/吨。环巢湖、沿江区域熟料库位降至 5-6 成,上述区域熟料价格本周暂时稳定。浙江杭州部分企业高标号散装水泥成交价格暗降 10 元/吨,浙中南区域主导企业报价持稳,但沿海部分中转库水泥价格暗降 5-10 元/吨。江苏徐州水泥市场价格下滑 5-10 元/吨,苏锡常个别大厂暗降 5 元/吨左右。全省水泥价格已经降至底部,各企业降价空间已经十分微小。天气好转后,水泥需求恢复到正常水平 5-6 成。江西水泥市场价格总体弱稳运行,终端需求在正常水平 5-6 成,6 月份熟料线停窑 7 天,本周部分熟料线仍在停窑。福建龙岩、三明、厦漳泉区域部分企业水泥价格继续暗降 10-20 元/吨。需求在正常水平 5-6 成,库存压力较大,部分熟料线停窑。

西南：重庆喊涨，四川局部连续降价

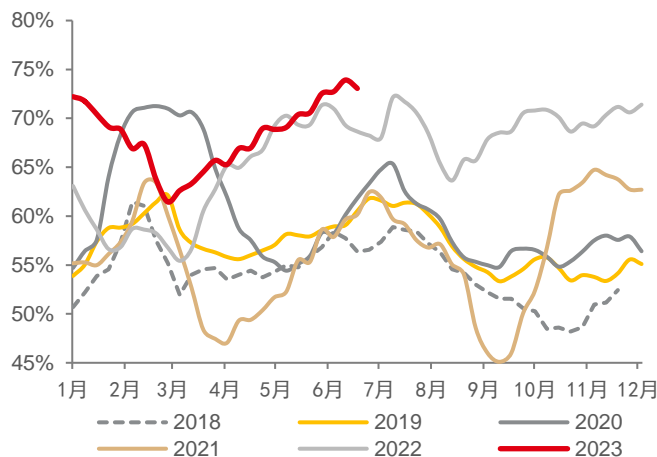
本周重庆渝西、主城区域部分企业水泥价格通知上涨 50 元/吨,但需求处于传统淡季,实际成交价格并未执行到位。渝东北、渝东南区域市场也总体持稳运行。四川德绵区域水泥价格连续下滑,高标号散装价格累计下调 30-45 元/吨,降价趋势可能会在端午节后影响到成都和乐雅眉区域。云南、贵州水泥需求持续低迷,本周市场价格总体弱稳运行。西藏市场处于传统旺季,水泥需求在正常水平 7 成左右,市场价格持高运行。

图表 17：水泥煤炭价格差（元/吨）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

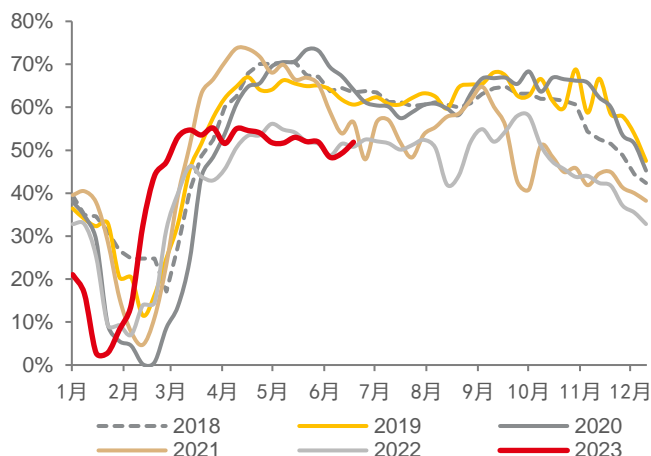
图表 18：全国水泥库容比（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

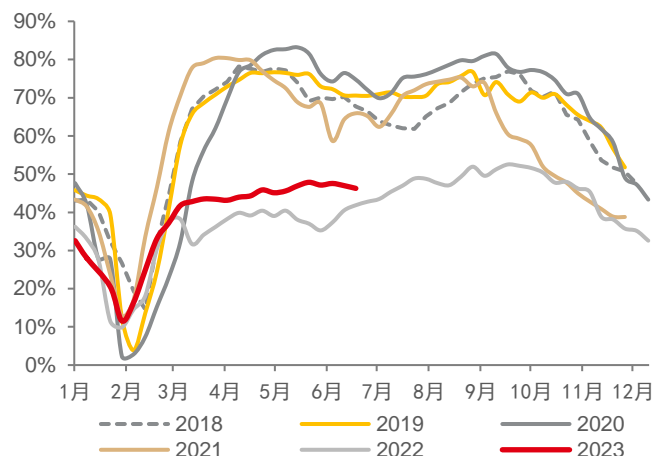
与上周相比,本周磨机开工负荷有一定上升。全国水泥磨机开工负荷均值 51.88%,较上周上升 2.60 个百分点,升幅扩大 1.58 个百分点。前期的短暂负面影响因素结束,局部降雨等天气也有减少,需求有恢复性增长,但仍然偏弱。

图表 19：全国水泥开工负荷率（%）



资料来源：卓创资讯，中邮证券研究所

图表 20：全国水泥发运率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

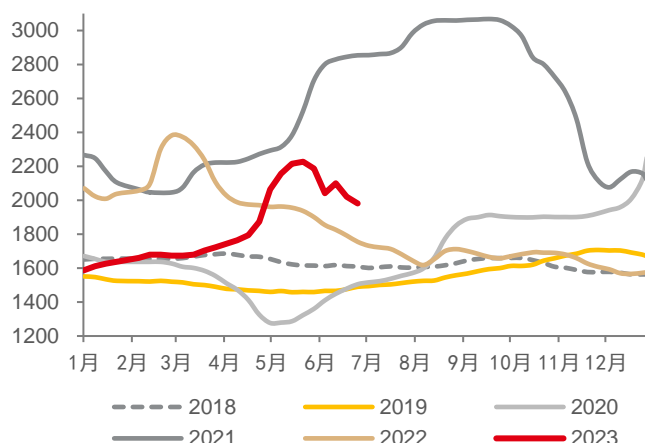
水泥市场后市展望：6月第4周，全国水泥价格继续下跌，东北涨价后回落，整体市场价格维持下跌。下周水泥需求仍处于淡季水平，水泥价格下跌趋势将会延续。供应方面：错峰生产力度可能加大，但目前水泥企业更多处于被动停产，需求不足在反作用于生产端。需求方面：水泥需求在夏季没有好转可能，施工进度仍然缓慢，需求表现可能趋弱。成本方面：燃料价格将小幅上涨，对水泥成本会有一定影响，但只会导致水泥企业亏损压力加大，不足以推动价格回升。

4.2 玻璃

本周浮法玻璃市场成交转弱，价格偏弱整理，主销区部分价格下滑较明显，浮法厂库存由降转增。目前下游加工厂订单改善有限，工程玻璃订单不足，端午临近，市场观望氛围偏浓。叠加目前原片利润相对较好，浮法厂维持一定产销为主。周内产销转弱下，华东、华南部分浮法厂价格下跌明显，华北小板及华中区域价格亦有松动。短期内需求预期改善有限，高温多雨偏空影响仍存，预计市场延续稳中偏弱整理格局。

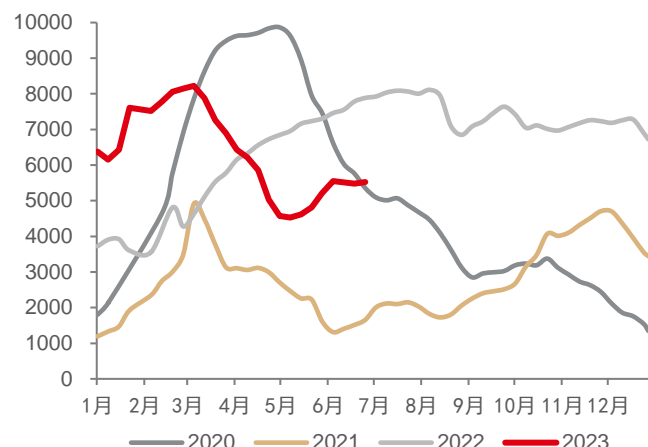
本周国内浮法玻璃生产企业库存由降转增，中下游补货持续性较差，叠加部分区域价格重心不断下移，节前市场观望氛围偏浓，出货放缓。分区域看，华北周内成交转弱，浮法厂出货一般，部分库存增加，目前沙河厂家库存约192万重量箱；华东周内出货显一般，仅局部厂家价格存优势，短期产销可达平衡及稍上水平，其余多数厂产销维持6-9成不等，加之近期降雨增加、假期临近，整体库存维持小增趋势；华中周内前期下游适量采购，加之外发，产销尚可，而近日雨水天气较多，加之临近假期，加工厂订单跟进有限情况下，采购谨慎，库存有小幅增加；华南企业周内产销较上周略缓，部分产线引板对市场供应端施压，需求端受高温多雨影响难有改善，原片厂为促进出货加大降价频率，市场观望氛围浓厚。高温、雨水影响下，需求预期延续淡季行情，供应端中短期预期引板产线仍较多，叠加市场价格重心持续下移，厂家降库压力较大，节后库存仍有上升可能。

图表 21：浮法玻璃全国市场均价（元/吨）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 22：全国浮法玻璃样本企业库存（万重量箱）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

各区域企业动态：

华北小板松动，成交转弱。本周华北玻璃市场偏弱整理，交投转弱。沙河区域周内出货减缓，部分厂小板价格松动，部分厂库存有所增加，贸易商及厂家库存不多，但中下游进货相对谨慎。周内华东等区域价格调整下，华北沙河价格优势预期减弱。京津唐区域周内个别厂价格松动，产销一般，个别厂色玻出货支撑产销。

华东市场价格继续下移，中下游按需采购为主。本周华东浮法玻璃市场整体成交仍显偏淡，多数厂库存稳步增加，仅局部厂家产销阶段性表现尚可。周内江浙皖市场价格下调幅度较大，累计降幅 3-5 元/重量箱不等。短期市场来看，需求端暂难有明显好转预期，多数深加工订单增量有限，短期进一步备货意向依旧偏淡。加之近期降雨量增加，预计短期华东市场价格大概率维持稳中偏弱走势。

华中成交一般，价格小幅松动。本周华中浮法玻璃市场整体成交情况一般，部分价格小幅松动。周内下游加工厂适量采购，加之外发，部分厂家产销可达平衡及以上，库存缓降。而临近假期，雨水天气偏多，加之加工厂订单跟进有限，刚需支撑不足，整体交投转淡，库存呈现增加趋势。部分厂家让利吸单，而下游反馈平平。下周假期期间，市场活跃度一般，预计节后市场淡稳运行为主，部分价格有继续下行可能。

华南价格弱勢调整，出货一般。本周华南浮法玻璃市场价格延续偏弱走势，主流下调幅度 4 元/重量箱，个别大厂降幅较大。月内厂家整体出货较上周略缓，但部分仍可在产销平衡附近。供应方面，华南台玻 900T/D 二线 6 月 19 日复产点火，后期计划生产普通白玻。卓创资讯认为，短期需求难有明显起色，前期复产线将陆续引板，白玻市场供应压力较大，厂家为控制库存水平，节后价格仍有下滑可能。

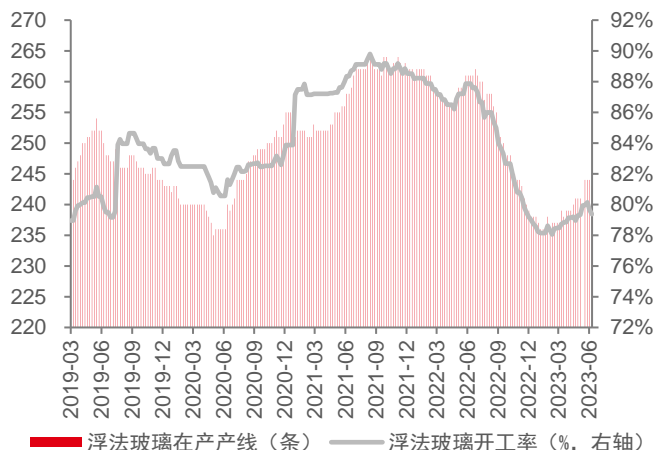
西南产销略好转，价格延续下滑。本周西南浮法玻璃市场价格延续下滑趋势，厂家报价下调 1-6 元/重量箱不等。市场交投氛围略有好转，厂家出货有一定差异，部分厂可维持产销平衡，部分库存仍有增加。预计短期中下游维持按需补货，市场观望氛围偏浓。

西北市场价格主流走稳，产销平平。本周西北地区价格主流走稳，部分原片厂报价小幅提涨，多数厂产销偏平淡。终端市场需求支撑有限，深加工厂新增订单较少，以刚需补货为主，备货意向偏清淡。部分新点火产线近日引板，加之个

别厂计划月底点火复产，市场产能进一步提高。中下游市场需求乏力，预计短期市场价格重心仍将承压。

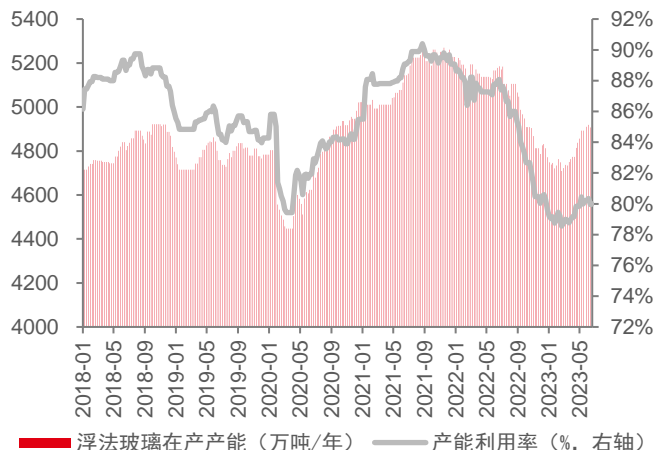
东北部分下调，成交一般。本周东北地区部分厂价格下调，厂家出货存差异，整体出货偏一般。周内因个别汽车玻璃产线转产白玻影响，叠加需求表现平平，部分厂价格下调 6 元/重量箱。

图表 23: 浮法玻璃在产产线及开工率 (条, %)



资料来源: 隆众资讯, 中邮证券研究所

图表 24: 浮法玻璃在产产能及产能利用率 (万吨/年, %)



资料来源: 隆众资讯, 中邮证券研究所

需求面: 本周国内浮法玻璃市场整体需求表现一般, 端午节前中下游备货意向不大, 淡季行情延续。目前来看, 高温多雨对需求仍有较大影响, 加工厂订单情况存一定差异, 部分大厂订单相对饱满, 但中小企业手中订单有限。此外, 降价氛围下, 市场观望情绪较浓。综合来看, 刚需以及投机需求均面临一定压力, 预计短期难有改善。

成本面: 本周国内纯碱市场价格稳中向好。本周国内轻碱主流出厂价格在 1900-2100 元/吨, 轻碱主流送到终端价格在 2000-2200 元/吨, 截至 6 月 21 日国内轻碱出厂均价在 1977 元/吨, 较 6 月 15 日价格上涨 0.9%, 本周涨幅略有扩大; 本周国内重碱主流送到终端价格在 2050-2250 元/吨。

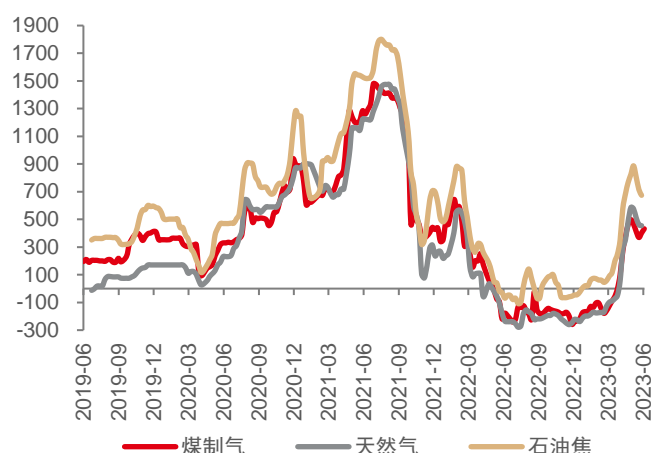
预测: 本周玻璃市场价格偏弱运行, 高温、多雨对需求端影响较大, 多数厂家以价换量控制库存水平。后市看, 月内需求端预期难有改善, 中下游维持按需少量补货, 部分区域面临较大产量投放压力, 节后价格仍存下滑可能。预计下周均价 1960 元/吨附近。供应方面: 产线方面, 月底个别产线将出玻璃, 实际产量存增加预期。库存方面, 浮法厂降库存一定压力。需求方面: 下游加工厂订单水平存一定差异, 总体新增有限, 原片消化进度偏缓。市场观望氛围依旧浓厚, 中下游持货谨慎。成本方面: 成本端偏稳, 行业维持盈利状态。

图表 25：2023 年浮法玻璃冷修及复产点火生产线情况

地区	生产线	日熔化量 (T/D)	时间
2023 年冷修生产线			
重庆	重庆渝荣一线	300	2023/1/6
云南	云南云腾一线	600	2023/1/13
湖北	咸宁南玻二线	700	2023/1/30
广东	江门信义三线	950	2023/2/14
河北	河北鑫利一线	500	2023/2/16
广东	河源旗滨二线	600	2023/3/8
河北	河北长城一线	400	2023/3/24
湖北	湖北亿钧一线	600	2023/3/25
广东	蓬江信义一线	400	2023/4/30
浙江	旗滨长兴二线	600	2023/6/1
山东	威海中玻四线	500	2023/6/3
广东	东莞信义三线	500	2023/6/8
河北	中国耀华北方二线	600	2023/6/14
2023 年复产点火生产线			
江苏	东台中玻二线	600	2023/1/31
山东	威海中玻二线	450	2023/2/5
安徽	芜湖信义一线	500	2023/2/19
天津	天津信义一线	600	2023/2/25
湖北	湖北明弘二线	1000	2023/3/8
河北	长城玻璃七线	1200	2023/3/20
河北	河北德金新三线	1200	2023/2/28
湖北	湖北三峡二线	600	2023/4/6
广东	广东玉峰三线	700	2023/5/9
天津	天津台玻一线	600	2023/5/18
广州	广州富明一线	650	2023/5/19
广东	三水西城一线	350	2023/6/2
江苏	东台中玻一线	600	2023/6/5
2023 年新点火生产线			
河北	秦皇岛奥华一线	1200	2023/3/17
山东	凯盛晶华二线	880	2023/4/21
辽宁	营口信义三线	800	2023/5/4
内蒙古	内蒙古玉晶二线	1300	2023/5/26
四川	宜宾耀华二线	600	2023/6/9

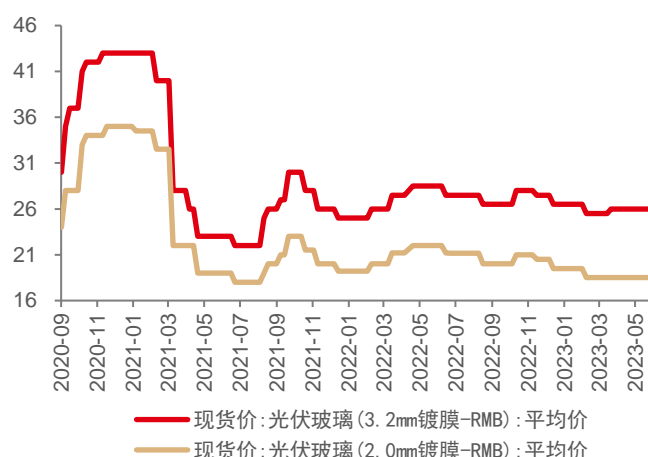
资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 26：不同燃料的玻璃吨利润（元/吨）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 27：光伏玻璃现货平均价（元/平方米）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

本周国内光伏玻璃市场整体成交情况一般，场内观望情绪较浓。5月国内新增光伏装机量 12.9GW，同比增加 89%。1-5 月份累计装机量 61.21GW，同比增加 158.16%。虽整体装机量明显高于去年同期，但在硅料价格连续下滑情况下，终端多持观望心态，项目进度有限，需求释放仍不及预期。目前硅料价格尚未企稳，仅局部项目稍见起色，终端整体需求支撑一般。组件厂家开工较月初计划小幅下滑，部分使用玻璃存货，采购较为谨慎。目前玻璃在产产能稳定，供应充足，而玻璃厂家订单跟进有限，库存有不同程度增加。部分产能较大企业库存压力明显，积极让利吸单，而下游用户反馈平平，整体交投仍显平淡。成本端来看，目前原料价格下滑，厂家利润较一季度略有修复，而鉴于部分成交存商谈空间，故玻璃厂家实际利润仍显一般。综合来看，周内市场稳中偏弱运行，整体活跃度不高。

价格方面，主流报价稳定，部分成交存议价空间。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 17.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 原片主流订单价格 17-17.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流大单报价 25.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

市场供应变化分析：截至本周四，全国光伏玻璃在产产线共计 439 条，日熔量合计 87730 吨/日，环比持平，较上周暂无变动，同比增加 53.62%，较上周暂无变动。

上游纯碱市场动态：本周国内纯碱市场价格平稳向好。本周国内轻碱主流出厂价格在 1900-2100 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2000-2200 元/吨，截至 6 月 21 日国内轻碱出厂均价在 1977 元/吨，较 6 月 15 日价格上涨 0.9%，本周涨幅略有扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2050-2250 元/吨。

下游及相关产品市场动态：本周组件价格小幅松动。182 单面单晶 PERC 组件主流成交价 1.40 元/W，210 单面单晶 PERC 组件主流成交价 1.43 元/W，182 双面双玻单晶 PERC 组件成交价 1.41 元/W，210 双面双玻单晶 PERC 组件主流成交价 1.44 元/W。

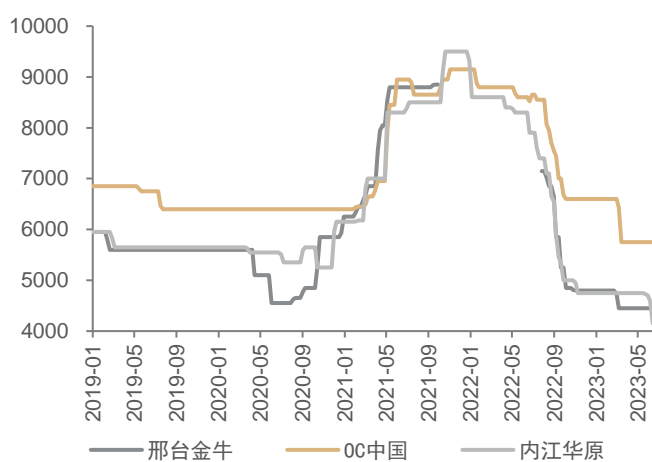
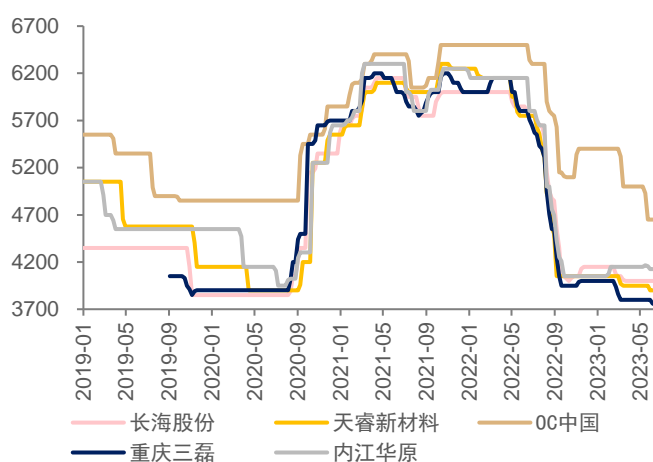
光伏玻璃市场后市预测：近期硅料价格有企稳迹象，部分终端项目推进，局部需求略有好转。而组件厂家成品库存较多，短期来看，玻璃采购暂无明显好转预期。玻璃环节来看，在产产能偏高，加之部分新产能补入，供应端压力不减，部分厂家延续让利吸单操作。下周来看，假期期间，市场活跃度一般，交投相对平稳，价格稳定为主，局部成交偏灵活。

4.3 玻纤

无碱粗纱价格稳中下调，电子纱价格提涨动力不足

无碱纱市场：本周无碱池窑粗纱市场价格整体呈偏弱走势，近期个别大厂报价较前期有所松动，其中，合股纱产品降幅较大，其余多数厂价格暂报稳。池窑粗纱市场需求来看，现阶段下游玻璃钢厂及复合材料厂家订单增量依旧有限，加之前期价格提涨刺激下的适当备货，短期深加工进一步提货意向偏淡。月内市场整体需求持续偏淡，多数池窑厂执行以价换量操作，但产销仍难有明显好转。供应端来看，前期新点火产线尚处烤窑阶段，预计本月底出窑头纱；北方个别产线近期放水冷修，实际供应量稍有缩减，但厂库稳步增加下，短期多数厂价格大概率维持低位盘整趋势。

图表 28：无碱 2400tex 缠绕直接纱出厂均价（元/吨） 图表 29：无碱 2400texSMC 合股纱出厂均价（元/吨）



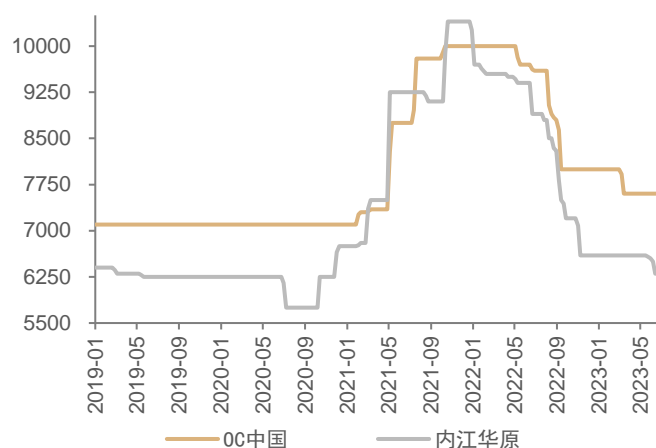
资料来源：卓创资讯，中邮证券研究所

资料来源：卓创资讯，中邮证券研究所

截至 6 月 21 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3800-4000 元/吨不等，全国均价在 3966.63 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3974.38）下跌 0.19%，同比下跌 31.60%。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 3800-4000 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 4100-4800 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6300-6700 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4200-4500 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4200-4500 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱报 4600-5600 元/吨，不同区域价格或有差异，个别企业报价较高。

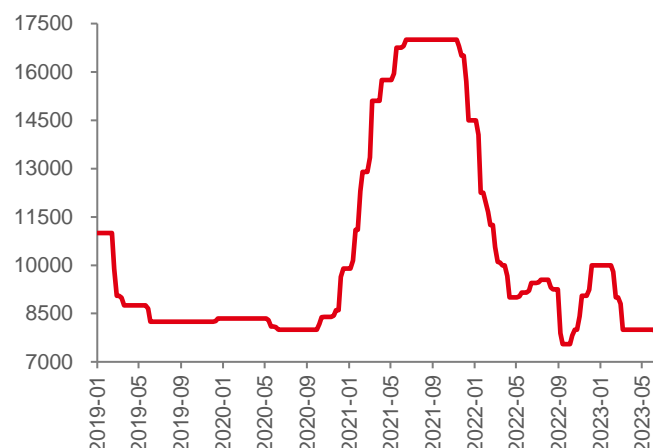
电子纱市场：近期国内池窑电子纱市场多数池窑厂出货未有明显好转，下游电子布价格低位延续，前期厂家存提涨意向，但成交落实情况不理想。下游 PCB 市场整体开工持续偏低，终端订单量增幅有限，周内市场仍存观望心态。本周电子纱主流报价 7400-8000 元/吨不等，较上周价格持平；电子布当前主流报价维持 3.4-3.5 元/米不等，成交按量可谈。

图表 30: 无碱 2400tex 喷射合股纱出厂均价 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中邮证券研究所

图表 31: 重庆国际 G75 电子纱出厂价 (元/吨)

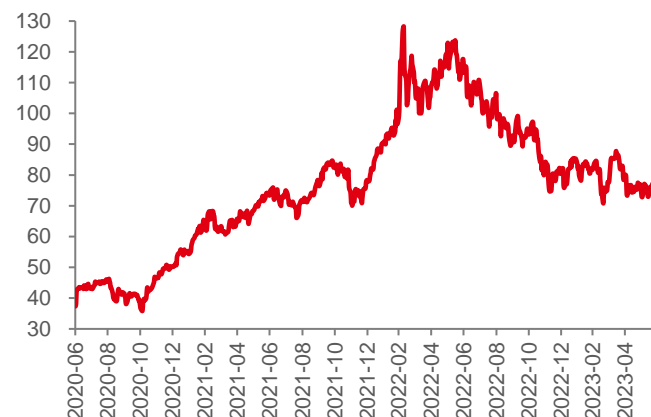


资料来源: 卓创资讯, 中邮证券研究所

预计无碱池窑粗纱市场短期弱稳延续。近期玻纤市场下游需求持续偏弱, 深加工新增订单量不及预期, 主要受资金压力影响, 少数终端刚需订单下单意向较低。虽近期局部供应量相对稳定, 但当前厂库压力小幅增加下, 多数池窑厂多以一单一谈操作为主。成本端看, 近期原燃料价格稍有回落, 个别大厂利润空间稍有增加, 但综合成本多数厂仍处高位水平, 对当前低位价格支撑尚存。现阶段多数厂库存稳步增加下, 加之小假期临近、气温升高, 下游提货积极性短期难有明显好转。预计短期粗纱市场行情大概率延续偏弱走势; 电子纱市场价格低位维稳, 厂家价格提涨动力仍不足。当前电子纱下游 PCB 厂家开工率持续偏低, 短期终端订单增量不多下, 多数加工厂提货按需少量采购延续。短期电子纱价格仍维持低位水平, 纱价当前受成本支撑力度较强, 多数池窑厂挺价意愿强, 短期预计电子纱市场价格或低位延续, 价格提涨难度仍大。

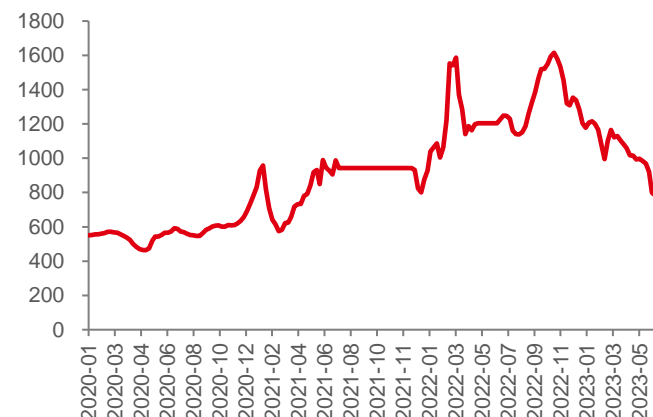
4.4 主要原材料周度跟踪

图表 32: OPEC 一揽子原油现货价 (美元/桶)



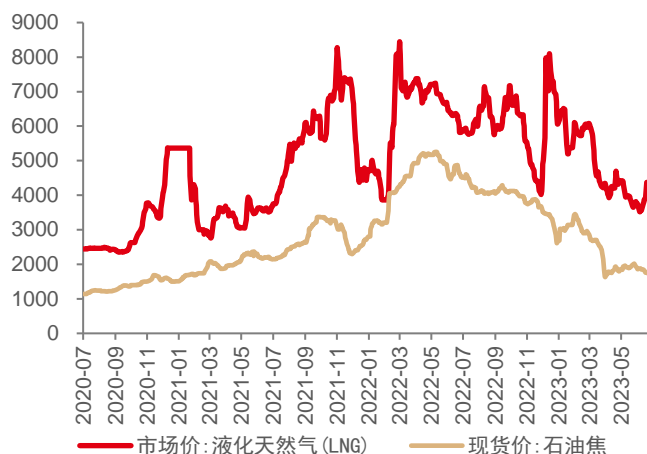
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 33: 秦皇岛动力煤平仓价 (山西优混>5500) (元/吨)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 34：液化天然气市场价/石油焦现货价（元/吨）



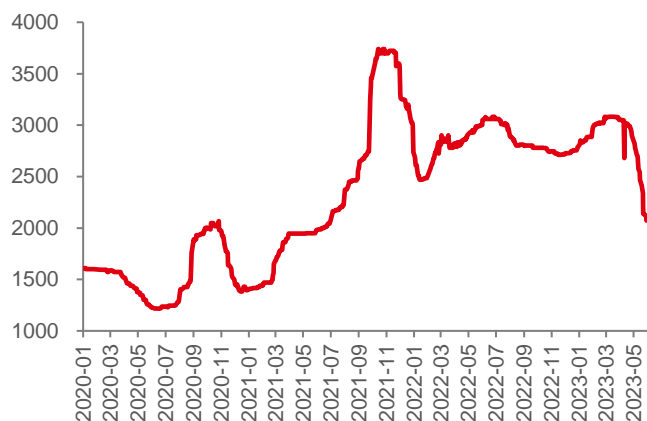
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 35：石油沥青现货价（元/吨）



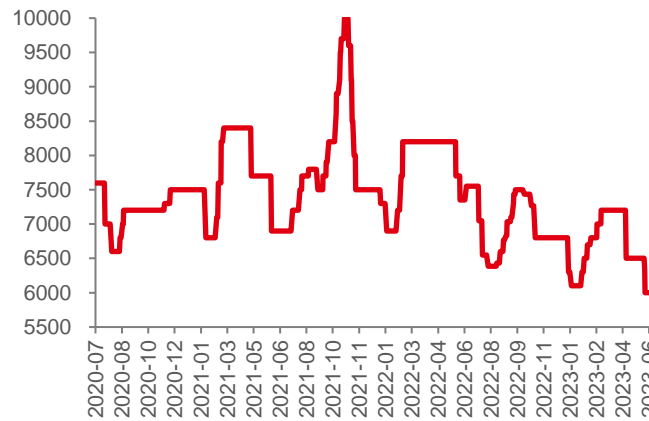
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 36：重质纯碱主流市场价（元/吨）



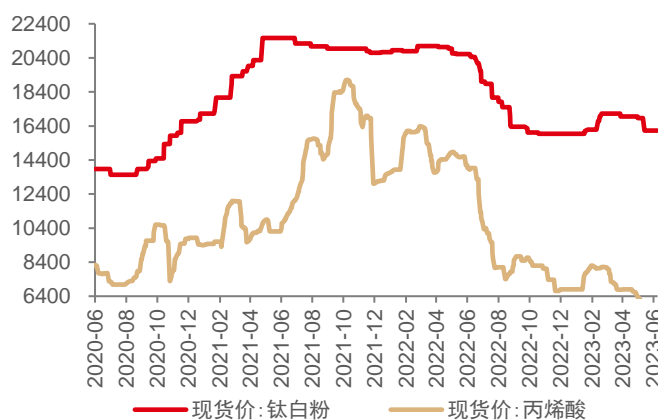
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 37：环氧乙烷现货价（元/吨）



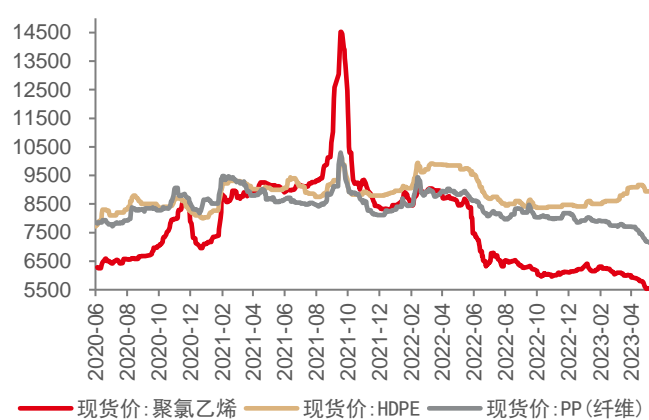
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 38：钛白粉/丙烯酸现货价（元/吨）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

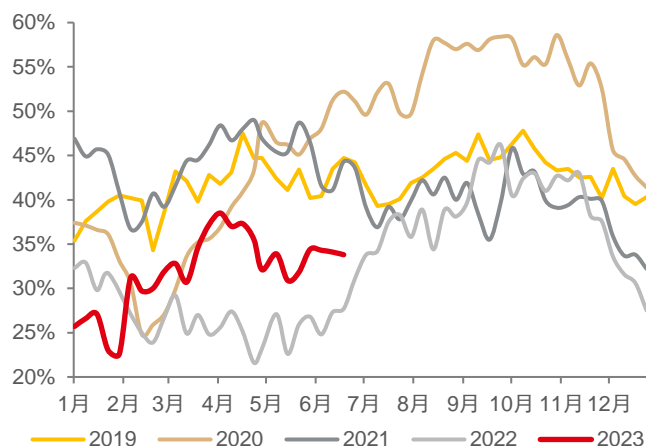
图表 39：PVC/HDPE/PP 现货价（元/吨）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

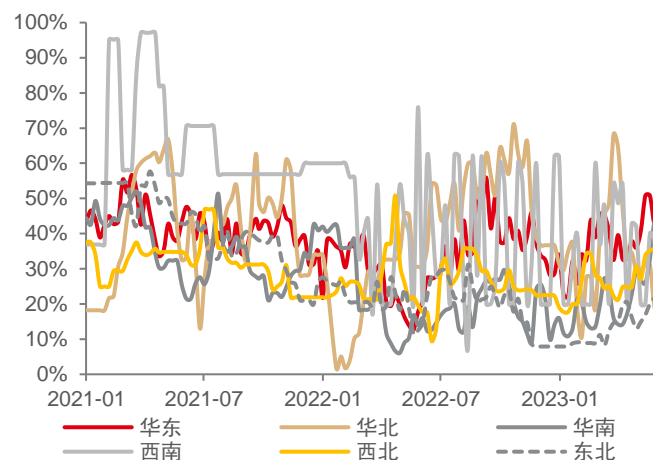
4.5 产业链周度跟踪

图表 40：全国 64 家样本企业沥青装置开工率 (%)



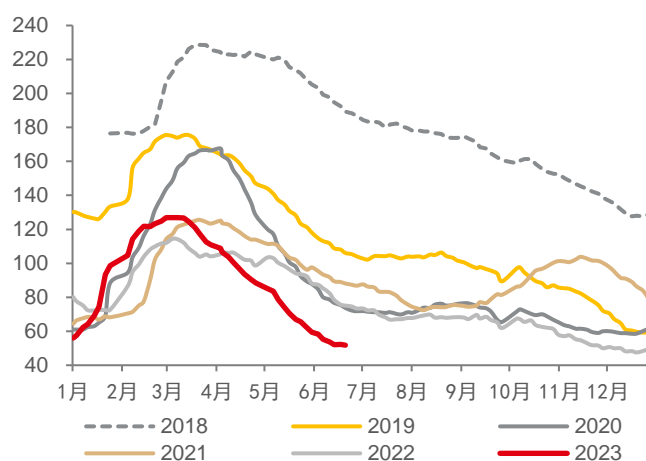
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 41：各地区沥青装置开工率 (%)



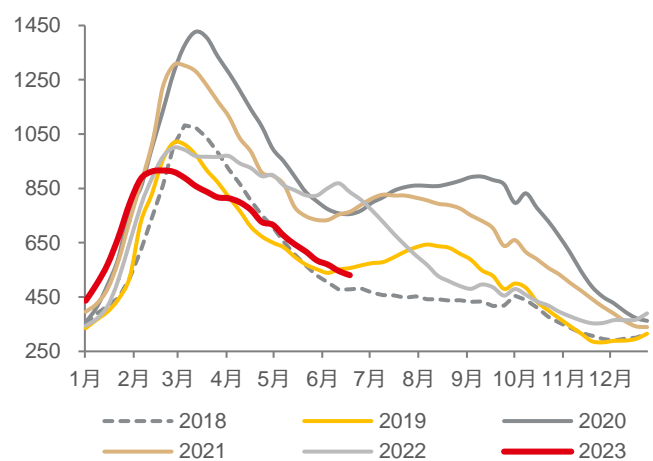
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 42：电解铝总库存 (万吨)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 43：螺纹钢社会库存 (万吨)



资料来源：Mysteel，中邮证券研究所

5 风险提示

宏观经济下行、基建与房地产投资增速大幅下降风险；原材料、燃料价格持续上涨风险；行业竞争加剧、市场集中度提升不及预期；“一带一路”相关政策推进不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048