

景气复苏，坚守龙头

——建筑建材行业2023年度中期投资策略

行业投资评级：强于大市

丁士涛

中邮证券研究所 建筑建材团队

中邮证券

2023年06月06日

- **建筑央国企**：“一利五率”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 and 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）。
- **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，重点工程减水剂需求回暖。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。
- **消费建材**：随着房地产政策端继续放松，市场信心有望修复，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。
- **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。
- **玻纤**：玻纤板块短期有望受益于下游风电装机预期高增、需求旺盛、消化新增产能改善供需格局；中长期内高端产品占比提高、龙头属性强化依然是行业主逻辑，当前板块估值底部区间，配置性价比凸显。建议关注规模优势显著、高端产品占比提升的玻纤龙头中国巨石。
- **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。



目录

- 一 | **2023 H1建筑建材板块行情回顾**
- 二 | **“保交楼”助力竣工修复，基建延续“稳增长”**
- 三 | **建筑：“一带一路”推动海外订单高增，“中特估”催化央企估值修复**
- 四 | **建材：竣工端消费建材率先复苏，周期底部供需格局迎来优化**
- 五 | **投资建议**
- 六 | **风险提示**



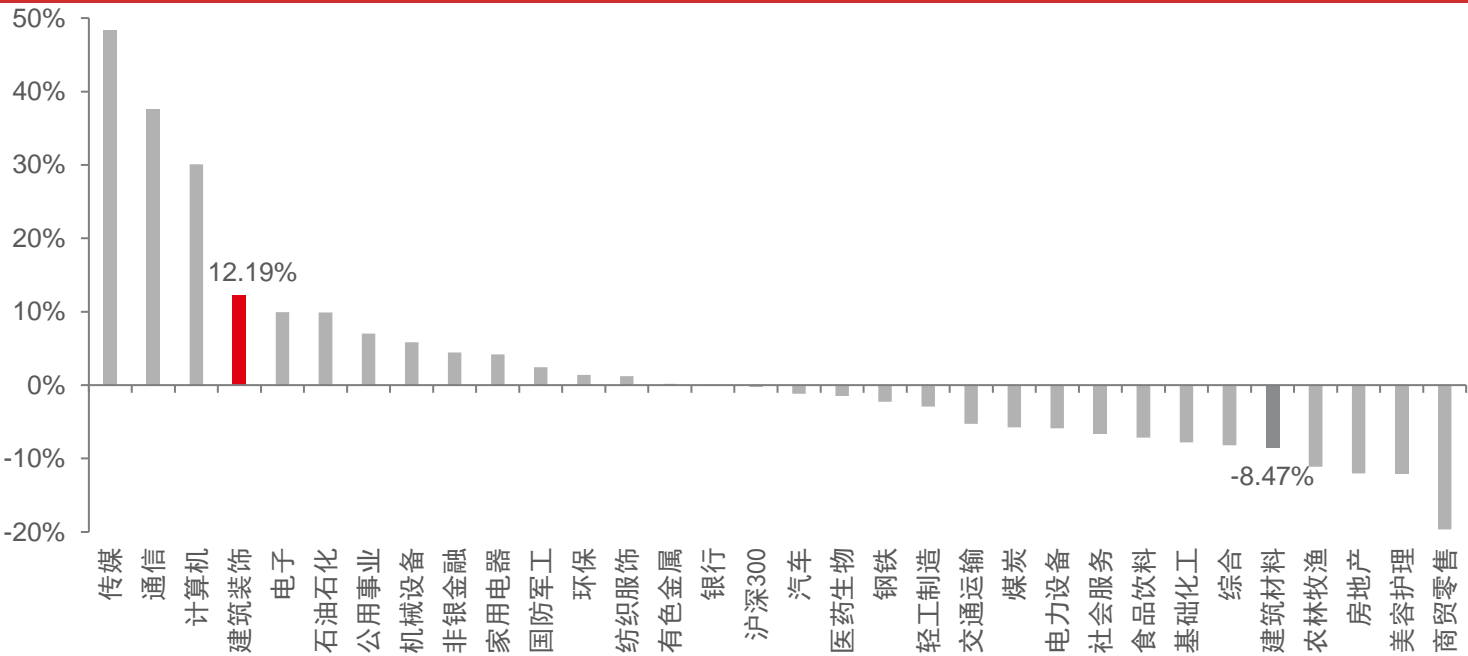
2023 H1建筑建材板块行情回顾

- 1.1 2023 H1建筑建材板块行情回顾
- 1.2 2022暨2023 Q1业绩综述
- 1.3 2023 Q1基金持仓分析

1.1 2023 H1建筑建材板块行情回顾

■ 截至2023/6/2，建筑装饰（申万）指数年度涨幅为12.19%，涨幅位于31个申万一级行业指数中的第4名；建筑材料（申万）指数跌幅为8.47%，涨幅位于31个申万一级行业指数中的第26名。

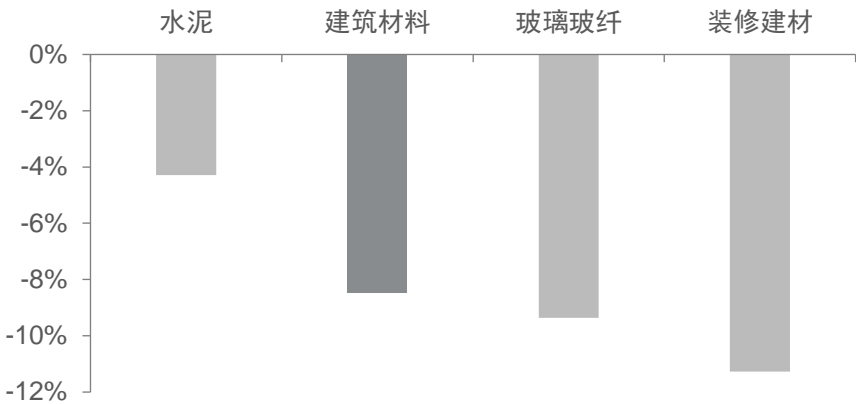
图表 1：申万一级行业指数及沪深300指数2023年初至今涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

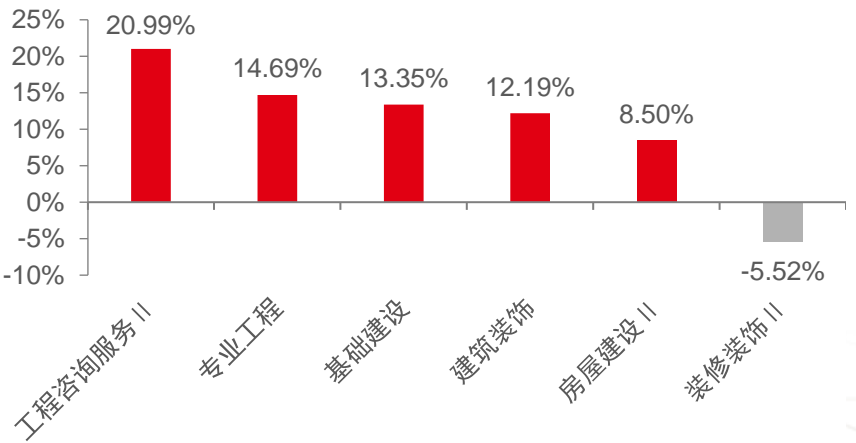
请参阅附注免责声明

图表 2：建材板块申万二级行业指数2023年初至今涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 3：建筑板块申万二级行业指数2023年初至今涨跌幅（%）

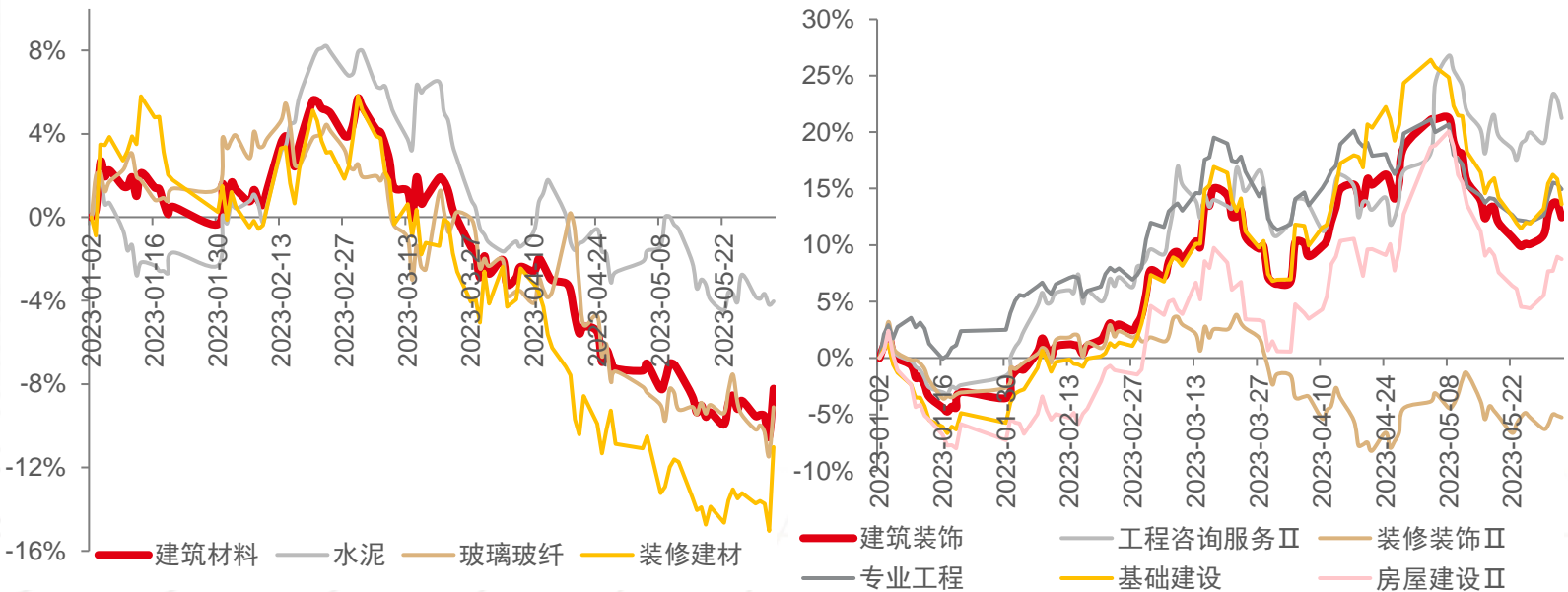


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

1.1 2023 H1 建筑建材板块行情回顾

- 2023年春节过后，受益于基建重大项目复工复产全面提速叠加疫后消费需求集中释放，建材板块涨幅跑赢大盘。3月中下旬以来，房地产销售端复苏曲折，市场情绪悲观，以及年报披露期的扰动，建材板块跌幅较大。建筑板块受益于“中特估”、“一带一路”等主题催化涨幅靠前。
- 个股方面来看，2023年初以来涨幅靠前的个股主要为区域需求有催化因素的水泥股、出口链消费建材；建筑板块涨幅靠前的为海外工程占比高的建筑央企以及业务涉及AI等热点板块的公司。

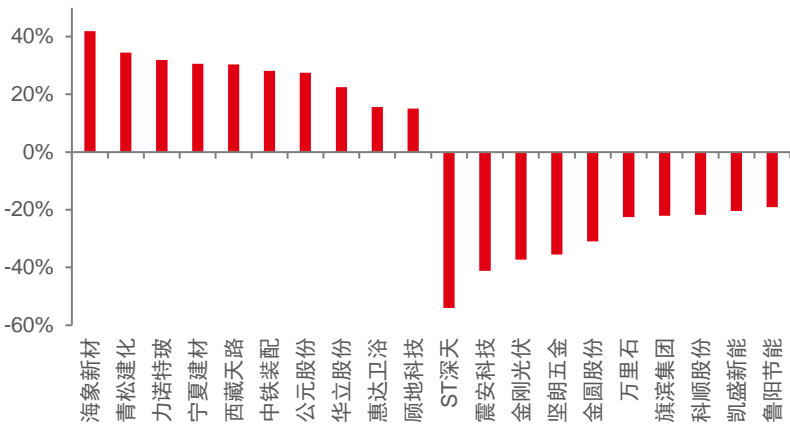
图表 4：2023年初至今建筑材料/建筑装饰（申万）及二级行业指数相对沪深300涨跌幅（%）



注：截至2023/6/2，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

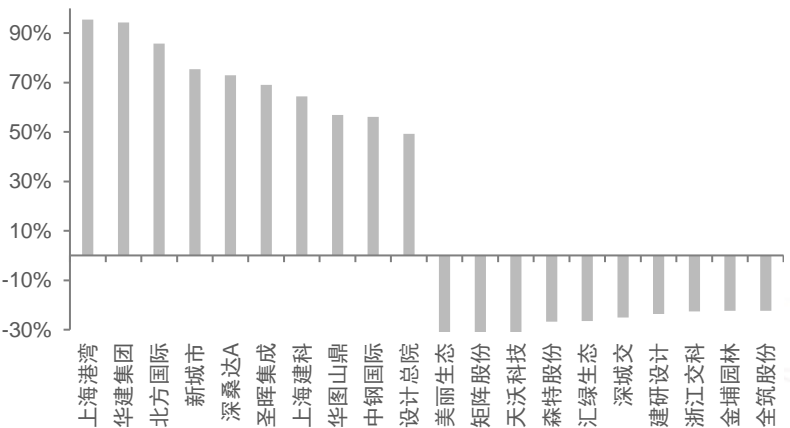
请参阅附注免责声明

图表 5：2023年初至今建材板块涨跌幅TOP10个股（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 6：2023年初至今建筑板块涨跌幅TOP10个股（%）

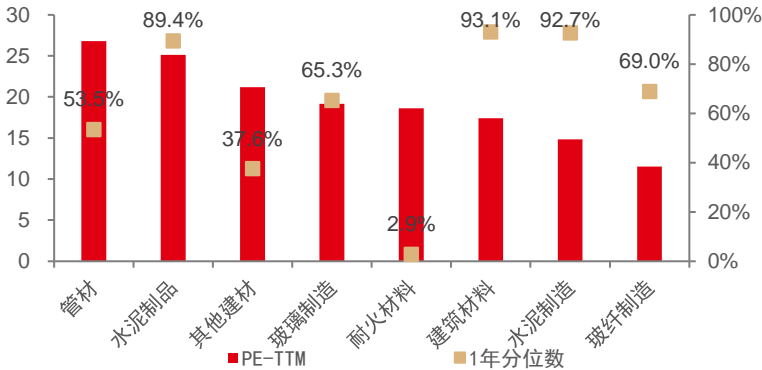


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

1.1 2023 H1建筑建材板块行情回顾

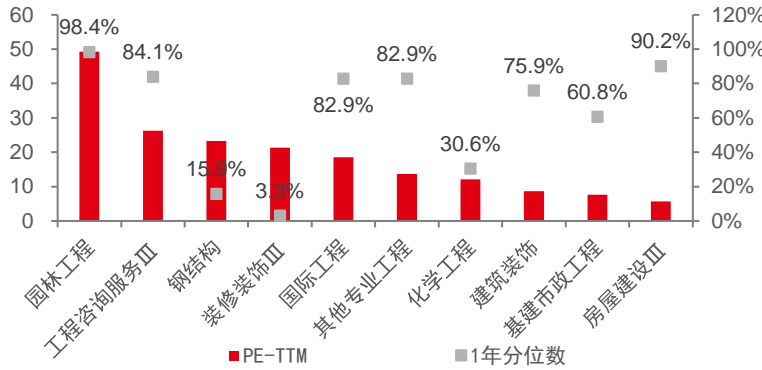
- 截至2023/6/2，建筑材料（申万）PE（TTM）（剔除负值）为17.39，位列31个申万一级行业第20，略高于沪深300 PE估值水平。
- 从股息率角度来看，在31个申万一级行业中，建材指数近12个月股息率为3.50%，在31个申万行业指数中位于前列。

图表 7：建材子板块PE（TTM）及近1年分位数



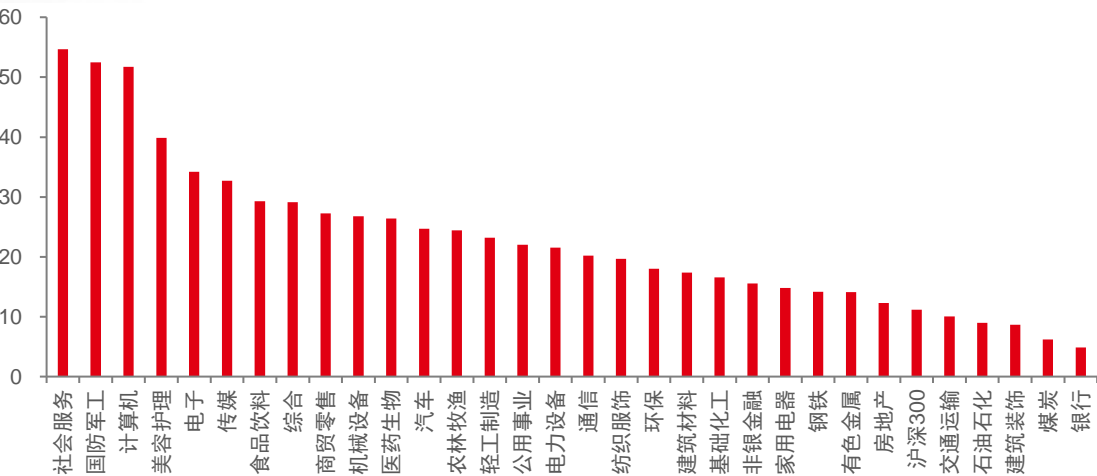
注：截至2023/6/2，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 8：建筑子板块PE（TTM）及近1年分位数



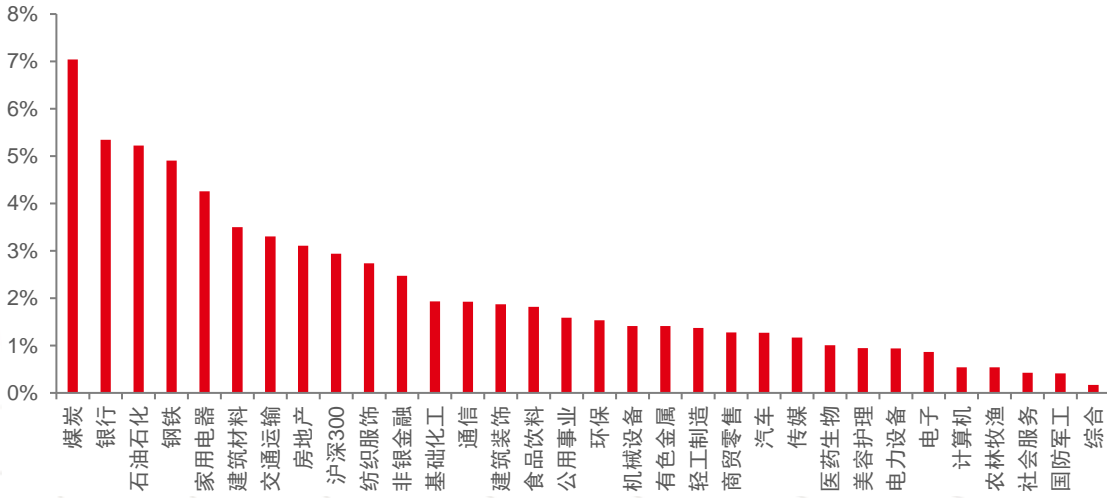
注：截至2023/6/2，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 9：申万一级行业指数PE(TTM)



注：截至2023/6/2，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

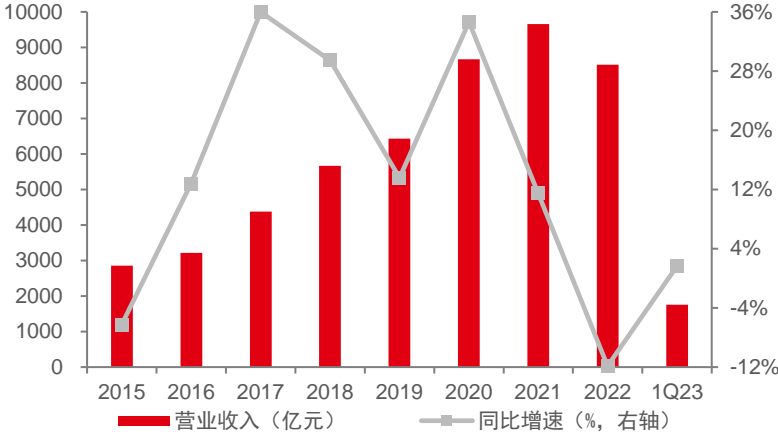
图表 10：申万一级行业指数近12个月股息率



注：截至2023/6/2，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

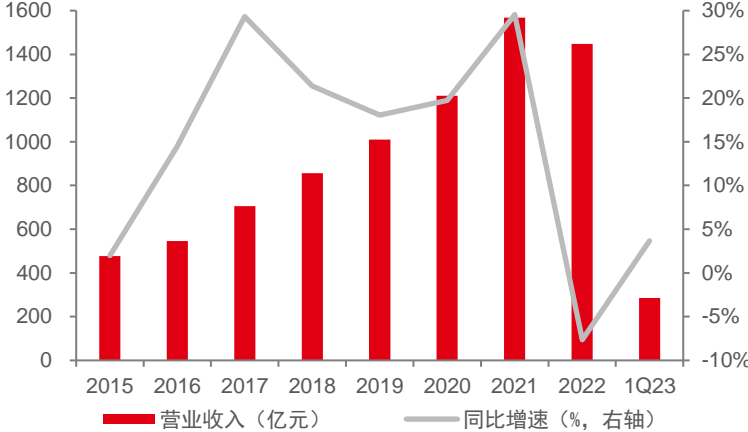
1.2 2022暨2023 Q1业绩综述

图表 11：建材行业营业收入及同比增速（亿元，%）



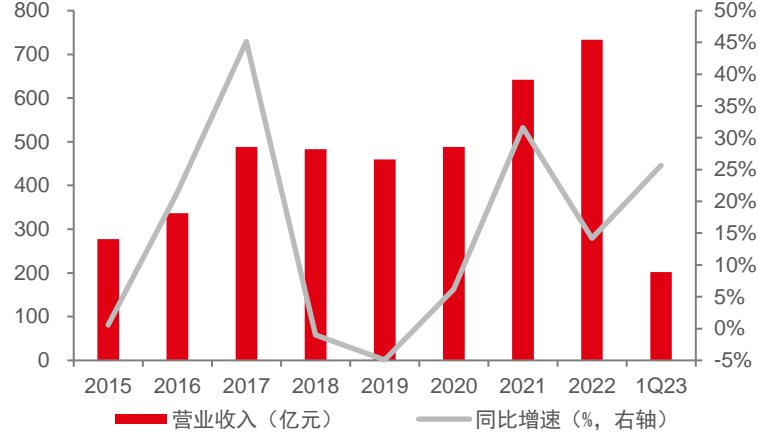
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 12：消费建材板块营业收入及同比增速（亿元，%）



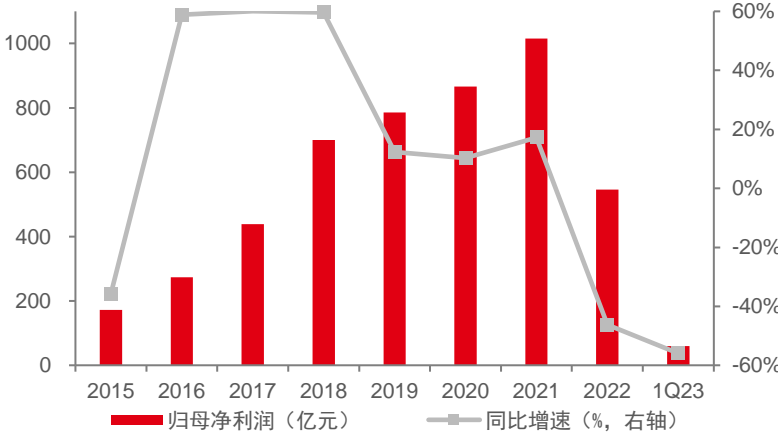
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 13：玻璃板块营业收入及同比增速（亿元，%）



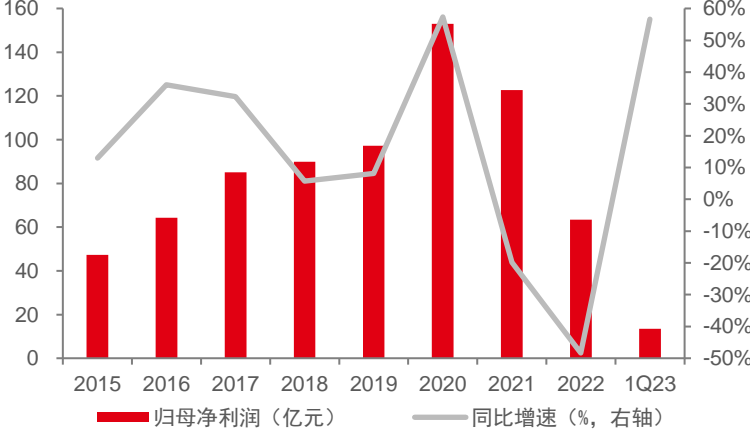
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 14：建材行业归母净利润及同比增速（亿元，%）



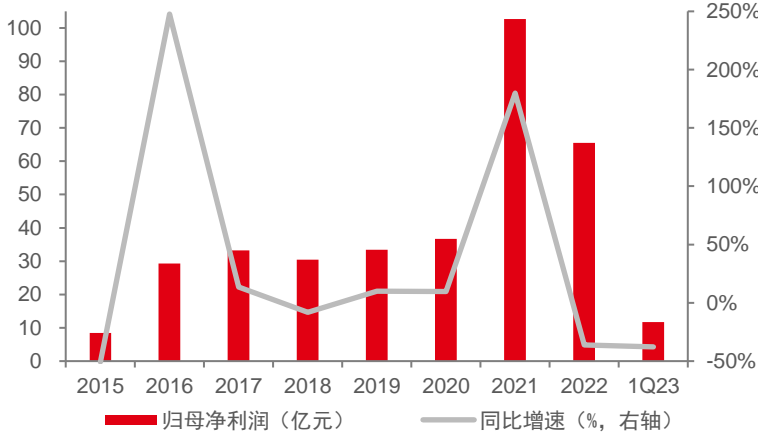
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 15：消费建材板块归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

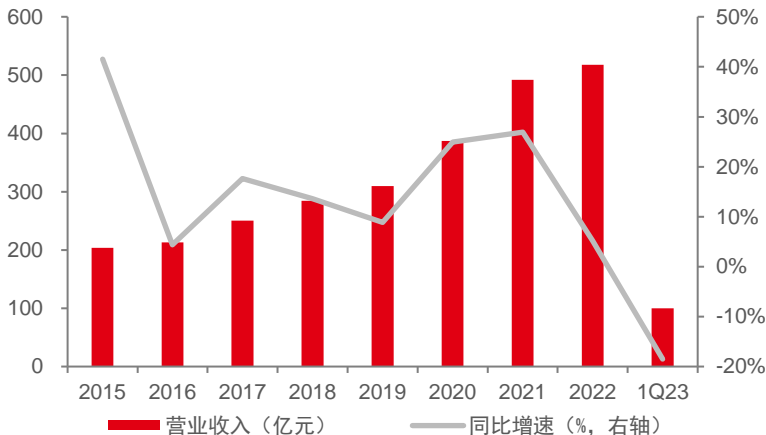
图表 16：玻璃板块归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

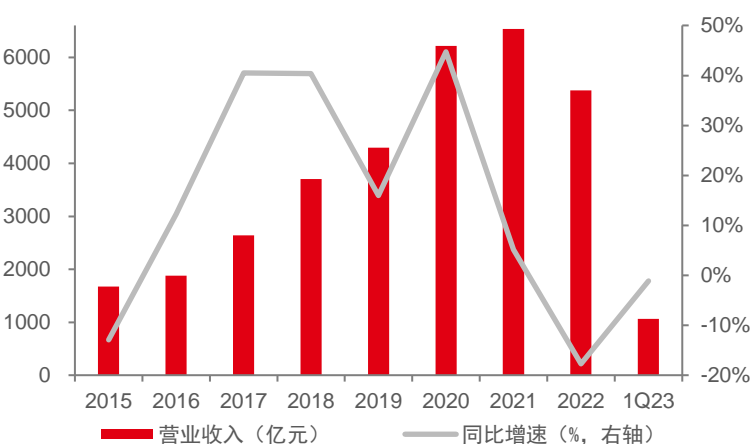
1.2 2022暨2023 Q1业绩综述

图表 17: 玻纤板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



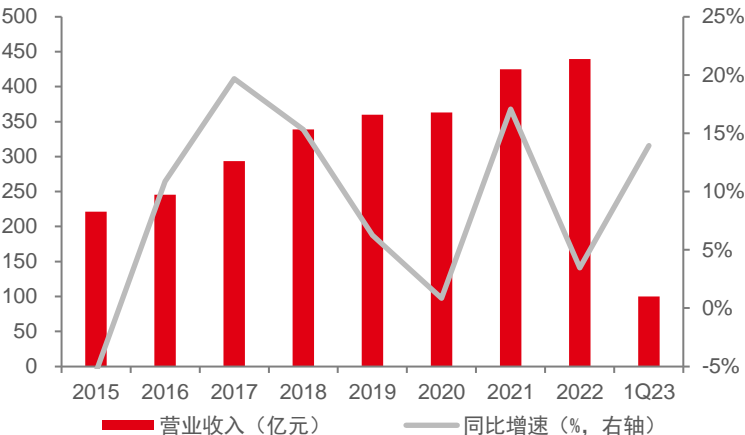
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 18: 水泥及减水剂营业收入及同比增速 (亿元, %)



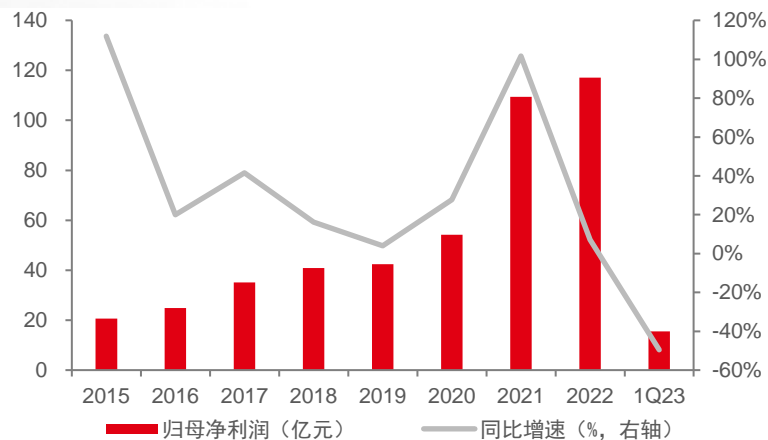
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 19: 其他建材板块营业收入及同比增速 (亿元, %)



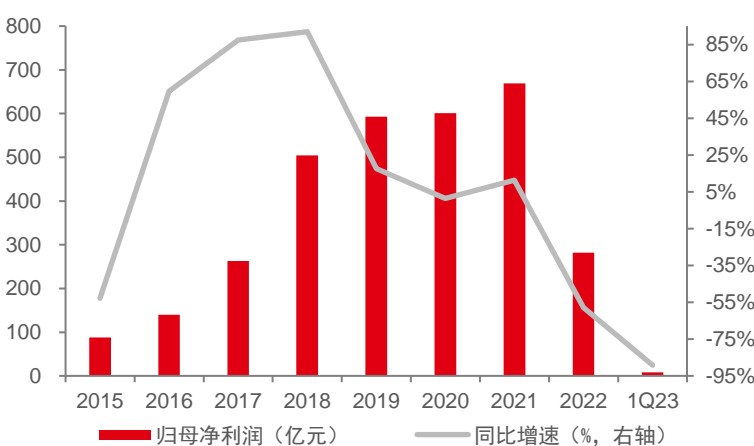
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 20: 玻纤板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)



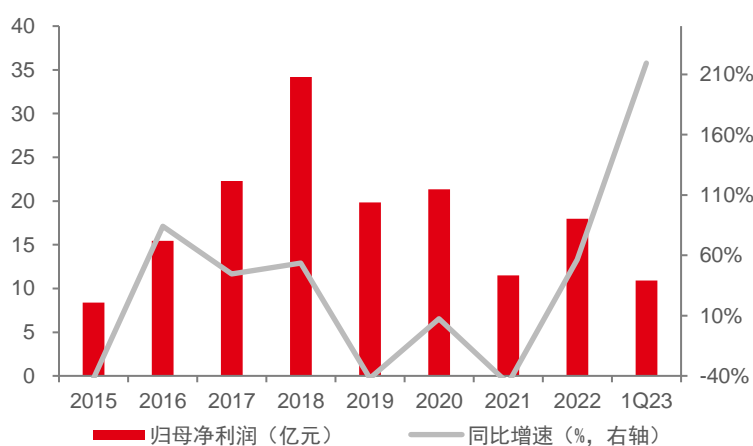
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 21: 水泥及减水剂归母净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

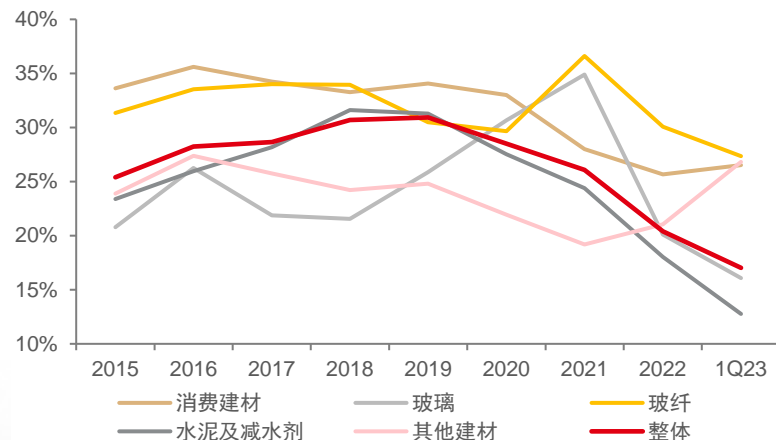
图表 22: 其他建材板块归母净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

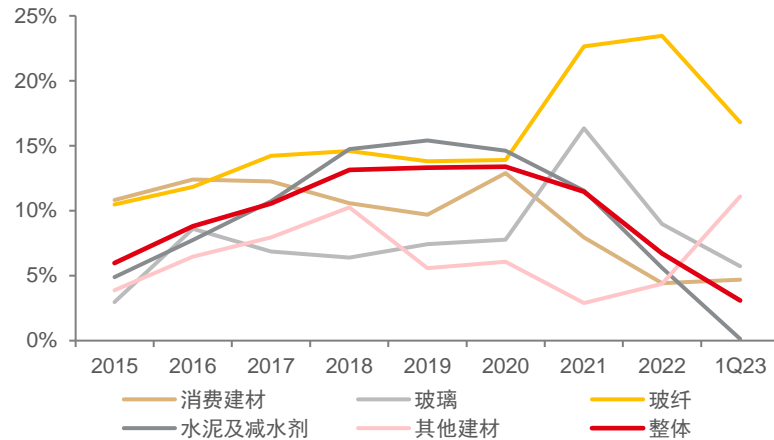
1.2 2022暨2023 Q1业绩综述

图表 23：建材行业及各板块毛利率（%）



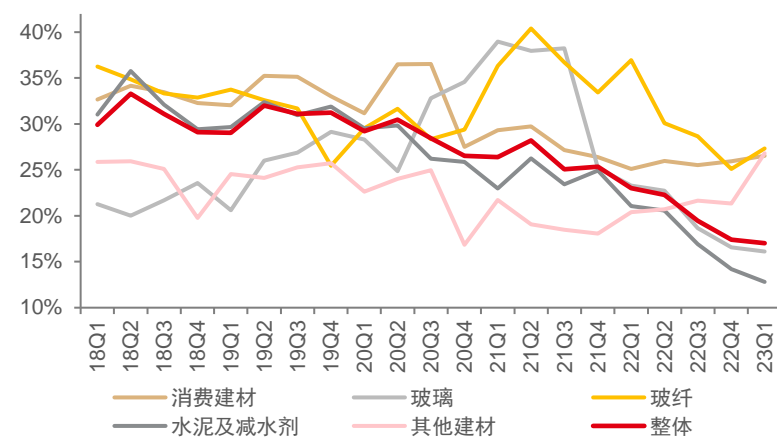
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 24：建材行业及各板块净利率（%）



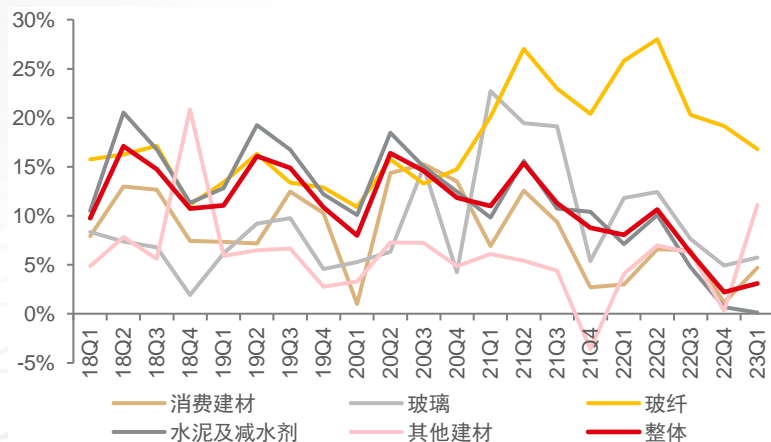
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 25：建材行业及各板块单季度毛利率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 26：建材行业及各板块单季度净利率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 27：建材行业及各板块净现比（%）

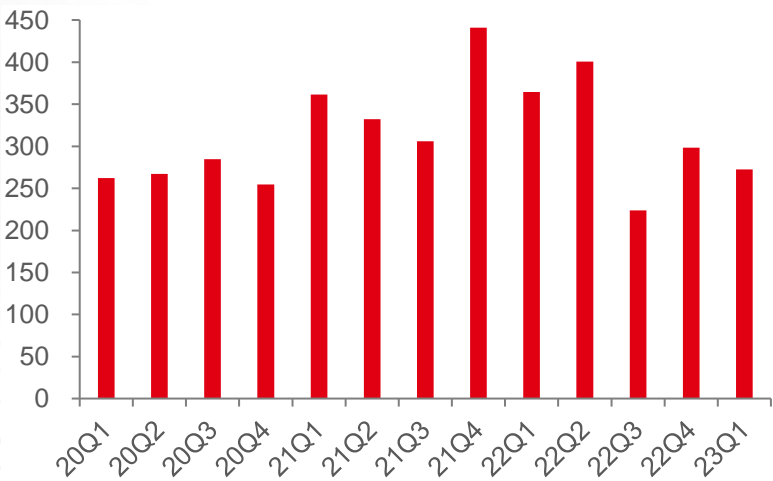
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 1Q23 |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 消费建材 | 147.13% | 136.67% | 96.12% | 92.90% | 116.90% | 98.76% | 95.33% | 205.15% | -337.13% |
| 玻璃 | 404.42% | 206.20% | 186.31% | 210.05% | 231.82% | 282.35% | 130.06% | 63.41% | -73.66% |
| 玻纤 | 214.49% | 204.90% | 157.05% | 158.88% | 160.43% | 126.76% | 103.91% | 77.99% | -129.44% |
| 水泥及减水剂 | 205.39% | 220.63% | 84.93% | 119.00% | 150.11% | 142.22% | 153.12% | 183.50% | 508.74% |
| 其他建材 | 53.44% | 166.55% | 94.37% | 51.79% | 158.38% | 117.17% | -5.44% | 133.90% | -33.62% |
| 整体 | 193.56% | 194.91% | 101.07% | 118.65% | 150.25% | 138.89% | 136.71% | 147.34% | -61.91% |

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

1.3 2023 Q1基金持仓分析

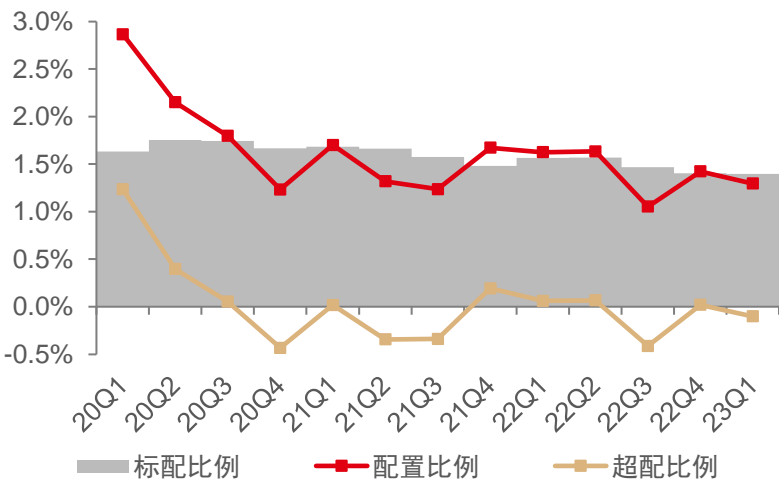
- 2023 Q1基金重仓建材行业比例为1.30%，环比下降0.13 pct，同比下降0.33 pct；超配比例为-0.10%。从持股市值角度来看，2022Q2基金重仓建材行业的持股总市值为272.62亿元，环比上一季度下降8.62%，同比下降25.24%。
- 2023 Q1建材行业基金持仓市值集中度进一步提高，基金持股市值前十个股占建材行业持股总市值的比例为85.75%，环比提高0.2 pct。2023 Q1建材行业基金持股市值前十个股分别为**东方雨虹**（64.45亿元，占比23.64%）、**石英股份**（43.11亿元，占比15.81%）、**福莱特**（31.18亿元，占比11.44%）、**伟星新材**（21.29亿元，占比7.81%）、**海螺水泥**（18.07亿元，占比6.63%）、**三棵树**（18.04亿元，占比6.62%）、**中国巨石**（10.80亿元，占比3.96%）、**科顺股份**（10.08亿元，占比3.70%）、**震安科技**（9.54亿元，占比3.50%）、**鲁阳节能**（7.21亿元，占比2.65%）；其中，中国巨石和震安科技为2023 Q1新进入建材行业重仓持股市值前十的个股，旗滨集团、坚朗五金持股市值滑出前十。

图表 28：建材行业基金持股市值（亿元）



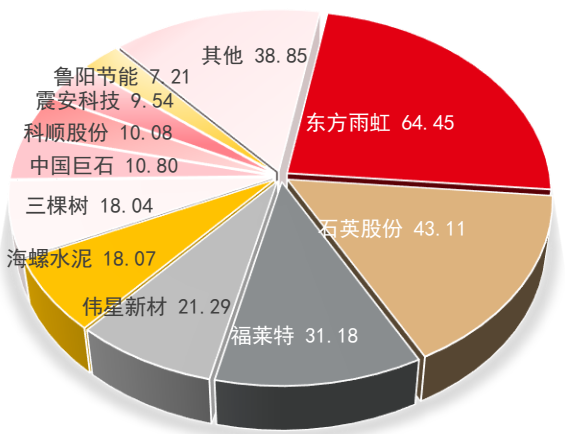
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 29：基金重仓建材行业比例和超配比例（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

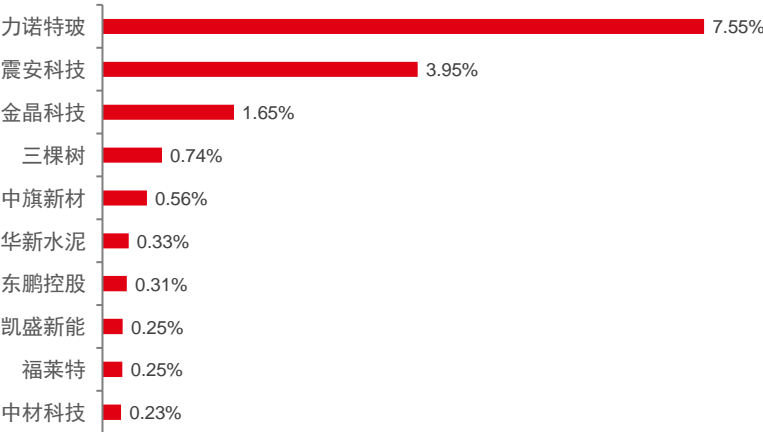
图表 30：2023 Q1建材行业基金持股市值前十（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

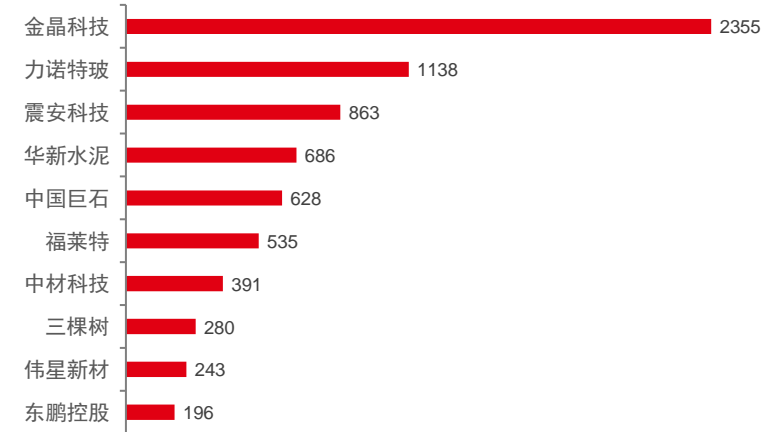
1.3 2023 Q1基金持仓分析

图表 31：2023 Q1基金持股占流通股比增加前十（%）



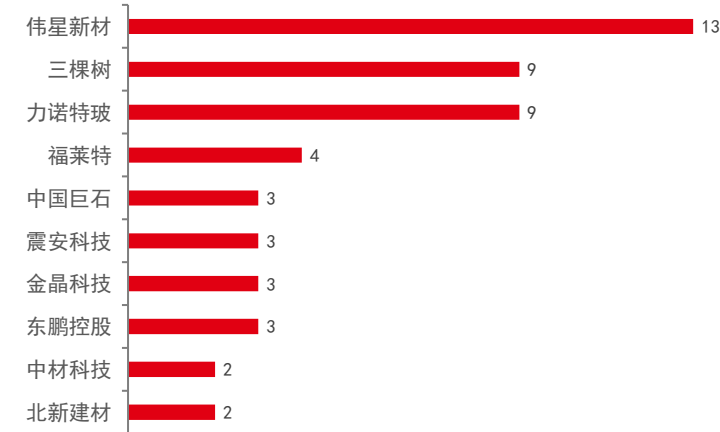
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 32：2023 Q1基金增持股票数量前十（万股）



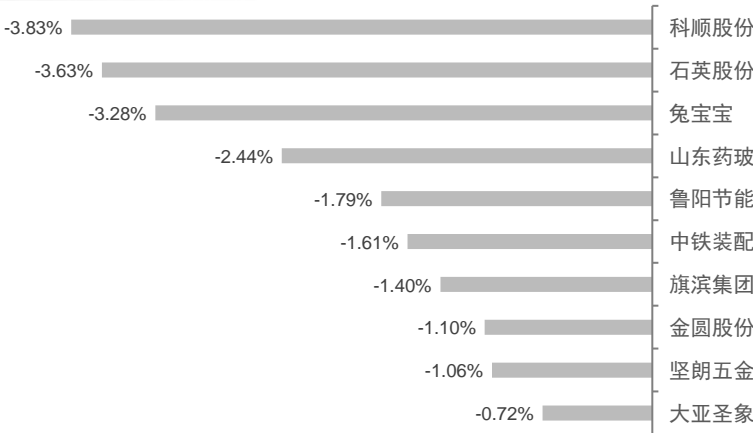
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 33：2023 Q1持有基金数量增加前十（只）



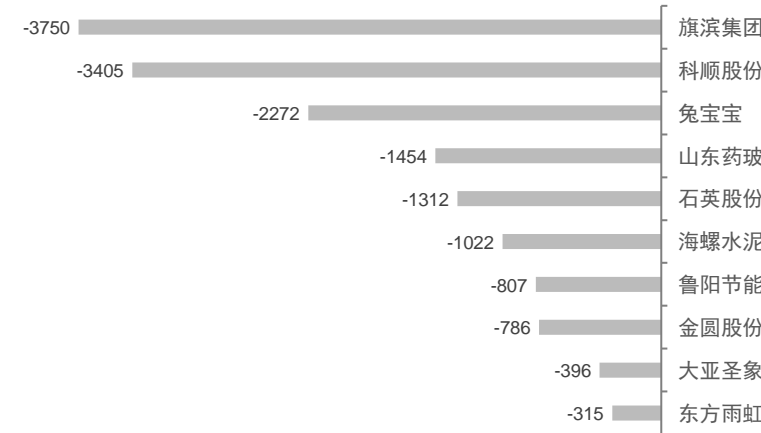
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 34：2023 Q1基金持股占流通股比减少前十（%）



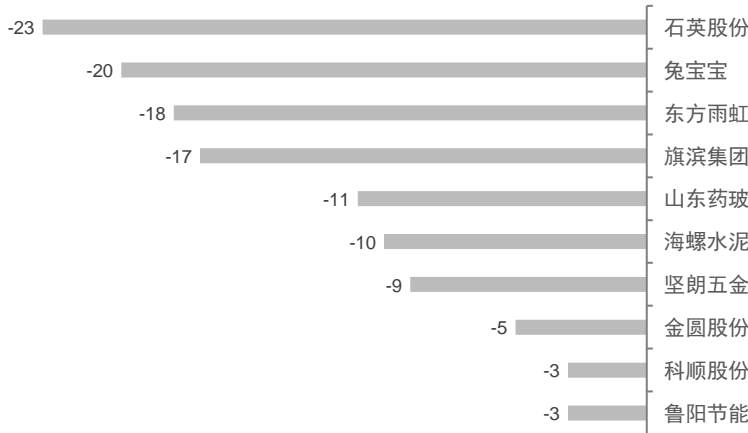
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 35：2023 Q1基金减持股票数量前十（万股）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 36：2023 Q1持有基金数量减少前十（只）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所



“保交楼”助力竣工修复，基建延续“稳增长”

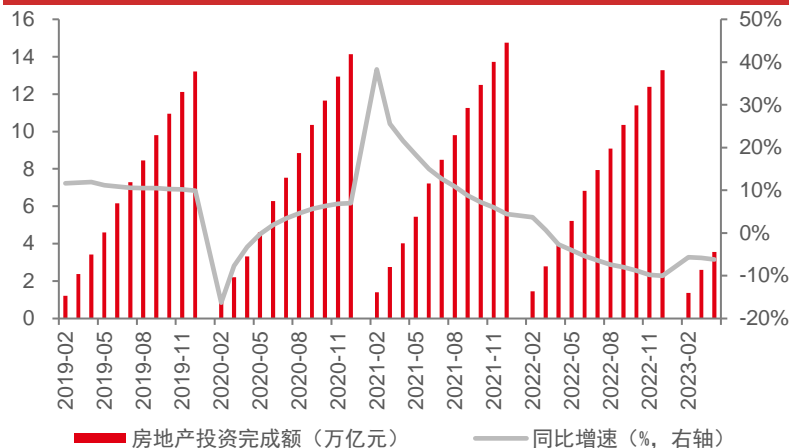
2.1 “保交楼”继续推进，房地产竣工增速亮眼

2.2 基建投资增速保持高增，实物落地有望加速

2.1 “保交楼” 继续推进，房地产竣工增速亮眼

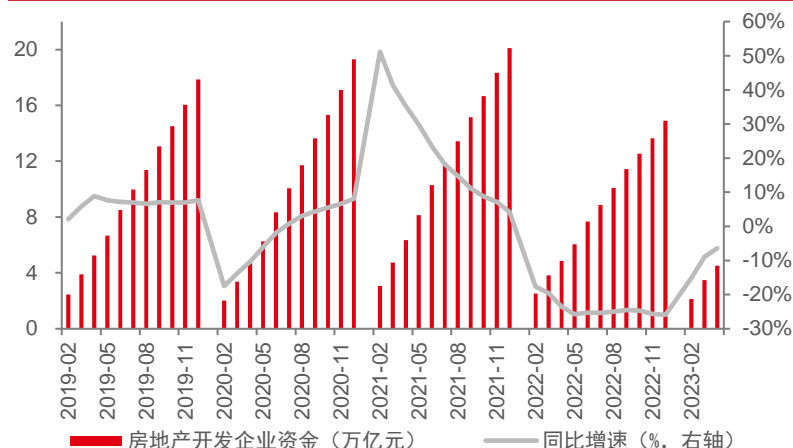
- 2023年1-4月，全国房地产开发投资3.55万亿元，同比下降6.2%，降幅较1-3月扩大0.3 pct；房地产开发企业到位资金4.52亿元，同比下降6.4%，降幅较1-3月收窄2.6 pct。
- 2023年1-4月，商品房销售面积3.76万平方米，同比下降0.4%，降幅较1-3月收窄1.4 pct；商品房销售额3.98万亿元，同比增长8.8%；增幅较1-3月扩大4.7 pct。2023年1-4月，房屋新开工面积为3.12亿平方米，同比下降21.2%，降幅较1-3月扩大2.0 pct；房屋竣工面积为2.37亿平方米，同比增长18.8%，增幅较1-3月扩大4.1 pct。

图表 37：房地产开发投资及同比增速（万亿元，%）



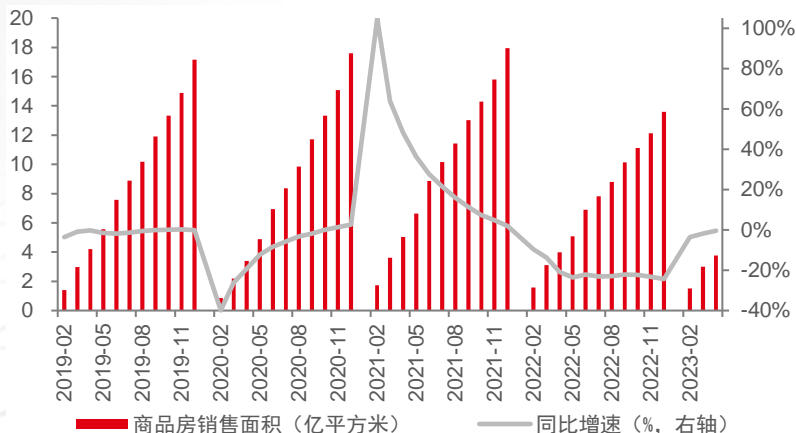
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 38：房地产开发企业资金及同比增速（万亿元，%）



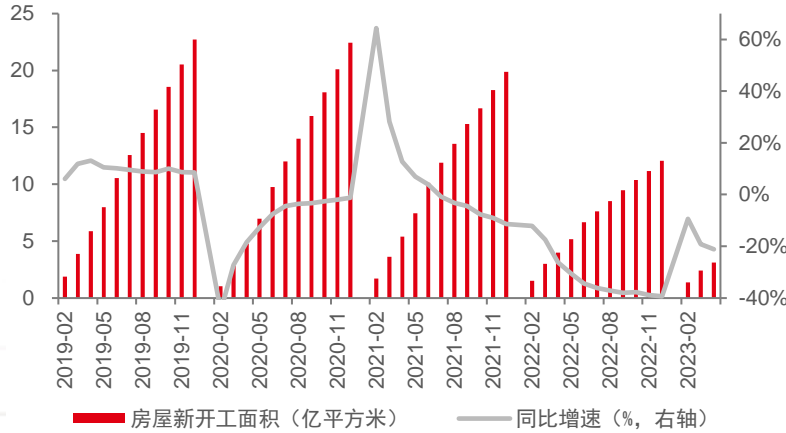
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 39：商品房销售面积及同比增速（亿平方米，%）



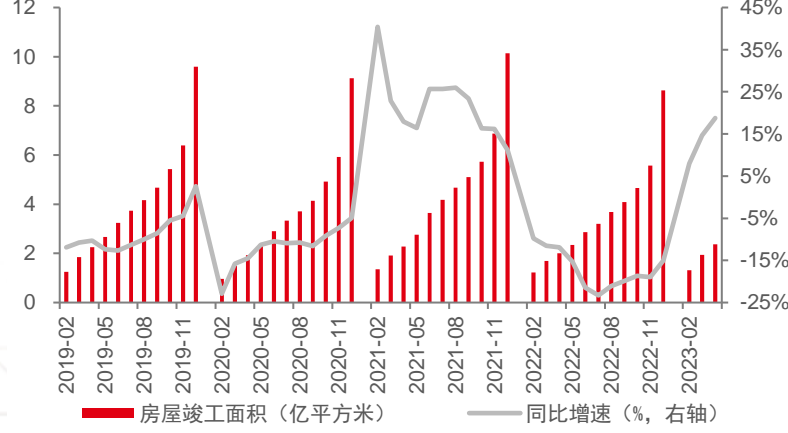
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 40：房屋新开工面积及同比增速（亿平方米，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 41：房屋竣工面积及同比增速（亿平方米，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.1 “保交楼” 继续推进，房地产竣工增速亮眼

- 根据百年建筑网，全国各地1114个保交楼项目2023年3月已交付比例为23%，2023年5月保交楼已交付比例为34%，3月至5月间交付比例提升11 pct。分地区来看，华东、华南两地保交楼交付情况相对较好，华南地区5月保交楼交付占比为56%，较3月提升19%；华东地区5月较3月交付占比提升13%。保交楼存量项目按施工进度来看，装饰装修占比50.4%，主体结构占比33.7%，封顶占比12.9%。
- 在当前房地产销售端修复路径较曲折，基本面仍处底部调整的阶段，“保交楼”仍是重要抓手；2023年以来房地产竣工面积增速持续修复，印证竣工端回暖逻辑。

图表 42：3/5月重点业主单位保交楼已交付进度（%）

| | 3月 | 5月 | 差值 |
|-----|-------|-------|-------|
| 恒大 | 16.4% | 30.8% | 14.4% |
| 金科 | 6.2% | 18.7% | 12.5% |
| 绿地 | 2.0% | 12.2% | 10.2% |
| 融创 | 18.3% | 30.0% | 11.7% |
| 世茂 | 23.5% | 41.1% | 17.6% |
| 泰禾 | 11.1% | 12.7% | 1.6% |
| 鑫苑 | 14.2% | 28.5% | 14.3% |
| 阳光 | 23.0% | 41.1% | 18.1% |
| 保利 | 33.0% | 41.6% | 8.6% |
| 碧桂园 | 7.4% | 21.0% | 13.6% |

资料来源：百年建筑网，中邮证券研究所

图表 44：3/5月全国及部分省市保交楼已交付占比（%）

| | 3月 | 5月 | 差值 |
|----|-----|-----|-----|
| 全国 | 23% | 34% | 11% |
| 广东 | 44% | 54% | 10% |
| 广西 | 32% | 51% | 19% |
| 河南 | 7% | 11% | 4% |
| 湖南 | 17% | 25% | 8% |
| 江苏 | 15% | 32% | 17% |
| 浙江 | 10% | 19% | 9% |
| 吉林 | 39% | 44% | 5% |

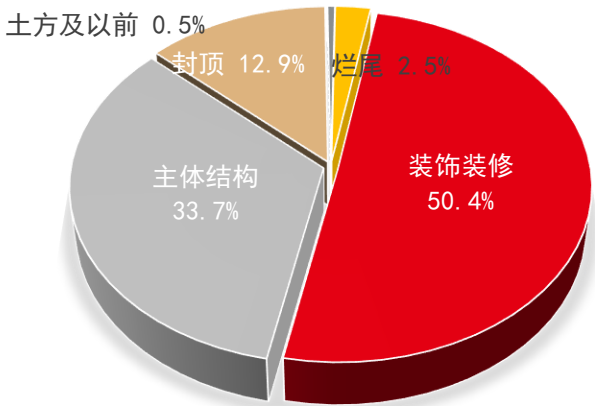
资料来源：百年建筑网，中邮证券研究所

图表 43：3/5月全国及各地区保交楼已交付占比（%）

| | 3月 | 5月 | 差值 |
|----|-----|-----|-----|
| 全国 | 23% | 34% | 11% |
| 华东 | 27% | 40% | 13% |
| 华南 | 27% | 56% | 29% |
| 西南 | 5% | 15% | 10% |
| 华中 | 11% | 16% | 5% |
| 华北 | 28% | 32% | 4% |
| 东北 | 29% | 33% | 4% |
| 西北 | 19% | 26% | 7% |

资料来源：百年建筑网，中邮证券研究所

图表 45：3/5月全国及各地区保交楼已交付占比（%）

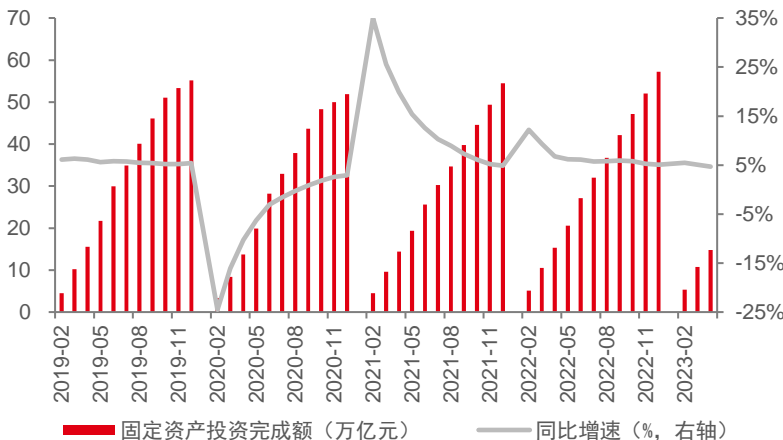


资料来源：百年建筑网，中邮证券研究所

2.2 基建投资增速保持高增，实物落地有望加速

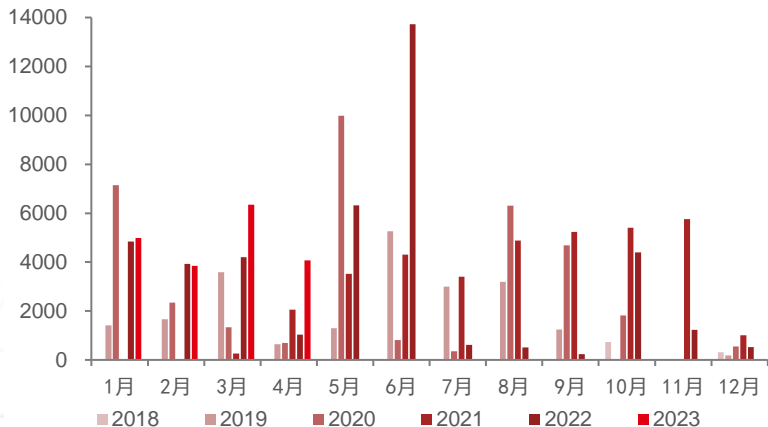
- 2023年1-4月，全国固定资产投资（不含农户）14.75万亿元，同比增长4.7%，增速较1-3月下降0.4 pct，低于上年同期2.1 pct，4月单月固定资产投资（不含农户）环比下降25.1%。2023年1-4月，全国基础设施投资（不含电力）同比增长8.5%，增速较1-3月下降0.3 pct，高于上年同期2 pct。
- 2023年1-3月，新增地方政府债券发行额为16694亿元，同比增长6.32%。从债券资金投向看，新增债券资金主要投向交通基础设施3381亿元，同比增长4.23%；市政建设及产业园区基础设施4534亿元，同比下降4.03%；保障性安居工程2226亿元，同比增长4.52%；生态环保533亿元，同比下降11.40%；社会事业3257亿元，同比增长10.39%；农林水利1555亿元，同比下降0.20%；能源、城乡冷链物流基础设施363亿元，同比增长44.64%。

图表 46：固定资产投资完成额及同比增速（万亿元，%）



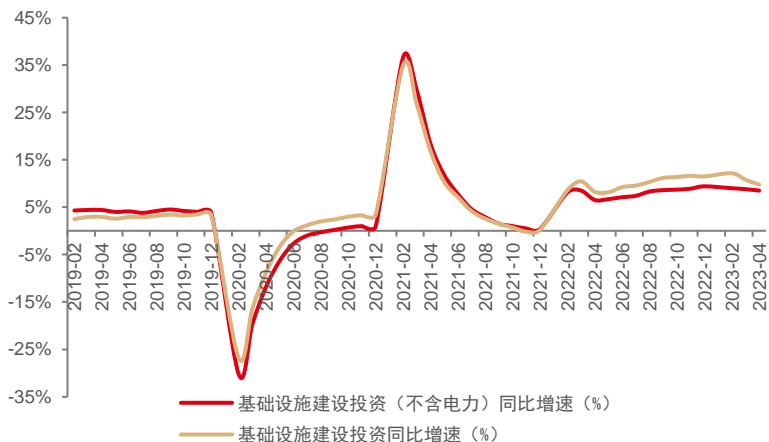
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 48：2018-2023年4月专项债券当月发行额（亿元）



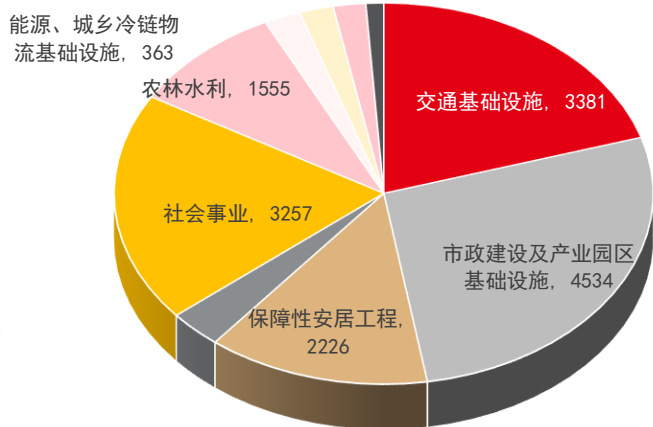
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 47：基础设施投资累计同比增速（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 49：2023年1-3月地方政府新增债券投向分布（亿元）

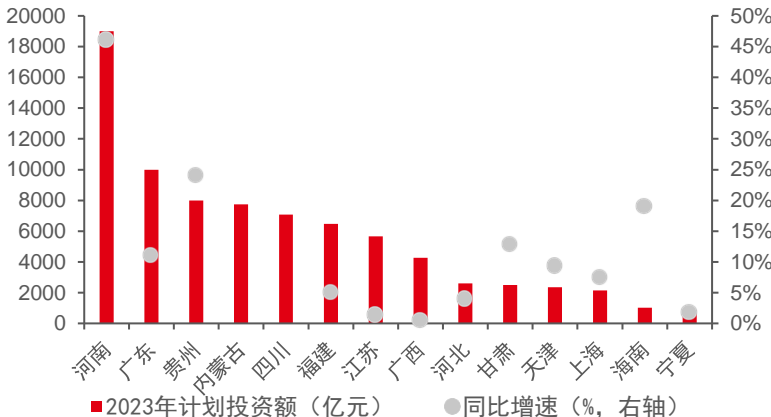


资料来源：财政部，中邮证券研究所

2.2 基建投资增速保持高增，实物落地有望加速

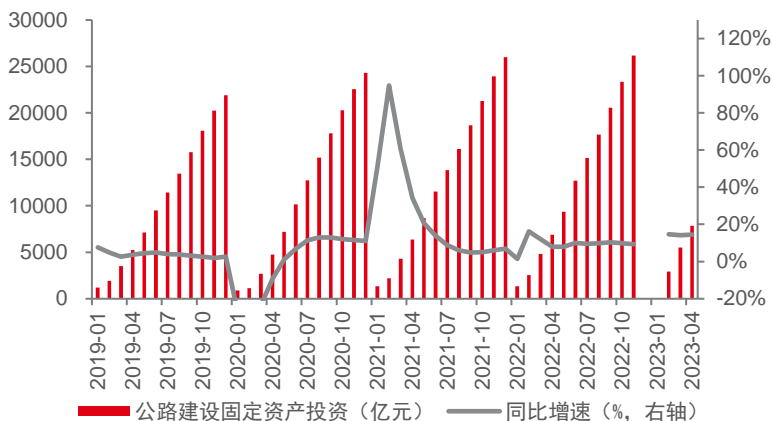
■ 从建筑央企新签订单来看，2022年，中国建筑/中国铁建/中国中铁/中国化学/中国交建/中国电建/中国中冶/中国能建分别实现新签订单3.5/3.2/3.0/0.3/1.5/1.0/1.3/1.0万亿元，同比增长12.7%/15.1%/11.1%/10.1%/21.6%/29.3%/11.7%/20.2%。2023年一季度延续增势，八大建筑央企新签订单3.7万亿元，同比增长13.4%。

图表 50：部分省市2023年重点项目计划（亿元，%）



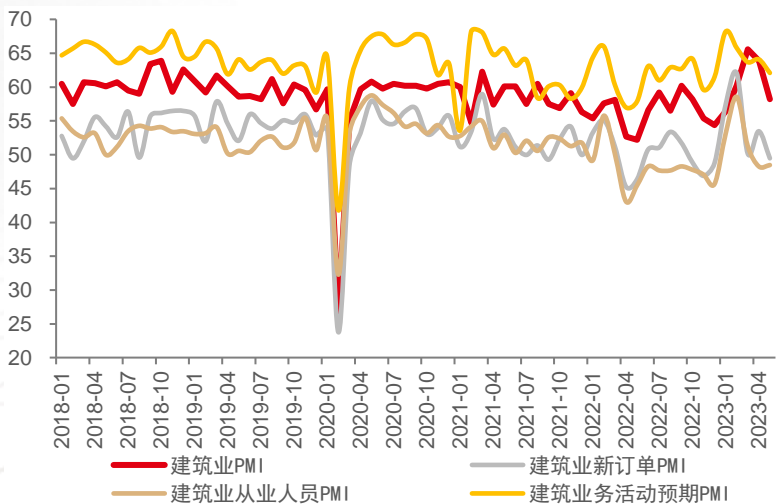
资料来源：基建通，中邮证券研究所

图表 51：公路建设固定资产投资及同比增速（亿元，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 52：建筑业及新订单/从业人员/业务活动预期PMI



资料来源：iFinD，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

图表 53：2020-2023 Q1 八大建筑央企单季度新签订单金额及同比增速（亿元，%）

| | 20 Q1 | 20 Q2 | 20 Q3 | 20 Q4 | 21 Q1 | 21 Q2 | 21 Q3 | 21 Q4 | 22 Q1 | 22 Q2 | 22 Q3 | 22 Q4 | 23Q1 |
|---------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 中国建筑 | 5613 | 7681 | 6216 | 8195 | 7414 | 8656 | 5453 | 9551 | 8350 | 10035 | 6158 | 10472 | 9718 |
| YoY (%) | -4.3% | 15.5% | 20.2% | 14.9% | 32.1% | 12.7% | -12.3% | 16.5% | 12.6% | 15.9% | 12.9% | 9.6% | 16.4% |
| 中国铁建 | 3402 | 5356 | 5148 | 11637 | 4589 | 5957 | 5118 | 12533 | 4659 | 8653 | 5124 | 14013 | 5396 |
| YoY (%) | 14.4% | 27.1% | 29.8% | 30.5% | 34.9% | 11.2% | -0.6% | 7.7% | 1.5% | 45.3% | 0.1% | 11.8% | 15.8% |
| 中国中铁 | 3376 | 5328 | 4839 | 12515 | 3292 | 7044 | 4327 | 12630 | 6057 | 6062 | 7711 | 10493 | 6674 |
| YoY (%) | 7.8% | 37.3% | 24.6% | 16.4% | -2.5% | 32.2% | -10.6% | 0.9% | 84.0% | -13.9% | 78.2% | -16.9% | 10.2% |
| 中国化学 | 454 | 456 | 559 | 1042 | 547 | 772 | 405 | 974 | 1039 | 585 | 731 | 614 | 1046 |
| YoY (%) | 20.4% | -11.7% | 118.5% | -7.2% | 20.5% | 69.3% | -27.7% | -6.5% | 90.0% | -24.1% | 80.5% | -37.0% | 0.7% |
| 中国交建 | 2275 | 3056 | 2040 | 3297 | 4106 | 2745 | 3216 | 2612 | 4307 | 3712 | 2303 | 5101 | 4578 |
| YoY (%) | 11.9% | 4.2% | 30.0% | 6.7% | 80.5% | -10.2% | 57.6% | -20.8% | 4.9% | 35.2% | -28.4% | 95.3% | 6.3% |
| 中国电建 | 1484 | 1878 | 1663 | 1708 | 2313 | 1510 | 1383 | 2597 | 2476 | 3296 | 1959 | 2362 | 3224 |
| YoY (%) | -15.4% | 47.5% | 99.8% | 35.7% | 55.9% | -19.6% | -16.8% | 52.0% | 7.0% | 118.3% | 41.6% | -9.1% | 30.2% |
| 中国中冶 | 1746 | 2906 | 2358 | 3188 | 2806 | 3345 | 2620 | 3277 | 3191 | 3279 | 2883 | 4103 | 3258 |
| YoY (%) | -4.1% | 45.7% | 53.9% | 26.0% | 60.7% | 15.1% | 11.1% | 2.8% | 13.7% | -2.0% | 10.0% | 25.2% | 2.1% |
| 中国能建 | 1277 | 1778 | 1042 | 1681 | 2439 | 2394 | 1091 | 2802 | 2441 | 2887 | 1619 | 3544 | 2977 |
| YoY (%) | 0.6% | 19.1% | 27.5% | 3.5% | 91.0% | 34.7% | 4.7% | 66.7% | 0.1% | 20.6% | 48.4% | 26.5% | 22.0% |

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

三

建筑：“一带一路”推动海外订单高增， “中特估”催化央企估值修复

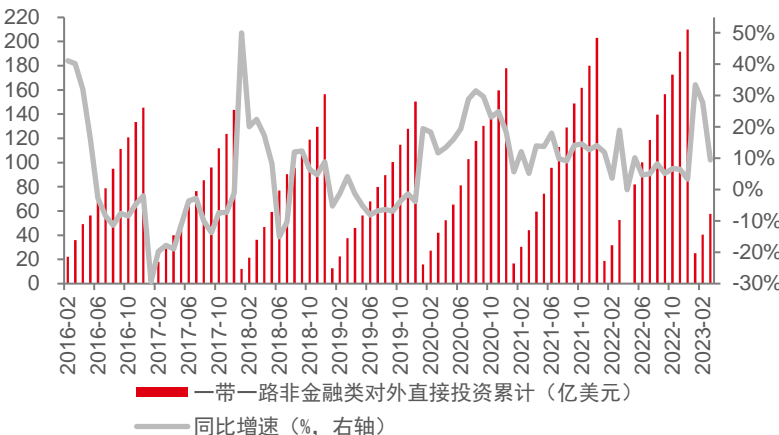
3.1 “一带一路”建设提速，海外建筑订单高增

3.2 央企新考核体系，建筑板块估值有望修复

3.1 “一带一路”建设提速，海外建筑订单高增

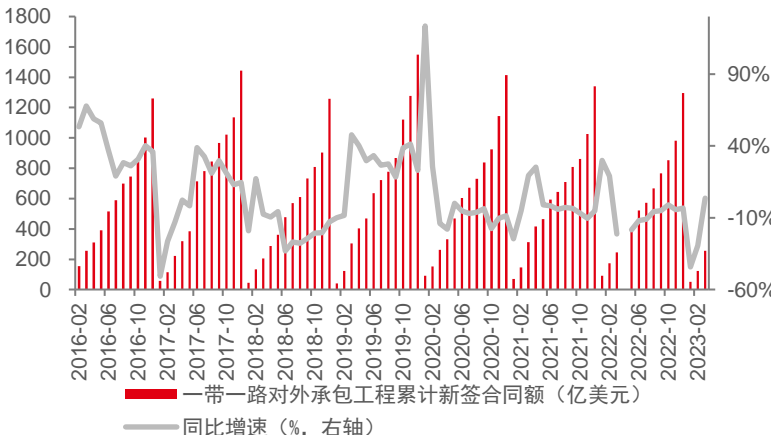
- 2023年是“一带一路”主题十周年，海外市场整体发力。
- 2023 Q1，一带一路对外承包工程累计完成营业额170.1亿美元，同比增长6.5%，增速高于上年同期16.5 pct，占对外承包工程完成营业总额的53.7%；一带一路对外承包工程累计新签合同额为255.4亿美元，同比增长3.7%，增速高于上年同期25.1 pct，占对外承包工程新签合同总额的59.2%。

图表 54：一带一路对外直接投资及同比增速（亿美元，%）



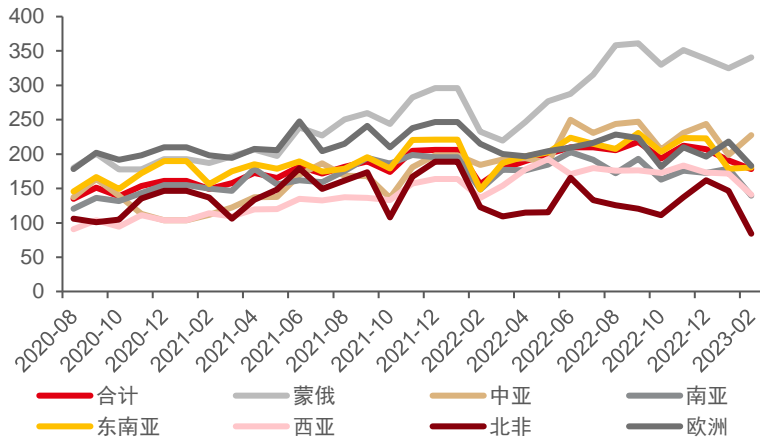
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 57：一带一路对外承包工程新签合同额及同比增速（亿美元，%）



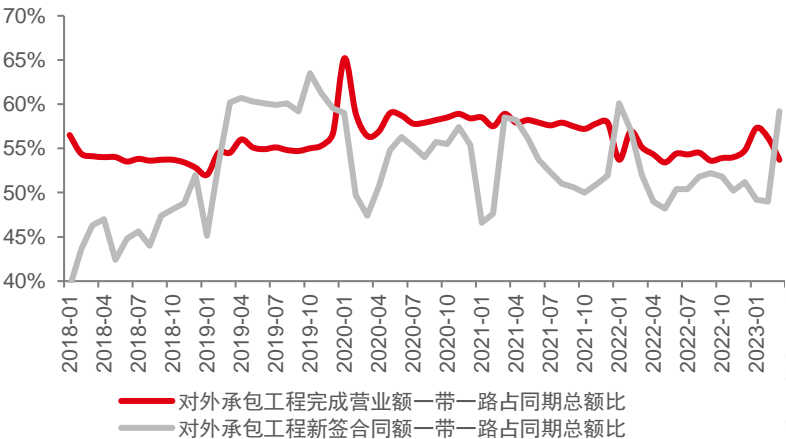
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 55：一带一路贸易额指数



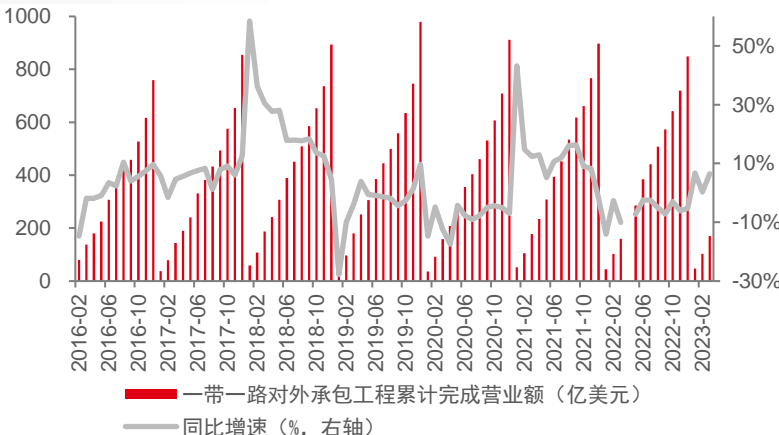
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 58：对外承包工程新签及完成合同额占总额比（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 56：一带一路对外承包工程完成营业额及同比增速（亿美元，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3.1 “一带一路”建设提速，海外建筑订单高增

- 国际工程板块覆盖标的中材国际2022年新签订单515.14亿元，同比增长1.05%，2023年一季度新签订单226.26亿元，同比增长157.11%。重点关注标的中钢国际2022年全年新签海外工程订单68.06亿元，占比提升至37%，其中90%的海外签约来自一带一路沿线国家。2023年一季度新签海外工程订单13亿元，同比增长120.34%。

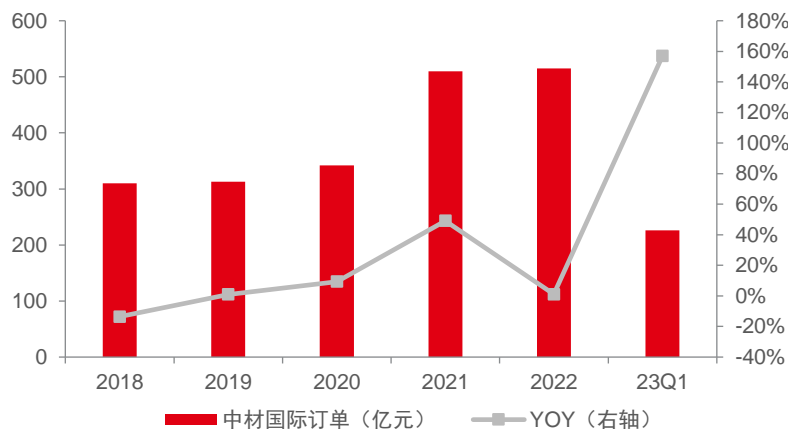
图表59：国际工程板块上市公司海外项目

| 公司 | 主要项目 |
|------|---|
| 中材国际 | <p>1) 阿尔及利亚400万吨带式焙烧球团厂、蒙古布罗巨特电厂项目一期、印度Jindalsaw立式无回收焦炉印尼Stargate公司镍铁回转窑电炉等一批重点跟踪项目落地；</p> <p>2) 成功打入非洲矿业工程市场，新签安哥拉选矿厂项目；</p> <p>3) 公司EPC总承包的Tosyali阿尔及利亚四期综合钢厂开工建设，该项目是公司在海外总承包的第三座短流程综合钢厂，项目采用气基竖炉直接还原铁—电炉炼钢生产路线；</p> <p>4) EPC总承包的玻利维亚第一个全流程综合钢厂—穆通钢厂项目复工复产，项目整合玻国内丰富的铁矿资源及天然气资源，打造短流程低碳钢厂。</p> |
| 中工国际 | <p>1) 公司成功签约生效伊拉克九区原油中央处理设施项目及天然气中央处理设施项目，在油气领域实现重要突破；</p> <p>2) 公司作为牵头方与国药国际“联合出海”，以“国机+国药”双品牌营销的方式共同开拓海外医疗医药业务，签署了圭亚那地区医院项目商务合同，充分发挥中国中元医疗建筑领域的设计优势和中工本部的项目融资和管理优势，有力促进中国设计及中国标准“走出去”；</p> <p>3) 公司签署中印尼两国政府间合作框架下的首个民生项目——印尼杰那拉塔大坝建设项目，是近年来中印尼两国政府间合作框架下的首个民生项目；</p> <p>4) 公司签约生效菲律宾阿布约格230KV变电站项目和米沙鄢变电站改造项目，实现菲律宾市场滚动开发</p> <p>5) 签约尼泊尔第一条高速公路—尼泊尔加德满都至特莱高速公路项目第五标段项目。</p> |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

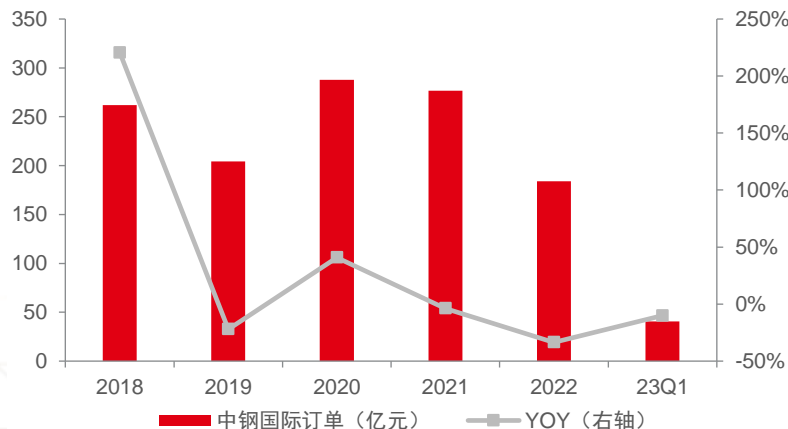
请参阅附注免责声明

图表 60：中材国际新签订单及同比增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 61：中钢国际新签订单及同比增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

3.2 央企新考核体系，建筑板块估值有望修复

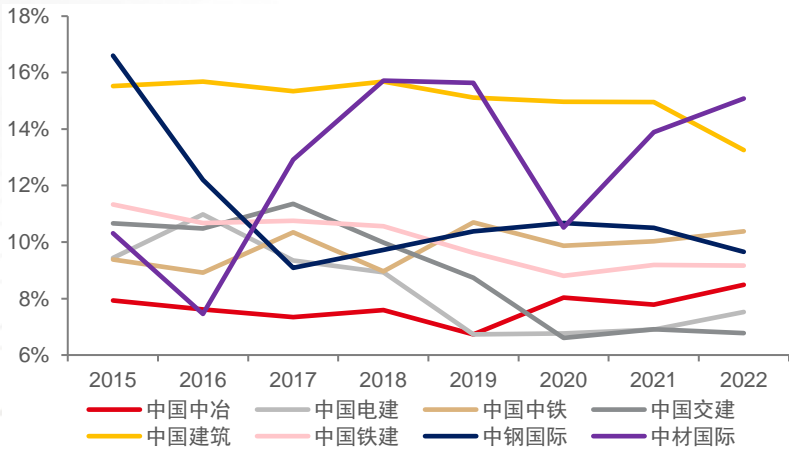
■ 2023年国资委将央企主要经营指标由“两利四率”调整为“一利五率”，提出了“一增一稳四提升”的目标，具体包括：“一增”，即确保利润总额增速高于全国GDP增速；“一稳”，即资产负债率总体保持稳定；“四提升”，即净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率4个指标进一步提升。新的考核体系下央企经营灵活度得到提升，更加注重央企经营质量和盈利能力，有利于修复公司估值行情。

图表 62：国资委对央企新旧考核指标对比

| 时间 | 考核体系 | 考核指标及目标 |
|-------|------|--|
| 2019年 | 两利一率 | 净利润、利润总额、资产负债率 |
| 2020年 | 两利三率 | 净利润、利润总额、资产负债率、营业收入利润率、研发经费投入强度，增加营业收入利润率和研发经费投入强度两个指标。 |
| 2021年 | 两利四率 | 利润总额、净利润、资产负债率、营业收入利润率、研发投入强度、全员劳动生产率，增加了全员劳动生产率指标； 目标：两增：利润总额和净利润增速要高于国民经济增速；一控：资产负债率要控制在65%以内；三提高：营业收入利润率要再提高0.1个百分点、全员劳动生产率再提高5%、研发经费投入要进一步提高。 |
| 2023年 | 一利五率 | ROE、营业现金比率、利润总额、资产负债率、研发投入强度 目标：一增：利润总额增速高于全国GDP增速；一稳：资产负债率保持稳定；四提升：净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率4个指标进一步提升。 |

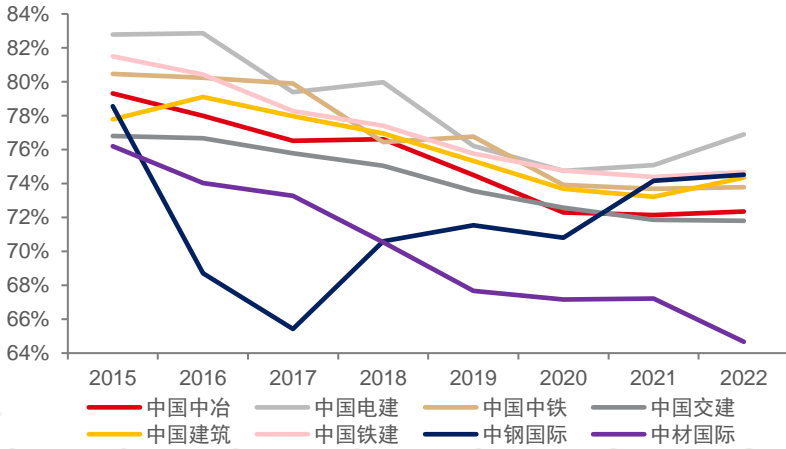
资料来源：国务院国资委，中邮证券研究所

图表 63：部分建筑央企ROE（摊薄）（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 64：部分建筑央企资产负债率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 65：建筑装饰（申万）行业指数PB（MRQ）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

四

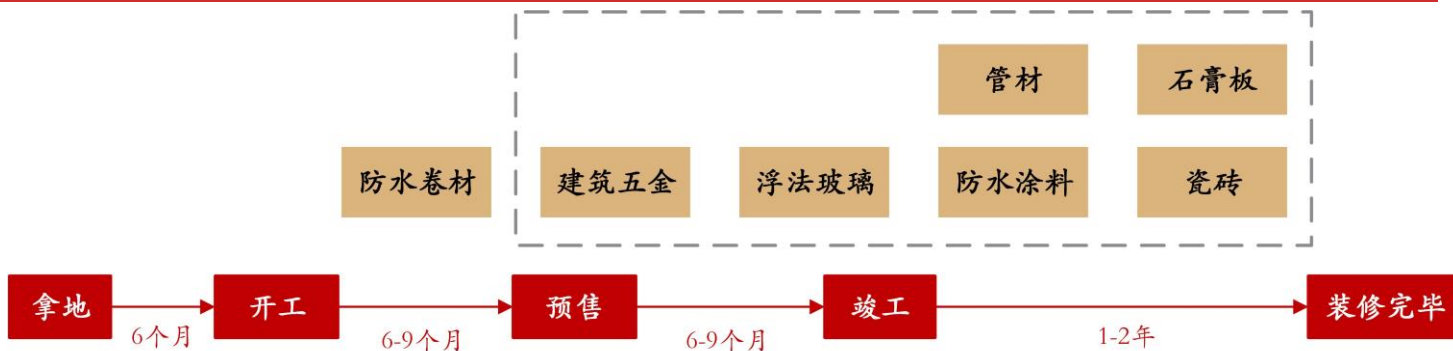
建材：消费建材龙头经营质量优化，周期底部供需格局迎来改善

- 4.1 消费建材：龙头渠道优化成效显现，竣工端盈利先行修复
- 4.2 玻璃玻纤：纯碱价格下降改善玻璃盈利，玻纤库存进入去化周期
- 4.3 水泥及减水剂：短期基本面筑底，关注新疆区域水泥需求弹性

4.1 消费建材：龙头渠道优化成效显著，竣工端盈利先行修复

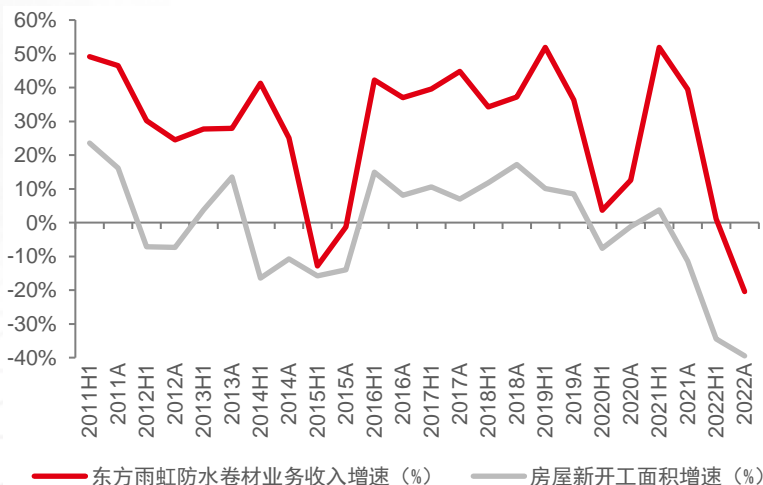
- 2022年11月以来，政策端对房企融资放开等一系列宽松政策推动“保交楼”落实，房地产竣工端修复逻辑具备较强确定性。另外，从房屋新开工到竣工大约3年的时间周期来看，2021H1的房地产新开工高峰将逐渐在2023-2024年转化为竣工。涂料、瓷砖、建筑五金、管材等竣工端消费建材需求将有望率先回暖。

图表 66：消费建材应用于房地产的节点



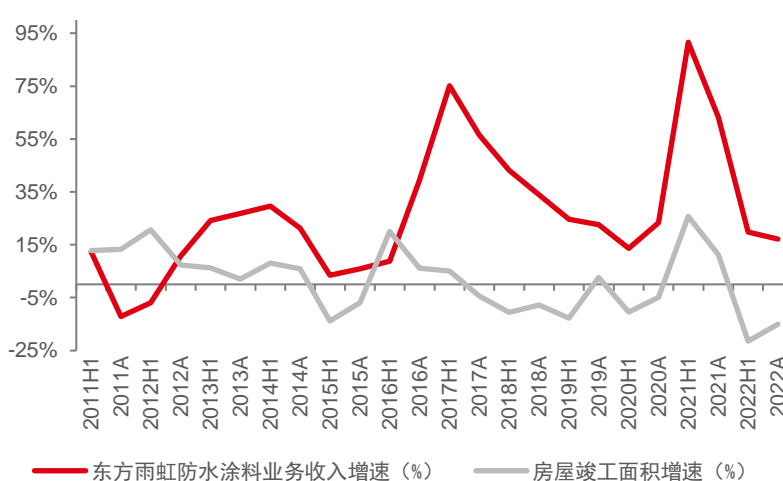
资料来源：中邮证券研究所整理

图表 67：东方雨虹防水卷材收入与房屋新开工面积增速（%）



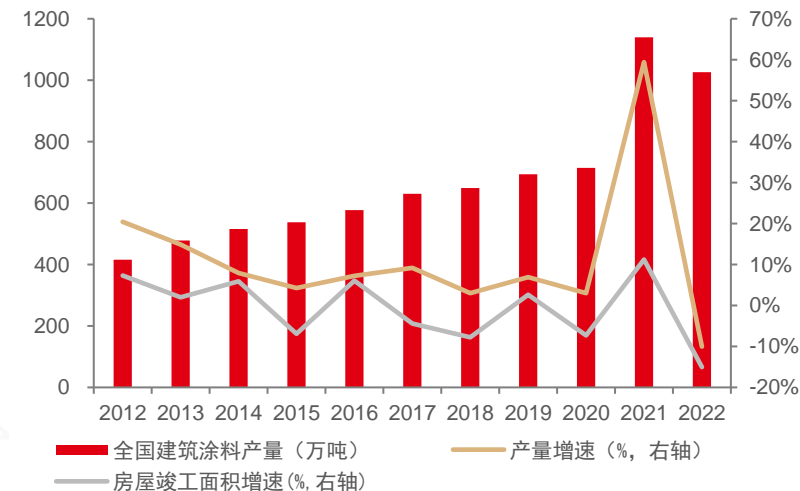
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 68：东方雨虹防水涂料收入与房屋竣工面积增速（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

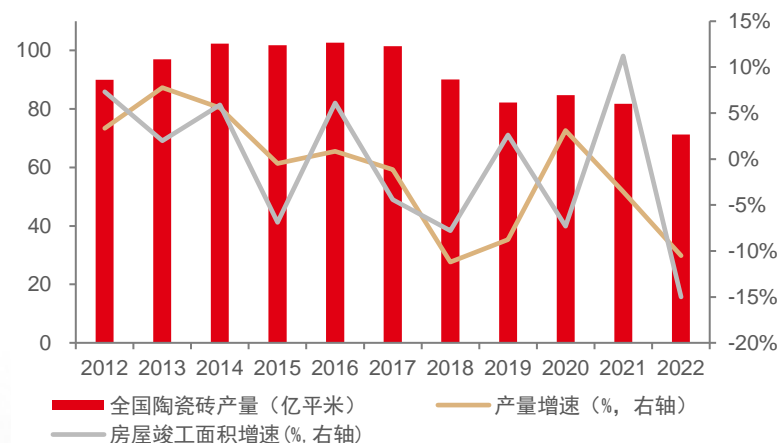
图表 69：全国建筑涂料产量与房屋竣工面积增速（万吨，%）



资料来源：中国建筑涂料工业协会，iFinD，中邮证券研究所

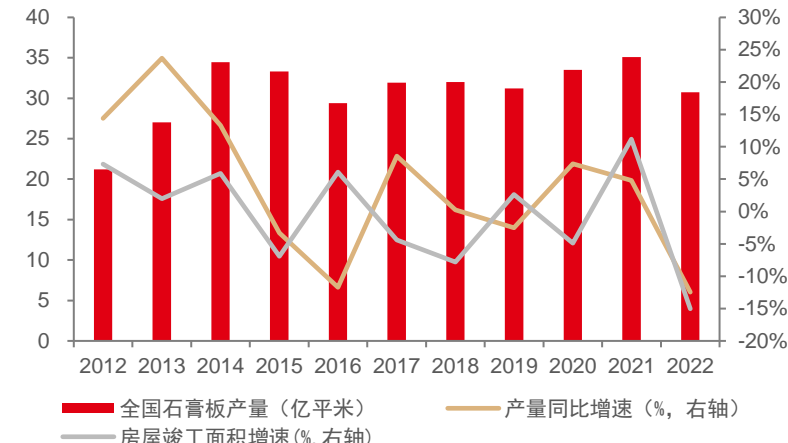
4.1 消费建材：龙头渠道优化成效显著，竣工端盈利先行修复

图表 70：全国陶瓷砖产量与房屋竣工面积增速（亿平米，%）



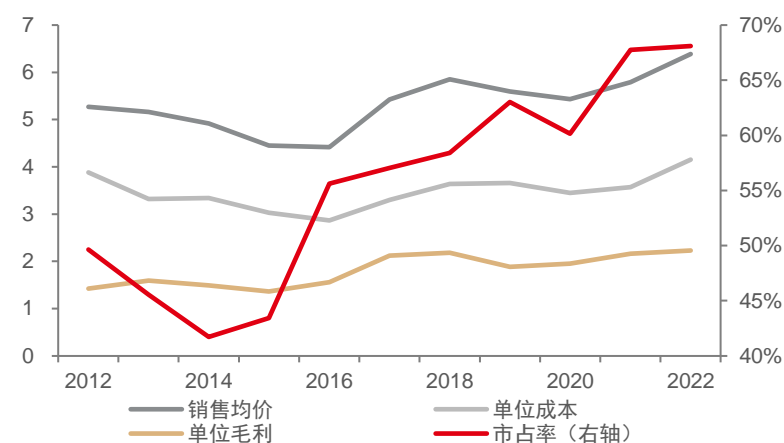
资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会，iFinD，中邮证券研究所

图表 71：全国石膏板产量与房屋竣工面积增速（亿平米，%）



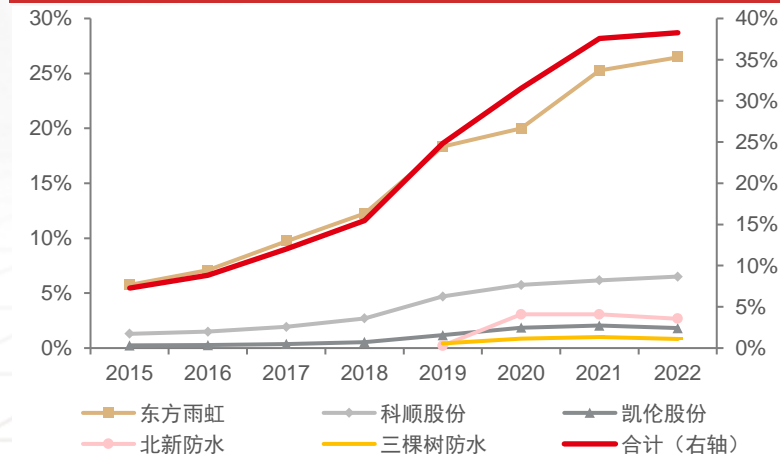
资料来源：中国建筑材料联合会石膏建材分会，iFinD，中邮证券研究所

图表 72：北新建材石膏板单位指标和市占率（亿平米，%）



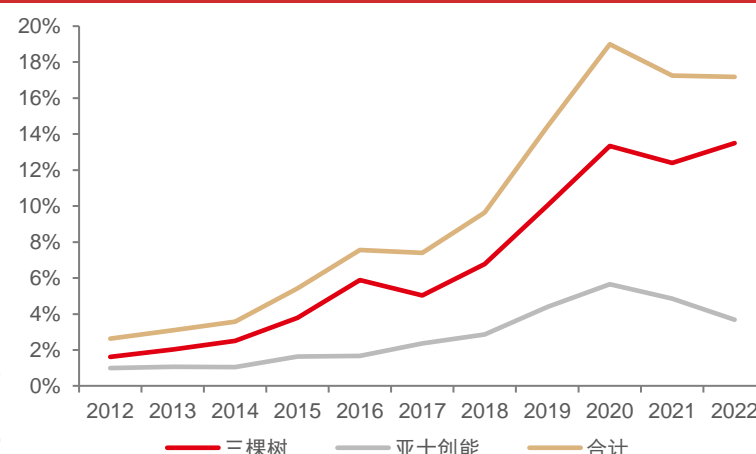
资料来源：中国建筑材料联合会石膏建材分会，iFinD，中邮证券研究所

图表 73：防水行业主要上市公司市占率（%）



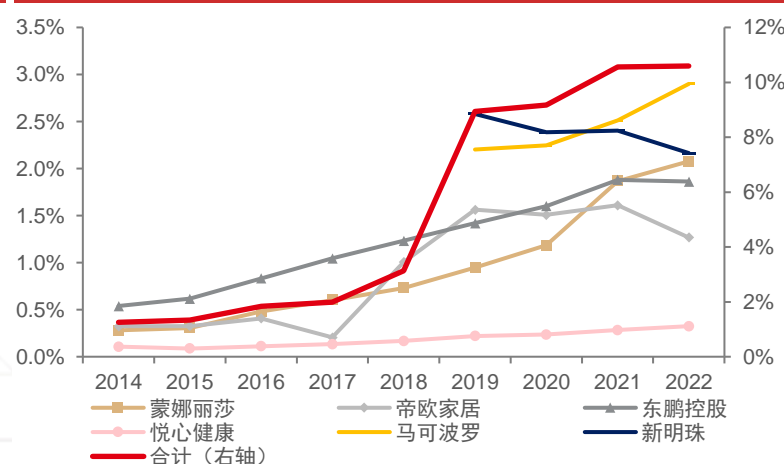
资料来源：中国建筑防水协会，iFinD，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

图表 74：三棵树/亚士创能建筑涂料市占率（%）



资料来源：中国建筑涂料工业协会，iFinD，中邮证券研究所

图表 75：瓷砖行业主要公司市占率（%）

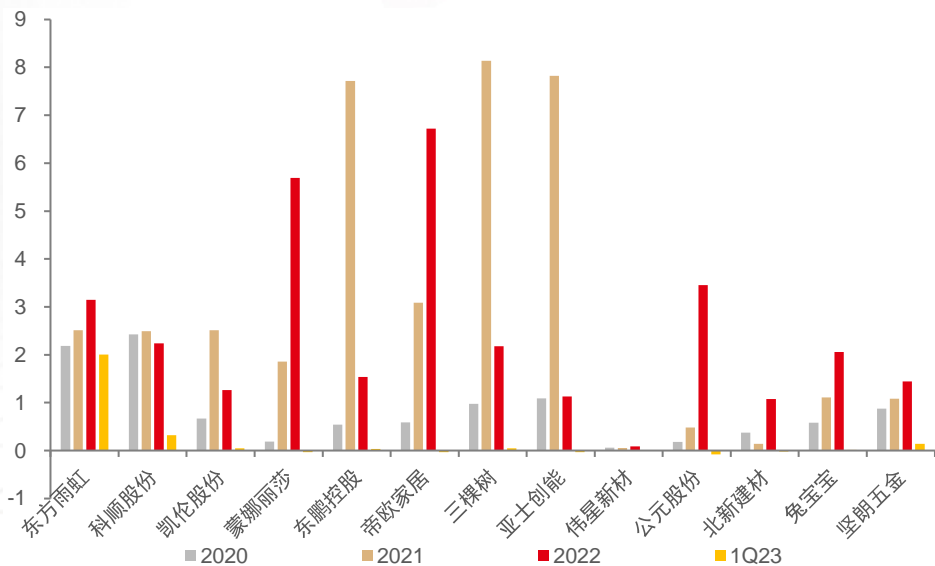


资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会，iFinD，中邮证券研究所

4.1 消费建材：龙头渠道优化成效显著，竣工端盈利先行修复

- 2022年，部分消费建材企业计提了较为充分的信用减值损失，为2023年轻装上阵做铺垫。2023年以来，房地产竣工端明显修复，新开工端虽延续低迷，但房企到位资金得到边际改善，消费建材板块修复回暖趋势已然显现。
- 2023 Q1消费建材板块实现285.79亿元，同比增长3.65%；归母净利润13.52亿元，同比增长56.64%。

图表 76：2020-2023Q1消费建材板块重点公司信用减值损失（亿元）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

请参阅附注免责声明

图表 77：消费建材板块个股2022及2023Q1营业收入/归母净利润及同比增速（亿元，%）

| 细分板块 | 证券简称 | 2022 A | | | | 2023 Q1 | | | |
|------|------|--------------|-------------|---------------|-------------|--------------|-------------|---------------|-------------|
| | | 营业收入 (亿元) | 同比增速 (%) | 归母净利润 (亿元) | 同比增速 (%) | 营业收入 (亿元) | 同比增速 (%) | 归母净利润 (亿元) | 同比增速 (%) |
| 防水 | 东方雨虹 | 312.14 | -2.26% | 21.20 | -49.57% | 74.95 | 18.80% | 3.86 | 21.53% |
| | 科顺股份 | 76.61 | -1.42% | 1.78 | -73.51% | 18.66 | 7.59% | 0.58 | -41.37% |
| | 凯伦股份 | 21.28 | -17.72% | -1.59 | -321.1% | 5.07 | 55.72% | 0.34 | 300.3% |
| 涂料 | 三棵树 | 113.38 | -0.79% | 3.30 | 179.0% | 20.53 | 20.92% | 0.26 | 168.2% |
| | 亚士创能 | 31.08 | -34.09% | 1.06 | 119.4% | 4.91 | 0.72% | -0.16 | 58.04% |
| 五金 | 坚朗五金 | 76.48 | -13.16% | 0.66 | -92.63% | 13.54 | 4.83% | -0.56 | 37.33% |
| 板材 | 兔宝宝 | 89.17 | -5.40% | 4.45 | -37.41% | 11.12 | -31.65% | 0.75 | -21.47% |
| 石膏板 | 北新建材 | 199.34 | -5.49% | 31.36 | -10.71% | 47.24 | 2.48% | 5.91 | 5.58% |
| 建筑陶瓷 | 蒙娜丽莎 | 62.29 | -10.85% | -3.81 | -221.1% | 11.01 | 3.55% | 0.07 | 109.3% |
| | 东鹏控股 | 69.30 | -13.15% | 2.02 | 31.50% | 11.44 | 18.46% | 0.01 | 101.5% |
| | 帝欧家居 | 41.12 | -33.11% | -15.09 | -2283% | 6.10 | -20.32% | -0.80 | 11.59% |
| | 悦心健康 | 11.63 | -7.79% | -2.78 | -703.0% | 2.21 | 18.52% | -0.08 | 49.83% |
| | 惠达卫浴 | 34.19 | -12.16% | 1.28 | -45.44% | 6.46 | -4.97% | 0.00 | 133.8% |
| 管材 | 伟星新材 | 69.54 | 8.86% | 12.97 | 6.06% | 8.96 | -10.87% | 1.74 | 48.19% |
| | 公元股份 | 79.79 | -10.16% | 0.81 | -85.89% | 15.95 | -6.68% | 0.77 | 138.5% |
| | 纳川股份 | 5.07 | -25.29% | -3.08 | -181.5% | 0.68 | -13.00% | -0.16 | -17.16% |
| | 雄塑科技 | 17.69 | -24.97% | -0.02 | -101.5% | 3.18 | -33.47% | 0.15 | 108.1% |
| | 东宏股份 | 28.51 | 29.09% | 1.49 | 12.15% | 6.42 | 26.08% | 0.48 | 10.74% |
| 吊顶 | 友邦吊顶 | 9.51 | -2.58% | 0.98 | 129.3% | 1.83 | -8.98% | 0.10 | -52.38% |
| | 法狮龙 | 6.83 | 2.95% | 0.11 | -80.81% | 0.95 | -19.50% | 0.02 | -63.01% |
| 地板 | 大亚圣象 | 73.63 | -15.86% | 4.20 | -29.38% | 10.22 | -22.73% | -0.44 | -98.82% |
| | 海象新材 | 18.94 | 5.39% | 2.13 | 119.5% | 4.33 | 7.22% | 0.67 | 290.7% |

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4.1 消费建材：龙头渠道优化成效显著，竣工端盈利先行修复

- 2022 Q3以来，涂料、管材、五金、瓷砖等主要原材料/燃料价格回落，带动消费建材企业毛利率企稳改善。
- 涂料、管材原材料价格下降最为显著，盈利能力拐点提前到来。
- 2023 Q1消费建材板块销售毛利率/净利率分别为26.51%/4.70%，同比提高1.41/1.68 pct，环比提高0.60/3.57 pct。

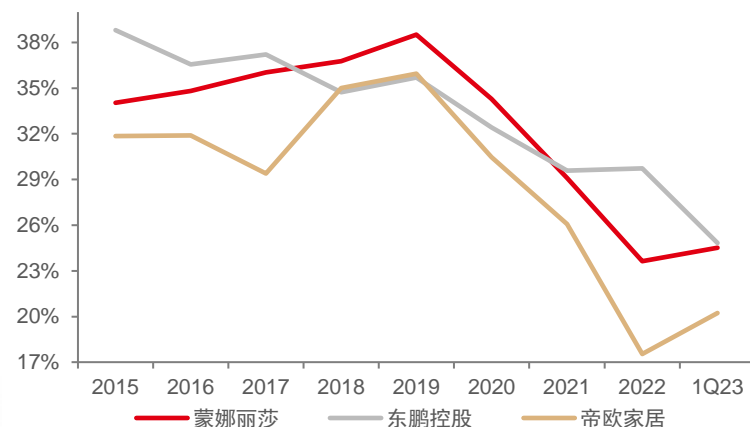
图表 78：消费建材主要原材料现货季度均价及同比/环比变动（元/吨，%）

| 原材料 | 防水卷材 | | | 涂料 | | | | | | 瓷砖 | | | 管材 | | | | | | | | | 建筑五金 | | | | | |
|------|------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|------|--------|--------|-------|--------|--------|------|-------|-------|------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|
| | 沥青 | 同比 | 环比 | 丙烯酸 | 同比 | 环比 | 钛白粉 | 同比 | 环比 | LNG | 同比 | 环比 | PVC | 同比 | 环比 | HDPE | 同比 | 环比 | PP | 同比 | 环比 | 铝合金 | 同比 | 环比 | 不锈钢 | 同比 | 环比 |
| 20Q3 | 2609 | -22.0% | 4.4% | 7715 | -0.8% | -1.8% | 13696 | | -1.2% | 2440 | -21.3% | -12.6% | 6528 | -2.9% | 10.5% | 8333 | | 8.2% | 8002 | | 2.1% | 15680 | 3.9% | 12.1% | 14341 | -10.3% | 8.4% |
| 20Q4 | 2508 | -21.0% | -3.9% | 9557 | 24.8% | 23.9% | 15641 | | 14.2% | 3969 | -0.4% | 62.7% | 7692 | 12.6% | 17.8% | 8468 | | 1.6% | 8538 | | 6.7% | 16958 | 12.4% | 8.2% | 14353 | -6.2% | 0.1% |
| 21Q1 | 2911 | -3.8% | 16.1% | 10369 | 37.5% | 8.5% | 17976 | | 14.9% | 3828 | 21.4% | -3.6% | 7912 | 21.7% | 2.9% | 8625 | | 1.9% | 8875 | | 4.0% | 17449 | 22.1% | 2.9% | 15335 | 11.0% | 6.8% |
| 21Q2 | 3165 | 26.6% | 8.7% | 10376 | 32.0% | 0.1% | 20914 | 50.8% | 16.4% | 3463 | 24.1% | -9.5% | 9039 | 53.1% | 14.3% | 9070 | 17.8% | 5.2% | 8818 | 12.5% | -0.6% | 19764 | 41.3% | 13.3% | 16187 | 22.4% | 5.6% |
| 21Q3 | 3303 | 26.6% | 4.4% | 14572 | 88.9% | 40.4% | 21162 | 54.5% | 1.2% | 5292 | 116.9% | 52.8% | 9488 | 45.3% | 5.0% | 9056 | 8.7% | -0.2% | 8606 | 7.6% | -2.4% | 21786 | 38.9% | 10.2% | 19509 | 36.0% | 20.5% |
| 21Q4 | 3361 | 34.0% | 1.8% | 16757 | 75.3% | 15.0% | 20867 | 33.4% | -1.4% | 6245 | 57.3% | 18.0% | 10049 | 30.6% | 5.9% | 9061 | 7.0% | 0.1% | 8794 | 3.0% | 2.2% | 23813 | 40.4% | 9.3% | 19377 | 35.0% | -0.7% |
| 22Q1 | 3568 | 22.5% | 6.1% | 15063 | 45.3% | -10.1% | 20876 | 16.1% | 0.0% | 5871 | 53.4% | -6.0% | 8669 | 9.6% | -13.7% | 9218 | 6.9% | 1.7% | 8589 | -3.2% | -2.3% | 25065 | 43.7% | 5.3% | 19134 | 24.8% | -1.3% |
| 22Q2 | 4240 | 34.0% | 18.8% | 14357 | 38.4% | -4.7% | 20815 | -0.5% | -0.3% | 6728 | 94.3% | 14.6% | 8568 | -5.2% | -1.2% | 9795 | 8.0% | 6.3% | 8858 | 0.5% | 3.1% | 22111 | 11.9% | -11.8% | 19664 | 21.5% | 2.8% |
| 22Q3 | 4502 | 36.3% | 6.2% | 9220 | -36.7% | -35.8% | 17927 | -15.3% | -13.9% | 6292 | 18.9% | -6.5% | 6561 | -30.9% | -23.4% | 8685 | -4.1% | -11% | 8198 | -4.7% | -7.5% | 19890 | -8.7% | -10.0% | 16873 | -13.5% | -14.2% |
| 22Q4 | 4212 | 25.3% | -6.4% | 7687 | -54.1% | -16.6% | 15995 | -23.4% | -10.8% | 5943 | -4.8% | -5.6% | 6093 | -39.4% | -7.1% | 8428 | -7.0% | -3.0% | 8107 | -7.8% | -1.1% | 20263 | -14.9% | 1.9% | 17333 | -10.6% | 2.7% |
| 23Q1 | 3960 | 11.0% | -6.0% | 7554 | -49.9% | -1.7% | 16429 | -21.3% | 2.7% | 5527 | -5.9% | -7.0% | 6201 | -28.5% | 1.8% | 8519 | -7.6% | 1.1% | 7891 | -8.1% | -2.7% | 19960 | -20.4% | -1.5% | 17054 | -10.9% | -1.6% |

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

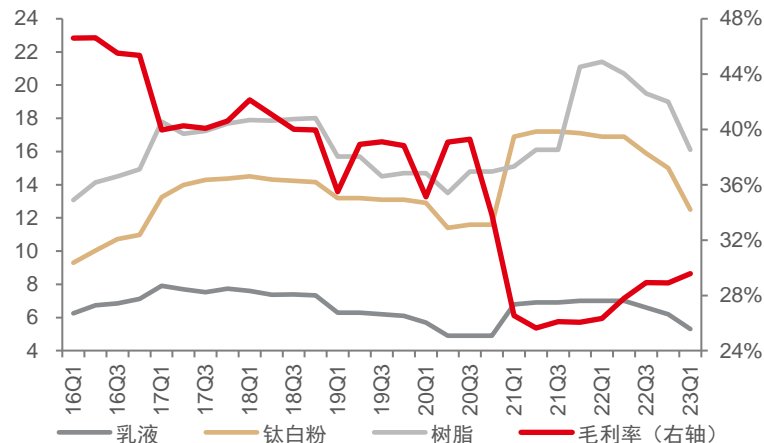
4.1 消费建材：龙头渠道优化成效显著，竣工端盈利先行修复

图表 79：建筑陶瓷重点公司毛利率（%）



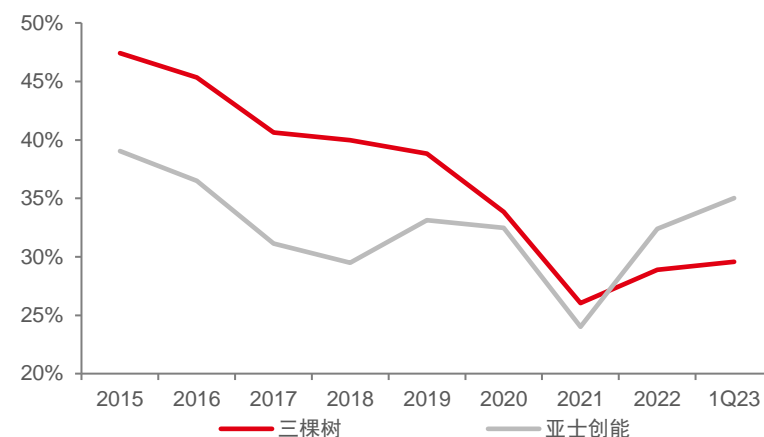
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 80：三棵树毛利率与原材料采购均价（元/kg，%）



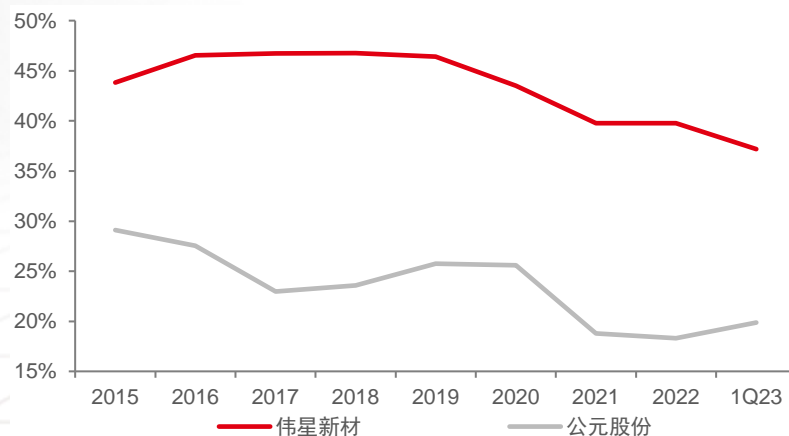
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 81：三棵树/亚士创能毛利率（%）



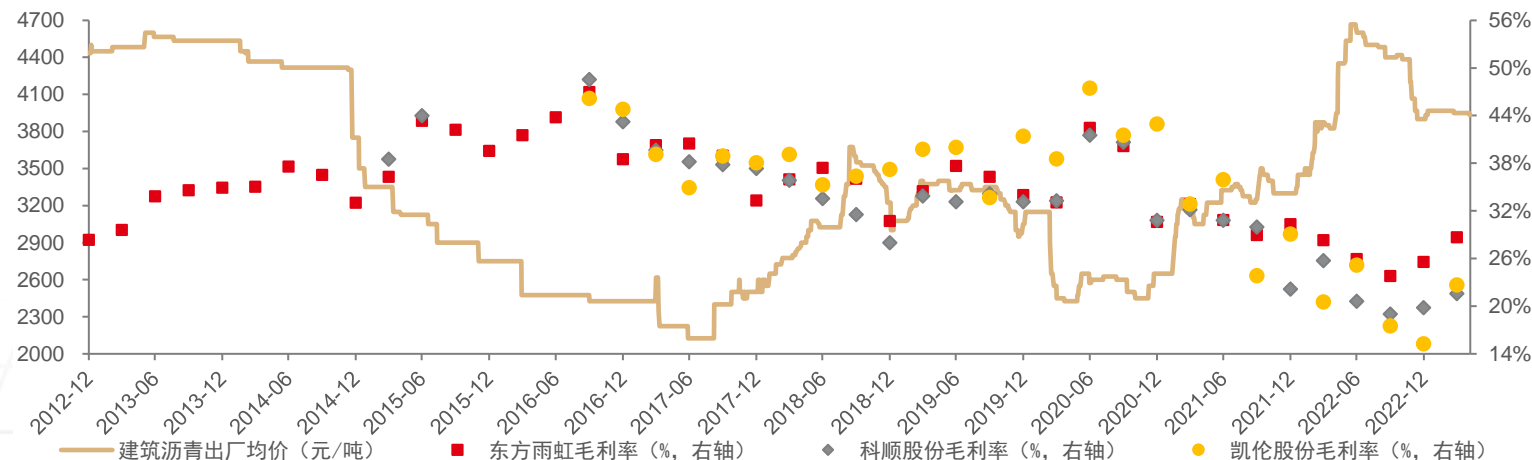
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 82：管材板块重点公司毛利率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所
请参阅附注免责声明

图表 83：建筑沥青出厂均价与防水行业主要上市公司毛利率（元/吨，%）

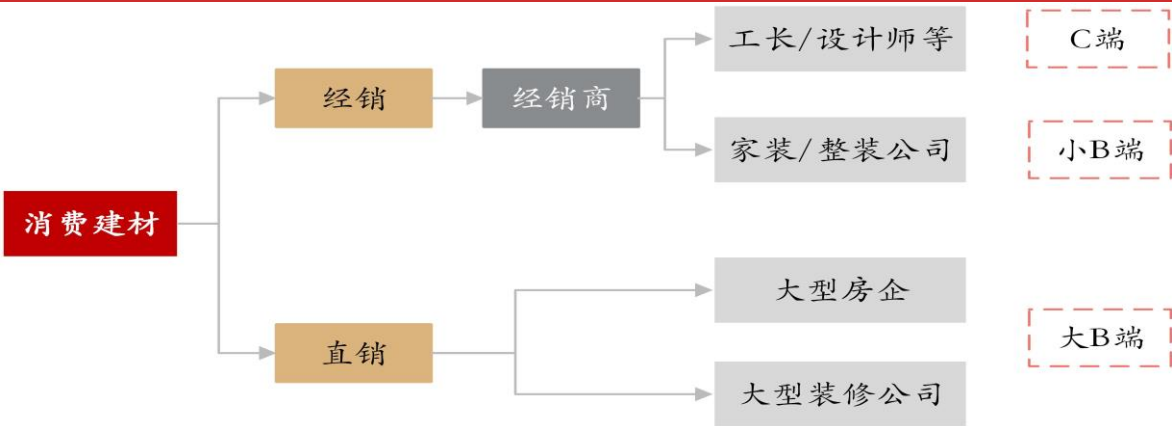


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4.1 消费建材：龙头渠道优化成效显著，竣工端盈利先行修复

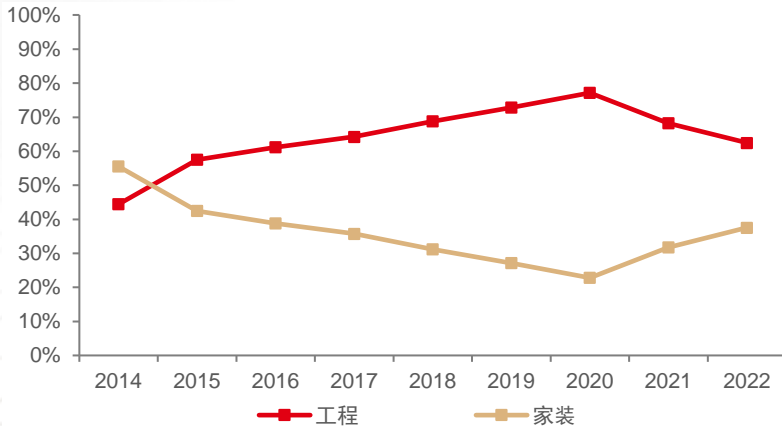
- 消费建材企业的销售渠道主要为直销和经销两种模式，其中，直销面对的主要是房地产开发商或大型装修装饰公司等大B端客户；经销模式主要面对小B端和C端客户。
- 消费建材各细分赛道龙头通过渠道下沉与结构优化、扩充新品类等方式应对2022年行业至暗时期的考验，龙头经营成色得到验证，韧性更加凸显。短期来看，C端、小B端消费建材需求率先复苏，龙头企业订单量和发货有望持续向好。
- 中长期来看，消费建材各赛道龙头在规模、渠道等方面优势显著，中小企业出清、龙头市占率提升的逻辑将持续演绎。

图表 84：消费建材企业销售渠道分类



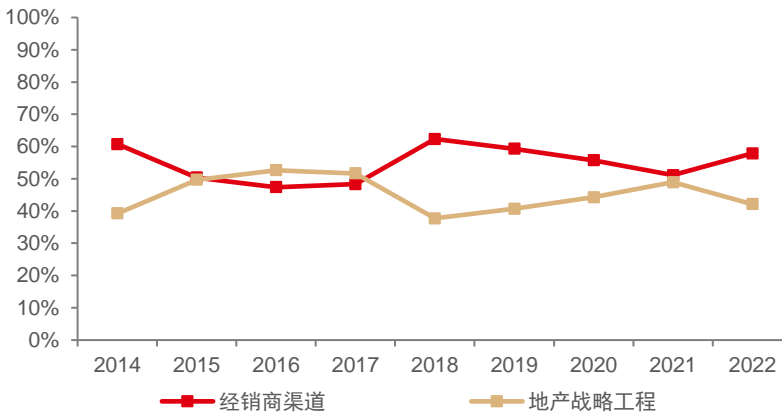
资料来源：中邮证券研究所整理

图表 85：三棵树工程/家装墙面漆收入占比（%）



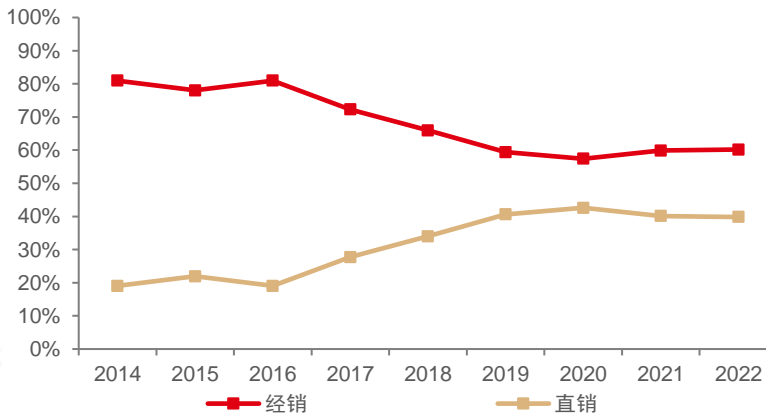
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 86：蒙娜丽莎经销/地产战略工程收入占比（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 87：东鹏控股经销/直销收入占比（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4.2 玻璃玻纤：纯碱价格下降改善玻璃盈利，玻纤库存进入去化周期

■ 浮法玻璃：“保交楼”提振需求，关注产线复产节奏

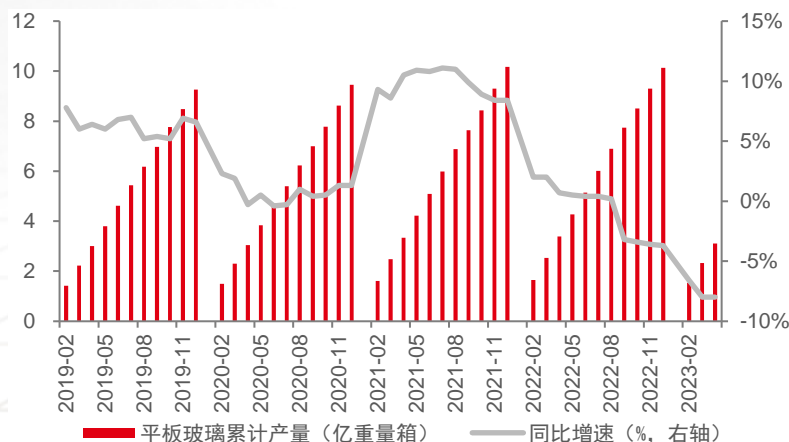
■ 2023年1-4月，全国平板玻璃产量为3.10亿重量箱，同比下降8.0%；4月单月平板玻璃产量为7872万重量箱，同比下降7.6%，降幅较上年同期扩大6.2 pct。价格方面，截至2023/05/25，全国浮法玻璃均价2154元/吨，环比上周下降2%。短期来看，下游房地产竣工端修复支撑需求，浮法玻璃价格存一定上涨动力，后续仍需关注供给端玻璃产线复产点火节奏。

图表 88：玻璃板块个股2022及2023 Q1营业收入/归母净利润及同比增速（亿元，%）

| 细分板块 | 证券简称 | 2022A | | | | 2023 Q1 | | | |
|----------|------|----------|---------|-----------|---------|----------|---------|-----------|---------|
| | | 营业收入（亿元） | 同比增速（%） | 归母净利润（亿元） | 同比增速（%） | 营业收入（亿元） | 同比增速（%） | 归母净利润（亿元） | 同比增速（%） |
| 浮法/TCO玻璃 | 金晶科技 | 74.59 | 7.76% | 3.56 | -72.78% | 19.04 | 6.85% | 0.88 | -39.47% |
| | 耀皮玻璃 | 47.56 | 2.30% | 0.15 | -85.77% | 10.41 | -4.83% | -0.66 | -271.3% |
| 浮法玻璃 | 旗滨集团 | 133.13 | -9.42% | 13.17 | -68.95% | 31.31 | 2.21% | 1.13 | -78.42% |
| | 南玻A | 151.99 | 11.16% | 20.37 | 33.47% | 40.71 | 46.13% | 3.96 | 3.32% |
| | 三峡新材 | 18.89 | -39.24% | -2.94 | -425.4% | 4.07 | -0.51% | -0.80 | -244.8% |
| 光伏玻璃 | 福莱特 | 154.61 | 77.44% | 21.23 | 0.14% | 53.65 | 52.90% | 5.11 | 17.11% |
| | 凯盛新能 | 50.30 | 38.73% | 4.09 | 59.93% | 14.26 | 41.75% | 0.12 | -88.89% |
| | 金刚光伏 | 5.22 | 62.75% | -2.69 | -33.30% | 1.82 | 128.4% | -0.43 | -45.46% |
| | 亚玛顿 | 31.68 | 55.92% | 0.84 | 54.81% | 8.09 | 14.62% | 0.16 | 41.68% |
| 药用玻璃 | 山东药玻 | 41.87 | 8.05% | 6.18 | 4.60% | 12.37 | 18.66% | 1.67 | 8.69% |
| | 力诺特玻 | 8.22 | -7.52% | 1.17 | -6.51% | 2.24 | 18.99% | 0.23 | -26.78% |
| 玻璃深加工 | 北玻股份 | 14.96 | -11.94% | 0.36 | -35.29% | 3.72 | -2.78% | 0.29 | 105.2% |

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

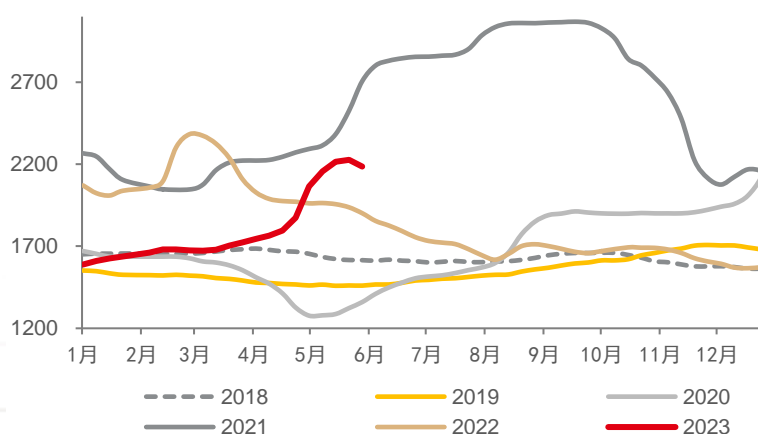
图表 89：平板玻璃累计产量及同比增速（亿重量箱，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

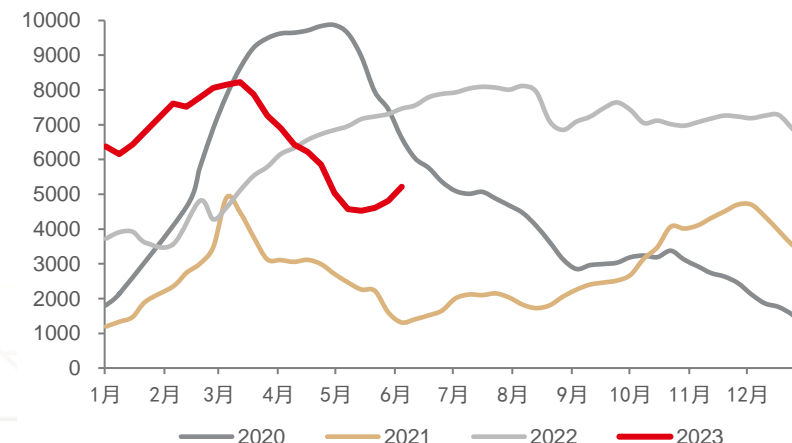
请参阅附注免责声明

图表 90：浮法玻璃市场均价（元/吨）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 91：玻璃企业库存（万重量箱）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

4.2 玻璃玻纤：纯碱价格下降改善玻璃盈利，玻纤库存进入去化周期

图表 92：2023年玻璃产线变动情况

| | 地区 | 生产线 | 日熔量 (T/D) | 时间 |
|-----|-----|---------|-----------|-----------|
| 冷修 | 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 |
| 复产 | 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 | 2023/3/23 |
| | 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 |
| 新点火 | 广东 | 广州富明一线 | 650 | 2023/5/19 |
| | 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 |

数据来源：隆众资讯，中邮证券研究所

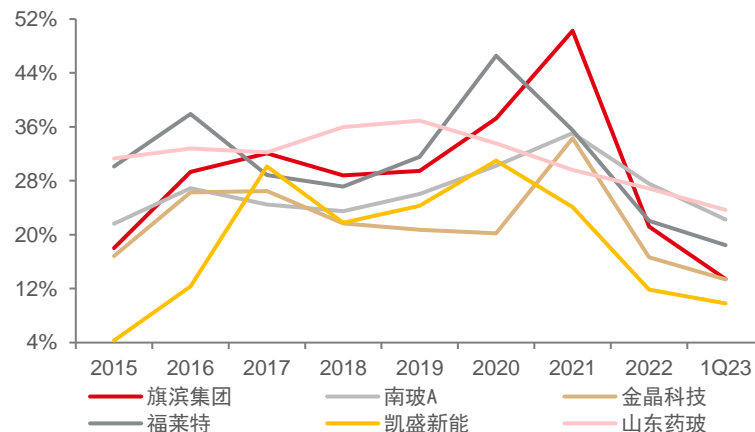
请参阅附注免责声明

图表 93：浮法玻璃产能利用率/产线开工率 (%)



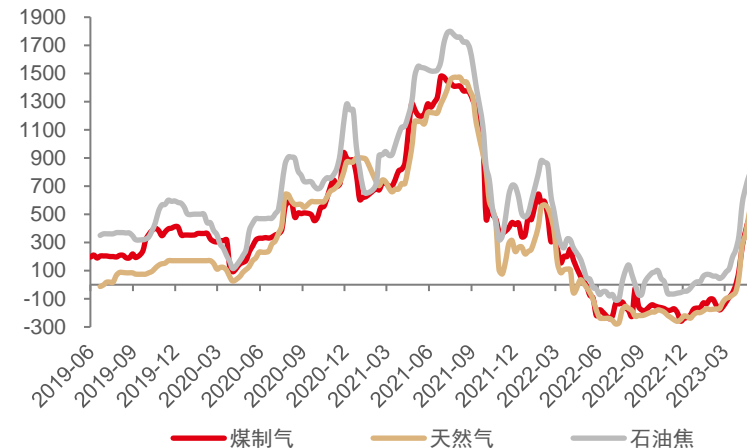
资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 95：玻璃板块主要公司毛利率 (%)



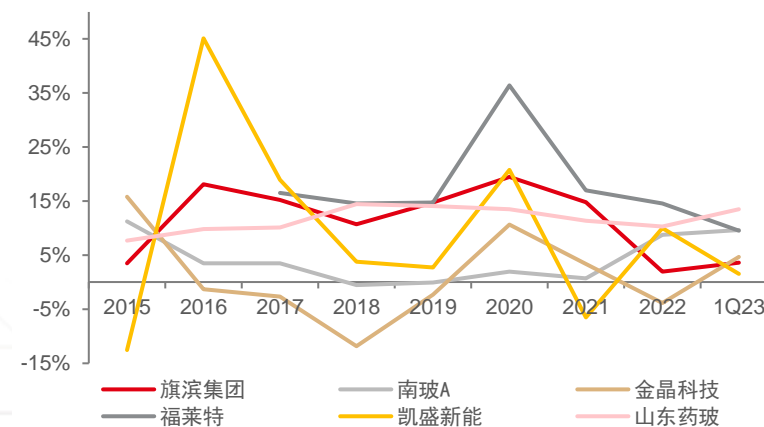
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 94：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 96：玻璃板块主要公司净利率 (%)



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4.2 玻璃玻纤：纯碱价格下降改善玻璃盈利，玻纤库存进入去化周期

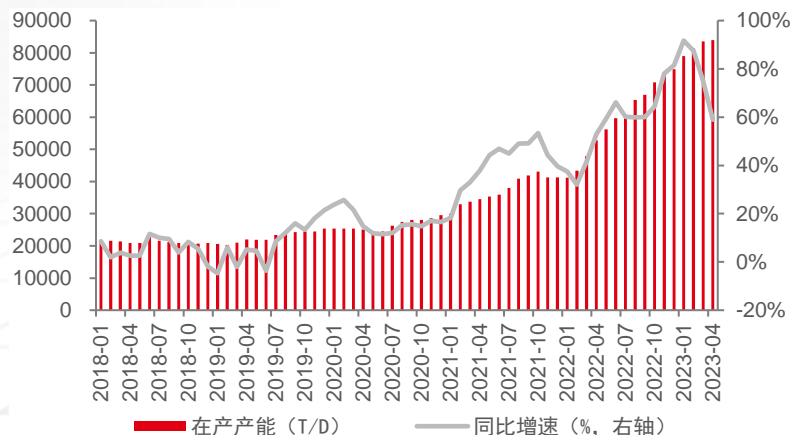
- 光伏玻璃：产能扩张节奏有望放缓，纯碱价格下滑改善盈利
- 根据工信部、发改委关于进一步做好光伏压延玻璃产能风险预警的有关通知，重庆市梳理全市光伏压延玻璃项目情况，结合听证意见，对建成和在建项目生产线进行了认真研究，并形成了风险预警信息初步处理意见，重庆市要求武骏光能1900吨/日项目在冷修期间补充完成产能置换手续，和友光能1900吨/日项目建议风险预警为低风险。浙江省要求福莱特2400吨/日项目冷修复产前完成产能置换手续，旗滨集团4800吨/日项目开展风险预警。风险预警机制的执行，将对光伏玻璃在建及拟建项目的投产节奏形成一定约束，光伏玻璃供给端压力有望边际放缓。成本端来看，截至2023/5/26，重质纯碱全国主流价为2131.25元/吨，同比下降28.72%，环比上月下降27.75%；纯碱价格降幅明显，光伏及浮法玻璃企业盈利有望改善。

图表 97：2023年以来光伏玻璃新点火产线情况

| 点火时间 | 企业 | 产线规格 | 日熔量（T/D） | 地区 |
|---------|------------------|------|----------|----|
| 2023年1月 | 漳州旗滨光伏新能源科技有限公司 | 1窑6线 | 1200 | 福建 |
| 2023年1月 | 四川武骏光能股份有限公司 | 1窑5线 | 900 | 四川 |
| 2023年1月 | 宿迁中玻新能源有限公司 | 1窑5线 | 1000 | 江苏 |
| 2023年3月 | 福莱特玻璃集团股份公司(安徽) | 1窑6线 | 1200 | 安徽 |
| 2023年3月 | 信义光伏（苏州）有限公司 | 1窑4线 | 1000 | 江苏 |
| 2023年3月 | 广西长利玻璃有限公司 | 1窑6线 | 1250 | 广西 |
| 2023年4月 | 信义光能控股有限公司（安徽） | 1窑4线 | 1000 | 安徽 |
| 2023年4月 | 江西彩虹光伏有限公司 | 1窑4线 | 1000 | 江西 |
| 2023年5月 | 中国南玻集团股份有限公司（安徽） | 1窑5线 | 1200 | 安徽 |
| 2023年5月 | 彩虹（合肥）光伏有限公司 | 1窑4线 | 750 | 安徽 |

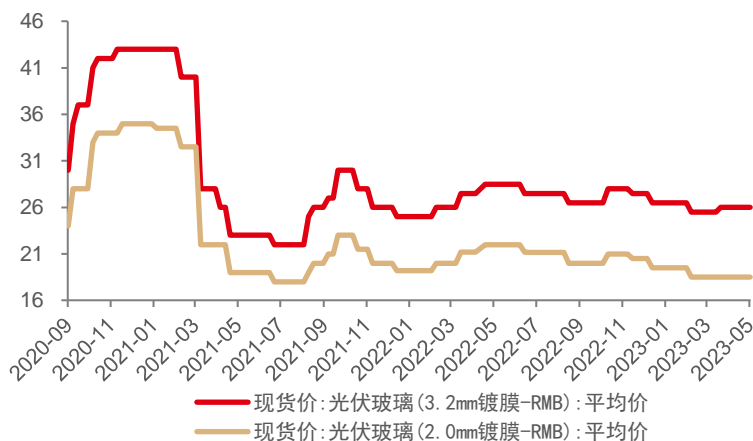
资料来源：卓创资讯，中邮证券研究所

图表 98：光伏玻璃在产产能及同比增速（T/D，%）



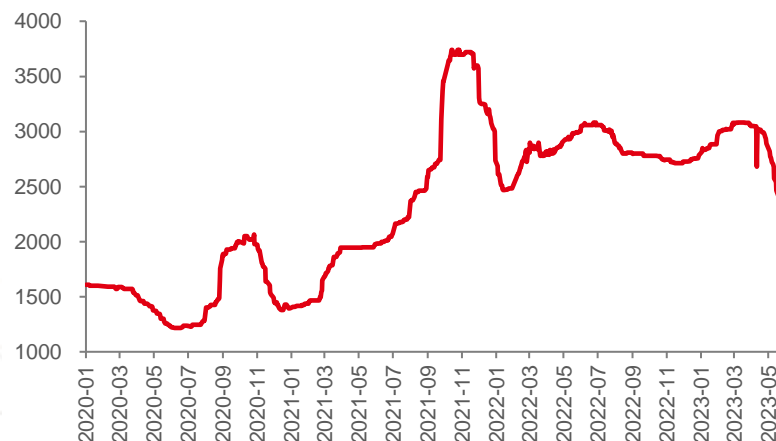
资料来源：卓创资讯，中邮证券研究所

图表 99：光伏玻璃市场价（元/平方米）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 100：重质纯碱全国主流价（元/吨）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

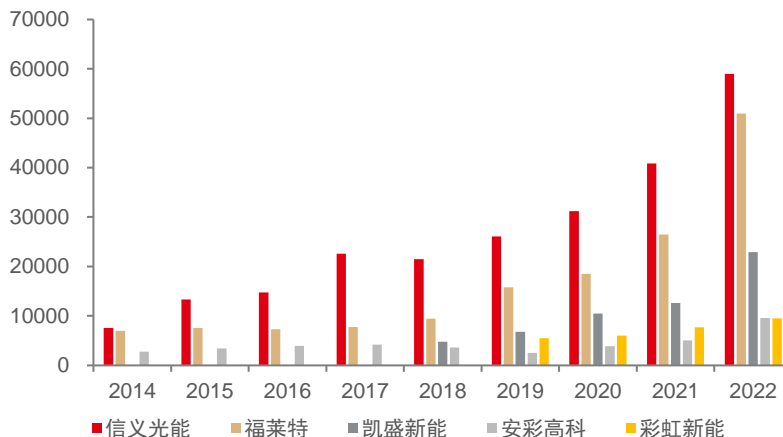
4.2 玻璃玻纤：纯碱价格下降改善玻璃盈利，玻纤库存进入去化周期

图表 101：液化天然气市场价/石油焦现货价（元/吨）



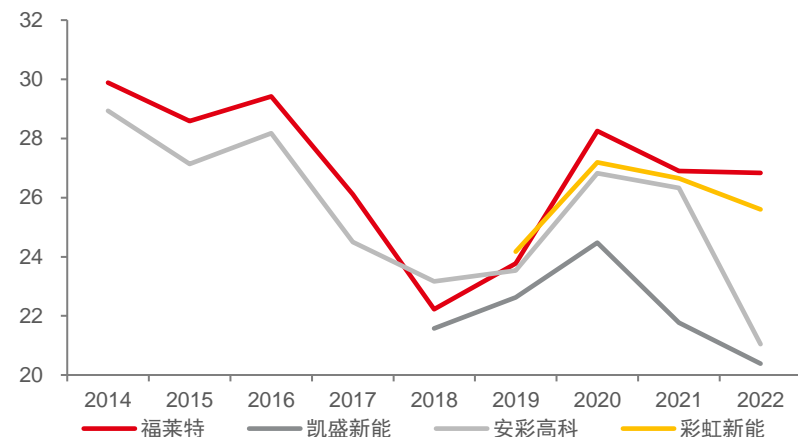
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 102：部分光伏玻璃企业光伏玻璃销售量（万平方米）



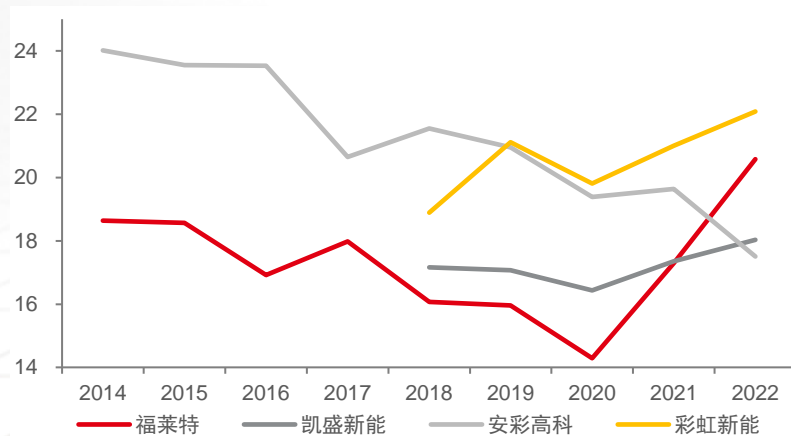
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 103：部分光伏玻璃企业光伏玻璃销售均价（元/平方米）



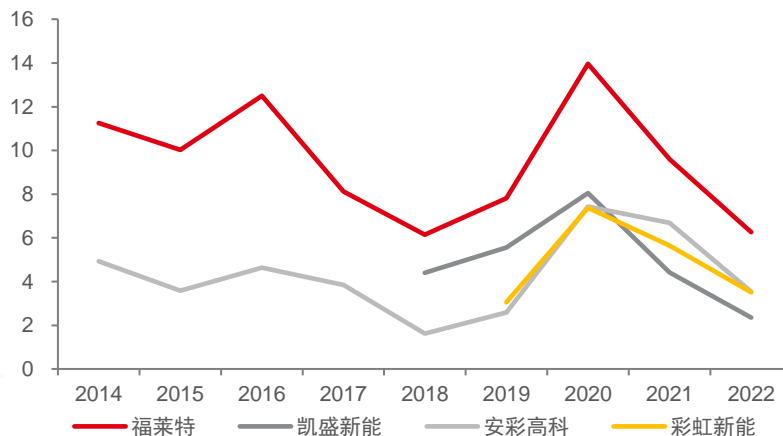
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 104：部分光伏玻璃企业光伏玻璃单位成本（元/平方米）



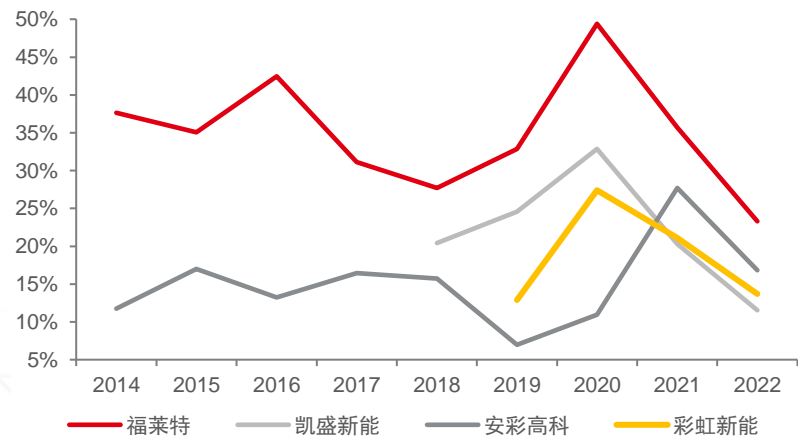
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 105：部分光伏玻璃企业光伏玻璃单位毛利（元/平方米）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

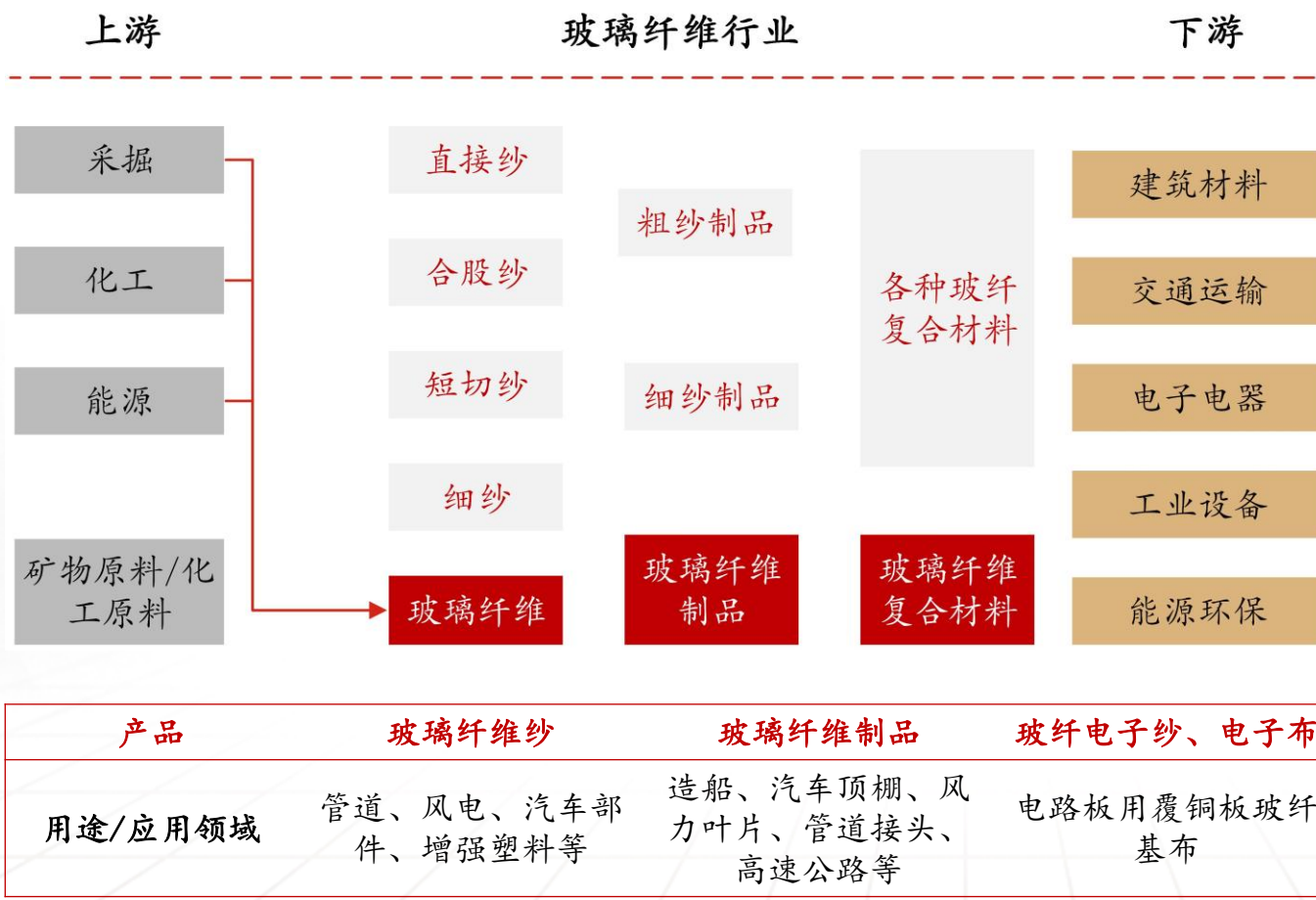
图表 106：部分光伏玻璃企业光伏玻璃业务毛利率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

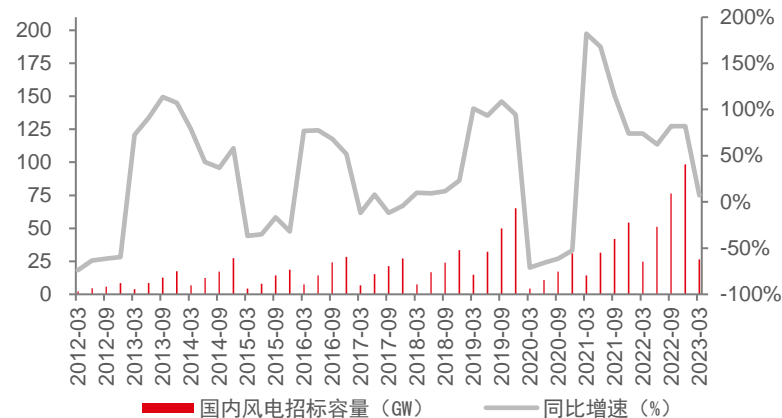
4.2 玻璃玻纤：纯碱价格下降改善玻璃盈利，玻纤库存进入去化周期

图表 107：玻纤行业产业链



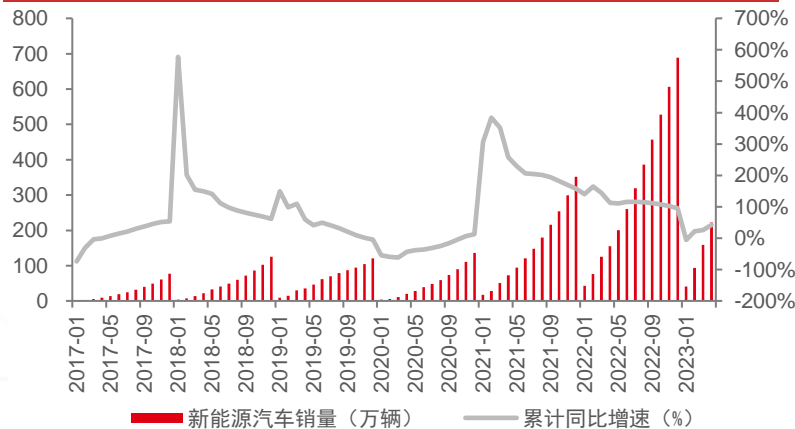
资料来源：国际复材招股说明书（上会稿），中邮证券研究所

图表 108：风电招标量及同比增速（GW，%）



资料来源：金风科技，中邮证券研究所

图表 109：新能源汽车销量及同比增速（万辆，%）

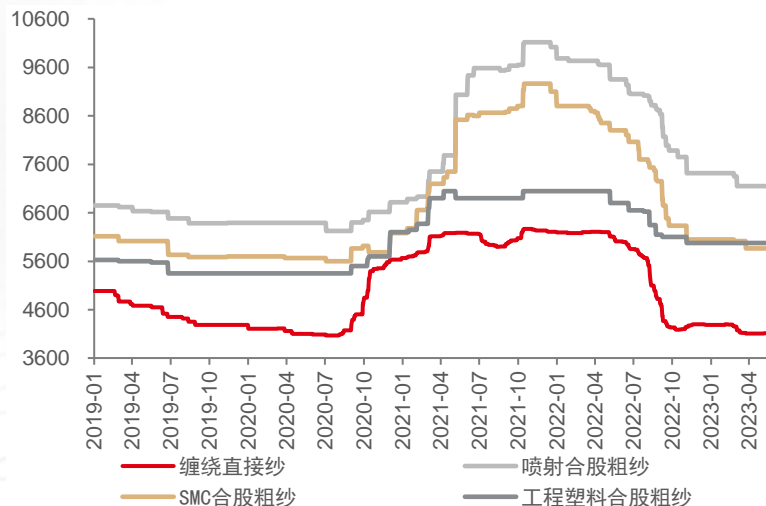


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

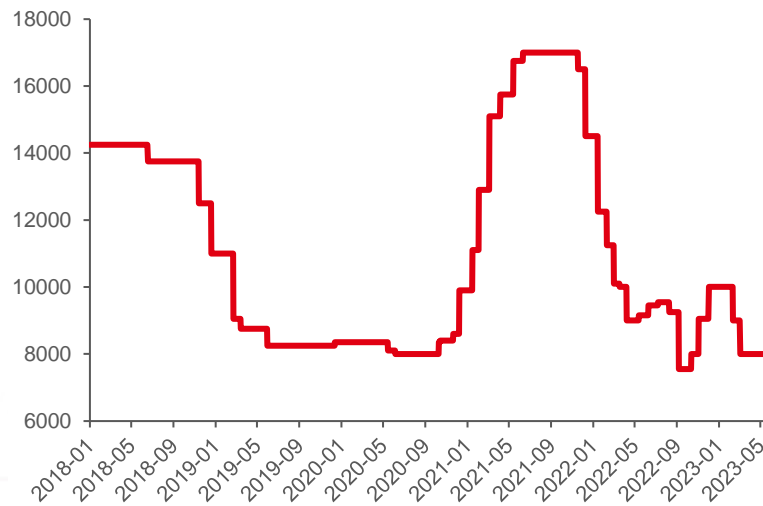
4.2 玻璃玻纤：纯碱价格下降改善玻璃盈利，玻纤库存进入去化周期

- 玻纤：供给端新增边际回落，库存进入去化周期
- 2022年玻纤行业整体景气下行，需求与价格双降。从需求端来看，2022年玻纤主要应用领域中占比较大的建筑、风电等市场需求下滑；2022年，房地产新开工/竣工面积分别同比下降39.4%/15%、风电装机量同比下降20.9%。从供给端来看，2022年，玻纤池窑产能新增86万吨/年，截至2022年底，在产池窑产能同比增长7.73%。需求疲软与在产产能增加导致玻纤企业累库，截至2022年底，玻纤企业库存64.25万吨，同比增长219.49%。
- 2023年以来，基建及建筑工程开复工提速，基建投资维持高增速以及房地产基本面预期筑底修复推动粗纱需求回暖；叠加行业处于盈利底部，新增产能的投放节奏放缓，供需格局呈现边际改善。库存方面，2023年2月玻纤库存达到80.04万吨的高位，3月以来库存连续下行，截至2023年4月，玻纤库存降至76.5万吨。

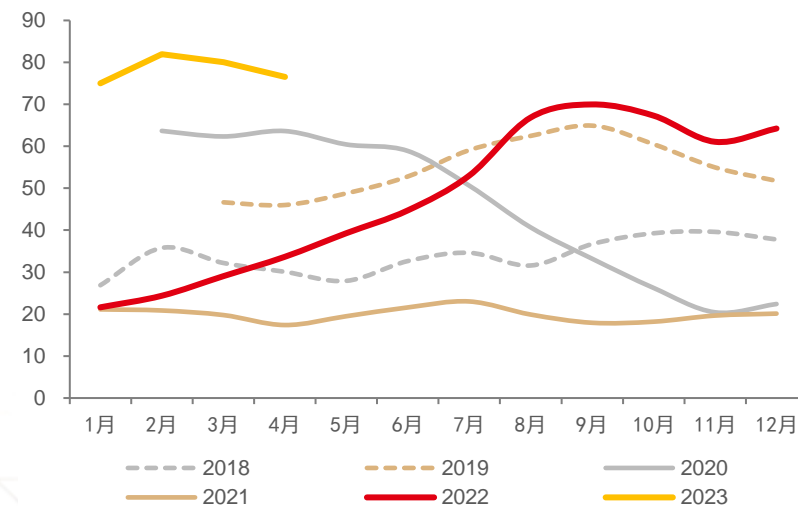
图表 110：直接纱/合股纱主流市场均价（元/吨）



图表 111：重庆国际复材G75电子纱均价（元/吨）

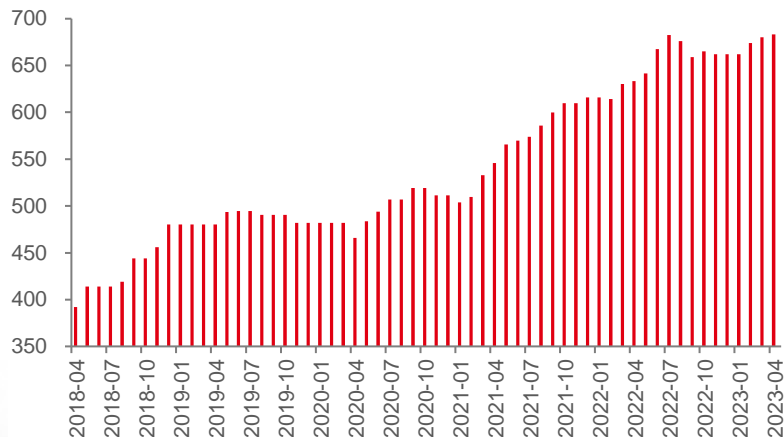


图表 112：玻纤企业库存（万吨）



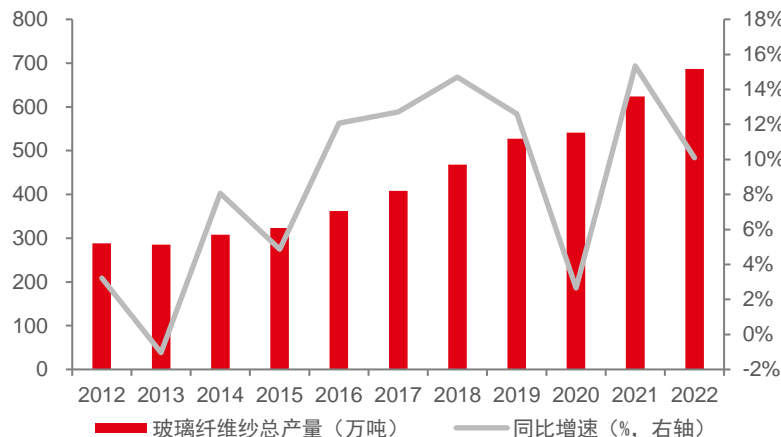
4.2 玻璃玻纤：纯碱价格下降改善玻璃盈利，玻纤库存进入去化周期

图表 113：玻纤行业在产产能（万吨）



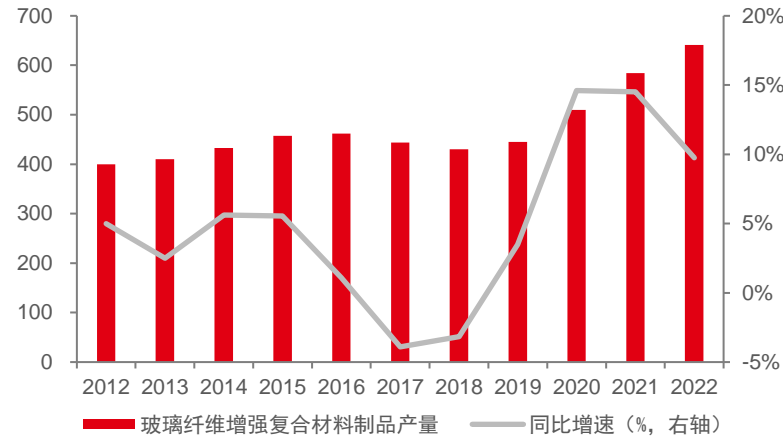
资料来源：卓创资讯，中邮证券研究所

图表 114：玻璃纤维纱产量及同比增速（万吨，%）



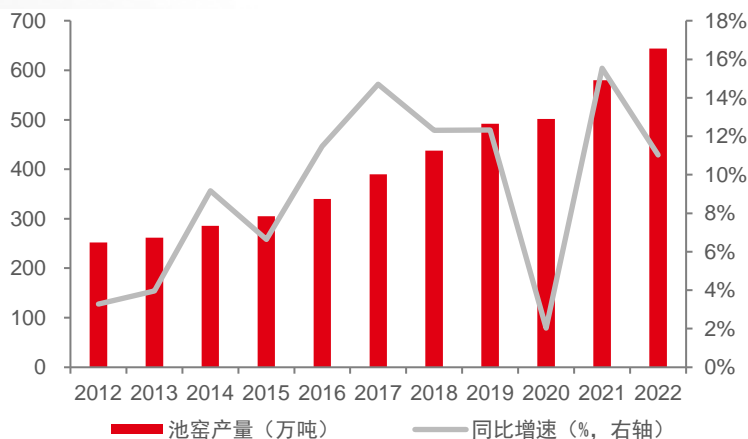
资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中邮证券研究所

图表 115：玻纤增强复合材料产量及同比增速（万吨，%）



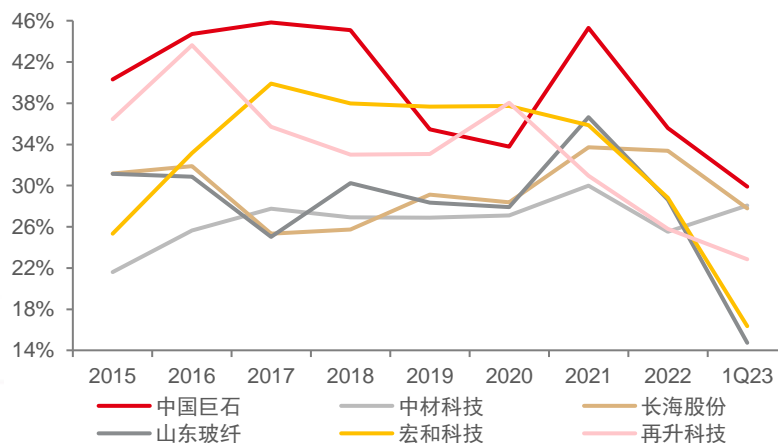
资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中邮证券研究所

图表 116：池窑纱产量及同比增速（万吨，%）



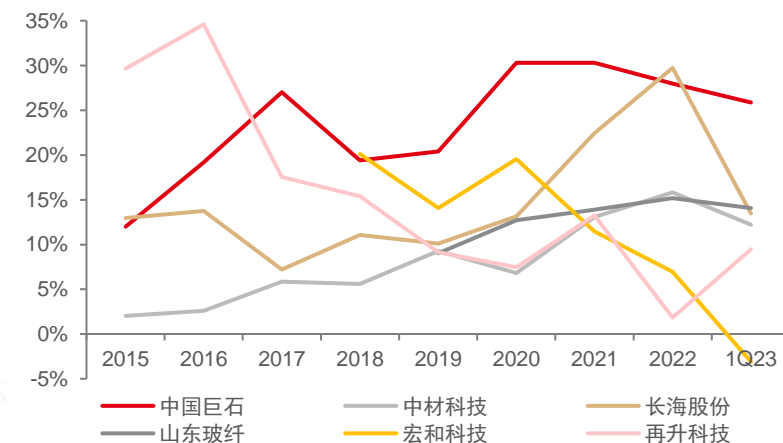
资料来源：中国玻璃纤维工业协会，中邮证券研究所

图表 117：玻纤板块主要公司毛利率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 118：玻纤板块主要公司净利率（%）

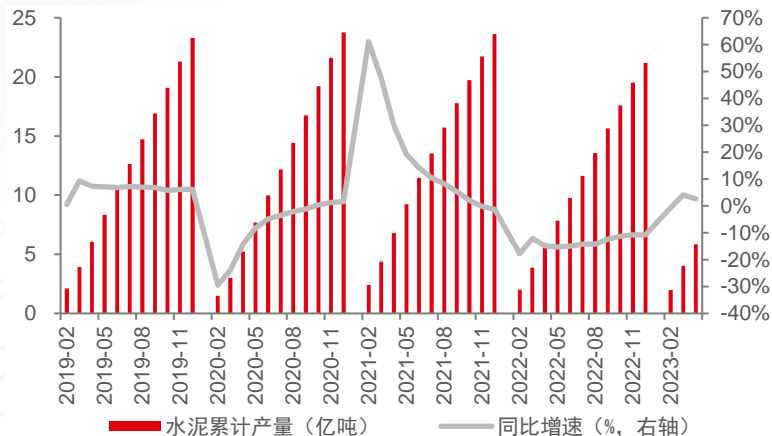


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4.3 水泥及减水剂：短期基本面筑底，关注新疆区域水泥需求弹性

- 2022年水泥及减水剂板块实现营业收入为5378.39亿元，同比下降17.72%；归母净利润281.78亿元，同比下降57.89%。2023 Q1，水泥及减水剂板块实现营业收入1067.55亿元，同比下降1.15%；归母净利润13.52亿元，同比下降89.07%。
- 2023年1-4月，全国水泥产量为5.84亿吨，同比增长2.5%，增速较1-3月回落1.3 pct；4月部分区域执行非供暖期错峰生产，水泥产量增幅收窄；4月单月全国水泥产量为1.94亿吨，同比增长1.4%，增速较3月回落9.0 pct。

图表 119：水泥累计产量及同比增速（亿吨，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

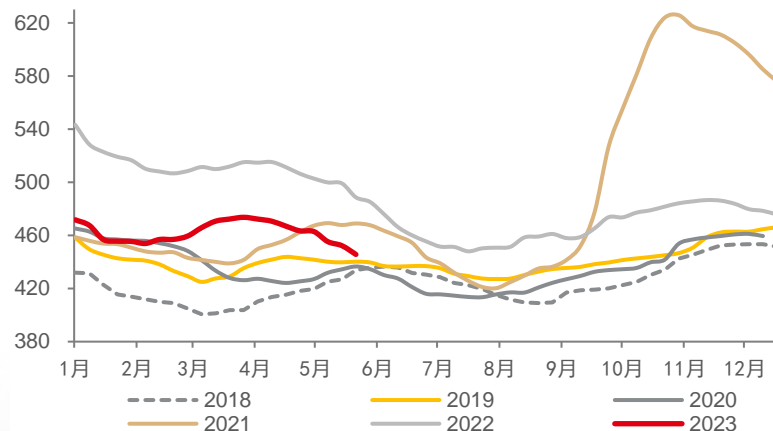
图表 120：水泥及减水剂板块个股2022及2023 Q1营业收入/归母净利润及同比增速（亿元，%）

| 细分板块 | 证券简称 | 2022A | | | | 2023 Q1 | | | |
|------|------|--------------|-------------|---------------|-------------|--------------|-------------|---------------|-------------|
| | | 营业收入 (亿元) | 同比增速 (%) | 归母净利润 (亿元) | 同比增速 (%) | 营业收入 (亿元) | 同比增速 (%) | 归母净利润 (亿元) | 同比增速 (%) |
| 水泥 | 海螺水泥 | 1320.22 | -21.40% | 156.61 | -52.92% | 313.68 | 23.18% | 25.51 | -48.20% |
| | 天山股份 | 1325.81 | -22.03% | 45.42 | -63.80% | 223.79 | -20.83% | -12.31 | -220.1% |
| | 华新水泥 | 304.70 | -6.14% | 26.99 | -49.68% | 66.28 | 1.49% | 2.48 | -63.09% |
| | 金隅集团 | 1028.22 | -16.83% | 12.13 | -58.65% | 234.80 | 1.72% | -3.32 | -220.3% |
| | 冀东水泥 | 345.44 | -4.94% | 13.58 | -51.69% | 51.84 | 4.35% | -7.92 | -239.8% |
| | 上峰水泥 | 71.35 | -14.19% | 9.49 | -56.38% | 13.90 | -7.02% | 1.73 | -49.40% |
| | 塔牌集团 | 60.35 | -21.76% | 2.66 | -85.50% | 13.14 | 4.68% | 2.33 | 342.4% |
| | 祁连山 | 79.74 | 3.93% | 7.58 | -19.96% | 8.12 | -12.57% | 0.11 | 279.9% |
| | 青松建化 | 37.41 | -4.36% | 4.15 | 31.93% | 6.20 | 21.33% | 0.07 | 181.6% |
| | 宁夏建材 | 86.58 | 49.71% | 5.29 | -33.98% | 11.40 | 16.16% | 0.06 | -56.08% |
| | 万年青 | 112.82 | -20.58% | 3.88 | -75.64% | 19.54 | -28.60% | 0.92 | -55.97% |
| | 金圆股份 | 56.10 | -36.60% | -2.11 | -352.2% | 7.70 | -22.82% | -0.15 | -3.47% |
| | 西藏天路 | 38.45 | -33.44% | -5.19 | -1396% | 5.32 | -23.41% | -0.85 | -49.78% |
| | 尖峰集团 | 35.60 | -6.43% | 2.88 | -45.96% | 6.07 | -27.00% | 0.23 | 16.58% |
| | 福建水泥 | 25.91 | -28.37% | -2.43 | 56.72% | 4.47 | -13.16% | -1.01 | -107.5% |
| 水泥制品 | 四川金顶 | 3.58 | -4.06% | 0.13 | -178.3% | 0.77 | -5.20% | 0.02 | -80.39% |
| | 西部建设 | 248.56 | -7.69% | 5.51 | -34.82% | 40.63 | -13.09% | -0.61 | -273.4% |
| | 三和管桩 | 66.50 | -18.60% | 1.56 | 98.86% | 15.04 | 18.04% | 0.20 | 276.6% |
| | 海南瑞泽 | 19.33 | -30.43% | -4.94 | -22.46% | 3.60 | -24.13% | -0.26 | -737.1% |
| | 四方新材 | 16.53 | 22.46% | -0.97 | -68.86% | 4.20 | 36.43% | 0.13 | -57.99% |
| 减水剂 | 韩建河山 | 5.57 | -63.27% | -3.62 | -172.8% | 0.54 | 7.84% | -0.21 | -38.94% |
| | ST深天 | 3.63 | -75.47% | -2.71 | -20.23% | 0.43 | -44.41% | -0.19 | 45.30% |
| | 苏博特 | 37.15 | -17.84% | 2.88 | -1472% | 6.66 | -7.06% | 0.40 | -49.63% |
| | 垒知集团 | 39.47 | -19.75% | 2.11 | -80.87% | 7.80 | -11.59% | 0.48 | -13.43% |
| | 红墙股份 | 9.38 | -39.52% | 0.90 | -410.5% | 1.63 | -15.20% | 0.21 | 130.3% |

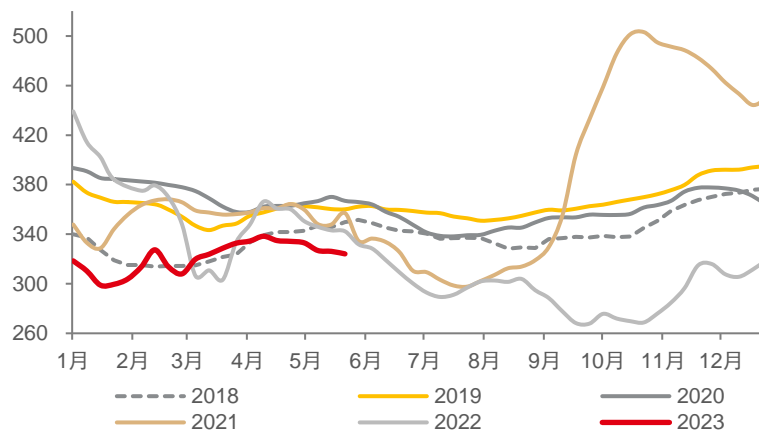
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4.3 水泥及减水剂：短期基本面筑底，关注新疆区域水泥需求弹性

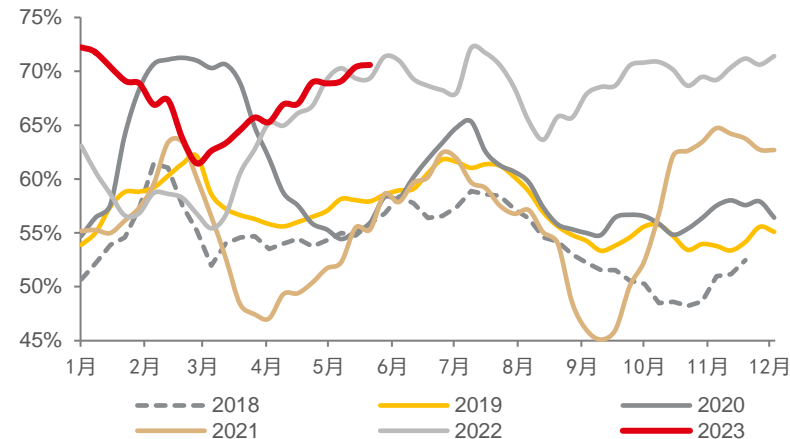
图表 121：P.O 42.5散装水泥全国均价（元/吨）



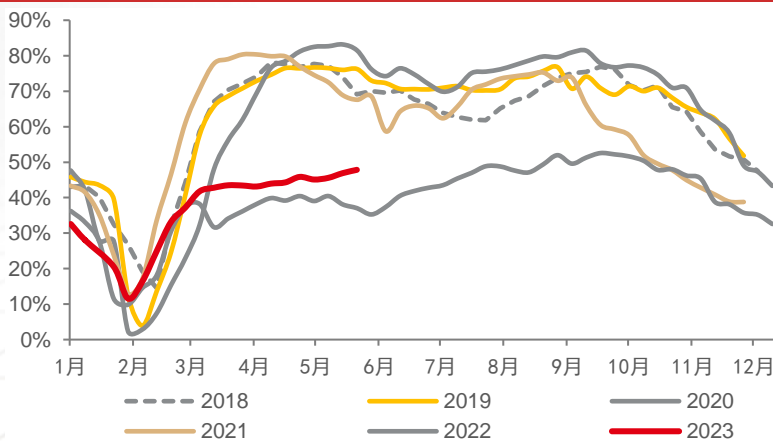
图表 122：水泥煤炭价格差（元/吨）



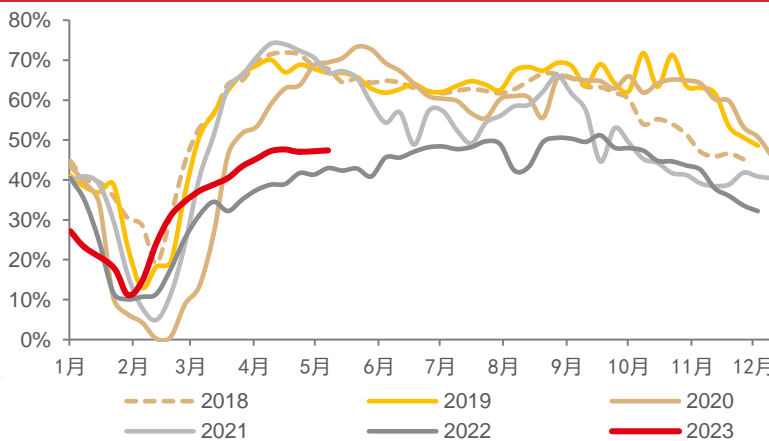
图表 123：全国水泥库容比（%）



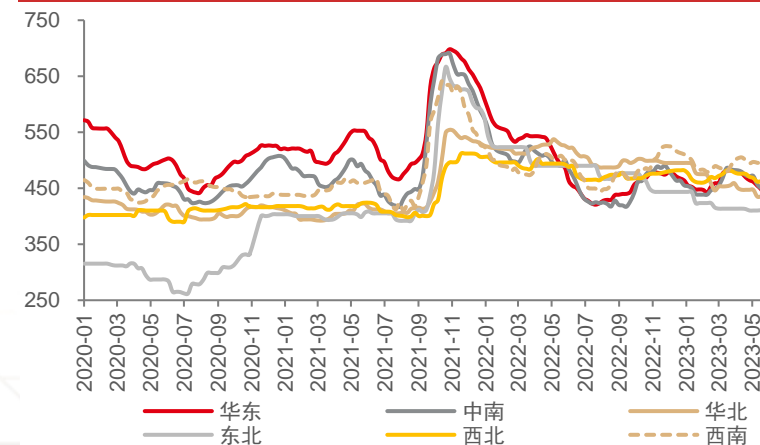
图表 124：全国水泥发运率（%）



图表 125：全国水泥磨机运转率（%）



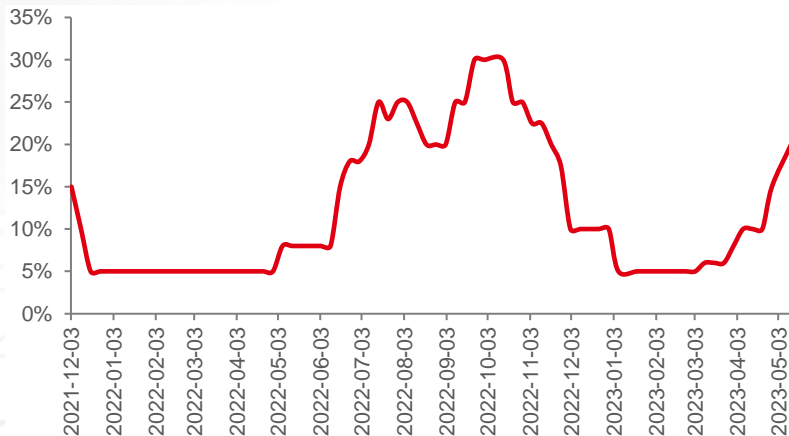
图表 126：P.O 42.5散装水泥各区域均价（元/吨）



4.3 水泥及减水剂：短期基本面筑底，关注新疆区域水泥需求弹性

“一带一路”建设加速推进，新疆交通基础设施等重大工程建设提速，推动新疆水泥需求增长。2023年1-4月，新疆城镇固定资产投资增速为14.7%，增速高于全国10.0 pct；固定资产投资施工项目计划总投资累计同比增长18.6%，增速高于上年同期13.0 pct。2023年1-4月，新疆水泥产量为918.55万吨，同比增长23.5%，增速高于全国21.0 pct；4月单月新疆水泥产量为531.11万吨，同比增长21%，增速高于全国19.6 pct。截至2023/5/26，新疆地区水泥发运率为30%，高于上年同期22 pct。

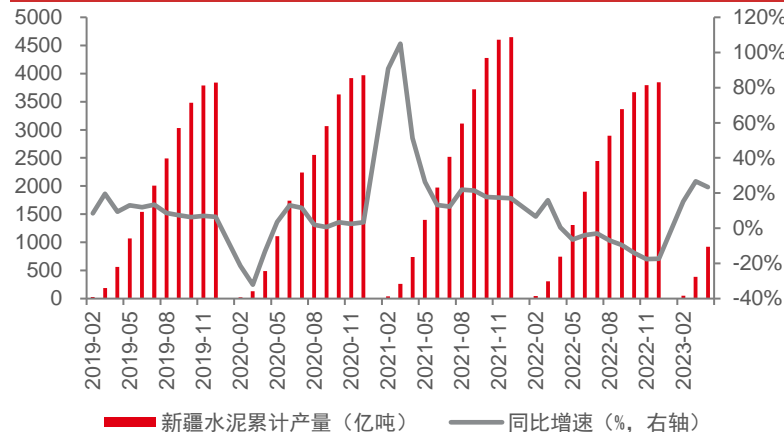
图表 129：新疆地区水泥发运率（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

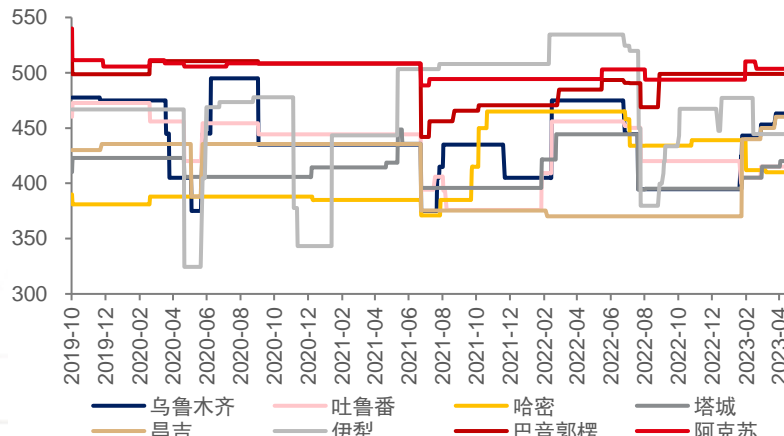
请参阅附注免责声明

图表 127：新疆水泥累计产量（万吨，%）



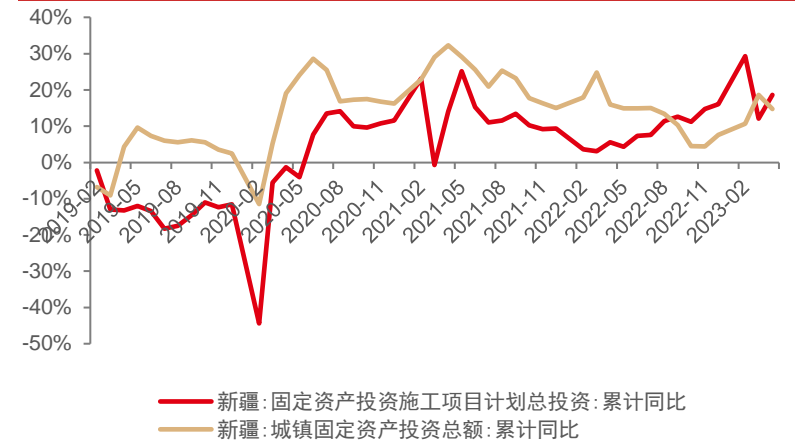
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 130：新疆各地区P.O42.5散装水泥价格（元/吨）



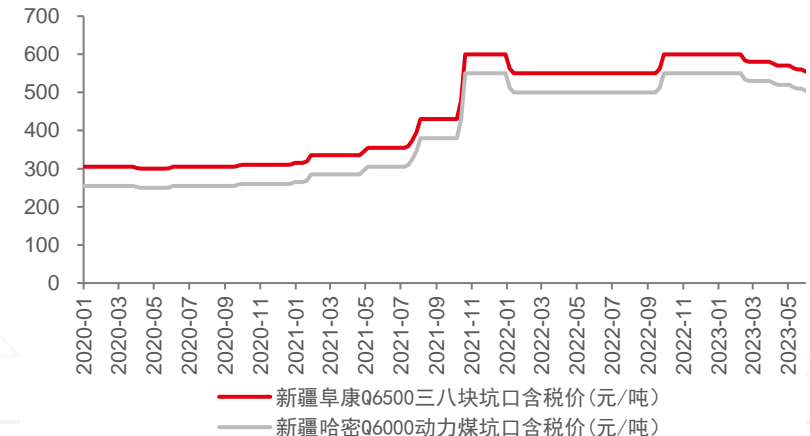
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 128：新疆固定资产投资额同比增速/施工项目计划总投资累计同比（%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 131：新疆区域动力煤价格（元/吨）

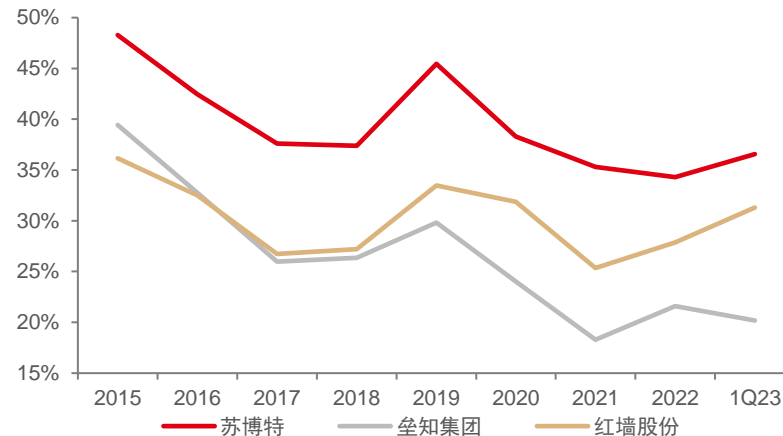


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4.3 水泥及减水剂：短期基本面筑底，关注新疆区域水泥需求弹性

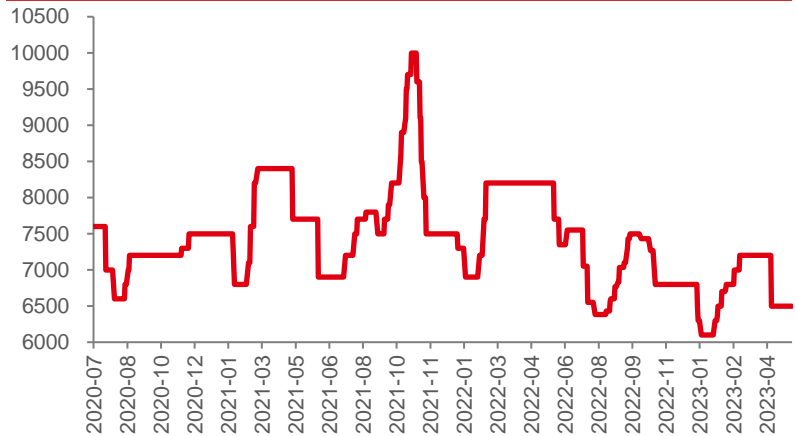
■ 外加剂重点关注苏博特，我们认为2023年公司风电灌浆料等功能性材料业务将有望展现较大的弹性。受益于2023年海上风电装机预期增加，风电灌浆料需求相应增长。公司是国内为数不多生产风电灌浆料的企业，且公司风电灌浆料价格低于国外进口产品，未来国产替代空间广阔。同时，随着公司新基地的投产，产能规模释放也将使得公司功能性材料的规模效应显现，产品盈利水平有望进一步增长，功能性材料业务有望成为公司新一增长极。

图表 132：减水剂主要公司毛利率（%）



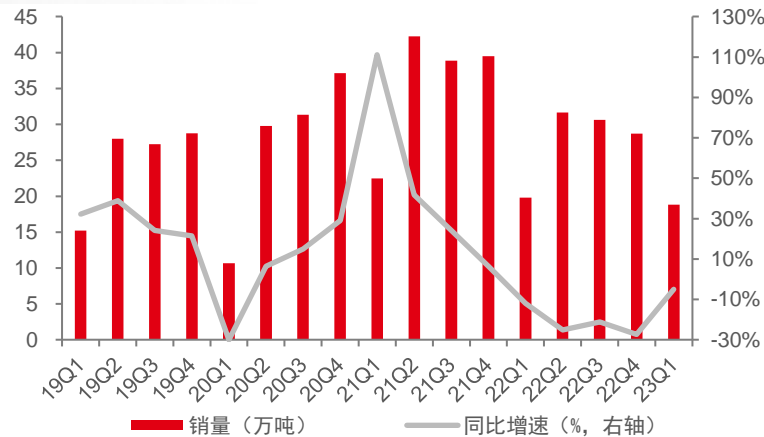
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 133：环氧乙烷现货价格（元/吨）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

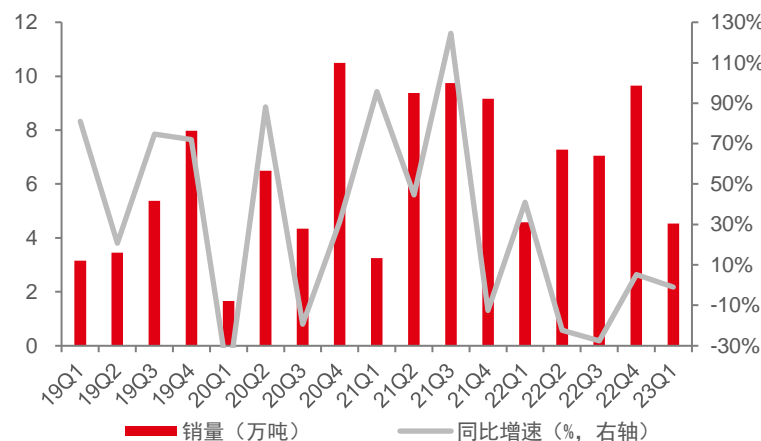
图表 134：苏博特高性能减水剂销量及同比增速（万吨，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

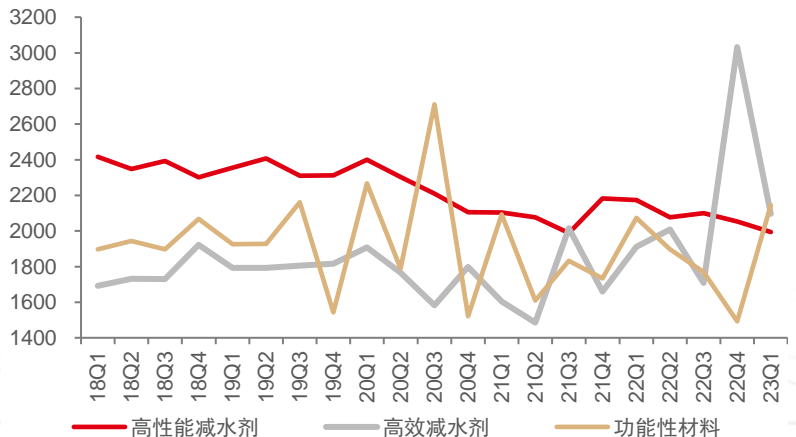
请参阅附注免责声明

图表 135：苏博特功能性材料销量及同比增速（万吨，%）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 136：苏博特减水剂/功能性材料价格（元/吨）



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

五

投资建议

5.1 投资建议

5.2 重点公司盈利预测与投资评级

5.1 投资建议

- **建筑央企**：“一利五率”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）。
- **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，重点工程减水剂需求回暖。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。
- **消费建材**：随着房地产政策端继续放松，市场信心有望修复，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。
- **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。
- **玻纤**：玻纤板块短期有望受益于下游风电装机预期高增、需求旺盛、消化新增产能改善供需格局；中长期内高端产品占比提高、龙头属性强化依然是行业主逻辑，当前板块估值底部区间，配置性价比凸显。建议关注规模优势显著、高端产品占比提升的玻纤龙头中国巨石。

5.2 重点公司盈利预测与投资评级

图表 137：重点公司盈利预测表

| 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 | 4.96 | 79.59 | 0.35 | 0.40 | 12.65 | 11.15 |
| 000877. SZ | 天山股份 | 买入 | 8.35 | 723.40 | 0.71 | 0.90 | 12.54 | 9.98 |
| 603916. SH | 苏博特 | 买入 | 13.71 | 57.62 | 1.23 | 1.48 | 13.98 | 11.59 |
| 601669. SH | 中国电建 | 买入 | 6.32 | 1088.69 | 0.78 | 1.04 | 9.68 | 7.27 |
| 601618. SH | 中国中冶 | 买入 | 4.03 | 769.91 | 0.58 | 0.69 | 7.77 | 6.57 |
| 002541. SZ | 鸿路钢构 | 买入 | 29.30 | 202.17 | 2.19 | 2.51 | 15.73 | 13.74 |
| 603300. SH | 华铁应急 | 买入 | 5.44 | 105.84 | 0.60 | 0.82 | 13.91 | 10.17 |
| 002271. SZ | 东方雨虹 | 买入 | 27.90 | 702.65 | 1.33 | 1.69 | 24.86 | 19.54 |
| 002918. SZ | 蒙娜丽莎 | 买入 | 15.54 | 64.52 | 1.22 | 1.47 | 15.03 | 12.47 |
| 603737. SH | 三棵树 | 买入 | 96.70 | 364.02 | 2.24 | 3.01 | 43.22 | 32.16 |
| 601636. SH | 旗滨集团 | 买入 | 8.87 | 238.03 | 0.85 | 1.11 | 13.43 | 10.24 |
| 600586. SH | 金晶科技 | 买入 | 8.01 | 114.44 | 0.49 | 0.62 | 16.92 | 13.34 |
| 600176. SH | 中国巨石 | 增持 | 13.80 | 552.43 | 1.40 | 1.65 | 10.27 | 8.68 |

注：股价为2023年6月2日收盘价；资料来源：iFinD，中邮证券研究所



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。

感谢您的信任与支持!

THANK YOU

丁士涛 (首席分析师)

SAC编号: S1340522090005

邮箱: dingshitao@cnpsec.com

刘依然 (研究助理)

SAC编号: S1340122090020

邮箱: liuyiran@cnpsec.com

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。

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 |

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



中 邮 证 券

CHINA POST SECURITIES