

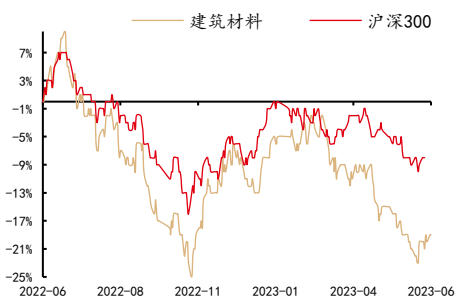
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	5581.71
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

《景气复苏，坚守龙头》 -  
2023.06.06

建筑建材行业报告 (2023.06.05-2023.06.11)

南疆高质量发展若干政策措施出台，  
重申南疆水泥投资机会

● 本周观点

**做活南疆“棋眼”，开启高质量发展新征程。**中国共产党新疆维吾尔自治区第十届委员会第八次全体会议于 2023/5/26-5/27 在乌鲁木齐举行，全会审议通过《关于促进南疆高质量发展的若干政策措施》。《若干政策措施》的亮点主要包括：1) 扩展南疆区域概念，首次将巴音郭楞蒙古自治州及兵团南疆各师市纳入支持范围，从此前的支持南疆部分重点地区发展扩展为支持南疆整体区域发展。2) 首次提出南疆环塔里木经济带构想，以发挥其对南疆整体区域发展的引领性、带动性作用，并与天山北坡经济带形成联动发展格局。3) 将支持南疆优势特色产业发展作为重中之重，明确南疆发展重点并给予战略性谋划和高度政策支持，包括设立南疆发展专项资金，发挥财政资金撬动作用，引导带动社会资本、民间资本、金融资本等向南疆有效集聚等支持措施。4) 重点支持南疆加快对外开放，加强互联互通和对外开放平台建设，促进对外合作交流、加大招商引资力度等，打造政策洼地和服务高地，加快外向型经济发展，打造丝绸之路经济带核心区战略支点等。

**新疆交通基础设施建设加快，有望推动南疆水泥需求增长。**交通项目建设是加快新疆经济高质量发展重要的助推器，2023 年新疆安排建设重点交通项目 77 项，主要包括铁路、公路、机场等重点工程。根据新疆维吾尔自治区交通运输厅，2023 年 1-5 月，全区完成交通固定资产投资 175.07 亿元，占 1-5 月计划投资 167.45 亿元的 104.55%，为完成全年 832.41 亿元投资目标任务奠定坚实基础。《若干政策措施》中提出支持南疆基础设施补短板，筑牢高质量发展根基；积极推进投资主体多元化，加快南疆交通基础设施建设等措施。南疆交通基础设施建设有望提速，支撑南疆区域水泥需求确定性增长。

截至 2023/6/9，全国 P0 42.5 散装水泥市场周均价为 438.39 元/吨，同比下降 46.13 (-9.52%) 元/吨；新疆区域水泥周均价为 451.70 元/吨，同比下降 15.89 (-3.40%) 元/吨；其中，南疆水泥周均价为 501.12 元/吨，同比提高 3.02 (+0.61) 元/吨；北疆水泥周均价为 435.23 元/吨，同比下降 22.19 (-4.85%) 元/吨。新疆区域水泥周度开工负荷率为 70%，高于全国 21.64 pct；新疆区域水泥发运率为 37.5%，高于上年同期 29.5 pct。成本端来看，截至 2023/6/9，新疆阜康 Q 6500 动力煤坑口周均价 500 元/吨，环比上周下降 50 元/吨，同比下降 50 元/吨。南疆区域水泥需求有望增长叠加区域供给格局持续向好，水泥价格韧性获得支撑；同时动力煤价格同环比下行，促进水泥企业盈利修复。

● 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	5.04	80.88	0.35	0.40	12.65	11.15
000877.SZ	天山股份	买入	8.72	755.45	0.71	0.90	12.54	9.98
603916.SH	苏博特	买入	13.19	55.44	1.23	1.48	13.98	11.59
601669.SH	中国电建	买入	5.75	990.50	0.78	1.04	9.68	7.27
601618.SH	中国中冶	买入	4.09	782.81	0.58	0.69	7.77	6.57
002541.SZ	鸿路钢构	买入	29.14	201.07	2.19	2.51	15.73	13.74
603300.SH	华铁应急	买入	5.58	108.56	0.60	0.82	13.91	10.17
002271.SZ	东方雨虹	买入	28.84	726.33	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	95.60	359.87	2.24	3.01	43.22	32.16
601636.SH	旗滨集团	买入	9.22	247.42	0.85	1.11	13.43	10.24
600586.SH	金晶科技	买入	7.17	102.44	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 9 日收盘价

## 目录

1 本周核心观点.....	5
1.1 做活南疆“棋眼”，开启高质量发展新征程 .....	5
1.2 南疆交通基础设施建设加快，有望推动南疆水泥需求增长.....	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.....	11
4.1 水泥 .....	11
4.2 玻璃 .....	13
4.3 玻纤 .....	17
4.4 主要原材料周度跟踪.....	19
4.5 产业链周度跟踪.....	20
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	8
图表 7: 本周建筑行业个股跌幅前十	8
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)	9
图表 13: 建筑子行业 PB (MRQ)	9
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)	13
图表 18: 全国水泥库容比 (%)	13
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: 浮法玻璃产线开工率 (%)	14
图表 24: 浮法玻璃产能利用率 (%)	14
图表 25: 2023 年浮法玻璃冷修及复产点火生产线情况	15
图表 26: 不同燃料的玻璃吨利润 (元/吨)	16
图表 27: 光伏玻璃现货均价 (元/平方米)	16
图表 28: 无碱 2400tex 缠绕直接纱出厂均价 (元/吨)	17
图表 29: 无碱 2400texSMC 合股纱出厂均价 (元/吨)	17
图表 30: 无碱 2400tex 喷射合股纱出厂均价 (元/吨)	18
图表 31: 重庆国际 G75 电子纱出厂价 (元/吨)	18
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)	19
图表 35: 石油沥青现货价 (元/吨)	19
图表 36: 重质纯碱主流市场价 (元/吨)	19
图表 37: 环氧乙烷现货价 (元/吨)	19
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 (%)	20
图表 41: 各地区沥青装置开工率 (%)	20
图表 42: 电解铝总库存 (万吨)	20
图表 43: 螺纹钢社会库存 (万吨)	20

## 1 本周核心观点

### 1.1 做活南疆“棋眼”，开启高质量发展新征程

中国共产党新疆维吾尔自治区第十届委员会第八次全体会议于 2023/5/26-5/27 在乌鲁木齐举行，全会审议通过《关于促进南疆高质量发展的若干政策措施》。《若干政策措施》的亮点主要包括：1) 扩展南疆区域概念，首次将巴音郭楞蒙古自治州及兵团南疆各师市纳入支持范围，从此前的支持南疆部分重点地区发展扩展为支持南疆整体区域发展。2) 首次提出南疆环塔里木经济带构想，以发挥其对南疆整体区域发展的引领性、带动性作用，并与天山北坡经济带形成联动发展格局。3) 将支持南疆优势特色产业发展作为重中之重，明确南疆发展重点并给予战略性谋划和高度政策支持，包括设立南疆发展专项资金，发挥财政资金撬动作用，引导带动社会资本、民间资本、金融资本等向南疆有效集聚等支持措施。4) 重点支持南疆加快对外开放，加强互联互通和对外开放平台建设，促进对外合作交流、加大招商引资力度等，打造政策洼地和服务高地，加快外向型经济发展，打造丝绸之路经济带核心区战略支点等。

### 1.2 南疆交通基础设施建设加快，有望推动南疆水泥需求增长

交通项目建设是加快新疆经济高质量发展重要的助推器，2023 年新疆安排建设重点交通项目 77 项，主要包括铁路、公路、机场等重点工程。根据新疆维吾尔自治区交通运输厅，2023 年 1-5 月，全区完成交通固定资产投资 175.07 亿元，占 1-5 月计划投资 167.45 亿元的 104.55%，为完成全年 832.41 亿元投资目标任务奠定坚实基础。《若干政策措施》中提出支持南疆基础设施补短板，筑牢高质量发展根基；积极推进投资主体多元化，加快南疆交通基础设施建设等措施。南疆交通基础设施建设有望提速，支撑南疆区域水泥需求确定性增长。

截至 2023/6/9，全国 P0 42.5 散装水泥市场周均价为 438.39 元/吨，同比下降 46.13 (-9.52%) 元/吨；新疆区域水泥周均价为 451.70 元/吨，同比下降 15.89 (-3.40%) 元/吨；其中，南疆水泥周均价为 501.12 元/吨，同比提高 3.02 (+0.61) 元/吨；北疆水泥周均价为 435.23 元/吨，同比下降 22.19 (-4.85%) 元/吨。新疆区域水泥周度开工负荷率为 70%，高于全国 21.64 pct；新疆区域水泥发运率为 37.5%，高于上年同期 29.5 pct。成本端来看，截至 2023/6/9，新疆阜康 Q 6500 动力煤坑口周均价 500 元/吨，环比上周下降 50 元/吨，同比下降 50 元/吨。南疆区域水泥需求有望增长叠加区域供给格局持续向好，水泥价格韧性获得支撑；同时动力煤价格同环比下行，促进水泥企业盈利修复。

### 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）。

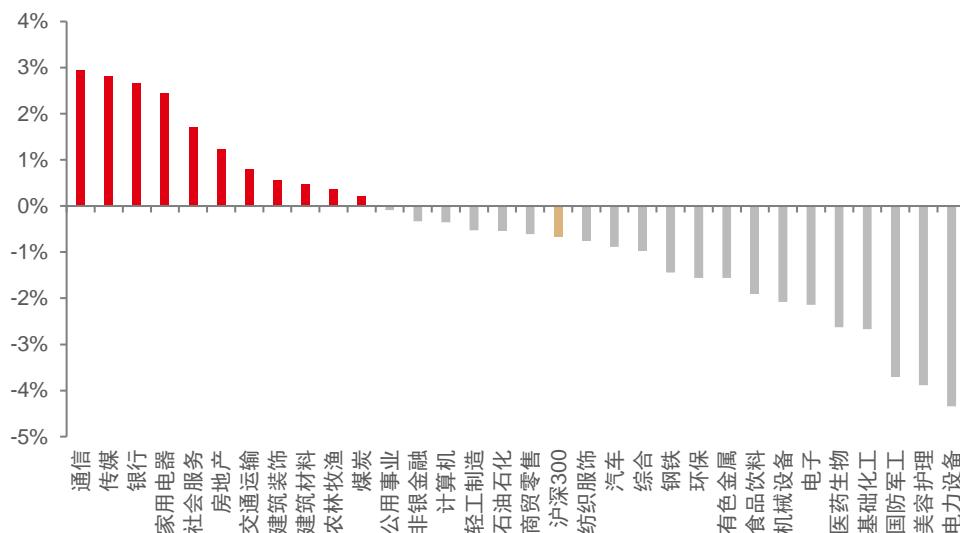
**玻璃**：短期来看，下游房地产竣工端修复支撑需求，浮法玻璃价格存上涨动力，后续仍需关注供给端玻璃产线复产点火节奏。持续推荐规模、成本优势显著，2023 年盈利有望彰显弹性的浮法玻璃龙头**旗滨集团**、TCO 镀膜玻璃量产实力国内领先的**金晶科技**。

**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**。

## 2 本周行情回顾

2023/6/05-2023/6/09，建材（申万）行业指数上涨 0.48%，沪深 300 指数下跌 0.65%，跑赢沪深 300 指数 1.13 个百分点，在 31 个申万一级行业中位列第 9。建材子行业中水泥制造（+1.42%）、管材（+0.87%）、其他建材（+0.68%）涨幅较大，玻璃制造（-2.37%）、玻纤制造（-1.36%）、耐火材料（-1.34%）跌幅较大。

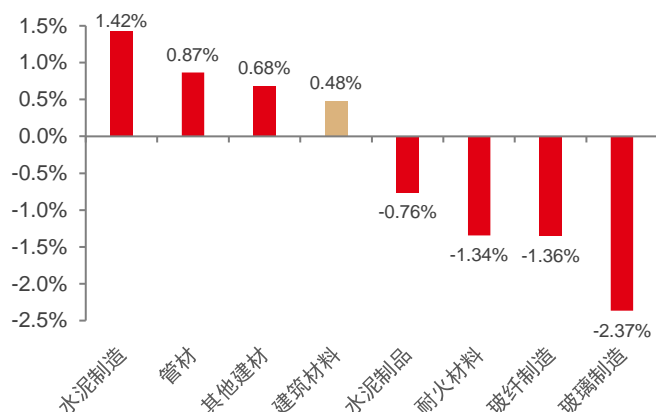
图表 1：本周申万一级行业涨跌幅



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

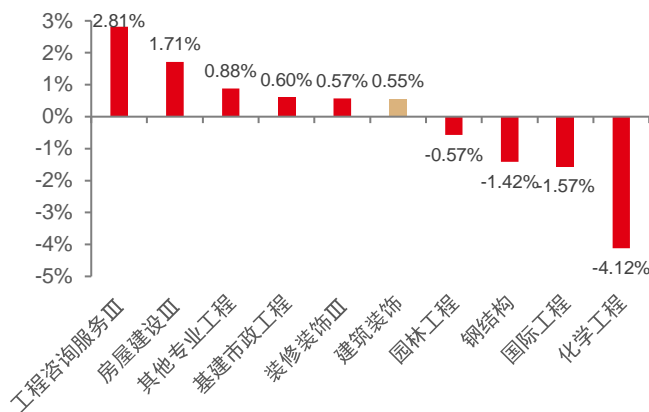
建筑（申万）行业指数上涨 0.55%，跑赢沪深 300 指数 1.20 个百分点，在 31 个申万一级行业中位列第 8。建筑子行业工程咨询服务Ⅲ（+2.81%）、房屋建设Ⅲ（+1.71%）、其他专业工程（+0.88%）涨幅较大，化学工程（-4.12%）、国际工程（-1.57%）、钢结构（-1.42%）跌幅较大。

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

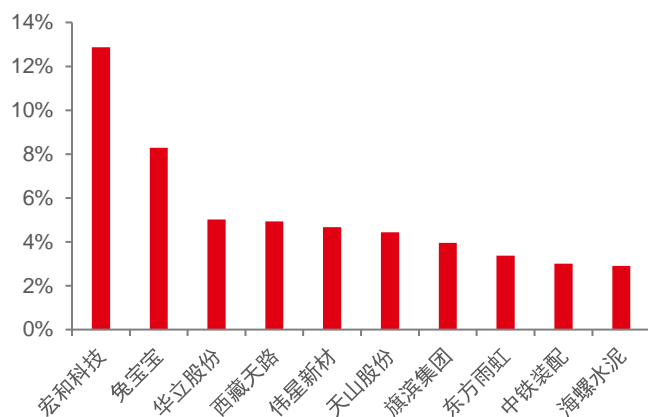
图表 3：本周建筑子行业涨跌幅



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

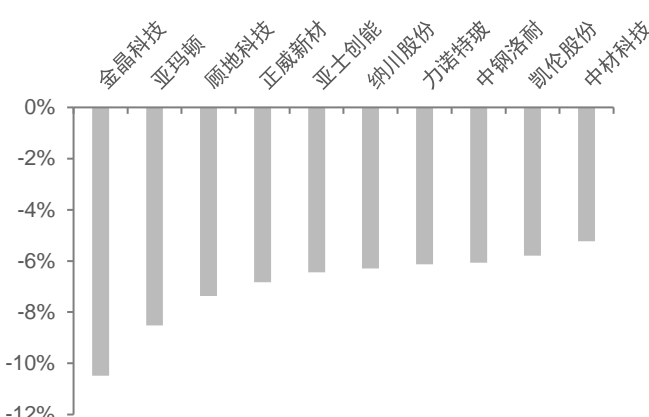
2023/6/05-2023/6/09，建材行业个股中，宏和科技（+12.87%）、兔宝宝（+8.29%）、华立股份（+5.02%）、西藏天路（+4.93%）、伟星新材（+4.66%）涨幅较大；金晶科技（-10.49%）、亚玛顿（-8.53%）、顾地科技（-7.37%）、正威新材（-6.83%）、亚士创能（-6.45%）跌幅较大。

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

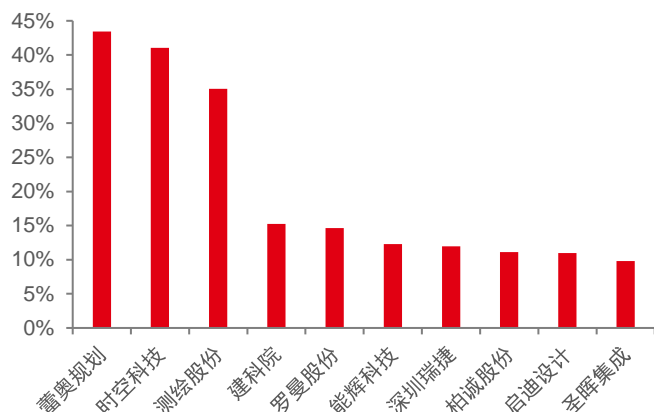


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

建筑行业个股中，蕾奥规划（+43.43%）、时空科技（+41.04%）、测绘股份（+35.04%）、建科院（+15.24%）、罗曼股份（+14.65%）涨幅较大；中国电建（-9.02%）、蒙草生态（-6.75%）、永福股份（-5.89%）、志特新材（-5.25%）、上海港湾（-5.18%）跌幅较大。

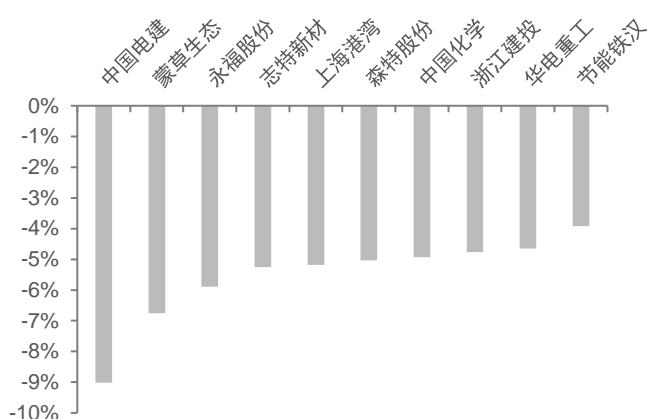
截至 2023/6/9，建材（申万）行业指数 PE（TTM）（剔除负值）为 17.55 倍，高于沪深 300 估值；PB（MRQ）为 1.35 倍，平均 ROE 为 7.68%。建筑（申万）行业指数 PE（TTM）（剔除负值）为 8.74 倍，低于沪深 300 估值；PB（MRQ）为 1.02 倍，平均 ROE 为 11.67%。

图表 6: 本周建筑行业个股涨幅前十



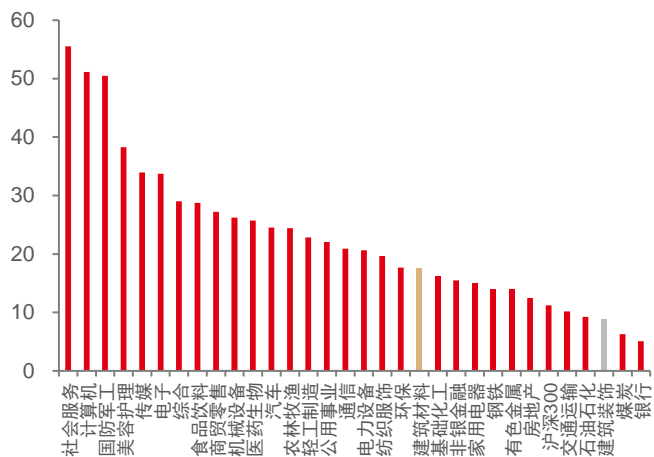
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 7: 本周建筑行业个股跌幅前十



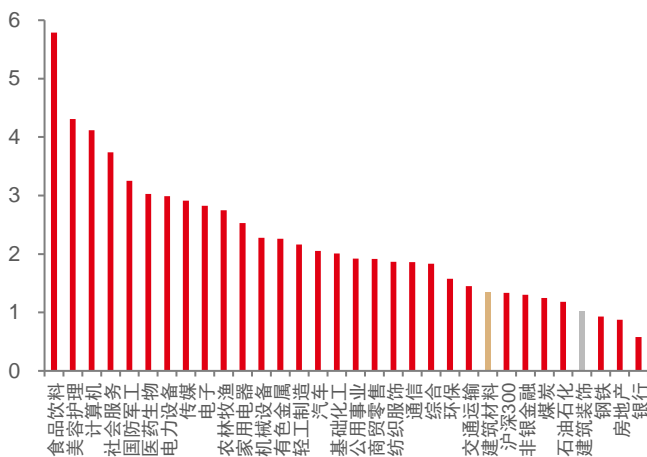
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 8: 申万一级行业指数 PE (TTM) (剔除负值)



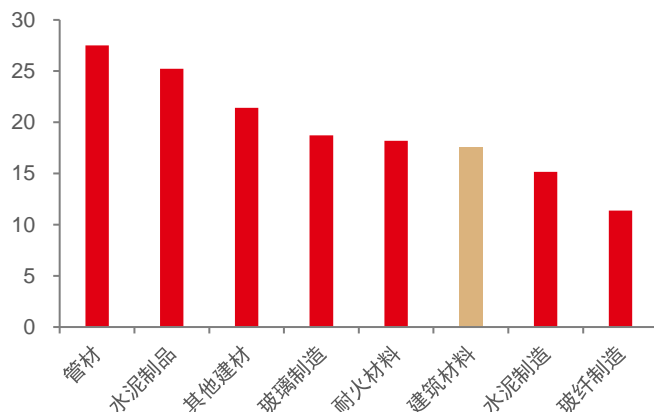
注：截至 2023/6/9，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 9: 申万一级行业指数 PB (MRQ)



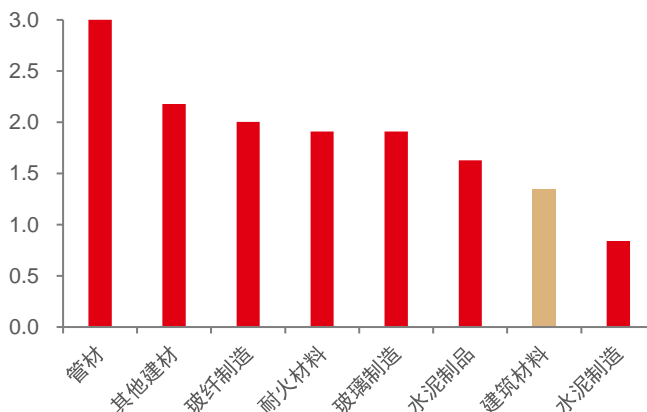
注：截至 2023/6/9，资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表 10：建材子行业 PE (TTM) (剔除负值)



注：截至 2023/6/9，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

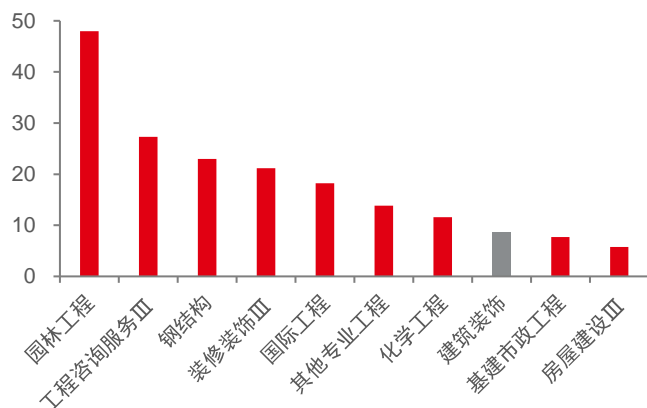
图表 11：建材子行业 PB (MRQ)



注：截至 2023/6/9，资料来源：iFinD，中邮证券研究所

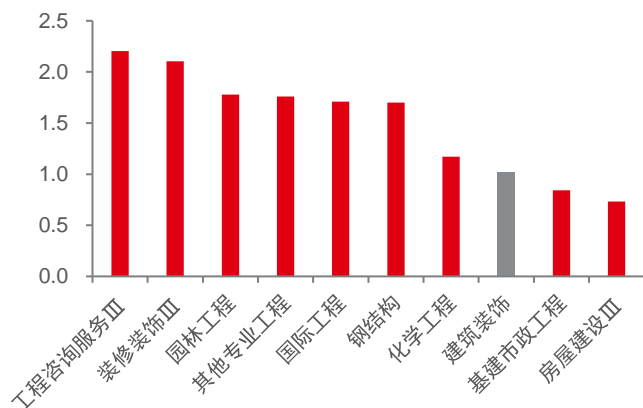


图表 12: 建筑子行业 PE (TTM) (剔除负值)



注: 截至 2023/6/9, 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 2023/6/9, 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

本周各能级成交规模环比均转跌, 二线跌幅最大。具体来说, 一线指数环比下降 8.78 点至 94.12, 北京成交小幅回升, 其他 3 城成交均回落。二线成交指数环比下降 20.83 点至 57.66, 除成都成交环比微增之外, 其他 9 个监测城市成交表现均不及上周, 青岛、武汉、苏州等更是几乎腰斩。三四线成交指数环比下降 11.49 点至 84.64, 佛山、江门、汕头成交缩量明显, 而温州、东莞、南充等有所回升。重点监测城市开盘去化率升至 49%, 较上周下降 5 个百分点。本周入市项目数量明显减少, 除武汉有 5 个项目推售, 杭州有 3 个项目入市以外, 其余重点监测城市开盘加推项目数量普遍较少。(资料来源: 克而瑞地产研究)

近日, 住房和城乡建设部、财政部、中国人民银行联合发布《全国住房公积金 2022 年年度报告》。2022 年, 全国住房公积金各项业务运行平稳, 住房公积金缴存额 31935.05 亿元, 6782.63 万人提取住房公积金 21363.27 亿元, 发放个人住房贷款 247.75 万笔、11841.85 亿元。截至 2022 年底, 个人住房贷款率 78.94%。全年住房公积金实缴单位 452.72 万个, 实缴职工 16979.57 万人, 分别比上年增长 8.80% 和 3.31%, 全年新开户单位 75.22 万个, 新开户职工 1985.44 万人。城镇私营企业等单位职工占比过半且持续提高。新开户职工中, 城镇私营企业及其他城镇企业、外商投资企业、民办非企业单位和其他类型单位职工占比达 76.02%。上述单位缴存职工占当年全部缴存职工的 52.93%。(资料来源: 住建部)

2023 年 1 至 5 月, 全国铁路完成固定资产投资 2061 亿元, 比上年同期增长 7%。今年以来, 国铁集团加快构建现代化铁路基础设施体系, 一批重点项目工程实现突破, 南昌至九江高铁首座隧道顺利贯通, 广西防城港至东兴铁路全线连续梁结构全面完成, 渝湘高铁、渝昆高铁、包头至银川高铁、沪渝蓉高铁武汉至宜昌段、集宁至大同至原平高铁进展顺利; 一批重要线路进入冲刺阶段, 南昌至景德镇至黄山高铁全线铺轨贯通, 贵南高铁、福厦高铁进入联调联试阶段; 5 月份, 新一批项目启动建设, 西

安站站房正式开工建设，济南至郑州高铁山东段、兰州至张掖三四线铁路兰州至武威段、池州至黄山高铁铺轨工程正式开始。（资料来源：中国政府网）

日前，河北省建筑材料工业协会发布《关于冀中南水泥熟料企业开展行业自律错峰生产的通知》。错峰时间为 2023 年 6 月 3 日 0 点至 6 月 17 日 24 点，错峰停窑 15 天。范围为冀中南共 30 家水泥熟料企业。此外，通知还提到，各企业完成本次行业自律错峰生产后，按照河北省水泥熟料企业非采暖季错峰生产计划公开信息继续执行非采暖季错峰生产任务。（资料来源：中国水泥网）

### 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
2023/6/6	东方雨虹	<p>公司发布《2023 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予 8087.73 万股限制性股票，占公司总股本的 3.21%；其中首次授予 6470.18 万股，预留授予 1617.55 万股；首次授予价格为 13.86 元/股，首次授予的激励对象为激励对象为公司董事、高管、中层管理人员及核心业务（技术）骨干合计 7266 人。</p> <p>本计划首次授予及 2023 年 9 月 30 日前授予的预留部分限制性股票考核年度为 2023-2026 年度，解除限售期业绩考核目标为以 2022 年扣非归母净利润为基数，2023-2026 年扣非归母净利润（剔除本次及其他激励计划股份支付费用影响）增长率分别不低于 50%/80%/116%/159%，且应收账款增长率不高于营收增长率。</p> <p>若预留部分在 2023 年 9 月 30 日后授予，考核年度为 2024-2027 年度，解除限售期业绩考核目标为以 2022 年扣非归母净利润为基数，2024-2027 年扣非归母净利润（剔除本次及其他激励计划股份支付费用影响）增长率分别不低于 80%/116%/159%/211%，且应收账款增长率不高于营业收入增长率。</p>
2023/6/7	海螺水泥	<p>公司拟与海通开元、海螺资本、芜湖产投、高新基金、镜湖振业、宁波商毅等 6 位合伙人共同投资设立安徽海螺海通工业互联网母基金合伙企业（有限合伙），基金总规模为 50 亿元，公司作为有限合伙人，拟以自有资金认缴出资 15 亿元，占合伙企业认缴出资总额的 30%，合伙企业由海通开元担任普通合伙人、执行事务合伙人和基金管理人。公司控股股东海螺集团及其全资子公司海螺科创分别持有海螺资本 95%和 5%的股份，海螺资本为公司之关联方，上述交易构成关联交易。</p>
2023/6/10	中材科技	<p>公司所属全资子公司中材叶片拟通过增发股份及支付现金方式收购中复连众 100%股权并进行增资扩股。本次股权收购为中国巨石支付现金对价收购中国复材持有的中复连众 10.60%股权，收购完成后，中国巨石持有的中复连众股权由 32.04%增加至 42.64%；本次增发股份及支付现金购买资产为中材叶片增发股份收购本次股权收购完成后中国复材和中国巨石分别持有的中复连众 52.36%股权与 42.64%股权并支付现金收购任桂芳、乔光辉、南洋及连云港众能合计持有的中复连众 5%股权；同时，本次现金增资为中国巨石向中材叶片现金增资 1.75 亿元。本次交易完成后，公司合计持有中材叶片 58.48%股权，中国复材持有中材叶片 21.51%股权，中国巨石持有中材叶片 20.01%股权；中复连众成为中材叶片之全资子公司。</p>
2023/6/10	中国巨石	<p>为加快巨石九江智能制造基地年产 40 万吨玻璃纤维生产线项目建设，提升盈利能力，提高巨石九江市场竞争力和行业地位，公司全资子公司巨石集团拟以现金方式对巨石九江增资 2 亿元，增资完成后巨石九江注册资本由 8.91 亿元变更为 10.91 亿元。</p>

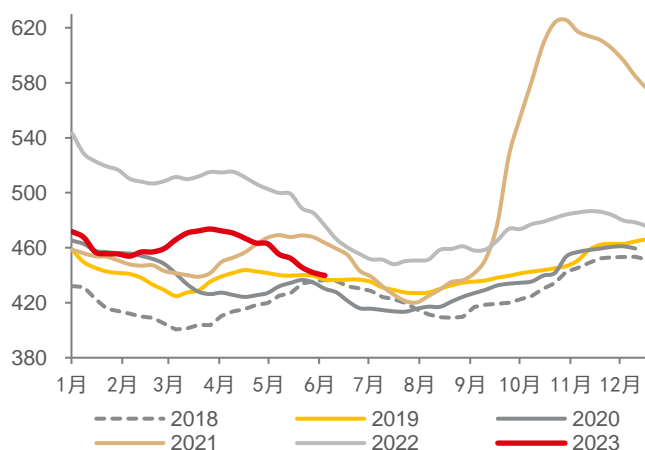
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 4 行业数据跟踪

### 4.1 水泥

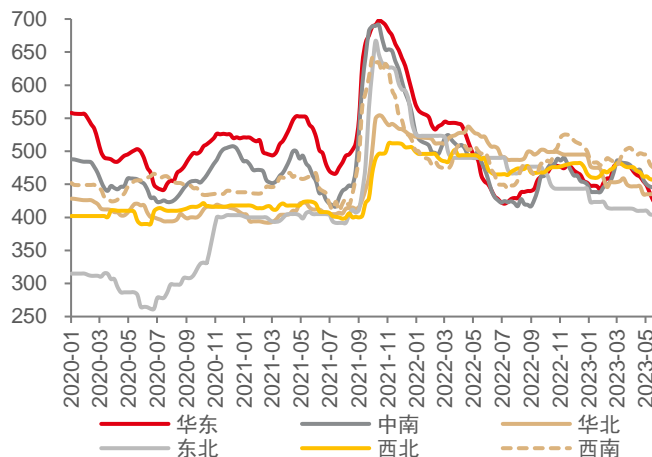
2023/6/5-2023/6/9, P.O 42.5 散装水泥全国市场均价为 440 元/吨, 环比上周下降 0.46%, 同比下降 9.36%。本周水泥煤炭价格差为 338 元/吨, 环比上周下降 0.02%, 同比提高 2.87%。截至 2023/6/9, 全国水泥发运率为 47.55%, 环比上周提高 0.42 pct, 同比提高 12.30 pct。全国水泥开工负荷率为 48.36%, 环比上周下降 3.54 pct, 同比下降 0.41 pct。本周全国水泥库容比为 72.73%, 环比上周提高 0.20 pct, 同比提高 1.39 pct。6 月第 2 周, 全国水泥价格继续下跌, 西北局部省份价格上涨。下周水泥需求仍将维持弱势, 可能会有一定恢复, 但降价趋势不会改变。供应方面: 部分省份错峰生产还降维持, 但对降库存作用仍然有限, 库存总体仍会维持高位, 造成价格上的压力。需求方面: 市场需求会稍有恢复, 但不会改变近期疲弱状态, 如果有降雨或者高温天气, 需求也可能继续减弱。成本方面: 燃料价格虽然本周有反弹, 但未来一周仍有下跌预期, 总体还是波动状态, 对水泥价格无直接影响。

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

分区域来看:

**西北: 青海需求支撑价格上涨, 甘肃库存下降明显。**

青海市场水泥需求受基建需求支撑, 水泥企业销售情况总体良好, 月初价格陆续上涨, 各主导企业普遍上调 30 元/吨以上。新疆地区水泥需求也比较理想, 价格总体较高, 暂无调整迹象。甘肃在 5 月份开始错峰生产后, 各厂家陆续开始停窑, 库存总体有明显消化。前期兰州地区涨价基本落实到位, 近期可能继续上调, 但本周因为高考, 部分工地施工放缓, 水泥企业暂时持观望态度。宁夏市场水泥需求尚可, 前期涨价后, 市场价格仍然有高低差异, 总体价格区间保持稳定。部分厂家对于付款条件有一定放宽, 包括抵账房和赊销条件相对宽松。陕西市场保持平稳, 本地需求尚可, 价格维持相对高位。本周虽然也受到高考等因素影响, 但对价格没有压力。

**华北: 河北启动停窑错峰, 山西涨价多数无果。**

京津冀水泥价格总体平稳, 河北在协会安排下, 开始停窑错峰, 冀中南和承

德等地停窑 15 天，时间从 3-6 日陆续开始。总体库存仍然较高，停窑对价格暂无推动作用，但起到一定稳价效果。需求有一定下降，主要是近几日高考期间，工地施工略有影响。山西本轮涨价最终没有落实迹象，仅有晋北部分厂家维持一定涨幅。太原和晋南等区域市场价格均无变化，停窑期间库存有一定消化，但不会出现紧张的情况。内蒙古地区水泥价格变化不大，虽然部分电石渣企业处于置换错峰阶段，库存较低，但市场总体供应充裕，东西两侧价格都维持低位。

#### **东北：辽中和吉林市场价格微降，黑龙江有意推涨。**

辽宁水泥价格继续小幅下滑，主要是辽中地区水泥外销空间较小，在本地竞争压力较大，价格有跌破 200 元/吨迹象，价格区间则向 200 元/吨附近靠近。长春本地市场需求仍然良好，基建有支撑，但商混市场需求弱，长春市场主流到位价格开始进入 300 元/吨以下。黑龙江市场需求没有太好表现，但外部水泥进入较少，主导企业承受低价压力较大，近期有推动涨价的意向，从供需关系看，支撑力度不大。

#### **华中：河南市场价格仍有微降，两湖市场局部略有下跌。**

河南部分区域价格有小幅下跌，近期降价以每周 10 元/吨进行，需求疲软无起色，市场持续松动。湖北武汉等鄂东区域部分厂家继续下跌，从 5 月底至今累计降幅 10 元/吨，还有新一轮降价出现的迹象，船运外来水泥继续拉大价差。鄂中和鄂西北等地价格也有下滑，十堰和襄阳等地降 30 元/吨。湖南水泥价格下跌主要在常德、郴州和永州等非核心区域。由于全省水泥价格普遍下滑，造成水泥企业销售范围都在收缩，本地竞争压力加大，价格下跌有零碎下跌表现。

#### **华南：需求低迷，价格继续下跌。**

本周广东粤北、珠三角、粤东主要企业水泥价格继续下滑 15-20 元/吨，广西部分民营企业到位价格跟随小幅回落。但广西、广东主要品牌对珠三角水泥到位价差明显缩小。需求弱势，库存上升，水泥价格短期仍有下跌趋势。5 月底 6 月初，广西大部分地区水泥价格下滑 20-30 元/吨。需求仍然低迷，部分企业为缓解销售压力、争夺市场份额而持续降价。部分企业水泥出厂价已经接近成本线。海南水泥需求偏弱，受岛外低价水泥进入冲击，本周岛内主导企业水泥价格下滑 20 元/吨，熟料价格下滑 10 元/吨。

#### **华东：部分企业出厂价跌至成本线附近。**

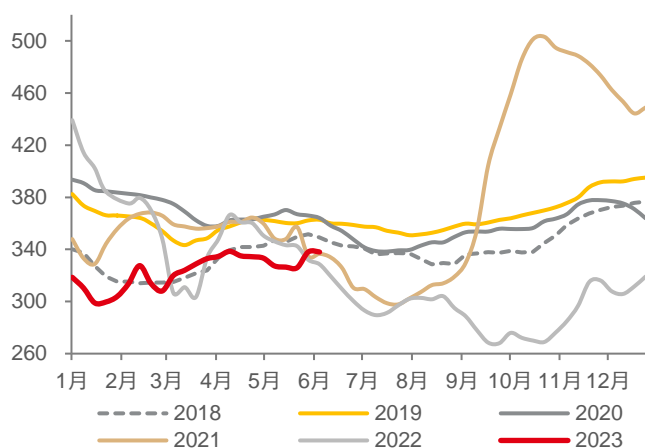
本周山东水泥、熟料价格整体下滑 10-30 元/吨。高温、高考、农忙等季节性利空因素影响，水泥企业出货量较上周明显下降。本周山东暂无错峰停窑计划，但库存高位运行，需求持续低迷，鲁南区域市场竞争十分激烈，部分企业出厂价跌至成本线，此轮降价趋势传导到其他区域，引起全省价格普降。安徽马鞍山、芜湖、宣城等地企业水泥价格本周再次下滑 10 元/吨左右。环巢湖、皖北区域主导企业价格总体弱稳。沿江区域熟料库存升至 7 成附近，巢湖部分企业库满停窑。需求更显疲弱，市场价格有继续下跌可能。受阴雨、高考影响，浙江水泥市场需求本周下滑到正常水平 5 成左右，熟料库存高位运行。苏南、皖南部分企业销往杭嘉湖方向水泥价格小幅下滑 10 元/吨，绍兴个别大厂水泥价格下滑 15 元/吨左右。下周浙江全省面临整体降价可能。江苏、上海水泥市场价格跌势加重，本周水泥成交价格再次下滑 10-30 元/吨。市场需求短期下降到正常水平 5-6 成。江西水泥市场价格本周弱稳运行，需求延续弱势。福建福州水泥市场价格本周下滑 5-10 元/吨，三明企业低价水泥转而冲击闽南市场，受此影响，本周闽南区域水泥价格累计下滑 20 元/吨左右。需求低迷，库存承压，龙岩企业恢复熟料销售以平衡产销。



### 西南：生产恢复，需求低迷，滇西价格高位回落。

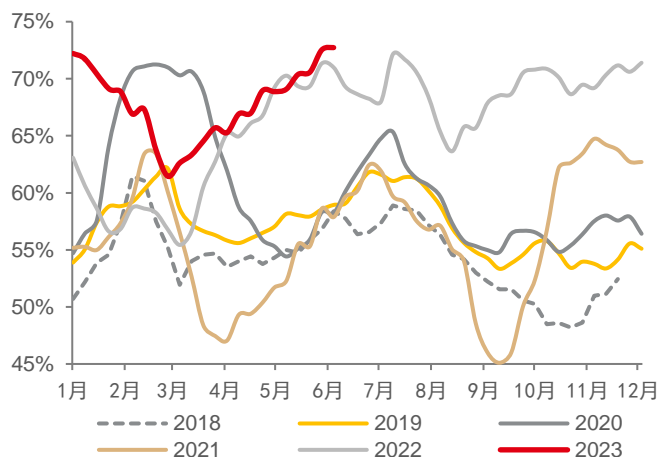
本周四川成德绵区域个别主导企业散装水泥地销价格下滑 15 元/吨，乐山、眉山部分企业袋装水泥价格下滑 20 元/吨。高考期间工地施工进度受阻，水泥总体需求偏弱，多数企业销量欠佳，意向暂时稳价。重庆主城、渝西区域市场价格暂时稳定，渝东北个别大厂外销水泥、熟料价格降至成本线。云南、贵州水泥需求持续弱势，大部分企业水泥出货仅正常水平 3-5 成。贵州水泥市场成交价格总体弱稳运行。云南滇西区域水泥企业恢复生产后，水泥价格累计下滑 60-90 元/吨，部分企业出厂价甚至比 4 月涨价前更低。西藏地区水泥需求在正常水平 7 成左右，目前处于传统旺季，市场价格保持稳定。

图表 17：水泥煤炭价格差（元/吨）



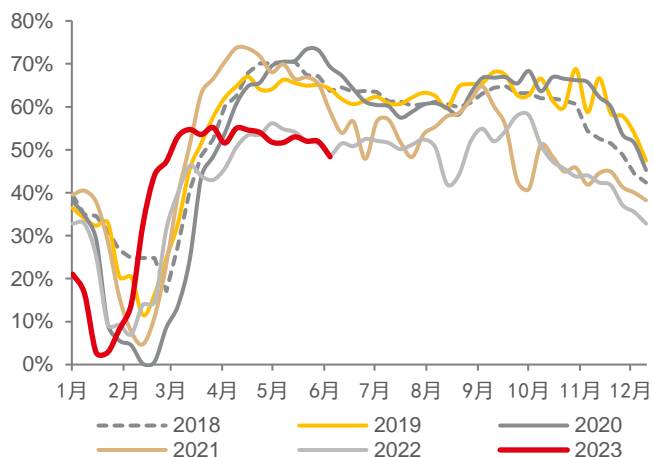
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表 18：全国水泥库容比（%）



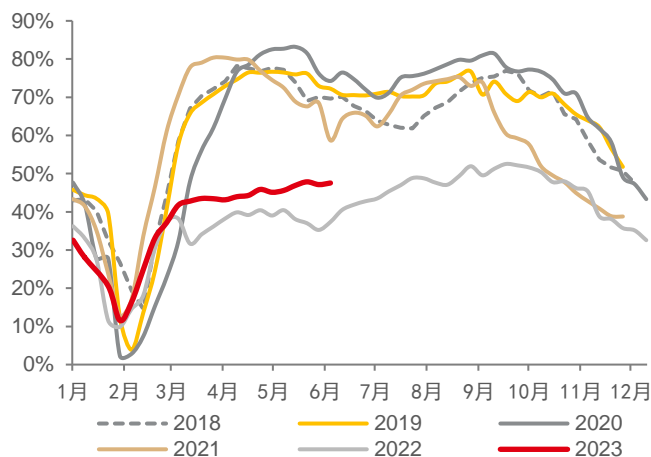
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

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

## 4.2 玻璃

本周全国价格重心持续下移，截至 2023/06/08，全国浮法玻璃均价 2032 元/吨，较 6 月 1 日下降 19 (-1%) 元/吨；本周（6 月 2 号-6 月 8 日）全国均价 2099 元/吨，较上周下降 5 (-2.79%) 8 元/吨，环比-2.79%。



华北市场出货整体表现尚可，下游刚需补库，加之期现商提货，库存回落，不同企业之间存在差异。受市场情绪带动，周初沙河市场中下游采购情绪短暂好转，小板价格短暂上涨后回落至前期水平位，后气氛转淡，交易灵活，下行为主。

华中市场本周分区域表现不一，湖南、江西、河南地区拿货情绪略受提振，产销有所好转，湖北地区近日产销缓慢提升，但本地中下游拿货仍较为理性下，整体库存仍呈上升趋势。

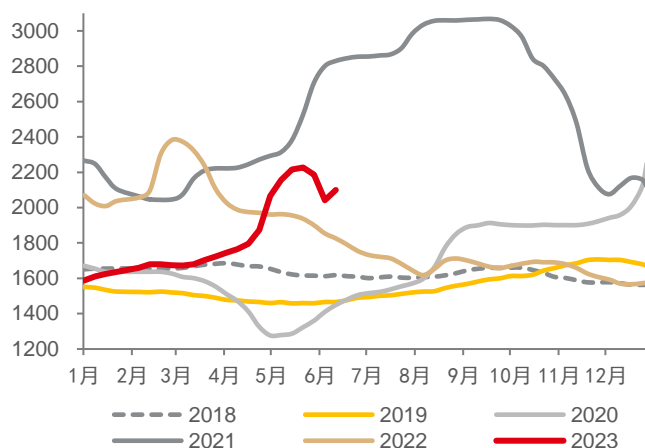
华东成交量较上周上行，假期多厂以涨代销成交量可观，随后北货南下，本地价格松动，市场表现疲软销量下行。

华南市场成交相对灵活，个别企业提涨及按量可谈下，除少数企业产销在150%及以上，多数企业产销可达平衡，整体库存下行。

东北成交量上行，本地消化量较少，外发尚可，整体库存小幅下行。西南市场延续跌势，受外围市场低价货源冲击，区域内价格震荡下移。企业产销情况整体表现一般，暂无明显好转，下游企业适量补库，多为刚需。且新产线存点火计划，供应存增加预期。下游情绪谨慎下，企业发货不佳，库存小幅增加。

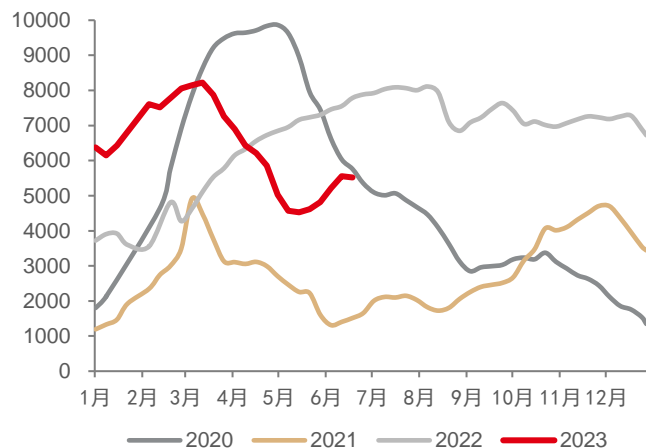
西北市场价格弱稳震荡，成交价格较为灵活。企业发货情况一般，整体成交表现清淡，下游情绪不温不火，适量补库。

图表 21：浮法玻璃全国市场均价（元/吨）



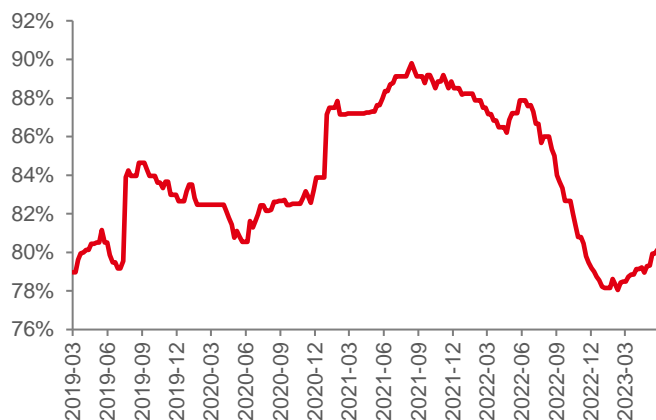
资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

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

图表 23：浮法玻璃产线开工率（%）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

图表 24：浮法玻璃产能利用率（%）



资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

截至 2023/06/08，全国浮法玻璃样本企业总库存 5518.1 万重箱，环比减少 35.6 万重箱，环比下降 0.64%，同比下降 29.13%；折库存天数 23.7 天，较上期下滑 0.2 天。

供给端：截至 2023/05/25，浮法玻璃行业开工率为 79.93%。浮法玻璃行业产能利用率为 80.78%，环比增加 0.9 个百分点。本周平均浮法玻璃行业开工率为 79.93%，环比增加 0.77 个百分点；本周平均浮法玻璃行业产能利用率为 80.17%，环比增加 0.2 个百分点。本周整体来看，各地区生产企业出货普遍减缓，库存增加，整体累库幅度较上周继续扩大。

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
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
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

资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

需求端：

华北地区深加工表现平淡，维持刚需补充原片操作，不同企业接单情况存在

差异，整体来看仍观望为主。

华中地区下游新承接订单情况偏弱，中下游拿货较理性，后市观望心态浓厚。

华东目前下游刚需性补库为主，采购十分谨慎，小型加工厂订单不足，大型加工厂订单尚可，周末补库量减弱。

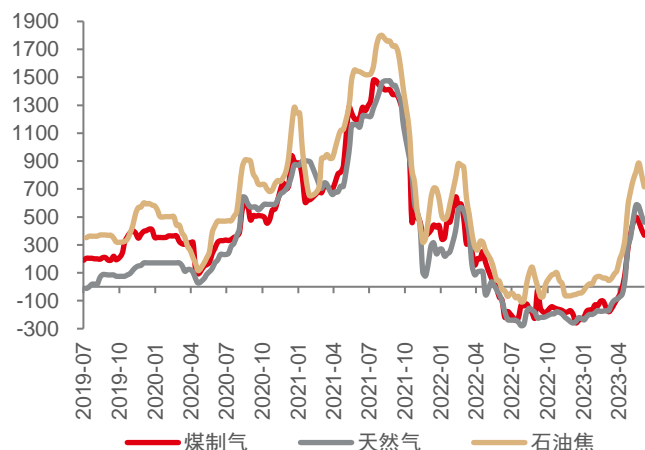
华南市场成交相对灵活，个别企业提涨及按量可谈下，除少数企业产销在 150% 及以上，多数企业产销可达平衡，整体库存下行。

西南地区下游加工企业无明显波动，订单整体表现一般，个别大厂相对良好，对原片保持刚需补库，价格不稳下，延续谨慎。

东北区域加工厂订单不足，利润偏薄，采购方面刚需补库为主，原片维持常规库存，7-15 天不等。

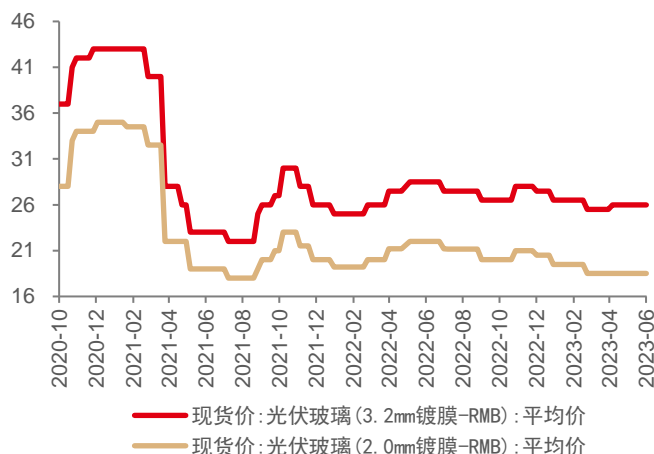
盈利方面，根据隆众资讯，本周（2023/06/02-2023/06/08）浮法玻璃平均利润为 515 元/吨，环比上周下降 61 元/吨；其中，以天然气为燃料的浮法玻璃周均利润为 462/吨，环比下降 49 元/吨，以煤制气为燃料的浮法玻璃周均利润 369 元/吨，环比下降 44 元/吨；以石油焦为燃料的浮法玻璃周均利润 715 元/吨，环比下降 90 元/吨。

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交投平稳，局部库存缓增。月初新单价格陆续出炉，个别厂家报价稳定，但实际成交价格松动。其中部分厂家库存压力增加，成交存 0.5-1 元/平方米不等议价空间，部分 2.0mm 镀膜玻璃低价在 17 元/平方米，3.2mm 镀膜玻璃低价在 25 元/平方米。近期硅料价格尚未企稳，终端电站建设进度一般。组件厂家开工暂未见明显回升，玻璃按需采购居多。在产能偏高，加之部分新产能补入情况下，玻璃厂家库存有不同程度增加。成本端来看，虽近期纯碱及天然气价格低于前期，但玻璃成交重心下移，厂家利润空间仍较为有限。综合来看，目前市场大势维稳，局部稍显弱势。

价格方面，主流报价稳中局部下调，实际成交重心松动。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 17.5 元/平方米，环比下滑 5.41%，由平稳转为下跌；3.2mm 原片主流订单价格 17-17.5 元/平方米，环比下滑 2.78%，由平稳转为下跌；3.2mm 镀膜主流大单报价 25.5 元/平方米，环比下滑 1.92%，由平稳转为下跌。

市场供应：截至本周四，全国光伏玻璃在生产产线共计 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 56.08%，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稳中向好。本周国内轻碱主流出厂价格在 1850-2050 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2000-2200 元/吨，截至 6 月 8 日国内轻碱出厂均价在 1950 元/吨，较 6 月 1 日价格上涨 1.8%，较上周由下跌转上涨；本周国内重碱主流送到终端价格在 2000-2300 元/吨。

下游及相关产品市场动态：本周组件价格继续下滑。182 单晶单面 PERC 组件主流成交价 1.56 元/W，210 单晶单面 PERC 组件主流成交价 1.58 元/W，182 双面双玻单晶 PERC 组件成交价 1.57 元/W，210 双面双玻单晶 PERC 组件主流成交价 1.59 元/W。

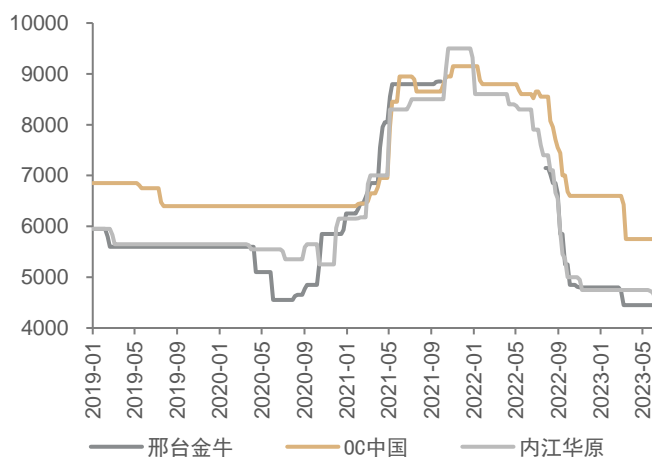
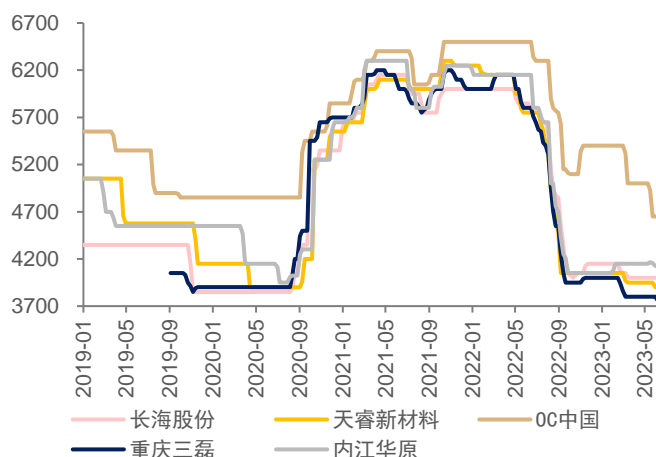
近期终端需求支撑有限，组件厂家开工不及预期，玻璃按需采购居多。现阶段玻璃厂家出货情况一般，部分让利吸单，成交重心松动。下周来看，硅料价格仍呈现下滑走势，组件厂家为规避后市风险，坚持按需采购。玻璃在产产能偏高且部分新产线有点火计划情况下，供应端压力不减。近期随着库存连续增加，玻璃厂家出货较为积极，组件厂家压价心理明显，预计短期市场稳中偏弱运行，部分成交重心有松动预期。

### 4.3 玻纤

无碱粗纱价格稳中偏弱，电子纱价格提涨难度较大。

无碱纱市场：本周无碱池窑粗纱市场价格稳中局部走低，整体交投显一般。近期伴随下游提货速度放缓，市场整体产销显平淡，多数池窑厂库存再次回涨，据了解，局部个别厂成交重心承压，但成本端支撑下，多数厂成交价格下行幅度有限。周内多数中小型厂成交价格灵活度较高，虽几大龙头企业报价以稳为主，但针对部分大户订单，月内价格仍有可谈空间，短期库存增加压力下，挺价难度增加。供应端来看，前期个别新建产线点火，虽处烤窑阶段，但供应量增加对后期市场信心存在一定利空影响，短期个别产线计划冷修，月内产量阶段性缩减，但供应压力仍存；需求端市场看，气温升高影响，下游多数玻璃钢厂家整体开工偏低，加之新订单增量寥寥，市场中下游观望心态仍较浓。

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）

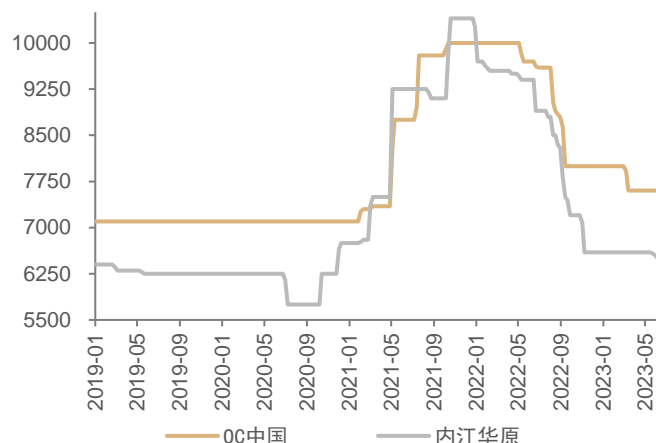


资料来源：卓创资讯，中邮证券研究所

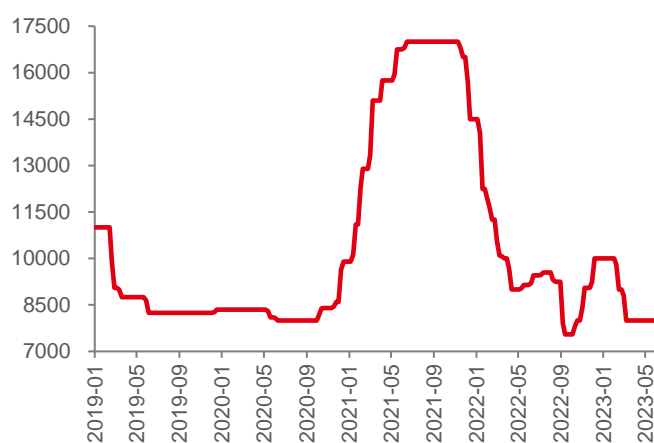
资料来源：卓创资讯，中邮证券研究所

目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 3800-4100 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 4600-5200 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 6600-7600 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 4300-4500 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 4500-4700 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱报 4800-5600 元/吨，不同区域价格或有差异，个别企业报价较高。

图表 30：无碱 2400tex 喷射合股纱出厂均价（元/吨） 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



资料来源：卓创资讯，中邮证券研究所

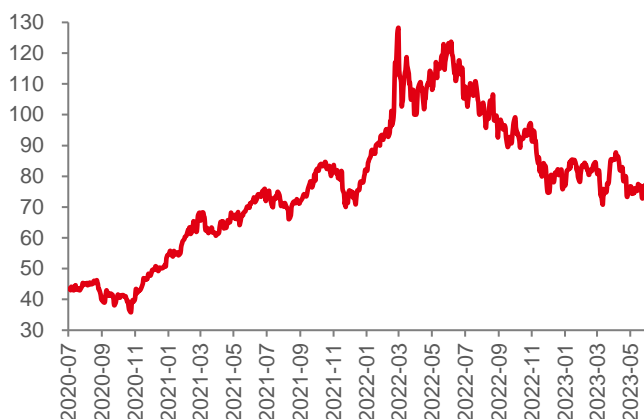
电子纱市场：近期国内池窑电子纱市场多数池窑厂产销显一般，下游电子布价格低位成交维持，虽个别厂报价上调，但市场整体需求支撑仍显平淡，新价落实尚需跟进。但当前电子纱价格成本对其存较强支撑，虽然部分厂短期存小幅提涨计划，但实际落实情况尚需跟进，但周内市场仍存观望心态。本周电子纱主流报价 7400-8000 元/吨不等，较上周价格基本持平；电子布当前主流报价维持 3.4-3.5 元/米不等，成交按量可谈。

近期玻纤市场下游需求持续偏弱，深加工新增订单量寥寥，主要受资金压力影响，部分终端订单持单不下。虽近期局部供应量相对稳定，但当前厂库压力小幅增加下，多数池窑厂多以进一步去库为主要目的。成本端来看，近期原燃料价格稍有回落，但综合成本水平多数厂仍处相对高位，对价格形成一定支撑。但目前市场产销水平转弱，多数厂库存增加下，各厂仍以降库为目的。后期伴随气温升高，下游提货积极性或难有明显好转。预计短期粗纱市场行情大概率稳中偏弱运行；电子纱短市底部盘整，厂家价格提涨难度较大。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。当前电子纱价格维持低位水平，成本支撑仍较强，而后对供应端缩减预期较满下，短期预计部分电子纱厂家价格低位盘整为主，价格提涨难度仍存。



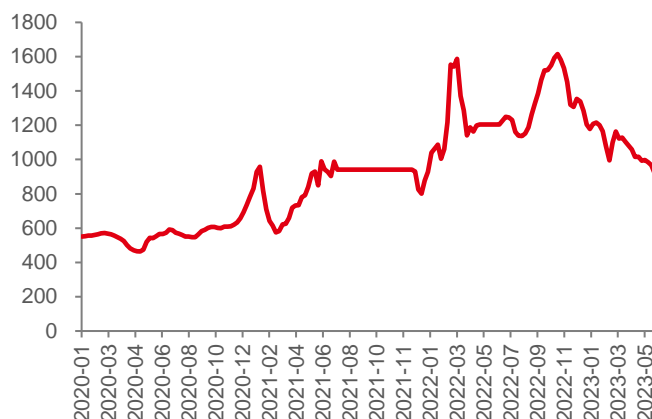
#### 4.4 主要原材料周度跟踪

图表 32: OPEC 一揽子原油现货价 (美元/桶)



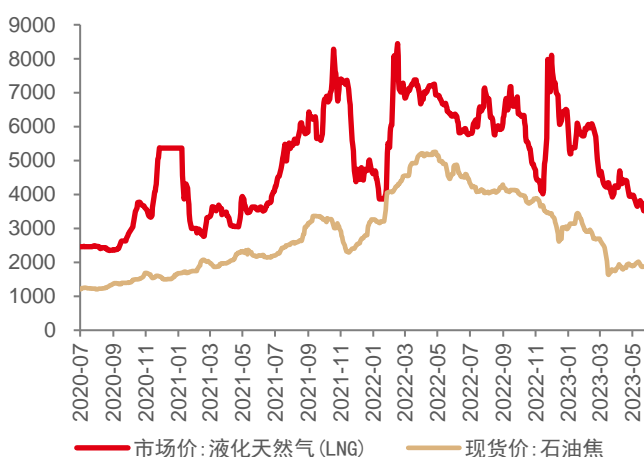
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

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)



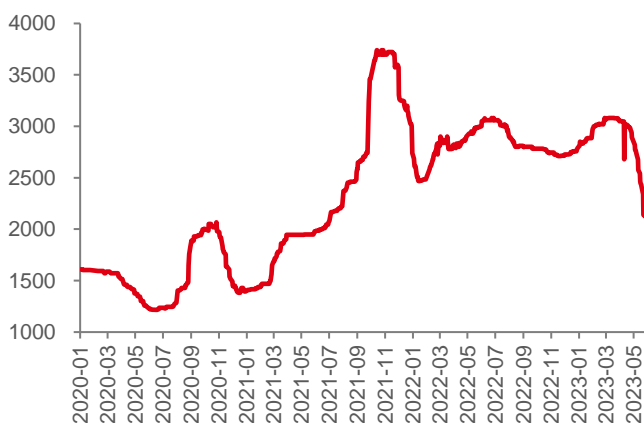
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 35: 石油沥青现货价 (元/吨)



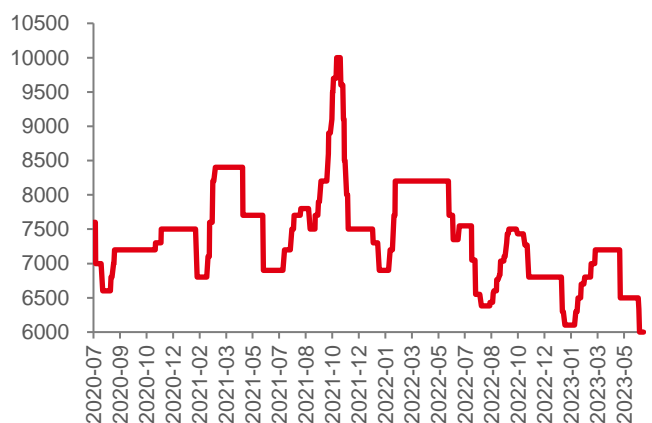
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 36: 重质纯碱主流市场价 (元/吨)



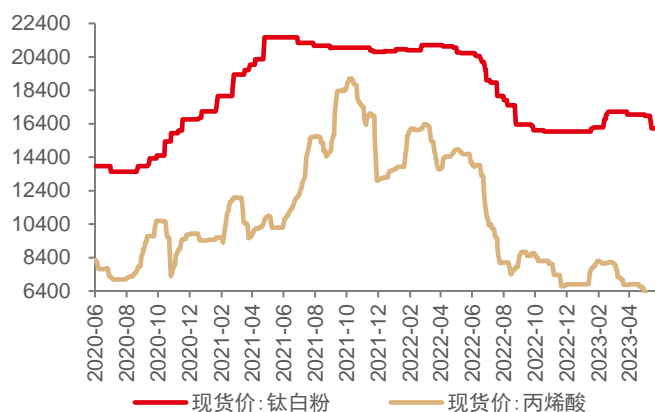
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 37: 环氧乙烷现货价 (元/吨)



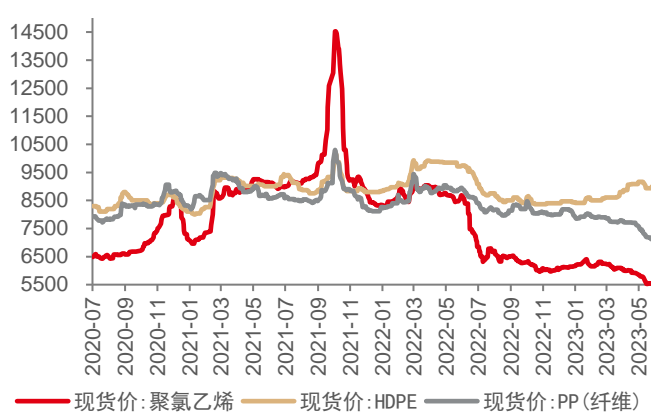
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

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

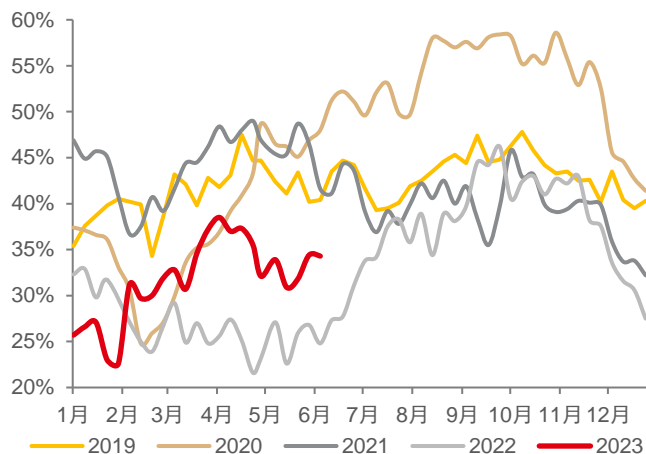
图表 39: PVC/HDPE/PP 现货价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

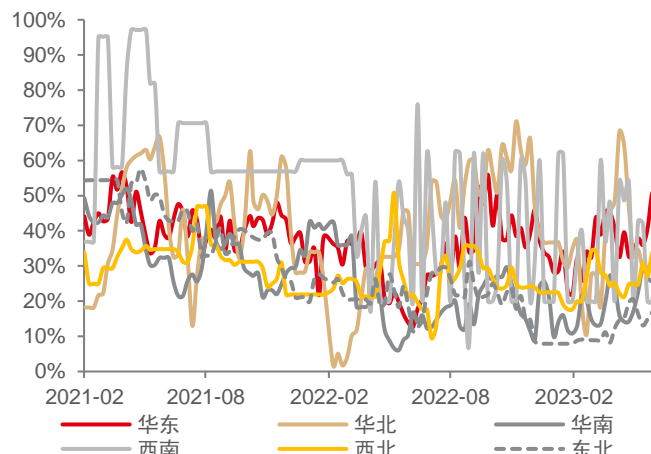
#### 4.5 产业链周度跟踪

图表 40: 全国 64 家样本企业沥青装置开工率 (%)



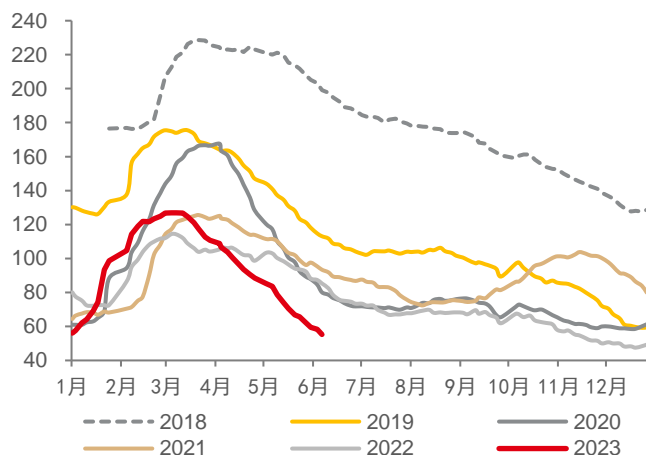
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

图表 41: 各地区沥青装置开工率 (%)



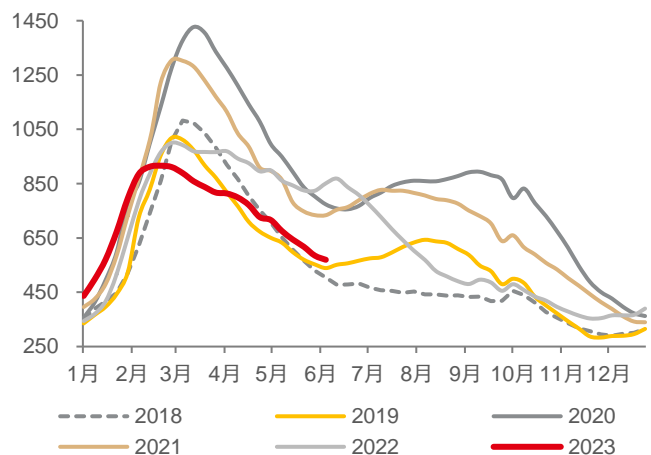
资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

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