



建筑低估布局+建材“跟地走”

2023年04月09日

➤ **封面观点：【建筑】方面**，近期多位领导访华，例如法国总统、新加坡总理等，继续看好中特估+“带路”行情。法国达飞海运向中国船舶订购 16 艘集装箱船，燃料可以使用燃油、甲醇，是中国首次承接甲醇动力的集装箱船，建议关注清洁能源技术在大国之间的共识，尤其中欧贸易往来中的降碳决心，今年 10 月 1 日起欧洲碳边界调整机制（CBAM，又称碳关税）协议将正式生效。建筑企业中，建议关注中材国际降碳改造、华电重工制氢。

【**建材】方面**，水泥、挖机数据较弱，反映天气影响+开/施工需求偏低，但玻璃、消费建材整体表现有同/环比改善，微观难以统一，因此地产数据的变化对行情影响更大，近期二手房成交数据再次波动，环比下降较多，但市场已逐渐接受波动性。

➤ **本周复工跟踪：①二手房成交面积**：本周（4.02-4.07）北京 25.35 万平，环比-54.26%、同比+43.38%；深圳 6.98 万平，环比-20.51%、同比+188.18%；南京 17.53 万平，环比-28.02%、同比+211.71%；杭州 7.50 万平，环比-34.51%、同比+312.18%；成都 51.73 万平，环比-21.04%、同比+182.82%；青岛 12.10 万平，环比-16.03%、同比+134.76%。
②本周全国水泥市场价格环比回落 1.1%，受清明假期以及大范围降雨天气影响，华东（不含鲁）水泥出货率-5.75pct 至 63.50%，华中-16.37pct 至 48.18%，华南-1.11pct 至 52.22%。**长三角库容比+2.3pct 至 66.3%**。
③混凝土产能利用率：环比+0.27pct 至 11.87%。
⑤周内浮法玻璃产线复产 1 条，暂无冷修及改产线。
⑥4 月 5 日石油沥青装置开工率为 38.5%，环比上周+1.3pct，同比+12.9pct。

（1）**建筑&基建板块**：我们建议 4 个视角，关注“一带一路”沿线基建、“中特估”、国内基建实物工作量以及“AI+”的催化。
①**建筑**：“一带一路”强催化下，重点关注：外交大年各类会议催化、新老基建加快落地，标的方面关注【中材国际】【中钢国际】【祁连山】【中国交建】【北方国际】【龙建股份】【中国中铁】【上海港湾】【志特新材】【鸿路钢构】【建科股份】。
②**新疆基建、西藏基建**：项目加快落地，关注【新疆交建】【华电重工】【青松建化】【天山股份】【北新路桥】【西藏天路】。
③**推荐减水剂龙头【苏博特】**：看好重点工程加快落地、市占率提升、风电/交通等新材料扩品。
④**水泥**：重点推荐【华新水泥】【上峰水泥】【海螺水泥】【天山股份】。
⑤**粮食安全**：“实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动”，粮仓+冷链新基建推荐【中粮科工】。

（2）**地产链是 2023 年主线：1）政策角度**：预计政策端继续“呵护”回暖迹象。
2）**基本盘面角度**：我们判断“小循环”如下：疫情延误的装修需求率先落地，二手房销售改善，房企资金面缓解保交楼及缓施工项目启动，新房销售改善，房企继续加快竣工，拿地改善、开工改善。
3）**估值角度**，第一步修复结束，微观景气会进一步抬升盈利预期。**中期看好 2023-2024 为期 2 年小周期，消费建材一揽子组合，继续推荐【伟星新材】【东方雨虹】【蒙娜丽莎】【北新建材】【坚朗五金】【科顺股份】【兔宝宝】【三棵树】【亚士创能】，2020 年后上市关注【箭牌家居】【森鹰窗业】【王力安防】，港股【中国联塑】。**

（3）**玻璃**：①**浮法玻璃**：本周均价 1823.20 元/吨，较上周（1806.45 元/吨）上涨 16.75 元/吨，涨幅 0.93%，环比涨幅扩大 0.58 个 pct。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 306 条，在产 239 条，日熔量共计 162180 吨，较上周增加 600 吨。周内产线复产 1 条，冷修 2 条，暂无冷修及改产线。
②**光伏玻璃**：整体成交良好，库存继续下降。3.2mm 镀膜主流大单报价 18.5 元/平，环比持平，重点推荐【金晶科技】【旗滨集团】【凯盛新能】，港股关注【信义玻璃】【中国玻璃】。
③**药用玻璃**：看好中硼硅拉管良率提升、中硼硅模制瓶需求增长，重点关注【力诺特玻】【山东药玻】【旗滨集团】。

（4）**“经济晴雨表”玻纤**：粗纱：4 月 6 日国内 2400tex 无碱缠绕直接纱均价 4060.25 元/吨，环比上周持平，同比-34.25%。
电子布价格周内持平，7628 电子布主流 3.6-3.7 元/米。推荐【中国巨石】【中材科技】【长海股份】【山东玻纤】，关注【宏和科技】。

（5）**国产替代新材料：（一）胶粘剂，继续推荐【硅宝科技】**。有机硅 DMC 现货价为 15400 元/吨，环比上周下跌 360 元/吨，同比去年下降 11680 元/吨，下游建筑胶（受益地产景气回暖）、光伏胶（硅料降价有利光伏装机量）、动力电池胶（提高单一客户渗透率、拓展新胶种如 PAA 胶）、硅碳负极等持续高景气。
（二）**碳纤维，继续推荐【中复神鹰】**。本周碳纤维国产 T700(12K)价格为 195 元/kg，环比持平。

风险提示：基建项目落地不及预期；地产政策落地不及预期；原材料价格变化不及预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E	
002372.SZ	伟星新材	24.43	0.77	0.82	1.01	32	30	24	推荐
002271.SZ	东方雨虹	36.01	1.74	1.01	1.67	21	36	22	推荐
601636.SH	旗滨集团	10.12	1.61	0.50	0.83	6	20	12	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

1. 建材建筑周观点 20230402：重视 4 月建筑配置价值，建材建议逢低布局-2023/04/02
2. 建材建筑周观点 20230326：AI+建筑建材加速渗透，关注玻璃库存三连降-2023/03/27
3. 建材建筑周观点 20230319：关注中俄基建潜力，降准提振建材估值-2023/03/19
4. 建材行业点评：降准点评：顺周期预期再起，建材微观持续验证-2023/03/18
5. 建材建筑周观点 20230312：梳理沙伊建筑央企布局，建材微观保持高景气-2023/03/12

目录

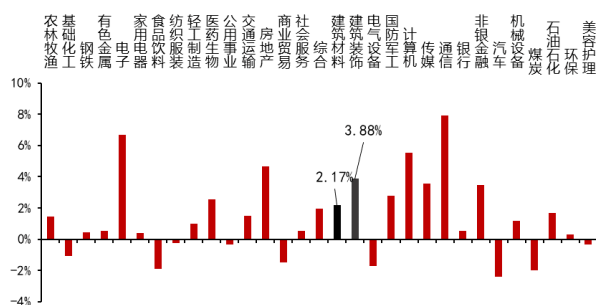
1 本周市场表现 (0403-0407)	3
2 本周建材价格变化	4
2.1 水泥 (0403-0407)	4
2.2 浮法玻璃+光伏玻璃 (0403-0407)	5
2.3 玻纤 (0403-0407)	11
2.4 碳纤维 (0403-0407)	13
2.5 能源和原材料 (0403-0407)	16
2.6 塑料制品上游 (0403-0407)	18
3 盈利预测与财务指标	20
4 风险提示	21
插图目录	22
表格目录	22

1 本周市场表现 (0403-0407)

(1) 板块整体: 本周建材指数表现 (2.17%)，其中，玻璃制造 (-2.31%)，玻纤 (2.89%)，耐火材料 (1.49%)，消费建材 (2.16%)，水泥制造 (1.37%)，管材 (0.42%)，同期上证综指 (1.67%)。(消费建材非申万指数，是相关标的均值)

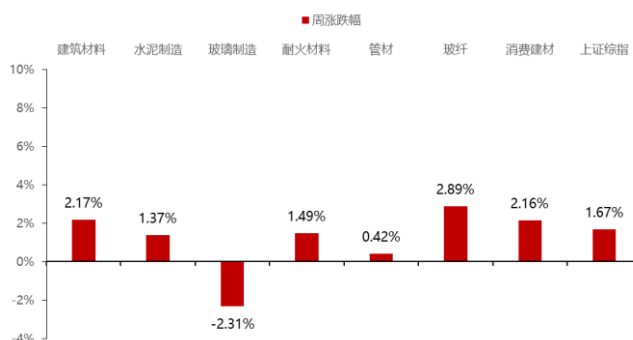
(2) 沪(深)股通持股: 持股占比超过 5% 的包括: 北新建材 (11.40%)、中国巨石 (11.29%)、东方雨虹 (11.28%)、三棵树 (11.22%)、伟星新材 (8.51%)、中材科技 (6.47%)、海螺水泥 (5.65%)。环比上周最后交易日，本周持股数量变化较大的包括: 金晶科技 (+15%)、旗滨集团 (+14%)、共创草坪 (-16%)、兔宝宝 (-35%)、洛阳玻璃 (-100%)。

图1：一级行业周涨跌幅一览 (申万指数)



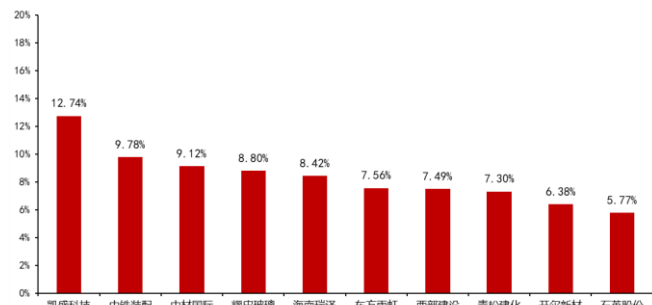
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2：建材各子板块周涨跌幅一览



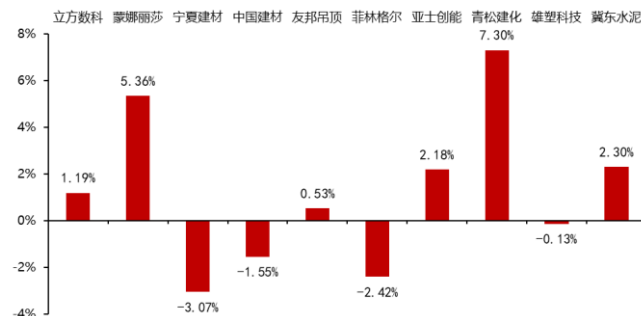
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3：建材类股票周涨跌幅前十名



资料来源: wind, 民生证券研究院

图4：建材类股票周涨跌幅后十名



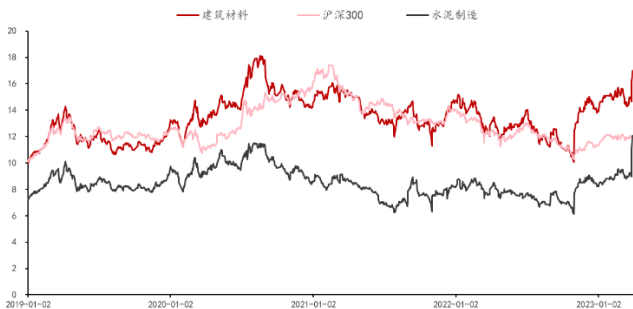
资料来源: wind, 民生证券研究院

图5：建材指数走势对比上证综指、沪深 300



资料来源: wind, 民生证券研究院

图6：建材、水泥估值 (PE-TTM) 走势对比沪深 300



资料来源: wind, 民生证券研究院

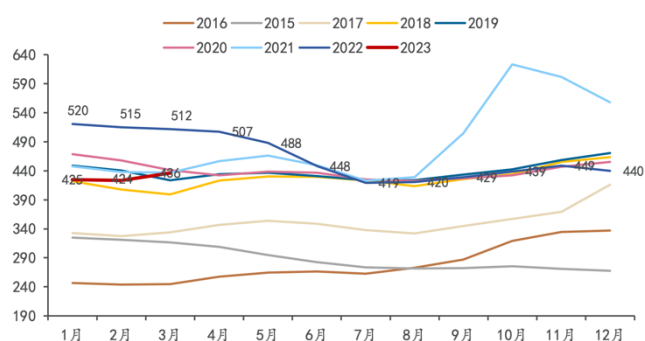
2 本周建材价格变化

2.1 水泥 (0403-0407)

本周全国水泥市场价格环比回落 1.1%，价格下跌区域主要有华北、东北、华东和西北地区，幅度 10-50 元/吨。四月初，受清明假期以及大范围降雨天气影响，国内水泥市场需求明显减弱，全国水泥企业出货率降至 55%，环比回落 6 个百分点；价格方面，受需求疲软、库存上升，以及部分企业为抢占市场份额，价格不断暗降影响，水泥价格延续下行走势。

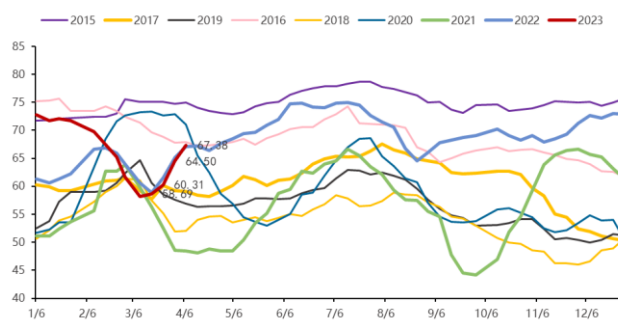
库存表现：本周全国水泥库容比为 67.38%，环比提升 2.88 个百分点，同比提升 0.25 个百分点。

图7：全国水泥价格走势（元/吨）



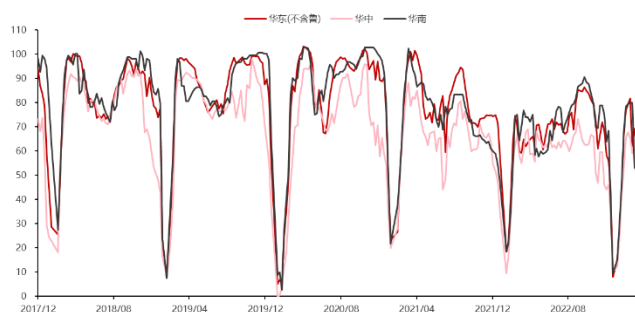
资料来源：数字水泥，民生证券研究院

图8：全国水泥库容比（%）



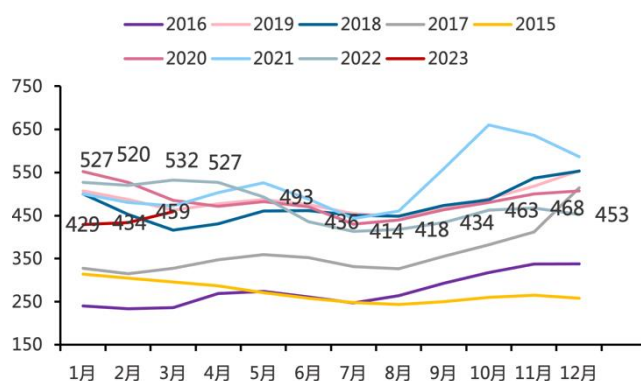
资料来源：数字水泥，民生证券研究院

图9：华东、华中、华南水泥出货表现（%）



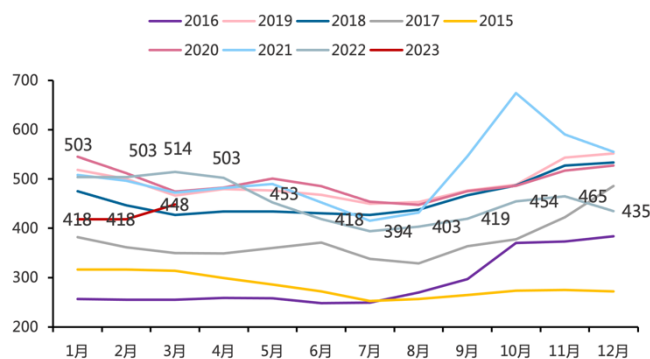
资料来源：数字水泥，民生证券研究院

图10：华东区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



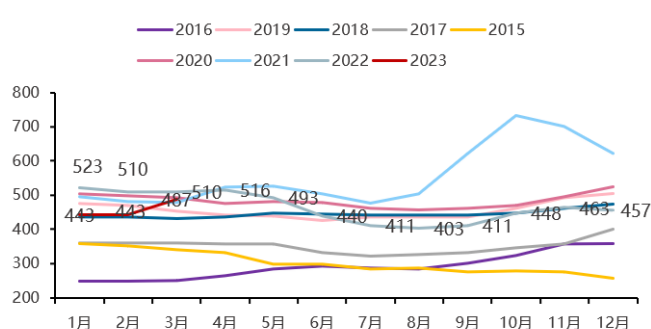
资料来源：数字水泥，民生证券研究院

图11：华中区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



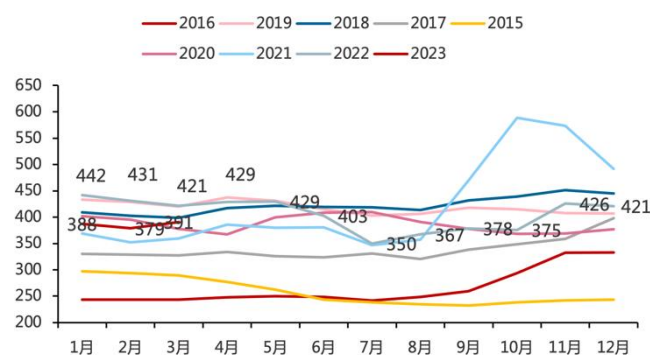
资料来源：数字水泥，民生证券研究院

图12：华南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



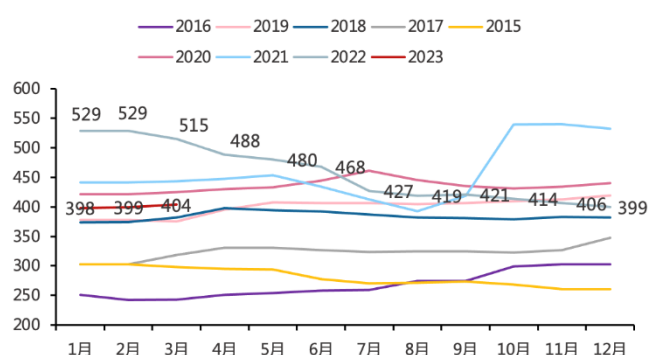
资料来源：数字水泥，民生证券研究院

图13：西南区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，民生证券研究院

图14：西北区域 42.5 袋装水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥，民生证券研究院

2.2 浮法玻璃+光伏玻璃（0403-0407）

本周浮法玻璃市场价格稳中有涨，交投略有放缓，节假日及天气一定程度影响出货。前期市场成交持续良好下，中下游稍有存货，叠加假期、降雨影响，周内出货有所放缓，但多地出货相对正常，市场情绪平和。预计短日市场货源或仍需消化，后期补货将逐步有所增加，交投存好转预期。浮法厂主产区库存较低，价格易涨难跌。（来源：卓创资讯）

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1823.20 元/吨，较上周均价（1806.45 元/吨）上涨 16.75 元/吨，涨幅 0.93%，环比涨幅缩窄 0.58 个百分点。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 306 条，在产 239 条，日熔量共计 162180 吨，较上周（161580 吨）增加 600 吨。周内产线复产 1 条，暂无冷修及改产线。

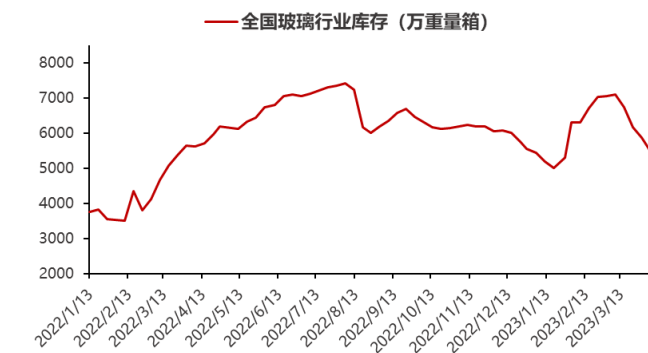
库存表现：截至 4 月 6 日，重点监测省份生产企业库存总量为 5346 万重量箱，较上期库存下降 130 万重量箱，降幅 2.37%，库存环比降幅缩小 4.26 个百分点，库存天数约 27.30 天，较上周减少 1.11 天（注：本期库存天数以截至本周四样本企业在产日熔量核算）。

分区域看，华北周内产销存差异，京津唐区域库存小降，沙河库存厂家小幅增加至 404 万重量箱，但整体出货正常，贸易商库存有所下降；华东本周市场中下游刚需提货量略减，加之近期降雨较多，产销小幅回落，但周内原片厂价格调涨下，多数原片厂仍维持平衡左右、局部产销稍上水平，整体库存延续小降；华中近日雨水天气偏多，出货放缓，但整体来看，周内产销尚可，库存呈现下降趋势；华南企业受降雨天气以及华中货源流入影响，周内出货略缓，部分库存小增；西北近期价格提涨刺激中下游适当提货，部分下游少量备货，原片厂库存维持

一定削减。

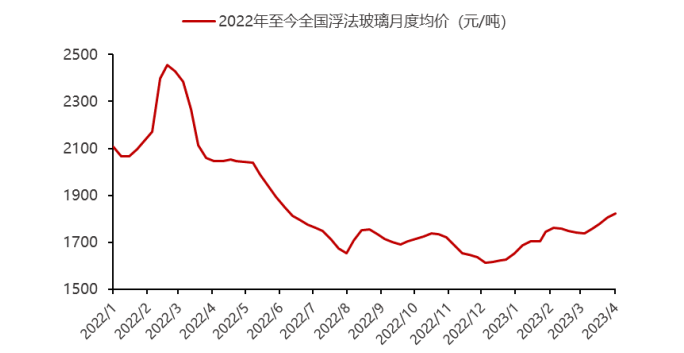
本周在产产能略增。全国浮法玻璃生产线共计 306 条,在产 239 条,日熔量共计 162180 吨,较上周 (161580 吨) 增加 600 吨。周内产线复产 1 条, 暂无冷修及改产线。

图15: 2022 年至今全国玻璃行业库存 (万重量箱)



资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院

图16: 2022 年至今全国玻璃均价 (元/吨) (周均价)



资料来源: 卓创资讯, 民生证券研究院

表1: 2022 年 1 月至今玻璃冷修复产生产线

序号	生产线	地址	日熔量 (吨)	时间
1	漳州旗滨玻璃有限公司四线	福建	800	2022.01.11
2	湖北三峡新型建材股份有限公司三线	湖北	650	2022.01.19
3	湖北亿钧耀能新材有限公司三线	湖北	900	2022.04.29
4	重庆市凯源玻璃有限公司	重庆	300	2022.04.29
5	广东英德市鸿泰玻璃有限公司二线	广东	900	2022.05.08
6	信义玻璃 (海南) 有限公司三线	海南	600	2022.05.27
7	山东金晶科技股份有限公司博山三线	山东	600	2022.05.29
8	湖北明弘玻璃有限公司	湖北	900	2022.06.18
9	湖南雁翔湘实业有限公司	湖南	1000	2022.06.18
10	信义 (江门) 玻璃有限公司三线	江门	950	2022.07.29
11	河源旗滨玻璃集团有限公司浮法一线	河源	800	2022.07.29
12	台玻集团青岛浮法玻璃有限公司浮法一线	青岛	500	2022.08.27
13	视窗玻璃有限公司电子二线	河北	150	2022.10.26
14	本溪玉晶玻璃有限公司技改二线	辽宁	1250	2022.11.01
15	漳州旗滨玻璃有限公司六线	漳州	800	2022.12.10
16	东台中玻特种玻璃有限公司二线浮法产线	江苏	600	2023.01.31
17	威海中玻股份有限公司浮法二线	山东	500	2023.02.05
18	湖北三峡新型建材股份有限公司二线	湖北	600	2023.02.06
19	芜湖信义玻璃有限公司一线	安徽	500	2023.02.19
20	天津信义玻璃有限公司二线	天津	600	2023.02.25
21	湖北明弘玻璃有限公司二线	湖北	1000	2023.03.08
22	沙河市长城玻璃有限公司七线	河北	1200	2023.03.20

23 湖北三峡新型建材股份有限公司二线 湖北 600 2023.04.06

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

表2：2022 年 1 月至今玻璃冷修生产线

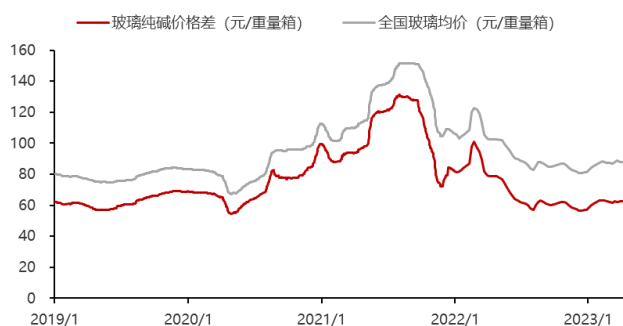
序号	生产线	地址	日熔量（吨）	时间
1	重庆市赛德化工有限公司一线	重庆	400	2022.01.10
2	湖北明弘玻璃有限公司一线	湖北	900	2022.01.20
3	东台中玻特种玻璃有限公司二线	江苏	600	2022.01.28
4	威海中玻股份有限公司浮法二线	山东	450	2022.02.23
5	河源旗滨玻璃集团有限公司一线	广东	800	2022.03.08
6	信义玻璃（海南）有限公司二线	海南	600	2022.03.20
7	台玻集团青岛浮法玻璃有限公司一线	青岛	500	2022.04.06
8	东台中玻特种玻璃有限公司一线	江苏	600	2022.06.23
9	信义节能玻璃（芜湖）有限公司一线	安徽	500	2022.06.23
10	本溪玉晶玻璃有限公司二线	辽宁	800	2022.07.06
11	湖北三峡新型建材股份有限公司二线	湖北	600	2022.07.11
12	台玻集团华南玻璃有限公司二线	广东	900	2022.07.12
13	中建材佳星玻璃（黑龙江）有限公司	黑龙江	600	2022.07.23
14	江西宏宇能源发展有限公司二线	江西	700	2022.07.25
15	信义（江门）玻璃有限公司二线	江门	900	2022.07.28
16	漳州旗滨玻璃有限公司六线	漳州	800	2022.07.31
17	凯荣玻璃有限公司浮法一线	贵州	500	2022.08.22
18	明弘玻璃有限公司二线	湖北	1000	2022.08.23
19	广东四会新大明浮法一线	广东	170	2022.08.28
20	青海耀华特种玻璃股份有限公司一线	青海	600	2022.09.01
21	广州市富明玻璃有限公司	广东	650	2022.09.02
22	英德市鸿泰玻璃有限公司浮法一线	广东	600	2022.09.06
23	滕州金晶玻璃有限公司浮法二线	山东	600	2022.09.07
24	天津信义玻璃有限公司二线	天津	600	2022.09.15
25	河北南和县长红玻璃一线	河北	600	2022.09.17
26	台玻集团天津玻璃有限公司浮法线	天津	600	2022.09.23
27	广东八达玻璃有限公司浮法线	广东	600	2022.09.25
28	本溪玉晶玻璃有限公司浮法一线	辽宁	800	2022.10.16
29	中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司龙昊二线	河南	600	2022.10.17
30	湖南巨强再生资源科技发展有限公司二线	湖南	500	2022.10.24
31	佛山市三水西城玻璃制品有限公司原产普白	广东	350	2022.10.25
32	广东玉峰玻璃集团有限公司一线原产普白	广东	700	2022.10.30
33	信义环保特种玻璃（江门）有限公司江海一线	广东	600	2022.10.31

34	毕节明钧玻璃股份有限公司一线	贵州	600	2022.11.03
35	河北石家庄玉晶玻璃有限公司浮法一线	河北	600	2022.11.19
36	宁波康力玻璃有限公司浮法白玻二线	浙江	600	2022.11.22
37	安徽冠盛蓝玻实业有限公司浮法白玻一线	安徽	600	2022.11.25
38	沙河市长城玻璃有限公司二线	河北	450	2022.12.03
39	台玻长江昆山玻璃有限公司浮法一线	江苏	500	2022.12.09
40	沙河市安全实业有限公司二线	河北	500	2022.12.14
41	广东明轩实业玻璃有限公司	广东	1000	2022.12.28
42	重庆渝荣玻璃有限公司	重庆	260	2023.01.06
43	广东英德市鸿泰玻璃有限公司二线（停产）	广东	900	2023.01.07
44	云南云腾建材有限公司白玻线	云南	600	2023.01.13
45	咸宁南玻玻璃有限公司咸宁一线超白线	湖北	700	2023.01.30
46	信义（江门）玻璃有限公司蓬江基地三线	广东	950	2023.02.14
47	河北鑫利玻璃有限公司一线白玻	河北	600	2023.02.16
48	河源旗滨玻璃有限公司二线	广东	600	2023.03.08
49	沙河市长城玻璃有限公司一线	河北	450	2023.03.24
50	湖北亿钧耀能新材股份有限公司一线	湖北	500	2023.03.25

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

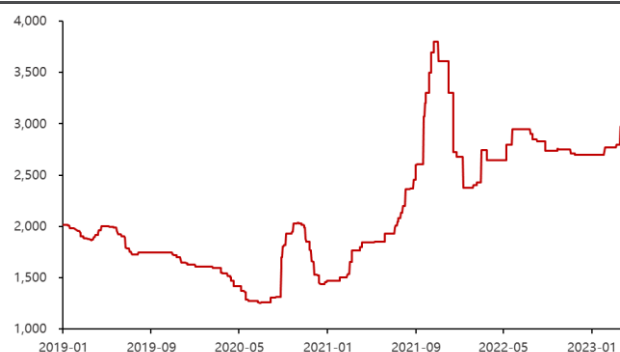
截至4月7日，重质纯碱全国中间价为2954元/吨，环比上周持平，同比去年上涨311元/吨，对应上涨比例为11.77%。纯碱价格2021年10月中旬下降，2022年2月以来持续反弹，2022年下半年以来价格较为稳定，当前玻璃纯碱价格差67元/重量箱，同比去年减少约28%。

图17：玻璃纯碱价格差（元/重量箱）

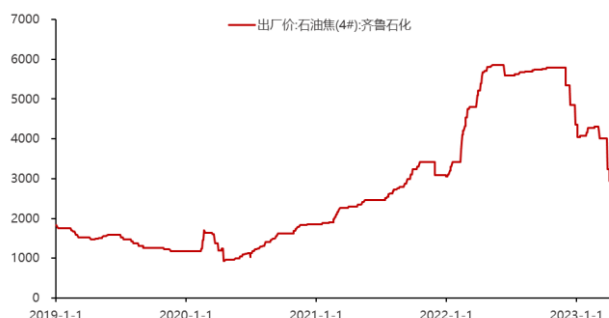


资料来源：玻璃信息网，民生证券研究院

图18：全国重质纯碱价格（元/吨）



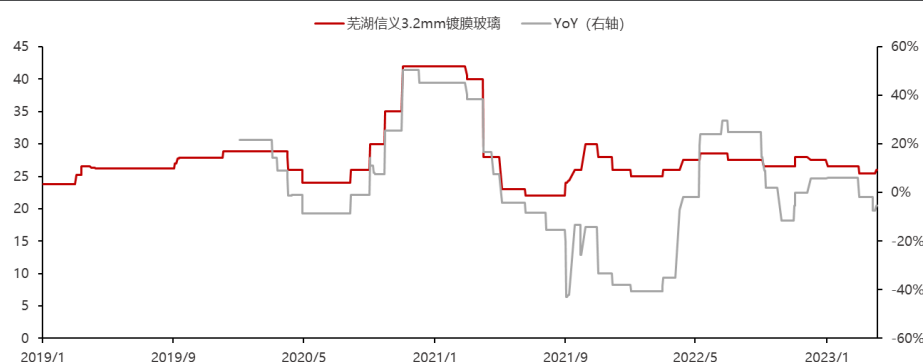
资料来源：wind，民生证券研究院

图19：石油焦市场价（元/吨）


资料来源：wind，民生证券研究院

本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，部分订单价格上调。月初新单价格出炉，报价较上月上调 0.5 元/平方米左右。组件厂家接受程度一般，部分成交存商谈空间。周内新单 跟进量有限，场内观望情绪较浓。需求端来看，随着招标项目推进，4 月份组件排产较上月提升，需求支撑尚可。玻璃供应来看，在产产能偏高，周内个别产线冷修，而前期点火产线陆续达产，整体供应仍有增量。成本面来看，纯碱价格小幅松动，加之玻璃成交重心上移，企业利润稍有修复，但整体盈利能力仍显一般。综合来看，周内市场稳中偏强运行。

价格方面，新单报价小幅上调，部分成交存商谈空间。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 18.5 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 17.5-18 元/平方米，环比上涨 2.86%，较上周涨幅扩大 2.86%；3.2mm 镀膜主流大单报价 26 元/平方米，环比上涨 1.96%，较上周涨幅扩大 1.96%。

图20：信义 3.2mm 镀膜玻璃价格走势（元/平米）


资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

产能方面，截至本周四，全国光伏玻璃在产产线共计 418 条，日熔量合计 82930 吨/日，环比上周（83580 吨/日）减少 0.78%，较上周转为减少，同比增加 73.46%。。

表3：2022 年 1 月至今光伏玻璃点火生产线

序号	生产线	地址	日熔量 (吨)	时间
1	浙江福莱特玻璃有限公司一窑四线	浙江	1000	2022.02.16
2	广西新福兴硅科技有限公司一窑五线	广西	1200	2022.02.18
3	重庆武骏光能有限公司一窑五线	重庆	1000	2022.03.27
4	安徽燕龙基新能源科技有限公司一窑四线	安徽	800	2022.03.28
5	中国建材桐城新能源材料有限公司一窑八线	安徽	1200	2022.03.29
6	湖南郴州旗滨有限公司一窑五线	湖南	1200	2022.04.08
7	湖北亿钧耀能新材料有限公司一窑五线	湖北	1200	2022.04.08
8	河南安彩高科股份有限公司一窑四线	河南	800	2022.04.18
9	河南安彩新能源科技有限公司一窑五线	河南	900	2022.04.20
10	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2022.04.27
11	安徽南玻新材料科技有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.05.08
12	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	1000	2022.06.30
13	信义光伏（苏州）有限公司一窑四线	苏州	1000	2022.06.30
14	江西赣悦光伏玻璃有限公司一窑四线	江西	600	2022.06.30
15	广西新福兴硅科技有限公司一窑五线	广西	1200	2022.07.18
16	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.08.01
17	安徽南玻新材料科技有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.08.18
18	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.08.29
19	中建材(合肥)新能源有限公司一窑四线	安徽	650	2022.09.19
20	信义光伏（苏州）有限公司一窑四线	江苏	1000	2022.09.20
21	重庆和友光能有限公司一窑五线	重庆	1000	2022.10.17
22	安徽信义光伏玻璃有限公司一窑四线	安徽	1000	2022.10.20
23	湖北咸宁南玻玻璃有限公司一窑五线	湖北	1200	2022.10.20
24	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑六线	安徽	1200	2022.10.20
25	江苏连云港荣发新能源科技有限公司一窑两线	江苏	150	2022.11.19
26	安徽福莱特光伏玻璃有限公司一窑六线	安徽	1200	2022.11.20
27	江苏南通泰德光电玻璃科技有限公司一窑一线	江苏	200	2022.11.25
28	安徽九洲工业有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.11.28
29	湖北亿钧耀能有限公司二期项目一窑六线	湖北	2400	2022.12.11
30	安徽南玻新材料科技有限公司一窑五线	安徽	1200	2022.12.26
31	信义光伏（苏州）有限公司一窑四线	苏州	1000	2022.12.30
32	漳州旗滨光伏光电股份有限公司	福建	1200	2023.01.05
33	重庆武骏光能股份有限公司	重庆	900	2023.01.09
34	宿迁中玻新能源有限公司一窑四线	江苏	1000	2023.01.28
35	福莱特玻璃集团股份公司（安徽）一窑六线	安徽	1200	2023.03.09
36	信义光伏（苏州）有限公司一窑四线	江苏	1000	2023.03.16
37	长利玻璃（广西）有限公司一窑六线	广西	1250	2023.03.18

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

表4：2022 年 1 月至今光伏玻璃冷修复生产线

序号	生产线	地址	日熔量 (吨)	时间
1	浙江福莱特玻璃有限公司一窑四线	浙江	600	2022.01.20
2	安徽信义光能控股有限公司一窑四线	安徽	900	2022.04.22
3	安徽信义光能控股有限公司安徽基地一窑四线	安徽	900	2022.06.13
4	南玻太阳能玻璃有限公司一窑五线	广东	650	2022.08.22

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

表5：2022 年 1 月至今光伏玻璃冷修生产线

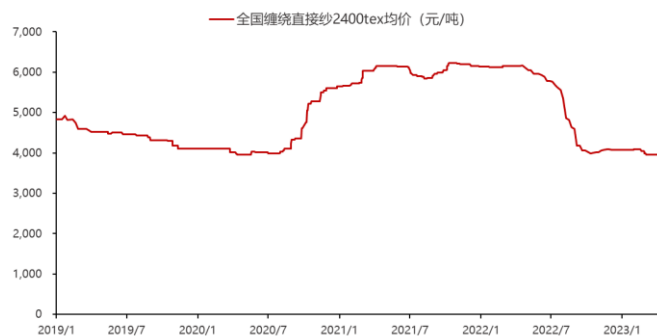
序号	生产线	地址	日熔量 (吨)	时间
1	东莞南玻太阳能玻璃有限公司一窑五线	广东	650	2022.01.22
2	福建新福兴太阳能材料科技有限公司一窑四线	福建	550	2022.10.26
3	彩虹（合肥）光伏有限公司一窑四线	安徽	750	2023.02
4	山西日盛达太阳能科技有限公司一窑四线	山西	500	2023.03.01
5	江苏沐阳鑫达光伏玻璃一窑五线	江苏	650	2023.04.06

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

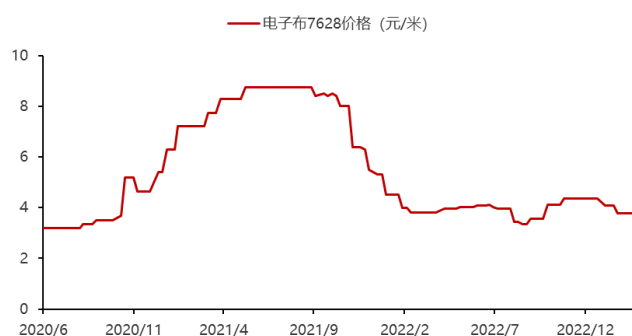
2.3 玻纤 (0403-0407)

本周无碱池窑粗纱市场价格维持稳定走势，各厂近期对外报价维持稳定趋势，需求端来看，市场中下游多按需采购，部分贸易商存逢低少量备货，部分合股纱产品近期产销良好，但整体下游备货量仍显一般，深加工新增订单有限。当前池窑厂价格水平来看，成本端支撑力度增强，厂家价格提涨意向加大。短期来看，尚需跟进国内龙头企业价格调整动态。二季度来看，大厂对风电纱订单仍存向好预期，本月新增订单适当释放，整体对价格上调存利好支撑。截至 4 月 6 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3800-4100 元/吨不等，全国均价在 4060.25 元/吨。

现阶段国内电子布 (7628) 主流市场报均价 **3.6-3.7 元/米不等** (重庆国际 3.65 元/米、林州光远 3.9 元/米)，2023 年 2 月底 (4.1 元/米)，2023 年 1 月底 (4.4 元/米)，2022 年 12 月底 (4.4 元/米)，2022 年 11 月底 (4.1 元/米)，2022 年 10 月底 (4.1 元/米)、9 月底 (3.35 元/米)、8 月底 (3.95 元/米)、7 月底 (4.1 元/米)、6 月底 (4.03 元/米)、5 月底 (3.95 元/米)、4 月底 (3.2-3.5 元/米)、3 月底 (3.7 元/米)、2 月底 (4.5 元/米)、1 月底 (5.3 元/米)，2021 年 12 月底 (6.3 元/米)、11 月底 (8-8.5 元/米)、10 月底 (8.3-8.5 元/米)、9 月底 (8.7-8.8 元/米)、8 月底 (8.7-8.8 元/米)、7 月底 (8.7-8.8 元/米)、6 月底 (8.7-8.8 元/米)、5 月底 (8.4 元/米)、4 月底 (7.5-8.0 元/米)、3 月底 (7.2 元/米)、2 月底 (6.3-6.5 元/米)。

图21：全国缠绕直接纱 2400tex 均价（元/吨）


资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

图22：电子布 7628 主流报价（元/米）


资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

2023 年 1 月份我国玻璃纤维纱及制品出口量为 156272.846 吨，同比去年减少 12.79%；出口金额 257173569 美元，同比去年减少 22.20%。

2023 年 2 月份我国玻璃纤维纱及制品出口量为 142184.688 吨，同比去年减少 8.84%；出口金额 216710777 美元，同比去年减少 18.67%。

表6：中国玻璃纤维纱及制品出口统计

日期	出口数量 (kg)	与去年同期比 (%)	出口金额 (美元)	与去年同期比 (%)
2021 年 1 月	113365794	-17.40	211570725	2.91
2021 年 2 月	109545448	18.20	184296184	59.14
2021 年 3 月	141364305	-19.91	240580584	-3.51
2021 年 4 月	130828690	8.76	240514699	32.08
2021 年 5 月	134390856	42.94	251254447	59.04
2021 年 6 月	146549169	63.68	270569999	74.25
2021 年 7 月	132138290	30.01	251700659	41.39
2021 年 8 月	161063275	47.11	300761641	71.71
2021 年 9 月	148581196	37.26	219207034	25.14
2021 年 10 月	163420850	43.58	303227787	62.87
2021 年 11 月	162845493	44.37	307199056	53.89
2021 年 12 月	168692326	51.58	336229596	57.46
2022 年 1 月	179303689	58.16	330704255	56.31
2022 年 2 月	156520537	42.88	267125713	44.94
2022 年 3 月	209640945	48.30	354581990	47.39
2022 年 4 月	175636951	34.25	320769313	33.37
2022 年 5 月	188194261	40.04	354324337	41.02
2022 年 6 月	169410791	15.60	329234173	21.68
2022 年 7 月	158412214	19.88	313239690	24.45
2022 年 8 月	133488543	-17.12	263070509	-12.53

2022 年 9 月	119252401	-19.74	242125347	10.46
2022 年 10 月	131356727	-19.62	242612104	-19.99
2022 年 11 月	125941785	-22.66	235348336	-23.39
2022 年 12 月	136542211	-19.06	249456234	-25.81
2023 年 1 月	156272846	-12.79	257173569	-22.20
2023 年 2 月	142184688	-8.84	216710777	-18.67

资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

2.4 碳纤维 (0403-0407)

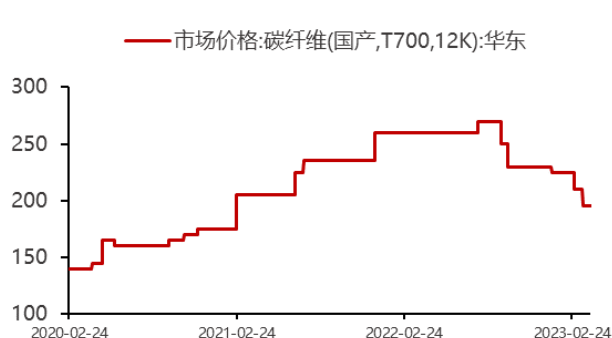
本周碳纤维市场价格维稳；国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 120-125 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 110-115 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 100-105 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 190-200 元/千克。（来源：百川盈孚）

图23： 国产 T300 级别碳纤维市场价格（元/千克）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

图24： 国产 T700 级别碳纤维市场价格（元/千克）



资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

本周国内丙烯腈市场价格持续下滑。截至本周四，华东港口丙烯腈市场价格主流自提价 9400 元/吨，较上周同期下调 400 元/吨，跌幅 4.08%，山东市场价格参考 9400 元/吨，较上周同期下调了 400 元/吨，跌幅 4.08；自产原丝的碳纤维厂家成本下降 0.71%，原丝方面价格暂稳，外采原丝企业近期生产成本稳定（来源：百川盈孚）

图25：国内丙烯酸现货价（元/吨）


资料来源：卓创资讯，民生证券研究院

第 13 周国内碳纤维行业平均毛利 26892.73 元/吨左右,较第 12 周涨 60.07%。
 本周碳纤维市场价格持稳,而碳纤维行业生产成本下降,碳纤维行业整体毛利水平
 小幅上涨。

表7：碳纤维行业成本及毛利

周度	成本 (元/吨)	毛利 (元/吨)	成本环比上周 (%)	毛利环比上周 (%)
22/8/26-22/9/01	123400	48975	0.65%	-1.61%
22/9/02-22/9/08	124200	48175	0.65%	-1.63%
22/9/09-22/9/15	124600	47775	0.32%	-0.83%
22/9/16-22/9/22	124600	37400	0.00%	-21.72%
22/9/23-22/9/29	125600	31400	0.80%	-16.04%
22/9/30-22/10/9	125600	31400	0.00%	0.00%
22/10/10-22/10/13	126000	31000	0.32%	-1.27%
22/10/14-22/10/20	126700	30300	0.56%	-2.26%
22/10/21-22/10/27	126700	30300	0.00%	0.00%
22/10/28-22/11/03	128100	28900	1.10%	-4.62%
22/11/04-22/11/10	126650	30350	-1.13%	5.02%
22/11/11-22/11/17	124650	32350	-1.58%	6.59%
22/11/18-22/11/24	123175	32825	-1.18%	1.47%
22/11/25-22/12/01	122256	34743	-0.75%	5.84%
22/12/02-22/12/08	120231	35369	-1.66%	1.8%
22/12/09-22/12/15	120231	35369	0.00%	0.00%
22/12/16-22/12/22	120231	34894	0.00%	-1.34%
22/12/23-22/12/30	120331.25	34793.75	0.08%	-0.29%
22/12/31-23/1/06	120331.25	34793.75	0.00%	0.00%

23/1/07-23/1/13	121131.25	27618.75	0.66%	-13.44%
23/1/14-23/1/20	121131.25	27618.75	0.00%	-8.30%
23/1/21-23/1/27	121131.25	27618.75	0.00%	0.00%
23/1/28-23/2/3	126268.75	22481.25	4.24%	-18.60%
23/2/4-23/2/10	126625	22125	0.28%	-1.58%
23/2/11-23/2/17	119887.5	25900	-2.98%	17.06%
23/2/18-23/2/24	122850	25900	0.00%	0.00%
23/2/25-23/3/3	122700	26050	-0.12%	0.58%
23/3/4-23/3/10	119887.5	21362.5	-2.29%	-17.99%
23/3/11-23/3/17	118675	22575	-1.01%	5.68%
23/3/18-23/3/24	-	16143.75	-	28.49%
23/3/25-23/3/31		26892.73		60.07%

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

本周碳纤维装置平均开工率维稳，周平均开工率为 61.6%。本周碳纤维企业基本正常生产。

表8：碳纤维行业产量及开工率

周度	产量 (吨)	环比	开工率	开工率变化
22/8/26-22/9/01	947	1.50%	67.30%	0.07%
22/9/02-22/9/08	1020	7.70%	67.40%	0.12%
22/9/09-22/9/15	1020	0.00%	67.40%	0.00%
22/9/16-22/9/22	981	-4.51%	64.79%	-3.87%
22/9/23-22/9/29	974	-0.71%	64.36%	-0.66%
22/9/30-22/10/9	974	0.00%	64.36%	0.00%
22/10/10-22/10/13	974	0.00%	64.36%	0.00%
22/10/14-22/10/20	974	0.00%	64.36%	0.00%
22/10/21-22/10/27	974	0.00%	64.36%	0.00%
22/10/28-22/11/03	974	0.00%	64.36%	0.00%
22/11/04-22/11/10	1023	4.96%	62.78%	1.44%
22/11/11-22/11/17	1039	1.56%	62.78%	0.00%
22/11/18-22/11/24	1039	0.00%	62.78%	0.00%
22/11/25-22/12/01	1039	0.00%	64.80%	2.02%
22/12/02-22/12/08	1039	0.00%	64.80%	0.00%
22/12/09-22/12/16	1039	0.00%	64.80%	0.00%
22/12/17-22/12/24	1030	-0.86%	63.20%	1.60%
22/12/24-22/12/30	1030	0.00%	63.20%	0.00%
22/12/31-23/01/06	1050.72	0.97%	64.24%	1.00%

23/1/07-23/1/13	1050.72	0.00%	64.24%	0.00%
23/1/14-23/1/20	1056.48	0.00%	60.57%	0.00%
23/1/28-23/2/3	1001.4	-5.21%	58.86%	-1.71%
23/2/4-23/2/10	1054.8	5.33%	60.57%	1.71%
23/2/13-23/2/17	1064.08	0.88%	61.00%	0.43%
23/2/18-23/2/24	1043.94	-1.89%	61.00%	0.00%
23/2/25-23/3/3	1023.94	-1.92%	59.50%	-1.50%
23/3/4-23/3/10	998.94	-2.44%	57.93%	-1.57%
23/3/11-23/3/17	1010.45	1.15%	57.93%	0.00%
23/3/18-23/3/24	1026.48	1.59%	58.93%	1.00%
23/3/25-23/3/31	1156.19	12.64%	61.60%	2.67%
23/4/1-23/4/7	1156.19	10%	61.60%	0%

资料来源：百川盈孚，民生证券研究院

据百川盈孚统计，2023 年 2 月国内碳纤维表现消费量为 5395.83 吨，环比减少 0.02%。国内碳纤维进口量达到 807.392 吨，进口金额达到 16799301 美元，进口价格 20806.87 美元/吨，进口同比增长 14.49%。国内碳纤维出口量达到 53.966 吨，出口金额 1602086 美元，出口价格 29686.95 美元/吨，出口同比上涨 9.42%。

表9：碳纤维表现消费量情况

月度	产量 (吨)	表现消费量 (吨)
2023 年 1 月	4410.22	5396.64
2023 年 2 月	4056.48	5395.83

资料来源：百川盈孚，中国海关，民生证券研究院

2.5 能源和原材料 (0403-00407)

截至 4 月 7 日，京唐港动力末煤(Q5500)平仓价 1055 元/吨，环比上周下降 25 元/吨，同比去年下跌 245 元/吨，对应下降比例为 19.22%。

截至 4 月 7 日，齐鲁石化道路沥青(70#A 级)价格为 4600 元/吨，环比上周上涨 50 元/吨，同比持平。

截至 4 月 5 日，沥青装置开工率为 38.50%，环比上周上涨 1.3pct，同比去年上升 12.9pct。

截至 4 月 7 日，有机硅 DMC 现货价为 15400 元/吨，环比上周下跌 360 元/吨，同比去年下降 11680 元/吨，对应下降比例为 43.13%。

截至 4 月 7 日，布伦特原油现货价为 86.31 美元/桶，环比上周上涨 8.22 美元/桶，同比去年下降 12.08 美元/桶，对应下降比例为 12.28%。

图26：京唐港动力末煤(Q5500)平仓价走势（元/吨）


资料来源：wind，民生证券研究院

图27：道路沥青价格（元/吨）


资料来源：wind，民生证券研究院

图28：开工率:石油沥青装置（%）


资料来源：wind，民生证券研究院

图29：有机硅 DMC 现货价（元/吨）


资料来源：iFind，民生证券研究院

截至4月7日，中国LNG出厂价格全国指数4698元/吨，**环比上周下降223元/吨**，同比去年下降3366元/吨，对应下降比例为41.74%。

截至4月7日，国内废纸市场平均价2875元/吨，**环比上周持平**，同比去年下降270元/吨，对应下降比例为8.75%。

图30：中国LNG出厂价格走势（元/吨）


资料来源：wind，民生证券研究院

图31：国内废纸市场平均价（元/吨）


资料来源：wind，民生证券研究院

截至4月7日，波罗的海干散货指数(BDI)为1560，**环比前一周上涨157**，同比去年下降501，对应下降比例为24.31%。

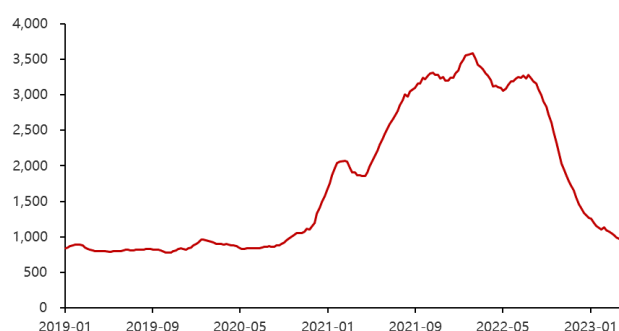
截至4月7日，CCFI综合指数为952.89，**环比上周下降5.54**，同比去年下降2164.86，对应下降比例为69.44%。

图32：波罗的海干散货指数(BDI)走势



资料来源：wind，民生证券研究院

图33：CCFI 综合指数走势



资料来源：wind，民生证券研究院

截至4月6日，国内环氧乙烷现货价格为7200元/吨，**环比上周持平**，同比去年下降1000元/吨，对应下降比例为12.2%。

图34：国内环氧乙烷现货价格走势（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

2.6 塑料制品上游（0403-0407）

PVC 原材料价格变动：截至4月7日，齐鲁石化聚氯乙烯 PVC 市场价 6150 元/吨，**环比上周下降 50 元/吨**，同比去年下降 3300 元/吨，对应下降比例 34.92%。

PPR 原材料价格变动：截至4月7日，燕山石化 PPR4220 出厂价 9000 元/吨，**环比上周上涨 50 元/吨**，同比去年下降 1350 元/吨，对应下降比例 13.04%。

PE 原材料价格变动：截至4月7日，中国塑料城 PE 指数 715.23，**环比上周上涨 4.35**，同比去年下降 178.48，对应下降比例为 19.97%。

图35：燕山石化 PPR4220 市场价（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图36：中国塑料城 PE 指数



资料来源：wind，民生证券研究院

图37：齐鲁石化聚氯乙烯 PVC 市场价（元/吨）



资料来源：wind，民生证券研究院

图38：布伦特原油现货价（美元/桶）



资料来源：wind，民生证券研究院

3 盈利预测与财务指标

表10：建议关注公司盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 (元)		EPS (元)		PE (倍)		
		2023/4/7	2021A	2022A	2023E	2021A	2022A	2023E
002372.SZ	伟星新材	24.43	0.77	0.82	1.01	32	30	24
002271.SZ	东方雨虹	36.01	1.74	1.01	1.67	21	36	22
300737.SZ	科顺股份	11.87	0.60	0.16	0.85	20	74	14
603737.SH	三棵树	113.75	-1.11	0.95	2.44	-102	120	47
603916.SH	苏博特	16.58	1.27	1.69	2.16	13	10	8
600585.SH	海螺水泥	28.59	6.28	2.96	3.41	5	10	8
000672.SZ	上峰水泥	12.07	2.72	1.44	1.50	4	8	8
600801.SH	华新水泥	15.81	2.58	1.30	1.68	6	12	9
601636.SH	旗滨集团	10.12	1.61	0.50	0.83	6	20	12
002043.SZ	兔宝宝	12.51	0.98	0.61	1.30	13	21	10
000877.SZ	山东药玻	26.27	0.99	1.25	1.48	27	21	18
002791.SZ	坚朗五金	83.96	2.77	3.05	4.17	30	28	20
002918.SZ	蒙娜丽莎	19.28	0.77	-0.92	1.24	25	-21	16
600529.SH	共创草坪	22.62	0.95	1.12	1.28	24	20	18
605099.SH	长海股份	16.12	1.40	1.82	1.96	12	9	8
600176.SH	中材科技	24.34	2.01	2.09	1.95	12	12	12
300196.SZ	硅宝科技	17.52	0.70	0.64	1.03	25	27	17
002080.SZ	鸿路钢构	36.12	2.19	1.69	2.22	16	21	16
300019.SZ	中国联塑	6.80	0.99	0.82	1.09	7	8	6
002541.SZ	北新建材	28.14	2.08	1.86	2.26	14	15	12
02128.HK	回天新材	14.42	0.55	0.75	0.97	26	19	15
000786.SZ	中国巨石	15.22	1.51	1.65	1.52	10	9	10
688295.SH	中复神鹰	42.30	0.35	0.69	1.11	121	61	38
000877.SZ	天山股份	8.95	1.57	0.53	0.97	6	17	9
605006.SH	山东玻纤	8.88	1.09	1.34	1.53	8	7	6
603378.SH	亚士创能	10.78	-1.84	0.64	0.93	-6	17	12
301058.SZ	中粮科工	15.33	0.37	0.43	0.69	41	36	22
600876.SH	凯盛新能	20.18	0.46	0.63	0.81	44	32	25

资料来源：wind，民生证券研究院预测；注：东方雨虹、三棵树、苏博特、上峰水泥、旗滨集团、山东药玻、坚朗五金、长海股份、回天新材、山东玻纤、亚士创能、中粮科工、金晶科技 2022 年数据为预测值

4 风险提示

1) 基建项目落地不及预期：基建项目从立项、审批、落地、开工流程较长，存在时间节奏不及预期的风险。

2) 地产政策落地不及预期：当前地产开发商债权融资、项目并购存在落地进度不及预期的风险。

3) 原材料价格变化不及预期：建材可变成本占比较高，原材料价格变化可能引起盈利能力波动。

插图目录

图 1: 一级行业周涨跌幅一览 (申万指数)	3
图 2: 建材各子板块周涨跌幅一览	3
图 3: 建材类股票周涨跌幅前十名	3
图 4: 建材类股票周涨跌幅后十名	3
图 5: 建材指数走势对比上证综指、沪深 300	3
图 6: 建材、水泥估值 (PE-TTM) 走势对比沪深 300	3
图 7: 全国水泥价格走势 (元/吨)	4
图 8: 全国水泥库容比 (%)	4
图 9: 华东、华中、华南水泥出货表现 (%)	4
图 10: 华东区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	4
图 11: 华中区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	5
图 12: 华南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	5
图 13: 西南区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	5
图 14: 西北区域 42.5 袋装水泥价格走势 (元/吨)	5
图 15: 2022 年至今全国玻璃行业库存 (万重量箱)	6
图 16: 2022 年至今全国玻璃均价 (元/吨) (周均价)	6
图 17: 玻璃纯碱价格差 (元/重量箱)	8
图 18: 全国重质纯碱价格 (元/吨)	8
图 19: 石油焦市场价 (元/吨)	9
图 20: 信义 3.2mm 镀膜玻璃价格走势 (元/平米)	9
图 21: 全国缠绕直接纱 2400tex 均价 (元/吨)	12
图 22: 电子布 7628 主流报价 (元/米)	12
图 23: 国产 T300 级别碳纤维市场价格 (元/千克)	13
图 24: 国产 T700 级别碳纤维市场价格 (元/千克)	13
图 25: 国内丙烯腈现货价 (元/吨)	14
图 26: 京唐港动力末煤(Q5500)平仓价走势 (元/吨)	17
图 27: 道路沥青价格 (元/吨)	17
图 28: 开工率:石油沥青装置 (%)	17
图 29: 有机硅 DMC 现货价 (元/吨)	17
图 30: 中国 LNG 出厂价格走势 (元/吨)	17
图 31: 国内废纸市场平均价 (元/吨)	17
图 32: 波罗的海干散货指数(BDI)走势	18
图 33: CCFI 综合指数走势	18
图 34: 国内环氧乙烷现货价格走势 (元/吨)	18
图 35: 燕山石化 PPR4220 市场价 (元/吨)	19
图 36: 中国塑料城 PE 指数	19
图 37: 齐鲁石化聚氯乙烯 PVC 市场价 (元/吨)	19
图 38: 布伦特原油现货价 (美元/桶)	19

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 2022 年 1 月至今玻璃冷修复产生产线	6
表 2: 2022 年 1 月至今玻璃冷修生产线	7

表 3: 2022 年 1 月至今光伏玻璃点火生产线	10
表 4: 2022 年 1 月至今光伏玻璃冷修复生产线	11
表 5: 2022 年 1 月至今光伏玻璃冷修生产线	11
表 6: 中国玻璃纤维纱及制品出口统计	12
表 7: 碳纤维行业成本及毛利	14
表 8: 碳纤维行业产量及开工率	15
表 9: 碳纤维表观消费量情况	16
表 10: 建议关注公司盈利预测与财务指标	20

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026