

建筑材料行业跟踪周报

复苏过程曲折但趋势不变

增持（维持）

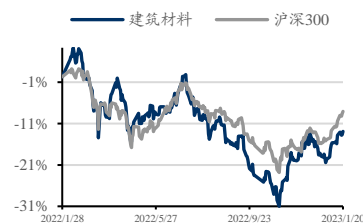
2023年05月14日

投资要点

证券分析师 黄诗涛
执业证书：S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn
证券分析师 房大磊
执业证书：S0600522100001
fangdl@dwzq.com.cn
证券分析师 石峰源
执业证书：S0600521120001
shify@dwzq.com.cn
证券分析师 任婕
执业证书：S0600522070003
renj@dwzq.com.cn
研究助理 杨晓曦
执业证书：S0600122080042
yangxx@dwzq.com.cn

- **本周（2023.5.8–2023.5.12，下同）**：本周建筑材料板块（SW）涨跌幅-2.49%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-1.97%、-1.75%，超额收益分别为-0.52%、-0.74%。
- **大宗建材基本面与高频数据**：（1）**水泥**：本周全国高标水泥市场价格为419.3元/吨，较上周-4.5元/吨，较2022年同期-73.3元/吨。较上周价格持平的地区：两广地区、东北地区；较上周价格上涨的地区：西北地区（+18.0元/吨）；较上周价格下跌的地区：长三角地区（-21.3元/吨）、长江流域地区（-17.9元/吨）、泛京津冀地区（-8.3元/吨）、华北地区（-6.0元/吨）、华东地区（-16.4元/吨）、中南地区（-10.0元/吨）、西南地区（-4.0元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为72.3%，较上周+0.6pct，较2022年同期+2.9pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为61.0%，较上周+4.1pct，较2022年同期+1.4pct。（2）**玻璃**：卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为2264.7元/吨，较上周+138.6元/吨，较2022年同期+226.1元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为4290万重箱，较上周+86万重箱，较2022年同期-2041万重箱。（3）**玻纤**：截至5月11日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3850-4100元/吨不等，全国均价在4063.75元/吨，主流含税送到，较节前一周均价（4060.25）上涨0.09%，同比下跌32.25%。
- **周观点**：本周发布的宏观数据不及预期，部分民企的风险再次暴露，使得对于地产复苏进程转折和地产链资金风险的担忧升温，基本面复苏的斜率和估值的博弈仍会存在。但当下时点我们认为地产链最差的时候已经过去，可以逐渐布局。一方面稳增长的政策意图仍然存在，龙头民营地产加杠杆的能力和意愿回升，开始拿地。另一方面地产链的竞争格局在持续得到优化。长期维度估值已经处于低位，Q2~3工程端可见利润拐点。从发货角度，家居好于消费建材好于大宗建材。（1）零售端定价能力强、现金流好，龙头企业持续下沉渠道和提升品牌，推荐**伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股**，建议关注**箭牌家居**。（2）工程端供给侧持续出清，推荐**龙头坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份**等，建议关注**三棵树**。（3）基建链条实物需求加速落地，利好水泥混凝土产业链，长三角水泥价格底部已现，龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际，推荐**华新水泥、海螺水泥、上峰水泥**。弱复苏下主题投资更加受重视，国企改革和一带一路相关标的有**天山股份、北新建材**等。
- **大宗建材方面**：**玻纤**：行业供需平衡加速修复，源于行业产能投放速度显著放缓，叠加风电等细分领域需求回升，反映在3月以来库存逐步去化，部分产品价格迎来反弹。随着风电、热塑等领域需求继续回暖，我们判断库存去化有望延续，若外需韧性或者风电需求弹性超预期，有望带来行业库存的超预期去化，涨价空间也有望打开。当前板块估值处于历史低位，需求和盈利回升预期有望推动估值修复，推荐**中国巨石**，建议关注**中材科技、山东玻纤、长海股份**等。**玻璃**：短期终端需求释放略弱于季节性规律，但得益于供给同比仍有明显削减，行业整体库存仍维持平稳或略去库的态势，厂商库存有所回升的同时，加工厂和贸易商库存得到消化。我们认为短期供给恢复弹性有限，支撑行业库存去化的趋势。随着全国库存已经回落到接近中位水平，若终端需求转暖，价格的上涨将具有持续性。随着下半年纯碱价格下跌+旺季需求释放，若保交付落地，盈利弹性有望超预期。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势，叠加新业务拓展的估值弹性，继续推荐**旗滨集团**，建议关注**南玻A**等。**水泥**：短期水泥出货较弱，主要受到下游资金短缺的影响，在市政、

行业走势



相关研究

- 《龙头消费建材发货平稳增长》
2023-05-07
- 《地产销售和政策继续回暖》
2023-04-23

房建需求疲弱的背景下，基建发力仍难以拉动整体需求回暖，因此行业供需平衡仍需要错峰停窑的配合，价格预计将中低位震荡。中期来看，4月建筑业PMI维持高位景气区间，基建实物需求有望继续回升，若市政、房建需求好转或错峰停窑力度到位，景气中枢有望企稳回升，旺季价格弹性有望增强。水泥企业市净率估值处于历史底部，若需求端现积极信号，有望催化估值修复。推荐受益沿江景气反弹，中长期产业链延伸有亮点的**华新水泥、海螺水泥和上峰水泥**等，中长期推荐基建需求占比更高、市场格局优化的北方区域产能占比较大的水泥标的，如**冀东水泥、天山股份**等。

■ **装修建材方面**：Q1部分品类经销渠道反馈出货速度有所加快，总体需求结构来看零售好于工程，非房好于地产，进入Q2以来由于去年同期低基数，同比均有改善，市场温和复苏。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调，预计2023年盈利继续修复。在地产放松政策效果逐步显现、坏账计提和现金流风险预期逐渐释放之下，板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。推荐**坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、兔宝宝、科顺股份、北新建材、凯伦股份、东鹏控股、蒙娜丽莎、垒知集团**，建议关注**三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份**等。

■ **风险提示**：地产信用风险失控、政策定力超预期。

内容目录

1. 板块观点	6
2. 大宗建材基本面与高频数据	10
2.1. 水泥.....	10
2.2. 玻璃.....	14
2.3. 玻纤.....	17
2.4. 消费建材相关原材料.....	19
3. 行业和公司动态跟踪	20
3.1. 行业政策点评.....	20
3.2. 行业数据点评.....	21
3.3. 行业重要新闻.....	23
3.4. 板块上市公司重点公告梳理.....	24
4. 本周行情回顾	24
5. 风险提示	25

图表目录

图 1:	全国高标水泥价格.....	11
图 2:	长三角地区高标水泥价格.....	11
图 3:	泛京津冀地区高标水泥价格.....	11
图 4:	两广地区高标水泥价格.....	11
图 5:	全国水泥平均库容比.....	12
图 6:	全国水泥平均出货率.....	12
图 7:	长三角地区水泥平均库容比.....	13
图 8:	长三角地区水泥平均出货率.....	13
图 9:	泛京津冀地区水泥平均库容比.....	13
图 10:	泛京津冀地区水泥平均出货率.....	13
图 11:	两广地区水泥平均库容比.....	13
图 12:	两广地区水泥平均出货率.....	13
图 13:	全国平板玻璃均价.....	15
图 14:	全国建筑浮法玻璃原片厂商库存.....	16
图 15:	样本 13 省玻璃表观消费量.....	16
图 16:	全国浮法玻璃在产产能日熔量情况.....	16
图 17:	缠绕直接纱主流报价.....	18
图 18:	主流电子布报价.....	18
图 19:	玻纤库存变动.....	19
图 20:	玻纤表观消费量.....	19
图 21:	新增人民币贷款结构 (亿元).....	22
图 22:	新增企业端信贷结构 (亿元).....	22
图 23:	新增居民端信贷结构 (亿元).....	22
图 24:	M1 与 M2 同比增速 (%).....	22
图 25:	社融存量同比增速 (%).....	23
图 26:	单月社融增量结构 (亿元).....	23
图 27:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅).....	25
表 1:	建材板块公司估值表.....	8
表 2:	大宗建材板块公司分红收益率测算表.....	9
表 3:	水泥价格变动情况.....	10
表 4:	本周水泥库存与发货情况.....	12
表 5:	本周水泥煤炭价差.....	14
表 6:	本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况.....	14
表 7:	本周建筑浮法玻璃价格.....	15
表 8:	本周建筑浮法玻璃库存变动.....	15
表 9:	本周建筑浮法玻璃产能变动.....	16
表 10:	本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差.....	17
表 11:	玻纤价格表.....	18
表 12:	玻纤库存变动和表观需求表.....	18
表 13:	玻纤产能变动.....	19
表 14:	消费建材主要原材料价格.....	19

表 15: 行业重要新闻.....	23
表 16: 板块上市公司重要公告.....	24
表 17: 板块涨跌幅前五.....	25
表 18: 板块涨跌幅后五.....	25

1. 板块观点

(1) **水泥**: 短期水泥出货较弱, 主要受到下游资金短缺的影响, 在市政、房建需求疲弱的背景下, 基建发力仍难以拉动整体需求回暖, 因此行业供需平衡仍需要错峰停窑的配合, 价格预计将中低位震荡。中期来看, 4月建筑业 PMI 维持高位景气区间, 基建实物需求有望继续回升, 若市政、房建需求好转或错峰停窑力度到位, 景气中枢有望企稳回升, 旺季价格弹性有望增强。水泥企业市净率估值处于历史底部, 若需求端现积极信号, 有望催化估值修复。推荐受益沿江景气反弹, 中长期产业链延伸有亮点的**华新水泥、海螺水泥和上峰水泥**等, 中长期推荐基建需求占比更高、市场格局优化的北方区域产能占比较大的水泥标的, 如**冀东水泥、天山股份**等。

(2) **玻璃**: 短期终端需求释放略弱于季节性规律, 但得益于供给同比仍有明显削减, 行业整体库存仍维持平稳或略去库的态势, 厂商库存有所回升的同时, 加工厂和贸易商库存得到消化。我们认为短期供给恢复弹性有限, 支撑行业库存去化的趋势。随着全国库存已经回落到接近中位水平, 若终端需求转暖, 价格的上涨将具有持续性。随着下半年纯碱价格下跌+旺季需求释放, 若保交付落地, 盈利弹性有望超预期。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势, 叠加新业务拓展的估值弹性, 继续推荐**旗滨集团**, 建议关注**南玻 A**等。

(3) **玻纤**: 行业供需平衡加速修复, 源于行业产能投放速度显著放缓, 叠加风电等细分领域需求回升, 反映在3月以来库存逐步去化, 部分产品价格迎来反弹。随着风电、热塑等领域需求继续回暖, 我们判断库存去化有望延续, 若外需韧性或者风电需求弹性超预期, 有望带来行业库存的超预期去化, 涨价空间也有望打开。当前板块估值处于历史低位, 需求和盈利回升预期有望推动估值修复, 推荐**中国巨石**, 建议关注**中材科技、山东玻纤、长海股份**等。

(4) **装修建材**: Q1 部分品类经销渠道反馈出货速度有所加快, 总体需求结构来看零售好于工程, 非房好于地产, 进入 Q2 以来由于去年同期低基数, 同比均有改善, 市场温和复苏。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调, 预计 23 年盈利继续修复。在地产放松政策效果逐步显现、坏账计提和现金流风险预期逐渐释放之下, 板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看, 在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段, 部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期, 发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。

零售端依靠存量市场贡献增量, 加之定价能力强、现金流好, 是中长期的价值之选, 推荐**伟星新材、北新建材, 兔宝宝**, 建议关注**三棵树**。中长期看, 随着行业标准不断提升以及渠道持续深耕和下沉, 龙头企业集中度提升趋势不变, 看好在下沉市场和小 B 渠道率先布局以及多品类运营打开新成长空间的龙头企业, 推荐**坚朗**

五金、东方雨虹。此外，推荐细分领域具备成长弹性的低估值龙头科顺股份、凯伦股份、东鹏控股、蒙娜丽莎、垒知集团，建议关注中国联塑、苏博特、公元股份等。

表1: 建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2023/5/12					归母净利润 (亿元)					市盈率 (倍)				
		总市值 (亿元)	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
002791.SZ	坚朗五金*	216	0.66	6.12	8.68	11.84	328.75	35.22	24.83	18.20						
002271.SZ	东方雨虹*	703	21.20	36.92	46.69	58.25	33.16	19.05	15.06	12.07						
600176.SH	中国巨石*	576	66.10	49.18	64.97	83.84	8.71	11.71	8.87	6.87						
600801.SH	华新水泥*	298	26.99	34.29	39.96	45.07	11.05	8.70	7.47	6.62						
601636.SH	旗滨集团*	242	13.17	21.96	27.50	28.74	18.36	11.01	8.79	8.41						
600585.SH	海螺水泥*	1,434	156.61	163.54	203.85	219.12	9.16	8.77	7.03	6.54						
000877.SZ	天山股份*	762	45.42	48.50	67.64	82.82	16.77	15.70	11.26	9.19						
000401.SZ	冀东水泥*	228	13.58	17.86	25.16	25.65	16.82	12.79	9.08	8.90						
000672.SZ	上峰水泥*	106	9.49	11.43	14.21	18.75	11.14	9.24	7.44	5.64						
600720.SH	祁连山	95	7.58	8.71	9.08	9.02	12.49	10.87	10.43	10.50						
600449.SH	宁夏建材	71	5.29	5.96	6.47	6.80	13.42	11.90	10.97	10.43						
000789.SZ	万年青	70	3.88	7.32	8.77	10.20	17.98	9.53	7.95	6.84						
002233.SZ	塔牌集团	95	2.66	7.49	8.72	9.83	35.74	12.70	10.91	9.68						
000012.SZ	南玻A	200	20.37	24.34	28.85	35.75	9.83	8.23	6.94	5.60						
600586.SH	金晶科技	113	3.56	7.68	10.99	13.73	31.67	14.68	10.26	8.21						
600552.SH	凯盛科技	107	1.40	1.96	2.91	3.87	76.54	54.94	36.91	27.75						
002080.SZ	中材科技	340	35.11	35.63	41.78	51.36	9.67	9.53	8.13	6.61						
300196.SZ	长海股份	56	8.17	6.23	8.10	10.56	6.91	9.06	6.97	5.35						
605006.SH	山东玻纤	48	5.36	4.48	6.06	7.62	8.96	10.72	7.92	6.30						
603601.SH	再升科技*	43	1.51	2.63	3.39	3.05	28.35	16.28	12.63	14.05						
002088.SZ	鲁阳节能	96	5.82	6.98	8.43	10.20	16.55	13.80	11.43	9.45						
688398.SH	赛特新材	37	0.64	1.23	2.04	3.05	58.61	30.43	18.35	12.27						
000786.SZ	北新建材*	436	31.36	37.39	42.56	48.32	13.90	11.66	10.25	9.02						
002372.SZ	伟星新材*	337	12.97	16.18	18.86	21.20	25.99	20.84	17.88	15.91						
002641.SZ	公元股份	65	0.81	5.01	6.36	7.22	79.45	12.90	10.17	8.95						
300737.SZ	科顺股份*	120	1.78	6.40	8.59	11.26	67.27	18.73	13.95	10.64						
300715.SZ	凯伦股份*	56	-1.59	1.43	2.39	3.49	-	39.16	23.43	16.05						
002798.SZ	帝欧家居*	26	-15.09	4.91	6.75	3.03	-	5.38	3.91	8.72						
003012.SZ	东鹏控股*	96	2.02	7.15	9.65	12.04	47.44	13.40	9.93	7.96						
002918.SZ	蒙娜丽莎*	66	-3.81	5.12	6.12	7.13	-	12.96	10.84	9.31						
002398.SZ	垒知集团*	44	2.11	4.12	4.95	5.87	21.04	10.77	8.96	7.56						
002043.SZ	兔宝宝*	87	4.45	6.27	7.49	9.14	19.45	13.82	11.56	9.48						
603737.SH	三棵树	364	3.30	9.11	13.09	16.71	110.57	39.98	27.83	21.81						
603378.SH	亚士创能	39	1.06	2.26	3.04	3.86	36.90	17.27	12.84	10.11						
003011.SZ	海象新材	27	2.13	2.84	3.37	4.02	12.60	9.46	7.96	6.67						

数据来源: Wind、东吴证券研究所

备注: 表中带*上市公司盈利预测来自于东吴证券研究所预测, 其他标的盈利预测采用 Wind 一致预期

表2: 大宗建材板块公司分红收益率测算表

股票代码	股票简称	2023/5/12 总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				分红率及假设(%)				股息率(%)			
			2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
600585.SH	海螺水泥*	1434	332.7	163.5	203.9	219.1	33.8	33.8	33.8	33.8	7.8	3.9	4.8	5.2
600801.SH	华新水泥*	298	53.6	34.3	40.0	45.1	42.2	42.2	42.2	42.2	7.6	4.9	5.7	6.4
000877.SZ	天山股份*	762	125.3	48.5	67.6	82.8	22.8	50.0	50.0	50.0	3.8	3.2	4.4	5.4
000401.SZ	冀东水泥*	228	28.1	17.9	25.2	25.7	70.9	50.0	50.0	50.0	8.7	3.9	5.5	5.6
000672.SZ	上峰水泥*	106	21.8	11.4	14.2	18.8	29.7	29.7	29.7	29.7	6.1	3.2	4.0	5.3
600720.SH	祁连山	95	9.5	8.7	9.1	9.0	36.9	36.9	36.9	36.9	3.7	3.4	3.5	3.5
600449.SH	宁夏建材	71	8.0	6.0	6.5	6.8	32.2	32.2	32.2	32.2	3.6	2.7	2.9	3.1
000789.SZ	万年青	70	15.9	7.3	8.8	10.2	40.0	40.0	40.0	40.0	9.1	4.2	5.0	5.8
002233.SZ	塔牌集团	95	18.4	7.5	8.7	9.8	40.3	40.3	40.3	40.3	7.8	3.2	3.7	4.2
601636.SH	旗滨集团*	242	42.3	22.0	27.5	28.7	50.7	50.7	50.7	50.7	8.9	4.6	5.8	6.0

数据来源: Wind、东吴证券研究所

备注: 表中带*上市公司盈利预测来自于东吴证券研究所预测, 其他标的盈利预测采用 Wind 一致预期

2. 大宗建材基本面与高频数据

2.1. 水泥

本周水泥市场概述：本周全国水泥市场价格环比回落 1.1%。价格下调区域主要集中在华北、华东、中南和西南地区，跌幅为 10-35 元/吨。五一过后，随着雨水天气减少，国内水泥市场需求有所恢复，全国水泥企业平均出货率环比提升 4 个百分点。价格方面，尽管市场仍处于传统旺季，但水泥需求却表现疲软，库存持续攀升，部分企业为抢占市场份额，致使水泥价格不断下行。

(1) 区域价格跟踪：

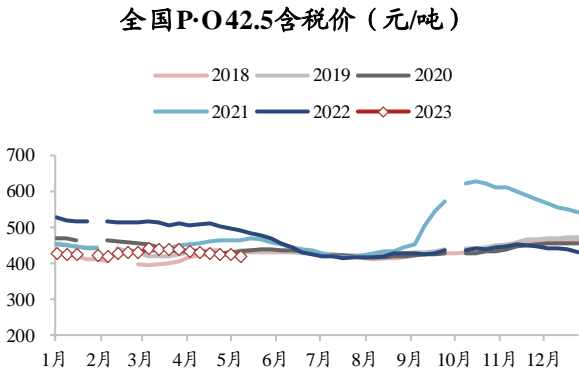
本周全国高标水泥市场价格为 419.3 元/吨，较上周-4.5 元/吨，较 2022 年同期-73.3 元/吨。较上周价格持平的地区：两广地区、东北地区；较上周价格上涨的地区：西北地区 (+18.0 元/吨)；较上周价格下跌的地区：长三角地区 (-21.3 元/吨)、长江流域地区 (-17.9 元/吨)、泛京津冀地区 (-8.3 元/吨)、华北地区 (-6.0 元/吨)、华东地区 (-16.4 元/吨)、中南地区 (-10.0 元/吨)、西南地区 (-4.0 元/吨)。

表3: 水泥价格变动情况

高标水泥价格	价格变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
全国		419.3	(4.5)	(73.3)	439.5	419.3	元/吨
-长三角地区		402.5	(21.3)	(93.8)	455.0	397.5	元/吨
-长江流域地区		397.9	(17.9)	(83.6)	445.0	391.4	元/吨
-泛京津冀地区		428.3	(8.3)	(110.8)	466.7	428.3	元/吨
-两广地区		470.0	0.0	(10.0)	470.0	412.5	元/吨
-华北地区		420.0	(6.0)	(122.0)	472.0	420.0	元/吨
-东北地区		398.3	0.0	(108.3)	436.7	398.3	元/吨
-华东地区		418.6	(16.4)	(86.4)	465.0	418.6	元/吨
-中南地区		451.7	(10.0)	(25.8)	476.7	430.8	元/吨
-西南地区		427.0	(4.0)	(32.0)	437.0	416.0	元/吨
-西北地区		412.0	18.0	(73.0)	412.0	394.0	元/吨

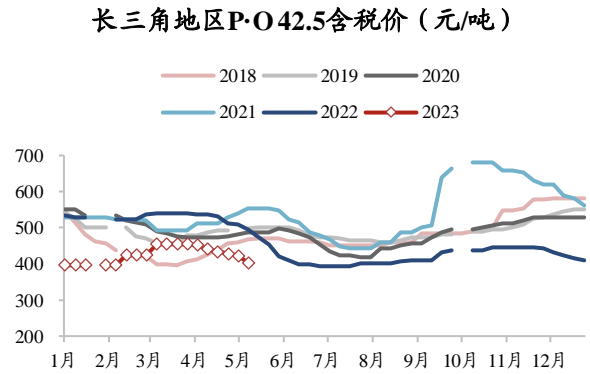
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



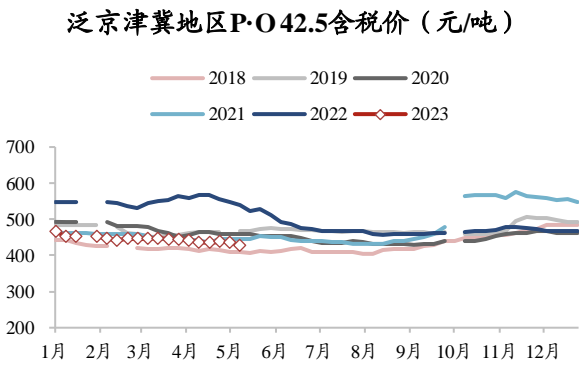
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



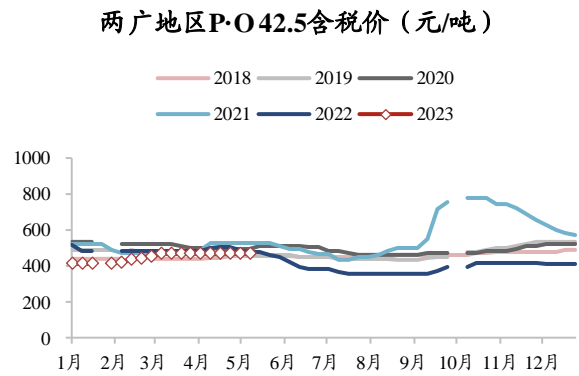
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图3: 泛京津冀地区高标水泥价格



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图4: 两广地区高标水泥价格



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(2) 行业库存与发货跟踪:

本周全国样本企业平均水泥库位为 72.3%，较上周+0.6pct，较 2022 年同期+2.9pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 61.0%，较上周+4.1pct，较 2022 年同期+1.4pct。

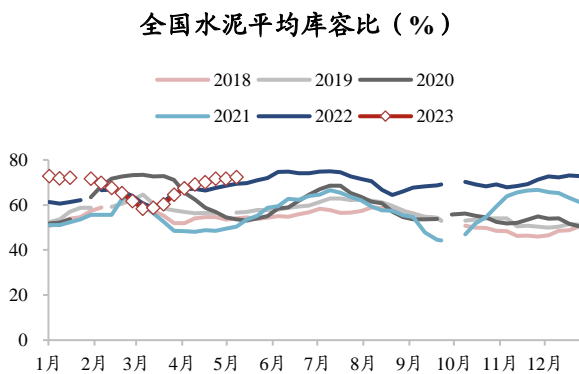
表4: 本周水泥库存与发货情况

水泥库容比	百分比变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
全国		72.3	0.6	2.9	72.8	58.2	%/pct
-长三角		71.8	0.8	(3.4)	71.8	57.8	%/pct
-长江流域		69.9	1.0	(3.6)	75.4	55.7	%/pct
-泛京津冀		69.7	0.0	9.4	70.7	56.0	%/pct
-两广		74.2	(0.5)	(0.3)	74.7	53.7	%/pct
-华北地区		62.0	1.0	4.3	73.8	57.0	%/pct
-东北地区		72.9	(2.1)	0.8	80.0	65.4	%/pct
-华东地区		73.6	0.3	(0.4)	73.6	57.3	%/pct
-中南地区		74.0	0.1	2.2	75.4	53.3	%/pct
-西南地区		62.8	2.5	1.9	72.5	55.6	%/pct
-西北地区		78.0	2.0	15.0	78.0	54.7	%/pct

出货率 (日发货量/在产产能)	百分比变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
全国		61.0	4.1	1.4	65.3	7.0	%/pct
-长三角		74.9	3.2	16.4	85.7	7.8	%/pct
-长江流域		69.4	1.3	9.0	80.8	12.0	%/pct
-泛京津冀		61.6	8.2	8.4	67.3	5.8	%/pct
-两广		62.5	0.0	5.0	80.6	9.4	%/pct
-华北地区		55.3	4.0	4.8	59.3	4.0	%/pct
-东北地区		43.3	0.0	(2.5)	45.8	0.0	%/pct
-华东地区		71.4	2.8	14.3	80.3	7.8	%/pct
-中南地区		62.4	6.1	4.7	72.9	9.7	%/pct
-西南地区		55.0	(2.5)	(5.4)	61.6	13.1	%/pct
-西北地区		50.0	3.3	(5.5)	50.0	0.7	%/pct

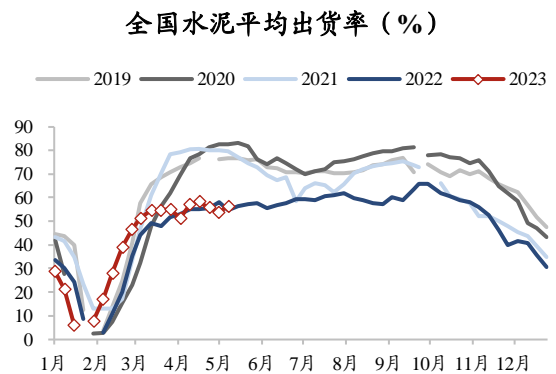
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



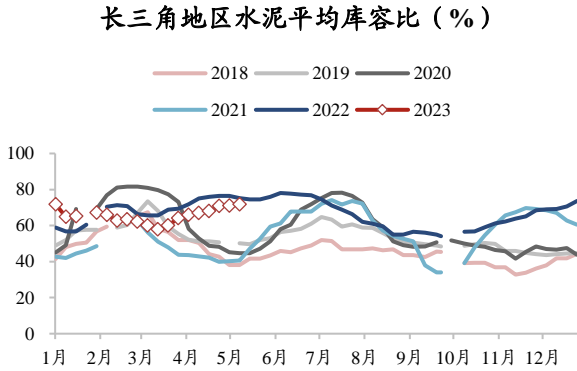
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



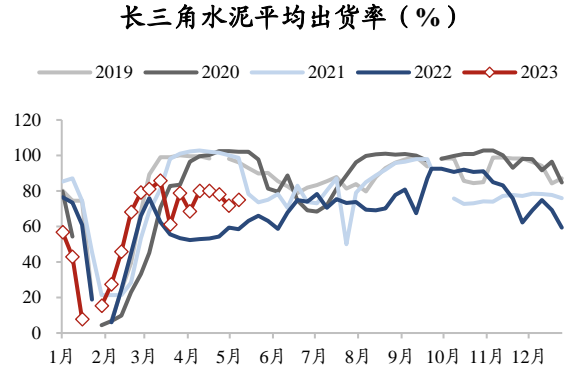
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



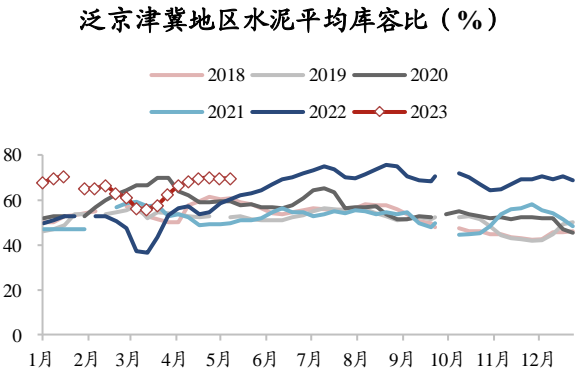
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



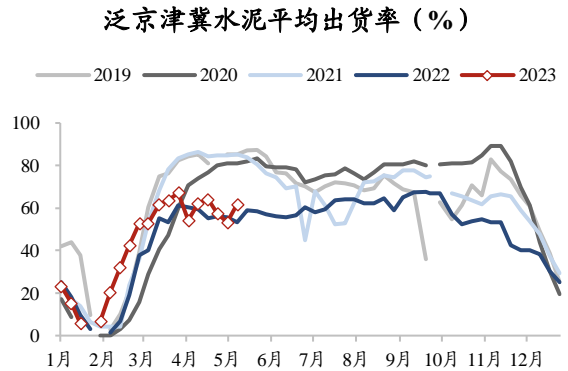
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



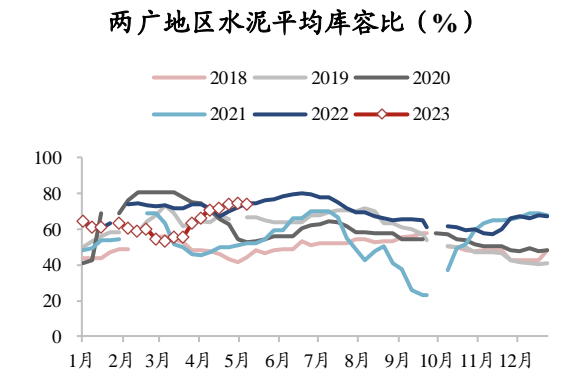
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



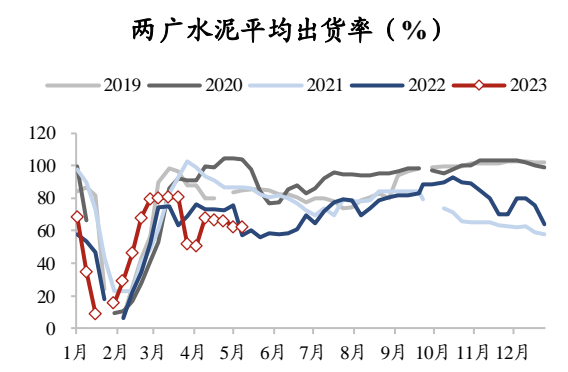
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图11: 两广地区水泥平均库容比



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图12: 两广地区水泥平均出货率



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(3) 水泥煤炭价差:

表5: 本周水泥煤炭价差

水泥煤炭价差	价格变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
全国均价-煤炭		350.0	(4.5)	(72.9)	370.2	349.8	元/吨
-长三角		333.2	(21.3)	(93.3)	385.7	327.7	元/吨
-长江流域		328.5	(17.9)	(83.1)	375.7	321.6	元/吨
-泛京津冀		359.0	(8.3)	(110.4)	396.8	359.0	元/吨
-两广		400.7	0.0	(9.5)	400.7	342.7	元/吨
-华北地区		350.7	(6.0)	(121.5)	402.2	350.7	元/吨
-东北地区		329.0	0.0	(107.9)	367.3	329.0	元/吨
-华东地区		349.2	(16.4)	(86.0)	395.7	349.2	元/吨
-中南地区		382.3	(10.0)	(25.4)	407.3	361.0	元/吨
-西南地区		357.7	(4.0)	(31.5)	367.7	346.7	元/吨
-西北地区		342.7	18.0	(72.5)	342.7	324.7	元/吨

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(4) 产能发挥与错峰停窑

表6: 本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况

错峰停窑	
-华北地区	唐山、张家口以及邢台等地区二季度错峰生产执行情况欠佳, 企业库存持续高位运行, 导致价格不断下行。 山西太原、晋中、长治、晋城等地区企业有执行错峰生产, 但库存仍居高不下, 导致价格继续回落。
-东北地区	
-华东地区	福建地区二季度错峰生产执行情况欠佳, 企业多是库满停窑, 若后期错峰生产仍无法执行到位, 价格将继续下调。 山东地区部分水泥企业开始执行错峰生产, 市场供应减少。
-华南地区	
-中南地区	广西南宁、崇左和百色等地区库存高位不下, 主导企业力争通过错峰生产稳价为主。 湖南长株潭、衡阳、永州和娄底等地部分企业熟料生产线虽在执行错峰生产, 但库存仍居高位。 河南省内企业计划在此前错峰生产20天基础上再增加5天。 黔南、黔东南等地区企业在执行错峰生产, 但库存依旧高位运行, 短期价格只能保持平稳。
-西南地区	贵州贵阳、安顺地区企业正在执行二季度错峰生产, 库存多保持在中等适中水平。
-西北地区	陕西部分水泥企业因库满已提前开启夏季错峰生产。 为缓解市场整体供给压力, 临夏、甘南地区水泥企业计划5月15日-6月15日错峰生产15天。 宁夏银川和中卫等地企业正在执行错峰生产, 但因需求较差, 库存下降缓慢。

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

2.2. 玻璃

建筑玻璃市场概述: 本周浮法玻璃市场涨势放缓, 中下游暂消化自身库存, 浮法厂产销转弱。周内价格重心仍有所上移, 多数区域五一节后初期价格仍有小幅上涨。后期市场看, 目前部分区域贸易商库存得到一定消化, 但加工厂存货暂消化有限, 预计短期市场存进一步去社会库存预期, 但下游刚需采买需求存在, 低价区域出货或将相对有所好转。

(1) 价格:

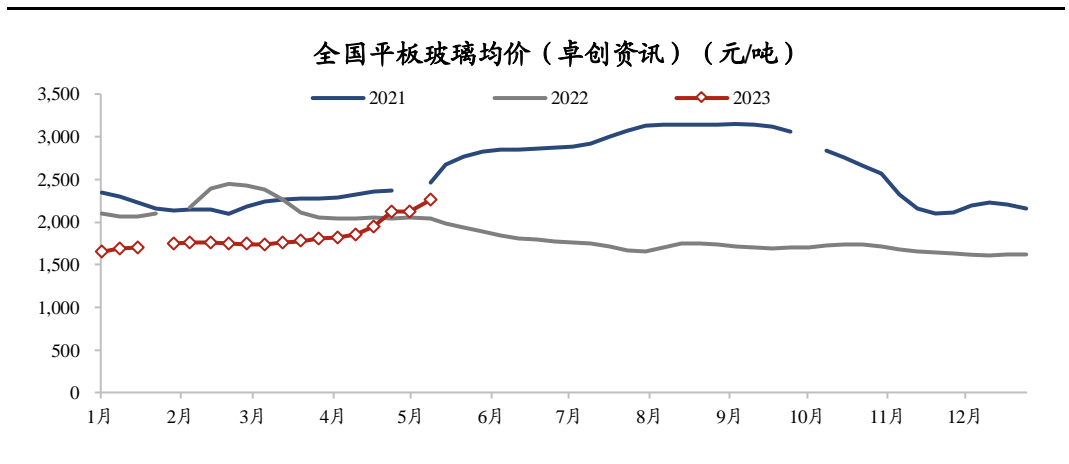
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 2264.7 元/吨, 较上周+138.6 元/吨, 较 2022 年同期+226.1 元/吨。

表7: 本周建筑浮法玻璃价格

浮法原片厂商价格 (周) (卓创)	价格变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
全国		2265	139	226	2265	1653	元/吨
-华北地区		2019	107	156	2019	1516	元/吨
-华东地区		2280	131	123	2280	1730	元/吨
-华中地区		2205	77	170	2205	1596	元/吨
-华南地区		2474	114	410	2474	1755	元/吨

数据来源: 卓创资讯、玻璃期货网、东吴证券研究所

图13: 全国平板玻璃均价



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(2) 库存变动:

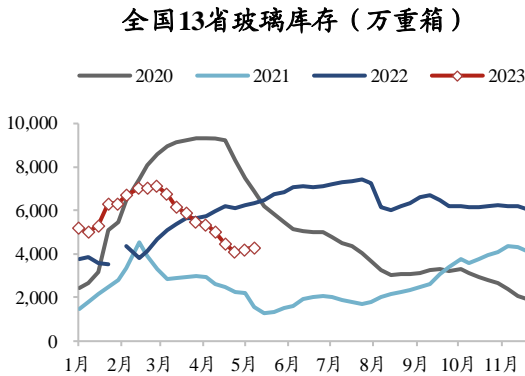
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 4290 万重箱, 较上周+86 万重箱, 较 2022 年同期-2041 万重箱。

表8: 本周建筑浮法玻璃库存变动

样本企业库存	数量变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
8省库存		3074	81	(2012)	5325	2948	万重箱
13省库存		4290	86	(2041)	7102	4080	万重箱
样本企业表现消费量	数量变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
13省当周		1489	44	(60)	2126	546	万重箱
13省年初至今		30697	--	2130	--	--	万重箱

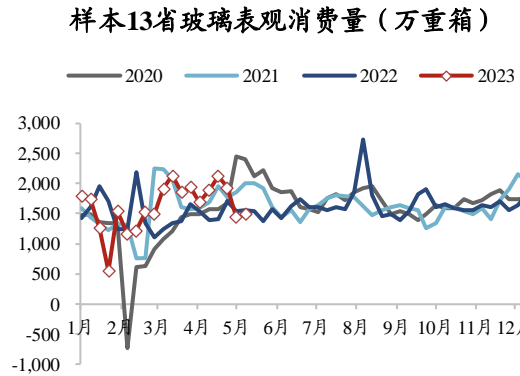
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图14: 全国建筑浮法玻璃原片厂商库存



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图15: 样本13省玻璃表观消费量



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

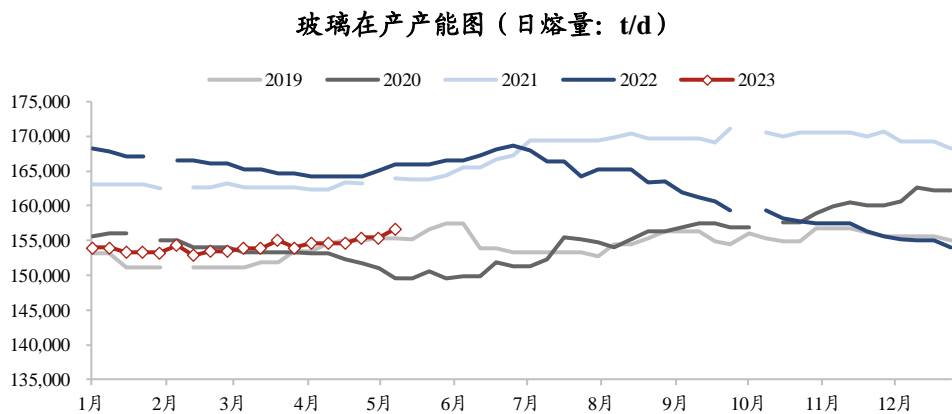
(3) 产能变动:

表9: 本周建筑浮法玻璃产能变动

产能日容量	数量及百分比变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
在产产能-白玻		144150	500	(11860)	145720	142370	吨/日
在产产能-颜色玻璃		11760	0	1800	11760	8260	吨/日
开工率(总产能)		65.86	0.33	65	65.86	65.02	%/pct
开工率(有效产能)		82.04	0.34	81	82.04	81.00	%/pct

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图16: 全国浮法玻璃在产产能日熔量情况



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(4) 行业盈利:

表10: 本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差

玻璃纯碱能源价差 (全国均价)	价格变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
全国均价-天然气-纯碱		838	181	127	838	248	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		1284	176	632	1284	463	元/吨

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

2.3. 玻纤

(1) 主要品类价格跟踪:

无碱纱市场: 节后一周, 无碱池窑粗纱市场价格主流走稳, 北方个别厂家报价较前期稍有上调, 其余多数厂对外报价维持稳定趋势。需求端来看, 市场中下游按需采购, 缠绕直接纱价格稍有上调, 但整体涨幅有限, 多数池窑厂本月低价订单价格均有上调。然而, 当前整体深加工月内订单增量依旧有限, 下游深加工产品价格提涨难度较大, 整体下游提货积极性相对有限。但基于前期池窑厂产品结构调整及刚需提货支撑下, 多数池窑厂产销维持平衡及以上。虽当前产销水平支撑厂库稳步削减, 但当前库存已处近年来高位水平, 池窑厂价格提涨动力有限。短期市场大致维持偏稳走势, 国内多数厂家仍持稳价操作。截至 5 月 11 日, 国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3850-4100 元/吨不等, 全国均价在 4063.75 元/吨, 主流含税送到, 较节前一周均价 (4060.25) 上涨 0.09%, 同比下跌 32.25%。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下: 无碱 2400tex 直接纱报 3850-4100 元/吨, 无碱 2400tex SMC 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 4500-4600 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。

电子纱市场: 本周国内池窑电子纱市场多数池窑厂出货仍显一般, 下游电子布价格成交多一单一谈为主, 整体成交仍显偏淡。当前电子纱价格成本对其存较强支撑, 电子纱价格短期暂观望, 现阶段多数厂处亏损状态。需求端看, 现阶段下游 PCB 市场整体开工率相对偏低, 短期中下游备货意向偏淡。后期各厂价格受成本端支撑, 大概率趋稳运行。本周电子纱主流报价 7400-8000 元/吨不等, 环比基本持平; 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。

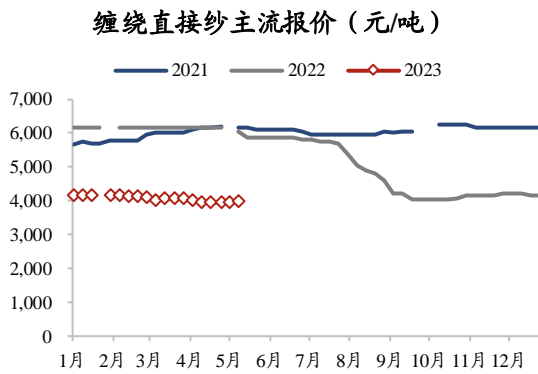
表11: 玻纤价格表

无碱粗纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
缠绕直接纱2400tex		3975	25	(2075)	4150	3950	元/吨
SMC纱2400tex		4900	0	(3400)	5250	4900	元/吨
喷射纱2400tex		7100	0	(2200)	7250	7100	元/吨

电子纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
G75纱		7750.0	50.0	(1150.0)	10100.0	7700.0	元/吨
电子布		3.5	0.0	(0.3)	4.4	3.5	元/米

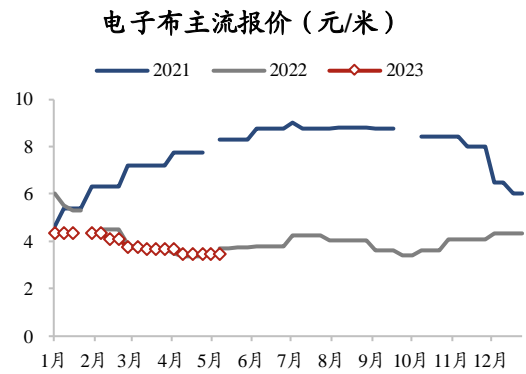
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图17: 缠绕直接纱主流报价



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图18: 主流电子布报价



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(2) 库存变动和表观需求:

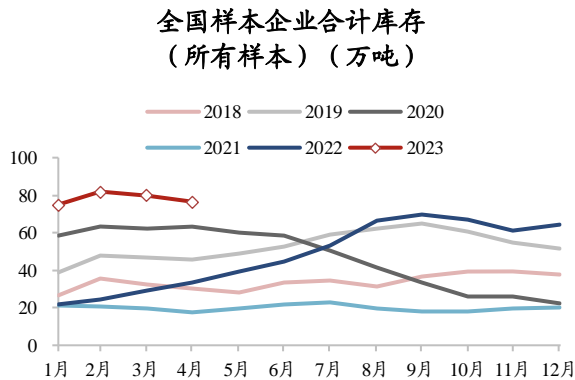
表12: 玻纤库存变动和表观需求表

样本企业库存	数量变动	2023年4月	较2023年3月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
所有样本		76.5	(3.5)	42.9	82.0	75.0	万吨
不变样本		72.0	(3.4)	39.9	77.0	70.5	万吨

样本企业表观需求	数量变动	2023年4月	较2023年3月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
所有样本		41.7	1.6	8.6	41.7	29.7	万吨
不变样本		36.4	1.9	7.6	36.4	25.9	万吨

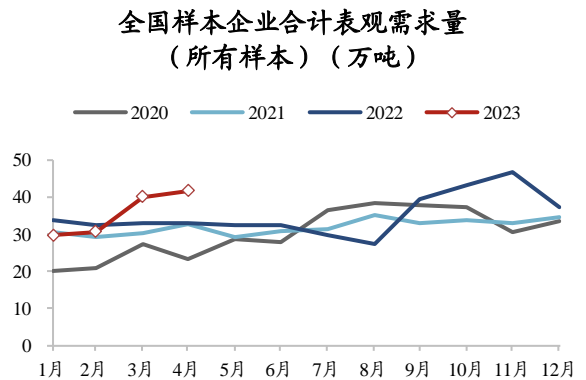
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 玻纤库存变动



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图20: 玻纤表观消费量



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(3) 产能变动:

表13: 玻纤产能变动

月度产能变化	数量变动	2023年4月	较2023年3月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
在产		683	3	60	683	662	万吨/年
在产-粗纱		578	0	56	578	560	万吨/年
在产-电子纱		105	3	4	105	102	万吨/年

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

2.4. 消费建材相关原材料

表14: 消费建材主要原材料价格

原材料价格	价格变动	本周	环比变动	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
聚丙烯无规共聚物PP-R		9300	0	(1200)	9600	9300	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		9501	100	(749)	9501	8350	元/吨
聚氯乙烯PVC		6091	234	(2611)	6367	5857	元/吨
环氧乙烷		7000	500	(1200)	7200	6100	元/吨
沥青(建筑沥青)		4000	0	(100)	4000	4000	元/吨
WTI		71	(3)	(39)	83	67	美元/桶

数据来源: Wind、东吴证券研究所

3. 行业和公司动态跟踪

3.1. 行业政策点评

(1) 深入推进京津冀协同发展座谈会召开

点评：会议指出：（1）要牢牢牵住疏解北京非首都功能这个“牛鼻子”，有力有序有效推进疏解工作。要着力抓好标志性项目向外疏解，接续谋划第二批启动疏解的在京央企总部及二、三级子公司或创新业务板块等。（2）要推动北京“新两翼”建设取得更大突破。（3）要强化协同创新和产业协作，在实现高水平科技自立自强中发挥示范带动作用。（4）要继续加快推进交通等基础设施建设，深入推进区域内部协同。

(2) 多省发布二季度水泥错峰生产计划

据数字水泥网跟踪了解，二季度，随着雨水天气增加，市场需求减淡，多个省份为缓解库存压力，改善市场供需关系，发布水泥错峰生产计划。

华北地区：（1）河北：冀中南地区4~5月执行错峰停窑10天。（2）山西：春夏秋季总错峰生产时间原则上不低于70天，其中二季度初步安排40天，分两次执行。（3）内蒙古：中西部所有水泥熟料生产线复产时间推迟至5月初。

华东地区：（1）浙江：4~5月执行错峰停窑12天。（2）安徽：雨季伏天错峰生产安排以中南部城市企业为主，4~5月，环巢湖地区将执行错峰生产10~15天。（3）江西：5月份全省在产48条熟料生产线统一错峰生产5天。（4）福建：二季度计划执行错峰生产25天。（5）山东：5~7月分两次执行错峰生产30天。

中南地区：（1）河南：4月下旬至5月上旬执行错峰生产20天。（2）湖北：依绩效分级和企业安排不同，二季度执行错峰生产5~30天不等。（3）湖南：原计划二季度执行错峰生产35天，由于库存下降缓慢，后续增加错峰生产10天，共计45天。（4）广东：5~8月计划执行错峰生产30天。（5）广西：二季度计划执行错峰生产30天。

西南地区：（1）四川：二季度计划安排错峰生产30天，其中，5月份每条熟料生产线错峰生产不少于10天。（2）重庆：4月份企业错峰生产13天，5月份错峰生产12天。

东北地区：（1）辽宁：4月27日至5月27日，停产15天。

西北地区：（1）陕西：提前启动夏季错峰生产，5~7月停产30天。（2）宁夏：计划于5月1日起增加错峰生产30天。（3）新疆：不同地区分别执行15~45天，多数地区将于6月份开始执行。

点评：当前二季度计划错峰天数整体较去年同期计划有所增加，反映行业自律的加强。但在行业需求疲弱的背景下，行业高库存的去化仍有待观察错峰执行情况和基建实

物需求的落地情况。

3.2. 行业数据点评

(1) 中国人民银行发布 2023 年 4 月金融数据

一、广义货币增长 12.4%

4 月末，广义货币(M2)余额 280.85 万亿元，同比增长 12.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 1.9 个百分点。狭义货币(M1)余额 66.98 万亿元，同比增长 5.3%，增速比上月末和上年同期均高 0.2 个百分点。流通中货币(M0)余额 10.59 万亿元，同比增长 10.7%。当月净投放现金 313 亿元。

二、4 月份人民币贷款增加 7188 亿元

4 月末，本外币贷款余额 231.27 万亿元，同比增长 10.9%。月末人民币贷款余额 226.16 万亿元，同比增长 11.8%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.8 个百分点。

4 月份人民币贷款增加 7188 亿元，同比多增 649 亿元。分部门看，住户贷款减少 2411 亿元，其中，短期贷款减少 1255 亿元，中长期贷款减少 1156 亿元；企（事）业单位贷款增加 6839 亿元，其中，短期贷款减少 1099 亿元，中长期贷款增加 6669 亿元，票据融资增加 1280 亿元；非银行业金融机构贷款增加 2134 亿元。

4 月末，外币贷款余额 7375 亿美元，同比下降 20%。4 月份外币贷款减少 213 亿美元，同比少减 4 亿美元。

三、4 月份人民币存款减少 4609 亿元

4 月末，本外币存款余额 279.55 万亿元，同比增长 11.9%。月末人民币存款余额 273.45 万亿元，同比增长 12.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2 个百分点。

4 月份人民币存款减少 4609 亿元，同比多减 5524 亿元。其中，住户存款减少 1.2 万亿元，非金融企业存款减少 1408 亿元，财政性存款增加 5028 亿元，非银行业金融机构存款增加 2912 亿元。

4 月末，外币存款余额 8819 亿美元，同比下降 11.6%。4 月份外币存款减少 296 亿美元，同比少减 192 亿美元。

四、4 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.69%，质押式债券回购月加权平均利率为 1.77%

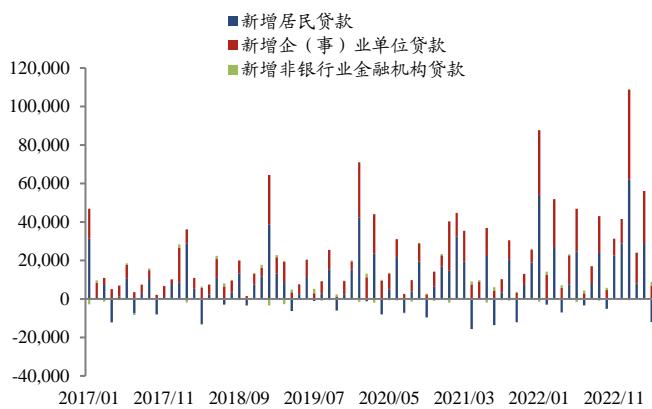
4 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 168.64 万亿元，日均成交 8.43 万亿元，日均成交同比增长 30.7%。其中，同业拆借日均成交同比增长 15.9%，现券日均成交同比增长 26.5%，质押式回购日均成交同比增长 33.1%。

4 月份同业拆借加权平均利率为 1.69%，比上月低 0.01 个百分点，比上年同期高 0.07 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.77%，比上月低 0.08 个百分点，比上年同期高 0.16 个百分点。

五、4 月份经常项下跨境人民币结算金额为 10079 亿元，直接投资跨境人民币结算金额为 5529 亿元

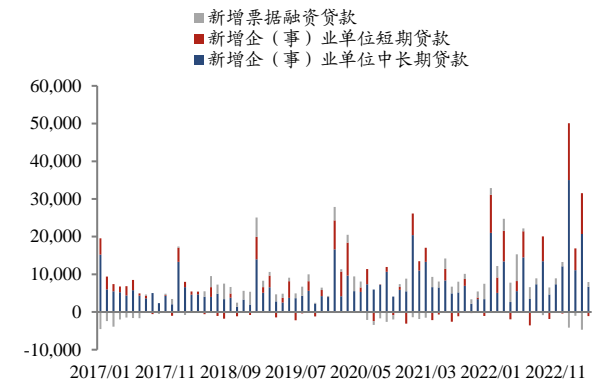
4 月份，经常项下跨境人民币结算金额为 10079 亿元，其中货物贸易、服务贸易及其他经常项目分别为 7787 亿元、2292 亿元；直接投资跨境人民币结算金额为 5529 亿元，其中对外直接投资、外商直接投资分别为 2028 亿元、3501 亿元。

图21: 新增人民币贷款结构 (亿元)



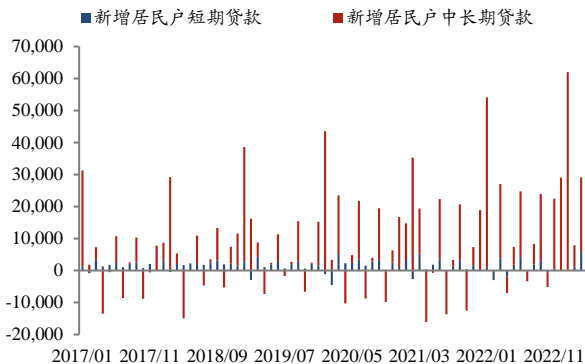
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图22: 新增企业端信贷结构 (亿元)



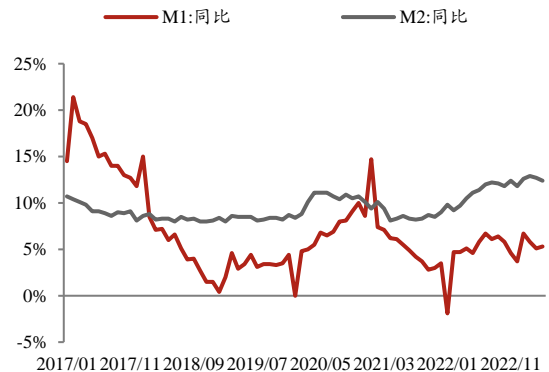
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图23: 新增居民端信贷结构 (亿元)



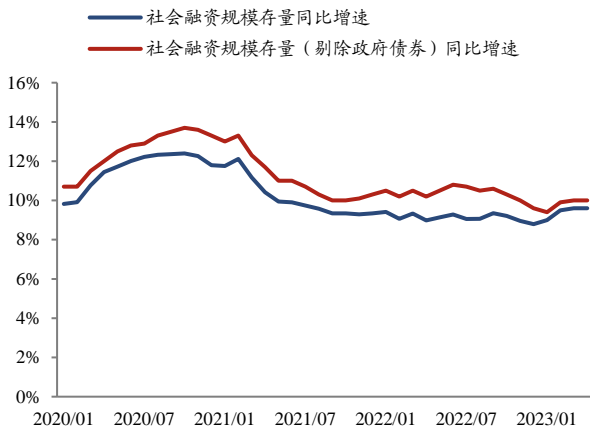
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图24: M1 与 M2 同比增速 (%)



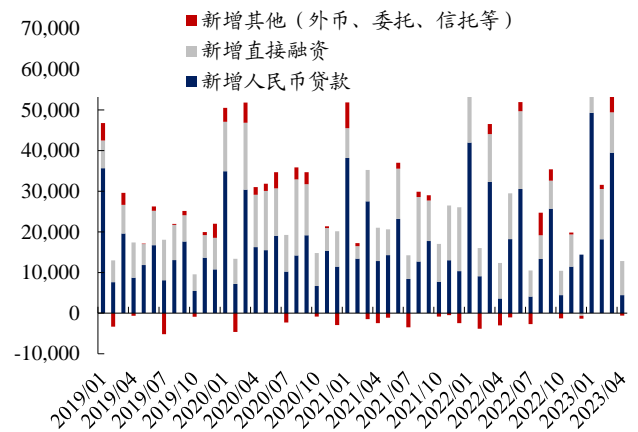
数据来源：中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图25: 社融存量同比增速 (%)



数据来源: 中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

图26: 单月社融增量结构 (亿元)



数据来源: 中国人民银行、Wind、东吴证券研究所

点评: 4月新增社融数据低于预期, 主要是新增信贷大幅回落的影响, 4月新增社融1.22万亿, 同比多增2729亿元, 对实体经济发放的人民币贷款增加4431亿, 在去年同期低基数下仅同比多增729亿元。信贷走弱一方面因为前期信贷投放靠前发力, 在实体经济弱复苏的背景下企业端需求后劲不足, 另一方面因为居民中长期明显走弱, 反映地产销售转差的压力。政治局会议已明确经济复苏主线为内生驱动, 政策上更注重行业结构和结构, 第二季度处于信贷增长向有效需求形成的重要传导期, 需继续观察经济复苏情况和地产景气走势。

3.3. 行业重要新闻

表15: 行业重要新闻

行业	新闻摘要	来源	日期
建材	国内装机规模最大高原风电基地 800 兆瓦全容量投产。	财联社	2023/5/8
建材	碳酸锂等原材料价格下行, 储能企业有望成最大受益群体。	财联社	2023/5/8
水泥	金隅冀东: 即将开工建设一条 120 万吨水泥粉磨站生产线。	数字水泥网	2023/5/9
建材	习近平主持召开深入推进京津冀协同发展座谈会	财联社	2023/5/12
建材	山东: 到 2025 年建设 500 家绿色工厂、20 个绿色工业园区。	财联社	2023/5/12

数据来源: 数字水泥网, 财联社, 东吴证券研究所

3.4. 板块上市公司重点公告梳理

表16: 板块上市公司重要公告

公告日期	公司简称	公告标题	主要内容
2023/5/8	耀皮玻璃	关于收购艾杰旭特种玻璃（大连）有限公司 100% 股权之事项完成的公告	公司以 3.05 亿元收购艾杰旭特种玻璃 100% 股权，已完成工商变更登记、股权交割等全部事项。
2023/5/9	兔宝宝	关于 2021 年限制性股票激励计划的第一个解除限售期解锁上市流通的提示性公告	限售期可解除限售的激励对象共 410 名，可解除限售的限制性股票数量共 765.14 万股，占总股本的 0.91%。
2023/5/9	山东玻纤	关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象预留授予限制性股票的公告	向符合授予条件的 22 名激励对象授予 104.54 万股限制性股票。
2023/5/10	坚朗五金	关于公司董事股份减持计划实施完成的公告	公司董事赵健先生合计减持股份 20.16 万股，占总股本的 0.06%。
2023/5/10	再升科技	关于控股股东减持可转换公司债券的公告	公司控股股东郭茂先生累计减持“再 22 转债”51 万张，占发行总量的 10%。
2023/5/12	赛特新材	股东及董监高减持股份计划公告	杨家应因个人资金需求，拟于减持计划公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内（根据中国证监会及上海证券交易所规定禁止减持的期间除外）通过集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份不超过 6,6250 股，不超过公司总股本比例 0.0828%。若减持期间公司有送股、资本公积转增股本、配股等股份变动事项，减持股份数量将进行相应调整。减持价格根据减持时的市场价格确定。
2023/5/8	耀皮玻璃	关于收购艾杰旭特种玻璃（大连）有限公司 100% 股权之事项完成的公告	公司以 3.05 亿元收购艾杰旭特种玻璃 100% 股权，已完成工商变更登记、股权交割等全部事项。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅-2.49%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-1.97%、-1.75%，超额收益分别为-0.52%、-0.74%。

个股方面，三维股份、坤彩科技、瑞尔特、万里石、天山股份位列涨幅榜前五，华塑控股、金刚光伏、蒙娜丽莎、东方雨虹、嘉寓股份位列涨幅榜后五。

图27: 建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)



数据来源: Wind、东吴证券研究所

表17: 板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2023-5-12 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603033.SH	三维股份	18.77	6.95	8.92	8.75
603826.SH	坤彩科技	55.92	5.69	7.66	6.70
002790.SZ	瑞尔特	8.52	4.28	6.25	-0.12
002785.SZ	万里石	23.01	3.88	5.85	-23.76
000877.SZ	天山股份	8.79	1.97	3.94	3.17

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表18: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2023-5-12 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
000509.SZ	华塑控股	3.40	-5.29	-3.32	-10.53
300093.SZ	金刚光伏	29.60	-5.58	-3.61	-30.91
002918.SZ	蒙娜丽莎	15.98	-5.61	-3.64	-11.12
002271.SZ	东方雨虹	27.92	-6.78	-4.81	-16.83
300117.SZ	嘉寓股份	3.19	-8.07	-6.10	-9.38

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 风险提示

地产信用风险失控、政策定力超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

