

建筑材料行业跟踪周报

政策空间加大，市场预期缩小

增持（维持）

2023年07月02日

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

投资要点

- **本周(2023.6.26-2023.6.30,下同):** 建筑材料板块(SW)涨跌幅 0.83%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-0.56%、0.36%，超额收益分别为 1.39%、0.47%。
- **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 382.5 元/吨, 较上周-7.2 元/吨, 较 2022 年同期-42.0 元/吨。较上周价格持平的地区: 东北地区; 较上周价格上涨的地区: 西南地区(+1.0 元/吨); 较上周价格下跌的地区: 长三角地区(-2.5 元/吨)、长江流域地区(-2.1 元/吨)、泛京津冀地区(-11.7 元/吨)、两广地区(-10.0 元/吨)、华北地区(-6.0 元/吨)、华东地区(-10.0 元/吨)、中南地区(-11.7 元/吨)、西北地区(-10.0 元/吨)。(2) **玻璃:** 卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1961.6 元/吨, 较上周-42.6 元/吨, 较 2022 年同期 184.5 元/吨。卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 5314 万重箱, 较上周+154 万重箱, 较 2022 年同期-1815 万重箱。(3) **玻纤:** 目前主要企业无碱纱产品主流报价如下: 无碱 2400tex 直接纱报 3700-4000 元/吨, 无碱 2400texSMC 纱报 4100-4600 元/吨, 无碱 2400tex 喷射纱报 6300-6600 元/吨, 无碱 2400tex 毡用合股纱报 4000-4500 元/吨, 无碱 2400tex 板材纱报 4200-4500 元/吨, 无碱 2000tex 热塑直接纱报 4600-5600 元/吨, 不同区域价格或有差异, 个别企业报价较高。电子纱主流报价 7400-8000 元/吨不等, 较上周价格持平; 电子布当前主流报价维持 3.4-3.5 元/米不等, 成交按量可谈。
- **周观点:** 6 月制造业 PMI 略有回升, 但仍处收缩区间, 地产销售全面走弱, 二手房尤其明显, 融资端改善不敌销售端的恶化, 投资端也进一步下行。我们认为政策全面放松的空间和概率在加大, 但市场可能对博弈政策无感, 社融数据成为更重要的跟踪指标。短期半年度业绩层面, 需求较为确定的一带一路成长个股和偏零售的消费建材家居在业绩上或将更为出色。
- **中期角度,** 国内地产链基本面最差时候已经过去了, 业绩预期下修空间明显收窄, 可以逐渐布局。一方面地产销售持续回暖, 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。景气回暖角度从高到低排列分别是家居家电、消费建材、工程建材、大宗建材。长期角度, 国内市场的景气中枢较难回到过去水平, 需要重新定位中枢水平。
(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、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**。
- **大宗建材方面:** **玻纤:** 短期需求表现一般叠加季节性淡季影响厂商产销, 企业库存压力有所加大, 价格继续松动, 但成本支撑下预计价格降幅有限。中期随着风电、热塑等领域需求继续回暖, 我们判断下半年供需平衡有望改善, 库存或开始去化, 若海外经济复苏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。其他细分产业链推荐行业景气向上的龙头, 推荐**再升科技、赛特新材**。**玻璃:** 短期终端需求处于淡季, 尽管贸易商和加工厂前期较高库存得到消化, 厂商库存也处于中位水平, 但弱需求下产业链心态较为悲观, 下游补库意愿不足, 在盈利已有明显改善的背景下, 产能平衡压力较

行业走势



相关研究

《季末临近考验业绩兑现, 继续期待政策》

2023-06-25

《宽松政策落地, 重点关注一带一路》

2023-06-18

大的区域现货价格也存在一定的下行压力。我们认为短期供给恢复弹性有限，行业库存上升压力不大，中期景气方向关注旺季终端需求释放情况，若旺季需求较强叠加下游补库，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、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，考虑到成本端煤炭价格的下行，预计价格仍将震荡回落。中期来看，6月建筑业PMI维持高位景气区间，基建实物需求有望继续落地，但空间受制于资金到位情况，需求的明显回暖仍需市政、房建需求好转的配合，可关注近期稳增长政策的落地情况。若需求出现明显改善，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，若需求端预期提升，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**：Q2以来消费建材发货由于去年同期基数低，同比均有改善，但市场复苏情况仍偏弱。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.....	20
3.3. 行业重要新闻.....	21
3.4. 板块上市公司重点公告梳理.....	22
4. 本周行情回顾	23
5. 风险提示	24

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:	建筑业 PMI: 商务活动指数 (%)	20
图 22:	建筑业 PMI: 新订单指数 (%)	20
图 23:	建筑业 PMI: 业务活动预期指数 (%)	21
图 24:	建筑业 PMI: 投入品价格指数 (%)	21
图 25:	建筑业 PMI: 销售价格指数 (%)	21
图 26:	建筑业 PMI: 从业人员指数 (%)	21
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)	23
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.....	21
表 16: 板块上市公司重要公告.....	22
表 17: 板块涨跌幅前五.....	23
表 18: 板块涨跌幅后五.....	23

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, 考虑到成本端煤炭价格的下行, 预计价格仍将震荡回落。中期来看, 6月建筑业 PMI 维持高位景气区间, 基建实物需求有望继续落地, 但空间受制于资金到位情况, 需求的明显回暖仍需市政、房建需求好转的配合, 可关注近期稳增长政策的落地情况。若需求出现明显改善, 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, 若需求端预期提升, 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: 短期终端需求处于淡季, 尽管贸易商和加工厂前期较高库存得到消化, 厂商库存也处于中位水平, 但弱需求下产业链心态较为悲观, 下游补库意愿不足, 在盈利已有明显改善的背景下, 产能平衡压力较大的区域现货价格也存在一定的下行压力。我们认为短期供给恢复弹性有限, 行业库存上升压力不大, 中期景气方向关注旺季终端需求释放情况, 若旺季需求较强叠加下游补库, 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: 短期需求表现一般叠加季节性淡季影响厂商产销, 企业库存压力有所加大, 价格继续松动, 但成本支撑下预计价格降幅有限。中期随着风电、热塑等领域需求继续回暖, 我们判断下半年供需平衡有望改善, 库存或开始去化, 若海外经济复苏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。其他细分产业链推荐行业景气向上的龙头, 推荐**再升科技、赛特新材**。

(4) 装修建材: Q2 以来消费建材发货由于去年同期基数低, 同比均有改善, 但市场复苏情况仍偏弱。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	2023/6/30		归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
002791.SZ	坚朗五金*	208	0.66	6.12	8.68	11.84	317.37	34.00	23.97	17.57	
002271.SZ	东方雨虹*	687	21.20	36.92	46.69	58.25	32.38	18.60	14.70	11.79	
600176.SH	中国巨石*	567	66.10	49.18	64.97	83.84	8.58	11.53	8.72	6.76	
600801.SH	华新水泥*	259	26.99	34.29	39.96	45.07	9.59	7.55	6.48	5.75	
601636.SH	旗滨集团*	231	13.17	21.96	27.50	28.74	17.57	10.53	8.41	8.05	
600585.SH	海螺水泥*	1,258	156.61	163.54	203.85	219.12	8.03	7.69	6.17	5.74	
000877.SZ	天山股份*	705	45.42	48.50	67.64	82.82	15.53	14.54	10.43	8.51	
000401.SZ	冀东水泥*	196	13.58	17.86	25.16	25.65	14.43	10.97	7.79	7.64	
000672.SZ	上峰水泥*	89	9.49	11.43	14.21	18.75	9.33	7.74	6.23	4.72	
600720.SH	祁连山	88	7.58	8.71	9.08	9.02	11.64	10.13	9.72	9.79	
600449.SH	宁夏建材	74	5.29	5.96	6.47	6.80	14.07	12.48	11.50	10.94	
000789.SZ	万年青	62	3.88	6.32	8.34	9.52	15.92	9.78	7.41	6.49	
002233.SZ	塔牌集团	92	2.66	7.49	8.72	9.83	34.58	12.29	10.56	9.36	
000012.SZ	南玻A	183	20.37	24.34	28.85	35.75	8.98	7.52	6.34	5.12	
600586.SH	金晶科技	110	3.56	7.49	10.65	13.73	30.99	14.74	10.36	8.03	
600552.SH	凯盛科技	112	1.40	1.96	2.91	3.87	79.70	57.21	38.43	28.90	
002080.SZ	中材科技	344	35.11	35.96	41.78	51.29	9.81	9.58	8.24	6.71	
300196.SZ	长海股份	57	8.17	6.17	8.05	10.41	6.93	9.17	7.03	5.44	
605006.SH	山东玻纤	46	5.36	4.48	6.06	7.62	8.55	10.23	7.56	6.01	
603601.SH	再升科技*	44	1.51	2.63	3.39	3.05	28.89	16.59	12.87	14.32	
002088.SZ	鲁阳节能	93	5.82	6.95	8.38	9.91	16.03	13.43	11.15	9.42	
688398.SH	赛特新材	40	0.64	1.23	2.04	3.05	62.03	32.21	19.42	12.99	
000786.SZ	北新建材*	414	31.36	37.39	42.56	48.32	13.20	11.08	9.73	8.57	
002372.SZ	伟星新材*	327	12.97	16.18	18.86	21.20	25.20	20.21	17.34	15.43	
002641.SZ	公元股份	69	0.81	5.01	6.36	7.22	85.19	13.84	10.90	9.60	
300737.SZ	科顺股份*	108	1.78	6.40	8.59	11.26	60.52	16.85	12.55	9.58	
300715.SZ	凯伦股份*	55	-1.59	1.43	2.39	3.49	-	38.17	22.84	15.64	
002798.SZ	帝欧家居*	26	-15.09	4.91	6.75	3.03	-	5.31	3.86	8.60	
003012.SZ	东鹏控股*	95	2.02	7.15	9.65	12.04	46.98	13.27	9.83	7.88	
002918.SZ	蒙娜丽莎*	64	-3.81	5.12	6.12	7.13	-	12.52	10.47	8.99	
002398.SZ	垒知集团*	41	2.11	4.12	4.95	5.87	19.37	9.91	8.25	6.96	
002043.SZ	兔宝宝*	92	4.45	6.27	7.49	9.14	20.68	14.69	12.30	10.08	
603737.SH	三棵树	345	3.30	9.11	13.09	16.30	104.63	37.83	26.34	21.15	
603378.SH	亚士创能	39	1.06	2.47	3.11	3.98	37.05	15.86	12.60	9.84	
003011.SZ	海象新材	33	2.13	2.95	3.52	4.16	15.56	11.21	9.41	7.95	

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	2023/6/30 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*	1258	332.7	163.5	203.9	219.1	33.8	33.8	33.8	33.8	8.9	4.4	5.5	5.9
600801.SH	华新水泥*	259	53.6	34.3	40.0	45.1	42.2	42.2	42.2	42.2	8.7	5.6	6.5	7.3
000877.SZ	天山股份*	705	125.3	48.5	67.6	82.8	22.8	50.0	50.0	50.0	4.1	3.4	4.8	5.9
000401.SZ	冀东水泥*	196	28.1	17.9	25.2	25.7	70.9	50.0	50.0	50.0	10.2	4.6	6.4	6.5
000672.SZ	上峰水泥*	89	21.8	11.4	14.2	18.8	29.7	29.7	29.7	29.7	7.3	3.8	4.8	6.3
600720.SH	祁连山	88	9.5	8.7	9.1	9.0	36.9	36.9	36.9	36.9	4.0	3.6	3.8	3.8
600449.SH	宁夏建材	74	8.0	6.0	6.5	6.8	32.2	32.2	32.2	32.2	3.5	2.6	2.8	2.9
000789.SZ	万年青	62	15.9	6.3	8.3	9.5	40.0	40.0	40.0	40.0	10.3	4.1	5.4	6.2
002233.SZ	塔牌集团	92	18.4	7.5	8.7	9.8	40.3	40.3	40.3	40.3	8.0	3.3	3.8	4.3
601636.SH	旗滨集团*	231	42.3	22.0	27.5	28.7	50.7	50.7	50.7	50.7	9.3	4.8	6.0	6.3

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继续回落, 环比跌幅为 1.8%。价格下跌区域主要是河北、浙江、福建、河南、湖北、广东和陕西等地, 幅度 10-30 元/吨; 价格上涨区域为重庆, 幅度 20-30 元/吨。6 月底, 受降雨、高温, 以及下游资金短缺等因素影响, 国内水泥市场需求继续弱势运行, 重点地区水泥企业平均出货率为 55%, 低于去年同期 8 个百分点。价格方面, 因市场供需关系不断恶化, 企业间竞争持续, 加之前期煤炭价格不断回落, 生产成本降低, 水泥价格继续下行。

(1) 区域价格跟踪:

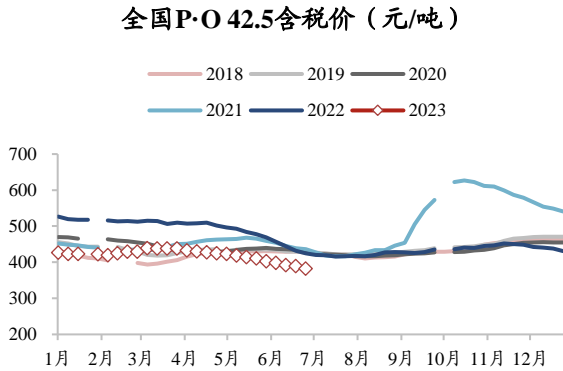
本周全国高标水泥市场价格为 382.5 元/吨, 较上周-7.2 元/吨, 较 2022 年同期-42.0 元/吨。较上周价格持平的地区: 东北地区; 较上周价格上涨的地区: 西南地区 (+1.0 元/吨); 较上周价格下跌的地区: 长三角地区 (-2.5 元/吨)、长江流域地区 (-2.1 元/吨)、泛京津冀地区 (-11.7 元/吨)、两广地区 (-10.0 元/吨)、华北地区 (-6.0 元/吨)、华东地区 (-10.0 元/吨)、中南地区 (-11.7 元/吨)、西北地区 (-10.0 元/吨)。

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		382.5	(7.2)	(42.0)	439.5	382.5	元/吨
-长三角地区		360.0	(2.5)	(33.8)	455.0	360.0	元/吨
-长江流域地区		365.0	(2.1)	(29.3)	445.0	365.0	元/吨
-泛京津冀地区		397.5	(11.7)	(75.8)	466.7	397.5	元/吨
-两广地区		360.0	(10.0)	(22.5)	470.0	360.0	元/吨
-华北地区		398.0	(6.0)	(89.0)	472.0	398.0	元/吨
-东北地区		346.7	0.0	(113.3)	436.7	346.7	元/吨
-华东地区		377.1	(10.0)	(40.7)	465.0	377.1	元/吨
-中南地区		375.8	(11.7)	(32.5)	476.7	375.8	元/吨
-西南地区		414.0	1.0	19.0	437.0	413.0	元/吨
-西北地区		406.0	(10.0)	(22.0)	424.0	394.0	元/吨

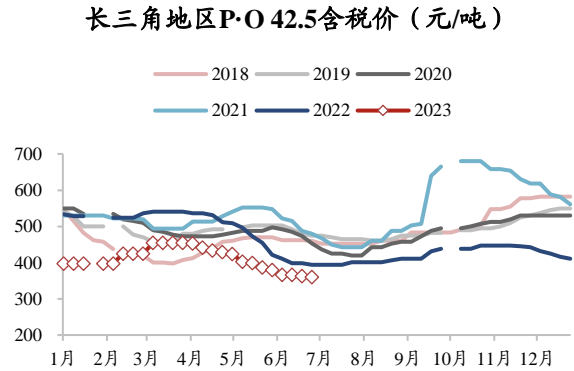
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



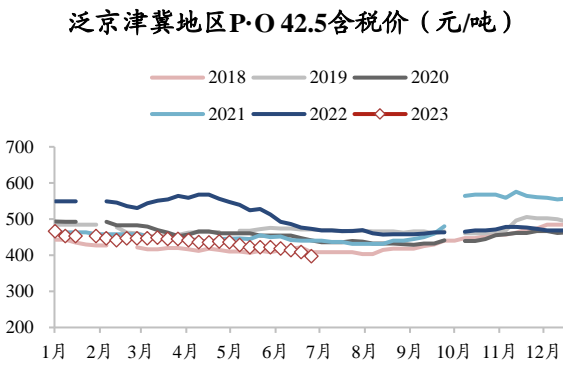
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



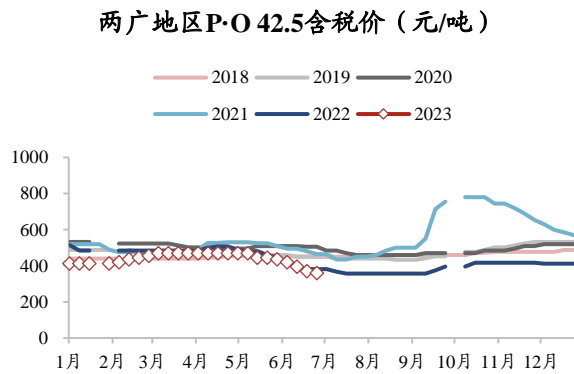
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 78.3%，较上周+1.5pct，较 2022 年同期+4.2pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 55.4%，较上周-0.8pct，较 2022 年同期-8.0pct。

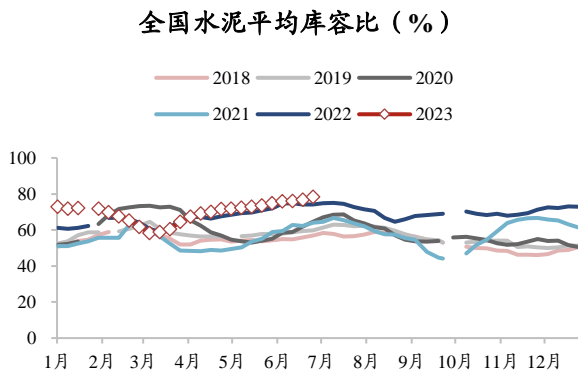
表4: 本周水泥库存与发货情况

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		78.3	1.5	4.2	78.3	58.2	%/pct
-长三角		78.8	1.9	1.9	78.8	57.8	%/pct
-长江流域		78.6	1.8	0.8	78.6	55.7	%/pct
-泛京津冀		76.4	0.9	4.3	76.4	56.0	%/pct
-两广		79.3	1.8	0.0	79.3	53.7	%/pct
-华北地区		69.0	0.8	(1.0)	73.8	57.0	%/pct
-东北地区		78.8	2.1	8.8	80.0	65.4	%/pct
-华东地区		78.7	2.2	1.2	78.7	57.3	%/pct
-中南地区		80.3	0.7	0.0	80.3	53.3	%/pct
-西南地区		77.8	0.6	4.1	77.8	55.6	%/pct
-西北地区		76.0	0.0	17.3	79.7	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		55.4	(0.8)	(8.0)	65.3	7.0	%/pct
-长三角		63.5	3.6	(10.5)	85.7	7.8	%/pct
-长江流域		60.0	2.4	(10.1)	80.8	12.0	%/pct
-泛京津冀		52.4	(1.8)	(7.9)	67.3	5.8	%/pct
-两广		60.0	(3.1)	(9.4)	80.6	9.4	%/pct
-华北地区		49.5	(1.3)	(10.0)	59.3	4.0	%/pct
-东北地区		45.0	(2.5)	(5.0)	47.5	0.0	%/pct
-华东地区		61.4	0.9	(7.0)	80.3	7.8	%/pct
-中南地区		58.2	(1.5)	(7.4)	72.9	9.7	%/pct
-西南地区		51.8	1.9	(4.9)	61.6	13.1	%/pct
-西北地区		48.7	(2.0)	(7.7)	54.3	0.7	%/pct

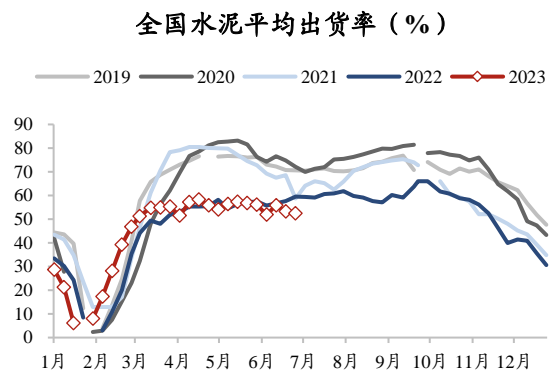
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



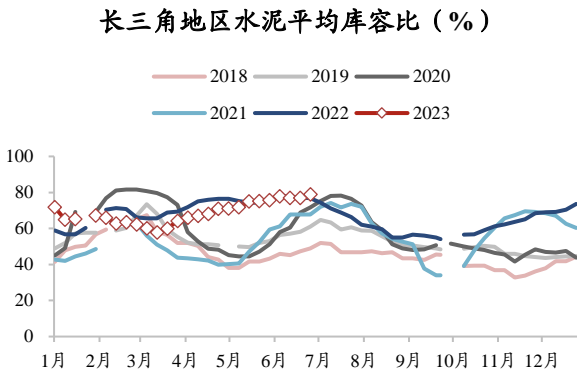
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



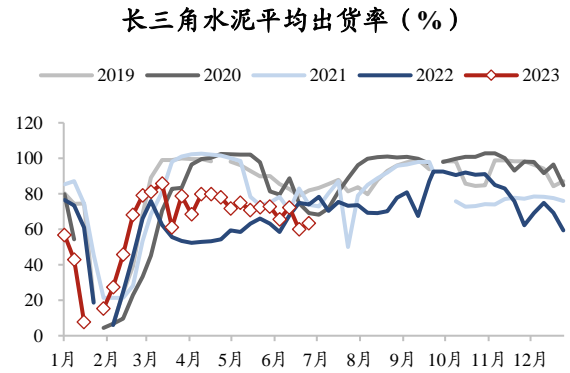
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



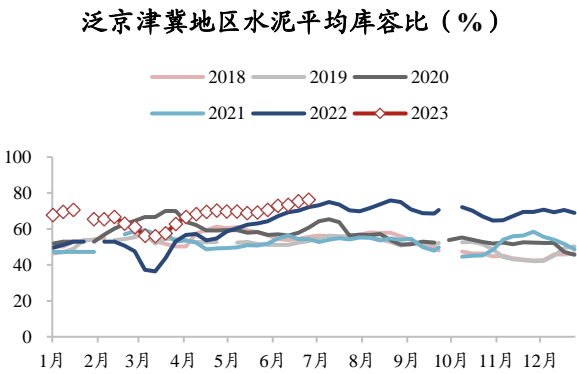
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



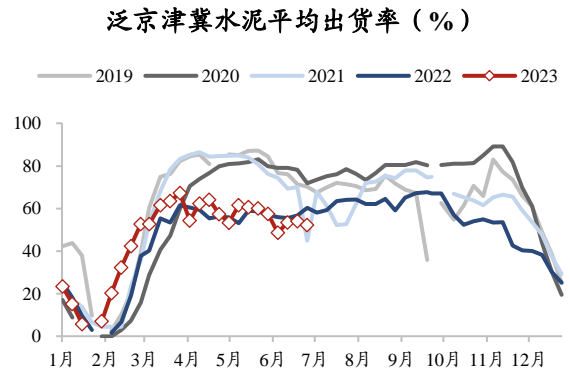
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



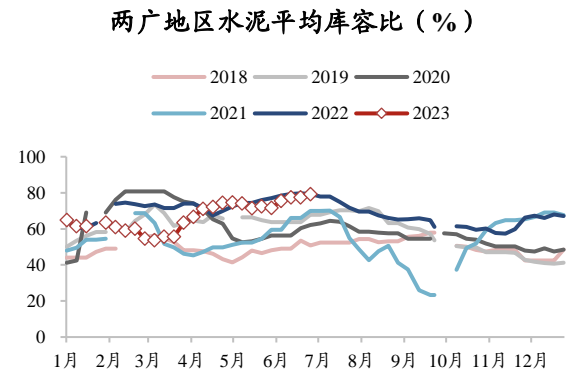
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



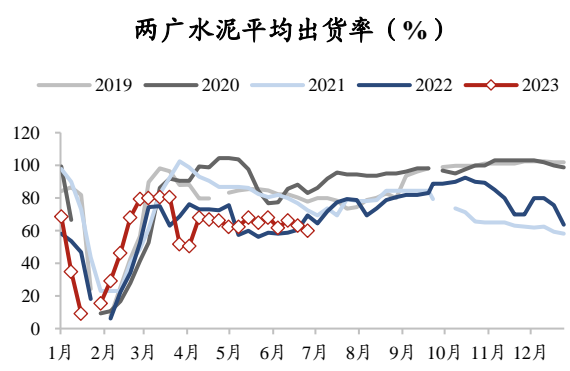
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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		314.1	(7.2)	(40.6)	370.2	314.1	元/吨
-长三角		291.6	(2.5)	(32.3)	385.7	291.6	元/吨
-长江流域		296.6	(2.1)	(27.9)	375.7	296.6	元/吨
-泛京津冀		329.1	(11.7)	(74.4)	396.8	329.1	元/吨
-两广		291.6	(10.0)	(21.1)	400.7	291.6	元/吨
-华北地区		329.6	(6.0)	(87.6)	402.2	329.6	元/吨
-东北地区		278.3	0.0	(111.9)	367.3	277.8	元/吨
-华东地区		308.7	(10.0)	(39.3)	395.7	308.7	元/吨
-中南地区		307.4	(11.7)	(31.1)	407.3	307.4	元/吨
-西南地区		345.6	1.0	20.4	367.7	344.6	元/吨
-西北地区		337.6	(10.0)	(20.6)	356.1	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	华北地区水泥价格小幅回落。京津唐地区水泥价格平稳, 受高温天气以及环保预警影响, 工地施工进度放缓, 市场需求减弱, 企业出货环比下滑5-10个百分点。河北石家庄、保定以及邯郸地区水泥价格继续下调20-30元/吨, 企业出货仅在4-6成水平, 库存高位承压, 部分企业库满停窑, 为增加出货量, 价格陆续下调。6-7月, 冀中南地区水泥企业每月增加错峰生产10天。
-东北地区	东北地区水泥价格大稳小动。辽宁辽中地区水泥价格稳定, 市场资金紧张, 水泥需求持续疲软, 企业发货在4成左右, 部分企业虽有推涨价格意愿, 但执行难度较大, 继续在底部徘徊。大连地区水泥企业公布价格上涨20-30元/吨, 由于企业一直处于亏损状态, 为改善经营状况, 依靠行业自律推动价格上涨, 由
-华东地区	华东地区水泥价格继续下调。江苏南京和镇江地区水泥价格稳定, 受梅雨天气影响, 下游需求表现欠佳, 企业发货仅在3-4成, 剔除降雨因素, 企业出货可达7成左右, 库存仍在高位运行。苏锡常地区水泥价格下调10元/吨, P. 042.5散出厂价240-260元/吨, 进入6月份, 受中高考、端午假期以及雨水天气等多重因素影响, 水泥需求表现一直不佳, 加之错峰生产未能达成一致意见, 导致价格持续回落。6月份徐州地区水泥价格累计下调50-60元/吨, 基本跌至底部, P. 042.5散出厂价230-240元/吨, 房地产市场不景气, 下游需求表现清淡, 企业发货在6成左右, 且受周边地区不断降价影响, 为维护市场份额, 本地价格持续走低。
-华南地区	
-中南地区	
-西南地区	
-西北地区	

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: 本周浮法玻璃市场偏弱整理, 主销区价格下滑带动主产区价格调整, 成交一般, 市场观望偏浓。近期浮法厂产销不稳定, 多数库存仍有所增加, 利润较好下, 对库存累积承受度不足, 周内多地价格下滑, 市场重心逐步有所下移, 区域拉开一定价差, 预计短期内部分区域价格仍将有所调整。后市看, 近期需求端改善依然有限, 尤其北方工程端需求较为疲软, 供应端产能变化不大。预计短期中下游延续刚需采买节奏, 浮法厂保持产销为主, 价格重心或将进一步探底。

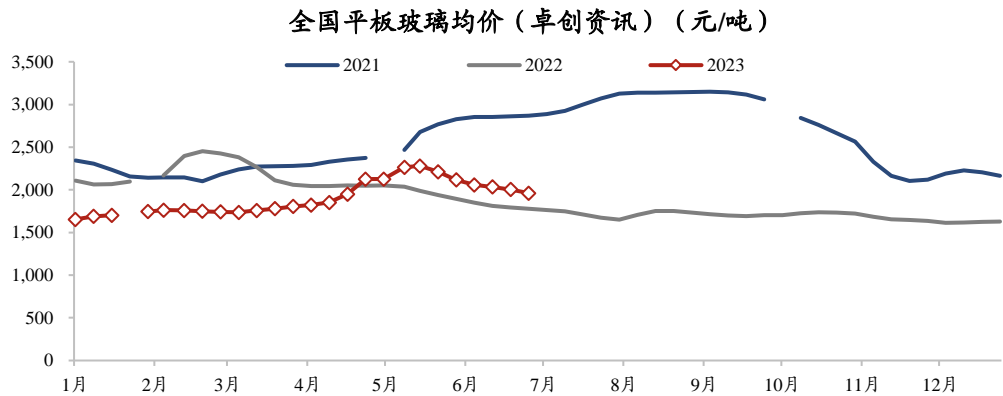
(1) 价格: 卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1961.6 元/吨, 较上周-42.6 元/吨, 较 2022 年同期+184.5 元/吨。

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		1962	(43)	184	2280	1653	元/吨
-华北地区		1738	(18)	131	2019	1516	元/吨
-华东地区		2052	(52)	190	2326	1730	元/吨
-华中地区		1887	(37)	180	2217	1596	元/吨
-华南地区		2010	(77)	205	2521	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:

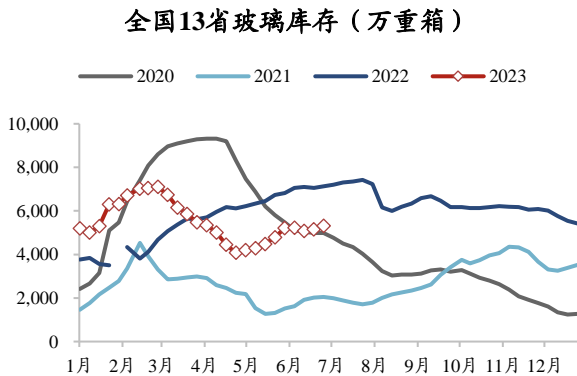
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 5314 万重箱, 较上周+154 万重箱, 较 2022 年同期-1815 万重箱。

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		3754	96	(1972)	5325	2948	万重箱
13省库存		5314	154	(1815)	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		1461	(83)	(147)	2127	546	万重箱
13省年初至今		40874	--	1395	--	--	万重箱

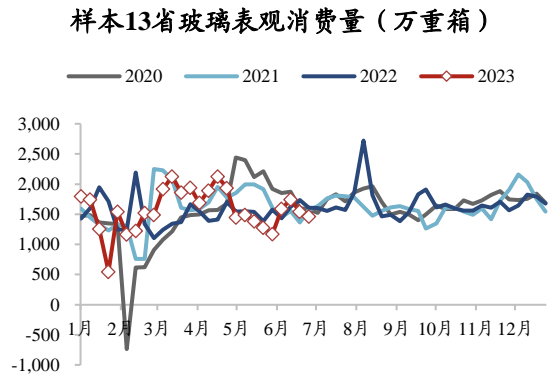
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

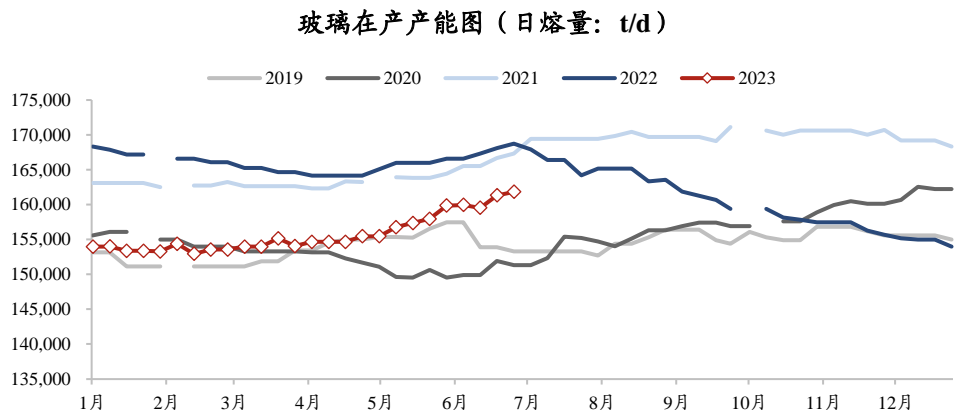
(3) 产能变动:

表9: 本周建筑浮法玻璃产能变动

产能日熔量	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		193740	950	36230	193740	142370	吨/日
在产产能-颜色玻璃		0	0	(11210)	11760	0	吨/日
开工率(总产能)		67.19	(0.06)	66	67.25	65.02	%/pct
开工率(有效产能)		83.27	(0.15)	82	83.42	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		672	(31)	253	870	248	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		1093	(31)	686	1301	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: 本周无碱池窑粗纱市场价格延续弱势下行趋势, 整体交投仍显一般。周内部分厂报价较前期亦有下调, 缠绕纱价格降幅有限, 部分合股纱价格进一步下探, 降幅 200-300 元/吨不等。但市场下游提货量仍未见明显好转, 加之临近月末, 池窑厂回款难度仍存, 短期产销大概率难有明显好转。供应端来看, 前期新点火产线近日陆续投产, 整体产量再次回升; 北方个别产线近期放水冷修, 实际供应量稍有缩减, 但厂库稳步增加下, 短期多数厂价格大概率维持低位盘整趋势。截至 6 月 29 日, 国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3700-4000 元/吨不等, 全国均价 3951.63 元/吨, 主流含税送到, 较节前一周均价 (3966.63) 下跌 0.38%, 环比降幅扩大 0.19 个百分点, 同比下跌 31.86%。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下: 无碱 2400tex 直接纱报 3700-4000 元/吨, 无碱 2400tex SMC 纱报 4100-4600 元/吨, 无碱 2400tex 喷射纱报 6300-6600 元/吨, 无碱 2400tex 毡用合股纱报 4000-4500 元/吨, 无碱 2400tex 板材纱报 4200-4500 元/吨, 无碱 2000tex 热塑直接纱报 4600-5600 元/吨, 不同区域价格或有差异, 个别企业报价较高。

电子纱市场: 近期国内池窑电子纱市场多数池窑厂出货仍显疲软, 下游电子布价格持续低位, 前期厂家报价提涨后, 实际成交价格部分客户有所落实。但需求端来看, 下游 PCB 市场整体开工持续偏低, 终端订单量增幅有限, 周内市场仍存观望心态。本周电子纱主流报价 7400-8000 元/吨不等, 较上周价格持平; 电子布当前主流报价维持 3.4-3.5 元/米不等, 成交按量可谈。

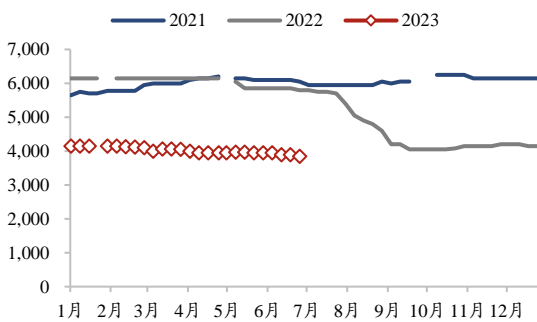
表11: 玻纤价格表

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		3850	(50)	(1950)	4150	3850	元/吨
SMC纱2400tex		4350	(100)	(3550)	5250	4350	元/吨
喷射纱2400tex		6450	(50)	(2500)	7250	6450	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		7700.0	0.0	(1850.0)	10100.0	7700.0	元/吨
电子布		3.5	0.0	(0.4)	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

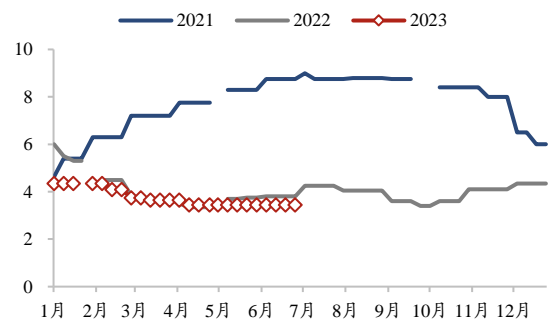
缠绕直接纱主流报价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图18: 主流电子布报价

电子布主流报价 (元/米)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

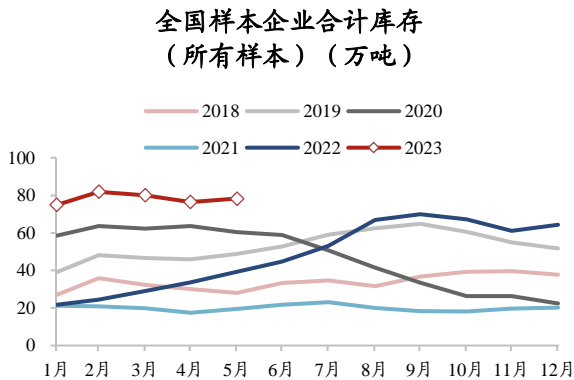
(2) 库存变动和表观需求:

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5月	较2023年4月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
所有样本		78.3	1.8	39.0	82.0	75.0	万吨
不变样本		72.9	0.9	35.5	77.0	70.5	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2023年5月	较2023年4月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
所有样本		36.3	(4.8)	4.0	41.2	29.7	万吨
不变样本		32.1	(3.8)	4.5	35.9	25.9	万吨

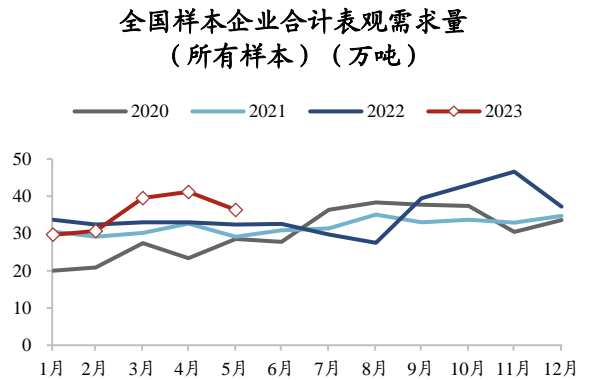
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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5月	较2023年4月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
在产		683	6	60	683	662	万吨/年
在产-粗纱		578	6	52	578	560	万吨/年
在产-电子纱		105	0	8	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		8900	0	(1200)	9600	8900	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		9000	100	(550)	9250	8350	元/吨
聚氯乙烯PVC		5588	(98)	(1729)	6367	5532	元/吨
环氧乙烷		6000	0	(1550)	7200	6000	元/吨
沥青(建筑沥青)		4000	0	(575)	4000	4000	元/吨
WTI		71	(2)	(38)	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) 5月玻纤及制品出口总量同比下降13.2%

根据海关总署，2023年5月玻纤及制品进口、出口总量分别为0.93万吨、16.33万吨，同比分别-20.8%/-13.2%，环比分别+22.0%/+2.9%。2023年1-5月玻纤及制品进口、出口累计总量分别为4.84万吨、79.09万吨，同比分别-8.8%/-13.0%。

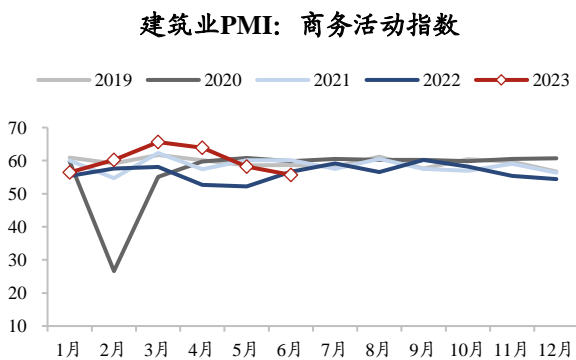
点评：5月单月玻纤及制品出口量降幅有所扩大，预计与去年同期基数升高有关，但单月出口量环比有所提升，反映外销基本稳定，预计后续随着国内风电、汽车等需求持续改善，供需平衡有望继续修复。

3.2. 行业数据点评

(1) 国家统计局发布6月PMI数据

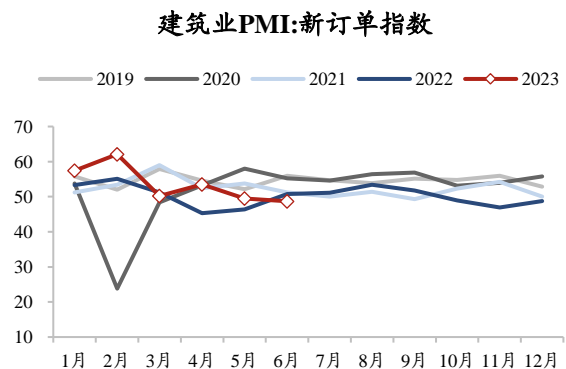
点评：建筑业商务活动指数为55.7%，比上月下降2.5个百分点，仍位于较高景气区间，建筑业生产保持较快增长。其中，土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为64.3%和53.9%，比上月上升2.6和2.2个百分点，土木工程建筑业产需扩张加快。从市场预期看，业务活动预期指数为60.3%，今年以来始终位于60.0%以上高位景气区间，建筑业企业对行业发展信心较强。

图21: 建筑业 PMI: 商务活动指数 (%)



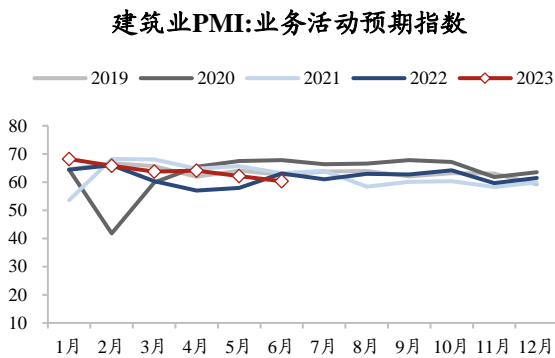
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图22: 建筑业 PMI: 新订单指数 (%)



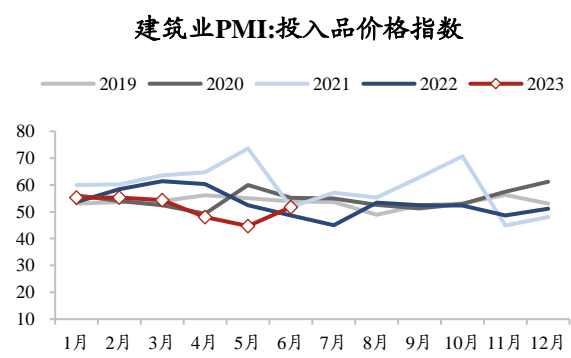
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图23: 建筑业 PMI: 业务活动预期指数 (%)



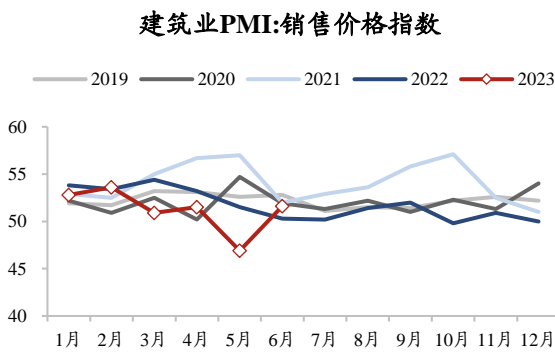
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图24: 建筑业 PMI: 投入品价格指数 (%)



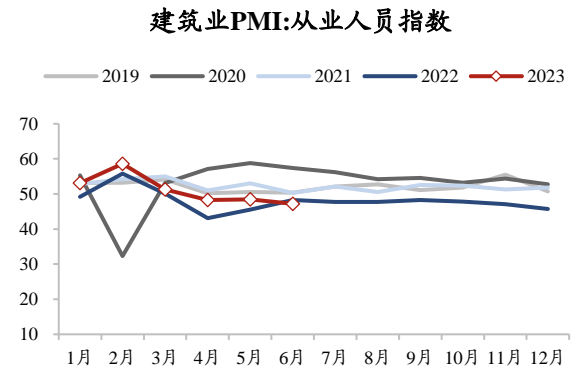
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图25: 建筑业 PMI: 销售价格指数 (%)



数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图26: 建筑业 PMI: 从业人员指数 (%)



数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

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
水泥	工信部印发《工业互联网专项工作组 2023 年工作计划》，提出遴选 60 个左右建材行业智能制造典型应用案例和场景，召开发布会宣传推广典型案例，鼓励企业开展节能降碳、智能化等技术改造。	数字水泥网	2023/6/26
建材	中国（广东）-新加坡经贸合作交流会在新加坡举行。	财联社	2023/6/27
水泥	塔牌、红狮、春驰入选福建龙岩市 2023 技改设备投资拟补助项目名单。	数字水泥网	2023/6/28
建材	中国建材股份入选首份《可持续发展年鉴（中国版）》并荣	数字水泥网	2023/6/29

获“行业最佳进步企业”表彰。

水泥	“第十届中国水泥行业环资高峰论坛”暨“水泥企业绿色高质量发展研讨会”在湖北省襄阳市召开。	数字水泥网	2023/6/29
建材	6月28日，第四届中国贺州国际石材·碳酸钙展览会在广西贺州举行。	中国建材报	2023/6/29
水泥	中国水泥协会应邀参加2023年亚洲水泥技术大会。	数字水泥网	2023/6/30
水泥	山东省水泥熟料企业开展7月份错峰生产工作，停窑15天。	数字水泥网	2023/6/30

数据来源：数字水泥网，财联社，中国建材报，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
2023/6/27	天山股份	关于收购水泥等相关业务公司控股权暨关联交易的公告	公司于2023年6月27日与关联方宁夏建材集团股份有限公司签署《宁夏建材集团股份有限公司与新疆天山水泥股份有限公司之重大资产出售协议之补充协议》，拟以现金增资方式收购关联方宁夏建材所持水泥相关业务公司控股权。
2023/6/27	天山股份	关于子公司拟注册及发行超短期融资券的公告	子公司南方水泥有限公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册总规模不超过人民币70亿元（含）的超短期融资券，注册成功后，视市场利率情况及资金需求情况择机发行。
2023/6/28	三棵树	发布向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）	本次发行募集资金总额不超过人民币4.00亿元（含本数），扣除发行费用后将投资于年产23万吨环保新材料项目和补充流动资金。
2023/6/28	保立佳	关于延长重大资产重组部分承诺履行期限的公告	同意延长部分重组承诺的履行期限，同意董事会将该议案提交公司股东大会审议。
2023/6/29	志特新材	关于公司2022年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属结果暨股份上市的公告	公司已收到86名首次授予激励对象缴纳的限制性股票认购款人民币631.56万元，其中：增加股本53.12万元，增加资本公积578.44万元。经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审验，本次变更后，公司注册资本为人民币1.64亿元，累计股本人民币1.64亿元。本次归属的股票531,165股已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成登记手续，股票上市流通日为2023年7月3日。
2023/6/30	凯盛科技	关于收购中建材玻璃新材料研究院集团有限公司持有的安徽凯盛基础材料科技有限公司70%股权暨关联交易的公告	公司拟收购中研院持有的凯盛基材70%股权。上述标的资产的全部权益的评估值为人民币7,504.18万元，依据评估结果，经本次交易双方协商一致，本次股权转让价格为5252.93万元，购买资产的资金为公司自筹。
2023/6/30	凯盛科技	关于收购中建材矿产资源集团有限公司持有的凯盛石英材料（太湖）有限公司100%股权暨关联交易的公告	公司拟收购凯盛资源持有的太湖石英100%股权，上述标的资产的全部权益的评估值为人民币1.04亿元，依据评估结果，经本次交易双方协商一致，本次股权转让价格为1.04亿元，购买资产的资金为公司自筹。

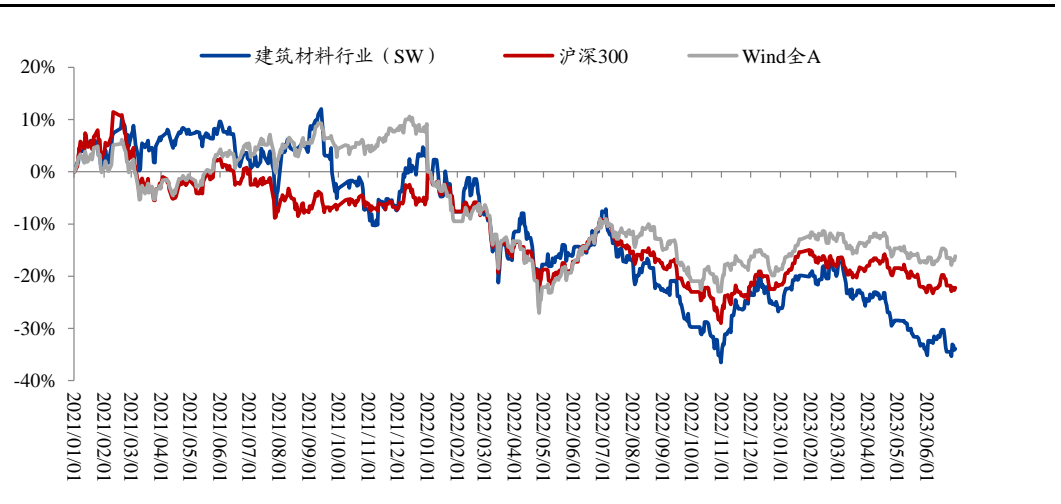
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 0.83%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-0.56%、0.36%，超额收益分别为 1.39%、0.47%。

个股方面，友邦吊顶、瑞尔特、爱丽家居、鲁阳节能、帝欧家居位列涨幅榜前五，中国巨石、三棵树、宁夏建材、立方数科、中铁装配位列涨幅榜后五。

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	2023-6-30 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002718.SZ	友邦吊顶	15.16	8.67	9.23	15.62
002790.SZ	瑞尔特	9.60	8.23	8.79	15.26
603221.SH	爱丽家居	7.77	7.32	7.88	-40.32
002088.SZ	鲁阳节能	18.44	7.02	7.58	-16.56
002798.SZ	帝欧家居	6.77	5.95	6.51	-10.33

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	2023-6-30 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
600176.SH	中国巨石	14.16	-2.07	-1.52	7.18
603737.SH	三棵树	65.42	-2.29	-1.73	-19.54
600449.SH	宁夏建材	15.56	-4.25	-3.69	34.50

300344.SZ	立方数科	5.72	-6.99	-6.43	33.33
300374.SZ	中铁装配	16.92	-8.59	-8.03	27.41

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>