

建筑材料行业跟踪周报

大企业兼并重组是底部的重要特征

增持（维持）

2024年01月01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（2023.12.23-2023.12.29，下同）**：本周建筑材料板块（SW）涨跌幅2.17%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为2.81%、2.62%，超额收益分别为-0.65%、-0.46%。

■ **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380.5元/吨，较上周-0.7元/吨，较2022年同期-50.0元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、两广地区、华北地区、东北地区、华东地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：长江流域地区（+2.9元/吨）、西南地区（+4.0元/吨）；较上周价格下跌的地区：泛京津冀地区（-3.3元/吨）、中南地区（-6.7元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为68.4%，较上周-0.7pct，较2022年同期-4.4pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为44.6%，较上周+5.8pct，较2022年同期+3.5pct。

（2）**玻璃**：卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为2016.2元/吨，较上周-4.1元/吨，较2022年同期+388.3元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为2995万重箱，较上周-40万重箱，较2022年同期-2439万重箱。（3）**玻纤**：国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3050-3300元/吨不等，全国均价3148元/吨，主流含税送到，较上周均价（3180）下跌1.01%，同比下跌23.64%。本周电子纱主流报价7500-8000元/吨不等；电子布当前主流报价为3.3-3.7元/米不等，成交按量可谈。

■ **周观点**：23年12月PMI较11月下降0.4pct，经济仍处于低位蓄力阶段，但出清的特征愈发明显，越来越多二线企业选择退出，本周涂料的二线龙头嘉宝莉公告将控股权出售给北新建材，包括此前科顺股份与保利资本的合作。正如我们在2022年度策略报告中所判断的，行业格局仍将快速向龙头集中，但格局从纺锤形向哑铃形演变会带来盈利中枢的阶段性压力。龙头企业只有强化内部效率，才能保持较高的盈利能力。短周期来看，后续的政策放松仍有空间，而中美的阶段性缓和或将推动政策加大力度。地产链经过快速挤压之后逐渐出清，景气缓慢改善，地产链中期底部有望来临。白马龙头更加注重经营质量，长期估值中枢有望抬升。当下建议积极布局龙头，并甄别中期成长的赛道，例如，出口链的一带一路方向，非地产链的新材料或工程公司，地产链的智能家居和绿色建材公司。

1、全球需求中长期增量来自于一带一路和RCEP地区的工业化和之后的城镇化。两个维度择股，一带一路和RCEP区域收入占总收入的比例以及本土化的能力，推荐**米奥会展、中材国际、中国交建**，关注**上海港湾**。

2、非地产链条中，长期看好产业升级或节能减碳类投资需求。当前来看，半导体国产化进程加速推进，洁净室工程供给持续紧张，推荐**圣晖集成、再升科技**，建议关注**柏诚股份**。

3、在强力政策作用下，国内地产的螺旋下滑态势必将得到遏止。我们预计地产投资端和主体信用端在明年企稳。对于地产链而言，大部分细分行业的集中度仍有提升空间，部分赛道的格局改善已经开始反应并且超预期，例如瓷砖、门窗等。此刻愿意加杠杆的优秀企业更加值得重视。推荐**北新建材、东鹏控股、蒙娜丽莎、坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、旗滨集团**，建议关注**江山欧派、森鹰窗业**。

■ **大宗建材方面**：**水泥**：（1）随着需求临近淡季逐步季节性走弱，价格的稳定主要依赖于主动错峰停窑对供给端的限制，但由于整体需求偏弱，加之部分地区企业急于清库，价格出现小幅回落，预计后期价格将维持小幅震荡下行走势。（2）当前行业景气处于底部，企业自律控制供给、

行业走势



相关研究

《供需仍待再平衡，关注龙头企业估值修复和第二曲线》

2024-01-01

《守得云开见月明——玻璃纤维行业2024年年度策略》

2023-12-28

维护价格意愿增强，随着冬季错峰生产方案陆续出台，考虑到整体力度维持或有所加强，冬季错峰落实有望缓解当前产能过剩、库存高企的状态，为明年旺季景气反弹奠定基础。中期在政治局会议定调后，逆周期调节政策有望陆续落地，财政进一步发力，实物需求有望企稳回升。我们认为需求预期的稳定有望改变行业预期，加速竞合秩序修复，2024年价格和盈利有望企稳改善。(3)水泥企业市净率估值处于历史底部，龙头企业综合竞争优势凸显，叠加中期需求预期提振，景气有望底部反弹，估值有望迎来修复。推荐中长期产业链延伸有亮点的龙头企业：**华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、天山股份、冀东水泥等。**

玻纤：(1)近期终端需求不温不火，除了企业库存压力仍有待消化，下游拿货情绪也持续谨慎，但经历前期明显下调后，粗纱价格在二三线企业成本支撑下进一步下行空间有限。中期新增供给有望随着景气低位持续时间延长进一步放缓，但在建产能释放和消化仍有一个过程，叠加行业竞争态势的变化，供需平衡的充分修复和景气回升时间仍有待观察。电子纱/布供给出清相对更为充分，但产业链较为悲观的预期仍有待扭转，终端需求改善信号以及下游增加库存将是反弹催化剂，有望看到中期价格中枢的回升。(2)但中长期来看，落后产能出清有望加速，玻纤成本的下降也为新应用的拓展和渗透率的提升提供催化剂，随着风电、新能源车等领域用量持续增长，光伏组件边框等新兴应用领域持续拓展，行业容量有望持续增长，产品结构的调整有利于龙头构筑新的壁垒，盈利稳定性也将提升。(3)当前板块估值处于历史低位，需求上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：**下游需求临近淡季，逐步进入传统冬储移库的窗口期，考虑到当前社会库存明显低于同期水平，后续随着贸易商逐步增加库存，短期价格存在反弹基础。但在产业链预期较为谨慎的背景下，后续下游持续补库的节奏和价格反弹的空间仍有待观察。中期随着在产产能继续回升，供给由缺口回到平衡，中期行业盈利持续性需要观察年后保交楼需求兑现情况以及地产政策预期。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势，叠加光伏玻璃等多元业务的成长性，继续推荐**旗滨集团**，建议关注**南玻A**等。

■ **装修建材方面：**市场需求恢复仍较弱，部分品类市场竞争加剧，24年新开工预计见底、竣工增速放缓但不必过分悲观，三大工程有望加速建设拉动部分建材需求。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调，预计盈利端继续修复。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.....	18
3. 行业和公司动态跟踪	19
3.1. 行业政策点评.....	19
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.....	21
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.....	17
图 18:	主流电子布报价.....	17
图 19:	玻纤库存变动.....	18
图 20:	玻纤表观消费量.....	18
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 (%)	20
图 24:	建筑业 PMI: 投入品价格指数 (%)	20
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:	本周水泥价格变动情况.....	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:	本周玻纤价格表.....	17
表 12:	玻纤库存变动和表观需求表.....	18
表 13:	玻纤产能变动.....	18
表 14:	本周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.....	21
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: (1) 随着需求临近淡季逐步季节性走弱,价格的稳定主要依赖于主动错峰停窑对供给端的限制,但由于整体需求偏弱,加之部分地区企业急于清库,价格出现小幅回落,预计后期价格将维持小幅震荡下行走势。(2) 当前行业景气处于底部,企业自律控制供给、维护价格意愿增强,随着冬季错峰生产方案陆续出台,考虑到整体力度维持或有所加强,冬季错峰落实有望缓解当前产能过剩、库存高企的状态,为明年旺季景气反弹奠定基础。中期在政治局会议定调后,逆周期调节政策有望陆续落地,财政进一步发力,实物需求有望企稳回升。我们认为需求预期的稳定有望改变行业预期,加速竞合秩序修复,2024年价格和盈利有望企稳改善。(3) 水泥企业市净率估值处于历史底部,龙头企业综合竞争优势凸显,叠加中期需求预期提振,景气有望底部反弹,估值有望迎来修复。推荐中长期产业链延伸有亮点的龙头企业: **华新水泥、海螺水泥、上峰水泥、天山股份、冀东水泥**等。

(2) 玻璃: 下游需求临近淡季,逐步进入传统冬储移库的窗口期,考虑到当前社会库存明显低于同期水平,后续随着贸易商逐步增加库存,短期价格存在反弹基础。但在产业链预期较为谨慎的背景下,后续下游持续补库的节奏和价格反弹的空间仍有待观察。中期随着在产产能继续回升,供给由缺口回到平衡,中期行业盈利持续性需要观察年后保交楼需求兑现情况以及地产政策预期。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势,叠加光伏玻璃等多元业务的成长性,继续推荐**旗滨集团**,建议关注**南玻 A**等。

(3) 玻纤: (1) 近期终端需求不温不火,除了企业库存压力仍有待消化,下游拿货情绪也持续谨慎,但经历前期明显下调后,粗纱价格在二三线企业成本支撑下进一步下行空间有限。中期新增供给有望随着景气低位持续时间延长进一步放缓,但在建产能释放和消化仍有一个过程,叠加行业竞争态势的变化,供需平衡的充分修复和景气回升时间仍有待观察。电子纱/布供给出清相对更为充分,但产业链较为悲观的预期仍有待扭转,终端需求改善信号以及下游增加库存将是反弹催化剂,有望看到中期价格中枢的回升。(2) 但中长期来看,落后产能出清有望加速,玻纤成本的下降也为新应用的拓展和渗透率的提升提供催化剂,随着风电、新能源车等领域用量持续增长,光伏组件边框等新兴应用领域持续拓展,行业容量有望持续增长,产品结构的调整有利于龙头构筑新的壁垒,盈利稳定性也将提升。(3) 当前板块估值处于历史低位,需求上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: 市场需求恢复仍较弱,部分品类市场竞争加剧,24年新开工预计见底、竣工增速放缓但不必过分悲观,三大工程有望加速建设拉动部分建材需求。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调,盈利端继续修复。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	2023/12/29	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*	130	0.66	4.07	6.43	9.05	198.59	31.99	20.25	14.39
002271.SZ	东方雨虹*	484	21.20	36.92	46.69	58.25	22.81	13.10	10.36	8.30
600176.SH	中国巨石*	394	66.10	42.09	53.34	70.21	5.95	9.35	7.38	5.60
600801.SH	华新水泥*	258	26.99	31.19	35.87	38.78	9.58	8.29	7.20	6.66
601636.SH	旗滨集团*	184	13.17	17.67	18.94	23.47	13.94	10.39	9.69	7.82
600585.SH	海螺水泥*	1,196	156.61	146.84	173.36	184.90	7.63	8.14	6.90	6.47
000877.SZ	天山股份*	579	45.42	22.97	27.86	35.34	12.74	25.19	20.77	16.38
000401.SZ	冀东水泥*	170	13.58	17.86	25.16	25.65	12.51	9.51	6.75	6.62
000672.SZ	上峰水泥*	78	9.49	9.69	11.75	13.32	8.23	8.06	6.65	5.87
600720.SH	祁连山	208	7.58	4.42	5.53	6.93	27.40	47.02	37.58	29.99
600449.SH	宁夏建材	86	5.29	3.98	5.16	5.90	16.21	21.52	16.63	14.54
000789.SZ	万年青	55	3.88	6.79	7.65	9.29	14.09	8.05	7.15	5.89
002233.SZ	塔牌集团	84	2.66	8.19	9.25	10.08	31.71	10.31	9.13	8.38
000012.SZ	南玻A	171	20.37	19.16	22.61	25.29	8.40	8.93	7.56	6.76
600586.SH	金晶科技	95	3.56	5.98	7.70	10.13	26.81	15.96	12.40	9.43
600552.SH	凯盛科技	126	1.40	1.54	2.67	3.74	89.73	81.57	47.18	33.67
002080.SZ	中材科技	267	35.11	25.67	31.55	41.45	7.61	10.41	8.47	6.45
300196.SZ	长海股份	44	8.17	3.86	5.40	6.96	5.44	11.53	8.23	6.39
605006.SH	山东玻纤	42	5.36	2.57	3.85	5.55	7.86	16.39	10.94	7.59
603601.SH	再升科技*	44	1.51	2.63	3.39	3.02	29.10	16.70	12.96	14.55
002088.SZ	鲁阳节能	72	5.82	5.36	6.37	7.39	12.39	13.46	11.33	9.76
688398.SH	赛特新材*	37	0.64	1.07	1.64	2.47	57.40	34.26	22.35	14.84
000786.SZ	北新建材*	395	31.36	39.08	43.49	49.60	12.58	10.10	9.07	7.96
002372.SZ	伟星新材*	230	12.97	14.49	15.91	17.67	17.76	15.90	14.48	13.04
300737.SZ	科顺股份*	72	1.78	3.37	6.07	8.54	40.57	21.45	11.91	8.46
300715.SZ	凯伦股份*	45	-1.59	1.43	2.39	3.49	-	31.38	18.78	12.86
003012.SZ	东鹏控股*	97	2.02	8.22	10.34	12.54	47.90	11.77	9.36	7.72
002918.SZ	蒙娜丽莎*	56	-3.81	5.12	6.12	7.13	-	10.98	9.19	7.88
002398.SZ	垒知集团*	34	2.11	4.12	4.95	5.87	16.15	8.26	6.88	5.80
002043.SZ	兔宝宝*	74	4.45	7.05	8.63	10.04	16.71	10.55	8.62	7.41
001322.SZ	箭牌家居*	115	5.93	6.17	7.78	9.37	19.40	18.65	14.79	12.28
002641.SZ	公元股份	62	0.81	4.87	6.14	7.22	75.98	12.68	10.07	8.56
603737.SH	三棵树	251	3.30	8.56	12.42	15.86	76.15	29.31	20.20	15.83
603378.SH	亚士创能	36	1.06	1.40	2.37	3.18	34.41	25.99	15.35	11.44
003011.SZ	海象新材	22	2.13	3.37	3.83	4.43	10.24	6.47	5.69	4.93

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	2023/12/29 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*	1196	332.7	146.8	173.4	184.9	33.8	33.8	33.8	33.8	9.4	4.2	4.9	5.2
600801.SH	华新水泥*	258	53.6	31.2	35.9	38.8	42.2	42.2	42.2	42.2	8.8	5.1	5.9	6.3
000877.SZ	天山股份*	579	125.3	23.0	27.9	35.3	22.8	50.0	50.0	50.0	4.9	2.0	2.4	3.1
000401.SZ	冀东水泥*	170	28.1	17.9	25.2	25.7	70.9	50.0	50.0	50.0	11.7	5.3	7.4	7.6
000672.SZ	上峰水泥*	78	21.8	9.7	11.8	13.3	29.7	29.7	29.7	29.7	8.3	3.7	4.5	5.1
600720.SH	祁连山	208	9.5	4.4	5.5	6.9	36.9	36.9	36.9	36.9	1.7	0.8	1.0	1.2
600449.SH	宁夏建材	86	8.0	4.0	5.2	5.9	32.2	32.2	32.2	32.2	3.0	1.5	1.9	2.2
000789.SZ	万年青	55	15.9	6.8	7.7	9.3	40.0	40.0	40.0	40.0	11.7	5.0	5.6	6.8
002233.SZ	塔牌集团	84	18.4	8.2	9.2	10.1	40.3	40.3	40.3	40.3	8.8	3.9	4.4	4.8
601636.SH	旗滨集团*	184	42.3	17.7	18.9	23.5	50.7	50.7	50.7	50.7	11.7	4.9	5.2	6.5

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 0.2%。价格上涨区域主要是重庆主城，幅度 20 元/吨；价格回落区域为河南和湖南，幅度 20 元/吨。12 月底，随着天气好转，南方地区下游市场需求环比略有恢复，全国重点区域企业出货率环比提升约 6 个百分点。价格方面，由于整体需求偏弱，加之部分地区企业急于清库，价格出现小幅回落，后期价格将维持小幅震荡下行走势。

(1) 区域价格跟踪：

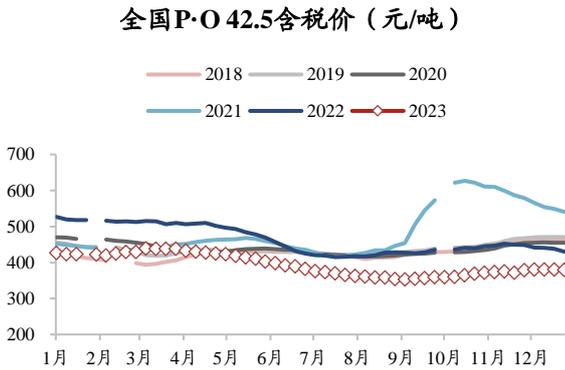
本周全国高标水泥市场价格为 380.5 元/吨，较上周-0.7 元/吨，较 2022 年同期-50.0 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、两广地区、华北地区、东北地区、华东地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：长江流域地区（+2.9 元/吨）、西南地区（+4.0 元/吨）；较上周价格下跌的地区：泛京津冀地区（-3.3 元/吨）、中南地区（-6.7 元/吨）。

表3：本周水泥价格变动情况

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		380.5	(0.7)	(50.0)	439.5	353.5	元/吨
-长三角地区		370.0	0.0	(41.3)	455.0	328.8	元/吨
-长江流域地区		377.9	2.9	(31.4)	445.0	322.1	元/吨
-泛京津冀地区		371.7	(3.3)	(96.7)	466.7	359.2	元/吨
-两广地区		330.0	0.0	(82.5)	470.0	290.0	元/吨
-华北地区		366.0	0.0	(106.0)	472.0	364.0	元/吨
-东北地区		366.7	0.0	(70.0)	436.7	340.0	元/吨
-华东地区		385.7	0.0	(55.7)	465.0	348.6	元/吨
-中南地区		381.7	(6.7)	(49.2)	476.7	342.5	元/吨
-西南地区		418.0	4.0	(18.0)	437.0	369.0	元/吨
-西北地区		391.0	0.0	(7.0)	424.0	383.0	元/吨

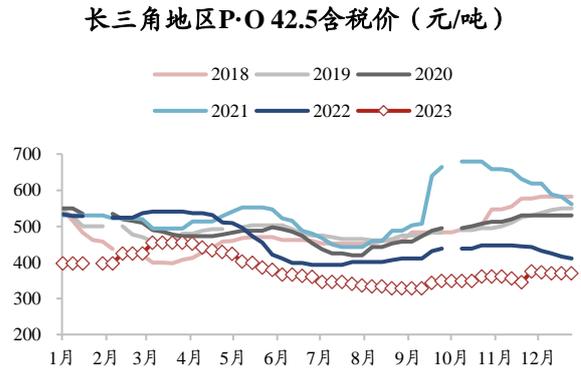
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



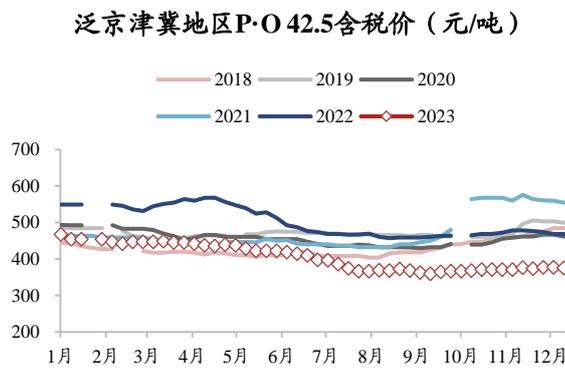
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



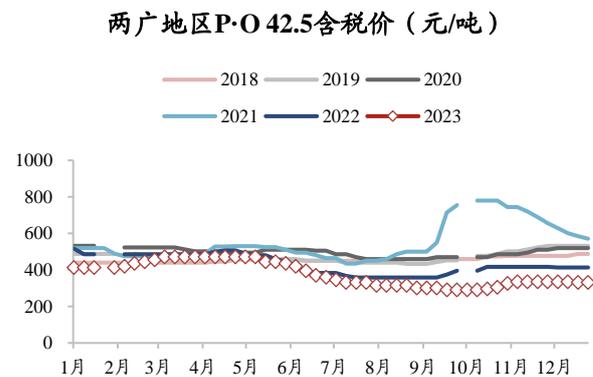
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 68.4%，较上周-0.7pct，较 2022 年同期-4.4pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 44.6%，较上周+5.8pct，较 2022 年同期+3.5pct。

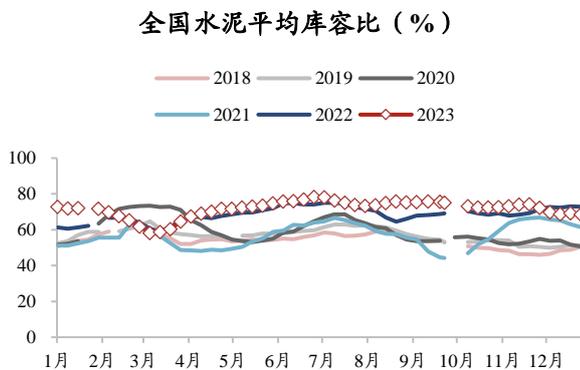
表4: 本周水泥库存与发货情况

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		68.4	(0.7)	(4.4)	78.3	58.2	%/pct
-长三角		64.9	(0.1)	(8.8)	79.1	57.8	%/pct
-长江流域		64.6	(0.0)	(11.6)	78.8	55.7	%/pct
-泛京津冀		66.7	(1.9)	(2.2)	76.4	56.0	%/pct
-两广		67.2	0.0	0.0	79.8	53.7	%/pct
-华北地区		64.0	(2.0)	(8.5)	73.8	57.0	%/pct
-东北地区		61.7	0.0	(18.3)	80.0	60.4	%/pct
-华东地区		69.5	(0.3)	(4.6)	79.1	57.3	%/pct
-中南地区		68.8	(0.3)	(2.5)	80.3	53.3	%/pct
-西南地区		62.2	0.9	(7.8)	78.1	55.6	%/pct
-西北地区		71.7	(4.0)	(2.3)	84.3	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		44.6	5.8	3.5	65.3	7.0	%/pct
-长三角		73.4	28.4	14.1	85.7	7.8	%/pct
-长江流域		66.9	17.8	8.0	80.8	12.0	%/pct
-泛京津冀		16.5	(1.5)	(8.6)	67.3	5.8	%/pct
-两广		71.3	4.4	7.5	80.6	9.4	%/pct
-华北地区		10.5	(0.5)	(4.5)	59.3	4.0	%/pct
-东北地区		0.8	0.0	0.8	53.3	0.0	%/pct
-华东地区		63.8	20.1	7.8	80.3	7.8	%/pct
-中南地区		57.7	0.2	3.8	72.9	9.7	%/pct
-西南地区		45.4	(2.5)	(2.3)	61.6	13.1	%/pct
-西北地区		16.7	(3.7)	5.7	55.7	0.7	%/pct

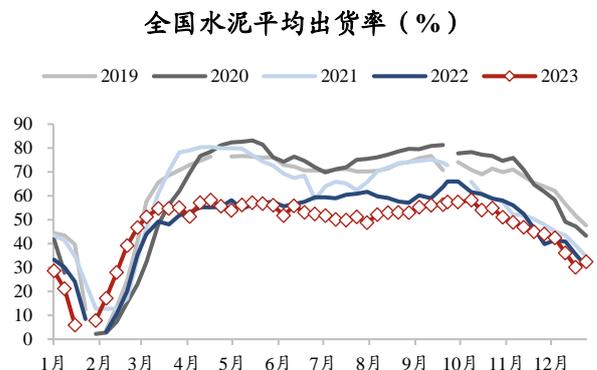
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



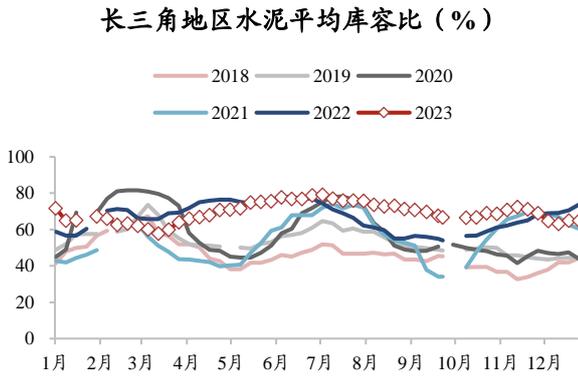
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



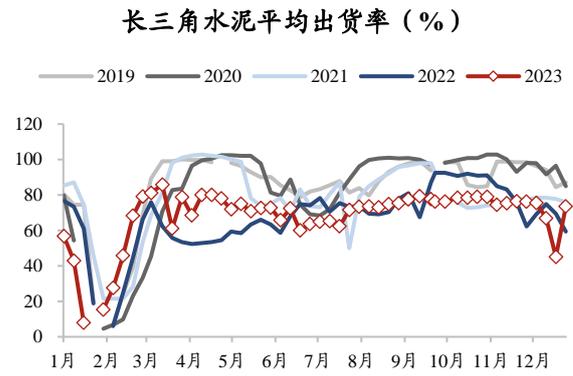
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



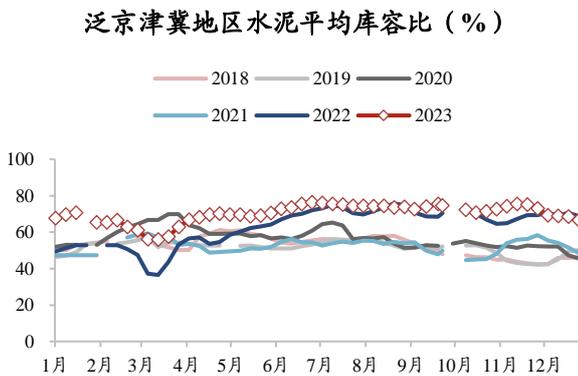
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



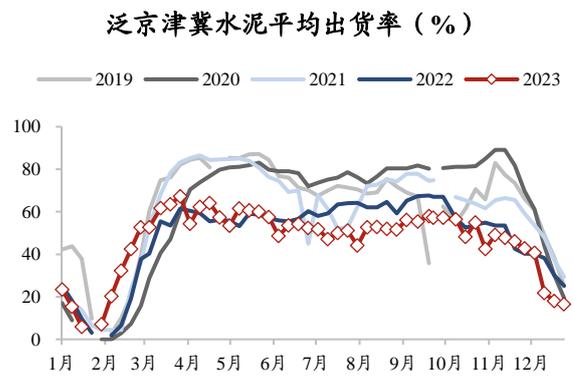
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



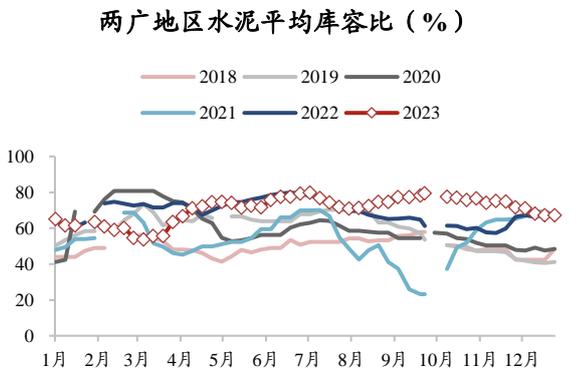
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



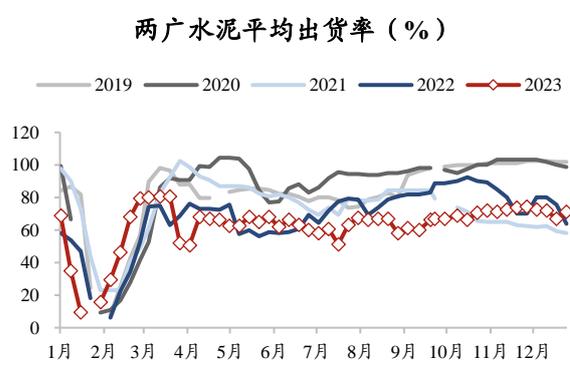
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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		311.2	(0.7)	(49.5)	370.2	285.6	元/吨
-长三角		300.7	0.0	(40.8)	385.7	260.8	元/吨
-长江流域		308.5	2.9	(31.0)	375.7	254.2	元/吨
-泛京津冀		302.3	(3.3)	(96.2)	396.8	291.2	元/吨
-两广		260.7	0.0	(82.0)	400.7	220.2	元/吨
-华北地区		296.7	0.0	(105.5)	402.2	295.1	元/吨
-东北地区		297.3	0.0	(69.5)	367.3	271.6	元/吨
-华东地区		316.4	0.0	(55.2)	395.7	280.6	元/吨
-中南地区		312.3	(6.7)	(48.7)	407.3	274.6	元/吨
-西南地区		348.7	4.0	(17.5)	367.7	300.1	元/吨
-西北地区		321.7	0.0	(6.5)	356.1	313.2	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	华北地区水泥价格持续稳定。京津唐地区水泥价格保持平稳, 气温虽有回升, 但临近年底, 环保管控愈加严格, 企业出货仅剩1-2成水平。河北石家庄、保定以及邯郸等地水泥价格稳定, 气温偏低, 以及重污染天气橙色预警, 水泥发运受限, 大部分工程项目已停止施工, 企业仅零星发货。
-东北地区	
-华东地区	
-华南地区	
-中南地区	中南地区水泥价格继续回落。广东珠三角及粤北地区水泥价格暂稳, 12月底, 市场需求相对稳定, 但因受广西低价水泥冲击, 以及本地本部企业优惠政策不断, 企业出货量略有波动, 日出货在7-9成不等, 部分企业熟料生产线自主停窑减产, 库存不高, 在50%-60%水平。梅州及潮汕地区水泥价格以稳为主, 天气晴好, 工程项目正常施工, 水泥需求稳定, 企业发货保持在7成左右, 库存在70%左右。
-西南地区	西南地区水泥价格涨跌互现。四川成德绵地区水泥价格稳定, 大气污染预警天气断断续续, 下游工程项目和搅拌站施工受限, 水泥需求表现不佳, 企业发货仅在4-5成, 库存升至高位。广元、巴中地区水泥企业公布价格上调50元/吨, 市场需求相对稳定, 企业发货在6-8成不等, 企业一直执行错峰生产, 库存压力不大, 为提升盈利, 企业大幅公布价格上涨, 具体执行情况待跟踪。宜宾地区部分企业价格上调30元/吨, 主要是前期涨价过程中, 有未涨到位情况, 进行补涨, 高价企业价格稳定, 目前大气污染预警仍在持续, 区域内水泥需求表现不佳, 企业发货在5-6成。
-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: 本周浮法玻璃市场价格涨跌互现, 交投氛围略偏一般。北方区域沙河区域出货受车辆限制影响, 部分厂价格松动 1-2 元/重量箱; 华中厂家出货存差异, 部分价格松动 1-2 元/重量箱; 华东、华南刚需存支撑, 部分厂价格上涨 1-2 元/重量箱。当前除东北、西北区域外, 多数区域下游赶工支撑尚可, 局部个别浮法大厂库存较高外, 整体库存压力不大, 预计整体市场暂偏稳运行。

(1) 价格:

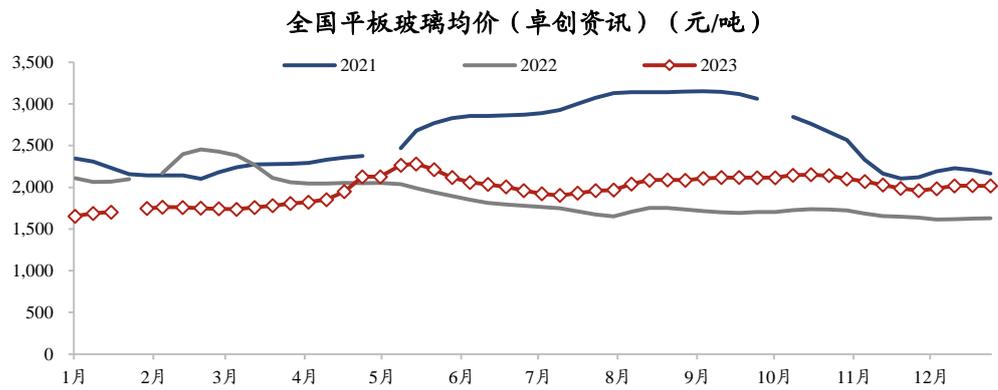
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 2016.2 元/吨, 较上周-4.1 元/吨, 较 2022 年同期+388.3 元/吨。

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		2016	(4.1)	388	2280	1653	元/吨
-华北地区		1813	(2.8)	322	2019	1516	元/吨
-华东地区		2084	(9.9)	355	2326	1730	元/吨
-华中地区		1990	(5.1)	433	2217	1596	元/吨
-华南地区		2178	7.7	425	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:

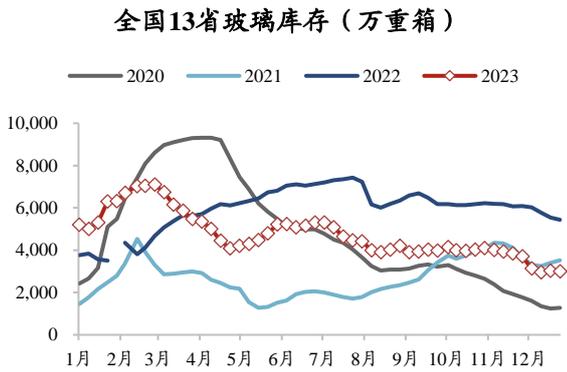
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 2995 万重箱, 较上周-40 万重箱, 较 2022 年同期-2439 万重箱。

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		2351	(16)	(1825)	5325	2297	万重箱
13省库存		2995	(40)	(2439)	7102	2946	万重箱
样本企业表观消费量	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		1732	129	54	2262	547	万重箱
13省年初至今		86350	--	3001	--	--	万重箱

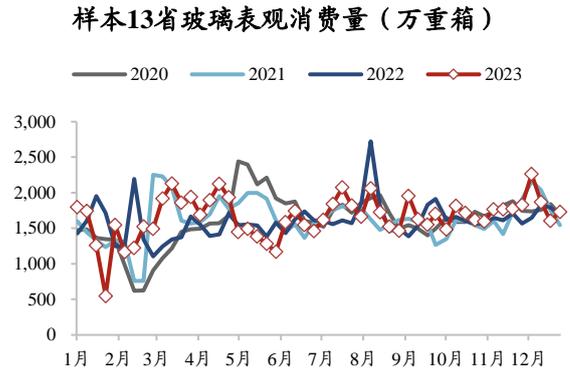
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

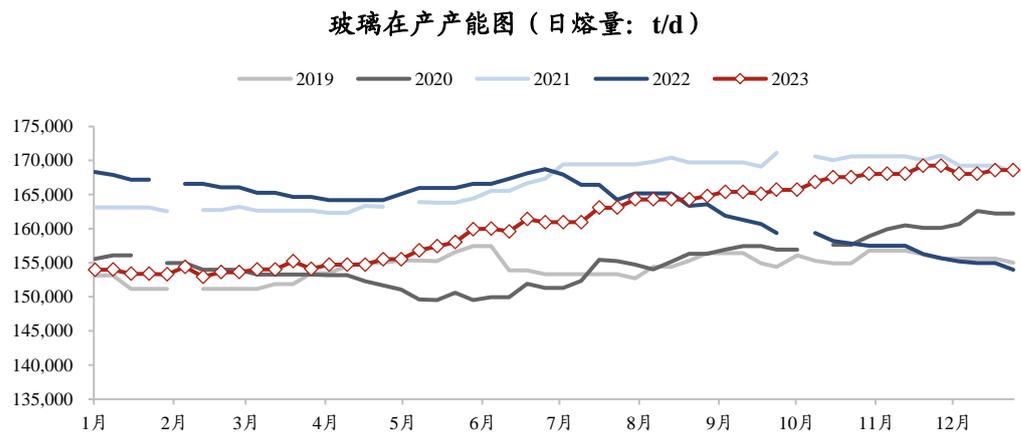
(3) 产能变动:

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		154770	0	9660	157020	142370	吨/日
在产产能-颜色玻璃		13810	0	4950	13810	8260	吨/日
开工率(总产能)		69.17	0.00	69	69.60	65.02	%/pct
开工率(有效产能)		85.23	0.00	84	85.54	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		568	(4)	288	870	248	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		1083	(4)	649	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: 本周国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3050-3300 元/吨不等, 全国均价 3148 元/吨, 主流含税送到, 较上周均价(3180)下跌 1.01%, 同比下跌 23.64%。

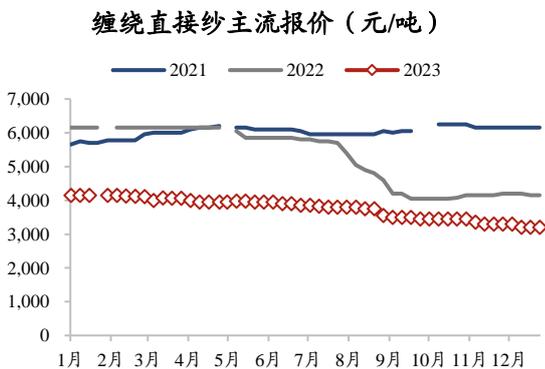
电子纱市场: 本周电子纱主流报价 7500-8000 元/吨不等; 电子布当前主流报价为 3.3-3.7 元/米不等, 成交按量可谈。

表11: 本周玻纤价格表

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		3200	0	(950)	4150	3200	元/吨
SMC纱2400tex		3750	0	(1500)	5250	3750	元/吨
喷射纱2400tex		6150	0	(1100)	7250	5950	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	0.0	(2300.0)	10100.0	7700.0	元/吨
电子布		3.5	0.0	(0.9)	4.4	3.3	元/米

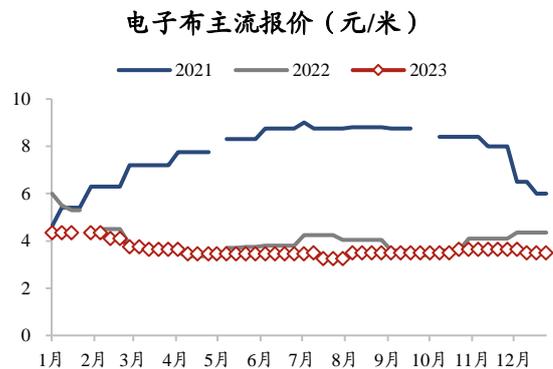
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

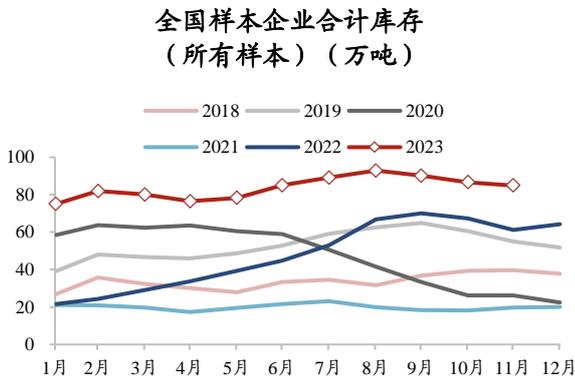
(2) 库存变动和表观需求:

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11月	较2023年10月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
所有样本		84.9	0.0	23.8	92.8	75.0	万吨
不变样本		80.6	0.0	22.3	88.1	70.5	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2023年11月	较2023年10月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
所有样本		38.9	(0.9)	(7.8)	41.2	29.7	万吨
不变样本		34.5	(0.8)	(6.2)	35.9	25.6	万吨

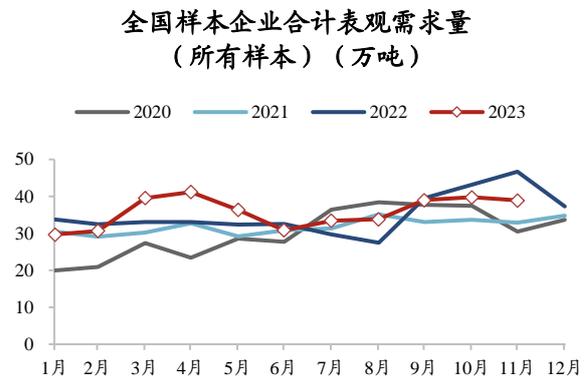
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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:

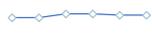
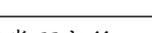
表13: 玻纤产能变动

月度产能变化	数量变动	2023年11月	较2023年10月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
在产		691	10	24	696	662	万吨/年
在产-粗纱		586	10	26	591	560	万吨/年
在产-电子纱		105	0	(3)	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: 本周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		9850	0	150	10000	8900	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8450	(50)	20	9300	8350	元/吨
聚氯乙烯PVC		5687	(121)	(451)	6367	5532	元/吨
环氧乙烷		6400	0	(400)	7200	6000	元/吨
沥青(建筑沥青)		3900	0	(100)	4000	3900	元/吨
WTI		72	(2)	(9)	91	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) 财政部下达增发 2023 年国债第二批项目预算 5646 亿元

近日, 根据增发国债项目实施工作机制确定的第二批项目清单, 财政部下达第二批国债资金预算 5646 亿元。

一是以海河、松花江流域等北方地区为重点的骨干防洪治理工程补助资金 983 亿元, 支持 183 个项目, 实施内容包括大江大河大湖干流防洪治理, 南水北调防洪影响处理工程, 大中型水库建设, 蓄滞洪区围堤建设。

二是其他重点防洪工程补助资金 1748 亿元, 支持 5311 个项目, 实施内容包括主要支流、中小河流、山洪沟治理和重点区域排涝能力建设, 水文基础设施, 小型水库工程, 病险水库水闸除险加固及安全监测工程, 海堤治理。

三是灌区建设改造和重点水土流失治理工程补助资金 1115 亿元, 支持 1511 个项目, 实施内容包括灌区建设改造, 侵蚀沟治理, 丹江口库区水土流失治理。

四是城市排水防涝能力提升行动补助资金 1400 亿元, 支持 2372 个项目, 聚焦易发生内涝灾害、排水防涝基础设施薄弱的重点城市, 兼顾部分重点县城, 支持排水管道、排涝泵站、调蓄设施、排涝通道建设、重要点位防护设施以及移动排涝装备购置等内容。

五是自然灾害综合防治体系建设工程(森林草原防火阻隔系统)补助资金 400 亿元, 支持 280 个项目, 专项用于防火道路和生物防火阻隔带建设, 助力提升森林草原防火重要基础能力, 发挥森林草原防火阻隔系统在林火阻隔和火情快速处置等方面的重要作用。

上述资金下达后, 财政部将多措并举加强资金监管, 盯紧盯牢项目实施, 管好用好每一笔资金, 确保将资金用出实效。

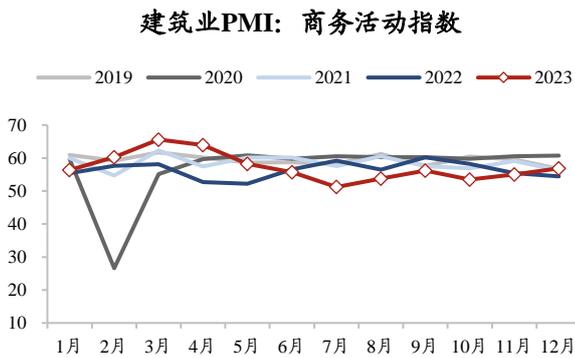
点评: 增发国债第二批项目主要投向以北方地区为重点的防洪治理工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动和森林草原防火阻隔系统, 有望拉动水利类投资继续维持高增长, 并在 2024 年形成实物工作量, 拉动水泥、水利

管道等基础建材需求。

3.2. 行业数据点评

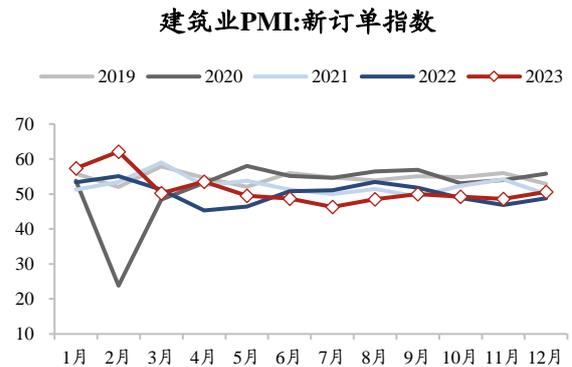
(1) 国家统计局发布 PMI 数据

图21: 建筑业 PMI: 商务活动指数 (%)



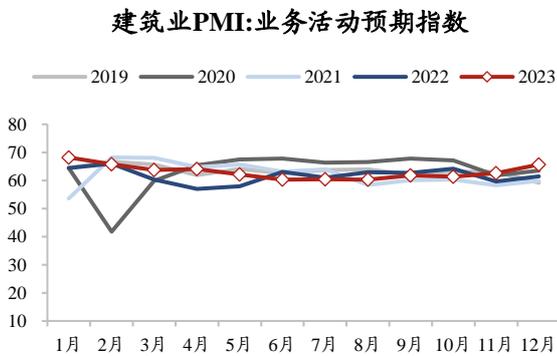
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图22: 建筑业 PMI: 新订单指数 (%)



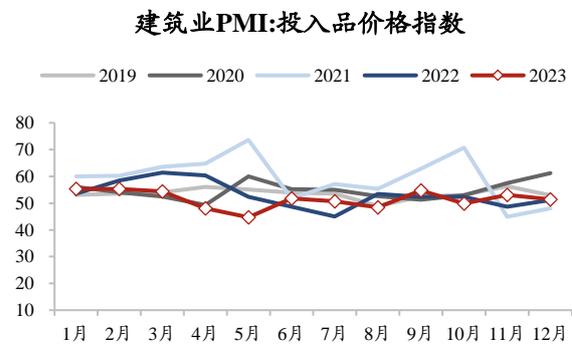
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图23: 建筑业 PMI: 业务活动预期指数 (%)



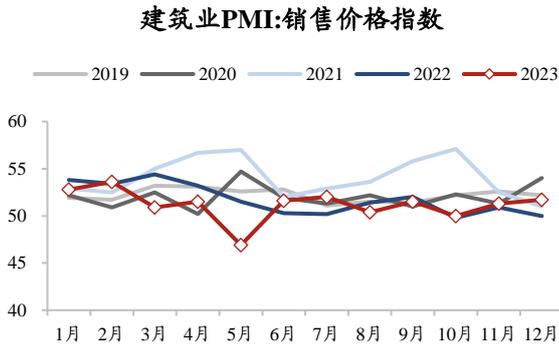
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图24: 建筑业 PMI: 投入品价格指数 (%)



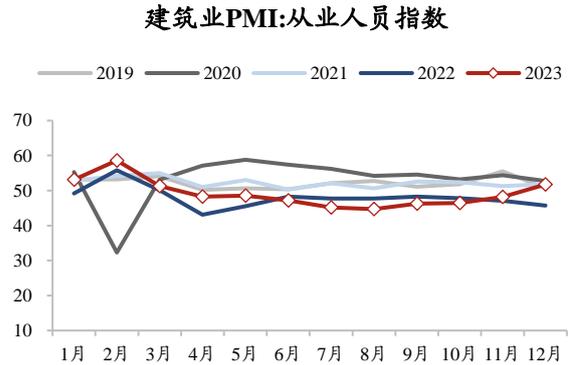
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

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

点评: 建筑业商务活动指数为 56.9%，比 11 月上升 1.9 个百分点，部分企业在春节假期前加快施工进度，建筑业景气水平有所回升。从市场预期看，新订单指数回升 2.0pct 至 50.6%，重回扩张区间，业务活动预期指数为 65.7%，2023 年以来始终位于高位景气区间，反映建筑业企业对后续市场景气度预期较好。

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	中材国际尼日利亚 2×6000t/d 水泥熟料项目开工。	数字水泥网	2023/12/26
水泥	上峰水泥新增两项目投资合计 8000 万元。	数字水泥网	2023/12/28
水泥	2023 年新点火水泥熟料线 17 条，产能 2492 万吨。	数字水泥网	2023/12/29
建材	八部门：推进石化化工、钢铁、有色、建材、电力等产业耦合发展。	财联社	2023/12/29

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
2023/12/25	帝欧家居	控股股东部分股份解除质押的公告	公司控股股东、实际控制人陈伟先生将其质押给中国银河证券股份有限公司的 490 万股无限售流通股办理解除质押，占其所持股份 16.30%，占公司总股本 1.27%。
2023/12/25	坚朗五金	公司股东股份解除质押的公告	公司股东白宝萍女士将其所持部分公司股份解除质押，占其所持股份 4.77%，占公司总股本 0.35%。

2023/12/26	凯盛科技	2023 年股票期权激励计划 (草案)	本激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 1,811.11 万份, 约占本激励计划草案公告日公司股本总额 94,460.69 万股的 1.92%。其中, 首次授予 1,630 万份, 约占本激励计划公布时公司股本总额的 1.73%, 约占本次授予股票期权总量的 90.00%; 预留 181.11 万份, 约占本激励计划公布时公司股本总额的 0.19%, 约占本次授予股票期权总量的 10.00%。
2023/12/27	上峰水泥	与专业投资机构共同投资暨新经济股权投资进展的公告	为落实战略发展规划, 在立足主业的同时适度开展新经济产业股权投资, 以提升企业可持续发展综合竞争力, 甘肃上峰水泥股份有限公司以全资子公司宁波上融物流有限公司为出资主体与专业机构苏州工业园区兰璞创业投资管理合伙企业合作, 分别成立了私募股权投资基金——苏州璞泓创业投资合伙企业和苏州沃起创业投资合伙企业, 投资范围聚焦于半导体、新能源及相关材料领域等。目前苏州璞泓和苏州沃起已分别完成对深圳阜时科技有限公司和泰州衡川新能源材料科技有限公司两个项目的投资, 其中, 苏州璞泓对阜时科技投资金额为 1,000 万元, 苏州沃起对衡川科技投资金额为 7,000 万元。
2023/12/27	上峰水泥	控股股东部分股份质押的公告	上峰控股本次质押数量合计 2200 万股, 占公司总股本比例 2.26%, 目的为补充流动资金。
2023/12/28	江山欧派	再次被认定为高新技术企业的公告	江山欧派自通过高新技术企业重新认定起连续三年 (即 2023 年至 2025 年) 可继续享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策, 即按 15% 的税率缴纳企业所得税。
2023/12/28	东方雨虹	东方雨虹 1 期应收账款绿色资产支持专项计划 (科技创新) 成立的公告	本次资产支持专项计划采用储架申报、分期发行的方式, 各期专项计划资产支持证券累计募集总规模不超过人民币 20 亿元。
2023/12/28	东方雨虹	公司控股股东进行股票质押式回购交易的公告	李卫国先生持有本公司股份 571,332,887 股, 占公司总股本的 22.69%, 其累计质押所持公司股份为 283,583,639 股, 占公司总股本的 11.26%, 占其所持公司股份的 49.64%。李卫国先生及其一致行动人李兴国先生合计持有本公司股份 582,242,242 股, 占公司总股本的 23.12%, 完成本次部分股份质押后, 累计质押所持公司股份为 283,583,639 股, 占公司总股本的 11.26%, 占其所持公司股份的 48.71%。
2023/12/29	再升科技	董事、总经理辞职的公告	重庆再升科技股份有限公司董事会近日收到公司董事、总经理 LIEW XIAOTONG (刘晓彤) 先生的书面辞职报告。因个人身体原因, LIEW XIAOTONG (刘晓彤) 先生申请辞去公司董事、总经理、董事会提名委员会委员职务。LIEW XIAOTONG (刘晓彤) 先生的辞职报告自送达董事会之日生效。
2023/12/29	江山欧派	获得政府补助的公告	江山欧派门业股份有限公司及子公司于 2023 年 8 月 31 日至 12 月 29 日期间, 获得政府补助 735.50 万元 (未经审计), 占公司最近一个会计年度经审计归属于上市公司股东的净利润的 2.42% (净利润取绝对值计算); 与资产相关的政府补助为 12.03 万元 (未经审计), 占公司最近一期经审计归属于上市公司股东的净资产的 0.01%。

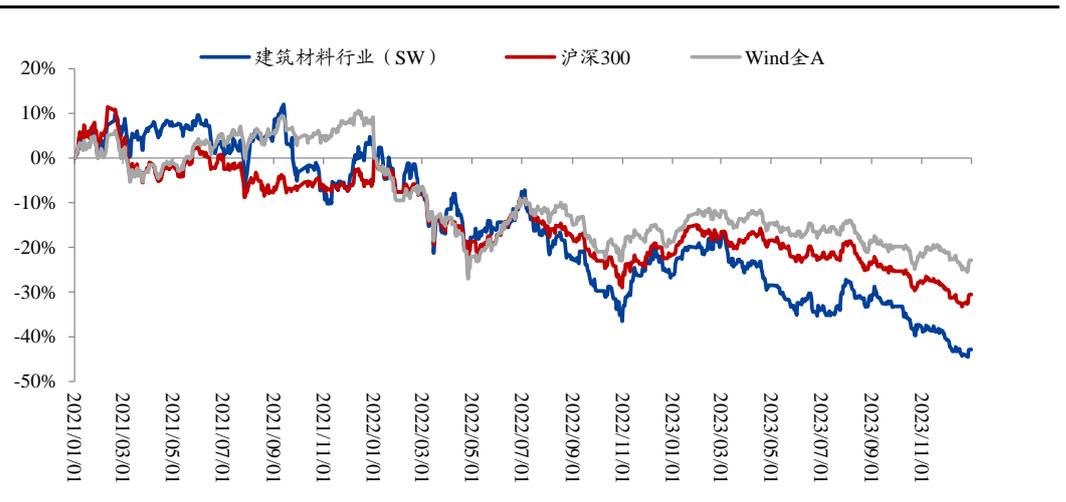
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 2.17%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 2.81%、2.62%，超额收益分别为-0.65%、-0.46%。

个股方面，金刚光伏、海螺新材、凯盛科技、赛特新材、凯盛新能位列涨幅榜前五，华新水泥、中交设计、坤彩科技、康欣新材、亚泰集团位列涨幅榜后五。

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	2023-12-29 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300093.SZ	金刚光伏	29.87	36.83	34.02	-30.28
000619.SZ	海螺新材	6.92	6.96	4.14	9.15
600552.SH	凯盛科技	13.33	6.30	3.49	44.89
688398.SH	赛特新材	31.60	6.22	3.41	32.94
600876.SH	凯盛新能	14.03	5.09	2.28	-29.99

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	2023-12-29 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
600801.SH	华新水泥	12.43	-0.88	-3.69	-12.69
600720.SH	中交设计	10.08	-1.08	-3.89	1.51
603826.SH	坤彩科技	59.03	-1.29	-4.10	12.63

600076.SH	康欣新材	2.65	-2.21	-5.03	-9.25
600881.SH	亚泰集团	1.95	-2.99	-5.80	-18.75

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>