

## 建筑材料行业跟踪周报

### 中期继续磨底

增持（维持）

2024年01月08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(2024.1.2-2024.1.5,下同)**:本周建筑材料板块(SW)涨跌幅-1.64%,同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-2.97%、-2.97%,超额收益分别为1.33%、1.33%。

■ **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377.3元/吨,较上周-3.2元/吨,较2023年同期-50.0元/吨。较上周价格持平的地区:长三角地区、泛京津冀地区、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:两广地区(+7.5元/吨);较上周价格下跌的地区:长江流域地区(-8.6元/吨)、中南地区(-2.5元/吨)、西南地区(-16.0元/吨)。本周全国样本企业平均水泥库位为67.4%,较上周-1.0pct,较2023年同期-5.4pct。全国样本企业平均水泥出货率(日发货率/在产产能)为46.7%,较上周+2.1pct,较2023年同期+7.2pct。

(2) **玻璃**:卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为2017.96元/吨,较上周+1.73元/吨,较2023年同期+364.63元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为2947万重箱,较上周-48万重箱,较2023年同期-2251万重箱。  
(3) **玻纤**:本周无碱池窑粗纱市场价格基本维稳运行,各池窑厂节后挺价观望情绪较浓,加之国内大厂价格暂稳,成本压力支撑下,业内挺价意愿较强。本周国内电子纱市场多数池窑厂出货一般,但多数为自用织布,下游电子布库存尚存。下游加工厂需求偏弱,开工率偏低,多以刚需采购为主。

■ **周观点**:本周全球市场普跌,短周期来看是美元降息的预期减弱,但方向不变。国内加大PSL力度,发力城中村和保障房建设,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**。

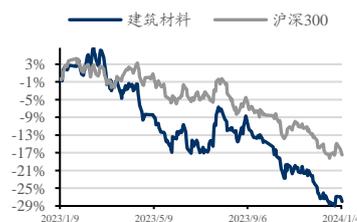
2、非地产链条中,长期看好产业升级或节能减碳类投资需求。推荐**赛特新材**、**圣晖集成**、**再升科技**,建议关注**柏诚股份**。

3、美元加息结束之后,美国固定资产投资有望启动,建议关注**爱丽家居**、**松霖科技**、**建霖家居**、**共创草坪**等欧美出口链条。

4、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。推荐**北新建材**、**箭牌卫浴**、**坚朗五金**、**伟星新材**、**东鹏控股**、**东方雨虹**、**蒙娜丽莎**,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,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,加速竞争秩序修复,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

#### 行业走势



#### 相关研究

《大企业兼并重组是底部的重要特征》

2024-01-01

《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

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。虽然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，但行业盈利有一定韧性。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 .....	5
2. 大宗建材基本面与高频数据 .....	9
2.1. 水泥.....	9
2.2. 玻璃.....	13
2.3. 玻纤.....	16
2.4. 消费建材相关原材料.....	18
3. 行业和公司动态跟踪 .....	18
3.1. 行业政策点评.....	18
3.2. 行业重要新闻.....	20
3.3. 板块上市公司重点公告梳理.....	20
4. 本周行情回顾 .....	21
5. 风险提示 .....	22

## 图表目录

图 1:	全国高标水泥价格.....	10
图 2:	长三角地区高标水泥价格.....	10
图 3:	泛京津冀地区高标水泥价格.....	10
图 4:	两广地区高标水泥价格.....	10
图 5:	全国水泥平均库容比.....	11
图 6:	全国水泥平均出货率.....	11
图 7:	长三角地区水泥平均库容比.....	12
图 8:	长三角地区水泥平均出货率.....	12
图 9:	泛京津冀地区水泥平均库容比.....	12
图 10:	泛京津冀地区水泥平均出货率.....	12
图 11:	两广地区水泥平均库容比.....	12
图 12:	两广地区水泥平均出货率.....	12
图 13:	全国平板玻璃均价.....	14
图 14:	全国建筑浮法玻璃原片厂商库存.....	15
图 15:	样本 13 省玻璃表观消费量.....	15
图 16:	全国浮法玻璃在产产能日熔量情况.....	15
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.....	17
图 20:	玻纤表观消费量.....	17
图 21:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅) .....	21
表 1:	建材板块公司估值表.....	7
表 2:	大宗建材板块公司分红收益率测算表.....	8
表 3:	本周水泥价格变动情况.....	9
表 4:	本周水泥库存与发货情况.....	11
表 5:	本周水泥煤炭价差.....	13
表 6:	本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况.....	13
表 7:	本周建筑浮法玻璃价格.....	14
表 8:	本周建筑浮法玻璃库存变动.....	14
表 9:	本周建筑浮法玻璃产能变动.....	15
表 10:	本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差.....	16
表 11:	本周玻纤价格表.....	16
表 12:	玻纤库存变动和表观需求表.....	17
表 13:	玻纤产能变动.....	18
表 14:	本周消费建材主要原材料价格.....	18
表 15:	行业重要新闻.....	20
表 16:	板块上市公司重要公告.....	20
表 17:	板块涨跌幅前五.....	22
表 18:	板块涨跌幅后五.....	22

## 1. 板块观点

**(1) 水泥：**随着需求临近淡季逐步季节性走弱，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。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。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。虽然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，但行业盈利有一定韧性。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：**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。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。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	2024/1/5					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*	123	0.66	4.07	6.43	9.05	188.04	30.29	19.17	13.62				
002271.SZ	东方雨虹*	452	21.20	36.92	46.69	58.25	21.30	12.23	9.67	7.75				
600176.SH	中国巨石*	379	66.10	42.09	53.34	70.21	5.73	9.00	7.10	5.39				
600801.SH	华新水泥*	267	26.99	31.19	35.87	38.78	9.88	8.55	7.43	6.87				
601636.SH	旗滨集团*	175	13.17	17.67	18.94	23.47	13.31	9.92	9.25	7.47				
600585.SH	海螺水泥*	1,192	156.61	146.84	173.36	184.90	7.61	8.12	6.87	6.45				
000877.SZ	天山股份*	562	45.42	22.97	27.86	35.34	12.38	24.48	20.18	15.91				
000401.SZ	冀东水泥*	168	13.58	17.86	25.16	25.65	12.39	9.42	6.69	6.56				
000672.SZ	上峰水泥*	78	9.49	9.69	11.75	13.32	8.21	8.04	6.63	5.85				
600720.SH	祁连山	195	7.58	4.42	5.53	6.93	25.72	44.13	35.27	28.14				
600449.SH	宁夏建材	84	5.29	3.98	5.16	5.90	15.86	21.06	16.27	14.23				
000789.SZ	万年青	55	3.88	6.79	7.65	9.29	14.28	8.16	7.24	5.97				
002233.SZ	塔牌集团	85	2.66	8.19	9.25	10.08	31.89	10.37	9.18	8.43				
000012.SZ	南玻A	170	20.37	19.16	22.61	25.29	8.34	8.86	7.51	6.71				
600586.SH	金晶科技	92	3.56	5.98	7.70	10.13	25.85	15.39	11.95	9.09				
600552.SH	凯盛科技	115	1.40	1.54	2.67	3.74	82.06	74.60	43.15	30.79				
002080.SZ	中材科技	256	35.11	25.67	31.55	41.45	7.29	9.97	8.11	6.17				
300196.SZ	长海股份	44	8.17	3.86	5.40	6.96	5.41	11.46	8.18	6.35				
605006.SH	山东玻纤	42	5.36	2.57	3.85	5.55	7.89	16.44	10.98	7.61				
603601.SH	再升科技*	43	1.51	2.63	3.39	3.02	28.62	16.43	12.75	14.31				
002088.SZ	鲁阳节能	70	5.82	5.42	6.42	7.46	12.07	12.97	10.95	9.42				
688398.SH	赛特新材*	36	0.64	1.07	1.64	2.47	57.14	34.11	22.25	14.77				
000786.SZ	北新建材*	436	31.36	35.74	42.84	48.44	13.89	12.19	10.17	8.99				
002372.SZ	伟星新材*	223	12.97	14.49	15.91	17.67	17.20	15.40	14.03	12.63				
300737.SZ	科顺股份*	71	1.78	3.37	6.07	8.54	39.71	21.00	11.66	8.29				
300715.SZ	凯伦股份*	44	-1.59	1.43	2.39	3.49	-	31.09	18.60	12.74				
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*	55	-3.81	5.12	6.12	7.13	-	10.82	9.05	7.77				
002398.SZ	垒知集团*	34	2.11	4.12	4.95	5.87	16.28	8.33	6.93	5.85				
002043.SZ	兔宝宝*	74	4.45	7.05	8.63	10.04	16.66	10.52	8.60	7.39				
001322.SZ	箭牌家居*	117	5.93	6.17	7.78	9.37	19.68	18.92	15.00	12.46				
002641.SZ	公元股份	61	0.81	4.87	6.14	7.22	74.92	12.51	9.93	8.44				
603737.SH	三棵树	230	3.30	8.56	12.42	15.86	69.72	26.84	18.49	14.49				
603378.SH	亚士创能	36	1.06	1.40	2.37	3.18	34.12	25.77	15.22	11.35				
003011.SZ	海象新材	22	2.13	3.37	3.83	4.43	10.21	6.45	5.68	4.91				

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	2024/1/5 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*	1192	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*	267	53.6	31.2	35.9	38.8	42.2	42.2	42.2	42.2	8.5	4.9	5.7	6.1
000877.SZ	天山股份*	562	125.3	23.0	27.9	35.3	22.8	50.0	50.0	50.0	5.1	2.0	2.5	3.1
000401.SZ	冀东水泥*	168	28.1	17.9	25.2	25.7	70.9	50.0	50.0	50.0	11.8	5.3	7.5	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	195	9.5	4.4	5.5	6.9	36.9	36.9	36.9	36.9	1.8	0.8	1.0	1.3
600449.SH	宁夏建材	84	8.0	4.0	5.2	5.9	32.2	32.2	32.2	32.2	3.1	1.5	2.0	2.3
000789.SZ	万年青	55	15.9	6.8	7.7	9.3	40.0	40.0	40.0	40.0	11.5	4.9	5.5	6.7
002233.SZ	塔牌集团	85	18.4	8.2	9.2	10.1	40.3	40.3	40.3	40.3	8.7	3.9	4.4	4.8
601636.SH	旗滨集团*	175	42.3	17.7	18.9	23.5	50.7	50.7	50.7	50.7	12.2	5.1	5.5	6.8

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下滑 0.8%。价格回落区域主要是湖北、湖南、重庆和贵州地区,幅度 10-50 元/吨;价格上涨区域为广东珠三角,幅度 15 元/吨。1 月初,国内水泥市场需求环比略有提升,全国重点地区企业出货率约为 47%,环比上周增加 2 个百分点;需求略有好转主要原因是局部地区大气污染预警取消或缓解,加之南方多数地区工程项目仍处于最后赶工阶段,水泥需求有小幅提升。价格方面,仅广东地区因西江枯水期,外来水泥减少,价格逆势上涨;其他大多数地区因下游需求持续疲软,而企业清库意向明确,对维护市场信心不足,价格小幅回落。

#### (1) 区域价格跟踪:

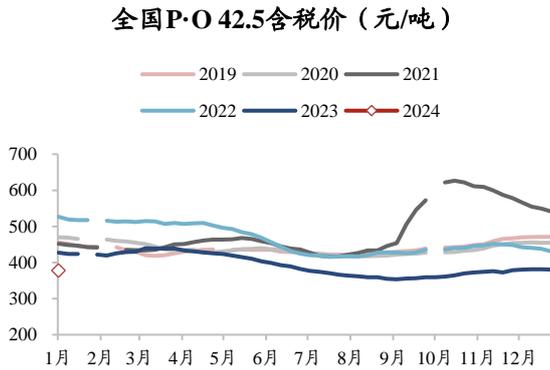
本周全国高标水泥市场价格为 377.3 元/吨,较上周-3.2 元/吨,较 2023 年同期-50.0 元/吨。较上周价格持平的地区:长三角地区、泛京津冀地区、华北地区、东北地区、华东地区、西北地区;较上周价格上涨的地区:两广地区(+7.5 元/吨);较上周价格下跌的地区:长江流域地区(-8.6 元/吨)、中南地区(-2.5 元/吨)、西南地区(-16.0 元/吨)。

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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		377.3	(3.2)	(50.0)	377.3	377.3	元/吨
-长三角地区		370.0	0.0	(27.5)	370.0	370.0	元/吨
-长江流域地区		369.3	(8.6)	(32.1)	369.3	369.3	元/吨
-泛京津冀地区		371.7	0.0	(95.0)	371.7	371.7	元/吨
-两广地区		337.5	7.5	(75.0)	337.5	337.5	元/吨
-华北地区		366.0	0.0	(106.0)	366.0	366.0	元/吨
-东北地区		366.7	0.0	(70.0)	366.7	366.7	元/吨
-华东地区		385.7	0.0	(46.4)	385.7	385.7	元/吨
-中南地区		379.2	(2.5)	(51.7)	379.2	379.2	元/吨
-西南地区		402.0	(16.0)	(28.0)	402.0	402.0	元/吨
-西北地区		391.0	0.0	(7.0)	391.0	391.0	元/吨

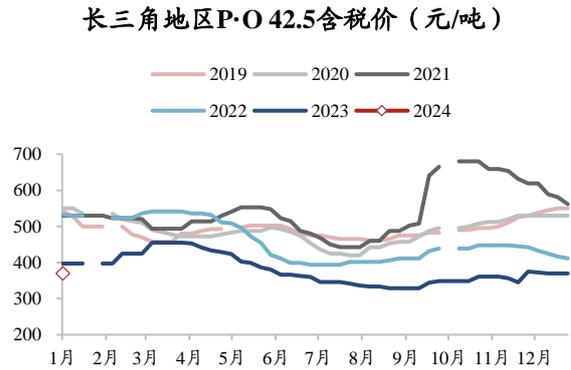
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



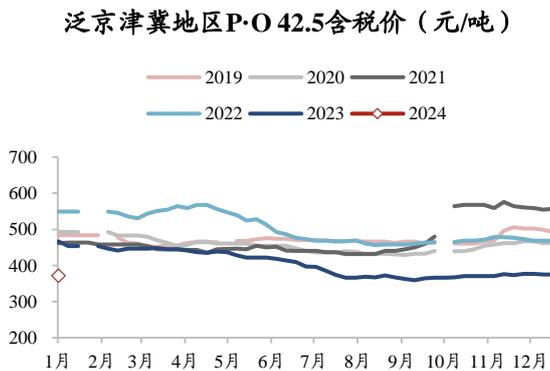
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



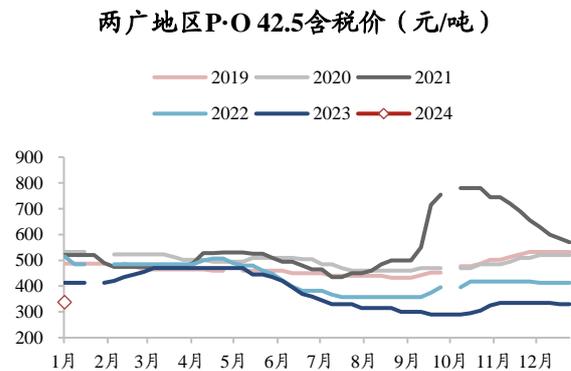
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 67.4%，较上周-1.0pct，较 2023 年同期-5.4pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 46.7%，较上周+2.1pct，较 2023 年同期+7.2pct。

表4: 本周水泥库存与发货情况

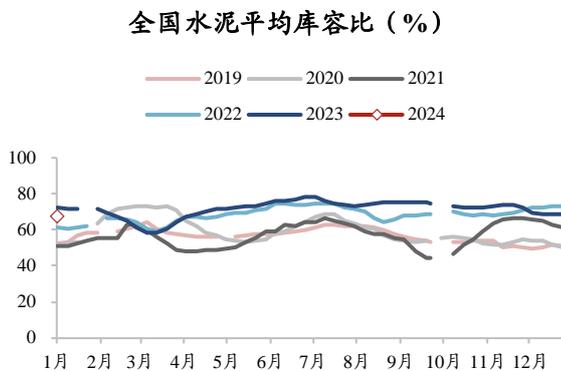
水泥库容比	百分比变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		67.4	(1.0)	(5.4)	67.4	67.4	%/pct
-长三角		64.5	(0.4)	(7.2)	64.5	64.5	%/pct
-长江流域		65.8	1.2	(9.6)	65.8	65.8	%/pct
-泛京津冀		63.0	(3.8)	(4.8)	63.0	63.0	%/pct
-两广		65.3	(1.8)	0.3	65.3	65.3	%/pct
-华北地区		61.0	(3.0)	(11.5)	61.0	61.0	%/pct
-东北地区		61.7	0.0	(18.3)	61.7	61.7	%/pct
-华东地区		68.3	(1.1)	(4.5)	68.3	68.3	%/pct
-中南地区		67.8	(1.1)	(1.8)	67.8	67.8	%/pct
-西南地区		65.3	3.1	(7.2)	65.3	65.3	%/pct
-西北地区		72.0	0.3	(2.0)	72.0	72.0	%/pct

出货率 (日发货量/在产产能)	百分比变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		46.7	2.1	7.2	46.7	46.7	%/pct
-长三角		72.0	(1.4)	15.3	72.0	72.0	%/pct
-长江流域		67.4	0.5	9.2	67.4	67.4	%/pct
-泛京津冀		26.3	9.8	2.8	26.3	26.3	%/pct
-两广		70.6	(0.6)	1.9	70.6	70.6	%/pct
-华北地区		10.3	(0.3)	(2.8)	10.3	10.3	%/pct
-东北地区		0.8	0.0	0.8	0.8	0.8	%/pct
-华东地区		67.2	3.4	14.2	67.2	67.2	%/pct
-中南地区		60.8	3.1	4.4	60.8	60.8	%/pct
-西南地区		47.3	1.9	4.7	47.3	47.3	%/pct
-西北地区		15.0	(1.7)	8.0	15.0	15.0	%/pct

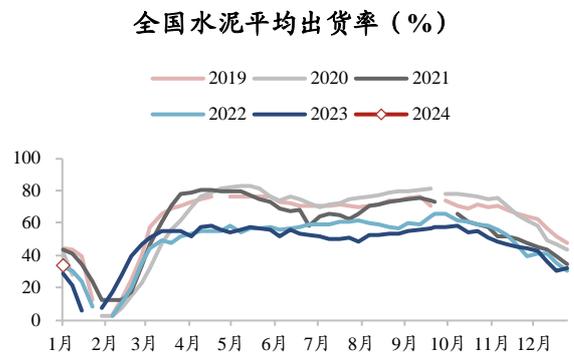
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



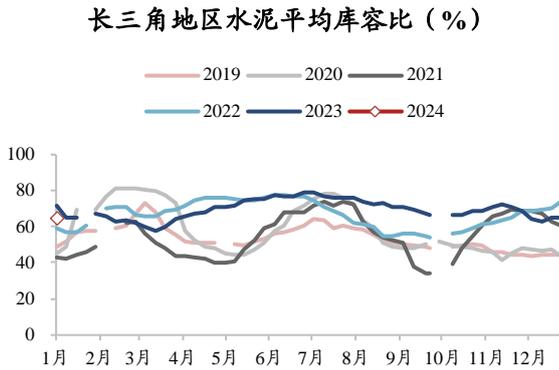
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



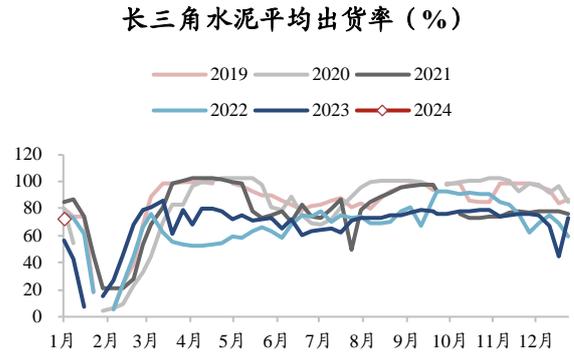
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



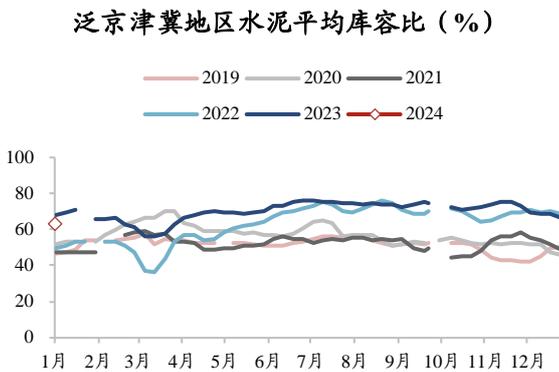
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



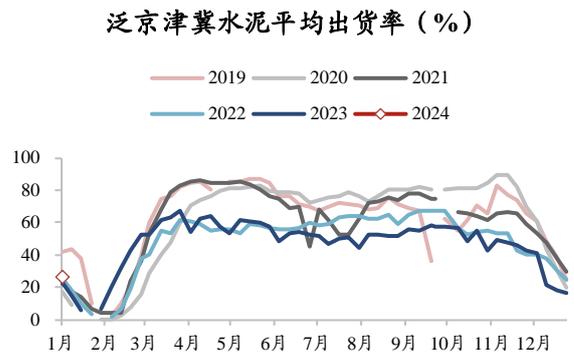
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



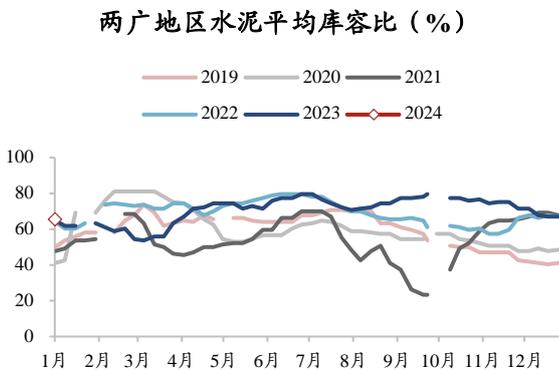
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



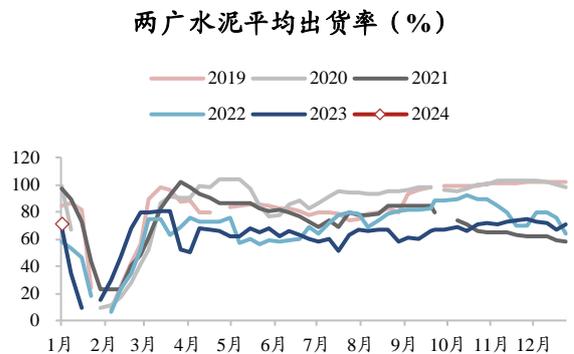
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国均价-煤炭		308.0	(3.2)	(49.5)	308.0	308.0	元/吨
-长三角		300.7	0.0	(27.0)	300.7	300.7	元/吨
-长江流域		299.9	(8.6)	(31.7)	299.9	299.9	元/吨
-泛京津冀		302.3	0.0	(94.5)	302.3	302.3	元/吨
-两广		268.2	7.5	(74.5)	268.2	268.2	元/吨
-华北地区		296.7	0.0	(105.5)	296.7	296.7	元/吨
-东北地区		297.3	0.0	(69.5)	297.3	297.3	元/吨
-华东地区		316.4	0.0	(46.0)	316.4	316.4	元/吨
-中南地区		309.8	(2.5)	(51.2)	309.8	309.8	元/吨
-西南地区		332.7	(16.0)	(27.5)	332.7	332.7	元/吨
-西北地区		321.7	0.0	(6.5)	321.7	321.7	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	
-东北地区	
-华东地区	江西地区水泥企业计划2024年全年执行错峰生产115天, 其中一季度40天。 福建宁德和福州地区水泥价格稳定, 进入一月份, 民用市场需求相对稳定, 部分工程项目因资金紧张施工进度放缓, 搅拌站主要以回款为主, 水泥需求萎缩, 企业发货在4-5成, 库存高位运行, 企业正在商讨错峰生产事宜。
-华南地区	
-中南地区	广东珠三角及粤北地区企业计划1-4月份执行错峰生产40天, 供需矛盾得到缓解, 库存多在50%-60%, 企业推动涨价。 粤东地区水泥价格稳定, 市场需求环比变化不大, 企业发货保持在7成左右, 库存偏高运行。广东省水泥企业计划全年执行错峰生产80天。
-西南地区	四川省水泥企业计划一季度每条熟料生产线错峰生产不少于55天, 其中1月份不少于10天、2-3月份不少于45天, 凉山州错峰生产自行管控, 广安和达州地区错峰生产与重庆市保持相对一致, 重庆地区一季度计划错峰生产50天, 其中1-2月40天, 3月10天。 云南省水泥企业计划一季度执行错峰生产60天。
-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零星上涨, 部分成交重心仍有上移。下游库存整体低位, 刚需补货下, 月初市场成交尚可, 部分区域厂家价格上调 1-3 元/重量箱不等。后市看, 逐步进入淡季, 中小型加工厂开工负荷预计将逐步下降, 大厂部分仍可维持生产至月底。预计随着需求逐步转弱, 市场交投氛围逐步趋缓, 下周价格或主流偏稳运行。

## (1) 价格:

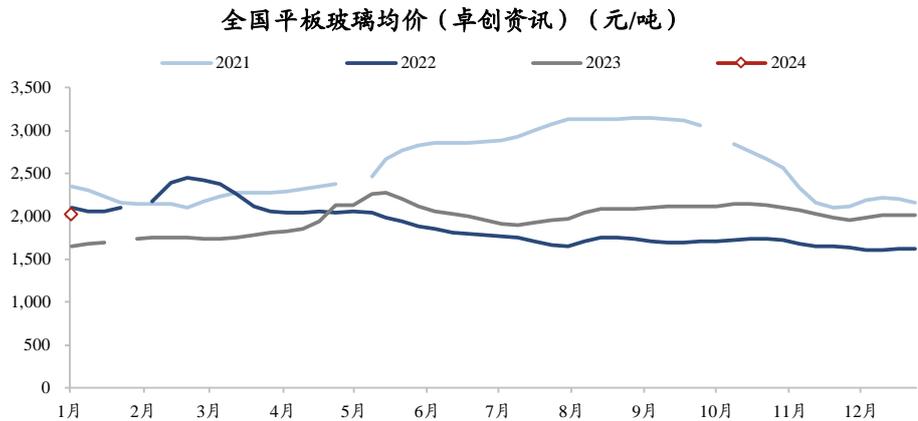
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 2018 元/吨, 较上周+1.7 元/吨, 较 2023 年同期+364.6 元/吨。

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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		2018	1.7	365	2018	2018	元/吨
-华北地区		1809	(3.7)	293	1809	1809	元/吨
-华东地区		2093	9.3	363	2093	2093	元/吨
-华中地区		1974	(16.0)	378	1974	1974	元/吨
-华南地区		2213	34.7	457	2213	2213	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:

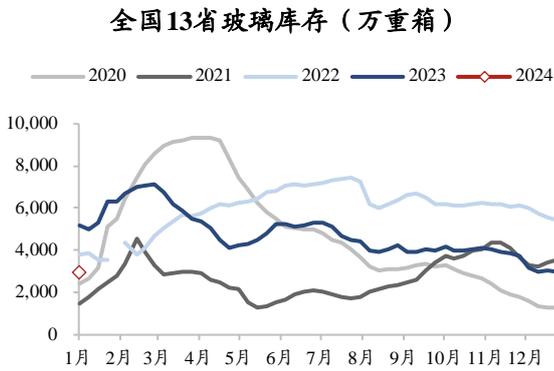
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 2947 万重箱, 较上周-48 万重箱, 较 2023 年同期-2251 万重箱。

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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
8省库存		2314	(37)	(1634)	2314	2314	万重箱
13省库存		2947	(48)	(2251)	2947	2947	万重箱
样本企业表观消费量	数量变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
13省当周		1740	8	(59)	1740	1740	万重箱
13省年初至今		1740	--	(59)	--	--	万重箱

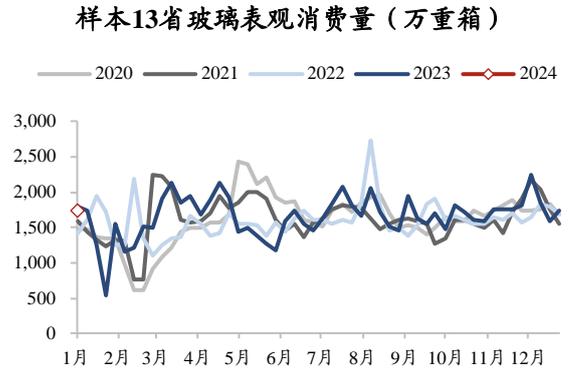
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

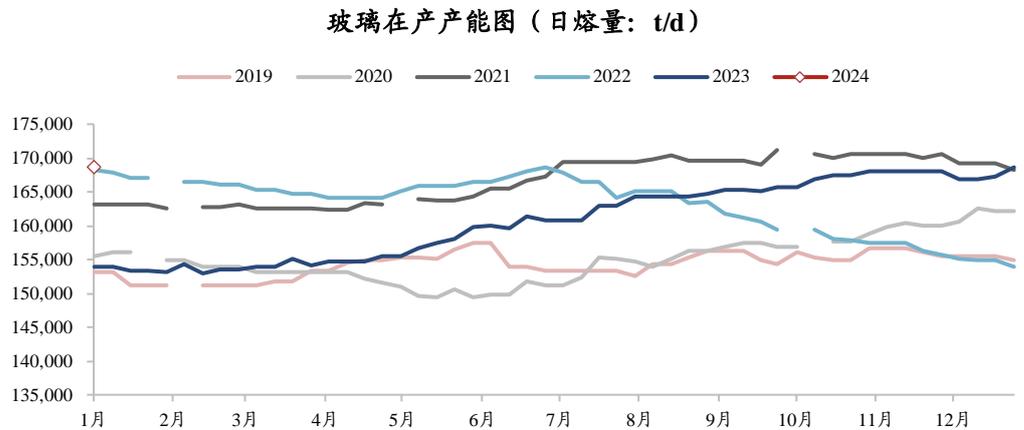
(3) 产能变动:

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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
在产产能-白玻		154220	(550)	9110	154220	154220	吨/日
在产产能-颜色玻璃		14360	550	5500	14360	14360	吨/日
开工率(总产能)		69.17	0.00	69	69.17	69.17	%/pct
开工率(有效产能)		85.23	0.00	84	85.23	85.23	%/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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国均价-天然气-纯碱		574	6	270	870	248	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		1093	11	631	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基本维稳运行, 各池窑厂节后挺价观望情绪较浓, 加之国内大厂价格暂稳, 成本压力支撑下, 业内挺价意愿较强。需求端来看, 下游多数深加工工厂订单增量有限下, 提货积极性偏淡, 而贸易商针对当前厂库压力较大现状, 备货亦趋谨慎。短期大池窑厂库存压力不减, 部分厂近期或存适当促量政策, 关注厂家调价动态。

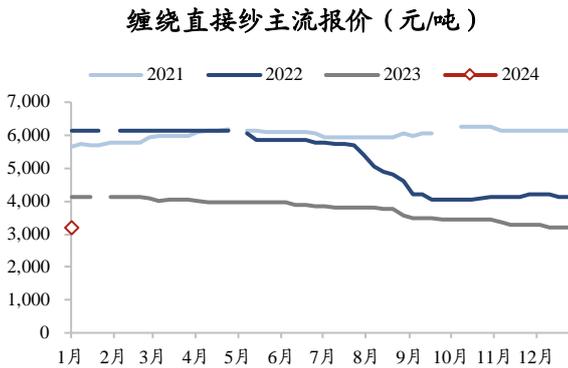
**电子纱市场:** 本周国内电子纱市场多数池窑厂出货一般, 但多数为自用织布, 下游电子布库存尚存。下游加工厂需求偏弱, 开工率偏低, 多以刚需采购为主。

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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
缠绕直接纱2400tex		3200	0	(950)	3200	3200	元/吨
SMC纱2400tex		3750	0	(1500)	3750	3750	元/吨
喷射纱2400tex		6150	0	(1100)	6150	6150	元/吨
电子纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
G75纱		7750.0	0.0	(2300.0)	7750.0	7750.0	元/吨
电子布		3.5	0.0	(0.9)	3.5	3.5	元/米

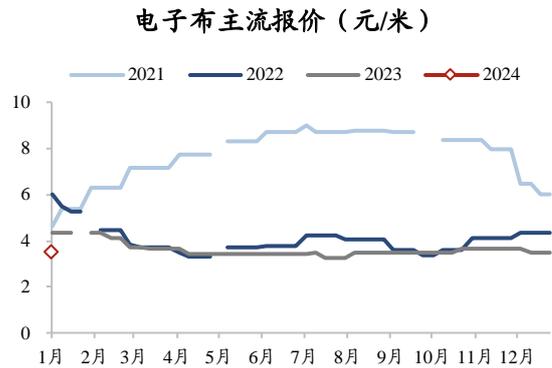
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

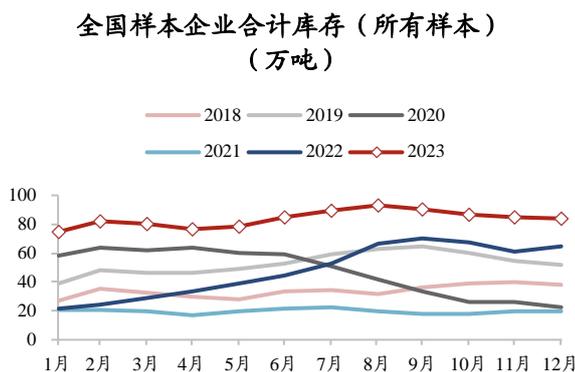
(2) 库存变动和表观需求:

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12月	较2023年11月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
所有样本		84.3	(0.6)	20.0	92.8	75.0	万吨
不变样本		79.6	(1.0)	18.1	88.1	70.5	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2023年12月	较2023年11月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
所有样本		37.7	(1.1)	0.5	41.2	29.7	万吨
不变样本		33.8	(0.8)	1.7	35.9	25.6	万吨

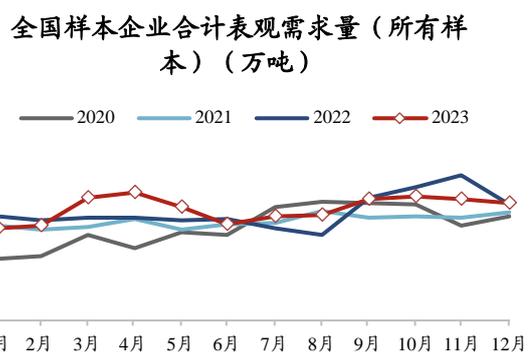
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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12月	较2023年11月	较2022年同期	2023年内最高	2023年内最低	单位
在产		688	(3)	26	696	662	万吨/年
在产-粗纱		586	0	26	591	560	万吨/年
在产-电子纱		102	(3)	0	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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
聚丙烯无规共聚物PP-R		9850	0	350	9850	9850	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8400	(50)	50	8400	8400	元/吨
聚氯乙烯PVC		5601	(86)	(543)	5601	5601	元/吨
环氧乙烷		6400	0	300	6400	6400	元/吨
沥青(建筑沥青)		3900	0	(100)	3900	3900	元/吨
WTI		74	2	0	74	74	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) 央行重启投放PSL

2024年1月2日, 人民银行官网发布消息称, 2023年12月, 国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款(PSL) 3500亿元。期末抵押补充贷款余额为32522亿元。这也是自2023年2月净新增抵押补充贷款17亿元后, 抵押补充贷款再次净新增。

**点评:** 本次单月投放量3500亿元, 为历史第三高, 仅次于2014年12月和2022年11月。PSL的再度投放有望推动城中村改造和保障房等三大工程加速落地, 成为拉动房地产开发投资的有力抓手。

## (2) 中国人民银行、国家金融监督管理总局发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见

中国人民银行、国家金融监督管理总局日前发文, 从加强住房租赁信贷产品和服务模式创新、拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道、加强和完善住房租赁金融管理等方面推出17条举措, 支持住房租赁市场发展。

为加快住房租赁金融市场规范发展, 金融管理部门起草了《关于金融支持住房租赁

市场发展的意见（征求意见稿），并于2023年2月向社会公开征求意见。中国人民银行相关人士介绍，在意见征求期间共收到有效意见60条，大多数意见已吸收采纳。此次两部门正式发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见，自2024年2月5日起施行。

新发布的意见明确，加大住房租赁开发建设信贷支持力度。支持商业银行向房地产开发企业、工业园区、农村集体经济组织、企事业单位等各类主体依法合规新建、改建长期租赁住房发放住房租赁开发建设贷款。住房租赁开发建设贷款期限一般为3年，最长不超过5年。

意见提出，满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求，住房租赁团体购房贷款的期限最长不超过30年。意见还明确支持发放住房租赁经营性贷款，鼓励商业银行积极探索适合住房租赁相关企业需求特点的金融服务模式和金融产品。

在拓宽住房租赁市场多元化投融资渠道方面，意见提出，拓宽住房租赁企业债券融资渠道，支持发行住房租赁担保债券，稳步发展房地产投资信托基金，引导各类社会资金有序投资住房租赁领域。

此外，意见强调加强和完善住房租赁金融管理，严格住房租赁金融业务边界，加强住房租赁信贷资金管理，规范住房租赁直接融资产品创新，防范住房租赁金融风险。

**点评：**意见提出加大住房租赁开发建设信贷支持力度；提出满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求；提出增强金融机构住房租赁贷款投放能力，支持发行住房租赁担保债券等。

### （3）上海召开全市城市更新推进大会

1月2日，上海市举行全市城市更新推进大会。市委书记陈吉宁出席会议并指出，实施城市更新行动，是贯彻党的二十大精神、加快转变超大城市发展方式的重要举措。要深入学习贯彻习近平总书记关于城市工作的重要论述和考察上海重要讲话精神，坚持以城市总规为统领，加强更新任务、更新模式、更新资源、更新政策、更新力量的统筹，全力推动城市更新工作取得新的更大进展，奋力谱写人民城市建设新篇章。陈吉宁指出，要着眼推进中央部署的保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”，加强更新任务统筹，在制定更新计划时同步考虑“三大工程”建设需要，在实施更新时同步落实“三大工程”建设相关要求。要着眼成本管控，加强更新模式统筹，坚持因材施教，找到群众接受意愿、市场参与动力、财政承受程度的平衡点，优化开发时序，做到精准施策，统筹考虑当前和长远、项目和周边。要着眼全市一盘棋，加强更新资源统筹，加快建立中心城区与“五个新城”对接机制，强化中心城区的服务辐射、溢出带动作用，在大居建设管理、公共服务配套、创新成果转移转化等方面建立双赢机制，实现功能互补、产业延伸和服务配套。更好发挥国企作用，在服务城市更新中实现企业自身转型。要着眼突破瓶颈难题，加强更新政策统筹，抓好《关于深化实施城市更新行动加快推动高质量发展的意见》实施，强化政策的针对性和可操作性，加快形成务实管

用的操作经验，推动政策体系不断完善。要着眼系统治理，加强更新力量统筹，形成政府引导、市场运作、公众参与的城市更新格局，发挥好城市更新专家委员会作用，合力打造彰显城市特色、体现国际水准、经得起历史检验的更新项目。

**点评：**会议指出要着眼推进中央部署的保障性住房建设、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”，加强更新任务统筹，在制定更新计划时同步考虑“三大工程”建设需要。会议指出下一步抓紧制定城市更新行动计划，明确更新目标、更新项目、实施方式、实施时序，尽快推出一批显示度高、示范性强的更新案例，加快推进“两旧一村”改造，大力推进“工业上楼”打造“智造空间”。

### 3.2. 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	贵州：严格落实水泥等行业产能置换相关政策	数字水泥网	2024/1/2
水泥	苏州中材与伊拉克 DELTA 水泥公司签订 DCC 二线 EPC 总承包合同。	数字水泥网	2024/1/5
建材	河南光远新材入选 2023 年国家技术创新示范企业拟认定公示名单。	玻纤情报网	2024/1/5
建材	《碳排放核算与报告要求 第 X 部分：玻璃纤维及制品生产企业》列入碳达峰碳中和国家标准专项计划。	中国玻璃纤维工业协会	2024/1/5

数据来源：数字水泥网，中国玻璃纤维工业协会，东吴证券研究所

### 3.3. 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
2024/1/2	东鹏控股	取得 8 项发明专利证书的公告	东鹏控股股份有限公司及控股子公司、孙公司于近日取得由国家知识产权局颁发的 8 项发明专利证书，专利权期限为二十年，自申请日起算。截至 2023 年 12 月 31 日，公司及控股子公司、孙公司现有各类型有效专利 1578 项，其中包括发明专利 358 项。
2024/1/3	兔宝宝	2021 年限制性股票激励计划部分已授予但尚未解锁的限制性股票回购注销完成的公告	本次回购注销 2021 年限制性股票已获授但尚未解除限售的股票 660,000 股，占公司目前总股本比例为 0.08%，涉及激励对象 22 名。本次回购注销完成后，公司总股本由 839,806,372 股减少为 839,146,372 股。
2024/1/3	海螺水泥	签署《外加剂采购框架协议》	本集团将于 2024 年度向海螺科技集团采购水泥外加剂和混凝土外加剂产品，预计总交易金额不超过人民币 8.6 亿元。

2024/1/5	兔宝宝	回购公司股份方案的公告	1月5日,公司董事会通过《关于回购公司股份方案的议案》,公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份,回购资金总额不低于人民币1亿元且不超过人民币2亿元,回购价格不超过人民币13.60元/股,若按回购总金额上限2亿元人民币,回购价格上限人民币13.60元/股进行测算,预计可回购股份数量约为1,470.59万股,占公司目前总股本比例为1.75%。
2024/1/5	宁夏建材	换股吸收合并中建材信息技术股份有限公司及重大资产出售并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)(上会稿)	宁夏建材将合并吸收中建材信息技术股份有限公司,其中重大资产出售交易对方为新疆天山水泥股份有限公司,募集配套资金认购方为包括中国中材集团有限公司在内的不超过35名符合条件的特定对象。

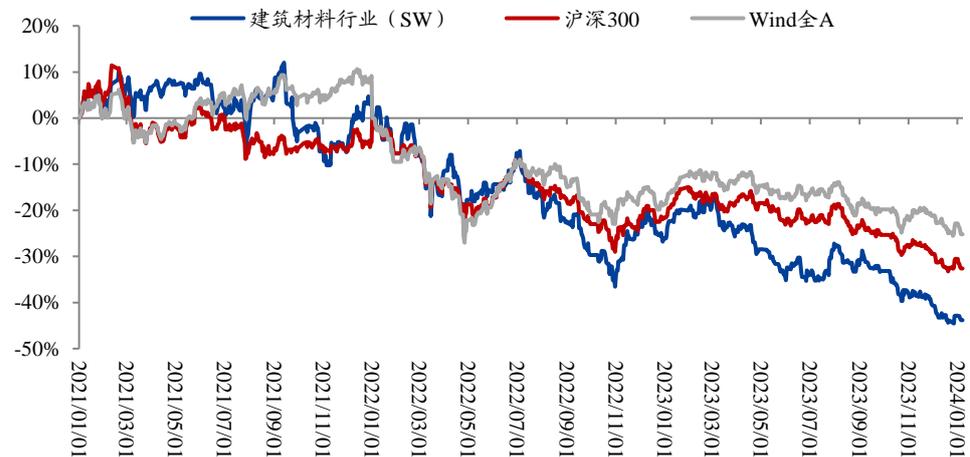
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块(SW)涨跌幅-1.64%,同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-2.97%、-2.97%,超额收益分别为1.33%、1.33%。

个股方面,北新建材、爱丽家居、华新水泥、惠达卫浴、帝欧家居位列涨幅榜前五,龙泉股份、三棵树、凯盛科技、金刚光伏、青龙管业位列涨幅榜后五。

图21: 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	2024-1-5 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
000786.SZ	北新建材	25.78	10.36	13.33	2.26
603221.SH	爱丽家居	10.60	6.64	9.61	-18.59
600801.SH	华新水泥	12.82	3.14	6.11	-9.95
603385.SH	惠达卫浴	8.23	2.75	5.72	20.19
002798.SZ	帝欧家居	6.69	2.14	5.11	-11.39

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	2024-1-5 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002671.SZ	龙泉股份	5.54	-7.51	-4.54	28.24
603737.SH	三棵树	43.59	-8.44	-5.47	-46.39
600552.SH	凯盛科技	12.19	-8.55	-5.58	32.50
300093.SZ	金刚光伏	26.79	-10.31	-7.34	-37.46
002457.SZ	青龙管业	8.39	-10.55	-7.58	6.53

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>