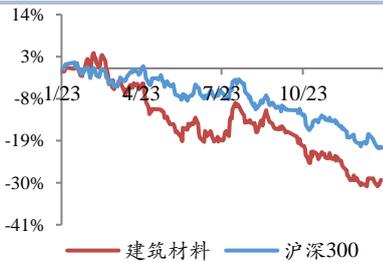


年底基建投资加速，关注一季度项目开工情况

行业评级：增持

报告日期：2024-01-22

行业指数与沪深300走势比较



分析师：杨光

执业证书号：S0010523030001

电话：13003192992

邮箱：yangg@hazq.com

联系人：季雨夕

执业证书号：S0010123070055

电话：15362124429

邮箱：jijuxi@hazq.com

主要观点：

● 核心观点

地产实质性利好政策发布，建材板块短期估值有支撑，中期需求有改善。行业供给侧出清逻辑更明确，消费建材市场已从前几年的增量市场快速转入存量市场，中小企业面临经营压力被迫出清，龙头市占率提升更加容易。

● 行业观点

全年地产投资金额回归 11 亿，保交房推动年度竣工面积近 10 亿平。本周国家统计局公布 2023 年房地产运行数据，1-12 月全国房地产开发投资 11.09 万亿元，同比下降 9.6%，受新开工和土拍市场低迷影响，降幅呈现加速扩大趋势。1-12 月房屋新开工面积同比下降 20.4%，跌幅有所收窄；受保交房政策推动，房屋竣工面积同比增长 17.0%，增速略有下降；交付加速而开工不足，导致 1-12 月房屋施工面积同比下降 7.2%。1-12 月份，房地产开发企业到位资金同比下降 13.6%，降幅小幅扩大；其中利用外资、自筹资金、国内贷款降幅明显，定金及预收款、个人按揭贷款降幅加大。1-12 月份，商品房销售面积同比下降 8.5%，降幅略有扩大。以上反映出个人购房需求虽有弱支撑，但各项融资政策落地到行业需一段时间，地产企业现金流仍处于紧张状态。

基建投资增速维持稳定，建材大宗品产量略有下降。据国家统计局数据显示，2023 年基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 5.9%，环比 1-11 月份加快 0.1 个百分点。2023 年规模以上工业增加值同比增长 4.6%；全国水泥产量 20.23 亿吨，同比下降 0.7%，其中 12 月单月水泥产量为 1.58 亿吨，同比减少 0.9%，环比大幅收窄；平板玻璃产量 9.69 亿重量箱，同比下降 3.9%，其中 12 月产量 8500 万重量箱，同比增长 5.7%。据我们此前发布的年度策略报告，预计 2024 年水泥和玻璃总产量仍有一定下降空间。

相关报告

- 每周观点：建立房地产融资协调机制，明确地方政府牵头作用 2024-01-15
- 每周观点：北新建材拟收购嘉宝莉，同步推出限制性股票激励计划 2024-01-02
- 建材行业 2024 年投资策略：地产链先抑后扬，新材料景气复苏 2023-12-29

短期保障房为地产行业发展重点。保障性住房是政府解决中低收入居民住房困难、提高城乡居民居住水平的重要民生工程，包括经济适用房、公租房（包含廉租房）、限价商品住房、共有产权房、保障性租赁住房等五种形式。保障性住房可分为配售型和配租型，此前以配售型为主，2010 年以后租赁市场更受重视。2021 年国务院印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，第一次在国家层面明确住房保障体系的顶层设计；2023 年 10 月，《关于规划建设保障性住房的指导意见》（14 号文）再次明确保障性住房的市场地位，提出保障性住房建设和筹集、保障对象和标准、配售管理的基本原则，支持城区常住人口 300 万以上的大城市率先探索。根据各

省数据汇总，十四五期间全国 21 个省市初步计划新增保障性租赁住房 650 万套，预计可解决近 2000 万人住房困难。按照目前以改造为主的推进模式，我们预计建筑施工及建筑材料企业将直接受益，且受交付周期限制，每年需求量较传统装修市场更加确定，采购模式更偏向于大 B 模式。

中长期城市更新行动将补充提供消费建材需求。此前《广州市城中村改造条例（草案修改稿）》在广州人大官网公示，2024 年 1 月深圳发布城中村改造实施意见（征求意见稿），明确改造模式和责任主体。城中村将是 2024 年市政建设的重点方向，2023 年 7 月 21 日，国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，城中村改造顶层设计方案落地；同年 9 月国务院举办政策例行吹风会，央行货币政策司司长表示人民银行将抓好“金融 16 条”落实，加大城中村改造、平急两用基础设施建设、保障性住房建设等金融支持。城中村改造周期一般在 7-8 年，我们预计改造部分每年有望拉动 6300-9900 亿元投资额。

新材料重点关注药用玻璃和电子纱机会。①药用玻璃：近两年注射剂纳入集采占比逐渐提升，集采、一致性评价和关联审批政策形成联动。集采将推动药包材快速向中硼硅玻璃转型，管制品和模制品都将迎来高景气发展趋势；关联审批制度提高药企对药玻企业的筛选门槛，龙头企业与下游客户粘性将进一步增强。②电子纱：下游需求恢复节奏优于粗纱，低库位运行且 2024 年无新增产能，预计 2024 年消费电子需求复苏将带来一定利润弹性。

● **水泥：全国均价下降 0.77%，库容比下降 0.45pct**

本周全国高标水泥含税均价为 376.13 元/吨，环比下降 0.77%。本周全国水泥市场价格环比回落。价格回落区域主要有江苏、安徽、福建、河南和四川等地，幅度 10-20 元/吨。本周水泥熟料价格差为 116.99 元/吨，环比下降 3.87 元，高于去年同期水平。焦炭与煤炭价格走势接近，全国焦炭价格 2161 元/吨，周环比持平，年同比下降 14.18%；其中价格最高为西南地区 2558 元/吨，最低为西北地区 1922 元/吨。

● **玻璃：浮法均价环比上涨 0.10%，库存环比增加 3.21%**

全国浮法玻璃均价 2026 元/吨，周环比上涨 0.10%；2024 年 1 月 18 日，单日成交均价为 2023 元/吨，较 1 月 11 日环比减少 0.28%。本周全国样本企业总库存 3158.6 万重箱，环比增加 3.21%，同比下降 48.66%，库存天数 10.5 天，较上期下滑 6.2 天。本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃 25.75 元/平方米，周环比持平，年同比减少 2.83%；2.00mm 镀膜光伏玻璃 16.75 元/平方米，周环比持平，年同比减少 14.10%。2023 年 11 月全国光伏新增装机 21.32GW，同比增长 185.41%。

- **玻纤：无碱粗纱价格稳中偏弱，电子纱价格环比持平**

本周无碱池窑粗纱市场价格整体稳中小幅下行，多数企业受大厂成交灵活影响，报价多较前期小幅下降，但价格走低后下游提货积极性仍较一般，加之临近年关，多数深加工厂开工下降，局部中小厂陆续放假，加之当前在手订单有限，年底回款难度较大，节前备货意向平平。国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3050-3350 元/吨不等，环比持平。本周电子纱市场价格趋稳运行，当前各池窑电子纱厂出货持续偏弱，主要受需求下滑影响，需求支撑有限，电子细纱 G75 价格松动对市场刺激作用有限。主流厂商电子布报价在 7250 元/吨左右。

- **碳纤维：碳纤维价格上升，丙烯腈价格下降**

本周国内丙烯腈市场价格下降，碳纤维成本支撑减弱。截至 1 月 19 日，丙烯腈现货价约 9450 元/吨，周环比下降 1.05%。据百川盈孚数据，2023 年 11 月，碳纤维行业毛利率降至-5.53%。截至 1 月 19 日国内碳纤维库存 12490 吨，周环上升 0.64%。其中东北、华东、西北库存分别为 6800、1160、4530 吨，环比+100/-100/+80。2023 年 11 月，国内碳纤维产量 4178.5 吨，环比基本持平。

- **投资建议**

建议关注受益于保障房推进的装配式内装企业【海鸥住工】，下游需求有所回暖的材料供应商【宏和科技】【力诺特玻】，消费建材龙头仍具长期成长性【东方雨虹】【伟星新材】。

- **风险提示**

- (1) 地产基建投资不及预期；
- (2) 原材料价格上涨超预期。

正文目录

1 行业观点	6
2 市场回顾	7
3 行业基本数据	9
3.1 水泥：全国均价环比下降 0.77%，库容比下降 0.45PCT	9
3.2 玻璃：浮法均价环比上涨 0.10%，库存环增加 3.21%	11
3.3 玻纤：无碱粗纱价格稳中偏弱，电子纱价格持平	13
3.4 碳纤维：碳纤维价格持平，丙烯腈价格下降	14
4 一周公司动态	17
5 一周行业动态	19
6 盈利预测与估值	20
风险提示：	22

图表目录

图表 1 2023 年初至今板块收益走势	7
图表 2 一周各板块表现 (%)	7
图表 3 行业子板块估值及涨跌幅	7
图表 4 涨幅跌幅前五公司	8
图表 5 建筑及装潢材料零售额 (亿元)	8
图表 6 全国建材家居景气指数 (BHI) 走势	9
图表 7 全国规模以上建材家居卖场销售额累计值	9
图表 8 全国重点区域 (30 城) 高标水泥价格 (元/吨)	10
图表 9 全国六大区水泥价格走势 (元/吨)	10
图表 10 全国水泥库容比 (%)	10
图表 11 全国水泥出货率 (%)	10
图表 12 全国水泥熟料价格差 (元/吨)	11
图表 13 全国焦炭价格指数 (元/吨)	11
图表 14 全国玻璃价格 (元/吨)	12
图表 15 玻璃 5 月交割合约期货收盘价 (元/吨)	12
图表 16 玻璃样本企业库存量 (万重量箱)	12
图表 17 不同燃料玻璃企业利润情况 (元/吨)	12
图表 18 光伏玻璃价格 (元/平方米)	13
图表 19 光伏新增装机量 (万千瓦)	13
图表 20 无碱玻纤价格走势 (元/吨)	13
图表 21 2400TEX 缠绕直接纱价格 (元/吨)	13
图表 22 电子纱与粗纱价格对比 (元/吨)	14
图表 23 主流厂商电子纱报价 (元/吨)	14
图表 24 国内玻纤纱在产产能情况 (吨/年)	14
图表 25 国内重点区域池窑样本玻纤库存统计 (吨)	14
图表 26 分年度碳纤维价格走势 (元/公斤)	15
图表 27 T300/T700 大小丝束价格对比 (元/公斤)	15
图表 28 碳纤维与丙烯腈价格对比 (元/吨)	15
图表 29 碳纤维市场平均成本与毛利 (元/公斤)	15
图表 30 分年度碳纤维库存走势 (吨)	16
图表 31 碳纤维月度产能与产量 (吨)	16
图表 32 一周公司公告	17
图表 33 一周行业动态	19
图表 34 建材行业上市公司盈利预测与估值 (对应股价日期为 2024 年 1 月 19 日收盘价)	20

1 行业观点

全年地产投资金额回归 11 亿，保交房推动年度竣工面积近 10 亿平。本周国家统计局公布 2023 年房地产运行数据，1-12 月全国房地产开发投资 11.09 万亿元，同比下降 9.6%，受新开工和土拍市场低迷影响，降幅呈现加速扩大趋势。1-12 月房屋新开工面积同比下降 20.4%，跌幅有所收窄；受保交房政策推动，房屋竣工面积同比增长 17.0%，增速略有下降；交付加速而开工不足，导致 1-12 月房屋施工面积同比下降 7.2%。1-12 月份，房地产开发企业到位资金同比下降 13.6%，降幅小幅扩大；其中利用外资、自筹资金、国内贷款降幅明显，定金及预收款、个人按揭贷款降幅加大。1-12 月份，商品房销售面积同比下降 8.5%，降幅略有扩大。以上反映出个人购房需求虽有弱支撑，但各项融资政策落地到行业需一段时间，地产企业现金流仍处于紧张状态。

基建投资增速维持稳定，建材大宗品产量略有下降。据国家统计局数据显示，2023 年基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增长 5.9%，环比 1-11 月份加快 0.1 个百分点。2023 年规模以上工业增加值同比增长 4.6%；全国水泥产量 20.23 亿吨，同比下降 0.7%，其中 12 月单月水泥产量为 1.58 亿吨，同比减少 0.9%，环比大幅收窄；平板玻璃产量 9.69 亿重量箱，同比下降 3.9%，其中 12 月产量 8500 万重量箱，同比增长 5.7%。据我们此前发布的年度策略报告，预计 2024 年水泥和玻璃总产量仍有一定下降空间。

短期保障房为地产行业发展重点。保障性住房是政府解决中低收入居民住房困难、提高城乡居民居住水平的重要民生工程，包括经济适用房、公租房（包含廉租房）、限价商品住房、共有产权房、保障性租赁住房等五种形式。保障性住房可分为配售型和配租型，此前以配售型为主，2010 年以后租赁市场更受重视。2021 年国务院印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，第一次在国家层面明确住房保障体系的顶层设计；2024 年 10 月，《关于规划建设保障性住房的指导意见》（14 号文）再次明确保障性住房的市场地位，提出保障性住房建设和筹集、保障对象和标准、配售管理的基本原则，支持城区常住人口 300 万以上的大城市率先探索。根据各省数据汇总，十四五期间全国 21 个省市初步计划新增保障性租赁住房 650 万套，预计可解决近 2000 万人住房困难。按照目前以改造为主的推进模式，我们预计建筑施工及建筑材料企业将直接受益，且受交付周期限制，每年需求量较传统装修市场更加确定，采购模式更偏向于大 B 模式。

中长期城市更新行动将补充提供消费建材需求。此前《广州市城中村改造条例（草案修改稿）》在广州人大官网公示，2024 年 1 月深圳发布城中村改造实施意见（征求意见稿），明确改造模式和责任主体。城中村将是 2024 年市政建设的重点方向，2023 年 7 月 21 日，国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，城中村改造顶层设计方案落地；同年 9 月国务院举办政策例行吹风会，央行货币政策司司长表示人民银行将抓好“金融 16 条”落实，加大城中村改造、平急两用基础设施建设、保障性住房建设等金融支持。城中村改造周期一般在 7-8 年，我们预计改造部分每年有望拉动 6300-9900 亿元投资额。

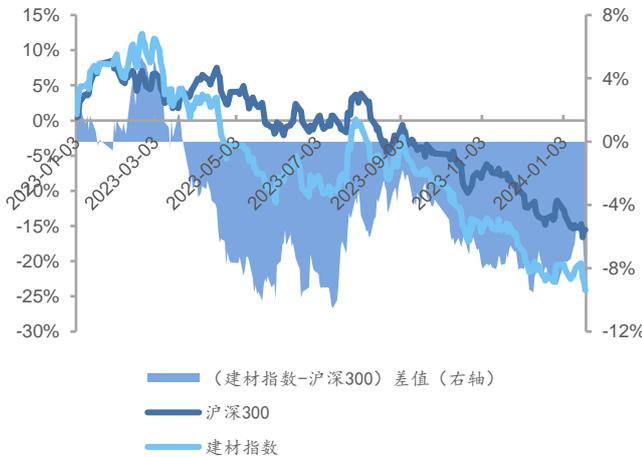
新材料重点关注药用玻璃和电子纱机会。①**药用玻璃**：近两年注射剂纳入集采占比逐渐提升，集采、一致性评价和关联审批政策形成联动。集采将推动药包材快速向中硼硅玻璃转型，管制品和模制品都将迎来高景气发展趋势；关联审批制度提高药企对药玻企业的筛选门槛，龙头企业与下游客户粘性将进一步增强。②**电子纱**：下游需求恢复节奏优于粗纱，低库位运行且2024年无新增产能，预计2024年消费电子需求复苏将带来一定利润弹性。

投资建议：建议关注受益于保障房推进的装配式内装企业【海鸥住工】，下游需求有所回暖的材料供应商【宏和科技】【力诺特玻】，消费建材龙头仍具长期成长性【东方雨虹】【伟星新材】。

2 市场回顾

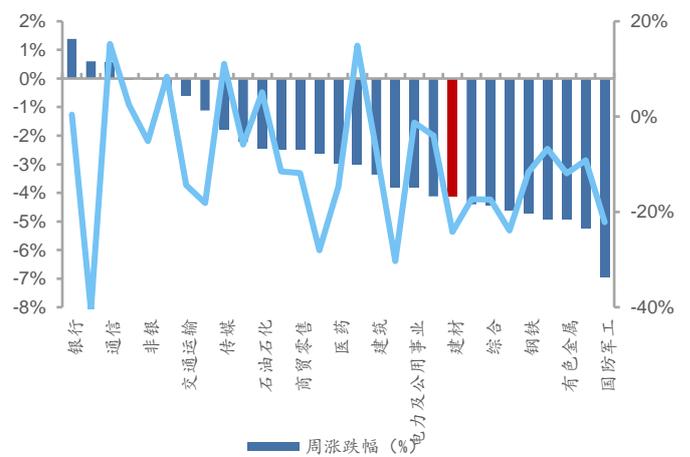
本周中信建材指数下跌4.14%，上证综指下跌1.72%，深证成指下跌2.33%，沪深300下跌0.44%。本周银行、餐饮旅游、通信、纺织服装、非银综合涨幅居前，国防军工、机械、有色金属、计算机、钢铁涨幅居后。

图表 1 2023 年初至今板块收益走势



资料来源：iFinD，华安证券研究所

图表 2 一周各板块表现 (%)



资料来源：iFinD，华安证券研究所

本周子板块中，消费建材下跌3.98%、水泥下跌4.09%、混凝土及外加剂下跌6.10%、玻璃及玻纤下跌3.55%、耐火材料下跌2.52%、装配式建筑下跌5.24%、新材料下跌5.25%。年初至今来看，混凝土及外加剂、耐火材料子板块涨幅居前。

图表 3 行业子板块估值及涨跌幅

建材子板块	PE (TTM)	本周涨跌幅	年初至今涨跌幅
消费建材	19.48	-3.98%	-36.72%
水泥	21.82	-4.09%	-25.07%
混凝土及外加剂	-186.53	-6.10%	-15.35%

玻璃及玻纤	15.40	-3.55%	-21.42%
耐火材料	16.61	-2.52%	-20.93%
装配式建筑	37.33	-5.24%	-35.12%
新材料	52.43	-5.25%	-31.95%
建材行业	19.87	-4.14%	-24.14%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

本周涨幅前五：旭杰科技、北新建材、鲁阳节能、垒知集团、兔宝宝。

本周跌幅前五：公元股份、国统股份、中国建材、金刚玻璃、龙泉股份。

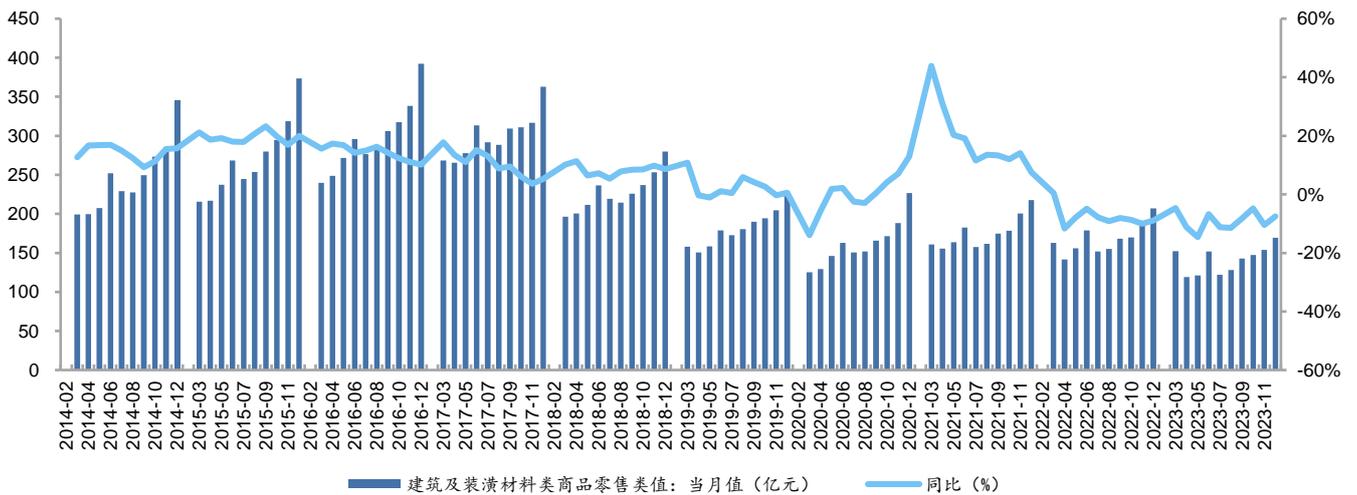
图表 4 涨幅跌幅前五公司

本周涨幅前五			本周跌幅前五		
公司简称	本周涨跌幅	2023 年初至今	公司简称	本周涨跌幅	2023 年初至今
旭杰科技	3.40%	95.13%	公元股份	-23.78%	23.86%
北新建材	3.19%	3.67%	国统股份	-12.71%	-13.26%
鲁阳节能	2.70%	-37.41%	中国建材	-10.39%	-56.94%
垒知集团	1.85%	-13.74%	金刚玻璃	-9.91%	-46.13%
兔宝宝	1.64%	-14.36%	龙泉股份	-9.18%	9.95%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

据国家统计局发布的社会消费品零售数据显示，2023 年 1-12 月建筑及装潢材料类商品零售累计总额 1569.40 亿元，同比减少 7.8%，其中，12 月单月建筑及装潢材料商品零售额为 169.60 亿元，同比减少 7.50%，环比增长 10.13%，销售额创近 10 年来 12 月单月新低。

图表 5 建筑及装潢材料零售额（亿元）

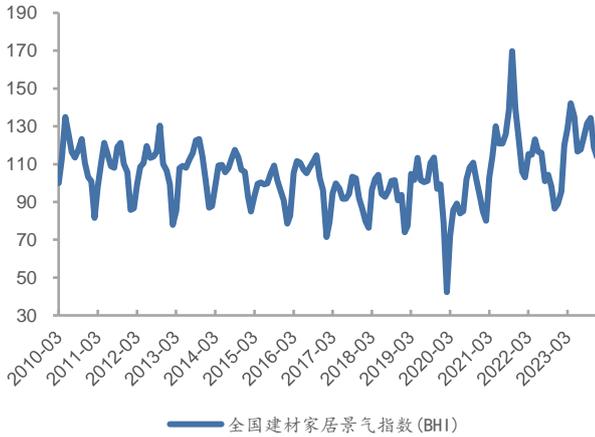


资料来源：iFinD，华安证券研究所

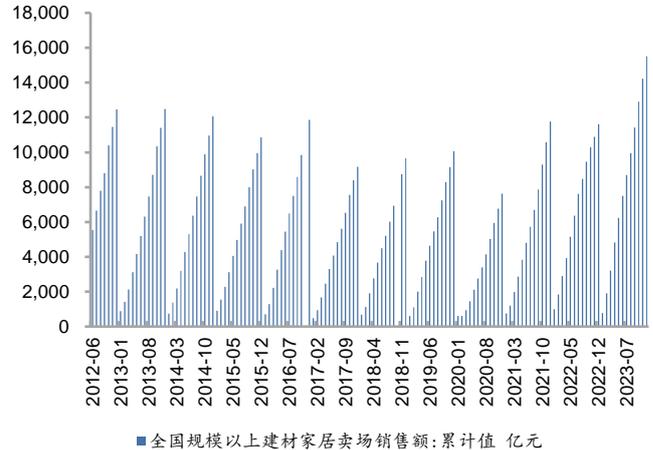
全国建材家居景气指数 BHI 12 月份为 113.71，环比下降 5.13 点，同比上涨 15.59 点。全国规模以上建材家居卖场单 12 月销售额为 1290.82 亿元，环比下降

2.17%，同比上涨 79.92%；2023 年 1-12 月累计销售额为 15505.39 亿元，同比上涨 33.54%。分项看，出租率指数环比减少 0.31 点，就业率指数环比减少 0.34 点，人气指数环比下降 25.09 点，销售能力指数环比下降 2.61 点，经理人信心指数环比减少 14.04 点，为拖累项；购买力指数环比上升 11.86 点，为拉动项。

图表 6 全国建材家居景气指数 (BHI) 走势



图表 7 全国规模以上建材家居卖场销售额累计值



资料来源：中国建筑材料流通协会，华安证券研究所
注：该指数由商务部流通业发展司立项、中国建筑材料流通协会从全国各指定的集中采集点采集了 50000 家建材家居商户（铺）的相关数据编制而成。

资料来源：中国建筑材料流通协会，华安证券研究所

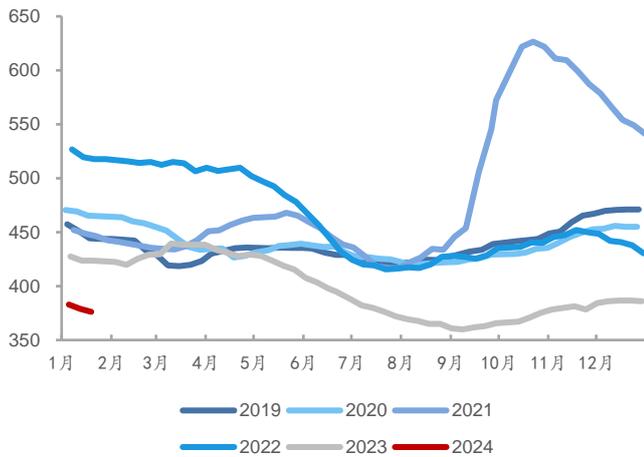
3 行业基本数据

3.1 水泥：全国均价环比下降 0.77%，库容比下降 0.45pct

本周全国高标水泥含税均价为 376.13 元/吨，环比下降 0.77%。本周全国水泥市场价格环比回落。价格回落区域主要有江苏、安徽、福建、河南和四川等地，幅度 10-20 元/吨。据数字水泥网统计，华东地区水泥价格继续回落。江苏南京、镇江、南通地区水泥价格继续下调 10-20 元/吨，现南京 P.O42.5 散出厂价 230-260 元/吨，临近春节，搅拌站开工率下降，水泥需求逐步减弱，企业日出货降到 5-7 成水平，部分水泥企业为年底前清库，继续降价促销，其他企业陆续跟降。

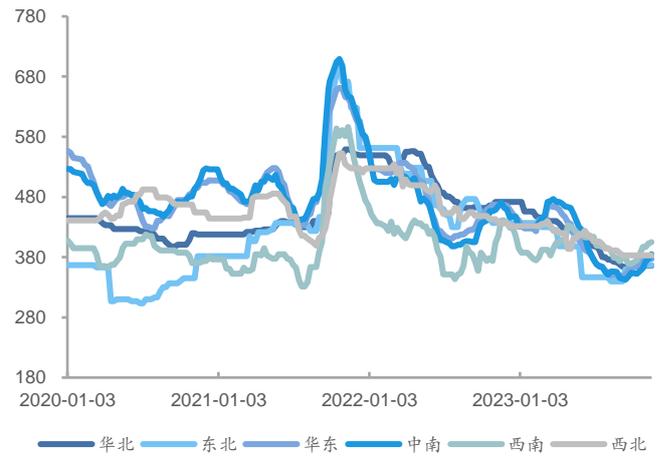
中南地区水泥价格持续下调。广东珠三角地区水泥价格稳定，临近春节，市场需求略有减弱，但整体出货量仍保持较好水平，不同企业 7-9 成不等，整体库存在 50%左右。西南地区水泥价格持续走低。四川成德绵部分水泥企业散装价格再次下调 20 元/吨，虽然大气污染预警解除，但临近年底，下游资金回笼较差，陆续减量停工，水泥需求恢复欠佳，企业发货在正常水平 6-7 成，库存偏高运行，企业为在春节前清库，价格出现回落。西北地区水泥价格暂稳为主。陕西关中地区水泥价格弱稳运行，受雨雪天气影响，水泥需求继续下滑，企业出货仅剩 2-3 成，库存多在中高位运行，据了解，部分企业为清库，针对客户给予小幅优惠政策，主导企业报价暂稳，后期价格或有回落。

图表 8 全国重点区域（30 城）高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，华安证券研究所

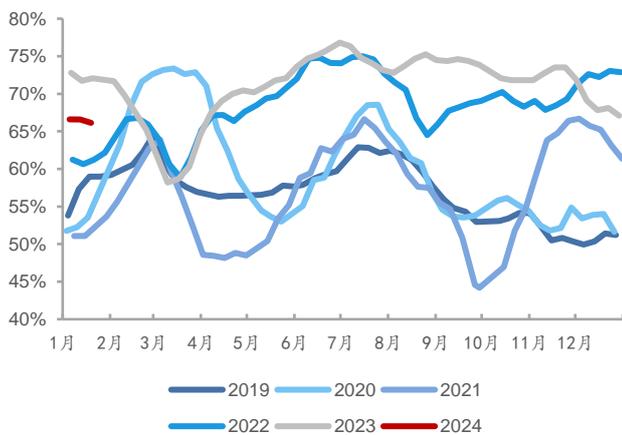
图表 9 全国六大区水泥价格走势（元/吨）



资料来源：数字水泥网，华安证券研究所

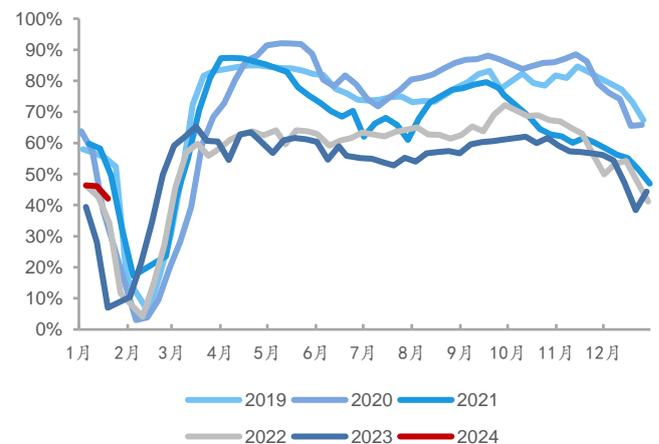
本周全国水泥库容比 66.14%，环比上周下降 0.45pct，较上月同比下降 1.70pct，较去年同期下降 5.61pct。本周水泥出货率 42.12%，环比上周下降 4.04pct，较上月同比下降 4.04pct，较去年同期上升 3.76pct。

图表 10 全国水泥库容比（%）



资料来源：数字水泥网，华安证券研究所

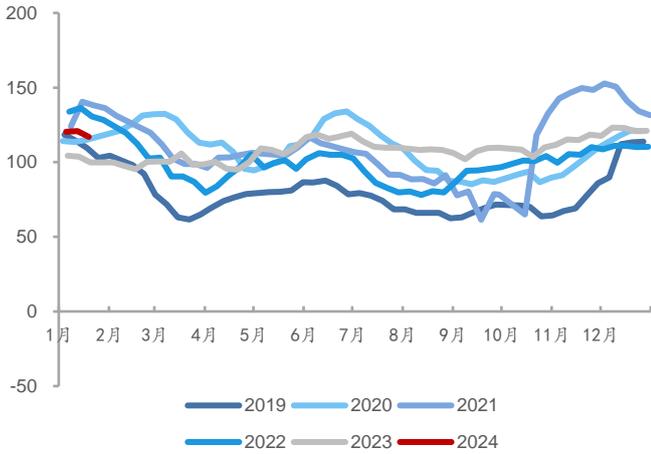
图表 11 全国水泥出货率（%）



资料来源：数字水泥网，华安证券研究所

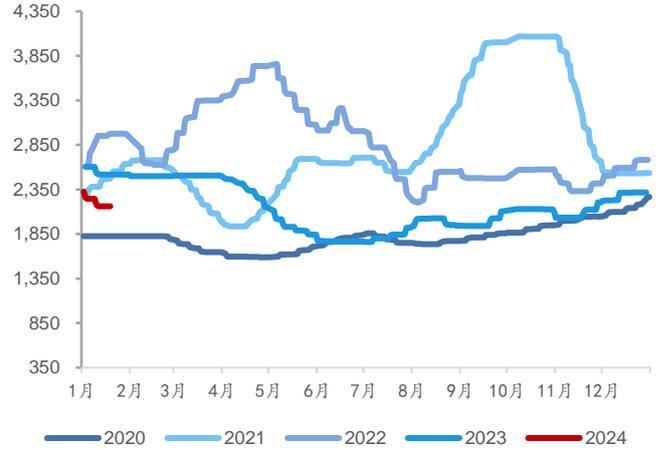
本周水泥熟料价格差为 116.99 元/吨，环比下降 3.87 元，高于去年同期水平。焦炭与煤炭价格走势接近，全国焦炭价格 2161 元/吨，周环比持平，年同比下降 14.18%；其中价格最高为西南地区 2558 元/吨，最低为西北地区 1922 元/吨。

图表 12 全国水泥熟料价格差 (元/吨)



资料来源：数字水泥网，华安证券研究所

图表 13 全国焦炭价格指数 (元/吨)



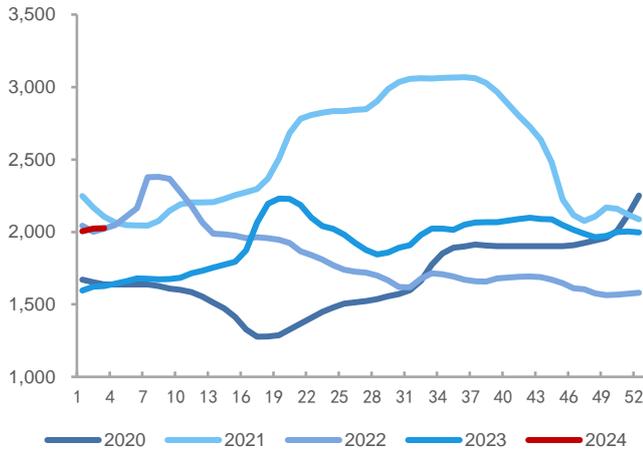
资料来源：iFinD，华安证券研究所

3.2 玻璃：浮法均价环比上涨 0.10%，库存环增加 3.21%

全国浮法玻璃均价 2026 元/吨，周环比上涨 0.10%；2024 年 1 月 18 日，单日成交均价为 2023 元/吨，较 1 月 11 日环比下降 0.28%。本周全国样本企业总库存 3158.6 万重箱，环比增加 3.21%，同比下降 48.66%，库存天数 10.5 天，较上期下滑 6.2 天。

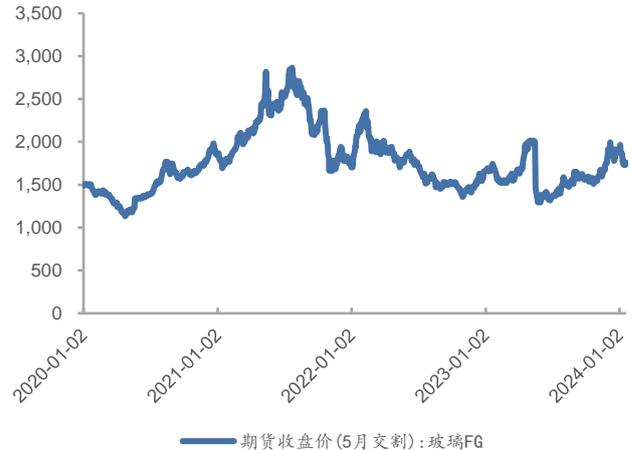
华北市场整体表现一般，随着市场情绪降温以及期现商低价货源影响，沙河地区厂家出货减缓，整体价格重心下移，中下游逢低刚需采购为主，市场观望情况浓厚。华东市场价格大稳小动，下游刚需为主，局部地区下雪对出货略有影响，多厂周内出货较上周放缓，库存上涨。华中市场价格变化不大，走货不一，下游刚需为主，小部分企业库存去化，其余库存微涨，库存压力不大。华南市场年底需求支撑下，上半周多数企业出货可至平衡及以上，下半周少数企业价格提涨，企业出货较之前略有放缓，但整体样本库存仍略呈下滑趋势。西南市场企业间有所分化，部分厂家分货状态下，库存下降，另有部分厂家受外埠货源流入影响，企业出货走慢，整体来看，本周区域库存略有上行。东北市场部分厂家推出冬储政策，其他稳价出货为主，中下游客户视情况适量拉货为主，外发货源减少。西北市场整体趋稳，本地需求呈现缩减趋势，部分企业外发货源增多，不同企业库存趋势不一，整体波动不大。

图表 14 全国玻璃价格 (元/吨)



资料来源：隆众资讯，华安证券研究所

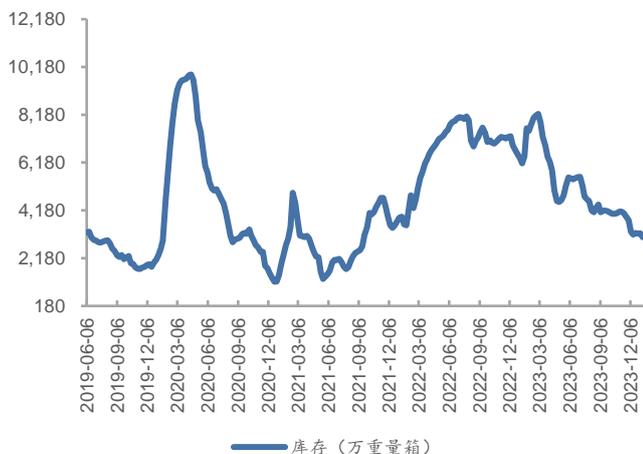
图表 15 玻璃 5 月交割合约期货收盘价 (元/吨)



资料来源：iFinD，华安证券研究所

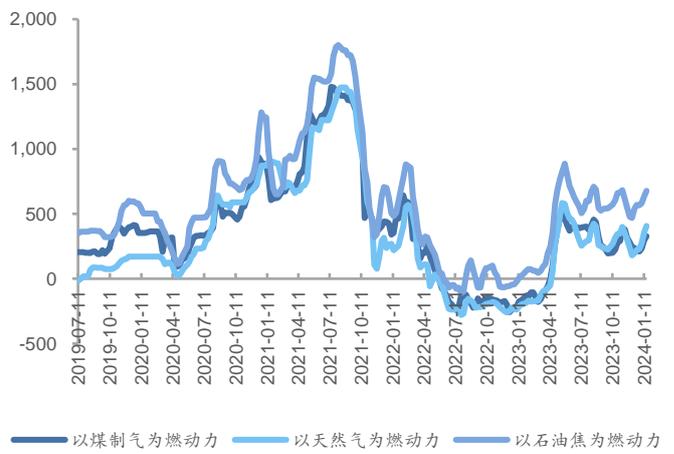
国内玻璃生产线在剔除僵尸产线后共计 304 条 (20.3085 万吨/日)，其中在产 255 条，冷修停产 49 条，浮法玻璃行业开工率为 83.88%，产能利用率为 85.24%。本周以煤制气/天然气/石油焦为燃动力的单吨利润分别为 328/406/677 元，周环比分别变动 32/49/42 元，年同比分别变动 494/604/656 元。

图表 16 玻璃样本企业库存量 (万重量箱)



资料来源：隆众资讯，华安证券研究所

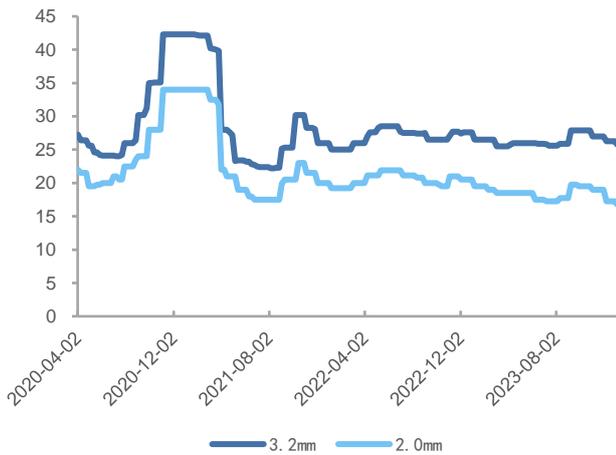
图表 17 不同燃料玻璃企业利润情况 (元/吨)



资料来源：隆众资讯，华安证券研究所

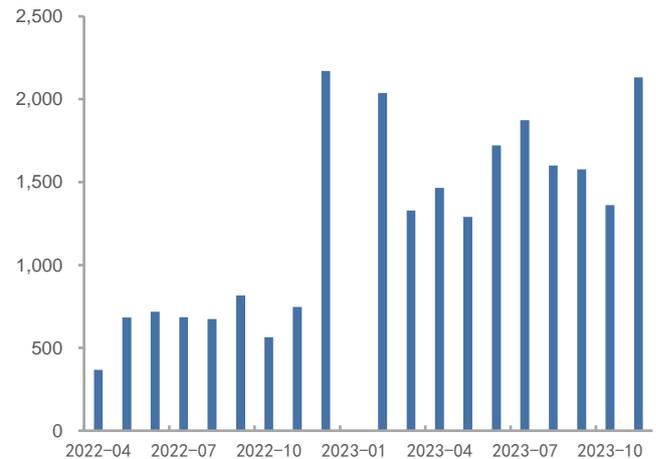
本周 3.2mm 镀膜光伏玻璃 25.75 元/平米，周环比持平，年同比减少 2.83%；2.00mm 镀膜光伏玻璃 16.75 元/平米，周环比持平，年同比减少 14.10%。2023 年 11 月全国光伏新增装机 21.32GW，同比增长 185.41%。

图表 18 光伏玻璃价格 (元/平方米)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 19 光伏新增装机量 (万千瓦)

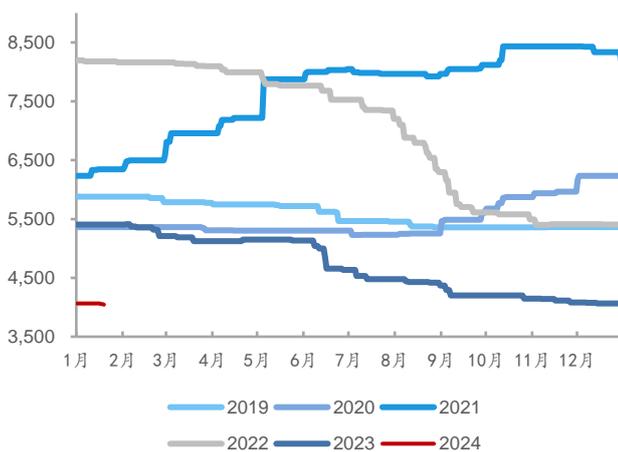


资料来源：iFinD，华安证券研究所

3.3 玻纤：无碱粗纱价格稳中偏弱，电子纱价格持平

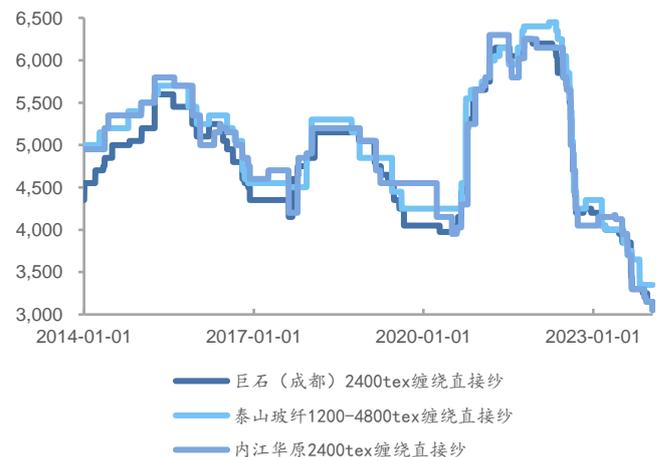
本周无碱池窑粗纱市场价格整体稳中小幅下行，多数企业受大厂成交灵活影响，报价多较前期小幅下降，但价格走低后下游提货积极性仍较一般，加之临近年关，多数深加工开工下降，局部中小厂陆续放假，加之当前在手订单有限，年底回款难度较大，节前备货意向平平。截至目前，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 3050-3350 元/吨不等，环比持平。

图表 20 无碱玻纤价格走势 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所
注：样本企业各产品算数平均

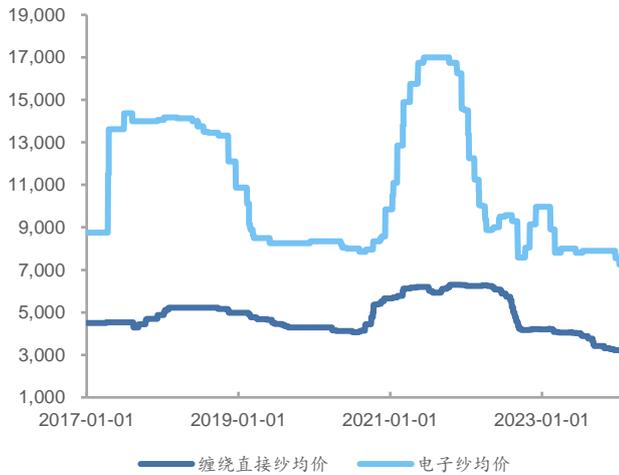
图表 21 2400tex 缠绕直接纱价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

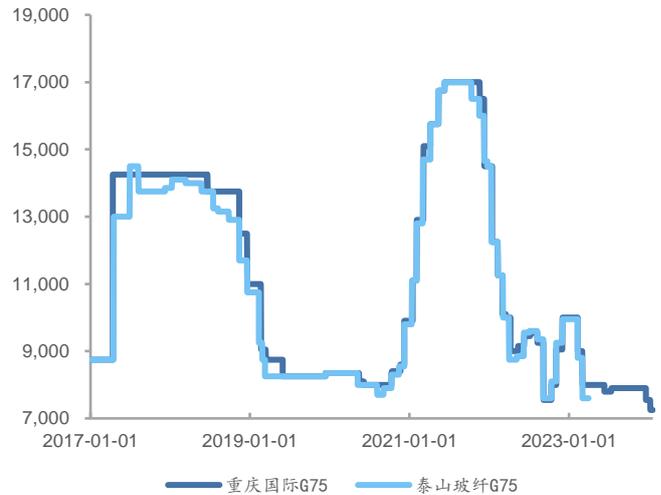
本周电子纱市场价格趋稳运行，当前各池窑电子纱厂出货持续偏弱，主要受需求下滑影响，需求支撑有限，电子细纱 G75 价格松动对市场刺激作用有限。主流厂商电子布报价在 7250 元/吨左右。

图表 22 电子纱与粗纱价格对比 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

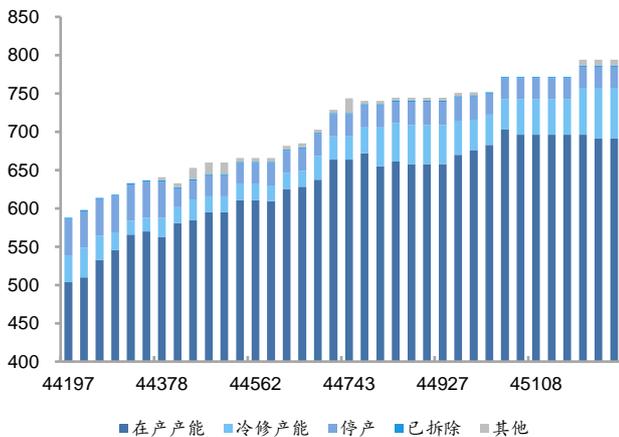
图表 23 主流厂商电子纱报价 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

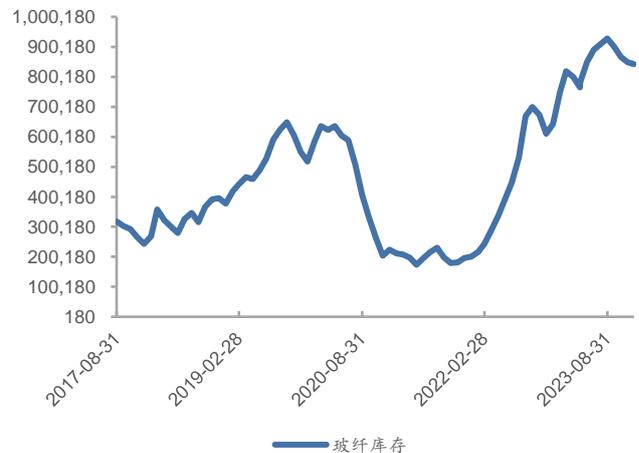
2023 年 12 月玻纤在产产能环比持平，重点区域库存环比下降 0.73%。2023 年 12 月国内玻纤纱总产能 786.7 万吨/年；在产产能 691 万吨，环比持平。12 月国内重点区域玻纤库存 84.26 万吨，环比下降 0.73%。

图表 24 国内玻纤纱在产产能情况 (吨/年)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 国内重点区域池窑样本玻纤库存统计 (吨)

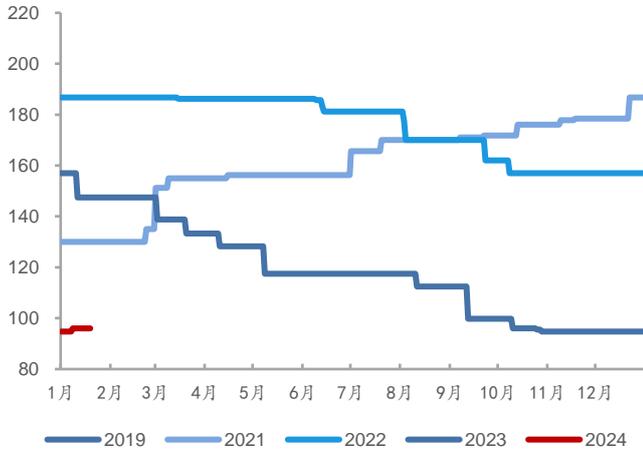


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.4 碳纤维：碳纤维价格持平，丙烯腈价格下降

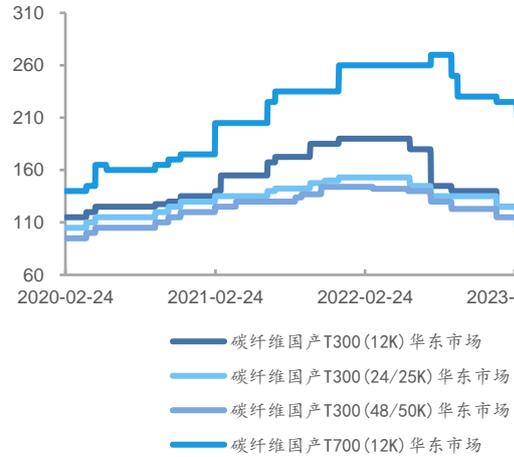
本周国内碳纤维市场均价 96.00 公斤，环比持平，年同比下降 38.85%。截至目前，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场价格参考 90-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场价格参考 72-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场价格参考 145 元/千克。

图表 26 分年度碳纤维价格走势 (元/公斤)



资料来源: 百川盈孚, 华安证券研究所

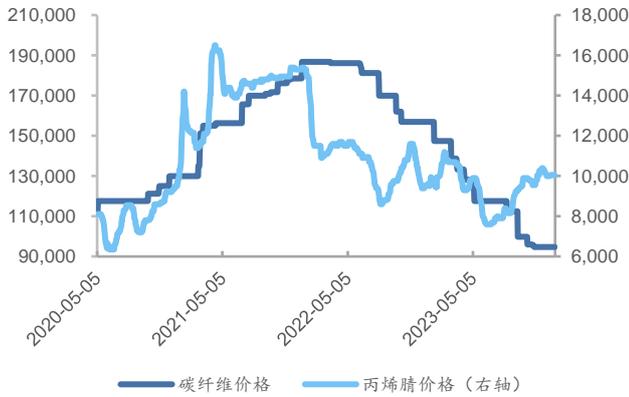
图表 27 T300/T700 大小丝束价格对比 (元/公斤)



资料来源: 百川盈孚, 华安证券研究所

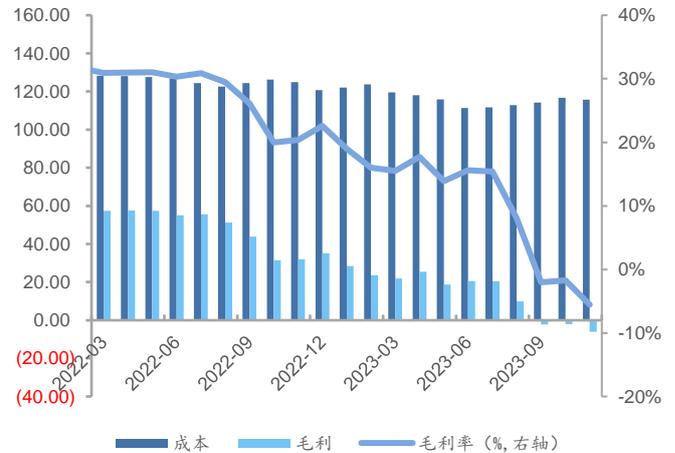
本周国内丙烯腈市场价格下降, 碳纤维成本支撑减弱。截至 1 月 19 日, 丙烯腈现货价约 9450 元/吨, 周环下降 1.05%。据百川盈孚数据, 2023 年 11 月, 碳纤维行业毛利率下降至 -5.53%。

图表 28 碳纤维与丙烯腈价格对比 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 华安证券研究所

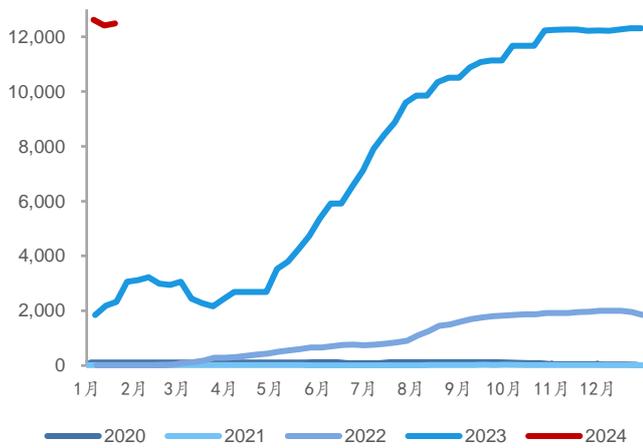
图表 29 碳纤维市场平均成本与毛利 (元/公斤)



资料来源: 百川盈孚, 华安证券研究所

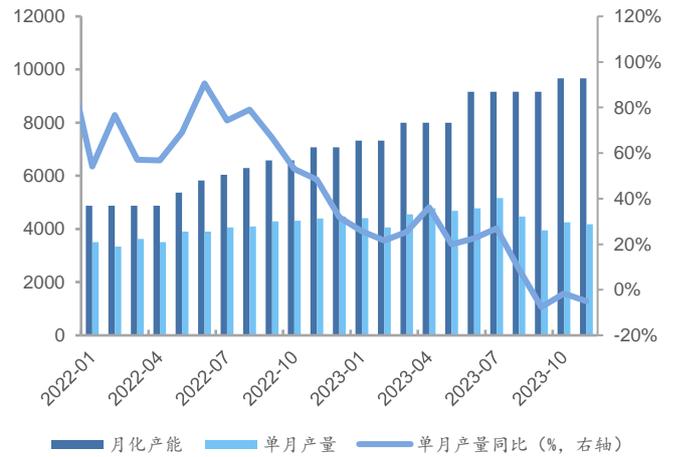
截至 1 月 19 日国内碳纤维库存 12490 吨, 周环上升 0.64%。其中东北、华东、西北库存分别为 6800、1160、4530 吨, 环比+100/-100/+80。2023 年 11 月, 国内碳纤维单月产量 4178.5 吨, 环比基本持平。

图表 30 分年度碳纤维库存走势 (吨)



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

图表 31 碳纤维月度产能与产量 (吨)



资料来源：百川盈孚，华安证券研究所

4 一周公司动态

图表 32 一周公司公告

日期	公司名称	公司公告
1月15日	科顺股份	控股股东、实际控制人陈伟忠先生及其一致行动人部分股份质押，本次质押数量 710 万股，占其所持股份比例 7.41%，占公司总股本比例 0.6%。
	凯伦股份	发布关于投资设立控股子公司并购买资产暨关联交易的公告，拟与苏州昊景云星投资管理合伙企业（有限合伙）、钱茂荣、苏州凯能投资合伙企业（有限合伙）共同出资设立“江苏凯伦零碳科技有限公司。合资公司的注册资本为人民币 5000 万元，其中公司出资 2550 万元，占注册资本的比例为 51%，昊景云星投资出资 1750 万元，占注册资本的比例为 35%，钱茂荣出资 500 万元，占注册资本的比例为 10%，凯能投资出资 200 万元，占注册资本的比例为 4%。
1月16日	力诺特玻	公司以自有资金投资设立两家全资子公司山东力诺玻璃科技有限公司、山东力诺光电科技有限公司（暂定名，最终以工商行政管理部门核准登记注册为准），拟注册资本均为 1000 万元人民币。
	旗滨集团	发布关于实际控制人的一致行动人增持公司股份及后续增持计划的公告，实际控制人俞其兵先生的一致行动人俞勇先生增持公司股份 801 万股，占公司总股份数的 0.3%，成交金额为 5391.9 万元，成交均价为 6.73 元/股，并计划自本次增持之日起 6 个月内，继续以自有或自筹资金择机增持公司股份。俞勇先生及宁波旗滨计划合计增持金额不低于人民币 1.2 亿元且不高于人民币 2.4 亿元（含本次已增持部分）。
	远大住工	发布截至 2023 年 12 月 31 日止年度订单情况，其中 PC 构件制造业务新签合同 26.5 亿元，同比增长 35.9%，数字化 EPC 业务新签合同 2.38 亿元，同比增长 24.8%，模块化集成产品制造业务新签合同 8150 万元，同比下降 64.3%。
1月17日	坤彩科技	发布关于日常经营订单的自愿性披露公告，2024 年 1 月 16 日，获得海外某大型化工领域客户（限于保密义务，不披露其名称）的采购订单，约定于 2024 年 5 月 30 日前向该客户交付 1 万吨规格型号为 TIOEX 803 的钛白粉，含税销售金额为 3100 万欧元。
	中钢国际	发布 2023 年年度业绩快报，其中营业总收入 264.04 亿元，相比去年同期上涨 41.10%；营业利润 10.34 亿元，相比去年同期上涨 25.07%；归属于上市公司股东的净利润 7.86 亿元，相比去年同期上涨 24.50%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 7 亿元，相比去年同期上涨 26.18%；基本每股收益 0.6 元，相比去年同期上涨 21.05%。
	北玻股份	发布洛阳北方玻璃技术股份有限公司向特定对象发行股票并在主板上市募集说明书（注册稿），本次发行对象为不超过 35 名特定对象，本次发行尚未确定发行对象，本次发行的股票数量按照本次发行募集资金总额除以发行价格计算，且不超过本次发行前公司总股本的 30%，即不超过 2.81 亿股（含本数），本次发行拟募集资金总额不超过 11.81 亿元。
	龙泉股份	全资子公司无锡市新峰管业有限公司收到与中广核工程有限公司签订的《宁德项目 5、6 号机组 LOT140Wa 非核级管道及管道附件供应合同》，合同范围为供应方应提供本合同范围内 LOT140Wa 非核级管道及管道附件，文件，包装和运输，服务等。合同供应范围在合同履行过程中通过工作令确定，本合同的签约合同价为 7201.32 万元。
1月18日	力诺特玻	发布关于签订投资框架协议的公告，2024 年 1 月 17 日，山东力诺特种玻璃股份有限公司与埃及 The European Ampoules Company 股东 Michele Gusti、George Philip Fayez、Gamal Bashir Ishak 签订了《投资框架协议》，公司拟通过支付现金的方式，以股权受让及增资相结合的形式收购 EAC51% 的股权。
	帝欧家居	控股股东、实际控制人吴志雄先生部分股份解除质押，本次解除质押数量 265.66 万股，占其所持股份比例 8.73%，占公司总股本比例 0.69%。

	鲁阳节能	发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），本激励计划首次授予的激励对象人数为 125 人，本激励计划拟授予的限制性股票数量为 1055 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 5.06 亿股的 2.08%。其中首次授予 948 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 1.87%，首次授予部分占本次授予权益总额的 89.86%；预留 107 万股，约占本次激励计划草案公告时公司股本总额的 0.21%，预留部分占本次授予权益总额的 10.14%。
	西部建设	发布 2023 年第四季度经营情况简报，其中混凝土签约量为 4194.2 万方，较上年同期变动 29.41%，混凝土销售量为 1722.89 万方，较上年同期变动 16.48%。
1 月 19 日	东方雨虹	控股股东、实际控制人李卫国先生进行股票质押式回购交易，本次质押数量 1109 万股，占其所持股份比例 1.94%，占公司总股本比例 0.44%。
	苏博特	发布 2023 年限制性股票激励计划授予结果公告，2 名激励对象因个人原因自愿全部放弃认购合计 10 万股；1 名激励对象因个人原因自愿部分放弃认购合计 2 万股。因此，本次限制性股票激励计划授予的激励对象由 213 人调整为 211 人，授予的限制性股票总数由 1270 万股调整为 1258 万股，授予价格：5.97 元/股。
	上峰水泥	控股股东上峰控股部分股份解除质押，本次解除质押数量 2360 万股，占其所持股份比例 7.34%，占公司总股本比例 2.43%。

资料来源：iFinD，华安证券研究所

5 一周行业动态

图表 33 一周行业动态

日期	信息来源	新闻内容
1月16日	住建部	2023年,全国计划新开工改造城镇老旧小区5.3万个、涉及居民865万户。根据各地统计上报数据,2023年1月至11月,全国新开工改造城镇老旧小区5.32万个、惠及居民882万户,各省(自治区、直辖市)及新疆生产建设兵团均达到或超额完成年度目标任务。
1月17日	国家统计局	2023年,全国固定资产投资(不含农户)503036亿元,比上年增长3.0%(按可比口径计算),增速比11月份加快0.1个百分点。其中,制造业投资增长6.5%,增速加快0.2个百分点;基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)增长5.9%,增速加快0.1个百分点。从环比看,12月份固定资产投资(不含农户)增长0.09%。2023年,民间固定资产投资253544亿元,比上年下降0.4%,降幅比1-11月份收窄0.1个百分点。
		2023年,全国房地产开发投资110913亿元,比上年下降9.6%,其中,住宅投资83820亿元,下降9.3%。房地产开发企业房屋施工面积838364万平方米,比上年下降7.2%。其中,住宅施工面积589884万平方米,下降7.7%。房屋新开工面积95376万平方米,下降20.4%。其中,住宅新开工面积69286万平方米,下降20.9%。房屋竣工面积99831万平方米,增长17.0%。其中,住宅竣工面积72433万平方米,增长17.2%。
		2023年,全国水泥产量20.23亿吨,同比下降0.7%。12月份,全国单月水泥产量1.58亿吨,同比下降0.9%。
	上海市人民政府	上海临港新片区2024年1月份重点建设项目集体开工。此次开工项目33个,总投资约146亿元,涵盖产业、综保、住宅、商文体旅、社会民生、市政交通、水务水利、绿化林地等多个领域。
	百年建筑网	本周全国506家混凝土产能利用率为9.34%,环比降低0.67个百分点,同比同期(春节前四周)下降0.97个百分点。发运量方面为187.16万方,环比减少6.65%。回款方面,混凝土应收账款回款率为41.9%,环比提升1.4个百分点。本周七大区域混凝土发运量全面下降,其中西北、华东两地发运量降幅最大。临近春节,混凝土企业发运量降低,回款普遍有所回升。预计下周全国混凝土方量仍将保持下降趋势。
1月18日	百年建筑网	本周9家大型砂石矿山厂,砂石发货量为20.7万吨,周环比下跌15.2%。省内福州、厦门、泉州等市场项目动工热情骤降,个别矿山厂停机,大部分矿山机制砂中高位,准备小年左右停产,整体来看,福建整体砂石出货量短期内提升空间有限。
	海关总署	2023年12月,中国出口水泥及水泥熟料34万吨,同比增长37.1%;1-12月累计出口383万吨,同比增长104.6%。
	北京规划自然资源委	2024年计划安排建设用地供应总量3240至3660公顷,较2023年增加30公顷。住宅用地安排1060公顷。其中,安排商品住宅用地供应不低于300公顷,圈层供应比例为3:6:1;安排保障性住房用地460公顷,与2023年持平。产业用地安排510-530公顷,结合各行业发展需求,进一步调整内部结构。公服用地安排650公顷,与2023年持平。特交水用地安排470-870公顷,包括对外交通及设施用地、水域及水利设施用地和特殊用地。
1月19日	上海市住房保障和房屋管理局	2024年上海住房城乡建设重点工作任务分为7个方面22项工作任务。重点工作任务包括稳增长、提功能、促改革、惠民生、强治理、守安全、党的建设等7大方面。在稳增长方面,工作任务提出,积极稳妥构建房地产新模式。坚持“房住不炒”,更好满足刚性和改善性住房需求,实施好保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施等“三大工程”建设,推动房地产向新发展模式平稳过渡。同时,加强住房公积金政策创新,更好支持城市更新、保障性住房建设、绿色住宅消费等重点领域。

资料来源: iFinD、政府官网、各类媒体网站, 华安证券研究所

6 盈利预测与估值

图表 34 建材行业上市公司盈利预测与估值（对应股价日期为 2024 年 1 月 19 日收盘价）

分类	代码	简称	EPS (元/股)			PE		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
B 端消费建材	002791.SZ	坚朗五金	0.20	1.07	1.80	519.75	35.07	20.82
	603737.SH	三棵树	0.88	1.72	2.46	129.35	24.26	16.98
	603378.SH	亚士创能	0.25	0.40	0.63	46.12	19.82	12.54
	2128.HK	中国联塑	0.82	-	-	9.94	-	-
	002641.SZ	公元股份	0.07	0.41	0.51	62.86	13.41	10.66
	300599.SZ	雄塑科技	0.00	-	-	-	-	-
	002271.SZ	东方雨虹	0.85	1.38	1.76	39.49	12.40	9.69
	300737.SZ	科顺股份	0.15	0.24	0.48	83.87	23.08	11.84
	300715.SZ	凯伦股份	-0.42	0.32	0.54	-32.02	34.56	20.48
	002918.SZ	蒙娜丽莎	-0.92	1.29	1.64	-19.54	10.04	7.92
	002798.SZ	帝欧家居	-3.91	-0.13	0.03	-1.93	-49.31	213.67
	002084.SZ	海鸥住工	0.07	0.03	0.10	60.49	129.33	38.80
	605268.SH	王力安防	-0.10	0.41	0.58	-88.00	24.81	17.29
	001322.SZ	箭牌家居	0.67	0.59	0.72	22.69	19.70	16.21
		小计				64.08	24.77	33.07
C 端消费建材	002372.SZ	伟星新材	0.82	0.88	0.98	26.02	15.75	14.18
	000786.SZ	北新建材	1.86	2.17	2.57	13.94	12.34	10.45
	603385.SH	惠达卫浴	0.33	0.04	0.63	21.03	195.00	12.48
	002718.SZ	友邦吊顶	0.74	-	-	18.31	-	-
	605318.SH	法狮龙	0.09	-	-	152.78	-	-
	003012.SZ	东鹏控股	0.17	0.72	0.87	46.24	11.23	9.23
		小计				46.39	58.58	11.59
水泥	600585.SH	海螺水泥	2.96	2.43	2.86	9.25	9.16	7.80
	600801.SH	华新水泥	1.30	1.34	1.67	11.40	9.26	7.41
	600881.SH	亚泰集团	-1.06	-	-	-2.26	-	-
	600326.SH	西藏天路	-0.56	-	-	-8.05	-	-
	000789.SZ	万年青	0.49	0.78	1.05	17.55	8.45	6.32
	002233.SZ	塔牌集团	0.23	0.71	0.81	30.87	9.81	8.66
	000935.SZ	四川双马	1.08	1.58	2.24	19.44	10.70	7.55
	000672.SZ	上峰水泥	0.99	1.12	1.31	10.79	6.85	5.84
	600425.SH	青松建化	0.30	0.35	0.45	12.30	10.50	8.22
	600720.SH	祁连山	0.98	0.57	0.71	10.16	15.07	12.10
	600449.SH	宁夏建材	1.11	0.83	1.08	10.69	16.99	13.06
	601992.SH	金隅集团	0.11	0.05	0.14	23.09	36.40	13.48
	000401.SZ	冀东水泥	0.51	0.03	0.38	16.04	180.31	15.42
002596.SZ	海南瑞泽	-0.43	-	-	-7.91	-	-	

	600802.SH	福建水泥	-0.53	-	-	-10.09	-	-
	小计					9.55	28.50	9.62
混凝土及外加剂	603916.SH	苏博特	0.69	0.59	0.84	23.30	16.16	11.39
	002398.SZ	垒知集团	0.30	0.34	0.42	19.17	14.81	11.74
	002809.SZ	红墙股份	0.43	-	-	22.16	-	-
	002457.SZ	青龙管业	0.50	0.28	0.37	16.12	28.21	21.35
	002671.SZ	龙泉股份	-1.15	-	-	-3.76	-	-
	002205.SZ	国统股份	-0.55	-	-	-19.94	-	-
	003037.SZ	三和管桩	0.31	0.34	0.40	36.32	30.00	25.50
	603616.SH	韩建河山	-0.95	-	-	-5.59	-	-
	002302.SZ	西部建设	0.42	0.38	0.53	17.44	16.00	11.47
	小计					11.69	21.04	16.29
玻璃	600529.SH	山东药玻	1.03	1.22	1.47	27.57	21.32	17.77
	601636.SH	旗滨集团	0.49	0.71	0.91	23.12	9.11	7.10
	0868.HK	信义玻璃	1.12	-	-	12.95	-	-
	000012.SZ	南玻 A	0.66	0.66	0.71	10.17	8.33	7.75
	600876.SH	洛阳玻璃	0.63	0.66	1.13	31.81	20.84	12.12
	600586.SH	金晶科技	0.25	0.43	0.57	34.84	14.76	11.11
	601865.SH	福莱特	0.99	1.29	1.74	33.65	20.17	14.92
	002613.SZ	北玻股份	0.04	-	-	121.11	-	-
	002623.SZ	亚玛顿	0.42	0.60	0.94	71.76	41.17	26.33
	300093.SZ	金刚玻璃	-1.25	-	-	-34.34	-	-
	600819.SH	耀皮玻璃	0.02	0.06	0.13	231.00	90.83	41.92
	301188.SZ	力诺特玻	0.50	0.45	0.79	27.24	38.02	21.67
	600660.SH	福耀玻璃	1.82	2.15	2.39	19.27	18.17	16.35
	小计					46.93	28.27	17.70
玻纤	600176.SH	中国巨石	1.65	0.86	1.05	8.30	10.47	8.54
	002080.SZ	中材科技	2.09	1.60	2.01	10.24	9.19	7.33
	300196.SZ	长海股份	2.00	1.00	1.33	7.07	10.24	7.67
	605006.SH	山东玻纤	0.89	0.47	0.70	9.16	13.68	9.24
	603256.SH	宏和科技	0.06	-0.02	0.05	108.67	-320.17	139.96
	603601.SH	再升科技	0.15	0.18	0.22	35.60	22.09	17.46
	小计					29.84	-42.42	31.70
耐火材料	002066.SZ	瑞泰科技	0.29	0.32	0.43	38.91	32.44	24.14
	002225.SZ	濮耐股份	0.23	0.26	0.30	16.74	13.92	12.07
	002088.SZ	鲁阳节能	1.15	1.09	1.29	20.10	13.34	11.25
	002392.SZ	北京利尔	0.22	0.26	0.30	16.21	14.08	12.17
	小计					22.99	18.44	14.91
装配式建筑	002541.SZ	鸿路钢构	1.69	1.92	2.28	17.33	9.43	7.92
	002375.SZ	亚厦股份	0.14	0.24	0.33	31.43	17.91	12.76
	2163.HK	远大住工	-1.68	-	-	-4.64	-	-
	小计					14.71	13.67	10.34

新材料	603826.SH	坤彩科技	0.19	0.25	1.59	278.78	204.08	31.55
	6616.HK	环球新材国际	0.22	-	-	18.00	-	-
	688398.SH	赛特新材	0.80	1.07	1.68	43.33	30.67	19.51
	688295.SH	中复神鹰	0.69	0.52	0.73	62.57	50.52	36.15
	000420.SZ	吉林化纤	-0.04	0.05	0.09	-111.03	64.33	33.18
	836077.BJ	吉林碳谷	1.98	1.08	1.39	23.88	13.69	10.59
	小计					52.59	72.66	26.20

资料来源：iFinD 一致预测，华安证券研究所

风险提示：

- (1) 地产基建投资不及预期；
- (2) 原材料价格上涨超预期。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。