

建筑材料行业跟踪周报

中非论坛召开，出海关注度提升

增持（维持）

2024年09月09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

证券分析师 杨晓曦

执业证书：S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

投资要点

■ **本周(2024.9.2-2024.9.6,下同):**本周建筑材料板块(SW)涨跌幅-3.79%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-2.71%、-2.50%，超额收益分别为-1.08%、-1.29%。

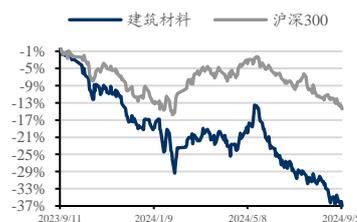
■ **大宗建材基本面与高频数据:** (1) **水泥:**本周全国高标水泥市场价格为382.7元/吨,较上周+3.2元/吨,较2023年同期29.2元/吨。较上周价格持平的地区:华北地区、东北地区;较上周价格上涨的地区:长三角地区(+15.0元/吨)、长江流域地区(+13.6元/吨)、华东地区(+7.1元/吨)、西南地区(+7.0元/吨)、西北地区(+8.0元/吨);较上周价格下跌的地区:泛京津冀地区(-1.7元/吨)、两广地区(-15.0元/吨)、中南地区(-5.0元/吨)。本周全国样本企业平均水泥库位为65.8%,较上周-0.6pct,较2023年同期-9.6pct。全国样本企业平均水泥出货率(日发货率/在产产能)为51.0%,较上周+1.4pct,较2023年同期-8.7pct。(2) **玻璃:**卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1340.2元/吨,较上周-26.1元/吨,较2023年同期-766.1元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为6296万重箱,较上周+67万重箱,较2023年同期+2386万重箱。(3) **玻纤:**本周国内无碱粗纱市场行情暂稳运行,部分厂个别产品价格小涨,截至9月5日,国内2400tex无碱缠绕直接纱主流成交价在3600-3700元/吨不等,全国均价3677.50元/吨,主流含税送到,环比上一周均价(3677.50元/吨)持平,同比上涨4.46%,较上周同比增幅扩大1个百分点;本周电子纱市场价格维稳延续,周内各池窑厂出货无明显变动,周内电子纱G75主流报价8900-9300元/吨不等,较上一周均价持平;7628电子布当前主流报价亦稳定,当前报价维持3.9-4.1元/米不等,成交量可谈。

■ **周观点:** 1、市场关注存量房贷利率下调带来的银行息差收窄,反应了当下较为低迷的经济现状。半年报显示竣工需求快速下行,装修建材价量压力显现。水泥景气已至底部,玻璃继续下行,玻纤有所反弹。地产基建工程承包商压力较大,部分专业工程相对稳定,例如洁净室工程。总体而言,建筑建材行业景气仍有压力,期待地产基建政策进一步托底。建议关注前期跌幅较大的工程建材,例如**坚朗五金、三棵树、东方雨虹**等。另外,建议关注水利产业链的**民爆、PCCP**等。

2、美国偏弱的经济数据进一步强化了美元降息预期,新兴国家的工业建设、基础设施建设升温。综合新兴国家收入占比以及本土化的能力。推荐**米奥会展、中材国际、上海港湾、中国交建**。另外,在欧美脱钩断链的推动下,出口和对外投资中长期呈现更加碎片化的特点。1) 53个非洲国家齐聚北京召开中非合作论坛,中国将对非洲持续大量投资,推荐**科达制造**。2) 在脱钩断链和可能的高关税政策下,关注海外产能占比高的品种。推荐**中国巨石、爱丽家居**。

■ **大宗建材方面:** **水泥:** (1) 本周全国水泥市场价格环比继续上行,涨幅为0.8%。价格上涨区域主要有江苏、浙江、安徽、重庆和陕西,幅度10-50元/吨;价格回落地区主要是山东、广西和广东,幅度10-30元/吨。九月初,随着天气好转,下游市场需求环比略有提升,全国重点地区水泥企业出货率为51%,较上周增加1.4个百分点。价格方面,尽管进入传统旺季,整体市场需求表现依旧较为疲软,但由于大部分地区水泥企业持续处于亏损状态,为了扭亏为盈,各地企业通过行业自律积极推涨价格,使得全国水泥价格稳中有升。(2) 水泥呈现全行业亏损状态,上半年亏损面超50%,在大面积亏损状态下,行业及龙头企业提升利润的意愿显著增强,我们认为后续错峰生产力度的增强和主导企业的稳价措施均有持续性。随着季节性需求恢复,在供给侧优化后,水泥行业景气延续筑底回升的态势,下半年全国价格中枢有望反弹,市场格局良好的

行业走势



相关研究

《2024年中报综述: 板块承压延续, 景气仍待筑底, 关注出海、水利等方向》

2024-09-05

《景气仍有压力, 关注地产政策》

2024-09-02

华南市场价格弹性有望更为显著。(3)水泥企业市净率估值处于历史底部。行业景气低位为进一步的整合带来机遇。双碳、环保政策利好中长期供给侧出清,政策提出加强产能产量调控,相关产业政策也有望陆续落地,龙头企业综合竞争优势凸显,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)中期粗纱盈利底部向上。随着供需平衡修复,龙头企业市场策略的调整,景气拐点已经确立。我们认为行业中低的盈利水平会使得潜在新增产能持续处于低位。需求侧国内下游建筑建材类需求的回暖、风电需求的释放以及海外下游库存水平的修复有望支撑需求改善。剔除掉短期调价带来的库存波动,中期玻纤粗纱库存中枢有望延续下行趋势,行业盈利有望逐级向上。短期企业库存增加幅度有限,稳价意愿较强,但仍需消化阶段性新增供给和下游社会库存,价格有望保持稳定。

(2)细纱/电子布前期涨价传导顺利,但随着部分产能复产释放新增供给后,下游集中补库趋于结束,价格有望回归平稳。中期来看,细纱行业盈利长时间处于低位,前期产能有所缩减,产能潜在增量有限,若下游需求进一步改善,电子布价格和盈利有进一步上涨的空间。(3)中长期落后产能出清,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。(4)当前龙头估值处于历史低位,底部确认、需求回暖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、国际复材、宏和科技等**。

■ **玻璃:** 终端需求持续承压,供需平衡压力也将加大,近期价格震荡下行,但随着价格接近高成本生产线现金成本区域,产线冷修预期增加,预计短期价格降幅有望趋缓。中长期供需平衡修复仍需供给侧的明显收缩,需跟踪保交楼等政策对竣工需求落地的影响以及产线冷修进度。浮法玻璃龙头享有硅砂等资源等中长期成本优势,享受超额利润,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:** 市场需求仍较弱,收入端或承压,竣工端品类压力逐步加大,部分品类市场价格竞争加剧致毛利率下滑。成本端部分石化链条原材料有价格上涨迹象,预计毛利率小幅承压。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。 **推荐伟星新材、兔宝宝、北新建材、瑞尔特、坚朗五金、东方雨虹、凯伦股份、东鹏控股、科顺股份、蒙娜丽莎,建议关注三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份、垒知集团等**。

■ **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. 一带一路重要新闻.....	19
3.3. 行业重要新闻.....	20
3.4. 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.....	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 (元/吨)	17
图 18:	电子纱主流报价 (元/吨)	17
图 19:	玻纤表观消费量 (所有样本)	18
图 20:	玻纤表观消费量 (不变样本)	18
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.....	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:	一带一路项目情况.....	19
表 16:	一带一路事件情况.....	20
表 17:	行业重要新闻.....	20

表 18: 板块上市公司重要公告.....	21
表 19: 板块涨跌幅前五.....	22
表 20: 板块涨跌幅后五.....	22

1. 板块观点

(1) 水泥: 本周全国水泥市场价格环比继续上行, 涨幅为 0.8%。价格上涨区域主要有江苏、浙江、安徽、重庆和陕西, 幅度 10-50 元/吨; 价格回落地区主要是山东、广西和广东, 幅度 10-30 元/吨。九月初, 随着天气好转, 下游市场需求环比略有提升, 全国重点地区水泥企业出货率为 51%, 较上周增加 1.4 个百分点。价格方面, 尽管进入传统旺季, 整体市场需求表现依旧较为疲软, 但由于大部分地区水泥企业持续处于亏损状态, 为了扭亏为盈, 各地企业通过行业自律积极推涨价格, 使得全国水泥价格稳中有升。水泥呈现全行业亏损状态, 上半年亏损面超 50%, 在大面积亏损状态下, 行业及龙头企业提升利润的意愿显著增强, 我们认为后续错峰生产力度的增强和主导企业的稳价措施均有持续性。随着季节性需求恢复, 在供给侧优化后, 水泥行业景气延续筑底回升的态势, 下半年全国价格中枢有望反弹, 市场格局良好的华南市场价格弹性有望更为显著。水泥企业市净率估值处于历史底部。行业景气低位为进一步的整合带来机遇。双碳、环保政策利好中长期供给侧出清, 政策提出加强产能产量调控, 相关产业政策也有望陆续落地, 龙头企业综合竞争优势凸显, 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: 终端需求持续承压, 供需平衡压力也将加大, 近期价格震荡下行, 但随着价格接近高成本生产线现金成本区域, 产线冷修预期增加, 预计短期价格降幅降幅有望趋缓。中长期供需平衡修复仍需供给侧的明显收缩, 需跟踪保交楼等政策对竣工需求落地的影响以及产线冷修进度。浮法玻璃龙头享有硅砂等资源等中长期成本优势, 享受超额利润, 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: 中期粗纱盈利底部向上。随着供需平衡修复, 龙头企业市场策略的调整, 景气拐点已经确立。我们认为行业中低的盈利水平会使得潜在新增产能持续处于低位。需求侧国内下游建筑建材类需求的回暖、风电需求的释放以及海外下游库存水平的修复有望支撑需求改善。剔除掉短期调价带来的库存波动, 中期玻纤粗纱库存中枢有望延续下行趋势, 行业盈利有望逐级向上。短期企业库存增加幅度有限, 稳价意愿较强, 但仍需消化阶段性新增供给和下游社会库存, 价格有望保持稳定。细纱/电子布前期涨价传导顺利, 但随着部分产能复产释放新增供给后, 下游集中补库趋于结束, 价格有望回归平稳。中期来看, 细纱行业盈利长时间处于低位, 前期产能有所缩减, 产能潜在增量有限, 若下游需求进一步改善, 电子布价格和盈利有进一步上涨的空间。中长期落后产能出清、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。当前龙头估值处于历史低位, 底部确认、

需求回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**、**国际复材**、**宏和科技**等。

(4) 装修建材：市场需求仍较弱，收入端或承压，竣工端品类压力逐步加大，部分品类市场价格竞争加剧致毛利率下滑。成本端部分石化链条原材料有价格上涨迹象，预计毛利率小幅承压。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**，建议关注**中国联塑**、**苏博特**、**公元股份**、**垒知集团**等。

表1: 建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2024/9/6	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
002791.SZ	坚朗五金*	77	3.24	5.03	6.59	7.74	23.70	15.27	11.66	9.92
002271.SZ	东方雨虹*	250	22.73	31.98	37.18	42.05	11.00	7.82	6.72	5.94
600176.SH	中国巨石*	368	30.44	25.23	34.69	45.00	12.08	14.58	10.61	8.18
600801.SH	华新水泥*	222	27.62	25.45	32.17	35.81	8.03	8.72	6.90	6.19
601636.SH	旗滨集团*	133	17.51	19.54	19.72	26.06	7.57	6.78	6.72	5.09
600585.SH	海螺水泥*	1,102	104.30	90.22	112.49	129.49	10.56	12.21	9.79	8.51
000877.SZ	天山股份*	307	19.65	27.86	35.34	-	15.63	11.03	8.69	-
000401.SZ	冀东水泥*	116	-14.98	7.12	10.97	-	-	16.35	10.61	-
000672.SZ	上峰水泥*	61	7.44	10.40	12.76	-	8.17	5.84	4.76	-
600720.SH	祁连山	163	17.66	18.62	20.08	21.90	9.25	8.77	8.13	7.46
002233.SZ	塔牌集团	80	7.42	6.31	7.13	8.43	10.76	12.64	11.19	9.46
000012.SZ	南玻A	150	16.56	12.45	14.71	-	9.05	12.03	10.19	-
600586.SH	金晶科技	72	4.62	5.02	6.01	7.75	15.65	14.39	12.03	9.33
600552.SH	凯盛科技	130	1.07	1.83	2.83	3.69	121.26	71.03	46.01	35.21
002080.SZ	中材科技	163	22.24	13.45	17.12	23.62	7.31	12.09	9.50	6.88
300196.SZ	长海股份	38	2.96	2.95	4.06	5.64	12.99	13.04	9.48	6.82
605006.SH	山东玻纤	26	1.05	0.23	1.46	2.05	24.77	113.08	17.82	12.73
603601.SH	再升科技*	27	0.38	1.24	1.49	1.85	71.27	22.00	18.25	14.66
002088.SZ	鲁阳节能	51	4.92	5.54	6.34	7.24	10.37	9.22	8.05	7.05
688398.SH	赛特新材*	20	1.06	1.67	2.37	3.16	19.04	12.07	8.51	6.40
000786.SZ	北新建材*	410	35.24	43.80	51.38	57.64	11.62	9.35	7.97	7.11
002372.SZ	伟星新材*	174	14.32	14.88	16.57	18.53	12.17	11.72	10.52	9.41
300737.SZ	科顺股份*	49	-3.38	6.07	8.54	-	-	7.99	5.68	-
300715.SZ	凯伦股份*	25	0.23	0.76	1.37	1.98	110.18	32.89	18.27	12.61
003012.SZ	东鹏控股*	63	7.20	7.75	8.76	9.90	8.71	8.10	7.16	6.34
002918.SZ	蒙娜丽莎*	30	2.66	6.12	7.13	-	11.31	4.92	4.22	-
002398.SZ	垒知集团	24	1.59	1.47	1.82	1.94	14.81	16.00	12.92	12.10
002043.SZ	兔宝宝*	80	6.89	7.77	9.21	10.46	11.63	10.32	8.71	7.66
001322.SZ	箭牌家居*	68	4.25	4.48	5.66	6.64	16.08	15.25	12.06	10.29
002641.SZ	公元股份	48	3.63	3.33	3.67	4.11	13.17	14.34	13.01	11.62
603737.SH	三棵树	147	1.74	6.04	7.92	10.05	84.67	24.33	18.55	14.63
603378.SH	亚士创能	30	0.60	1.01	1.52	2.47	49.14	29.41	19.47	11.98
003011.SZ	海象新材	12	0.46	0.51	0.82	-	26.66	23.92	14.81	-

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	2024/9/6 总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				分红率及假设 (%)				股息率 (%)			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥*	1102	104.3	90.2	112.5	129.5	48.6	48.6	48.6	48.6	4.6	4.0	5.0	5.7
600801.SH	华新水泥*	222	27.6	25.5	32.2	35.8	39.8	39.8	39.8	39.8	5.0	4.6	5.8	6.4
000877.SZ	天山股份*	307	19.7	27.9	35.3	-	50.3	50.3	50.3	50.3	3.2	4.6	5.8	-
000401.SZ	冀东水泥*	116	-15.0	7.1	11.0	-	-	50.0	50.0	50.0	-	3.1	4.7	-
000672.SZ	上峰水泥*	61	7.4	10.4	12.8	-	45.0	45.0	45.0	45.0	5.5	7.7	9.4	-
002233.SZ	塔牌集团	80	7.4	6.3	7.1	8.4	80.4	80.4	80.4	80.4	7.5	6.4	7.2	8.5
601636.SH	旗滨集团*	133	17.5	19.5	19.7	26.1	38.2	38.2	38.2	38.2	5.0	5.6	5.7	7.5

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

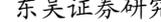
2.1. 水泥

本周水泥市场概述: 本周全国水泥市场价格环比继续上行, 涨幅为 0.8%。价格上涨区域主要有江苏、浙江、安徽、重庆和陕西, 幅度 10-50 元/吨; 价格回落地区主要是山东、广西和广东, 幅度 10-30 元/吨。九月初, 随着天气好转, 下游市场需求环比略有提升, 全国重点地区水泥企业出货率为 51%, 较上周增加 1.4 个百分点。价格方面, 尽管进入传统旺季, 整体市场需求表现依旧较为疲软, 但由于大部分地区水泥企业持续处于亏损状态, 为了扭亏为盈, 各地企业通过行业自律积极推涨价格, 使得全国水泥价格稳中有升。

(1) 区域价格跟踪:

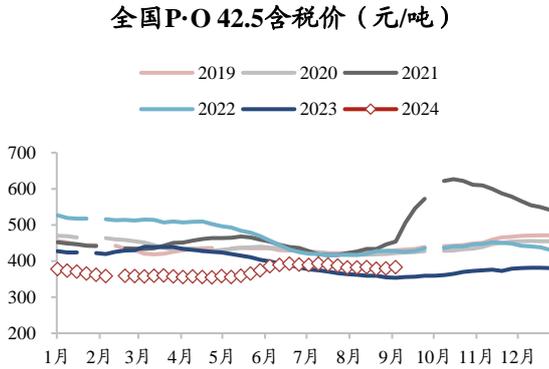
本周全国高标水泥市场价格为 382.7 元/吨, 较上周+3.2 元/吨, 较 2023 年同期 29.2 元/吨。较上周价格持平的地区: 华北地区、东北地区; 较上周价格上涨的地区: 长三角地区 (+15.0 元/吨)、长江流域地区 (+13.6 元/吨)、华东地区 (+7.1 元/吨)、西南地区 (+7.0 元/吨)、西北地区 (+8.0 元/吨); 较上周价格下跌的地区: 泛京津冀地区 (-1.7 元/吨)、两广地区 (-15.0 元/吨)、中南地区 (-5.0 元/吨)。

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		382.7	3.2	29.2	393.0	355.2	元/吨
-长三角地区		336.3	15.0	7.5	370.0	321.3	元/吨
-长江流域地区		333.6	13.6	11.4	369.3	317.1	元/吨
-泛京津冀地区		389.2	(1.7)	26.7	406.7	358.3	元/吨
-两广地区		340.0	(15.0)	40.0	362.5	310.0	元/吨
-华北地区		396.0	0.0	32.0	407.0	366.0	元/吨
-东北地区		520.0	0.0	180.0	533.3	356.7	元/吨
-华东地区		355.0	7.1	6.4	385.7	345.0	元/吨
-中南地区		355.0	(5.0)	10.8	379.2	342.5	元/吨
-西南地区		378.0	7.0	(1.0)	419.0	356.0	元/吨
-西北地区		397.0	8.0	14.0	404.0	379.0	元/吨

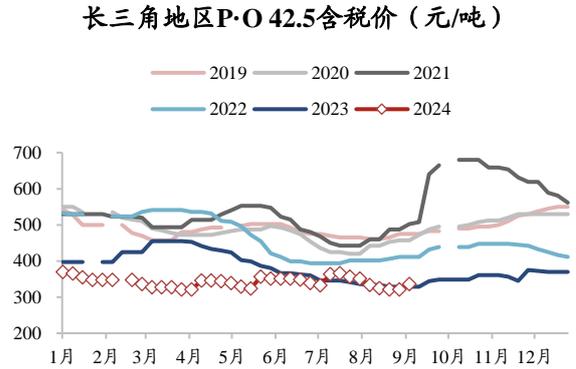
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



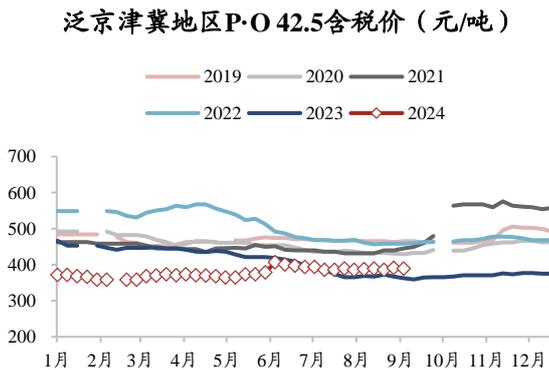
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



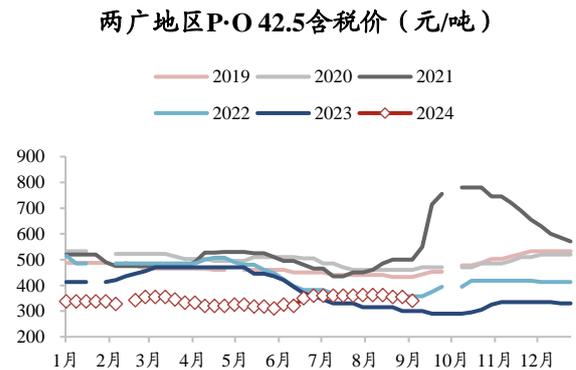
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 65.8%，较上周-0.6pct，较 2023 年同期-9.6pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 51.0%，较上周+1.4pct，较 2023 年同期-8.7pct。

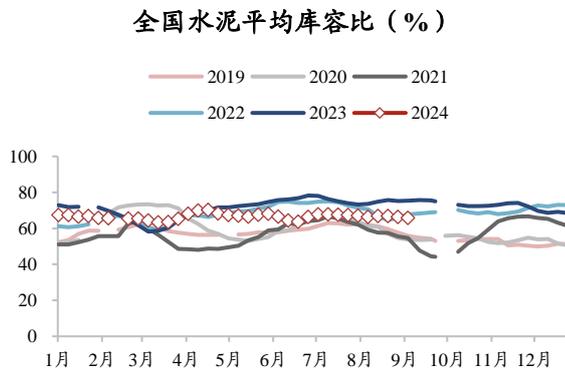
表4: 本周水泥库存与发货情况

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		65.8	(0.6)	(9.6)	70.2	63.3	%/pct
-长三角		69.7	1.5	(1.1)	76.5	60.0	%/pct
-长江流域		70.0	0.7	(3.9)	75.2	65.8	%/pct
-泛京津冀		69.8	(0.4)	(2.8)	70.8	58.0	%/pct
-两广		65.5	(0.7)	(11.8)	71.7	54.0	%/pct
-华北地区		64.3	(0.5)	(6.8)	68.0	57.3	%/pct
-东北地区		43.8	0.0	(32.9)	61.7	35.0	%/pct
-华东地区		70.2	0.3	(2.4)	75.5	62.8	%/pct
-中南地区		67.2	(2.0)	(10.3)	71.5	65.0	%/pct
-西南地区		64.4	(2.2)	(10.0)	74.1	62.8	%/pct
-西北地区		69.5	(1.0)	(5.7)	74.7	53.5	%/pct

出货量 (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		51.0	1.4	(8.7)	55.9	5.7	%/pct
-长三角		64.1	3.1	(13.3)	72.0	7.5	%/pct
-长江流域		59.5	2.0	(10.5)	67.4	7.5	%/pct
-泛京津冀		42.5	(1.8)	(13.7)	52.6	2.7	%/pct
-两广		54.4	2.5	(6.9)	70.6	8.8	%/pct
-华北地区		34.5	(2.5)	(18.0)	49.5	1.3	%/pct
-东北地区		36.7	2.5	(5.0)	38.3	0.0	%/pct
-华东地区		59.5	3.0	(8.6)	67.2	7.0	%/pct
-中南地区		53.0	1.0	(8.7)	60.8	6.5	%/pct
-西南地区		41.8	1.3	(11.0)	49.5	7.5	%/pct
-西北地区		51.0	1.0	(4.3)	53.3	5.3	%/pct

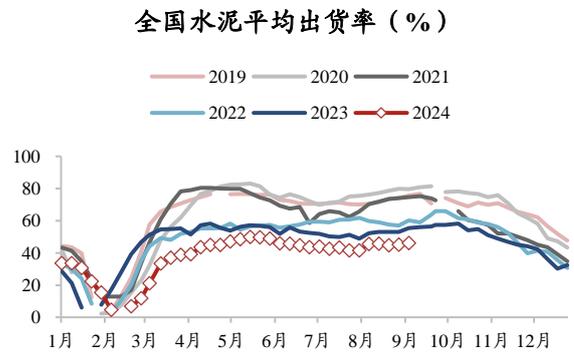
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



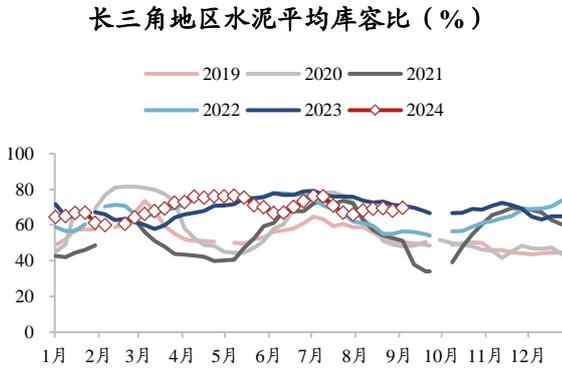
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货量



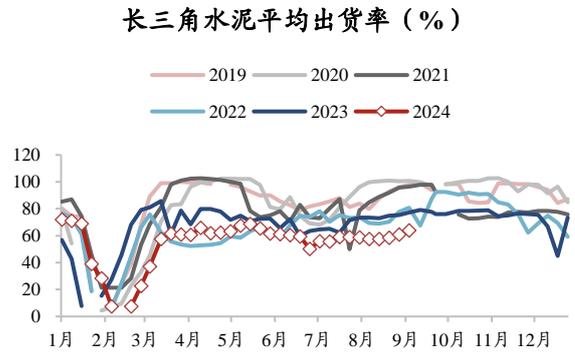
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



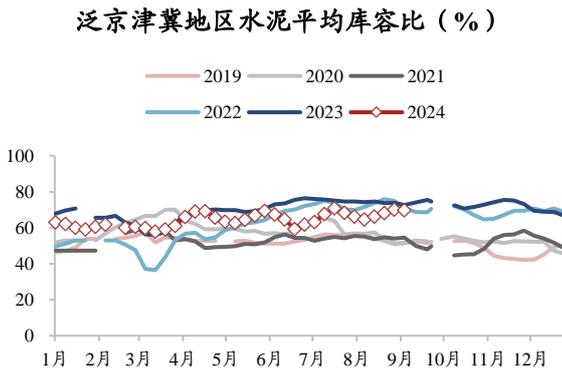
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



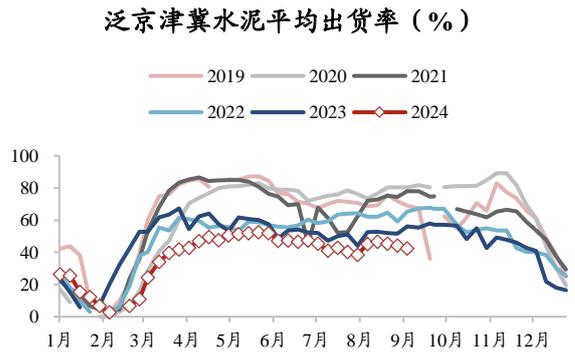
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



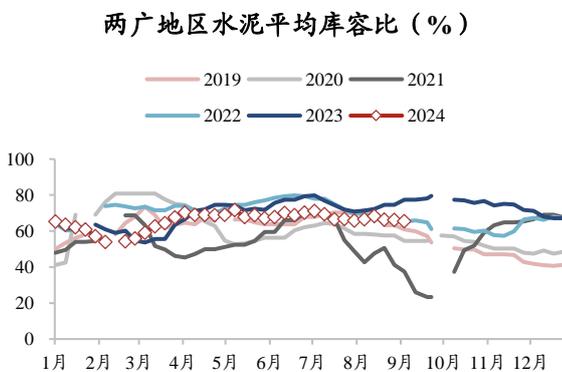
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



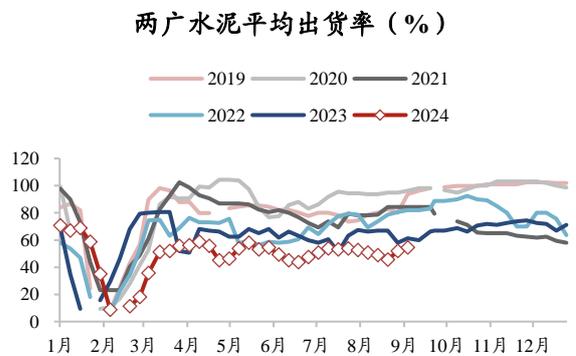
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研

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		315.2	3.6	29.6	325.1	287.2	元/吨
-长三角		268.8	15.5	8.0	300.7	252.9	元/吨
-长江流域		266.1	14.0	11.9	299.9	249.2	元/吨
-泛京津冀		321.7	(1.2)	27.1	338.3	289.0	元/吨
-两广		272.6	(14.5)	40.5	294.6	242.1	元/吨
-华北地区		328.6	0.5	32.5	338.6	296.7	元/吨
-东北地区		452.6	0.5	180.5	465.4	288.7	元/吨
-华东地区		287.6	7.6	6.9	316.4	277.1	元/吨
-中南地区		287.6	(4.5)	11.3	309.8	275.1	元/吨
-西南地区		310.6	7.5	(0.5)	351.1	288.1	元/吨
-西北地区		329.6	8.5	14.5	336.1	311.1	元/吨

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	描述
-华北地区	山西临汾地区水泥企业公布价格上调50元/吨, 9月份, 企业将执行错峰生产20天, 且前期价格水平一直处于低位, 为提升盈利, 企业大幅推涨价格, 水泥需求表现低迷, 日出货在3-4成, 价格具体执行情况待跟踪。
-东北地区	
-华东地区	安徽合肥、安庆、芜湖和宣城等地水泥企业公布散装价格上涨15-30元/吨, 前期价格陆续回落, 降至偏低水平, 受周边地区涨价带动, 为改善经营状况, 企业积极跟涨, 短期气温仍然偏高, 水泥需求暂无提升, 企业日出货在6-7成, 个别企业出货较好能达8成左右, 为支撑价格上涨, 环巢湖、安庆和宣城地区企业9月份计划执行错峰生产10天。 福建福州和宁德地区水泥价格稳定, 虽然天气晴好, 但市场资金紧张, 水泥需求表现低迷, 企业发货在4成左右。龙岩及厦漳泉地区水泥价格平稳, 市场需求环比变化不大, 企业日出货在4-5成, 库存多在偏高水平, 由于前期涨价均以失败告终, 且局部地区价格存在继续下探情况, 导致市场信心不足, 短期涨价可能性不大。省内企业计划9月份执行错峰生产15天, 四季度暂定每个月执行错峰生产15天。
-华南地区	
-中南地区	湖南地区水泥价格保持平稳, 市场需求环比持平, 企业出货稳定在5成左右。据企业反馈, 8月错峰生产结束后, 湖南省新的错峰生产安排为9月1日至12月31日各水泥企业将停产65天, 减产54%, 环保A级生产线将停产55天。前期水泥价格大幅推涨50元/吨, 基本维持稳定, 随着新一轮错峰生产陆续执行, 以及为了提升盈利, 水泥企业计划于9月中下旬将会再次推涨价格, 幅度30元/吨。
-西南地区	9月份四川水泥行业错峰生产计划为15天, 减产50%, 即使限电结束, 部分企业熟料生产线仍然需要执行错峰生产, 而前期水泥价格经过回落, 绝大多数水泥企业处于盈亏平衡, 为了提升盈利, 积极推动价格上调。
-西北地区	陕西关中地区水泥企业公布第二轮价格上调, 散装水泥价格上调50元/吨, 袋装水泥价格上调 30 元/吨。价格上调原因: 一是9月份, 区域内企业执行为期15天错峰生产, 供给减少50%; 二是当前价格仍处于相对低位, 而水泥生产成本不断增加, 为提升运营质量, 企业再次推动价格上调。 甘肃兰州、白银地区水泥企业公布价格上调20元/吨。9月下旬水泥企业计划继续执行20天错峰生产, 供给大幅减少, 加之前期几轮价格上涨, 均未落实到位, 为提升盈利, 主导企业再次引领价格上涨。 宁夏银川地区水泥价格暂稳, 8月底区域内企业尝试推涨20元/吨, 跟踪情况显示, 仅主导企业执行上调。受强降雨天气影响, 工地施工受限, 促使本就清淡的市场需求更加疲软, 企业出货仅剩1-2成水平, 库存多在高位运行。目前区域内企业对9月份错峰生产事宜仍未达成一致共识。

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: 浮法白玻行业供强需弱矛盾严峻, 行业库存持续高位上升。进入下半年传统旺季, 需求不增反降, 现货价格继续下跌, 当前全国均价同比下跌 36.56%, 处于 2024 年低点。目前绝大多数区域生产企业已经出现亏损, 综合行业毛利亏损 82.27

元/吨，但受益于成本端价格持续走低，目前煤制气、石油焦燃料生产企业仅小幅亏损。短期来看，未来需求好转预期有限，价格仍有偏弱调整迹象。

(1) 价格:

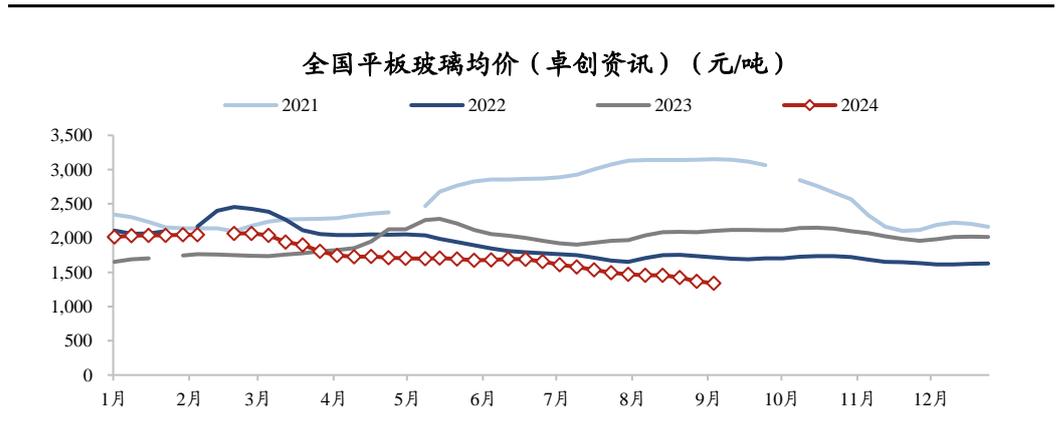
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1340.2 元/吨，较上周-26.1 元/吨，较 2023 年同期-766.1 元/吨。

表7: 本周建筑浮法玻璃价格

浮法原片厂商价格 (周) (卓创)	价格变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		1340	(26.1)	(766)	2070	1340	元/吨
-华北地区		1252	(52.6)	(657)	1834	1252	元/吨
-华东地区		1420	(32.8)	(773)	2124	1420	元/吨
-华中地区		1214	(45.4)	(814)	1983	1214	元/吨
-华南地区		1335	(20.0)	(858)	2324	1335	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:

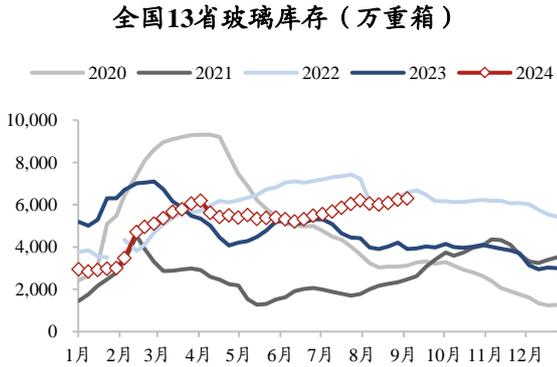
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 6296 万重箱，较上周+67 万重箱，较 2023 年同期+2386 万重箱。

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		4812	61	1926	4812	2211	万重箱
13省库存		6296	67	2386	6296	2834	万重箱
样本企业表现消费量	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		1580	73	(377)	2289	482	万重箱
13省年初至今		57780	--	(1059)	--	--	万重箱

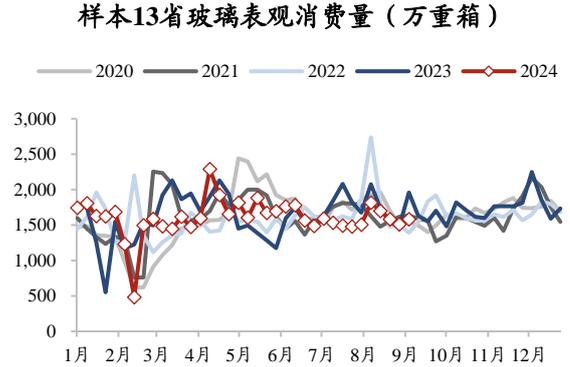
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图14: 全国建筑浮法玻璃原片厂商库存



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图15: 样本13省玻璃表观消费量



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

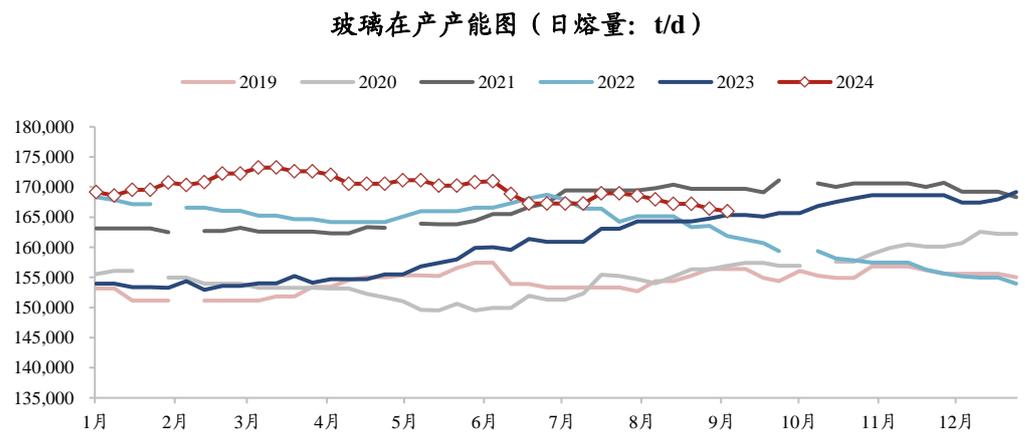
(3) 产能变动:

表9: 本周建筑浮法玻璃产能变动

产能日容量	数量及百分比变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
在产产能-白玻		150370	(450)	(3900)	158170	150320	吨/日
在产产能-颜色玻璃		14410	0	3300	16010	13210	吨/日
开工率(总产能)		66.44	(0.18)	66	70.05	66.44	%/pct
开工率(有效产能)		82.91	(0.10)	82	86.02	82.91	%/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		136	(25)	(489)	870	248	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		644	(20)	(390)	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:

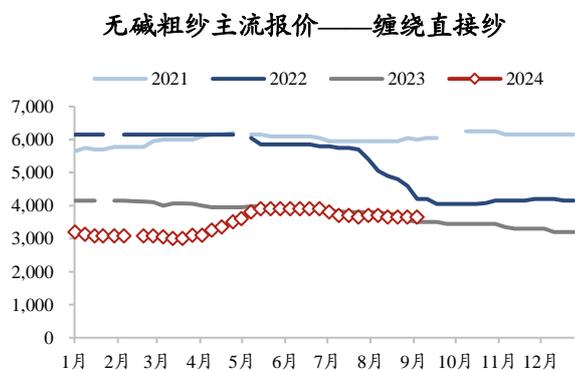
本周国内无碱粗纱市场行情暂稳运行, 部分厂个别产品价格小涨, 截至9月5日, 国内2400tex无碱缠绕直接纱主流成交价在3600-3700元/吨不等, 全国均价3677.50元/吨, 主流含税送到, 环比上一周均价(3677.50元/吨)持平, 同比上涨4.46%, 较上周同比增幅扩大1个百分点; 本周电子纱市场价格维稳延续, 周内各池窑厂出货无明显变动, 周内电子纱G75主流报价8900-9300元/吨不等, 较上一周均价持平; 7628电子布当前主流报价亦稳定, 当前报价维持3.9-4.1元/米不等, 成交按量可谈。

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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
缠绕直接纱2400tex		3650	0	150	3900	3000	元/吨
SMC纱2400tex		4750	0	850	4750	3700	元/吨
喷射纱2400tex		6150	0	150	6150	5500	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		9100.0	0.0	700.0	9100.0	7300.0	元/吨
电子布		4.0	0.0	0.5	4.0	3.3	元/米

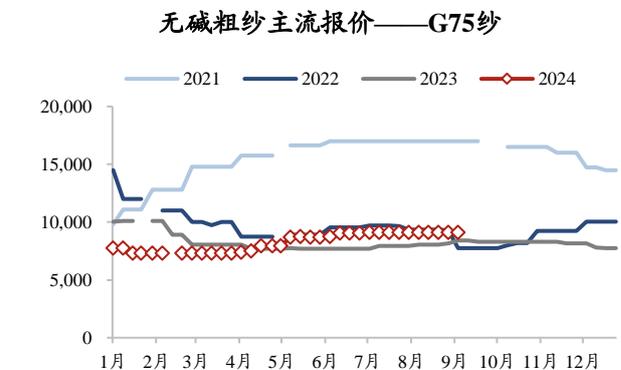
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图17: 缠绕直接纱主流报价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图18: 电子纱主流报价 (元/吨)



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:

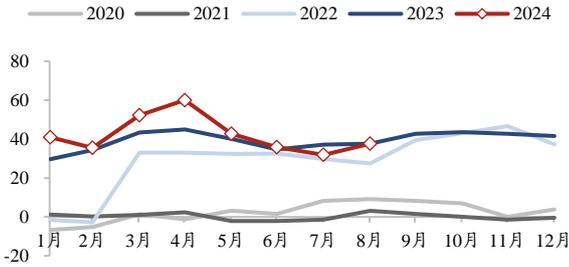
表12: 玻纤库存变动和表观需求表

样本企业库存	数量变动	2024年8月	较2024年7月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
所有样本		74.5	3.0	(18.3)	90.6	57.9	万吨
不变样本		71.9	2.9	(16.2)	85.4	56.3	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2024年8月	较2024年7月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
所有样本		37.7	5.8	0.1	60.0	29.7	万吨
不变样本		34.0	5.7	0.7	53.8	26.3	万吨

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 玻纤表观消费量(所有样本)

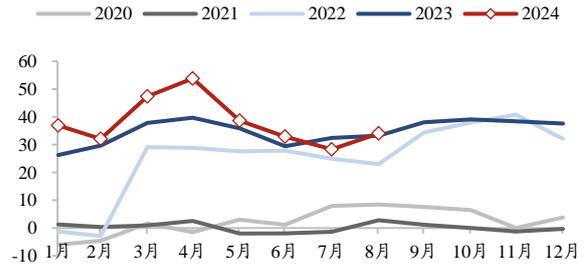
全国样本企业合计表观需求量(所有样本)(万吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图20: 玻纤表观消费量(不变样本)

全国样本企业合计表观需求量(不变样本)(万吨)



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	2024年8月	较2024年7月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
在产		714	10	18	714	662	万吨/年
在产-粗纱		621	10	29	621	560	万吨/年
在产-电子纱		94	0	(11)	105	94	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		9350	0	350	9850	9350	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8300	50	(800)	8950	8100	元/吨
聚氯乙烯PVC		5219	(182)	(956)	6153	5219	元/吨
环氧乙烷		6900	0	400	7000	6400	元/吨
沥青(建筑沥青)		3725	0	(200)	3900	3725	元/吨
WTI		68	(6)	(18)	87	68	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) 中非合作论坛北京峰会召开

2024年9月4日至6日,中非合作论坛北京峰会暨第九届部长级会议在北京召开。来自中国和53个非洲国家的国家元首、政府首脑、代表团团长、非洲联盟委员会主席以及外交部长和负责经济合作事务的部长分别出席峰会和部长会。9月5日上午,国家主席习近平出席中非合作论坛北京峰会开幕式,并发表题为《携手推进现代化,共筑命运共同体》的主旨讲话,回顾中非关系发展历程,宣布中非关系新定位,提出将实施中非携手推进现代化十大伙伴行动。峰会通过《关于共筑新时代全天候中非命运共同体的北京宣言》《中非合作论坛-北京行动计划(2025-2027)》。

点评:会议提出未来三年中方单方面支持非洲重点举措。中方愿同非方在未来三年实施“中非携手推进现代化十大伙伴行动”,涵盖文明互鉴、贸易繁荣、产业链合作、互联互通、发展合作、卫生健康、兴农惠民、人文交流、绿色发展、安全共筑十大领域,将支持非洲实施30个基础设施联通项目,愿提供3600亿元人民币额度的资金支持,包括提供2100亿元人民币信贷资金额度和800亿元人民币各类援助、推动中国企业对非投资不少于700亿元人民币。中方对非支持的落地有助于加速非洲基础设施和产业完善,拉动海外工程和基础建材的需求,中非合作的深化有助于建筑央企及以水泥为代表的基础建材企业把握增量需求机遇进一步开拓非洲市场。

3.2. 一带一路重要新闻

表15: 一带一路项目情况

项目情况	概览
葛洲坝集团签约马来西亚 92.4 兆瓦生物质发电项目群	中国能建葛洲坝集团与马来西亚 Titan Energy 公司签署马来西亚 92.4 兆瓦生物质发电项目群 EPC 合同,将在马来西亚的 9 个地区建设 9 个生物质发电站,形成总规模为 92.4 兆瓦生物质发电站项目群。
中交一公局签约乌干达姆巴莱供水二标段项目	中国交建下属中交一公局集团有限公司东南非区域中心与乌干达国家供水公司签署乌干达姆巴莱地区供水系统建设项目二标段商务合同。该项目主要实施内容为 51 公里供水管道、1 个增压站以及 5 个公共厕所等,项目工期 15 个月。

中国能建华东院签约毛里塔尼亚努瓦迪布 1200 兆瓦风电项目	中国能建下属中国电力工程顾问集团华东电力设计院有限公司签署毛里塔尼亚努瓦迪布 1200 兆瓦风电 EPC 总承包项目合同。该项目位于毛里塔尼亚努瓦迪布湾省的艾蒂安港附近，预计工期 36 个月，工程内容包括总计 1200 兆瓦的风力发电设施以及两座 225 千瓦升压站和 50 公里输电线路的设计、采购、施工、调试等工作。
中建与中国电建承建泛欧 5C 走廊高速公路波黑查普利纳段项目正式通车	由中建和中国电建承建的泛欧 5C 走廊高速公路波黑查普利纳段项目正式通车。该项目为双向四车道智能化高速公路，全长约 11 公里，其中包括长度近 1 公里的黑塞哥维那大桥。中国电建与阿塞拜疆企业组成的联合体负责桥梁建设，中建承建大桥之外路段，工程总造价约 1 亿欧元。

数据来源：新华社，各公司公众号，东吴证券研究所

表16：一带一路事件情况

事件	概览
国务院办公厅印发《关于以高水平开放推动服务贸易高质量发展的意见》	《意见》提出 5 方面 20 项重点任务。一是推动服务贸易制度型开放，建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度，发挥对外开放平台引领作用，加强规则对接和规制协调，提升服务贸易标准化水平。二是促进资源要素跨境流动，便利专业人才跨境流动，优化跨境资金流动管理，促进技术成果交易和运用，推动数据跨境高效便利安全流动。三是推进重点领域创新发展，增强国际运输服务能力，提升旅行服务国际竞争力，支持金融、咨询、设计、认证认可等专业服务国际化发展，鼓励传统优势服务出口，促进服务贸易与货物贸易融合发展，扩大优质服务进口，助力绿色低碳发展。四是拓展国际市场布局，深化服务贸易国际合作，建立健全服务贸易促进体系。五是完善支撑体系，创新支持政策措施，提升服务贸易统计监测水平，强化服务贸易区域合作。
中非合作论坛 - 北京行动计划（2025 - 2027）（摘要）	中国愿同非方共同发表《中非关于在全球发展倡议框架内深化合作的联合声明》，共建全球发展促进中心网络，援助实施 1000 个“小而美”民生项目；支持非洲举办 2026 年青奥会和 2027 年非洲杯。成立中国 - 非洲（埃塞俄比亚）- 联合国（工业发展组织）合作示范中心。中国政府将捐款 5000 万美元续设中国 - 世界银行集团伙伴关系基金，重点支持非洲国家实现包容和可持续发展。同时，呼吁国际社会共同行动，激励全球私人部门向非洲国家提供流动性等资金支持，更好帮助非洲实现可持续发展。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

3.3. 行业重要新闻

表17：行业重要新闻

行业	新闻摘要	来源	日期
建材	欧盟对华玻璃纤维长丝发起双反期中复审调查	玻纤情报网	2024/9/5
建材	福建建材工业协会召开强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争交流座谈会	数字水泥网	2024/9/5
建材	工信部：组织开展 2024 年制造业单项冠军企业遴选认定和复核评价工作	玻纤情报网	2024/9/6
水泥	工信部公示 4 项水泥行业标准	数字水泥网	2024/9/6

数据来源：玻纤情报网，数字水泥网，东吴证券研究所

3.4. 板块上市公司重点公告梳理

表18: 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
2024/9/3	蒙娜丽莎	取得发明专利证书的公告	近日取得国家知识产权局颁发的发明专利证书共 5 项, 包括高白高透喷墨渗花复合工艺陶瓷岩板及其制备方法等。
2024/9/4	坚朗五金	向特定对象发行股票新增股份变动情况报告及上市公告书	本次新增股份为有限售条件流通股, 新增股份上市日期为 2024 年 9 月 5 日。新增股份上市后公司有限售条件流通股为 189,580,287 股, 占比 53.37%, 无限售条件流通股为 164,304,726 股, 占比 46.43%。
2024/9/6	濮耐股份	2024 年员工持股计划(草案)	本员工持股计划的资金来源: 公司提取的 2024 年专项激励基金和法律、行政法规允许的其他方式筹集的资金(如有)。本员工持股计划提取的专项激励基金不超过 1967.6193 万元;
2024/9/7	松霖科技	股东部分股票解除质押的公告	截止公告日, 控股股东累计质押股份数量 43 万股, 占其持股数量比例为 0.12%, 占公司总股本比例 0.11%。
2024/9/7	东鹏控股	公司股东减持计划期限届满暨实施情况的公告	截至 2024 年 9 月 5 日, 公司股东 HSG Growth I Holdco B, Ltd.、北京红杉坤德投资管理中心(有限合伙)-上海喆德投资中心(有限合伙)的减持计划实施期限已届满, 在减持计划实施期间, 两股东均未减持公司股份。

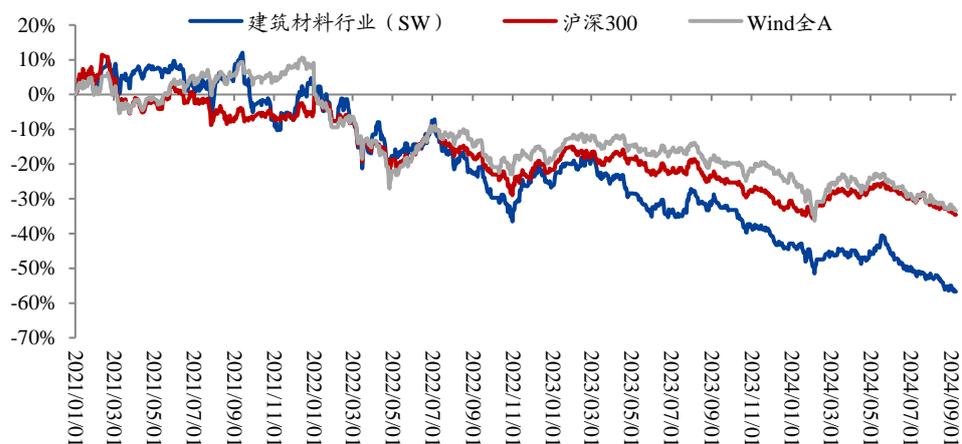
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块(SW)涨跌幅-3.79%, 同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-2.71%、-2.50%, 超额收益分别为-1.08%、-1.29%。

个股方面, *ST 嘉寓、凯盛新能、金刚光伏、亚士创能、濮耐股份位列涨幅榜前五, 中国巨石、天山股份、友邦吊顶、国检集团、西部建设位列涨幅榜后五。

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19: 板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2024-9-6 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300117.SZ	*ST 嘉寓	1.86	8.77	11.48	-47.16
600876.SH	凯盛新能	9.05	7.74	10.45	-54.84
300093.SZ	金刚光伏	12.00	5.73	8.44	-71.99
603378.SH	亚士创能	6.90	4.70	7.42	-83.84
002225.SZ	濮耐股份	3.32	3.75	6.46	-10.72

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表20: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2024-9-6 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	9.19	-8.19	-5.48	-28.84
000877.SZ	天山股份	4.32	-8.67	-5.96	-46.65
002718.SZ	友邦吊顶	8.90	-8.81	-6.10	-30.98
603060.SH	国检集团	5.90	-14.86	-12.15	-48.21
002302.SZ	西部建设	6.12	-18.83	-16.12	-12.64

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>