

建筑材料行业跟踪周报

政策落地，重视财政加杠杆方向

增持（维持）

2024年12月16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 杨晓曦

执业证书：S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周（2024.12.9-2024.12.13，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅1.26%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-1.01%、-0.20%，超额收益分别为2.27%、1.46%。
- **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424.0元/吨，较上周-1.0元/吨，较2023年同期+42.8元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、长江流域地区、泛京津冀地区、两广地区、华北地区、华东地区、中南地区、西南地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：东北地区（-10.0元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为63.9%，较上周-1.7pct，较2023年同期-4.6pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为44.8%，较上周-1.9pct，较2023年同期-2.9pct。**（2）玻璃：**卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1412.1元/吨，较上周-6.5元/吨，较2023年同期-605.8元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为4288万重箱，较上周+16万重箱，较2023年同期+1342万重箱。**（3）玻纤：**本周国内无碱粗纱市场各池窑厂价格涨后趋稳，新价逐步推进，整体交投显一般。截至12月12日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流成交价维持3500-3600元/吨不等，全国企业报价均价在3730.00元/吨，主流含税送到，较上周均价（3712.50元/吨）上涨0.47%，同比上涨16.12%，较上一周同比增幅扩大1.70个百分点；本周电子纱市场价格基本走稳，各池窑厂报价无调整，局部实际成交存小幅灵活政策。周内电子纱G75主流报价8600-9000元/吨不等，较上一周均价持平；7628电子布多数厂报价维稳，局部成交存小幅灵活空间，当前报价维持3.8-4.0元/米不等，成交按量可谈。
- **周观点：**1、政治局会议和中央经济工作会议结束，财政政策和货币政策双宽松，政策取向更偏消费。会议提出实施提振消费专项行动，增加以旧换新的量和补贴范围，并扩大服务消费，促进文化旅游业发展。根据商务部信息，截至2024年12月13日，以旧换新政策已成为推动国内消费的重要力量，8大类家电产品的销售量超过4900万台，家装厨卫相关产品销售超过5100万件，电动自行车销售量接近90万台。总体而言，随着美元降息趋势形成，国内政策刺激空间扩大，明年财政刺激方面可维持积极的预期。**建议投资者关注国内的两个方向。一方面是财政加杠杆的方向，水利建设相关的民爆和地基处理产业链，以及西部地区的建筑建材公司，例如易普力、上海港湾、华新水泥、西部建设等。另一方面，地产放松、以旧换新政策受益的零售方向，继续建议关注居住产业链的消费端公司，例如兔宝宝、欧派家居、箭牌家居、公牛集团、萤石网络、伟星新材、北新建材等。**2、在相当长的时间里，地产链将经历去产能的磨底出清过程。转型压力和IPO政策收紧增加了并购重组双方的意愿，但年初的对价差异较为明显。随着全年业绩落地和经济预期统一，双方对价差异有望明显收窄。类似于1999年和2015年，资本市场对并购重组的认可也是推波助澜的作用。我们建议关注存在并购重组预期的个股，或者已经公告持有新兴产业资产的个股，例如**上峰水泥、诚邦股份、北京利尔**等。3、中东局势再生乱，黎以战争暂停之后叙利亚内战升温。美国新总统大概率坚持美国优先战略，中国将逐渐增加供给全球公共产品，中国企业也将获得加快参与全球建设的机会。而且美元降息趋势下，新兴地区经济建设有望进入快车道，工业投资、基础设施建设将升温。综合新兴国家收入占比以及本土化的能力和技术实力，推荐**上海港湾、中材国际、中国交建、米奥会展**（与中小盘、社服共同覆盖）。另外，在脱钩断链和可能的高关税政策下，关注以欧美为主要消费地且海外产能占比高的公司，例如**爱丽家居、中国巨石、匠心家居**等。
- **大宗建材方面：玻纤：**（1）中期粗纱盈利底部向上。行业盈利仍处底部区域，二三线企业普遍处于亏损状态，行业低盈利将持续制约产能投放

行业走势



相关研究

《财政扩张、供给侧优化下国内景气有望改善，出海机遇可期》

2024-12-10

《期待新一轮刺激政策》

2024-12-09

节奏，需求侧风电、热塑等领域继续增来，行业供需平衡修复有持续性，行业景气有望呈现震荡上行态势。(2)借助长协重定价时间窗口，短期风电、热塑产品提价有望顺利落实，中低端品类企业挺价涨价意愿强，阶段性仍需观察新增产能释放情况，中高端产品占比更高的龙头企业盈利改善幅度更大。(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，供需平衡修复、结构性盈利提升有望推动估值修复。**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。**

水泥: (1)短期随着进入下游传统施工淡季，叠加降温、降雨天气影响，多地市场需求继续减弱，全国水泥出货率为44.8%，环比回落约2个百分点。价格方面，尽管部分地区企业为了稳定现有价格，通过行业自律积极推涨，但由于需求较弱，整体价格继续延续小幅下行态势。(2)中期来看，水泥行业大面积亏损状态有望持续强化供给侧控制力度。结合错峰方案优化及实物需求企稳，四季度供需平衡效果已有显著改善，价格底部反弹幅度可观，我们认为将对2025年供给侧自律控制形成正反馈，盈利中枢有望较2024年反弹。(3)水泥企业市净率估值处于历史底部。中期财政政策发力也望支撑实物需求止跌企稳，行业景气低位为进一步的整合带来机遇。9月生态环境部就碳市场工作方案征集意见，水泥行业年底有望被纳入全国碳市场，我们认为初期虽然对成本曲线影响有限，但有望改变后段企业预期。结合产能置换办法修订以及产能产量管控等政策的进一步出台，有望加速过剩产能出清和行业整合。

(4)龙头企业综合竞争优势凸显，受益于长期行业格局优化，估值有望迎来修复，推荐全国和区域性龙头企业：**海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、冀东水泥，建议关注天山股份、塔牌集团等。**

玻璃:前期产线冷修加快后，供给明显收缩，推动产业链条中下游补库，厂商库存压力缩减下价格已有明显反弹，但空间和持续性受限于中下游库存和终端需求强度。中期供需再平衡仍需观察产能进一步出清的幅度和节奏，四季度到明年一季度是观察在产高成本产线停产冷修情况的重要窗口期。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，有望受益于行业产能的出清，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:**近期板块估值迎来修复，主要受到地产政策不断加码的积极影响，政治局会议表态“要促进房地产市场止跌回稳”，央行和财政部政策不断落地，对房地产市场企稳预期增强；化债、保交楼等政策，对地产链上信用和资产负债表的修复影响积极。从基本面来看，市场需求仍较弱，特别是竣工需求，预计三季度收入端仍承压，部分品类市场价格竞争加剧致毛利率下滑预计仍将持续。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。在地产放松政策不断加码之下，此前市场担忧的坏账计提和现金流风险有望进一步释放，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.....	19
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.....	20
3.3. 板块上市公司重点公告梳理.....	21
4. 本周行情回顾	22
5. 风险提示	23

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)	18
图 18:	电子纱主流报价 (元/吨)	18
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)	22

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.....	19
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.....	20
表 16:	一带一路事件情况.....	21
表 17:	板块上市公司重要公告.....	21

表 18: 板块涨跌幅前五.....	23
表 19: 板块涨跌幅后五.....	23

1. 板块观点

(1) 水泥: 短期随着进入下游传统施工淡季, 叠加降温、降雨天气影响, 多地市场需求继续减弱, 全国水泥出货率为 44.8%, 环比回落约 2 个百分点。价格方面, 尽管部分地区企业为了稳定现有价格, 通过行业自律积极推涨, 但由于需求较弱, 整体价格继续延续小幅下行态势。中期来看, 水泥行业大面积亏损状态有望持续强化供给侧控制力度。结合错峰方案优化及实物需求企稳, 四季度供需平衡效果已有显著改善, 价格底部反弹幅度可观, 我们认为将对 2025 年供给侧自律控制形成正反馈, 盈利中枢有望较 2024 年反弹。水泥企业市净率估值处于历史底部。中期财政政策发力也望支撑实物需求止跌企稳, 行业景气低位为进一步的整合带来机遇。9 月生态环境部就碳市场工作方案征集意见, 水泥行业年底有望被纳入全国碳市场, 我们认为初期虽然对成本曲线影响有限, 但有望改变后段企业预期。结合产能置换办法修订以及产能产量管控等产业政策的进一步出台, 有望加速过剩产能出清和行业整合。龙头企业综合竞争优势凸显, 受益于长期行业格局优化, 估值有望迎来修复, 推荐全国和区域性龙头企业: **海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、冀东水泥, 建议关注天山股份、塔牌集团等。**

(2) 玻璃: 前期产线冷修加快后, 供给明显收缩, 供需矛盾缓解, 厂商库存压力缩减下价格已有明显反弹, 但空间和持续性受限于中下游库存和终端需求强度。中期供需再平衡仍需观察产能进一步出清的幅度和节奏, 四季度到明年一季度是观察在产高成本产线停产冷修情况的重要窗口期。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, 有望受益于行业产能的出清, 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。行业盈利仍处底部区域, 二三线企业普遍处于亏损状态, 行业低盈利将持续制约产能投放节奏, 需求侧风电、热塑等领域继续增来, 行业供需平衡修复有持续性, 行业景气有望呈现震荡上行态势。借助长协重定价时间窗口, 短期风电、热塑产品提价有望顺利落实, 中低端品类企业挺价涨价意愿强, 阶段性仍需观察新增产能释放情况, 中高端产品占比更高的龙头企业盈利改善幅度更大。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, 供需平衡修复、结构性盈利提升有望推动估值修复。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: 近期板块估值迎来修复, 主要受到地产政策不断加码的积极影响, 政治局会议表态“要促进房地产市场止跌回稳”, 央行和财政部政策不断落地, 对房地产市场企稳预期增强; 化债、保交楼等政策, 对地产链上信用和资产负债表修复影响积极。从基本面来看, 市场需求仍较弱, 特别是竣工需求, 预计三季度

收入端仍承压，部分品类市场价格竞争加剧致毛利率下滑预计仍将持续。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。在地产放松政策不断加码之下，此前市场担忧的坏账计提和现金流风险有望进一步释放，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、东鹏控股、科顺股份、建议关注中国联塑、垒知集团、三棵树等。

表1: 建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2024/12/13	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*	97	3.24	1.06	2.72	4.15	30.01	91.39	35.70	23.45
002271.SZ	东方雨虹*	335	22.73	16.24	23.06	27.61	14.73	20.61	14.52	12.12
600176.SH	中国巨石*	468	30.44	22.16	27.85	36.17	15.38	21.14	16.82	12.95
600801.SH	华新水泥*	263	27.62	17.48	23.45	27.47	9.52	15.05	11.22	9.57
601636.SH	旗滨集团*	167	17.51	6.04	6.50	11.21	9.53	27.62	25.69	14.89
600585.SH	海螺水泥*	1,384	104.30	83.54	97.44	112.15	13.27	16.56	14.20	12.34
000877.SZ	天山股份	465	19.65	1.81	20.21	23.76	23.66	256.92	23.01	19.57
000401.SZ	冀东水泥*	157	-14.98	0.14	3.57	6.93	-	1,124.05	44.08	22.72
000672.SZ	上峰水泥*	78	7.44	5.25	6.61	6.97	10.45	14.80	11.76	11.15
600720.SH	祁连山	213	17.66	18.57	19.82	20.75	12.04	11.45	10.73	10.25
002233.SZ	塔牌集团	91	7.42	5.67	6.65	7.47	12.30	16.10	13.72	12.22
000012.SZ	南玻A	173	16.56	8.05	10.56	-	10.46	21.51	16.40	-
600586.SH	金晶科技	89	4.62	3.95	5.22	6.60	19.34	22.61	17.10	13.54
600552.SH	凯盛科技	115	1.07	1.51	2.20	3.07	106.98	76.18	52.05	37.38
002080.SZ	中材科技	216	22.24	10.21	13.00	16.47	9.72	21.19	16.65	13.13
300196.SZ	长海股份	48	2.96	2.93	4.06	5.67	16.22	16.41	11.83	8.48
605006.SH	山东玻纤	60	1.05	0.23	1.46	2.05	56.66	258.74	40.78	29.13
603601.SH	再升科技*	39	0.38	1.24	1.49	1.85	102.35	31.59	26.20	21.05
002088.SZ	鲁阳节能	66	4.92	4.98	5.86	7.51	13.36	13.20	11.22	8.75
688398.SH	赛特新材*	26	1.06	1.67	2.37	3.16	24.06	15.24	10.75	8.08
000786.SZ	北新建材*	494	35.24	42.68	49.41	55.05	14.01	11.57	9.99	8.97
002372.SZ	伟星新材*	204	14.32	11.07	12.81	14.41	14.25	18.44	15.93	14.16
300737.SZ	科顺股份*	63	-3.38	1.99	3.18	4.86	-	31.63	19.80	12.98
300715.SZ	凯伦股份*	30	0.23	0.76	1.37	1.98	132.12	39.44	21.91	15.12
003012.SZ	东鹏控股*	79	7.20	5.76	6.40	7.22	11.02	13.80	12.41	11.00
002918.SZ	蒙娜丽莎*	39	2.66	2.66	3.57	4.23	14.50	14.54	10.81	9.13
002398.SZ	垒知集团	34	1.59	1.47	1.82	1.94	21.57	23.31	18.83	17.63
002043.SZ	兔宝宝*	102	6.89	6.95	8.39	9.49	14.77	14.66	12.14	10.73
001322.SZ	箭牌家居*	87	4.25	3.44	4.31	5.26	20.39	25.15	20.10	16.47
002641.SZ	公元股份	62	3.63	3.29	3.67	4.11	17.10	18.88	16.89	15.09
603737.SH	三棵树	253	1.74	5.50	7.29	8.91	145.65	45.96	34.67	28.37
603378.SH	亚士创能	31	0.60	0.82	1.46	2.42	51.42	37.84	21.21	12.79
003011.SZ	海象新材	19	0.46	0.14	1.86	-	42.54	138.69	10.44	-

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	2024/12/13 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*	1384	104.3	83.5	97.4	112.2	48.6	48.6	48.6	48.6	3.7	2.9	3.4	3.9
600801.SH	华新水泥*	263	27.6	17.5	23.5	27.5	39.8	39.8	39.8	39.8	4.2	2.6	3.6	4.2
000877.SZ	天山股份	465	19.7	1.8	20.2	23.8	50.3	50.3	50.3	50.3	2.1	0.2	2.2	-
000401.SZ	冀东水泥*	157	-15.0	0.1	3.6	6.9	-	50.0	50.0	50.0	-	0.0	1.1	-
000672.SZ	上峰水泥*	78	7.4	5.3	6.6	7.0	45.0	45.0	45.0	45.0	4.3	3.0	3.8	-
002233.SZ	塔牌集团	91	7.4	5.7	6.7	7.5	80.4	80.4	80.4	80.4	6.5	5.0	5.9	6.6
601636.SH	旗滨集团*	167	17.5	6.0	6.5	11.2	38.2	38.2	38.2	38.2	4.0	1.4	1.5	2.6

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回落 0.2%。价格回落区域主要是辽宁、江苏南部、湖南和云南局部地区；无价格上涨区域。十二月中旬，受降温、降雨天气影响，多地市场需求继续减弱，全国水泥出货率为 44.8%，环比回落约 2 个百分点。价格方面，尽管部分地区企业为了稳定现有价格，通过行业自律积极推涨，但由于需求较弱，整体价格继续延续小幅下行态势。

(1) 区域价格跟踪：

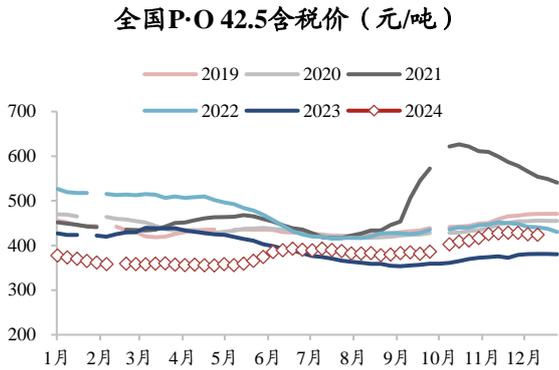
本周全国高标水泥市场价格为 424.0 元/吨，较上周-1.0 元/吨，较 2023 年同期+42.8 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、长江流域地区、泛京津冀地区、两广地区、华北地区、华东地区、中南地区、西南地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：东北地区（-10.0 元/吨）。

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		424.0	(1.0)	42.8	428.5	355.2	元/吨
-长三角地区		411.3	0.0	41.3	416.3	316.3	元/吨
-长江流域地区		410.0	0.0	36.4	420.0	317.1	元/吨
-泛京津冀地区		408.3	0.0	33.3	410.0	358.3	元/吨
-两广地区		385.0	0.0	50.0	400.0	310.0	元/吨
-华北地区		380.0	0.0	14.0	407.0	366.0	元/吨
-东北地区		510.0	(10.0)	143.3	533.3	356.7	元/吨
-华东地区		431.4	0.0	45.7	437.1	345.0	元/吨
-中南地区		425.8	0.0	32.5	435.0	342.5	元/吨
-西南地区		440.0	0.0	28.0	450.0	356.0	元/吨
-西北地区		413.0	0.0	26.0	413.0	379.0	元/吨

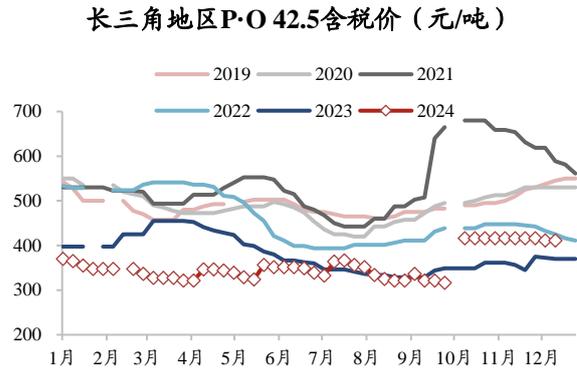
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



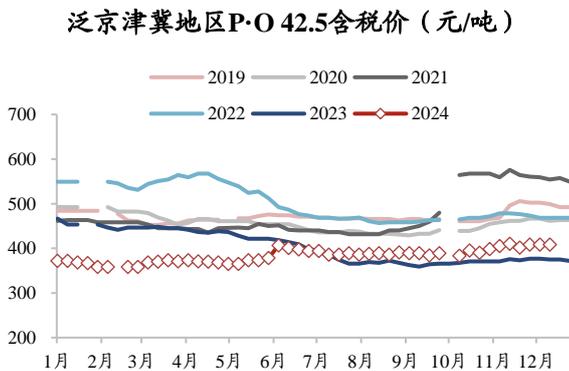
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



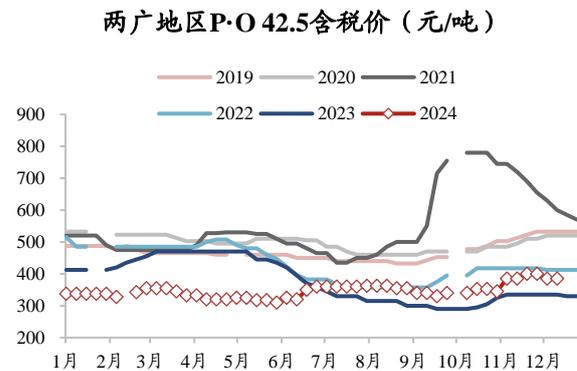
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 63.9%，较上周-1.7pct，较 2023 年同期-4.6pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 44.8%，较上周-1.9pct，较 2023 年同期-2.9pct。

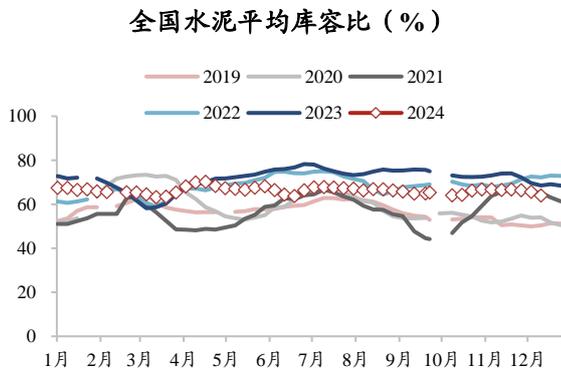
表4: 本周水泥库存与发货情况

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		63.9	(1.7)	(4.6)	70.2	63.3	%/pct
-长三角		64.1	(0.6)	0.9	76.5	60.0	%/pct
-长江流域		65.2	(1.6)	1.2	75.2	60.0	%/pct
-泛京津冀冀		63.1	(4.3)	(5.8)	71.6	58.0	%/pct
-两广		62.2	(0.2)	(5.8)	72.3	54.0	%/pct
-华北地区		64.5	(5.0)	(2.5)	72.3	57.3	%/pct
-东北地区		52.5	(0.4)	(8.8)	64.6	35.0	%/pct
-华东地区		65.1	0.3	(3.2)	75.5	62.8	%/pct
-中南地区		62.3	(1.5)	(7.3)	71.5	62.3	%/pct
-西南地区		62.2	(4.1)	2.5	74.1	57.8	%/pct
-西北地区		70.0	(4.0)	(6.0)	78.3	53.5	%/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		44.8	(1.9)	(2.9)	55.9	5.7	%/pct
-长三角		60.1	(2.9)	(6.7)	72.0	7.5	%/pct
-长江流域		59.3	(2.0)	(7.8)	67.4	7.5	%/pct
-泛京津冀冀		31.6	(2.9)	9.8	52.6	2.7	%/pct
-两广		61.3	0.0	(10.6)	70.6	8.8	%/pct
-华北地区		22.0	(0.8)	9.5	49.5	1.3	%/pct
-东北地区		3.3	0.0	0.8	40.0	0.0	%/pct
-华东地区		56.9	(3.2)	(6.9)	67.2	7.0	%/pct
-中南地区		57.6	(1.2)	(2.9)	62.0	6.5	%/pct
-西南地区		43.0	(1.0)	(9.6)	49.5	7.5	%/pct
-西北地区		18.7	(0.3)	(6.0)	53.3	5.3	%/pct

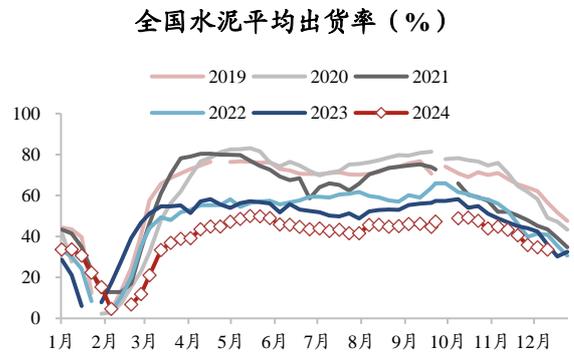
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



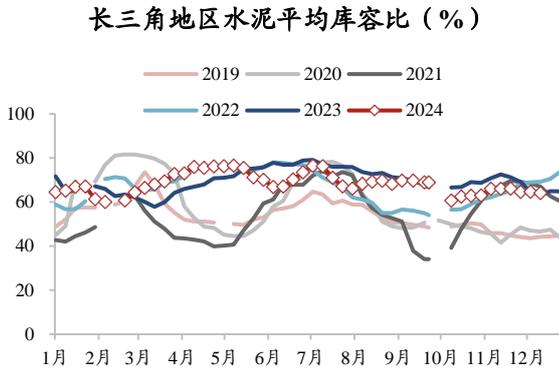
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



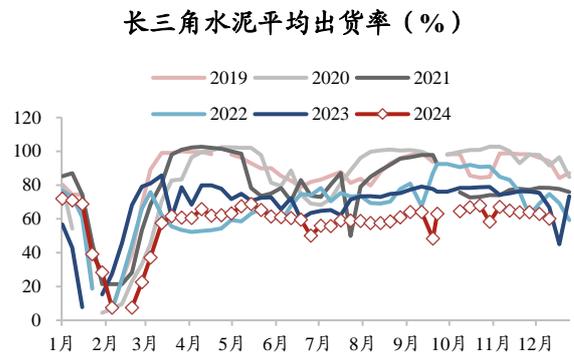
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



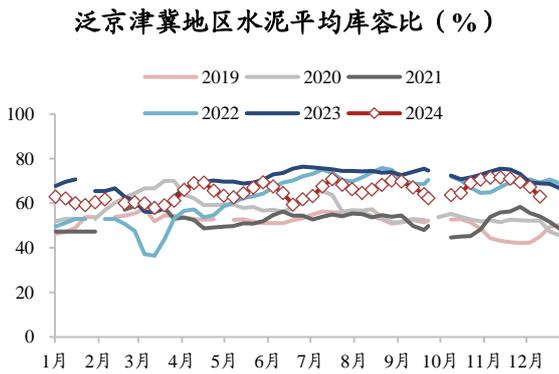
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



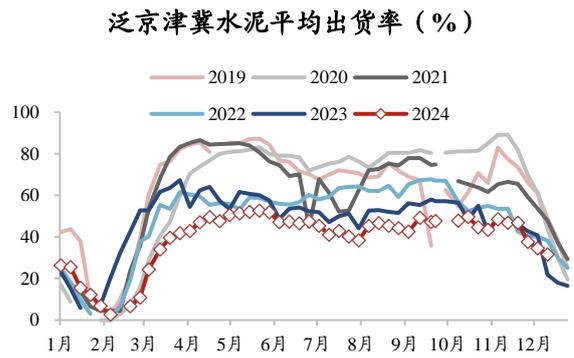
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



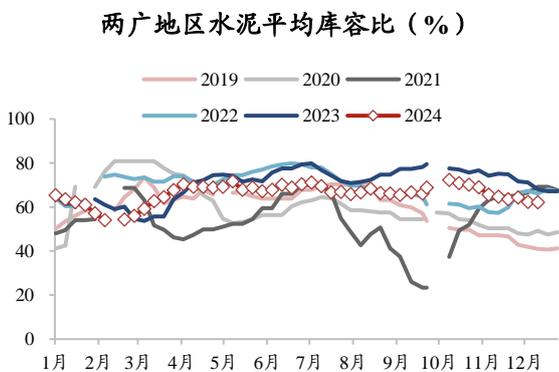
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



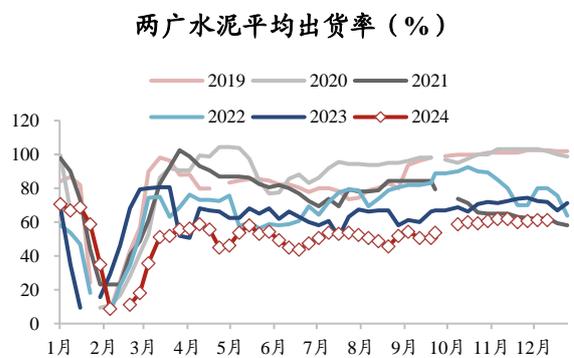
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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		357.0	(0.5)	45.2	360.7	287.2	元/吨
-长三角		344.3	0.5	43.6	348.8	248.3	元/吨
-长江流域		343.0	0.5	38.8	352.1	249.2	元/吨
-泛京津冀		341.4	0.5	35.7	342.1	289.0	元/吨
-两广		318.0	0.5	52.4	332.6	242.1	元/吨
-华北地区		313.0	0.5	16.4	338.6	296.7	元/吨
-东北地区		443.0	(9.5)	145.7	465.4	288.7	元/吨
-华东地区		364.5	0.5	48.1	369.2	277.1	元/吨
-中南地区		358.9	0.5	34.9	367.6	275.1	元/吨
-西南地区		373.0	0.5	30.4	382.1	288.1	元/吨
-西北地区		346.0	0.5	28.4	346.0	311.1	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	
-华南地区	
-中南地区	湖北武汉以及鄂东地区水泥企业公布第六轮价格上调30元/吨, 12月份, 各企业间达成共识, 继续执行10天错峰生产, 由于第五轮价格上调未能成功, 为稳定当前价格水平, 企业通过行业自律, 再次尝试推涨价格; 目前企业出货在5-8成不等, 库存高位运行, 价格具体落实情况待跟踪。
-西南地区	12月份, 重庆地区水泥企业执行25天错峰生产, 从跟踪情况看, 目前停窑率达到70%左右, 为提升利润水平, 企业有继续大幅推涨价格计划。
-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: 本周浮法白玻多数区域价格维持稳定, 个别区域涨跌窄幅调整。

时下终端工程正值赶工期, 但目前玻璃市场不温不火, 华东、西南等区域价格有所松动。供应端来看, 浮法厂及中间商急于消化库存存货为主, 需求有限情况下, 价格存让利空间; 需求方面看, 受资金账期影响, 赶工订单不强, 加工厂多按需补货。短期来看, 多数区域加工厂放假预期偏早; 供应端上, 海外玻璃回流及出口偏空因素影响, 预计价格依旧延续稳中偏弱。

(1) 价格:

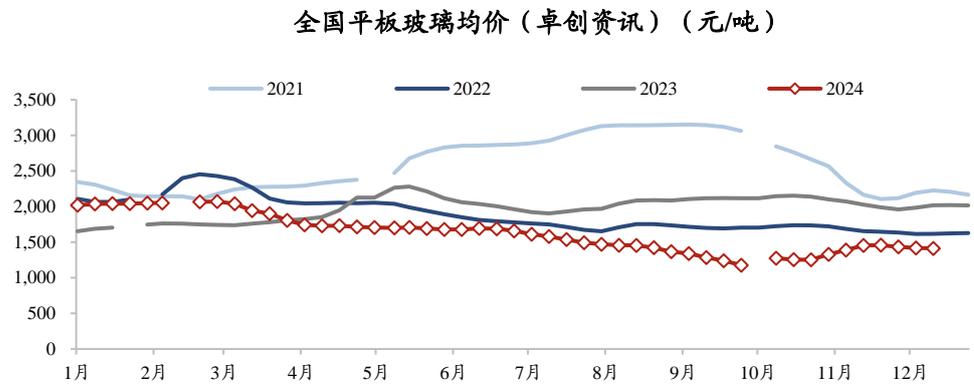
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1412.1 元/吨, 较上周-6.5 元/吨, 较 2023 年同期-605.8 元/吨。

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		1412	(6.5)	(606)	2070	1177	元/吨
-华北地区		1283	(3.6)	(542)	1834	1075	元/吨
-华东地区		1544	(7.7)	(535)	2124	1274	元/吨
-华中地区		1257	0.0	(724)	1983	1028	元/吨
-华南地区		1465	(8.0)	(659)	2324	1151	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:

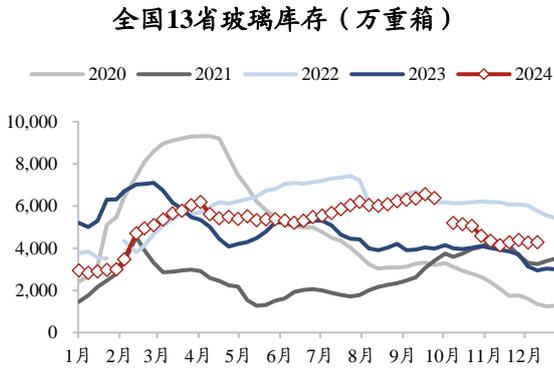
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 4288 万重箱, 较上周+16 万重箱, 较 2023 年同期+1342 万重箱。

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		3353	26	1056	5037	2211	万重箱
13省库存		4288	16	1342	6564	2834	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		1608	(132)	(249)	2811	490	万重箱
13省年初至今		81378	--	(1799)	--	--	万重箱

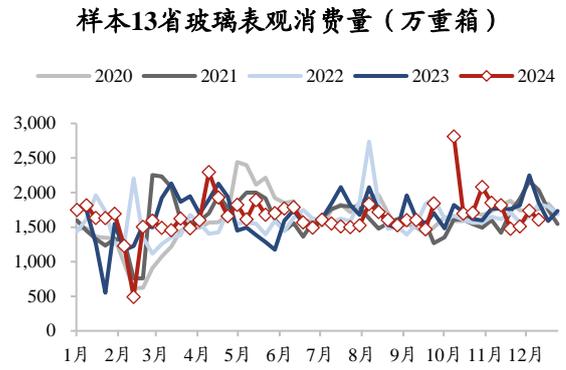
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

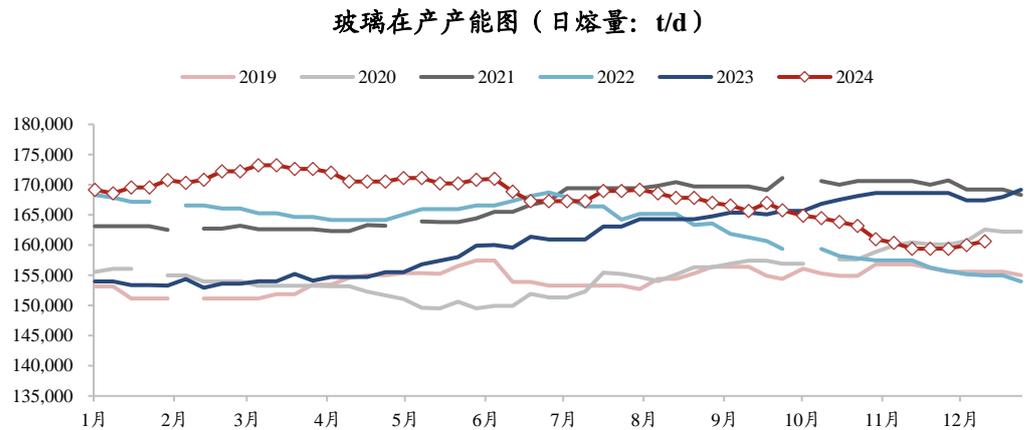
(3) 产能变动:

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		144170	100	(9200)	158170	143470	吨/日
在产产能-颜色玻璃		15840	(100)	1790	16010	13510	吨/日
开工率(总产能)		63.66	0.24	63	70.05	63.18	%/pct
开工率(有效产能)		80.72	0.30	80	86.02	80.12	%/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		224	(7)	(348)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		731	(9)	(357)	1246	526	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:

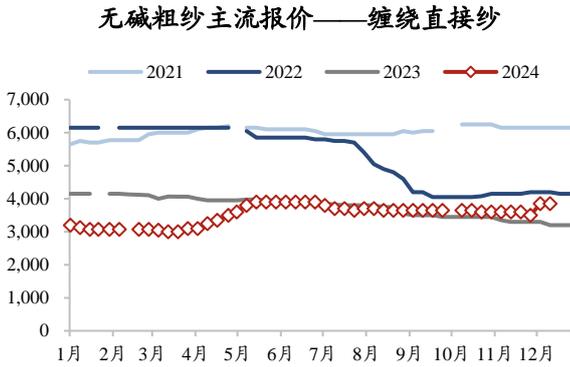
本周国内无碱粗纱市场各池窑厂价格涨后趋稳, 新价逐步推进, 整体交投显一般。截至 12 月 12 日, 国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价维持 3500-3600 元/吨不等, 全国企业报价均价在 3730.00 元/吨, 主流含税送到, 较上周均价 (3712.50 元/吨) 上涨 0.47%, 同比上涨 16.12%, 较上一周同比增幅扩大 1.70 个百分点; 本周电子纱市场价格基本走稳, 各池窑厂报价无调整, 局部实际成交存小幅灵活政策。周内电子纱 G75 主流报价 8600-9000 元/吨不等, 较上一周均价持平; 7628 电子布多数厂报价维稳, 局部成交存小幅灵活空间, 当前报价维持 3.8-4.0 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		3850	0	650	3900	3000	元/吨
SMC纱 2400tex		4950	0	1200	4950	3700	元/吨
喷射纱 2400tex		6150	0	0	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		8800.0	0.0	1000.0	9100.0	7300.0	元/吨
电子布		3.9	0.0	0.4	4.0	3.3	元/米

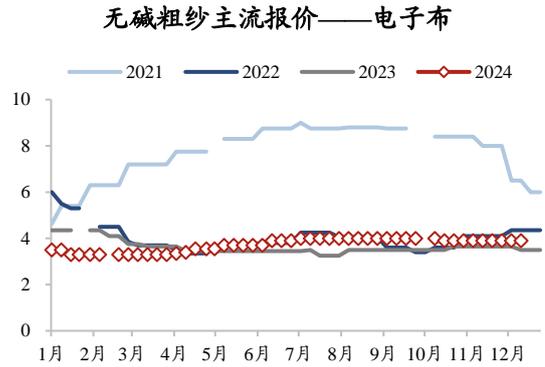
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

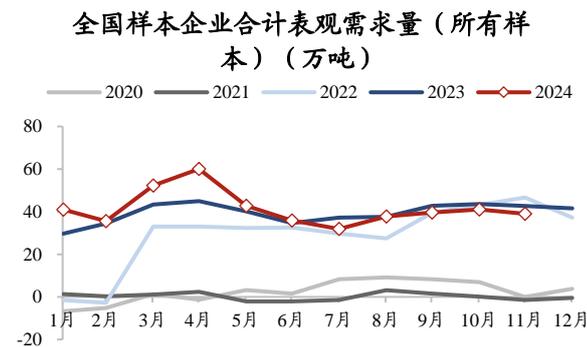
(2) 库存变动和表观需求:

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11月	较2024年10月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
所有样本		80.7	3.6	(4.2)	90.6	57.9	万吨
不变样本		76.2	3.0	(4.4)	85.4	56.3	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2024年11月	较2024年10月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
所有样本		39.0	(2.1)	(3.7)	60.0	29.7	万吨
不变样本		33.9	(2.1)	(4.5)	53.8	26.3	万吨

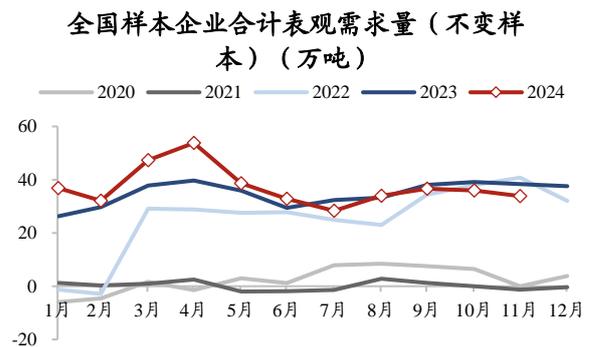
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 玻纤表观消费量 (所有样本)



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)



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11月	较2024年10月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
在产		737	0	46	737	662	万吨/年
在产-粗纱		644	0	57	644	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		8800	20	(1200)	9850	8750	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8600	(100)	100	9100	8100	元/吨
聚氯乙烯PVC		5361	0	(364)	6153	5219	元/吨
环氧乙烷		7000	0	600	7000	6400	元/吨
沥青(建筑沥青)		4350	0	450	4350	3725	元/吨
WTI		71.3	4.1	(0.1)	86.9	67.0	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) 中央经济工作会议在北京举行

中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。中共中央政治局常委李强、赵乐际、王沪宁、蔡奇、丁薛祥、李希出席会议。

习近平在重要讲话中总结2024年经济工作,分析当前经济形势,部署2025年经济工作。李强作总结讲话,对贯彻落实习近平总书记重要讲话精神、做好明年经济工作提出要求。

点评: 会议要求要实施更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策、打好政策“组合拳”,明确提出要提高财政赤字率、适时降准降息。在重点任务上要大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求、以科技创新引领新质生产力发展、有效防范化解重点领域风险,包括实施提振消费专项行动、加力扩围实施“两新”政策、更大力度支持“两重”项目、大力实施城市更新,综合整治“内卷式”竞争,持续用力推动房地产市场止跌回稳,加力实施城中村和危旧房改造,充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应等。我们认为财政政策积极扩张,增量政策有望持续出台,2025年基建投资增速有望加快,地产投资降幅有望收窄,基建地产链条景气度有望改善。

(2) 全国发展和改革委员会召开

12月13日，全国发展和改革委员会在京召开。会议坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的二十大及二十届二中、三中全会精神，深入学习领会习近平总书记在中央经济工作会议上的重要讲话和重要指示批示，全面贯彻落实党中央、国务院部署要求，梳理总结2024年以来发展改革工作的新进展新成绩，研究部署2025年发展改革重点任务。国家发展改革委党组书记、主任郑栅洁作工作报告，委党组成员出席会议。

点评：会议强调不折不扣做好明年发展改革重点工作，提出加大宏观政策逆周期调节，全方位扩大国内需求、扩大高水平对外开放、高质量共建“一带一路”等，包括加快推动“两重”建设，扩大有效益的投资，统筹用好中央预算内投资、超长期特别国债、新增地方政府专项债等各类建设资金，推动尽快形成更多实物工作量，持续推动重大项目引入民间资本。加力做好“两新”工作，实施提振消费专项行动，推动消费扩量提质增效。我们认为能源、交通、水利等重大基础设施续建、地下管网建设、城市更新等领域有望成为超长期特别国债和中央预算内投资的重点支持方向，有望拉动相关建筑企业订单和建材需求。

(3) 山东省七部门发布《关于做好水泥行业平稳有序发展有关工作的通知》

日前，山东省工业和信息化厅发布《关于做好水泥行业平稳有序发展有关工作的通知》称，为进一步落实建材行业稳增长有关工作安排，促进水泥行业尽快企稳运行，提升行业整体效益水平，推动行业规范有序、平稳健康发展。

点评：文件提出：其一加快低效落后产能退出。完成关停退出任务，2024年底前不折不扣完成全省拟退出的2500吨/日及以下水泥熟料产线的关停拆除，2025年1月前完成联合验收报告和现场督导检查。限制已淘汰粉磨产能转让，对列入直径3.2米及以下水泥磨机（特种水泥熟料产线配套磨机除外）淘汰公告清单的粉磨产能，从2025年1月1日起不得再参与新建项目的产能置换。其二，严格常态化错峰生产。加强错峰生产组织实施和日常督导，加大落实力度，对经约谈后仍不改正或改正不到位的企业，配套粉磨产能指标当年不得转让，次年视整改情况而定。我们认为山东发文反映产业政策在持续加强对落后产能退出和强化错峰生产的支持力度，有利于缓解行业长期产能过剩问题和短期供需矛盾，支撑景气企稳回升。

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
中国电建签约塞尔维亚贝尔格莱德地铁1号线1期主线项目2标段	12月10日，中国电力建设集团有限公司与塞尔维亚建设、交通和基础设施部、贝尔格莱德市公共运输秘书处、贝尔格莱德地铁与车辆公司签订贝尔格莱德地铁1号线1期主线项目2标段商务合同。贝尔格莱德地铁1号线1期工程位于塞尔维亚首都贝尔格莱德市

	区，线路全长 15.4 千米，包括地面段 2.1 千米、过渡段 0.2 千米、明挖段 1.9 千米和 TBM 区间段 10 千米，计划新建 15 个车站、10 个竖井和 1 座车辆段。本次签约的 2 标段项目主要包括 9 座车站、2 座竖井、4.1 公里地面区间和明挖区间、3.1 公里盾构区间施工，TBM 设备采购以及管片场建设。
中石油管道局中标印尼电力能源公司 LNG 接收站项目	中国石油管道局工程有限公司和当地合作伙伴组成的联合体成功中标印尼 LNG 接收站 FEED+EPC 项目。项目是为印尼电力能源公司在苏门答腊地区的发电厂提供气源。
中煤第七十一工程处中标泰国泰卡利钾盐矿项目	中煤第七十一工程处有限责任公司成功中标泰卡利有限责任公司泰卡利钾盐矿项目，中标金额 13.5 亿元。该项目位于泰国东北部的呵叻府，矿区面积约 14.4 平方公里，设计生产规模为光卤石 250 万吨/年、岩盐 33 万吨/年。中煤第七十一工程处为 EPC+O 总承包方，负责设计、设备采购、立井施工、井下巷道施工、装备安装以及 4 年的采矿运营。

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
中企承建阿尔及利亚公共工程培训项目交付使用	中国中信—中国铁建联合体承建的阿尔及尔公共工程高等管理学院项目日前正式交付使用。项目落成典礼 12 月 7 日在阿尔及利亚首都阿尔及尔举行。阿尔及利亚公共工程部长拉赫达尔·拉赫鲁赫在出席活动时表示，将与相关企业紧密合作，为阿尔及利亚培养高水平工程技术和管理人才。中国驻阿尔及利亚大使馆临时代办赵平盛表示，该项目将为阿尔及利亚公共工程领域的各企业管理人员提供完善的教育与技能培训，助力中阿两国高质量共建“一带一路”。中国铁建阿尔及利亚公司总经理董琳说，企业在项目实施中推动中阿技术交流合作，为属地培养技术人才。
中华人民共和国和阿拉伯埃及共和国外交部长联合声明	双方将继续发挥外交、经贸、投资、产能合作等领域合作机制作用，推动高质量共建“一带一路”倡议，落实埃及“2030 愿景”。中方将继续助力埃及经济发展和国家建设，特别是同埃及在联合制造、基础设施、能源、科技、航空航天等领域开展合作。埃方对此表示赞赏。双方将加强协调合作，落实好金砖国家扩员后首次领导人会晤成果，维护发展中国家共同利益，促进“全球南方”团结合作。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

3.3. 板块上市公司重点公告梳理

表17：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
2024/12/9	玉马遮阳	对外投资建设越南生产基地的公告	为满足公司战略发展需要，增加公司核心产品市场竞争力，进一步拓展海外市场，公司拟使用自有资金通过新加坡公司在越南设立全资子公司并投资建设越南生产基地。本项目计划投资金额不超过人民币 4,000 万美元。
2024/12/9	中国巨石	公司控股股东及实际控制人避免同业竞争承诺延期履行的公告	中国建材集团、中国建材股份认为，玻璃纤维及其制品业务整合方案应在有利于上市公司的发展和有利于上市公司公众股东的利益的原则下，成熟制定、稳妥推进。因此，基于对当前实际情况的审慎分析，中国建材集团、中国建材股份拟再次延期 2 年履行前述解决同业竞争的承诺，即在本延期履行同业竞争承诺事项经中国巨石股东大会审议通过之日起 2 年内履行前述解决同业竞争的承诺。除履行承诺期限变

			更外,《关于避免与中国巨石股份有限公司同业竞争的承诺》中的其他承诺内容保持不变。
2024/12/10	爱丽家居	董监高集中竞价减持股份结果公告	因个人资金需求,丁盛先生、朱晓燕女士、李虹先生、杨文海先生计划自本减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内,通过集中竞价方式减持其所持有的部分公司股份,上述减持主体拟减持的股份数量合计不超过 42,000 股,占公司当前总股本的 0.017%。上述减持主体本次拟减持的股份数量不超过其各自所持有公司股份总数的 25%。截至本公告披露日,本次减持计划已实施完毕,减持主体通过集中竞价交易方式减持公司股份合计 42,000 股,占公司当前总股本的 0.017%。
2024/12/10	上峰水泥	控股股东部分股份解除质押的公告	上峰控股将其所持有本公司的部分股份进行解除质押,本次解除质押 7,500,000 股,占公司总股本比例的 0.77%。
2024/12/11	北新建材	全资子公司北新涂料有限公司通过公开摘牌及协议收购方式联合重组浙江大桥油漆有限公司的进展公告	目前中国工业涂料行业集中度具有较大的提升空间,公司的工业涂料业务亟待进一步开拓,公司联合重组浙江大桥将有利于扩大涂料业务影响力,优化产品结构,增强核心竞争力。2024 年 12 月 9 日,北新涂料与杭实集团及其他各交易对方签署了交易协议。浙江大桥 51.4169%股权的转让价格为 207,407,238.01 元。本次交易完成后,北新涂料持有浙江大桥 51.4169%股权,浙江大桥成为北新涂料控股子公司。
2024/12/13	中国巨石	发行中期票据获准注册的公告	公司中期票据注册金额为 10 亿元,注册额度自通知书落款之日起 2 年内有效,由中国农业银行股份有限公司主承销。

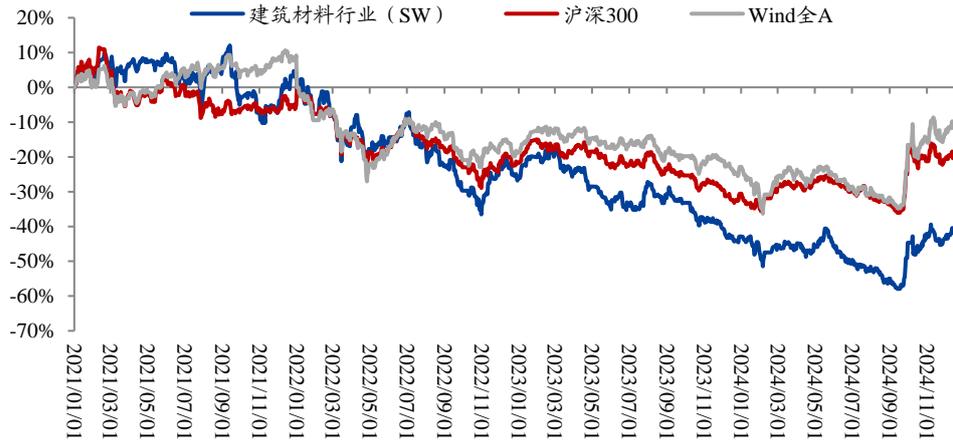
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块(SW)涨跌幅 1.26%,同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-1.01%、-0.20%,超额收益分别为 2.27%、1.46%。

个股方面,海螺新材、濮耐股份、北京利尔、亚泰集团、爱丽家居位列涨幅榜前五,青龙管业、中材科技、公元股份、纳川股份、金刚光伏位列涨幅榜后五。

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18: 板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2024-12-13 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
000619.SZ	海螺新材	8.39	27.51	28.51	32.33
002225.SZ	濮耐股份	5.53	18.16	19.17	48.71
002392.SZ	北京利尔	5.38	14.71	15.72	57.99
600881.SH	亚泰集团	2.63	14.35	15.35	9.58
603221.SH	爱丽家居	11.22	10.43	11.44	-13.82

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表19: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2024-12-13 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002457.SZ	青龙管业	13.10	-4.45	-3.44	69.98
002080.SZ	中材科技	12.89	-4.52	-3.51	-35.52
002641.SZ	公元股份	5.05	-4.72	-3.71	17.94
300198.SZ	纳川股份	2.85	-6.25	-5.24	5.56
300093.SZ	金刚光伏	18.81	-6.42	-5.41	-56.09

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>