

建筑材料行业跟踪周报

低估值的消费细分龙头具有较高胜率

增持（维持）

2025 年 03 月 17 日

投资要点

- **本周（2025.3.10–2025.3.14，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 1.18%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.59%、1.49%，超额收益分别为 -0.40%、-0.31%。
- **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 399.4 元/吨，较上周+5.2 元/吨，较 2024 年同期+40.2 元/吨。较上周价格持平的地区：泛京津冀地区、华北地区、东北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：长三角地区（+30.0 元/吨）、长江流域地区（+17.1 元/吨）、两广地区（+15.0 元/吨）、华东地区（+20.0 元/吨）、中南地区（+20.0 元/吨）、西南地区（+20.0 元/吨）；无较上周价格下跌的地区。本周全国样本企业平均水泥库位为 54.4%，较上周-0.8pct，较 2024 年同期-8.8pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 43.0%，较上周+4.9pct，较 2024 年农历同期-3.7pct。**（2）玻璃：**卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1330.5 元/吨，较上周-27.5 元/吨，较 2024 年同期-611.9 元/吨。卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 6260 万重箱，较上周+92 万重箱，较 2024 年同期+603 万重箱。**（3）玻纤：**本周国内无碱粗纱市场企业报价整体走稳，个别厂价格陆续小涨，市场成交价格亦有小幅走高。截至 3 月 13 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交涨至 3600-3800 元/吨不等，全国企业报价均价 3824.00 元/吨，主流含税送到，较上周均价（3813.33）小涨 0.28%，同比上涨 24.38%，较上周同比涨幅扩大 0.47 个百分点；本周电子纱市场多数厂报价暂稳，前期价格提涨后，近日各厂新价成交陆续执行，整体推进顺畅。现阶段下游 CCL 市场订单表现尚可，加之利润水平较好下，新价接受能力良好。周内电子纱 G75 主流报价 8800-9200 元/吨不等，较上一周均价基本持平；7628 电子布报价亦趋稳，当前报价 3.8-4.4 元/米不等，成交按量可谈。

- **周观点：（1）**上周呼和浩特率先落实了两会的生育补贴措施，参考天门、攀枝花等地生育补贴金额和效果，呼市的补贴金额显著提高，或引发各地争相效仿，将有力改变新生人口下降的局面。今年地产市场企稳和企业较低的增长预期，给予传统板块较高的胜率，尤其是低估值的消费细分龙头。首选科技属性强的龙头公司和扩张型公司，例如上海港湾、鸿路钢构、萤石网络、石头科技、公牛集团、北新建材、三棵树，其次是消费端公司，例如伟星新材、欧派家居、箭牌家居、兔宝宝、奥普科技等。再次是利空出尽的工程材料公司，例如坚朗五金、东方雨虹等，最后是财政加杠杆的方向也值得关注，西南水利建设相关的民爆和水泥公司，供给侧比较集中，例如易普力、华新水泥等。**（2）**全球范围内中国将逐渐增加话语权和提供公共产品，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：1、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盈亏平衡或亏损状态，行业低盈利将持续制约产能投放节奏，需求侧国内风电、热塑等领域继续增长，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，若国内基建及海外需求超预期，中低端产品也有望迎来上涨。细纱电子布成本曲线陡峭，景气底部持续时间较长，随着新增供给投放持续受低盈利约束，供需平衡也得到明显修复，近期提价落地反映供需平衡背景下行业改善盈利的较强意愿。**（2）**一季度以来风电、热塑需求景气度高，龙头企业供给结构

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

行业走势



相关研究

《政策刺激力度符合预期》

2025-03-10

《建筑业 PMI 低位大幅反弹》

2025-03-03

性趋紧，虽然行业整体库存有待消化，但风电、热塑等产品价格有进一步上行的空间，龙头企业凭借产品结构优势有望获得超额利润。(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提升壁垒，盈利稳定性也将增强。AI等应用带动低介电电子布产品持续放量，国产替代正在加速，利好国内电子布领域龙头：宏和科技、中材科技等。(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。**

■ **2、水泥：**(1)本周全国水泥市场价格环比上涨1.6%。价格上涨主要出现在华东、中南和西南地区，涨幅为20-40元/吨；重庆地区价格出现回落，降幅为20元/吨。进入三月上旬，国内水泥市场需求持续缓慢回升，全国重点地区水泥企业的出货率43%，环比增长不足5个百分点。从区域来看，剔除雨水天气影响，南方地区企业出货率恢复至5-7成；北方地区需求刚刚启动，出货率相对较低，维持在1-4成之间。价格方面，为响应国家“反内卷”政策，各地水泥企业积极推进行业自律，加强错峰生产，并通过提价改善企业亏损状况，全国水泥价格得以延续上涨态势。(2)长三角水泥第二轮提价时点超预期，反映区域企业竞争秩序在龙头主导下得到较快修复，Q1沿江盈利有望明显好于去年同期，受益标的：**海螺水泥、上峰水泥、华新水泥、天山股份、万年青等**。在去年历史底部盈利下，今年行业大多数企业维护利润的意愿显著增强，尽管需求同比下降，我们认为行业通过供给收缩达到供需再平衡时间将明显缩短，且持续性更好，今年盈利中枢有望高于去年。(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有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。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。(4)龙头企业综合竞争优势凸显，中长期有望受益于行业格局优化，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。**

■ **3、玻璃：**春节前后部分生产线开始冷修，行业供需矛盾有所缓和，但尚不能充分扭转整体供需平衡，但随着近期价格回落，以及石油焦价格上升对部分生产线成本的抬升，供给出清有望加快。我们认为应进一步观察产线冷修释放情况，供给收缩幅度决定后续价格反弹持续性和空间。中期供需平衡仍面临需求下行压力，但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，**推荐旗滨集团，建议关注南玻A等。**

■ **装修建材方面：**近期板块表现有所反复，仍处在磨底阶段，市场对地产链的需求担忧仍未有改变，对地产数据改善预期也较弱，但“促进房地产市场止跌回稳”政策导向延续，政策拐点之下我们认为后续房地产政策有望继续加码；此前化债、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，预计四季度收入端仍承压，部分品类市场价格竞争有所缓解，低基数下部分公司收入端有望企稳，而成本端原材料价格平稳，关注毛利率拐点。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。**推荐北新建材、兔宝宝、伟星新材、箭牌家居、东方雨虹等，建议关注垒知集团、中国联塑、三棵树等。**

■ **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	8
2.1. 水泥.....	8
2.2. 玻璃.....	12
2.3. 玻纤.....	15
2.4. 消费建材相关原材料.....	17
3. 行业动态跟踪	18
3.1. 行业政策、新闻点评.....	18
4. 本周行情回顾	20
5. 风险提示	21

图表目录

图 1:	全国高标水泥价格.....	9
图 2:	长三角地区高标水泥价格.....	9
图 3:	泛京津冀地区高标水泥价格.....	9
图 4:	两广地区高标水泥价格.....	9
图 5:	全国水泥平均库容比.....	10
图 6:	全国水泥平均出货率.....	10
图 7:	长三角地区水泥平均库容比.....	11
图 8:	长三角地区水泥平均出货率.....	11
图 9:	泛京津冀地区水泥平均库容比.....	11
图 10:	泛京津冀地区水泥平均出货率.....	11
图 11:	两广地区水泥平均库容比.....	11
图 12:	两广地区水泥平均出货率.....	11
图 13:	全国平板玻璃均价.....	13
图 14:	全国建筑浮法玻璃原片厂商库存.....	14
图 15:	全国浮法玻璃在产产能日熔量情况（含点火产能）.....	14
图 16:	缠绕直接纱主流报价（元/吨）.....	16
图 17:	电子布主流报价（元/吨）.....	16
图 18:	玻纤表观消费量（所有样本）.....	16
图 19:	玻纤表观消费量（不变样本）.....	16
图 20:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）.....	20
表 1:	建材板块公司估值表.....	6
表 2:	大宗建材板块公司分红收益率测算表.....	7
表 3:	本周水泥价格变动情况.....	8
表 4:	本周水泥库存与发货情况.....	10
表 5:	本周水泥煤炭价差.....	12
表 6:	本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况.....	12
表 7:	本周建筑浮法玻璃价格.....	13
表 8:	本周建筑浮法玻璃产能变动.....	14
表 9:	本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差.....	15
表 10:	本周玻纤价格表.....	15
表 11:	玻纤库存变动和表观需求表.....	16
表 12:	玻纤产能变动.....	17
表 13:	本周消费建材主要原材料价格.....	17
表 14:	板块涨跌幅前五.....	20
表 15:	板块涨跌幅后五.....	21

1. 板块观点

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盈亏平衡或亏损状态, 行业低盈利将持续制约产能投放节奏, 需求侧国内风电、热塑等领域继续增长, 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, 若国内基建及海外需求超预期, 中低端产品也有望迎来上涨。细纱电子布成本曲线陡峭, 景气底部持续时间长, 随着新增供给投放持续受低盈利约束, 供需平衡也得到明显修复, 近期提价落地反映供需平衡背景下行业改善盈利的较强意愿。(2) 一季度以来风电、热塑需求景气度高, 龙头企业供给结构性趋紧, 虽然行业整体库存有待消化, 但风电、热塑等产品价格有进一步上行的空间, 龙头企业凭借产品结构优势有望获得超额利润。(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提升壁垒, 盈利稳定性也将增强。AI 等应用带动低介电电子布产品持续放量, 国产替代正在加速, 利好国内电子布领域龙头: 宏和科技、中材科技等。(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) 本周全国水泥市场价格环比上涨 1.6%。价格上涨主要出现在华东、中南和西南地区, 涨幅为 20-40 元/吨; 重庆地区价格出现回落, 降幅为 20 元/吨。进入三月上旬, 国内水泥市场需求持续缓慢回升, 全国重点地区水泥企业的出货率 43%, 环比增长不足 5 个百分点。从区域来看, 剔除雨水天气影响, 南方地区企业出货率恢复至 5-7 成; 北方地区需求刚刚启动, 出货率相对较低, 维持在 1-4 成之间。价格方面, 为响应国家“反内卷”政策, 各地水泥企业积极推进行业自律, 加强错峰生产, 并通过提价改善企业亏损状况, 全国水泥价格得以延续上涨态势。(2) 长三角水泥第二轮提价时点超预期, 反映区域企业竞合秩序在龙头主导下得到较快修复, Q1 沿江盈利有望明显好于去年同期, 受益标的: 海螺水泥、上峰水泥、华新水泥、天山股份、万年青等。在去年历史底部盈利下, 今年行业大多数企业维护利润的意愿显著增强, 尽管需求同比下降, 我们认为行业通过供给收缩达到供需再平衡时间将明显缩短, 且持续性更好, 今年盈利中枢有望高于去年。(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有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。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。(4) 龙头企业综合竞争优势凸显, 中长期有望受益于行业格局优化, 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: 春节前后部分生产线开始冷修, 行业供需矛盾有所缓和, 但尚不能充分

扭转整体供需平衡，但随着近期价格回落，以及石油焦价格上升对部分生产线成本的抬升，供给出清有望加快。我们认为应进一步观察产线冷修释放情况，供给收缩幅度决定后续价格反弹持续性和空间。中期供需平衡仍面临需求下行压力，但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，光伏玻璃等多元业务贡献新增长点。**推荐旗滨集团，建议关注南玻 A 等。**

装修建材方面：近期板块表现有所反复，仍处在磨底阶段，市场对地产链的需求担忧仍未有改变，对地产数据改善预期也较弱，但“促进房地产市场止跌回稳”政策导向延续，政策拐点之下我们认为后续房地产政策有望继续加码；此前化债、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，预计四季度收入端仍承压，部分品类市场价格竞争有所缓解，低基数下部分公司收入端有望企稳，而成本端原材料价格平稳，关注毛利率拐点。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。**推荐北新建材、兔宝宝、伟星新材、箭牌家居、东方雨虹等，建议关注垒知集团、中国联塑、三棵树等。**

表1：建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2025/3/14		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*	80	3.24	1.06	2.72	4.15	24.73	75.29	29.41	19.32	
002271.SZ	东方雨虹*	331	22.73	16.24	23.06	27.61	14.58	20.40	14.37	12.00	
600176.SH	中国巨石*	476	30.44	22.16	27.85	36.17	15.62	21.46	17.08	13.15	
600801.SH	华新水泥*	270	27.62	17.48	23.45	27.47	9.79	15.47	11.53	9.85	
601636.SH	旗滨集团*	155	17.51	6.04	6.50	11.21	8.87	25.71	23.92	13.86	
600585.SH	海螺水泥*	1,291	104.30	83.54	97.44	112.15	12.38	15.45	13.25	11.51	
000877.SZ	天山股份	400	19.65	2.90	20.21	23.76	20.33	137.73	19.77	16.82	
000401.SZ	冀东水泥*	133	-14.98	0.14	3.57	6.93	-	947.46	37.16	19.15	
000672.SZ	上峰水泥*	75	7.44	5.25	6.61	6.97	10.05	14.24	11.32	10.73	
002233.SZ	塔牌集团	93	7.42	5.36	5.83	6.66	12.57	17.39	15.99	14.01	
600586.SH	金晶科技	82	4.62	3.63	5.20	6.46	17.73	22.56	15.76	12.67	
600552.SH	凯盛科技	132	1.07	1.52	2.27	3.07	123.37	86.85	58.22	43.11	
002080.SZ	中材科技	247	22.24	9.55	14.22	17.30	11.11	25.87	17.37	14.28	
300196.SZ	长海股份	46	2.96	2.89	4.13	5.70	15.56	15.97	11.15	8.09	
605006.SH	山东玻纤	40	1.05	-0.98	0.42	1.20	37.70	-40.52	94.55	33.09	
603601.SH	再升科技*	35	0.38	1.24	1.49	1.85	92.43	28.53	23.67	19.01	
002088.SZ	鲁阳节能	68	4.92	4.98	6.13	7.90	13.77	13.60	11.05	8.57	
688398.SH	赛特新材*	30	1.06	1.67	2.37	3.16	28.23	17.89	12.61	9.48	
000786.SZ	北新建材*	511	35.24	39.02	46.77	55.72	14.51	13.11	10.93	9.18	
002372.SZ	伟星新材*	195	14.32	11.07	12.81	14.41	13.60	17.60	15.21	13.52	
300737.SZ	科顺股份*	58	-3.38	1.99	3.18	4.86	-	29.24	18.30	11.99	
300715.SZ	凯伦股份*	39	0.23	0.76	1.37	1.98	170.68	50.95	28.30	19.53	
003012.SZ	东鹏控股*	73	7.20	5.76	6.40	7.22	10.17	12.72	11.44	10.14	
002918.SZ	蒙娜丽莎*	39	2.66	2.66	3.57	4.23	14.77	14.81	11.01	9.29	
002043.SZ	兔宝宝*	91	6.89	6.95	8.39	9.49	13.19	13.09	10.84	9.58	
001322.SZ	箭牌家居*	82	4.25	3.44	4.31	5.26	19.37	23.89	19.08	15.64	
603737.SH	三棵树	259	1.74	5.42	7.37	9.40	148.99	47.70	35.08	27.51	
603378.SH	亚士创能	29	0.60	0.75	1.46	2.14	48.57	39.13	20.03	13.64	

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	2025/3/14 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*	1291	104.3	83.5	97.4	112.2	48.6	48.6	48.6	48.6	3.9	3.1	3.7	4.2
600801.SH	华新水泥*	270	27.6	17.5	23.5	27.5	39.8	39.8	39.8	39.8	4.1	2.6	3.5	4.0
000672.SZ	上峰水泥*	75	7.4	5.3	6.6	7.0	45.0	45.0	45.0	45.0	4.5	3.2	4.0	4.2
002233.SZ	塔牌集团	93	7.4	5.4	5.8	6.7	80.4	80.4	80.4	80.4	6.4	4.6	5.0	5.7
601636.SH	旗滨集团*	155	17.5	6.0	6.5	11.2	38.2	38.2	38.2	38.2	4.3	1.5	1.6	2.8

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上涨 1.6%。价格上涨主要出现在华东、中南和西南地区，涨幅为 20-40 元/吨；重庆地区价格出现回落，降幅为 20 元/吨。进入三月上旬，国内水泥市场需求持续缓慢回升，全国重点地区水泥企业的出货率 43%，环比增长不足 5 个百分点。从区域来看，剔除雨水天气影响，南方地区企业出货率恢复至 5-7 成；北方地区需求刚刚启动，出货率相对较低，维持在 1-4 成之间。价格方面，为响应国家“反内卷”政策，各地水泥企业积极推进行业自律，加强错峰生产，并通过提价改善企业亏损状况，全国水泥价格得以延续上涨态势。

(1) 区域价格跟踪：

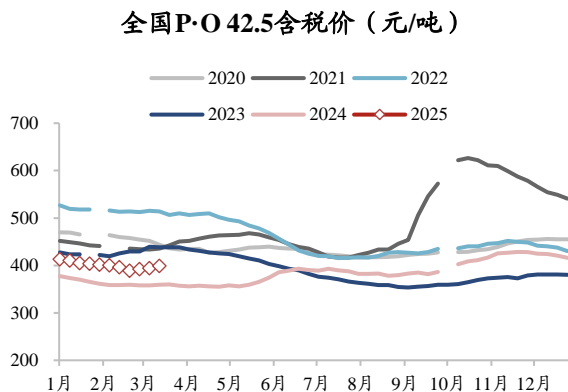
本周全国高标水泥市场价格为 399.4 元/吨，较上周+5.2 元/吨，较 2024 年同期+40.2 元/吨。较上周价格持平的地区：泛京津冀地区、华北地区、东北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：长三角地区（+30.0 元/吨）、长江流域地区（+17.1 元/吨）、两广地区（+15.0 元/吨）、华东地区（+20.0 元/吨）、中南地区（+20.0 元/吨）、西南地区（+20.0 元/吨）；无较上周价格下跌的地区。

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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		399.4	5.2	40.2	413.3	389.1	元/吨
-长三角地区		393.8	30.0	66.3	393.8	348.8	元/吨
-长江流域地区		387.9	17.1	63.6	387.9	363.6	元/吨
-泛京津冀地区		389.2	0.0	19.2	403.3	387.5	元/吨
-两广地区		405.0	15.0	50.0	405.0	360.0	元/吨
-华北地区		384.0	0.0	12.0	384.0	380.0	元/吨
-东北地区		466.7	0.0	100.0	510.0	453.3	元/吨
-华东地区		400.0	20.0	48.6	408.6	374.3	元/吨
-中南地区		380.0	20.0	20.8	420.0	360.0	元/吨
-西南地区		460.0	20.0	98.0	460.0	424.0	元/吨
-西北地区		375.0	0.0	(13.0)	413.0	375.0	元/吨

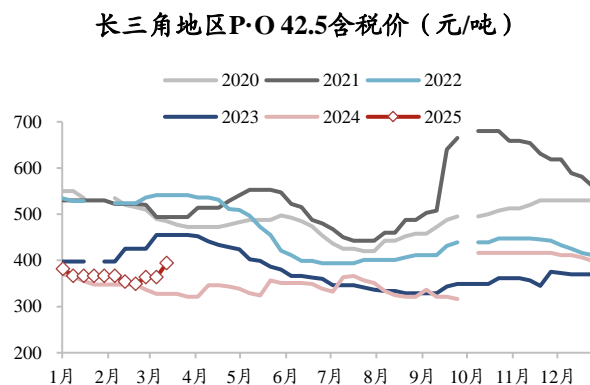
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



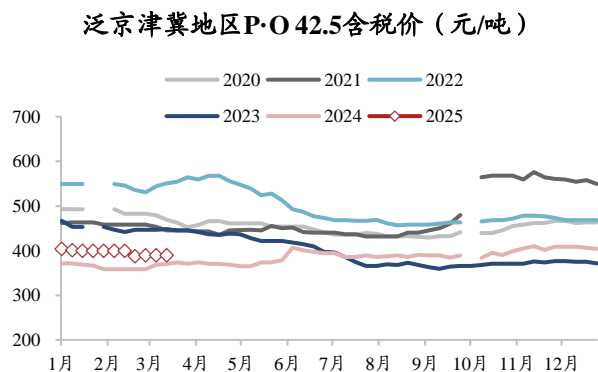
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



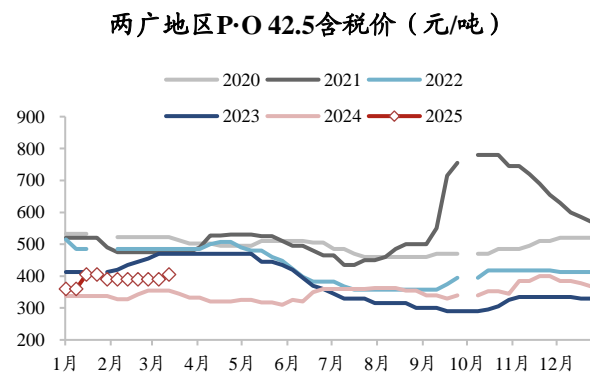
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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:

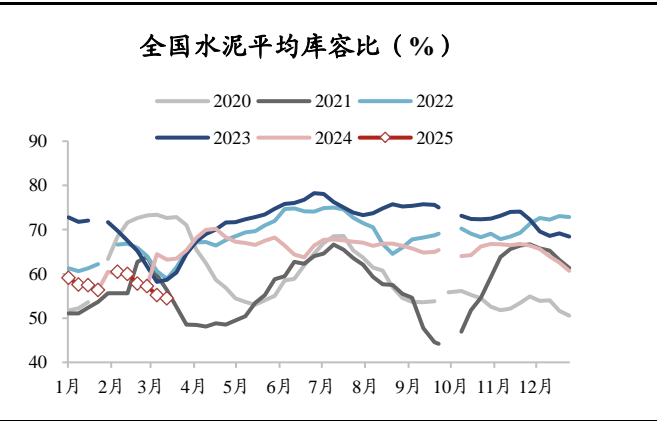
本周全国样本企业平均水泥库位为 54.4%，较上周-0.8pct，较 2024 年同期-8.8pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 43.0%，较上周+4.9pct，较 2024 年农历同期-3.7pct。

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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		54.4	(0.8)	(8.8)	60.4	54.4	%/pct
-长三角		64.6	0.8	(3.4)	67.1	58.9	%/pct
-长江流域		61.4	1.1	(9.1)	63.3	55.9	%/pct
-泛京津冀		48.4	(3.5)	(9.6)	57.1	48.4	%/pct
-两广		70.7	1.8	8.0	72.3	57.7	%/pct
-华北地区		49.8	(2.5)	(7.5)	60.0	49.8	%/pct
-东北地区		46.7	(1.3)	(9.6)	52.1	46.7	%/pct
-华东地区		61.6	0.7	(2.8)	62.8	58.8	%/pct
-中南地区		59.1	0.1	(7.5)	61.5	55.3	%/pct
-西南地区		49.7	0.3	(20.6)	61.9	49.4	%/pct
-西北地区		35.7	(2.7)	(17.8)	63.0	35.7	%/pct
出货率 (日发货量/在产产能)	百分比变动	本周	环比变动	较2024年农历同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		43.0	4.9	(3.7)	43.0	5.6	%/pct
-长三角		60.1	5.8	(0.7)	61.2	8.5	%/pct
-长江流域		55.6	6.0	(2.2)	60.5	8.4	%/pct
-泛京津冀		35.6	7.3	(6.3)	35.6	3.5	%/pct
-两广		55.0	2.5	(0.6)	63.1	11.3	%/pct
-华北地区		26.5	4.8	(9.0)	26.5	2.3	%/pct
-东北地区		12.5	4.2	(5.0)	12.5	0.0	%/pct
-华东地区		52.6	5.6	(4.5)	55.9	7.2	%/pct
-中南地区		49.7	3.8	(2.6)	55.8	7.7	%/pct
-西南地区		42.3	9.0	0.6	42.3	6.9	%/pct
-西北地区		23.3	1.5	(5.3)	23.3	1.7	%/pct

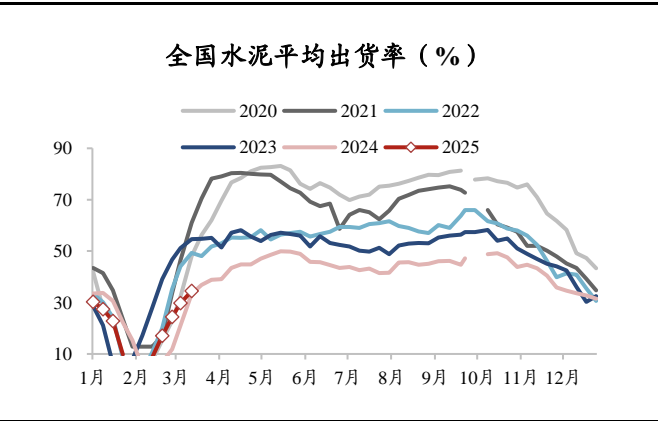
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图5：全国水泥平均库容比



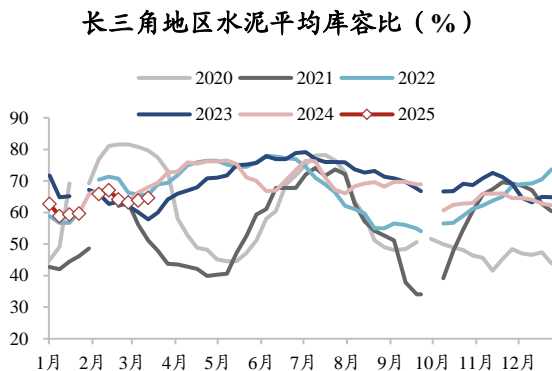
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图6：全国水泥平均出货率



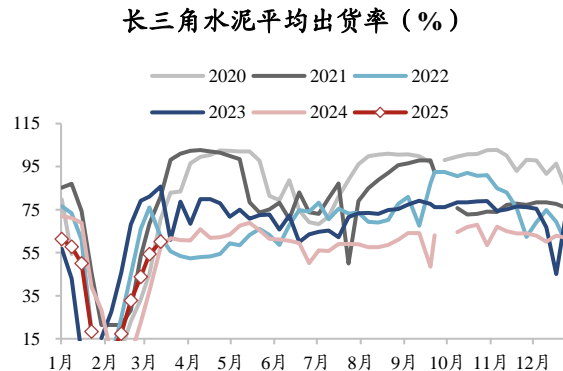
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



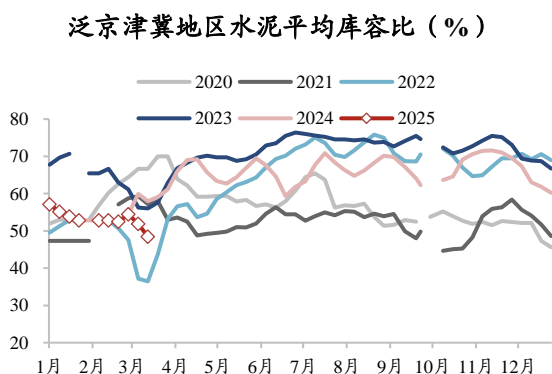
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



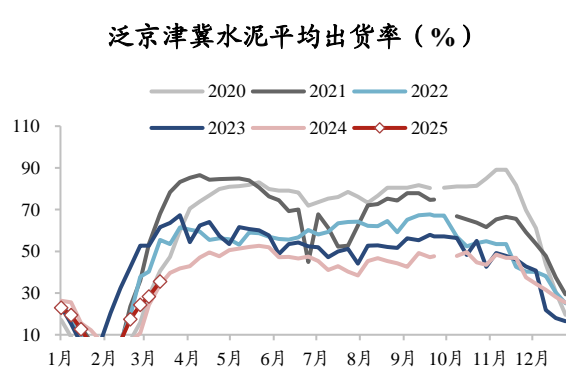
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



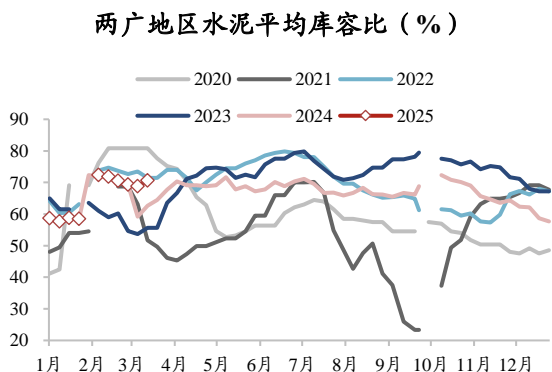
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



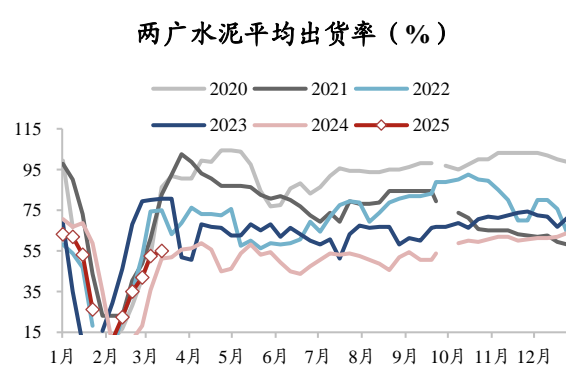
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图11: 两广地区水泥平均库容比



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图12: 两广地区水泥平均出货率



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(3) 水泥煤炭价差：

表5：本周水泥煤炭价差

水泥煤炭价差	价格变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国均价-煤炭		334.3	2.5	44.5	346.4	323.1	元/吨
-长三角		328.7	0.9	70.5	328.7	282.7	元/吨
-长江流域		322.8	1.0	67.8	322.8	297.5	元/吨
-泛京津冀		324.1	1.0	23.4	336.4	321.5	元/吨
-两广		339.9	0.9	54.3	339.9	293.0	元/吨
-华北地区		318.9	0.9	16.3	318.9	313.0	元/吨
-东北地区		401.6	1.0	104.3	443.5	387.3	元/吨
-华东地区		334.9	0.9	52.8	341.6	308.3	元/吨
-中南地区		314.9	0.9	25.1	353.5	294.0	元/吨
-西南地区		394.9	0.9	102.3	394.9	357.0	元/吨
-西北地区		309.9	0.9	(8.7)	346.5	309.0	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	内蒙古呼和浩特和乌兰察布地区水泥价格平稳，市场需求尚在启动阶段，企业发货在1成左右，预计3月中下旬市场需求将逐步恢复，目前各企业生产线在执行冬季错峰生产，熟料和水泥库存均在较低水平。
-东北地区	
-华东地区	安徽合肥地区水泥价格上调基本落实到位，但企业间出货略有差异，竞争力强的企业发货能在6-7成，竞争力弱企业出货5成左右，受益于前期错峰生产，库存中等水平。 福建福州、宁德、三明和泉州地区企业推动第二轮水泥价格上调，幅度20元/吨，价格上涨主要是一季度错峰生产执行情况较好，库存多在中等水平，且企业计划二季度继续执行错峰生产45天，减产50%，为改善长期亏损状况，企业积极推涨价格；市场需求表现较弱，企业发货在3-4成，价格稳定性待跟踪。
-华南地区	
-中南地区	广东珠三角地区水泥价格稳定，天气晴好，市场需求在7成左右，部分企业生产线仍在执行错峰生产，库存中等略偏高运行，西江水位较低，广西水泥进入量受限，珠三角地区价格有继续推涨预期。 广西地区企业公布价格上调30元/吨，价格上调原因：一是3月份省内企业执行差异化错峰生产，为12-15天不等，市场供需关系将得到改善；二是前期价格均有不同幅度回落，整体价格水平偏低，为提升盈利，企业积极推涨价格。需求方面，本周受雨水天气影响，市场需求表现欠佳，南宁、崇左和玉林等地企业发货在3-4成；桂林地区由于有工程项目支撑，企业日出货在5成左右。据企业反馈，为保障价格落实到位，3月18日待企业开始执行错峰生产后，将开启第二轮价格推涨。 湖北武汉地区水泥价格暂稳，受降雨天气影响，水泥需求提升有限，企业综合出货在6成左右，随着长三角地区水泥价格上涨，湖北企业计划近日跟涨30元/吨。襄阳地区水泥企业针对河南区域上调30元/吨，本地报价暂稳，下游资金短缺，工程项目推进速度较慢，企业出货在5成左右，部分熟料生产线在执行错峰生产，库存中低位运行。
-西南地区	西南地区水泥价格涨跌互现。四川成德绵地区企业公布散装水泥价格上调40元/吨，2月份，水泥企业全月执行错峰生产，3月份将继续停产15天，减产50%，库存无压力，随着市场需求恢复到5-6成，企业为提升盈利，大幅推动价格上涨。南充和广安地区水泥价格下调20元/吨，受外来低价水泥影响，为维护市场份额，企业陆续下调价格，据企业反馈，省内部分企业仍在执行错峰生产，整体库存无压力，且随着周边地区价格上涨，后期也有推涨价格预期。 重庆主城区水泥价格继续下调20元/吨，阴雨天气频繁，水泥需求提升缓慢，目前企业出货在5成左右，库存中等或偏低运行，部分企业为增加出货量，不断下调价格，其他企业被迫跟降。渝东南地区水泥价格平稳，重点工程项目陆续收尾，暂无新开工项目衔接，市场需求表现一般，企业出货在5成水平，部分企业库满后开始执行3月份错峰生产。 贵州贵阳、安顺地区水泥价格暂稳，受阴雨天气及下游资金短缺影响，水泥需求恢复缓慢，企业出货在2-3成，因错峰生产执行较好，库存暂无压力，为提升盈利，主导企业正在积极协调继续推涨价格事宜。遵义地区水泥价格平稳，工程项目较少，下游搅拌站开工率严重不足，水泥需求仅3成左右，库存差异较大，为30%-80%不等。贵州地区水泥企业计划二季度执行错峰生产60天，减产67%。
-西北地区	宁夏银川、吴忠以及中卫地区水泥价格平稳，受气温较低影响，下游需求启动缓慢，仅有少量工程项目施工，企业发货在1-2成，目前熟料生产线仍在执行错峰生产，库存低位运行。由于冬季错峰生产执行情况较好，各企业熟料库存均处于空库状态，计划3月15日熟料生产线提前复产20天，4月5日再继续停窑限产。

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：浮法白玻主流延续下行趋势，交投氛围整体偏空，浮法厂库存

总量继续攀升。周内浮法白玻累计下调 1-3 元/重量箱，价格下行加上需求有限，中下游提货速度仍显缓慢，浮法厂供应总量增加，供需矛盾日渐严峻。多数浮法厂目前已经亏本运行，成本对价格有一定支撑，但力度稍弱，主要寄希望于需求的改善。短期内仍有个别产线点火计划，供应预期增加，原片价格难见企稳迹象。

(1) 价格:

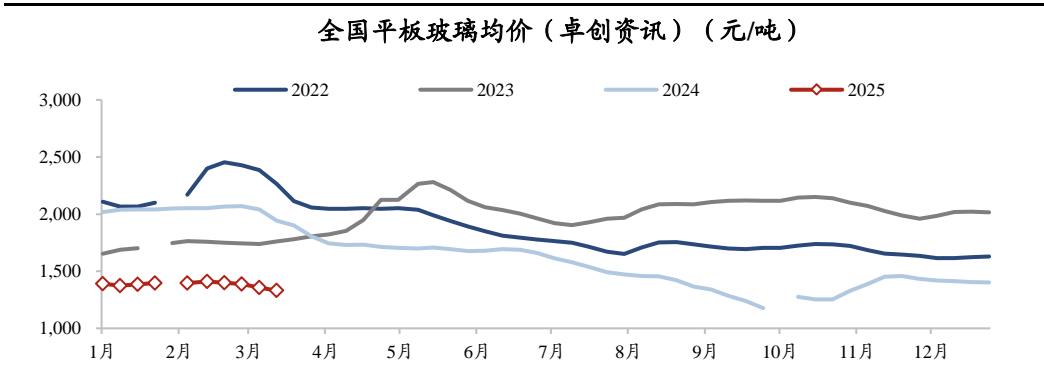
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1330.5 元/吨，较上周-27.5 元/吨，较 2024 年同期-611.9 元/吨。

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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		1331	(27.5)	(612)	1410	1331	元/吨
-华北地区		1212	(28.7)	(502)	1276	1212	元/吨
-华东地区		1426	(26.6)	(632)	1479	1426	元/吨
-华中地区		1164	(29.4)	(696)	1300	1164	元/吨
-华南地区		1345	(36.2)	(674)	1475	1345	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

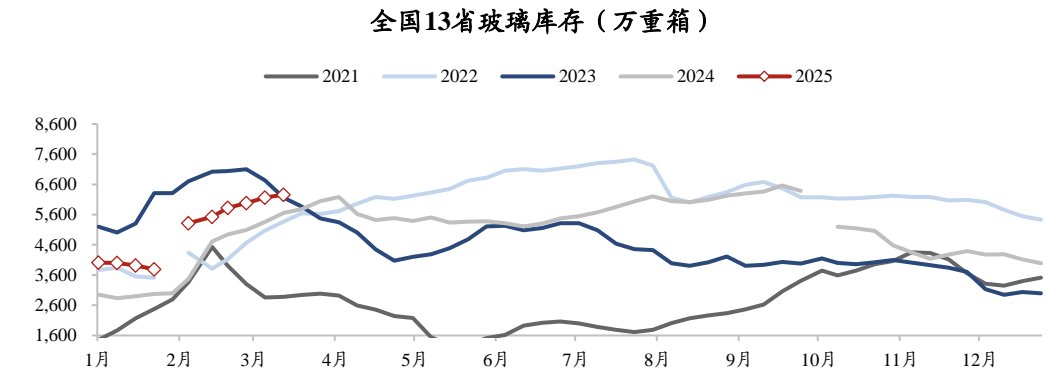


数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

(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 6260 万重箱，较上周+92 万重箱，较 2024 年同期 603 万重箱。

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

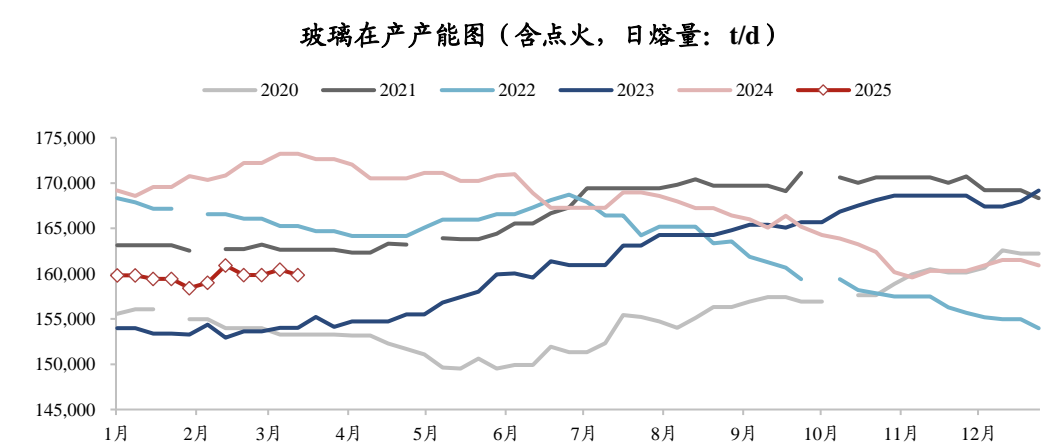
(3) 产能变动:

表8：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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产产能-白玻		143520	1300	(14650)	143970	141020	吨/日
在产产能-颜色玻璃		15740	0	680	16340	15440	吨/日
开工率（总产能）		63.27	(0.09)	63	63.54	62.77	%/pct
开工率（有效产能）		80.18	(0.06)	79	80.47	79.58	%/pct

数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

图15：全国浮法玻璃在产产能日熔量情况（含点火产能）



数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

(4) 行业盈利:

表9: 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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国均价-天然气-纯碱		163	(44)	(510)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		358	(44)	(800)	1246	358	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:

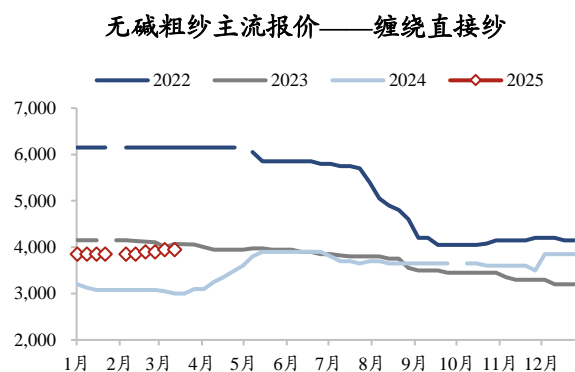
本周国内无碱粗纱市场企业报价整体走稳,个别厂价格陆续小涨,市场成交价格亦有小幅走高。截至3月13日,国内2400tex无碱缠绕直接纱市场主流成交涨至3600-3800元/吨不等,全国企业报价均价3824.00元/吨,主流含税送到,较上周均价(3813.33)小涨0.28%,同比上涨24.38%,较上周同比涨幅扩大0.47个百分点;本周电子纱市场多数厂报价暂稳,前期价格提涨后,近日各厂新价成交陆续执行,整体推进顺畅。现阶段下游CCL市场订单表现尚可,加之利润水平较好下,新价接受能力良好。周内电子纱G75主流报价8800-9200元/吨不等,较上一周均价基本持平;7628电子布报价亦趋稳,当前报价3.8-4.4元/米不等,成交按量可谈。

表10: 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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
缠绕直接纱2400tex		3950	0	900	3950	3850	元/吨
SMC纱2400tex		5100	0	1400	5100	5000	元/吨
喷射纱2400tex		6150	0	500	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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
G75纱		9000.0	0.0	1700.0	9000.0	8400.0	元/吨
电子布		4.1	0.0	0.8	4.1	3.9	元/米

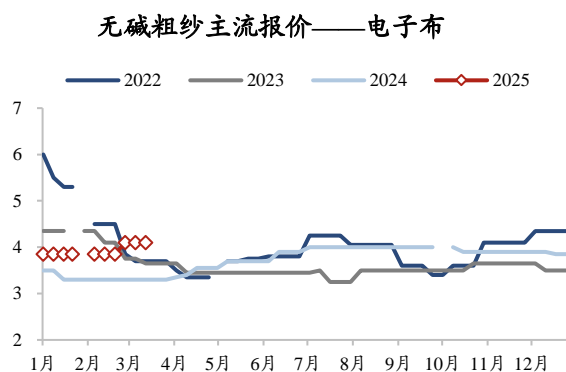
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图16: 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17: 电子布主流报价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

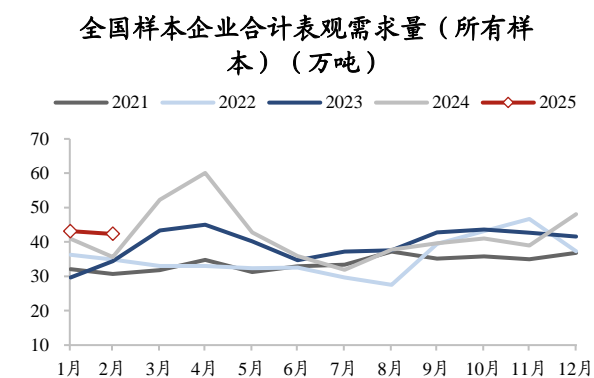
(2) 库存变动和表观需求:

表11: 玻纤库存变动和表观需求表

样本企业库存	数量变动	2025年2月	较2025年1月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		81.7	2.3	(8.9)	81.7	79.4	万吨
不变样本		76.5	2.2	(8.8)	76.5	74.3	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2025年2月	较2025年1月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		42.3	(2.1)	6.7	60.0	29.7	万吨
不变样本		36.1	(2.1)	4.0	37.2	36.1	万吨

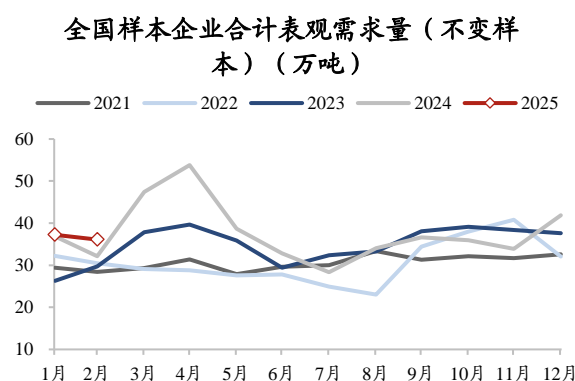
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图18: 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19: 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12: 玻纤产能变动

月度产能变化	数量变动	2025年2月	较2025年1月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产		766	0	76	766	765	万吨/年
在产-粗纱		663	0	71	663	663	万吨/年
在产-电子纱		102	0	5	102	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13: 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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
聚丙烯无规共聚物PP-R		9750	450	(100)	9750	8800	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8650	50	220	8650	8250	元/吨
聚氯乙烯PVC		4890	(40)	(780)	5090	4890	元/吨
环氧乙烷		7000	0	100	7000	6900	元/吨
沥青(建筑沥青)		4300	(50)	400	4350	4300	元/吨
WTI		67.2	0.1	(13.9)	77.9	67.0	美元/桶

数据来源: Wind、东吴证券研究所

3. 行业动态跟踪

3.1. 行业政策、新闻点评

(1) 国务院第八次全体会议强调对落实国务院 2025 年重点工作进行部署

国务院总理李强 3 月 14 日主持召开国务院第八次全体会议，深入学习贯彻习近平总书记在全国两会期间的重要讲话和全国两会精神，对落实国务院 2025 年重点工作进行部署。

李强指出，根据党中央确定的大政方针，《政府工作报告》对今年经济社会发展工作作了具体安排。现在目标任务已经明确，要全面推动落实，特别是要找准工作抓手，集中力量抓好一批牵引性、带动性强的重点事项，充分发挥其对发展全局的带动和促进作用。一是实施提振消费专项行动，二是推进全国统一大市场建设，三是实施“人工智能+”行动，四是推动制造业转型升级，五是推进以人为本的新型城镇化，六是加强高技能人才培养，七是抓好“高效办成一件事”。同时，要加大高水平对外开放力度，积极稳外贸稳外资，有效应对外部冲击。

李强指出，针对今年形势和任务的特点，要更加注重加大政策力度和激发市场力量良性互动、协同发力。实施好更加积极有为的宏观政策，最大限度发挥政策效应。着力深化改革，完善法治环境和信用环境，调动各类经营主体的积极性主动性。要切实守住底线，努力追求高线。在牢牢守住安全稳定等底线的同时，以更高的目标追求和工作标准，在发展新质生产力、做强国内大循环、加快绿色转型、增进民生福祉等方面取得更大成效，打造更多突破性、标志性成果。

点评：会议部署提振消费专项行动、全国统一大市场建设、“人工智能+”行动、推动制造业转型升级、新型城镇化等重点工作，实施好更加积极有为的宏观政策。政策靠前发力导向下有望加速超长期特别国债等政策工具实施生效，有望拉动消费、投资实物工作量落地。

(2) 中国人民银行发布 2 月金融数据

一、广义货币增长 7%

2 月末，广义货币(M2)余额 320.52 万亿元，同比增长 7%。狭义货币(M1)余额 109.44 万亿元，同比增长 0.1%。流通中货币(M0)余额 13.28 万亿元，同比增长 9.7%。前两个月净投放现金 4562 亿元。

二、前两个月人民币贷款增加 6.14 万亿元

2 月末，本外币贷款余额 265.6 万亿元，同比增长 6.8%。月末人民币贷款余额

261.78 万亿元，同比增长 7.3%。

前两个月人民币贷款增加 6.14 万亿元。分部门看，住户贷款增加 547 亿元，其中，短期贷款减少 3238 亿元，中长期贷款增加 3785 亿元；企（事）业单位贷款增加 5.82 万亿元，其中，短期贷款增加 2.07 万亿元，中长期贷款增加 4 万亿元，票据融资减少 3456 亿元；非银行业金融机构贷款增加 836 亿元。

三、社会融资规模增量统计数据

初步统计，2025 年前两个月社会融资规模增量累计为 9.29 万亿元，比上年同期多 1.32 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 5.87 万亿元，同比多增 548 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 672 亿元，同比多减 1652 亿元；委托贷款增加 220 亿元，同比多增 750 亿元；信托贷款增加 293 亿元，同比少增 1010 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1668 亿元，同比少增 282 亿元；企业债券净融资 6156 亿元，同比多 414 亿元；政府债券净融资 2.39 万亿元，同比多 1.49 万亿元；非金融企业境内股票融资 549 亿元，同比多 13 亿元。

四、社会融资规模存量统计数据

初步统计，2025 年 2 月末社会融资规模存量为 417.29 万亿元，同比增长 8.2%。

点评：2 月新增信贷 1.01 万亿，同比少增 0.44 万亿。2 月新增社融 2.23 万亿，同比多增 0.74 万亿，社融存量同比增速 8.2%，较上月加快 0.2pct。信贷较弱主要是企业端、居民端信贷均表现疲软所致，但政府债券新增 1.7 万亿，同比大幅多增 1.1 万亿，得益于置换债等加快发行。随着财政靠前发力，基建链条资金支持有望明显加强，利好基建投资实物需求改善。

（3） 山西多家水泥企业达成共识：坚决打赢 2025 年扭亏为盈翻身仗

3 月 10 日~11 日，山西省建材工业协会高级顾问赵志杰等协会领导一行深入太原北白水泥等水泥企业，并在山西吉港水泥有限公司组织召开了吕梁片区水泥企业主要负责人工作座谈会，就“明政策，抓落实”、“治内卷，重自律”、“强错峰，亏转盈”等常态化错峰生产政策的情况进行了深入广泛交流和督促协调。

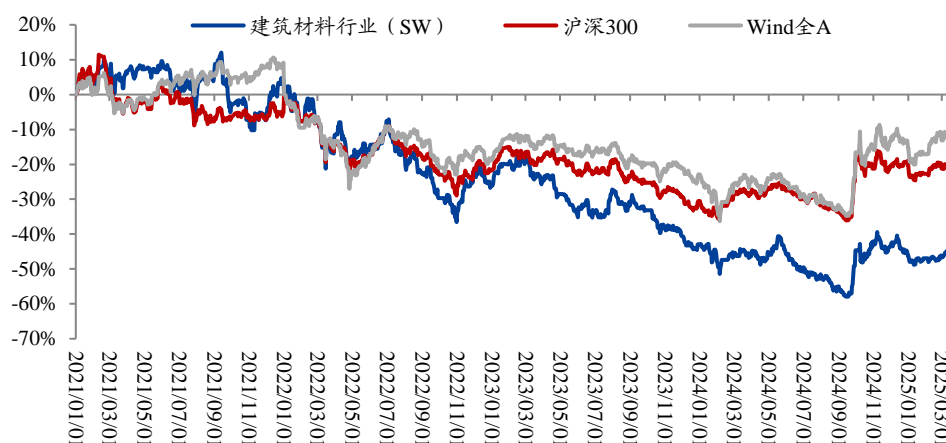
点评：山西多家区域内企业表达共识，杜绝内卷式竞争，坚决执行协会提出的错峰生产方案，坚持行业自律常态化，反映在 2024 年行业盈利大幅恶化下行至历史底部的背景下，以及综合整治“内卷式”竞争的政策导向下，水泥行业供给侧协同自律效果有望持续增强，利好全年盈利中枢显著提升。

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 1.18%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.59%、1.49%，超额收益分别为-0.40%、-0.31%。

个股方面，立方数科、宁夏建材、科顺股份、开尔新材、凯盛科技位列涨幅榜前五，*ST 嘉寓、震安科技、垒知集团、华塑控股、濮耐股份位列涨幅榜后五。

图20：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14：板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2025-3-14 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300344.SZ	立方数科	14.28	23.96	22.37	220.90
600449.SH	宁夏建材	16.15	9.12	7.54	7.52
300737.SZ	科顺股份	5.25	7.80	6.22	3.55
300234.SZ	开尔新材	5.07	6.74	5.15	8.57
600552.SH	凯盛科技	14.00	6.54	4.96	22.70

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表15：板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2025-3-14 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	0.89	-3.26	-4.85	-18.35
300767.SZ	震安科技	10.58	-3.47	-5.05	17.29
002398.SZ	垒知集团	5.44	-4.06	-5.64	23.92
000509.SZ	华塑控股	3.52	-4.61	-6.19	5.71
002225.SZ	濮耐股份	5.80	-8.37	-9.96	16.70

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>