

建筑材料行业跟踪周报

持续推荐消费端

增持（维持）

2025年03月24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

投资要点

■ **本周（2025.3.17-2025.3.21，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅1.40%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-2.29%、-2.10%，超额收益分别为3.69%、3.50%。

■ **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395.8元/吨，较上周-0.8元/吨，较2024年同期+36.0元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、华北地区、东北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：长江流域地区（+1.4元/吨）、两广地区（+10.0元/吨）、中南地区（+2.5元/吨）；较上周价格下跌的地区：泛京津冀地区（-1.7元/吨）、华东地区（-1.4元/吨）、西南地区（-6.0元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为57.1%，较上周+2.7pct，较2024年同期-6.3pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为44.7%，较上周+1.7pct，较2024年同期-0.8pct。
（2）玻璃：卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1302.8元/吨，较上周-27.8元/吨，较2024年同期-597.7元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为6058万重箱，较上周-202万重箱，较2024年同期+278万重箱。
（3）玻纤：本周国内无碱粗纱市场企业报价稳中有涨，个别厂前期提价较慢，近日逐步落实。截至3月20日，国内2400tex无碱缠绕直接纱市场主流成交维持3600-3800元/吨不等，全国企业报价均价3833.00元/吨，主流含税送到，较上周均价（3824.00）小涨0.24%，同比上涨24.67%，较上周同比涨幅扩大0.29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，新价出货较平稳。供应端，个别低介电产线陆续投产，普通电子纱产能近期稳定运行。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）前2月固投增速翘头，主要是电力和水利基建提速，对应挖机销量大增。水泥、螺纹钢需求维持弱势，反应地产投资依旧低迷。消费补贴年后逐渐落地，导致前2月家电销售增速回落，但后续还有较多刺激消费的政策，例如增加收入和社保等等。在中期景气走势方面，我们认为消费建材家居家电呈现稳步上扬，玻纤维持中位水平，水泥玻璃等大宗品低位震荡。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。在25年流动性充裕的背景下，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，其次是低估值的消费端公司，例如伟星新材、欧派家居、箭牌家居、兔宝宝、奥普科技、欧普照明等。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

行业走势



相关研究

《低估值的消费细分龙头具有较高胜率》

2025-03-17

《政策刺激力度符合预期》

2025-03-10

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) 今年以来风电、热塑等中高端产品需求景气度高，龙头企业供给结构性趋紧，行业整体库存压力逐步消化，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、景气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回落 0.2%。价格上涨区域主要是湖北和广东地区，幅度 10-20 元/吨；价格回落区域有山东、湖南、河南和云南地区，幅度 10-30 元/吨。三月下旬，国内水泥市场需求恢复放缓，全国重点地区水泥企业出货率环比增长不足 2 个百分点，南方地区市场需求已基本趋于稳定，北方地区虽仍在恢复，但需求量较低，预计后期对整体需求量提升拉动有限。价格方面，3 月下旬，各地企业熟料生产线陆续复产，加之需求偏弱，局部地区价格出现松动回落，导致全国水泥价格震荡下行。从跟踪情况看，跌价地区企业多将继续开展行业自律，并计划推涨价格，预计后期价格维持震荡调整走势。(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。**

■ **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，以及石油焦价格上涨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	19
5. 风险提示	20

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)	15
图 17:	电子布主流报价 (元/吨)	15
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:	1-2 月建筑建材相关经济数据	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)	19
表 1:	建材板块公司估值表.....	7
表 2:	大宗建材板块公司分红收益率测算表.....	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:	本周样本企业库存及表观消费量.....	13
表 9:	本周建筑浮法玻璃产能变动.....	14
表 10:	本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差.....	15
表 11:	本周玻纤价格表.....	15
表 12:	玻纤库存变动和表观需求表.....	16
表 13:	玻纤产能变动.....	16
表 14:	本周消费建材主要原材料价格.....	17
表 15:	板块涨跌幅前五.....	20
表 16:	板块涨跌幅后五.....	20

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) 今年以来风电、热塑等中高端产品需求景气度高, 龙头企业供给结构性趋紧, 行业整体库存压力逐步消化, 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、景气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回落 0.2%。价格上涨区域主要是湖北和广东地区, 幅度 10-20 元/吨; 价格回落区域有山东、湖南、河南和云南地区, 幅度 10-30 元/吨。三月下旬, 国内水泥市场需求恢复放缓, 全国重点地区水泥企业出货率环比增长不足 2 个百分点, 南方地区市场需求已基本趋于稳定, 北方地区虽仍在恢复, 但需求量较低, 预计后期对整体需求量提升拉动有限。价格方面, 3 月下旬, 各地企业熟料生产线陆续复产, 加之需求偏弱, 局部地区价格出现松动回落, 导致全国水泥价格震荡下行。从跟踪情况看, 跌价地区企业多将继续开展行业自律, 并计划推涨价格, 预计后期价格维持震荡调整走势。(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, 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。**

表1: 建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2025/3/21	归母净利润 (亿元)				市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
002791.SZ	坚朗五金*	83	3.24	1.06	2.72	4.15	25.72	78.32	30.59	20.10
002271.SZ	东方雨虹*	329	22.73	1.08	16.25	24.82	14.47	304.54	20.24	13.25
600176.SH	中国巨石*	509	30.44	24.45	30.52	39.79	16.71	20.81	16.67	12.79
600801.SH	华新水泥*	271	27.62	17.48	23.45	27.47	9.81	15.51	11.56	9.87
601636.SH	旗滨集团*	158	17.51	6.04	6.50	11.21	9.00	26.07	24.25	14.05
600585.SH	海螺水泥*	1,321	104.30	83.54	97.44	112.15	12.66	15.81	13.55	11.78
000877.SZ	天山股份	407	19.65	2.90	20.21	23.76	20.73	140.43	20.16	17.15
000401.SZ	冀东水泥*	136	-14.98	0.14	3.57	6.93	-	970.25	38.05	19.61
000672.SZ	上峰水泥*	76	7.44	5.25	6.61	6.97	10.19	14.43	11.47	10.87
002233.SZ	塔牌集团	96	7.42	5.36	5.92	6.80	12.91	17.86	16.17	14.08
600586.SH	金晶科技	79	4.62	3.63	5.20	6.46	17.02	21.66	15.12	12.16
600552.SH	凯盛科技	117	1.07	1.54	2.34	3.07	109.36	76.12	50.10	38.22
002080.SZ	中材科技	256	22.24	8.92	14.82	18.64	11.49	28.65	17.25	13.71
300196.SZ	长海股份	47	2.96	2.88	4.11	5.70	15.79	16.24	11.38	8.21
605006.SH	山东玻纤	40	1.05	-0.98	0.42	1.20	38.40	-41.27	96.30	33.70
603601.SH	再升科技*	37	0.38	1.24	1.49	1.85	98.33	30.35	25.17	20.22
002088.SZ	鲁阳节能	66	4.92	4.98	6.13	7.90	13.41	13.25	10.76	8.35
688398.SH	赛特新材*	28	1.06	1.67	2.37	3.16	26.46	16.77	11.82	8.89
000786.SZ	北新建材*	511	35.24	39.02	46.77	55.72	14.50	13.10	10.93	9.17
002372.SZ	伟星新材*	196	14.32	11.07	12.81	14.41	13.65	17.66	15.26	13.57
300737.SZ	科顺股份*	57	-3.38	1.99	3.18	4.86	-	28.46	17.81	11.67
300715.SZ	凯伦股份*	40	0.23	0.76	1.37	1.98	177.03	52.85	29.35	20.25
003012.SZ	东鹏控股*	73	7.20	5.76	6.40	7.22	10.18	12.74	11.46	10.16
002918.SZ	蒙娜丽莎*	40	2.66	2.66	3.57	4.23	14.91	14.95	11.12	9.38
002043.SZ	兔宝宝*	91	6.89	6.95	8.39	9.49	13.26	13.17	10.90	9.63
001322.SZ	箭牌家居*	81	4.25	3.44	4.31	5.26	19.11	23.58	18.84	15.44
603737.SH	三棵树	266	1.74	5.42	7.37	9.40	153.30	49.08	36.10	28.30
603378.SH	亚士创能	29	0.60	0.75	1.46	2.14	47.79	38.49	19.71	13.42

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	2025/3/21	归母净利润 (亿元)				分红率及假设 (%)				股息率 (%)			
		总市值 (亿元)	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥*	1321	104.3	83.5	97.4	112.2	48.6	48.6	48.6	48.6	3.8	3.1	3.6	4.1
600801.SH	华新水泥*	271	27.6	17.5	23.5	27.5	39.8	39.8	39.8	39.8	4.1	2.6	3.4	4.0
000672.SZ	上峰水泥*	76	7.4	5.3	6.6	7.0	45.0	45.0	45.0	45.0	4.4	3.1	3.9	4.1
002233.SZ	塔牌集团	96	7.4	5.4	5.9	6.8	80.4	99.7	80.4	80.4	6.2	5.6	5.0	5.7
601636.SH	旗滨集团*	158	17.5	6.0	6.5	11.2	38.2	38.2	38.2	38.2	4.2	1.5	1.6	2.7

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回落 0.2%。价格上涨区域主要是湖北和广东地区，幅度 10-20 元/吨；价格回落区域有山东、湖南、河南和云南地区，幅度 10-30 元/吨。三月下旬，国内水泥市场需求恢复放缓，全国重点地区水泥企业出货率环比增长不足 2 个百分点，南方地区市场需求已基本趋于稳定，北方地区虽仍在恢复，但需求量较低，预计后期对整体需求量提升拉动有限。价格方面，3 月下旬，各地企业熟料生产线陆续复产，加之需求偏弱，局部地区价格出现松动回落，导致全国水泥价格震荡下行。从跟踪情况看，跌价地区企业多将继续开展行业自律，并计划推涨价格，预计后期价格维持震荡调整走势。

(1) 区域价格跟踪：

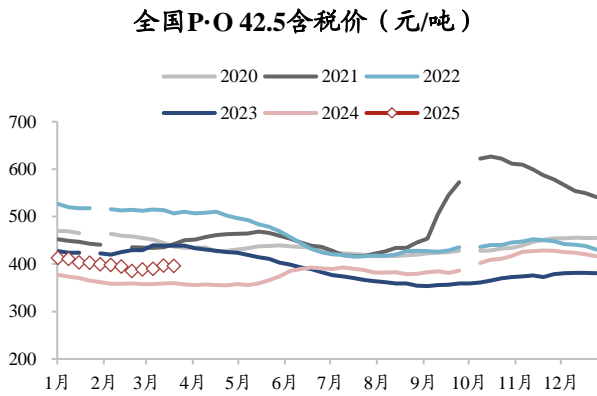
本周全国高标水泥市场价格为 395.8 元/吨，较上周-0.8 元/吨，较 2024 年同期+36.0 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、华北地区、东北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：长江流域地区(+1.4 元/吨)、两广地区(+10.0 元/吨)、中南地区(+2.5 元/吨)；较上周价格下跌的地区：泛京津冀地区(-1.7 元/吨)、华东地区(-1.4 元/吨)、西南地区(-6.0 元/吨)。

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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		395.8	(0.8)	36.0	413.3	385.7	元/吨
-长三角地区		393.8	0.0	66.3	393.8	348.8	元/吨
-长江流域地区		377.1	1.4	52.9	387.1	357.1	元/吨
-泛京津冀地区		387.5	(1.7)	14.2	403.3	382.5	元/吨
-两广地区		372.5	10.0	27.5	372.5	337.5	元/吨
-华北地区		384.0	0.0	2.0	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		398.6	(1.4)	47.1	408.6	374.3	元/吨
-中南地区		392.5	2.5	36.7	412.5	378.3	元/吨
-西南地区		410.0	(6.0)	50.0	424.0	410.0	元/吨
-西北地区		382.0	0.0	(6.0)	413.0	379.0	元/吨

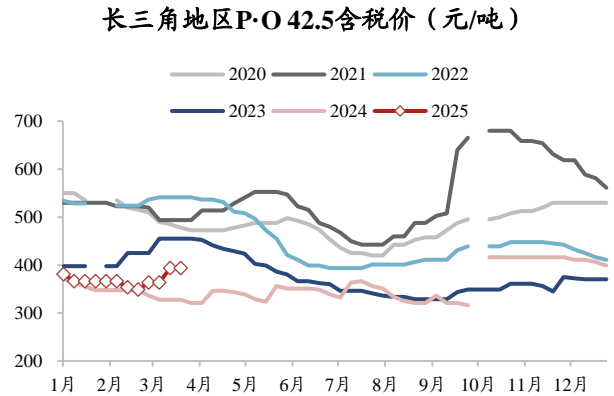
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



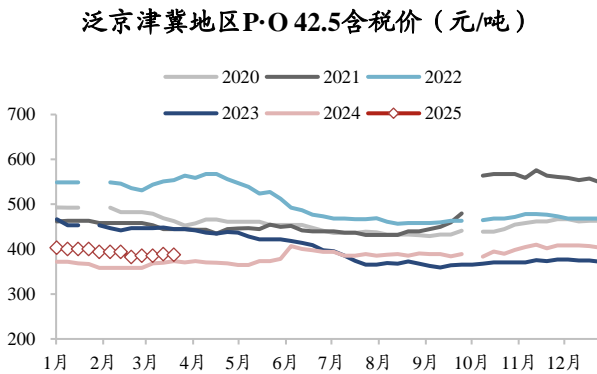
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



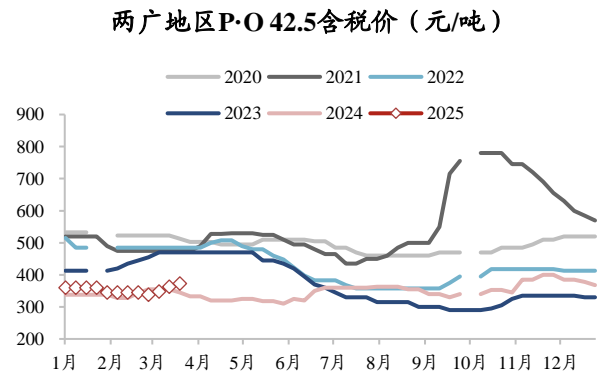
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 57.1%，较上周+2.7pct，较 2024 年同期-6.3pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 44.7%，较上周+1.7pct，较 2024 年同期-0.8pct。

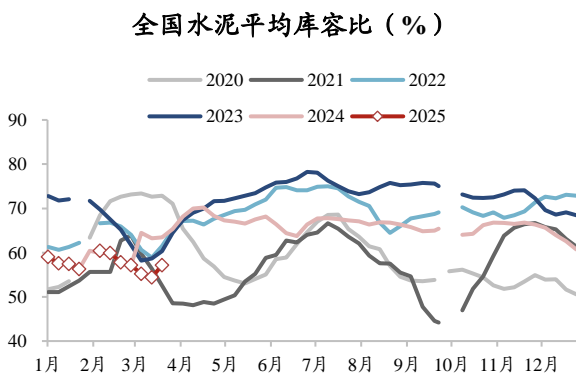
表4: 本周水泥库存与发货情况

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		57.1	2.7	(6.3)	60.4	54.4	%/pct
-长三角		66.4	1.8	(2.9)	67.1	58.9	%/pct
-长江流域		66.4	5.0	(4.7)	66.4	55.9	%/pct
-泛京津冀		50.5	2.1	(8.6)	57.1	48.4	%/pct
-两广		71.8	1.2	7.3	72.3	57.7	%/pct
-华北地区		49.8	0.0	(9.5)	60.0	49.8	%/pct
-东北地区		47.5	0.8	(6.3)	52.1	46.7	%/pct
-华东地区		64.5	2.8	(0.7)	64.5	58.8	%/pct
-中南地区		61.2	2.1	(3.8)	61.5	55.3	%/pct
-西南地区		60.3	10.6	(11.9)	61.9	49.4	%/pct
-西北地区		37.7	2.0	(16.2)	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年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
全国		44.7	1.7	(0.8)	44.7	5.6	%/pct
-长三角		59.7	(0.4)	(2.0)	61.2	8.5	%/pct
-长江流域		57.5	1.9	(1.8)	60.5	8.4	%/pct
-泛京津冀		39.3	3.8	(0.3)	39.3	3.5	%/pct
-两广		56.9	1.9	5.0	63.1	11.3	%/pct
-华北地区		32.0	5.5	(2.5)	32.0	2.3	%/pct
-东北地区		15.0	2.5	2.5	15.0	0.0	%/pct
-华东地区		52.6	(0.1)	(4.5)	55.9	7.2	%/pct
-中南地区		52.6	2.9	1.9	55.8	7.7	%/pct
-西南地区		42.4	0.1	2.6	42.4	6.9	%/pct
-西北地区		24.3	1.0	(2.3)	24.3	1.7	%/pct

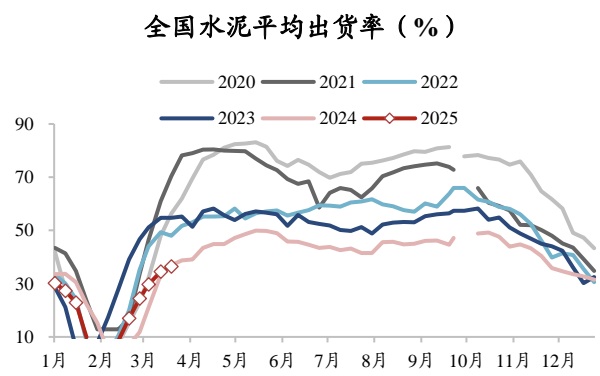
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



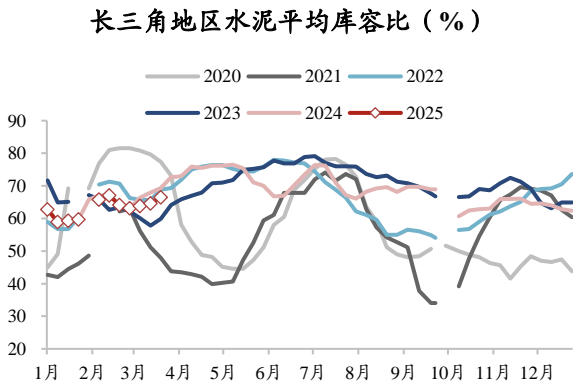
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



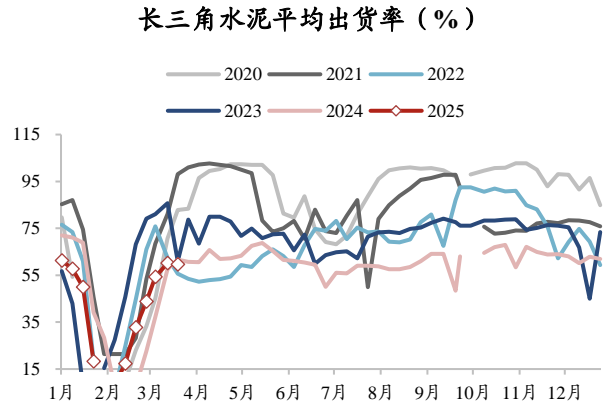
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



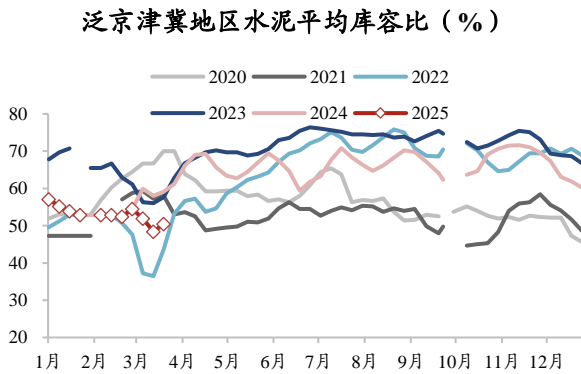
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



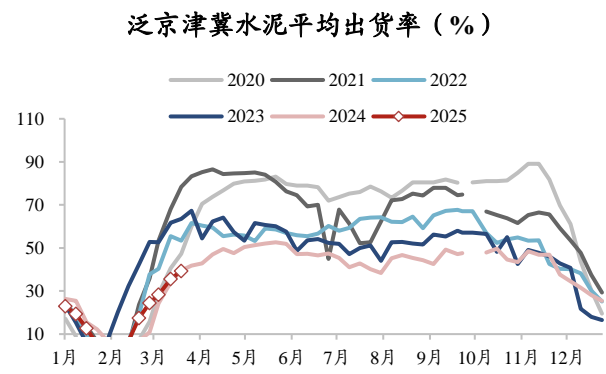
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



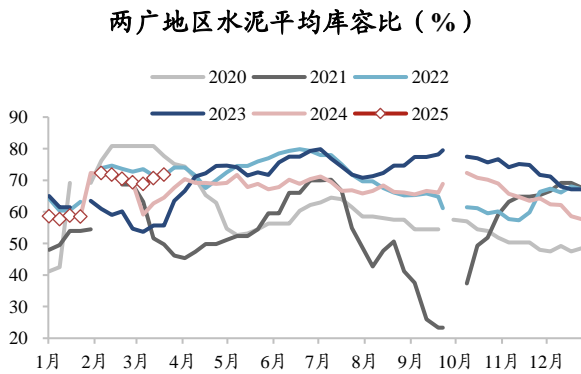
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



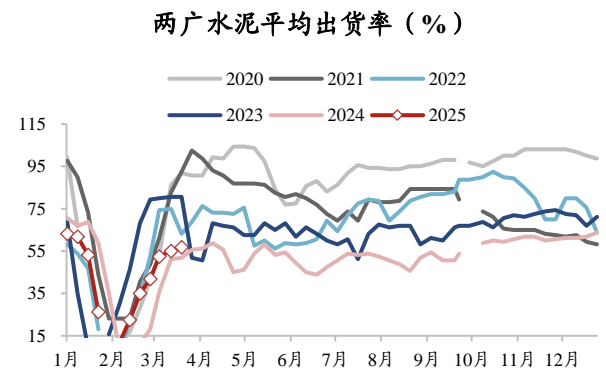
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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		330.8	(0.8)	39.8	346.4	319.6	元/吨
-长三角		328.7	0.0	70.1	328.7	282.7	元/吨
-长江流域		312.1	1.4	56.7	320.2	291.1	元/吨
-泛京津冀		322.4	(1.7)	18.0	336.4	316.5	元/吨
-两广		307.4	10.0	31.3	307.4	271.5	元/吨
-华北地区		318.9	0.0	5.8	318.9	313.0	元/吨
-东北地区		401.6	0.0	103.8	443.5	387.3	元/吨
-华东地区		333.5	(1.4)	50.9	341.6	308.3	元/吨
-中南地区		327.4	2.5	40.5	346.0	312.3	元/吨
-西南地区		344.9	(6.0)	53.8	357.5	344.0	元/吨
-西北地区		316.9	0.0	(2.2)	346.5	313.0	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	山西太原、晋中地区水泥价格稳定, 市场需求恢复缓慢, 企业发货仅有2-3成, 少数企业熟料生产线提前开窑, 预计后期价格上涨难度较大。临汾、运城、晋城等地区水泥企业公布价格上调40元/吨, 前期涨价未落实到位, 加之企业延长错峰生产至4月1日, 熟料库存低位运行,
-东北地区	
-华东地区	
-华南地区	
-中南地区	广西南宁和崇左地区水泥价格涨后保持稳定, 新开工程项目较少, 水泥需求在4成左右, 企业陆续执行错峰生产, 但短期库存仍然偏高。
-西南地区	重庆主城区水泥企业计划再次推涨价格50元/吨。天气情况尚可, 市场资金短缺, 下游需求在5-6成水平, 价格推涨主要是因前期两次价格上涨失败, 为稳定或提升盈利, 各企业再次达成统一共识, 通过行业自律推涨价格。渝西北、渝西南以及渝东南地区水泥价格平稳, 房地产市场不景气, 依靠重点工程项目拉动, 企业间出货略有差异, 在4-7成不等, 部分生产线仍在执行错峰生产, 库存高低不一。二季度重庆地区企业计划错峰生产45+X天, 每个月不低于15天。
-西北地区	贵州贵阳、安顺地区部分企业水泥价格下调20-30元/吨, 一方面, 个别企业错峰生产执行情况一般, 提前开窑, 库存升至较高水平; 另一方面, 前期价格推涨过程中, 有企业未能执行到位, 企业间价差拉大, 加之市场需求表现较弱, 仅在正常水平的2-3成, 高价企业为稳定客户, 陆续下调价格, 主导企业仍在积极协调稳价中。贵州省二季度计划错峰生产60天, 减产三分之二, 若能执行到位, 价格或稳中有升。西藏拉萨地区水泥价格平稳, 由于气温较低, 水泥需求暂未启动, 仅有零星备货需求, 在1成水平, 预计3月底4月初, 随着气温回升, 市场需求将陆续恢复, 目前企业仍在执行冬季错峰生产, 库存中等水平。

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: 浮法玻璃价格先降后涨, 下游阶段性刚需提货, 库存由增转降。

周内市场情绪稍有恢复, 加工厂阶段性集中补货, 日度产销多在平衡值以上, 浮法厂整体降库为主; 加工厂库存处于偏低位水平, 终端需求仍表现平平, 维持刚需补货为主。

多数原片生产企业处于亏损，个别小产线进入停产。近期部分企业发布涨价消息，多以促销为主，落实情况不一。短期玻璃原片价格多持稳为主。

(1) 价格:

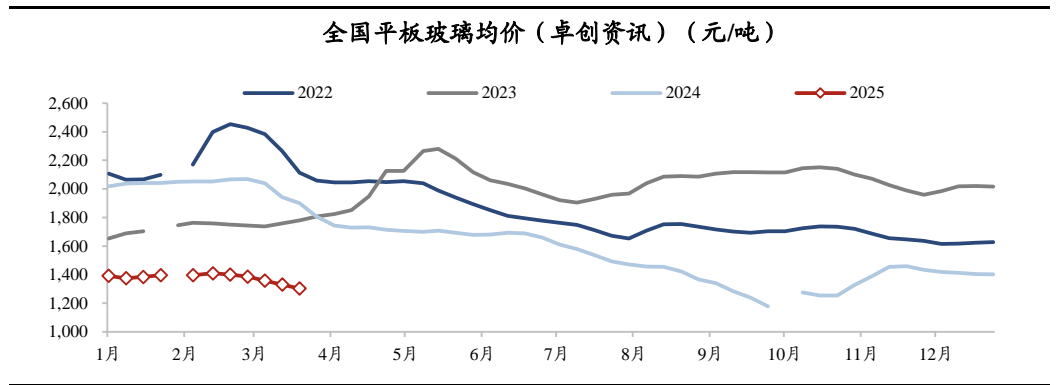
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1302.8 元/吨，较上周-27.8 元/吨，较 2024 年同期-597.7 元/吨。

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		1303	(27.8)	(598)	1410	1303	元/吨
-华北地区		1218	6.1	(480)	1276	1212	元/吨
-华东地区		1428	1.3	(618)	1479	1426	元/吨
-华中地区		1133	(31.0)	(661)	1300	1133	元/吨
-华南地区		1279	(66.1)	(700)	1475	1279	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:

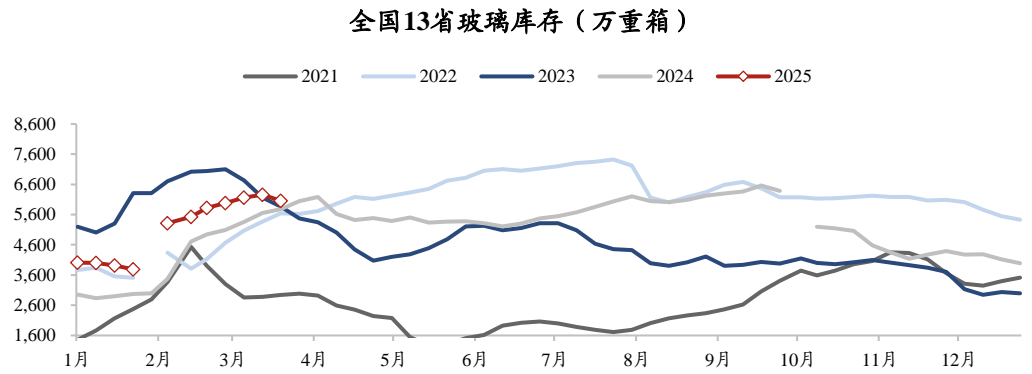
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 6058 万重箱，较上周-202 万重箱，较 2024 年同期+278 万重箱。

表8: 本周样本企业库存及表观消费量

样本企业库存	数量变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
8省库存		4704	(153)	260	4857	2938	万重箱
13省库存		6058	(202)	278	6260	3789	万重箱
样本企业表观消费量	数量变动	本周	环比变动	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
13省当周		1777	290	164	1777	815	万重箱
13省年初至今		16924	--	(2442)	--	--	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

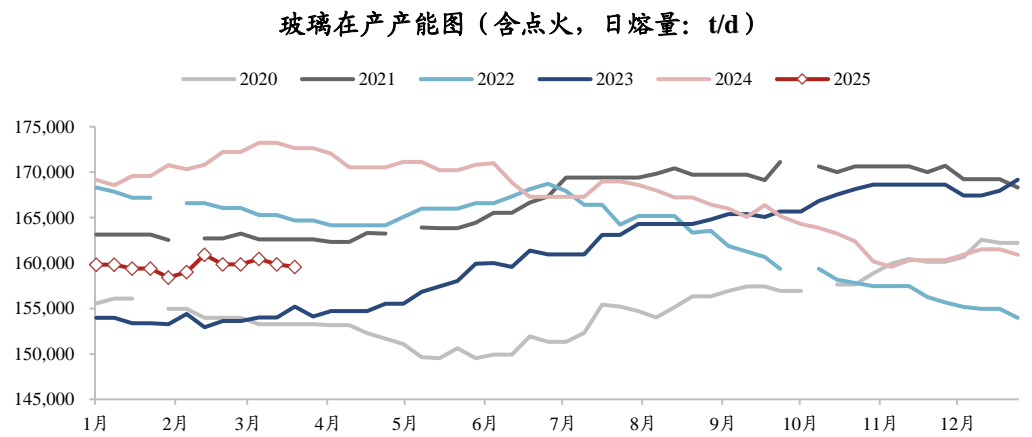
(3) 产能变动:

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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产产能-白玻		142520	(1000)	(15050)	143970	141020	吨/日
在产产能-颜色玻璃		16440	700	1380	16440	15440	吨/日
开工率 (总产能)		63.15	(0.12)	62	63.54	62.77	%/pct
开工率 (有效产能)		80.03	(0.15)	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		137	(27)	(493)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		331	(27)	(780)	1246	331	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:

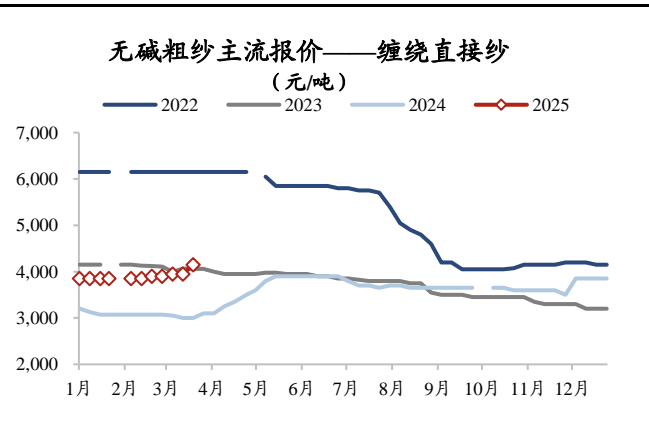
本周国内无碱粗纱市场企业报价稳中有涨, 个别厂前期提价较慢, 近日逐步落实。截至3月20日, 国内2400tex无碱缠绕直接纱市场主流成交维持3600-3800元/吨不等, 全国企业报价均价3833.00元/吨, 主流含税送到, 较上周均价(3824.00)小涨0.24%, 同比上涨24.67%, 较上周同比涨幅扩大0.29个百分点; 本周电子纱市场多数厂报价暂稳, 前期价格提涨后, 新价出货较平稳。供应端, 个别低介电产线陆续投产, 普通电子纱产能近期稳定运行。周内电子纱G75主流报价8800-9200元/吨不等, 较上一周均价基本持平; 7628电子布报价亦趋稳, 当前报价3.8-4.4元/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2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
缠绕直接纱2400tex		4150	200	1150	4150	3850	元/吨
SMC纱2400tex		5100	0	1400	5100	5000	元/吨
喷射纱2400tex		6150	0	550	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

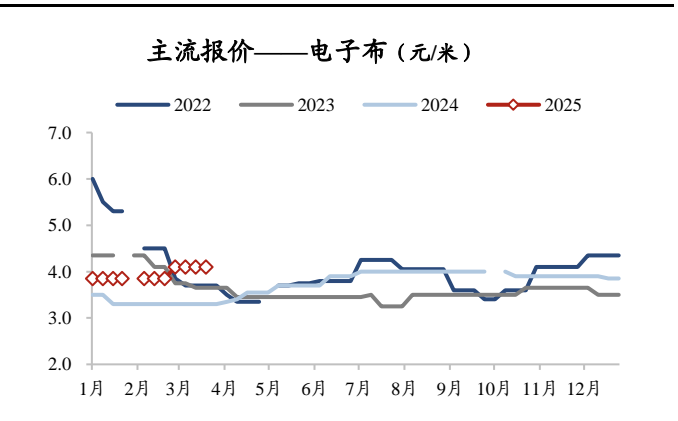
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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/米)



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:

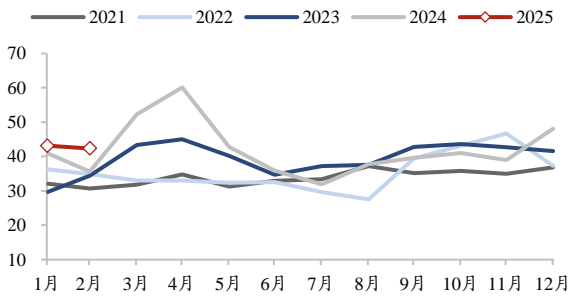
表12: 玻纤库存变动和表观需求表

样本企业库存	数量变动	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)

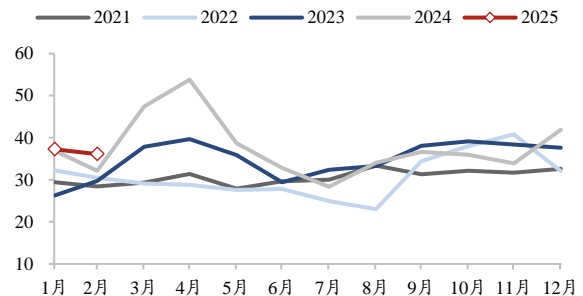
全国样本企业合计表观需求量 (所有样本) (万吨)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 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	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		9900	150	50	9900	8800	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8650	0	200	8650	8250	元/吨
聚氯乙烯PVC		4880	(10)	(820)	5090	4880	元/吨
环氧乙烷		7000	0	100	7000	6900	元/吨
沥青(建筑沥青)		4300	0	400	4350	4300	元/吨
WTI		68.3	1.1	(12.4)	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) 国家统计局发布 1-2 月经济数据

图20: 1-2 月建筑建材相关经济数据

▼固定资产投资累计同比		25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7	24M6	24M5	24M4	24M3	24M1-2
固定资产投资 (不含农户)		4.1%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	3.6%	3.9%	4.0%	4.2%	4.5%	4.2%
制造业投资		9.0%	9.2%	9.3%	9.3%	9.2%	9.1%	9.3%	9.5%	9.6%	9.7%	9.9%	9.4%
房地产开发投资		-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%	-10.2%	-10.1%	-10.1%	-9.8%	-9.5%	-9.0%
基建投资 (不含电力)		5.6%	4.4%	4.2%	4.3%	4.1%	4.4%	4.9%	5.4%	5.7%	6.0%	6.5%	6.3%
基建投资		10.0%	9.2%	9.4%	9.4%	9.3%	7.9%	8.1%	7.7%	6.7%	7.8%	8.8%	9.0%
电力/热力/燃气/水的生产和供应		25.4%	23.9%	23.7%	24.1%	24.8%	23.5%	23.8%	24.2%	23.7%	26.2%	29.1%	25.3%
交通运输、仓储和邮政业		2.7%	5.9%	6.9%	7.7%	7.7%	6.7%	8.2%	6.6%	7.1%	8.2%	7.9%	10.9%
水利、环境和公共设施管理业		8.5%	4.2%	4.0%	3.1%	2.8%	1.2%	0.7%	0.7%	-1.5%	-1.0%	0.3%	0.4%
▼建材品类累计同比		25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7	24M6	24M5	24M4	24M3	24M1-2
水泥产量		-5.7%	-9.5%	-10.1%	-10.3%	-10.7%	-10.7%	-10.5%	-10.0%	-9.8%	-10.3%	-11.8%	-1.6%
平板玻璃产量		-6.1%	2.9%	3.2%	4.6%	4.9%	6.3%	6.4%	7.5%	6.9%	6.5%	7.8%	7.7%
建筑及装潢材料零售		0.1%	-2.0%	-2.3%	-3.0%	-2.6%	-2.0%	-1.3%	-1.2%	-0.4%	0.6%	2.4%	2.1%
粗钢产量		-1.5%	-1.7%	-2.7%	-3.0%	-3.6%	-3.3%	-2.2%	-1.1%	-1.4%	-3.0%	-1.9%	1.6%
家具类零售额		11.7%	3.6%	2.9%	1.9%	1.1%	1.3%	2.0%	2.6%	3.0%	2.5%	3.0%	4.6%
家电、音像器材类零售额		10.9%	12.3%	9.6%	7.8%	4.4%	2.5%	2.3%	3.1%	7.0%	5.5%	5.8%	5.7%
▼建材品类当月同比		25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7	24M6	24M5	24M4	24M3	24M1-2
水泥产量			-2.0%	-10.7%	-7.9%	-10.3%	-11.9%	-12.4%	-10.7%	-8.2%	-8.6%	-22.0%	-1.6%
平板玻璃产量			-1.1%	-5.6%	-6.0%	8.5%	2.2%	-0.7%	6.2%	6.1%	3.7%	9.6%	7.7%
建筑及装潢材料零售			0.8%	2.9%	-5.8%	-6.6%	-6.7%	-2.1%	-4.4%	-4.5%	-4.5%	2.8%	2.1%
粗钢产量			11.8%	2.5%	2.9%	-6.1%	-10.4%	-9.0%	0.2%	2.7%	-7.2%	-7.8%	1.6%
国内挖掘机销量		99.4%	22.1%	20.5%	21.6%	21.5%	18.1%	21.9%	25.6%	29.2%	13.3%	9.3%	-49.2%
家具类零售额			8.8%	10.5%	7.4%	0.4%	-3.7%	-1.1%	1.1%	4.8%	1.2%	0.2%	4.6%
家电、音像器材类零售额			39.3%	22.2%	39.2%	20.5%	3.4%	-2.4%	-7.6%	12.9%	4.5%	5.8%	5.7%
▼地产累计同比		25M1-2	24M12	24M11	24M10	24M9	24M8	24M7	24M6	24M5	24M4	24M3	24M1-2
房地产开发投资完成额		-9.8%	-10.6%	-10.4%	-10.3%	-10.1%	-10.2%	-10.2%	-10.1%	-10.1%	-9.8%	-9.5%	-9.0%
房屋新开工面积		-29.6%	-23.0%	-23.0%	-22.6%	-22.2%	-22.5%	-23.2%	-23.7%	-24.2%	-24.6%	-27.8%	-29.7%
房屋施工面积		-9.1%	-12.7%	-12.7%	-12.4%	-12.2%	-12.0%	-12.1%	-12.0%	-11.6%	-10.8%	-11.1%	-11.0%
房屋竣工面积		-15.6%	-27.7%	-26.2%	-23.9%	-24.4%	-23.6%	-21.8%	-21.8%	-20.1%	-20.4%	-20.7%	-20.2%
商品房销售面积		-5.1%	-12.9%	-14.3%	-15.8%	-17.1%	-18.0%	-18.6%	-19.0%	-20.3%	-20.2%	-19.4%	-20.5%
商品房销售面积:住宅		-3.4%	-14.1%	-16.0%	-17.7%	-19.2%	-20.4%	-21.1%	-21.9%	-23.6%	-23.8%	-23.4%	-24.8%
房地产开发企业到位资金		-3.6%	-17.0%	-18.0%	-19.2%	-20.0%	-20.2%	-21.3%	-22.6%	-24.3%	-24.9%	-26.0%	-24.1%
-国内贷款		-6.1%	-6.1%	-6.2%	-6.4%	-6.2%	-5.1%	-6.3%	-6.6%	-6.2%	-10.1%	-9.1%	-10.3%
-利用外资		-90.6%	-26.7%	-29.2%	-19.1%	-19.9%	-42.4%	-45.0%	-51.7%	-20.3%	-46.7%	-11.9%	7.4%
-自筹资金		-2.1%	-11.6%	-11.0%	-10.5%	-9.1%	-8.4%	-8.7%	-9.1%	-9.8%	-10.1%	-14.6%	-15.2%
-定金及预收款		-0.9%	-23.0%	-25.2%	-27.7%	-29.8%	-30.2%	-31.7%	-34.1%	-36.7%	-37.2%	-37.5%	-34.8%
-个人按揭贷款		-11.7%	-27.9%	-30.4%	-32.8%	-34.9%	-35.8%	-37.3%	-37.7%	-40.2%	-39.7%	-41.0%	-36.6%

数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

点评: 经济数据开局平稳, 投资端、地产销售明显改善。1-2 月基建投资累计同比增速较前值加快 1.2pct 至 5.6%, 反映财政发力下基建投资延续加速态势。基建投资结构上水利类投资继续表现亮眼, 1-2 月同比增长 39.1%, 公共设施管理类增速转正, 交通大类有所放缓。1-2 月地产投资/销售面积/竣工面积累计分别同比-9.8%/-5.1%/-15.6%, 均较前值有所改善。反映在实物需求上, 1-2 月水泥产量同比-5.7%, 降幅较前值收窄, 1-

2月建筑及装潢材料零售额同比+0.1%，保持转正的态势，反映财政持续发力下对基建链条实物需求和家居建材消费需求的拉动。结合金融数据、建筑业 PMI 数据的改善，前期政策对基建地产链条景气的托底作用逐步显现，有望延续企稳改善态势。

(2) 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》

3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》（下称《方案》），围绕提升消费能力、释放消费意愿、优化消费环境、解决消费堵点，部署了一系列力度大、覆盖广的举措，进一步完善促进消费的体制机制，打开消费市场新空间，为推动中国经济增长模式向更加注重消费转型按下“加速键”。

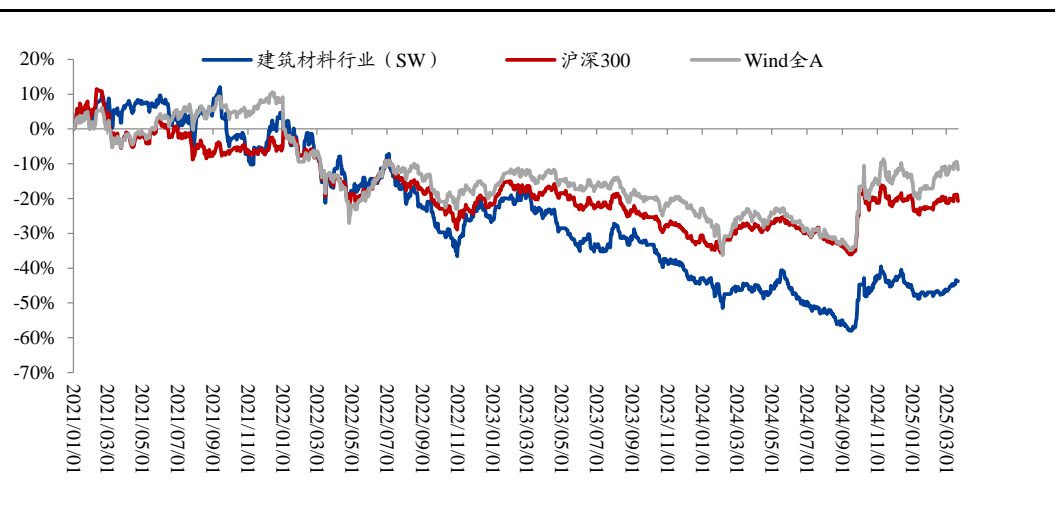
点评：政府工作报告强化了促内需和消费的政策预期，对地产继续延续“稳楼市”、“止跌回稳”的基调，后续政策有望不断出台和推进，专项行动方案提出推动家装等大宗耐用消费品绿色化、智能化升级，更好满足住房消费需求。24年两新政策对家居建材消费拉动效果明显，25年以旧换新政策有望进一步扩大加码，家居建材消费需求有望持续释放，1-2月全国规模以上建材家居卖场销售额同比增长8.7%。今年以来多个一线城市二手房成交保持持续增长态势，后续叠加国补持续落地和消费者信心回暖，家居建材需求景气改善预期加强，板块龙头公司估值有望修复。

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅1.40%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-2.29%、-2.10%，超额收益分别为3.69%、3.50%。

个股方面，纳川股份、凯盛新能、中国巨石、再升科技、震安科技位列涨幅榜前五，海螺新材、三维股份、赛特新材、凯盛科技、立方数科位列涨幅榜后五。

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15: 板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2025-3-21 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
300198.SZ	纳川股份	2.91	41.26	43.55	38.57
600876.SH	凯盛新能	10.85	16.04	18.34	14.33
600176.SH	中国巨石	12.71	6.99	9.28	11.59
603601.SH	再升科技	3.67	6.38	8.67	9.23
300767.SZ	震安科技	11.10	4.91	7.21	23.06

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表16: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2025-3-21 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	6.23	-4.74	-2.45	1.30
603033.SH	三维股份	12.13	-6.04	-3.75	-4.41
688398.SH	赛特新材	16.73	-6.27	-3.98	24.11
600552.SH	凯盛科技	12.41	-11.36	-9.06	8.76
300344.SZ	立方数科	12.15	-14.92	-12.62	173.03

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>