

建筑材料行业跟踪周报

美元降息落地，中国外贸环境或改善

增持（维持）

2024年09月22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（2024.9.16-2024.9.20，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅2.01%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为1.32%、1.27%，超额收益分别为0.68%、0.74%。

■ **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381.5元/吨，较上周-3.2元/吨，较2023年同期+24.8元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、长江流域地区、华北地区、东北地区、华东地区、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：泛京津冀地区（-5.0元/吨）、两广地区（-10.0元/吨）、中南地区（-8.3元/吨）、西南地区（-9.0元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为64.9%，较上周+0.1pct，较2023年同期-10.7pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为48.9%，较上周-2.3pct，较2023年同期-11.6pct。

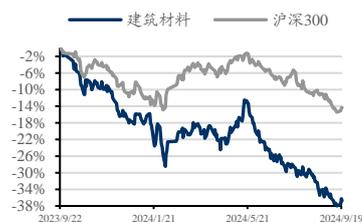
（2）玻璃：卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1239.2元/吨，较上周-44.7元/吨，较2023年同期-878.8元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为6564万重箱，较上周+202万重箱，较2023年同期+2532万重箱。**（3）玻纤：**本周国内无碱粗纱市场行情大致以稳为主，前期个别高价合同结束后，月内均价或有小幅回落，但各厂报价及市场成交价格周内均平稳。截至9月19日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流成交价在3600元/吨左右，全国均价3673.00元/吨，主流含税送到，环比上一周均价（3674.80元/吨）下跌0.05%，同比上涨9.14%，较上周同比增幅扩大4.76个百分点；本周电子纱市场价格报盘暂稳，周内各池窑厂出货较稳定，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电子布各厂报价亦趋稳，当前报价维持3.9-4.1元/米不等，成交按量可谈。

■ **周观点：**1、本周地产链涨幅较好，市场预期地产基建政策将进一步托底。总体而言，地产链景气仍较为低迷。随着全球利率下行趋势已成，存量利率下调条件逐渐成熟，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、本周美元降息落地，新兴国家也普遍跟随下调利率，全球工业建设、基础设施建设将升温。在中非合作论坛和北京香山会议之后，中菲、中日、中印关系上也出现缓和迹象，中国和非美国国家的贸易环境持续改善。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**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回落0.8%。价格回落区域主要是河南、广西、贵州和云南地区，幅度20-30元/吨；价格推涨区域主要有山东、广东、陕西地区，幅度30-50元/吨。九月下旬，受台风天气影响，华东、华中、华南地区雨水天气增多，水泥需求减弱，全国重点地区水泥企业出货率降至49%，环比下滑近两个百分点。由于水泥需求支撑力度严重不足，错峰生产暂无法长期稳定市场供需关系，导致部分地区价格出现反复调整，预计后期价格继续震荡调整为主。（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，市场格局良好的华南市场价格弹性有望更为显著。（3）

行业走势



相关研究

《关注利率下调之后的微观反应》

2024-09-17

《中非论坛召开，出海关注度提升》

2024-09-09

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。上周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，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。需求侧风电需求的释放以及海外建材类需求的回暖有望支撑需求改善。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，行业盈利有望逐级恢复。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.....	21
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)	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.....	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.....	20
表 16:	一带一路事件情况.....	20
表 17:	行业重要新闻.....	21

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回落 0.8%。价格回落区域主要是河南、广西、贵州和云南地区，幅度 20-30 元/吨；价格推涨区域主要有山东、广东、陕西地区，幅度 30-50 元/吨。九月下旬，受台风天气影响，华东、华中、华南地区雨水天气增多，水泥需求减弱，全国重点地区水泥企业出货率降至 49%，环比下滑近两个百分点。由于水泥需求支撑力度严重不足，错峰生产暂无法长期稳定市场供需关系，导致部分地区价格出现反复调整，预计后期价格继续震荡调整为主。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。上周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，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，但随着价格接近低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。需求侧风电需求的释放以及海外建材类需求的回暖有望支撑需求改善。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，行业盈利有望逐级恢复。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。

(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	2024/9/20					归母净利润 (亿元)					市盈率 (倍)			
		总市值 (亿元)	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
002791.SZ	坚朗五金*	78	3.24	5.03	6.59	7.74	23.92	15.41	11.77	10.02					
002271.SZ	东方雨虹*	253	22.73	31.98	37.18	42.05	11.15	7.92	6.81	6.03					
600176.SH	中国巨石*	371	30.44	25.23	34.69	45.00	12.20	14.72	10.71	8.26					
600801.SH	华新水泥*	211	27.62	25.45	32.17	35.81	7.65	8.31	6.57	5.90					
601636.SH	旗滨集团*	129	17.51	19.54	19.72	26.06	7.37	6.61	6.55	4.95					
600585.SH	海螺水泥*	1,053	104.30	90.22	112.49	129.49	10.10	11.67	9.36	8.13					
000877.SZ	天山股份*	309	19.65	27.86	35.34	-	15.70	11.08	8.73	-					
000401.SZ	冀东水泥*	117	-14.98	7.12	10.97	-	-	16.50	10.71	-					
000672.SZ	上峰水泥*	59	7.44	10.40	12.76	-	7.96	5.70	4.64	-					
600720.SH	祁连山	169	17.66	18.62	20.08	21.90	9.58	9.09	8.43	7.73					
002233.SZ	塔牌集团	78	7.42	6.09	7.12	8.43	10.53	12.82	10.97	9.26					
000012.SZ	南玻A	150	16.56	12.45	14.71	-	9.07	12.06	10.21	-					
600586.SH	金晶科技	70	4.62	5.02	6.01	7.75	15.16	13.94	11.65	9.03					
600552.SH	凯盛科技	102	1.07	1.51	2.32	3.07	95.17	67.77	43.97	33.26					
002080.SZ	中材科技	160	22.24	12.48	15.40	20.78	7.17	12.79	10.36	7.68					
300196.SZ	长海股份	39	2.96	2.95	4.06	5.64	13.29	13.34	9.70	6.98					
605006.SH	山东玻纤	26	1.05	0.23	1.46	2.05	24.59	112.29	17.70	12.64					
603601.SH	再升科技*	27	0.38	1.24	1.49	1.85	71.53	22.08	18.31	14.71					
002088.SZ	鲁阳节能	51	4.92	5.05	6.34	7.24	10.32	10.05	8.01	7.01					
688398.SH	赛特新材*	19	1.06	1.67	2.37	3.16	18.21	11.54	8.13	6.11					
000786.SZ	北新建材*	411	35.24	43.80	51.38	57.64	11.66	9.38	8.00	7.13					
002372.SZ	伟星新材*	169	14.32	14.88	16.57	18.53	11.77	11.33	10.17	9.10					
300737.SZ	科顺股份*	48	-3.38	6.07	8.54	-	-	7.97	5.67	-					
300715.SZ	凯伦股份*	23	0.23	0.76	1.37	1.98	100.66	30.05	16.69	11.52					
003012.SZ	东鹏控股*	62	7.20	7.75	8.76	9.90	8.63	8.02	7.09	6.28					
002918.SZ	蒙娜丽莎*	30	2.66	6.12	7.13	-	11.17	4.86	4.17	-					
002398.SZ	垒知集团	23	1.59	1.47	1.82	1.94	14.50	15.67	12.66	11.85					
002043.SZ	兔宝宝*	82	6.89	7.77	9.21	10.46	11.89	10.55	8.90	7.83					
001322.SZ	箭牌家居*	71	4.25	4.48	5.66	6.64	16.63	15.77	12.47	10.64					
002641.SZ	公元股份	47	3.63	3.33	3.67	4.11	13.07	14.23	12.91	11.53					
603737.SH	三棵树	153	1.74	6.04	7.92	10.05	88.13	25.32	19.31	15.22					
603378.SH	亚士创能	27	0.60	1.01	1.48	2.47	44.44	26.60	18.09	10.84					
003011.SZ	海象新材	12	0.46	0.51	0.82	-	26.77	24.02	14.88	-					

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	2024/9/20 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*	1053	104.3	90.2	112.5	129.5	48.6	48.6	48.6	48.6	4.8	4.2	5.2	6.0
600801.SH	华新水泥*	211	27.6	25.5	32.2	35.8	39.8	39.8	39.8	39.8	5.2	4.8	6.1	6.7
000877.SZ	天山股份*	309	19.7	27.9	35.3	-	50.3	50.3	50.3	50.3	3.2	4.5	5.8	-
000401.SZ	冀东水泥*	117	-15.0	7.1	11.0	-	-	50.0	50.0	50.0	-	3.0	4.7	-
000672.SZ	上峰水泥*	59	7.4	10.4	12.8	-	45.0	45.0	45.0	45.0	5.6	7.9	9.7	-
002233.SZ	塔牌集团	78	7.4	6.1	7.1	8.4	80.4	80.4	80.4	80.4	7.6	6.3	7.3	8.7
601636.SH	旗滨集团*	129	17.5	19.5	19.7	26.1	38.2	38.2	38.2	38.2	5.2	5.8	5.8	7.7

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

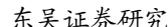
2.1. 水泥

本周水泥市场概述：本周全国水泥市场价格环比回落 0.8%。价格回落区域主要是河南、广西、贵州和云南地区，幅度 20-30 元/吨；价格推涨区域主要有山东、广东、陕西地区，幅度 30-50 元/吨。九月下旬，受台风天气影响，华东、华中、华南地区雨水天气增多，水泥需求减弱，全国重点地区水泥企业出货率降至 49%，环比下滑近两个百分点。由于水泥需求支撑力度严重不足，错峰生产暂无法长期稳定市场供需关系，导致部分地区价格出现反复调整，预计后期价格继续震荡调整为主。

(1) 区域价格跟踪：

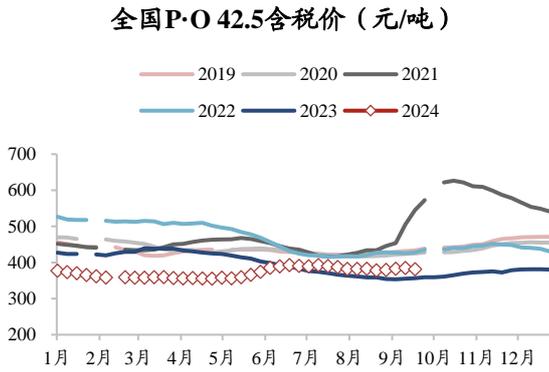
本周全国高标水泥市场价格为 381.5 元/吨，较上周-3.2 元/吨，较 2023 年同期+24.8 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、长江流域地区、华北地区、东北地区、华东地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：泛京津冀地区（-5.0 元/吨）、两广地区（-10.0 元/吨）、中南地区（-8.3 元/吨）、西南地区（-9.0 元/吨）。

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		381.5	(3.2)	24.8	393.0	355.2	元/吨
-长三角地区		321.3	0.0	(22.5)	370.0	321.3	元/吨
-长江流域地区		329.3	0.0	(1.4)	369.3	317.1	元/吨
-泛京津冀地区		384.2	(5.0)	20.0	406.7	358.3	元/吨
-两广地区		330.0	(10.0)	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	160.0	533.3	356.7	元/吨
-华东地区		346.4	0.0	(11.4)	385.7	345.0	元/吨
-中南地区		356.7	(8.3)	9.2	379.2	342.5	元/吨
-西南地区		377.0	(9.0)	8.0	419.0	356.0	元/吨
-西北地区		401.0	0.0	18.0	404.0	379.0	元/吨

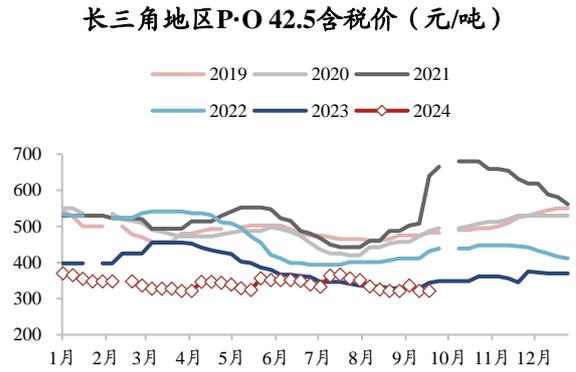
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



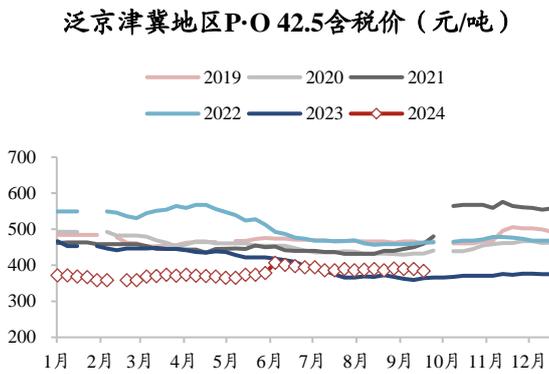
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



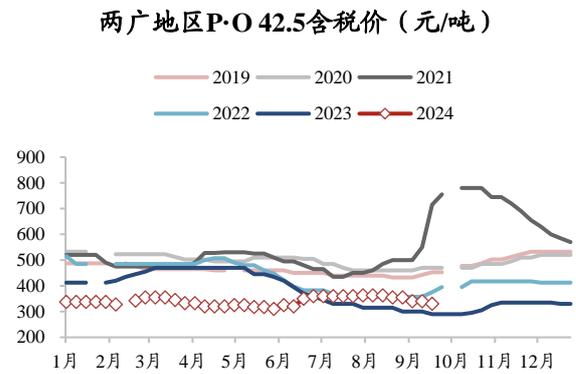
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 64.9%, 较上周+0.1pct, 较 2023 年同期-10.7pct。全国样本企业平均水泥出货率(日发货率/在产产能)为 48.9%, 较上周-2.3pct, 较 2023 年同期-11.6pct。

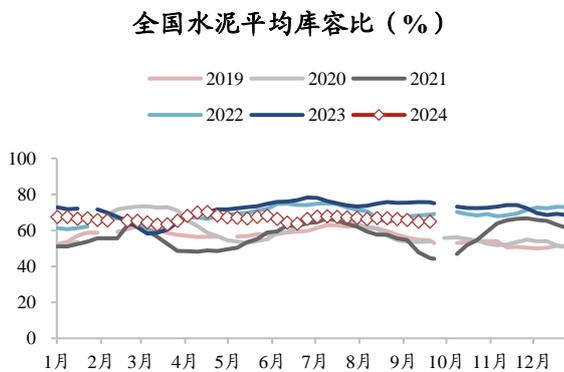
表4: 本周水泥库存与发货情况

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		64.9	0.1	(10.7)	70.2	63.3	%/pct
-长三角		68.9	(0.8)	1.3	76.5	60.0	%/pct
-长江流域		66.0	(1.5)	(6.6)	75.2	65.8	%/pct
-泛京津冀		64.1	(3.1)	(11.4)	70.8	58.0	%/pct
-两广		66.2	(0.5)	(12.0)	71.7	54.0	%/pct
-华北地区		62.8	0.0	(7.5)	68.0	57.3	%/pct
-东北地区		47.9	4.2	(25.8)	61.7	35.0	%/pct
-华东地区		70.0	0.2	(1.7)	75.5	62.8	%/pct
-中南地区		64.8	(1.3)	(14.1)	71.5	64.8	%/pct
-西南地区		60.6	(1.3)	(14.7)	74.1	60.6	%/pct
-西北地区		69.0	2.0	(7.2)	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		48.9	(2.3)	(11.6)	55.9	5.7	%/pct
-长三角		48.4	(15.6)	(29.3)	72.0	7.5	%/pct
-长江流域		50.2	(9.7)	(19.4)	67.4	7.5	%/pct
-泛京津冀		47.2	(1.9)	(10.8)	52.6	2.7	%/pct
-两广		50.6	0.0	(15.6)	70.6	8.8	%/pct
-华北地区		40.5	0.0	(14.0)	49.5	1.3	%/pct
-东北地区		38.3	0.0	(7.5)	38.3	0.0	%/pct
-华东地区		49.8	(9.7)	(20.8)	67.2	7.0	%/pct
-中南地区		49.1	(2.2)	(14.9)	60.8	6.5	%/pct
-西南地区		43.6	0.0	(8.2)	49.5	7.5	%/pct
-西北地区		46.7	3.0	(5.0)	53.3	5.3	%/pct

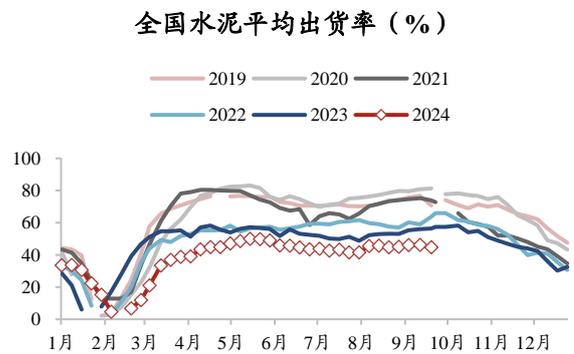
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



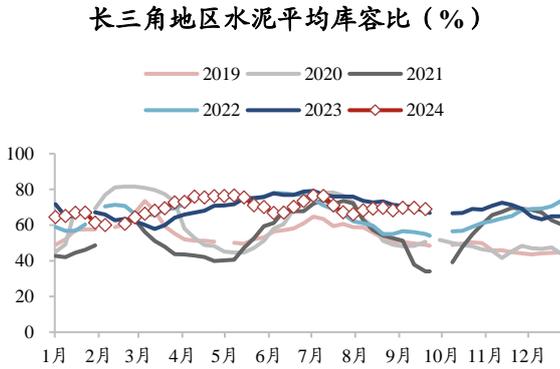
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货量



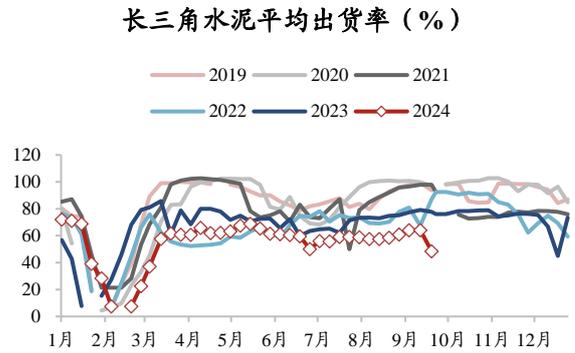
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



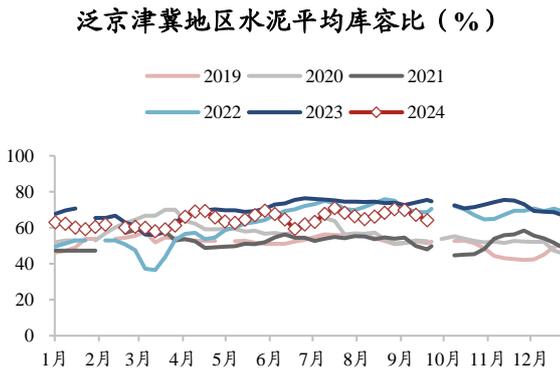
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



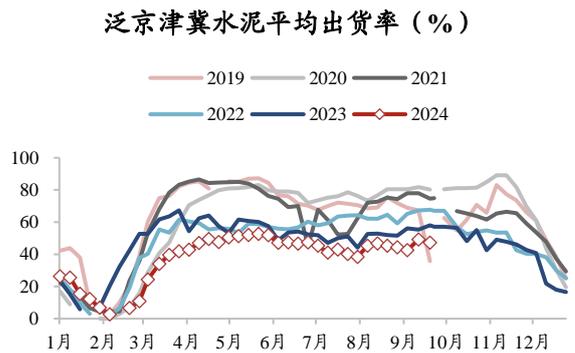
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



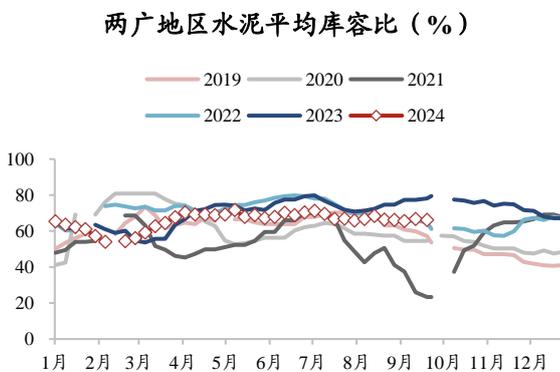
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



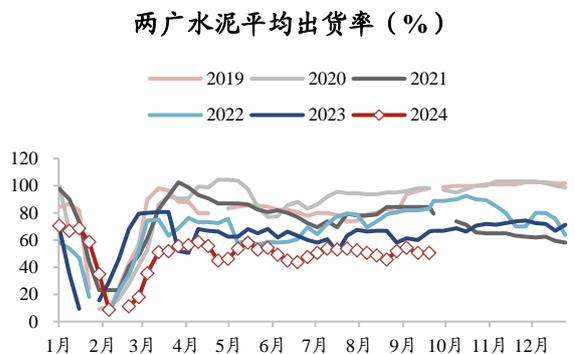
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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

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		313.6	(3.2)	25.8	325.1	287.2	元/吨
-长三角		253.3	0.0	(21.6)	300.7	252.9	元/吨
-长江流域		261.4	0.0	(0.5)	299.9	249.2	元/吨
-泛京津冀		316.2	(5.0)	21.0	338.3	289.0	元/吨
-两广		262.1	(10.0)	41.0	294.6	242.1	元/吨
-华北地区		328.1	0.0	33.0	338.6	296.7	元/吨
-东北地区		452.1	0.0	161.0	465.4	288.7	元/吨
-华东地区		278.5	0.0	(10.5)	316.4	277.1	元/吨
-中南地区		288.7	(8.3)	10.1	309.8	275.1	元/吨
-西南地区		309.1	(9.0)	8.9	351.1	288.1	元/吨
-西北地区		333.1	0.0	19.0	336.1	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	河北地区发布2024-2025年错峰生产安排, 年度总停产为150天, 其中2024年11月1日至2025年3月31日执行冬季错峰生产120天。
-东北地区	
-华东地区	山东地区水泥企业公布价格上调30-50元/吨, 自9月16日起, 区域内企业执行错峰生产25天, 市场供需关系将得到改善, 且前期价格逐步回落, 整体价格水平较低, 为提升盈利, 主导企业积极引领价格上涨。
-华南地区	陕西关中地区9月份企业执行15天错峰生产, 且10月份有继续停产计划, 为提升年度利润水平, 企业再次尝试推涨价格。
-中南地区	
-西南地区	
-西北地区	甘肃兰州、白银地区水泥价平稳, 受持续降雨天气影响, 工地施工不畅, 企业综合出货降到5成左右, 库存升至高位。平凉地区水泥价格平稳, 市场资金短缺, 房地产、工程项目需求均表现不佳, 企业发货不足5成, 库存仍在高位运行。9月20日, 省内水泥企业开始执行为期20天错峰生产。

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: 浮法白玻库存高位上升, 供需矛盾依旧严峻。本周玻璃原片价格继续承压下行, 各区域跌1-5元/重量箱不等。受中秋假期因素影响, 中下游加工厂开工率降低, 原片需求减少, 原本压力较大的企业库存总量继续增加。节后以来, 调研显示需求并未明显改善, 当前供应过大是造成玻璃价格不断下行的主要因素, 未来仍需关注产能出清动态。短期来看, 浮法原片市场价格或继续向下运行。

(1) 价格:

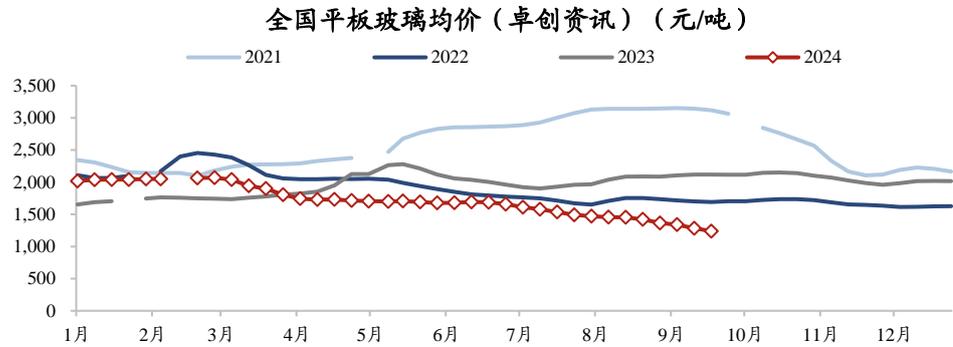
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1239.2元/吨, 较上周-44.7元/吨, 较2023年同期-878.8元/吨。

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		1239	(44.7)	(879)	2070	1239	元/吨
-华北地区		1129	(38.9)	(786)	1834	1129	元/吨
-华东地区		1327	(34.9)	(873)	2124	1327	元/吨
-华中地区		1093	(57.2)	(940)	1983	1093	元/吨
-华南地区		1240	(46.9)	(985)	2324	1240	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:

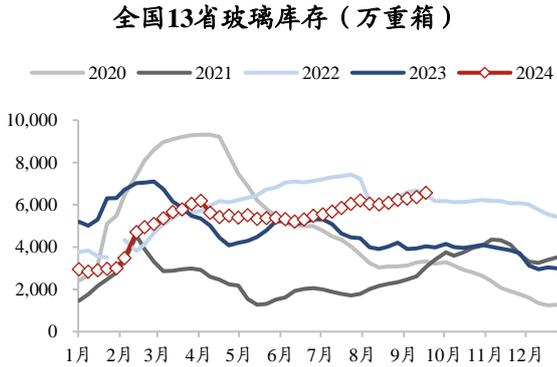
卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为6564万重箱, 较上周+202万重箱, 较2023年同期+2532万重箱。

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		5037	151	2059	5037	2211	万重箱
13省库存		6564	202	2532	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		1445	(136)	(107)	2289	482	万重箱
13省年初至今		60807	--	(1215)	--	--	万重箱

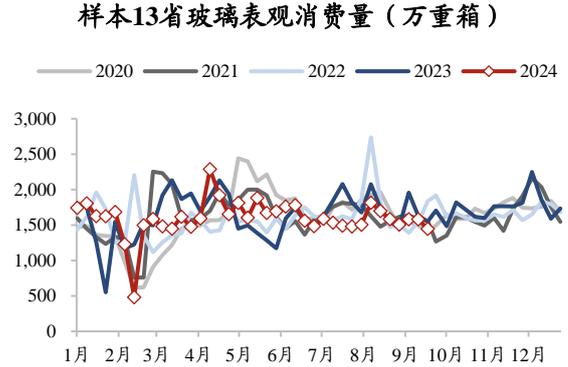
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

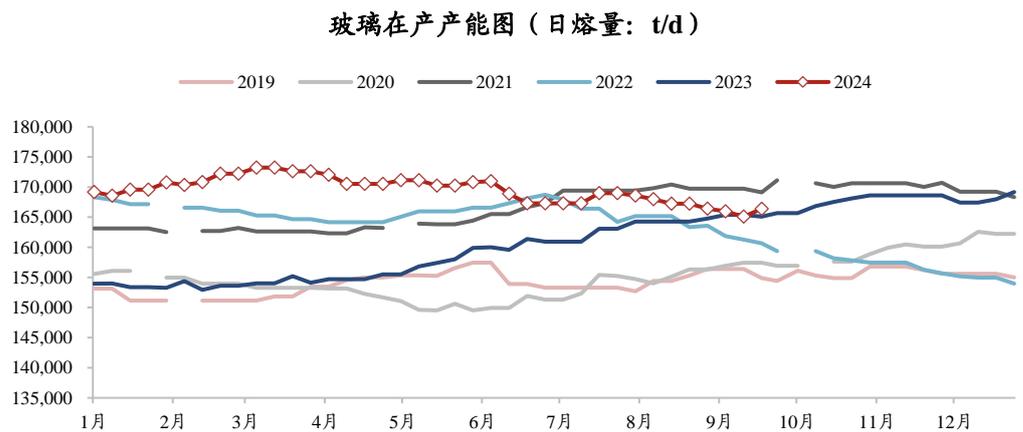
(3) 产能变动:

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		150020	0	(3950)	158170	150020	吨/日
在产产能-颜色玻璃		13860	0	2750	16010	13210	吨/日
开工率(总产能)		66.26	0.18	66	70.05	66.08	%/pct
开工率(有效产能)		82.95	0.11	82	86.02	82.83	%/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		69	(31)	(536)	870	248	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		576	(31)	(437)	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:

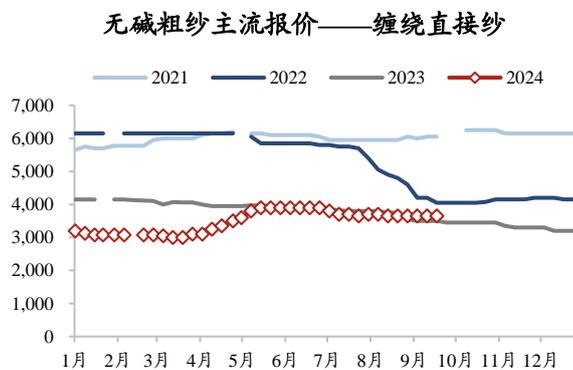
本周国内无碱粗纱市场行情大致以稳为主,前期个别高价合同结束后,月内均价或有小幅回落,但各厂报价及市场成交价格周内均平稳。截至9月19日,国内2400tex无碱缠绕直接纱主流成交价在3600元/吨左右,全国均价3673.00元/吨,主流含税送到,环比上一周均价(3674.80元/吨)下跌0.05%,同比上涨9.14%,较上周同比增幅扩大4.76个百分点;本周电子纱市场价格报盘暂稳,周内各池窑厂出货较稳定,周内电子纱G75主流报价8900-9300元/吨不等,较上一周均价持平;7628电子布各厂报价亦趋稳,当前报价维持3.9-4.1元/米不等,成交按量可谈。

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	800.0	9100.0	7300.0	元/吨
电子布		4.0	0.0	0.5	4.0	3.3	元/米

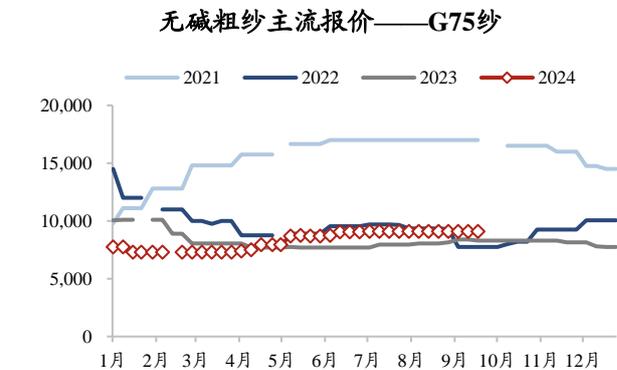
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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:

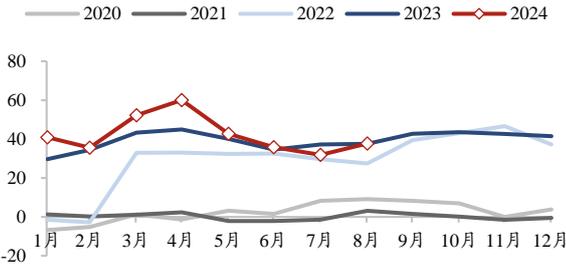
表12: 玻纤库存变动和表观需求表

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)

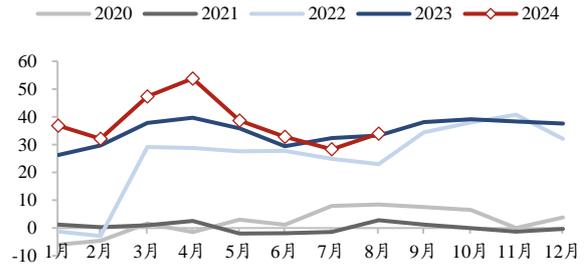
全国样本企业合计表观需求量 (所有样本) (万吨)



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		9100	0	(200)	9850	9100	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8300	0	(800)	8950	8100	元/吨
聚氯乙烯PVC		5272	25	(885)	6153	5219	元/吨
环氧乙烷		6900	0	200	7000	6400	元/吨
沥青(建筑沥青)		3725	0	(200)	3900	3725	元/吨
WTI		71	2	(19)	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) 2024年1—8月全国新开工改造城镇老旧小区4.2万个

2024年,全国计划新开工改造城镇老旧小区5.4万个。根据各地统计上报数据,1-8月份,全国新开工改造城镇老旧小区4.2万个。分地区看,江苏、吉林、青海、上海、重庆、江西等6个地区开工率超过90%。

点评:1-8月全国新开工改造城镇老旧小区4.2万个,开工率接近80%,领先时序进度,其中江苏、吉林、青海、上海、重庆、江西等6个地区开工率超过90%,随着老旧小区改造的推进,有望持续拉动管道、涂料等相关建材品类需求。

(2) 国家发改委新闻发布会:加大宏观调控力度,适时推出增量政策

9月19日下午,国家发展改革委举行9月份新闻发布会。国家发展改革委政策研究室主任、委新闻发言人金贤东出席发布会,介绍投资项目审批、近期出台政策文件等情况,并就宏观经济政策、与民营企业常态化沟通交流机制、信易贷、促进民间投资、绿色低碳转型、吸引和利用外资、落实大食物观、新型城镇化、重要民生商品保供稳价、中非共建“一带一路”等方面问题,回答了记者提问。

点评:国家发改委新闻发言人表示将在加大宏观调控力度、实施扩大内需战略等方面重点发力。宏观调控方面,加强政策预研储备,适时推出一批操作性强、效果好、让群众和企业可感可及的增量政策举措。强政策预研储备,适时推出一批操作性强、效果好、让群众和企业可感可及的增量政策举措。深入实施扩大内需战略,完善促进投资落地机制,在常态化推介的基础上,近期国家发展改革委又组织有关方面,筛选出400个向民间资本重点推介项目,涉及总投资8159亿元。

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
山东高速中标摩洛哥高速铁路项目	9月18日, 山东高速集团所属山东高速路桥国际工程有限公司携手山东高速工程建设集团有限公司成功中标摩洛哥盖尼特拉至马拉喀什高速铁路连接线土木工程二标段项目。该项目是摩洛哥南北通道的重要组成部分, 将为摩洛哥举办2030年世界杯提供重要交通保障。本次中标的二标段全长63.07公里, 中标额40.5亿迪拉姆, 折合人民币约30亿元。合同工期36个月。
中国港湾中标塞内加尔恩达亚港项目	中国港湾工程有限责任公司与比利时扬德努集团组成的联合体成功中标塞内加尔恩达亚港项目。项目业主为迪拜环球达喀尔公司, 合同工期48个月。该项目位于塞内加尔首都达喀尔以东50公里处, 主要内容是设计建造一个具备同时停靠25.5万吨和18.1万吨船舶能力的集装箱码头, 具体内容包括完成1059万方疏浚吹填、870米长码头、1396米防波堤、1760米护岸等。
中国路桥签署印度尼西亚土方工程商务合同	中国路桥工程有限责任公司签署印尼综合基础设施(公路和码头)的开发与建设项目土方工程商务合同。该项目位于印度尼西亚南苏门答腊省, 合同主要内容为92公里运煤专用公路的土方挖填、排水工程等工作。
中铁四局承建蒙古国首都铁路地下通道项目一号通道正式通车	由中国中铁四局集团有限公司承建的蒙古国首都乌兰巴托市铁路地下通道项目一号通道举行通车仪式。乌兰巴托市铁路地下通道项目是中蒙两国在共建“一带一路”倡议下合作的重点项目。一号通道建设历时1年多正式通车, 其他3个通道也在加快建设之中。

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
第七届进博会国家展已有超70个国家和国际组织确认参展	第七届中国国际进口博览会将于11月5日至10日在上海举办。目前, 国家展准备工作正在有序推进, 各参展国和国际组织已进入展品筹备和展馆设计阶段, 截至目前, 共有70多个国家和国际组织确认参展。 第七届进博会国家展各方积极参与, 充分展示开放合作意愿。截至目前, 共有70多个国家和国际组织确认参展, 总参展数量超过第六届, 其中, 挪威、斯洛伐克、贝宁、布隆迪、马达加斯加等国及联合国儿童基金会首次参加国家展。今年, 国家展将结合双边建交年、文化旅游年、人文交流年等, 将双边合作成果作为重要展览内容。有关国家和国际组织计划在展期内举办丰富多彩的双边活动, 展示对华合作丰硕成果。如法国馆将以“法中建交60周年”为主题, 汇聚法国多个顶尖行业企业, 全面展示两国友好交往丰硕成果; 老挝馆将以“中老铁路”为主线, 展示老挝特色产品如何通过“中老铁路”加速进入中国市场, 为沿线区域经济发展注入新活力。
中老铁路进出口货物突破1000万吨	自2021年12月3日中老铁路通车运营以来, 截至2024年9月16日, 已累计监管验放经中老铁路进出口货物1000.2万吨, 货值407.7亿元。中国制造的机电产品、农产品以及老挝、泰国的天然橡胶、热带水果等通过中老铁路“双向奔赴”, 有力促进了沿线经贸往来。 中老铁路通车以来, 承运商品结构不断优化, 进出口商品品类从最初的500多种拓展到现在的3000余种。今年前8个月, 中老铁路进出口货运量达358.4万吨, 同比增加22.8%; 进出口货值123.8亿元, 同比增长56%。其中, 对老挝、泰国进出口分别为83.7亿、39.8亿元, 同比分别增长57.5%、79.4%。 目前, “中老铁路+中欧班列”等国际联运模式运行良好。今年前8个月, 共有价值3062.7万元的货物搭载“中老铁路+中欧班列”货运班列过境。

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
水泥	生态环境部发布水泥行业碳市场技术规范	数字水泥网	2024/9/16
建材	重点工业产品碳足迹核算规则标准研究课题征集工作启动	玻纤情报网	2024/9/18
建材	2024年8月PCB国内投资项目数量减少, 投资步伐有所减缓	玻纤情报网	2024/9/19

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
2024/9/18	亚士创能	向特定对象发行股票注册批复到期失效的公告	公司在取得批复后一直积极推进本次向特定对象发行股票的各项作, 由于资本市场环境和融资时机等多方面因素变化, 公司未能在批复的有效期限内实施本次向特定对象发行股票事宜, 该批复到期自动失效。
2024/9/18	帝欧家居	首次回购公司股份的公告	2024年9月18日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式首次回购公司股份250,000股, 占公司目前总股本的0.0649%, 最高成交价为3.07元/股, 最低成交价为3.01元/股, 成交总金额761,005.00元(不含交易费用)。
2024/9/19	东鹏控股	取得发明专利证书的公告	公司及控股子公司于近日取得由国家知识产权局颁发的3项发明专利证书。截至本公告日, 公司及控股子公司、孙公司现有各类型有效专利1563项, 其中包括发明专利391项。
2024/9/19	东鹏控股	副总经理辞职的公告	董事会于2024年9月19日收到公司副总经理王悦先生提交的书面辞职报告, 王悦先生因个人原因辞去公司副总经理职务, 辞职后王悦先生不再担任公司及控股子公司的任何职务。
2024/9/19	兔宝宝	吸收合并全资子公司的公告	公司通过整体吸收合并的方式合并德升木业, 本次吸收合并有利于公司的未来发展和业务资源的整合, 降低管理成本, 提高运营效率。德升木业作为本公司全资子公司, 其财务报表已纳入本公司合并报表范围内, 本次吸收合并不会对公司财务状况产生不利影响, 不会损害公司及公司股东的利益。

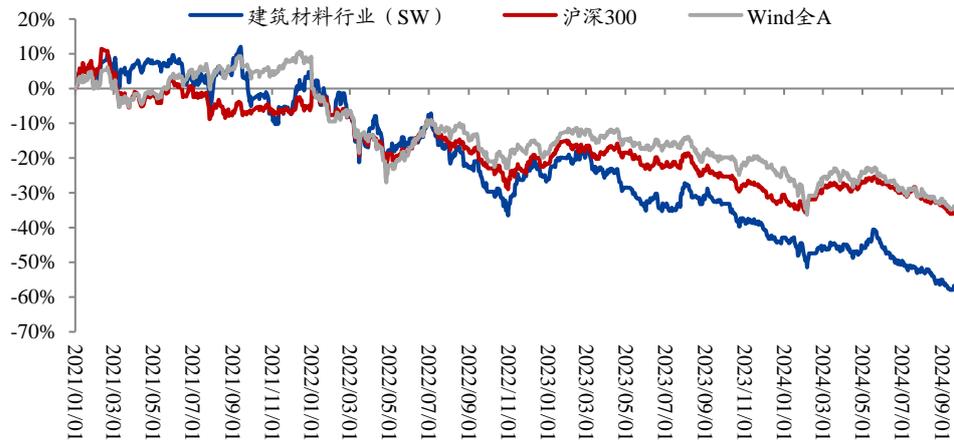
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块(SW)涨跌幅2.01%, 同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为1.32%、1.27%, 超额收益分别为0.68%、0.74%。

个股方面, 三维股份、三棵树、瑞泰科技、坚朗五金、兔宝宝位列涨幅榜前五, 纳川股份、凯伦股份、亚士创能、立方数科、*ST嘉寓位列涨幅榜后五。

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	2024-9-20 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603033.SH	三维股份	12.70	15.45	14.13	-3.88
603737.SH	三棵树	29.02	8.00	6.68	-64.17
002066.SZ	瑞泰科技	8.38	7.99	6.67	-23.53
002791.SZ	坚朗五金	21.90	7.99	6.66	-78.83
002043.SZ	兔宝宝	9.85	7.18	5.86	-0.39

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	2024-9-20 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	1.31	-3.68	-5.00	-51.48
300715.SZ	凯伦股份	5.92	-4.67	-5.99	-55.37
603378.SH	亚士创能	6.24	-6.31	-7.63	-85.39
300344.SZ	立方数科	3.44	-8.99	-10.32	-19.81
300117.SZ	*ST 嘉寓	1.37	-23.89	-25.21	-61.08

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>