

建筑材料行业跟踪周报

PMI 环比回升，建筑业相对平淡

增持（维持）

2024 年 12 月 02 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（2024.11.25-2024.11.29，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 3.29%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.32%、2.15%，超额收益分别为 1.98%、1.14%。
- **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 428.2 元/吨，较上周-0.3 元/吨，较 2023 年同期+49.3 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、两广地区、华北地区、东北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：泛京津冀地区（+6.7 元/吨）、中南地区（+6.7 元/吨）；较上周价格下跌的地区：长江流域地区（-4.3 元/吨）、华东地区（-2.9 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 66.4%，较上周-0.4pct，较 2023 年同期-5.9pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 47.9%，较上周-2.3pct，较 2023 年同期-8.7pct。**（2）玻璃：**卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1433.3 元/吨，较上周-24.8 元/吨，较 2023 年同期-526.1 元/吨。卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 4388 万重箱，较上周+106 万重箱，较 2023 年同期+680 万重箱。**（3）玻纤：**本周国内无碱粗纱市场各池窑厂价格暂报稳，个别厂成交灵活延续，但近日部分厂价格存提涨计划。截至 11 月 28 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价在 3300-3600 元/吨不等，全国企业报价均价在 3607.50 元/吨，主流含税送到，较上周均价（3607.5 元/吨）持平，同比上涨 10.47%，较上一周同比增幅扩大 0.98 个百分点；本周电子纱市场价格继续延续稳定走势，各池窑厂出货显一般，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、政策组合拳取得一定成效，11 月制造业 PMI 环比回升，微观感受也可推测 11 月地产销售、家电家居零售继续回暖。建筑 PMI 相对平淡，新订单指数仍较弱。但总体而言，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产品型公司，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、城邦股份、北京利尔等。
3、珠海航展中国大秀军事科技，展现中国提供全球公共产品的能力和意愿，美国新总统大概率坚持美国优先战略。中国企业获得了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，例如中国巨石、爱丽家居、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节奏，需求侧风电、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。（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，

行业走势



相关研究

- 《转型不易，适当关注并购重组方向》
2024-11-25
- 《逢低加仓财政发力的方向》
2024-11-18

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)本周全国水泥市场价格环比回落0.1%。价格回落区域主要是福建和重庆，幅度20-30元/吨；价格上涨区域为河南省，幅度40元/吨。十一月底，受大范围降温、降雪天气影响，北方大部分地区市场需求结束，南方地区需求基本维持稳定，全国重点地区企业出货率环比继续下滑2个百分点，降至48%。价格方面，由于局部地区企业维稳压力较大，导致价格出现小幅回落走势；尽管已临近年底，但为了稳定当前盈利水平，预计多数地区企业或将继续采取以涨促稳策略。(2)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回升，错峰效果和涨价落实情况明显改善，水泥价格反弹的持续性将好于前三季度，市场格局良好的华南、沿江等市场弹性有望更加显著。(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，结合后续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，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。沿江水泥产能集中的受益标的：海螺水泥、上峰水泥、万年青、华新水泥、天山股份等。华南水泥产能集中的受益标的：塔牌集团、华润建材科技、海螺水泥等。**

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. 行业数据点评.....	19
3.2. 行业政策点评.....	20
3.3. 一带一路重要新闻.....	21
3.4. 板块上市公司重点公告梳理.....	22
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:	建筑业 PMI: 商务活动指数 (%)	19
图 22:	建筑业 PMI: 新订单指数 (%)	19
图 23:	建筑业 PMI: 业务活动预期指数 (%)	20
图 24:	建筑业 PMI: 投入品价格指数 (%)	20
图 25:	建筑业 PMI: 销售价格指数 (%)	20
图 26:	建筑业 PMI: 从业人员指数 (%)	20
图 27:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)	23
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.....	21
表 16:	一带一路事件情况.....	21
表 17:	板块上市公司重要公告.....	22
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: 本周全国水泥市场价格环比回落 0.1%。价格回落区域主要是福建和重庆, 幅度 20-30 元/吨; 价格上涨区域为河南省, 幅度 40 元/吨。十一月底, 受大范围降温、降雪天气影响, 北方大部分地区市场需求结束, 南方地区需求基本维持稳定, 全国重点地区企业出货率环比继续下滑 2 个百分点, 降至 48%。价格方面, 由于局部地区企业维稳压力较大, 导致价格出现小幅回落走势; 尽管已临近年底, 但为了稳定当前盈利水平, 预计多数地区企业或将继续采取以涨促稳策略。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回升, 错峰效果和涨价落实情况明显改善, 水泥价格反弹的持续性将好于前三季度, 市场格局良好的华南、沿江等市场弹性有望更加显著。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, 结合后续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。沿江水泥产能集中的受益标的: 海螺水泥、上峰水泥、万年青、华新水泥、天山股份等。华南水泥产能集中的受益标的: 塔牌集团、华润建材科技、海螺水泥等。**

(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、东鹏控股、科顺股份、垒知集团, 建议关注中国联塑、三棵树等。

表1: 建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2024/11/29				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	5.03	6.59	7.74	29.97	19.31	14.74	12.55			
002271.SZ	东方雨虹*	332	22.73	31.98	37.18	42.05	14.61	10.38	8.93	7.90			
600176.SH	中国巨石*	454	30.44	25.23	34.69	45.00	14.92	18.01	13.10	10.10			
600801.SH	华新水泥*	270	27.62	25.45	32.17	35.81	9.77	10.60	8.39	7.54			
601636.SH	旗滨集团*	163	17.51	19.54	19.72	26.06	9.29	8.32	8.25	6.24			
600585.SH	海螺水泥*	1,360	104.30	90.22	112.49	129.49	13.04	15.07	12.09	10.50			
000877.SZ	天山股份	467	19.65	1.81	20.21	23.76	23.77	258.10	23.12	19.66			
000401.SZ	冀东水泥*	152	-14.98	7.12	10.97	-	-	21.36	13.86	-			
000672.SZ	上峰水泥*	78	7.44	10.40	12.76	-	10.43	7.47	6.09	-			
600720.SH	祁连山	217	17.66	18.57	19.82	20.75	12.30	11.70	10.96	10.47			
002233.SZ	塔牌集团	92	7.42	5.67	6.65	7.47	12.38	16.21	13.81	12.30			
000012.SZ	南玻A	169	16.56	8.05	10.56	-	10.20	20.98	15.99	-			
600586.SH	金晶科技	85	4.62	3.95	5.22	6.60	18.50	21.63	16.36	12.95			
600552.SH	凯盛科技	116	1.07	1.51	2.20	3.07	108.48	77.25	52.78	37.91			
002080.SZ	中材科技	219	22.24	10.21	13.00	16.47	9.83	21.42	16.83	13.28			
300196.SZ	长海股份	47	2.96	2.93	4.06	5.67	15.94	16.13	11.63	8.33			
605006.SH	山东玻纤	32	1.05	0.23	1.46	2.05	29.99	136.92	21.58	15.41			
603601.SH	再升科技*	36	0.38	1.24	1.49	1.85	95.65	29.52	24.49	19.67			
002088.SZ	鲁阳节能	62	4.92	4.98	5.86	7.51	12.67	12.52	10.64	8.30			
688398.SH	赛特新材*	26	1.06	1.67	2.37	3.16	24.04	15.23	10.74	8.08			
000786.SZ	北新建材*	482	35.24	43.80	51.38	57.64	13.67	11.00	9.38	8.36			
002372.SZ	伟星新材*	207	14.32	14.88	16.57	18.53	14.45	13.91	12.49	11.17			
300737.SZ	科顺股份*	61	-3.38	6.07	8.54	-	-	10.00	7.11	-			
300715.SZ	凯伦股份*	29	0.23	0.76	1.37	1.98	127.36	38.02	21.12	14.57			
003012.SZ	东鹏控股*	76	7.20	7.75	8.76	9.90	10.58	9.84	8.70	7.70			
002918.SZ	蒙娜丽莎*	37	2.66	6.12	7.13	-	13.96	6.07	5.21	-			
002398.SZ	垒知集团	30	1.59	1.47	1.82	1.94	19.15	20.70	16.72	15.66			
002043.SZ	兔宝宝*	100	6.89	7.77	9.21	10.46	14.54	12.90	10.88	9.58			
001322.SZ	箭牌家居*	82	4.25	4.48	5.66	6.64	19.39	18.39	14.54	12.41			
002641.SZ	公元股份	57	3.63	3.29	3.67	4.11	15.78	17.42	15.59	13.93			
603737.SH	三棵树	259	1.74	5.50	7.29	8.91	149.17	47.07	35.51	29.06			
603378.SH	亚士创能	32	0.60	0.82	1.46	2.42	53.20	39.15	21.94	13.23			
003011.SZ	海象新材	18	0.46	0.00	0.00	-	39.16	-	-	-			

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	2024/11/29 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*	1360	104.3	90.2	112.5	129.5	48.6	48.6	48.6	48.6	3.7	3.2	4.0	4.6
600801.SH	华新水泥*	270	27.6	25.5	32.2	35.8	39.8	39.8	39.8	39.8	4.1	3.8	4.7	5.3
000877.SZ	天山股份	467	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*	152	-15.0	7.1	11.0	-	-	50.0	50.0	50.0	-	2.3	3.6	-
000672.SZ	上峰水泥*	78	7.4	10.4	12.8	-	45.0	45.0	45.0	45.0	4.3	6.0	7.4	-
002233.SZ	塔牌集团	92	7.4	5.7	6.7	7.5	80.4	80.4	80.4	80.4	6.5	5.0	5.8	6.5
601636.SH	旗滨集团*	163	17.5	19.5	19.7	26.1	38.2	38.2	38.2	38.2	4.1	4.6	4.6	6.1

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 0.1%。价格回落区域主要是福建和重庆，幅度 20-30 元/吨；价格上涨区域为河南省，幅度 40 元/吨。十一月底，受大范围降温、降雪天气影响，北方大部分地区市场需求结束，南方地区需求基本维持稳定，全国重点地区企业出货率环比继续下滑 2 个百分点，降至 48%。价格方面，由于局部地区企业维稳压力较大，导致价格出现小幅回落走势；尽管已临近年底，但为了稳定当前盈利水平，预计多数地区企业或将继续采取以涨促稳策略。

(1) 区域价格跟踪：

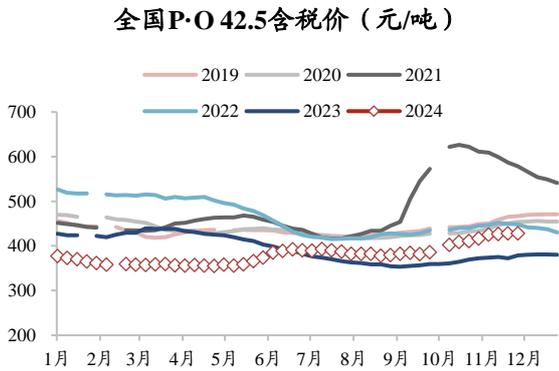
本周全国高标水泥市场价格为 428.2 元/吨，较上周-0.3 元/吨，较 2023 年同期+49.3 元/吨。较上周价格持平的地区：长三角地区、两广地区、华北地区、东北地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：泛京津冀地区（+6.7 元/吨）、中南地区（+6.7 元/吨）；较上周价格下跌的地区：长江流域地区（-4.3 元/吨）、华东地区（-2.9 元/吨）、西南地区（-6.0 元/吨）。

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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		428.2	(0.3)	49.3	428.5	355.2	元/吨
-长三角地区		416.3	0.0	41.3	416.3	316.3	元/吨
-长江流域地区		415.7	(4.3)	42.1	420.0	317.1	元/吨
-泛京津冀地区		408.3	6.7	31.7	410.0	358.3	元/吨
-两广地区		400.0	0.0	65.0	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		520.0	0.0	153.3	533.3	356.7	元/吨
-华东地区		434.3	(2.9)	46.4	437.1	345.0	元/吨
-中南地区		435.0	6.7	49.2	435.0	342.5	元/吨
-西南地区		444.0	(6.0)	40.0	450.0	356.0	元/吨
-西北地区		413.0	0.0	26.0	413.0	379.0	元/吨

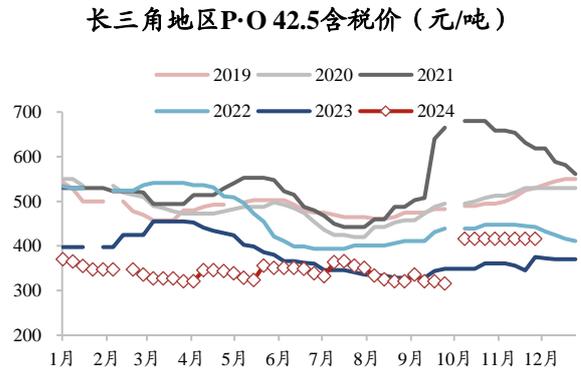
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



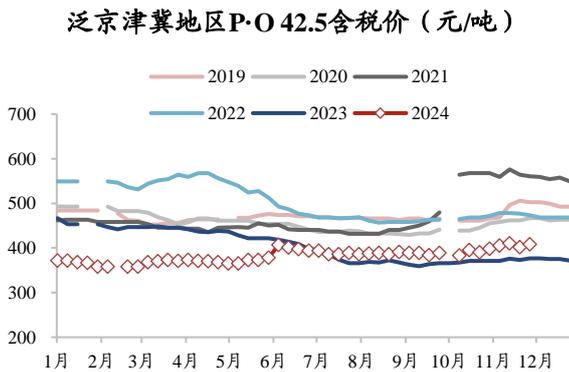
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



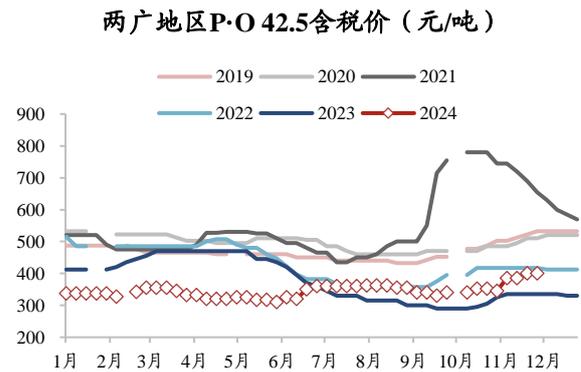
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 66.4%，较上周-0.4pct，较 2023 年同期-5.9pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 47.9%，较上周-2.3pct，较 2023 年同期-8.7pct。

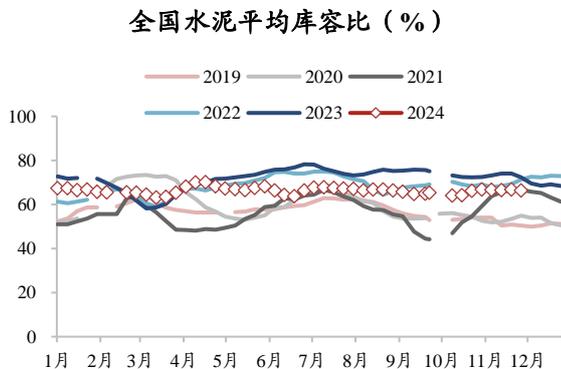
表4: 本周水泥库存与发货情况

水泥库容比	百分比变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		66.4	(0.4)	(5.9)	70.2	63.3	%/pct
-长三角		64.6	(1.5)	(4.6)	76.5	60.0	%/pct
-长江流域		67.1	0.8	(0.8)	75.2	60.0	%/pct
-泛京津冀冀		69.6	(1.5)	(3.5)	71.6	58.0	%/pct
-两广		64.3	0.8	(7.3)	72.3	54.0	%/pct
-华北地区		70.5	(0.8)	(2.3)	72.3	57.3	%/pct
-东北地区		52.9	(2.5)	(7.5)	64.6	35.0	%/pct
-华东地区		64.9	(0.1)	(7.1)	75.5	62.8	%/pct
-中南地区		65.1	0.2	(7.9)	71.5	64.3	%/pct
-西南地区		65.0	2.5	2.2	74.1	57.8	%/pct
-西北地区		75.0	(2.7)	(8.7)	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		47.9	(2.3)	(8.7)	55.9	5.7	%/pct
-长三角		64.0	0.1	(12.2)	72.0	7.5	%/pct
-长江流域		61.4	2.0	(10.9)	67.4	7.5	%/pct
-泛京津冀冀		37.6	(9.2)	(5.2)	52.6	2.7	%/pct
-两广		60.6	0.6	(13.8)	70.6	8.8	%/pct
-华北地区		26.8	(11.3)	0.5	49.5	1.3	%/pct
-东北地区		4.2	(8.3)	(7.5)	40.0	0.0	%/pct
-华东地区		61.0	(0.2)	(10.5)	67.2	7.0	%/pct
-中南地区		58.8	1.0	(9.3)	62.0	6.5	%/pct
-西南地区		46.4	4.1	(11.1)	49.5	7.5	%/pct
-西北地区		20.3	(10.8)	(9.0)	53.3	5.3	%/pct

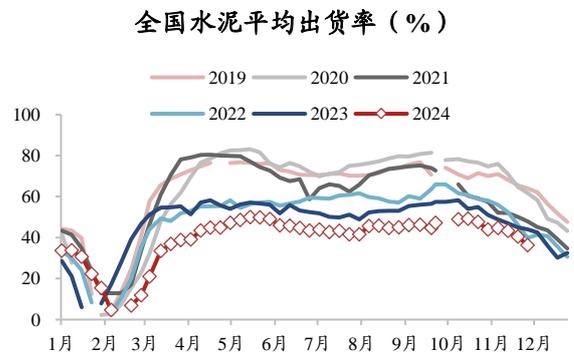
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



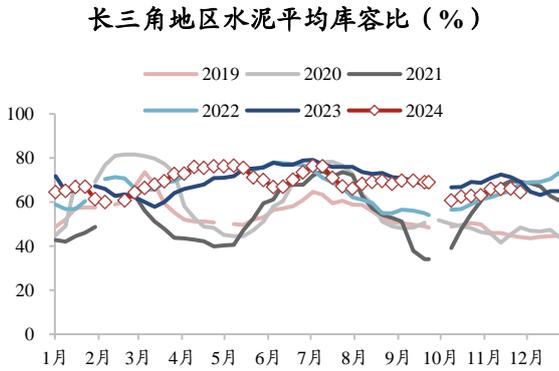
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



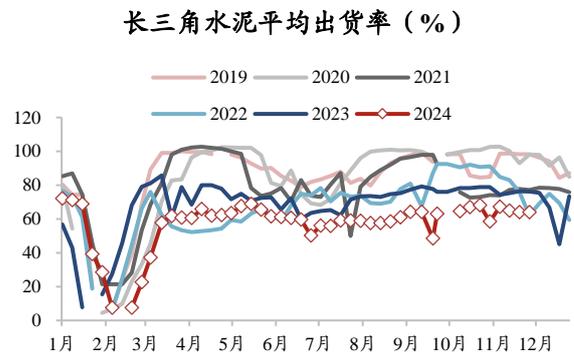
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



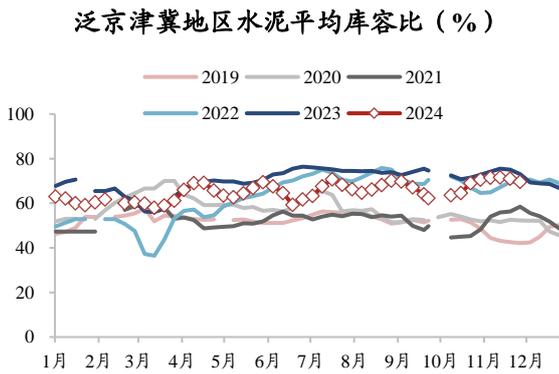
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



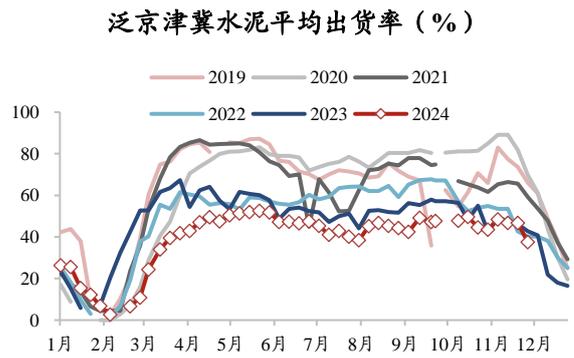
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



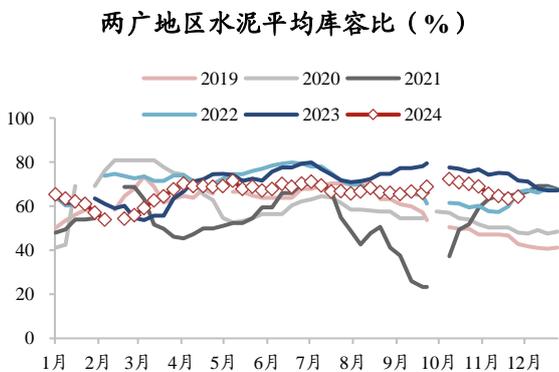
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



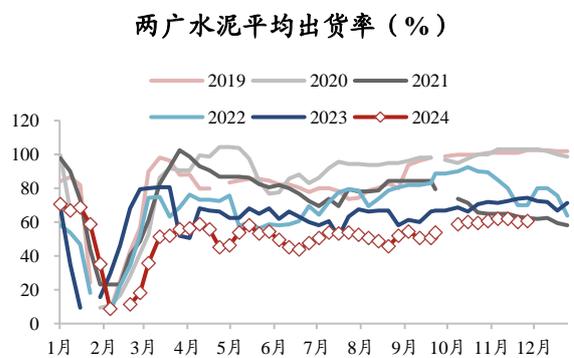
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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

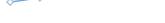
图12: 两广地区水泥平均出货率



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		360.7	0.1	51.7	360.7	287.2	元/吨
-长三角		348.8	0.5	43.6	348.8	248.3	元/吨
-长江流域		348.3	(3.8)	44.5	352.1	249.2	元/吨
-泛京津冀		340.9	7.1	34.0	342.1	289.0	元/吨
-两广		332.6	0.5	67.4	332.6	242.1	元/吨
-华北地区		312.6	0.5	16.4	338.6	296.7	元/吨
-东北地区		452.6	0.5	155.7	465.4	288.7	元/吨
-华东地区		366.8	(2.4)	48.8	369.2	277.1	元/吨
-中南地区		367.6	7.1	51.5	367.6	275.1	元/吨
-西南地区		376.6	(5.5)	42.4	382.1	288.1	元/吨
-西北地区		345.6	0.5	28.4	345.6	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	江苏和浙江地区企业于12月份计划增加错峰生产至15天, 减产50%, 若能执行到位, 价格或将推涨30元/吨, 以涨促稳; 若未能实现, 因近期个别企业价格已经有松动迹象, 后期价格将会整体出现震荡下行走势。
-华南地区	
-中南地区	
-西南地区	淄博、潍坊地区水泥价格下调20元/吨, 价格回落主要是前期涨价部分企业落实幅度较小, 企业间价差拉大, 为维护市场份额, 高价企业下调价格, 受降温天气影响, 市场需求有减弱趋势, 企业发货在5-6成, 少数企业延长至12月1日执行错峰生产, 库存高低不一。泰安、济宁、枣庄等地区水泥价格弱稳运行, 市场需求环比变化不大, 企业发货在6成左右, 市场反馈, 价格有下行趋势。
-西北地区	西南地区水泥价格出现回落。四川成德绵地区水泥价格稳定, 砂石原材料供应紧张情况有所缓解, 但由于整体市场需求表现一般, 水泥企业出货环比略有好转, 在6-7成水平, 库存偏高运行。广元和巴中地区水泥价格平稳, 下游需求环比变化不大, 企业发货在6成左右, 外来水泥冲击减小, 整体价格以稳为主。四川地区水泥企业计划12月份执行错峰生产15天, 减产50%。

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: 本周全国浮法玻璃多数区域价格窄幅下滑, 市场成交持续一般, 企业库存总量继续攀升。周内, 除华北部分非标小板价格上涨之外, 多数市场价格小幅松动 1-4 元/重量箱不等。供应端看, 中下游提货速度放缓, 企业库存总量增加, 另有个别超白产线转产白玻, 浮法白玻供应压力增加; 需求端看, 中大型加工厂订单仍表现尚可, 目前有部分加工厂考虑到年底回款等因素, 选择性接订单。短期来看, 供需压力稍有增加, 预计月初浮法玻璃仍延续稳价为主, 部分区域或存松动可能。

(1) 价格:

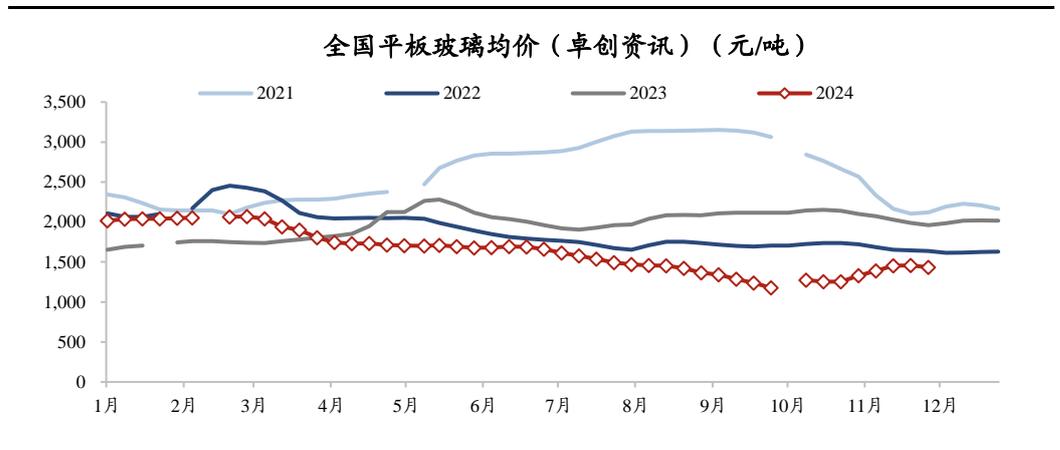
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1433.3 元/吨, 较上周-24.8 元/吨, 较 2023 年同期-526.1 元/吨。

表7: 本周建筑浮法玻璃价格

浮法原片厂商价格 (周) (卓创)	价格变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		1433	(24.8)	(526)	2070	1177	元/吨
-华北地区		1259	(12.0)	(559)	1834	1075	元/吨
-华东地区		1556	(7.0)	(484)	2124	1274	元/吨
-华中地区		1305	(40.0)	(526)	1983	1028	元/吨
-华南地区		1517	(48.0)	(534)	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:

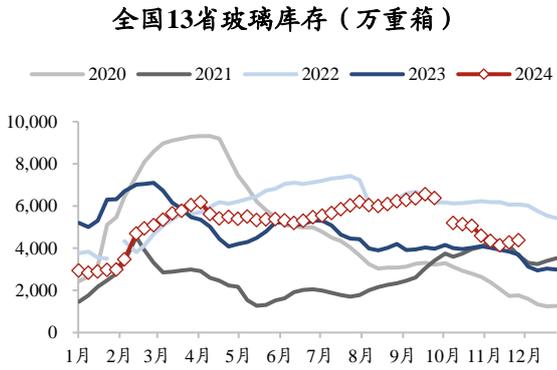
卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为4388万重箱,较上周+106万重箱,较2023年同期+680万重箱。

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		3416	75	603	5037	2211	万重箱
13省库存		4388	106	680	6564	2834	万重箱
样本企业表现消费量	数量变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
13省当周		1510	35	(304)	2811	490	万重箱
13省年初至今		78030	--	(1041)	--	--	万重箱

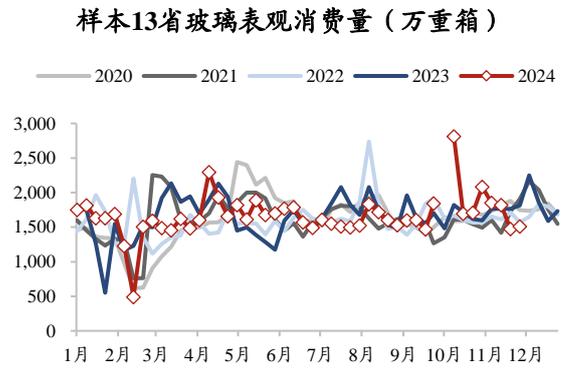
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

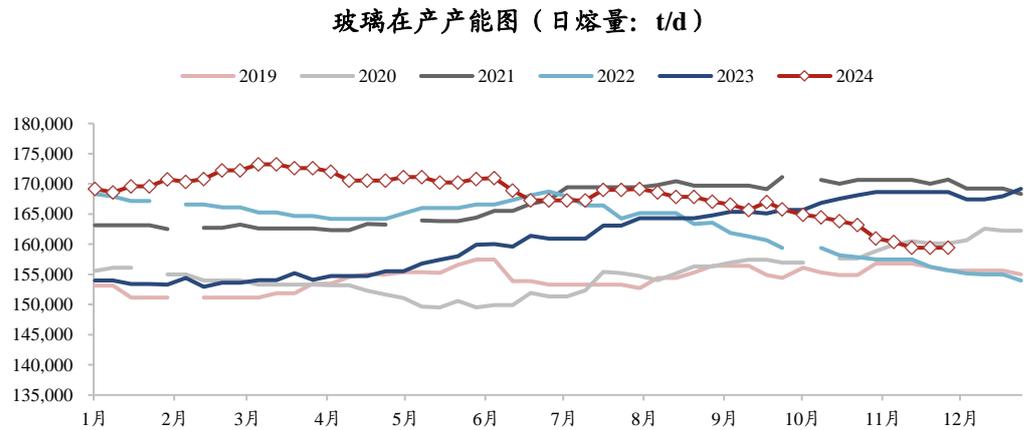
(3) 产能变动:

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		144670	0	(11500)	158170	144070	吨/日
在产产能-颜色玻璃		14740	0	2290	16010	13210	吨/日
开工率(总产能)		63.33	0.15	63	70.05	63.18	%/pct
开工率(有效产能)		80.36	0.24	80	86.02	80.12	%/pct

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

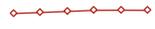
图16: 全国浮法玻璃在产产能日熔量情况



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		246	(48)	(364)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		755	(26)	(290)	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:

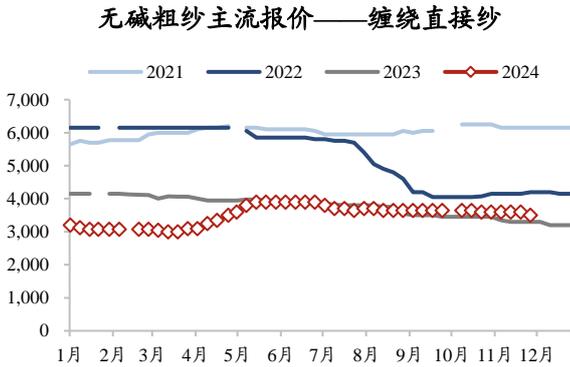
本周国内无碱粗纱市场各池窑厂价格暂报稳,个别厂成交灵活延续,但近日部分厂价格存提涨计划。截至11月28日,国内2400tex无碱缠绕直接纱主流成交价在3300-3600元/吨不等,全国企业报价均价在3607.50元/吨,主流含税送到,较上周均价(3607.5元/吨)持平,同比上涨10.47%,较上一周同比增幅扩大0.98个百分点;本周电子纱市场价格继续延续稳定走势,各池窑厂出货显一般,周内电子纱G75主流报价8600-9000元/吨不等,较上一周均价持平;7628电子布多数厂报价维稳,局部成交存小幅灵活空间,当前报价维持3.8-4.0元/米不等,成交按量可谈。

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		3500	(100)	200	3900	3000	元/吨
SMC纱2400tex		4750	0	1000	4750	3700	元/吨
喷射纱2400tex		6050	0	(100)	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	650.0	9100.0	7300.0	元/吨
电子布		3.9	0.0	0.3	4.0	3.3	元/米

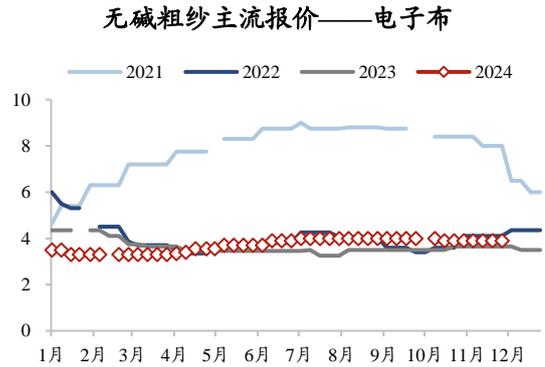
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

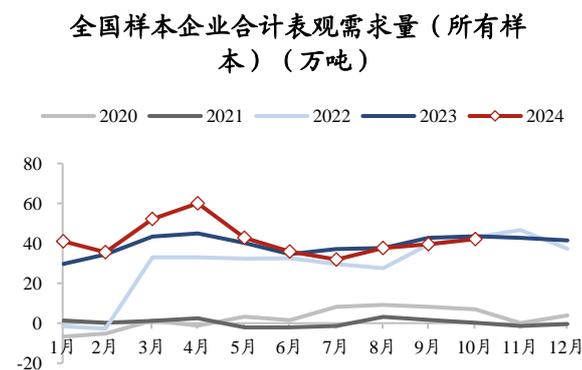
(2) 库存变动和表观需求:

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10月	较2024年9月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
所有样本		77.1	1.5	(9.5)	90.6	57.9	万吨
不变样本		73.1	0.9	(9.2)	85.4	56.3	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2024年10月	较2024年9月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
所有样本		42.0	2.5	(1.5)	60.0	29.7	万吨
不变样本		37.0	0.4	(2.2)	53.8	26.3	万吨

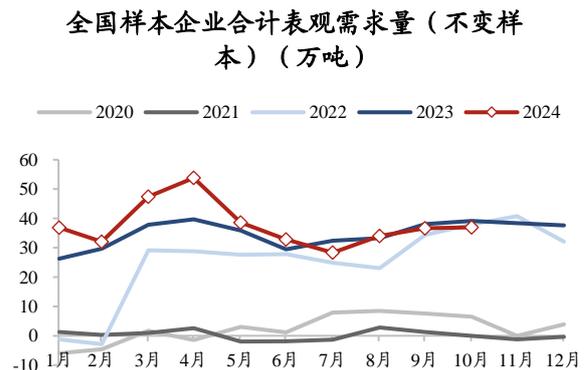
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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10月	较2024年9月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
在产		749	35	68	749	662	万吨/年
在产-粗纱		656	35	79	656	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		8780	30	(520)	9850	8750	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8700	(400)	250	9100	8100	元/吨
聚氯乙烯PVC		5361	0	(318)	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		68.0	(3.2)	(6.1)	86.9	67.0	美元/桶

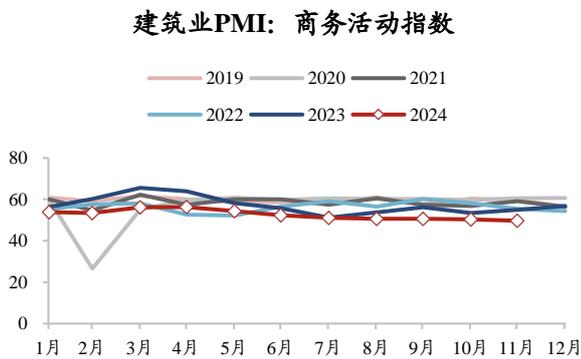
数据来源: Wind、东吴证券研究所

3. 行业和公司动态跟踪

3.1. 行业数据点评

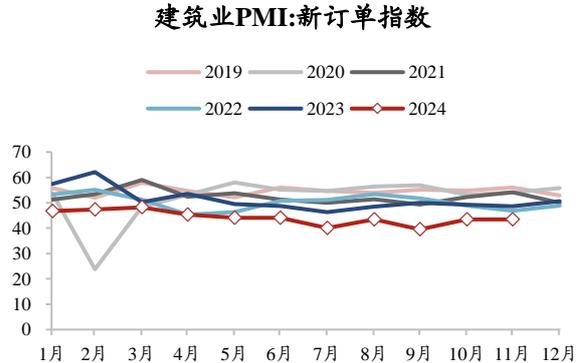
(1) 11月 PMI 数据

图21: 建筑业 PMI: 商务活动指数 (%)



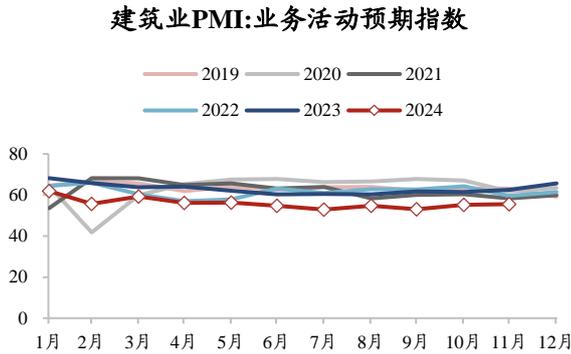
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图22: 建筑业 PMI: 新订单指数 (%)



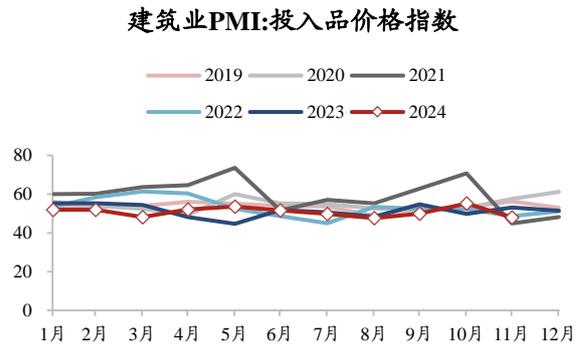
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图23: 建筑业 PMI: 业务活动预期指数 (%)



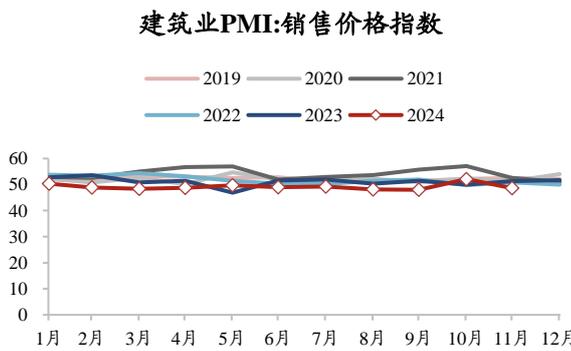
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图24: 建筑业 PMI: 投入品价格指数 (%)



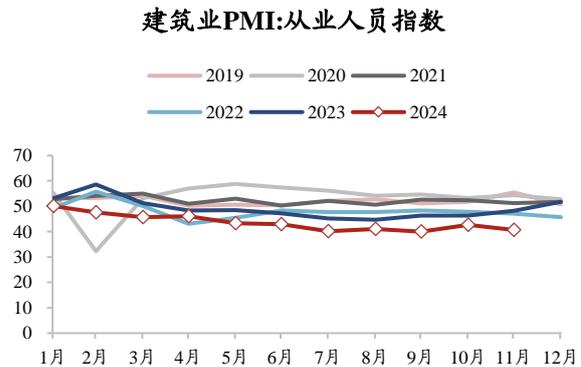
数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图25: 建筑业 PMI: 销售价格指数 (%)



数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

图26: 建筑业 PMI: 从业人员指数 (%)



数据来源: 国家统计局、Wind、东吴证券研究所

点评: 11月建筑业商务活动指数为49.7%，比上月下降0.7个百分点，预计受天气转冷户外施工逐渐进入淡季等因素影响。业务活动预期、新订单指数为55.6%、43.5%，分别比上月上升0.4个百分点/持平，反映建筑业企业对近期行业发展预期向好，新订单表现企稳。

3.2. 行业政策点评

(1) 2024年1—10月全国新开工改造城镇老旧小区5.3万个

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—10月份，全国新开工改造城镇老旧小区5.3万个。分地区看，江苏、上海、天津、吉林、海南、重庆、甘肃、青海等8个地区已全部开工。

点评: 1-11月全国新开工改造城镇老旧小区完成全年计划的98%，江苏、上海、天津、吉林、海南、重庆、甘肃、青海等8个地区已完成全年计划。叠加城中村改造新增100万套、扩大到全部地级城市的增量政策落地，有望持续拉动相关建材品类需求。

(2) 四川三条水泥熟料项目补充产能方案公示

日前，四川省经济和信息化厅发布《关于四川利森建材集团有限公司、四川资中西南水泥有限公司、江油红狮水泥有限公司水泥熟料项目产能置换方案的公示（2024年第50号）》称，按照《工业和信息化部关于印发〈水泥玻璃行业产能置换实施办法（2024年本）〉的通知》（工信部原〔2024〕206号）、《工业和信息化部办公厅 国家发展改革委办公厅 生态环境部办公厅 市场监管总局办公厅关于进一步规范水泥行业产能管理的通知》（工信厅联原函〔2024〕406号）有关规定和要求，现将关于四川利森建材集团有限公司、四川资中西南水泥有限公司、江油红狮水泥有限公司水泥熟料项目产能置换方案予以公示。

根据公示，出让产能分别是四川省绵竹澳东水泥有限责任公司、四川成实天鹰水泥有限公司、四川明坤建材有限责任公司 2500t/d。四川利森建材、四川资中西南水泥、江油红狮水泥各自补充 1666t/d 产能，置换比例均为 1.5: 1。

点评：随着产业政策加强对行业产能管理，多个置换补充产能方案公示，我们认为将加速低效、落后产能通过置换出清，改善西南等区域产能过剩问题。

3.3. 一带一路重要新闻

表15：一带一路项目情况

项目情况	概览
中建国际签约非洲进出口银行乌干达坎帕拉非洲贸易中心项目	中建国际建设有限公司签署非洲进出口银行乌干达坎帕拉非洲贸易中心项目总承包合同。该项目位于乌干达首都坎帕拉 CBD 地区，是非洲进出口银行首批 7 个非洲贸易中心项目之一，总建筑面积约 5.1 万平方米，工期 1094 天。
中建七局承建孟加拉国 Meghna 塔项目开工	中国建筑第七工程局有限公司承建孟加拉国 Meghna 塔项目开工仪式在孟加拉国首都达卡举行。该项目是孟加拉国首个采用逆作法施工的超高层项目，项目规划 39 层主体，搭配 6 层地下空间。
中国中铁承建孟加拉国帕德玛大桥铁路连接线项目完成全线通车试运行	由中国中铁股份有限公司承建的孟加拉国帕德玛大桥铁路连接线项目顺利完成全线通车试运行。这标志着项目通过业主方全线工程竣工试验，项目全线正式投入商业运营进入倒计时。
中国交建承建埃塞俄比亚博莱国际机场三期项目通过验收并投入运营	由中国交通建设集团有限公司承建、中交一公局集团有限公司实施的埃塞俄比亚博莱国际机场三期项目全部通过验收并整体全面投入运营。

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
26 个中新双向投资项目在苏州工业园区签约落地	中新双向投资洽谈会暨苏州工业园区中新合作项目签约活动召开，26 个中新双向投资项目签约落地，涵盖生物医药及联合创新、专业服务、数字经济、绿色发展等领域。作为中国、新加坡携手规划的两国政府间合作项目，苏州工业园区开发建设 30 年来，共入驻新加坡企业 400 余家，累计实际使用新加坡资本超过 49 亿美元。

我国将取消跨境电商出口海外仓企业备案

自12月15日起，开展跨境电商出口海外仓业务的企业，无需向海关办理出口海外仓业务模式备案，不再执行海关总署公告2020年第75号中“三、企业管理”项下“开展出口海外仓业务的跨境电商企业，还应当在海关开展出口海外仓业务模式备案”的要求。但在申报环节，企业仍需向海关传输订仓单电子数据，并对真实性负责。

公告还明确，12月15日起简化出口单证申报手续，在上海、杭州、宁波、厦门、青岛、郑州、武汉、长沙海关等12个直属海关开展出口拼箱货物“先查验后装运”监管模式试点，在北京、天津、大连、哈尔滨、上海、南京、杭州、宁波、合肥、福州、厦门、南昌、青岛、郑州、长沙、广州海关等20个直属海关开展跨境电商零售出口跨关区退货监管模式试点。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

3.4. 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
2024/11/25	北京利尔	拟收购包钢利尔 20%股权暨与包钢股份签署《合资合作暨股权转让意向协议》的公告	公司拟以现金方式受让包钢利尔 20%股权。公司与包钢股份就合作与股权转让事宜签署《合资合作暨股权转让意向协议》，双方约定在相关业务方面加深合作，并同意自协议生效后的当月末之日起，由公司全面负责包钢利尔经营管理。
2024/11/25	志特新材	债券持有人可转债持有比例变动达 10%的公告	控股股东珠海凯越及其一致行动人珠海志壹、珠海志同、珠海志成通过原股东优先配售，合计认购“志特转债”3,513,102 张，占可转债发行总量的 57.21%，前述可转债持有人 2024 年 9 月 24 日至 2024 年 11 月 25 日期间通过大宗交易和集中竞价交易的方式累计减持“志特转债”736,816 张，占可转债发行总量的 12.00%。具体变动情况如下。
2024/11/29	青龙管业	签订买卖合同的公告	公司被确定为某预应力钢筒混凝土管（PCCP）采购 II 标的中标单位。合同总金额为 729,061,614.62 元，2024 年 12 月 31 日前完成建厂土建及生产设备安装，2025 年 3 月 20 日前完成设备调试及试生产，达到批量生产条件，满足供货需求，供货时间按照批准的施工进度计划制定排产计划，2025 年 4 月 20 日前向土建承包人开始供货，暂定供货结束时间为 2026 年 5 月 20 日。
2024/11/29	蒙娜丽莎	取得发明专利证书的公告	取得一种具有立体充填装饰效果的陶瓷板材及其制备方法、一种有色闪光干粒、彩色炫光陶瓷砖及其制备方法两项专利

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 3.29%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.32%、2.15%，超额收益分别为 1.98%、1.14%。

个股方面，海螺新材、三棵树、亚士创能、耀皮玻璃、宁夏建材位列涨幅榜前五，立方数科、三维股份、正威新材、国检集团、中铁装配位列涨幅榜后五。

图27: 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	2024-11-29 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	6.17	16.42	15.10	-2.68
603737.SH	三棵树	49.12	12.89	11.58	-39.35
603378.SH	亚士创能	7.47	10.50	9.19	-82.51
600819.SH	耀皮玻璃	5.94	10.41	9.09	28.57
600449.SH	宁夏建材	15.07	10.32	9.01	32.91

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	2024-11-29 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	5.88	-2.33	-3.64	37.06
603033.SH	三维股份	13.61	-2.65	-3.96	3.00
002201.SZ	正威新材	5.79	-2.85	-4.17	-55.12
603060.SH	国检集团	7.52	-6.47	-7.78	-33.99
300374.SZ	中铁装配	20.28	-7.78	-9.09	52.71

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>