

建筑材料行业跟踪周报

期待新一轮刺激政策

增持（维持）

2024年12月08日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

证券分析师 杨晓曦

执业证书：S0600524080001

yangxx@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周（2024.12.2-2024.12.6，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅1.89%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为1.44%、2.30%，超额收益分别为0.45%、-0.41%。
- **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425.0元/吨，较上周-3.2元/吨，较2023年同期+44.3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；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：长三角地区（-5.0元/吨）、长江流域地区（-5.7元/吨）、两广地区（-15.0元/吨）、华东地区（-2.9元/吨）、中南地区（-9.2元/吨）、西南地区（-4.0元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为65.6%，较上周-0.8pct，较2023年同期-4.0pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为46.7%，较上周-0.8pct，较2023年同期-8.1pct。（2）**玻璃：**卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为1418.6元/吨，较上周-14.7元/吨，较2023年同期-565.7元/吨。卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为4272万重箱，较上周-116万重箱，较2023年同期+1141万重箱。（3）**玻纤：**本周国内无碱粗纱市场各池窑厂价格整体走高，近期多数厂报价提涨100-300元/吨不等，截至12月5日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流成交价涨至3500-3600元/吨不等，全国企业报价均价在3712.50元/吨，主流含税送到，较上周均价（3607.5元/吨）上涨2.91%，同比上涨14.42%，较上一周同比增幅扩大3.94个百分点；本周电子纱市场价格暂无明显调整，局部成交存小幅灵活政策。周内电子纱G75主流报价8600-9000元/吨不等，较上一周均价持平；7628电子布多数厂报价维稳，局部成交存小幅灵活空间，当前报价维持3.8-4.0元/米不等，成交按量可谈。
- **周观点：**1、化债进度很快，2万亿债券发行接近尾声。市场对于经济会议可能出台的刺激政策相当期待，但从中美贸易摩擦进展而言，刺激政策会更偏向于托底和长期方向，科技、消费、生育等等。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、中东局势再生乱，黎以战争暂停之后叙利亚内战升温。美国新总统大概率坚持美国优先战略，中国将逐渐增加供给全球公共产品，中国企业也将获得加快参与全球建设的机会。而且美元降息趋势下，新兴地区经济建设有望进入快车道，工业投资、基础设施建设将升温。综合新兴国家收入占比以及本土化的能力和技术实力，推荐上海港湾、中材国际、中国交建、米奥会展（与中小盘、社服共同覆盖）。另外，在脱钩断链和可能的高关税政策下，关注以欧美为主要消费地且海外产能占比高的公司，例如爱丽家居、中国巨石、匠心家居等。
- **大宗建材方面：**玻纤：（1）中期粗纱盈利底部向上。行业盈利仍处底部区域，二三线企业普遍处于亏损状态，行业低盈利将持续制约产能投放节奏，需求侧风电、热塑等领域继续增来，行业供需平衡修复有持续性，行业景气有望呈现震荡上行态势。（2）借助长协重定价时间窗口，短期风电、热塑产品提价有望顺利落实，中低端品类企业挺价涨价意愿强，

行业走势



相关研究

《PMI 环比回升，建筑业相对平淡》

2024-12-02

《转型不易，适当关注并购重组方向》

2024-11-25

阶段性仍需观察新增产能释放情况，中高端产品占比更高的龙头企业盈利改善幅度更大。(3)中长期落后产能出清、玻纤成本的下降也为新应用的拓展和渗透率的提升提供催化剂，随着风电、新能源车等领域用量持续增长，光伏组件边框等新兴应用领域持续拓展，行业容量有望持续增长，产品结构的调整有利于龙头构筑新的壁垒，盈利稳定性也将提升。

(4)当前龙头估值处于历史低位，供需平衡修复、结构性盈利提升有望推动估值修复。**推荐中国巨石，建议关注中材科技、山东玻纤、长海股份、国际复材、宏和科技等。**

水泥：(1)短期随着进入下游传统施工淡季，国内水泥市场需求环比继续减弱，全国重点地区企业出货率环比下滑约1个百分点，叠加部分地区企业急于增加出货量，水泥价格呈现震荡回落走势，但鉴于珠三角、长三角地区主导企业仍在积极沟通复价，力争保持价格稳定，预计后期价格继续呈现震荡调整走势。(2)中期来看，水泥行业大面积亏损状态有望持续强化供给侧控制力度。结合错峰方案优化及实物需求企稳，四季度供需平衡效果已有显著改善，价格底部反弹幅度可观，我们认为将对2025年供给侧自律控制形成正反馈，盈利中枢有望较2024年反弹。

(3)水泥企业市净率估值处于历史底部。中期财政政策发力也望支撑实物需求止跌企稳，行业景气低位为进一步的整合带来机遇。9月生态环境部就碳市场工作方案征集意见，水泥行业年底有望被纳入全国碳市场，我们认为初期虽然对成本曲线影响有限，但有望改变后段企业预期。结合产能置换办法修订以及产能产量管控等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。**

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，厂商库存压力压缩下价格已有明显反弹，但空间和持续性受限于中下游库存和终端需求强度。中期供需再平衡仍需观察产能进一步出清的幅度和节奏，四季度到明年一季度是观察在产高成本产线停产冷修情况的重要窗口期。浮法玻璃龙头享有硅砂等资源等中长期成本优势，享受超额利润，有望受益于行业产能的出清，叠加光伏玻璃等多元业务的成长性，**继续推荐旗滨集团，建议关注南玻A等。**

■ **装修建材方面：**近期板块估值迎来修复，主要受到地产政策不断加码的积极影响，政治局会议表态“要促进房地产市场止跌回稳”，央行和财政部政策不断落地，对房地产市场企稳预期增强；化债、保交楼等政策，对地产链上信用和资产负债表的修复影响积极。从基本面来看，市场需求仍较弱，特别是竣工需求，预计三季度收入端仍承压，部分品类市场价格竞争加剧致毛利率下滑预计仍将持续。成本端部分石化链条原材料有价格上涨迹象，预计毛利率小幅承压。在地产放松政策不断加码之下，此前市场担忧的坏账计提和现金流风险有望进一步释放，板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。**推荐伟星新材、兔宝宝、北新建材、瑞尔特、坚朗五金、东方雨虹、凯伦股份、东鹏控股、科顺股份、蒙娜丽莎，建议关注三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份、垒知集团等。**

■ **风险提示：**地产信用风险失控、政策定力超预期。

内容目录

1. 板块观点	6
2. 大宗建材基本面与高频数据	10
2.1. 水泥.....	10
2.2. 玻璃.....	14
2.3. 玻纤.....	17
2.4. 消费建材相关原材料.....	19
3. 行业和公司动态跟踪	19
3.1. 行业政策点评.....	19
3.2. 一带一路重要新闻.....	20
3.3. 板块上市公司重点公告梳理.....	21
4. 本周行情回顾	22
5. 风险提示	23

图表目录

图 1:	全国高标水泥价格.....	11
图 2:	长三角地区高标水泥价格.....	11
图 3:	泛京津冀地区高标水泥价格.....	11
图 4:	两广地区高标水泥价格.....	11
图 5:	全国水泥平均库容比.....	12
图 6:	全国水泥平均出货率.....	12
图 7:	长三角地区水泥平均库容比.....	13
图 8:	长三角地区水泥平均出货率.....	13
图 9:	泛京津冀地区水泥平均库容比.....	13
图 10:	泛京津冀地区水泥平均出货率.....	13
图 11:	两广地区水泥平均库容比.....	13
图 12:	两广地区水泥平均出货率.....	13
图 13:	全国平板玻璃均价.....	15
图 14:	全国建筑浮法玻璃原片厂商库存.....	16
图 15:	样本 13 省玻璃表观消费量.....	16
图 16:	全国浮法玻璃在产产能日熔量情况.....	16
图 17:	缠绕直接纱主流报价 (元/吨)	18
图 18:	电子纱主流报价 (元/吨)	18
图 19:	玻纤表观消费量 (所有样本)	18
图 20:	玻纤表观消费量 (不变样本)	18
图 21:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比 (2021 年以来涨跌幅)	22

表 1:	建材板块公司估值表.....	8
表 2:	大宗建材板块公司分红收益率测算表.....	9
表 3:	本周水泥价格变动情况.....	10
表 4:	本周水泥库存与发货情况.....	12
表 5:	本周水泥煤炭价差.....	14
表 6:	本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况.....	14
表 7:	本周建筑浮法玻璃价格.....	15
表 8:	本周建筑浮法玻璃库存变动.....	15
表 9:	本周建筑浮法玻璃产能变动.....	16
表 10:	本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差.....	17
表 11:	本周玻纤价格表.....	17
表 12:	玻纤库存变动和表观需求表.....	18
表 13:	玻纤产能变动.....	19
表 14:	本周消费建材主要原材料价格.....	19
表 15:	一带一路项目情况.....	20
表 16:	一带一路事件情况.....	20
表 17:	板块上市公司重要公告.....	21

表 18: 板块涨跌幅前五.....	22
表 19: 板块涨跌幅后五.....	23

1. 板块观点

(1) 水泥: 短期随着进入下游传统施工淡季, 国内水泥市场需求环比继续减弱, 全国重点地区企业出货率环比下滑约 1 个百分点, 叠加部分地区企业急于增加出货量, 水泥价格呈现震荡回落走势, 但鉴于珠三角、长三角地区主导企业仍在积极沟通复价, 力争保持价格稳定, 预计后期价格继续呈现震荡调整走势。中期来看, 水泥行业大面积亏损状态有望持续强化供给侧控制力度。结合错峰方案优化及实物需求企稳, 四季度供需平衡效果已有显著改善, 价格底部反弹幅度可观, 我们认为将对 2025 年供给侧自律控制形成正反馈, 盈利中枢有望较 2024 年反弹。水泥企业市净率估值处于历史底部。中期财政政策发力也望支撑实物需求止跌企稳, 行业景气低位为进一步的整合带来机遇。9 月生态环境部就碳市场工作方案征集意见, 水泥行业年底有望被纳入全国碳市场, 我们认为初期虽然对成本曲线影响有限, 但有望改变后段企业预期。结合产能置换办法修订以及产能产量管控等产业政策的进一步出台, 有望加速过剩产能出清和行业整合。龙头企业综合竞争优势凸显, 受益于长期行业格局优化, 估值有望迎来修复, 推荐全国和区域性龙头企业: **海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、冀东水泥, 建议关注天山股份、塔牌集团等。**

(2) 玻璃: 前期产线冷修加快后, 供给明显收缩, 供需矛盾缓解, 厂商库存压力缩减下价格已有明显反弹, 但空间和持续性受限于中下游库存和终端需求强度。中期供需再平衡仍需观察产能进一步出清的幅度和节奏, 四季度到明年一季度是观察在产高成本产线停产冷修情况的重要窗口期。浮法玻璃龙头享有硅砂等资源等中长期成本优势, 享受超额利润, 有望受益于行业产能的出清, 叠加光伏玻璃等多元业务的成长性, 继续推荐**旗滨集团**, 建议关注**南玻 A** 等。

(3) 玻纤: 中期粗纱盈利底部向上。行业盈利仍处底部区域, 二三线企业普遍处于亏损状态, 行业低盈利将持续制约产能投放节奏, 需求侧风电、热塑等领域继续增来, 行业供需平衡修复有持续性, 行业景气有望呈现震荡上行态势。借助长协重定价时间窗口, 短期风电、热塑产品提价有望顺利落实, 中低端品类企业挺价涨价意愿强, 阶段性仍需观察新增产能释放情况, 中高端产品占比更高的龙头企业盈利改善幅度更大。中长期落后产能出清、玻纤成本的下降也为新应用的拓展和渗透率的提升提供催化剂, 随着风电、新能源车等领域用量持续增长, 光伏组件边框等新兴应用领域持续拓展, 行业容量有望持续增长, 产品结构的调整有利于龙头构筑新的壁垒, 盈利稳定性也将提升。当前龙头估值处于历史低位, 供需平衡修复、结构性盈利提升有望推动估值修复。推荐**中国巨石**, 建议关注**中材科技、山东玻纤、长海股份、国际复材、宏和科技等。**

(4) 装修建材: 近期板块估值迎来修复, 主要受到地产政策不断加码的积极影响, 政治局会议表态“要促进房地产市场止跌回稳”, 央行和财政部政策不断落地, 对房地产市场企稳预期增强; 化债、保交楼等政策, 对地产链上信用和资产负债表

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、建议关注中国联塑、垒知集团、三棵树等。

表1: 建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2024/12/6	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*	96	3.24	1.06	2.72	4.15	29.77	90.66	35.41	23.26
002271.SZ	东方雨虹*	336	22.73	16.24	23.06	27.61	14.79	20.70	14.58	12.18
600176.SH	中国巨石*	474	30.44	22.16	27.85	36.17	15.56	21.37	17.00	13.09
600801.SH	华新水泥*	269	27.62	17.48	23.45	27.47	9.72	15.37	11.45	9.78
601636.SH	旗滨集团*	162	17.51	6.04	6.50	11.21	9.27	26.87	24.99	14.49
600585.SH	海螺水泥*	1,370	104.30	83.54	97.44	112.15	13.13	16.40	14.06	12.21
000877.SZ	天山股份	463	19.65	1.81	20.21	23.76	23.56	255.74	22.90	19.48
000401.SZ	冀东水泥*	158	-14.98	0.14	3.57	6.93	-	1,125.94	44.16	22.76
000672.SZ	上峰水泥*	79	7.44	5.25	6.61	6.97	10.67	15.11	12.01	11.38
600720.SH	祁连山	218	17.66	18.57	19.82	20.75	12.32	11.71	10.98	10.48
002233.SZ	塔牌集团	93	7.42	5.67	6.65	7.47	12.51	16.37	13.95	12.43
000012.SZ	南玻A	173	16.56	8.05	10.56	-	10.44	21.48	16.37	-
600586.SH	金晶科技	86	4.62	3.95	5.22	6.60	18.53	21.67	16.39	12.98
600552.SH	凯盛科技	117	1.07	1.51	2.20	3.07	108.92	77.56	52.99	38.06
002080.SZ	中材科技	227	22.24	10.21	13.00	16.47	10.19	22.19	17.43	13.76
300196.SZ	长海股份	48	2.96	2.93	4.06	5.67	16.29	16.48	11.88	8.51
605006.SH	山东玻纤	45	1.05	0.23	1.46	2.05	42.98	196.24	30.93	22.09
603601.SH	再升科技*	40	0.38	1.24	1.49	1.85	104.22	32.17	26.68	21.43
002088.SZ	鲁阳节能	65	4.92	4.98	5.86	7.51	13.18	13.02	11.07	8.64
688398.SH	赛特新材*	26	1.06	1.67	2.37	3.16	24.50	15.52	10.95	8.23
000786.SZ	北新建材*	475	35.24	42.68	49.41	55.05	13.47	11.12	9.60	8.62
002372.SZ	伟星新材*	204	14.32	11.07	12.81	14.41	14.24	18.42	15.92	14.15
300737.SZ	科顺股份*	63	-3.38	1.99	3.18	4.86	-	31.74	19.87	13.02
300715.SZ	凯伦股份*	30	0.23	0.76	1.37	1.98	131.44	39.24	21.79	15.04
003012.SZ	东鹏控股*	77	7.20	5.76	6.40	7.22	10.71	13.41	12.06	10.69
002918.SZ	蒙娜丽莎*	37	2.66	2.66	3.57	4.23	13.97	14.01	10.42	8.79
002398.SZ	垒知集团	35	1.59	1.47	1.82	1.94	22.19	23.98	19.37	18.14
002043.SZ	兔宝宝*	98	6.89	6.95	8.39	9.49	14.22	14.11	11.69	10.33
001322.SZ	箭牌家居*	82	4.25	3.44	4.31	5.26	19.32	23.83	19.04	15.61
002641.SZ	公元股份	65	3.63	3.29	3.67	4.11	17.95	19.82	17.73	15.84
603737.SH	三棵树	245	1.74	5.50	7.29	8.91	140.94	44.47	33.55	27.45
603378.SH	亚士创能	31	0.60	0.82	1.46	2.42	51.35	37.79	21.18	12.77
003011.SZ	海象新材	19	0.46	0.00	0.00	-	41.12	-	-	-

数据来源: Wind、东吴证券研究所

备注: 表中带*上市公司盈利预测来自于东吴证券研究所预测, 其他标的盈利预测采用 Wind 一致预期

表2: 大宗建材板块公司分红收益率测算表

股票代码	股票简称	2024/12/6 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*	1370	104.3	83.5	97.4	112.2	48.6	48.6	48.6	48.6	3.7	3.0	3.5	4.0
600801.SH	华新水泥*	269	27.6	17.5	23.5	27.5	39.8	39.8	39.8	39.8	4.1	2.6	3.5	4.1
000877.SZ	天山股份	463	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*	158	-15.0	0.1	3.6	6.9	-	50.0	50.0	50.0	-	0.0	1.1	-
000672.SZ	上峰水泥*	79	7.4	5.3	6.6	7.0	45.0	45.0	45.0	45.0	4.2	3.0	3.7	-
002233.SZ	塔牌集团	93	7.4	5.7	6.7	7.5	80.4	80.4	80.4	80.4	6.4	4.9	5.8	6.5
601636.SH	旗滨集团*	162	17.5	6.0	6.5	11.2	38.2	38.2	38.2	38.2	4.1	1.4	1.5	2.6

数据来源: Wind、东吴证券研究所

备注: 表中带*上市公司盈利预测来自于东吴证券研究所预测, 其他标的盈利预测采用 Wind 一致预期

2. 大宗建材基本面与高频数据

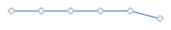
2.1. 水泥

本周水泥市场概述：本周全国水泥市场价格环比下滑 0.7%。价格回落区域主要有上海、湖北、湖南、广东和四川，幅度 20-30 元/吨；价格上涨区域为海南省，幅度 20 元/吨；12 月初，国内水泥市场需求继续减弱，全国重点地区企业出货率环比下滑约 1 个百分点。价格方面，年底临近，部分地区企业急于增加出货量，水泥价格呈现震荡下行走势；鉴于珠三角、长三角地区主导企业仍在积极沟通复价，力争保持价格稳定，预计后期价格继续呈现震荡调整走势。

(1) 区域价格跟踪：

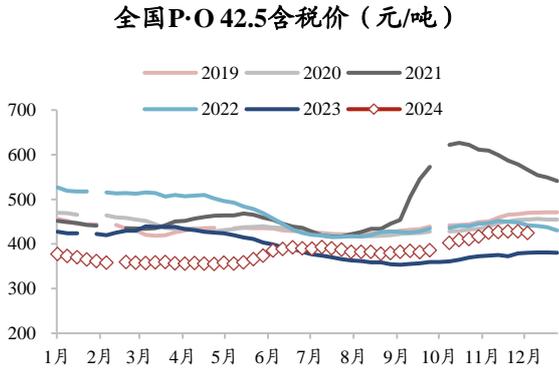
本周全国高标水泥市场价格为 425.0 元/吨，较上周-3.2 元/吨，较 2023 年同期+44.3 元/吨。较上周价格持平的地区：泛京津冀地区、华北地区、东北地区、西北地区；无较上周价格上涨的地区；较上周价格下跌的地区：长三角地区（-5.0 元/吨）、长江流域地区（-5.7 元/吨）、两广地区（-15.0 元/吨）、华东地区（-2.9 元/吨）、中南地区（-9.2 元/吨）、西南地区（-4.0 元/吨）。

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		425.0	(3.2)	44.3	428.5	355.2	元/吨
-长三角地区		411.3	(5.0)	38.8	416.3	316.3	元/吨
-长江流域地区		410.0	(5.7)	33.6	420.0	317.1	元/吨
-泛京津冀地区		408.3	0.0	31.7	410.0	358.3	元/吨
-两广地区		385.0	(15.0)	50.0	400.0	310.0	元/吨
-华北地区		380.0	0.0	14.0	407.0	366.0	元/吨
-东北地区		520.0	0.0	153.3	533.3	356.7	元/吨
-华东地区		431.4	(2.9)	40.0	437.1	345.0	元/吨
-中南地区		425.8	(9.2)	35.0	435.0	342.5	元/吨
-西南地区		440.0	(4.0)	36.0	450.0	356.0	元/吨
-西北地区		413.0	0.0	26.0	413.0	379.0	元/吨

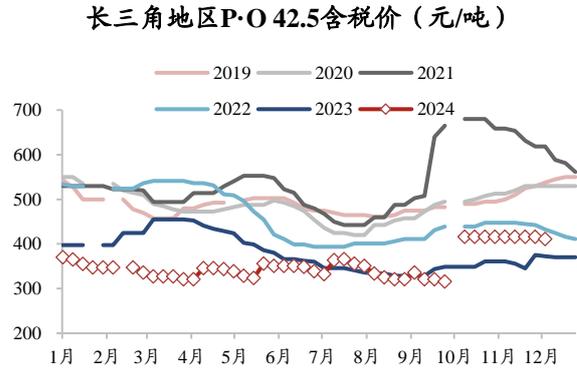
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



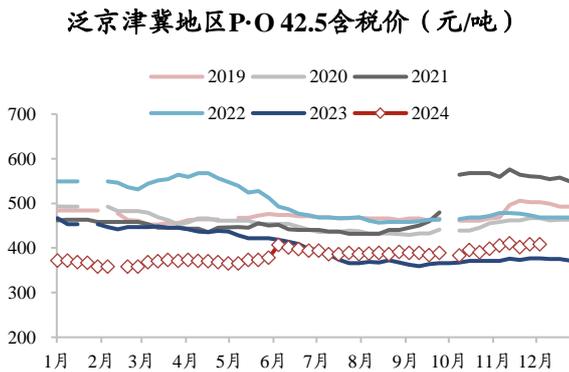
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



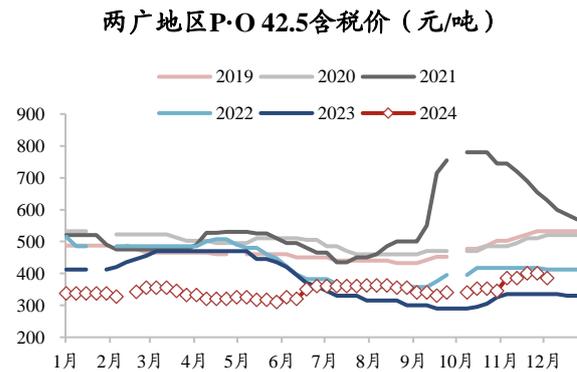
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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 65.6%，较上周-0.8pct，较 2023 年同期-4.0pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 46.7%，较上周-0.8pct，较 2023 年同期-8.1pct。

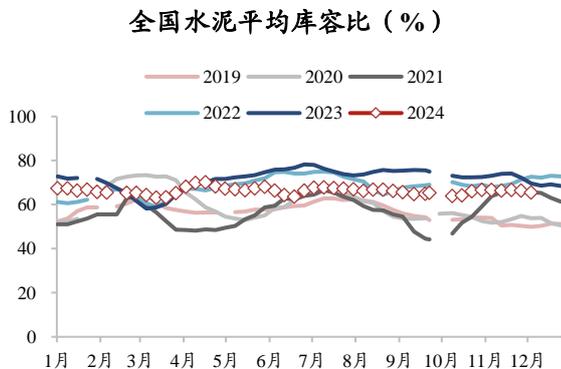
表4: 本周水泥库存与发货情况

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		65.6	(0.8)	(4.0)	70.2	63.3	%/pct
-长三角		64.6	0.1	(0.1)	76.5	60.0	%/pct
-长江流域		66.8	(0.3)	1.8	75.2	60.0	%/pct
-泛京津冀冀		67.4	(2.2)	(2.0)	71.6	58.0	%/pct
-两广		62.3	(2.0)	(8.8)	72.3	54.0	%/pct
-华北地区		69.5	(1.0)	1.3	72.3	57.3	%/pct
-东北地区		52.9	0.0	(7.9)	64.6	35.0	%/pct
-华东地区		64.8	(0.1)	(4.4)	75.5	62.8	%/pct
-中南地区		63.8	(1.2)	(7.9)	71.5	63.8	%/pct
-西南地区		66.3	1.3	5.6	74.1	57.8	%/pct
-西北地区		74.0	(1.0)	(4.0)	78.3	53.5	%/pct

出货率 (日发货量/在产产能)	百分比变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		46.7	(0.8)	(8.1)	55.9	5.7	%/pct
-长三角		63.0	(1.0)	(12.5)	72.0	7.5	%/pct
-长江流域		61.3	(0.0)	(10.7)	67.4	7.5	%/pct
-泛京津冀冀		34.5	(3.1)	(6.3)	52.6	2.7	%/pct
-两广		61.3	0.6	(11.3)	70.6	8.8	%/pct
-华北地区		22.8	(4.0)	(1.8)	49.5	1.3	%/pct
-东北地区		3.3	(0.8)	(4.2)	40.0	0.0	%/pct
-华东地区		60.1	(0.9)	(10.3)	67.2	7.0	%/pct
-中南地区		58.8	0.1	(9.9)	62.0	6.5	%/pct
-西南地区		44.1	0.2	(12.0)	49.5	7.5	%/pct
-西北地区		19.0	(1.3)	(8.3)	53.3	5.3	%/pct

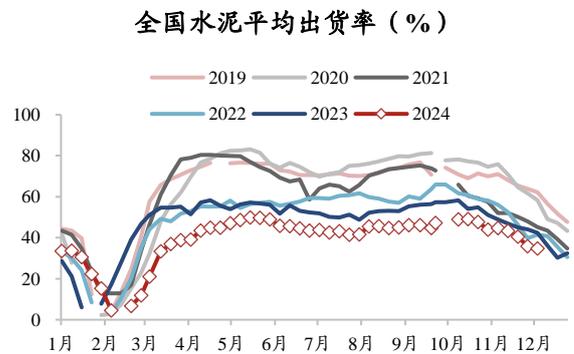
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图5: 全国水泥平均库容比



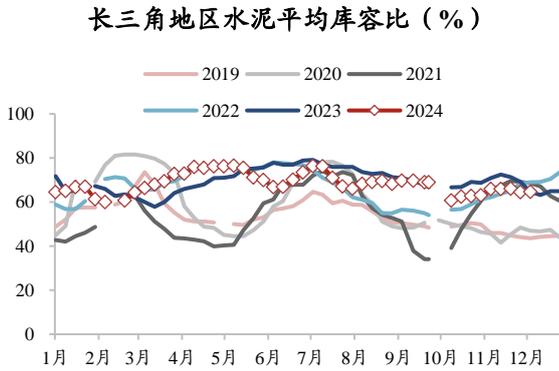
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图6: 全国水泥平均出货率



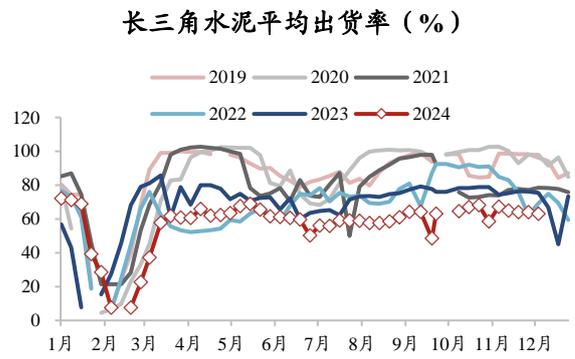
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



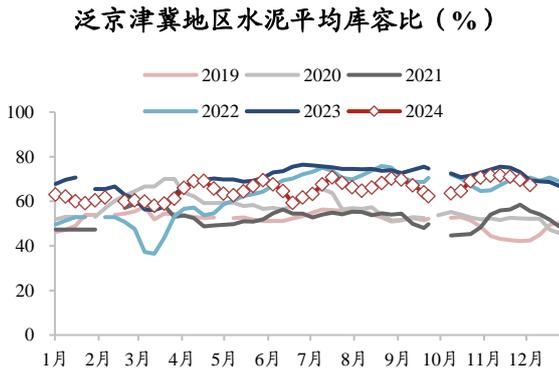
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



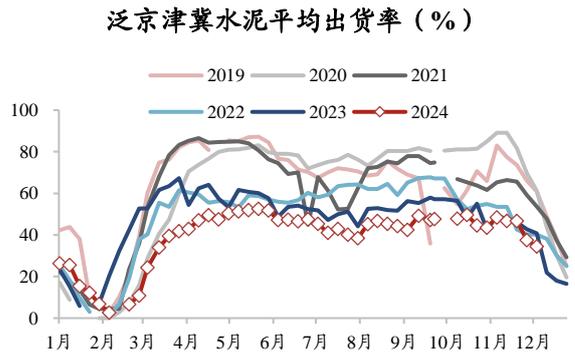
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



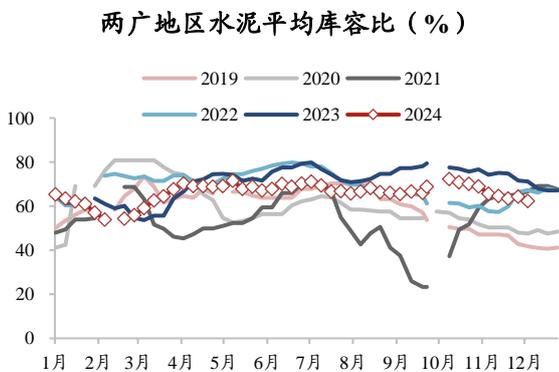
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



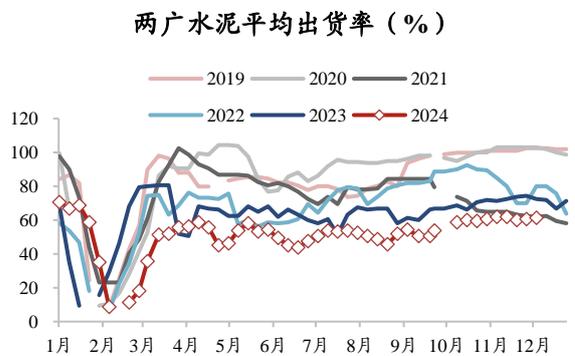
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图11: 两广地区水泥平均库容比



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图12: 两广地区水泥平均出货率



数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

(3) 水泥煤炭价差:

表5: 本周水泥煤炭价差

水泥煤炭价差	价格变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国均价-煤炭		357.6	(3.2)	46.7	360.7	287.2	元/吨
-长三角		343.8	(5.0)	41.1	348.8	248.3	元/吨
-长江流域		342.6	(5.7)	35.9	352.1	249.2	元/吨
-泛京津冀		340.9	0.0	34.0	342.1	289.0	元/吨
-两广		317.6	(15.0)	52.4	332.6	242.1	元/吨
-华北地区		312.6	0.0	16.4	338.6	296.7	元/吨
-东北地区		452.6	0.0	155.7	465.4	288.7	元/吨
-华东地区		364.0	(2.9)	42.4	369.2	277.1	元/吨
-中南地区		358.4	(9.2)	37.4	367.6	275.1	元/吨
-西南地区		372.6	(4.0)	38.4	382.1	288.1	元/吨
-西北地区		345.6	0.0	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	福建地区水泥企业计划推涨价格20元/吨, 价格上调原因: 一是12月份企业计划执行错峰生产15天, 减产50%; 二是价格出现回落情况, 为防止进一步走低, 主导企业积极引领价格上涨。目前市场需求表现较为清淡, 企业日出货在4-6成不等, 价格具体执行情况待跟踪。
-华南地区	
-中南地区	
-西南地区	重庆主城地区部分低价企业补涨10-30元/吨, 阴雨天气持续, 市场需求表现较弱, 企业出货在5成左右, 库存普遍在70%或高位。渝东北地区水泥价格平稳, 受降雨天气影响, 水泥需求受到抑制, 企业出货4-5成, 受益于错峰生产, 库存暂无压力。12月份, 重庆地区水泥企业将执行为期25天的错峰生产, 减产约77%。
-西北地区	

数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

2.2. 玻璃

建筑玻璃市场概述: 本周国内浮法玻璃北强南弱, 企业整体降库为主, 产线变化不大。周内价格涨跌互现, 整体表现为北强南弱。本周企业库存下降, 但降幅水平较上月初有所减弱; 供应端看, 部分国外货源陆续回流至国内, 部分区域供应压力逐增; 需求端看, 多数区域订单依然可以延续, 对原片需求形成支撑; 成本端看, 目前管道气为燃料的玻璃原片处于微亏损状态, 石油焦及动力煤为燃料玻璃原片尚有窄幅盈利空间。短期来看, 供需结构尚可, 预计下周多数区域延续稳定, 部分区域或窄幅下调。

(1) 价格:

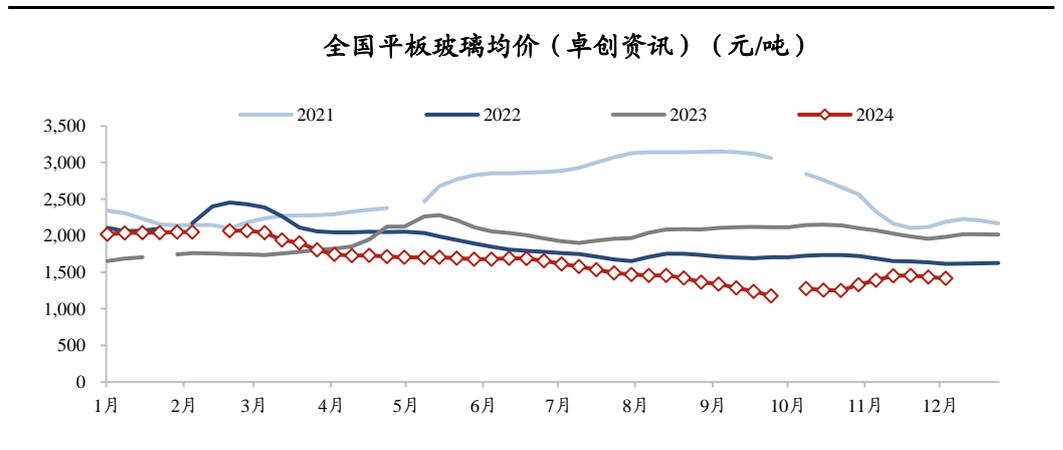
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1418.6 元/吨, 较上周-14.7 元/吨, 较 2023 年同期-565.7 元/吨。

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2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
全国		1419	(14.7)	(566)	2070	1177	元/吨
-华北地区		1287	28.1	(539)	1834	1075	元/吨
-华东地区		1551	(5.1)	(508)	2124	1274	元/吨
-华中地区		1257	(48.0)	(652)	1983	1028	元/吨
-华南地区		1473	(44.0)	(597)	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:

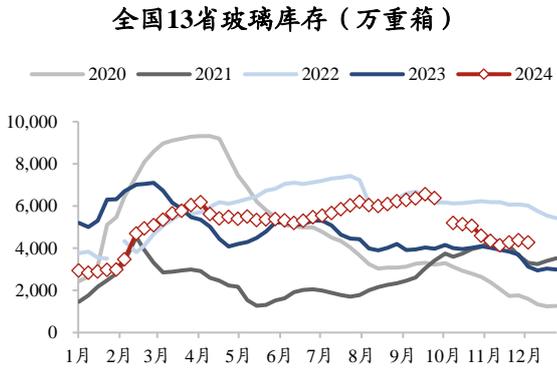
卓创资讯统计的全国13省样本企业原片库存为4272万重箱, 较上周-116万重箱, 较2023年同期+1141万重箱。

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		3327	(89)	923	5037	2211	万重箱
13省库存		4272	(116)	1141	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		1740	230	(509)	2811	490	万重箱
13省年初至今		79770	--	(1550)	--	--	万重箱

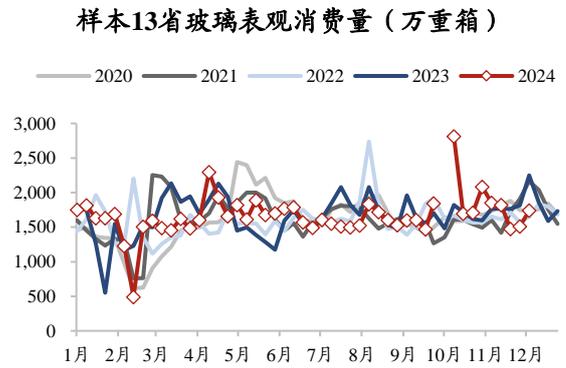
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

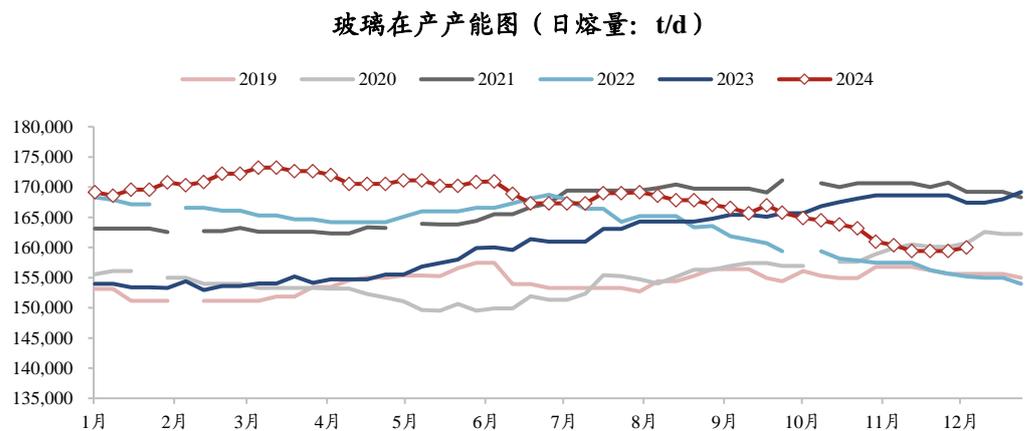
(3) 产能变动:

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	(10300)	158170	144070	吨/日
在产产能-颜色玻璃		15340	600	2890	16010	13210	吨/日
开工率(总产能)		63.42	0.09	63	70.05	63.18	%/pct
开工率(有效产能)		80.42	0.06	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		231	(15)	(351)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		739	(16)	(278)	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:

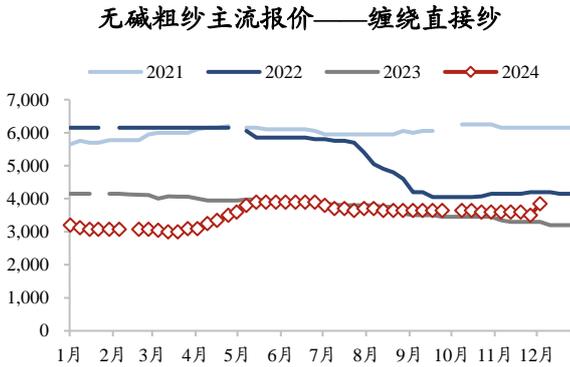
本周国内无碱粗纱市场各池窑厂价格整体走高, 近期多数厂报价提涨 100-300 元/吨不等, 截至 12 月 5 日, 国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流成交价涨至 3500-3600 元/吨不等, 全国企业报价均价在 3712.50 元/吨, 主流含税送到, 较上周均价 (3607.5 元/吨) 上涨 2.91%, 同比上涨 14.42%, 较上一周同比增幅扩大 3.94 个百分点; 本周电子纱市场价格暂无明显调整, 局部成交存小幅灵活政策。周内电子纱 G75 主流报价 8600-9000 元/吨不等, 较上一周均价持平; 7628 电子布多数厂报价维稳, 局部成交存小幅灵活空间, 当前报价维持 3.8-4.0 元/米不等, 成交按量可谈。

表11: 本周玻纤价格表

无碱粗纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
缠绕直接纱 2400tex		3850	350	550	3900	3000	元/吨
SMC纱 2400tex		4950	200	1200	4950	3700	元/吨
喷射纱 2400tex		6150	100	0	6150	5500	元/吨
电子纱主流报价中位数	价格变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
G75纱		8800.0	0.0	650.0	9100.0	7300.0	元/吨
电子布		3.9	0.0	0.3	4.0	3.3	元/米

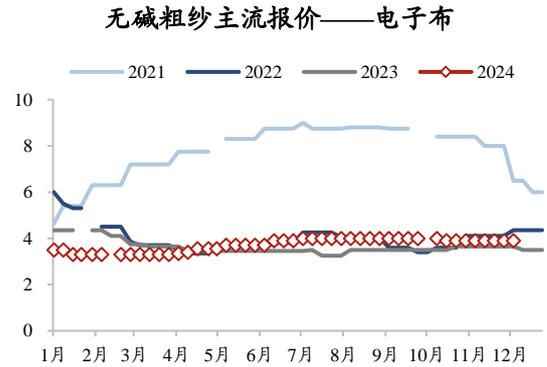
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

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

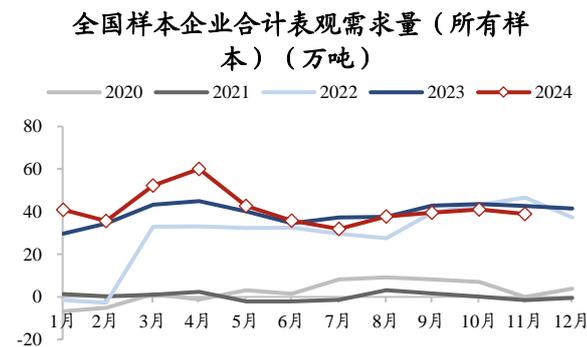
(2) 库存变动和表观需求:

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

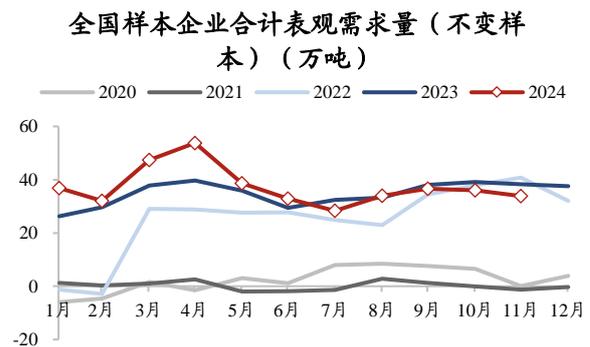
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 玻纤表观消费量 (所有样本)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图20: 玻纤表观消费量 (不变样本)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(3) 产能变动:

表13: 玻纤产能变动

月度产能变化	数量变动	2024年11月	较2024年10月	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
在产		737	0	46	737	662	万吨/年
在产-粗纱		644	0	57	644	560	万吨/年
在产-电子纱		94	0	(11)	105	94	万吨/年

数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

2.4. 消费建材相关原材料

表14: 本周消费建材主要原材料价格

原材料价格	价格变动	本周	环比变动	较2023年同期	2024年内最高	2024年内最低	单位
聚丙烯无规共聚物PP-R		8780	0	(1220)	9850	8750	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		8700	0	200	9100	8100	元/吨
聚氯乙烯PVC		5361	0	(290)	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		67.2	(0.8)	(4.0)	86.9	67.0	美元/桶

数据来源: Wind、东吴证券研究所

3. 行业和公司动态跟踪

3.1. 行业政策点评

(1) 第四次“一带一路”建设工作座谈会召开

习近平强调，近年来，世界进入新的动荡变革期，单边主义、保护主义明显上升，局部冲突和动荡频发。在此背景下，推动共建“一带一路”高质量发展，必须妥善应对各种风险挑战，有效克服地缘冲突影响，正确处理增强共建国家获得感和坚持于我有利的关系，切实保障我国海外利益安全。

习近平指出，共建“一带一路”已经进入高质量发展新阶段。要坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，高举人类命运共同体旗帜，坚持共商共建共享、开放绿色廉洁、高标准惠民生可持续的指导原则，以高质量共建“一带一路”八项行动为指引，以互联互通为主线，坚持高质量发展和高水平安全相结合、政府引导和市场运作相结合、科学布局和动态优化相结合、量的增长和质的提升相结合，统筹深化基础设施“硬联通”、规则标准“软联通”和同共建国家人民“心联通”，统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目建设，统筹巩固传统领域合作和稳步拓展新兴领域合作，完善推进高质量共建“一带一路”机制，不断拓展更高水平、更具韧性、更可持续的共赢发展新空间。

习近平强调，要重点推进高质量共建“一带一路”机制建设，完善共建“一带一路”

合作规划统筹管理机制，完善“硬联通”、“软联通”、“心联通”协调推进机制，完善产业链供应链务实合作机制，完善新兴领域国际交流合作机制，完善投融资多元化保障机制，完善风险防控内外协同机制，完善海外利益保障机制，完善高水平国际传播机制，完善廉洁丝绸之路合作机制，推进高质量共建“一带一路”行稳致远。

习近平指出，要坚持一张蓝图绘到底，一茬接着一茬干，勇于战胜各种风险挑战，坚定不移推进高质量共建“一带一路”，为推动构建人类命运共同体作出更大贡献。

点评：习总书记强调坚定战略自信，勇于担当作为，全面推动共建“一带一路”高质量发展。会议指出，共建“一带一路”已经进入高质量发展新阶段，以互联互通为主线，统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目建设，统筹巩固传统领域合作和稳步拓展新兴领域合作等，完善推进高质量共建“一带一路”机制，包括完善投融资多元化保障机制等。我们认为贸易摩擦加剧风险下“一带一路”政策有望加码，叠加美元降息利好海外投融资条件改善，海外工程需求景气度有望延续，建筑央企、国际工程以及海外布局的建材企业有望受益。

3.2. 一带一路重要新闻

表15：一带一路项目情况

项目情况	概览
中国与阿富汗签署水电项目合作协议	阿富汗艾娜克铜矿项目的重点配套工程巴格达拉水电项目合作协议签约仪式在阿首都喀布尔举行。
中建科工中标巴新星山广场三期EPC工程	中建集团下属中建科工集团有限公司中标巴布亚新几内亚星山广场三期EPC工程。该项目位于巴新首都莫尔兹比港，为一栋高端办公商业综合体，总建筑面积约2.1万平方米。
中国土木承建尼日利亚埃多州拉玛特立交桥项目开工	中国铁建下属中国土木工程集团有限公司承建的尼日利亚埃多州拉玛特立交桥项目举行开工典礼。该项目位于尼日利亚南部工业重镇贝宁城，跨越城市重要交通枢纽拉玛特公园和周边市场。主要工程内容为4车道高架桥、桥下环岛扩建以及排水设施建设等附属工程。
中俄东线天然气管道全线贯通年输气能力增至380亿立方米	国家管网集团宣布，我国单管输气量最大的天然气管道——中俄东线天然气管道全线贯通，年输气能力增至380亿立方米。中俄东线北起黑龙江黑河，南至上海，全长5111公里，分北段、中段、南段三段建设。本次投产通气的南通—用直段，是中俄东线南段最后一段新建管道。中俄东线是我国第三条跨境天然气长输管道，自2019年12月北段投产通气以来，累计输气量突破800亿立方米。

数据来源：新华社，各公司公众号，东吴证券研究所

表16：一带一路事件情况

事件	概览
中国与阿富汗签署水电项目合作协议	阿富汗艾娜克铜矿项目的重点配套工程巴格达拉水电项目合作协议签约仪式日前在首都喀布尔举行。阿富汗临时政府能源水利部代理部长曼苏尔、矿业石油部副部长阿留比、中国驻阿富汗大使赵星、承建方中冶集团铜锌有限公司及有关各方代表出席签约仪式。赵星在致辞中表示，艾娜克铜矿项目是中阿合作旗舰项目，希望双方共同努力，推动该项目早日全面启动，实现互利共赢。

阿方代表说，期待巴格达拉水电项目顺利推进，为艾娜克铜矿项目全面启动奠定基础。阿方愿进一步深化同中方在电力、矿产等领域的合作。

中华人民共和国和尼泊尔联合声明

双方同意加强两国发展战略对接，进一步推动高质量共建“一带一路”合作走深走实。双方表示愿尽快签署关于推动构建中尼跨喜马拉雅立体互联互通网络发展合作的谅解备忘录和关于共同推进“一带一路”建设的合作框架协议。双方承诺在口岸、公路、铁路、航空、电网、通信等方面加强互联互通，帮助尼泊尔从“陆锁国”转变为“陆联国”。双方将共同推动援尼阿尼哥公路保通项目四期、斜尔瓦-西米科特公路项目，落实好加德满都内环路改造二期项目，欢迎签署援尼多卡-察哈尔隧道工程可行性研究项目立项换文。双方同意推进沙拉公路修复改善项目沿线障碍物迁移及后续建设，认为上述项目将提升两国互联互通水平。

数据来源：新华社，东吴证券研究所

3.3. 板块上市公司重点公告梳理

表17: 板块上市公司重要公告

公告日期	公司简称	公告标题	主要内容
2024/12/3	志特新材	关于公司签订海外铝模板项目合同的公告	公司与客户 A 公司签署了柬埔寨某综合度假村项目部分铝合金模板采购合同，该项目位于柬埔寨王国西哈努克市，由公司负责该项目塔楼三层以上铝模深化、供应及运输工作。根据现有资料测算，合同总金额（含税）约为人民币 2,610.19 万元，最终合同额以深化后总承包商确认的实际工程量为准。
2024/12/4	东鹏控股	取得十一项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 11 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 1466 项，其中包括发明专利 402 项。
2024/12/6	天山股份	对外投资暨关联交易的公告	为筹划建设公司碳管理体系及提升碳交易能力，天山股份拟向北新建材集团控股子公司中建材绿能以现金方式增资 1,880.48 万美元（具体金额以实际汇出当天汇率计算为准），其中 1,764.71 万美元计入注册资本，其余计入资本公积。增资前北新集团持有中建材绿能 51% 股权，MERCURIA ASIA GROUP HOLDINGS (PTE.) LTD.（简称“摩科瑞”）持有中建材绿能 49% 股权；本次增资完成后，中建材绿能注册资本将由 10,000 万美元增加至 11,764.71 万美元，公司持有中建材绿能 15% 股权，北新集团持有中建材绿能 43.35% 股权，摩科瑞持有中建材绿能 41.65% 股权，本次交易不涉及中建材绿能控制权的变更。
2024/12/6	兔宝宝	全资子公司购买股权投资合伙企业份额暨与专业机构共同投资的公告	全资子公司兔宝宝投资公司近日与物产中大投资签署了《合伙企业份额转让协议》，兔宝宝投资公司以自有资金购买物产中大投资持有的嘉兴物源股权投资合伙企业（有限合伙）认缴出资人民币 1,030.00 万元所对应的合伙企业 15.8706% 的合伙份额，认缴出资已全部实缴，本次交易对价为人民币 12,290,502.79 元。
2024/12/6	中国巨石	公司控股股东以专项贷款和自有资金增持公司股份计划的公告	中国建材拟增持公司股份。本次增持计划的实施期限为自本公告披露之日起 6 个月，增持不设定价格区间，增持总金额不低于人民币 5 亿元，不超过人民币 10 亿元（以下简称“本次增持计划”）。

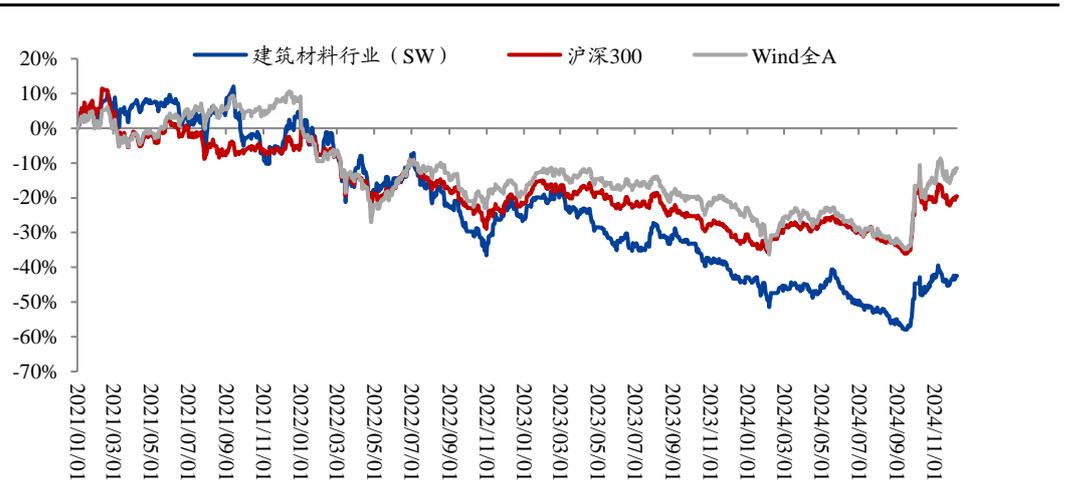
数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅 1.89%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.44%、2.30%，超额收益分别为 0.45%、-0.41%。

个股方面，亚泰集团、纳川股份、*ST 嘉寓、垒知集团、康欣新材位列涨幅榜前五，兔宝宝、亚士创能、三维股份、三棵树、万里石位列涨幅榜后五。

图21: 建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）



数据来源：Wind、东吴证券研究所

表18: 板块涨跌幅前五

代码	股票简称	2024-12-6 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
600881.SH	亚泰集团	2.30	27.07	25.63	-4.17
300198.SZ	纳川股份	3.04	23.08	21.63	12.59
300117.SZ	*ST 嘉寓	1.49	16.41	14.96	-57.67
002398.SZ	垒知集团	5.05	15.83	14.38	-9.12
600076.SH	康欣新材	2.73	15.19	13.75	-6.51

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表19: 板块涨跌幅后五

代码	股票简称	2024-12-6 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
002043.SZ	兔宝宝	11.78	-2.24	-3.68	22.46
603378.SH	亚士创能	7.21	-3.48	-4.92	-83.12
603033.SH	三维股份	13.09	-3.82	-5.26	-0.93
603737.SH	三棵树	46.41	-5.52	-6.96	-42.70
002785.SZ	万里石	33.87	-11.10	-12.55	12.23

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>