

建筑材料行业跟踪周报

PMI 走弱，需求侧等待新政策

增持（维持）

2025 年 08 月 04 日

投资要点

- **本周（2025.7.25-2025.8.1，下同）：**本周建筑材料板块（SW）涨跌幅-2.31%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-1.75%、-1.09%，超额收益分别为-0.56%、-1.22%。
- **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 339.7 元/吨，较上周-1.0 元/吨，较 2024 年同期-42.5 元/吨。较上周价格持平的地区：两广地区、华北地区、中南地区、西南地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：东北地区（+3.3 元/吨）；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（-4.3 元/吨）、泛京津冀地区（-1.7 元/吨）、华东地区（-5.7 元/吨）。本周全国样本企业平均水泥库位为 66.2%，较上周-0.2pct，较 2024 年同期-0.9pct。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-2.0pct。**（2）玻璃：**卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1295.3 元/吨，较上周+56.7 元/吨，较 2024 年同期-175.7 元/吨。卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 5178 万重箱，较上周-156 万重箱，较 2024 年同期-1025 万重箱。**（3）玻纤：**本周国内无碱粗纱市场报价延续弱势走势，周内多数厂报盘暂稳，前期价格松动进一步影响周内均价下跌。截至 7 月 31 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格 3200-3700 元/吨不等，成交价格稳定，全国企业报价均价 3595.25 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3618.50）下跌 0.64%，同比下跌 2.51%，较上周同比降幅扩大 0.63 个百分点；本周电子纱市场主流产品 G75 各厂报价稳定为主，近期 G75 供应量不变，下游 CCL 订单相对平稳下，提货延续按需采购节奏。高端产品 E、D 系列及低介电产品市场成交价格高位维持。本周电子纱 G75 主流报价 8800-9200 元/吨不等，较上一周均价持平；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）7 月 PMI 如期走弱，新订单指数弱于季节性规律。**政治局会议如期保持了稳中求进的总基调，在需求侧政策方面消费牵头，基建托底，地产城投防风险。下半年出口高基数，消费和基建将需要保持一定的刺激力度。在上半年地产新开工和投资的下行情况下，地产行业增加值已然转正，侧面说明地产供应链迎来了出清。那未来随着需求逐渐企稳，顺周期行业也将开启新一轮的长期上涨行情。首先推荐反内卷受益的水泥玻璃行业，推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥，其次是低估值的港股建筑央企。第三是受益于需求增长的超跌行业细分龙头，建议关注坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、北新建材、三棵树、江河集团等。**（2）在流动性充裕的背景下，市场更加关注主业产品具备较强科技属性的公司，**例如中材科技、宏和科技等玻纤企业受益于 AIDC 产业 PCB 的技术升级，上海港湾受益于商业卫星的加速发射和技术升级，鸿路钢构受益于钢结构焊接机器人的渗透率提升，萤石网络受益于 AI 端侧模型的进步。**（3）中美持续脱钩的长期趋势下，经营美国市场的回报率下降和不确定性增加，非美国国家可能加强贸易联系，出海企业将转向拓展欧洲、中东、东南亚等其他市场。而且美元降息趋势下，非美国国家经济建设有望进入快车道。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、科达制造、中材国际、中国交建、米奥会展（与中小盘共同覆盖）。**（4）地产链出清已近尾声，供给格局大幅改善。企业增长预期较低，而长期估值也处在低位，因此虽然业绩仍有一些不确定性，但板块已经具备较高的安全边际。例如公牛集团、北新建材、三棵树、伟星新材、欧派家居、兔宝宝、奥普科技、欧普照明、箭牌家居、江河集团等。**
- **大宗建材方面： 1、水泥：（1）七月底，国内水泥市场持续受到高温、强降雨及台风等恶劣天气的影响，市场需求依旧疲软。全国重点地区水泥企业的平均出货率不足 45%。价格层面，由于多数地区水泥价格已跌**

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《反内卷措施陆续落地，顺周期有望继续上行》

2025-07-28

《稳经济措施加码，重大水电项目落地》

2025-07-21

至低位，整体降幅较前期显著收窄。考虑到当前水泥需求改善的迹象尚不明显，预计短期内水泥价格将呈现震荡趋稳的态势。(2) 行业供给自律共识有望进一步强化，全年盈利中枢有望好于去年。尽管 Q2 因需求波动或错峰执行问题供需阶段性失衡，价格出现回落，但今年行业在主导企业引领下维护利润的意愿显著增强，我们认为供需再平衡时间仍然会明显好于去年，后续旺季提价时点有望较去年提前，全年盈利中枢有望高于去年。(3) 板块市净率估值处于历史底部，产业政策落地有望推动盈利持续修复、估值回升。水泥企业市净率估值处于历史低位，板块分红比例提升。行业景气低位为进一步的整合带来机遇。产能产量管控政策有望逐步落实，有望推动僵尸产能退出，改善产能严重过剩区域的供给矛盾。水泥行业纳入全国碳市场，碳排放对供给的约束趋严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：华新水泥（国内改善+非洲并购提产）、海螺水泥（全国龙头）、上峰水泥（新经济产业投资贡献增量）、冀东水泥（东北区域整合），建议关注天山股份、塔牌集团等。

■ **2、玻纤：**(1) AI 新应用下电子玻纤布产品升级趋势明确，以 Low-Dk、Low-CTE 为代表的特种玻纤/电子布高端产品渗透率加速提升且有望持续迭代，价值量有望大幅增长。我们认为特种玻纤较普通玻纤其配方、工艺壁垒更高，国内发展起步晚，进入门槛高，叠加下游应用迭代速度快，供给瓶颈短期难以完全打破。随着国内龙头企业技术进步，以二代 Low-Dk 为代表的高端产品推动量产扩大，在全球供应中份额有望快速提升，我们认为龙头企业卡位优势突出，高端产品率先放量的企业有望充分享受溢价，建议关注中材科技（主业盈利反弹，特种玻纤产品布局积累全面，产品、客户先发优势明显）、宏和科技（深耕电子布领域，持续开拓高端产品）、国际复材等。(2) 普通玻纤市场方面，我们认为中期粗纱盈利有韧性。行业盈利仍处低位，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，随着中美贸易摩擦缓和，外需下行风险可控，短期新增产能较多的企业在库存压力下中低端价格回落，但随着行业新增产能逐步消化，中长期行业供需平衡修复趋势有望延续。今年以来风电、热塑等中高端产品内需景气度高，龙头企业凭借产品结构优势有望获得超额利润。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。(3) 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，建议关注山东玻纤、长海股份等。

■ **3、玻璃：**随着行业重回大面积亏损的状态，我们认为供给侧的收缩将加快，有望改善中短期行业供需平衡，在前期社会库存也得到一定程度消化，期现商等投机需求释放的背景下，短期价格企稳反弹。中期供给侧的出清有望持续，可关注反内卷政策导向下产业政策或行业自律措施对过剩产能退出的潜在影响，我们认为供给收缩幅度以及需求的韧性将决定后续价格反弹持续性和空间。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。

■ **4、装修建材方面：**关税和贸易摩擦升级等外部不确定性增加，扩内需预期增强，此前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。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。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，多数估值处于底部区间的板块龙头公司估值有望修复。当前行业底部修复特征更加明显，多数公司利润目标强化，少数公司选择进攻打法，信心恢复有待政策和阶段经营效果的信号；国补对装修消费有明显拉动的效果，25 年各地的政策继续扩大品类范围，龙头企业也有更充分的准备。同时龙头公司积极探索新模式或延伸产业链，包括渠道和品类融合、提升效率，加强定价权

等。投资建议：（1）扩张增长意愿强的部分龙头企业，例如北新建材等，建议关注三棵树。（2）受益国补政策、渠道&品类融合优势明显的细分龙头，建议关注欧派家居、箭牌家居、东鹏控股、慕思股份等。（3）竞争格局优、业绩增长稳健、股息率相对较高的细分龙头，例如兔宝宝、奥普科技、伟星新材等。

■ **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	9
2.1. 水泥.....	9
2.2. 玻璃.....	13
2.3. 玻纤.....	16
2.4. 消费建材相关原材料.....	18
3. 行业动态跟踪	19
3.1. 行业政策、新闻点评.....	19
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.....	10
图 2:	长三角地区高标水泥价格.....	10
图 3:	泛京津冀地区高标水泥价格.....	10
图 4:	两广地区高标水泥价格.....	10
图 5:	全国水泥平均库容比.....	11
图 6:	全国水泥平均出货率.....	11
图 7:	长三角地区水泥平均库容比.....	12
图 8:	长三角地区水泥平均出货率.....	12
图 9:	泛京津冀地区水泥平均库容比.....	12
图 10:	泛京津冀地区水泥平均出货率.....	12
图 11:	两广地区水泥平均库容比.....	12
图 12:	两广地区水泥平均出货率.....	12
图 13:	全国平板玻璃均价.....	14
图 14:	全国建筑浮法玻璃原片厂商库存.....	15
图 15:	全国浮法玻璃在产产能日熔量情况（含点火产能）.....	15
图 16:	缠绕直接纱主流报价（元/吨）.....	17
图 17:	电子布主流报价（元/米）.....	17
图 18:	玻纤表观消费量（所有样本）.....	17
图 19:	玻纤表观消费量（不变样本）.....	17
图 20:	全国建筑业 PMI 数据.....	20
图 21:	全国建筑业 PMI 新订单指数.....	20
图 22:	全国建筑业 PMI 业务活动预期指数.....	21
图 23:	全国建筑业 PMI 从业人员指数.....	21
图 24:	建材板块走势与 Wind 全 A 和沪深 300 对比（2021 年以来涨跌幅）.....	21
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.....	8
表 3:	本周水泥价格变动情况.....	9
表 4:	本周水泥库存与发货情况.....	11
表 5:	本周水泥煤炭价差.....	13
表 6:	本周国内水泥熟料生产线错峰停窑情况.....	13
表 7:	本周建筑浮法玻璃价格.....	14
表 8:	本周样本企业库存及表观消费量.....	14
表 9:	本周建筑浮法玻璃产能变动.....	15
表 10:	本周建筑浮法玻璃纯碱能源价差.....	16
表 11:	本周玻纤价格表.....	16
表 12:	玻纤库存变动和表观需求表.....	17
表 13:	玻纤产能变动.....	18
表 14:	本周消费建材主要原材料价格.....	18
表 15:	板块涨跌幅前五.....	22
表 16:	板块涨跌幅后五.....	22

1. 板块观点

水泥：（1）七月底国内水泥市场持续受到高温、强降雨及台风等恶劣天气的影响，市场需求依旧疲软。全国重点地区水泥企业的平均出货率不足 45%。价格层面，由于多数地区水泥价格已跌至低位，整体降幅较前期显著收窄。考虑到当前水泥需求改善的迹象尚不明显，预计短期内水泥价格将呈现震荡趋稳的态势。（2）行业供给自律共识有望进一步强化，全年盈利中枢有望好于去年。尽管 Q2 因需求波动或错峰执行问题供需阶段性失衡，价格出现回落，但今年行业在主导企业引领下维护利润的意愿显著增强，我们认为供需再平衡时间仍然会明显好于去年，后续旺季提价时点有望较去年提前，全年盈利中枢有望高于去年。（3）板块市净率估值处于历史底部，产业政策落地有望推动盈利持续修复、估值回升。水泥企业市净率估值处于历史低位，板块分红比例提升。行业景气低位为进一步的整合带来机遇。产能产量管控政策有望逐步落实，有望推动僵尸产能退出，改善产能严重过剩区域的供给矛盾。水泥行业纳入全国碳市场，碳排放对供给的约束趋严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：华新水泥（国内改善+非洲并购提产）、海螺水泥（全国龙头）、上峰水泥（新经济产业投资贡献增量）、冀东水泥（东北区域整合），建议关注天山股份、塔牌集团等。

玻纤：（1）AI 新应用下电子玻纤布产品升级趋势明确，以 Low-Dk、Low-CTE 为代表的特种玻纤/电子布高端产品渗透率加速提升且有望持续迭代，价值量有望大幅增长。我们认为特种玻纤较普通玻纤其配方、工艺壁垒更高，国内发展起步晚，进入门槛高，叠加下游应用迭代速度快，供给瓶颈短期难以完全打破。随着国内龙头企业技术进步，以二代 Low-Dk 为代表的高端产品推动量产扩大，在全球供应中份额有望快速提升，我们认为龙头企业卡位优势突出，高端产品率先放量的企业有望充分享受溢价，建议关注中材科技（主业盈利反弹，特种玻纤产品布局积累全面，产品、客户先发优势明显）、宏和科技（深耕电子布领域，持续开拓高端产品）、国际复材等。（2）普通玻纤市场方面，我们认为中期粗纱盈利有韧性。行业盈利仍处低位，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，随着中美贸易摩擦缓和，外需下行风险可控，短期新增产能较多的企业在库存压力下中低端价格回落，但随着行业新增产能逐步消化，中长期行业供需平衡修复趋势有望延续。今年以来风电、热塑等中高端产品内需景气度高，龙头企业凭借产品结构优势有望获得超额利润。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。（3）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，建议关注山东玻纤、长海股份等。

玻璃：随着行业重回大面积亏损的状态，我们认为供给侧的收缩将加快，有望改善中短期行业供需平衡，在前期社会库存也得到一定程度消化，期现商等投机需求释放的背景下，短期价格企稳反弹。中期供给侧的出清有望持续，可关注反内卷政策导向下产业政策或行业自律措施对过剩产能退出的潜在影响，我们认为供给收缩幅度以及需求的韧性将决定后续价格反弹持续性和空间。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：关税和贸易摩擦升级等外部不确定性增加，扩内需预期增强，此前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。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，多数估值处于底部区间的板块龙头公司估值有望修复。当前行业底部修复特征更加明显，多数公司利润目标强化，少数公司选择进攻打法，信心恢复有待政策和阶段经营效果的信号；国补对装修消费有明显拉动的效果，25 年各地的政策继续扩大品类范围，龙头企业也有更充分的准备。同时龙头公司积极探索新模式或延伸产业链，包括渠道和品类融合、提升效率，加强定价权等。投资建议：（1）扩张增长意愿强的部分龙头企业，例如北新建材等，建议关注三棵树。（2）受益国补政策、渠道&品类融合优势明显的细分龙头，建议关注欧派家居、箭牌家居、东鹏控股、慕思股份等。（3）竞争格局优、业绩增长稳健、股息率相对较高的细分龙头，例如兔宝宝、奥普科技、伟星新材等。

表1: 建材板块公司估值表

股票代码	股票简称	2025/8/1	归母净利润 (亿元)			市盈率 (倍)		
		总市值 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥*	1,240	76.96	108.60	121.77	16.11	11.42	10.18
600176.SH	中国巨石*	494	24.45	32.60	39.80	20.22	15.17	12.42
000786.SZ	北新建材*	441	36.47	45.61	49.86	12.09	9.67	8.84
002080.SZ	中材科技	455	8.92	16.56	20.16	51.07	27.50	22.60
000877.SZ	天山股份	372	-5.98	17.75	21.26	-62.15	20.95	17.49
002271.SZ	东方雨虹*	285	1.08	16.25	24.82	263.22	17.52	11.47
600801.SH	华新水泥*	319	24.16	27.38	30.64	13.18	11.63	10.39
002372.SZ	伟星新材*	170	9.53	10.82	12.25	17.81	15.68	13.85
601636.SH	旗滨集团*	166	3.83	6.04	7.58	43.28	27.41	21.84
000401.SZ	冀东水泥*	129	-9.91	3.57	6.93	-13.01	36.12	18.61
002791.SZ	坚朗五金*	78	0.90	2.60	3.45	86.87	30.07	22.66
000672.SZ	上峰水泥*	85	6.27	7.62	8.97	13.61	11.21	9.52
002233.SZ	塔牌集团	98	5.38	5.76	6.64	18.15	16.95	14.72
600586.SH	金晶科技	73	0.60	3.47	4.66	120.25	20.96	15.61
300196.SZ	长海股份	57	2.75	4.02	5.11	20.68	14.15	11.13
605006.SH	山东玻纤	45	-0.99	0.61	1.28	-45.51	74.00	35.30
603601.SH	再升科技*	52	0.91	1.20	1.46	57.41	43.42	35.69
688398.SH	赛特新材*	32	0.77	0.98	1.37	42.06	33.12	23.69
300737.SZ	科顺股份*	59	0.44	3.18	4.86	134.74	18.65	12.22
300715.SZ	凯伦股份*	39	-5.39	0.71	1.06	-7.31	55.43	37.13
003012.SZ	东鹏控股*	69	3.28	6.40	7.22	20.99	10.78	9.55
002918.SZ	蒙娜丽莎*	37	1.25	3.57	4.23	29.44	10.30	8.69
002043.SZ	兔宝宝*	83	5.85	7.54	8.77	14.20	11.02	9.48
001322.SZ	箭牌家居*	83	0.67	3.05	3.56	124.43	27.24	23.34
603737.SH	三棵树	288	3.32	7.82	9.62	86.75	36.83	29.95

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	2025/8/1	归母净利润 (亿元)			分红率及假设 (%)			股息率 (%)		
		总市值 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
600585.SH	海螺水泥*	1240	77.0	108.6	121.8	48.7	50.0	50.0	3.0	4.4	4.9
600801.SH	华新水泥*	319	24.2	27.4	30.6	39.6	39.6	39.6	3.0	3.4	3.8
000672.SZ	上峰水泥*	85	6.3	7.6	9.0	95.7	61.0	58.0	7.0	5.4	6.1
002233.SZ	塔牌集团	98	5.4	5.8	6.6	98.2	92.0	80.0	5.4	5.4	5.4
601636.SH	旗滨集团*	166	3.8	6.0	7.6	31.3	31.3	31.3	0.7	1.1	1.4

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延续下行态势，环比跌幅为 0.3%。价格上调的区域在吉林长春，幅度 10 元/吨；安徽、江西和山东等地价格出现回落，跌幅同样为 10 元/吨。七月底，国内水泥市场持续受到高温、强降雨及台风等恶劣天气的影响，市场需求依旧疲软。全国重点地区水泥企业的平均出货率不足 45%。价格层面，由于多数地区水泥价格已跌至低位，整体降幅较前期显著收窄。考虑到当前水泥需求改善的迹象尚不明显，预计短期内水泥价格将呈现震荡趋稳的态势。

(1) 区域价格跟踪：

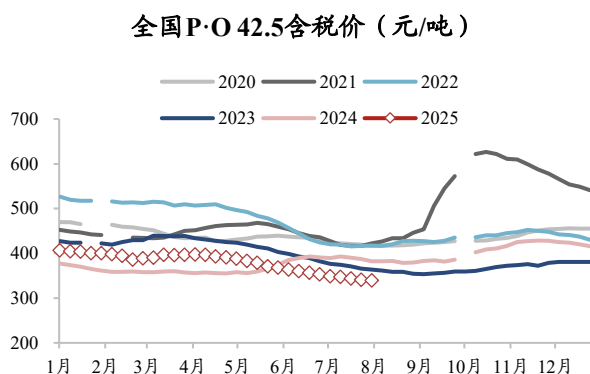
本周全国高标水泥市场价格为 339.7 元/吨，较上周-1.0 元/吨，较 2024 年同期-42.5 元/吨。较上周价格持平的地区：两广地区、华北地区、中南地区、西南地区、西北地区；较上周价格上涨的地区：东北地区（+3.3 元/吨）；较上周价格下跌的地区：长三角地区（-5.0 元/吨）、长江流域地区（-4.3 元/吨）、泛京津冀地区（-1.7 元/吨）、华东地区（-5.7 元/吨）。

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		339.7	(1.0)	(42.5)	406.7	339.7	元/吨
-长三角地区		305.0	(5.0)	(46.3)	398.8	305.0	元/吨
-长江流域地区		296.4	(4.3)	(36.4)	387.1	296.4	元/吨
-泛京津冀地区		350.8	(1.7)	(35.0)	403.3	350.8	元/吨
-两广地区		302.5	0.0	(60.0)	392.5	302.5	元/吨
-华北地区		349.0	0.0	(41.0)	395.0	349.0	元/吨
-东北地区		476.7	3.3	(56.7)	510.0	440.0	元/吨
-华东地区		324.3	(5.7)	(36.4)	408.6	324.3	元/吨
-中南地区		322.5	0.0	(28.3)	402.5	322.5	元/吨
-西南地区		330.0	0.0	(58.0)	424.0	330.0	元/吨
-西北地区		332.0	0.0	(47.0)	388.0	332.0	元/吨

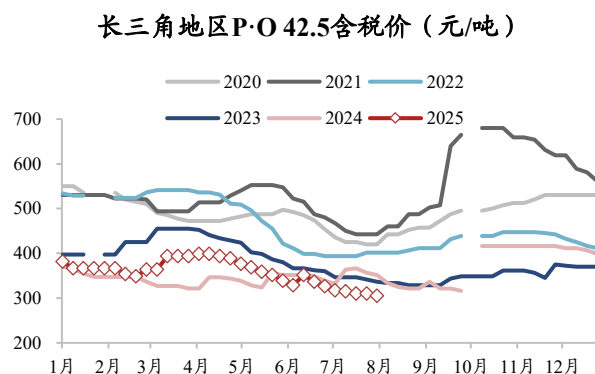
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图1: 全国高标水泥价格



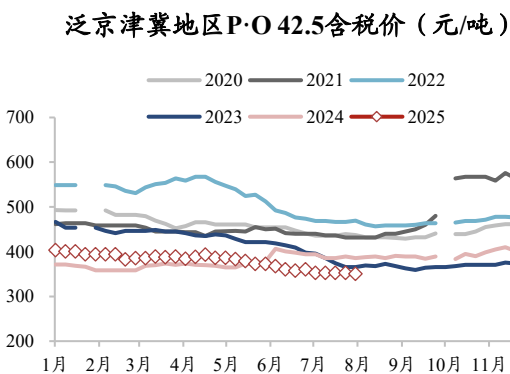
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图2: 长三角地区高标水泥价格



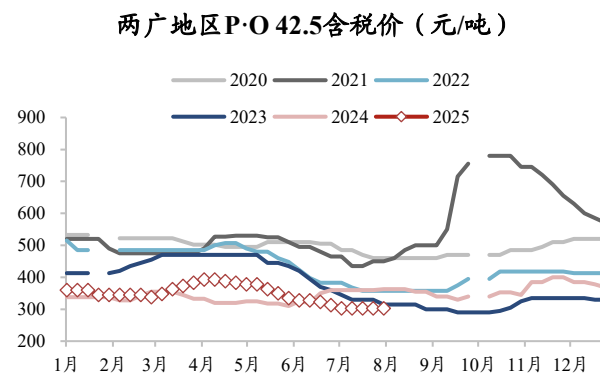
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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:

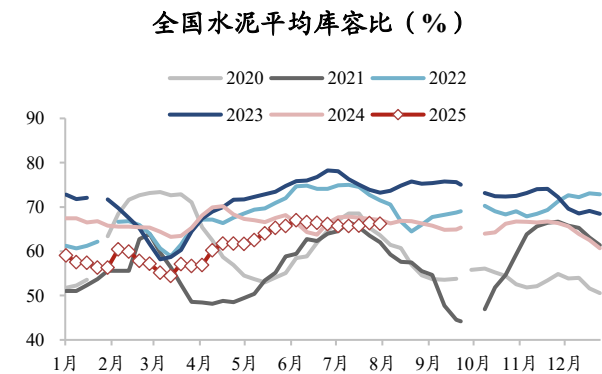
本周全国样本企业平均水泥库位为 66.2%，较上周-0.2pct，较 2024 年同期-0.9pct。全国样本企业平均水泥出货率（日发货率/在产产能）为 44.7%，较上周+1.7pct，较 2024 年同期-2.0pct。

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		66.2	(0.2)	(0.9)	67.0	54.4	%/pct
-长三角		74.5	1.8	8.4	76.3	58.9	%/pct
-长江流域		73.6	0.9	5.2	73.6	55.9	%/pct
-泛京津冀		64.5	0.8	(1.8)	67.6	46.3	%/pct
-两广		68.7	0.0	2.8	72.3	57.7	%/pct
-华北地区		65.8	0.0	3.5	68.8	45.0	%/pct
-东北地区		46.3	(2.5)	(8.3)	57.9	39.6	%/pct
-华东地区		71.6	1.0	3.8	74.1	58.8	%/pct
-中南地区		68.9	(0.8)	(0.8)	71.4	55.3	%/pct
-西南地区		67.8	(2.2)	(1.6)	71.9	49.4	%/pct
-西北地区		63.5	1.0	(2.8)	69.7	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	(2.0)	49.5	5.6	%/pct
-长三角		47.3	(4.0)	(11.5)	61.2	8.5	%/pct
-长江流域		47.7	(1.6)	(9.3)	60.5	8.4	%/pct
-泛京津冀		36.2	(0.5)	(2.2)	46.8	3.5	%/pct
-两广		53.8	6.9	1.3	63.1	11.3	%/pct
-华北地区		29.3	(2.0)	(2.5)	43.0	2.3	%/pct
-东北地区		29.2	(1.7)	3.3	35.0	0.0	%/pct
-华东地区		46.5	(0.2)	(7.9)	55.9	7.2	%/pct
-中南地区		49.8	4.7	(0.2)	56.5	7.7	%/pct
-西南地区		40.7	5.2	(1.3)	43.1	6.9	%/pct
-西北地区		43.3	0.0	(2.0)	49.3	1.7	%/pct

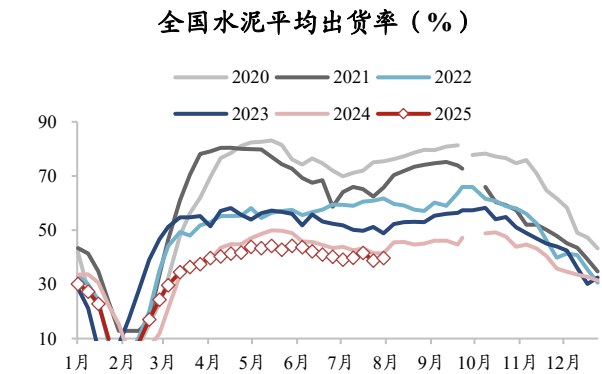
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图5：全国水泥平均库容比



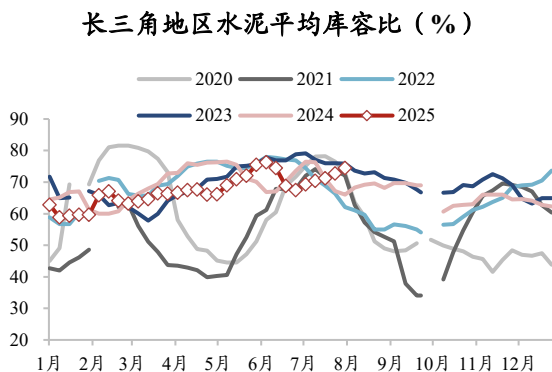
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图6：全国水泥平均出货率



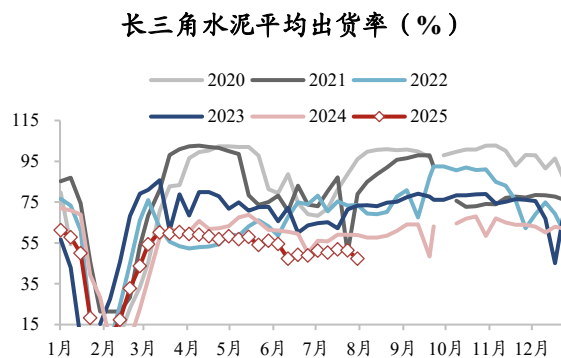
数据来源：数字水泥网、东吴证券研究所

图7: 长三角地区水泥平均库容比



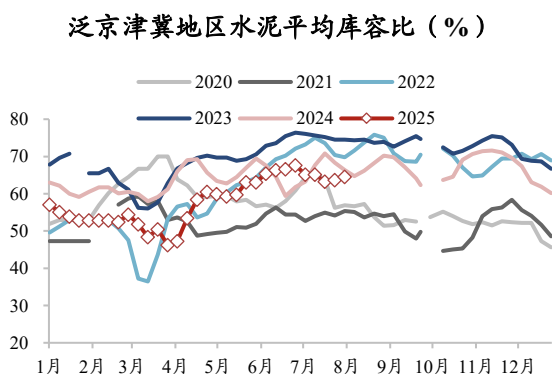
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图8: 长三角地区水泥平均出货率



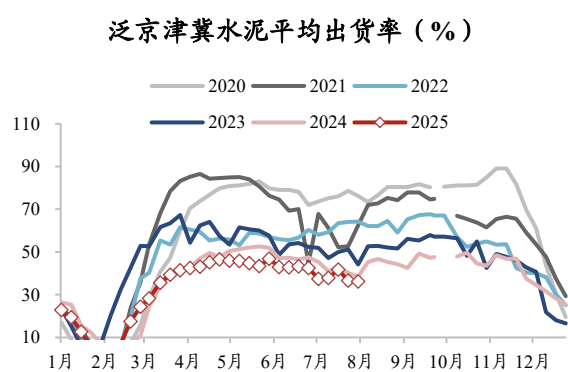
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图9: 泛京津冀地区水泥平均库容比



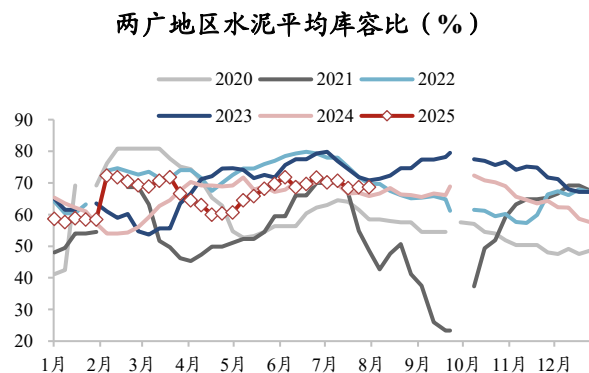
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

图10: 泛京津冀地区水泥平均出货率



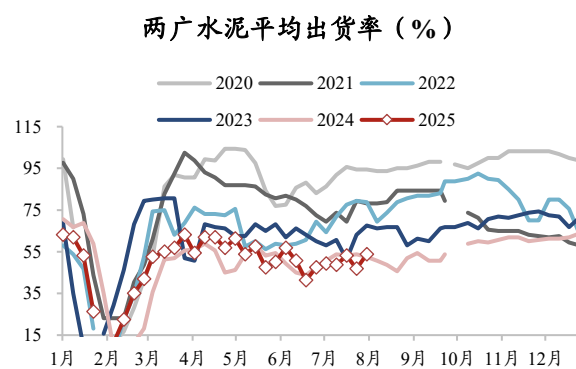
数据来源: 数字水泥网、东吴证券研究所

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

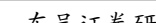
图12: 两广地区水泥平均出货率



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		276.5	(1.0)	(37.8)	339.7	276.5	元/吨
-长三角		241.8	(5.0)	(41.5)	334.2	241.8	元/吨
-长江流域		233.3	(4.3)	(31.7)	322.1	233.3	元/吨
-泛京津冀冀		287.7	(1.7)	(30.3)	336.4	287.7	元/吨
-两广		239.3	0.0	(55.3)	327.9	239.3	元/吨
-华北地区		285.8	0.0	(36.3)	330.4	285.8	元/吨
-东北地区		413.5	3.3	(51.9)	443.5	375.4	元/吨
-华东地区		261.1	(5.7)	(31.7)	341.6	261.1	元/吨
-中南地区		259.3	0.0	(23.6)	337.4	259.3	元/吨
-西南地区		266.8	0.0	(53.3)	357.5	266.8	元/吨
-西北地区		268.8	0.0	(42.3)	323.4	268.8	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	黑龙江地区水泥企业公布价格上调20-30元/吨不等, 价格上调原因: 一是7月份企业继续执行为期20天错峰生产, 供给减少近70%; 二是前期价格推涨执行不到位, 且存在暗降情况, 为稳定价格, 各企业通过行业自律再次尝试推涨价格。
-华东地区	福建龙岩及漳州地区水泥价格弱稳运行, 雨水天气断断续续, 下游需求在5成左右, 虽然企业有错峰生产, 但库存仍偏高运行, 部分企业为增加销量, 价格小幅回落5-10元/吨, 其他企业报价暂稳。沿海青岛、烟台等地区水泥价格稳定, 重点工程项目较少, 水泥需求表现持续疲软, 企业发货仅在正常水平的3-4成, 库存偏高运行。为维护价格稳定, 8月16日起, 省内企业计划执行错峰生产20天, 同时有推涨价格计划。
-中南地区	湖南长株潭、娄底和邵阳地区水泥价格平稳, 水泥需求环比变化不大, 企业发货仍在正常水平的4成左右, 受益于企业执行错峰生产, 库存降至60%-70%, 但短期再次推涨价格可能性不大。岳阳地区水泥价格稳定, 受高温天气影响, 市场需求表现清淡, 企业发货在5成左右, 库存中等水平。湖南地区水泥企业计划8月份执行错峰生产20天。河南郑州、新乡以及驻马店等地水泥价格平稳, 受持续高温天气以及下游资金短缺等影响, 水泥需求表现依旧较弱, 企业出货维持在4成左右。截止本周末, 省内58条熟料生产线已有14条库满停产, 其他企业库存也普遍升至70%或以上, 为缓解供给压力, 企业计划8月中旬增加错峰生产15-20天, 并尝试推涨价格, 具体执行待跟踪。
-西南地区	四川成都地区水泥价格稳定, 受高温天气影响, 市场需求表现不佳, 企业日出货不足正常水平一般, 受益于错峰生产, 库存50%-70%不等。宜宾、泸州地区部分低价企业上调价格5-10元/吨, 受高温、雨水天气影响, 水泥需求表现清淡, 企业日出货仅在5成左右, 库存高位运行。四川地区水泥企业计划8月份执行错峰生产20天, 此外, 第12届世运会将在8月上旬于成都地区举办, 8月3日起, 成都地区部分路段封道, 预计车辆运输以及部分工程项目施工将会受限, 对需求影响程度待跟踪。 重庆主城区水泥价格暂稳, 受高温天气影响, 市场需求仍表现清淡, 企业日出货多在4-5成, 库存70%-80%高位运行, 目前大部分企业处于亏损状态, 皆有复价意愿, 但由于当前市场需求较差, 以及错峰生产执行情况参差不齐, 价格尚未正式推涨。渝东南地区水泥价格平稳, 天气晴好, 市场需求环比变化不大, 企业发货保持在5-6成, 库存中等至高位不等。 贵州贵阳地区水泥价格平稳, 天气晴好, 水泥需求环比略有提升, 企业出货增至4成左右, 受益于错峰生产, 库存多在合理水平。安顺、黔南以及黔东南地区水泥价格下调20-40元/吨不等, 下游需求表现较差, 企业出货仅在正常水平的2-3成, 虽然有错峰生产, 但供给压力仍然较大, 个别企业为增加出货, 出现降价抢量行为, 其他企业陆续跟进。8月份贵州地区执行20天错峰生产。
-西北地区	陕西关中地区部分企业价格继续回落10-20元/吨, 高温天气持续, 下游需求暂未好转, 企业出货维持在3-5成, 虽然有错峰生产, 但库存仍在较高水平, 部分企业为抢占更多市场份额, 继续下调价格, 其他企业报价暂稳。8月份陕西地区继续执行15天错峰生产。 甘肃兰州地区水泥价格平稳, 市场需求持续欠佳, 企业综合出货维持在4-5成水平, 由于错峰停窑时间不一致, 库存中至高位不等。 宁夏银川地区水泥价格底部平稳, 近期雨水天气较多, 水泥需求更加疲软, 企业出货仅在2成左右, 前期价格上涨失败后, 部分企业不再执行前期商议的统一错峰生产, 多是库满自行停窑状态。

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: 本周国内浮法玻璃市场开始消化社会库存, 浮法厂产销转弱, 价格涨势放缓, 局部价格松动。周内受期货价格下滑影响, 市场情绪转弱, 投机货源开始释放市场, 中下游亦消化手中存货, 浮法厂出货随即转弱。后市看, 预计短期仍将处于社会库存消化阶段, 浮法厂出货缺乏支撑, 价格或稳中偏弱整理, 关注浮法厂库存情况, 另外仍需关注政策面变化带来的期现市场变化。

(1) 价格:

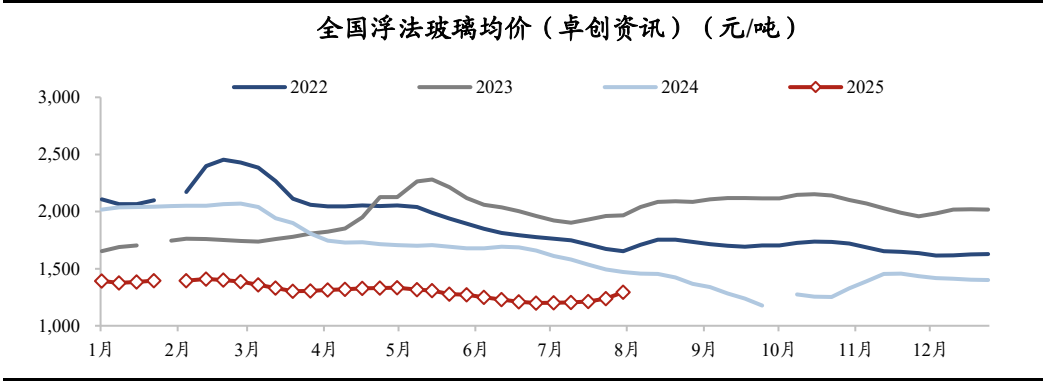
卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1295.3 元/吨，较上周+56.7 元/吨，较 2024 年同期-175.7 元/吨。

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		1295	56.7	(176)	1410	1200	元/吨
-华北地区		1193	32.3	(162)	1276	1143	元/吨
-华东地区		1405	65.3	(182)	1479	1311	元/吨
-华中地区		1222	88.5	(153)	1300	1050	元/吨
-华南地区		1259	34.1	(156)	1475	1215	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:

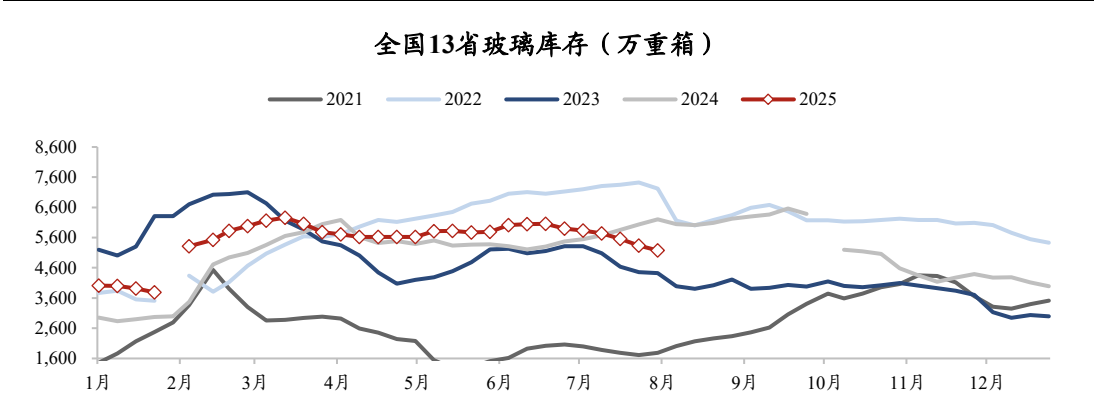
卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 5178 万重箱，较上周-156 万重箱，较 2024 年同期-1025 万重箱。

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		4238	(101)	(416)	4857	2938	万重箱
13省库存		5178	(156)	(1025)	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	(69)	244	1861	827	万重箱
13省年初至今		48166	--	(1942)	--	--	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

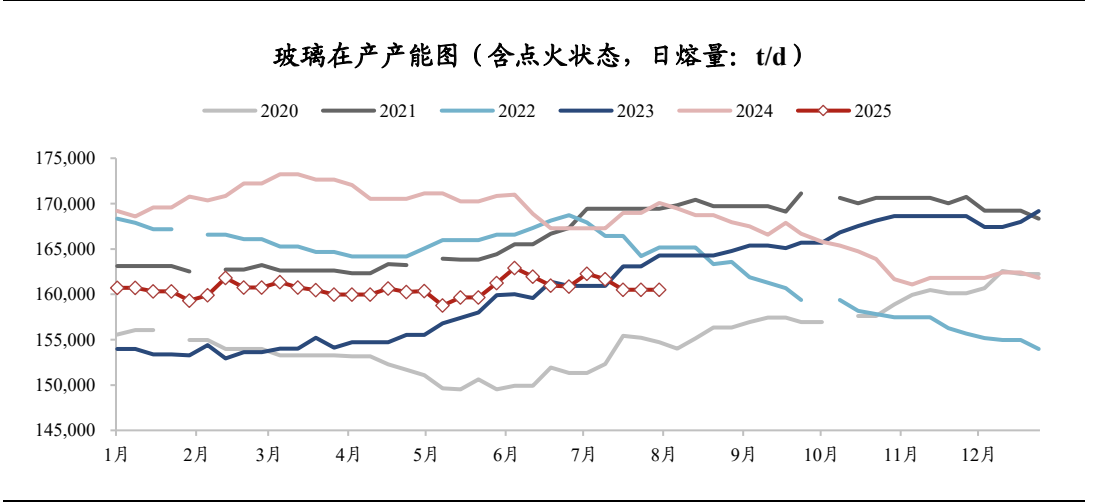
（3）产能变动：

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		142020	0	(11650)	143970	138470	吨/日
在产产能-颜色玻璃		18240	0	2730	19190	16340	吨/日
开工率（总产能）		63.70	0.00	63	64.48	63.00	%/pct
开工率（有效产能）		79.93	0.00	79	81.10	79.33	%/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		197	51	(26)	750	18	元/吨
全国均价-石油焦-纯碱		482	53	(243)	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:

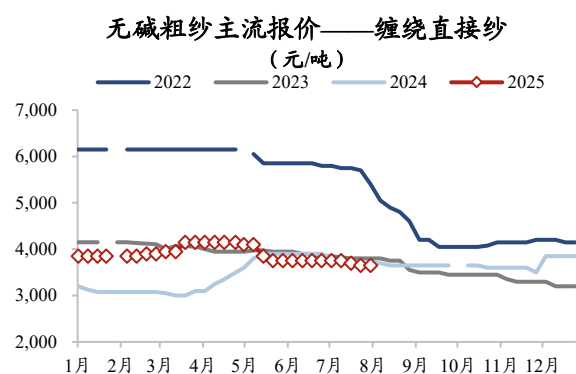
本周国内无碱粗纱市场报价延续弱势走势，周内多数厂报盘暂稳，前期价格松动进一步影响周内均价下跌。截至 7 月 31 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱市场主流成交价格 在 3200-3700 元/吨不等，成交价格稳定，全国企业报价均价 3595.25 元/吨，主流含税送到，较上一周均价（3618.50）下跌 0.64%，同比下跌 2.51%，较上周同比降幅扩大 0.63 个百分点；本周电子纱市场主流产品 G75 各厂报价稳定为主，近期 G75 供应量不变，下游 CCL 订单相对平稳下，提货延续按需采购节奏。高端产品 E、D 系列及低介电产品市场成交价格高位维持。本周电子纱 G75 主流报价 8800-9200 元/吨不等，较上一周均价持平；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		3650	0	(50)	4150	3650	元/吨
SMC纱2400tex		4700	0	(50)	5100	4700	元/吨
喷射纱2400tex		5950	0	(200)	6150	5950	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	(100.0)	9000.0	8400.0	元/吨
7628电子布		4.1	0.0	0.1	4.1	3.9	元/米

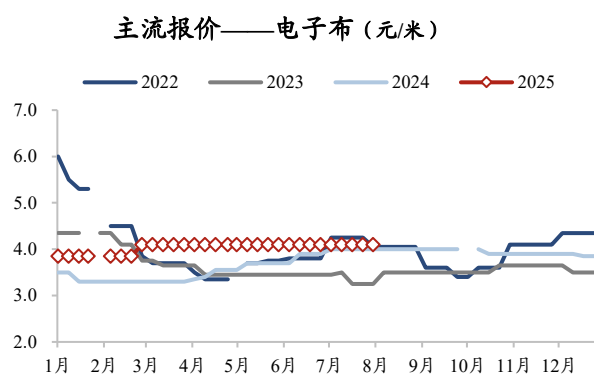
数据来源：卓创资讯、东吴证券研究所

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

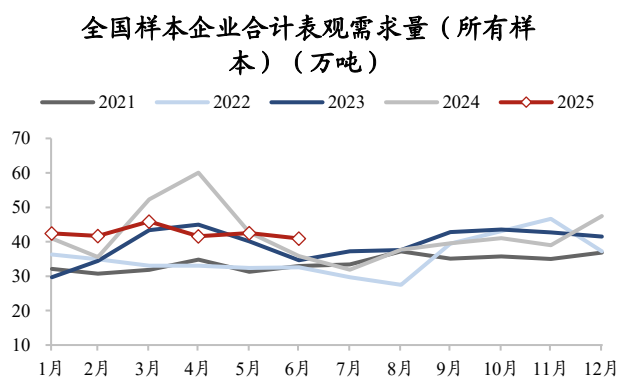
(2) 库存变动和表观需求:

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6月	较2025年5月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		88.8	3.7	26.0	88.8	79.4	万吨
不变样本		83.0	3.5	22.6	83.0	74.3	万吨
样本企业表观需求	数量变动	2025年6月	较2025年5月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
所有样本		40.9	(1.6)	5.1	60.0	29.7	万吨
不变样本		34.8	(1.7)	2.0	39.6	34.8	万吨

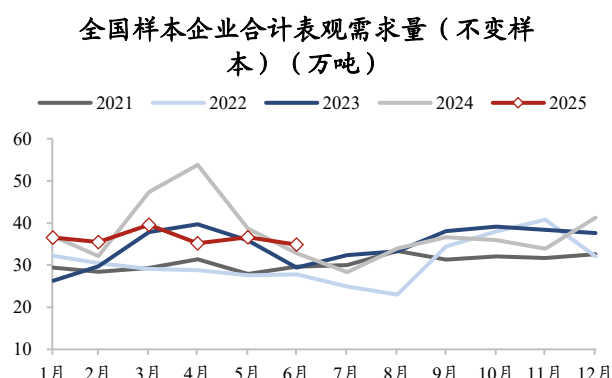
数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图18: 玻纤表观消费量 (所有样本)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

图19: 玻纤表观消费量 (不变样本)



数据来源: 卓创资讯、东吴证券研究所

(3) 产能变动:

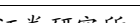
表13：玻纤产能变动

月度产能变化	数量变动	2025年6月	较2025年5月	较2024年同期	2025年内最高	2025年内最低	单位
在产		813	0	108	813	754	万吨/年
在产-粗纱		713	0	103	713	655	万吨/年
在产-电子纱		100	0	5	100	99	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		10000	0	550	10000	8800	元/吨
高密度聚乙烯HDPE		7900	50	(250)	8650	8050	元/吨
聚氯乙烯PVC		4970	(85)	(590)	5090	4815	元/吨
环氧乙烷		6300	(150)	(600)	7000	6800	元/吨
沥青(建筑沥青)		4350	0	525	4350	4050	元/吨
WTI		67.3	2.2	(6.2)	77.9	58.3	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) 中共中央政治局召开会议，决定召开二十届四中全会，分析研究当前经济形势和经济工作，中共中央总书记习近平主持会议

中共中央政治局7月30日召开会议，决定今年10月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

会议指出，当前我国经济运行依然面临不少风险挑战，要正确把握形势，增强忧患意识，坚持底线思维，用好发展机遇、潜力和优势，巩固拓展经济回升向好势头。

会议强调，做好下半年经济工作，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，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，保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有力促进国内国际双循环，努力完成全年经济社会发展目标任务，实现“十四五”圆满收官。

会议指出，宏观政策要持续发力、适时加力。要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应。加快政府债券发行使用，提高资金使用效率。兜牢基层“三保”底线。货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行。用好各项结构性货币政策工具，加力支持科技创新、提振消费、小微企业、稳定外贸等。支持经济大省发挥挑大梁作用。强化宏观政策取向一致性。

会议强调，要有效释放内需潜力。深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点。在保障改善民生中扩大消费需求。高质量推动“两重”建设，激发民间投资活力，扩大有效投资。

会议指出，要坚定不移深化改革。坚持以科技创新引领新质生产力发展，加快培育具有国际竞争力的新兴支柱产业，推动科技创新和产业创新深度融合。纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化。依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。规范地方招商引资行为。坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。

点评：会议指出“宏观政策要持续发力、适时加力”。会议延续了4月政治局提出的“四稳”表述，“稳就业、稳企业、稳市场、稳预期”仍然是重要目标，稳增长政策仍有潜在加力空间。其中财政政策方面，会议指出“加快政府债券发行使用，提高资金使用效率，扩内需政策聚焦提振消费、扩大有效投资，产业政策方面强调治理无序竞争，推进重点行业产能治理。我们认为稳内需叠加反内卷，有望促进实物需求企稳，

景气底部的细分行业景气修复。

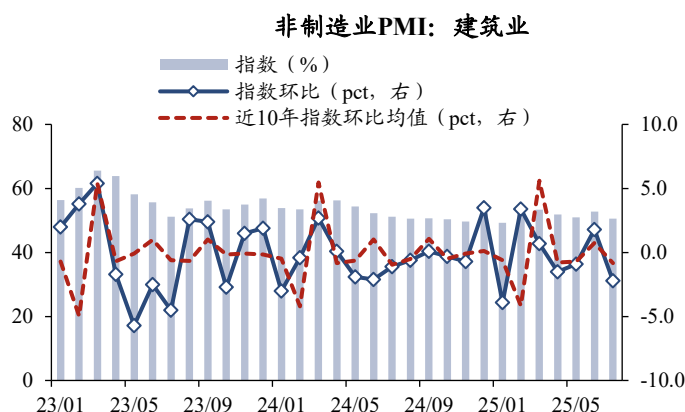
(2) 国家发展改革委召开新闻发布会，解读当前经济形势和经济工作

8月1日上午，国家发展改革委举行新闻发布会，解读当前经济形势和经济工作。国家发展改革委政策研究室主任、新闻发言人蒋毅主持发布会，国民经济综合司司长周陈、体制改革综合司司长王任飞出席发布会。发布会介绍“两重”建设和中央预算内投资资金下达、“两新”政策实施、全社会物流降成本、医疗卫生强基工程、“一带一路”贸易合作等情况，并就上半年经济形势和下半年宏观调控政策、做强国内大循环、建设全国统一大市场、深化改革、提振消费、“人工智能+”行动、建设全国统一电力市场体系、治理低价无序竞争、民营企业常态化沟通交流机制、零碳园区建设、能源保供迎峰度夏等方面问题，回答了记者提问。

点评：国家发改委介绍今年“两重”建设项目清单8000亿元已全部下达完毕，中央预算内投资7350亿元已基本下达完毕，下一步将加快项目建设进度，高质量推动“两重”建设，此外今年第三批690亿元支持消费品以旧换新的超长期特别国债资金已下达完毕，将于10月份按计划下达第四批690亿元资金，届时将完成全年3000亿元的下达计划，有望对下半年的基建实物需求以及家居建材相关消费形成支撑。治理企业低价无序竞争方面，发改委正在加强政策宣贯和提示提醒，选取“内卷式”竞争问题比较突出的行业领域，有针对性开展成本调查，摸清生产经营情况，督促企业自觉规范价格行为，下一步将明确治理措施，引导企业科学定价、理性定价。

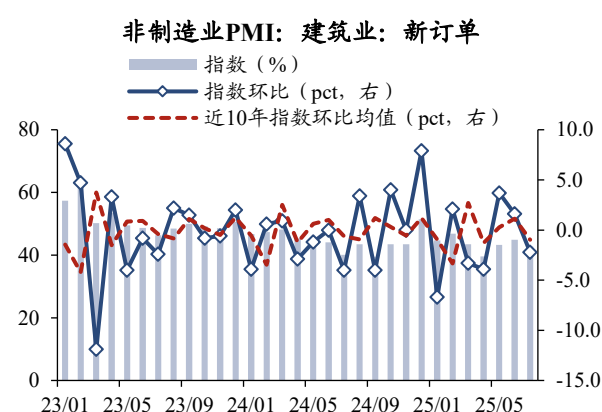
(3) 国家统计局发布2025年7月PMI

图20：全国建筑业 PMI 数据



数据来源：Wind、国家统计局、东吴证券研究所

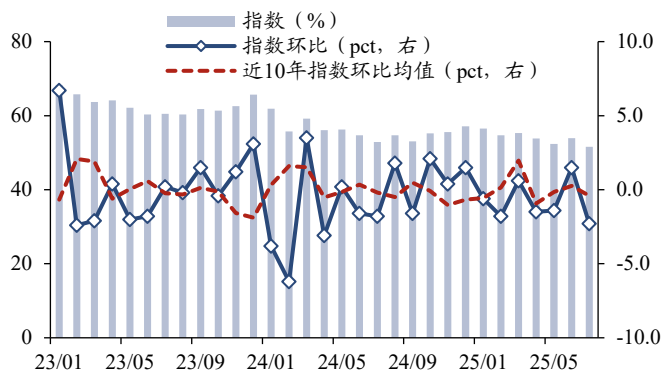
图21：全国建筑业 PMI 新订单指数



数据来源：Wind、国家统计局、东吴证券研究所

图22: 全国建筑业 PMI 业务活动预期指数

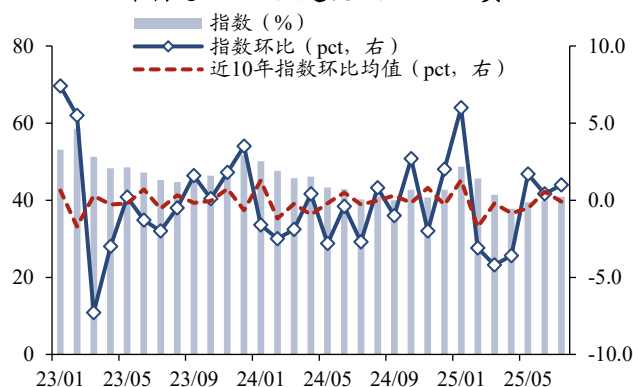
非制造业PMI: 建筑业: 业务活动预期



数据来源: Wind、国家统计局、东吴证券研究所

图23: 全国建筑业 PMI 从业人员指数

非制造业PMI: 建筑业: 从业人员



数据来源: Wind、国家统计局、东吴证券研究所

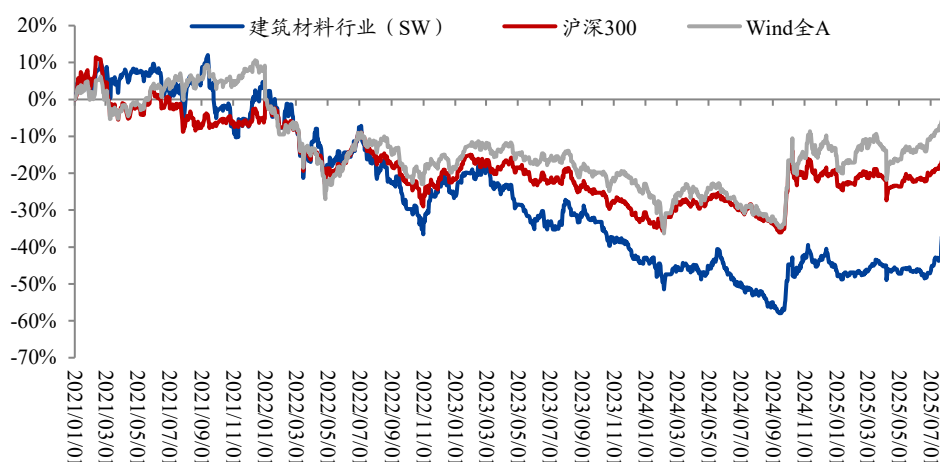
点评: 7月建筑业 PMI 为 50.6%，比上月下降 2.2 个百分点，预计受近期部分地区持续高温、暴雨洪涝灾害等不利因素影响，建筑业施工有所放缓影响。7月新订单指数、业务活动预期指数分别为 42.7%、51.6%，比上月下降 2.2 个百分点、2.3 个百分点，或反映新项目落地情况仍然较弱，有待宏观政策进一步发力。

4. 本周行情回顾

本周建筑材料板块（SW）涨跌幅-2.31%，同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为-1.75%、-1.09%，超额收益分别为-0.56%、-1.22%。

个股方面，韩建河山、再升科技、海象新材、万里石、国检集团位列涨幅榜前五，华新水泥、金晶科技、耀皮玻璃、旗滨集团、垒知集团位列涨幅榜后五。

图24: 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	2025-8-1 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
603616.SH	韩建河山	7.16	20.34	22.09	103.99
603601.SH	再升科技	5.10	12.33	14.09	52.20
003011.SZ	海象新材	21.42	7.64	9.39	43.34
002785.SZ	万里石	30.22	7.35	9.10	-7.73
603060.SH	国检集团	7.42	4.65	6.40	3.30

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	2025-8-1 股价(元)	本周涨跌幅(%)	相对大盘涨 跌幅(%)	年初至今 涨跌幅(%)
600801.SH	华新水泥	15.32	-6.87	-5.12	31.69
600586.SH	金晶科技	5.09	-6.95	-5.20	-9.24
600819.SH	耀皮玻璃	6.32	-7.06	-5.31	17.89
601636.SH	旗滨集团	6.17	-7.36	-5.61	10.86
002398.SZ	垒知集团	5.56	-9.74	-7.99	28.73

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>