



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

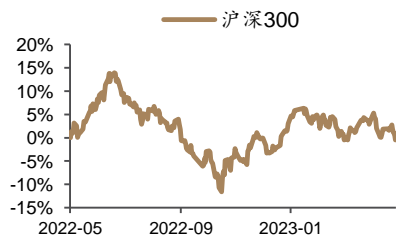
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《北新建材（000786.SZ）：23Q1收入增速转正，国企改革下管理费率下降》，2023.5.10
- 2.《安彩高科（600207.SH）：23Q1收入同比大幅增长，全年光热玻璃出货有望放量》，2023.5.10
- 3.《亚玛顿（002623.SZ）：22&23Q1业绩高增长，23年产品结构继续优化》，2023.5.9
- 4.《周观点：浮法玻璃提价加速，关注超跌后旗滨集团》，2023.5.7
- 5.《兔宝宝（002043.SZ）：工程业务计提影响去年业绩，发展新渠道仍为23年重点》，2023.5.7

周观点：4月居民长贷季节性回落，玻纤去库加速

投资要点：

- **周观点：**4月居民短期贷款减少1255亿元，中长期贷款减少1156亿元，同比均走弱，体现了居民消费信心及购房意愿仍需进一步加强，4月居民中长期贷款回落与地产销售季节性回落相匹配，地产修复放缓或强化后续政策放松预期。当前弱复苏预期下，市场对于经济复苏强度缺乏信心，因此顺周期链条整体承压，进入二季度，二手房、新房的销售进入相对平稳阶段，绝对销量相较22年依旧明显回升，我们认为，Q2是上半年小旺季，消费建材企业销售也在逐步恢复，市场对经济复苏强度的担忧会随着企业销售回暖而降低，前期调整后的板块配置价值凸显。今年消费建材核心逻辑是经营结构的转变，提升经销及零售占比，降低大B端销售模式带来的应收账款及现金流的风险，企业整体经营质量提升。当前市场信心随着地产销售回暖而提升，且3/4月份消费建材出货情况与复苏预期提升相互验证，地产链将由前期“强预期、弱现实”的逻辑或向“强现实”转变，板块迎来修复行情。建议关注：随着地产销售回暖以及企业出货环比改善，消费建材有望进入盈利业绩及估值双升阶段，消费建材集中度提升趋势依旧确定，消费建材龙头随着基本面的回暖仍极具配置价值，建议关注东方雨虹（4月1日《建筑与市政工程防水通用规范》开始实施，利好行业中长期发展）、科顺股份、伟星新材、蒙娜丽莎、兔宝宝、三棵树、北新建材、青岛消防等；其次关注竣工端的浮法玻璃，3月份以来需求边际好转，行业库存压力大幅下降，行业去库涨价超出市场预期，部分区域库存降至低位，行业涨价幅度加大；从供给端来看，当前行业刚刚进入盈利区间，复生产线规模有限，同时部分窑龄到期的生产线有冷修预期，供给端保持动态平衡；而从需求端来看，深加工订单恢复加速，地产仍处于地产竣工大周期，同时在“保交楼”的大背景下，竣工需求有支撑，玻璃涨价趋势有望延续，建议重点关注旗滨集团、信义玻璃。最后关注玻纤触底反弹的机会，近期玻纤去库加速，热塑及风电订单好转，部分企业已小幅提价，行业或迎来触底反弹，关注低估值的中国巨石、中材科技及长海股份。
- **玻璃：**节后库存略有上浮，价格重心继续上移。五一节后行业库存由降转增，库存水平环比上涨2.05%，但价格仍维持上涨趋势，节后第二周浮法玻璃均价约2264.80元/吨，环比上涨6.52%，低库存下企业压力不大，涨价趋势延续。**我们仍然看好上半年玻璃行情：**供给侧来看，行业刚刚开始盈利，复生产线依旧有限，而个别窑龄较高的产线存冷修预期，供给端有望保持动态平衡；需求侧来看，随着下游终端项目启动增加，终端订单预期有一定好转，工程订单边际逐步好转，家装订单需求火热，对出货有一定支撑，4/5月份为玻璃需求旺季，玻璃供需重回紧平衡状态，涨价区域有望延续；宏观层面来看，地产仍处于地产竣工大周期，18-21年地产销售面积均超17亿平，随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，23年竣工端需求仍有支撑。同时，玻璃龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。建议重点关注旗滨集团（当前浮法玻璃少数还在盈利的企业，成本优势明显，开春涨价，业绩弹性十足；23年光伏玻璃有望陆续投产，带来新的增量；电子玻璃渐入佳境，维持高增长）；信义玻璃（港股原片龙头），金晶科技（玻璃纯碱一体化，钙钛矿TCO玻璃引领者）。
- **消费建材：**一季度压力期已过，关注消费建材渠道改革进展。从一季报情况来看，部分消费建材企业业绩依旧承压，但消费建材龙头企业依然具备较强的经营韧性，尤其是零售端渠道占比较多/转型较快的龙头企业，随着地产销售拐点出现，Q2板块有望迎来全面复苏，四月偏后端零售表现已预示弹性。我们依然看好C端家装渠道的需求复苏，预计23H1C端渠道占比较高的消费建材企业整体出货

优于 B 端为主的企业，建议关注零售占比业务较高的兔宝宝、伟星新材、蒙娜丽莎、三棵树、北新建材等，以及将 C 端作为今年重要驱动力的东方雨虹，在中期 23H2 新房恢复趋势更为确定的背景下，建议关注业绩修复弹性较大标的科顺股份、青鸟消防等。

- 玻纤：Q2 有望进入修复期，行业景气有望逐季修复。**4 月玻纤需求继续恢复，行业库存连续两个月下降，根据卓创资讯，4 月末行业库存约 76.5 万吨，环比 3 月下降 3.54 万吨，下游企业逐步开工，热塑及风电订单回暖，池窑厂出货逐步好转，行业进入去库阶段，价格也有望触底回升。我们认为，**2023 年玻纤供需两端有望好转，周期上行期有望展现顺周期特性**：1) 供给端，2023 年行业新增产能有限，部分企业冷修技改导致产能阶段性下降；2) 需求端，玻纤下游三大应用领域为风电、建筑建材、汽车领域，Q1 处于传统淡季需求相对疲弱，Q2 需求有望启动，风电 22 年招标量大增，23H2 新增装机有望发力，建筑基建领域伴随房企供给端政策和“保交楼”政策推进落地，房企项目资金压力有望缓解，竣工端存向好预期。我们认为，2023 年顺周期的玻纤需求或迎复苏，而国内新增产能有限，供需有望重回紧平衡，二季度有望迎来新一轮景气周期，**建议关注当前低估值的玻纤龙头（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。**
- 水泥：5 月以来价格弱势运行。**本周水泥价格环比回落，供给端，中南、华东部分省份熟料线短期错峰生产，属于淡季惯例停窑，也有缓解库存压力的目的；需求端，水泥需求仍在继续趋弱，天气降雨频繁，下游施工也存在资金不足的问题；成本方面，燃料成本震荡下跌，水泥企业售价调整空间有所扩大。我们认为，**2023 年影响水泥需求的两条主线地产及基建或出现边际利好**：1) 地产政策持续放松预期不变：供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善，需求端政策集中于维护合理的购房需求，降低购房成本以支持刚需和改善性需求，23 年以来，地产销售逐步回暖。我们认为，在二手房率先企稳修复迎来反弹拐点，热度传导下带动核心城市新房市场逐渐修复背景下，地产需求有望触底回暖 2) 基建作为政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力：2023 年为二十大开局之年，2022 年 12 月政治局会议定调“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，2022 年末财政部下发地方债“提前批”额度时间早于以往。随着复工复产持续推进，两会后重大项目有望加速开工，基建投资形成向上托力。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。**建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。**
- 碳纤维：看好 23 年碳纤维高景气度延续，价格下调助力打开更广阔应用领域。**本周碳纤维价格出现年内的第五次下调，截至本周五国内碳纤维市场均价约为 118.7 元/千克，其中大丝束均价 97.5 元/千克已跌破百元以下，小丝束均价 140 元/千克，环比均下调。当前上游企业开工稳定，但下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，供需错配下碳纤维价格承压，当前价格绝对值基本回到 2021 年初碳纤维本轮价格上涨前的水平。我们认为，**碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路，23 年价格多次阶梯式下调，下游产业链进入价格博弈和验证阶段，短期价格弱势整理，但有利于后续市场持续渗透，短期行业扰动下 23 年关注 3 条投资主线**：1) 主线 1：通用级与高性能碳纤维竞争分化，高性能韧性更强。重点关注：**中复神鹰**——高性能碳纤维龙头，成长确定性强；**光威复材**——高性能碳纤维新产能放量在即；2) 龙头竞争优势突出，两大龙头竞争市场有所差异。重点关注：**中复神鹰**——注重民用高性能、高附加值碳纤维领域；建议关注：**吉林化纤**——竞争低成本民用领域；3) 原丝竞争环境或优于碳丝。重点关注：**吉林碳谷**——国内最大的原丝供应商，深耕大丝束原丝，21 年原丝市占率超 50%。
- 风险提示**：固定资产投资低于预期；贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；原材料价格大幅上涨带来成本压力。

内容目录

1. 行情回顾.....	6
2. 水泥：价格环比回落，需求较为低迷	8
2.1. 分地区价格和库存表现.....	9
2.1.1. 华北地区：水泥价格以稳为主，库存持续高位运行	9
2.1.2. 东北地区：大连等沿海价格下跌，辽中涨价难落实	9
2.1.3. 华东地区：水泥价格持续回落，市场需求表现疲软	10
2.1.4. 中南地区：水泥价格继续回落，雨水天气市场需求清淡.....	11
2.1.5. 西南地区：水泥价格稳中有降，下游需求表现疲软	13
2.1.6. 西北地区：价格稳中有降，需求受天气影响.....	14
2.2. 行业观点	15
3. 玻璃：浮法库存由降转增，价格涨势放缓.....	16
3.1. 浮法玻璃：整体需求恢复一般，库存环比由降转增	16
3.1.1. 价格变化：整体价格涨势放缓，浮法厂产销转弱	16
3.1.2. 供给端变化：在产产能小幅增加.....	18
3.2. 光伏玻璃：主流报价维持稳定，库存波动不大	19
3.3. 行业观点	20
4. 玻纤：粗纱价格主流走稳，电子纱价格弱勢盘整	21
4.1. 无碱纱维价格主流走稳，需求情况稍有上调	21
4.2. 电子纱整体成交仍显偏淡，短期市场预计趋稳运行	21
4.3. 行业观点	22
5. 碳纤维：下游需求疲软，价格再次下调.....	23
5.1. 价格：本周价格再次下降	23
5.2. 供应：开工率不足6成，企业生产压力较大	24
5.3. 需求：下游需求略显疲软	25
5.4. 成本利润：丙烯腈价格偏强整理，生产成本维持稳定.....	26
5.5. 行业观点	27
6. 风险提示.....	28

图表目录

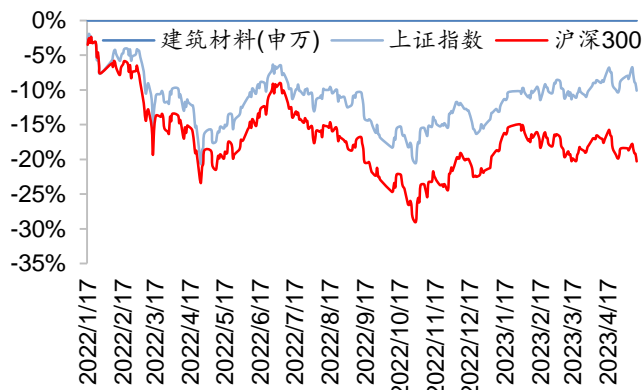
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 年初以来走势	6
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	6
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	8
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	8
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	9
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	9
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	11
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	12
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	13
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	14
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	16
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	16
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	17
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	18
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	18
图 22: 浮法玻璃表观需求增速未修改	18
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)	19
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气	19
图 25: 光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气	19
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨) 未修改	20
图 27: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨)	21
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	22
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克)	23
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	23
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)	24
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	24

图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率.....	24
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)	24
图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势	25
图 36: 碳纤维月度进口均价走势	25
图 37: 国内碳纤维工厂库存走势	25
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势	25
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	25
图 40: 国内碳纤维 2023 年 3 月表观消费量结构拆分	25
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	26
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	26
图 43: 丙烯腈市场价格走势	26
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	26
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利	27
图 46: 国内碳纤维行业毛利率	27
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2023/5/12)	6
表 2: 本周碳纤维市场均价涨跌 (元/千克)	23

1. 行情回顾

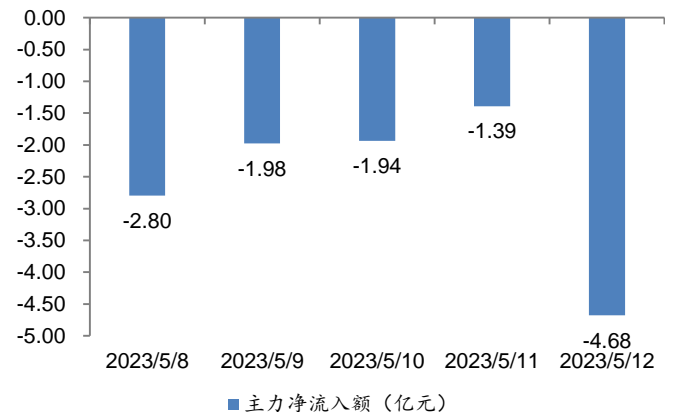
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比下跌 1.78 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 1.60 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 12.78 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是中国建材-H、天山股份、冀东水泥、祁连山和永高股份，周内跌幅居前的是中国联塑、东方雨虹、信义玻璃-H、蒙娜丽莎和华润水泥-H。

图 1：建筑材料（SW）指数 2022 年初以来走势



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 2：建筑材料（SW）周内主力资金流入情况（2021 版指数）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

表 1：主要建材标的股价表现（收盘价截止 2023/5/12）

股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)					
		元/港元	亿元人民币/港元	1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	27.06	1,358.77	-1.13	0.00	0.67	-24.56	-1.17	-2.17
塔牌集团	002233.SZ	7.98	95.14	-1.24	-2.80	-1.60	-8.16	14.74	13.74
冀东水泥	000401.SZ	8.59	228.34	-1.26	1.30	5.27	-12.88	5.27	4.27
华新水泥	600801.SH	14.23	243.68	-1.25	-3.39	-3.53	-29.69	-4.11	-5.11
万年青	000789.SZ	8.75	69.77	-1.24	-0.34	-0.79	-15.67	3.31	2.31
上峰水泥	000672.SZ	10.90	105.66	-1.09	-2.15	-3.11	-34.52	2.25	1.25
祁连山	600720.SH	12.20	94.71	-1.45	0.91	8.25	18.25	20.91	19.91
天山股份	000877.SZ	8.79	761.51	0.23	1.97	4.89	-26.16	5.14	4.14
华润水泥-H	1313.HK	3.37	235.33	-3.99	-4.80	-4.80	-39.18	-18.60	-19.60
中国建材-H	3323.HK	5.60	472.35	-4.92	3.70	3.22	-32.76	-7.09	-8.09
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	9.01	241.78	-1.53	-2.70	-12.27	-11.48	-22.19	-23.19
南玻-A	000012.SZ	6.52	156.69	-0.91	0.00	-0.76	15.03	-2.10	-3.10
信义玻璃-H	0868.HK	13.12	541.26	-1.94	-5.61	-8.25	-18.47	-8.25	-9.25
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.39	576.05	-2.84	-4.70	-1.30	-6.90	6.36	5.36
再升科技	603601.SH	4.19	42.81	-2.10	-2.78	-6.26	-27.63	-19.27	-20.27
长海股份	300196.SZ	13.81	56.44	-1.50	0.15	-0.50	-17.68	-1.57	-2.57
中材科技	002080.SZ	20.24	339.65	-2.50	-4.35	-4.08	-2.47	-5.90	-6.90
其他消费建材									

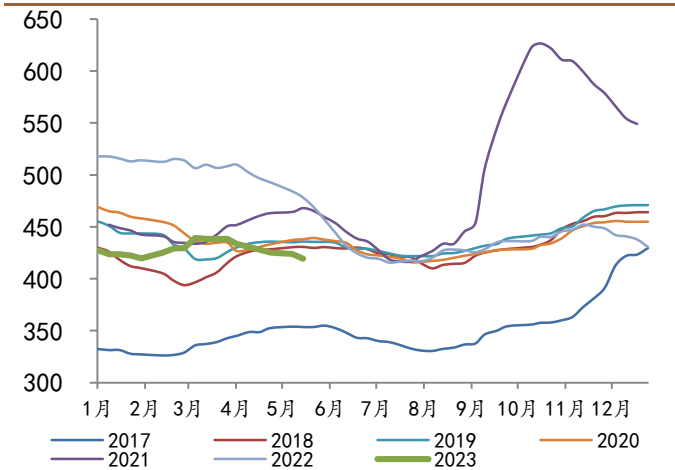
东方雨虹	002271.SZ	27.92	703.16	-4.12	-6.78	-5.90	-35.98	-14.12	-15.12
伟星新材	002372.SZ	21.18	337.20	1.78	-3.55	-4.29	14.88	-0.66	-1.66
永高股份	002641.SZ	5.26	64.65	0.38	0.38	1.35	16.78	21.48	20.48
北新建材	000786.SZ	25.81	436.06	-0.15	-1.15	-2.68	-12.58	2.06	1.06
科顺股份	300737.SZ	10.15	119.86	-2.68	-4.69	-5.84	-7.73	-18.67	-19.67
兔宝宝	002043.SZ	10.26	86.62	-0.97	-4.29	-5.52	17.81	-8.31	-9.31
蒙娜丽莎	002918.SZ	15.98	66.35	-0.50	-5.61	-7.04	17.96	-11.02	-12.02
三棵树	603737.SH	96.79	364.35	-1.23	-4.16	-5.57	18.73	-15.94	-16.94
坚朗五金	002791.SZ	67.03	215.53	-0.87	-2.57	-4.04	-21.13	-34.01	-35.01
东鹏控股	003012.SZ	8.17	95.83	-0.49	-1.45	-1.57	1.85	2.90	1.90
中国联塑	2128.HK	6.07	188.32	-3.65	-7.04	-10.21	-32.32	-24.50	-25.50
帝欧家居	002798.SZ	6.86	26.41	-1.44	-1.58	-0.87	-19.43	-9.50	-10.50

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：价格环比回落，需求较为低迷

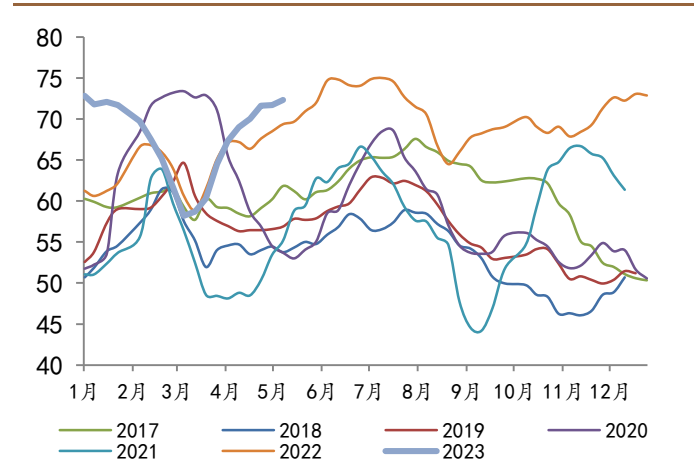
本周全国水泥市场价格环比回落 1.1%。价格下调区域主要集中在华北、华东、中南和西南地区，跌幅为 10-35 元/吨。五一过后，随着雨水天气减少，国内水泥市场需求有所恢复，全国水泥企业平均出货率环比提升 4 个百分点。价格方面，尽管市场仍处于传统旺季，但水泥需求却表现疲软，库存持续攀升，部分企业为抢占市场份额，致使水泥价格不断下行。（参考数字水泥网）

图 3：全国高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 4：全国水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

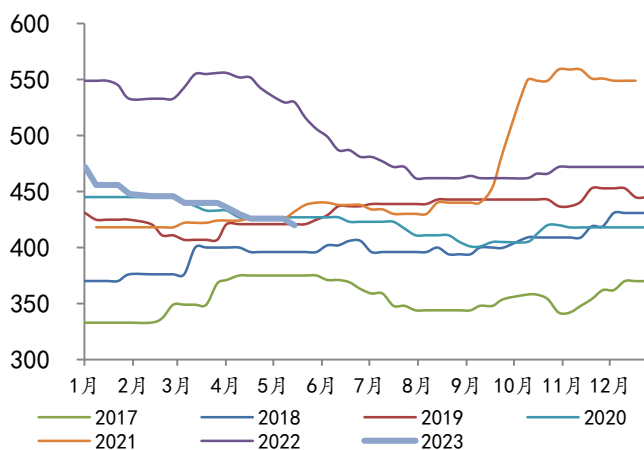
2.1.1. 华北地区：水泥价格以稳为主，库存持续高位运行

【京津冀】 京津两地区水泥价格平稳，下游需求稳定，北京地区企业出货 6-8 成不等；天津地区企业出货 5-6 成。河北石家庄地区水泥价格平稳，受资金短缺以及环保管控影响，下游搅拌站开工率下降，水泥需求减弱，企业出货在 5-6 成水平，库存高位运行。唐山、张家口以及邢台等地区水泥价格下调 20-40 元/吨，市场资金紧张，工程项目施工进度缓慢，以及阴雨天气较多，水泥需求表现较差，企业发货仅在 5-6 成，另外二季度错峰生产执行情况欠佳，企业库存持续高位运行，导致价格不断下行。

【内蒙古】 内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，市场需求不温不火，企业出货维持在 5 成左右，5 月初各企业生产线陆续恢复生产，库存提升至 40% 左右，短期暂无压力。乌兰察布、包头等地区水泥价格趋弱运行，受资金短缺影响，下游需求表现欠佳，日出货仅在正常水平的 3-4 成，库存持续高位运行，企业计划小幅推涨价格，欲以涨促稳。

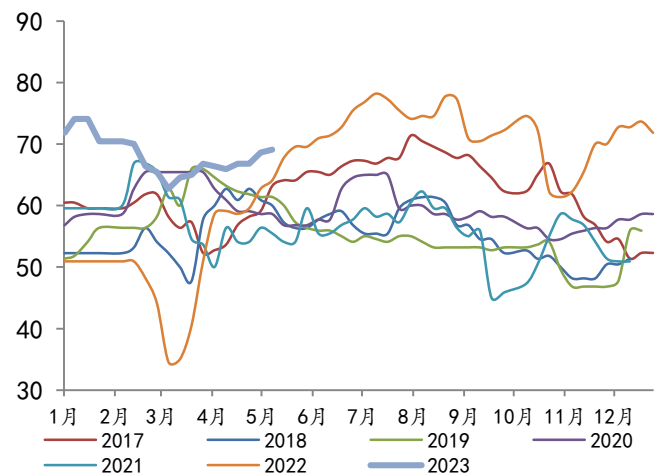
【山西】 山西太原、晋中、长治、晋城等地区水泥价格下调 20-40 元/吨，价格回落主要是下游资金情况较差，搅拌站开工率不足，区域内几乎无新开工项目，市场需求持续低迷，企业发货维持在 5 成左右，虽然企业有执行错峰生产，但库存仍居高不下，导致价格继续回落。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 6：华北地区水泥平均库存（%）

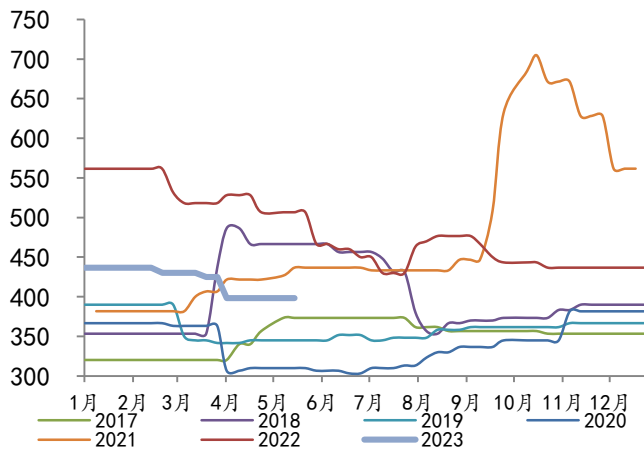


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：大连等沿海价格下跌，辽中涨价难落实

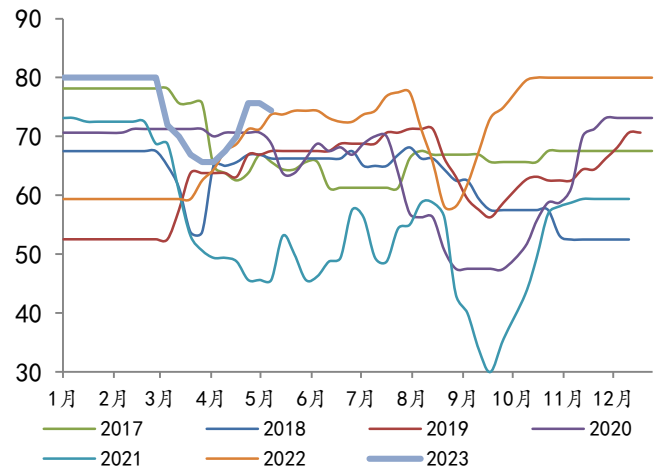
【黑吉辽】 五一后，华东地区水泥价格持续下跌，大连等地厂家外销空间消失，导致船运等外销价格下跌。节前辽中水泥企业曾尝试涨价，但涨价前主导企业手中握有大量预付款订单，实际发货仍维持前期价格。吉林和黑龙江市场情况稳定，天气影响相对减弱，水泥需求保持相对稳定，价格暂无明显变化。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.3. 华东地区：水泥价格持续回落，市场需求表现疲软

【江苏】江苏南京、南通等地水泥价格继续回落 10-15 元/吨，苏锡常地区周内两轮累计下调 25-35 元/吨，房地产项目和搅拌站因资金短缺，开工率较低，水泥需求表现一般，企业发货在 7-8 成，库存高位运行，企业为增加出货量价格不断回落。淮安、连云港、宿迁地区袋装水泥价格下调 40 元/吨，外来低价水泥冲击明显，为维护民用市场份额，本地企业大幅下调袋装价格，散装报价暂稳。扬州、泰州和盐城地区水泥价格下调 20 元/吨，房地产市场不景气，以及在建项目施工进度缓慢，水泥需求表现较差，企业发货仅在正常水平 5 成左右，预计短期需求提升空间不大，价格将继续趋弱运行。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格连续两轮下调，累计幅度 30-35 元/吨，下游需求不温不火，企业发货在 7-8 成，库存高位运行，受周边地区价格不断回落影响，本地价格跟进下调。甬温台地区水泥价格回落 30-50 元/吨，市场需求表现一般，企业发货在 8 成左右，且东北低价水泥不断冲击，为稳定客户，企业不断降价促销，目前价格基本降至 2 月份涨前水平。金建衢地区水泥价格周内两轮下调，累计降幅 40-50 元/吨，虽然天气转晴，但市场需求环比无明显提升，企业日出货仍在 8 成左右，库存较高，以及周边地区水泥价格持续回落，带动本地价格下行，后期浙江地区水泥价格仍有继续下调可能。

【上海】上海地区水泥价格下调 20 元/吨，价格回落主要是受江浙皖降价影响，下游搅拌站拿货积极性不高，市场需求在 7-8 成水平，为维护市场份额，价格陆续跟降，因外围地区价格仍有回落空间，预计本地价格将继续趋弱运行。

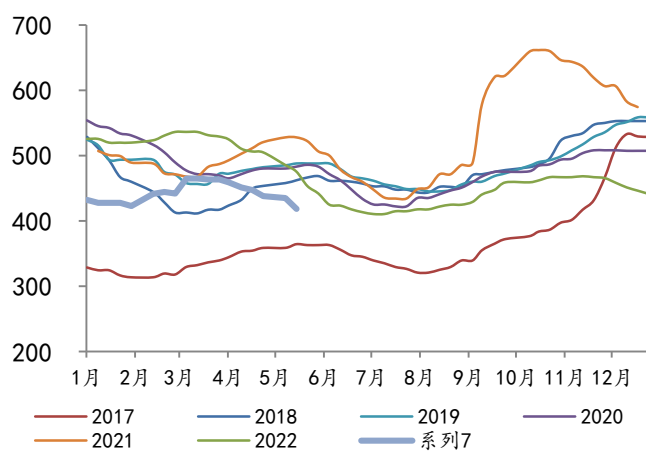
【安徽】安徽合肥、芜湖和马鞍山地区水泥价格下调 10-20 元/吨，天气好转，水泥需求有所恢复，企业发货在 7-8 成，但库存持续偏高运行，加之有长江上游水泥进入，本地企业价格出现小幅回落。沿江铜陵和安庆地区水泥价格暂稳，天气放晴，市场需求略有恢复，企业发货在 7 成左右，水泥磨机错峰生产，库存维持在 50%-60%，受周边地区降价影响，后期价格将趋弱运行。皖北地区水泥价格暂稳，受阴雨天气影响，工程项目和搅拌站开工率降低，水泥需求表现一般，企业发货在 5-6 成，预计后期价格将趋弱运行。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格下调 10 元/吨，房地产项目水泥需求较差，企业发货仅在 6 成左右，加之个别企业不断降价抢量，其他企业陆续跟进，预计后期水泥价格将继续趋弱运行。赣西地区水泥价格下调 20-30 元/吨，虽然雨水天气减少，但受资金紧张影响，下游需求恢复有限，企业发货在 7 成左右，为增加销量，企业陆续下调价格。上饶地区水泥价格趋弱运行，五一过后，天气好转，企业发货也仅恢复至 7 成左右，库存持续中高位，压力较大。

【福建】福建地区水泥价格继续回落 10-20 元/吨，价格下调主要是雨水天气较多，下游工程和搅拌站开工不足，市场需求表现疲软，企业出货在 5-7 成水平，库存高位运行，销售压力不断增加，部分企业为抢占市场份额不断下调价格。据数字水泥网，福建地区二季度错峰生产执行情况欠佳，企业多是库满停窑，若后期错峰生产仍无法执行到位，价格将继续下调。

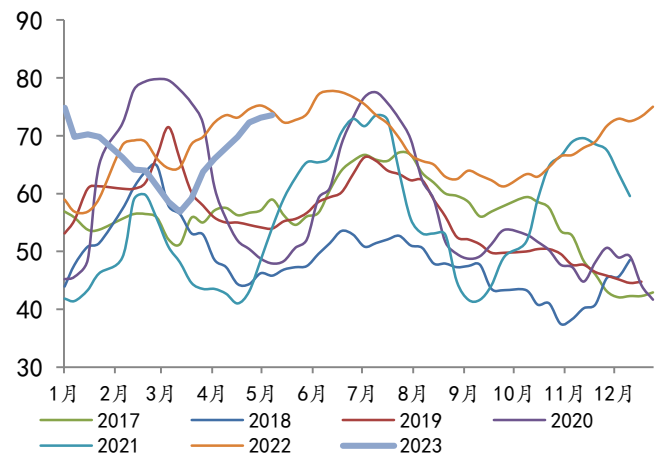
【山东】山东地区部分水泥企业公布价格上涨 20-30 元/吨，价格上调原因：一是区域内企业开始执行错峰生产，市场供应减少；二是前期价格不断回落，局部市场价格已跌至成本线附近，为防止价格进一步回落，主导企业积极推动价格上调，其他企业正在观望中。进入 5 月份，市场需求表现一般，企业发货环比暂无进一步提升，局部菏泽、聊城地区甚至有所减弱，出货量在 6-8 成水平，库存高位运行，后期价格实际执行情况待跟踪。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：水泥价格继续回落，雨水天气市场需求清淡

【广东】广东珠三角地区水泥价格暂稳，雨水天气较多，下游建筑工程和搅拌站开工率降低，同时广西和湖南地区低价水泥持续冲击，与本地企业价差不断拉大，本地企业发货仅在 6-7 成，部分企业继续执行错峰生产，但库存仍然偏运行，主导企业稳价压力较大。粤东梅州和潮汕地区水泥价格下调 15 元/吨，阴雨天气干扰，下游需求表现一般，企业发货在 7 左右，以及福建地区低价水泥进入量增加，本地企业为稳定客户，陆续下调价格。

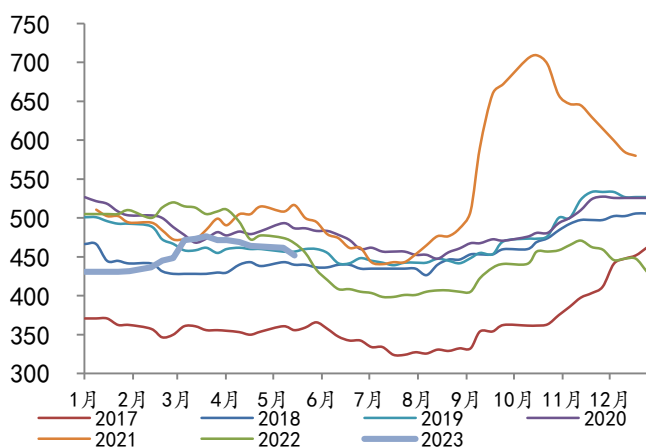
【广西】广西南宁、崇左和百色等地区水泥价格暂稳，下游需求持续疲软，企业发货在 5-6 成水平，库存高位不下，主导企业力争通过错峰生产稳价为主。贵港、来宾地区水泥价格下调 20 元/吨，价格回落主要是雨水天气较多，以及市场资金短缺，除了重点项目正常施工以外，其他民用项目施工进度缓慢，整体市场需求清淡，企业发货在 5-6 成，同时区域内供需严重失衡，企业为增加销量，价格小幅回落。桂林地区水泥价格稳定，受降雨影响，市场成交受阻，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行。

【湖南】广西南宁、崇左和百色等地区水泥价格暂稳，下游需求持续疲软，企业发货在 5-6 成水平，库存高位不下，主导企业力争通过错峰生产稳价为主。贵港、来宾地区水泥价格下调 20 元/吨，价格回落主要是雨水天气较多，以及市场资金短缺，除了重点项目正常施工以外，其他民用项目施工进度缓慢，整体市场需求清淡，企业发货在 5-6 成，同时区域内供需严重失衡，企业为增加销量，价格小幅回落。桂林地区水泥价格稳定，受降雨影响，市场成交受阻，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格继续下调 10 元/吨，雨水天气减少，但市场资金短缺，项目施工进度放缓，水泥需求表现偏弱，企业出货不足 7 成，库存高位承压，已有部分企业熟料生产线被迫停产，价格继续小幅下调。黄石、鄂州等地水泥价格陆续下调 15-20 元/吨，雨水天气持续，企业出货仅在 5 成左右，为抢占市场份额，企业不断降价促销。襄阳地区水泥价格趋弱运行，工程项目资金紧张，搅拌站回款较差，开工率降低，企业日出货仅在 4-5 成，库存高位运行，后期价格下调可能性较大。

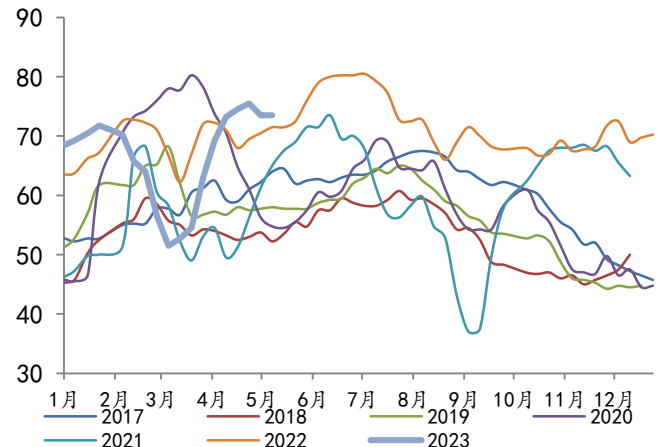
【河南】河南地区水泥价格继续下调 15-20 元/吨，此前推涨部分已全部回落。前期雨水天气较多，下游需求表现疲软，企业出货仅在 3 成左右，天气转好后，企业出货陆续恢复至 7 成左右，但短期库存仍在高位运行，个别民营企业为增加出货量主动下调价格，其他企业被迫跟降。据数字水泥网，省内企业计划在此前错峰生产 20 天基础上再增加 5 天。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.5. 西南地区：水泥价格稳中有降，下游需求表现疲软

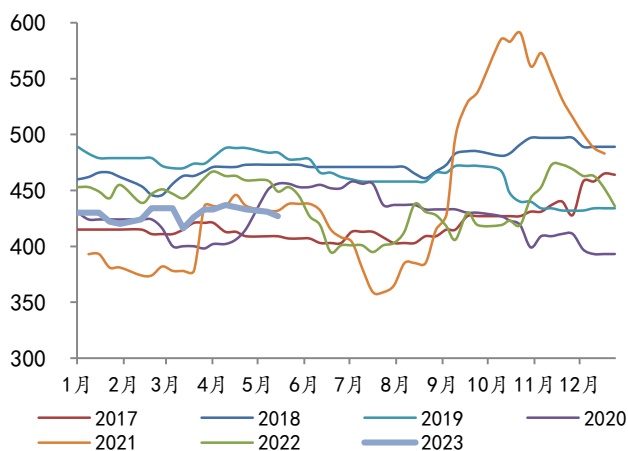
【四川】四川成都地区水泥价格稳定，受阴雨天气影响，下游需求环比下滑10%左右，企业发货在6-7成，库存升至60%，据数字水泥网，因大运会准备工作即将开始，部分项目和搅拌站施工或将受限，需求也将会阶段性减弱。德绵地区水泥价格平稳，阶段性降雨对市场需求影响有限，企业发货保持在7-8成，库存维持在合理水平。广元和巴中地区市场需求相对稳定，外来水泥进入量减少，企业发货7成左右，价格以稳为主。

【重庆】重庆主城地区水泥价格陆续下调20-40元/吨，雨水天气持续，水泥需求环比下滑10%-20%，企业出货在6成左右，因各企业暂未开始执行5月份错峰生产，库存多升至中高位水平，为提升销量，企业价格陆续出现回落。渝东南地区水泥价格继续下调10-20元/吨，受资金短缺以及阴雨天气影响，下游搅拌站开工率下降，水泥需求减弱，企业出货量只有5成左右，价格陆续回落。

【云南】云南昆明及周边地区水泥价格稳定，市场资金短缺，下游需求持续疲软，企业发货仅在4-5成，库存居高不下，若无限电加持，后期价格将会继续在底部为主。丽江和大理地区水泥价格稳定，市场需求在5成左右，受益于限电减产，库存降至偏低水平。德宏和保山地区水泥价格趋弱运行，下游需求表现疲软，企业发货仅在3-4成，为增加出货量，局部地区价格小幅回落20元/吨。据数字水泥网，目前云南地区限电仍主要集中在丽江、大理和普洱地区，企业减产在50%-70%不等，其他地区企业正常生产。

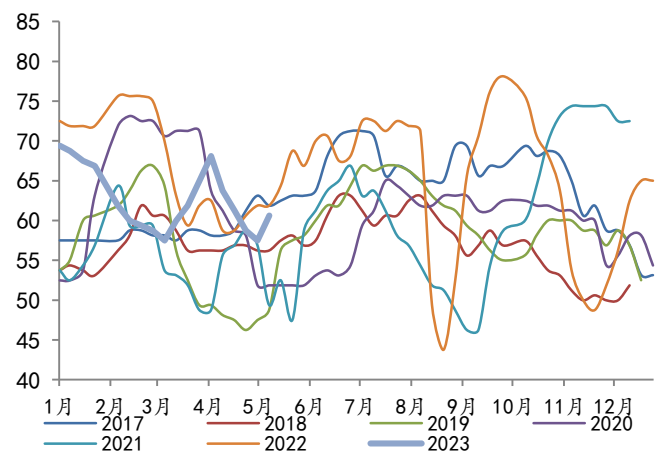
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳，下游需求低迷为主，企业日发货维持在3-4成水平，目前企业正在执行二季度错峰生产，库存多保持在中等适中水平。黔南、黔东南等地区前期价格推涨未能成行，主要因雨水天气偏多，下游需求表现较差，企业出货仅在正常水平的3-4成，虽然企业在执行错峰生产，但库存依旧高位运行，短期价格只能保持平稳。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：价格稳中有降，需求受天气影响

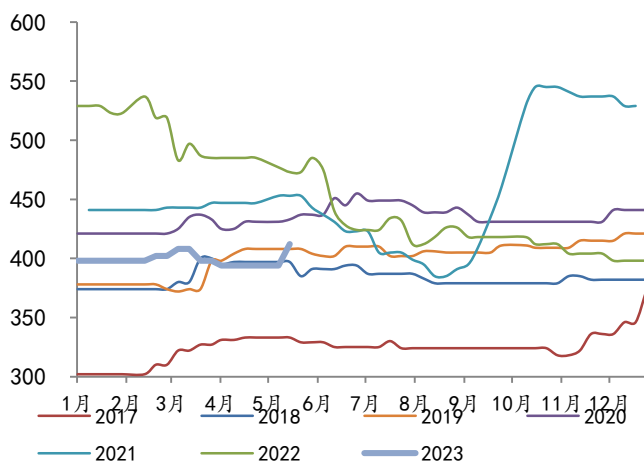
【甘肃】甘肃兰州及周边地区水泥价格平稳，受降雨天气影响，水泥需求环比略有减弱，企业发货在 6-8 成，库存高位运行。临夏、甘南地区水泥价格平稳，雨水天气持续，企业日出货不足正常水平 5 成，库存中等水平。据数字水泥网，为缓解市场整体供给压力，区域水泥企业计划 5 月 15 日-6 月 15 日错峰生产 15 天。

【陕西】陕西关中地区部分水泥企业价格下调 10-20 元/吨，雨水天气持续，工程项目和搅拌站开工不畅，企业出货不足 5 成，库存高位承压，个别企业为抢占市场份额价格出现回落，其他企业暂稳，后期有跟进下调预期。汉中、宝鸡以及榆林地区水泥价格下调 20-30 元/吨，雨水天气较多，以及受资金短缺影响，企业发货仅在 4-5 成，库存持续高位运行，加之外来低价水泥不断冲击，为维护市场份额，本地企业价格陆续下调。据数字水泥网，陕西部分水泥企业因库满已提前开启夏季错峰生产。

【宁夏】宁夏银川和中卫等地水泥价格底部保持平稳，阴雨天气较多，促使本就疲软的市场需求又进一步下滑，企业出货降到 2-3 成水平，企业正在执行错峰生产，但因需求较差，库存下降缓慢，价格只能以稳定为主。

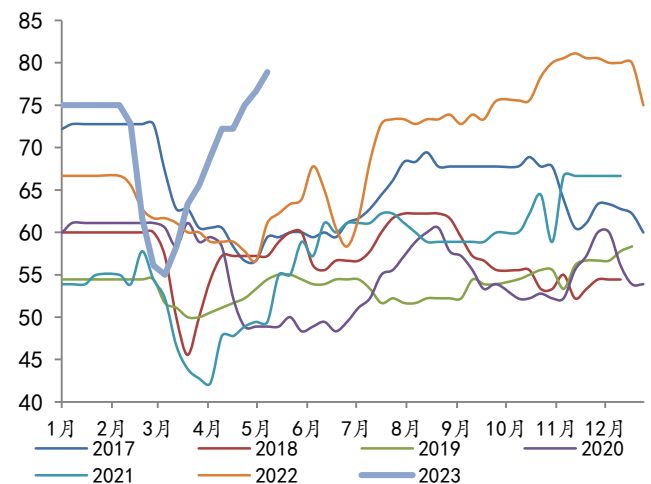
【新疆】新疆乌鲁木齐以及哈密地区水泥价格平稳，目前企业 P.O42.5 散出厂价提升到 380-420 元/吨，随着天气好转，重点工程项目全面恢复正常施工，企业出货提升至 5-6 成水平，因生产线也同步复产，短期库存在高位或满库状态。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 16：西北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.2. 行业观点

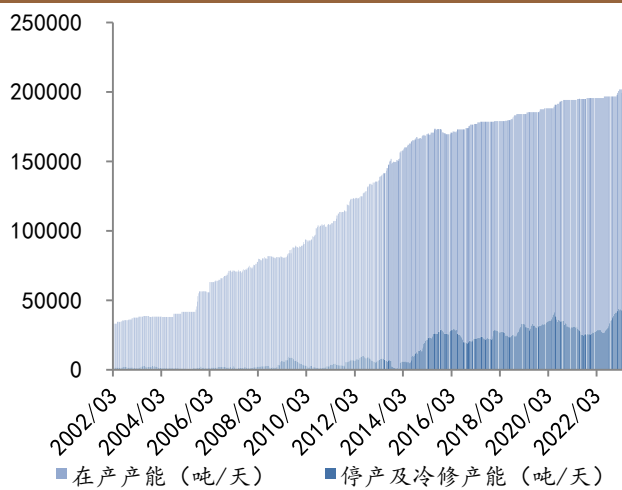
5月以来价格弱勢运行。本周水泥价格环比回落，供给端，中南、华东部分省份熟料线短期错峰生产，属于淡季惯例停窑，也有缓解库存压力的目的；需求端，水泥需求仍在继续趋弱，天气降雨频繁，下游施工也存在资金不足的问题；成本方面，燃料成本震荡下跌，水泥企业售价调整空间有所扩大。我们认为，**2023年影响水泥需求的两条主线地产及基建或出现边际利好：1) 地产政策持续放松预期不变：供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善，需求端政策集中于维护合理的购房需求，降低购房成本以支持刚需和改善性需求，23年以来，地产销售逐步回暖。我们认为，在二手房率先企稳修复迎来反弹拐点，热度传导下带动核心城市新房市场逐渐修复背景下，地产需求有望触底回暖** 2) **基建作为政府托底经济的手段之一，2023年有望再次发力：2023年为二十大开局之年，2022年12月政治局会议定调“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，2022年末财政部下发地方债“提前批”额度时间早于以往。随着复工复产持续推进，两会后重大项目有望加速开工，基建投资形成向上托力。**我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

3. 玻璃：浮法库存由降转增，价格涨势放缓

3.1. 浮法玻璃：整体需求恢复一般，库存环比由降转增

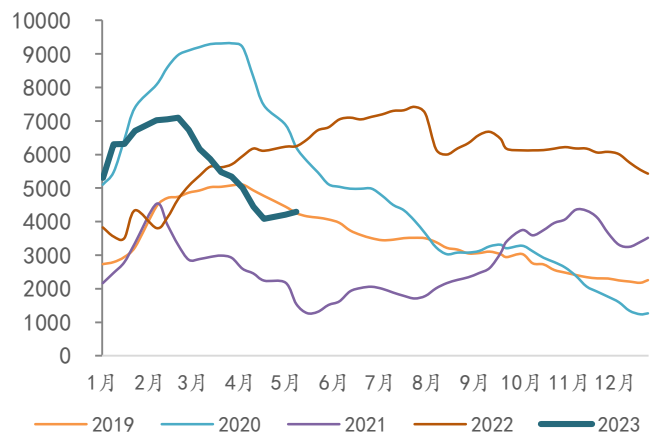
截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 309 条，在产 243 条，日熔量共计 165000 吨，较 4 月 27 日（163900 吨）增加 1100 吨。期内新点火 1 条，复产 1 条，冷修 1 条，暂无改产线。截至 5 月 11 日，重点监测省份生产企业库存总量为 4290 万重量箱，较 5 月 4 日库存小增 86 万重量箱，增幅 2.05%，库存环比由节前下降转为增加，库存天数约 21.77 天，较上周增加 0.52 天，较节前增加 1.10 天。本周重点监测省份产量 1443.99 万重量箱，消费量 1357.99 万重量箱，产销率 94.04%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 价格变化：整体价格涨势放缓，浮法厂产销转弱

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 2264.70 元/吨，较节前一周均价（2126.08 元/吨）上涨 138.62 元/吨，涨幅 6.52%，涨幅较节前一周减小 2.55 个百分点。

【华北】 出货略缓，整体价格仍有走高。进入 5 月份，华北玻璃市场整体出货放缓，市场阶段性消化社会库存，整体价位较节前仍有一定走高。沙河区域 5 月上旬成交情况一般，贸易商锁定利润，暂灵活出售自身库存。沙河区域价格优势尚可，贸易商库存消化有效，10 日起市场成交有所好转，小板贸易商有补货情况。京津唐区域不温不火运行，较前期出货整体略有放缓，价格仍有一定上涨。

【华东】 市场上涨明显，整体库存进一步削减。本周华东浮法玻璃市场价格延续上涨势头，多数原片企业周内提涨幅度较大，成交依旧良好。近期部分厂库存降至低位，江苏、山东个别厂限制出货。

【华中】整体成交一般，价格小幅上调。本周华中浮法玻璃市场整体成交一般，价格小幅上调。目前玻璃厂家库存偏低，推涨较为积极。下游加工厂按需采购为主，近日玻璃企业出货较前期有所放缓，库存有小幅增加，而整体波动有限，多数库存暂无压力。下周来看，加工厂订单尚未见明显好转迹象，预计市场稳定为主，局部成交偏灵活。

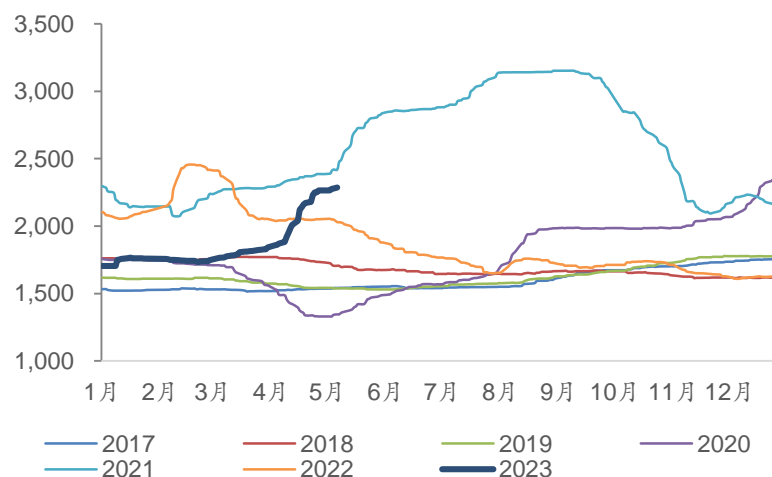
【华南】涨势放缓，观望氛围加重。节后华南浮法玻璃涨势逐渐放缓，普通白玻 5 月首周部分厂家报价上调 3-4 元/重量箱，次周零星上调 2-3 元/重量箱；超白玻璃主流上调 60-100 元/吨不等。节后市场交投氛围相对一般，部分厂家出货放缓，中下游消化前期备货为主。供应方面，中山玉峰 700T/D 三线复产点火，月内广东仍有 1 条产线存复产计划，6 月份华南预期点火产线 2-3 条。后期供应压力预期增大，市场观望氛围加重，企业调价趋谨慎，预计下周市场以稳为主。

【西南】价格维持上涨，厂家库存偏低。节后西南浮法玻璃市场价格延续上涨趋势，四川、重庆多数企业报价累计上调 7-13 元/重量箱不等，云南涨 3-12 元/重量箱不等；贵州涨 8 元/重量箱左右。5 月上旬厂家整体出货维持尚可，低库位支撑下，企业涨价意向较浓厚。考虑到周边市场近期涨势已有放缓，以及中下游对高价接受度有限，预计后期西南上涨频率或有放缓。

【东北】出货维持尚可，价格进一步上涨。目前东北地区价格较五一节前上涨 4-9 元/重量箱，成交维持尚可，部分厂库存仍有削减。装置方面，营口信义 800 吨三线 5 月 4 日点火。目前产量供应基本稳定，外围出货相对顺畅，近期东北区域整体产销尚可。

【西北】节后价格陆续调涨，整体产销相对平稳。五一节后西北浮法玻璃市场多数企业价格陆续上调，近期个别前期低价货源调涨幅度较明显，其余厂家累计涨幅在 5-8 元/重量箱不等，当前出货情况来看，陕西市场整体出货相对平稳，多数厂产销维持平衡上下，个别企业价格存一定优势，库存削减较快。后期市场来看，近日个别产线超白计划改白玻，白玻产量局部小增，但中下游市场支撑仍较有限下，短期西北多数厂调价谨慎度增加，短期预计价格大概率趋稳运行。

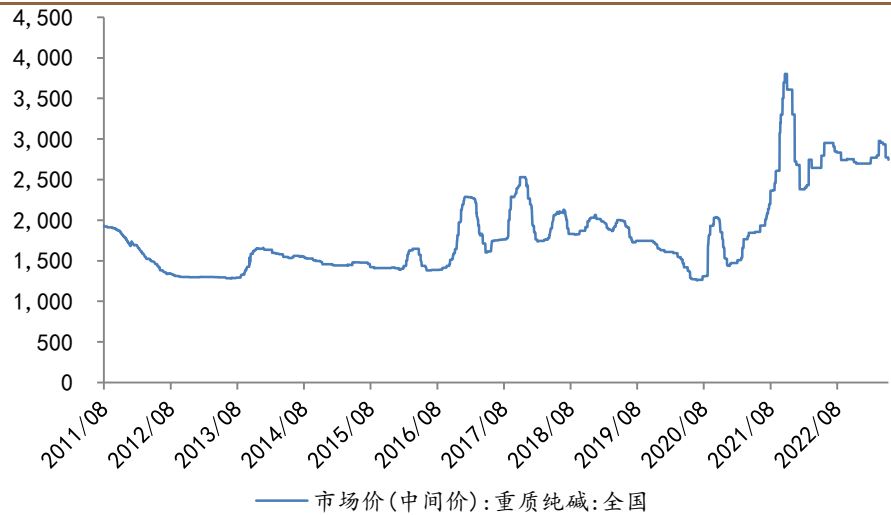
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场价格持续走低。本周国内轻碱主流出厂价格在 2100-2550 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2300-2600 元/吨，截至 5 月 11 日国内轻碱出厂均价在 2327 元/吨，较 5 月 4 日价格下跌 4.8%，较上周跌幅扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2500-2650 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

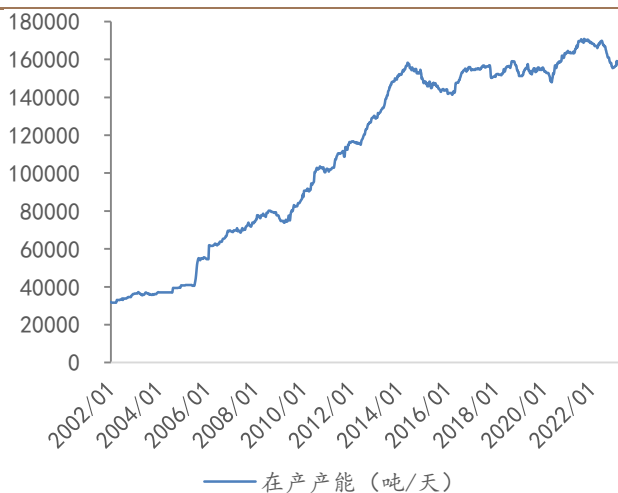


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 在产产能小幅增加

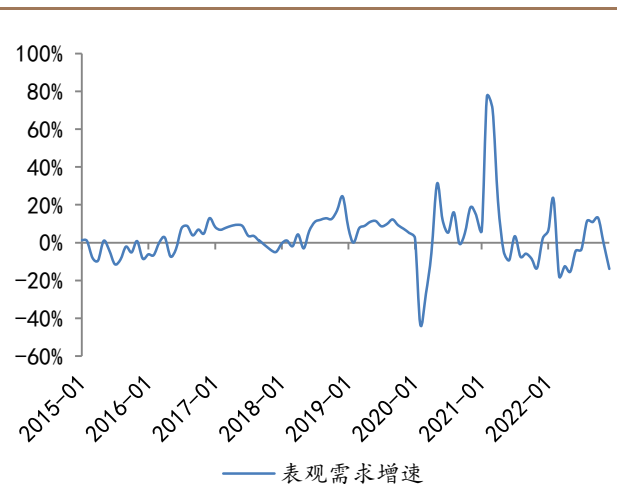
产能方面，本周在产产能小增。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 309 条，在产 243 条，日熔量共计 165000 吨，环比上周（163900 吨）增加 1100 吨。周内新点火 1 条（信义玻璃(营口)有限公司 800T/D 三线 5 月 4 日新点火），复产 1 条（广东玉峰玻璃集团有限公司 700T/D 三线原产白玻，于 5 月 9 日复产点火），冷修 1 条（信义（江门）玻璃有限公司蓬江基地 400T/D 一线原产黑玻，4 月 30 日放水停产，后期有搬迁计划），暂无改产线。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



资料来源: 玻璃期货网, 德邦研究所

图 22: 浮法玻璃表观需求增速未修改

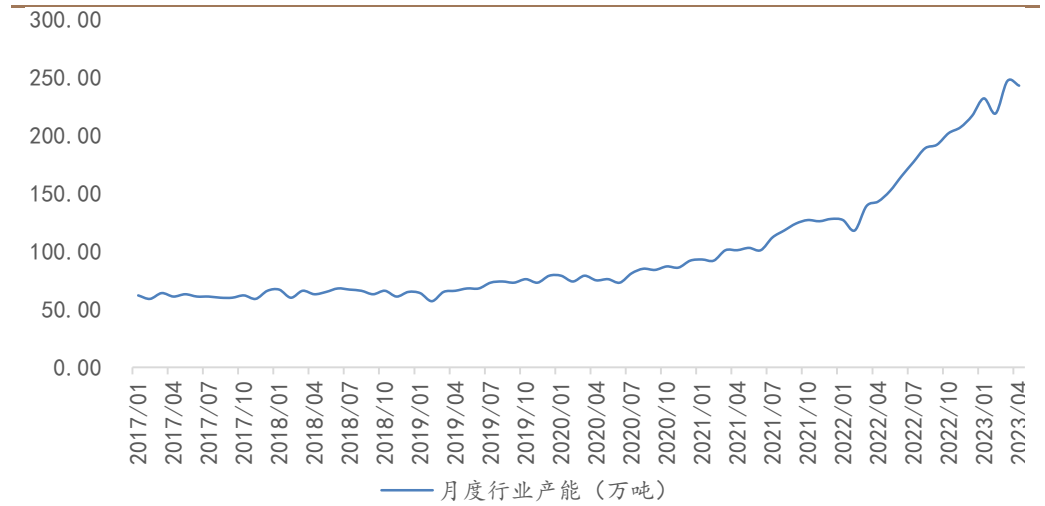


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：主流报价维持稳定，库存波动不大

截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 431 条，日熔量合计 86130 吨/日，环比节前增加 2.62%，由平稳转为增加，同比增加 53.23%，增幅收窄 5.70%。近期部分新产线点火，前期点火产线陆续达产，供应量持续增加。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

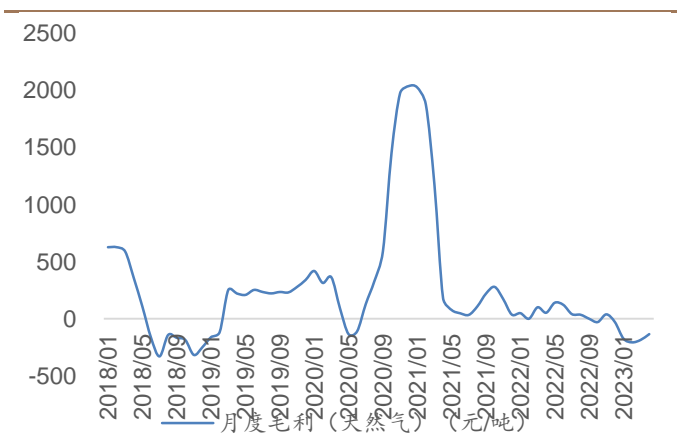


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，本周国内纯碱市场价格持续走低，纯碱市场重心下移，厂家出货情况一般。本周国内轻碱主流出厂价格在 2100-2550 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2300-2600 元/吨，截至 5 月 11 日国内轻碱出厂均价在 2327 元/吨，较 5 月 4 日价格下跌 7.7%，较上周跌幅扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2500-2650 元/吨。近期纯碱价格继续下滑，玻璃成本压力稍缓。

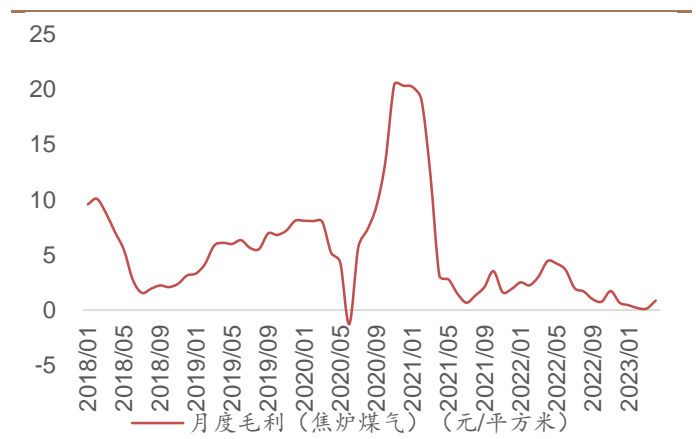
价格方面，本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，主流订单报价暂稳，部分货源成交存小幅商谈空间。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 18.5 元/平方米，环比持平，较节前一周暂无变动；3.2mm 原片主流订单价格 17.5-18 元/平方米，环比持平，较节前一周暂无变动；3.2mm 镀膜主流大单报价 26 元/平方米，环比持平，较节前一周暂无变动。

图 24：光伏玻璃月度毛利润-天然气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

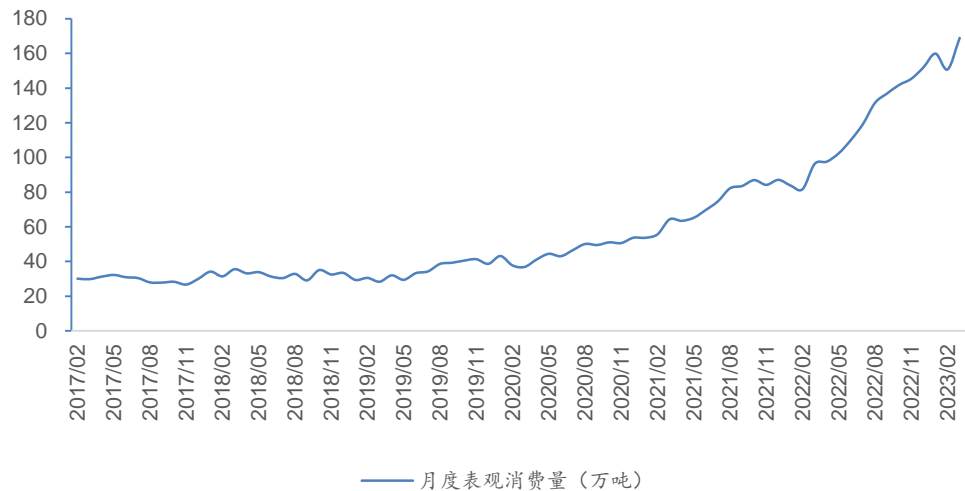
图 25：光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端，近期组件价格暂时维稳。182 单晶单面 PERC 组件主流成交价 1.67 元/W，210 单晶单面 PERC 组件主流成交价 1.68 元/W，182 双面双玻单晶 PERC 组件成交价 1.69 元/W，210 双面双玻单晶 PERC 组件主流成交价 1.7 元/W。近期组件厂家开工情况尚可，需求端存支撑。原料价格传导仍需时间，短期市场稳定为主。

图 26：光伏玻璃月度消费量（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.3. 行业观点

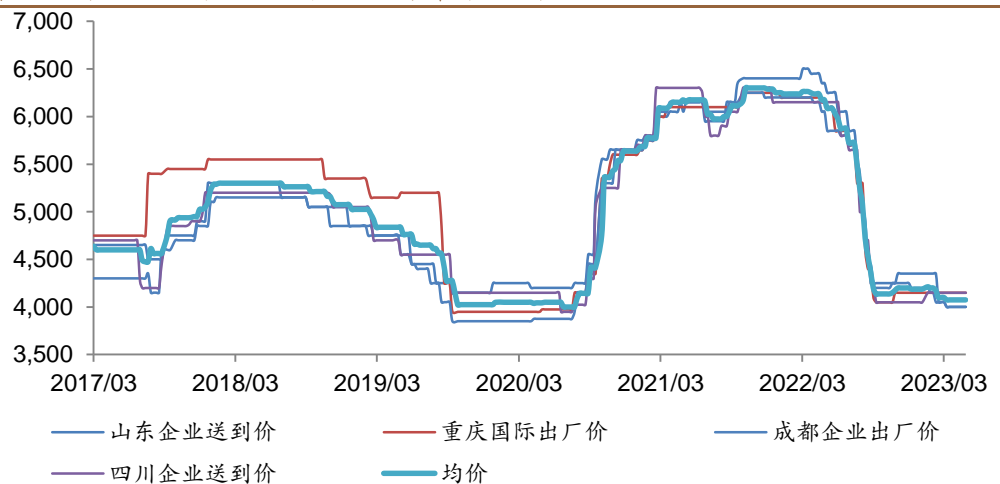
节后库存略有上浮，价格重心继续上移。五一节后行业库存由降转增，库存水平环比上涨 2.05%，但价格仍维持上涨趋势，节后第二周浮法玻璃均价约 2264.80 元/吨，环比上涨 6.52%。我们仍然看好上半年玻璃行情：供给侧来看，行业刚刚开始盈利，复生产线依旧有限，而个别窑龄较高的产线存冷修预期，供给端有望保持动态平衡；需求侧来看，随着下游终端项目启动增加，终端订单预期有一定好转，工程订单边际逐步好转，家装订单需求火热，对出货有一定支撑，4/5 月份仍为玻璃需求旺季，玻璃供需重回紧平衡状态，涨价趋势有望延续；宏观层面来看，地产仍处于地产竣工大周期，18-21 年地产销售面积均超 17 亿平，随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，23 年竣工端需求仍有支撑。同时，玻璃龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。建议重点关注**旗滨集团**（当前浮法玻璃少数还在盈利的企业，成本优势明显，开春涨价，业绩弹性十足；23 年光伏玻璃有望陆续投产，带来新的增量；电子玻璃渐入佳境，维持高增长）；**信义玻璃**（港股原片龙头），**金晶科技**（玻璃纯碱一体化，钙钛矿 TCO 玻璃引领者）。

4. 玻纤：粗纱价格主流走稳，电子纱价格弱势盘整

4.1. 无碱纱维价格主流走稳，需求情况稍有上调

节后一周，无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，北方个别厂家报价较前期稍有上调，其余多数厂对外报价维持稳定趋势。需求端来看，市场中下游按需采购，缠绕直接纱价格稍有上调，但整体涨幅有限，多数池窑厂本月低价订单价格均有上调。然而，当前整体深加工月内订单增量依旧有限，下游深加工产品价格提涨难度较大，整体下游提货积极性相对有限。但基于前期池窑厂产品结构调整及刚需提货支撑下，多数池窑厂产销维持平衡及以上。虽当前产销水平支撑厂库稳步削减，但当前库存已处近年来高位水平，池窑厂价格提涨动力有限。截至5月11日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3850-4100元/吨不等，全国均价在4063.75元/吨，主流含税送到，较节前一周均价（4060.25）上涨0.09%，同比下跌32.25%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

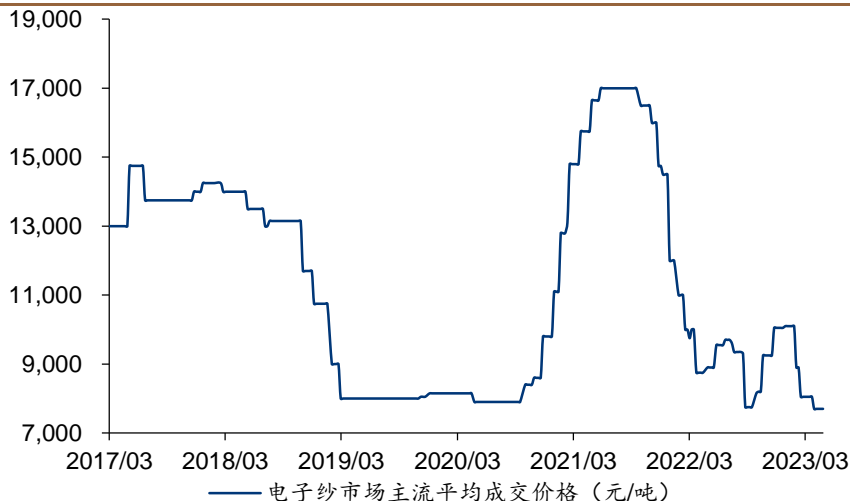


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱整体成交仍显偏淡，短期市场预期趋稳运行

本周国内池窑电子纱市场多数池窑厂出货仍显一般，下游电子布价格成交多一单一谈为主，整体成交仍显偏淡。当前电子纱价格成本对其存较强支撑，电子纱价格短期暂观望，现阶段多数厂处亏损状态。需求端看，现阶段下游 PCB 市场整体开工率相对偏低，短期中下游备货意向偏淡。后期各厂价格受成本端支撑，大概率趋稳运行。本周电子纱主流报价 7400-8000 元/吨不等，环比基本持平；电子布当前主流报价维持 3.4-3.5 元/米不等，成交按量可谈。

图 28：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

后市展望：无碱池窑粗纱市场价格主流走稳，局部个别或存小涨预期。近期玻纤市场下游需求相对平稳，但新增订单量增速仍较慢，主要受资金压力影响，虽近期局部供应量稍有缩减，但前期厂库增量较多，池窑厂仍以降库为主要目的。当前厂库处高位情况下，中小型深加工企业以现有订单生产为主，备货积极性较弱，多适当采购为主，部分贸易商存少量备货操作。而当前成本端对价格支撑增强，短期粗纱市场行情大概率趋稳运行。中长线，风电需求缓慢恢复下，国内玻纤纱市场价格仍有提涨预期；**电子纱价格大概率弱势盘整，厂家短期成交存小幅可谈空间。**当前电子纱下游 PCB 厂家开工相对有限，短期终端订单增量不多下，多数加工厂提货按需少量采购延续，池窑厂接单维持一单一谈操作。当前电子纱价格维持低位水平，成本支撑有所增强，预计短期电子纱市场价格整体维持弱势盘整。

4.3. 行业观点

Q2 有望进入修复期，行业景气有望逐季修复。4 月需求继续恢复，行业库存连续两个月下降，根据卓创资讯，4 月末行业库存约 76.5 万吨，环比 3 月下降 3.54 万吨，下游企业逐步开工，热塑及风电订单回暖，池窑厂出货逐步好转，行业进入去库阶段，价格也有望触底回升。**我们认为，2023 年玻纤供需两端有望好转，周期上行期有望展现顺周期特性：**1) **供给端，**2023 年行业新增产能有限，部分企业冷修技改导致产能阶段性下降；2) **需求端，**玻纤下游三大应用领域为风电、建筑建材、汽车领域，Q1 处于传统淡季需求相对疲弱，Q2 需求有望启动，风电 22 年招标量大增，23H2 新增装机有望发力，建筑基建领域伴随房企供给端政策和“保交楼”政策推进落地，房企项目资金压力有望缓解，竣工端存向好预期。我们认为，2023 年顺周期的玻纤需求或迎复苏，而国内新增产能有限，供需有望重回紧平衡，二季度有望迎来新一轮景气周期，**建议关注当前低估值的玻纤龙头（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。**

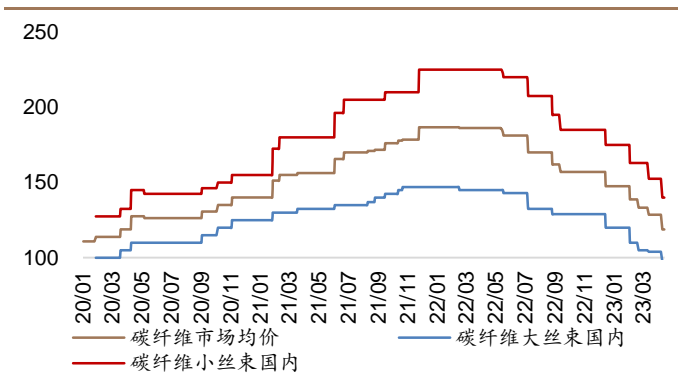
5. 碳纤维：下游需求疲软，价格再次下调

市场综述：本周（2023.5.06-2023.5.11）碳纤维市场价格下行；截至本周四碳纤维市场均价为 118.7 元/千克，较上周同期均价下跌 7.6%。国内碳纤维市场目前成交重心有所下行，降幅 5-10 元/千克；交投情绪偏弱，降后下游采买积极性不高，订单情况一般，目前来看当前行业库存仍有走高迹象，目前多观察上游企业减产情况，能否有效控制供需过剩的局面。下游需方面来看，碳纤维市场价格长期走弱，下游采购情绪谨慎。（参考百川盈孚）

5.1. 价格：本周价格再次下降

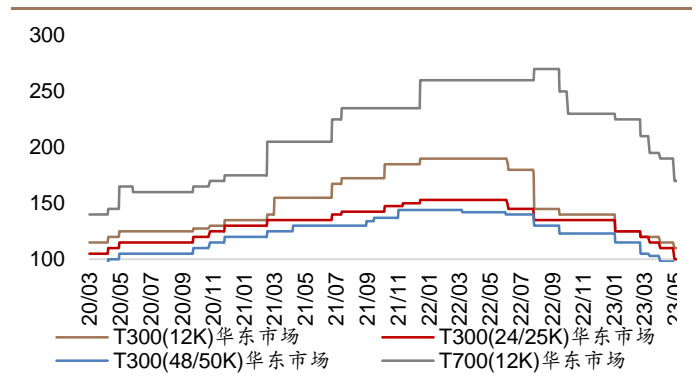
本周碳纤维市场价格走弱；截至目前，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 105-110 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 95-105 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 90-100 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 160-180 元/千克；大型订单有商谈空间。

图 29：碳纤维市场价格走势图（元/千克）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 30：碳纤维分产品市场价格走势图（元/千克）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

表 2：本周碳纤维市场均价涨跌（元/千克）

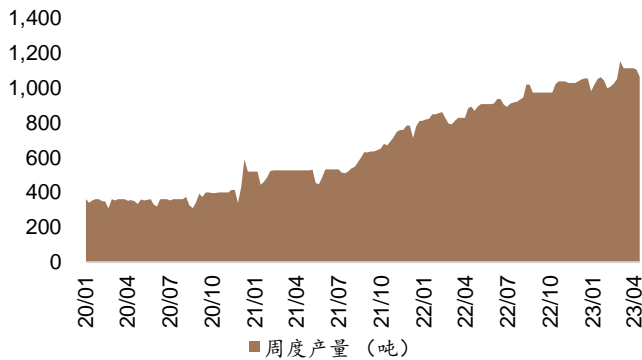
产品类型	本周末	本周均价	上周末	上周均价	周涨跌幅	月涨跌幅	较年初涨跌幅
碳纤维国产 T300(12K)	111	116	115	116	-4.35%	-4.35%	-21.43%
碳纤维国产 T300(24/25K)	106	111	110	111	-9.09%	-9.09%	-25.93%
碳纤维国产 T300(48/50K)	91.6	99	98	99	-8.16%	-8.16%	-26.83%
碳纤维国产 T700(12K)	174	190	190	190	-10.53%	-10.53%	-26.09%

资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率不足 6 成，企业生产压力较大

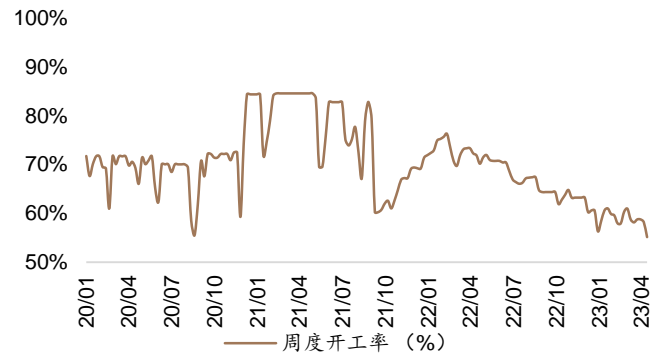
产量情况：本周碳纤维开工率约为 55.1%，较上周开工负荷下降，下周部分企业有减产计划。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



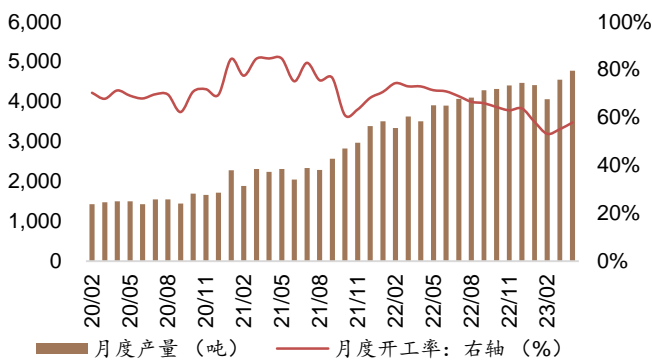
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



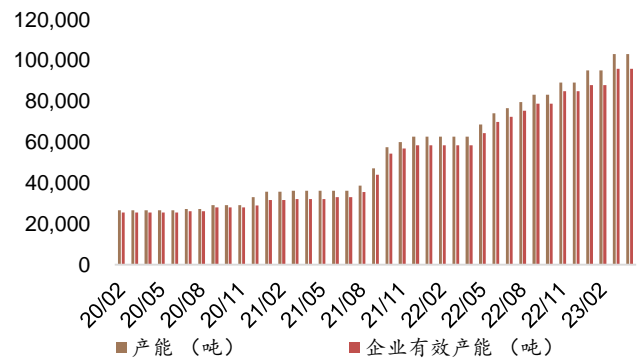
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 33：国内碳纤维月度产量及开工率



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

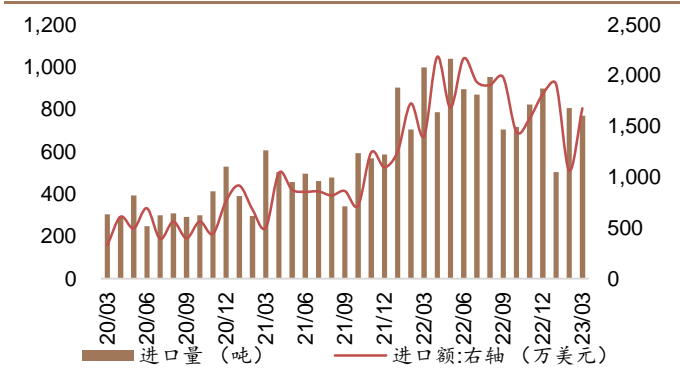
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

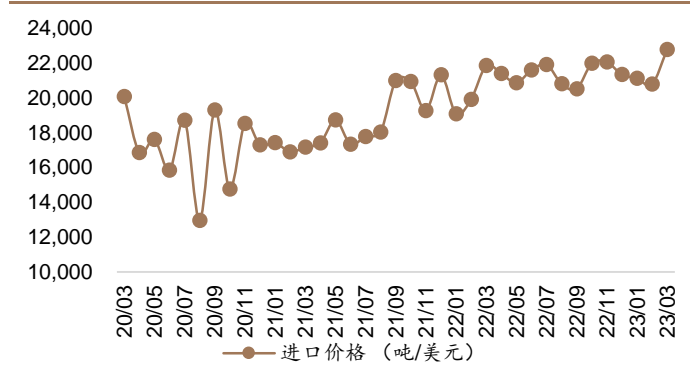
进口情况：截止到 2023 年 3 月，国内碳纤维进口量达到 770.912 吨，进口金额达到 17585791 美元，进口价格 22811.67 美元/吨，进口同比减少 22.9%。从进口国家上来看，国内碳纤维的进口来源国主要是日本、美国、韩国，进口数量达到 100 吨以上；从进口省份上来看，主要为广东省、江苏省、上海市。

图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 36: 碳纤维月度进口均价走势

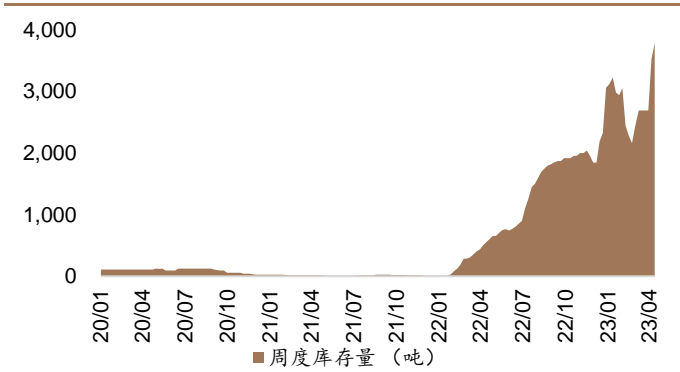


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求: 下游需求略显疲软

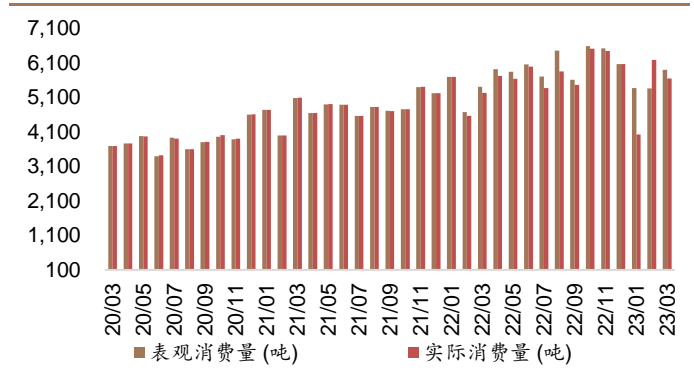
下游需求: 本周终端客户多有放假安排, 华东、华南的体育器材方面停产较多, 节后复工情况一般; 风电行业持续消化库存, 开工尚可维持稳定, 但压价情绪不减; 碳/碳复材采购相对稳定, 交投节奏温和。

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势



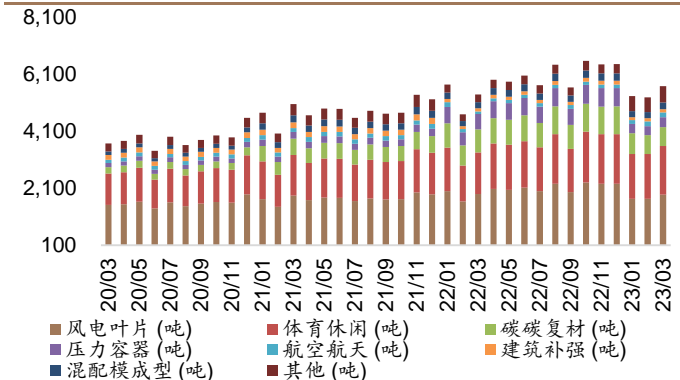
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



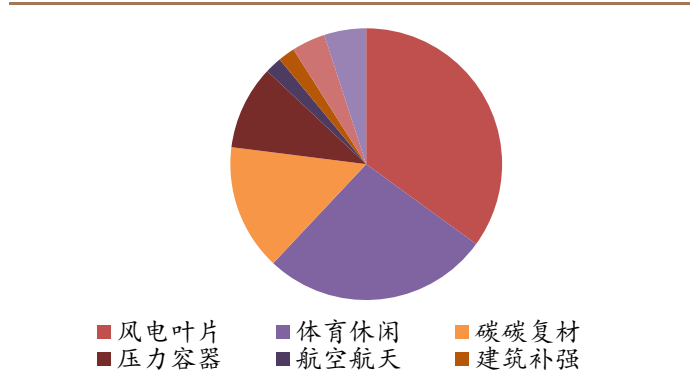
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

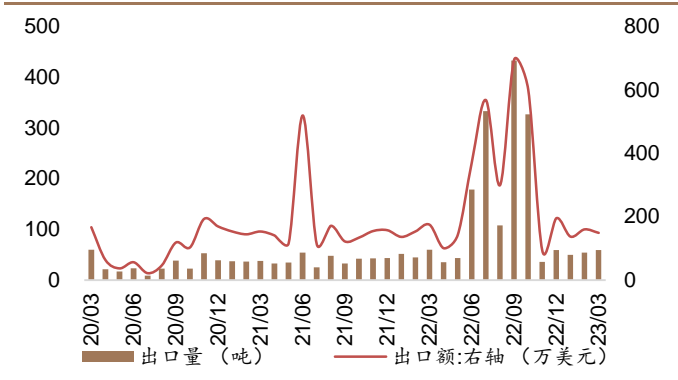
图 40: 国内碳纤维 2023 年 3 月表观消费量结构拆分



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

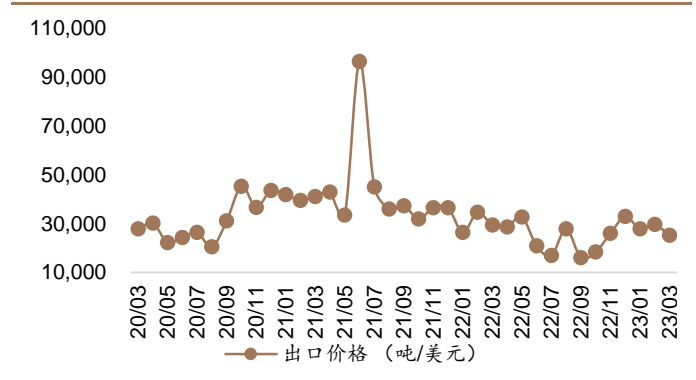
出口情况：截止到 2023 年 3 月国内碳纤维出口量达到 59.185 吨，出口金额 1491360 美元，出口价格 25198.28 美元/吨，出口同比下降 0.43%。从出口国家上来看，国内碳纤维的出口国主要是韩国、意大利、德国；从出口省份上来看，主要以江苏省、青海省出口为主。

图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 42：碳纤维月度出口均价走势



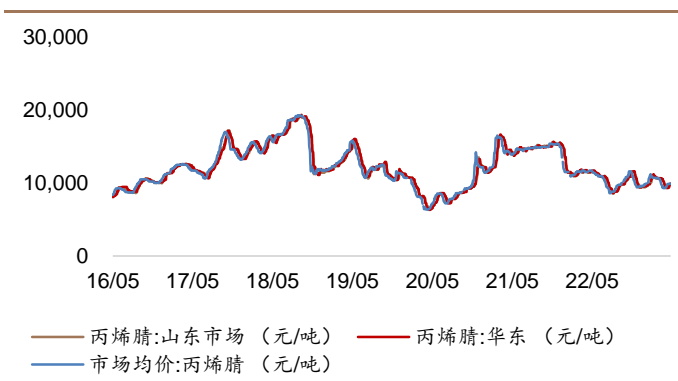
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：丙烯腈价格偏强整理，生产成本维持稳定

上游原材料：本周国内丙烯腈市场价格偏强整理。截至本周四，华东港口丙烯腈市场价格主流自提价 9900 元/吨，较上周同期持稳，山东市场价格参考 9800 元/吨，较上周同期持稳。原丝方面价格持稳为主，本周碳纤维生产成本方面维持稳定。

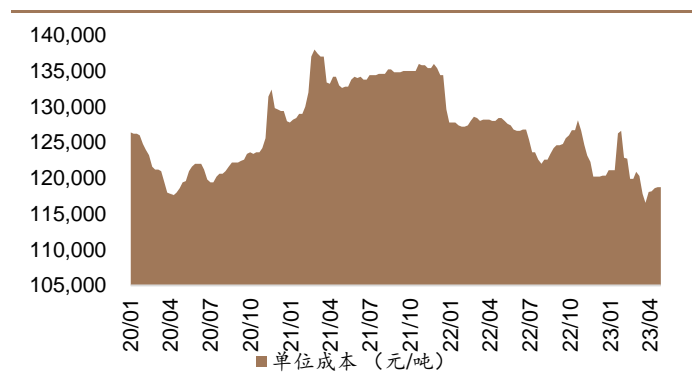
单位生产成本：原丝方面价格持稳为主，本周碳纤维生产成本方面环比持平。

图 43：丙烯腈市场价格走势



资料来源：Wind、隆重化工、金联创，德邦研究所

图 44：国内碳纤维行业单位成本

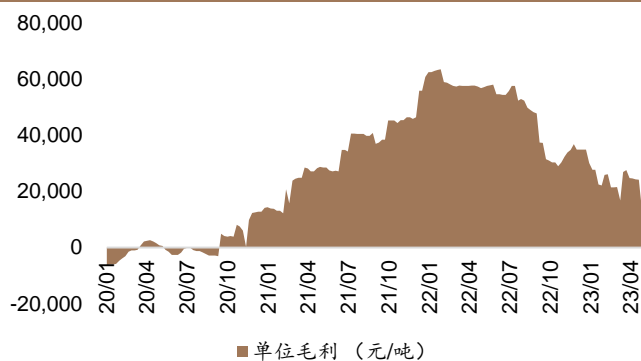


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比下降，截至目前，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 8.99 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 3.99 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 8.99 元/千克，较上周平均利润降 0.58 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 3.99 元/千克，较上周平均利润降 0.58 元/千克。以上数据为粗略计算，仅供参考。

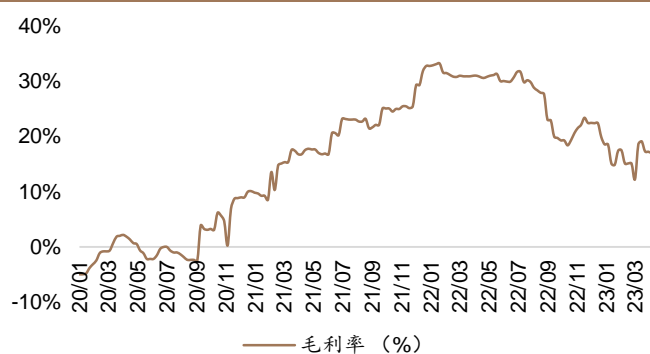
单位毛利：第 18 周国内碳纤维行业平均毛利 24182.61 元/吨左右，较第 17 周跌 0.36%。本周第 19 周碳纤维市场价格下降，而碳纤维行业生产成本持稳，碳纤维行业整体毛利下跌。

图 45：国内碳纤维行业单位毛利



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 46：国内碳纤维行业毛利率



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

后市预判：综合来看，本周价格走弱后，新单成交不多，下周市场暂时维稳。预计下周价格：国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 105-110 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 95-105 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 90-100 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 160-180 元/千克；大型订单有商谈空间。

5.5. 行业观点

看好 23 年碳纤维高景气度延续，价格下调助力打开更广阔应用领域。本周碳纤维价格出现年内的第五次下调，截至本周五国内碳纤维市场均价约为 118.7 元/千克，其中大丝束均价 97.5 元/千克已跌破百元以下，小丝束均价 140 元/千克，环比均下调。当前上游企业开工稳定，但下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，供需错配下碳纤维价格承压，当前价格绝对值基本回到 2021 年初碳纤维本轮价格上涨前的水平。**我们认为，碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路，23 年价格多次阶梯式下调，下游产业链进入价格博弈和验证阶段，短期价格弱势整理，但有利于后续市场持续渗透，短期行业扰动下，23 年关注 3 条投资主线：1) 主线 1：通用级与高性能碳纤维竞争分化，高性能韧性更强。重点关注：中复神鹰——高性能碳纤维龙头，成长确定性强；光威复**

材——高性能碳纤维新产能放量在即；2) 龙头竞争优势突出，两大龙头竞争市场有所差异。重点关注：**中复神鹰**——注重民用高性能、高附加值碳纤维领域；建议关注：**吉林化纤**——竞争低成本民用领域；3) **原丝竞争环境或优于碳丝**。重点关注：**吉林碳谷**——国内最大的原丝供应商，深耕大丝束原丝，21 年原丝市占率超 50%。

6. 风险提示

- 固定资产投资低于预期；
- 贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；
- 环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；
- 原材料价格大幅上涨带来成本压力。

信息披露

分析师与研究助理简介

闫广 建筑建材首席分析师，香港中文大学理学硕士，先后任职于中投证券、国金证券、太平洋证券，负责建材研究，2021年加入德邦证券，用扎实靠谱的研究服务产业及资本；曾获2019年金牛奖建筑材料第二名；2019年金麒麟新材料新锐分析师第一名；2019年Wind金牌分析师建筑材料第一名；2020年Wind金牌分析师建筑材料第一名。

杨东谕 建筑建材行业研究助理，帝国理工学院硕士，主要负责消费建材和光伏玻璃板块，2021年加入德邦证券。

王逸枫 建筑建材行业研究员，剑桥大学经济学硕士，2022年加入德邦证券，主要负责水泥、玻璃、玻纤和新材料。曾任职于浙商证券以及平安集团旗下不动产投资平台，拥有产业和卖方研究复合背景。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。