



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

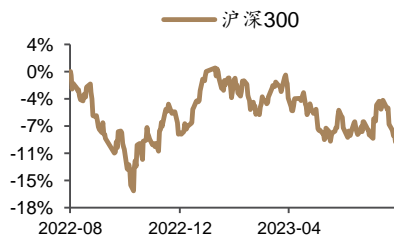
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《青鸟消防（002960.SZ）：Q2业绩表现亮眼，经营质量稳步提升》，2023.8.17
- 《7月行业数据点评：基本面持续向下，政策面静待落地》，2023.8.15
- 《【德邦建材】周观点：7月居民长贷继续走弱，弱现实不断强化政策放松预期》，2023.8.13
- 《东方雨虹（002271.SZ）：渠道变革初见成效，经营质量稳步提升》，2023.8.9
- 《【德邦建材】周观点：乐观一点，政策底或已现，板块仍在做多窗口期》，2023.8.6

周观点：关注中报绩优股，静待政策进一步发力

投资要点：

- **周观点：**本周碳纤维（光威复材、中复神鹰）、玻纤（中国巨石、中材科技、长海股份）、消费建材（青鸟消防、北新建材）企业发布中报，其中中材科技、青鸟消防、北新建材业绩表现亮眼，略超预期，下半年有望更进一步；从基本面来看，7月地产投资、销售、新开工等数据环比继续走弱，与居民中长期贷款减弱相匹配，弱现实下不断强化政策放松预期，从7月末的政治局会议定调地产政策基调开始，地产政策边际放松，二手房成交数据有所回暖，随着住建部指明的认房认贷、存量房贷利率、首套房贷利率等政策的落地，地产需求有望触底企稳；同时在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作电视会议中，提到拆除新建和净地出让的指导，那这次城中村改造或部分复制“棚改”，郑州最新的楼市十五条中也提到“未开工建设的安置房，原则上以货币化安置为主”。我们认为，若一二线城市城中村改造部分以“棚改”方式推进，则对产业链需求拉动明显；我们判断，当前修复可类比于去年11月份的修复行情，政策为主要催化因素，从政策底到基本面拐点出现仍是做多窗口期，上半年消费建材龙头企业体现出较强的经营韧性，且经营结构加速转型，提升经销及零售业务占比，整体经营质量提升，当前市场正经历从政策催化到基本拐点的过程，消费建材龙头企业将释放出向上弹性。建议关注东方雨虹（加速战略调整，经营结构优化）、伟星新材（经营稳健，经营质量优质）、三棵树（小B端保持快速增长，C端经营稳健）、蒙娜丽莎（工程与零售占比均衡，弹性十足）、科顺股份（低估值，低基数，高弹性）、兔宝宝（零售端稳步增长）、青鸟消防（消安龙头，经营稳健）、重点关注低估值，有预期差的北新建材（石膏板经营稳健，防水触底回暖）等。非地产链建议关注中材科技和药玻，中材科技中报业绩超预期，玻纤业务，在当前价格体系下，部分小企业盈利压力加大，近期已有部分生产线放水冷修，因此价格继续下行空间不大；需求端热塑及风电订单持续回暖，高端产品需求依旧稳定，龙头企业优势明显，待库存逐步消化后，价格拐点渐行渐近；风电装机回暖，23H1风电新增装机同增77.7%，6月公告合并中复联众，上半年叶片盈利快速恢复；锂电盈利稳定提升，复材业务占比逐步提升；其次关注中硼硅药包材快速放量的山东药玻（模制瓶龙头，保持稳定增长）和力诺特玻（发力中硼硅模制瓶，未来弹性十足），药包材保持稳定增长，受宏观经济波动影响较小。
- **玻璃：**本周库存连续七周下降，支撑价格持续上涨。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价2085.37元/吨，环比上周上涨45.61元/吨，涨幅2.24%，环比涨幅缩小。2023H1浮法玻璃行业产能收缩，“保交楼”背景下房地产竣工端韧性较强，行业重回紧平衡，浮法价格回补叠加纯碱价格走弱，企业盈利有所修复。7月玻璃市场量价小涨，成交较6月好转，浮法厂库存得到一定削减。1)需求端，7月下旬加工厂订单稍有改善，在手订单较6月小增，开工率基本持稳，成品库存压力缓解；2)供应端，7月合计4条产线点火，产量供应增加不多，经过5-6月持续去库，7月中下游库存逐步降至较低位，价格提涨拉动中下游备货。我们认为，下半年行业进入传统旺季，8月随着旺季来临前补货需求增加，基本面有望持续改善；供给侧来看，行业刚刚开始盈利，复产生产线依旧有限，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）。

- **消费建材：静待政策进一步发力。**本周青鸟消防、北新建材发布中报，Q2业绩表现亮眼，随着地产政策催化，需求有望触底企稳，下半年业绩可期；从上半年经营情况来看，消费建材龙头企业体现出较强的经营韧性，且经营结构加速转变，提升经销及零售业务占比，整体经营质量提升；我们认为，当前基本面承压背景下，市场对于政策放松预期提升，当前地产链板块的修复可以类比去年11月份，政策催化将是当前行情修复的主要推动力，而龙头企业在下行周期，战略调整能力及抗风险能力突出，市场份额有望继续提升。建议关注东方雨虹（加速战略调整，经营结构优化）、伟星新材（经营稳健，经营质量优质）、蒙娜丽莎（工程与零售占比均衡，弹性十足）、科顺股份（低估值，低基数，高弹性）、兔宝宝（零售端稳步增长）、三棵树（小B端保持快速增长，C端经营稳健）、北新建材（石膏板经营稳健，防水触底回暖）、青鸟消防（消安龙头，经营稳健）等。
- **玻纤：7月行业持续累库，行业竞争分化加剧。**本周中国巨石、中材科技、长海股份均发布2023年半年报，玻纤龙头业绩显示当前行业仍处于底部盘整阶段，龙头玻纤或制品销量增长，但价格承压影响龙头盈利能力。根据卓创资讯，23年7月玻纤库存约89.08万吨，环比增长4.84%，绝对值再创新高，主要系前期新增产能陆续投产以及阶段性出货放缓，部分厂家库存有所增加，但热塑及风电订单回暖，行业出现结构性差异，中高端产品价格坚挺，低端产品竞争加剧。我们认为，当前玻纤行业底部盘整，中小企业生存空间持续压缩，行业出现明显分化，拥有热塑、风电等高端产品的龙头有望受益于局部需求回暖，率先实现销量及业绩回升。随着价格下行进入底部区间，行业亏损企业增多，成本支撑下，价格基本触底，静待下半年行业迎来触底反弹。**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，23H1新增产能多以前期冷修复产为主，个别新建产线点火时间有望推迟；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，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，**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：本周水泥价格保持下跌，西南等局部地区降幅较大。**供给端，部分省份维持错峰生产，部分缓解供应压力，而四川恢复生产，整体供应状况恢复；需求端，四川需求也同步恢复前期状态，其他地区因为天气好转，需求趋于增长，但总体需求仍然偏弱；成本端，能源成本略有下跌，仍不具备影响水泥价格的能力。**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) **地产政策放松预期不变：**7月新房及二手房销售加速走弱，基本面向下有望强化政策放松预期，从政治局会议定调地产政策基调，到住建部则明确政策方向，再到北上广深表态将适时优化房地产政策，郑州、南京等地出台地产优化政策，同时在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作以及央行再次提出要调整存量房贷利率，政策组合拳有望快速推动地产需求触底企稳。2) **基建作为政府托底经济的手段之一，2023年有望再次发力：**截至6月底，地方新增专项债发行规模已达到2.3万亿，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：23年行业进入分化阶段，价格下调助力需求纵深拓展。**本周光威复材和中复神鹰发布半年报，行业景气下行影响龙头业绩表现。本周碳纤维价格环比下降，截至本周五国内碳纤维市场均价约为108.7元/千克，其中大丝束均价90元/千克已跌破百元以下（T300 24/25K约95元/千克；T300 48/50K约85元/千克），小丝束均价127.5元/千克（T700 12K约160元/千克）。当前下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，但当前价格下碳纤维企业利润承压，后

续价格持续下降空间不大。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年建议关注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，行业产能过剩主要集中在 T300 大丝束通用级碳纤维领域，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，规模及工艺壁垒助力周期穿越，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.....	7
2. 水泥：市场价格整体继续回落，需求略有复苏.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格震荡调整，企业库存高位运行.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格小幅下跌，市场需求持续疲软.....	11
2.1.3. 华东地区：水泥价格大稳小动，市场需求持续低迷.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求稳中向好.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格继续回落，下游需求较为平淡.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格保持稳定，市场需求稳中承压.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法库存继续消化，价格环比上涨.....	17
3.1. 浮法玻璃：市场需求略有降低，库存环比持续下降.....	17
3.1.1. 价格变化：玻璃市场价格继续走高，交投情况稳中放缓.....	17
3.1.2. 供给端变化：正常在产产线稳定，周内产线暂无变化.....	19
3.2. 光伏玻璃：总体成交尚可，局部库存降至合理水平.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：碱粗纱市场价格承压下滑，电子纱市场价格稳中有涨.....	22
4.1. 无碱粗纱价格弱势走低，成交不温不火.....	22
4.2. 电子纱市场价格稳中有涨，出货一般.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：市场出货较难，价格继续持稳.....	24
5.1. 价格：本周价格继续持稳.....	24
5.2. 供应：开工负荷持稳.....	24
5.3. 需求：夏季需求持续清淡.....	26
5.4. 成本利润：丙烯腈价格稳中下行，生产成本略有下滑.....	27
5.5. 行业观点.....	28
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	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	14
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	15
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	16
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	16
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	17
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	17
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	18
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	19
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	19
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	19
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)	20
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气	20
图 25: 光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气	20
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨)	21
图 27: 重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价 (元/吨)	22
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	23
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克)	24
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	24
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)	25
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	25

图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率.....	25
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)	25
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	26
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势	26
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	26
图 40: 国内碳纤维 2023 年 5 月表观消费量结构拆分	26
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	27
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	27
图 43: 丙烯腈市场价格走势	27
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	27
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利	28
图 46: 国内碳纤维行业毛利率	28
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2023/8/18)	7

1. 行情回顾

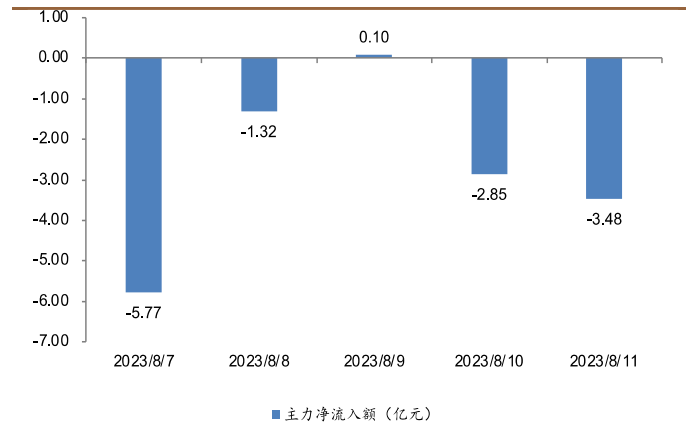
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比上涨 0.01 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 2.03 个百分点，周内建材行业主力资金净流入 0.92 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是中材科技、坚朗五金、东鹏控股、海螺水泥、三棵树，周内跌幅居前的是中国联塑、中国建材-H、华润水泥-H、帝欧家居、南玻-A。

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 2023/8/18）

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	25.68	1,279.38	0.16	1.30	-5.38	-16.93	-0.61	5.56
塔牌集团	002233.SZ	8.53	101.70	-1.04	-1.73	-3.40	6.64	22.65	28.82
冀东水泥	000401.SZ	7.92	210.53	-0.88	-1.00	-3.06	-13.56	-1.06	5.12
华新水泥	600801.SH	13.46	234.47	-1.39	-1.39	-3.30	-21.07	-5.59	0.59
万年青	000789.SZ	8.35	66.58	-0.71	0.00	-2.68	-15.76	1.84	8.01
上峰水泥	000672.SZ	9.55	92.58	-1.85	-1.95	-8.52	-34.21	-7.30	-1.13
祁连山	600720.SH	11.23	87.18	-0.62	-0.35	-6.03	-1.49	11.30	17.47
天山股份	000877.SZ	8.24	713.87	-1.44	-2.02	-6.68	-23.24	1.82	8.00
华润水泥-H	1313.HK	2.85	199.01	-1.72	-4.04	-15.68	-42.59	-30.94	-24.77
中国建材-H	3323.HK	4.18	352.57	-0.95	-4.35	-14.69	-43.42	-30.65	-24.48
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	8.38	224.88	-1.99	-1.87	-8.52	-30.40	-25.41	-19.24
南玻-A	000012.SZ	5.86	140.55	-1.01	-2.17	-4.56	-13.41	-9.77	-3.60
信义玻璃-H	0868.HK	11.28	469.71	-0.35	-1.57	-10.50	-26.25	-17.90	-11.72
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.30	572.45	-0.07	-0.14	-3.64	-0.74	9.68	15.85
再升科技	603601.SH	4.54	46.38	-0.66	-1.73	-0.87	-32.02	-11.71	-5.54
长海股份	300196.SZ	13.62	55.67	2.25	-1.09	-6.00	-23.15	-1.51	4.66
中材科技	002080.SZ	22.42	376.24	3.56	4.72	-3.07	-16.30	7.79	13.96
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	28.90	727.84	-1.20	0.24	-6.32	-22.64	-10.77	-4.60

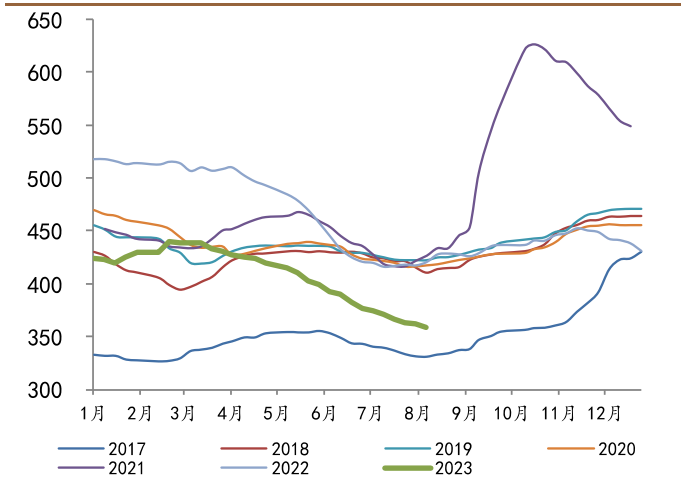
伟星新材	002372.SZ	20.94	333.38	-1.60	0.19	-3.46	7.37	1.22	7.40
永高股份	002641.SZ	5.77	70.92	-1.70	-1.54	-3.83	8.06	33.51	39.68
北新建材	000786.SZ	26.48	447.38	-0.64	-0.23	-6.53	-0.18	7.48	13.66
科顺股份	300737.SZ	8.98	105.72	-1.75	-1.86	-12.56	-20.35	-27.69	-21.51
兔宝宝	002043.SZ	10.70	89.86	-3.08	0.56	-12.37	25.80	0.28	6.45
蒙娜丽莎	002918.SZ	18.18	75.48	-1.84	-0.93	-10.62	33.95	2.18	8.35
三棵树	603737.SH	77.61	409.01	-1.41	0.81	-5.15	16.99	-5.63	0.54
坚朗五金	002791.SZ	61.93	199.13	-2.04	2.52	-4.18	-24.69	-38.94	-32.76
东鹏控股	003012.SZ	10.95	128.44	-0.64	1.39	-9.13	26.25	39.61	45.78
中国联塑	2128.HK	4.26	132.16	-4.70	-9.36	-19.62	-52.27	-44.26	-38.09
帝欧家居	002798.SZ	6.76	26.02	-2.45	-2.45	-11.17	-17.66	-10.82	-4.64

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格整体继续回落，需求略有复苏

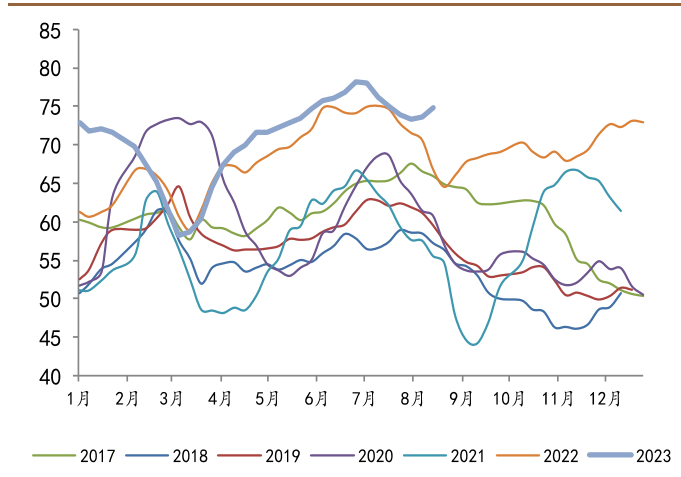
本周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.7%。价格回落区域主要有山西、湖北、重庆、四川和贵州等地，幅度 10-30 元/吨；价格上涨区域是河南，幅度 10-20 元/吨。8 月中旬，由于下游市场资金短缺情况未能缓解，工程项目和搅拌站开工率依旧偏低，导致国内水泥市场需求恢复较为缓慢，全国重点地区水泥出货率环比提升不足 1 个百分点。价格方面，大部分地区价格保持稳定，仅局部尚有回落空间的区域仍在走低；河南地区通过错峰生产和行业自律成功推动价格上涨，周边河北和山东地区陆续跟随复价。（参考数字水泥网）

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

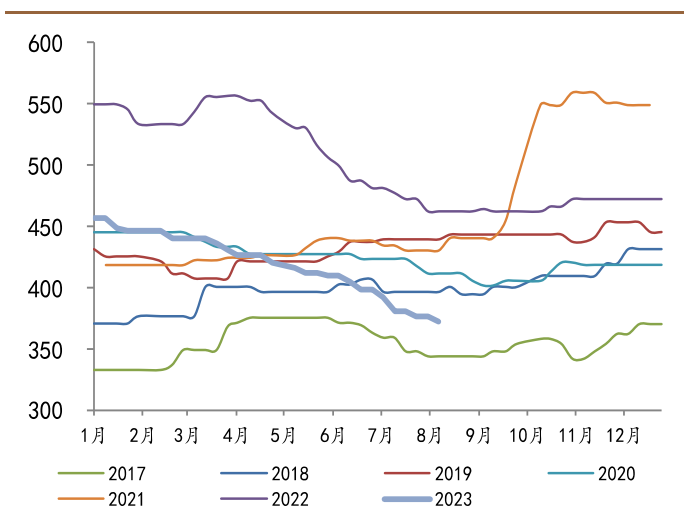
2.1.1. 华北地区：水泥价格震荡调整，企业库存高位运行

【京津冀】 京津唐地区水泥企业公布价格上调 30-35 元/吨，受环保投入增加等因素影响，为提升运营质量，企业积极推动价格上调，目前北京地区企业出货在 6-7 成；天津地区日发货 3-4 成；唐山地区受环保管控影响，企业生产以及工地施工均受限，供需双弱，水泥日出货在 3-4 成，因水泥需求整体仍较为疲软，预计价格完全落实难度较大。河北石家庄、保定地区水泥价格平稳，雨水天气减少，但下游工程项目和搅拌站水泥采购量一般，企业发货维持在 4-6 成，库存高位运行，目前企业多在执行错峰生产。邯郸、邢台地区水泥企业公布价格上调 40 元/吨，8 月份错峰生产 15 天，减产 50%，以及受河南地区价格上调带动，本地企业尝试跟涨，但受资金紧张影响，下游需求在 5 成左右，且库存高位承压，价格执行情况待观察。

【内蒙古】 内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，房地产市场需求较弱，重点工程项目需求尚可，企业日出货维持在 5-6 成，受益于企业执行错峰生产，库存多在中等水平。乌海、乌兰察布以及兴安盟地区水泥价格稳定，房地产不景气，新建工程项目因资金短缺进展缓慢，水泥需求较差，日发货仅在 3-4 成，水泥和熟料库存均在高位运行，企业库满后自行停产检修。

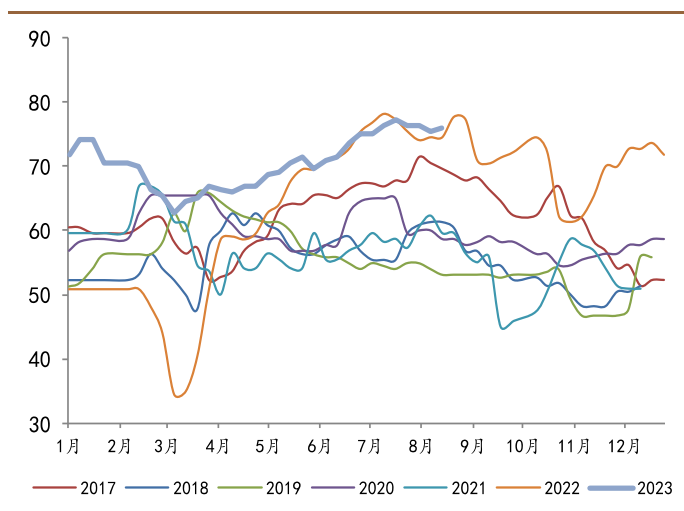
【山西】 山西太原地区水泥价格下调 20-30 元/吨，受市场资金紧张影响，工程项目和搅拌站开工率较差，水泥需求持续疲软，企业发货仅在 5-6 成，同时周边地区低价水泥不断进入，为维护市场份额，本地企业被迫跟降。临汾、运城地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，但根据数字水泥网看，价格上涨暂未执行，由于本地需求不足，企业发货仅在 5 成左右，且外围水泥价格较低，难以支撑价格上调。

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（%）



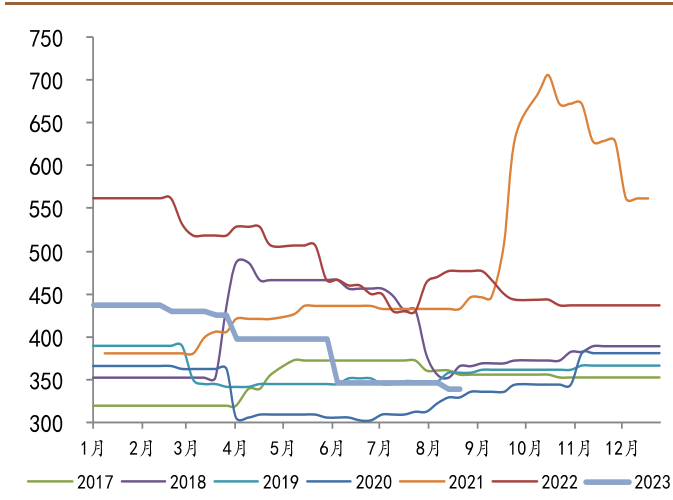
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格小幅下跌，市场需求持续疲软

【辽宁】辽宁水泥外销空间不大，本地市场需求疲软，价格维持低位，辽中地区出厂价普遍低于 200 元/吨。

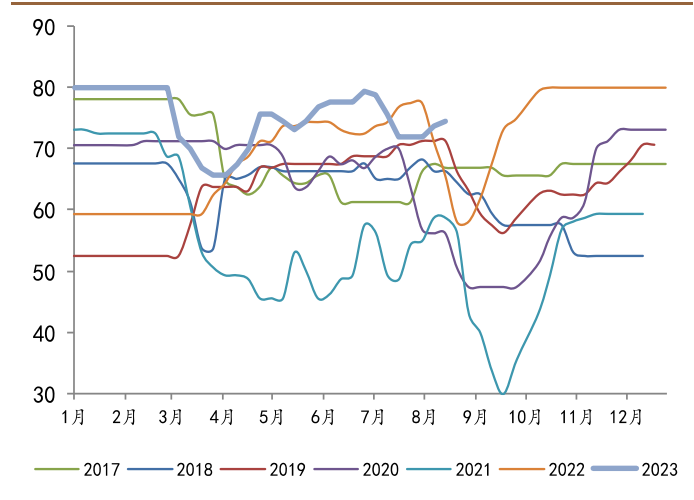
【黑吉】吉林水泥价格有小幅下跌，主导企业散装价格下滑 10 元/吨，需求没有明显好转，天气转好后，仅是正常性恢复。黑龙江市场没有明显变化，哈尔滨等地价格保持上旬水平，库存压力略有加大。

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：水泥价格大稳小动，市场需求持续低迷

【江苏】江苏南京和镇江地区水泥价格平稳，受阶段性降雨影响，搅拌站开工率降低，市场需求表现一般，企业发货在 7-8 成，部分企业对局部市场存在点对点优惠情况。苏锡常地区水泥价格稳定，阴雨天气干扰，水泥需求表现清淡，企业发货在 6-7 成，主导企业虽有意自律推动价格恢复性上调，但短期需求偏弱，库存高位运行，价格上涨乏力。盐城、南通等地区水泥价格稳定，在建重点项目较少，房地产项目因资金短缺施工缓慢，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 4-5 成，价格或有进一步回落可能。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格平稳，房地产不景气，搅拌站方量有所萎缩，但民用和基建项目水泥需求量略有提升，企业综合发货在 7-8 成，部分企业正在执行错峰生产，库存高低不一。金建衢地区水泥价格稳定，目前水泥需求主要依靠重点工程项目，企业整体出货在 8 成左右，受益于错峰生产，库存无压力。甬温台地区水泥价格平稳，阶段性降雨影响有限，搅拌站和基建项目水泥需求量均有好转，企业发货恢复到 8-9 成。

【安徽】安徽合肥、六安和安庆地区水泥价格平稳，受资金和高温天气影响，下游工程和搅拌站开工不足，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 6-7 成，库存高位运行。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格以稳为主，天气晴好，水泥需求表现稳定，

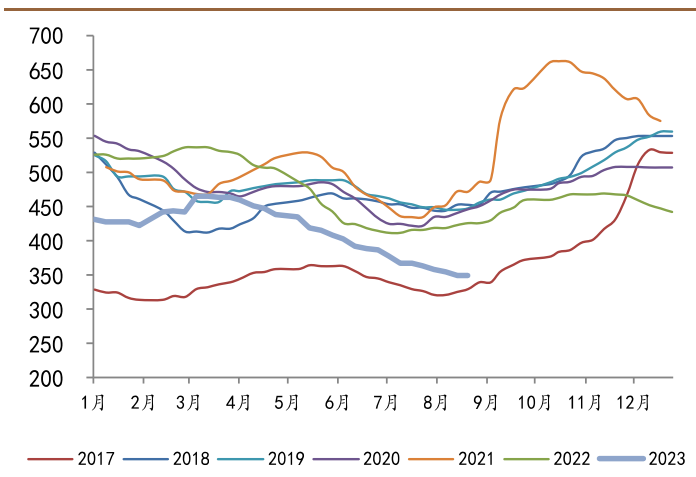
企业发货保持 8-9 成，且有部发熟料生产线停窑检修，库存在 60%-70%。皖北地区水泥市场价格稳定，房地产不景气，搅拌站方量较差，工程项目因资金紧张施工进度缓慢，整体需求仍表现低迷，企业日出货在 5 成左右，短期价格以稳为主。

【江西】江西南昌地区水泥价格平稳，雨水天气干扰，下游需求表现清淡，企业日出货维持在 5-6 成，不排除价格有继续回落可能。宜春、九江地区水泥价格下调 20 元/吨，市场资金紧张，水泥需求表现一般，企业发货在 6-7 成，且受周边低价水泥影响，为维护市场份额，本地企业小幅下调价格。赣州地区水泥价格下调 30-40 元/吨，房地产不景气，搅拌站因资金紧张，开工率不足，水泥需求持续低迷，企业发货仅在 5 成左右，库存高位运行，为求发货，价格持续回落。

【福建】福建龙岩及厦漳泉地区水泥价格下调 10-20 元/吨，市场资金紧张，新开工程项目较少，水泥需求持续低迷，企业发货仅在 4-5 成，库存高位承压，企业销售压力较大，为增加出货量，部分企业不断小幅下调价格，其他企业陆续跟降。福州和宁德地区水泥价格稳定，房地产、基建项目均较弱，水泥需求环比无变化，企业发货在 4 成左右，库存高位运行。

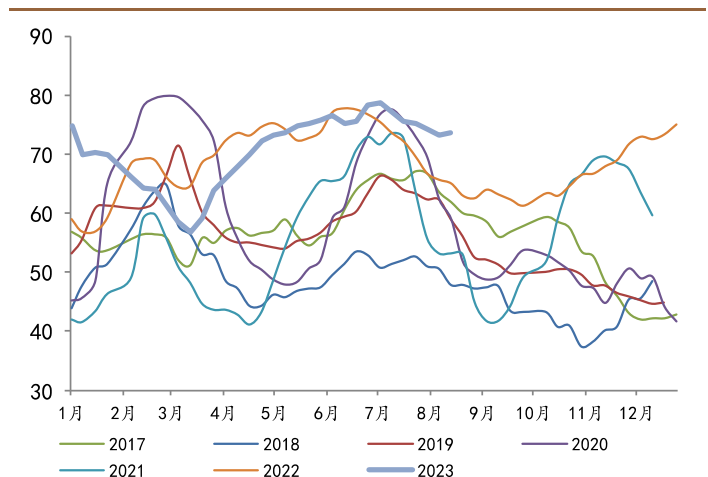
【山东】山东济南和淄博地区水泥价格趋强运行，天气晴好，受重点工程项目支撑，下游需求表现尚可，企业发货在 7-8 成，库存偏高运行。聊城、泰安、德州地区水泥价格平稳，房地产和工程项目均表现较弱，水泥需求表现不佳，企业发货仅在 4-5 成。枣庄、济宁地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货在 6-7 成，个别外运企业出货量较好，能达 8 成左右。据数字水泥网，由于省内价格基本降至成本线或以下，为改善经营状况，企业有意愿借助错峰生产和行业自律推动价格上涨，预计幅度 50 元/吨。

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：水泥价格涨跌互现，市场需求稳中向好

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格稳定，天气持续晴好，下游需求缓慢恢复，需求量环比增加 5%，大部分企业出货在 7-8 成，个别优势企业出货可

达正常水平，目前部分企业仍正在执行错峰生产或自主停窑检修，库存在 70% 左右，由于外围水泥价格较低，短期价格仍以稳为主。粤东地区水泥价格稳定，房地产市场不景气，同时农村自建房管理严格，水泥需求表现清淡，企业发货仅在 6 成左右，库存高位运行。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，受资金紧张影响，新建房地产和重点工程项目较少，加之雨水天气频繁，水泥需求持续低迷，企业发货仅在 5 成左右，错峰生产已无明显效果，企业库满自主停窑，库存高位运行。玉林和贵港地区水泥价格平稳，市场需求环比变化不大，企业发货维持在 6 成左右，库存 70% 上下。柳州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，工程项目因资金紧张施工进度缓慢，水泥需求表现不佳，企业发货在 5 成左右，且受来宾方向低价水泥冲击，为维护市场份额，企业降价应对。

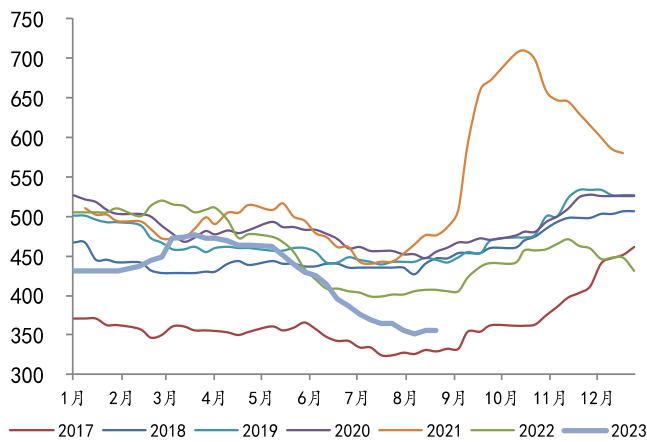
【海南】海南水泥市场价格暂时平稳。天气好转，水泥需求恢复到正常水平 7 成。不过未来两周受到鬼节气氛影响，农村市场基本不施工，水泥需求可能短暂小幅萎缩。

【湖南】湖南长株潭、娄底地区水泥价格底部维稳，市场需求略有好转，企业日出货在 6 成左右，库存持续高位运行，企业多为库满停窑。郴州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 250-280 元/吨，搅拌站因资金短缺开工率不足，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 5 成左右，且受周边低价水泥影响，本地企业陆续下调价格，因价格降至成本线，企业后期稳价意愿强烈。常德、张家界和邵阳等地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显变化，企业发货在 5-6 成。

【湖北】湖北武汉、孝感地区水泥价格下调 5-10 元/吨，市场需求稳定，企业发货在 5 成左右，库存高位运行，外来低价水泥不断降价抢量，本地企业陆续小幅跟进。荆门、荆州地区水泥价格平稳，雨水天气减少，水泥需求环比提升 10%，企业发货增至 6 成左右，目前企业多在执行 8 月份错峰生产，库存压力不大。十堰地区水泥价格平稳，受益于重点工程拉动，水泥需求表现较好，库存低位运行，另外周边河南价格上调，本地企业后期有跟涨计划。

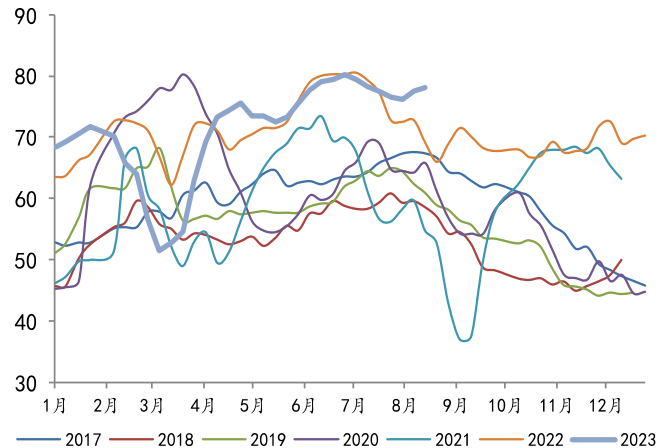
【河南】河南地区水泥企业继续推涨价格 30 元/吨，从跟踪情况看，两轮累计落实上调 40-50 元/吨。8 月 20 日起，水泥企业将执行为期 20 天错峰生产，市场供应大幅减少，水泥企业将继续推动价格上调。需求方面，由于价格连续上调，下游搅拌站拿货谨慎，水泥需求环比下滑 10% 左右，综合出货降至 5 成左右，库存高位或满库运行。从与企业交流看，尽管已经实施两次价格上调，但当前价格仍处于相对偏低水平，为提升盈利，后期将继续推涨。

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: 水泥价格继续回落, 下游需求较为平淡

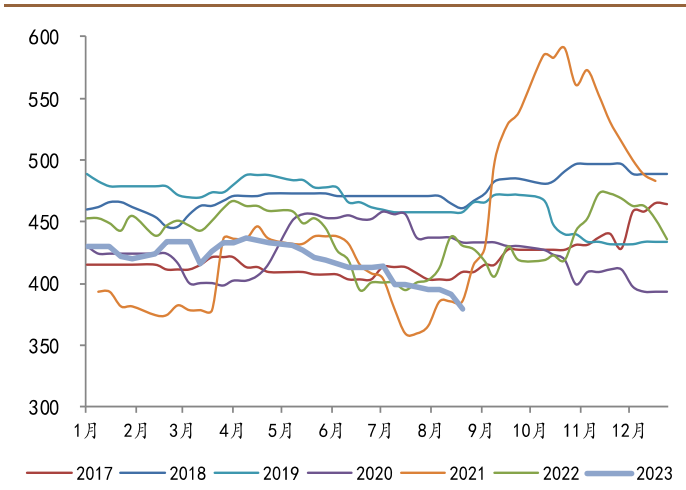
【四川】四川成德绵地区水泥价格下调 30 元/吨, 企业恢复正常生产后, 对市场信心不足, 同时受外来低价水泥冲击严重, 本地企业发货无明显起色, 维持在 5-6 成, 为维护市场份额, 企业陆续下调价格。广元、巴中地区水泥价格下调 30 元/吨, 限电解除, 企业恢复正常生产, 下游受资金紧张影响, 需求表现欠佳, 企业发货仅在 5-6 成, 为增加出货量, 部分企业先行下调价格, 其他企业陆续跟进。

【重庆】重庆主城地区水泥价格下调 20 元/吨, 受高温天气和市场资金紧张影响, 工程项目施工进度缓慢, 水泥需求表现清淡, 企业出货仅在 5 成左右, 错峰生产执行情况欠佳, 库存不断上升, 企业间竞争激烈, 导致价格继续下行。渝东北地区部分企业水泥价格下调 30 元/吨, 天气晴好, 但市场需求环比无明显变化, 企业发货维持在 5-6 成水平, 库存高位运行, 部分企业为抢占市场份额, 价格不断下调, 其他企业跟降预期较大。

【云南】云南保山和德宏地区水泥价格下调 30 元/吨, 雨水天气断断续续, 且新开工程项目较少, 水泥需求表现疲软, 企业发货仅在 3-4 成, 虽然有错峰生产, 但市场仍供大于求, 企业为增加出货量, 继续下调价格。昆明和周边地区水泥价格稳定, 市场需求保持在 4 成左右, 库存仍高位运行。大理地区部分水泥企业下调价格 20 元/吨, 新工程项目因资金紧张, 开工延期, 水泥需求量环比没有起色, 部分企业为求发货, 先行下调价格, 预计其他企业将陆续跟进。

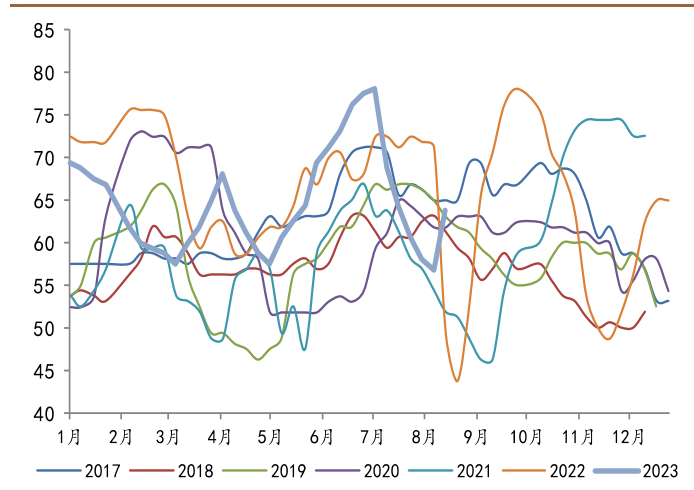
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格回落 5-20 元/吨不等, 市场需求持续低迷, 企业出货仅在 3-4 成, 虽然在执行错峰生产, 但供需矛盾仍旧存在, 且前期推涨价格过程中, 部分企业涨价未能落实到位, 导致高价企业陆续回撤价格。黔南、黔东南以及黔西南地区水泥价格平稳, 房地产市场不景气, 搅拌站开工率较弱, 水泥需求表现疲软, 企业出货 2-4 成不等, 库存高位运行。

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: 水泥价格保持稳定, 市场需求稳中承压

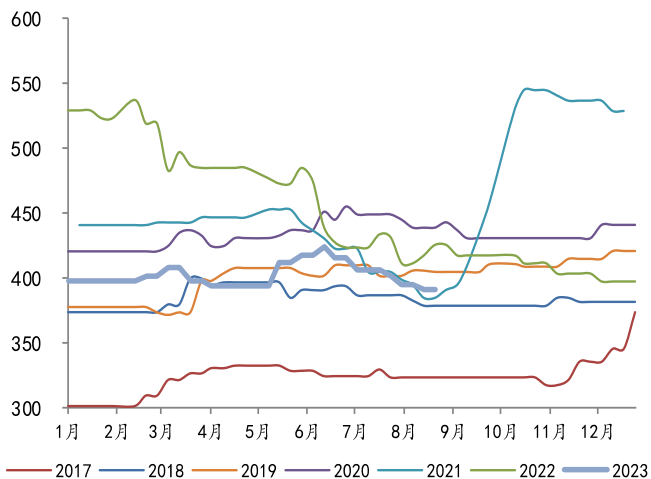
【甘肃】甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳, 民建市场表现较差, 虽有重点工程拉动, 但由于资金紧张, 项目施工进度缓慢, 企业综合出货维持在 7 成左右, 库存升至高位水平, 据数字水泥网, 为稳定价格, 企业计划于 8 月中下旬增加错峰生产 15 天。临夏、甘南以及陇南地区受益于重点工程项目较多, 企业出货较好, 日发货能达 8 成左右, 库存低位运行, 价格平稳运行。

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳, 下游需求表现欠佳, 企业出货维持在 5-6 成, 库存高位运行, 据数字水泥网, 随着河南地区水泥价格上调, 为提升盈利, 企业有再次推涨价格计划。榆林地区水泥价格平稳, 房地产不景气, 搅拌站资金回笼困难, 开工率偏低, 企业发货 5 成左右, 目前部分生产线停产检修, 库存多在合理水平。安康地区下游需求环比变化不大, 日发货 6-7 成, 库存高位运行。

【宁夏】宁夏市场表现疲软, 受前期内蒙临近厂家水泥下跌压力, 银川等本地市场价格略降 5-10 元/吨。甘肃和陕西水泥价格平稳, 但基建需求仍然偏弱, 部分地区表现出基建项目青黄不接的问题, 对水泥需求造成较大压力。

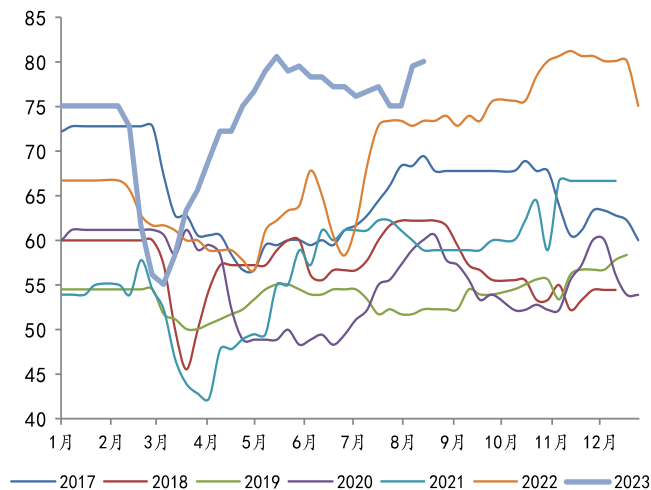
【新青】青海和新疆乌鲁木齐等地价格和需求都维持稳定, 基建项目施工量保持较好水平。

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

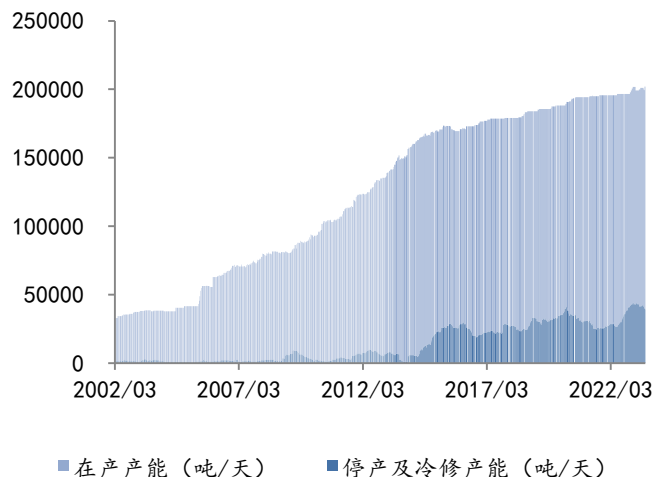
本周水泥价格保持下跌，西南等局部地区降幅较大。供给端，部分省份维持错峰生产，部分缓解供应压力，而四川恢复生产，整体供应状况恢复；需求端，四川需求也同步恢复前期状态，其他地区因为天气好转，需求趋于增长，但总体需求仍然偏弱；成本端，能源成本略有下跌，仍不具备影响水泥价格的能力。我们认为，2023 年影响水泥需求的两条主线地产及基建或出现边际利好：1) 地产政策放松预期不变：7 月新房及二手房销售加速走弱，基本面下滑有望强化政策放松预期，从政治局会议定调地产政策基调，到住建部则明确政策方向，再到北上广深表态将适时优化房地产政策，郑州、南京等地出台地产优化政策，同时在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作以及央行再次提出要调整存量房贷利率，政策组合拳有望快速推动地产需求触底企稳。2) 基建作为政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力：截至 6 月底，地方新增专项债发行规模已达到 2.3 万亿，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：浮法库存继续消化，价格环比上涨

3.1. 浮法玻璃：市场需求略有降低，库存环比持续下降

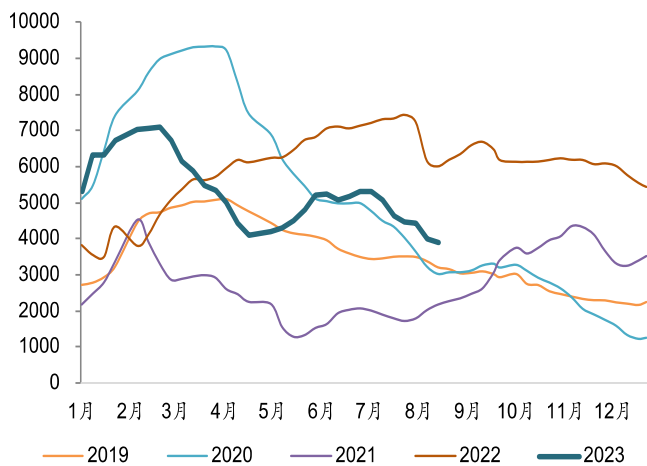
根据卓创资讯数据，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 311 条，正常在产 248 条，日熔量共计 169350 吨。周内产线暂无变化。周内国内库存总量 3906 万重量箱，较上周库存减少 83 万重量箱，环比下降 2.1%，同比减少 2098 万重量箱，同比下降 34.9%。

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：玻璃市场价格继续走高，交投情况稳中放缓

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 2085.37 元/吨，较上周均价（2039.76 元/吨）上涨 45.61 元/吨，涨幅 2.24%，环比涨幅缩小 1.41 个百分点。

【华北】价格重心上移，交投放缓。周内华北玻璃市场价格重心多数仍有上移，成交放缓，主产区沙河贸易商兑现利润。沙河区域小板货源紧俏，周内价格进一步上涨，大板成交放缓相对明显，贸易商灵活出售自身库存，库房现货价格逐步倒挂于厂装价格，目前 5mm 大板市场主流成交 1900-1950 元/吨。京津唐区域周内出货维持尚可，多数厂家库存仍有小幅缩减，部分上涨 2-3 元/重量箱。

【华东】零星报涨，走货逐渐放缓。本周华东浮法玻璃市场价格主流走稳，局部零星上调 1-2 元/重量箱不等，周初成交维持良好，近日出货逐步放缓。周内，深加工厂观望情绪略增，按需采购为主，部分使用前期库存。下周来看，市场需求难有明显起色，价格上涨支撑不足，原片厂或存稳价心态。

【华中】价格部分小涨，出货减缓。本周华中浮法玻璃市场成交尚可，部分厂涨 2-3 元。中下游部分消化自身库存，接单情况维持尚可，厂家出货较上周有所减缓，库存低位，部分规格缺货。厂家观望情绪浓郁，区域内厂家产销差异明显，湖北产销良好，江西产销一般，湖南维持尚可。下周来看，短期价格维持稳

定，下游提货动力不足。

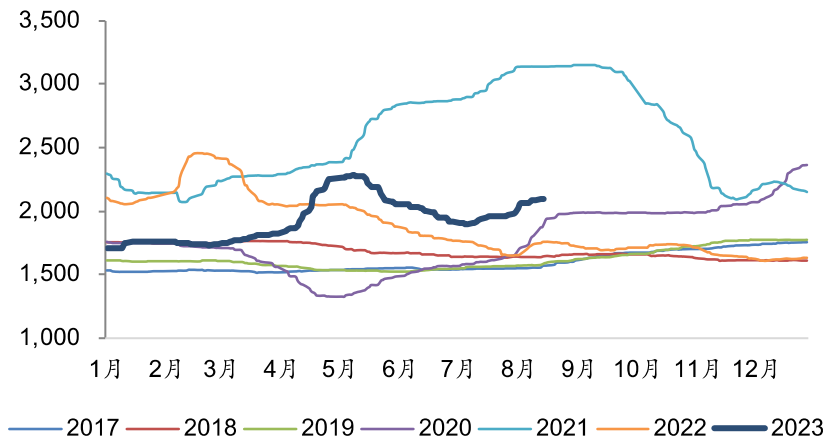
【华南】价格零星上调，出货略缓。本周华南浮法玻璃市场价格以稳为主，少数白玻、超白及色玻价格上调 1-3 元/重量箱，多数厂稳价维持出货。周内厂家出货较前期略有放缓，但多数仍处于降库状态。终端订单情况表现一般，或影响价格上涨的持续性。河源旗滨 600T/D 二线暂未出产品。预计短期市场趋稳运行。

【西南】稳中上涨，产销良好。本周西南浮法玻璃市场价格重心继续上移，部分厂报价累计上调 1-3 元/重量箱。周内厂家整体出货维持良好，部分厂库存已降至低位，货源供应偏紧。周边市场交投略有降温，西南企业调价趋谨慎。低库位支撑下，预计短期西南市场大概率延续上涨趋势。

【东北】价格小涨，交投尚可。本周东北区域成交良好，价格上调 1-3 元/重量箱。周内部分区域受降水影响，出货放缓。近期下游订单改善，厂家产销维持尚可，库存处于正常或偏低水平。目前东北区域供需结构尚可，叠加外发支撑，预期出货仍可得到一定维持。

【西北】价格稳中有涨，出货尚可。本周西北浮法玻璃价格稳中有涨，整体交投氛围尚可。周内部分厂报价累计涨幅 2-7 元/重量箱不等，下游阶段性补货，刚需缓慢释放，多数厂出货尚可。个别厂价格近期存调涨意向，关注新价落实情况。

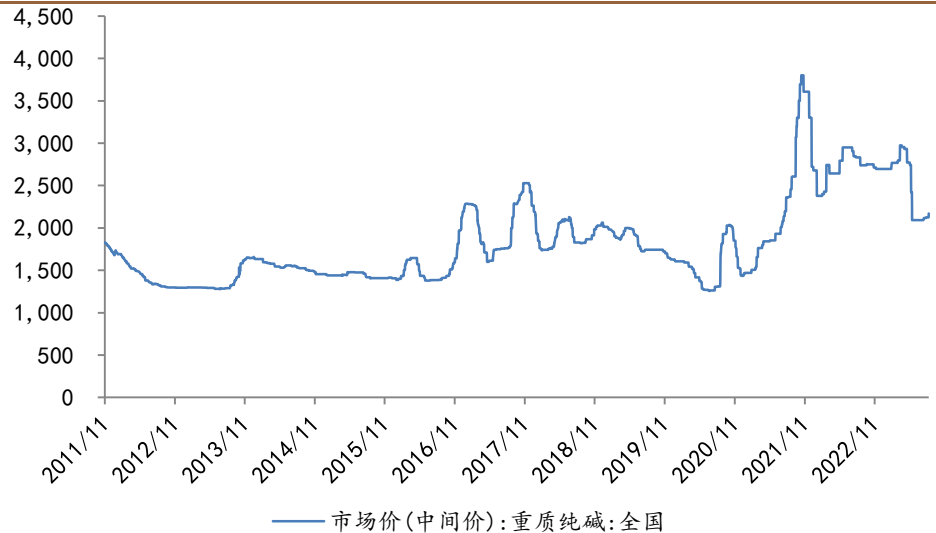
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场持续上涨。本周国内轻碱主流出厂价格在 2050-2300 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2200-2300 元/吨，截至 8 月 17 日国内轻碱出厂均价在 2167 元/吨，较 8 月 10 日价格上涨 2.2%，较上周涨幅扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2250-2450 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

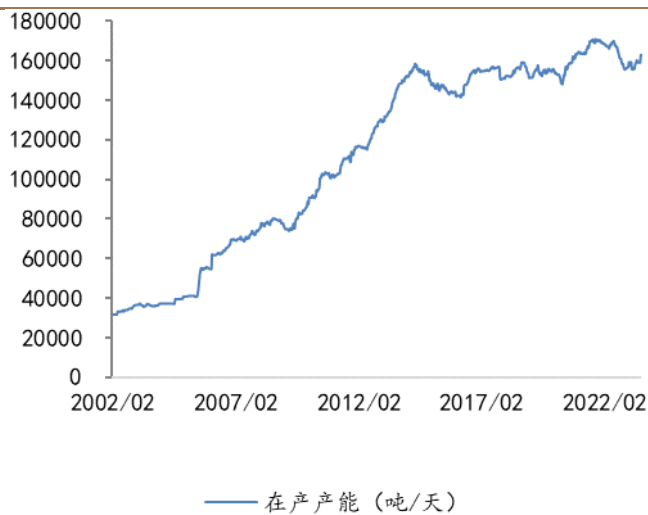


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 正常在产产线稳定, 周内产线暂无变化

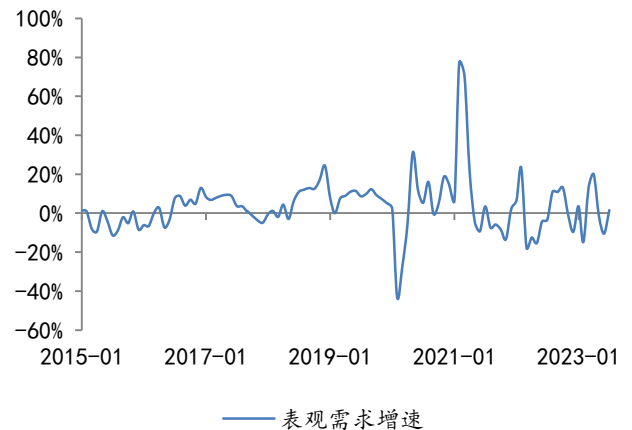
本周产能稳定, 个别保密产线暂未恢复生产。截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 311 条, 正常在产 248 条, 日熔量共计 169350 吨。周内产线暂无变化。

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

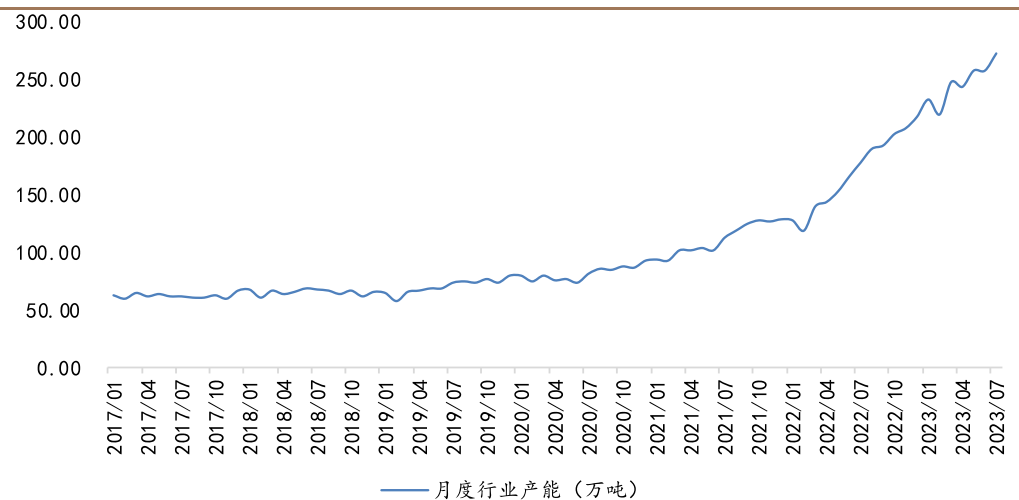


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 总体成交尚可, 局部库存降至合理水平

供给端, 根据卓创资讯, 截至本周四, 全国光伏玻璃在产生产线共计 449 条, 日熔量合计 89880 吨/日, 环比持平, 较上周由减少转为平稳, 同比增加 41.97 个百分点, 较上周增幅收窄 2.74 个百分点。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

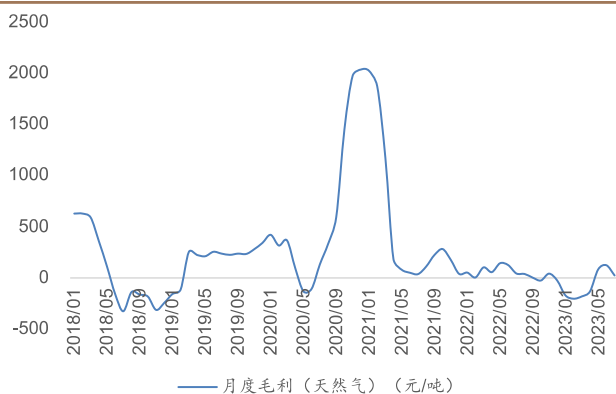


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

成本端来看, 本周国内纯碱市场持续上涨。本周国内轻碱主流出厂价格在 2050-2300 元/吨, 轻碱主流送到终端价格在 2200-2300 元/吨, 截至 8 月 17 日国内轻碱出厂均价在 2167 元/吨, 较 8 月 10 日价格上涨 2.2%, 较上周涨幅扩大; 本周国内重碱主流送到终端价格在 2250-2450 元/吨。

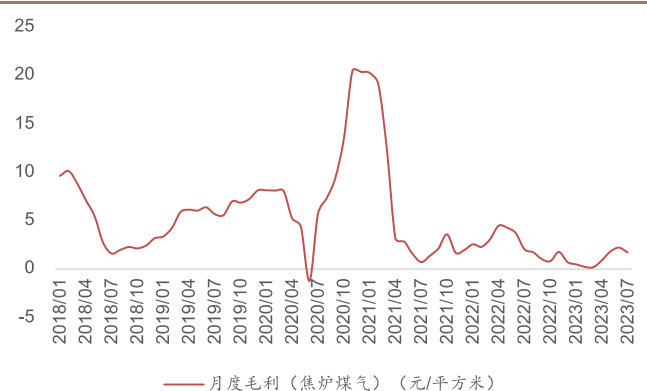
价格方面, 主流价格暂稳, 部分成交偏灵活。截至本周四, 2.0mm 镀膜面板主流大单价格 17.5-18 元/平方米, 环比持平; 3.2mm 原片主流订单价格 17.5 元/平方米, 环比持平, 较上周由上涨转为平稳; 3.2mm 镀膜主流大单报价 25.5 元/平方米, 环比持平, 较上周由上涨转为平稳。

图 24: 光伏玻璃月度毛利-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-焦炉煤气

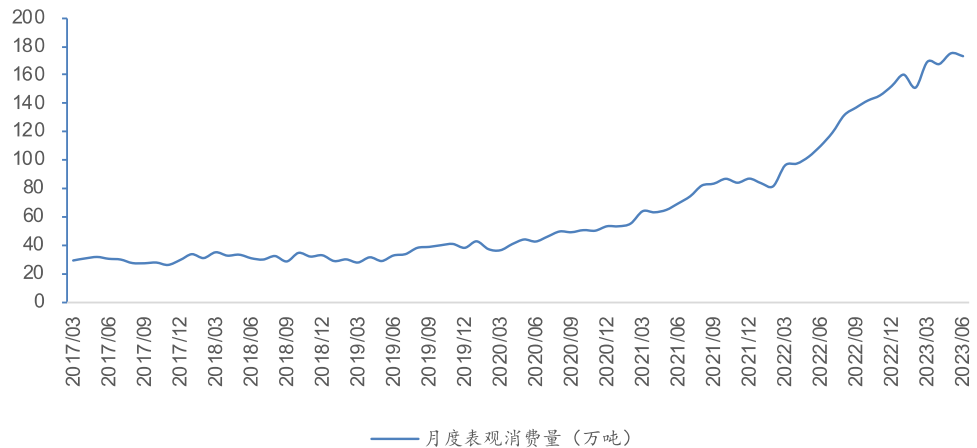


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求方面, 近期组件开工稳定, 部分刚需采购, 需求端支撑尚可。产业链方面, 近期组件厂家开工偏高, 随着生产推进, 部分刚需补货, 短期需求端存支撑。

而鉴于组件环节成品库存偏高，长线需求持续性仍需观察。目前玻璃厂家订单跟进相对充足，出货顺畅，部分库存降至合理水平，库存继续推涨心理。成本端看，原料纯碱供应趋紧，价格连续上调，玻璃生产成本增加，同时，鉴于部分厂家以价换量，成交存商谈空间，故目前玻璃生产利润水平一般。供应端来看，近期在产产线生产稳定，供应端暂无明显变动。

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

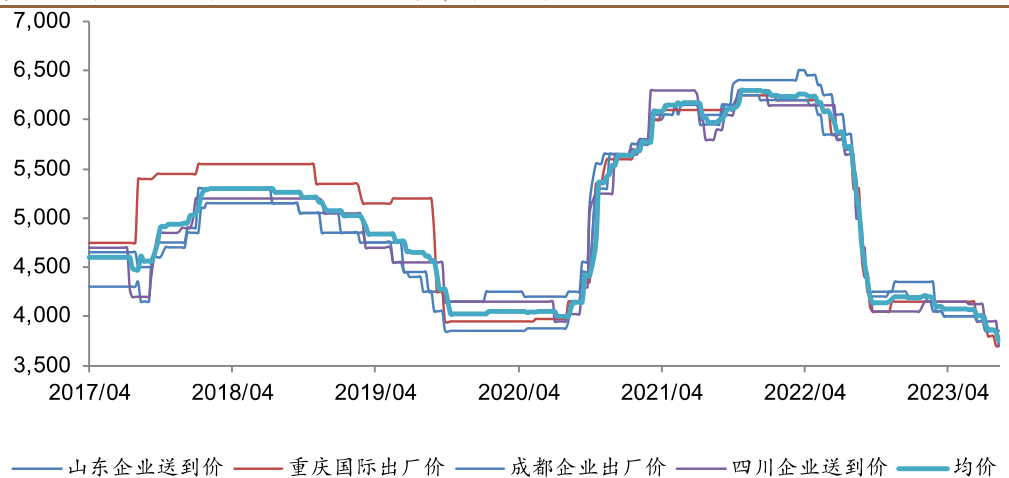
库存连续七周下降，支撑价格持续上涨。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2085.37 元/吨，环比上周上涨 45.61 元/吨，涨幅 2.24%，环比涨幅缩小。2023H1 浮法玻璃行业产能收缩，“保交楼”背景下房地产竣工端韧性较强，行业重回紧平衡，浮法价格回补叠加纯碱价格走弱，企业盈利有所修复。7 月玻璃市场量价小涨，成交较 6 月好转，浮法厂库存得到一定削减。1) 需求端，7 月下游加工厂订单稍有改善，在手订单较 6 月小增，开工率基本持稳，成品库存压力缓解；2) 供应端，7 月合计 4 条产线点火，产量供应增加不多，经过 5-6 月持续去库，7 月中下游库存逐步降至较低位，价格提涨拉动中下游备货。**我们认为，下半年行业进入传统旺季，8 月随着旺季来临前补货需求增加，基本面有望持续改善：供给侧来看，**行业刚刚开始盈利，复产生产线依旧有限，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）。

4. 玻纤：碱粗纱市场价格承压下滑，电子纱市场价格稳中有涨

4.1. 无碱粗纱价格弱勢走低，成交不温不火

无碱粗纱市场局部价格承压下滑，交投氛围不温不火。本周无碱池窑粗纱市场价格弱勢走低，但对中下游提货刺激有限，采购谨慎度较高。从需求端看，需求延续弱勢，深加工新单跟进量一般，部分厂开工率不足，市场成交偏灵活下，少量低价货源成交。从供应端看，周内池窑产线暂无调整，市场在产产能维持平稳，终端需求暂无明显好转下，整体交投氛围不温不火，池窑厂库存呈连续增加趋势。后期计划外冷修产线或将增加，持续关注产线变动情况。但现阶段池窑厂库存压力高位不下，在终端需求短期难有明显回升，预计无碱粗纱市场或将延续偏弱运行。截至8月17日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3600-3900元/吨不等，全国均价3695.25元/吨，主流含税送到，较上周均价（3762.13）下跌1.7%，环比降幅扩大1.03个百分点，同比下跌23.10%。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱2400tex直接纱报3600-3900元/吨，无碱2400texSMC纱报3900-4400元/吨，无碱2400tex喷射纱报5600-6500元/吨，无碱2400tex毡用合股纱报3800-4200元/吨，无碱2400tex板材纱报3900-4200元/吨，无碱2000tex热塑直接纱报4100-5400元/吨，不同区域价格或有差异，个别企业价格较低。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

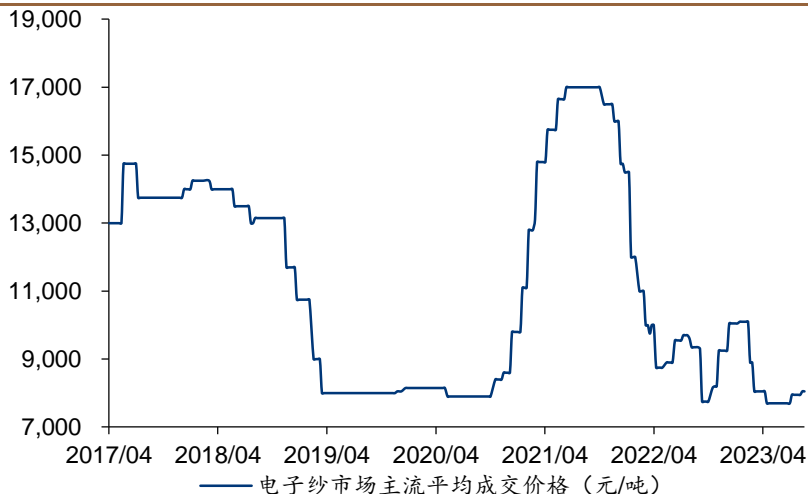


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格稳中有涨，出货一般

本周国内电子纱市场部分厂报价小幅提涨，电子布价格亦有小幅提涨，市场交投氛围不温不火。下游 PCB 市场需求变动不大，多数深加工按需采购，备货意向平平。而电子纱市场来看，下半年部分池窑厂的电子纱产线存冷修计划，短期个别厂家以备货自用为主要目的，少量外售，多数企业亏损情况下，部分厂家报价小幅调涨。本周电子纱主流报价 7600-8500 元/吨不等，较上周价格基本持平；电子布当前主流报价为 3.2-3.8 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：无碱池窑粗纱市场需求启动缓慢，短期价格或将低位横盘整理。当前部分无碱池窑粗纱厂存让利吸单政策，但下游持货意愿仍显不足，在厂库继续增加情况下，池窑厂或将延续促量政策。在主流产品成交价格进一步小幅下探，整体成本价格处高位水平下，行业综合利润进一步缩减，短期行业利润大概率维持较弱走势，价格或将低位横盘整理。**短期电子纱市场或将暂稳观望。**近期需求端看，电子纱市场需求后继表现乏力，下游加工厂订单量跟进不足，保持按需补货节奏。后期市场来看，短期市场需求改善难有明显好转，下周价格预计以稳为主。

4.3. 行业观点

7月行业持续累库，行业竞争分化加剧。本周中国巨石、中材科技、长海股份均发布 2023 年半年报，玻纤龙头业绩显示当前行业仍处于底部盘整阶段，龙头玻纤或制品销量增长，但价格承压影响龙头盈利能力。根据卓创资讯，23 年 7 月玻纤库存约 89.08 万吨，环比增长 4.84%，绝对值再创新高，主要系前期新增产能陆续投产以及阶段性出货放缓，部分厂家库存有所增加，但热塑及风电订单回暖，行业出现结构性差异，中高端产品价格坚挺，低端产品竞争加剧。我们认为，当前玻纤行业底部盘整，中小企业生存空间持续压缩，行业出现明显分化，拥有热塑、风电等高端产品的龙头有望受益于局部需求回暖，率先实现销量及业绩回升。随着价格下行进入底部区间，行业亏损企业增多，成本支撑下，价格基本触底，静待下半年行业迎来触底反弹。**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，23H1 新增产能多以前期冷修复产为主，个别新建产线点火时间有望推迟；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，而风电 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，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）。**

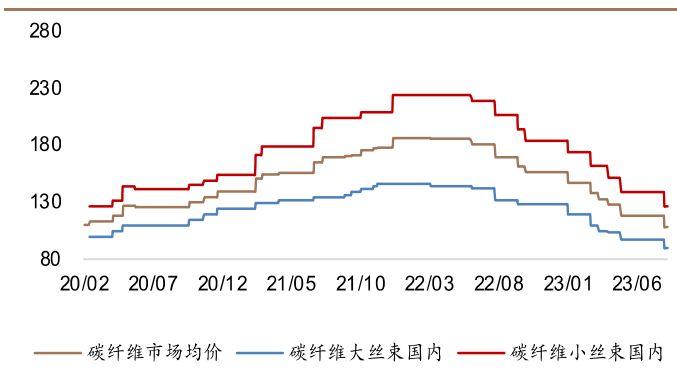
5. 碳纤维：市场出货较难，价格继续持稳

市场综述：本周(2023.8.11-2023.8.17)碳纤维市场下降，截至本周四碳纤维市场均价为 108.7 元/千克，下跌 10 元/吨，降幅 8.42%。上周碳纤维市场价格下跌之后，终端有一定低价买入，本周成交情况陆续萎缩。本周继续承压运行，国内碳纤维市场近期报价混乱，低价货源充斥市场，“开车丝、”“B 极品”、“等级品”等低端价格放价出售。低端价格目前基本抵达多数企业的成本线，目前主要观望低价去库的销售策略能否成功。目前下游有一定的碳纤维库存储备，对当前的市场供应情况接货较为吃力。(参考百川盈孚)

5.1. 价格：本周价格继续持稳

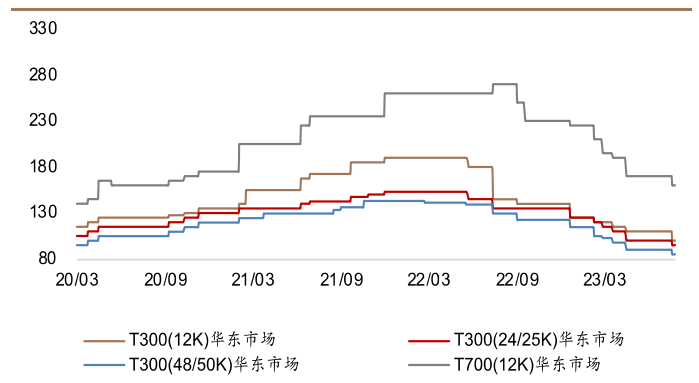
碳纤维市场价格持稳：截至本周四，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 100-105 元/千克;国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 95-100 元/千克;国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 80-90 元/千克;国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 150-170 元/千克;大型订单有商谈空间。

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）

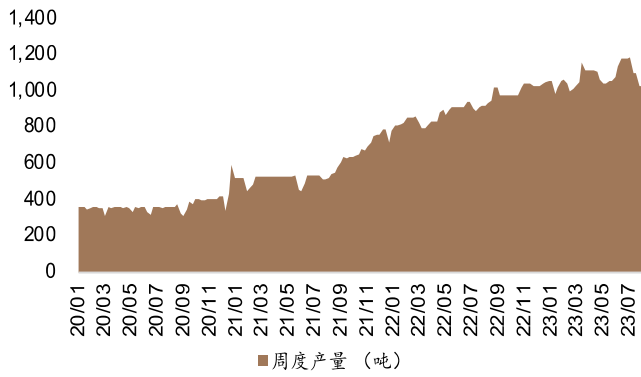


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工负荷持稳

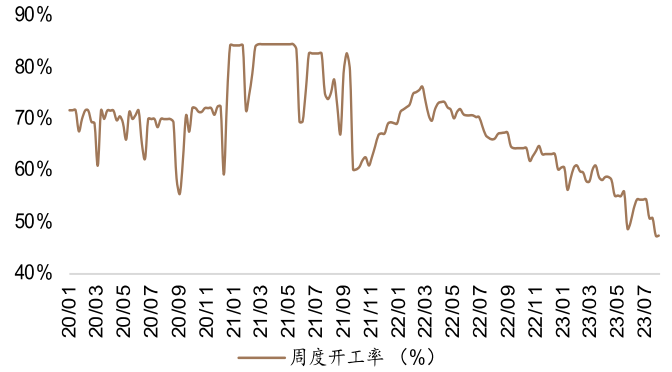
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 47.28%，较上周开工持稳，行业开工偏低。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



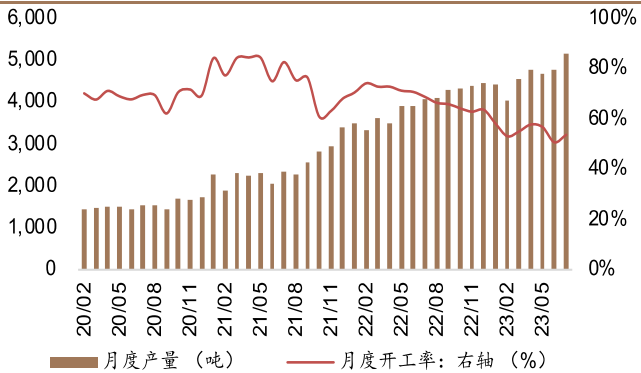
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



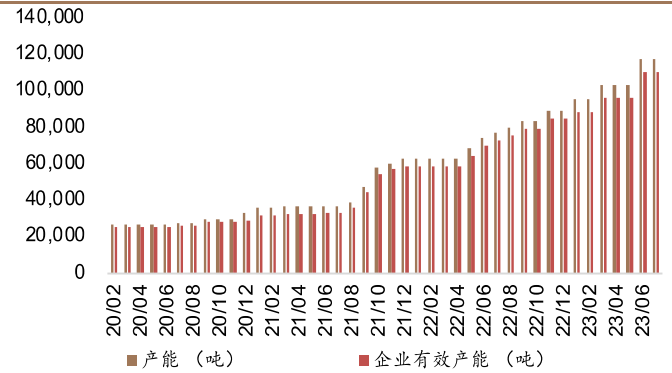
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

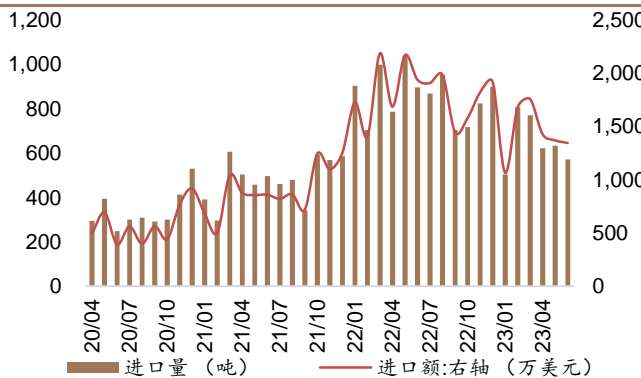
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

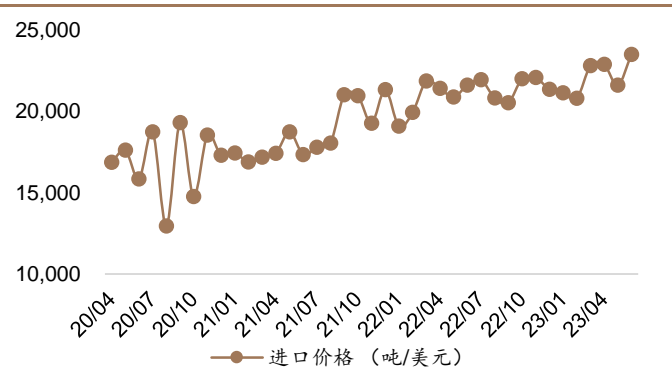
进口情况: 截止到 2023 年 6 月, 国内碳纤维进口量达到 572.694 吨, 进口金额达到 13464596 美元, 进口价格 23510.98 美元/吨, 进口同比减少 36.13%。从进口国家上来看, 国内碳纤维的进口来源国主要是日本、美国、墨西哥, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口省份上来看, 主要为江苏省、广东省、上海市。

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

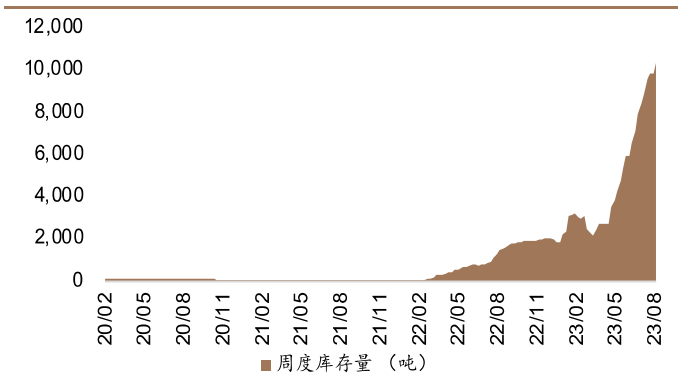


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：夏季需求持续清淡

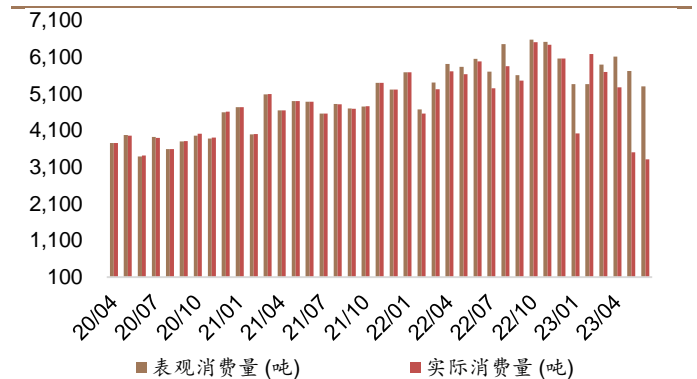
下游需求：整体夏季下游需求不高，沿海地区的预浸料和碳布企业开工不高，体育器材成品方面出口订单不足，需求面同比往年减少。风电方面对碳纤维使用渗透率不高；碳/碳复材行业今年扩产较多，采购量虽提升较多，但对产品的强度有一定放宽表现，下游产品目前多追求低价为主。压力容器方面，量产需求较少，且需求国内高端产品的碳纤维，对国内的碳纤维市场带来的支撑十分有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



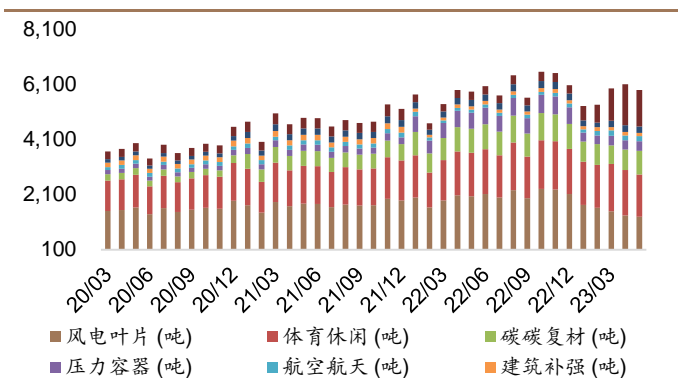
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



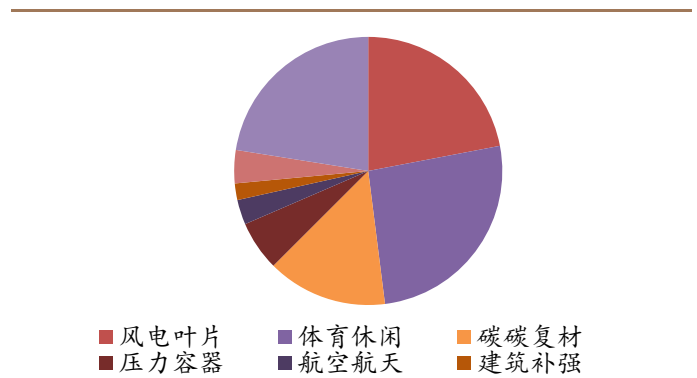
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

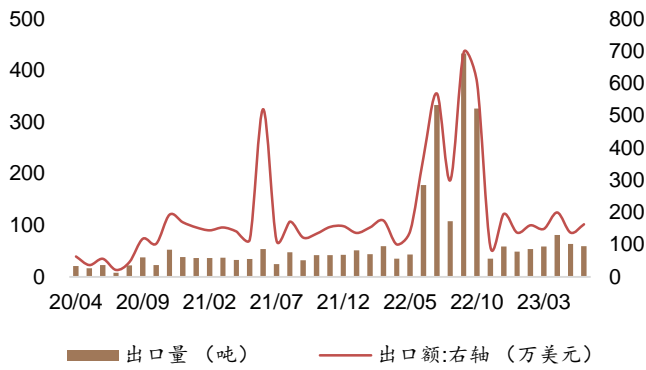
图 40：国内碳纤维 2023 年 5 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

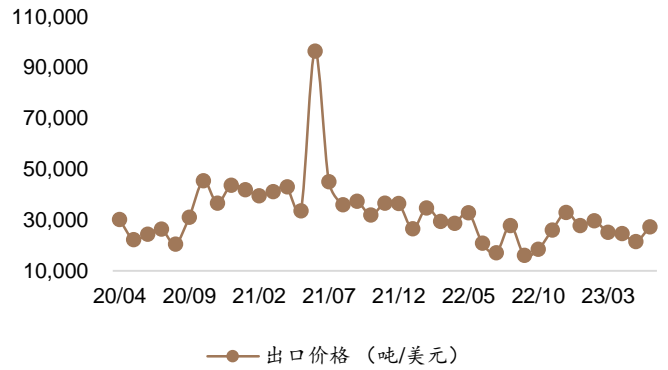
出口情况：截止到 2023 年 6 月国内碳纤维出口量达到 59.858 吨，出口金额 1633080 美元，出口价格 27282.57 美元/吨，出口同比下跌 36.15%。从出口国家上来看，国内碳纤维的出口国主要是土耳其、意大利、韩国；从出口省份上来看，主要以广东省、山东省、吉林省出口为主。

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



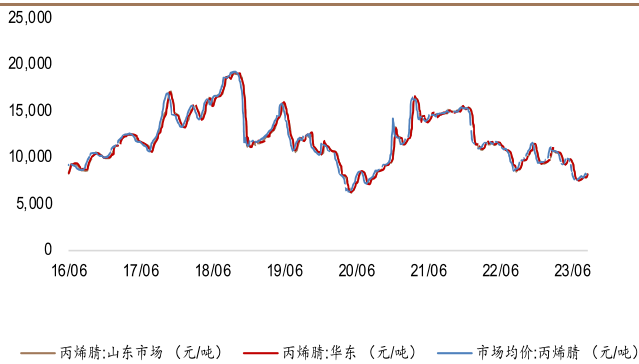
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.4. 成本利润: 丙烯腈价格稳中下行, 生产成本略有下滑

上游原材料: 本周国内丙烯腈市场价格稳中下行。截至今日, 华东港口丙烯腈市场价格主流自提价 8150 元/吨, 较上周同期下跌 50 元/吨, 山东市场价格参考 8150 元/吨, 较上周同期下跌 50 元/吨。

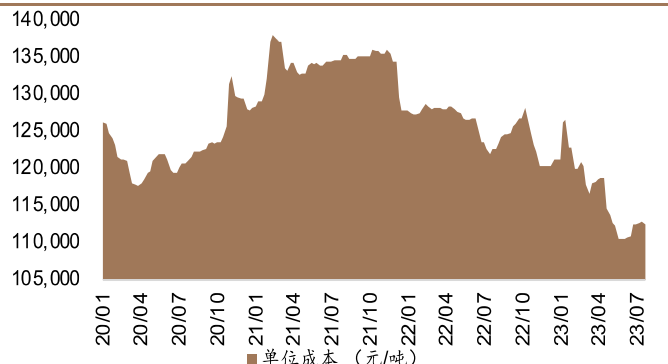
单位生产成本: 原丝方面价格持稳为主, 本周碳纤维原材料生产成本方面上下滑 0.1%。

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

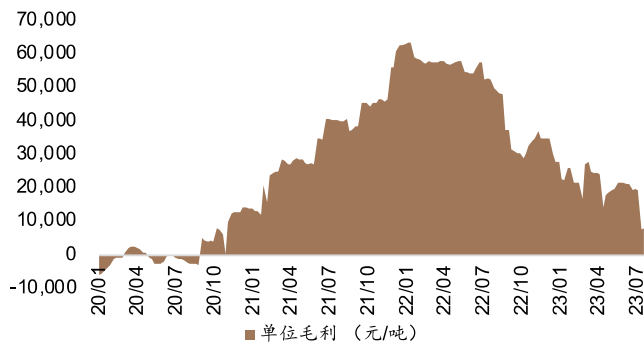


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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大体持稳, 近期价格下降, 但企业在降本方面亦有做出改变。截至目前, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 7.32 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 2.32 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 7.26 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.19 元/千克; PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 2.26 元/千克, 较上周平均利润上涨 0.19 元/千克。

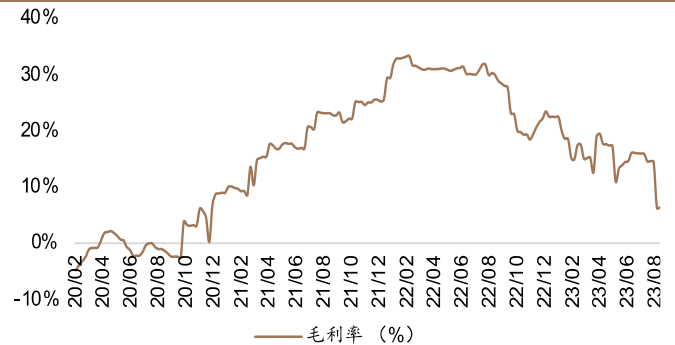
单位毛利: 第 34 周国内碳纤维行业平均毛利 7767.02 元/吨左右, 较第 33 周上涨 2.34%。

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: 本周成交情况不多, 碳纤维市场整体两级分化, 民用市场下游需求萎缩, 军用市场保持刚需支撑, 小丝束产品的利润情况相对更优。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 100-105 元/千克; 国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 95-100 元/千克; 国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 80-90 元/千克; 国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 150-170 元/千克; 大型订单有商谈空间。

5.5. 行业观点

23 年行业进入分化阶段, 价格下调助力需求纵深拓展。 本周光威复材和中复神鹰发布半年报, 行业景气下行影响龙头业绩表现。本周碳纤维价格环比下降, 截至本周五国内碳纤维市场均价约为 108.7 元/千克, 其中大丝束均价 90 元/千克已跌破百元以下 (T300 24/25K 约 95 元/千克; T300 48/50K 约 85 元/千克), 小丝束均价 127.5 元/千克 (T700 12K 约 160 元/千克)。当前下游需求仍然弱势, 需求尚未完全释放, 行业库存压力凸显, 但当前价格下碳纤维企业利润承压, 后续价格持续下降空间不大。**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 年建议关注 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, 行业产能过剩主要集中在 T300 大丝束通用级碳纤维领域, 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, 规模及工艺壁垒助力周期穿越, 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。

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； 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。	类别	评级	说明	
	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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。