



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

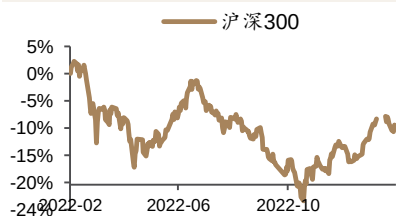
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

杨东谕

邮箱：yangdy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《【德邦建材】周观点：当前仍处于强预期与弱现实的博弈阶段》，2023.2.5
- 2.《【德邦建材】行业深度：地产政策东风已至，2023 年地产链预期向上，行业机遇大于风险》，2023.2.1
- 3.《基金持仓分析-22Q4 建材获基金增持，持仓迎来触底反弹》，2023.1.30
- 4.《旗滨集团（601636.SH）：22Q4 行业延续弱势，23 年有望触底回升》，2023.1.29
- 5.《周观点：微观信号积极向上，“小阳春”可期》，2023.1.29

周观点：1 月居民长贷疲软，静待下游复工复产提速

投资要点：

- **周观点：**受春节假期以及提前还贷拖累，1 月居民端贷款表现不佳，居民中长贷新增 2231 亿元，同比少增 5193 亿元，环比增加 366 亿元，地产政策向真实需求传导仍需时间。根据百年建筑网的调研统计，截止到 2 月 7 日，全国工地开工率约为 38.4%，劳务到位率 43.3%，均低于去年同期，房建的开工率低于基建端，资金短缺仍是主要原因。我们认为，当前板块仍处于强预期、弱现实阶段，元宵节过后下游将逐步复工，而政策与基本面的博弈或随着下游复工加速走向基本面驱动的阶段，近期多地二手房交易回暖，居民信心有所恢复，行业或逐步企稳回升；**建议关注竣工端的浮法玻璃**，节后 2 周玻璃价格呈现震荡走势，下游需求尚未完全恢复，贸易商及加工厂按需采购，但随着复工复产恢复，竣工端需求有望释放，中下游补库趋势仍在，从需求端来看，当前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；而在当前行业持续亏损状态下，产能净增冲击十分有限，前期供给收缩后浮法玻璃行业供需重回紧平衡，开春玻璃仍有望开启新一轮涨价潮，建议重点关注**旗滨集团**，药玻小龙头**力诺特玻**；其次，**建议关注青鸟消防**，民用消防报警产品属于竣工端品种，今年地产竣工大周期带来需求支撑，而公司消防赛道一体化多产品矩阵的优势将支撑高增长；同时上周《电化学储能电站安全规程》颁布，对储能消防安全的未来发展提供了方向指引，青鸟储能消防产品具有先发优势，工业消防领域的快速拓展将不断完善公司产品结构，看好公司 23 年重回高成长赛道；**新材料端建议关注高景气度延续的碳纤维板块**，“风光氢”等新能源领域需求快速增长，龙头企业产能稳步扩张支撑高增长，建议关注碳纤维龙头**中复神鹰**和**光威复材**。
- **玻璃：供需紧平衡下，开春价格望迎来涨价潮。**我们认为，元宵节后中下游复工复产将进一步提升，市场刚需带动下价格或震荡上行。展望上半年，当前个别产线存冷修预期，当前行业持续亏损状态下，产能净增冲击十分有限，2023 年供需将重回紧平衡状态。从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，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 年竣工端仍有支撑，开春价格或迎来新一轮上涨。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。光伏玻璃板块，下游终端项目需求仍待启动，行业整体仍处于供给投放大于需求提升阶段，市场比较关注的钙钛矿相关 tco 玻璃尚未放量。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：板块趋势已向上，回调则提供配置时机。**根据中指研究院数据，2022 年住房销售改善型需求表现强于刚需，市场主流需求仍聚焦在 90-120 平产品，其中上海、宁波、武汉、合肥等热点一二线城市占比均超五成。根据住建部 2023 年发展规划，2023 年全国各地将继续大力增加保障性租赁住房供给，扎实推进棚户区改造，新开工建设筹集保障性租赁住房、公租房、共有产权房等各类保障性住房和棚改安置住房 360 万套（间）；城市更新方面，今年在城市开展完整社区建设试点，新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个以上，新开工城市燃气管道等老化更新改造 10 万公里以上，改造建设雨水管网 1.5 万公里以上。2023 年，受下游改善型住房需求、城市更新项目、保障性住房需求释放等因素影响，消费建材企业渠道改革仍将为经营重点。建材企业 22 年四季度更多压力来自 22 年 12 月疫情扰动下出货不及预期，目前节后各地项目开工率尚待提升，仍需观察后续开工情况；成本端 22Q4

主要原材料沥青、钛白粉、乳液和 PVC 等大宗材料价格回落，23 年 1 月防水和涂料原料价格环比 22Q4 低点小幅上升，但同比依然为负。政策面情况来看，当前地产开发融资三支箭已发，我们认为，当前政策面已表现出从救项目到解决开发企业融资问题的趋势，首要目的是解决保交楼问题，在项目资金落实乐观的背景下，23 年预计地产竣工端需求率先释放。另一方面，房企资金改善和项目落实和后续地产需求端放松政策或陆续出台，对于刚需购房者信心恢复有利。当前地产政策的积极引导明确背景下，对于地产链整体信心修复十分有利。建议关注贯穿施工周期且有行业提标催化的防水材料龙头（关注东方雨虹、科顺股份），零售渠道转型的涂料龙头（三棵树），C 端销售稳定增长的板材龙头（兔宝宝）、B 端+C 端均衡发展的瓷砖小龙头（蒙娜丽莎），市占率快速提升的消防龙头（青鸟消防）；其次是经营质量优异的管材龙头（伟星新材），受益竣工周期的石膏板龙头（北新建材）。

- **玻纤：短期下游需求尚未恢复，看好 2023 年顺周期玻纤景气复苏。**春节后粗纱及电子纱价格与节前持平，主因节后下游市场整体需求尚未恢复，各厂家价格暂稳观望。本周电子纱主流报价 10000-10200 元/吨不等，环比上周价格基本持平；电子布价格当前主流报价暂维持 4.3-4.4 元/米不等，成交按量可谈，短期价格或承压。我们认为，2023 年随着疫情影响减弱以及外部环境的改善，宏观经济有望逐步回暖，顺周期的玻纤需求或迎来复苏，而 2023 年国内新增产能有限，供需有望重回紧平衡，经济复苏或带来新一轮景气周期，**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：节后需求恢复缓慢，地产+基建或支撑 2023 年需求企稳。**当前水泥需求仍处于缓慢恢复阶段，春节前一周水泥需求收尾，除少数重点工程外节后工地开工大多晚于元宵节，水泥出货处于低位；供给方面，春节后多数水泥企业仍处于停产期，北方维持错峰生产状态，部分南方企业也在春节前开始错峰或停窑检修，停窑前库存总体维持高位。预计后续水泥需求会逐步启动，根据卓创资讯，部分厂家在元宵节后有上调价格的意向，但需求预期较差，涨价面临阻力。**短期行业承压，但我们认为目前影响水泥需求的两条主线地产及基建均出现边际利好：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；市场需求磨底，基本面降幅走阔下政策放松预期强化，继 2022 年 11 月北京、杭州、成都、西安等高能级城市优化“四限”政策后，2022 年 12 月以来南京下调二套房首付比例、武汉取消二环外限购、南通优化公积金贷款首套房认定、佛山取消限购、厦门优化岛外限购、兰州取消限售、东莞全域放开限购、郑州调整限购区域，政策强度和城市能级均较前期有所提升，杭州临平限购区域扩容，乔司和南苑街道加入放松限购的行列，和 2022 年 11 月临平区放松限购的政策一致，即一个月社保即可购房；**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，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”，根据 Wind 数据，截至 11 月中旬 2022 年地方政府新增专项债发行规模破 4 万亿元为历史新高，且财政部已下达地方债“提前批”额度，相较往年下发时间更早。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：产品价格分化，中高端产品高景气度延续。**本周碳纤维价格持续维稳，国内碳纤维市场均价约为 147.5 元/千克，其中大丝束均价 120 元/千克，小丝束均价 175 元/千克，环比均持平，去年下半年以来，中低端产品价格回落明显，高端产品维持高位；短期需求面市场持续承压，行业出现累库现象，下游终端存在压价情绪，多小单刚需成交。我们认为 2023 年需求修复有望支撑价格回暖：2022 年 6 月以来受疫情反复影响下游企业开工率低位，碳纤维需求跟进有限，而海外冲突影响部分出口订单，下游整体需求疲软，引导碳纤维价格从高位开始回落，当前价格基本处于 2021 年初水平。我们认为，2023 年下游应用领域需求有望快速修复，碳纤维价格下调有助于提高其经济效益，打开下游应用场景。风电作为目前碳纤维下游主要需求来源，2022 年风电招标超预期或为 2023 年风电装机提供有效支撑。我们认为，随着国内碳纤维核心工艺不断突破，叠加龙头产能扩张加速落地，碳纤维对于其他材料的替代以及国产替代不断提速，而疫情及海外技术封锁下国内供应占比逐步提升，国产替代加速叠加需求持续高增，国内碳纤维龙头有望率先受益。建

议关注：中复神鹰（高成长性碳纤维龙头，产能扩张持续）、光威复材（小丝束军用碳纤维龙头），以及吉林碳谷（碳纤维原丝龙头）。

- **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：节后需求缓慢修复，价格持续回落	9
2.1. 分地区价格和库存表现	10
2.1.1. 华北地区：价格稳中有落，出货水平仍低	10
2.1.2. 东北地区：本地无需求，市场还未启动	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格回落，出货多在 2-4 成	11
2.1.4. 中南地区：价格整体上调，库存高位运行	12
2.1.5. 西南地区：区域价格下调，需求普遍尚未启动	13
2.1.6. 西北地区：整体需求未启动，陕西价格上调	14
2.2. 行业观点	15
3. 玻璃：浮法均价上涨落地，光伏玻璃产能持续扩大	16
3.1. 浮法玻璃：价格小幅上涨，需求仍待启动	16
3.1.1. 浮法玻璃：节后市场启动情况一般，价格普遍小涨	16
3.1.2. 供给端变化	18
3.2. 光伏玻璃：在产产能偏高，下游需求仍未启动	18
3.3. 行业观点	20
4. 玻纤：电子纱及无碱粗纱价稳，需求支撑相对有限	21
4.1. 无碱纱价格延续稳定，节后需求尚未恢复	21
4.2. 电子纱价格暂稳观望，价格提涨空间不大	21
4.3. 行业观点	22
5. 碳纤维：节后价格维稳，关注后续开工情况	24
5.1. 价格：节后国内碳纤维市场价格保持不变	24
5.2. 供应：开工率及产量小幅上涨	24
5.3. 需求：节后下游复工情况一般，需求阶段性承压	26
5.4. 成本利润：丙烯腈价格上涨，生产成本稳中略增	27
5.5. 行业观点	28
6. 风险提示	28

图表目录

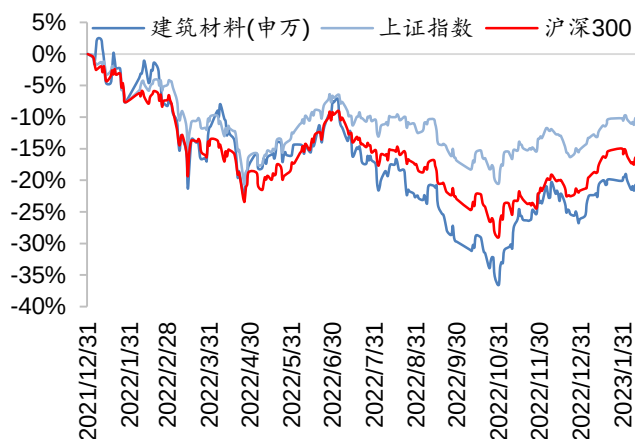
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	11
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	13
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	14
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	14
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)	17
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	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)	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)	21
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 2022 年 12 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	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	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 2023/2/3)	7
表 2: 本周碳纤维市场均价涨跌 (元/千克)	24

1. 行情回顾

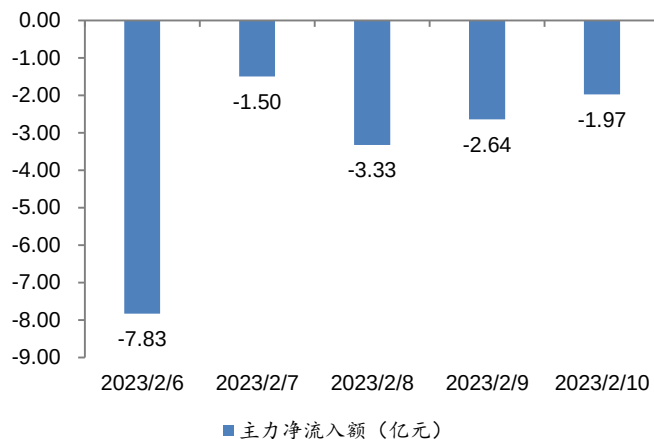
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比下跌 0.62 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.71 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 17.27 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，**周内涨幅居前**的是北新建材、祁连山、帝欧家居、东鹏控股和中国巨石，**周内跌幅居前**的是中国联塑、兔宝宝、科顺股份、华新水泥、旗滨集团。

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 2023/2/10）

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	28.90	1,471.72	0.73	-0.58	-1.77	-29.94	5.55	-0.53
塔牌集团	002233.SZ	7.72	92.04	0.39	0.39	1.05	-25.89	9.35	3.27
冀东水泥	000401.SZ	8.67	230.47	-0.12	-0.69	-0.12	-26.00	6.25	0.17
华新水泥	600801.SH	16.01	274.84	0.00	-2.67	-2.02	-21.41	7.88	1.80
万年青	000789.SZ	8.92	71.13	-0.22	-0.89	-0.56	-27.38	5.31	-0.77
上峰水泥	000672.SZ	12.25	118.75	0.41	-0.89	-0.16	-32.16	14.92	8.83
祁连山	600720.SH	11.41	88.57	0.09	2.98	10.56	7.97	13.08	7.00
天山股份	000877.SZ	9.08	786.64	-0.33	-1.09	0.11	-38.99	8.61	2.53
华润水泥-H	1313.HK	4.38	305.85	-1.57	-1.79	-3.31	-34.99	5.80	-0.29
中国建材-H	3323.HK	7.07	596.34	-0.98	-0.70	-1.53	-32.08	8.60	2.52
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	11.39	305.65	0.09	-2.40	-5.08	-32.85	-1.64	-7.72
南玻-A	000012.SZ	7.11	168.81	-0.70	-1.25	-1.66	-19.33	6.76	0.67
信义玻璃-H	0868.HK	15.86	652.57	-2.34	-2.10	-4.80	-25.49	10.91	4.83
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.86	594.87	0.00	1.02	0.75	-10.12	9.83	3.75
再升科技	603601.SH	5.80	59.17	-0.85	0.00	-0.85	-19.27	11.75	5.67
长海股份	300196.SZ	15.38	62.86	-0.71	0.07	-0.58	-11.21	9.62	3.54
中材科技	002080.SZ	23.95	401.91	-0.99	-1.84	-3.43	-16.08	11.34	5.26
其他消费建材									

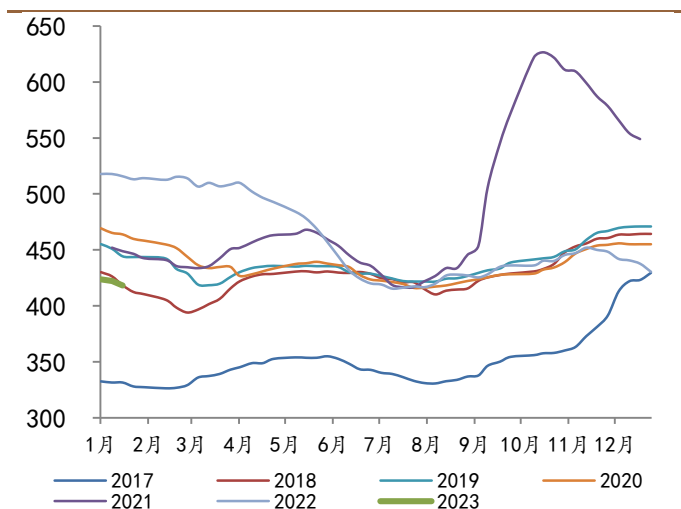
东方雨虹	002271.SZ	35.13	884.74	-1.29	-1.95	-5.36	-32.24	8.06	1.98
伟星新材	002372.SZ	22.65	360.61	3.19	-0.53	-1.01	0.11	6.24	0.16
永高股份	002641.SZ	4.84	59.78	0.00	-1.83	2.54	-11.99	11.78	5.70
北新建材	000786.SZ	29.34	495.70	1.80	4.64	2.77	-16.48	16.01	9.93
科顺股份	300737.SZ	12.93	152.69	0.94	-4.29	-4.93	-22.81	3.61	-2.48
兔宝宝	002043.SZ	13.29	102.71	0.91	-4.32	-6.61	14.76	18.77	12.68
蒙娜丽莎	002918.SZ	19.29	80.09	-0.05	0.78	-4.65	-19.82	7.41	1.32
三棵树	603737.SH	124.13	467.27	0.19	-1.48	0.15	5.18	7.81	1.72
坚朗五金	002791.SZ	97.59	313.79	1.39	0.08	-1.73	-35.34	-3.92	-10.00
东鹏控股	003012.SZ	9.32	109.32	0.87	1.30	-0.96	-23.35	17.38	11.30
中国联塑	2128.HK	8.55	265.26	-4.68	-6.35	-4.04	-39.21	6.34	0.26
帝欧家居	002798.SZ	8.54	32.88	-2.06	1.91	5.82	-33.13	12.66	6.58

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：节后需求缓慢修复，价格持续回落

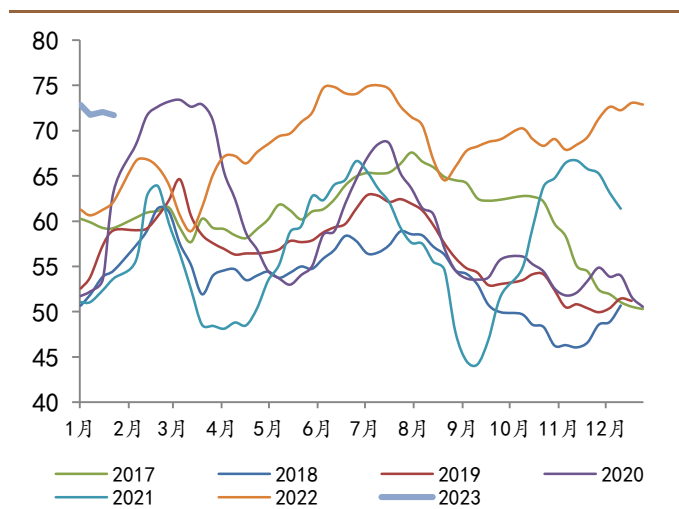
本周全国水泥市场价格环比继续下行，跌幅为 1%。价格回落地区主要集中在河北、福建、江西、湖北和重庆，幅度多在 10-20 元/吨；价格上涨地区是广东，幅度 10 元/吨；推涨地区有江苏北部、广西、陕西和湖南西北部等，幅度为 10-30 元/吨。2 月上旬，国内水泥市场需求缓慢恢复，全国重点地区企业平均出货率恢复到 2 成，农历同比基本持平。其中，华东、中南地区因遭遇持续大范围降雨，市场成交受阻，企业出货率普遍恢复 2-3 成；西南地区受降雨、资金短缺影响，下游需求恢复 2-4 成。价格方面，元宵节过后，因下游需求仍处于恢复阶段，企业为打开销量，按惯例先跌后涨，所以短期价格维持震荡调整走势，符合预期。未来一二周，南方地区依旧有降雨天气干扰，预计下游需求将继续缓慢恢复，2 月下旬或月底，随着天气好转，预期下游需求将会明显提升。（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（%）



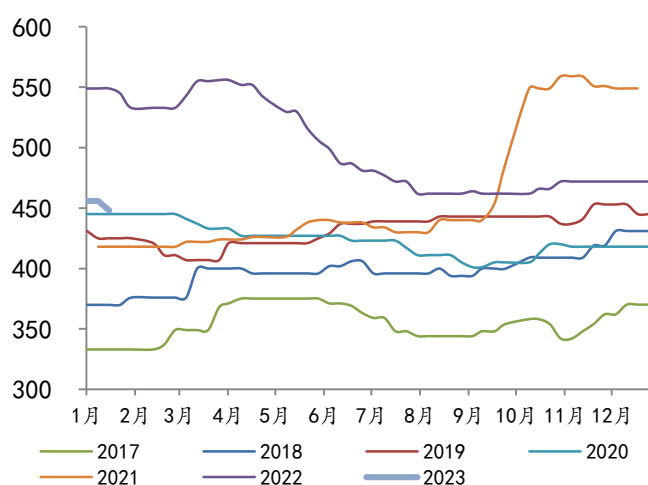
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：价格稳中有落，出货水平仍低

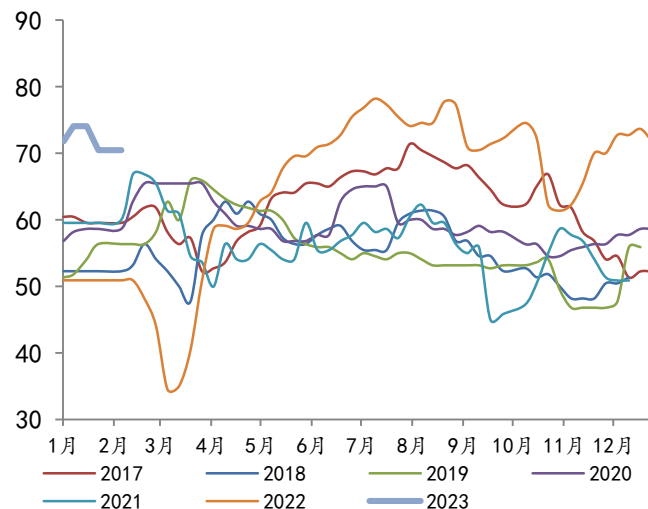
【京津冀】京津唐地区水泥价格弱稳运行，受降雪天气影响，下游需求恢复缓慢，企业出货仅在 2-3 成，水泥和熟料库存均在高位运行，近期煤炭价格有所回落，熟料生产成本降低，以及市场处于启动阶段，为打开销量，后期水泥价格有先回落可能。河北石家庄、保定以及邯邢等地区水泥价格下调 20-40 元/吨，元宵节过后，下游工程缓慢启动，水泥企业日出货 1-3 成水平，库存多在高位或满库运行，为防止外来水泥进入，本地企业主动下调价格。

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（%）

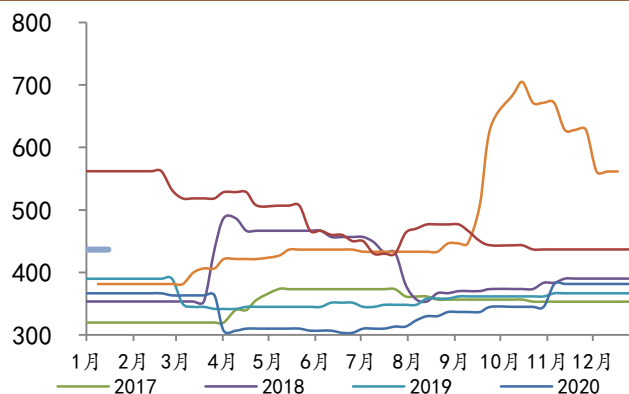


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：本地无需求，市场还未启动

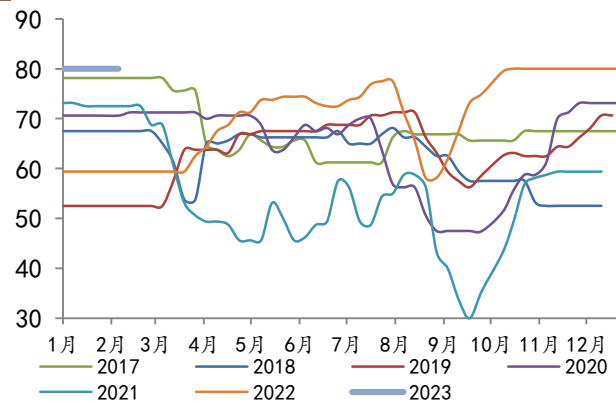
【黑辽吉】东北本地水泥需求还未启动，预计 3 月初开始有销量出现。

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：水泥价格回落，出货多在 2-4 成

【江苏】江苏南京地区低标号水泥价格下调 20 元/吨，受阴雨天气影响，水泥需求缓慢恢复，企业发货提升到 3-4 成，为增加民用市场销量，企业主动下调价格，以刺激下游拿货。连云港、淮安、扬州和徐州等地水泥价格上调 20 元/吨，受熟料价格上涨带动，水泥生产成本增加，企业积极推动价格上调，元宵节过后，遇持续雨水天气，市场成交受阻，企业发货 2-4 成。苏锡常地区水泥价格稳定，下游搅拌站年前回款较差，以及近期阴雨天气较多，水泥需求恢复缓慢，企业发货在 2-3 成，水泥库存中高位运行。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格稳定，受持续降雨天气影响，下游工程和搅拌站开工受限，散装需求恢复一般，企业发货在 2-3 成，个别企业能达 4 成，库存 70%-80% 中高位。甬温台和金建衢地区水泥价格平稳，工程项目资金不足，需求尚未完全启动，同时雨水天气连续不断，市场需求恢复受阻，企业发货 2-4 成。

【安徽】安徽合肥、铜陵等地区水泥价格趋强运行，正月十五过后，雨水天气不断，大部分工程项目和搅拌站仍处于停工状态，市场需求恢复有限，企业发货在 3-4 成，水泥库存略偏高。芜湖地区水泥价格上调 10 元/吨，价格上调主要是受熟料价格上涨带动，企业小幅跟涨水泥价格。皖北地区工程项目陆续启动，但因资金短缺，水泥用量提升缓慢，企业日出货在 2-3 成，短期价格以稳为主。

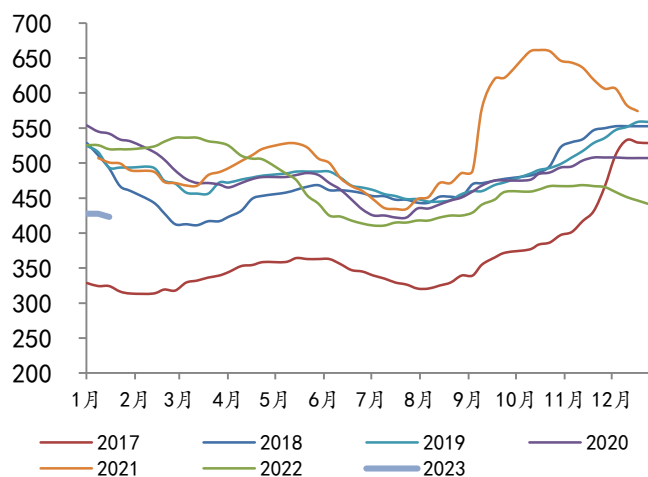
【江西】江西南昌地区水泥价格下调 20 元/吨，受春节和雨水天气影响，下游需求恢复不佳，企业发货仅在 3 成左右，为打开销量，企业陆续下调价格。赣州地区水泥价格暂稳，因搅拌站年前回款较差，以及雨水天气频繁，市场需求恢复较差，企业发货仅在 1-2 成，部分企业为提振销量，针对局部地区下调价格 20-30 元/吨。由于企业错峰生产执行情况良好，水泥和熟料库存降到中等或偏低水平，为提升盈利，省内企业计划后期推动价格上调，预计幅度 20 元/吨。

【福建】福建福州地区水泥价格小幅回落 15-20 元/吨，元宵节过后，雨水天气增多，水泥需求恢复不佳，企业发货仅在 2-3 成，为提升销量，企业陆续下调价格。龙岩及厦漳泉地区水泥价格稳定，由于搅拌站去年回款较差，开工率不足，市场需求提升有限，企业发货不足正常水平 4 成，受益于错峰生产，库存在 50%-60% 水平，因水泥生产成本仍在高位，主导企业意愿稳价为主。

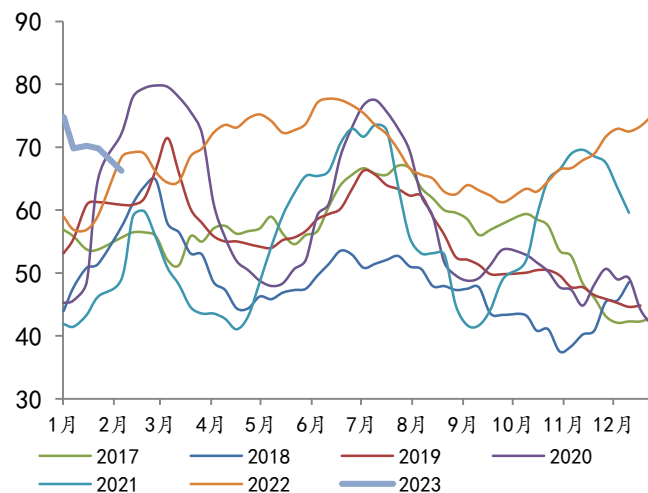
【山东】山东地区市场需求启动稍慢，正月十五过后，基础市场需求陆续恢复，但大部分工程项目和搅拌站尚未开工，以及局部地区受大气污染防治影响，水泥需求恢复尚需时日，企业发货在 2-3 成。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：价格整体上调，库存高位运行

【广东】广东熟料价格上调 10 元/吨，广州东、深圳、惠州和东莞地区散装水泥价格上调 10 元/吨，价格上调原因：一是错峰生产执行情况较好，企业库存无压力，普遍在正常水平；二是煤炭价格环比虽有落，但仍处于高位，企业为提升盈利，尝试小幅上调价格。从水泥协会市场跟踪情况看，元宵节过后，雨水天气影响，下游需求恢复略显缓慢，企业间出货差异较大，在 2-5 成不等。

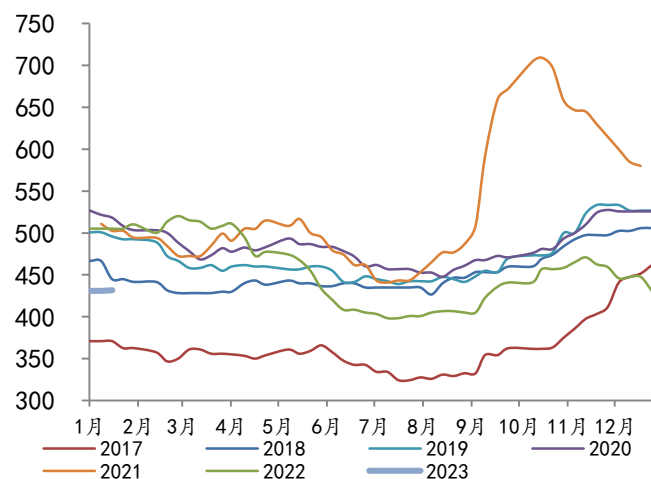
【广西】广西地区水泥企业陆续公布价格上调，幅度 20 元/吨，春节前水泥价格持续在底部徘徊，淡季期间企业错峰生产执行到位，迫于经营压力，企业涨价意愿强烈。从目前市场情况来看，正月十五过后，雨水天气较多，且年前搅拌站回款欠佳，开工积极性不高，水泥需求恢复缓慢，企业发货仅在 2-4 成，水泥价格落实情况待跟踪。

【湖南】湖南常德、张家界和湘西地区水泥价格上调 20 元/吨，前期价格跌到底部，随着市场需求启动，为改善经营情况，企业陆续公布价格上调，受雨水天气影响，下游搅拌站和工程项目施工受限，水泥需求恢复放缓，企业发货仅在 2-3 成，水泥库存普遍在 70% 左右。长株潭地区水泥价格趋弱运行，受连续降雨天气干扰，市场需求表现不佳，企业发货 2-3 成，且外来低价水泥冲击严重，本地价格有回落可能。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格下调 10 元/吨，需求启动阶段遭遇持续降雨天气，工程项目和搅拌站开工恢复缓慢，企业日出货 2-3 成，库存多处高位或满库，价格出现小幅回落。荆门、荆州以及襄阳等地水泥价格下调 10 元/吨，阴雨天气持续以及搅拌站去年资金回笼较差，下游开工积极性不高，水泥企业出货在 2-3 成，库存高位或满库运行，为刺激下游拿货，企业小幅下调价格。

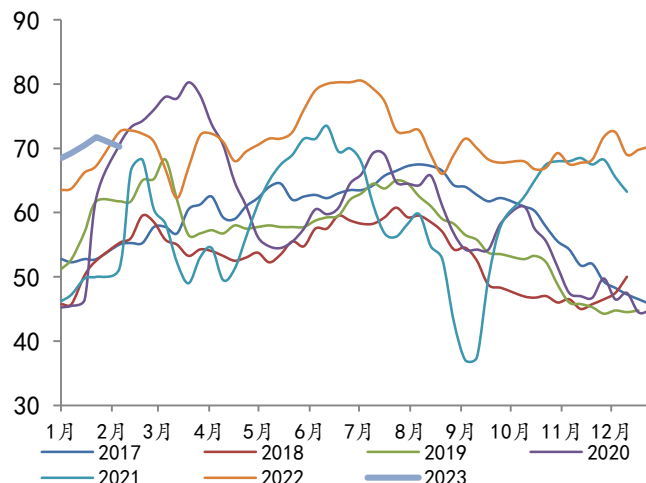
【河南】河南郑州、新乡以及洛阳等地区水泥价格平稳，下游市场缓慢启动，一方面受雨雪天气影响，工地复工受限；另一方面工程项目资金紧张，搅拌站上年的回款差，开工率不高，水泥企业出货恢复至 2 成左右，库存高位承压。南阳、信阳和驻马店地区同样受雨雪天气干扰，大部分工程和搅拌站仍在停工，下游需求恢复不佳，企业发货 3 成左右，预计 2 月下旬，随着天气好转，下游需求才会有明显提升。

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：区域价格下调，需求普遍尚未启动

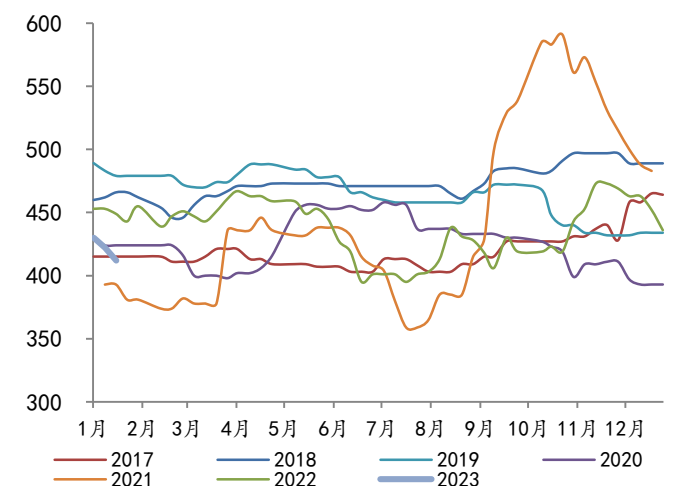
【四川】四川成都和德绵地区袋装价格下调 40 元/吨，前期袋装价格水平较高，为缩小袋散价差，企业陆续下调价格，本周受大气污染预警以及雨水天气影响，搅拌站开工受限，市场需求恢复阶段性受阻，企业出货 2-3 成水平，受益于企业错峰生产执行到位，库存保持合理水平。达州地区水泥价格稳定，元宵节过后，市场需求继续恢复，企业发货在 3-4 成，个别企业因有重点工程项目支撑，出货能达 5 成左右，库存中低位。

【重庆】重庆主城以及渝西北地区水泥价格下调 10-15 元/吨。价格下调主要是春节前后，水泥需求表现疲软，为提升销量，各企业暗中下调水泥价格。元宵节过后，重点工程项目复工较好，水泥需求快速提升，企业出货增至 5 成左右，同时受益于错峰生产，库存降到中等水平，企业后期复价意愿强烈，预计上调 30 元/吨。渝东南地区水泥价格平稳，因有重点工程项目支撑，水泥需求恢复较快，企业日出货能达 6-7 成，短期库存在中高位，企业计划推涨价格 30-50 元/吨。

【云南】云南昆明和玉溪地区低标号价格下调 20 元/吨，短期需求仍以民用市场为主，房地产和工程项目水泥需求恢复缓慢，为提升销量，企业加大对低端产品促销力度，继续下调价格，高标号水泥价格暂稳。德宏、保山地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，房地产不景气，工程项目较少，元宵节过后，市场需求恢复较差，企业发货 1-2 成，为避免价格出现回落，企业采取以涨促稳策略。

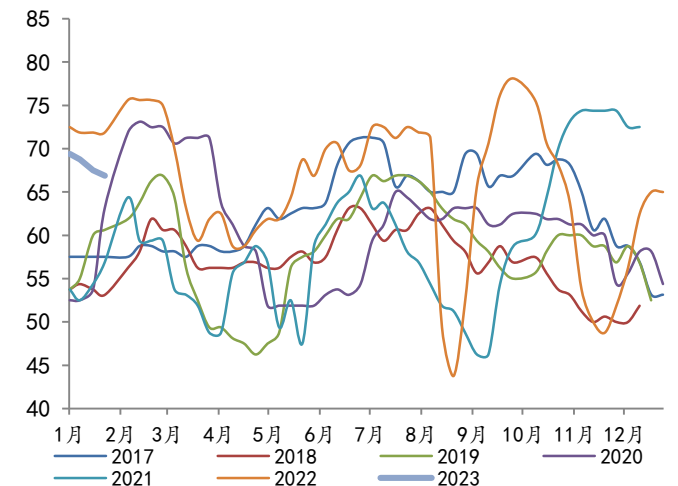
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳，受持续雨雪天气，以及市场资金短缺，下游工程项目启动缓慢，企业出货 2-3 成，部分企业仍在停窑检修。黔西南地区部分企业公布水泥价格上调 30 元/吨，需求正处于启动阶段，且各企业错峰生产执行情况较好，为提升盈利，部分企业尝试推涨价格，但阴雨天气较多，下游需求恢复缓慢，企业出货仅在 1 成左右，价格上调执行情况待跟踪。

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（%）

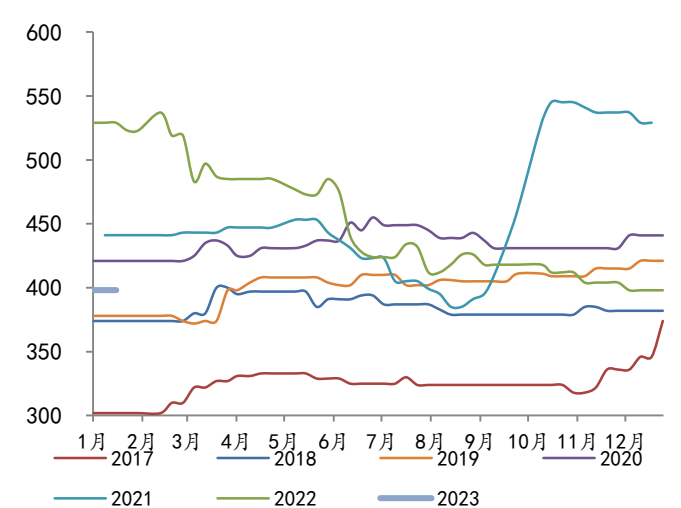


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：整体需求未启动，陕西价格上调

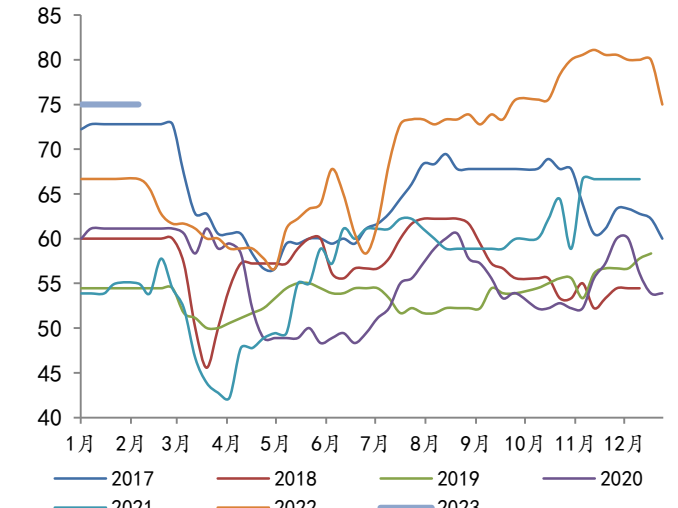
【陕西】陕西关中地区部分水泥企业公布价格上调 25-55 元/吨，一是区域内错峰生产执行较好，库存下降；二是春节前价格降到底部，企业多处于无利润或亏损状态在记，为改善经营状况，主导企业积极领涨价格。目前市场需求刚刚启动，企业出货 1-2 成水平，后期价格执行情况待跟踪。陕西省各企业达成共识，计划增加 2023 年错峰生产时间，具体将根据实际需求情况调整，以保障行业和企业盈利在合理水平。

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

节后需求恢复缓慢，地产+基建或支撑 2023 年需求企稳。当前水泥需求仍处于缓慢恢复阶段，春节前一周水泥需求收尾，除少数重点工程外节后工地开工大多晚于元宵节，影响本周散装水泥销售；供给方面，春节后多数水泥企业仍处于停产期，北方维持错峰生产状态，部分南方企业也在春节前开始错峰或停窑检修，停窑前库存总体维持高位。预计下周水泥需求会逐步启动，根据卓创资讯，部分厂家在元宵节后有上调价格的意向，但需求预期较差，涨价面临阻力。**短期行业承压，但我们认为目前影响水泥需求的两条主线地产及基建均出现边际利好：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；市场需求磨底，基本面降幅走阔下政策放松预期强化，继 2022 年 11 月北京、杭州、成都、西安等高能级城市优化“四限”政策后，2022 年 12 月以来南京下调二套房首付比例、武汉取消二环外限购、南通优化公积金贷款首套房认定、佛山取消限购、厦门优化岛外限购、兰州取消限售、东莞全域放开限购、郑州调整限购区域，政策强度和城市能级均较前期有所提升，杭州临平限购区域扩容，乔司和南苑街道加入放松限购的行列，和 2022 年 11 月临平区放松限购的政策一致，即一个月社保即可购房；**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，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”，根据 Wind 数据，截至 11 月中旬 2022 年地方政府新增专项债发行规模破 4 万亿元为历史新高，且财政部已下达地方债“提前批”额度，相较往年下发时间更早。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。**

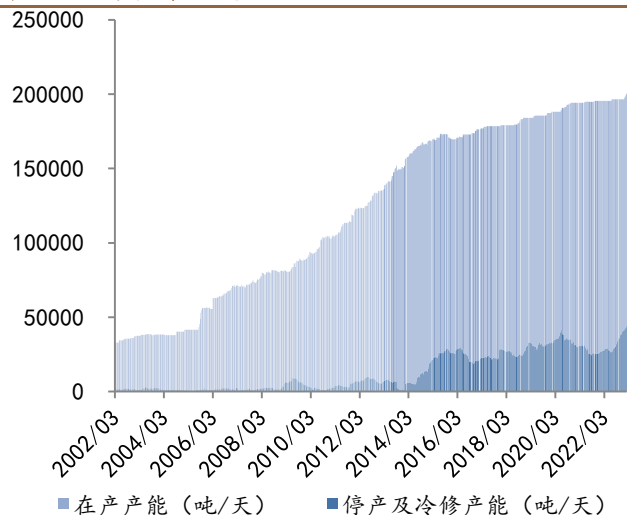
长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告（2020 年度）》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长 1.8%，占全国碳排放总量的约 12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，2021 年 7 月 16 号全国碳排放权交易正式启动，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速纳入全国碳交易市场，通过控制总量，交易碳排放权，实现节能减排的目的，而龙头企业技术优势明显，或进一步抢占市场份额，未来行业或迎来新一轮供给侧改革，集中度有望加速提升。

3. 玻璃：浮法均价上涨落地，光伏玻璃产能持续扩大

3.1. 浮法玻璃：价格小幅上涨，需求仍待启动

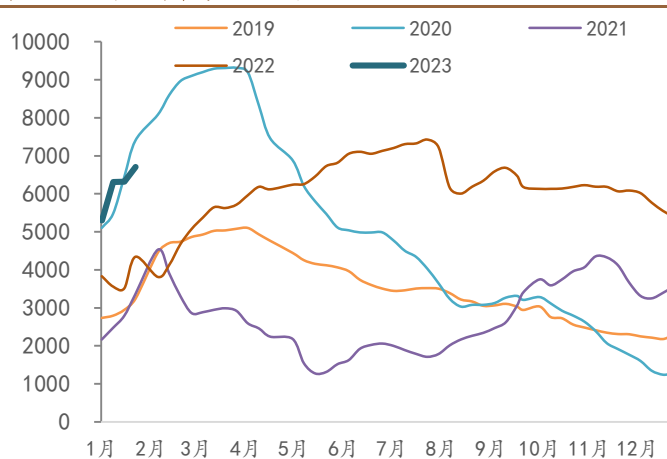
根据卓创资讯数据，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 307 条，在产 240 条，日熔量共计 161180 吨，较上周增加 1100 吨。周内产线复产 2 条，改产 1 条。周内国内库存总量 6707 万重量箱，较上周库存增加 392 万重量箱，环比增加 6.2%，同比增加 2897 万重量箱，同比增长 76%。

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. 浮法玻璃：节后市场启动情况一般，价格普遍小涨

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1762.45 元/吨，较上周均价（1746.32 元/吨）上涨 16.13 元/吨，涨幅 0.92%，周内价格相对稳定。

【华北】周内华北玻璃成交转弱明显，市场观望较浓，部分价格松动。沙河区域周内成交量较低，浮法厂挺价维持，贸易商灵活出货，成交价较上周价格仍有走低，贸易商进价成本附近售卖为主，另外石家庄玉晶周内下调 3 元/重量箱。京津唐区域周内观望偏浓，浮法厂产销转弱，价格暂稳运行。

【华东】本周华东浮法玻璃市场个别厂价格小涨，成交整体显一般。周初个别厂报价上调，涨幅 1-2 元/重量箱不等，但受外围区域价格调整影响，市场整体产销转弱较快，中下游开工较低，叠加资金压力仍较明显，整体下游提货积极性一般。短期多数原片厂出货偏淡下，库存缓增趋势难改。虽周内个别产线白玻转产色玻，但白玻短期价格调整预期不大，个别库存压力较大厂家或存小幅可谈空间。

【华中】本周华中浮法玻璃市场价格暂时维稳，整体成交一般。周内下游加工厂订单跟进量有限，玻璃按需采购为主。目前玻璃厂家产销偏低，库存有不同程度增加。下周来看，终端需求难见明显好转，部分厂家出货心态尚可，局部成交或有商谈空间，预计市场稳中偏弱运行。

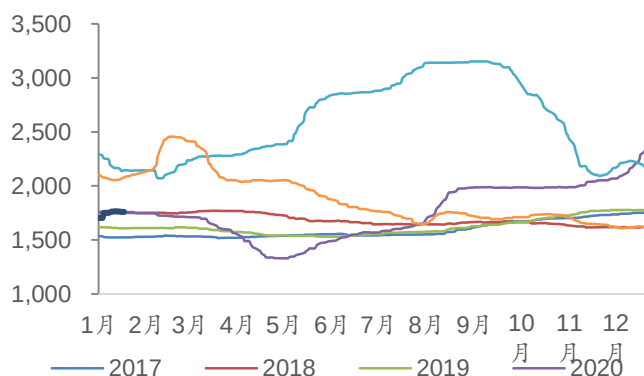
【华南】本周华南浮法玻璃市场价格以稳为主，仅个别产品零星小幅涨价。元宵节后当地中下游开工增多，但加工厂新单一般，刚需补货有限。此外受周边市场出货放缓影响，市场观望氛围浓厚。周内原片厂总体产销情况一般，调价趋谨慎。目前广东玉峰三线已具备复产点火条件，月内福建个别厂白玻有转产超白计划，市场供需博弈下，短期原片价格调整空间预期有限，或窄幅盘整。

【西南】本周西南浮法玻璃市场价格局部上涨，四川成都企业报价主流上调1.5-2元/重量箱，云南、贵州部分厂涨1-2元/重量箱。周内四川成都企业涨价后出货较前期有所好转，产销趋平衡。考虑到周边其它区域近期出货已有放缓，预计短期西南市场价格继续上涨存一定难度，短市大概率趋稳。

【东北】周内东北地区价格基本走稳，个别厂对京津冀鲁区域价格下调2元/重量箱，成交一般。东北需求启动有限，厂家产销一般，多数厂产销在60%-70%，部分成交以冬储价格为主。目前内蒙玉晶货源尚未对东北区域形成冲击。

【西北】近期西北浮法玻璃市场价格稳中局部小涨，部分厂周内报价上调，累计涨幅1-2元/重量箱不等。短期来看，西北中下游前期暂无较大量备货，近日深加工陆续开工，多为按需少量采购，加之主要市场陕西部分企业成交存一定促量政策。短期来看，出货相对平稳。但基于厂家库存基数较大，预计后期价格调整空间不大。

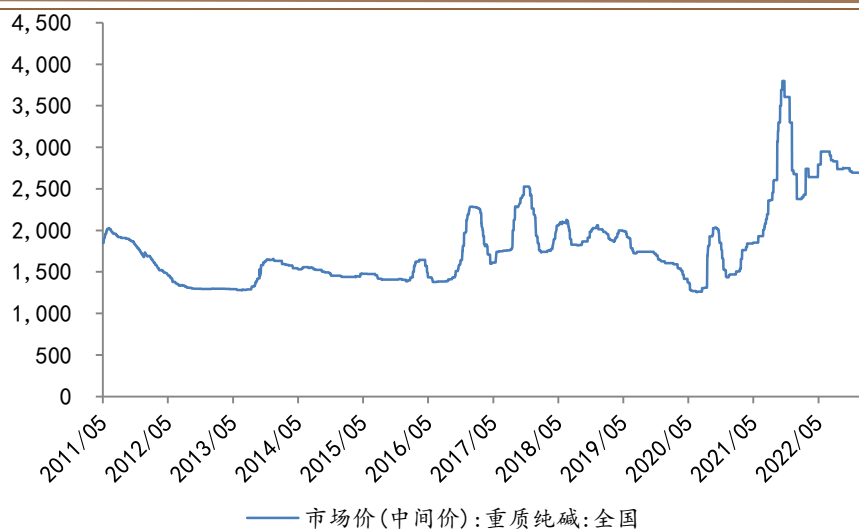
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场高位运行。本周国内轻碱主流出厂价格在 2700-2850 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2850-2950 元/吨。截至 2 月 9 日国内轻碱出厂均价在 2762 元/吨，环比节前上涨 0.5%，涨幅环比上周有所收窄。本周国内重碱主流送到终端价格在 3050-3100 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

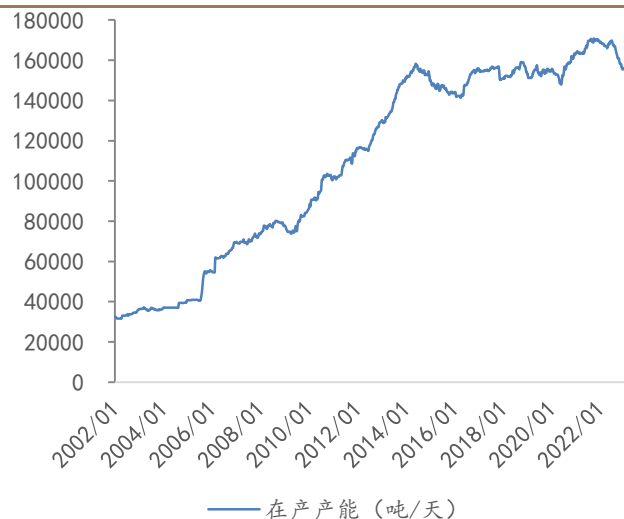


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化

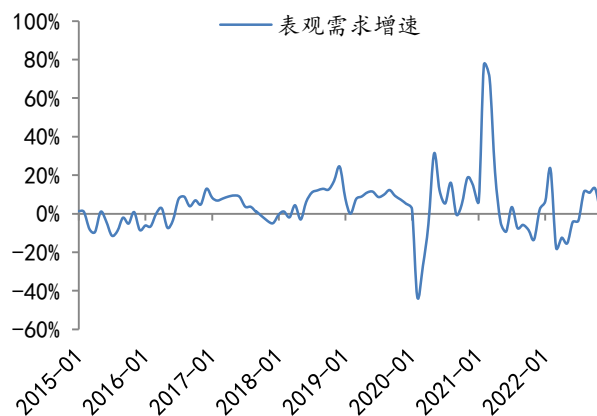
产能方面, 2 月份 2 条产线仍有点火计划, 但目前市场预期欠佳, 或有推迟可能。周内产线复产 2 条, 改产 1 条, 具体如下: 威海中玻股份有限公司浮法二线 500T/D 于 2 月 5 日点火复产, 湖北三峡新型建材股份有限公司二线 600T/D 超白线 2 月 6 日复产。滕州金晶玻璃有限公司 600T/D 一线周内白玻改产福特蓝, 已正色。

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

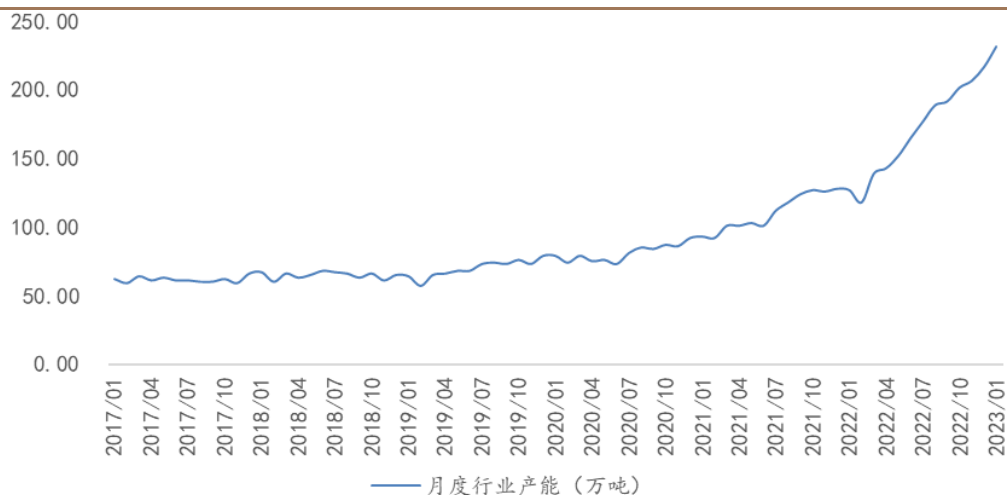


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 在产产能偏高, 下游需求仍未启动

截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 415 条，日熔量合计 81380 吨/日，环比增加 3.04%，同比增加 97.48%。供应端来看，1 月份仍有新线点火，后期陆续达产，供应量持续增加，且目前在产产能偏高，供应端压力较为明显。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

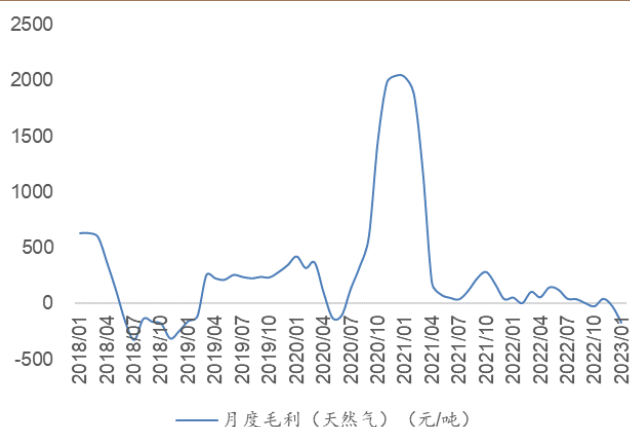


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，近期纯碱供应持续偏紧，价格呈现连续上扬走势，玻璃厂家成本压力增加，部分处于亏损阶段。

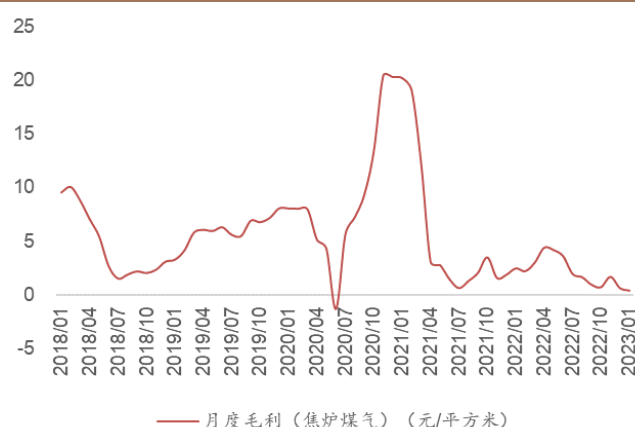
价格方面，周内主流价格继续持稳，实际成交重心松动。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 19 元/平方米，环比下滑 2.56%，同比下滑 1.04%；3.2mm 原片主流订单价格 17.5 元/平方米，环比持平，同比涨幅 6.06%；3.2mm 镀膜主流大单报价 26 元/平方米，环比下滑 1.89%，同比涨幅 4.00%。部分低价货源成交。

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

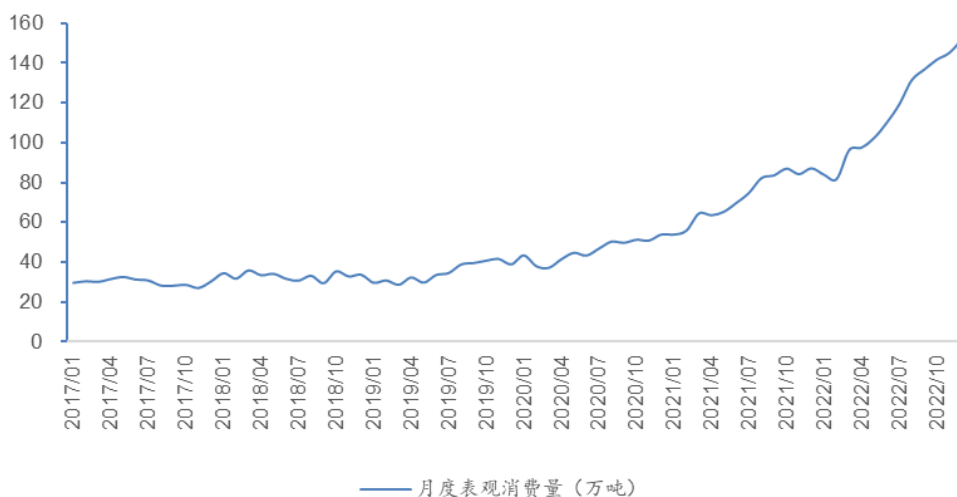


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端，节后部分终端地面电站项目启动，需求缓慢向好，但硅料价格反弹，组件厂家利润空间压缩，生产积极性受挫，玻璃按需采购为主。

产业链方面，本周终端项目启动依然不及预期，但是硅料、硅片价格反弹较为明显，故组件厂家玻璃采购较为谨慎，多数按需补货。目前玻璃厂家订单跟进情况一般，库存有不同程度增加，部分压力较为明显，成交存商谈空间。下周来看，需求难见明显起色，较高产能情况下，供需矛盾延续，预计市场稳中偏弱运行，主流报价暂稳，部分成交重心或继续松动。

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

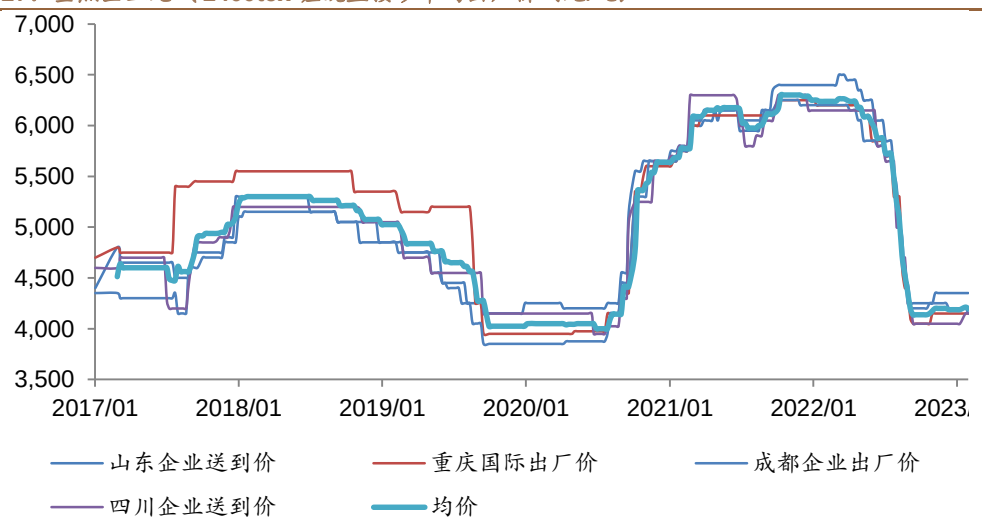
供需紧平衡下，开春价格望迎来涨价潮。我们认为，元宵节后中下游复工复产将进一步提升，市场刚需带动下价格或震荡上行。展望上半年，当前个别产线存冷修预期，当前行业持续亏损状态下，产能净增冲击十分有限，2023 年供需将重回紧平衡状态。从宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21 年地产销售面积均超 17 亿平，随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，23 年竣工端仍有支撑，开春价格或迎来新一轮上涨。同时，玻璃龙头企业产业链延伸渐露端倪，成长性业务占比逐步提升，逐步平滑周期波动。光伏玻璃板块，下游终端项目需求仍待启动，行业整体仍处于供给投放大于需求提升阶段，市场比较关注的钙钛矿相关 tco 玻璃尚未放量。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：电子纱及无碱粗纱价稳，需求支撑相对有限

4.1. 无碱纱价格延续稳定，节后需求尚未恢复

本周无碱池窑粗纱市场整体走货仍显一般，多数厂产销仍偏低，周内个别厂价格涨跌互现，另外局部个别厂成交存商谈空间。伴随节后下游开工陆续恢复，多数加工厂及贸易商均有一定量库存，厂库削减难度大。现阶段新增订单不多情况下，预期向好但难以快速兑现，短期来看，市场中下游提货意向不大。当前价格来看，池窑厂虽挺价意愿较强，业内多观望，但部分厂成交存可谈空间，预计市场价格大概率承压。截至2月9日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在4000-4300元/吨不等，全国均价在4132.44元/吨（含税主流送到），环比上一周均价（4122.75）小涨0.24%，同比下跌33.08%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

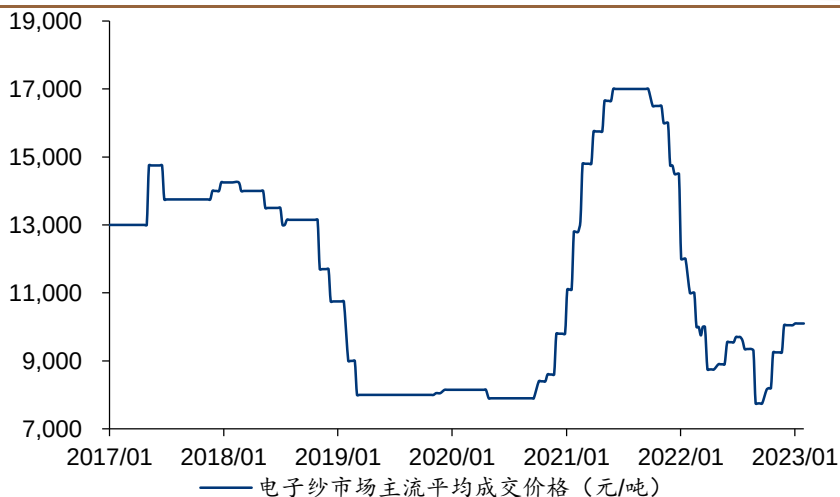


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格暂稳观望，价格提涨空间不大

近期国内池窑电子纱市场价格以稳为主，成交情况仍显一般。现阶段下游市场虽逐步开工，但PCB市场整体开工率仍偏淡，需求新增订单不多下，中下游按需少量采购操作延续，电子布走货基本同步。基于各池窑厂电子布库存小增，短期电子布价格或存小幅松动预期。本周电子纱主流报价10000-10200元/吨不等，环比上周价格基本持平；电子布价格当前主流报价暂维持4.3-4.4元/米不等，成交按量可谈，短期价格或承压。

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

产能方面：根据卓创资讯统计，2022 年 1 月底前后，泰山玻璃纤维邹城有限公司对邹城 1 线进行停产操作，该线生产电子纱产品，产能 1.5 万吨/年。建滔化工集团忠信世纪玻璃纤维有限公司新建 6 万吨电子纱生产线于 1 月中上旬点火。河北邢台金牛玻纤有限责任公司池窑四线于 3 月 28 日点火，该线设计产能为 10 万吨/年，5 月 7 日头纱出窑。泰山玻璃纤维邹城有限公司邹城基地 4 线前期在产无碱玻纤粗纱，设计产能 6 万吨/年，该线 5 月初放水冷修，计划技改扩产。5 月 20 日，四川裕达特种玻璃纤维有限责任公司一条池窑无碱粗纱产线点火，设计产能 3 万吨/年。5 月 28 日，中国巨石成都基地智能池窑 3 线点火，设计产能 15 万吨/年。6 月 27 日，重庆三磊玻璃纤维有限公司生产 2 线 10 万吨/年产能计划点火。6 月 29 日，重庆国际复合材料有限公司年产能 15 万吨的智能生产线 F12 线点火。7 月 8 日，四川内江华原电子材料有限公司目前国内在产产线 4 条，前期海外（泰国）基地一条池窑线已点火。7 月底左右，中国巨石桐乡攀登电子基材料有限公司电子纱二线 3 万吨/年开始放水冷修。8 月底，重庆三磊玻璃纤维有限公司池窑生产 2 线前期点火烤窑，涉及产能 12 万吨/年，近日厂家逐步出窑头纱。9 月下旬，重庆国际复合材料有限公司大渡口基地 F02 线放水冷修，涉及产能 5 万吨/年。11 月初，台嘉成都玻璃纤维有限公司 1 条设计产能 3 万吨的电子纱产线已停产。12 月 15 日，巨石集团埃及有限公司新建线 12 万吨/年已经点火。2 月 9 日，泰山玻璃纤维邹城有限公司池窑线 4 线前期产能 6 万吨/年已完成冷修技改，近期点火，涉及产能 12 万吨/年。

后市展望：无碱池窑粗纱厂家库存压力较大，短期或稳中偏弱运行。市场整体走货显一般，多数企业产销较低，库存稳步增加。中下游市场节后需求恢复较慢，多数加工厂正月十五以后陆续开工，短期各厂价格调整意向不大。但伴随需求逐步恢复后，不排除个别厂执行让利降库操作；电子纱近期产销一般，价格主流走稳。近期中下游提货少量按需采购，节后整体需求一般。后期，新增订单量有限，伴随需求缓慢恢复，电子纱价格或存调涨预期，但短期来看，电子纱价格整体大概率延续偏稳走势。

4.3. 行业观点

短期下游需求尚未恢复，看好 2023 年顺周期玻纤景气复苏。春节后粗纱及

电子纱价格与节前持平，主因节后下游市场整体需求尚未恢复，各厂家价格暂稳观望。本周电子纱主流报价 10000-10200 元/吨不等，环比上周价格基本持平；电子布价格当前主流报价暂维持 4.3-4.4 元/米不等，成交按量可谈，短期价格或承压。我们认为，2023 年随着疫情影响减弱以及外部环境的改善，宏观经济有望逐步回暖，顺周期的玻纤需求或迎来复苏，而 2023 年国内新增产能有限，供需有望重回紧平衡，经济复苏或带来新一轮景气周期，**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）。**

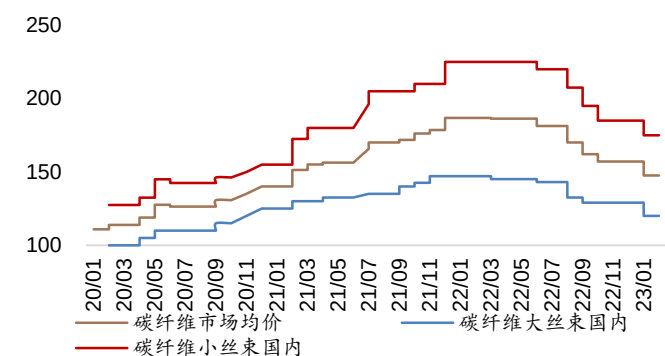
5. 碳纤维：节后价格维稳，关注后续开工情况

市场综述：本周（2.2—2.9）碳纤维市场持续承压，行业累库现象愈发明显，下游终端存在压价情绪，场内有低价传言，场内情绪低迷，整体上交易面来看，近期多小单刚需成交，场内来看碳纤维企业各家成本情况不一，厂家成本承压较多；后市价格调整降幅有限。（参考百川盈孚）

5.1. 价格：节后国内碳纤维市场价格保持不变

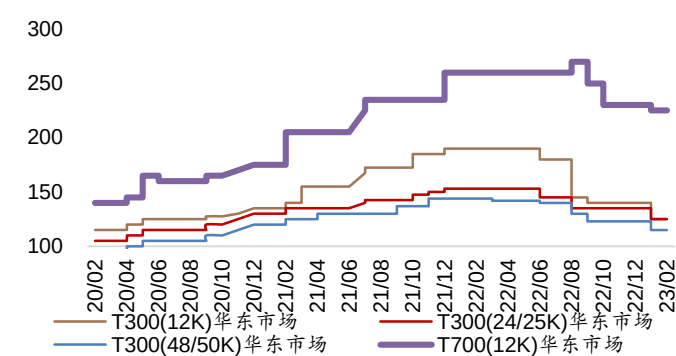
本周国内碳纤维市场价格稳定。截至目前，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场价格参考 120-125 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场价格参考 125-130 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场价格参考 110-120 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场价格参考 220-230 元/千克。

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）

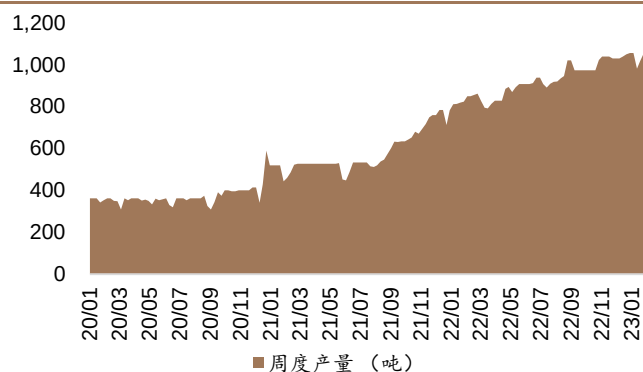
产品类型	本周末	本周均价	上周末	上周均价	周涨跌幅	月涨跌幅	较年初涨跌幅
碳纤维国产 T300(12K)	125	140	125	140	0%	-10.71%	-10.71%
碳纤维国产 T300(24/25K)	125	135	125	135	0%	-7.41%	-7.41%
碳纤维国产 T300(48/50K)	115	123	115	123	0%	-6.50%	-6.50%
碳纤维国产 T700(12K)	225	246	225	246	0%	-2.17%	-2.17%

资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率及产量小幅上涨

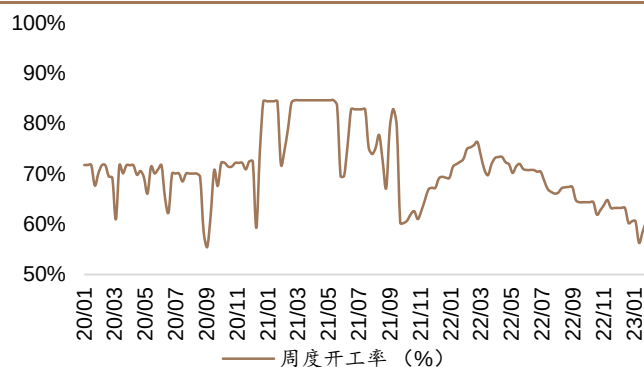
产量情况：本周碳纤维装置平均开工率提高，周开工率为 60.57%，环比上周上涨 2.17%，主要是春节过后碳纤维企业恢复生产。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



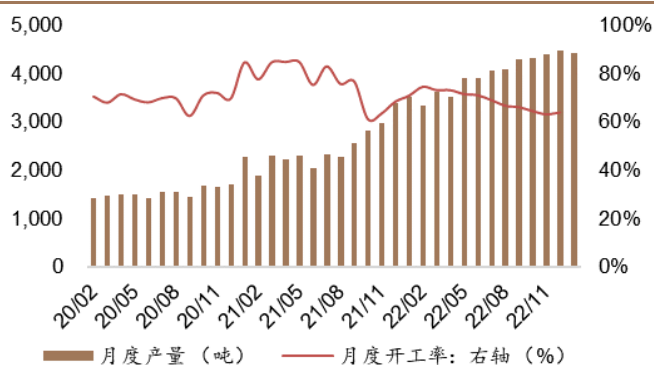
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



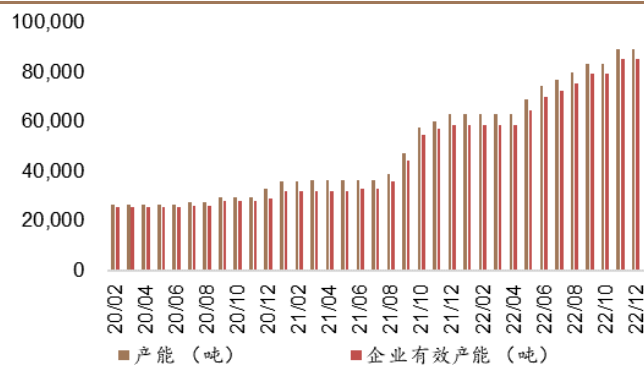
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

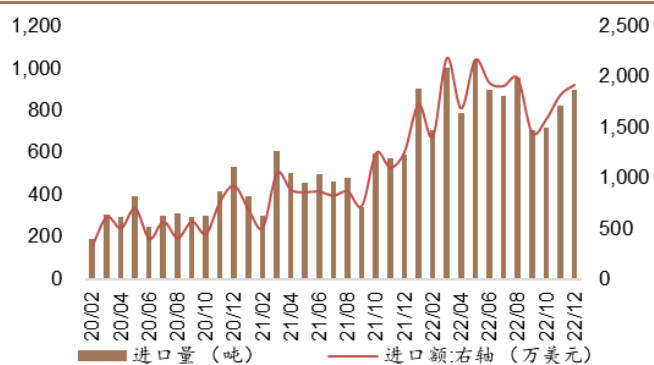
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

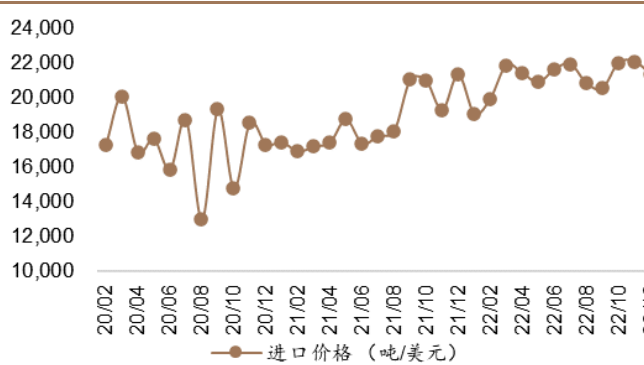
进口情况：截止到 2022 年 12 月，国内碳纤维进口量达到 898.931 吨，进口金额达到 19207819 美元，进口价格 21367.40 美元/吨，进口同比增长 53.13%。从进口国家上来看，国内碳纤维的进口来源国主要是墨西哥和日本、韩国，进口数量达到 100 吨以上；从进口省市上来看，主要为广东省、江苏省、上海市。

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

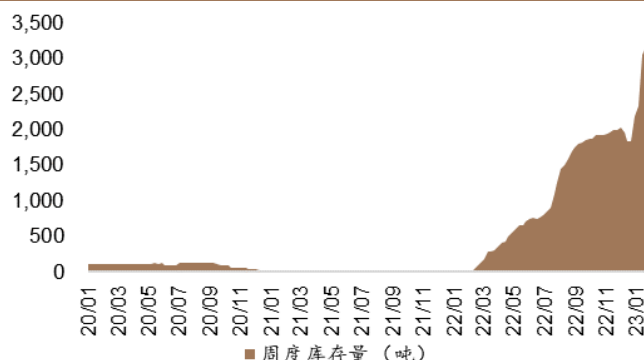


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：节后下游复工情况一般，需求阶段性承压

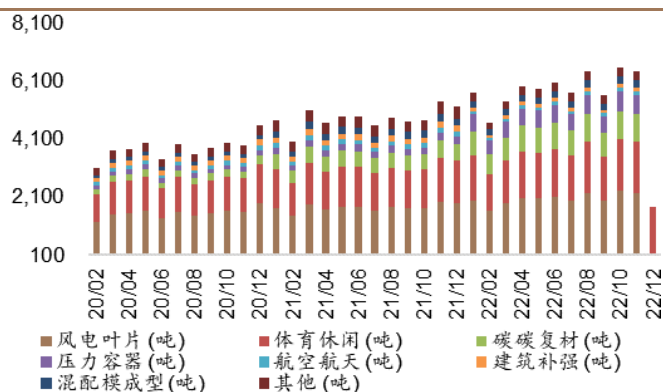
下游需求：本周下游企业需求小幅提升，但是大单成交，市场鲜少听闻，多以交付前期订单为主。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



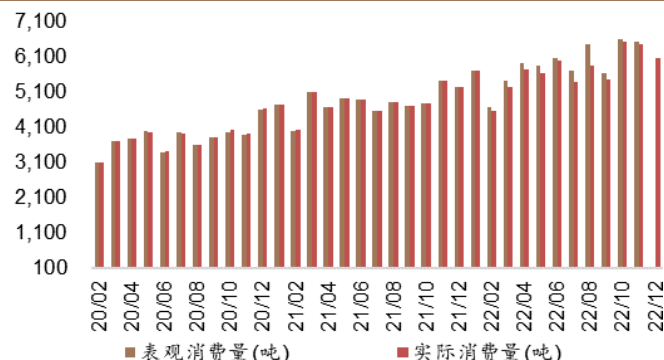
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分



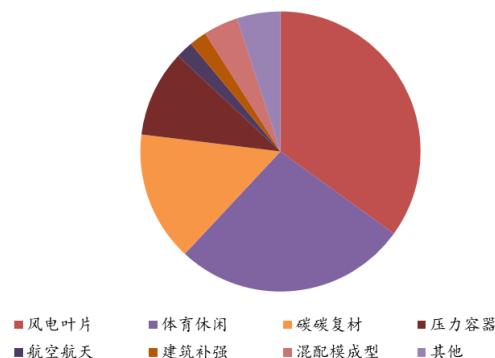
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 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

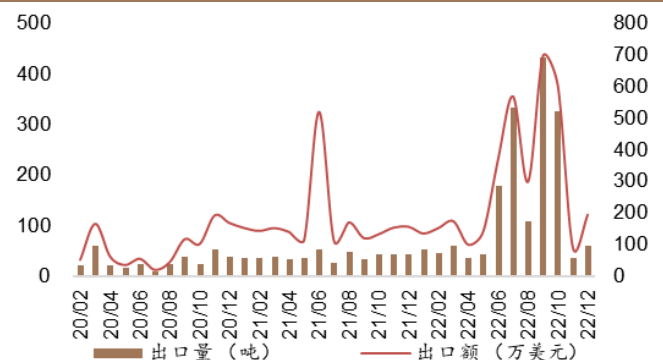
图 40：国内碳纤维 2022 年 12 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

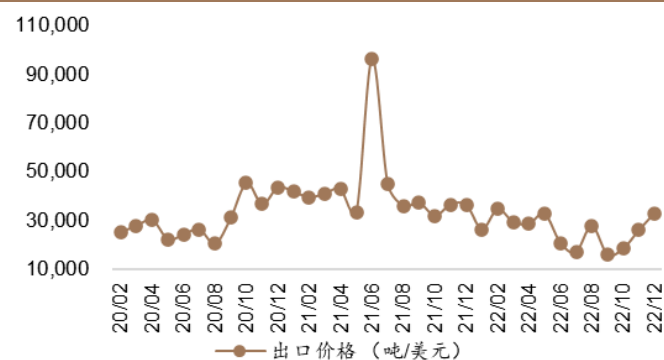
出口情况：截止到 2022 年 12 月国内碳纤维出口量达到 59.208 吨，出口金额 1955122 美元，出口价格 33021.25 美元/吨，出口同比上涨 37.14%%。从出口国家上来看，国内碳纤维的出口国主要是意大利、土耳其、意大利；从出口省份上来看，主要以江苏省、山东省出口为主。

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



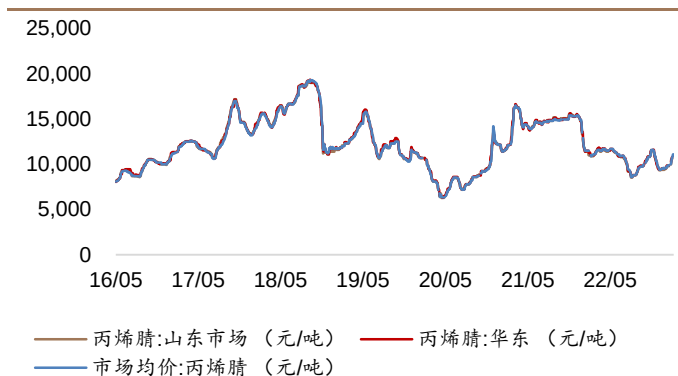
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：丙烯腈价格上涨，生产成本稳中略增

上游原材料：本周国内丙烯腈市场价格止涨暂稳。截至本周四，华东港口丙烯腈市场价格主流自提价 11000 元/吨，较上周同期上涨 450 元/吨，山东市场价格参考 11100 元/吨，较上周同期上涨了 550 元/吨。周内上旬，丙烯腈市场价格上涨，主要由于场内供应缩减而下游需求陆续恢复，市场供需面转好，且原料丙烯价格高位，厂家在长时间利润亏损下，推动现货市场价格不断拉高；周内下旬，丙烯腈市场价格止涨暂稳，尽管下游企业开工有所提升，不过由于节后丙烯腈价格持续上涨，下游行业利润压缩，从而产生抵触心理，市场交投氛围一般。

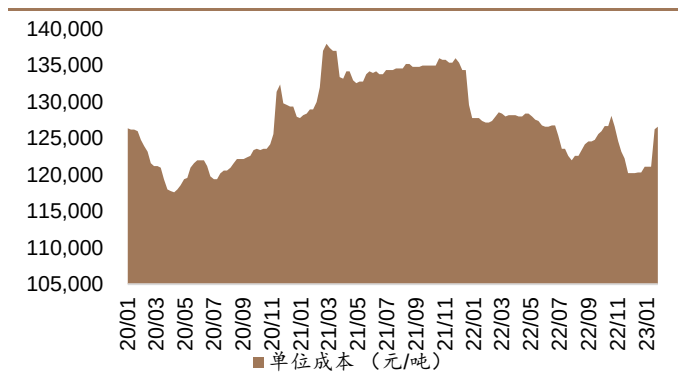
单位生产成本：第 5 周国内碳纤维行业成本大约在 126625 元/吨左右，较第 5 周同比上涨 0.28%。本周，原料丙烯腈价格上涨，其他成本支出变化不大，碳纤维行业生产成本稳中上涨。

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

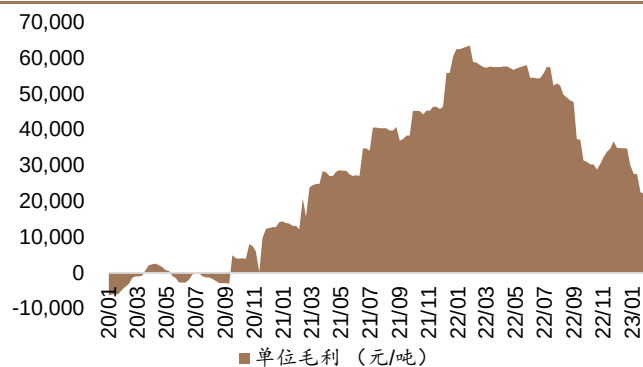


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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 16.71 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 16.71 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 17.05 元/千克，较上周平均利润降 0.95 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 17.05 元/千克，较上周平均利润降 0.95 元/千克。

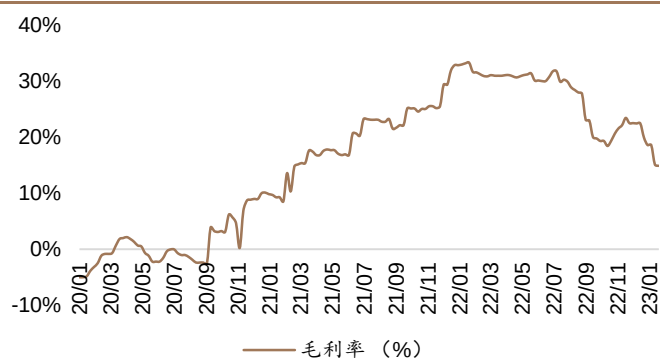
单位毛利：第 5 周国内碳纤维行业平均毛利 22125 元/吨左右，较第 5 周下降 1.58%。本周碳纤维市场价格暂稳，而碳纤维行业生产成本上涨，碳纤维行业整体毛利水平下降。

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：据百川盈孚，周内丙烯腈市场价格持续上涨，预计下周丙烯腈市场价格偏暖运行，华东地区主流市场价格将运行在 10500-11000 元/吨附近。从成本端来看，原料丙烯及液氨市场价格均有下滑，但成本端仍有压力；从供应端来看，华东大厂开工仍维持低负荷运行，叠加 2 月浙江某大厂装置检修，供应预计缩减，下游需求逐渐恢复，供需预期向好，市场看涨气氛浓郁。后续需密切关注装置投产进展及下游需求表现。

5.5. 行业观点

产品价格分化，中高端产品高景气度延续。本周碳纤维价格持续维稳，国内碳纤维市场均价约为 147.5 元/千克，其中大丝束均价 120 元/千克，小丝束均价 175 元/千克，环比均持平；需求面市场持续承压，行业出现累库现象，下游终端存在压价情绪，多小单刚需成交。我们认为 2023 年需求修复有望支撑价格回暖：2022 年 6 月以来受疫情反复影响下游企业开工率低位，碳纤维需求跟进有限，而海外冲突影响部分出口订单，下游整体需求疲软，引导碳纤维价格从高位开始回落，当前价格基本处于 2021 年初水平。我们认为，2023 年下游应用领域需求有望快速修复，碳纤维价格下调有助于提高其经济效益，打开下游应用场景。风电作为目前碳纤维下游主要需求来源，2022 年风电招标超预期或为 2023 年风电装机提供有效支撑。我们认为，随着国内碳纤维核心工艺不断突破，叠加龙头产能扩张加速落地，碳纤维对于其他材料的替代以及国产替代不断提速，而疫情及海外技术封锁下国内供应占比逐步提升，国产替代加速叠加需求持续高增，国内碳纤维龙头有望率先受益。建议关注：中复神鹰（高成长性碳纤维龙头，产能扩张持续）、光威复材（小丝束军用碳纤维龙头），以及吉林碳谷（碳纤维原丝龙头）。

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； 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。