



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

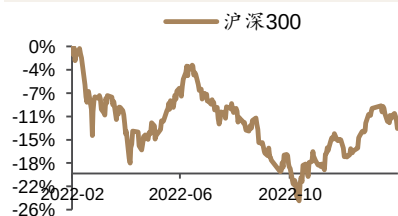
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《周观点：1月居民长贷疲软，静待下游复工复产提速》，2023.2.12
- 2.《【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
- 3.《【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
- 4.《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
- 5.《旗滨集团（601636.SH）：22Q4行业延续弱势，23年有望触底回升》，2023.1.29

周观点：复工复产提速，小阳春可期

投资要点：

- **周观点：**元宵节后，下游复工复产提速，根据百年建筑统计，截止到2月14日，全国施工企业开复工率为76.5%，环比提升38.1个pct，较去年同期（按农历算）提升6.9个pct，全国工程项目劳务到位率68.2%，环比提升24.9个pct，同时房屋竣工率快速提升，多地二手房成交火热，行业淡季即将过去迎来“小阳春”，地产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。建议关注**低预期的水泥板块**，随着下游复工复产加速，水泥出货环比提升，价格迎来上涨，由于水泥市场预期较低，短期随着价格上涨迎来修复行情，重点关注**上峰水泥、华新水泥、海螺水泥**；其次，关注**竣工端的浮法玻璃**，当前行业仍处于亏损状态，冷修线持续增加，供给收缩使得价格向下空间有限；而从需求端来看，元宵节后下游复工复产加速，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，随着下游开启补库，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**；从中长期来看，消费建材集中度提升趋势依旧确定，23年或是地产弱复苏阶段，经过提前调整后的消费建材随着基本面的回暖仍极具配置价值，建议关注**东方雨虹、科顺股份、三棵树、兔宝宝、伟星新材、蒙娜丽莎、青鸟消防**等。
- **玻璃：**浮法玻璃价格小幅下跌，需求修复预期仍在。由于周内下游需求恢复仍显缓慢，价格支撑不足，沙河地区厂家价格略有松动，根据卓创资讯本周国内浮法玻璃均价1759.15元/吨，较上周均价下跌3.30元/吨，环比微跌0.19%。我们仍然看好上半年玻璃行情：供给侧来看，全行业亏损状态下，冷修线持续增加，上半年当前个别产线存冷修预期，根据卓创资讯，月内个别产线有放水可能，冷修持续增加下，2023年玻璃供需有望重回紧平衡状态；需求侧来看，中下游开工进一步提升，后期终端工程启动有望支撑加工厂订单转好；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。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。前期地产政策的积极导向明确背景下，对于地产链整体信心修复十分有利。2023年以来，多地二手房成交回暖，元宵节后各地项目开工率加速恢复，前期政策频发或逐步进入实际需求落地阶段，行业需求或企稳回升，消费建材企业也将迎来基本面修复的阶段。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：**一季度为传统淡季，二季度有望进入修复期。当前玻纤价格仍处于底部区间，2021Q4国内电子纱价格率先下调，主要由于供给的增加叠加需求端支撑持续乏力。而当前行业供需矛盾仍较为突出，23年1月库存约75万吨，库存高位而需求乏力，价格的修复需关注下游需求回暖进度。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。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；需求端，风电 22 年招标量大增，下半年新增装机有望发力，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：本周全国水泥上涨势头初现，南方需求修复快于北方。**供给端来看，整体错峰生产比例变化不大，新开窑数量较少，库存有所下降；需求端来看，需求进入快速增长阶段，南方地区增长明显快于北方。成本方面，水泥企业仍在尝试通过涨价扭亏，本周能源成本虽然趋降，但成本下降不影响企业涨价意愿。预计下周，水泥需求会继续呈现恢复趋势，部分区域水泥价格或继续上涨。我们认为，2023 年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 11 月北京、杭州、成都、西安等高能级城市优化“四限”政策后，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、杭州临平限购区域扩容，政策强度和城市能级均较前期有所提升，本周惠州优化限售政策，三年限售调整为一年，有利于提高资产流动性，对新房成交有一定促进作用；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”，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，基建有望先行复苏，对投资形成向上托力。我们认为，地产与基建链仍是稳增长的重要一环，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。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，其中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。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 2020 年以来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	6
2. 水泥：需求缓慢恢复，市场价格开始回升	8
2.1. 分地区价格和库存表现	9
2.1.1. 华北地区：京津冀价格还有下行压力，需求恢复不足	9
2.1.2. 东北地区：本地无需求，市场还未启动	9
2.1.3. 华东地区：价格普遍上涨，需求恢复速度加快	10
2.1.4. 中南地区：价格持续上行，需求缓慢恢复	11
2.1.5. 西南地区：价格涨跌互现，云贵、川渝局部陆续上涨	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格保持稳定，需求总体增长有限	14
2.2. 行业观点	14
3. 玻璃：浮法局部价格下调，光伏玻璃产能持续扩大	16
3.1. 浮法玻璃：整体交投偏弱，局部价格下调	16
3.1.1. 浮法玻璃：市场成交缓慢好转，局部区域价格下调	16
3.1.2. 供给端变化	18
3.2. 光伏玻璃：在产产能偏高，市场维稳运行	19
3.3. 行业观点	21
4. 玻纤：无碱纱市场局部成交灵活，电子纱周内价格下探	22
4.1. 无碱纱局部成交灵活，整体产销偏低	22
4.2. 电子纱价格降幅较大，市场成交低迷	22
4.3. 行业观点	24
5. 碳纤维：库存压力较大，价格整体稳定	25
5.1. 价格：国内碳纤维市场价格保持不变	25
5.2. 供应：开工率及产量维持稳定	26
5.3. 需求：下游追求低价，总体需求稳定	27
5.4. 成本利润：丙烯腈价格下跌，生产成本小幅下降	28
5.5. 行业观点	29
6. 风险提示	30

图表目录

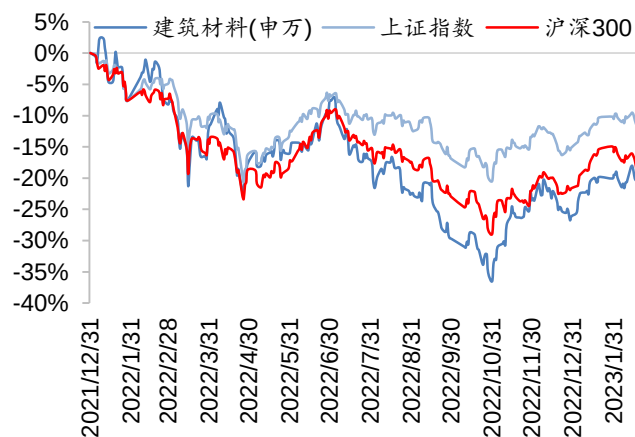
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 年初以来走势	6
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	6
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	8
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	8
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	9
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	9
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	11
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	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	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)	19
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)	20
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)	25
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	25
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)	26
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	26

图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率.....	26
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)	26
图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势	27
图 36: 碳纤维月度进口均价走势	27
图 37: 国内碳纤维工厂库存走势	27
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势	27
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	27
图 40: 国内碳纤维 2022 年 12 月表观消费量结构拆分	27
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	28
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	28
图 43: 丙烯腈市场价格走势	28
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	28
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利	29
图 46: 国内碳纤维行业毛利率	29
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2023/2/3)	6
表 2: 本周碳纤维市场均价涨跌 (元/千克)	25

1. 行情回顾

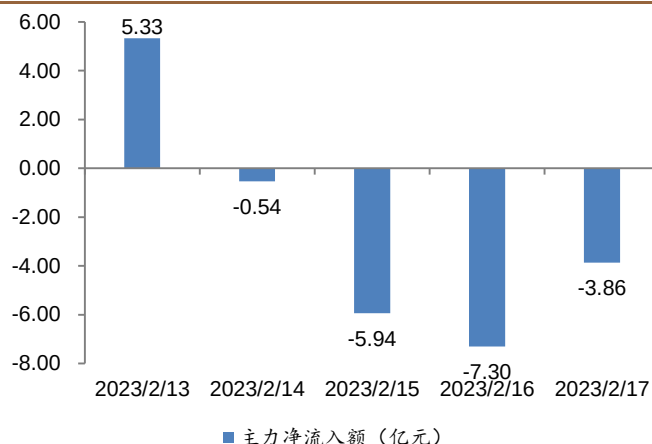
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比上涨 0.19 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 1.45 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 12.32 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨幅居前的是永高股份、上峰水泥、伟星新材、华新水泥和兔宝宝，周内跌幅居前的是坚朗五金、旗滨集团、南玻-A、中材科技和帝欧家居。

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 2023/2/17）

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	30.06	1,532.55	-0.20	4.01	2.18	-31.37	9.79	20.71
塔牌集团	002233.SZ	7.76	92.52	0.26	0.52	1.57	-31.90	9.92	20.84
冀东水泥	000401.SZ	8.83	234.72	-0.11	1.85	1.73	-28.96	8.21	19.13
华新水泥	600801.SH	16.76	286.41	1.51	4.68	2.57	-27.98	12.94	23.86
万年青	000789.SZ	9.12	72.72	0.22	2.24	1.67	-32.22	7.67	18.60
上峰水泥	000672.SZ	13.35	129.41	3.41	8.98	8.80	-41.12	25.23	36.16
祁连山	600720.SH	11.76	91.29	0.60	3.07	13.95	-6.46	16.55	27.47
天山股份	000877.SZ	9.39	813.50	-1.16	3.41	3.53	-42.56	12.32	23.24
华润水泥-H	1313.HK	4.34	303.06	-0.23	-0.91	-4.19	-37.44	4.83	15.75
中国建材-H	3323.HK	7.13	601.40	0.85	0.85	-0.70	-36.51	9.52	20.45
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	10.86	291.43	-1.54	-4.65	-9.50	-25.56	-6.22	4.70
南玻-A	000012.SZ	6.82	163.26	-0.15	-4.08	-5.67	-20.26	2.40	13.32
信义玻璃-H	0868.HK	15.60	641.88	1.96	-1.64	-6.36	-28.87	9.09	20.01
玻纤									
中国巨石	600176.SH	14.92	597.27	-1.52	0.40	1.15	-18.37	10.27	21.20
再升科技	603601.SH	5.71	58.26	0.18	-1.55	-2.39	-27.78	10.02	20.94
长海股份	300196.SZ	15.28	62.45	-0.33	-0.65	-1.23	-20.02	8.91	19.83
中材科技	002080.SZ	23.07	387.14	-2.49	-3.67	-6.98	-25.85	7.25	18.17
其他消费建材									

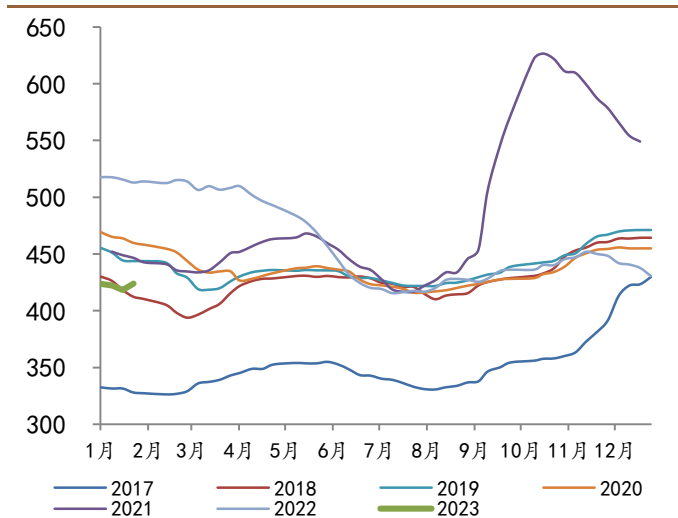
东方雨虹	002271.SZ	34.90	878.94	-0.03	-0.65	-5.98	-33.61	7.35	18.27
伟星新材	002372.SZ	24.32	387.20	0.04	7.37	6.29	-3.86	14.07	24.99
永高股份	002641.SZ	5.37	66.33	0.19	10.95	13.77	-19.85	24.02	34.94
北新建材	000786.SZ	29.00	489.96	0.76	-1.16	1.58	-23.48	14.67	25.59
科顺股份	300737.SZ	13.28	156.82	-0.38	2.71	-2.35	-23.11	6.41	17.33
兔宝宝	002043.SZ	13.84	106.96	0.44	4.14	-2.74	-7.89	23.68	34.60
蒙娜丽莎	002918.SZ	19.11	79.34	-0.26	-0.93	-5.54	-20.86	6.40	17.33
三棵树	603737.SH	122.00	459.25	0.81	-1.72	-1.57	8.20	5.96	16.88
坚朗五金	002791.SZ	92.28	296.72	-0.82	-5.44	-7.08	-29.57	-9.15	1.78
东鹏控股	003012.SZ	9.36	109.79	-1.78	0.43	-0.53	-34.25	17.88	28.81
中国联塑	2128.HK	8.72	270.53	0.58	1.99	-2.13	-36.58	8.46	19.38
帝欧家居	002798.SZ	8.28	31.88	-0.24	-3.04	2.60	-41.16	9.23	20.16

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：需求快速修复，价格上涨势头初现

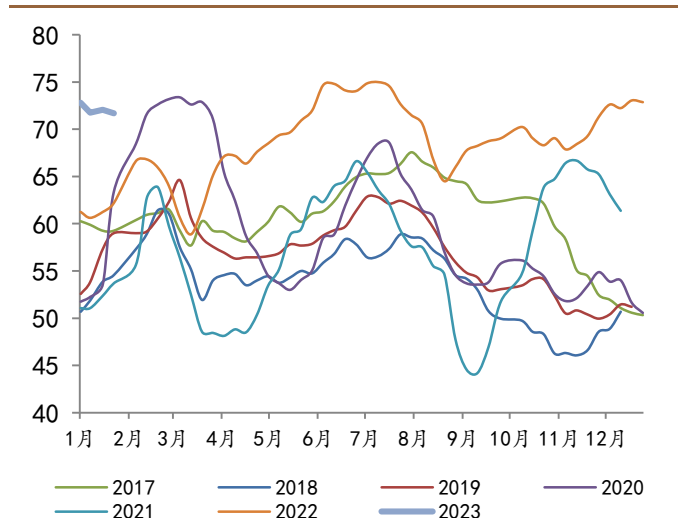
本周全国水泥市场价格开始回升，环比上涨 1.4%。价格上涨地区主要集中在华东和华南地区，幅度大多 10-30 元/吨；价格回落区域为河北、河南和重庆，幅度 10-20 元/吨。2 月中旬，国内水泥市场需求继续缓慢恢复，不同地区企业出货率环比提升 10-30 个百分点，华东、华中和华南地区企业出货量普遍恢复到 4-5 成；西南川渝地区可达 4-6 成，云贵 2-4 成；京津冀 2-3 成。价格方面，受益于企业错峰生产执行情况较好，天气好转后，随着下游需求缓慢恢复，库存下降，各地企业为改善盈利状况，积极推动价格恢复性上调。（参考数字水泥网）

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

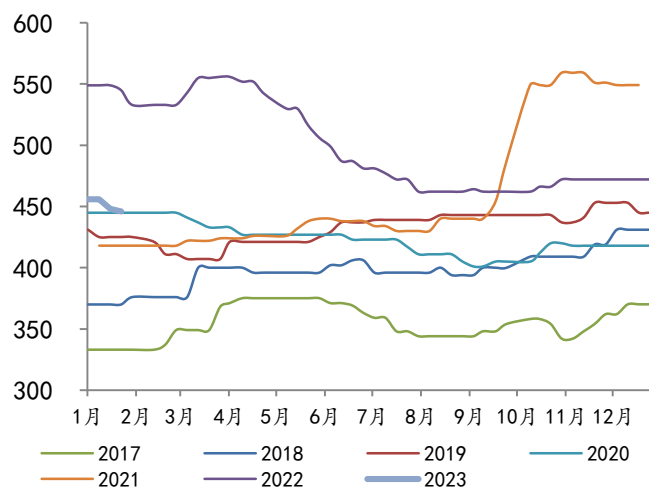
2.1.1. 华北地区：京津冀价格还有下行压力，需求恢复不足

【**京津冀**】京津唐地区水泥价格平稳，天气好转，北京地区下游需求快速启动，企业出货已在 4-5 成；天津、唐山地区由于资金到位情况不佳，水泥需求恢复一般，企业出货维持 2-3 成水平，库存下降缓慢。河北石家庄、保定等地区水泥价格小幅回落 10-20 元/吨，受资金短缺以及年前搅拌站回款较差影响，下游开工积极性不高，水泥需求提升缓慢，企业库存多是高位或满库运行，为刺激下游拿货，继续小幅下调价格。

【**内蒙古**】内蒙古呼和浩特地区水泥价格平稳，由于气温较低，下游需求尚未启动，预计 3 月初，市场将会陆续恢复，目前各企业正在执行冬季错峰生产，水泥、熟料库存均在中低位运行，从与企业交流来看，随着周边地区水泥价格下调，以及市场启动后为打开销量，价格有先回落预期。

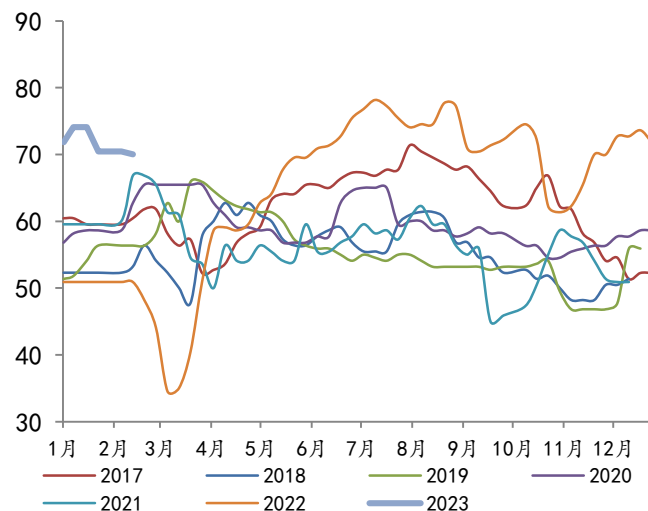
【**山西**】山西太原地区水泥价格稳定，市场需求刚刚启动，主要以民用市场和少量重点工程项目需求为主，企业日出货在 3 成左右，省内企业均在执行冬季错峰生产，库存高位运行，短期企业暂无推涨价格计划。

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（%）

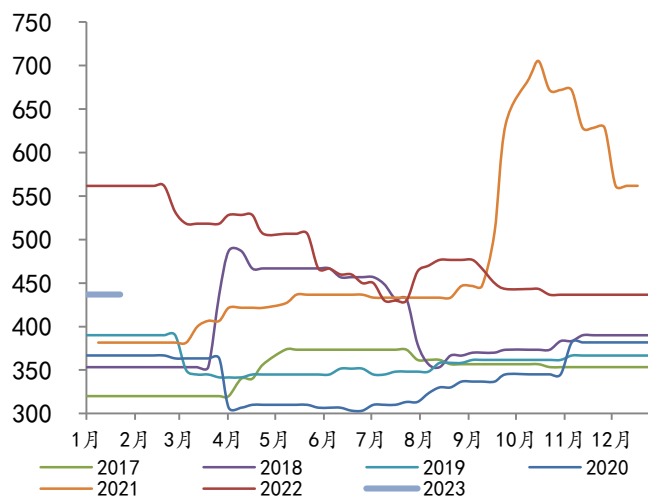


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：本地无需求，市场还未启动

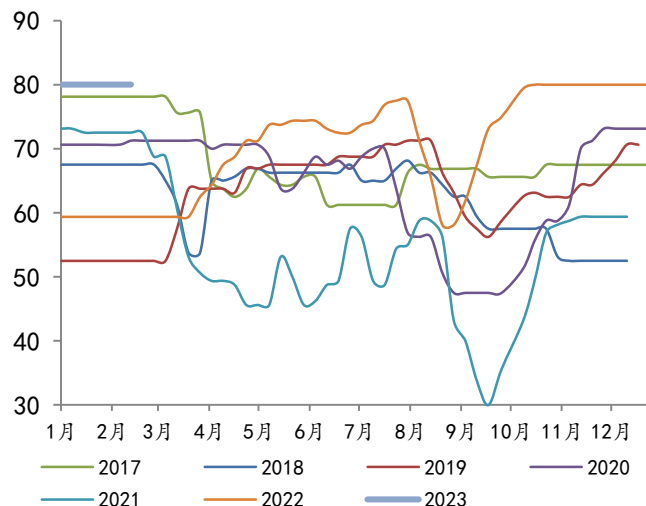
【**黑辽吉**】东北本地水泥需求还未启动，水泥企业低负荷生产，主要为填补库存。

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：价格普遍上涨，需求恢复速度加快

【上海】上海地区散装水泥价格上调 30 元/吨，价格上调主要是天气好转，工程项目和搅拌站开工率提升，市场需求逐步恢复，企业日出货在 4-5 成，同时受外围涨价带动，本地企业陆续跟涨。

【江苏】江苏南京、苏锡常和南通地区水泥价格上调 20-30 元/吨，价格上调主要是煤炭等原材料价格仍然较高，而本地价格降至底部，企业利润微薄，为改善经营状况，涨价意愿强烈，上半周雨水天气仍有干扰，水泥需求提升有限，下半周，天气放晴，企业发货增至 4-5 成。盐城地区水泥价格稳定，天气好转后，受资金短缺影响，下游需求恢复仍然缓慢，企业发货在 3 成左右。徐州地区价格推涨暂未执行，主要是市场需求较弱，不足以支撑涨价，以及山东低价水泥有冲击，企业报价保持平稳。

【浙江】浙江省各地级市水泥价格普涨 30 元/吨，虽然前半周受雨水天气影响，企业发货无明显提升，但后半周，天气好转，工程项目和搅拌站开工率增加，下游需求恢复加快，企业发货提升到 4-5 成，个别出货较好企业能达 6 成左右，同时受熟料和周边地区水泥价格上调带动，为提升盈利，本地企业积极跟涨。据数字水泥网，区域内部分企业熟料生产线恢复生产，库存高低不一。

【安徽】安徽合肥、铜陵和安庆等地水泥价格本周两轮上调，累计涨幅 30 元/吨，天气放晴，下游工程项目和搅拌站陆续复工，且受涨价氛围影响，下游积极囤货，企业日出货提升至 5-6 成，库存在 50%-60%。皖北地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，受周边价格上涨带动，为改善经营状况，企业跟涨意愿强烈，由于河南低价水泥有冲击，价格具体落实情况待跟踪，目前各企业出货差异较大，不同企业出货量在 3-6 成。

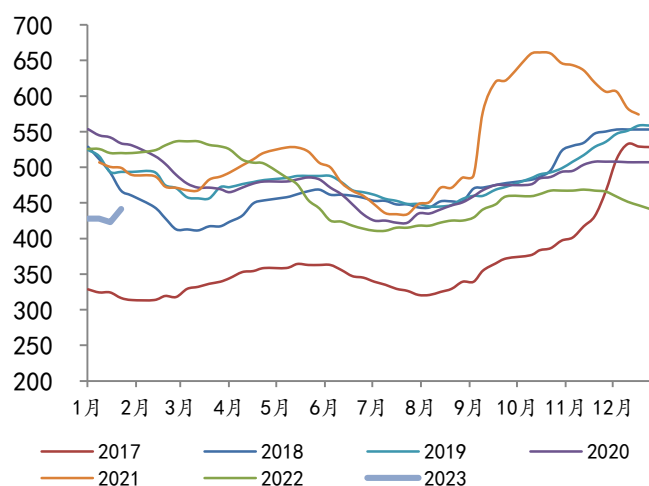
【江西】江西全省水泥价格普涨 20 元/吨，价格上调主要是由于企业执行错峰生产，库存降到合理水平，且水泥生产成本一直处于高位，为提升盈利，企业积极推动价格上调。需求方面，南昌和九江地区重点工程项目陆续复工，但搅拌站

需求表现欠佳，企业平均发货在 4 成左右。上饶、鹰潭和赣州地区天气放晴，水泥需求逐步恢复，企业日出货在 4-5 成。

【福建】福建三明、龙岩及厦漳泉地区水泥价格下调 15-20 元/吨，受下游资金紧张影响，搅拌站开工积极性不高，市政项目施工进度缓慢，水泥需求提升有限，企业日出货在 4 成左右，为刺激下游拿货，企业陆续降价促销。福州地区水泥价格趋强运行，天气好转，市场需求小幅提升，企业发货在 3-4 成。据数字水泥网，由于一季度错峰生产 45 天，减产约 50%，库存降到中等水平，加之周边地区水泥价格均在上涨，省内企业有推涨价格计划。

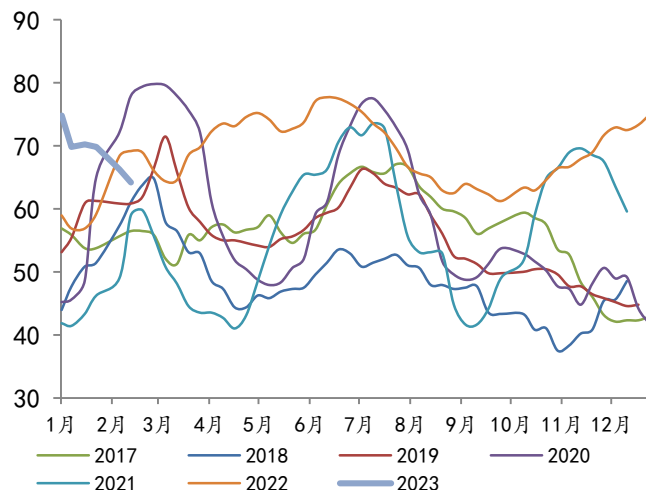
【山东】山东济宁、泰安、枣庄和临沂地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，价格上调主要是前期价格降至较低水平，随着市场需求启动，为改善经营状况，企业推涨价格意愿强烈，但市场资金不足，搅拌站和工程项目开工较差，企业发货仅在 3 成左右，库存高位或满库运行，价格具体落实情况待跟踪。济南和淄博地区水泥价格平稳，由于搅拌站开工率偏低，水泥需求恢复缓慢，企业发货在 3-4 成，库存高低不一。沿海青岛、威海等地区水泥价格稳定，由于气温偏低，市场需求刚刚启动，企业日出货在 2 成左右。

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：价格持续上行，需求缓慢恢复

【广东】广东珠三角、粤北及粤西地区水泥企业上调散装价格 10-30 元/吨，价格上调原因：一是雨水天气减少，水泥需求进一步恢复，企业日出货在 5 成左右，且受益于错峰生产，库存多保持在合理水平；二是周边广西地区价格上涨执行到位，为提升盈利，企业再次上调价格。粤东地区水泥企业公布袋装价格上调 5-10 元/吨，天气放晴，下游需求逐步提升，企业发货在 5-6 成，且前期价格已降至低位，为改善经营状况，企业先行尝试上调袋装价格，预计后期散装价格将跟涨。

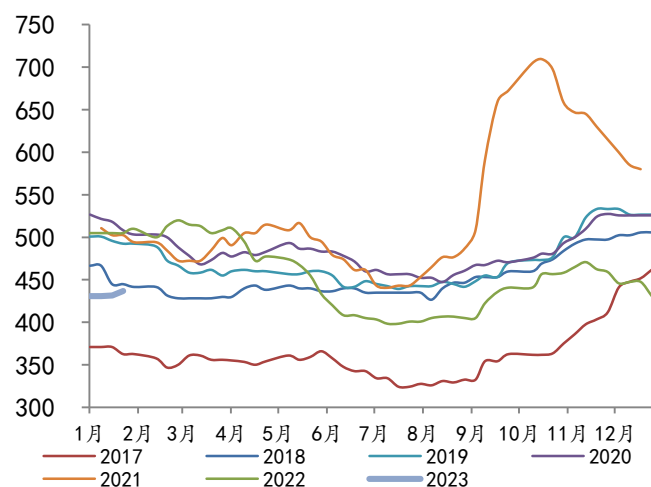
【广西】广西南宁、崇左和玉林等地第一轮价格上涨落实到位，下游需求恢复缓慢，企业发货在 4-5 成，由于去年搅拌站回款较差，开工率偏低，目前主要是重点工程和民用市场需求支撑，短期库存在中高位，据数字水泥网，后期随着市场需求进一步提升，企业为提升盈利，预计将继续推动价格上涨。桂林地区主导企业价格上涨落实到位，搅拌站需求恢复缓慢，主要依靠重点工程拉动，企业日出货在 5 成左右，库存偏高运行。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格上调 20-30 元/吨，企业错峰生产执行到位，并通过行业自律推动价格上涨，周初受雨水天气影响，企业发货仅在 2-3 成，周末，天气好转，日出货环比提升 10%-15%，但外来低价水泥仍冲击不断，后期价格稳定性待跟踪。张家界、常德地区水泥企业第二轮公布价格上调 20-30 元/吨，天气好转，水泥需求逐步恢复，企业日出货在 3-4 成，且企业正在执行错峰生产，库存降至 50% 上下，为提升盈利，企业再次推动价格上涨。娄底地区水泥价格暂稳，天气放晴，市场需求环比继续提升，企业发货在 4 成左右，预计后期价格将稳中有升。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格大稳小动，受资金短缺以及降雨天气影响，工程项目尚未恢复正常施工，前半周企业出货维持 3 成，后半周天气好转后，恢复至 5 成水平，库存高位运行，为打开市场销量，个别企业再次出现降价现象，由于价格已跌至底部，其他企业暂未跟进。十堰地区水泥价格平稳，重点工程项目恢复较好，企业出货已达 6-7 成水平，房地产项目恢复较弱。襄阳地区水泥价格下调 20-30 元/吨，下游需求恢复缓慢，企业日出货在 5 成左右。

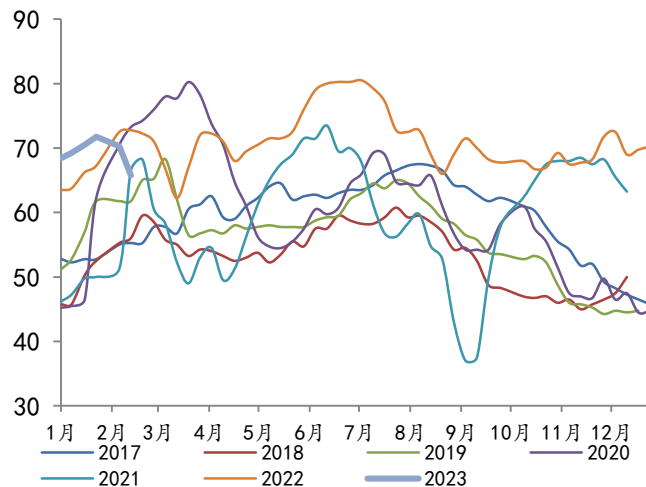
【河南】河南地区水泥价格下调 10-20 元/吨，受雨雪天气以及资金短缺影响，下游工程项目和搅拌站开工延缓，郑州、新乡以及平顶山等地区企业出货仅在 3-4 成水平，豫南驻马店、南阳等地因有重点工程项目拉动，水泥需求相对较好，已恢复至 4-5 成，因库存高位或满库运行，为增加出货量，个别企业不断降价，其他企业陆续跟进。据数字水泥网，由于水泥价格降至底部，企业处于亏损状态，后期企业有推涨价格意愿。

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：价格涨跌互现，云贵、川渝局部陆续上涨

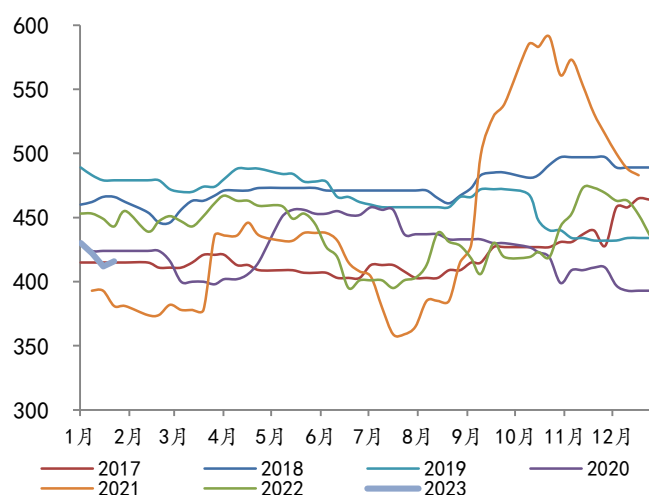
【四川】四川成都和德绵地区散装水泥价格下调 10-20 元/吨，前半周，受大气污染预警和阴雨天气影响，下游工程项目和搅拌站开工受限，水泥需求恢复有限，为打开销量，企业小幅降价促销；后半周，随着雨水天气减少，下游需求快速恢复，企业发货提升至 5 成左右，为提升盈利，企业计划复价 30 元/吨。宜宾和泸州地区水泥价格趋强，市场需求表现一般，企业日出货在 4-5 成，库存高低不一，受周边地区涨价带动，本地企业通过行业自律有跟涨计划。

【重庆】重庆地区部分水泥企业公布价格上调 30 元/吨，价格上调原因：一是市场需求环比继续提升，企业日出货恢复到 6 成左右；二是企业错峰生产执行较好，市场供应大幅减少，库存降到 40%-60% 水平；三是区域内价格持续底部徘徊，已跌破成本线，企业经营压力较大，为改善盈利，积极推动价格上调。

【云南】云南大理和丽江地区水泥企业陆续公布价格上涨 50-100 元/吨，价格上调主要是一季度企业错峰生产 60 天，减产将近 70%，促使企业自律推动价格上调，受市场资金短缺影响，下游需求较差，企业日出货 3-4 成，由于此次涨价幅度较大，具体落实情况待跟踪。昆明和玉溪地区水泥价格稳定，重点工程项目少，房地产项目恢复缓慢，水泥需求 3-4 成，库存高位运行。

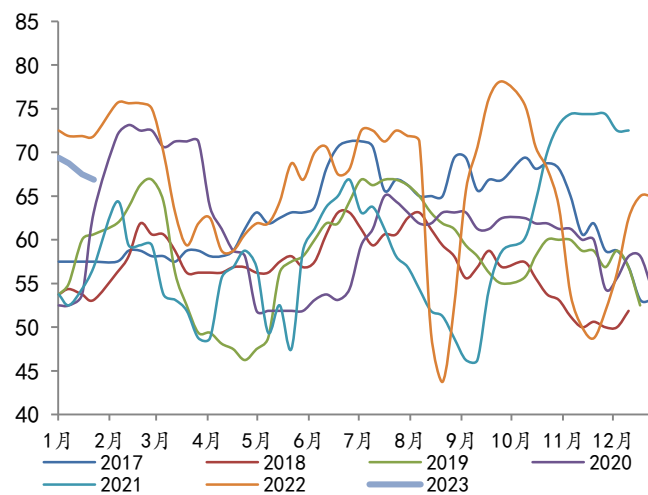
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格上调 30-40 元/吨，一季度企业错峰生产 60 天，市场供应大幅减少，为增加盈利，企业积极推动价格上调，因市场资金紧张，水泥需求恢复较慢，企业出货 2-3 成水平。黔南、黔东南以及毕节等地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，同样是依靠错峰生产和行业自律支撑价格上调，目前水泥需求刚刚启动，企业日出货 1-3 成，库存高位，价格落实情况待跟踪。

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（%）



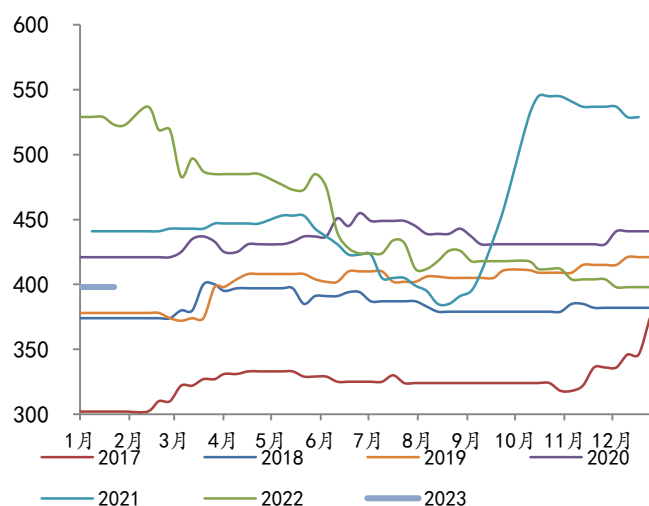
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：水泥价格保持稳定，需求总体增长有限

【陕西】陕西关中地区水泥价格上调仍在推进中，由于气温较低，工程项目施工恢复缓慢，企业出货 2-3 成水平，价格上涨暂未完全落实到位。宝鸡地区水泥价格平稳，下游工程和搅拌站大部分处于停工状态，袋装水泥需求刚刚启动，企业出货仅在 1 成，库存高位运行。

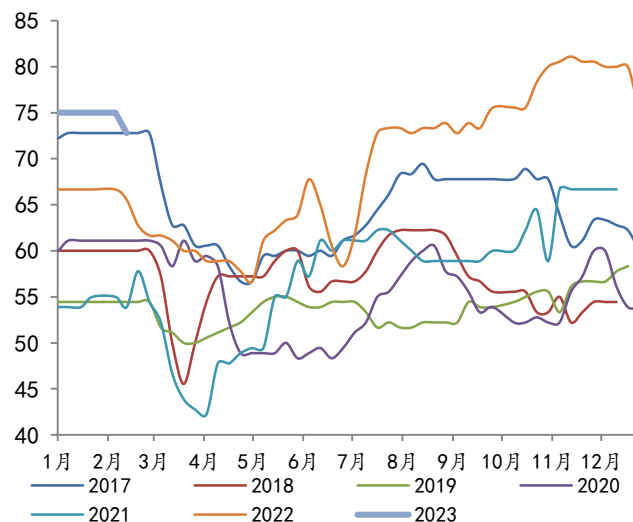
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，受降雪天气影响，下游需求仍未启动，预计 2 月底需求才会逐步恢复，目前企业仍在执行冬季错峰生产，库存多在中等水平，据数字水泥网，由于当前价格处在底部，为提升盈利，市场启动后有推涨价格计划。

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

本周全国水泥上涨势头初现，南方需求修复快于北方。供给端来看，整体错峰生产比例变化不大，新开窑数量较少，库存有所下降；需求端来看，需求进入快速增长阶段，南方地区增长明显快于北方。成本方面，水泥企业仍在尝试通过涨价扭亏，本周能源成本虽然趋降，但成本下降不影响企业涨价意愿。预计下周，水泥需求会继续呈现恢复趋势，部分区域水泥价格或继续上涨。我们认为，2023 年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 11 月北京、杭州、成都、西安等高能级城市优化“四限”政策后，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、杭州临平限购区域扩容，政策强度和城市能级均较前期有所提升，本周惠州优化限售政策，三年限售调整为一

年，有利于提高资产流动性，对新房成交有一定促进作用；**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”，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，基建有望先行复苏，对投资形成向上托力。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。**

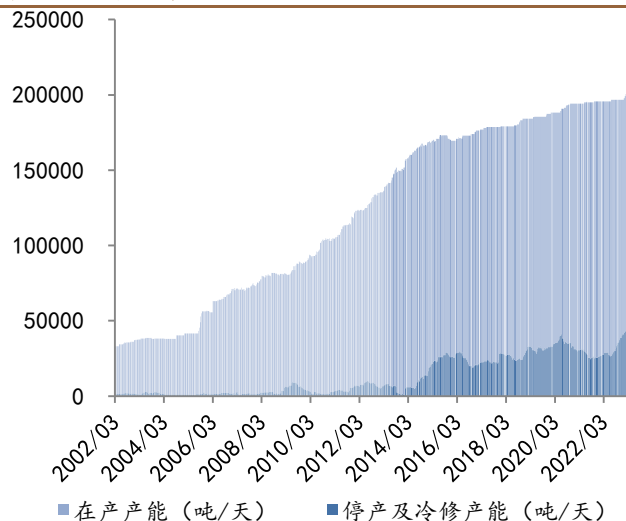
长期来看，“碳中和”或推动新一轮供给侧改革。根据《中国建筑材料工业碳排放报告（2020 年度）》，2020 年水泥行业碳排放达到 12.3 亿吨，同比增长 1.8%，占全国碳排放总量的约 12.1%（工业行业中仅次于钢铁，占比约 15%），在“2030 年碳达峰，2060 年碳中和”的目标指引下，水泥行业或迎来新一轮技术变革，通过燃料替代、碳捕捉和碳储存、提高能源使用效率等措施减少二氧化碳排放，另一方面可以压减行业产能减少碳排放，目前来看压减产能或为最有效的减排措施，同时，2021 年 7 月 16 号全国碳排放权交易正式启动，拥有良好碳排放数据基础的水泥行业有望快速纳入全国碳交易市场，通过控制总量，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：浮法局部价格下调，光伏玻璃产能持续扩大

3.1. 浮法玻璃：整体交投偏弱，局部价格下调

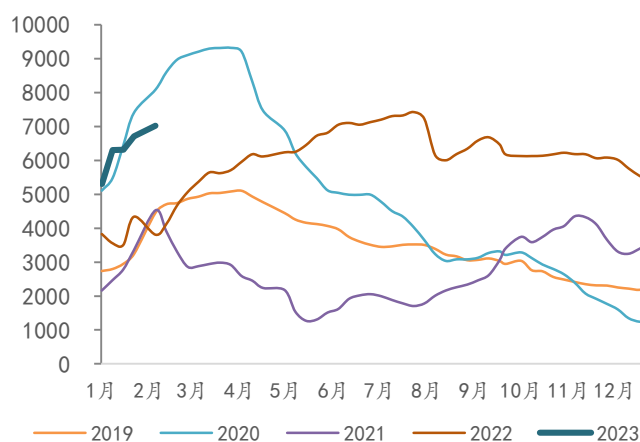
根据卓创资讯数据，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条（蓬江信义二线、三线调整至停产搬迁线），在产 237 条，日熔量共计 159030 吨，较上周减少 1550 吨（湖北三峡 600T/D 二线调整为冷修线）。周内产线冷修 2 条，改产 3 条，暂无点火线。周内国内库存总量 7023 万重量箱，较上周库存增加 316 万重量箱，环比增加 4.71%，同比增加 3213 万重量箱，同比增长 84.3%。

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：市场成交缓慢好转，局部区域价格下调

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1759.15 元/吨，较上周均价（1762.45 元/吨）下跌 3.30 元/吨，跌幅 0.19%，均价由涨转跌。

【华北】成交逐步好转，价格重心仍有下移。周内华北玻璃市场成交有所好转，主产区价格重心仍有下移。沙河区域周内市场交投逐步有所好转，大小板行情存差异。小板看，周初交投好转，贸易商亏本出售意向减弱，价格略涨。但浮法厂增库较快，受出厂价松动影响，市场价重心再次下调，同时贸易商售价恢复正常，一定补货带动部分厂产销好转。周内鑫利一线放水冷修，个别厂个别产线生产不稳定，小板供应缩减，预计近期小板价格偏稳运行，货紧规格厚度或有所上涨。大板看，周内贸易商维持倒挂销售，价格重心仍有下移，但市场成交尚可，贸易商库存逐步缩减，预计后期市场低价货源也将逐步减少。京津唐区域量价基本稳定，整体交投一般。

【华东】部分成交重心松动，交投略有好转。本周华中浮法玻璃市场部分价格稍有松动，成交较前期有所好转。目前下游加工厂虽新单跟进一般，但随着生产推进，部分刚需补入。近日玻璃厂家让利吸单，出货较前期好转。下周来看，随着终端需求缓慢启动，市场稳中缓慢向好，但整体来看，交投仍显一般，预计市场稳定为主，局部成交偏灵活。

【华中】节后局部成交好转，价格顺势上调。本周华中浮法玻璃市场节后局部成交好转，价格顺势上调。周初部分下游加工厂适量采购，多数玻璃厂家产销平衡及以上，库存缓降。而鉴于终端需求尚未启动，需求持续性欠佳，目前出货转淡，场内观望情绪增加。下周来看，加工厂订单量有限，采购趋缓，预计交投一般，市场稳中偏弱运行。

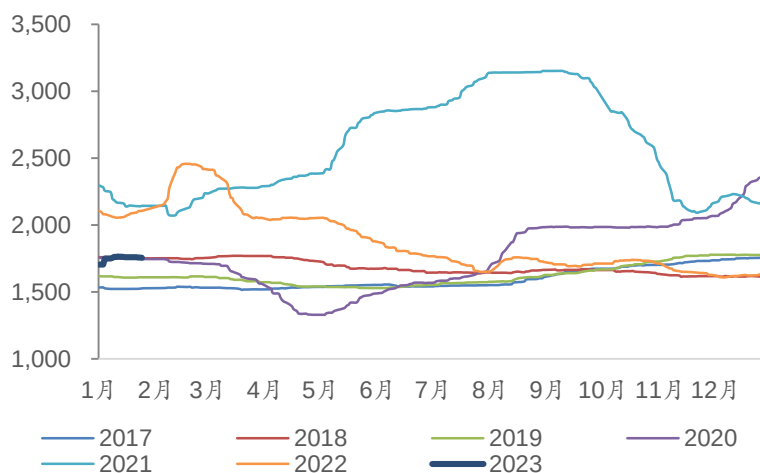
【华南】价格基本稳定，观望氛围较浓。本周华南浮法玻璃市场稳价为主，仅个别厂小幅调整。厂家多稳价维持出货，个别区域企业存一定提货优惠，市场观望氛围较浓，中下游维持按需采购。终端需求表现一般，加工厂订单增量有限。原片厂在自用支撑下，部分产销可在平衡附近，但亦有部分厂出货偏缓，库存上升。供应方面，蓬江信义 950T/D 白玻线于 2 月 14 日放水停产，供应缩减对市场形成一定支撑。预计短期华南市场稳价为主，局部成交或趋灵活。

【西南】局部小涨，出货一般。本周西南浮法玻璃市场价格局部上涨，四川企业报盘偏稳，云南白玻企业报价上调 1-2 元/重量箱，贵州企业上调 2-3 元/重量箱。厂家出货情况不一，部分可达产销平衡附近。供应方面，云南曲靖海生润 550T/D 白玻线投料转色福特蓝玻璃，暂未正色。预计短期西南市场稳价为主。

【东北】出货好转，价格稳定。周内东北地区价格基本走稳，厂家出货有所好转。东北当地需求恢复缓慢，部分中下游冬储提货为主，叠加外地发货有所增加，周内东北区域整体出货尚可，基本产销平衡附近。

【西北】下游刚需采购，局部区域价格小涨。近期西北浮法玻璃市场价格稳中局部小涨，成交相对周边区域较平稳。基于前期多数深加工备货量较少，现阶段深加工逐步开工，中下游刚需适当提货，支撑部分厂产销维持 6-8 成不等，周内个别厂家价格小幅上调，对主要市场出厂价格亦有跟涨。后期西北市场大概率稳价出货为主，局部或有喊涨，关注落实情况。

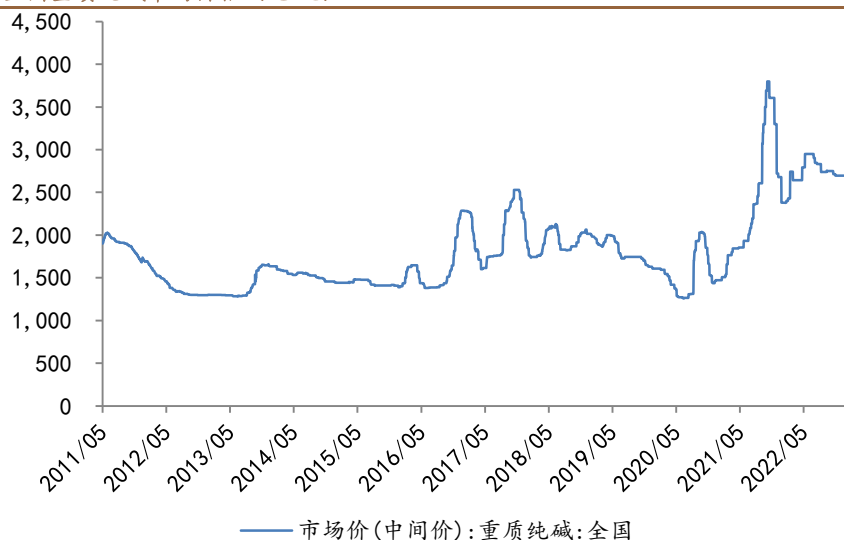
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场盘整运行。本周国内轻碱主流出厂价格在 2650-2850 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2850-2950 元/吨，截至 2 月 16 日国内轻碱出厂均价在 2760 元/吨，环比 2 月 9 日略降 0.07%；本周国内重碱主流送到终端价格在 3050-3150 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

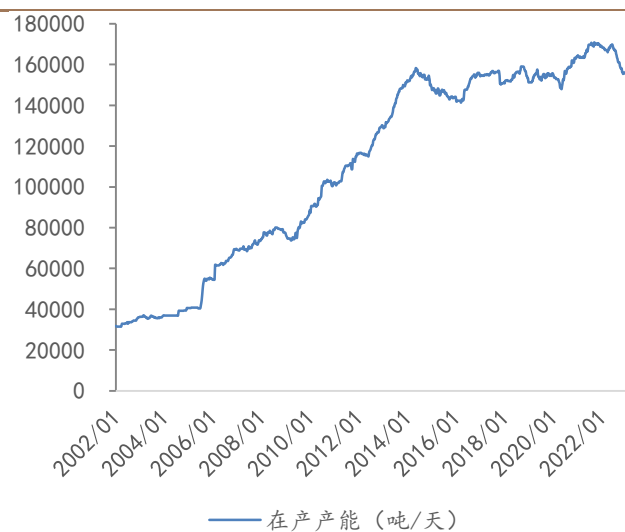


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化

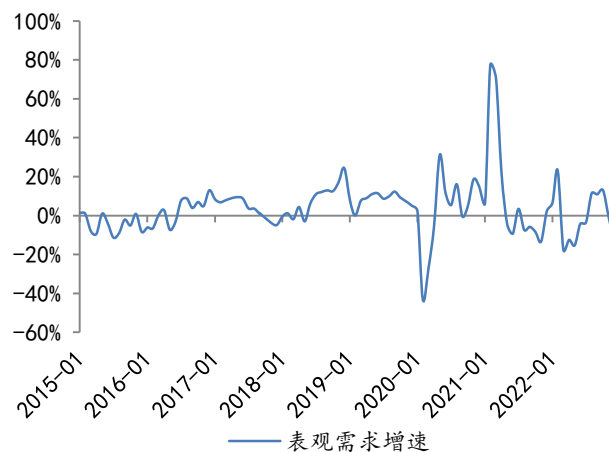
产能方面，本周在产产能下降。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条（蓬江信义二线、三线调整至停产搬迁线），在产 237 条，日熔量共计 159030 吨，较上周减少 1550 吨（湖北三峡 600T/D 二线调整为冷修线）。**周内产线冷修 2 条**（信义（江门）玻璃有限公司蓬江基地 950T/D 三线原产白玻，2 月 14 日放水停产，计划搬迁。河北鑫利玻璃有限公司 600T/D 一线白玻 2 月 16 日放水冷修。），**改产线 3 条**（中玻（咸阳）玻璃有限公司 500T/D 二线原产白玻，2 月 10 日投料改产福特蓝。株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵四线 2 月 16 日欧洲灰改产翡翠绿。云南曲靖海生润新材料有限公司 550T/D 一线原产白玻，于 2 月 16 日投料转福特蓝。），**暂无点火线**。

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

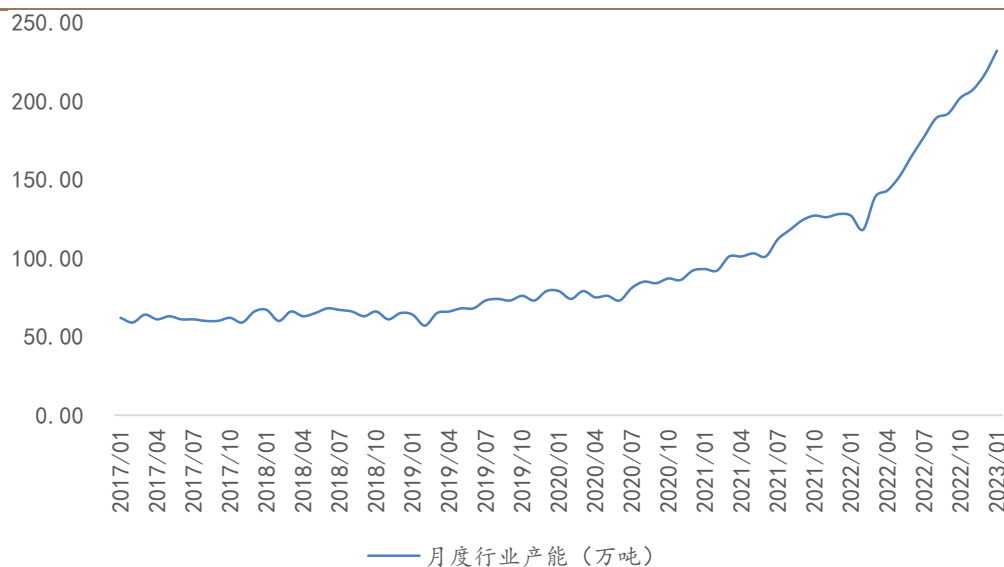


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：在产产能偏高，市场维稳运行

截至本周四，全国光伏玻璃在产产线共计 415 条，日熔量合计 81380 吨/日，环比持平，同比增加 91.89%。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

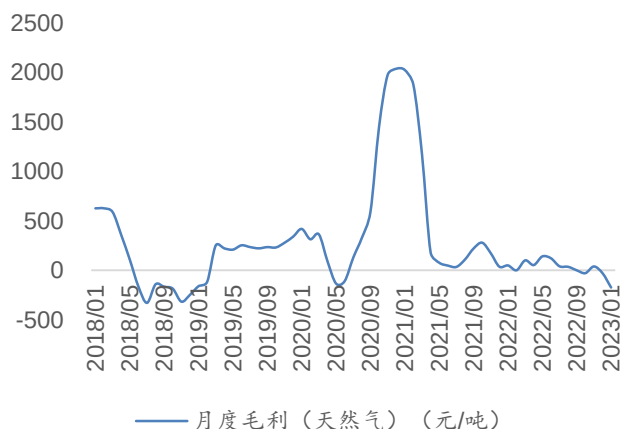


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，本周国内纯碱市场高位整理，市场交投气氛淡稳。近期纯碱行业盈利情况较好，厂家整体开工负荷率维持在高位，但厂家整体库存仍维持偏低水平。重碱下游刚需支撑尚可，对纯碱多按需采购，市场价格变化不大。轻碱下游需求清淡，日用玻璃、两钠、泡花碱等行业成本压力明显，对纯碱高价存抵触情绪，部分纯碱厂家灵活接单。

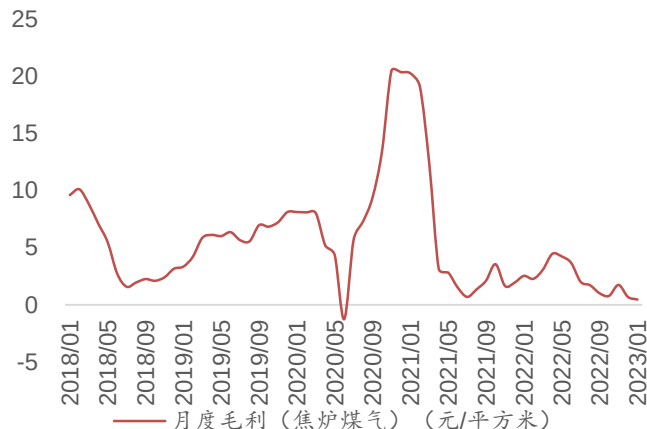
价格方面，周内主流报价稳定，实际成交价格稍低。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 19 元/平方米，环比持平，同比下滑 1.04%；3.2mm 原片主流订单价格 17.5 元/平方米，环比持平，同比涨幅 6.06%；3.2mm 镀膜主流大单报价 26 元/平方米，环比持平，同比涨幅 4.00%。部分成交存 0.5 元/平方米左右商谈空间。

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

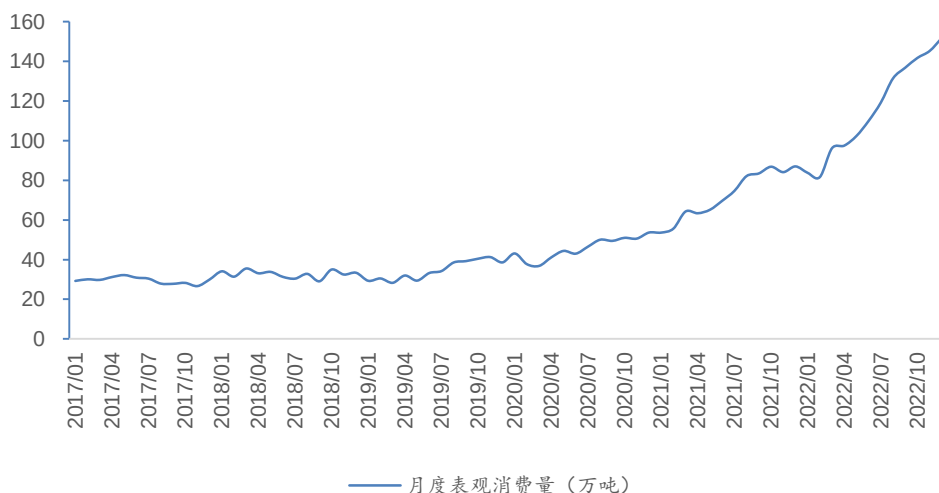


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端，近期终端电站项目陆续启动，组件成品库存缓降。随着生产推进，部分刚需陆续补入，需求较前期稍有好转。

产业链方面，近期虽需求升温不及预期，但随着终端电站项目启动，需求稳中缓慢向好。组件厂生产推进，部分刚需补入，但供应端压力不减，市场稳中稍偏弱运行。下周来看，供需关系变动不大，预计市场稳定为主。

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

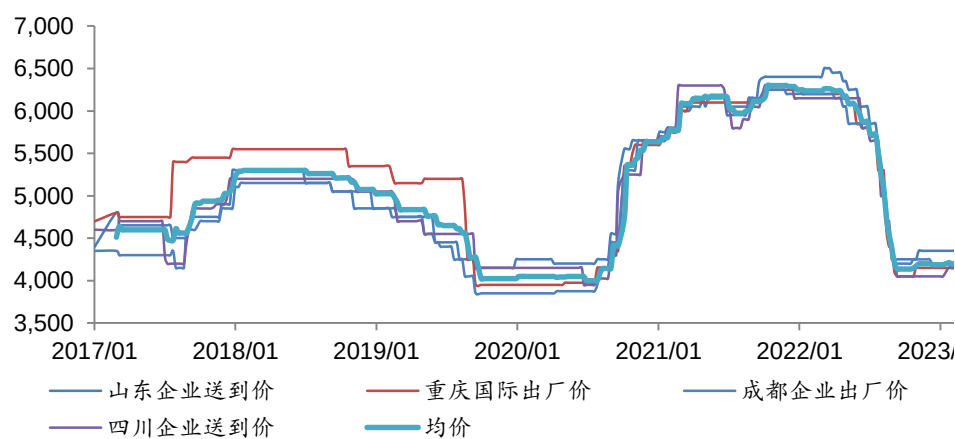
浮法玻璃价格小幅下跌，需求修复预期仍在。由于周内下游需求恢复仍显缓慢，价格支撑不足，沙河地区厂家价格略有松动，根据卓创资讯数据，本周国内浮法玻璃均价 1759.15 元/吨，较上周均价下跌 3.30 元/吨，环比微跌 0.19%。我们仍然看好上半年玻璃行情：供给侧来看，行业持续亏损下，冷修线依旧在增多，上半年当前个别产线存冷修预期，根据卓创资讯，月内个别产线有放水可能，冷修持续增加下，2023 年玻璃供需有望重回紧平衡状态；需求侧来看，中下游开工进一步提升，后期终端工程启动有望支撑加工厂订单转好；宏观层面来看，地产竣工需求韧性依旧，18-21 年地产销售面积均超 17 亿平，随着竣工周期到来以及“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。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：无碱砂市场局部成交灵活，电子砂周内价格下探

4.1. 无碱纱局部成交灵活，整体产销偏低

本周无碱池窑粗纱市场整体走货局部虽有好转，但多数厂产销仍偏低，周内厂家提价意愿不减，局部实际成交存小幅灵活空间，据卓创资讯，个别大厂实际成交价格较低。现阶段下游整体开工仍偏低，多数加工厂及贸易商均有一定量库存待消化，厂库削减难度仍存。短期来看，市场中下游提货仍谨慎。截至2月16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4130.50元/吨，含税主流送到，环比上一周均价（4132.44）略下调0.05%，同比下跌33.11%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

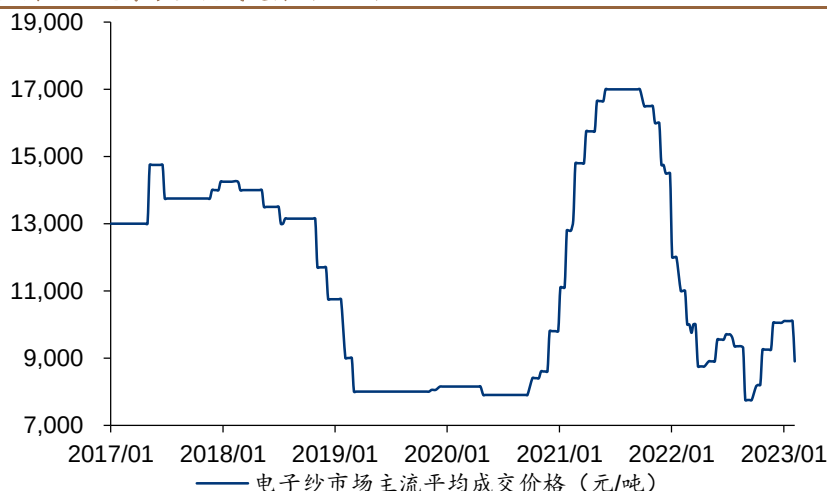


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格降幅较大，市场成交低迷

近期国内池窑电子纱市场价格降幅较大，多数池窑厂周内降幅达1000-1200元/吨不等，目前市场成交情况仍一般，虽局部出货略好转，但多为一单一谈按需适量采购。现阶段下游PCB市场整体开工率仍较低，新增订单不多情况下，中下游备货意向偏淡，电子布库存增加影响下，周内价格亦有松动。基于各池窑厂电子布库存小增，短期电子布价格成交存灵活预期。本周电子纱主流报价8800-9000元/吨不等，环比上周价格下跌11.88%；电子布价格当前主流报价暂维持4.0-4.2元/米不等，成交按量可谈，短市或维持调后暂稳趋势。

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。

后市展望：无碱池窑粗纱市场价格大概率承压，局部价格或存调整预期。现阶段玻纤市场下游深加工整体开工持续偏低，虽局部走货略好转，但整体产销率仍偏淡。前期回款难度较大，近期新单增量有限下，不乏部分池窑厂执行一定促量政策，预计短期国内粗纱市场价格大概率承压偏弱运行，局部价格或存松动预期；电子纱报价下调后，厂家后期观望为主。近期中下游部分厂少量按需采购，需求虽稍有恢复，但下游开工低位下，短期需求难有明显好转预期。经过周内厂家报价下调后，市场成交大概率稳定维持，后期电子纱价格或趋稳运行，电子布价格亦呈现降后维稳走势。

4.3. 行业观点

一季度为传统淡季,二季度有望进入修复期。当前玻纤价格仍处于底部区间,2021Q4 国内电子纱价格率先下调,主要由于供给的增加叠加需求端支撑持续乏力。而当前行业供需矛盾仍较为突出,23 年 1 月库存约 75 万吨,库存高位而需求乏力,价格的修复需关注下游需求回暖进度。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,风电 22 年招标量大增,下半年新增装机有望发力,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)。

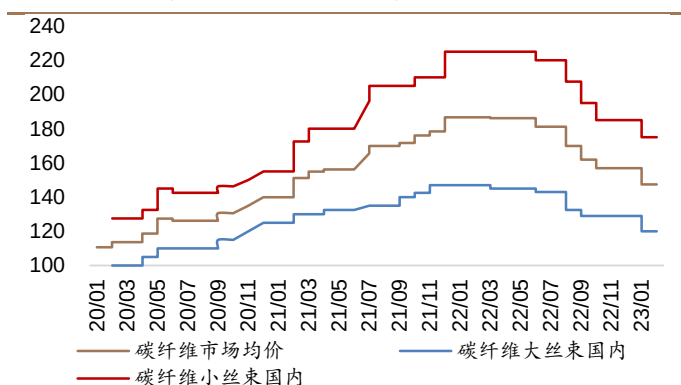
5. 碳纤维：库存压力较大，价格存下调预期

市场综述：本周（2.10—2.16）国内碳纤维市场弱势整理，碳纤维企业目前出货承压。目前碳纤维产品之间各个型号销售情况差距较大，T300 产品库存较大，T700/T800 产品库存适中，因下游产品需求方向不同，产品销售差异加大。从原丝配套角度出发，吉林厂家生产成本优势明显；外采原丝 企业生产成本压力较大。虽然当前碳纤维企业开工偏低，行业开工率在 6 成附近，碳纤维行业库存压力犹大（参考百川盈孚）。

5.1. 价格：国内碳纤维市场价格保持不变

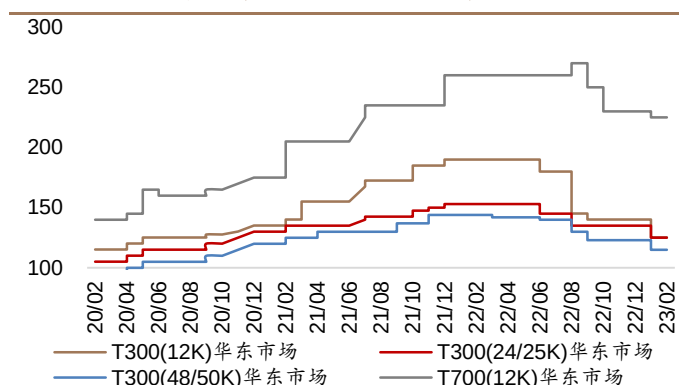
本周国内碳纤维市场价格稳定。截至 2 月 16 日，碳纤维国产 T300（12K）市场价格 120-125 元/千克，较上周持平；碳纤维国产 T300（24/25K）市场价格 125-130 元/千克，较上周持平；碳纤维国产 T300（48/50K）市场价格 110-120 元/千克，较上周持平；碳纤维国产 T700（12K）市场价格 220-230 元 / 千克，较上周持平。

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）

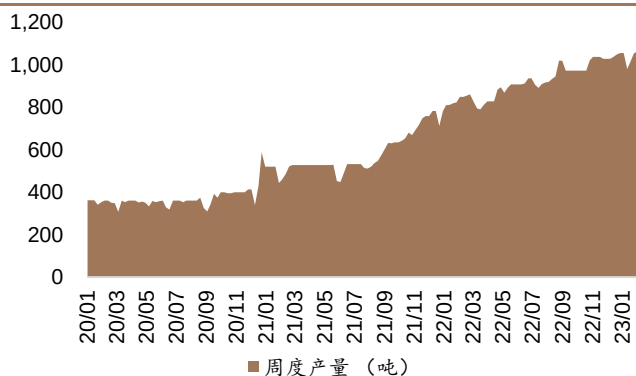
产品类型	本周末	本周均价	上周末	上周均价	周涨跌幅	月涨跌幅	较年初涨跌幅
碳纤维国产 T300(12K)	125	140	125	140	0%	-10.71%	-10.71%
碳纤维国产 T300(24/25K)	125	135	125	135	0%	-7.41%	-7.41%
碳纤维国产 T300(48/50K)	115	123	115	123	0%	-6.50%	-6.50%
碳纤维国产 T700(12K)	225	246	225	246	0%	-2.17%	-2.17%

资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率及产量维持稳定

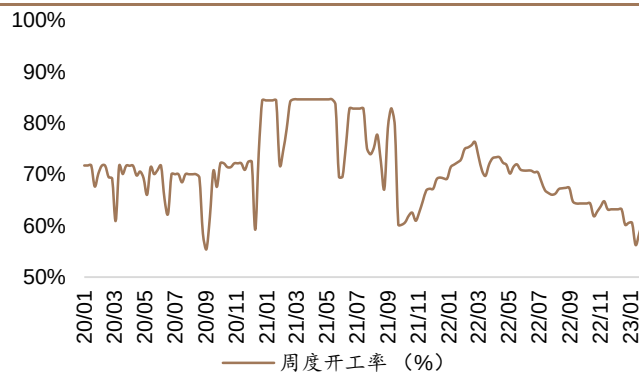
产量情况：第 7 周碳纤维装置平均开工率维稳，周平均开工率为 61%。本周碳纤维企业基本正常生产。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



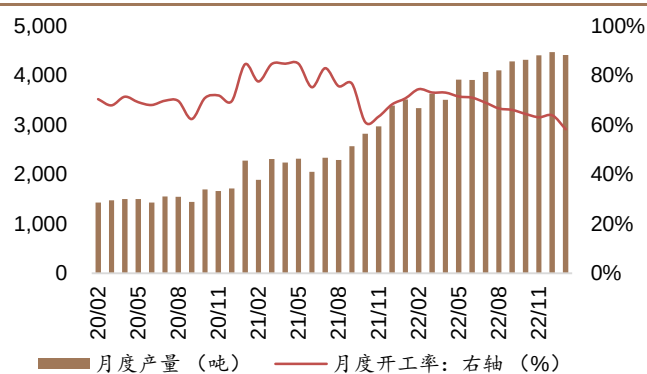
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



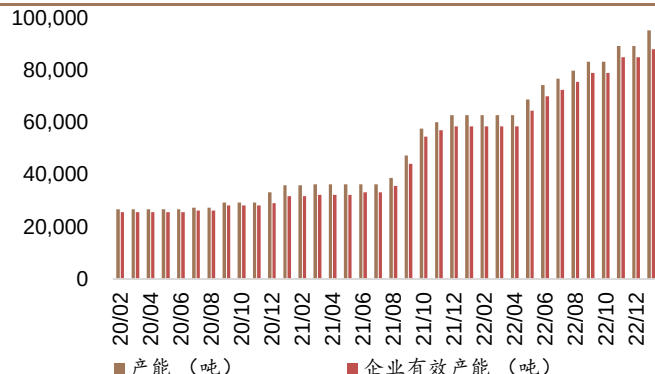
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

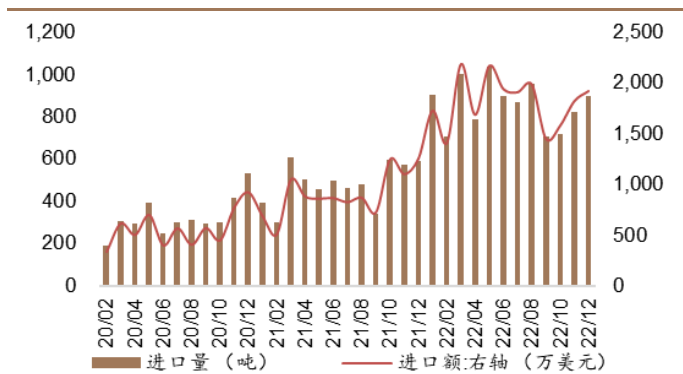
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

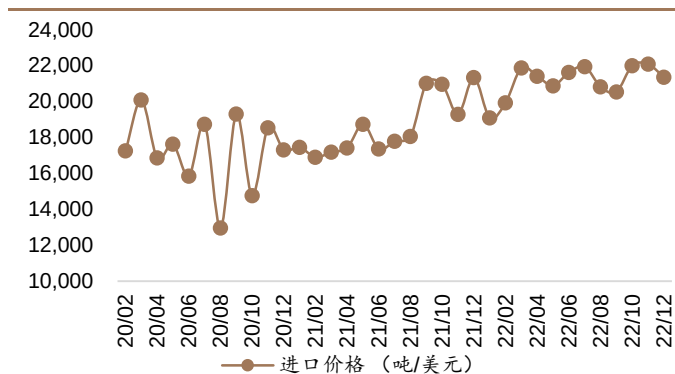
进口情况：截止到 2022 年 12 月，国内碳纤维进口量达到 898.931 吨，进口金额达到 19207819 美元，进口价格 21367.40 美元/吨，进口同比增长 53.13%。从进口国家上来看，国内碳纤维的进口来源国主要是墨西哥和日本、韩国，进口数量达到 100 吨以上；从进口省份上来看，主要为广东省、江苏省、上海市。

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

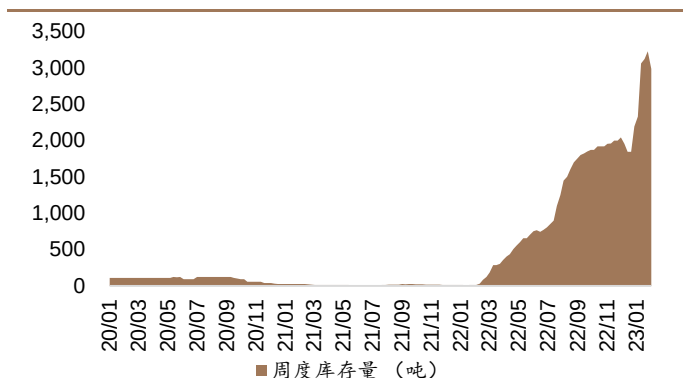


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游追求低价，总体需求稳定

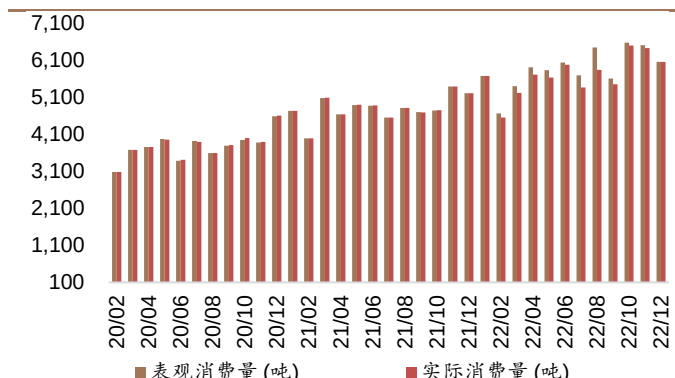
下游需求：本周下游企业需求表现稳定，多以交付前期订单为主；下游多追求低价，对当前市场价格仍存压价想法。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



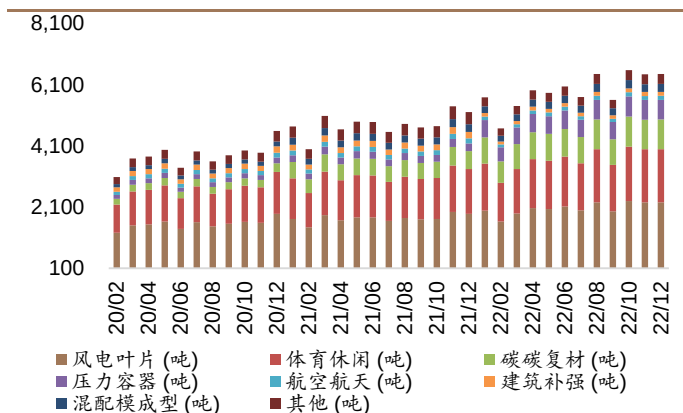
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



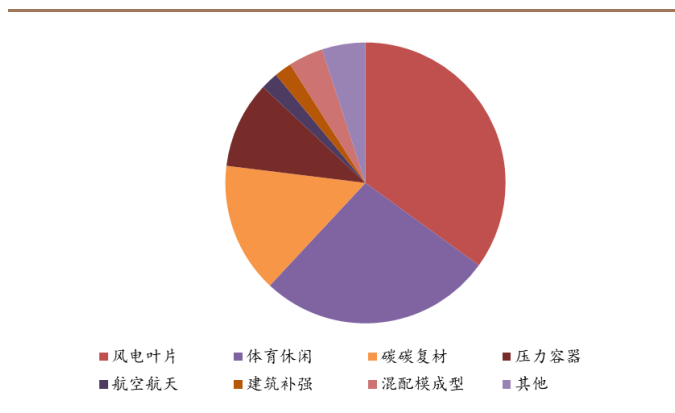
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

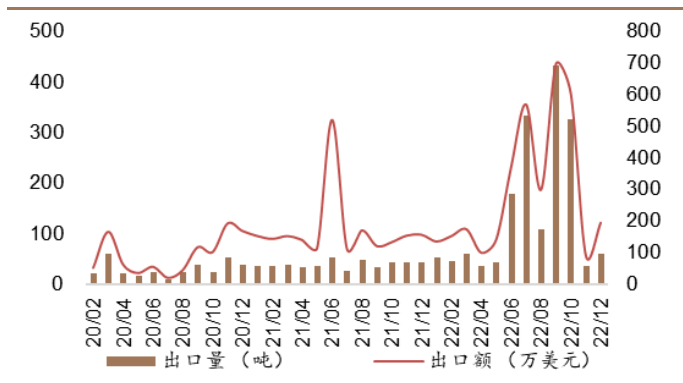
图 40：国内碳纤维 2022 年 12 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

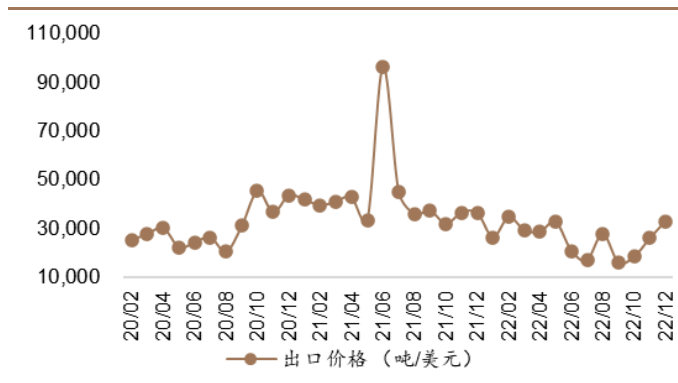
出口情况：截止到 2022 年 12 月国内碳纤维出口量达到 59.208 吨，出口金额 1955122 美元，出口价格 33021.25 美元/吨，出口同比上涨 37.14%%。从出口国家上来看，国内碳纤维的出口国主要是意大利、土耳其、意大利；从出口省份上来看，主要以江苏省、山东省出口为主。

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



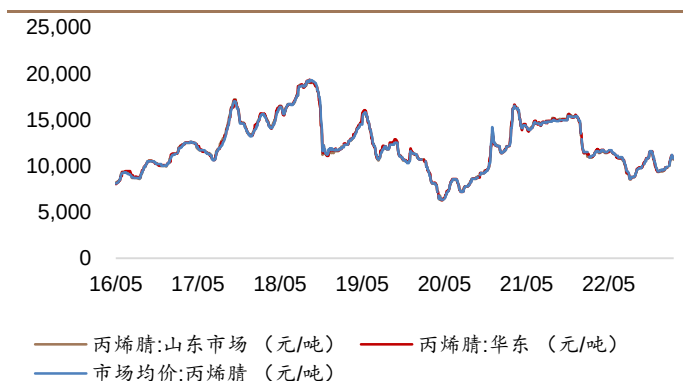
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：丙烯腈价格下跌，生产成本小幅下降

上游原材料：本周国内丙烯腈市场价格持续下滑。截至本周四，华东港口丙烯腈市场价格主流自提价 10850 元/吨，较上周同期下滑 250 元/吨，山东市场价格参考 10700 元/吨，较上周同期上涨了 400 元/吨。

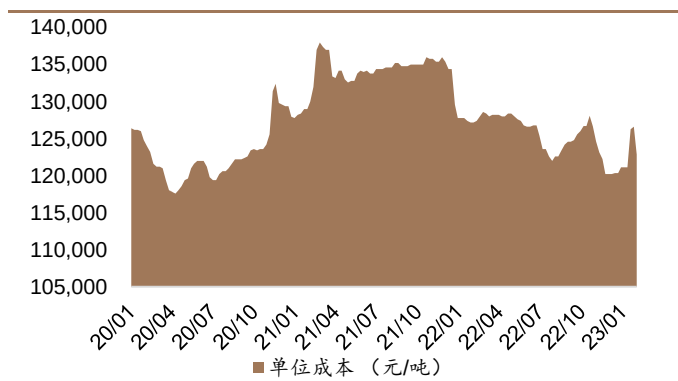
单位生产成本：第 7 周国内碳纤维行业成本大约在 122850 元/吨左右，较第 6 周下降 2.98%。本周，原料丙烯腈价格下跌 250 元/吨，其他成本支出变化不大，碳纤维行业生产成本小幅下跌。

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

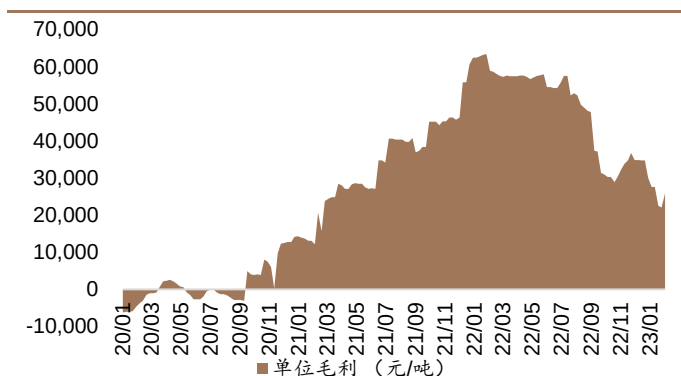


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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上涨，截至目前，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 17.18 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 17.18 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 17.19 元/千克，较上周平均利润涨 0.48 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 17.19 元/千克，较上周平均利润涨 0.48 元/千克。

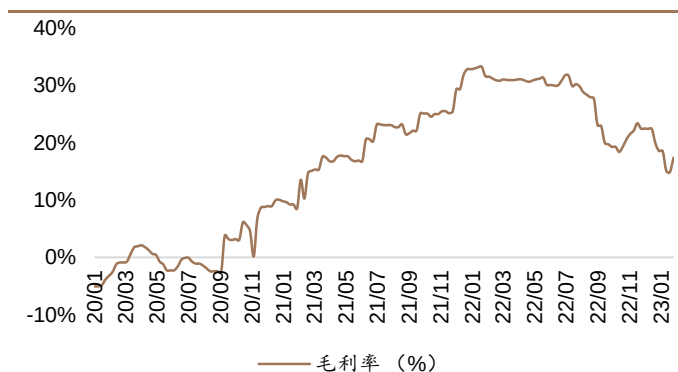
单位毛利：第 7 周国内碳纤维行业平均毛利 25900 元/吨左右，较第 6 周上涨 17.06%。本周碳纤维市场价格暂稳，而碳纤维行业生产成本下降，碳纤维行业整体毛利水平有所上升。

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，目前行业内库存处于偏高水平，部分大厂已经释放出降价意愿。预计下周价格：国产 T300 级别 12K 碳纤维市场价格参考 115-120 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场价格参考 120-125 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场价格参考 105-115 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场价格参考 220-230 元/千克，关注宏观消息面及下游市场接单情况。

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。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，其中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。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 2020 年以来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。