



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

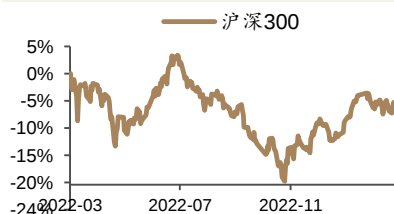
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

1. 《【德邦建材】二手房强势复苏利好 C 端建材需求回暖，23H1 景气度有望维持》，2023.2.27
2. 《周观点：复工复产继续提速，二手房成交火热推动零售端业务复苏》，2023.2.26
3. 《中复神鹰（688295.SH）：业绩快报符合预期，产能扩张助力展翅高飞》，2023.2.24
4. 《科顺股份（300737.SZ）：材料成本和坏账计提导致 22Q4 亏损，看好 23 年业绩弹性》，2023.2.21
5. 《【德邦建材】周观点：复工复产提速，小阳春可期》，2023.2.19

周观点：当前可以乐观些，积极布局“小阳春”

投资要点：

- **周观点：**2 月制造业 PMI 回升至 52.6%，环比提升 2.6 个 pct，经济活动持续复苏，其中房屋建筑业 PMI 为 57.6%，延续季节性恢复，下游复工复产提速，基建与房建景气度均有所提升。根据 wind 统计，截止到 3 月 2 日，今年以来 18 城二手房累计成交 1277 万平，同增 49.5%，同时百强房企 2 月新房成交金额同比转正，累计同比降幅明显收窄，多地二手房成交火热行业逐步向新房传导，地产正迎来基本面拐点，与企业微观出货相匹配；基建端 23 年专项债额度为 3.8 万亿（去年 3.65 万亿），且下发进度已超去年同期，两会后重大项目有望加速开工，基建有望先行复苏，对投资形成向上托力，行业将迎来“小阳春”。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，随着二手房成交复苏，装修建材零售端快速回暖，短期建议关注零售占比业务较高的兔宝宝、伟星新材、蒙娜丽莎、三棵树、北新建材等，中期来看，随着地产销售回暖以及企业出货环比改善，消费建材有望进入盈利业绩及估值双升阶段，消费建材集中度提升趋势依旧确定，消费建材龙头随着基本面的回暖仍极具配置价值，建议关注东方雨虹、科顺股份、青鸟消防等；最后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，预计“两会”结束后下游需求将迎来释放，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、信义玻璃；
- **玻璃：**看好 23H1 浮法玻璃供需修复下的涨价窗口。周内华北区域浮法价格弱势走低，而西南地区价格小幅上涨，其他区域价格基本稳定，整体保持稳价出货，等待下游需求修复。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，月内个别产线仍有放水预期，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，随着下游终端项目启动增加，终端订单预期有一定好转，对出货有一定支撑，两会后各地重大项目有望加速开工，支撑加工厂订单转好；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。本周消费建材板块整体表现向好，我们继续看好 C 端家装渠道占比较高的消费建材企业 3 月份出货表现。随着节后以来二手房交易市场持续火爆，根据我们走访情况，在二手房市场先于全国得到恢复的城市，1-2 月建材企业的家装渠道同比增长迅速，而 B 端渠道受制于天气、资金落地等影响项目开工的因素影响，出货增长相对缓慢。我们认为随着本周水泥出货和价格增长，施工端建材品出货预计也将逐步恢复，但从整体增长情况来讲，预计 22H1 C 端家装建材渠道增长将快于 B 端建材企业表现。一方面，考虑渠道现金流风险管控和增长稳健性，2023 年消费建材企业将 C 端渠道作为重要经营方向，另一方面，受益于二手房市场率先恢复，C 端下游需求增长具备后驱力。我们建议关注零售占比业务较高的兔宝宝、伟星新材、蒙娜丽莎、三棵树、北新建材

等，以及将 C 端作为今年重要驱动力的东方雨虹，在中期 22H2 新房恢复趋势更为确定的背景下，建议关注业绩修复弹性较大标的科顺股份、青鸟消防等。

- 玻纤：Q1 为传统淡季，Q2 有望进入修复期。**2023 年以来国内玻纤市场行情持续偏弱，Q1 传统淡季各池窑厂库存维持高位且呈缓增趋势，截至 2 月底行业库存水平再创新高达到约 82 万吨。价格方面，1 月在成本支撑下厂家挺价意愿较强，价格整体维稳运行，但 2 月由于产能持续维持高位，叠加传统淡季需求支撑乏力，价格重心开始下探，中下企业盈利空间持续压缩。**我们认为，2023 年玻纤供需两端有望好转，周期上行期有望展现顺周期特性：**1) 供给端，2023 年行业新增产能有限，部分企业冷修技改导致产能阶段性下降；2) 需求端，玻纤下游三大应用领域为风电、建筑建材、汽车领域，Q1 处于传统淡季需求相对疲弱，Q2 需求有望启动，风电 22 年招标量大增，23H2 新增装机有望发力，建筑基建领域伴随房企供给端政策和“保交楼”政策推进落地，房企项目资金压力有望缓解，竣工端存向好预期。**我们认为，2023 年顺周期的玻纤需求或迎复苏，而国内新增产能有限，供需有望重回紧平衡，二季度有望迎来新一轮景气周期，建议关注当前低估值的玻纤龙头（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。**
- 水泥：开工率提升，长三角、珠三角开启涨价潮。**需求端来看，随着下游工程的加速复工，长三角、珠三角需求持续回暖，多地产销恢复到 8-9 成，出货好转企业推涨价格预期强烈，而部分熟料生产线仍在执行错峰生产，熟料库存降至低位，长三角熟料迎来第四轮上涨，累计涨幅 70 元/吨；当前北方地区需求尚未恢复，多数区域产能发挥不足；成本方面，能源成本保持稳定，对水泥价格没有直接影响。预计下周，水泥需求仍会保持增长，北方需求恢复提速，水泥价格或仍有小幅上涨空间。**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，需求端政策集中于维护合理的购房需求，降低购房成本以支持刚需和改善性需求，22 年 11-12 月政策高发期过后，23 年 1-2 月政策放松空间逐渐减小。我们认为，在二手房率先企稳修复迎来反弹拐点，热度传导下带动核心城市新房市场逐渐修复背景下，政策继续放松预期有所减弱，但当前市场修复势头初现，且较 21H2 之前的市场正常成交水平仍有较大差距，23 年政策有望维持宽松。2) 基建作为政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力：2023 年为二十大开局之年，2022 年 12 月政治局会议定调“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，2022 年末财政部下发地方债“提前批”额度时间早于以往。随着复工复产持续推进，两会后重大项目有望加速开工，基建有望先行复苏，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。**
- 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。**本周碳纤维价格有所下降，截至周五国内碳纤维市场均价约为 138.7 元/千克，环比下降 8.8 元/千克，其中大丝束均价 110 元/千克，小丝束均价 163 元/千克，分别环比均下降 10、12 元/千克。年初需求尚未完全释放，当前多数企业正常开工加大行业库存压力，本月新疆厂家仍有一条新产线投产计划下，预计将对库存形成向上压力。供需错配下碳纤维价格承压，本周为 23 年开年以来第二次价格下调，价格绝对值基本回到 2021 年初碳纤维本轮价格上涨前的水平。**我们认为，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（低估的碳纤维原丝龙头，掌握核心原丝工艺）。
- 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：复工持续演绎，两会后重大项目有望加速开工	8
2.1. 分地区价格和库存表现	9
2.1.1. 华北地区：冀中南水泥价格继续下降，需求受外因干扰多	9
2.1.2. 东北地区：本地需求尚未启动，辽宁南下仍然寥寥	9
2.1.3. 华东地区：需求持续恢复，长三角酝酿继续涨价	10
2.1.4. 中南地区：水泥价格继续上涨	12
2.1.5. 西南地区：四川和云南局部价格上涨，需求情况稳步增长	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格大稳小动，需求恢复仍然缓慢	14
2.2. 行业观点	15
3. 玻璃：浮法仍待下游需求修复，光伏厂家报价有所松动	16
3.1. 浮法玻璃：整体交投一般，库存有所上升	16
3.1.1. 价格变化：整体价格环比微跌，南北行情有所差异	16
3.1.2. 供给端变化：在产产能微增，冷修绝对值仍处高位	18
3.2. 光伏玻璃：市场整体成交平稳，厂家报价有所松动	19
3.3. 行业观点	21
4. 玻纤：行业传统淡季需求支撑不足，价格呈现下降趋势	22
4.1. 无碱纱整体呈偏弱走势	22
4.2. 电子纱价格持续下探，短期市场弱势运行	22
4.3. 行业观点	24
5. 碳纤维：供需错配下价格再次下降	25
5.1. 价格：国内碳纤维市场价格普遍下调	25
5.2. 供应：开工率小幅下调	26
5.3. 需求：下游需求差异化明显	27
5.4. 成本利润：丙烯腈价格基本稳定，生产成本略降	28
5.5. 行业观点	29
6. 风险提示	30

图表目录

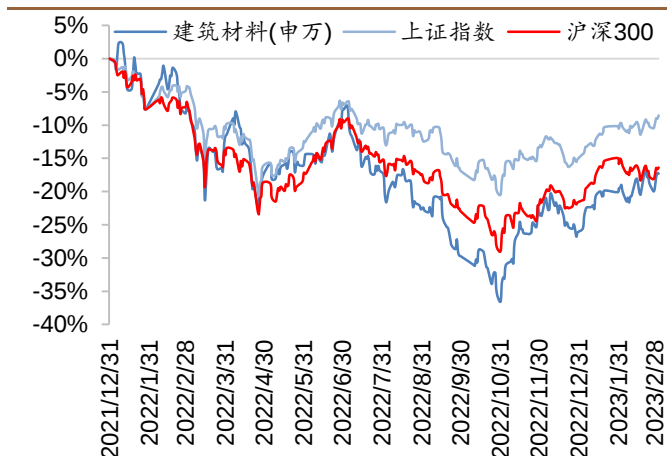
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 年初以来走势	6
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	6
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	8
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	8
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	9
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	9
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	11
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	11
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	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)	18
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	18
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	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	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 2023/3/3)	6
表 2: 本周碳纤维市场均价涨跌 (元/千克)	25

1. 行情回顾

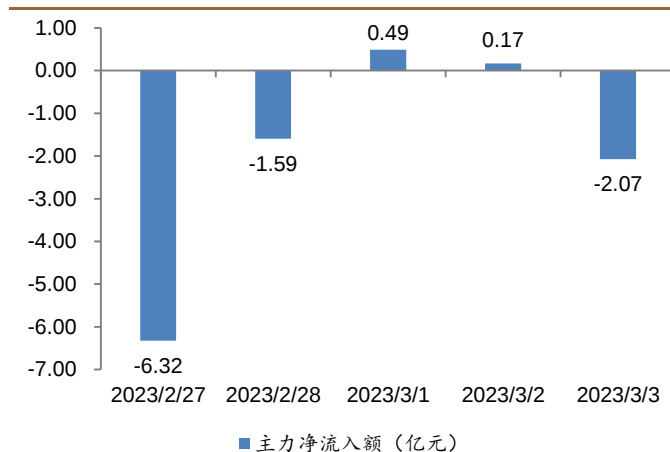
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比上涨 1.56 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.41 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 9.33 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，**周内涨幅居前**的是蒙娜丽莎、中国联塑、科顺股份、伟星新材和信义玻璃-H，**周内跌幅居前**的是再升科技、中材科技、上峰水泥、旗滨集团和祁连山。

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 2023/3/3）

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	31.72	1,620.58	0.25	2.03	3.39	-16.48	15.85	27.19
塔牌集团	002233.SZ	8.10	96.57	-0.37	2.14	1.63	-22.10	14.73	26.07
冀东水泥	000401.SZ	9.19	244.29	0.22	1.10	1.77	-18.51	12.62	23.96
华新水泥	600801.SH	17.64	299.56	-0.40	-0.23	1.15	-9.98	18.87	30.20
万年青	000789.SZ	9.47	75.51	0.00	1.72	2.27	-23.14	11.81	23.14
上峰水泥	000672.SZ	13.62	132.03	0.07	-0.87	-0.22	-21.87	27.77	39.10
祁连山	600720.SH	12.24	95.02	1.24	-0.41	1.24	15.40	21.31	32.64
天山股份	000877.SZ	10.08	873.27	0.90	1.51	3.38	-29.07	20.57	31.91
华润水泥-H	1313.HK	4.55	317.72	1.56	0.89	7.82	-26.28	9.90	21.24
中国建材-H	3323.HK	7.55	636.83	1.62	2.72	8.63	-18.07	15.98	27.31
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	11.29	302.97	-1.83	-0.44	3.11	-22.77	-2.50	8.83
南玻-A	000012.SZ	6.95	165.71	0.29	0.00	-0.14	-15.65	4.35	15.69
信义玻璃-H	0868.HK	16.28	670.05	3.83	5.85	11.05	-10.86	13.85	25.18
玻纤									
中国巨石	600176.SH	15.61	624.89	0.13	2.03	3.04	-3.78	15.37	26.71
再升科技	603601.SH	5.58	56.93	-2.28	-2.79	-1.41	-20.93	7.51	18.85
长海股份	300196.SZ	16.55	67.64	0.91	3.70	2.16	-2.73	17.96	29.30
中材科技	002080.SZ	23.09	387.48	0.79	-1.74	0.17	-18.96	7.35	18.68
其他消费建材									

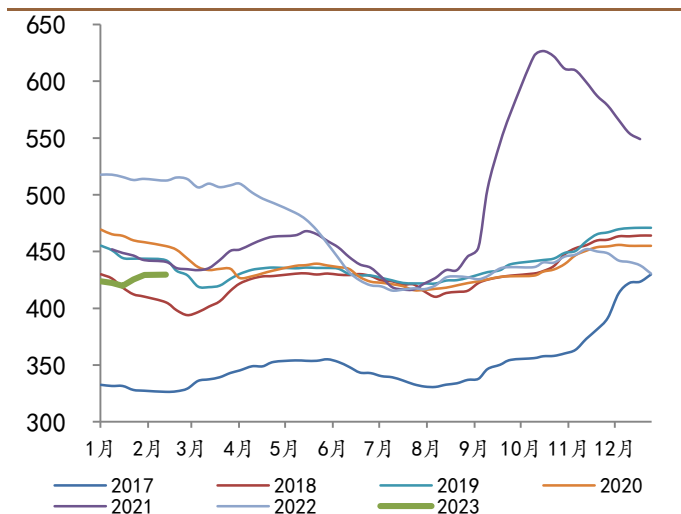
东方雨虹	002271.SZ	36.67	923.52	0.03	4.53	6.54	-18.94	12.80	24.13
伟星新材	002372.SZ	26.26	418.08	-0.08	6.45	2.26	22.58	23.17	34.51
永高股份	002641.SZ	5.25	64.85	-1.32	0.96	0.19	-6.55	21.25	32.58
北新建材	000786.SZ	31.39	530.34	-1.60	2.99	4.32	7.39	24.12	35.46
科顺股份	300737.SZ	14.39	169.93	2.49	7.15	7.47	6.83	15.30	26.64
兔宝宝	002043.SZ	14.13	109.20	-1.74	1.80	1.73	20.13	26.27	37.61
蒙娜丽莎	002918.SZ	22.16	92.00	-4.03	12.77	12.72	12.02	23.39	34.72
三棵树	603737.SH	128.83	484.96	-1.64	5.68	5.24	50.15	11.89	23.22
坚朗五金	002791.SZ	97.62	313.89	-1.69	2.76	1.53	-10.18	-3.89	7.45
东鹏控股	003012.SZ	9.61	112.73	-2.63	2.78	4.00	-16.76	21.03	32.37
中国联塑	2128.HK	8.88	275.49	0.91	7.90	7.38	-23.45	10.45	21.78
帝欧家居	002798.SZ	8.80	33.88	-2.33	0.34	1.27	-29.20	16.09	27.43

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：复工持续演绎，两会后重大项目有望加速开工

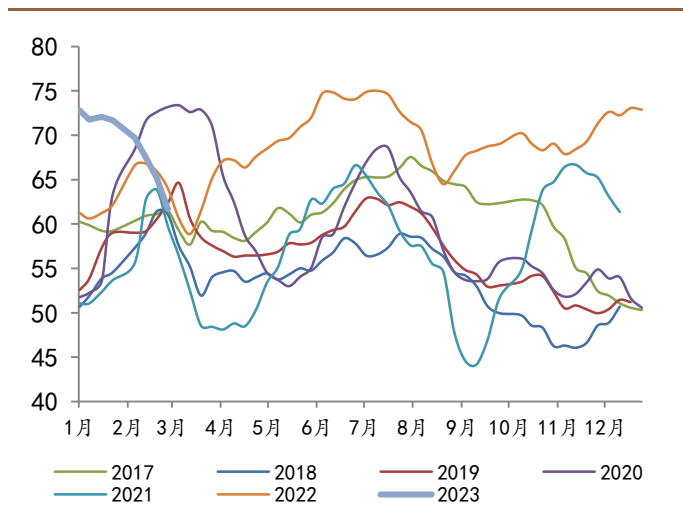
本周全国水泥市场价格环比小幅上涨 0.03%。价格上涨区域有安徽北部、广东和重庆局部地区,幅度 10-30 元/吨;价格回落区域主要是辽宁大连和江西南昌,幅度 15-20 元/吨。2 月底 3 月初,国内水泥市场需求继续恢复,环比上周提升 10 个百分点,其中长三角和珠三角地区下游需求恢复较好,企业出货量普遍达到 8-9 成,个别地区接近正常水平;华中和西南地区,水泥需求恢复表现欠佳,企业出货 4-7 成不等;华北、西北和东北地区仍有待进一步恢复。价格方面,受益于企业部分熟料生产线仍在执行错峰生产或停窑检修,以及下游需求提升,库存不断下降,水泥价格延续上行态势。(参考数字水泥网)

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

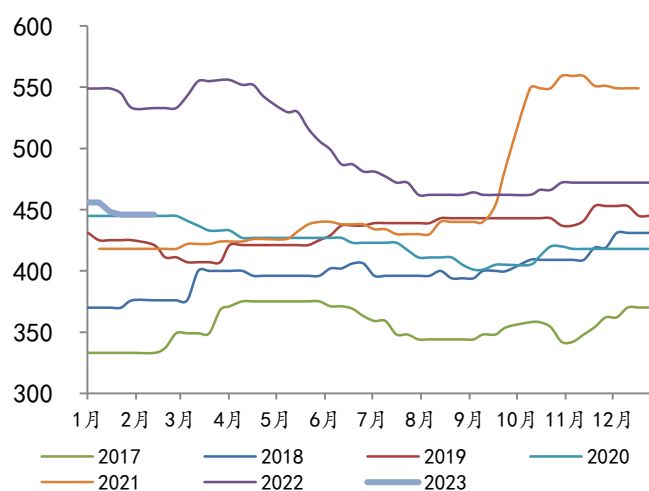
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：冀中南水泥价格继续下降，需求受外因干扰多

【京津冀】京津唐地区水泥价格稳定，天气晴好，北京地区水泥市场继续恢复，企业出货已在 6 成左右，两会期间，市内水泥运输以及部分工程施工管制，外围地区工程复工影响有限，预计会议结束后，各工程项目施工速度将会加快。天津地区工程和搅拌站受资金短缺影响，水泥需求恢复一般，企业发货在 4 成左右，价格以稳为主；唐山地区企业出货 4-5 成水平，库存 70%-80% 高位运行。河北石家庄、保定以及邯邢地区水泥价格平稳，受两会召开以及环保管控影响，下游需求恢复阶段性受限，企业出货在 4-6 成，库存均在高位运行。

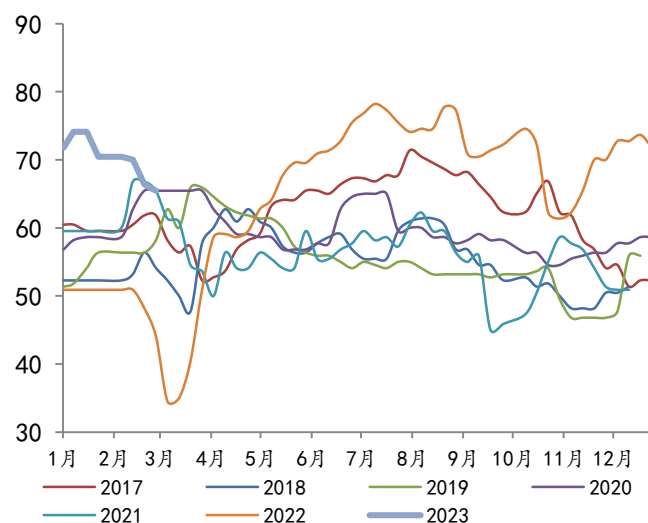
【山西】山西太原地区部分企业公布价格上涨 20 元/吨，价格上涨主要是生产成本居高不下，为提升盈利，企业自律推涨价格，因市场资金紧张，新开重点工程项目又较少，下游需求恢复欠佳，企业发货在 4 成左右，库存偏高运行，价格具体落实情况待跟踪。晋城、长治等地区水泥价格稳定，因两会召开，部分工程项目延后开工，水泥需求表现清淡，企业出货在 4-5 成。

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（%）

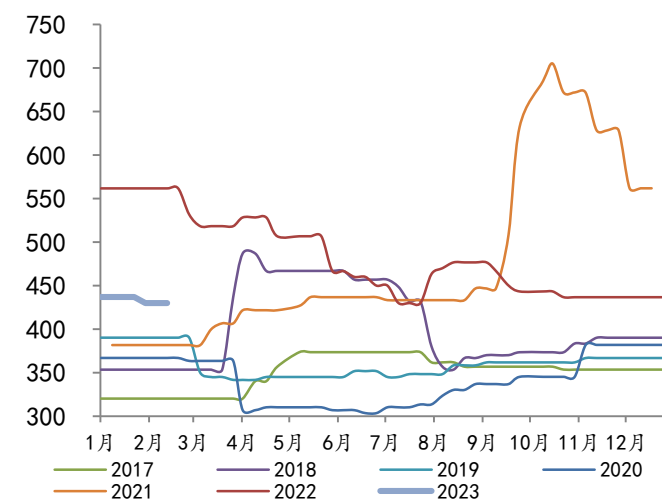


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：本地需求尚未启动，辽宁南下仍然寥寥

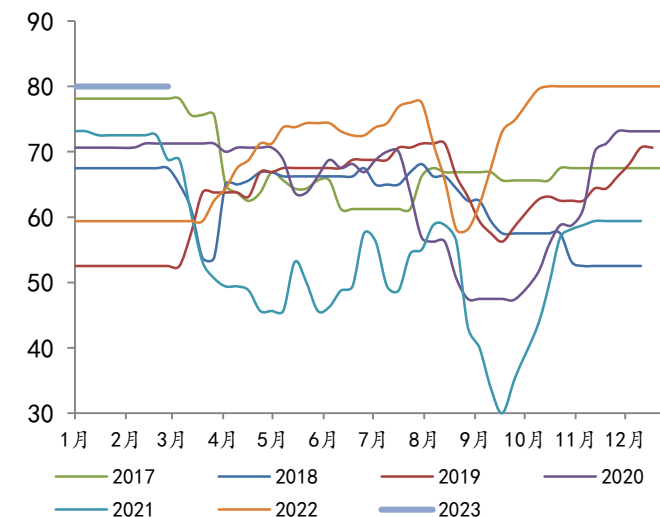
【辽宁】辽宁辽中地区水泥价格底部维稳，天气因素，水泥需求提升有限，企业发货仅在 1-2 成，库存高位承压。大连地区水泥价格下调 20-30 元/吨，P.O42.5 散出厂价 330-350 元/吨，价格下调主要是本地需求恢复缓慢，而南下外运量较少，企业综合发货在 3 成左右，加之个别企业熟料生产线已恢复生产，企业为打开销量，价格出现回落。

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：需求持续恢复，长三角酝酿继续涨价

【上海】上海地区水泥价格平稳，天气晴好，工程项目和搅拌站开工率不断提升，水泥需求恢复到 8 成左右，随着江浙皖地区水泥和熟料价格第二轮上涨，上海地区企业也有上涨价格计划。

【江苏】江苏南京地区水泥价格平稳，下游需求环比继续小幅提升，企业日出货在 8 成左右；苏锡常地区水泥价格即将开启第二轮价格上调，下游需求恢复 8 成左右，企业仍有 40% 左右熟料生产线在执行错峰生产，库存无压力，加上沿江熟料价格再次上调，为继续改善盈利，后期价格将趋强运行。苏北盐城地区水泥价格稳定，下游市场资金紧张，搅拌站开工率不高，水泥需求恢复较慢，企业日出货在 6 成左右，库存持续高位。

【浙江】浙江杭州、绍兴和甬温台地区天气持续晴好，下游需求环比继续提升，企业日出货恢复到 8 成左右，企业熟料生产线陆续恢复生产，目前库存高低不一，沿江熟料价格继续上涨，后期水泥价格也将会跟进上行。金建衢地区重点工程项目较多，以及受涨价氛围烘托，下游积极采购，水泥需求量环比大幅提升，水泥企业发货已接近正常水平，实现满产满销，水泥和熟料库存均降至低位水平，后期价格继续看涨。

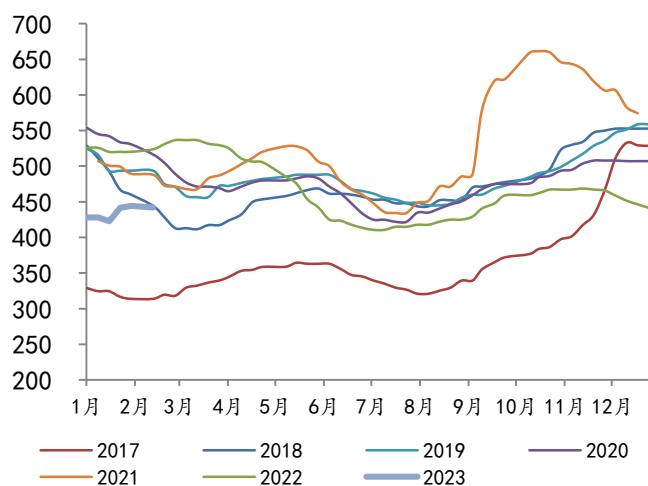
【安徽】安徽地区水泥价格继续看涨。进入 3 月份，合肥及巢湖地区下游需求恢复放缓，企业发货提升到 8 成后趋于稳定，目前熟料库存偏低在 40% 左右，水泥库存在 50%-60%，短期无压力。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，水泥需求环比提升 10% 左右，企业出货恢复至 8-9 成水平，大部分熟料生产线已恢复正常生产，仅剩个别生产线仍在停窑检修，库存保持低位运行。皖北地区水泥价格上涨 20 元/吨，价格上涨主要是煤炭价格仍居高位，成本压力下企业涨价意愿强烈，下游需求仍在不断恢复，但各企业出货差异较大，不同企业出货量在 5-8 成。

【江西】江西南昌地区水泥价格下调 10-20 元/吨。价格下调主要是前期价格推涨过程中，有部分企业未能落实到位，其他企业为稳定客户，陆续回撤价格；随着下游需求恢复，企业为提升盈利，3 月 3 日再次推涨价格，幅度 15-30 元/吨，执行情况待确认，目前下游需求恢复到 7 成左右，由于房地产市场较差，预计后期需求提升空间有限，对价格支撑略显乏力，需要继续执行错峰生产。赣东北和赣南地区地区水泥价格稳定，市场需求环比继续提升，企业发货在 7-8 成，受益于错峰生产，库存降至中等水平。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，房地产项目和搅拌站受资金短缺影响，开工率偏低，水泥需求恢复偏慢，重点工程项目需求尚可，水泥企业综合出货量在 7 成左右，库存 60% 中等偏上水平。闽南厦漳泉地区水泥价格暂稳，市场需求环比提升 10%，企业出货在 7-8 成，据市场反馈，主导企业价格上涨基本落实到位，但有部分小厂价格仍未完全执行。

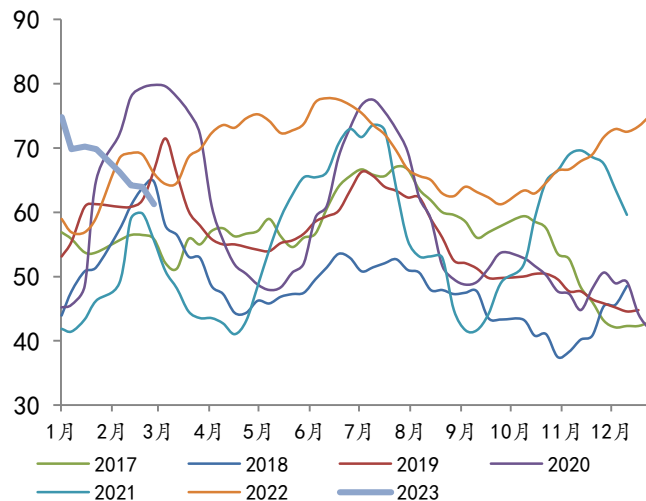
【山东】山东淄博地区水泥价格下调 20 元/吨，市场资金紧张，下游需求恢复缓慢，企业发货仅在 6 成左右，水泥库存偏高，为刺激下游拿货，价格出现回落。济南地区水泥价格暂稳，下游需求环比提升 10% 左右，企业出货恢复到 6 成水平，周边价格虽有所回落，但考虑到水泥生产成本仍在高位，主导企业报价以稳为主，后期将会推涨价格，以涨促稳。济宁、枣庄和临沂等地区水泥需求继续恢复，企业发货提升到 6-7 成，为提升利润，企业有推涨价格计划。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：水泥价格继续上涨

【广东】广东珠三角地区水泥价格第三轮上调，幅度 20 元/吨，熟料价格上调 10-20 元/吨，价格上调原因：一是由于长洲船闸待泊聚集，结合枯水期长洲船闸实际通航能力，对过闸船舶进行限制，广西水泥进入量大幅减少；二是天气持续晴好，水泥需求不断恢复，企业发货已达 9 成，同时部分企业仍在执行错峰生产，库存中等或偏低水平，支撑价格继续上涨。粤东湛江地区水泥价格稳定，下游工程项目和搅拌站开工率提升，水泥需求继续恢复，企业出货在 7-8 成，随着周边地区水泥价格上调，预计后期价格也将跟涨。

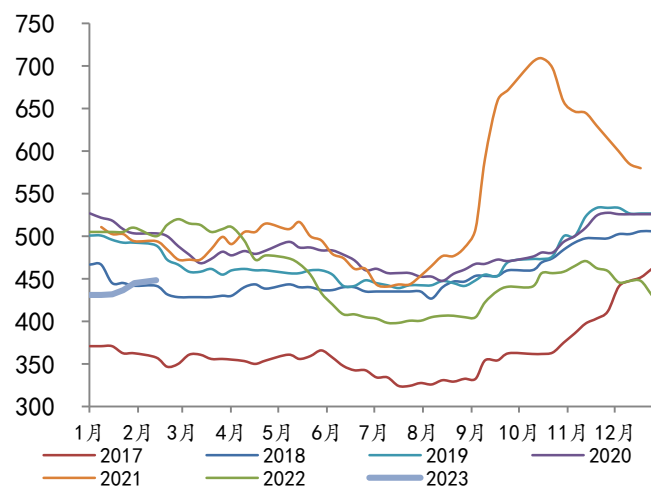
【广西】广西玉林、钦北防地区水泥企业计划第二轮价格上调，预计幅度 20 元/吨，尽管下游市场需求缓慢恢复，企业发货在 7 成左右，但因企业错峰生产执行到位，目前库存多在 50%-60%，且生产成本一直较高，企业为提升利润，涨价意愿强烈。南宁、崇左地区水泥价格暂稳，市场需求表现一般，企业发货在 6-7 成，随着周边价格上涨，预计后期跟涨可能性较大。桂林地区水泥价格稳定，天气晴好，工程项目恢复正常施工，下游需求环比提升 10% 左右，企业发货恢复到 8 成水平。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格暂稳，下游市场资金紧张，水泥需求恢复放缓，企业发货恢复到 6-7 成停滞，据市场反馈，前期上涨仍有企业未完全落实到位，考虑到成本压力，主导企业正在积极稳价，三月中旬将面临全面复产压力，后期价格存在不稳定性。常德、张家界地区水泥价格趋强运行，市场需求环比提升 10% 左右，企业发货在 5-6 成，为缓解经营压力，企业计划继续推涨价格。娄底、邵阳地区水泥价格稳定，市场需求环比略有提升，企业发货在 7-8 成，受益于错峰生产，库存在 40%-50%。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格底部徘徊，天气晴好，水泥需求快速恢复，且本地水泥价格已降至成本线以下，外来水泥进入量大幅减少，本地企业出货普遍达到 7-8 成，部分低价企业出货甚至能达 9 成左右，库存降至低位。黄冈、黄石等地区水泥价格平稳，市场需求恢复缓慢，企业出货仅在 5-6 成，目前企业部分熟料生产线仍在停窑检修，库存在 50%-60% 水平。荆门、荆州地区水泥价格平稳，雨水天气减少，下游需求环比提升，企业发货增至 7-8 成，企业熟料生产线陆续恢复生产，库存高低不一。

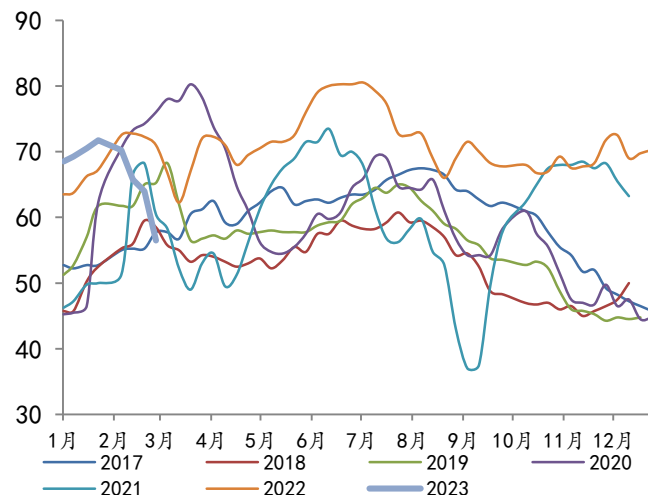
【河南】河南地区水泥价格上调后保持平稳，郑州、焦作以及新乡等地区需求主要依靠市政工程和重点基建项目拉动，房地产项目恢复较为缓慢，企业出货在 5-6 成，库存 50%-60% 水平，据数字水泥网，个别企业为提升销量，价格下降 10 元/吨，主导企业报价仍然坚挺。南阳、信阳以及驻马店地区因有重点工程支撑，企业出货恢复至 6-7 成，个别企业能达 8 成左右，库存中等或低位运行。

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：四川和云南局部价格上涨，需求情况稳步增长

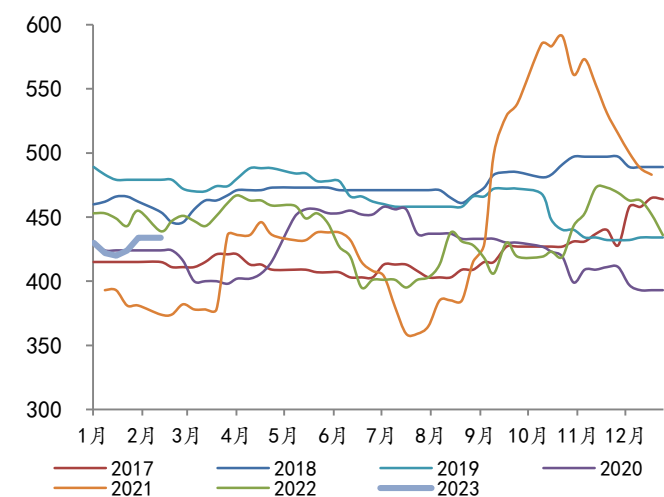
【四川】四川成德绵地区水泥价格稳定，重点工程项目需求已全面恢复，但房地产项目因资金短缺，搅拌站开工率一般，水泥需求提升有限，目前水泥企业发货恢复到 8 成，库存在 50% 左右。广元、巴中地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，价格上调主要是受周边价格上涨带动，本地企业自律推涨价格，据数字水泥网，区域内原在建工程项目进入收尾阶段，新开项目尚未用到水泥，水泥需求表现一般，企业发货仅在 6-7 成，价格具体落实情况待跟踪。

【重庆】重庆主城以及渝西北地区水泥价格平稳，市场需求环比继续提升，企业日出货恢复到 7-8 成，库存降至中低水平。渝东南以及秀山地区水泥价格上调 30 元/吨，下游需求继续恢复，企业出货增至 6-7 成，库存多在 50%-60%，为提升盈利，企业积极上调价格。据数字水泥网，重庆地区 3 月份计划错峰生产 10 天，企业已陆续开始执行。

【云南】云南昆明、玉溪地区部分水泥企业公布价格上调 30 元/吨，由于本地价格已跌破成本线，企业亏损严重，为提升盈利，尝试推动价格上涨，水泥需求恢复不佳，企业发货仅在 4-5 成，虽然部分企业在执行错峰生产，但库存多在高位，价格具体落实情况待跟踪。西双版纳、普洱地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，价格上涨主要是企业通过行业自律推涨价格，受市场资金短缺影响，水泥需求表现疲软，企业日出货在 3-4 成，价格执行难度较大。据数字水泥网，云南地区部分水泥企业已接到限电通知，但具体限电程度尚未明确，目前企业库存多为高位或满库状态，短期对市场影响不大。

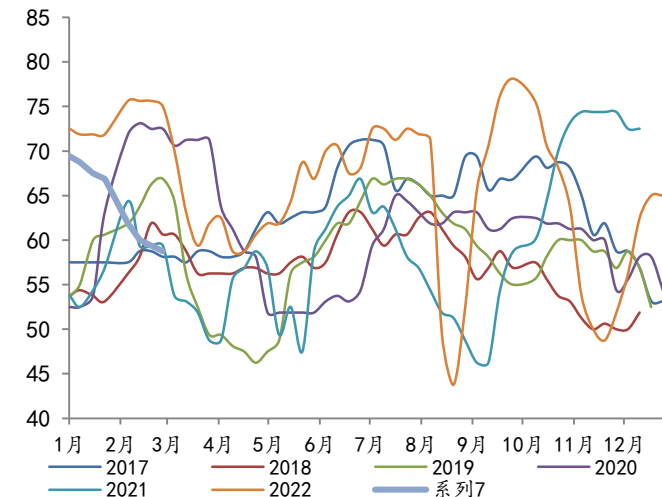
【贵州】贵州贵阳、安顺地区部分企业水泥价格下调 10 元/吨，一是雨水天气较多，下游需求提升缓慢，企业日出货仅在 4 成左右，二是 3 月 1 日起，企业熟料生产线将陆续恢复生产，库存呈上升趋势，为提升销量，部分企业价格出现回落，预计其他企业将陆续跟进。据数字水泥网，为防止价格进一步回落，主导企业计划推动价格上调 30 元/吨，期望以涨止跌。

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（%）



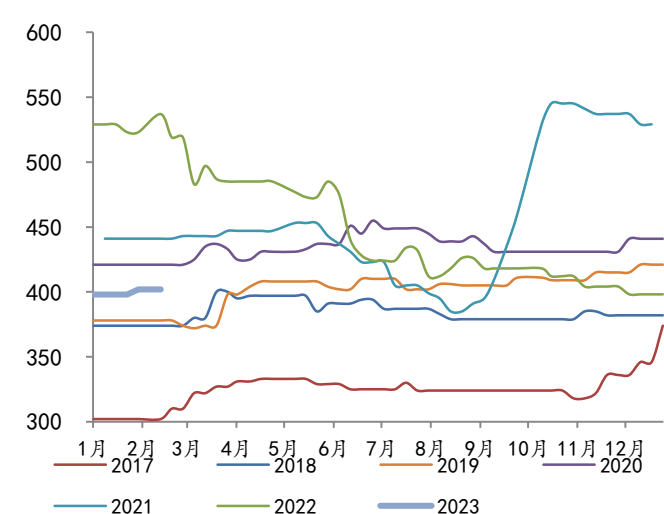
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：水泥价格大稳小动，需求恢复仍然缓慢

【陕西】陕西关中地区水泥价格上调后保持平稳，企业出货环比上周变化不大，仍维持在 5-6 成水平，企业仍在执行错峰生产，库存多降至 30%-40% 水平。汉中地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，区域内错峰生产执行较好，库存降至中低水平，加上煤炭价格仍居高位，企业经营压力较大，为提升盈利，推动价格上调，受涨价预期影响，下游搅拌站积极囤货，水泥企业日出货量增至 6 成左右。

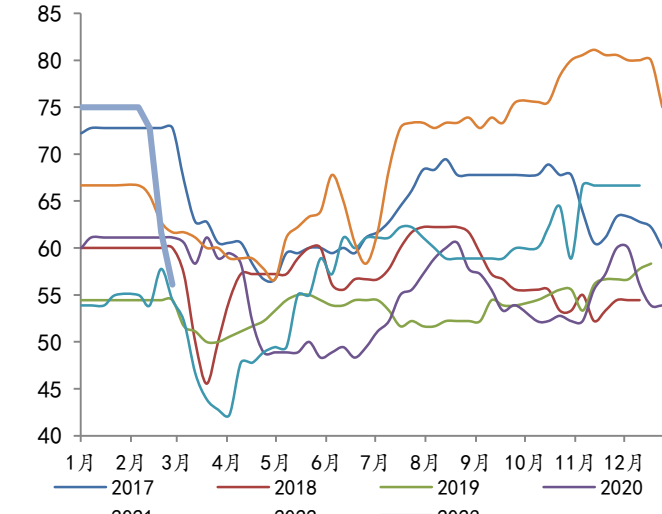
【甘肃】甘肃兰州以及周边地区，随着天气好转，市场需求逐步恢复，有重点工程支撑的企业出货在 4-5 成，供应普通民用市场的企业出货仅在 2-3 成，各企业库存高低不一，目前区域内报价混乱，P.O42.5 散装出厂价 240-340 元/吨不等，价格有回落趋势。天水、平凉以及陇南地区主导企业公布价格上调 30 元/吨，原材料价格仍居高位，为提升盈利，企业尝试推动价格上涨，目前市场需求刚刚启动，企业出货仅在 2-3 成，价格执行情况待跟踪。

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

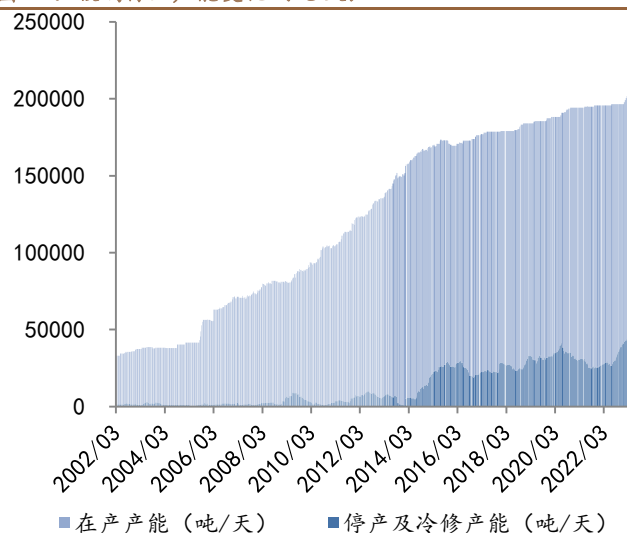
开工率提升，长三角、珠三角开启涨价潮。需求端来看，随着下游工程的加速复工，长三角、珠三角需求持续回暖，多地产销恢复到 8-9 成，出货好转企业推涨价格预期强烈，而部分熟料生产线仍在执行错峰生产，熟料库存降至低位，长三角熟料迎来第四轮上涨，累计涨幅 70 元/吨；当前北方地区需求尚未恢复，多数区域产能发挥不足；成本方面，能源成本保持稳定，对水泥价格没有直接影响。预计下周，水泥需求仍会保持增长，北方需求恢复提速，水泥价格或仍有小幅上涨空间。**我们认为，2023 年影响水泥需求的两条主线地产及基建均出现边际利好：**
1) 地产政策持续放松预期不变：供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善，需求端政策集中于维护合理的购房需求，降低购房成本以支持刚需和改善性需求，22 年 11-12 月政策高发期过后，23 年 1-2 月政策放松空间逐渐减小。我们认为，在二手房率先企稳修复迎来反弹拐点，热度传导下带动核心城市新房市场逐渐修复背景下，政策继续放松预期有所减弱，但当前市场修复势头初现，且较 21H2 之前的市场正常成交水平仍有较大差距，23 年政策有望维持宽松。
2) 基建作为政府托底经济的手段之一，2023 年有望再次发力：2023 年为二十大开局之年，2022 年 12 月政治局会议定调“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，2022 年末财政部下发地方债“提前批”额度时间早于以往。随着复工复产持续推进，两会后重大项目有望加速开工，基建有望先行复苏，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。**

3. 玻璃：浮法仍待下游需求修复，光伏厂家报价有所松动

3.1. 浮法玻璃：整体交投一般，库存有所上升

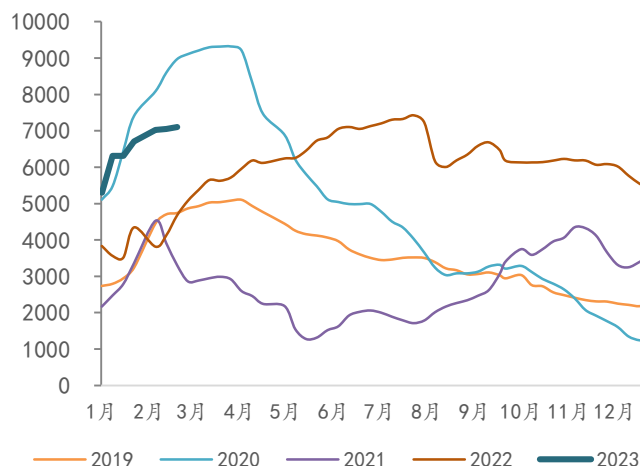
根据卓创资讯数据，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条，在产 239 条，日熔量共计 160130 吨，较上周增加 600 吨。周内产线点火复产 1 条，改产 1 条，暂无冷修线。周内国内库存总量 7102 万重量箱，较上周库存增加 55 万重量箱，环比增加 0.8%，同比增加 2430 万重量箱，同比增长 52.0%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 价格变化：整体价格环比微跌，南北行情有所差异

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1742.79 元/吨，较上周均价（1749.74 元/吨）下跌 6.95 元/吨，跌幅 0.40%，跌幅环比减小 0.13 个百分点。

【华北】价格弱势整理，交投一般。周内华北玻璃市场弱势整理，主产区大板价格重心仍有下移，市场观望偏浓。沙河地区周内内蒙玉晶货源冲击有所增加，小板价格下移明显，贸易商稍有补货，大板价格周内部分下调 1-4 元/重量箱。周内沙河交投一般，下游观望偏浓，关注后期期现方面关联影响。京津唐区域周内产销情况一般，个别厂价格下调 4 元/重量箱。

【华东】价格以稳为主，产销一般。本周华东浮法玻璃市场价格以稳为主，多数厂报价暂稳，实际成交受外围区域价格影响存小幅可谈空间。近期市场需求释放持续偏弱，短期深加工新增订单不多下，中下游采购仍维持逢低适当提货为主。另外，现阶段北方区域价格持续下探，影响本区域中下游提货心态；供应端看，近日局部个别产线陆续投产，总供应量有所增加。短期预计华东市场延续弱势行情，部分厂受外围低价货源影响或承压。

【华中】部分价格松动，局部成交好转。本周华中浮法玻璃市场部分价格松动，局部成交好转。近期下游加工厂新单跟进一般，多数坚持按需采购，玻璃厂家产销平平，库存有不同程度增加。临近周末部分厂家让利吸单，交投较前期稍有好转，而持续性仍需观察。下周来看，随着终端项目启动，需求有缓慢向好预期，而鉴于新单跟进仍需时间，预计市场稳定为主，局部成交偏灵活。

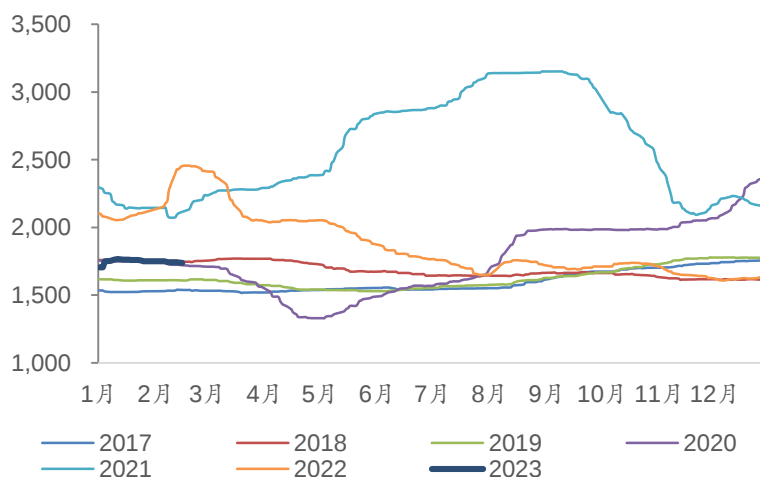
【华南】主流稳定，产销平稳。本周华南浮法玻璃市场延续平稳走势，厂家稳价维持出货为主，个别取消前期部分优惠。周内多数厂产销基本平衡，近日部分厂出货良好，库存有下降趋势。考虑到部分大区市场价格仍有松动，当地企业心态偏谨慎，调价意向不大，中下游多无备货意向。月内广东个别产线有冷修可能，福建个别产线有投产计划，供应压力仍存。预计短期华南市场延续主流偏稳态势。

【西南】报价普遍上涨，出货好转。本周西南浮法玻璃市场价格呈上涨趋势，四川、重庆企业报价上调 2-5 元/重量箱不等，云南、贵州部分厂报涨 1 元/重量箱。周内厂家出货有所好转，多数可销大于产，涨价情绪较高，个别厂两次上调报价。预计在市场良好氛围烘托下，短期市场保持稳步上涨趋势。

【东北】大稳小动，部分冬储发货为主。周内东北地区主流淡稳运行，个别厂价格调整，其中黑龙江佳星报价小涨 1 元/重量箱，凌源中玻下调 3 元/重量箱。整体看，东北当地需求逐步有所启动，加工厂开工小增，大厂开工尚可，整体需求仍待进一步修复。目前部分厂仍以冬储发货为主，预计短期价格仍将偏稳运行。

【西北】成交仍显一般，中下游按需少量采购。本周西北浮法玻璃市场整体报价暂稳，主要市场陕西部分企业成交存区域内促量政策。近期受北方个别产能较大企业影响，多数厂出货放缓。加之多数深加工工厂陆续开工后，新增订单不多，前期适当备货基本结束。短期来看，西北供需表现或将持续偏弱，但当前厂家成本压力支撑下，短期西北市场或维稳观望，部分厂或存一单一谈操作。

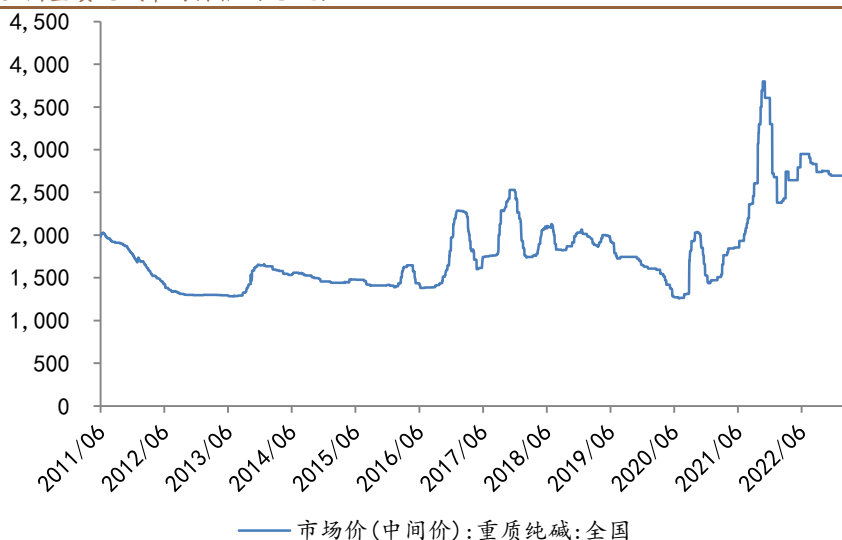
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



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整理。本周国内轻碱主流出厂价格在 2650-2900 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2800-2950 元/吨，截至 3 月 2 日国内轻碱出厂均价在 2758 元/吨，环比 2 月 23 日持平；本周国内重碱主流送到终端价格在 3080-3150 元/吨。

图 20：全国重质纯碱平均价格（元/吨）

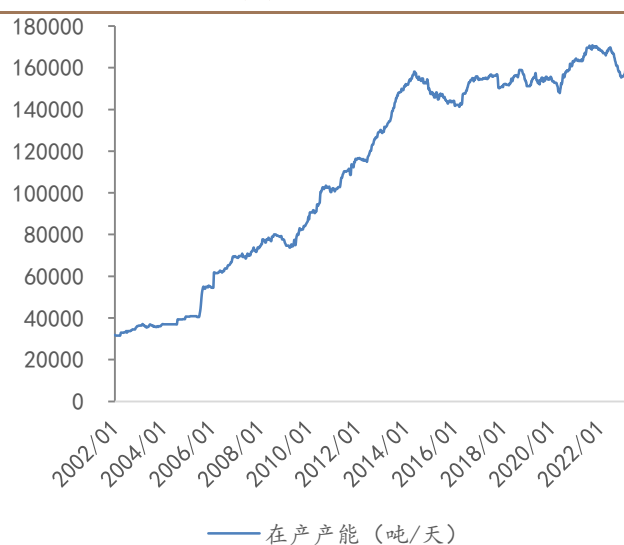


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化：在产产能微增，冷修绝对值仍处高位

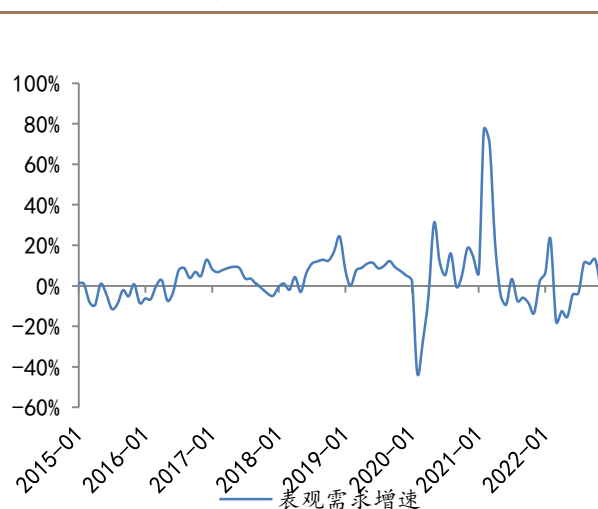
产能方面，本周在产产能小幅增加，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条，在产 239 条，日熔量共计 160130 吨，较上周增加 600 吨。**周内产线点火复产 1 条**（天津信义玻璃有限公司 600T/D 二线 2 月 25 日点火复产，计划生产超白玻璃。），**改产 1 条**（宁夏石嘴山金晶科技有限公司 650T/D 浮法线原产超白，2 月 28 投料改产白玻。），**暂无冷修线**。

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

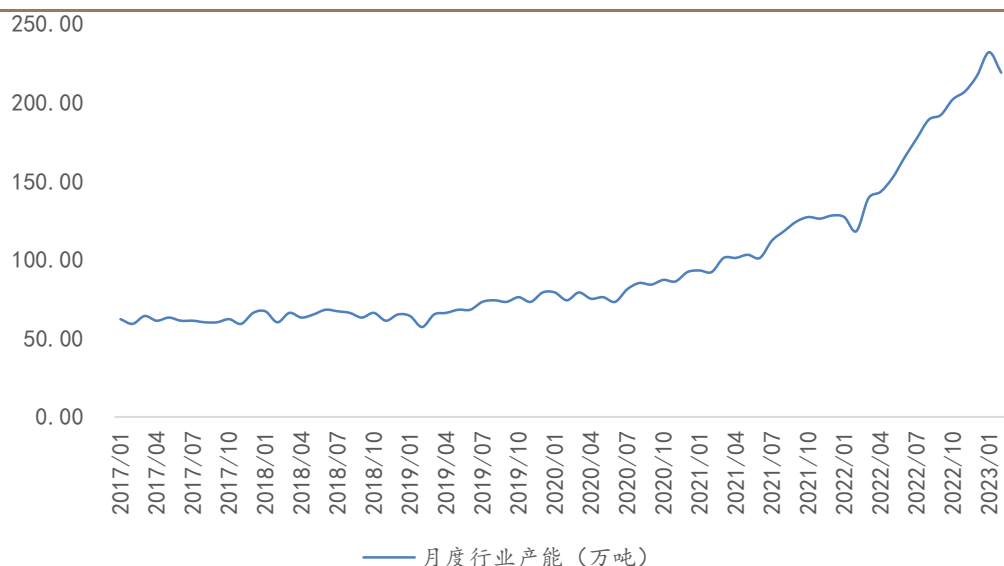


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：市场整体成交平稳，厂家报价有所松动

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，环比持平，同比增加 86.61%。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

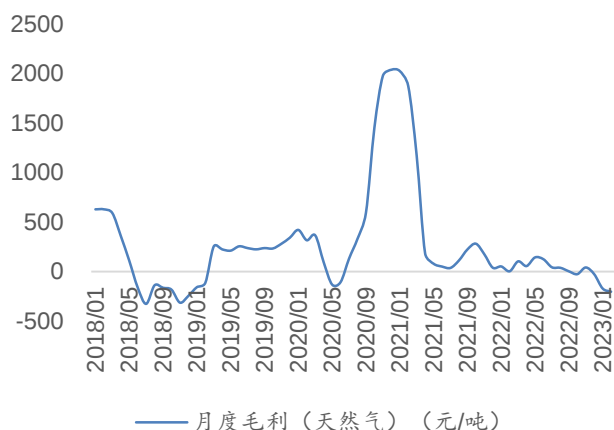


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，本周国内纯碱市场报价上涨，厂家出货较为顺畅。本周纯碱厂家开工负荷提升，货源供应量有所增加，但纯碱厂家仍多有待发支撑，整体库存持续下降，厂家挺价情绪明显，3 月份部分厂家重碱新单报价上涨 100 元/吨左右，轻碱新单报价上涨 50 元/吨。重碱下游刚需向好，轻碱下游需求变动不大，但轻重碱价差较大，部分业者适量增加轻碱采购量。

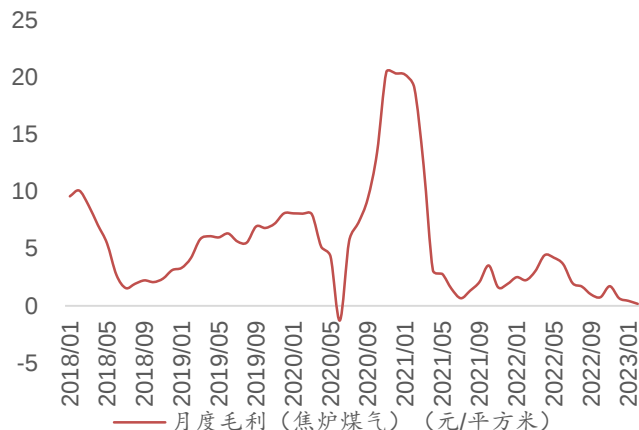
价格方面，价格方面，厂家报价略松动，实际成交存 0.5-1 元/平方米不等商谈空间。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 18.5 元/平方米，环比下滑 2.63%，较上周跌幅扩大 2.63%；3.2mm 原片主流订单价格 17.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流大单报价 25.5 元/平方米，环比下滑 1.92%，较上周跌幅扩大 1.92%。

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

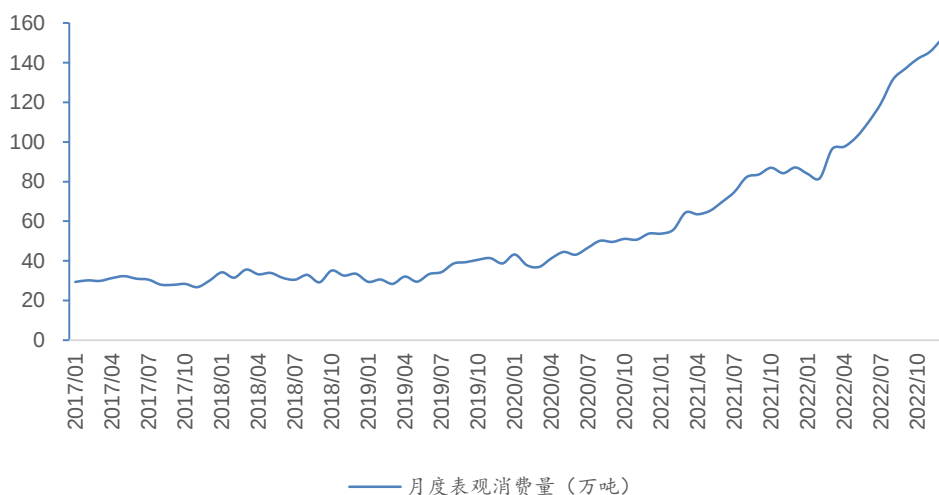
图 25：光伏玻璃月度毛利-焦炉煤气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端，近期组件厂家开工提升，随着生产推进，部分订单补入，需求稳中缓慢向好。**产业链方面**，近期光伏玻璃市场启动缓慢，而截至目前，光伏组件招标规模已超过 55GW，明显高于去年同期。加之硅料价格有下滑趋势，对于终端需求存利好支撑。综合来看，随着电站项目推进，组件厂家开工回升情况下，玻璃需求稳中缓慢向好。下周来看，较高在产产能及库存压力下，价格暂无调整空间，预计稳定为主。但成交方面，交投有逐渐向好预期。

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

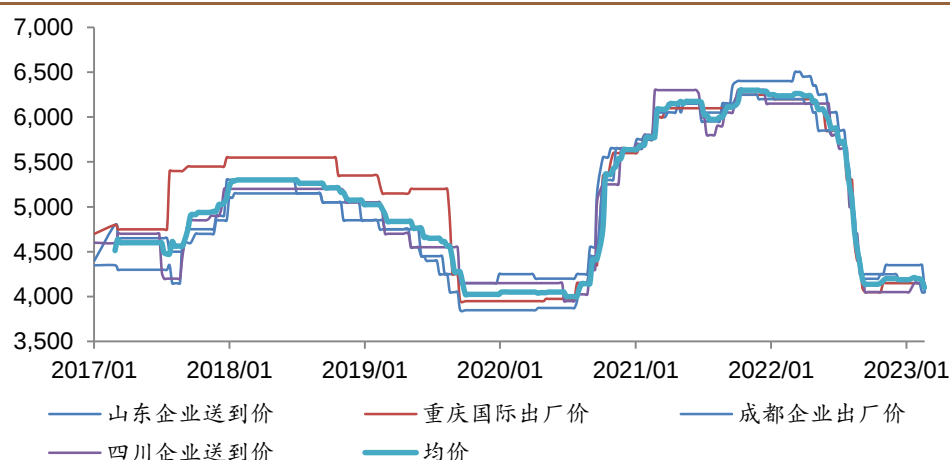
看好 23H1 浮法玻璃供需修复下的涨价窗口。周内华北区域浮法价格弱势走低，而西南地区价格小幅上涨，其他区域价格基本稳定，整体保持稳价出货，等待下游需求修复。**我们仍然看好上半年玻璃行情：**供给侧来看，行业持续亏损下，冷修线依旧在增多，上半年当前个别产线存冷修预期，根据卓创资讯，月内个别产线仍有放水预期，冷修持续增加下，**2023 年玻璃供需有望重回紧平衡状态；需求侧来看**，随着下游终端项目启动增加，终端订单预期有一定好转，对出货有一定支撑，两会后各地重大项目有望加速开工，支撑加工厂订单转好；宏观层面来看，地产仍处于地产竣工大周期，18-21 年地产销售面积均超 17 亿平，随着竣工周期到来以及“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：行业传统淡季需求支撑不足，价格呈现下降趋势

4.1. 无碱纱整体呈偏弱走势

本周无碱池窑粗纱市场整体呈偏弱走势，部分厂价格进一步下调，但对市场刺激作用有限。近期，伴随主要大厂价格松动，3月初重庆、山东部分厂报价亦有下调，报价降幅100元/吨左右。根据卓创资讯，多数深加工厂开工仍不及预期，且前期少量备货下，短期提货意向偏淡。而池窑厂库存继续攀升情况下，不乏部分厂执行一单一谈操作，近期关注各厂价格调整动态。截至3月2日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3800-4200元/吨不等，全国均价在4106.00元/吨，含税主流送到，环比上一周均价（4119.88）下调0.34%，同比下跌33.51%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

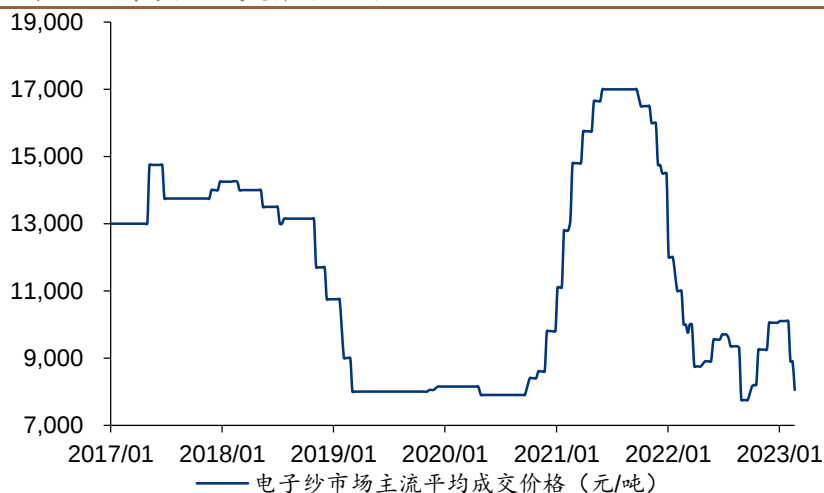


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱价格持续下探，短期市场弱势运行

周内国内池窑电子纱市场行情仍延续偏弱走势，多数池窑厂产销偏淡下，近日部分厂报价有所下调，个别厂降幅较大。需求端来看，下游PCB市场整体开工持续偏低，且成品库存较高下，短期中下游备货意向偏淡。短期来看，各厂价格大概率或承压下行，降幅根据各厂家成本支撑适当调整为主。本周电子纱主流报价7600-8500元/吨不等，环比下跌9.55%；电子布当前主流报价基本降至3.6-3.9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

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：无碱池窑粗纱市场短市延续偏弱走势，成交价格重心仍下移。近期玻纤市场下游支撑仍显一般，虽然局部下游开工相对尚可，但多数玻璃钢厂家订单新增寥寥，池窑厂整体产销偏淡。当前厂库压力继续增加下，深加工观望情绪延续，周内部分厂报价有所松动，不乏后期其余厂家价格亦有下行可能，预计短期国内粗纱市场价格大概率延续较弱走势。**电子纱短市弱势整理，厂家价格或继续下探。**现阶段电子纱下游 PCB 厂家开工整体偏淡，加之 CCL 企业成本库存较高压力下，短期提货意向不大。而国内池窑电子纱厂家电子纱库存尚可，电子布库存增速较快下，周内价格部分厂开始下探，布价松动大概率向纱价传导，预计短期电子纱市场价格或偏弱整理，其余厂或有跟跌操作。

4.3. 行业观点

Q1 为传统淡季，Q2 有望进入修复期。2023 年以来国内玻纤市场行情持续偏弱，Q1 传统淡季下各池窑厂库存维持高位且呈缓增趋势，截至 2 月底行业库存水平再创新高达到约 82 万吨。1 月在成本支撑下厂家挺价意愿较强，价格整体维稳运行，但 2 月由于产能持续维持高位，叠加传统淡季需求支撑乏力，价格重心开始下探，中下企业盈利空间持续压缩。**我们认为，2023 年玻纤供需两端有望好转，周期上行期有望展现顺周期特性：**1) 供给端，2023 年行业新增产能有限，部分企业冷修技改导致产能阶段性下降；2) 需求端，玻纤下游三大应用领域为风电、建筑建材、汽车领域，Q1 处于传统淡季需求相对疲弱，Q2 需求有望启动，风电 22 年招标量大增，23H2 新增装机有望发力，建筑基建领域伴随房企供给端政策和“保交楼”政策推进落地，房企项目资金压力有望缓解，竣工端存向好预期。我们认为，2023 年顺周期的玻纤需求或迎复苏，而国内新增产能有限，供需有望重回紧平衡，二季度有望迎来新一轮景气周期，**建议关注当前低估值的玻纤龙头（建议关注中国巨石、中材科技、长海股份）。**

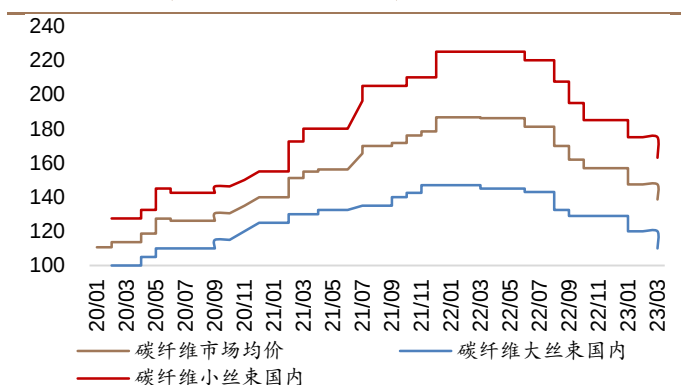
5. 碳纤维：供需错配下价格再次下降

市场综述：本周（2.25—3.02）碳纤维市场进入普跌状态，场内降幅在 5-10 元/千克，场内交易多以恐慌交易为主，下游入市犹豫；上游企业急于出货清库存，针对不同订单量有不同优惠政策，厂家之间竞相出货，目前元旦节后碳纤维产品库存积压情况未能得到有效缓解，目前多数企业开工仍然偏高，在当前的生产负荷以及本月新疆厂家仍有计划新投一条生产线的背景下，碳纤维供应面如无缩减利好，当前的销售困局一时之间难以破冰。

5.1. 价格：国内碳纤维市场价格普遍下调

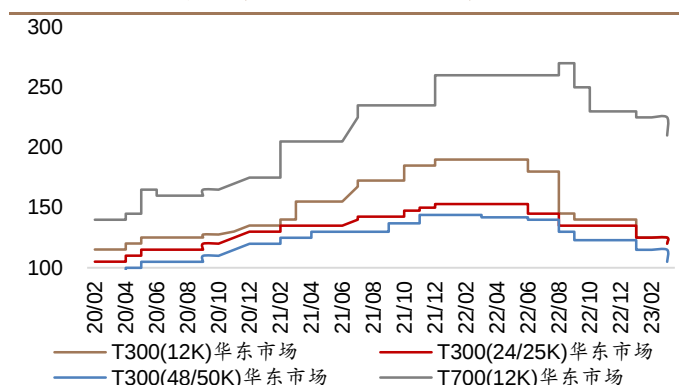
本周碳纤维市场进入普跌状态，场内降幅在 5-10 元/千克；截至目前，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交价格参考 115-125 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场价格参考 115-125 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场价格参考 100-110 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场价格参考 200-220 元/千克。

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）

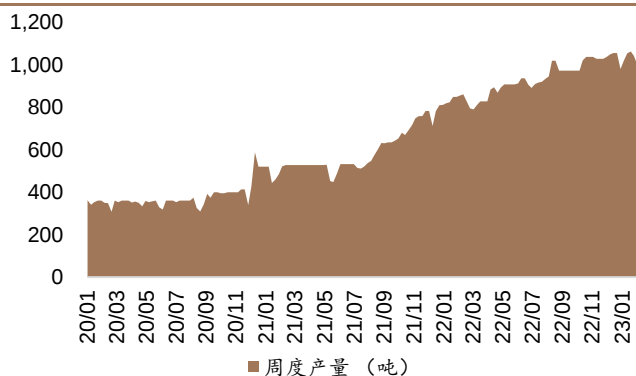
产品类型	本周末	本周均价	上周末	上周均价	周涨跌幅	月涨跌幅	较年初涨跌幅
碳纤维国产 T300(12K)	120	124	125	125	-4.00%	-4.00%	-4.00%
碳纤维国产 T300(24/25K)	120	124	125	125	-4.00%	-4.00%	-4.00%
碳纤维国产 T300(48/50K)	105	113	115	115	-8.70%	-8.70%	-8.70%

资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率小幅下调

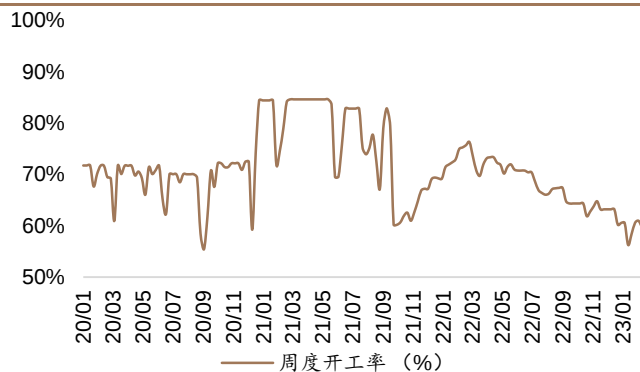
产量情况：第9周碳纤维装置平均开工率小幅下降，周平均开工率为59.5%。本周碳纤维企业基本正常生产。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



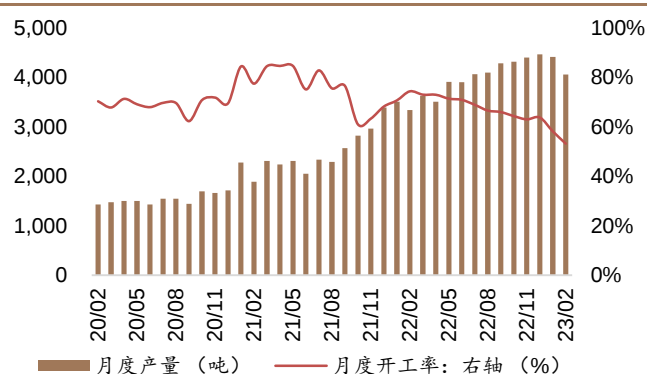
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



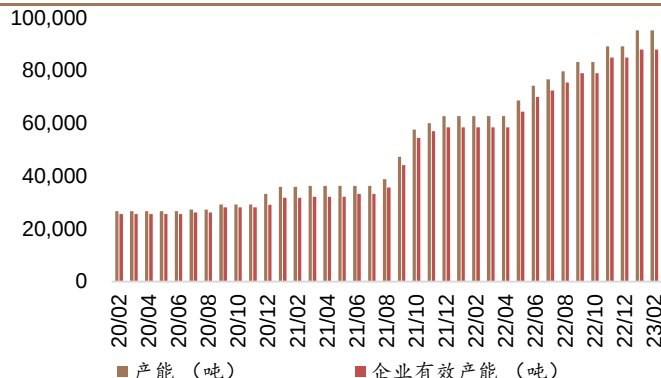
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

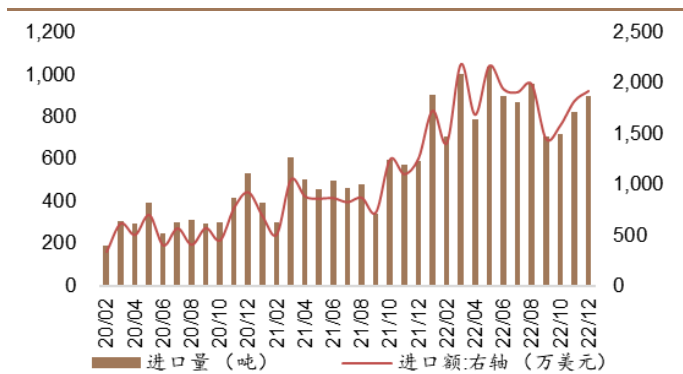
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

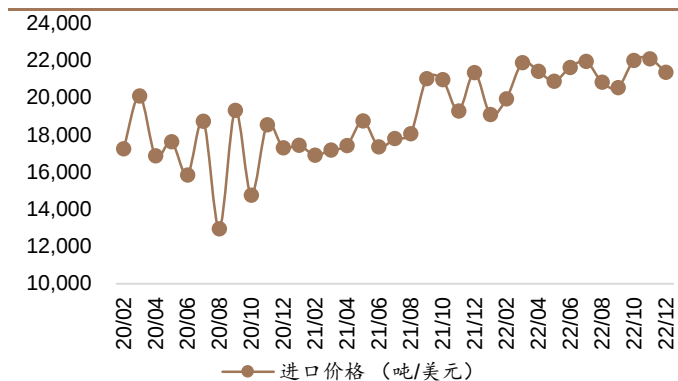
进口情况：截止到2022年12月，国内碳纤维进口量达到898.931吨，进口金额达到1920.7819万美元，进口价格21367.40美元/吨，进口同比增长53.13%。从进口国家上来看，国内碳纤维的进口来源国主要是墨西哥和日本、韩国，进口数量达到100吨以上；从进口省份上来看，主要为广东省、江苏省、上海市。

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

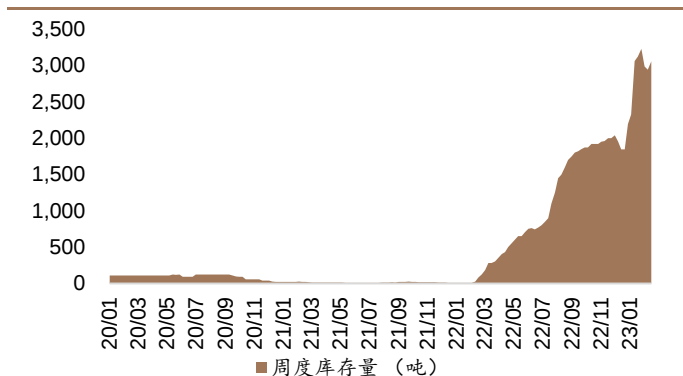


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游需求差异化明显

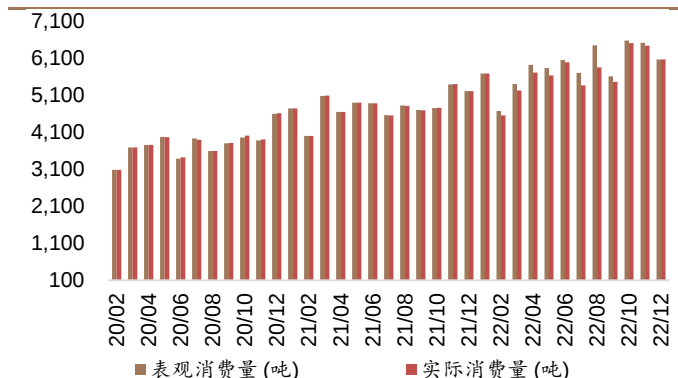
下游需求：本周下游需求表现差异化明显，风电行业实际需求压抑，尚未释放；体育器材方面海外订单减少，对碳纤维需求不高；其他下游需求来看碳碳复合材料需求较为坚挺，但难以支撑当前碳纤维市场的颓势。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



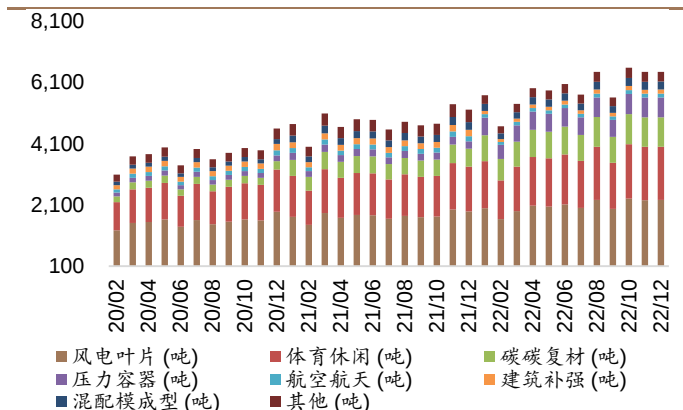
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



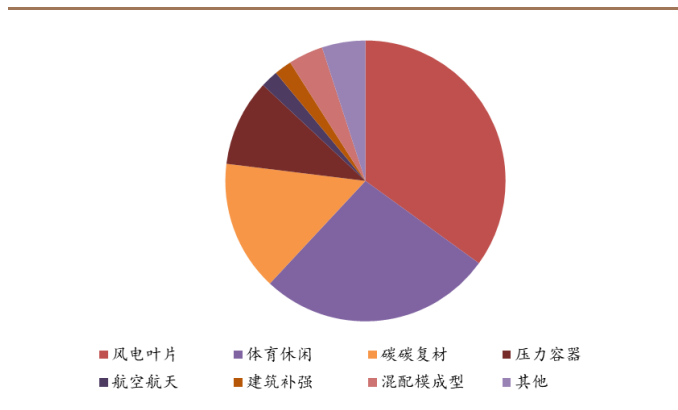
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

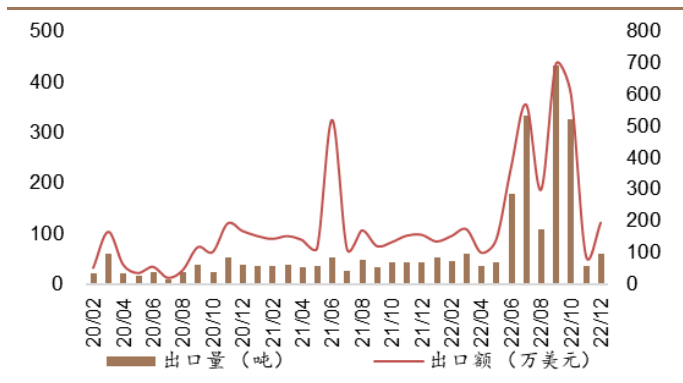
图 40：国内碳纤维 2022 年 12 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

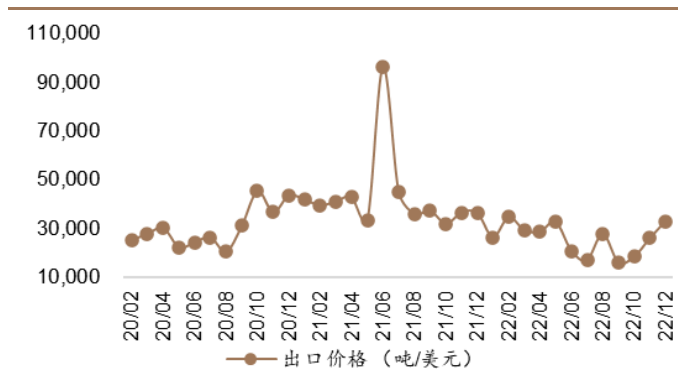
出口情况：截止到 2022 年 12 月国内碳纤维出口量达到 59.208 吨，出口金额 195.5122 万美元，出口价格 33021.25 美元/吨，出口同比上涨 37.14%。从出口国家上来看，国内碳纤维的出口国主要是意大利、土耳其、意大利；从出口省份上来看，主要以江苏省、山东省出口为主。

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



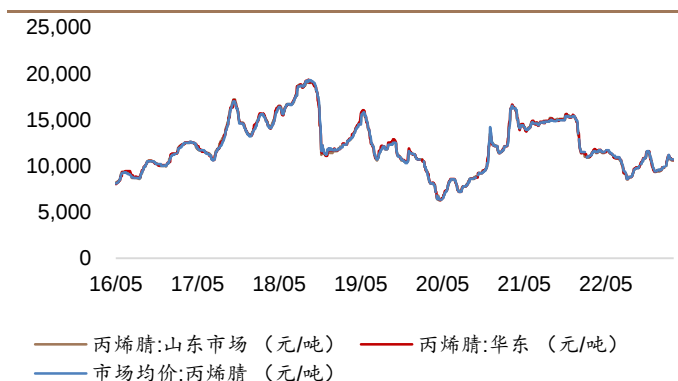
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：丙烯腈价格基本稳定，生产成本略降

上游原材料：本周，国内丙烯腈市场价格平稳运行。截至本周四，华东港口丙烯腈市场价格主流自提价 10650 元/吨，较上周略有下降，山东市场价格参考 10600 元/吨，较上周同期持平。

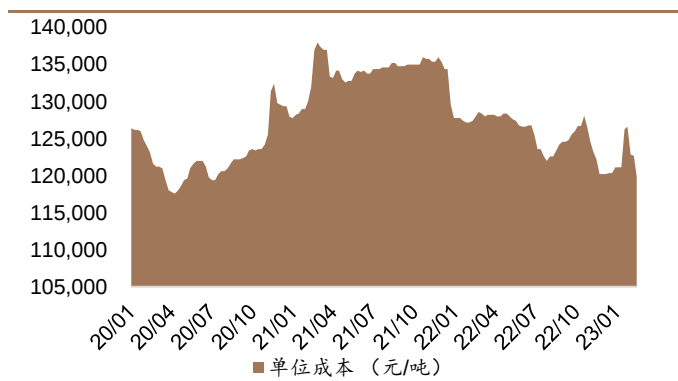
单位生产成本：上周（第 8 周）国内碳纤维行业成本大约在 122700 元/吨左右，较第 7 周下降 0.12%。本周原料丙烯腈价格维稳，其他成本支出变化不大，碳纤维行业生产成本 119888 元/吨，较第 8 周下降 2.29%。

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

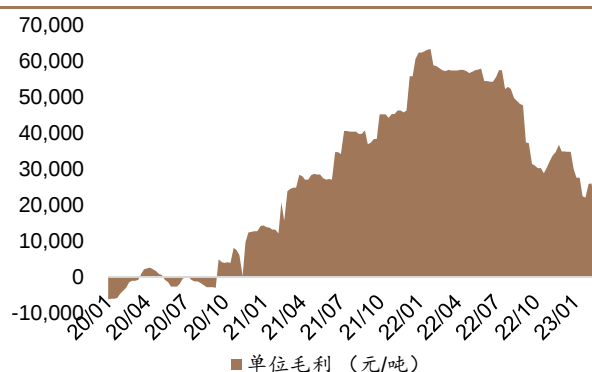


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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 12.47 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 12.47 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 16.75 元/千克，较上周平均利润降 4.3 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 16.75 元/千克，较上周平均利润降 4.3 元/千克。

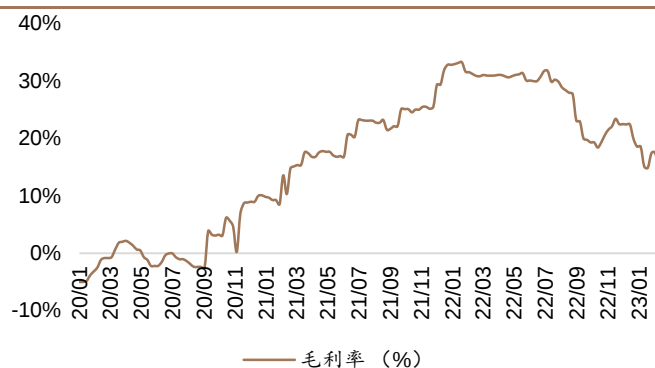
单位毛利：上周（第 8 周）国内碳纤维行业平均毛利 26050 元/吨左右，较第 7 周上涨 0.58%。本周碳纤维市场价格下跌，而碳纤维行业生产成本平稳，碳纤维行业整体毛利水平下降，本周碳纤维行业平均毛利 21363 元/吨，环比下降 17.99%。

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，目前降价对成交刺激有限，场内悲观情绪不改，成交热情难以点燃。预计下周价格：国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交价格参考 115-125 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场价格参考 115-125 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场价格参考 100-110 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场价格参考 200-220 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。本周碳纤维价格有所下降，截至周五国内碳纤维市场均价约为 138.7 元/千克，环比下降 8.8 元/千克，其中大丝束均价 110 元/千克，小丝束均价 163 元/千克，分别环比均下降 10、12 元/千克。年初需求尚未完全释放，当前多数企业正常开工加大行业库存压力，本月新疆厂家仍有一条新产线投产计划下，预计将对库存形成向上压力。供需错配下碳纤维价格承压，本周为 23 年开年以来第二次价格下调，价格绝对值基本回到 2021 年初碳纤维本轮价格上涨前的水平。我们认为，**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**（低估的碳纤维原丝龙头，掌握核心原丝工艺）。

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。