



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

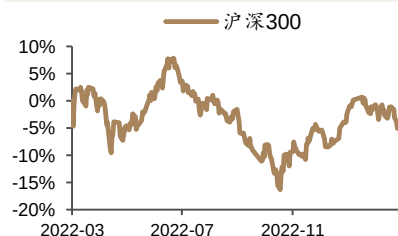
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

### 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：当前可以乐观些，积极布局“小阳春”》，2023.3.5
- 2.《【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
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

## 周观点：无惧调整，板块或将迎来“强现实”

### 投资要点：

- **周观点：**受宏观预期变化的影响，本周地产链调整幅度较大，我们认为，当前调整则提供配置良机，一方面地产二手房销售延续高景气度，房价企稳回升将推动地产销售全面回暖；另一方面进入3月份迎来上半年小旺季，下游需求逐步复苏，从前瞻指标水泥出货情况来看，3月以来华东、华南、华中出货率均超过去年，“地基”需求快速恢复，地产链将由前期“强预期、弱现实”的逻辑或向“强现实”转变。2月金融数据呈现淡季不淡，居民融资有所回暖，2月居民贷款当月新增2081亿元，同比多增5450亿元，其中短贷、中长期贷款分别新增1218亿元和863亿元，同比分别多增4129亿和1322亿元，中长期贷款回暖与近期房屋成交回暖相互验证，积极布局小阳春。建议关注：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**；同时，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**。
- **玻璃：看好23H1浮法玻璃供需修复下的涨价窗口。**周内行业库存出现下降，进入3月份，需求环比逐步提升，中下游有所补库。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年光伏玻璃预计陆续投产，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。**受市场情绪面影响，本周消费建材板块集体回调，企业基本面并未出现明显变化。本周二手房市场增速趋缓，但是我们依然看好随着季度末促销来临下近期地产销售数据表现。受到二手房销售数据率先回暖、一二线核心城市老旧翻新需求增多影响，我们依然看好上半年家装建材出货表现，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，预计Q1增长较难体现明显弹性，从整体增长情况来讲，预计23H1C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 23H2 新房恢复趋势更为确定的背景下，建议关注业绩修复弹性较大标的**科顺股份**、**青鸟消防**等。

- 玻纤：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，中小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，水泥价格陆续推涨；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。**本周碳纤维价格较上周末持平，截至周五国内碳纤维市场均价约为 138.7 元/千克，环比持平，其中大丝束均价 110 元/千克，小丝束均价 163 元/千克，分别环比持平。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，上周为 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：需求陆续启动，企业发货仍低 .....        | 9  |
| 2.1.3. 华东地区：下游需求恢复较好，水泥价格继续上调 .....    | 10 |
| 2.1.4. 中南地区：水泥价格持续上涨，广东、湖北需求表现良好 ..... | 11 |
| 2.1.5. 西南地区：价格涨跌互现，需求表现疲软 .....        | 12 |
| 2.1.6. 西北地区：需求持续提升，新疆市场尚未启动 .....      | 13 |
| 2.2. 行业观点 .....                        | 14 |
| 3. 玻璃：浮法玻璃现库存拐点，光伏玻璃价格偏弱 .....         | 16 |
| 3.1. 浮法玻璃：整体成交尚可，库存略有减少 .....          | 16 |
| 3.1.1. 价格变化：整体价格跌幅缩小，成交情况尚可 .....      | 16 |
| 3.1.2. 供给端变化：在产产能微增 .....              | 18 |
| 3.2. 光伏玻璃：市场交投气氛清淡，价格跌后暂稳持平 .....      | 18 |
| 3.3. 行业观点 .....                        | 20 |
| 4. 玻纤：市场整体仍偏弱，主流报价下跌 .....             | 21 |
| 4.1. 无碱纱延续偏弱走势 .....                   | 21 |
| 4.2. 电子纱价格趋稳运行 .....                   | 21 |
| 4.3. 行业观点 .....                        | 23 |
| 5. 碳纤维：成交情绪转暖，短期局势供需错配 .....           | 24 |
| 5.1. 价格：市场价格触底 .....                   | 24 |
| 5.2. 供应：开工率维稳 .....                    | 24 |
| 5.3. 需求：下游需求有所改善 .....                 | 26 |
| 5.4. 成本利润：丙烯腈市场价格基本持平，生产成本维稳 .....     | 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 .....         | 6  |
| 图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数) .....  | 6  |
| 图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨) .....                   | 8  |
| 图 4: 全国水泥平均库存 (%) .....                     | 8  |
| 图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨) .....                 | 9  |
| 图 6: 华北地区水泥平均库存 (%) .....                   | 9  |
| 图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨) .....                 | 10 |
| 图 8: 东北地区水泥平均库存 (%) .....                   | 10 |
| 图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨) .....                 | 11 |
| 图 10: 华东地区水泥平均库存 (%) .....                  | 11 |
| 图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨) .....                | 12 |
| 图 12: 中南地区水泥平均库存 (%) .....                  | 12 |
| 图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨) .....                | 13 |
| 图 14: 西南地区水泥平均库存 (%) .....                  | 13 |
| 图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨) .....                | 14 |
| 图 16: 西北地区水泥平均库存 (%) .....                  | 14 |
| 图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天) .....                  | 16 |
| 图 18: 全国玻璃库存 (万重箱) .....                    | 16 |
| 图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨) .....             | 17 |
| 图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨) .....                | 18 |
| 图 21: 全国浮法玻璃在产产能 .....                      | 18 |
| 图 22: 浮法玻璃表观需求增速 .....                      | 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) .....           | 22 |
| 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 |

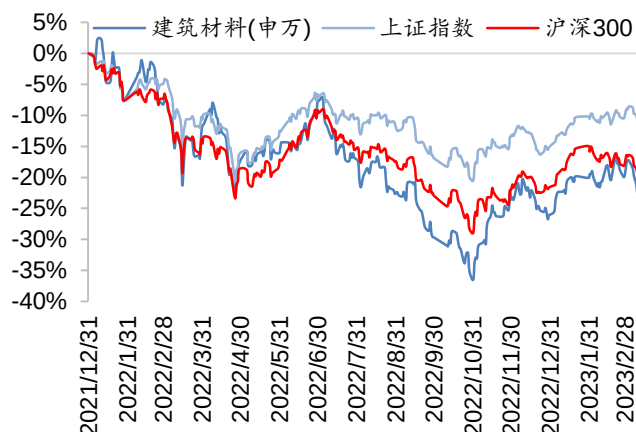
|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图 33: 国内碳纤维月度产量及开工率 .....              | 25 |
| 图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨) .....        | 25 |
| 图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势 .....             | 25 |
| 图 36: 碳纤维月度进口均价走势 .....                | 25 |
| 图 37: 国内碳纤维工厂库存走势 .....                | 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 .....             | 27 |
| 图 42: 碳纤维月度出口均价走势 .....                | 27 |
| 图 43: 丙烯腈市场价格走势 .....                  | 27 |
| 图 44: 国内碳纤维行业单位成本 .....                | 27 |
| 图 45: 国内碳纤维行业单位毛利 .....                | 28 |
| 图 46: 国内碳纤维行业毛利率 .....                 | 28 |
| <br>                                   |    |
| 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) .....          | 24 |



## 1. 行情回顾

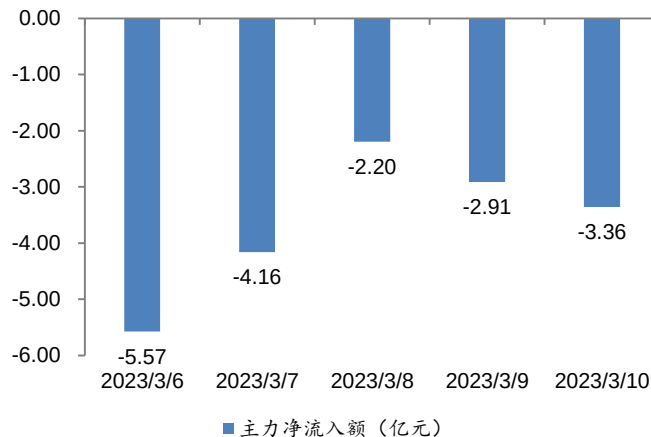
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比下降 5.97 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下降 3.31 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 18.2 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，**周内涨幅居前**的是祁连山、塔牌集团、再升科技、冀东水泥和南玻-A，**周内跌幅居前**的是科顺股份、中国联塑、信义玻璃、兔宝宝和东方雨虹。

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 2023/3/10）

| 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 | 29.19 | 1,491.57 | -1.68    | -7.98  | -4.86 | -18.33 | 6.61   | 1.52   |
| 塔牌集团   | 002233.SZ | 7.84  | 93.47    | -1.01    | -3.21  | -1.63 | -21.72 | 11.05  | 5.96   |
| 冀东水泥   | 000401.SZ | 8.81  | 234.19   | -1.78    | -4.13  | -2.44 | -20.83 | 7.97   | 2.88   |
| 华新水泥   | 600801.SH | 16.32 | 278.59   | -1.81    | -7.48  | -6.42 | -11.41 | 9.97   | 4.89   |
| 万年青    | 000789.SZ | 8.89  | 70.89    | -2.20    | -6.12  | -4.00 | -24.00 | 4.96   | -0.13  |
| 上峰水泥   | 000672.SZ | 12.61 | 122.24   | -2.55    | -7.42  | -7.62 | -25.65 | 18.29  | 13.21  |
| 祁连山    | 600720.SH | 11.99 | 93.08    | -0.42    | -2.04  | -0.83 | 17.98  | 18.83  | 13.74  |
| 天山股份   | 000877.SZ | 9.23  | 799.63   | -1.81    | -8.43  | -5.33 | -31.43 | 10.41  | 5.32   |
| 华润水泥-H | 1313.HK   | 4.34  | 303.06   | 1.40     | -4.62  | 2.84  | -26.59 | 4.83   | -0.26  |
| 中国建材-H | 3323.HK   | 7.18  | 605.62   | -2.18    | -4.90  | 3.31  | -15.98 | 10.29  | 5.20   |
| 玻璃     |           |       |          |          |        |       |        |        |        |
| 旗滨集团   | 601636.SH | 10.24 | 274.79   | -1.54    | -9.30  | -6.48 | -13.30 | -11.57 | -16.66 |
| 南玻-A   | 000012.SZ | 6.66  | 159.27   | -1.33    | -4.17  | -4.31 | -9.66  | 0.00   | -5.09  |
| 信义玻璃-H | 0868.HK   | 13.92 | 572.92   | -2.79    | -14.50 | -5.05 | -19.40 | -2.66  | -7.74  |
| 玻纤     |           |       |          |          |        |       |        |        |        |
| 中国巨石   | 600176.SH | 14.67 | 587.26   | -1.87    | -6.02  | -3.17 | -0.20  | 8.43   | 3.34   |
| 再升科技   | 603601.SH | 5.37  | 54.79    | -1.65    | -3.76  | -5.12 | -14.62 | 3.47   | -1.62  |
| 长海股份   | 300196.SZ | 15.77 | 64.45    | -2.23    | -4.71  | -2.65 | 8.93   | 12.40  | 7.31   |
| 中材科技   | 002080.SZ | 21.93 | 368.01   | -3.39    | -5.02  | -4.86 | -11.35 | 1.95   | -3.13  |
| 其他消费建材 |           |       |          |          |        |       |        |        |        |

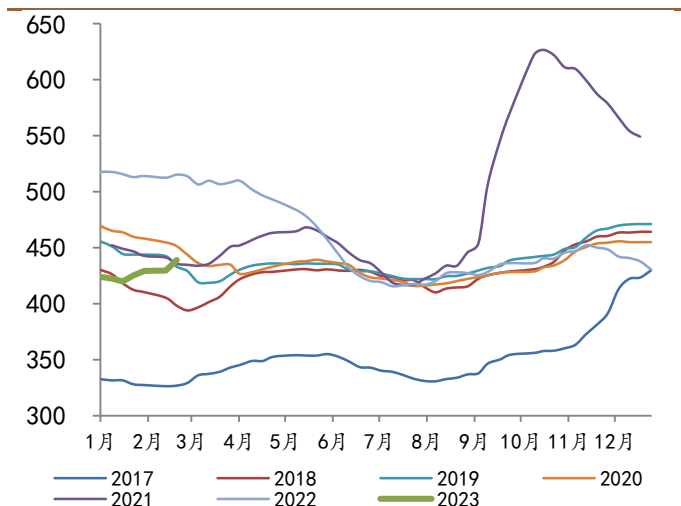
|      |           |        |        |       |        |        |        |        |        |
|------|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 东方雨虹 | 002271.SZ | 32.66  | 822.53 | -3.94 | -10.94 | -5.11  | -20.68 | 0.46   | -4.63  |
| 伟星新材 | 002372.SZ | 24.84  | 395.47 | -3.91 | -5.41  | -3.27  | 29.49  | 16.51  | 11.42  |
| 永高股份 | 002641.SZ | 4.89   | 60.40  | -2.59 | -6.86  | -6.68  | -2.14  | 12.93  | 7.85   |
| 北新建材 | 000786.SZ | 28.51  | 481.68 | -1.96 | -9.17  | -5.25  | 4.24   | 12.73  | 7.64   |
| 科顺股份 | 300737.SZ | 12.00  | 141.71 | -4.69 | -16.61 | -10.38 | 1.69   | -3.85  | -8.93  |
| 兔宝宝  | 002043.SZ | 12.48  | 96.45  | -4.51 | -11.68 | -10.15 | 21.70  | 11.53  | 6.44   |
| 蒙娜丽莎 | 002918.SZ | 20.01  | 83.08  | -1.91 | -9.70  | 1.78   | 13.98  | 11.41  | 6.33   |
| 三棵树  | 603737.SH | 115.60 | 435.16 | -2.04 | -10.27 | -5.56  | 56.85  | 0.40   | -4.69  |
| 坚朗五金 | 002791.SZ | 88.10  | 283.28 | -5.59 | -9.75  | -8.37  | -6.11  | -13.26 | -18.35 |
| 东鹏控股 | 003012.SZ | 8.66   | 101.58 | -2.81 | -9.89  | -6.28  | -13.84 | 9.07   | 3.98   |
| 中国联塑 | 2128.HK   | 7.44   | 230.82 | -4.12 | -16.22 | -10.04 | -27.69 | -7.46  | -12.55 |
| 帝欧家居 | 002798.SZ | 7.99   | 30.76  | -2.56 | -9.20  | -8.06  | -28.64 | 5.41   | 0.32   |

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

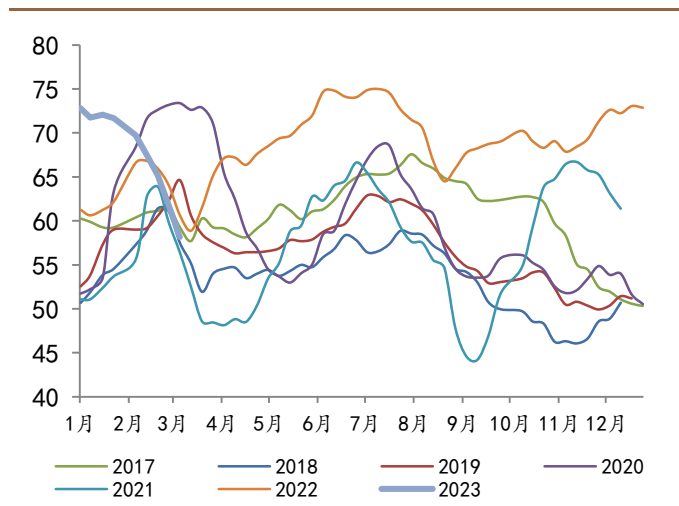
本周全国水泥市场价格环比大幅上涨 2.3%。价格上涨地区主要集中在华东和中南地区，以及陕西和云南，幅度约 10-30 元/吨；回落区域为河北和重庆，幅度 20-30 元/吨。三月上旬，全国水泥市场需求继续保持缓慢回升态势，全国出货率环比提升 3 个百分点，华东、华南企业出货量普遍达到 8-9 成；东北、华北、西北地区为 3-4 成；华中和西南地区恢复到 6-7 成。价格方面，在需求不断恢复支撑下，以及企业部分生产线仍在执行错峰生产，为提升盈利，水泥价格继续上行。总体来看，南方大部分地区水泥需求已基本恢复，后期再提升空间不大，主要将以三北地区恢复为主，3 月中旬各地企业熟料生产线将全面复产，市场供需关系也将会迎来新的考验，例如产能严重过剩区域，新的错峰生产制定或执行不及时，不排除价格有震荡调整的可能。（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



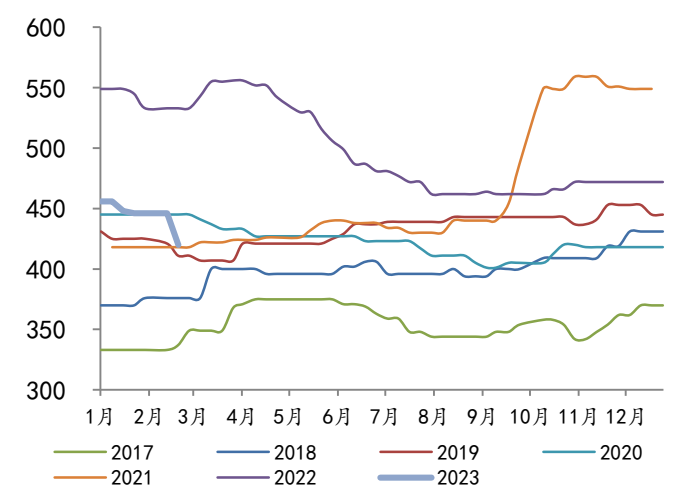
## 2.1. 分地区价格和库存表现

### 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**】京津地区水泥价格平稳，受两会和环保管控影响，部分工程项目以及搅拌站禁止施工，目前企业出货多以袋装为主，北京地区企业发货在 5-6 成；天津地区企业出货在 4-5 成。

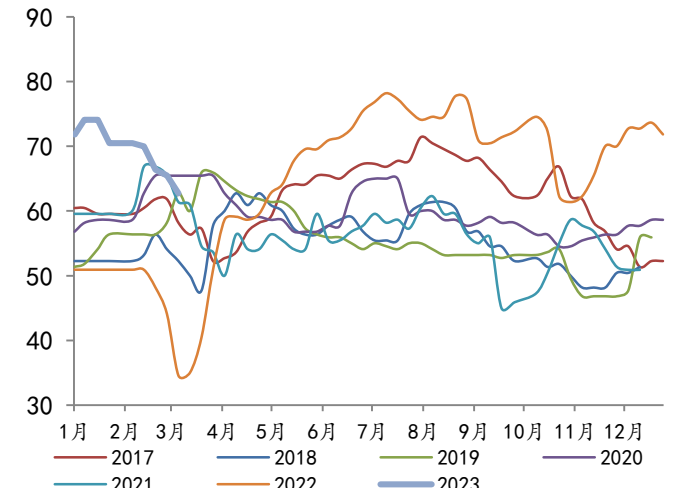
【**河北**】河北石家庄、唐山以及邯邢地区水泥价格陆续回落 20-30 元/吨，环保管控严格，以及受资金短缺影响，市场需求恢复缓慢，企业出货 3-5 成，库存高位运行，为增加销量，企业价格出现回落。承德、张家口地区水泥市场启动缓慢，气温较低，企业出货仅在 1-2 成，库存中高位运行，3 月中旬市场启动后，水泥价格有下调预期。

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

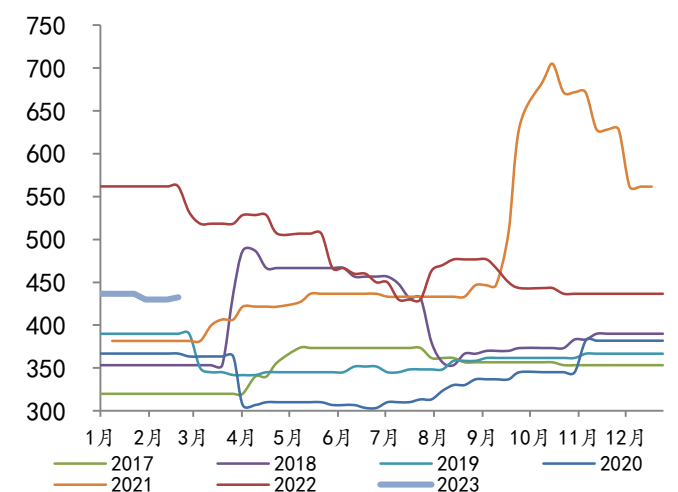
### 2.1.2. 东北地区：需求陆续启动，企业发货仍低

【**辽宁**】辽中地区市场需求恢复缓慢，目前下游主要以备货为主，有少量南下，企业综合出货在 3 成左右；大连地区部分水泥企业公布价格上调 20 元/吨，气温回升，下游工程项目陆续开工，水泥需求环比提升 20%-30%，企业发货恢复至 5 成左右，库存呈下降趋势，为提升盈利，企业恢复性上调价格。

【**吉林**】长春地区水泥价格平稳，气温回升，市场需求陆续启动，企业发货恢复至 2-3 成，预计 3 月中旬，水泥熟料生产线将会陆续恢复生产。

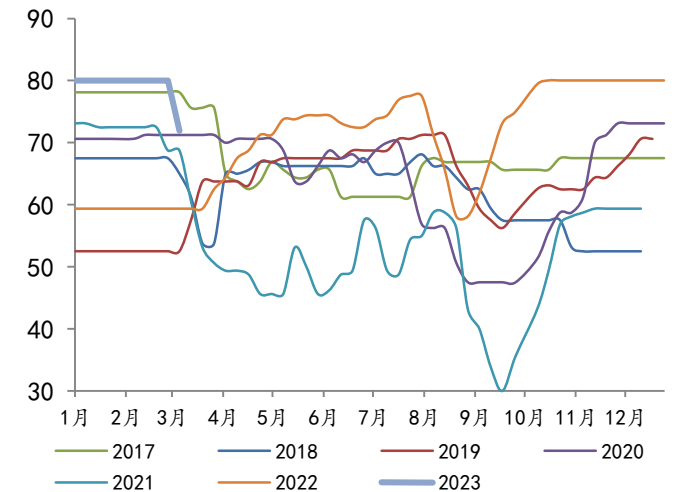
【**黑龙江**】哈尔滨地区水泥价格稳定，本周气温升高，工程项目陆续启动，企业发货在 1 成左右。

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：下游需求恢复较好，水泥价格继续上调

【江苏】南京、苏锡常及南通地区水泥企业公布第二轮价格上调 20-30 元/吨，下游工程项目施工已全面恢复正常，下游需求趋于稳定，企业日出货在 8 成左右，受益于错峰生产，库存保持在 50%-60% 适中水平，加之水泥生产成本仍居高位，企业为提升盈利，继续推动价格上调。苏中和苏北地区的徐州、扬州、淮安、盐城和连云港等地水泥价格第三轮上调 10-30 元/吨，下游需求恢复一般，企业出货维持在 6-7 成，但为增加盈利，企业通过行业自律推动价格上调。

【浙江】杭州、嘉兴等地水泥价格稳定，天气持续晴好，水泥需求恢复较好，企业发货普遍能达 8-9 成水平，库存高低不一。甬温台地区水泥价格上涨落实到位，下游需求环比提升 5%-10%，企业发货在 8-9 成，库存略偏高，考虑到外来水泥冲击，后期价格继续上涨可能性不大。金建衢地区水泥价格稳定，市场需求环比无明显变化，企业日出货保持在 9 成或满产满销，库存低位运行。

【上海】地区水泥价格上调 30-35 元/吨，价格上涨原因：一是天气晴好，下游需求继续恢复，企业日出货在 8 成左右；二是受熟料价格和周边地区水泥价格上涨带动，为提升盈利，企业积极跟进上调。

【安徽】合肥、芜湖、安庆、马鞍山等地区水泥价格继续上调 20-40 元/吨，下游工程施工均恢复正常，合肥巢湖地区水泥需求稳定在 8 成水平，铜陵和芜湖等地企业出货量可接近正常水平，企业库存中低位，为提升利润，水泥价格再次上调。皖北地区前期水泥价格上涨后平稳，受市场资金紧张影响，搅拌站需求恢复不佳，本地企业出货维持在 5-8 成，库存多在高位运行。

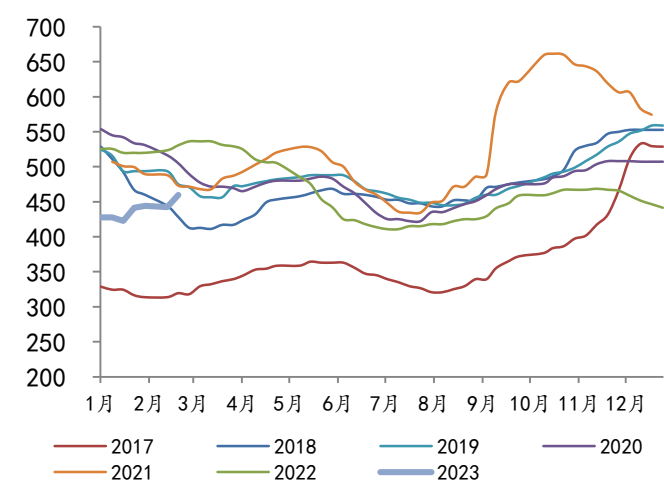
【江西】南昌和九江地区水泥价格上涨基本落实，周初受涨价氛围烘托，下游囤货积极性较高，企业发货普遍达到 8-9 成，后半周价格上涨稳定，下游消化库存，企业发货下滑 10% 左右，实际需求在 7-8 成水平，短期企业库存保持在 60%。赣东北和赣州等地区水泥价格上调 20 元/吨，价格上涨主要是下游需求相对稳定，

企业发货保持在 7-8 成，受益于错峰生产，库存在中等或偏低水平，且周边地区陆续上涨，本地企业为改善盈利，积极跟进。

【福建】水泥企业公布第二轮价格上涨，幅度 30 元/吨，价格上调主要是煤炭等原材料价格一直较高，水泥生产经营压力较大，为提升盈利，水泥企业自律推动价格上涨，市场需求环比无明显变化，企业发货维持在 6-8 成水平。自 2 月下旬以来，区域内企业两轮累计公布上涨 50 元/吨，但实际落实幅度为 20-30 元/吨。为了巩固水泥价格上涨成果，福建地区水泥企业计划二季度执行错峰生产 25 天，若能执行到位，水泥价格将继续趋强运行。

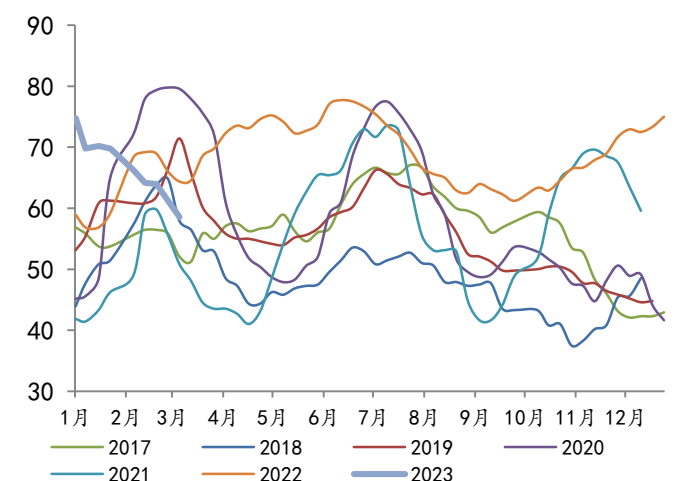
【山东】济南、淄博、泰安、济宁和枣庄等地区水泥企业公布价格上涨 30 元/吨，价格上调主要是成本增加驱动，企业利润微薄，为改善经营状况，主导企业积极引领价格上涨。目前市场需求表现一般，企业发货在 5-7 成水平，并且 3 月 15 日起企业熟料生产线将开始复产，市场供应增加，后期价格落实情况需待跟踪。青岛地区水泥价格下调 30 元/吨，房地产项目和搅拌站开工率不足，下游需求恢复缓慢，企业发货仅在 5-6 成，为刺激下游拿货，企业陆续降价促销。

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：水泥价格持续上涨，广东、湖北需求表现良好

【广东】粤东梅州及潮汕地区水泥企业公布价格上涨 15 元/吨，天气晴好，下游需求环比继续小幅提升，企业发货在正常水平的 7-8 成，且受周边价格上涨带动，本地企业积极跟涨。珠三角地区水泥价格连续上涨后保持稳定，工程项目均恢复正常施工，水泥需求表现良好，且广西水泥进入仍然受限，本地企业发货普遍在 8-9 成，库存中等或偏低水平，目前本地仍有 30% 左右熟料生产线在执行错峰生产。

【广西】南宁、崇左地区水泥企业计划第二轮上调散装价格 30 元/吨。价格上涨主要是企业部分熟料生产线仍在执行错峰生产，库存保持在中等水平，为提

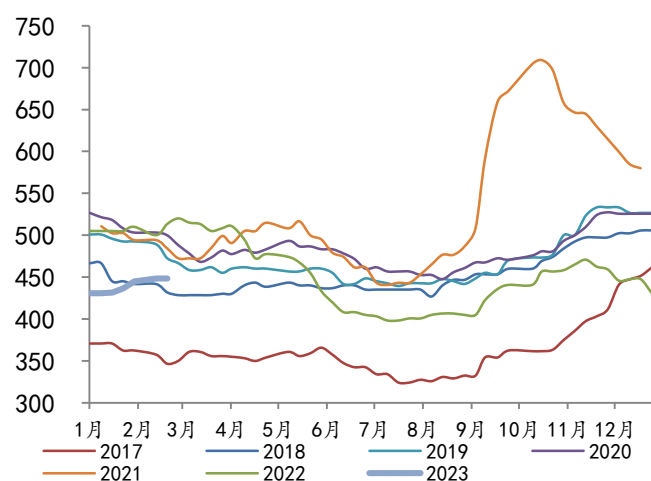
升盈利,企业再次推涨价格,需求方面表现一般,企业出货仅在正常水平的6-7成,重点工程项目均恢复正常施工,但房地产不景气,搅拌站复工率偏低。玉林和贵港地区水泥价格稳定,市场需求环比无明显变化,企业出货在7成左右,库存在50%-60%。桂林地区水泥价格平稳,受重点工程项目拉动,下游需求表现较好,企业发货保持8成左右,库存维持在合理水平。

【湖南】水泥企业公布第二轮价格上调20-30元/吨,一季度错峰生产即将结束,但由于下游需求表现依然疲软,为了缓解市场供需压力,3月份水泥企业计划增加错峰生产10天,市场将供应减少,同时水泥生产成本一直在高位运行,企业为增加盈利,再次推动价格上涨。需求情况,长株潭、娄邵地区企业发货恢复至6-8成趋于稳定,常德、衡阳、郴州等地区水泥需求表现欠佳,企业日出货仅在4-6成,库存中等略偏上。

【湖北】武汉以及鄂东地区水泥价格首次上调20-30元/吨,天气晴好,下游需求不断恢复,且由于本地水泥价格偏低,外来水泥进入量减少,本地企业出货明显增加,日发货普遍能达到8-9成,部分企业甚至出现供不应求状态,企业陆续上调价格。荆门、襄阳以及十堰等地区水泥价格趋强运行,下游需求环比提升10%左右,企业发货7-8成,库存中等偏高,随着周边地区价格上调,企业跟涨意愿强烈。

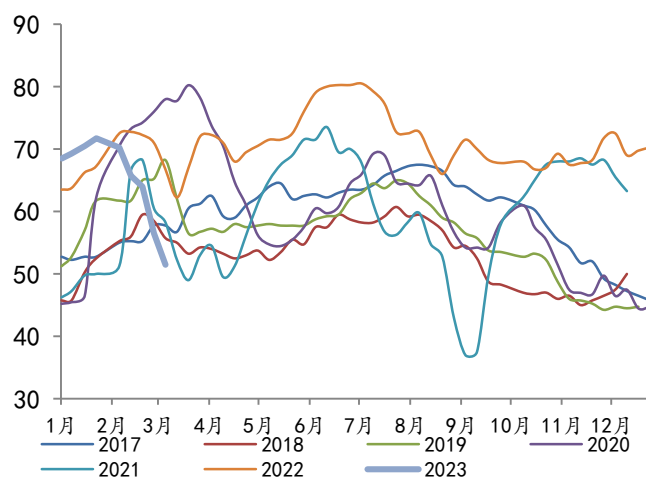
【河南】水泥价格第二轮上调30元/吨,两轮累计上调60元/吨。价格上调原因:一是天气晴好,水泥需求继续恢复,企业综合出货在6-7成水平;二是区域内企业仍在执行错峰生产,水泥和熟料库存均降至低位,个别企业出现限量发货,为提升盈利,再次推动价格上调。

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, 需求表现疲软

【四川】成德绵地区水泥价格平稳, 由于大气黄色预警, 下游工程项目和搅拌站开工受到一定影响, 市场需求环比下滑5%-10%, 且外来低价水泥冲击不断,



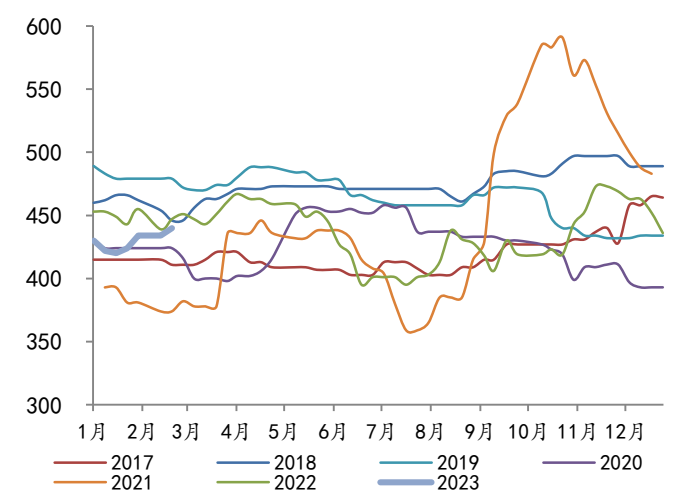
企业日出货在 7 成左右，受益于错峰生产，库存维持在 50%-60%。泸州、宜宾地区水泥价格稳定，下游需求表现一般，企业发货维持在 6-7 成，库存高低不一，企业虽有涨价意愿，但因当前市场需求欠佳和周边价格水平偏低，价格上调有难度。

【重庆】主城以及渝西北地区水泥价格回落 20-30 元/吨，价格回落原因主要是下游需求恢复到 7-8 成后趋于稳定，而部分企业生产线陆续恢复生产后，库存升至中高位水平，为增加销量先行下调价格，导致整体价格出现回落。渝东南地区水泥价格同样出现回撤现象，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，陆续下调价格，目前企业出货在 7 成左右，库存中等水平。

【云南】昆明和玉溪地区水泥价格上涨落实 20-30 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 290-300 元/吨，下游需求环比无明显提升，企业发货保持在 4-5 成，且错峰生产执行情况一般，库存偏高运行，若后期市场供需关系无法得到改善，价格将会出现回落。德宏和保山地区水泥价格稳定，工程项目较少，以及房地产不景气，下游需求表现疲软，企业发货仅在 3-4 成。目前云南限电暂未波及到水泥行业，各企业依旧是以自律错峰生产为主。

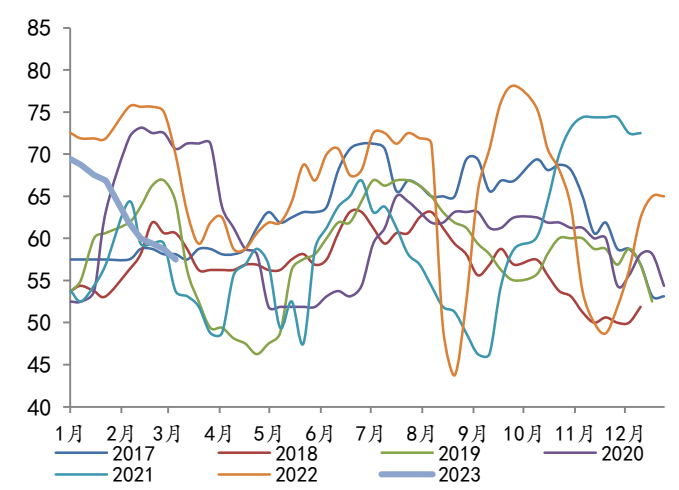
【贵州】贵阳、安顺地区水泥价格弱稳运行，区域新开工工程项目较少，以及在建项目受资金短缺影响，开工率不高，水泥需求恢复有限，企业出货仅在 3-4 成，各主导企业因在执行错峰生产，库存压力不断，报价暂稳。黔南、黔西南地区部分企业价格上调后又出现回落，下游需求恢复不佳，工程项目和搅拌站开工率较差，企业日出货仅在 3-4 成，部分企业为增加销量，价格出现回落，其他企业仍在观望。

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：需求持续提升，新疆市场尚未启动

【陕西】关中地区水泥价格第二轮上调 30 元/吨，两轮累计上调 50-60 元/吨，重点工程项目全面启动，水泥需求持续提升，企业出货普遍能达 6-7 成，库存降

至低位，为提升盈利，企业再次推动价格上调，3月初，各企业因为库存见底，熟料生产线已提前恢复生产。宝鸡地区水泥价格推涨30元/吨，企业迫于经营压力，且受关中地区价格上涨带动，跟涨意愿强烈，下游需求正在恢复中，企业出货在5成左右，库存高低不一。

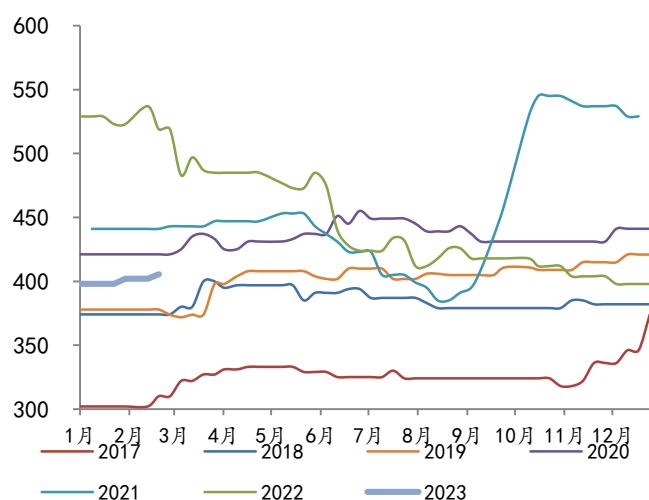
【甘肃】兰州地区水泥价格平稳，天气晴好，重点工程项目恢复较快，供应重点工程项目企业出货量已达7成左右，库存快速下降；其他供应民建项目的水泥企业出货情况一般，在3-4水平，短期库存仍在高位运行。临夏地区水泥价格平稳，重点工程陆续恢复，企业出货在4成左右，房地产和普通项目预计3月中旬将陆续启动。部分企业为提升运营质量，有推涨价格计划，但由于不同企业间价格和销量差异明显，普涨的难度较大。

【青海】西宁地区水泥价格平稳，气温不断回升，重点工程项目陆续启动，企业出货在4-5成，库存降至低位，民用工程和搅拌站尚未恢复施工，预计3月中旬市场将会逐步启动。由于企业停产周期较长，且煤炭价格一直处于偏高水平，企业生产成本压力倍增，后期随着需求不断提升，主导企业有推涨价格计划。

【宁夏】银川以及吴忠地区水泥价格底部弱势运行，目前P.O42.5散装主流出厂价250-260元/吨。受资金短缺影响，新开工程项目较少，主要以前期延续项目以及民用袋装水泥为主，企业出货在2成左右，3月10日，各企业熟料生产线陆续恢复生产，随着供给进一步增加，价格有继续下行趋势。

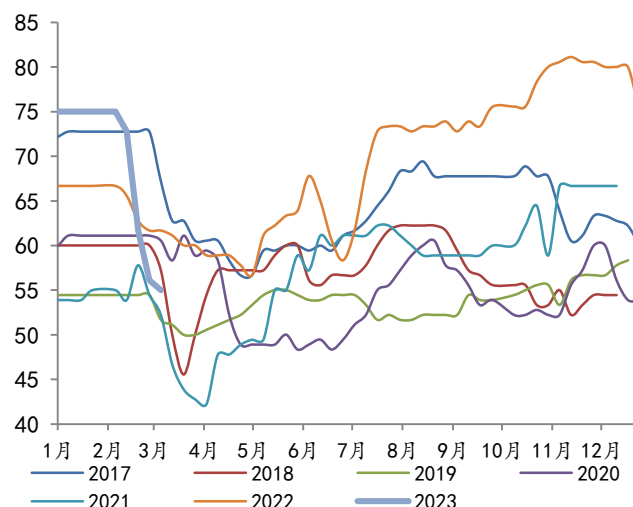
【新疆】乌鲁木齐水泥价格大幅上调，企业P.O42.5散出厂价440-450元/吨，价格上调主要是此前区域内竞争激烈，导致价格降至谷底，为提升盈利，各企业通过行业自律在市场启动前恢复性上调价格，目前气温较低，工程仍处于停工中，企业仅有零星袋装水泥出货，市场暂处于有价无市状态，预计三月底市场需求才将会陆续启动。哈密地区水泥价格平稳，市场尚未正式启动，下游需求恢复仅10%左右。

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



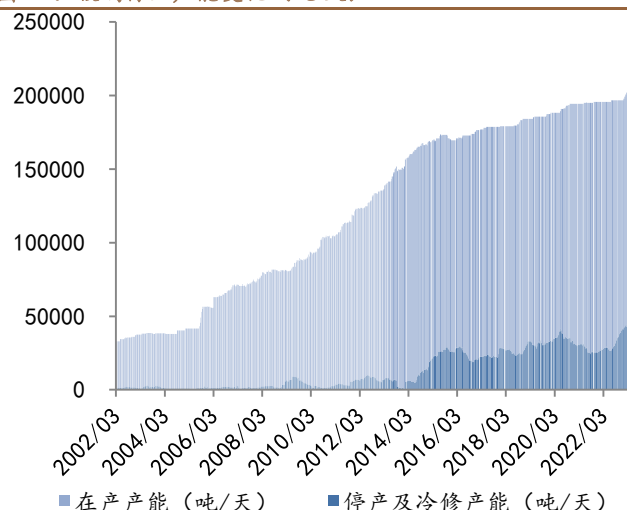
**开工率提升，长三角、珠三角开启涨价潮。**需求端来看，随着下游工程的加速复工，长三角、珠三角需求持续回暖，多地产销恢复到 8-9 成，出货好转企业推涨价格预期强烈，而部分熟料生产线仍在执行错峰生产，熟料库存降至低位，长三角熟料迎来第四轮上涨，累计涨幅 70 元/吨，水泥价格陆续迎来上涨；当前北方地区需求尚未恢复，多数区域产能发挥不足；成本方面，能源成本保持稳定，对水泥价格没有直接影响。预计下周，水泥需求仍会保持增长，北方需求恢复提速，水泥价格或仍有小幅上涨空间。**我们认为，2023 年影响水泥需求的两条主线地产及基建均出现边际利好：1) 地产政策持续放松预期不变：**供给端政策应出尽出，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：浮法玻璃现库存拐点，光伏玻璃价格偏弱

#### 3.1. 浮法玻璃：整体成交尚可，库存略有减少

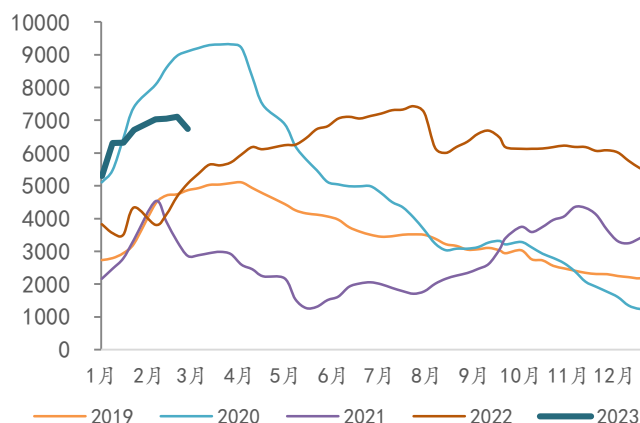
根据卓创资讯数据，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条，在产 239 条，日熔量共计 160530 吨，较上周增加 400 吨。周内产线点火复产 1 条，冷修 1 条，暂无改产线。周内国内库存总量为 6736 万重量箱，较上周四库存减少 366 万重量箱，降幅 5.15%。

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：整体价格跌幅缩小，成交情况尚可

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1737.04 元/吨，较上周均价（1742.79 元/吨）下跌 5.75 元/吨，跌幅 0.33%，跌幅环比减小 0.07 个百分点。

【华北】成交转强，投机需求略多。周内华北玻璃市场价格涨跌互现，小板价格有所上涨，大板部分成交松动，成交转强。沙河地区周内期现商提货较多，叠加下游加工厂存货得到一定消化，有所补货，市场成交有所好转。贸易商亦有一定补货，浮法厂产销好转，部分去库明显。沙河大小板存差异，周内小板出货整体好于大板，大板厂家价格存差异，个别价低厂家去库明显。京津唐区域价格走稳运行，走货有所好转，预计短线偏稳运行。

【华东】市场走货尚可，周内价格小涨。本周华东浮法玻璃市场价格部分厂小幅调涨，周内涨幅在 1-2 元/重量箱不等，多数厂对外报价变动不大，近期政策力度有所收窄，成交价格小幅上调。价格提振带动中下游适当提货，周内多数厂产销好转，多数企业产销达平衡以上，整体库存略缩减，但需求端来看，深加工订单增量仍不明显，短期多刚需补货，不排除短期部分厂仍存适当提涨操作，以进一步刺激下游提货。

【华中】整体成交尚可，部分价格零星上调。本周华中浮法玻璃市场整体成交尚可，部分价格零星上调。周内下游加工厂订单稍有增加，随着生产推进，部分

刚需补货，加之外发，玻璃厂家产销平衡及以上，库存有不同程度下降。下周来看，终端陆续启动，局部交投或有升温，而整体供需关系变动不大，预计市场稳定为主。

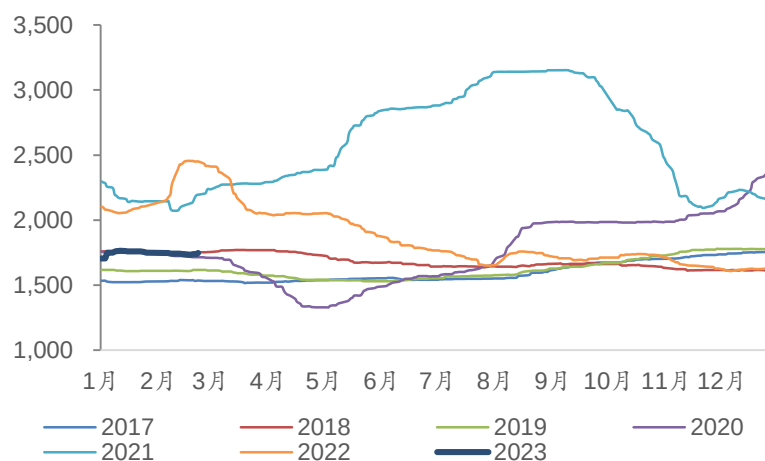
【华南】产销尚可，价格上涨。本周华南浮法玻璃市场价格上行为主，厂家报价主流上调 1-3 元/重量箱不等，部分厂多次上调报价，实际成交多维持一定提货优惠。月初个别厂成交有一定松动，周内价格修复性小幅上涨。厂家整体出货情况尚可，库存下降。产线方面，河源旗滨 600T/D 白玻二线周内放水冷修，福建个别投产计划有推迟可能。预计短期华南市场延续小涨趋势。

【西南】局部价格上涨，成交尚可。本周西南浮法玻璃市场价格区域走势略有差异，四川部分厂报价上调 1 元/重量箱，贵州个别涨 1-2 元/重量箱，云南市场暂稳运行。厂家整体出货情况尚可，四川企业多可维持销大于产，库存稳步小降。卓创资讯认为，短期市场价格继续调整空间有限，需要时间消化、落实涨价。

【东北】价格走稳，部分冬储发货为主。周内东北地区价格走稳运行，成交尚可。近期东北区域厂家出货不温不火，产销平衡附近，下游加工厂订单不足，部分仍以冬储提货为主。

【西北】整体交投一般，部分厂价格略松动。本周西北浮法玻璃市场价格稳中局部松动，陕西个别厂受外来低价货源影响，短期出货稍有受限，周内价格有所松动，部分厚度降幅明显。其余厂虽报价暂稳，但成交存一定可谈空间。现阶段中下游提货按需采购仍是主流，西北市场深加工开工较晚，近期存刚需适当补货操作，整体产销维持 6-8 成不等。后期来看，预计西北多数厂价格调整谨慎，短期大概率趋稳运行为主。

图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）

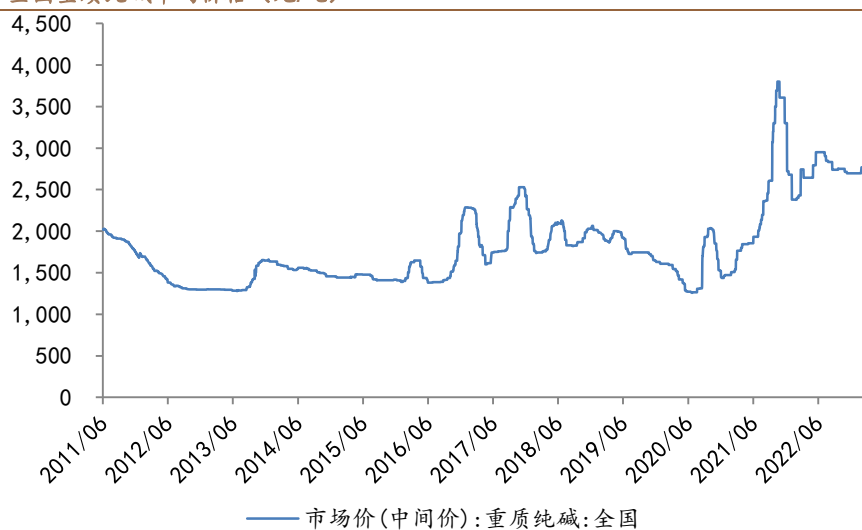


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场大稳小动。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 2750-2950 元/吨，截至 3 月 9 日国内轻碱出厂均价在 2758 元/吨，环比 3 月 2 日价格（当日均价修正为 2767）降 0.3%；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）

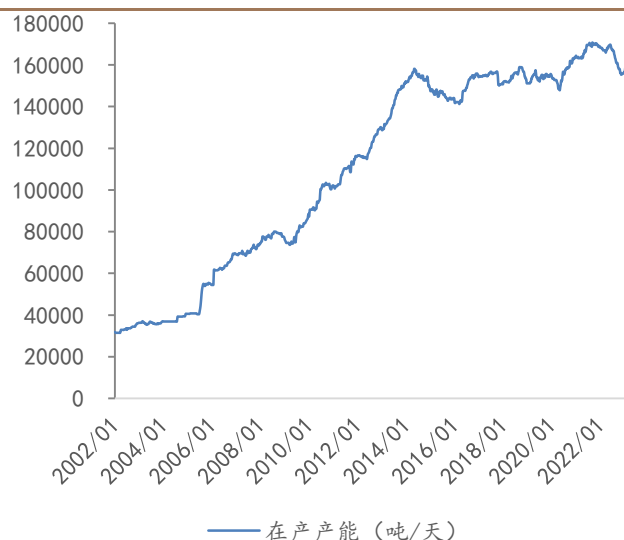


资料来源：Wind，德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化：在产产能微增

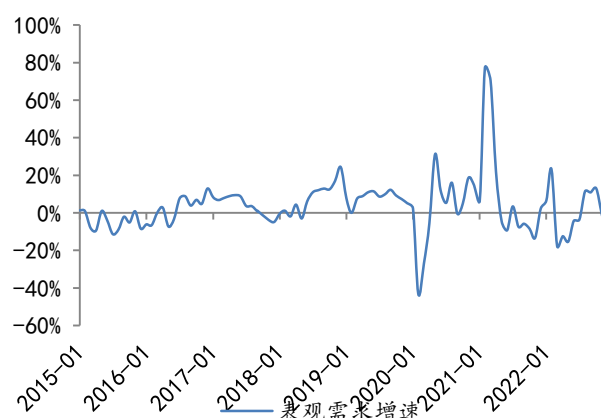
**产能方面**，本周在产产能小幅增加。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条，在产 239 条，日熔量共计 160530 吨，较上周增加 400 吨。周内产线点火复产 1 条（湖北明弘玻璃有限公司二线 1000T/D 产线 3 月 8 日复产），冷修 1 条（河源旗滨玻璃有限公司 600T/D 二线原产浮法白玻，3 月 8 日放水冷修），暂无改产线。

图 21：全国浮法玻璃在产产能



资料来源：玻璃期货网，德邦研究所

图 22：浮法玻璃表观需求增速

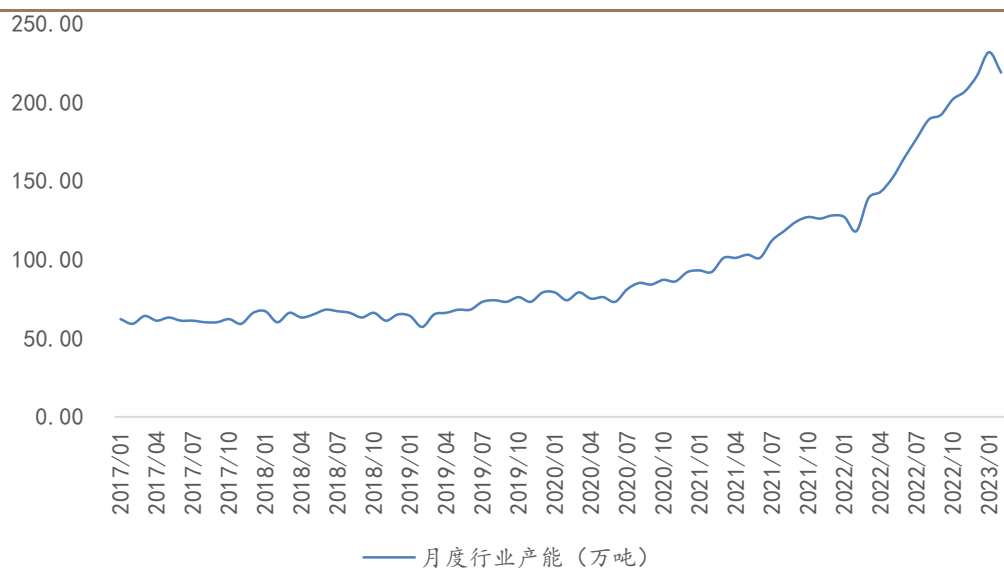


资料来源：Wind，德邦研究所

### 3.2. 光伏玻璃：市场交投气氛清淡，价格跌后暂稳持平

截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 413 条，日熔量合计 81330 吨/日，环比增加 1.50%，同比增加 86.49%。

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，本周国内纯碱市场走势疲软，市场交投气氛清淡。**本周纯碱厂家开工负荷略降，整体开工仍维持在 9 成以上。纯碱主要下游产品盈利情况欠佳，拿货积极性不高，原料纯碱库存维持在低位。近期烧碱价格持续下滑，利空轻碱市场，本周部分纯碱厂家轻碱价格有所松动，市场成交重心小幅度下移。重碱市场变动不断，纯碱厂家积极接单为主，部分纯碱厂家灵活接单出货为主。

**价格方面，主流订单报价暂稳，实际成交存商谈空间。**截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 18.5 元/平方米，环比持平，上周为下跌 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，环比持平，上周为下跌 1.92%。

图 24：光伏玻璃月度毛利润-天然气

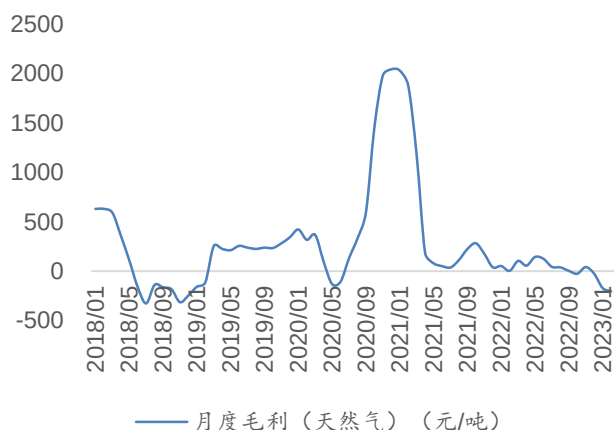
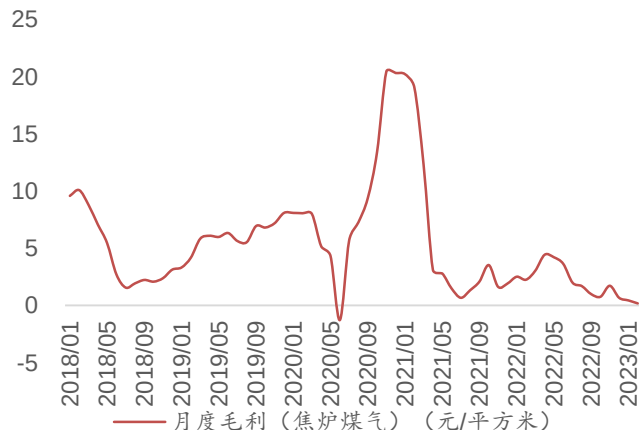


图 25：光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气



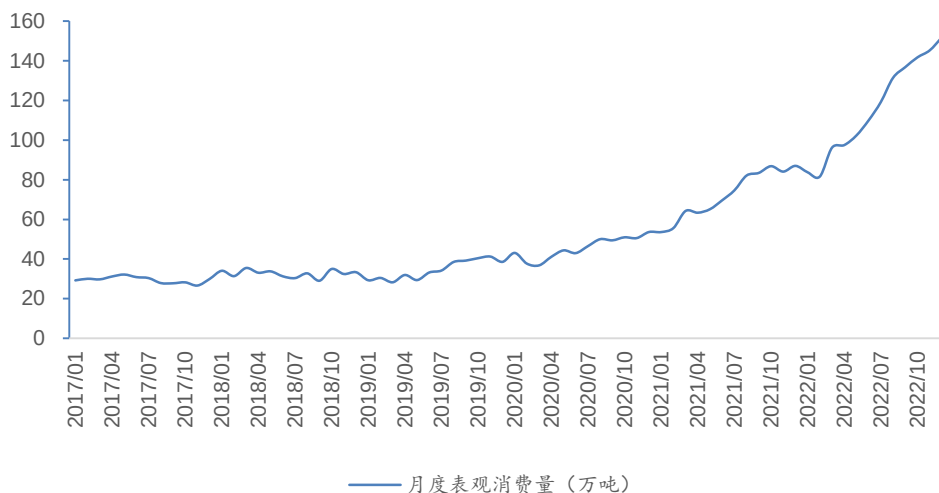


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**需求端**，目前部分组件厂家订单量相对充足，随着生产推进，部分刚需补货。而受限于坩埚供应偏紧，硅片价格上涨，组件成本居高，导致下游电站项目推进缓慢，整体需求仍显一般。

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

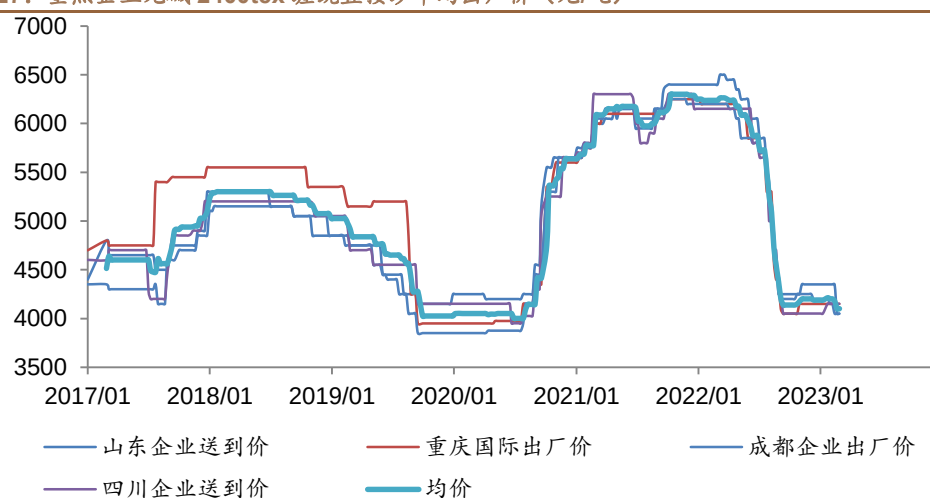
**看好 23H1 浮法玻璃供需修复下的涨价窗口。**本周行业库存出现下降，进入 3 月份，需求环比逐步提升，中下游有所补库。**我们仍然看好上半年玻璃行情：**供给侧来看，行业持续亏损下，冷修线依旧在增多，上半年当前个别产线存冷修预期，根据卓创资讯，月内个别产线仍有放水预期，冷修持续增加下，2023 年玻璃供需有望重回紧平衡状态；需求侧来看，随着下游终端项目启动增加，终端订单预期有一定好转，对出货有一定支撑，两会后各地重大项目有望加速开工，支撑加工厂订单转好；宏观层面来看，地产仍处于地产竣工大周期，18-21 年地产销售面积均超 17 亿平，随着竣工周期到来以及“保交楼”持续推进，23 年竣工端仍有支撑。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；预计 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：市场整体仍偏弱，主流报价下跌

### 4.1. 无碱纱延续偏弱走势

本周无碱池窑粗纱市场整体仍延续偏弱走势，多数厂报价暂稳，但成交多存优惠政策，中下游仍按需少量采购为主，部分贸易商适当逢低备货。需求端看，多数深加工开工情况不一，多数下游开工恢复仍较缓慢，加之当前中下游订单情况存差异，短期下游备货意向不大。而池窑厂库存继续攀升情况下，不乏部分厂针对部分客户执行一单一谈操作，但成本端支撑下，主流产品价格大概率维稳运行。截至3月9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4077.83元/吨，含税主流送到，环比上一周均价（4106.00）下调0.69%，同比下跌33.96%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

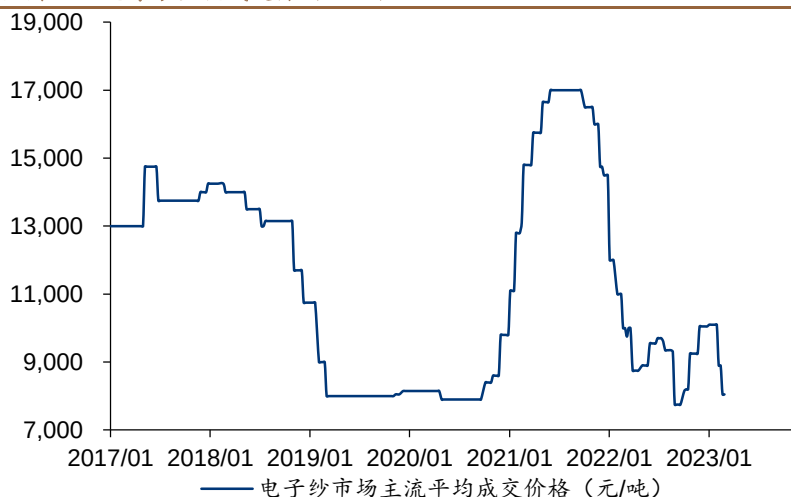


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱价格趋稳运行

近期国内池窑电子纱市场仍延续较弱走势，多数池窑厂出货仍显一般，月初多数厂电子纱及电子布价格均有松动，降后市场走货未见明显恢复。需求端来看，下游PCB市场整体开工率仍不高，且成品库存较高下，短期中下游备货意向偏淡。后期各厂价格受成本端支撑，大概率趋稳运行。本周电子纱主流报价7600-8500元/吨不等，环比基本持平，上周为下跌，跌幅近10个百分点；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。12 月 15 日，巨石集团埃及有限公司新建线点火，设计产能 12 万吨/年。2023 年 2 月，泰山玻璃纤维邹城有限公司池窑线 4 线已完成冷修技改，近期点火，涉及产能 12 万吨/年。

**后市展望：**无碱池窑粗纱市场短期维持较弱行情，整体报价主流暂稳。近期玻纤市场下游支撑仍显一般，虽局部下游开工相对尚可，但多数玻璃钢厂家订单新增量有限，池窑厂整体产销短期或维持缓慢回暖节奏。当前厂库压力继续增加下，深加工观望情绪延续，不乏后期其余厂家价格亦有下行可能，但成本端支撑下，降幅有限；电子纱短期市场价格降后趋稳，厂家短期稳价出货为主。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，周内价格稳中局部下调，以跟跌为主，当前价格多数厂已处亏损状态，预计短期电子纱市场价格或降后趋稳。

### 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，中小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）。**

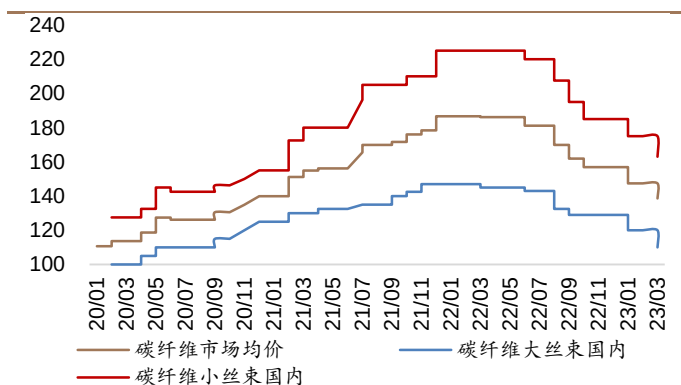
## 5. 碳纤维：成交情绪转暖，短期局势供需错配

**市场综述：**本周(3.03—3.09)碳纤维市场经过长期僵持态势，成交情绪终有所转暖，场内头部企业订单签订情况较好，有大单成交；业内其他企业出货情况亦受此影响逐渐好转，厂家库存压力得到一定程度好转。但供应面仍有增加预期，本月来看已有2家碳纤维企业处于试车状态，一家企业计划提升一条产线产能；供应面暂无转好迹象，且产能持续增多；短期供需错配的局势难以改变。

### 5.1. 价格：市场价格触底

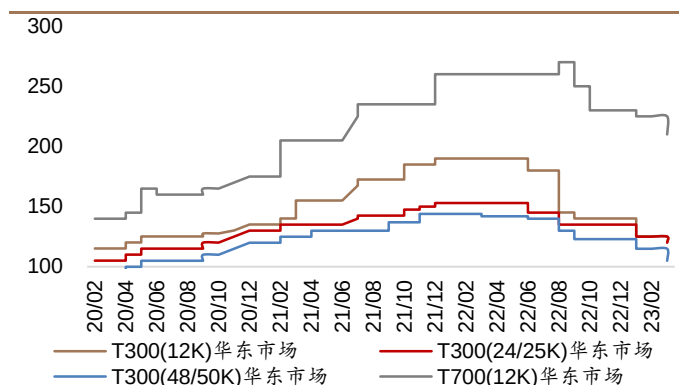
**本周碳纤维市场价格有触底表现；**截至目前，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交价格参考 115-125 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场价格参考 115-125 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场价格参考 100-110 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场价格参考 200-220 元/千克。

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% |

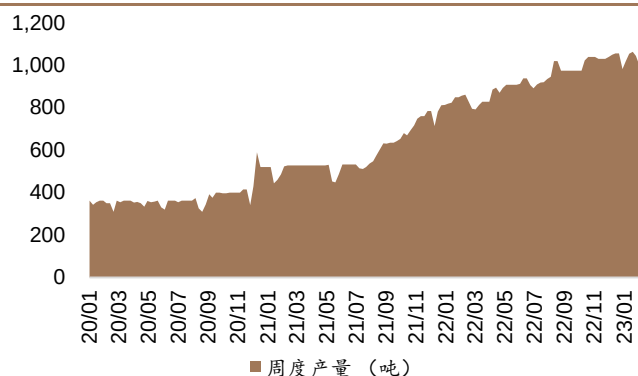
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.2. 供应：开工率维稳

**产量情况：**第 10 周碳纤维装置平均开工率维稳，周平均开工率为 57.93%。本周碳纤维企业基本正常生产。

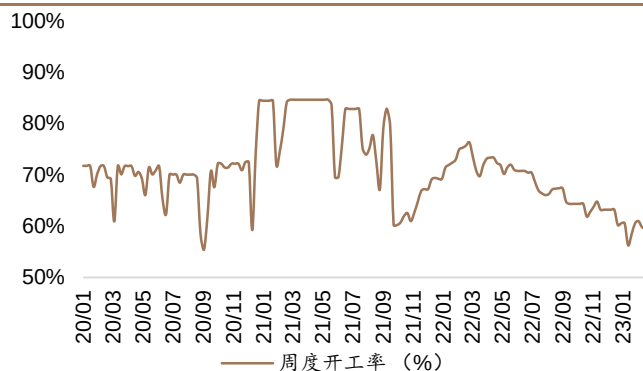


图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



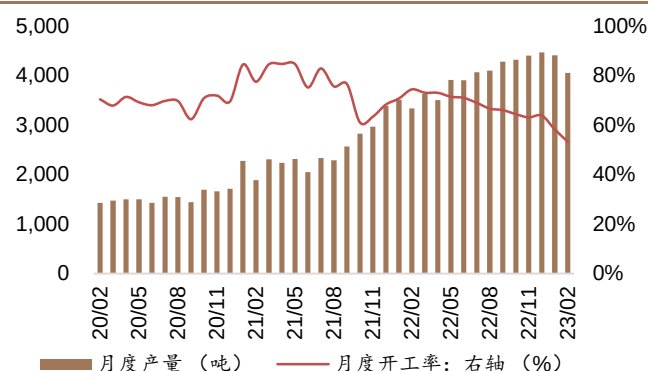
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



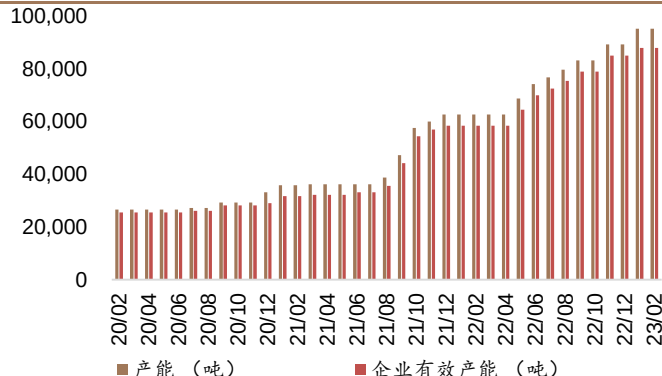
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

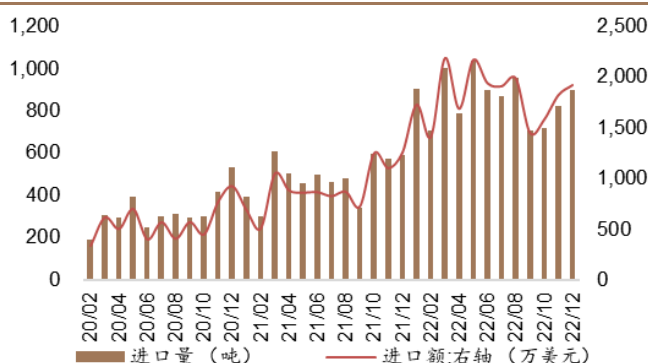
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

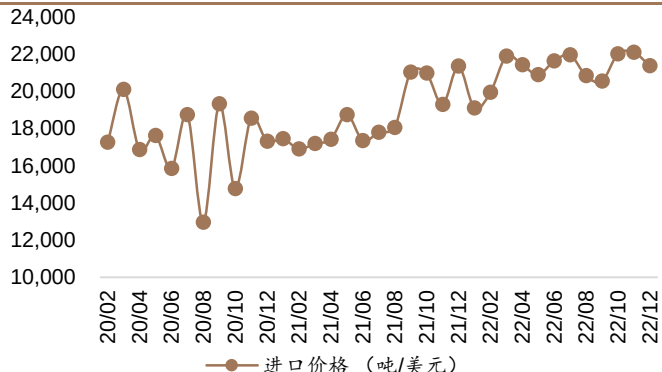
**进口情况：**截止到2022年12月，国内碳纤维进口量达到898.931吨，进口金额达到1920.7819万美元，进口价格21367.40美元/吨，进口同比增长53.13%。从进口国家上来看，国内碳纤维的进口来源国主要是墨西哥和日本、韩国，进口数量达到100吨以上；从进口省份上来看，主要为广东省、江苏省、上海市。

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

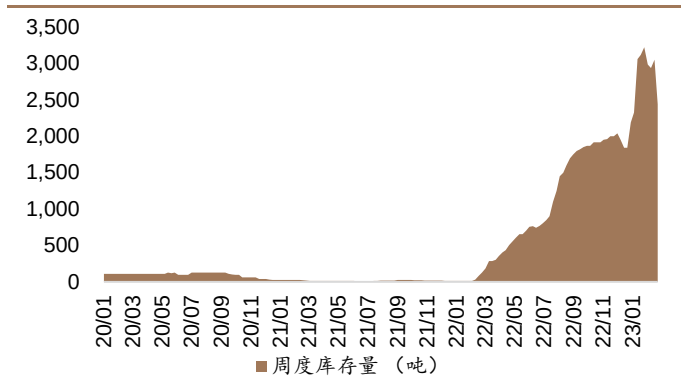


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.3. 需求：下游需求有所改善

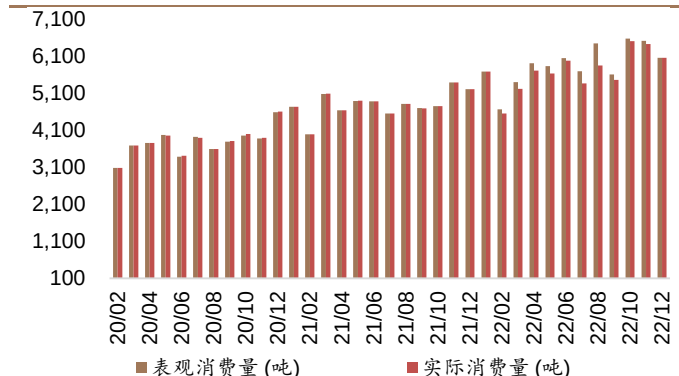
本周下游采购情绪有所转好，碳纤维表现出触底意愿，并且考虑到行业内部分企业经营不佳的情况，下游买盘逐渐转强；部分风电大厂入市采购，体育器材行业少量拿货。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



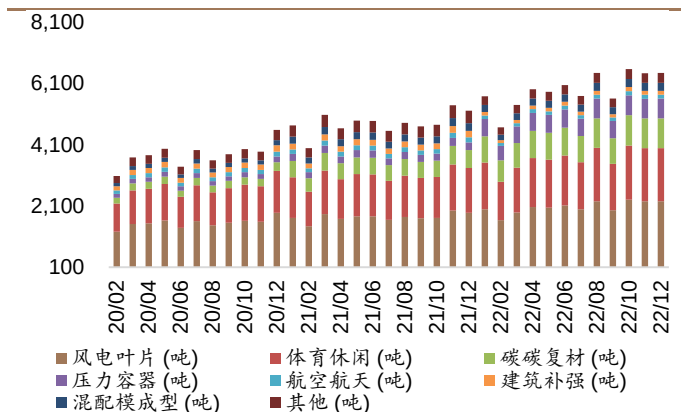
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



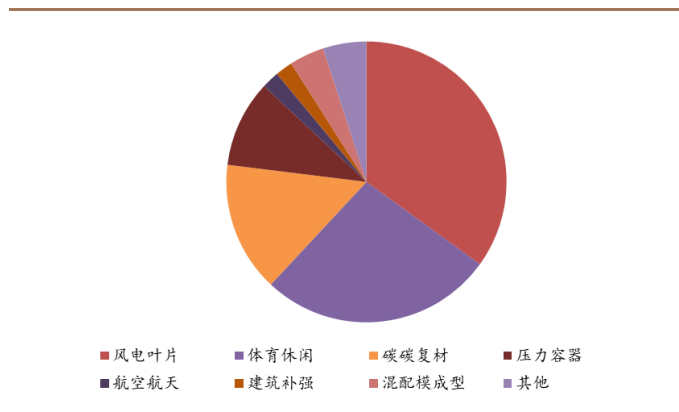
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

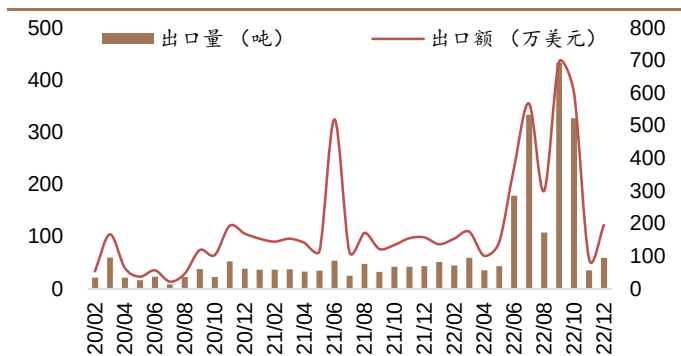
图 40：国内碳纤维 2022 年 12 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

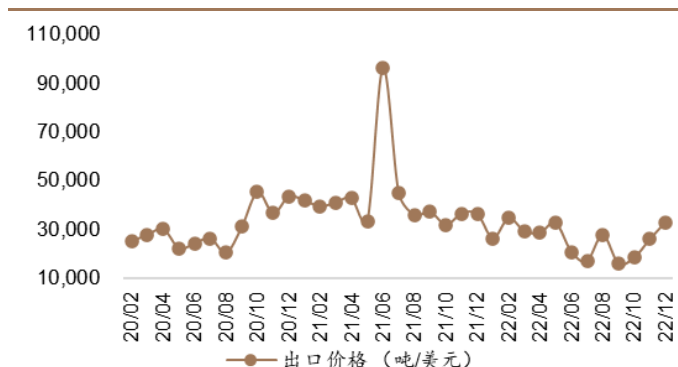
**出口情况：**截止到 2022 年 12 月国内碳纤维出口量达到 59.208 吨，出口金额 195.5122 万美元，出口价格 33021.25 美元/吨，出口同比上涨 37.14%。从出口国家上来看，国内碳纤维的出口国主要是意大利、土耳其、意大利；从出口省份上来看，主要以江苏省、山东省出口为主。

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



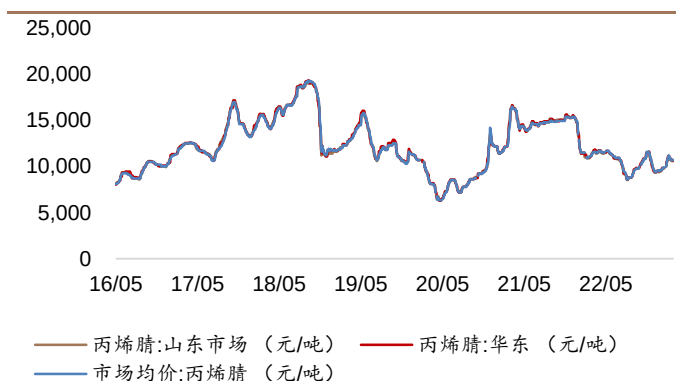
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

#### 5.4. 成本利润： 丙烯腈市场价格基本持平，生产成本维稳

**上游原材料：**本周，国内丙烯腈市场价格弱势整理。截至本周四，华东港口丙烯腈市场价格主流自提价 10650 元/吨，较上周同期持平，山东市场价格参考 10600 元/吨，较上周同期持平。

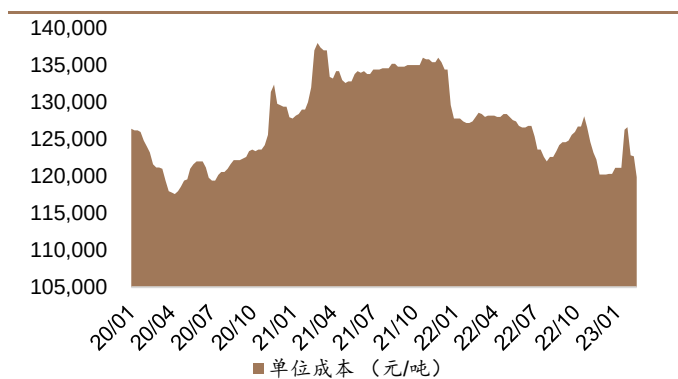
**单位生产成本：**第 9 周国内碳纤维行业成本大约在 119887.5 元/吨左右，较第 8 周降 2.29%。本周（第 10 周），原料丙烯腈价格维稳，其他成本支出变化不大，碳纤维行业生产成本维稳。

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

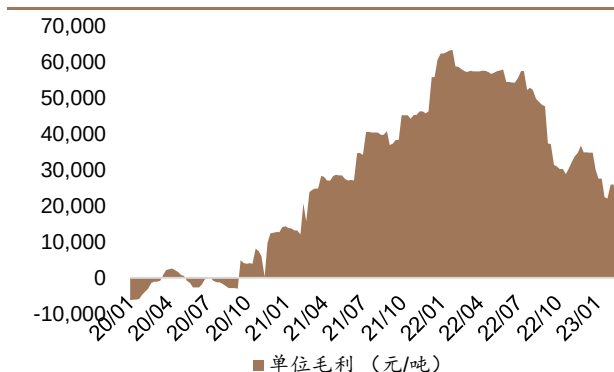


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**利润方面：**本周碳纤维市场价格持稳；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。

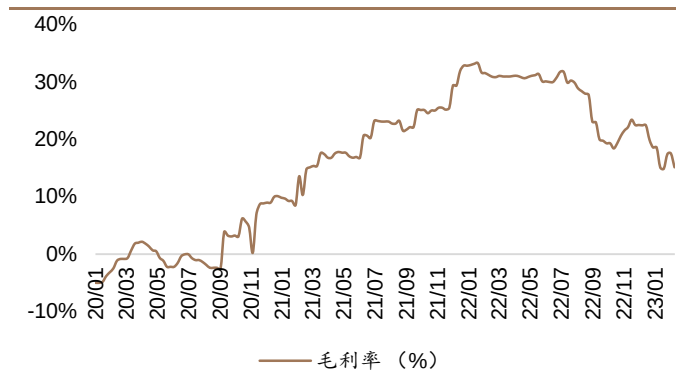
**单位毛利：**第 9 周国内碳纤维行业平均毛利 21362.5 元/吨左右，较第 8 周下跌 17.99%。本周碳纤维市场价格持稳，而碳纤维行业生产成本平稳，碳纤维行业整体毛利水平维稳。

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，本周碳纤维市场逐渐向好发展，整体市场交易情绪逐步转好，大型下游入市拿货之后带动其他下游采购，下周预计成交仍有逐渐好转的可能。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 T 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。**本周碳纤维价格较上周末持平，截至周五国内碳纤维市场均价约为 138.7 元/千克，环比持平，其中大丝束均价 110 元/千克，小丝束均价 163 元/千克，分别环比持平。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，上周为 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

| <b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b><br>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；<br><b>2. 市场基准指数的比较标准：</b><br>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。