



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

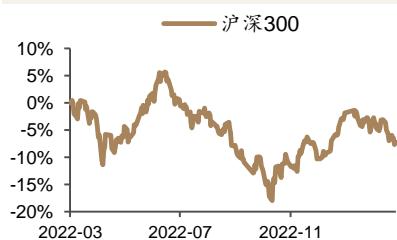
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

### 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】1-2月行业数据点评：地产积极信号打出，看好建材盈利与估值双升》，2023.3.15
- 2.《周观点：无惧调整，板块或将迎来“强现实”》，2023.3.13
- 3.《【德邦建材】周观点：当前可以乐观些，积极布局“小阳春”》，2023.3.5
- 4.《【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
- 5.《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

# 周观点：降准释放流动性，助力地产链加速修复

### 投资要点：

- **周观点：**3月17日，央行决定于3月27日下调存款准备金率0.25个百分点，此次全面降准释放资金流动性，将有效支持实体经济发展，资金短缺的地产及地产链也将受益；我们认为，此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。3月上半月30大中城市新房成交面积同比增长30%以上，二手房成交延续高景气度；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，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：**库存压力下降，多地价格上涨。本周玻璃开启涨价通道，根据卓创资讯数据，本周国内浮法玻璃均价约1759元/吨，较上周均价上涨22.28元/吨，涨幅为1.28%，周均价由跌转涨，调整幅度扩大。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看，预计23H1 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需求启动缓慢，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）。**
- **水泥：需求仍在修复，价格上涨后维稳。**本周水泥价格环比微跌，各地价格涨跌互现，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，东北、华北和内蒙等地仍在启动初期，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。**本周碳纤维价格维稳，截至周五国内碳纤维市场均价约为138.7元/千克，其中大丝束均价110元/千克，小丝束均价163元/千克，环比均持平。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，供需错配下碳纤维价格承压，当前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：价格震荡调整，需求小幅提升 .....	8
2.1. 分地区价格和库存表现 .....	9
2.1.1. 华北地区：冀中南水泥价格保持平稳，后期有回落可能 .....	9
2.1.2. 东北地区：价格以稳为主，需求恢复有限 .....	9
2.1.3. 华东地区：价格大稳小动，需求基本稳定 .....	10
2.1.4. 中南地区：水泥价格持续上涨，需求变化不大 .....	11
2.1.5. 西南地区：云贵和重庆计划推动价格上调，需求情况表现一般 .....	13
2.1.6. 西北地区：西藏地区降价促销，整体需求恢复有限 .....	14
2.2. 行业观点 .....	15
3. 玻璃：浮法下游需求有所恢复，光伏存在升温预期 .....	16
3.1. 浮法玻璃：需求修复下库存持续下降 .....	16
3.1.1. 价格变化：整体价格稳中有涨，除西北地区外产销表现良好 .....	16
3.1.2. 供给端变化：在产产能持平，暂无点火及冷修产线 .....	18
3.2. 光伏玻璃：市场成交存在升温预期，实际成交灵活 .....	19
3.2. 行业观点 .....	20
4. 玻纤：行业传统淡季需求支撑不足，价格维持低位 .....	21
4.1. 无碱纱延续淡稳趋势 .....	21
4.2. 电子纱价格低位依旧，短期市场弱势运行 .....	21
4.3. 行业观点 .....	22
5. 碳纤维：需求修复滞后，价格有所承压 .....	23
5.1. 价格：本周价格维稳 .....	23
5.2. 供应：开工率不足 6 成，环比维持稳定 .....	24
5.3. 需求：下游需求不足，碳碳相对稳定 .....	25
5.4. 成本利润：丙烯腈价格小幅下跌，生产成本小降 .....	26
5.5. 行业观点 .....	27
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) .....	23
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克) .....	23
图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨) .....	24
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%) .....	24

图 33：国内碳纤维月度产量及开工率.....	24
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）.....	24
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 .....	25
图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势 .....	25
图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分 .....	25
图 40：国内碳纤维 2022 年 12 月表观消费量结构拆分 .....	25
图 41：碳纤维月度出口总量及金额走势 .....	26
图 42：碳纤维月度出口均价走势 .....	26
图 43：丙烯腈市场价格走势 .....	26
图 44：国内碳纤维行业单位成本 .....	26
图 45：国内碳纤维行业单位毛利 .....	27
图 46：国内碳纤维行业毛利率 .....	27
 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） .....	23

## 1. 行情回顾

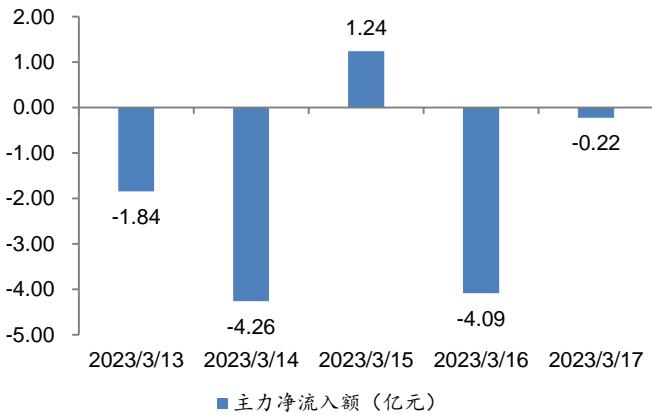
本周建筑材料（SW）收益相较于上周末环比下跌 0.51 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.17 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 9.17 亿元。根据我们跟踪的重点标的来看，周内涨幅居前的是冀东水泥、东鹏控股、中国联塑、天山股份和万年青，周内跌幅居前的是蒙娜丽莎、帝欧家居、伟星新材、祁连山和永高股份。

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 2023/3/17）

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/港元	绝对表现 (%)					
				1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
<strong>水泥</strong>									
海螺水泥	600585.SH	29.39	1,508.20	-0.07	0.69	-4.20	-11.76	7.34	9.91
塔牌集团	002233.SZ	7.86	93.71	0.64	0.26	-1.38	-18.09	11.33	13.90
冀东水泥	000401.SZ	9.08	241.37	1.91	3.06	0.55	-10.78	11.27	13.84
华新水泥	600801.SH	16.47	283.57	0.86	0.92	-5.56	0.04	10.98	13.55
万年青	000789.SZ	8.98	71.61	1.35	1.01	-3.02	-17.59	6.02	8.59
上峰水泥	000672.SZ	12.43	120.50	0.49	-1.43	-8.94	-21.72	16.60	19.17
祁连山	600720.SH	11.62	90.20	1.22	-3.09	-3.89	22.72	15.16	17.73
天山股份	000877.SZ	9.48	821.29	0.11	2.71	-2.77	-24.73	13.40	15.97
华润水泥-H	1313.HK	4.38	305.85	0.46	0.92	3.79	-21.08	5.80	8.37
中国建材-H	3323.HK	7.24	610.68	1.97	0.84	4.17	-5.31	11.21	13.78
<strong>玻璃</strong>									
旗滨集团	601636.SH	10.10	271.03	0.70	-1.37	-7.76	-10.08	-12.78	-10.21
南玻-A	000012.SZ	6.64	159.41	1.22	-0.30	-4.60	-7.11	-0.30	2.27
信义玻璃-H	0868.HK	13.90	572.09	1.61	-0.14	-5.18	-17.74	-2.80	-0.23
<strong>玻纤</strong>									
中国巨石	600176.SH	14.46	578.85	0.14	-1.43	-4.55	-4.16	6.87	9.44
再升科技	603601.SH	5.25	53.56	0.38	-2.23	-7.24	-18.71	1.16	3.72
长海股份	300196.SZ	15.69	64.13	1.95	-0.51	-3.15	9.81	11.83	14.40
中材科技	002080.SZ	21.43	359.62	-0.88	-2.28	-7.03	-14.32	-0.37	2.20
<strong>其他消费建材</strong>									

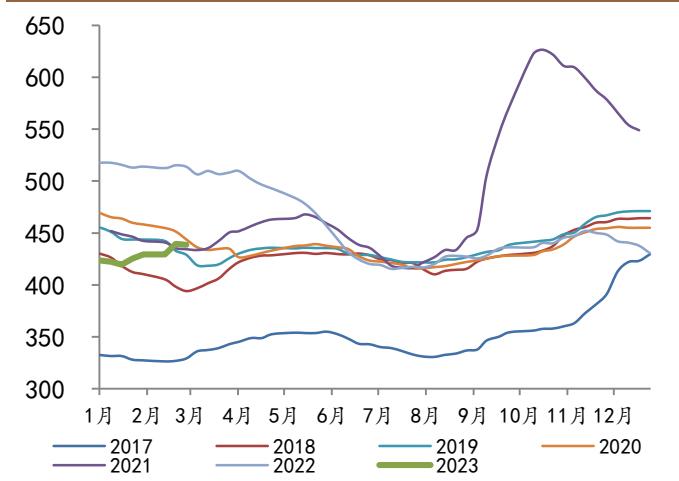
东方雨虹	002271.SZ	32.61	821.27	2.87	-0.15	-5.26	-18.30	0.31	2.88
伟星新材	002372.SZ	23.81	379.07	-3.56	-4.15	-7.28	29.83	11.68	14.25
永高股份	002641.SZ	4.74	58.55	0.42	-3.07	-9.54	1.46	9.47	12.04
北新建材	000786.SZ	28.18	476.10	1.15	-1.16	-6.35	7.45	11.43	14.00
科顺股份	300737.SZ	11.77	138.99	0.68	-1.92	-12.10	10.10	-5.69	-3.12
兔宝宝	002043.SZ	12.22	94.44	3.04	-2.08	-12.02	26.21	9.20	11.77
蒙娜丽莎	002918.SZ	18.68	77.56	0.11	-6.65	-4.98	14.50	4.01	6.58
三棵树	603737.SH	116.51	438.59	0.22	0.79	-4.82	63.07	1.19	3.76
坚朗五金	002791.SZ	88.13	283.37	0.63	0.03	-8.34	1.60	-13.23	-10.66
东鹏控股	003012.SZ	8.92	104.63	1.02	3.00	-3.46	-2.76	12.34	14.91
中国联塑	2128.HK	7.66	237.65	4.36	2.96	-7.38	-16.15	-4.73	-2.16
帝欧家居	002798.SZ	7.51	28.91	0.00	-6.01	-13.58	-27.13	-0.92	1.65

资料来源：Wind，德邦证券研究所

## 2. 水泥：价格震荡调整，需求小幅提升

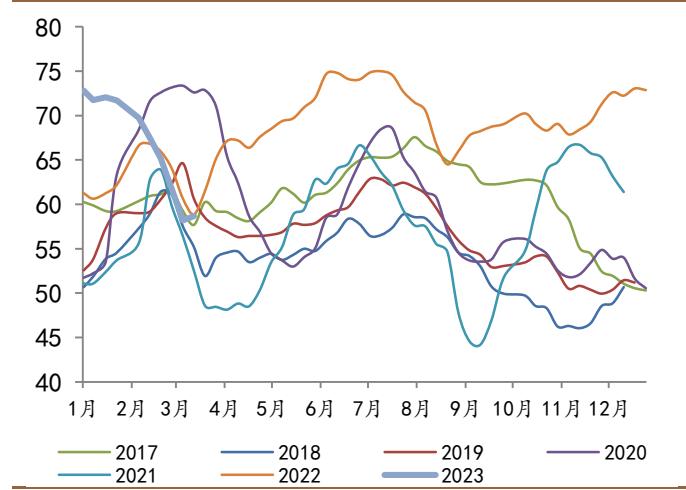
本周全国水泥市场价格环比回落 0.2%，价格上涨地区有辽宁、山东以及河南地区，幅度多在 10-20 元/吨；价格回落区域主要是四川、重庆、云南和西藏拉萨，幅度 20-50 元/吨。三月中旬，国内水泥市场需求继续小幅提升，全国水泥出货率环比增加 3 个百分点，同比高出近 6 个百分点，其中南方市场需求环比变化不大；东北地区受降温降雪影响，需求提升有限；华北地区提升至 6-8 成，西北地区恢复至 4-6 成。价格方面，由于一季度错峰生产临近尾声，各地企业熟料生产线陆续复产，而下游需求恢复相对偏弱，如西南地区市场供需压力再现，以及低价水泥跨区域流动，导致局部地区水泥价格出现震荡调整。（参考数字水泥网）

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：冀中南水泥价格保持平稳，后期有回落可能

**【京津冀】**华北地区水泥价格保持平稳。北京、唐山地区水泥价格平稳，两会结束后，建筑工程和搅拌站开工率明显提升，水泥需求迅速恢复，企业出货能达7-8成水平；天津地区由于项目资金短缺，水泥需求恢复相对偏弱，企业出货在5-6成。河北石家庄、保定以及邢台等地水泥价格平稳，下游需求缓慢提升，企业发货5-7成不等，企业熟料生产线已陆续恢复正常生产，库存升到70%-80%高位运行，销售压力较大，不排除后期价格有进一步回落可能。

图 5：华北地区高标水泥价格（元/吨）

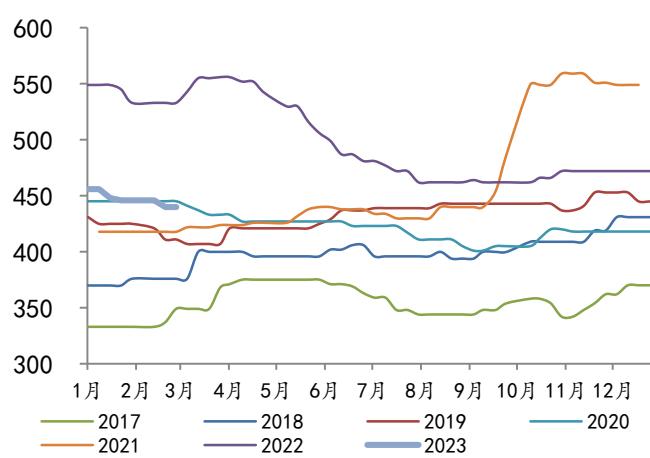
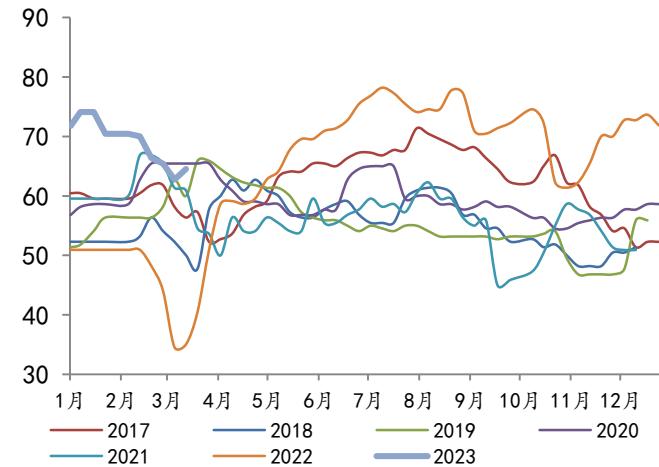


图 6：华北地区水泥平均库存（%）



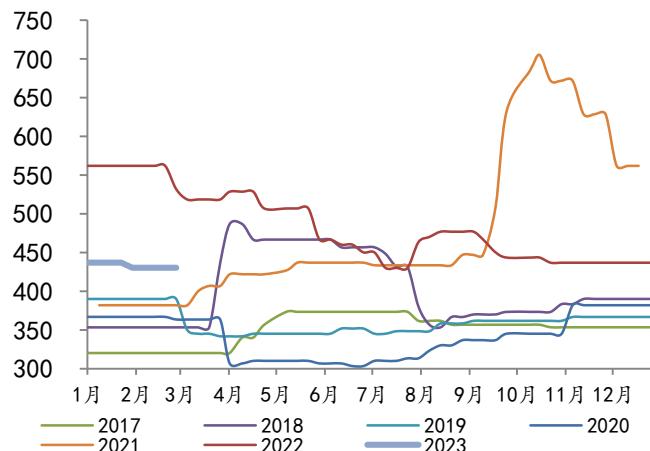
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：价格以稳为主，需求恢复有限

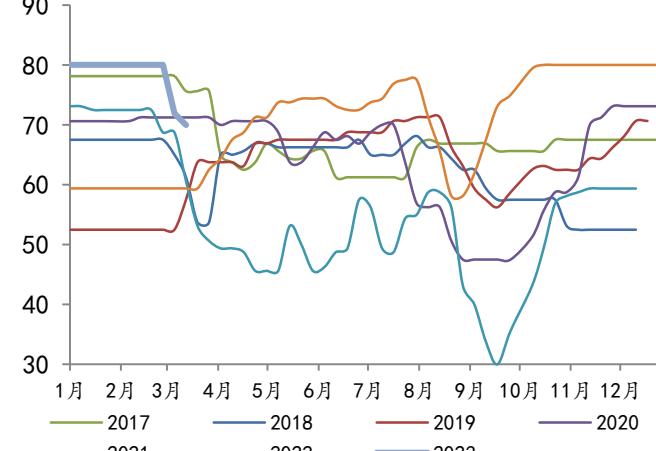
**【黑吉辽】**东北地区水泥价格以稳为主。辽宁辽中地区水泥价格稳定，受降温影响，市场需求恢复有限，企业发货在3-4成，已有少量熟料生产线恢复生产，库存继续高位运行；大连地区水泥价格上涨落实到位，市场需求环比略有提升，企业发货在5-6成。黑吉地区受降温降雪天气影响，下游需求恢复受阻，企业发货环比无明显变化，后期随着企业熟料生产线恢复生产，以及辽宁低价水泥冲击，价格或将趋弱下行。

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：价格大稳小动，需求基本稳定

**【江苏】**江苏南京和苏锡常地区水泥价格稳定，天气持续晴好，水泥需求表现稳定，企业发货维持在 8-9 成，截止本周区域内仅剩个别企业熟料生产线在停产检修，其余均恢复正常生产，库存处在中等水平，因熟料价格再次上涨，企业为提升盈利，水泥价格后期有继续推涨预期。苏北淮安和盐城地区水泥价格平稳，下游市场资金紧张，搅拌站开工暂未明显提升，下游需求表现略显偏弱，企业发货 6-7 成。徐州地区水泥价格上调未能落实到位，主要是下游需求疲软，部分企业涨价信心不足，导致价格上涨失败，为了提升利润，主导企业计划通过行业自律继续推涨价格。

**【浙江】**浙江地区熟料价格再次上涨 15 元/吨，水泥价格暂稳。杭嘉湖地区市场需求相对稳定，企业发货保持 8-9 成，个别出货较好的企业可接近产销平衡，库存多在中等或偏低水平。金建衢地区下游需求表现良好，企业出货恢复至正常水平，库存处在中低位，据反馈，前期价格上调过程中，部分企业袋装价格未完全落实到位，实际涨幅为 20 元/吨。甬温台地区下游需求环比略有提升，企业发货增至 9 成左右，库存处在 60%-70%。随着沿江地区熟料价格不断上涨，浙江地区水泥企业计划第三轮价格上涨，预计幅度 20-30 元/吨。

**【安徽】**安徽合肥及巢湖地区水泥价格稳定，下游需求环比无明显变化，企业发货在 8 成左右，因水泥磨机避峰生产，库存保持在合理水平。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格稳定，市场需求表现良好，企业发货在 9 成或产销平衡，库存 50% 左右。皖北地区受资金紧张影响，下游需求恢复一般，企业出货在 6-8 成，库存中高位运行，由于河南、山东地区熟料生产线陆续恢复生产，后期市场供应增加，预计价格将以稳为主。长三角沿江地区水泥熟料价格第五轮上调，幅度 15 元/吨，累计涨幅 85 元/吨，现沿江熟料挂牌价 365-375 元/吨。

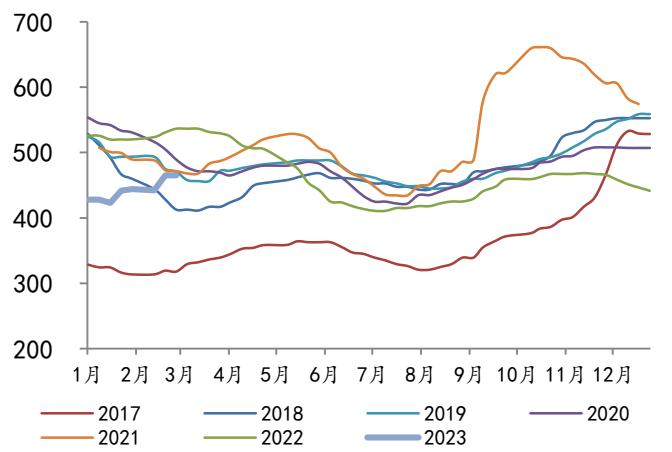
**【江西】**江西南昌和上饶地区水泥价格平稳，下游需求表现稳定，企业发货在 7-8 成，库存多在 60% 左右；九江地区水泥价格稳定，熟料价格上涨 20 元/吨，水泥需求保持在 8 成左右，熟料价格上涨主要是受长江下游地区价格上涨带动；赣西和赣州地区水泥价格以稳为主，天气晴好，工程项目正常施工，水泥需求保

持在 8 成水平，库存略有上升。江西省内水泥企业一季度错峰生产即将结束，截止本周还有 20%待复产，后期随着企业陆续恢复正常生产，供给压力将会增加，二季度具体错峰生产天数暂未公布。

**【福建】**福建福州和宁德地区水泥价格平稳，原在建工程项目已全面恢复，但因市场资金短缺，搅拌站开工率偏低，加之新开重点工程项目少，下游水泥需求表现清淡，企业发货仅在 7 成左右，库存 60%。龙岩及厦漳泉地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求表现稳定，企业发货在 8 成左右，部分企业仍在执行一季度错峰生产，库存暂无压力。

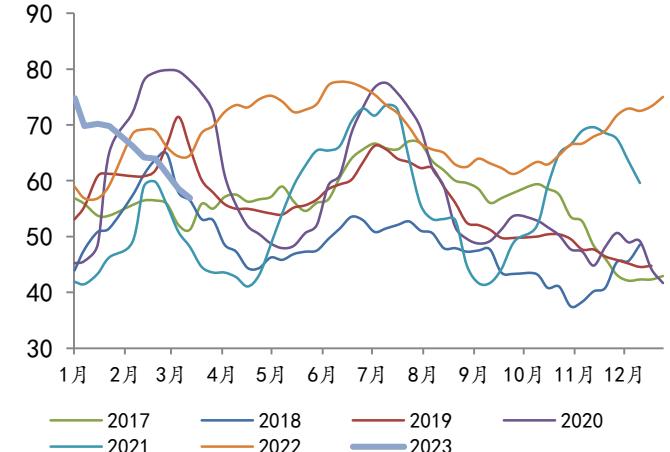
**【山东】**山东济宁、枣庄和菏泽地区水泥价格上涨落实 20 元/吨，市场需求较前期有所恢复，企业发货提升至 6-7 成，库存降至中等水平，3 月 15 日起区域企业熟料生产线全面恢复生产，后期价格稳定性待考验。济南、淄博地区水泥价格仍在推涨中，天气持续晴好，但水泥需求环比仅提升 10%左右，企业日出货 7 成水平，库存 40%-50%，据了解，主导企业价格上调执行 20 元/吨，其他企业仍在观望中。

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，需求变化不大

**【广东】**广东珠三角及粤北地区水泥价格平稳，下游需求表现稳定，西江正处于枯水期，广西水泥进入持续受限，本地企业发货保持在 8-9 成，大部分熟料生产线恢复正常，仅剩个别几条生产线仍在执行错峰生产，熟料库存 40%-50%，水泥库存 50%-60% 水平。粤西湛江地区市场需求环比变化不大，但因广西水泥无法进入广东，回流至湛江区域，市场冲击加剧，企业出货量受损，降至 6-7 成，价格暂时以稳为主。

**【广西】**广西贵港、百色地区散装水泥价格上调 20 元/吨，价格上调主要是天气持续晴好，市场需求环比略有提升，企业发货在 7-8 成，且受周边地区价格上涨带动，本地企业陆续跟进，因水泥外运受限，库存升至偏高水平，价格落实情况待跟踪。南宁、崇左地区水泥价格上调落实到位，房地产不景气，下游需求表现

仍疲软，企业发货在 6-7 成，库存存在 50%-60%。桂林地区袋装价格下调 20 元/吨，民用市场不断受外来低价水泥冲击，本地企业为缩小价差，被迫下调袋装价格，区域内因有重点工程项目支撑，散装价格暂稳，企业出货在 8-9 成。

**【湖南】**湖南长株潭地区水泥需求环比变化不大，企业发货保持在 6-7 成，部分企业为增加出货量，前期价格上涨未能完全执行到位，主导企业正在积极稳价。衡阳、永州等地水泥价格上涨未完全落实到位，下游混凝土搅拌站资金紧张，开工率较低，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 6 成左右，且大部分企业已完成一季度错峰生产，生产线陆续恢复生产，库存呈上升趋势，价格落实难度较大。常德地区因天气晴好，下游搅拌站和民用项目开工率有所提升，企业发货增至 6-7 成，库存存在中高位，价格上调实际落实情况尚不明朗。

**【湖北】**湖北武汉地区水泥价格平稳，下游需求恢复后保持稳定，加之外来水泥进入量暂未增加，本地企业发货保持在 8-9 成，库存中低位运行。鄂西十堰、襄阳地区水泥价格上调 30-50 元/吨，区域内重点工程项目较多，下游需求表现较好，企业发货基本实现产销平衡，库存降至低位或空库，为提升利润，企业大幅上调价格。荆门、随州等地水泥企业公布价格上调 30 元/吨，下游需求表现一般，企业出货在 7-8 成，大部分企业熟料生产线恢复正常生产，仅个别企业有生产线在停产检修，整体库存仍处于高位，价格上涨落实情况待跟踪。

**【河南】**河南地区水泥价格开启第三轮上调 10-30 元/吨，三轮累计上涨 60-80 元/吨，价格上调主要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，部分企业限量发售，为增加盈利，企业再次推动价格上调。本周下游需求表现较差，一方面房地产以及搅拌站因资金紧张，开工率依旧较差，另一方面，后半周部分地区突遭受雨雪天气，工地施工受限，水泥需求阶段性下滑，企业综合出货降到 5-6 成。此外，3 月 15 日起，区域内企业熟料生产线开始已全面恢复生产，后期市场供给压力将会不断加大，价格稳定性待跟踪。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）

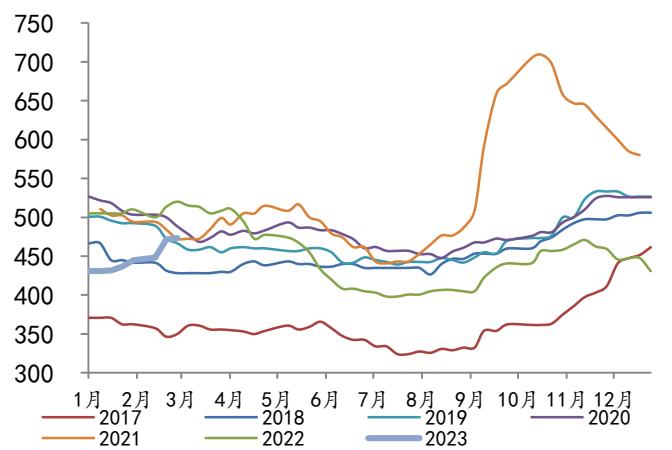
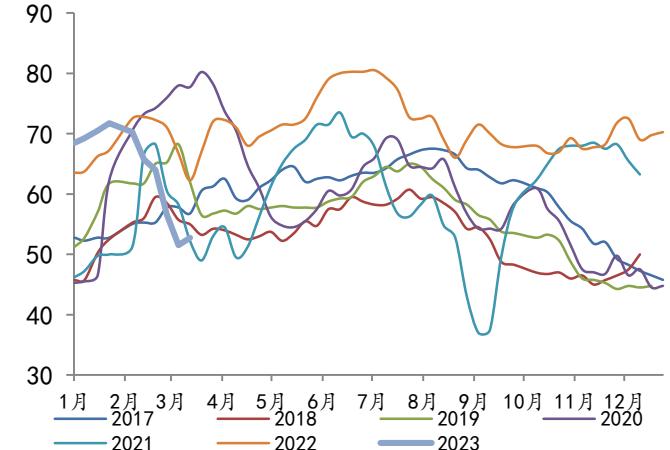


图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.5. 西南地区：云贵和重庆计划推动价格上调，需求情况表现一般

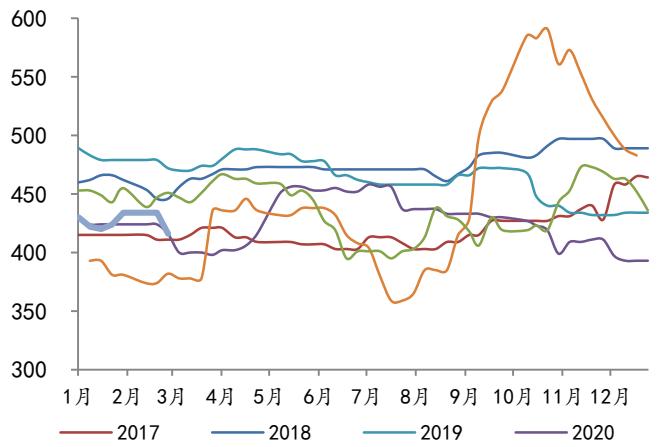
**【四川】**四川成都地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场需求恢复后，整体表现一般，企业日出货保持在 7 成左右，库存略有上升，因外来低价水泥不断冲击，为缩小价差，维护市场份额，部分企业率先下调价格，其他企业陆续跟进。受成都地区价格下调影响，后期德绵地区价格也将有所回落。宜宾和泸州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，下游需求表现欠佳，企业发货仅在 6-7 成，加之部分熟料生产线复产，供给增加，导致价格出现回落。据了解，四川部分企业熟产生产线于 3 月下旬仍有 10 天错峰生产。

**【重庆】**重庆主城以及渝西北地区水泥价格暂稳，下游需求变化不大，企业日出货在 7 成左右，库存中等或偏低运行，因生产成本压力较大，为改善经营现状，企业计划后期继续推动价格上调。渝东北以及秀山地区水泥价格下调 15-25 元/吨，下游需求恢复至 6-7 成后趋于稳定，虽然部分企业熟料生产线仍在执行错峰生产，但因库存偏高，企业为增加销量，陆续下调价格。

**【云南】**重庆主城以及渝西北地区水泥价格暂稳，下游需求变化不大，企业日出货在 7 成左右，库存中等或偏低运行，因生产成本压力较大，为改善经营现状，企业计划后期继续推动价格上调。渝东北以及秀山地区水泥价格下调 15-25 元/吨，下游需求恢复至 6-7 成后趋于稳定，虽然部分企业熟料生产线仍在执行错峰生产，但因库存偏高，企业为增加销量，陆续下调价格。

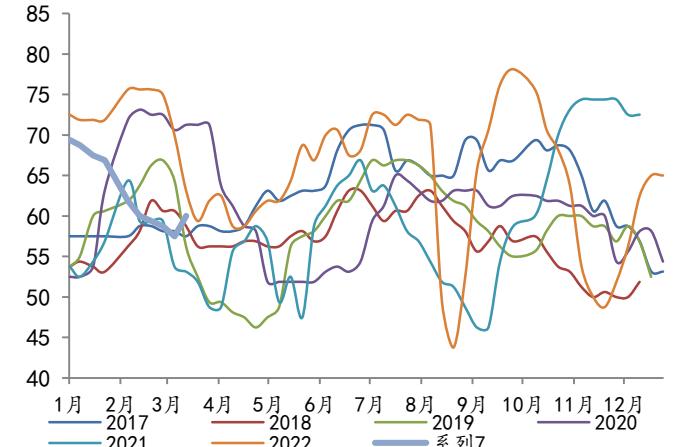
**【贵州】**贵州贵阳、安顺地区水泥价格暂稳，市场资金紧张，房地产和重点工程项目开工均较差，企业出货仅在 4 成左右，企业熟料生产线已陆续恢复生产，库存升至中等水平，据了解，企业计划于近日推动价格上调，期望以涨止跌。遵义地区水泥价格平稳，企业出货 5-6 成水平；毕节、黔南以及黔东南地区下游需求表现低迷，工程项目进度缓慢，企业出货仅在 3-4 成，库存高位运行，价格维稳有压力。从市场情况看，因下游需求表现较差，尽管省内企业增加错峰生产天数，但供需矛盾仍旧较大，后期水泥价格有趋弱可能。

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

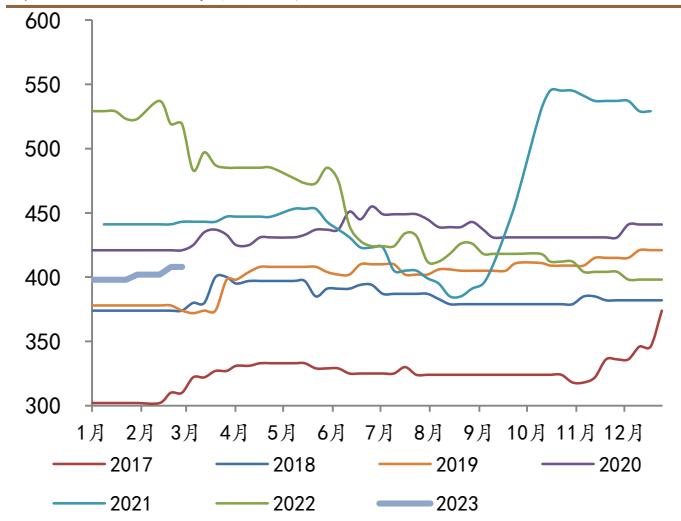
### 2.1.6. 西北地区：西藏地区降价促销，整体需求恢复有限

**【陕西】**陕西关中地区水泥价格弱稳运行，前半周，下游需求表现稳定，企业发货保持在7成左右，后半周，受降温降雨影响，发货量环比下滑10%，且近期企业熟料生产线全面复产后，库存快速增加，加之第二轮价格推涨过程中，有部分企业未完全落实到位，致使不同企业出厂价差拉大，后期价格具体走势待确认。汉中地区水泥价格平稳，房地产项目和搅拌站受资金短缺影响，开工率较低，但重点工程项目需求尚可，企业综合出货量在7成左右，支撑价格保持稳定。榆林地区新开工程项目较少，市场需求恢复有限，企业日出货仅在4成左右，库存高位运行，价格平稳运行。

**【甘肃】**甘肃兰州地区水泥价格平稳，天气晴好，重点工程项目继续恢复，民建项目也逐步启动，企业综合出货在6-7成水平，同时企业熟料生产线也开始陆续复产，库存高低不一，短期价格推涨有难度。平凉地区价格执行上调30元/吨，尽管下游需求恢复缓慢，企业出货仅在4成左右，但迫于煤炭等原材料成本压力，为增加利润，企业自律推动价格上调。酒泉、嘉峪关地区水泥价格下调30元/吨，市场主要以前期延续项目以及民用袋装水泥为主，新开工程项目较少，下游需求表现疲软，库存高位运行，导致价格下行。

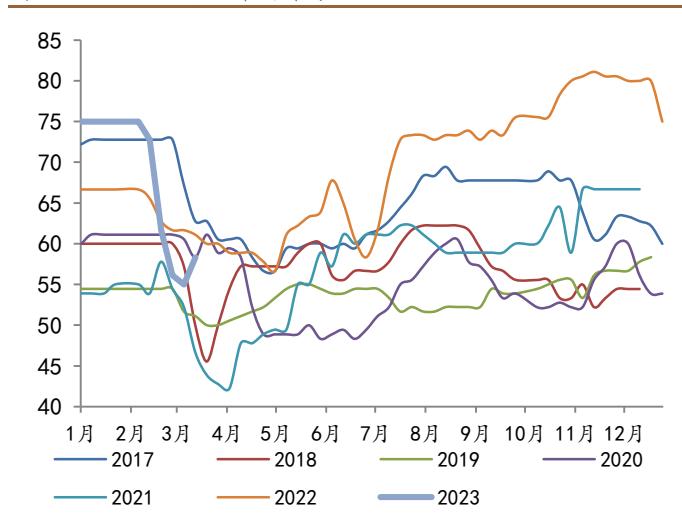
**【西藏】**西藏拉萨地区水泥价格下调40-50元/吨，现P.O42.5散出厂价540-550元/吨，价格下调主要是气温仍然较低，仅重点工程项目启动，下游需求表现疲软，企业出货4成左右，为刺激下游拿货，企业陆续采取降价促销策略。

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

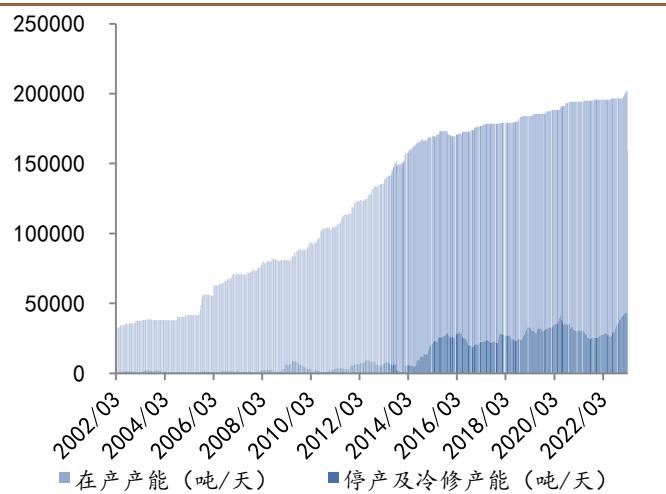
需求仍在修复，价格上涨后维稳。本周水泥价格环比微跌，各地价格涨跌互现，随着下游工程的加速复工，长三角、珠三角需求持续回暖，多地产销恢复到8-9成，东北、华北和内蒙等地仍在启动初期，水泥价格或仍有小幅上涨空间。我们认为，**2023年影响水泥需求的两条主线地产及基建均出现边际利好：**1) 地产政策持续放松预期不变：供给端政策应出尽出，房企现金流有望得到实质性改善，需求端政策集中于维护合理的购房需求，降低购房成本以支持刚需和改善性需求，22年11-12月政策高发期过后，23年1-2月政策放松空间逐渐减小。我们认为，在二手房率先企稳修复迎来反弹拐点，热度传导下带动核心城市新房市场逐渐修复背景下，政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：浮法下游需求有所恢复，光伏存在升温预期

#### 3.1. 浮法玻璃：需求修复下库存持续下降

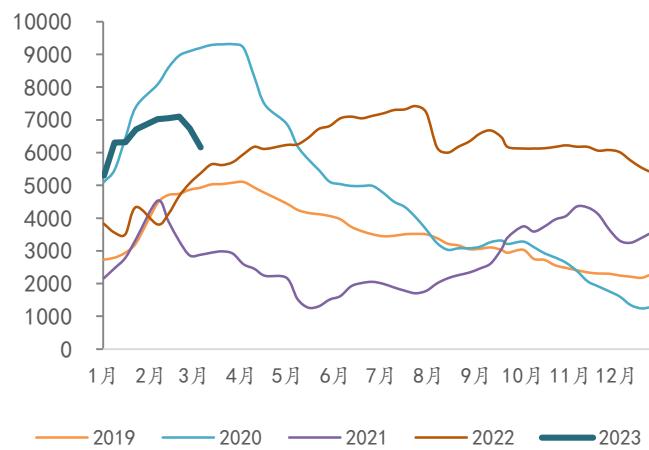
根据卓创资讯数据，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条，在产 239 条，日熔量共计 160530 吨，较上周持平。周内产线改产 2 条，暂无点火及冷修产线。周内国内库存总量 6160 万重量箱，较上周库存减少 576 万重量箱，环比减少 8.6%，同比增加 788 万重量箱，同比增长 14.7%。

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：整体价格稳中有涨，除西北地区外产销表现良好

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1759.32 元/吨，较上周均价（1737.04 元/吨）上涨 22.28 元/吨，涨幅 1.28%，周均价由跌转涨，调整幅度扩大。

**【华北】**价格小幅上涨，成交或将转弱。周内华北玻璃市场成交良好，价格小幅上涨。沙河区域周内整体出货维持较好，厂家库存进一步削减，部分厂库存已降至较低位，贸易商库存小增，期现商进一步提货，推动价格进一步小幅上涨。16 日受期货价格下跌影响，期现商抛售货源，部分小板市场价略松动。卓创资讯分析认为，近期沙河厂家库存削减有效，贸易商持货增量有限，叠加沙河区域价格仍处于偏低位，现货价格调整动力相对有限，关注期现商货源价格，或对市场产生小幅冲击。京津唐区域周内成交尚可，部分厂价格小幅上调 1-2 元/重量箱。

**【华东】**周内价格上调，产销表现良好。本周华东浮法玻璃市场价格有所上调，周内多数原片厂价格上调 1-2 元/重量箱，加之外围区域价格陆续上调，本区域厂家新价陆续落实，近期中下游受价格提振带动，整体提货量有所增加，原片厂库存削减明显。但终端需求来看，多数深加工新增订单量仍有限，部分大厂开工尚可，但储备订单未见明显增加，短期刚需消化相对有限。后期来看，不排除部分厂仍存一定提涨计划，但尚需跟进需求好转情况及社会库存消化情况，预计华

东后期价格大概率主流走稳。

**【华中】**整体交投良好，库存缓降。本周华中浮法玻璃市场整体交投良好，库存缓降。周内下游加工厂适量采购，加之外发，多数玻璃厂家产销平衡及以上，部分库存降至低位，推涨积极。近期价格上涨 1-2 元/重量箱不等，新价陆续跟进。下周来看，鉴于订单跟进仍显一般，需求持续性仍需观察。预计整体市场大势维稳，局部出货或有所放缓。

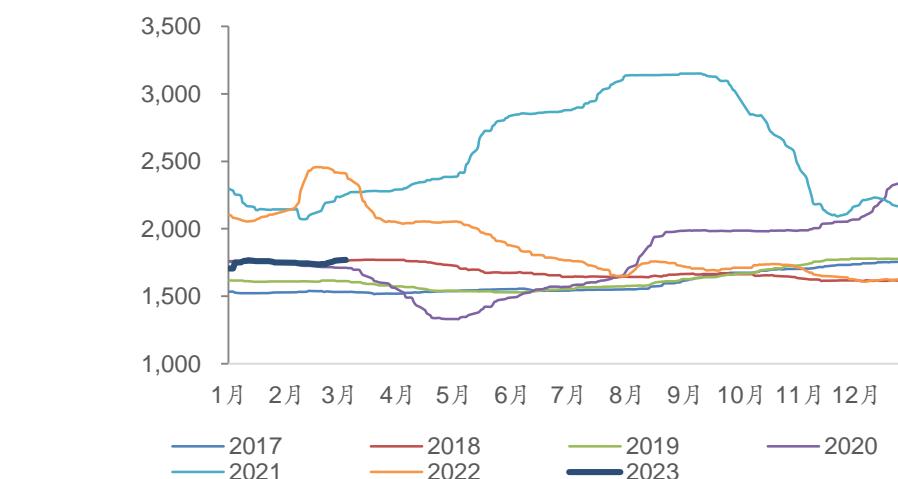
**【华南】**出货良好，价格上涨。本周华南浮法玻璃市场价格延续上涨趋势，厂家报价主流上调幅度 2-5 元/重量箱，其中大厂涨幅较大。周内厂家整体出货情况较好，中下游订单情况有所改善，其中大厂订单相对饱满，加速原片消化。供应方面，东莞信义 500T/D 一线超白转色白玻，周内已正色。受当地涨价影响，外地货源流入增加，或影响当地价格继续上涨。

**【西南】**局部涨价，产销尚可。本周西南浮法玻璃市场价格呈上涨趋势，四川、重庆企业报价主流上调 2-4 元/重量箱，云南部分涨 1-2 元/重量箱，贵州企业涨 2-3 元/重量箱。周内厂家整体出货情况尚可，降库为主。深加工订单情况有所改善，但资金压力依然偏大，补货持续性有待观望。预计短期市场稳价为主，消化落实前期涨价。

**【东北】**大稳小动，厂家平稳出货为主。周内东北地区价格稳中有涨，成交良好，多数厂库存有一定削减。周内营口信义上调 6 元/重量箱，本溪、双辽迎新对京津冀鲁价格小涨，东北当地暂维持冬储发货为主。

**【西北】**价格稳中有涨，成交仍显一般。本周西北浮法玻璃市场价格稳中有涨，但整体成交仍显一般。近期，西北区域陕西、内蒙主要厂家价格有所调涨，涨幅 1-2 元/重量箱不等，但新价落实尚需跟进，前期个别产线转产白玻，近日正色后，新价较前期报价相差不大，而其余厂产销维持 7-9 成不等，深加工提货仍偏淡，需求表现乏力下，预计西北市场短期价格大概率维稳运行为主。

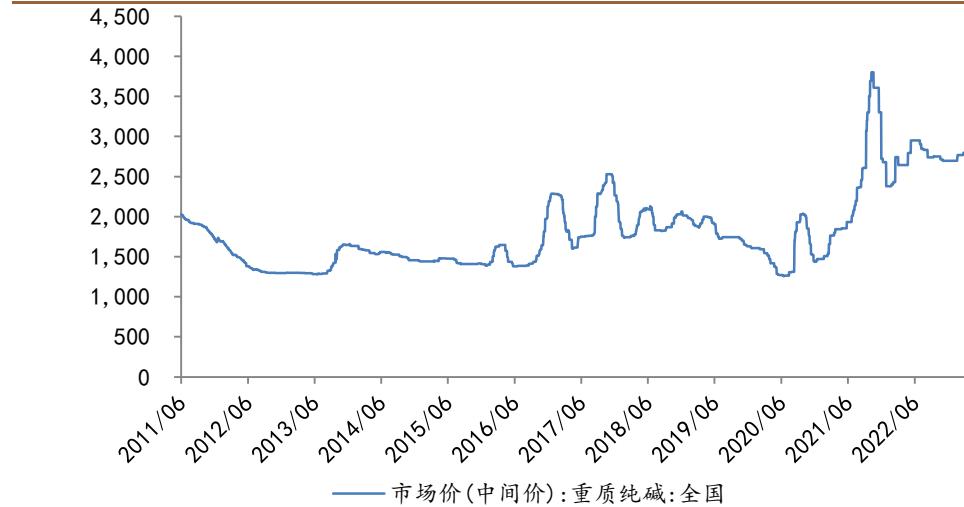
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场高位整理。本周国内轻碱主流出厂价格在 2600-2850 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2700-2900 元/吨，截至 3 月 16 日国内轻碱出厂均价在 2748 元/吨，环比 3 月 9 日价格降 0.4%，较上周跌幅略有扩大；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）

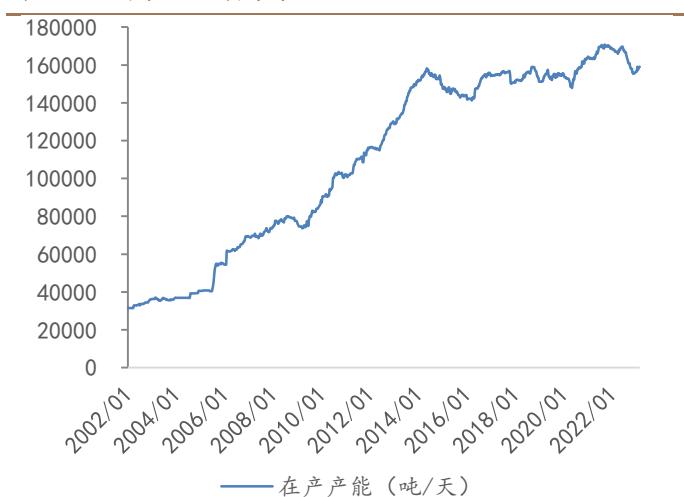


资料来源：Wind, 德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化：在产产能持平，暂无点火及冷修产线

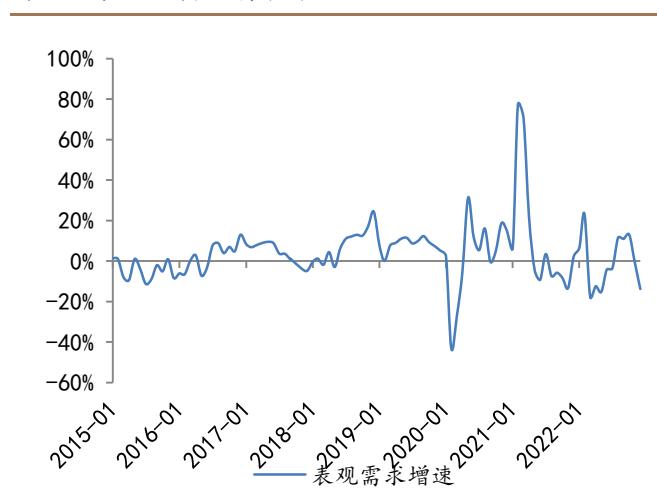
产能方面，本周在产产能持平。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 305 条，在产 239 条，日熔量共计 160530 吨，较上周持平。周内产线改产 2 条（南和县长红玻璃有限公司 600T/D 二线原产白玻，3 月 10 日前后投料转产福特蓝；信义超薄玻璃（东莞）有限公司 500T/D 一线原产超白，3 月 10 日左右投料转白玻），暂无点火及冷修产线。

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

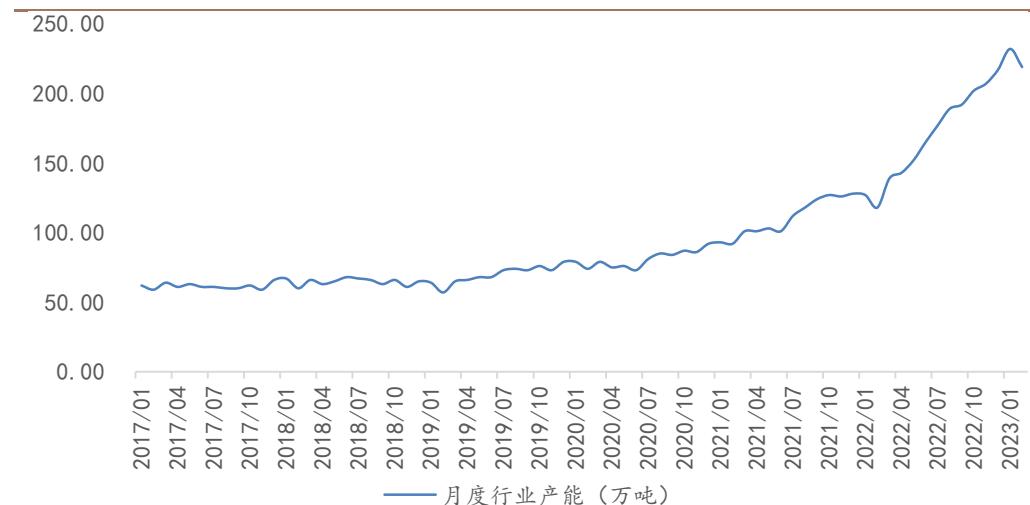


资料来源：Wind, 德邦研究所

### 3.2. 光伏玻璃：市场成交存在升温预期，实际成交灵活

截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 417 条，日熔量合计 82330 吨 / 日，环比增加 1.23%，同比增加 88.79%。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

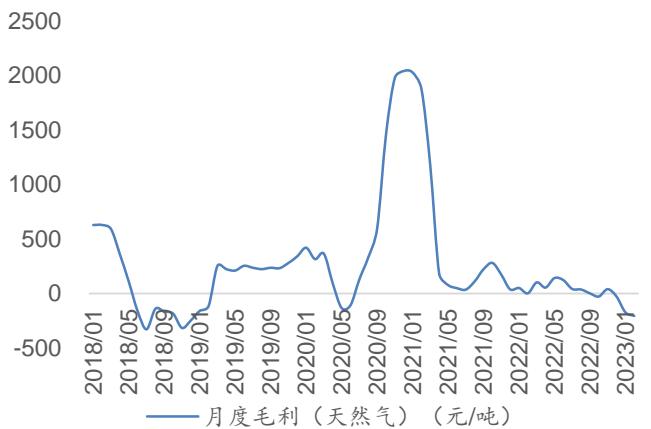


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，纯碱价格处于高位，玻璃主流报价暂稳，部分成交可谈，厂家利润空间微薄，部分生产无利可图。

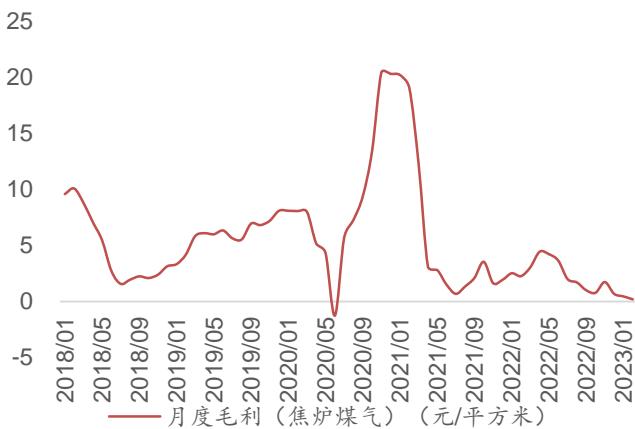
价格方面，主流报价暂稳，实际成交偏灵活。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流大单价格 18.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 原片主流订单价格 17.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流大单报价 25.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

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

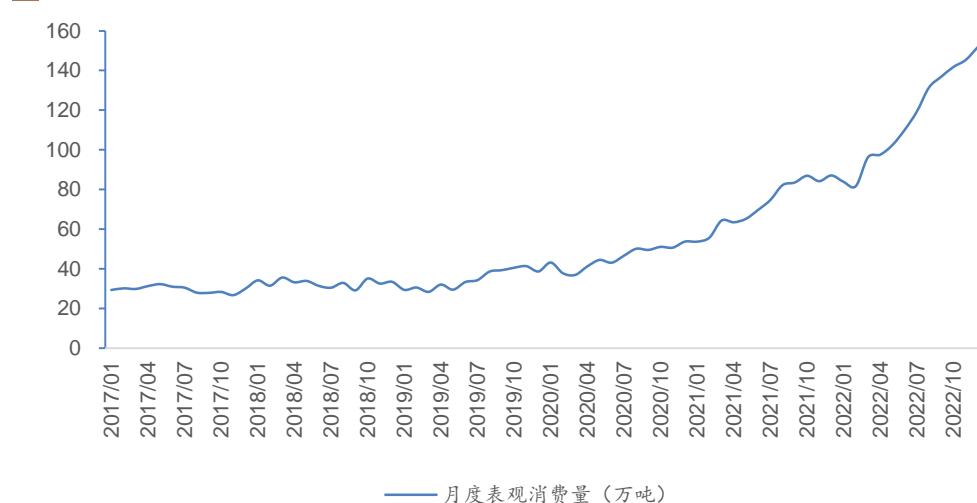
图 25：光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端，近期组件厂家开工尚可，随着生产推进，需求端存一定支撑。产业链方面，新能源背景下，光电市场存较大发展空间。近期部分招标项目推进，组件厂家订单跟进情况尚可，需求端存一定支撑。受限于玻璃供应量持续偏高，价格拉涨阻力明显。而成交情况陆续好转，局部库存呈现下降趋势。下周来看，市场成交有持续升温预期，价格或继续维稳。下周预计 2.0mm 镀膜主流报价 18-18.5 元/平方米，3.2mm 镀膜主流报价 25-25.5 元/平方米，部分成交存商谈空间，较上周暂无变动。

图 26：光伏玻璃月度消费量（万吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 3.2. 行业观点

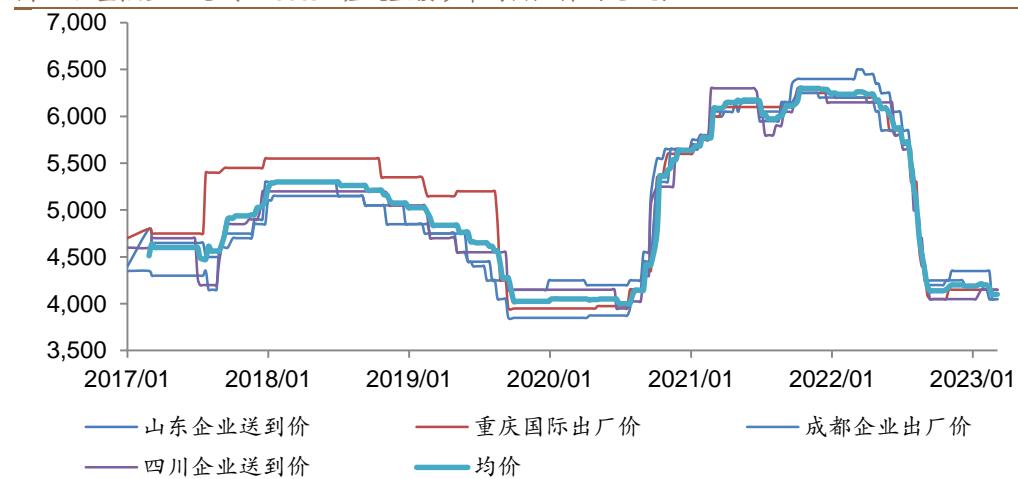
**库存压力下降，多地价格上涨。**本周玻璃开启涨价通道，根据卓创资讯数据，本周国内浮法玻璃均价约 1759 元/吨，较上周均价上涨 22.28 元/吨，涨幅为 1.28%，周均价由跌转涨，调整幅度扩大。我们仍然看好上半年玻璃行情：供给侧来看，行业持续亏损下，冷修线依旧在增多，上半年当前个别产线存冷修预期，根据卓创资讯，月内个别产线仍有放水预期，冷修持续增加下，2023 年玻璃供需有望重回紧平衡状态；需求侧来看，随着下游终端项目启动增加，终端订单预期有一定好转，对出货有一定支撑，两会后各地重大项目有望加速开工，支撑加工厂订单转好；宏观层面来看，地产仍处于地产竣工大周期，18-21 年地产销售面积均超 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，价格维持低位

### 4.1. 无碱纱延续淡稳趋势

本周无碱池窑粗纱市场价格整体延续淡稳趋势，多数厂虽报价稳定，但成交多存小幅可谈空间。部分产品出货较前期稍好转，但整体产销仍显一般。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，当前多数下游开工恢复仍较缓慢，加之当前中下游订单情况表现不一，短期下游备货仍显谨慎。结合池窑厂库存高位情况下，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16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4069.13元/吨，含税主流送到，环比上一周均价(4077.83)下调0.21%，同比下跌34.02%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 缠绕直接纱平均出厂价（元/吨）

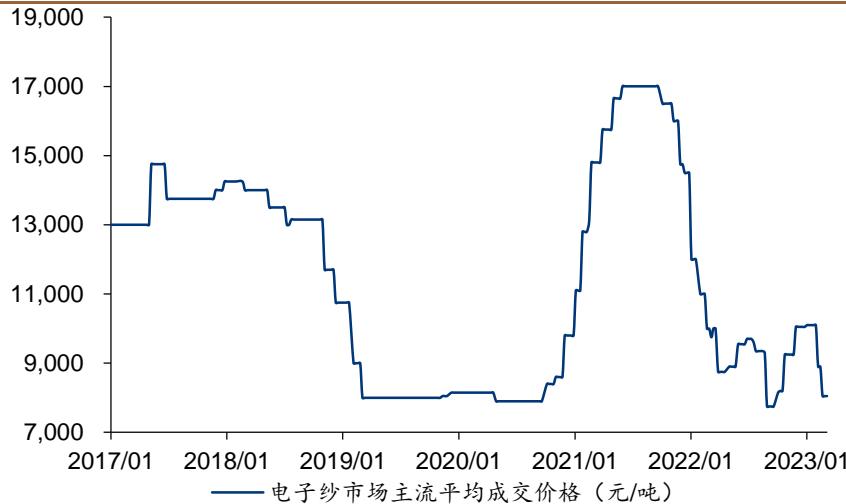


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱价格低位依旧，短期市场弱势运行

近期国内多数电子纱池窑厂出货仍显一般，部分大厂因库存高位，实际成交相对灵活。周内多数厂电子纱及电子布价格均报稳，厂家存一定挺价心态。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，较上周变动不大；电子布当前主流报价基本维持3.6-3.7元/米不等，成交按量可谈。

图 28：全国 G75 电子纱主流成交价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**后市展望：**无碱池窑粗纱市场短期趋稳运行，整体报价或稳定为主。近期玻纤市场下游支撑仍显一般，虽部分下游开工相对尚可，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，而价格方面，受成本端支撑影响下，短期粗纱市场行情大概率趋稳运行；电子纱市场弱势整理，厂家短期报价以稳为主。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，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以稳为主。

### 4.3. 行业观点

**Q1 需求启动缓慢，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）。

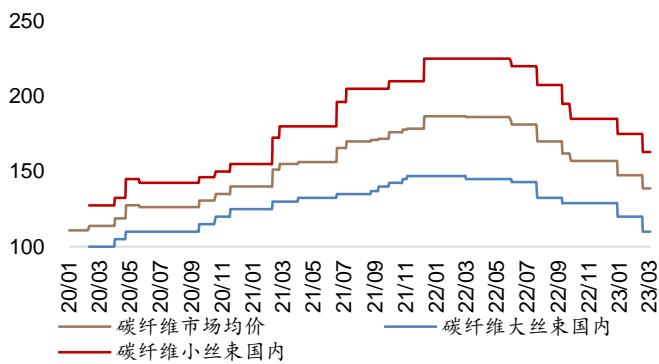
## 5. 碳纤维：需求修复滞后，价格有所承压

**市场综述：**本周（2023.3.10-2023.3.16）碳纤维市场价格维稳，截止到本周四碳纤维市场均价为138.7元/千克，较上周同期均价持稳。周内碳纤维出货节奏逐渐转弱，大厂逐步有让利出货表现，大客户订单不断有商谈低价传出，场内交投情绪弱势。碳纤维企业针对客户采购量，行业类型等多方面因素制定出货价格，近期价格进入混乱状态；大厂价格下跌后，各个企业根据自身成本、客户交叉范围以及库存情况调整出货价格；近期行业内有普跌风险。（参考百川盈孚）

### 5.1. 价格：本周价格维稳

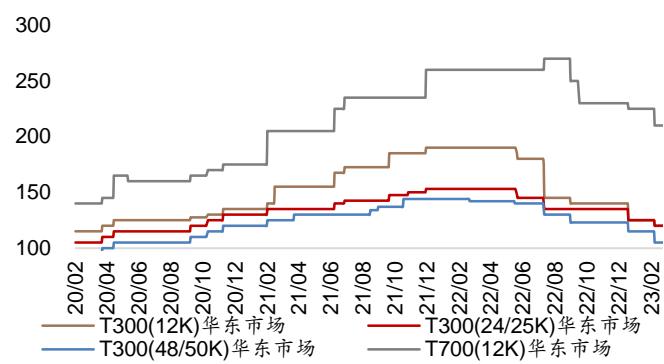
**本周碳纤维市场价格维稳；**截至目前，国产T300级别12K碳纤维市场价格成交价格参考115-125元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场价格参考115-125元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场价格参考100-110元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场价格参考200-220元/千克。

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：本周碳纤维市场价格涨跌（元/千克）

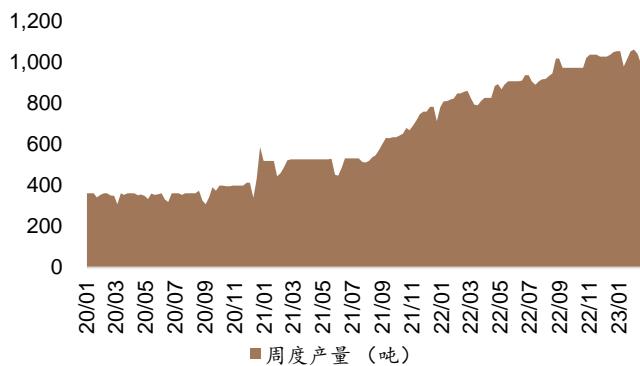
产品类型	本周末	本周均价	上周末	上周均价	周涨跌幅	月涨跌幅	较年初涨跌幅
碳纤维国产 T300(12K)	120	120	120	120	0.00%	-4.00%	-14.00%
碳纤维国产 T300(24/25K)	120	120	120	120	0.00%	-4.00%	-11.00%
碳纤维国产 T300(48/50K)	105	105	105	105	0.70%	-8.00%	-14.00%

资料来源：百川盈孚，德邦研究所

## 5.2. 供应：开工率不足 6 成，环比维持稳定

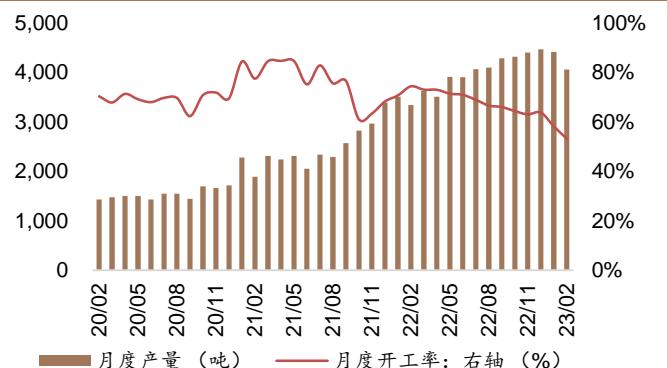
**产量情况：**本周碳纤维开工率约为 57.93%，较上周开工负荷维稳运行，下周暂无企业有检修安排

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



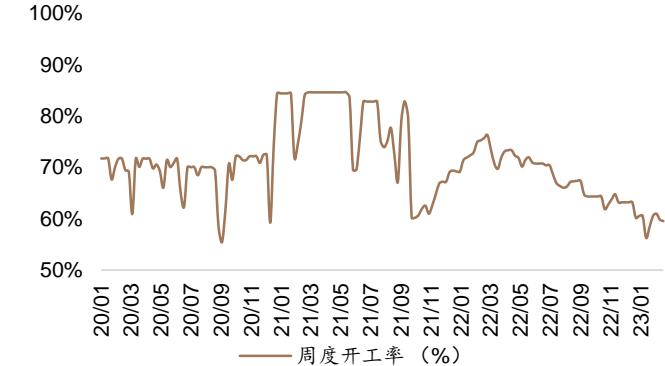
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 33：国内碳纤维月度产量及开工率



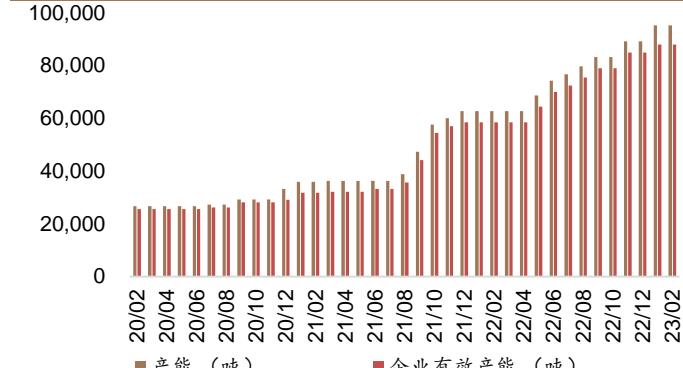
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



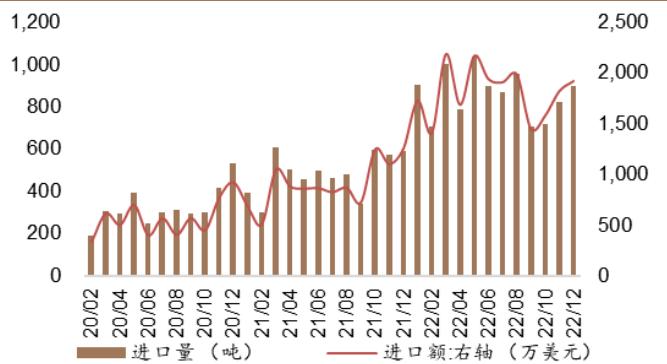
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）

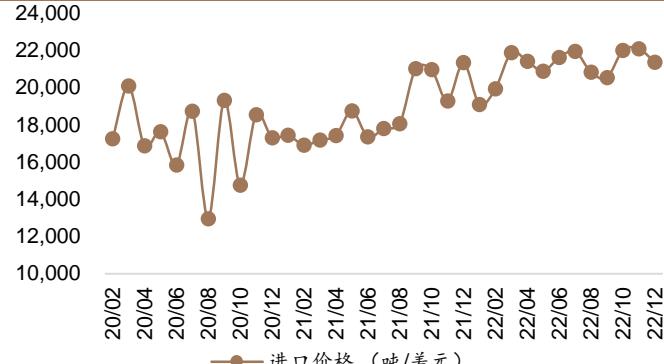


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**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**


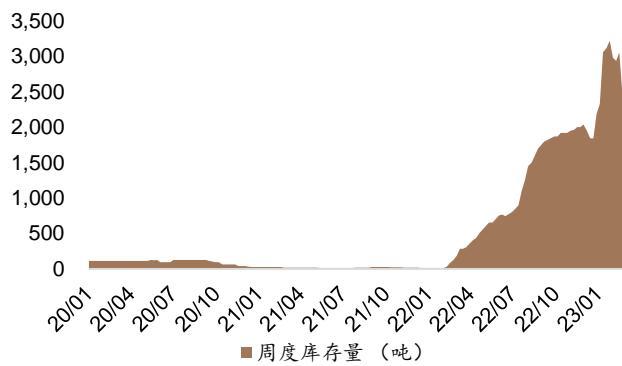
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**图 36：碳纤维月度进口均价走势**


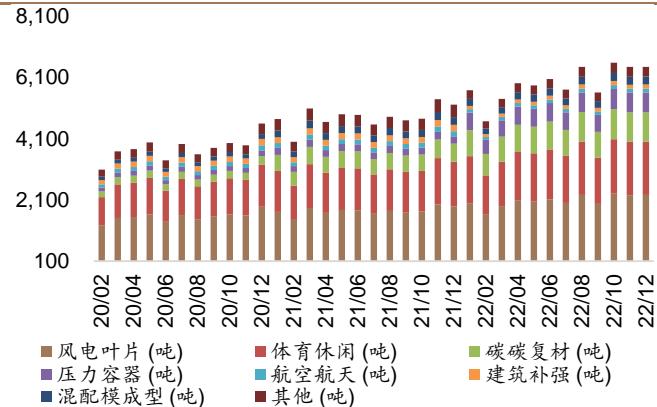
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.3. 需求：下游需求不足，碳碳相对稳定

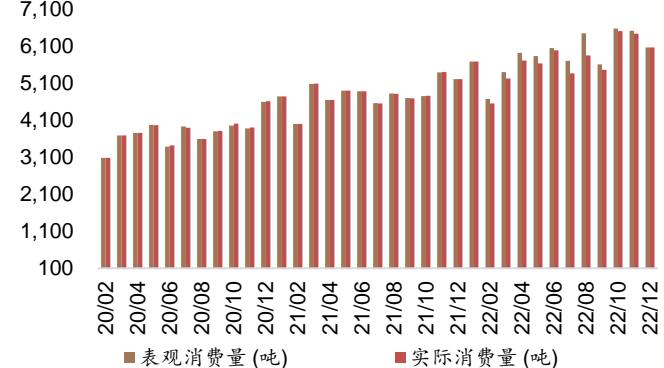
**下游需求：**本周争夺大型下游企业订单让利出货操作明显，风电行业大单竞争激烈；体育器材方面表现弱势，近期采买多以刚需为主。碳/碳复材采购相对稳定，交投节奏温和。

**图 37：国内碳纤维工厂库存走势**


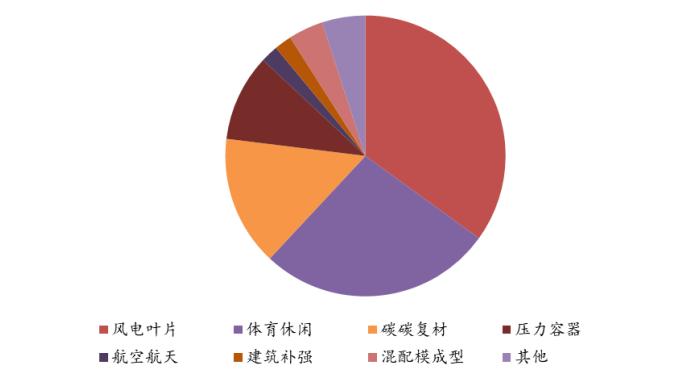
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分**


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势**


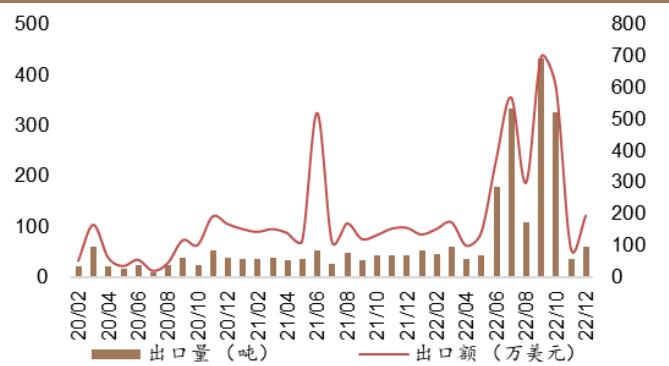
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**图 40：国内碳纤维 2022 年 12 月表观消费量结构拆分**


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

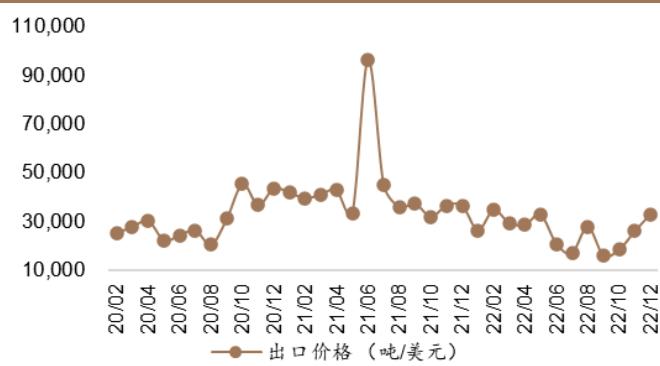
**出口情况:** 截止到 2022 年 12 月国内碳纤维出口量达到 59.208 吨, 出口金额 195.5122 万美元, 出口价格 33021.25 美元/吨, 出口同比上涨 37.14%。从出口国家上来看, 国内碳纤维的出口国主要是意大利、土耳其、意大利; 从出口省份上来看, 主要以江苏省、山东省出口为主。

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



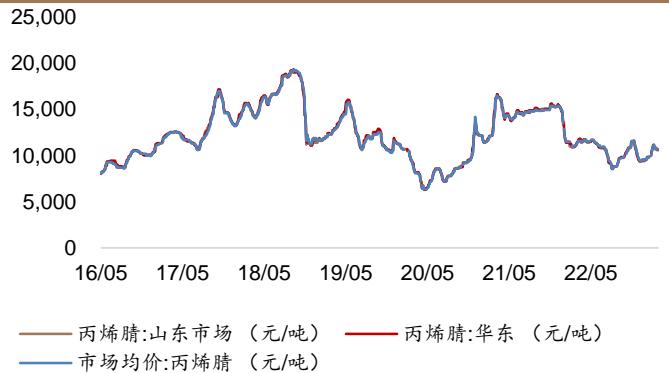
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

#### 5.4. 成本利润: 丙烯腈价格小幅下跌, 生产成本小降

**上游原材料:** 本周 (2023.3.10-2023.3.16) 国内丙烯腈市场价格偏弱整理。截至本周四, 华东港口丙烯腈市场价格主流自提价 10600 元/吨, 较上周同期下调 50 元/吨, 跌幅 0.47%, 山东市场价格参考 10500 元/吨, 较上周同期下调了 100 元/吨, 跌幅 0.94%。

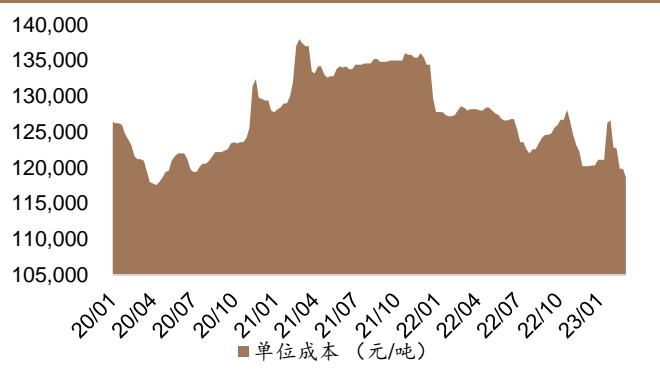
**单位生产成本:** 第 10 周国内碳纤维行业成本大约在 119887.5 元/吨左右, 较第 9 周持稳。本周, 原料丙烯腈价格下跌 100 元/吨, 其他成本支出变化不大, 碳纤维行业生产成本小降。

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

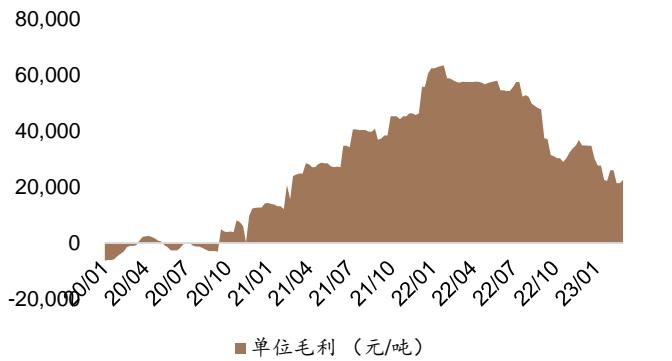


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

**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增加，截至目前，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 12.66 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 12.66 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 12.52 元/千克，较上周平均利润涨 0.05 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 12.52 元/千克，较上周平均利润涨 0.05 元/千克。

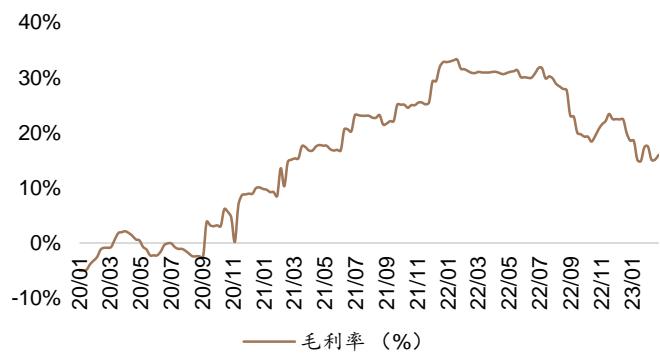
**单位毛利：**第 10 周国内碳纤维行业平均毛利 21362.5 元/吨左右，较第 9 周持稳。本周碳纤维市场价格持稳，而碳纤维行业生产成本小降，碳纤维行业整体毛利水平小幅上涨。

图 45：国内碳纤维行业单位毛利



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 46：国内碳纤维行业毛利率



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**后市预判：**本周碳纤维成交价格有所下跌，场内竞争激烈，下游采买情绪不足，制约价格向好发展。预计下周价格：国产 T300 级别 12K 碳纤维市场价格参考 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。**本周碳纤维价格维稳，截至周五国内碳纤维市场价格均价约为 138.7 元/千克，其中大丝束均价 110 元/千克，小丝束均价 163 元/千克，环比均持平。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，供需错配下碳纤维价格承压，当前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。

杨东渝 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：		类别	评级	说明
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：	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。	
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。	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形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范围包括证券投资咨询业务。