



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

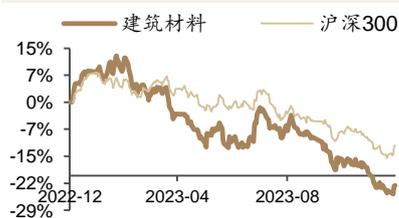
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

### 研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 《周观点：北上二手房成交环比有所回暖，市场信心仍需提振》，2023.12.24
- 《【德邦建材】2024年建材行业策略：夯实底部，涅槃重生》，2023.12.20
- 《【德邦建材】周观点：11月地产新开工同比增速转正，北上地产政策优化提振信心》，2023.12.17
- 《【德邦建材】11月行业数据点评：新开工迎边际好转，需求端新政下二手房有望先行修复》，2023.12.15
- 《【德邦建材】周观点：“以进促稳”传递积极信号，加强逆周期调节基建投资或可期》，2023.12.10

# 周观点：12月百强房企销售环比改善，期待2024年止跌企稳

### 投资要点：

- 周观点：**根据克尔瑞统计，23年12月百强房企销售环比增长15.7%，受益于23年11-12月北上深地区的地产政策优化，区域销售环比有所回暖，但23年12月销售同比下降34.6%，降幅仍维持在年内高位，市场信心依旧疲软；进入2024年，基本面尚未看到拐点，期待政策的进一步催化刺激，若无明显催化，下行趋势或将延续，产业链持续承压，供给侧加速出清，行业竞争格局优化，2024年或是板块资产负债表修复的拐点；我们认为，板块行至当前位置，估值性价比凸显，一是消费建材龙头调整后的估值性价比，在行业下行周期，龙头仍体现出很强的经营韧性， $\alpha$ 属性逐步凸显，建议关注石膏板龙头北新建材（石膏板经营稳健，防水触底回暖，盈利能力超预期，拟收购嘉宝莉补强涂料）、东方雨虹（加速战略调整，经营结构优化）、伟星新材（零售业务占比高，经营稳健，经营质量优质）、三棵树（国内涂料龙头，小B+C端业务稳健增长）；其次，地产开工端经历了2年大幅调整后，24年或触底企稳，关注开工端低估值的志特新材（铝模板龙头，政策利空出尽，产能释放支撑成长）、海螺水泥（低估值、高分红、基本面进入周期底部）、华新水泥（国内水泥业务进入周期底部，海外水泥业务+骨料等非水泥业务盈利突出支撑业绩抵抗周期波动，低估值高股息）等，万亿国债及城中村改造助力24年开工端需求；最后关注低估值的公元股份（减值计提卸下包袱，盈利有望重回稳态）、科顺股份（低估值，低基数，高弹性）、青鸟消防（消安龙头，新一轮股权激励提振士气）、蒙娜丽莎（工程与零售占比均衡，弹性十足）、兔宝宝（零售端稳步增长）等，普遍PE估值回落至10倍左右；非地产链建议关注中硼硅药包材快速放量的山东药玻（模制瓶龙头，保持稳定增长）。
- 消费建材：行业供给侧加速出清，竞争格局望优化。**在地产链持续承压的2023年，各细分板块供给侧加速出清，2024年或迎来资产负债表修复的拐点，龙头企业已逐步调整过来；而板块行至当前位置，估值性价比凸显，一方面基本面的走弱或加快相关政策出台托底需求，另一方面到24年3月份前将迎来一段业绩真空期，市场对于政策的敏感度或提升，估值切换行情或上演；可以关注消费建材龙头调整后的估值性价比，在行业下行周期，龙头仍体现出很强的经营韧性， $\alpha$ 属性逐步凸显，石膏板龙头北新建材（石膏板经营稳健，防水触底回暖，盈利能力超预期，拟收购嘉宝莉补强涂料）、东方雨虹（加速战略调整，经营结构优化）、伟星新材（零售业务占比高，经营稳健，经营质量优质）、三棵树（国内涂料龙头，小B+C端业务稳健增长）。
- 玻纤：11月库存持续去化，行业竞争分化加剧。**根据卓创资讯，23年11月玻纤库存约84.88万吨，环比下降1.77万吨，主要系部分池窑厂通过降价让利，带动部分加工厂适量采购，行业库存小幅去化，但目前行业供需压力仍存，行业出现结构性差异，中高端产品价格坚挺，低端产品竞争加剧。我们认为，随着价格下行进入底部区间，行业亏损企业增多，成本支撑下，价格基本触底，静待24年行业迎来触底反弹：1）粗纱：当前行业出现结构性差异，中高端产品价格坚挺，低端产品竞争加剧，而价格底部盘整期中小企业生存空间持续压缩，24年预计产能有望持续出清，且24年光伏边框等增量需求有望迎来实质性推进；2）电子纱：23-24年电子纱基本无新增产能，供给侧收缩下行业库存或较低，23年9月已率先迎来一波试探性提价，我们认为电子纱有望率先迎来库存及价格拐点，看好电子纱24年底部反转机会。推荐关注：中国巨石、中材科技、弹性玻纤及制品小龙头长海股份。

- 玻璃：本周浮法玻璃市场价格涨跌互现，交投氛围一般。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2016.23 元/吨，环比下跌 4.07 元/吨，跌幅 0.20%，环比由涨转跌。

1) 需求及价格端：北方区域沙河区域出货受车辆限制影响，部分厂价格松动 1-2 元/重量箱，华中厂家出货存差异，部分价格松动 1-2 元/重量箱，华东、华南刚需存支撑，部分厂价格上涨 1-2 元/重量箱；2) 供应端：当前除东北、西北区域外，多数区域下游赶工支撑需求尚可，除局部个别浮法大厂库存较高外，整体库存压力不大；3) 成本端：8-10 月纯碱价格在经历了 6-7 月的下降后迎来上涨，11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但本周纯碱价格延续 11 月底涨价后的高位，压缩行业利润空间。**我们认为，24 年行业或呈现供需双升的紧平衡。**在当前浮法玻璃产能置换政策下，新增产能愈发困难，行业进入到存量产能博弈阶段；短期在盈利恢复的推动下，复产产线增多，浮法玻璃在产产能接近历史高位，淡季供给端压力或凸显；但对 24 年需求端来看，“保交楼”政策推动下，24 年待交付的住房规模依旧较大，同时 21 年地产销售的高基数仍有望支撑 24 年的竣工，24 年浮法玻璃或是供需双升的走势，价格呈现淡旺季波动，成本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注**旗滨集团、信义玻璃、金晶科技**。
- 水泥：本周水泥价格局部上涨，长三角需求好转，部分省份厂家推动小幅上涨。**供给端，北方已经全面错峰，长江以南地区也存在部分停窑，库存总体下降；需求端，长三角气温回升，销量有明显好转，其他区域总体偏弱；成本端，近期燃料成本有所下降，但对价格无明显影响。**我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：**

1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。

2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。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：23 年行业进入分化阶段，价格下调助力需求纵深拓展。**23Q3 行业景气延续下行，价格竞争渐趋激烈：1) 23Q3 行业无新增产能落地，新增产能主要集中在 23H1，分别为吉林化纤 8000 吨 T300 级生产线以及神鹰西宁 1.4 万吨 T700 级生产线，以及 22Q4 新增产能爬坡，根据百川盈孚截至 23 年 9 月行业理论产能达 11.72 万吨；2) 需求修复仍不及预期，国内大型海风叶片推广较慢、高端体育器材销售承压、体育器材出口订单减少导致碳纤维两大需求主力表现疲软，仅碳碳复材需求有所放量，但争夺优质客户导致让利明显；3) 价格延续普降，23Q3 碳纤维均价约 111 元/公斤，同比-36.2%，环比-10.3%，其中大丝束/小丝束均价分别为 91/131 元/公斤，分别同比-33.4%/-38.1%，分别环比-9.6%/-10.7%。4) 原材料价格上升，丙烯腈价格在 23 年中降到 7000-8000 元/吨后，10 月又重回 9750 元/吨左右。**我们认为，当前碳纤维大小丝束价格均持续探底，原材料成本上升，中小企业生产空间受限，供给侧有望出现新建产能投产放缓、存量产能陆续检修或降速，供给边际好转，后续供给收缩、成本支撑下，价格大幅下探空间预计有限。**本周碳纤维价格环比持平，11 月 21 日吉林系报价有所上调，或主要系原材料丙烯腈价格上涨所致，其余企业在下游需求持续疲软下暂未跟进上涨，根据百川盈孚，11 月 21 日吉林系 T300 12K/25K/35K/50K 报价分别为 92/82/77/71 元/千克，分别上涨 7/2/2/1 元/千克，涨价幅度较小，本周来看，吉林系上调报价并未引起连锁反应，市场需

**求较弱是核心。**截至本周五国内碳纤维市场均价约为 94.70 元/千克，环比持平，其中大丝束均价 74.5 元/千克已跌破 80 元/千克以下（T300 24/25K 约 77 元/千克；T300 48/50K 约 72 元/千克），小丝束均价 115 元/千克（T700 12K 约 145 元/千克）。当前下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，但当前价格下碳纤维企业利润承压，后续价格持续下降空间不大。**我们认为，碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路，23 年价格多次阶梯式下调，下游产业链进入价格博弈和验证阶段，短期价格弱势整理，但有利于后续市场持续渗透，短期行业扰动下，24 年建议关注 3 条投资主线：1) 主线 1：高性能碳纤维门槛较高、竞争格局更优，重点关注：中复神鹰（民用高性能碳纤维龙头，产能扩张进行时，成长确定性强）、光威复材（包头高性能民用新产能放量在即，T800H、CCF700G 等新产品有望发力）；2) 龙头竞争优势突出，规模及工艺壁垒助力周期穿越，重点关注：中复神鹰（注重民用高性能、高附加值碳纤维领域，截至 23H1 公司 T700 级及以上在国内市占率超 50%，国内储氢气瓶领域占比达 80%，碳碳复材领域达 60%，航空航天、碳陶刹车盘以及海外市场拓展有望贡献新增量），建议关注：吉林化纤（竞争低成本民用领域）；3) 原丝竞争环境或优于碳丝，重点关注：吉林碳谷（国内最大的原丝供应商，深耕大丝束原丝，21 年原丝市占率超 50%，23 年 10 万吨原丝订单基本排满）。**

- **风险提示：**固定资产投资低于预期；贸易冲突加剧导致出口企业销量受阻；环保督查边际放松，供给收缩力度低于预期；原材料价格大幅上涨带来成本压力。

## 内容目录

1. 行情回顾.....	7
2. 水泥：市场价格环比回落，需求整体偏弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：市场价格保持稳定，项目基本停工.....	10
2.1.2. 东北地区：23 年市场已经结束.....	10
2.1.3. 华东地区：市场价格推涨，需求小幅恢复.....	10
2.1.4. 中南地区：市场价格回落，需求下滑.....	12
2.1.5. 西南地区：市场价格涨跌互现，库存水平中等.....	13
2.1.6. 西北地区：市场价格以稳为主，需求小幅下滑.....	14
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格略降，光伏玻璃需求偏弱.....	16
3.1. 浮法玻璃：库存环比小幅下降，.....	16
3.1.1. 价格变化：市场价格小幅波动，库存压力减缓.....	16
3.1.2. 供给端变化：本周产能持平.....	18
3.2. 光伏玻璃：主流价格暂稳，需求偏弱.....	18
3.3. 行业观点.....	20
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格暂稳，电子纱市场交投一般.....	21
4.1. 无碱粗纱市场价格暂稳，成交较灵活.....	21
4.2. 电子纱下游需求偏弱，刚需采购为主.....	21
4.3. 行业观点.....	22
5. 碳纤维：市场价格持稳，平均利润下降.....	23
5.1. 价格：本周市场价格持稳.....	23
5.2. 供应：开工率保持稳定.....	23
5.3. 需求：下游需求稳定，按需采购为主.....	25
5.4. 成本利润：生产成本基本略增，平均利润下降.....	26
5.5. 行业观点.....	27
6. 风险提示.....	28

## 图表目录

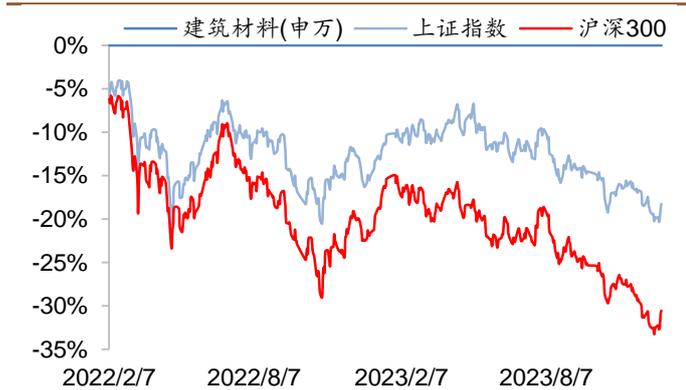
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2022 年初以来走势 .....	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数) .....	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨) .....	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%) .....	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%) .....	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%) .....	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨) .....	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%) .....	12
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 .....	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 直接缠绕纱出厂价 (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 .....	24
图 36: 碳纤维月度进口均价走势 .....	24
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 2023 年 11 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 .....	26
图 46: 国内碳纤维行业毛利率 .....	26
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2023/12/29) .....	7

## 1. 行情回顾

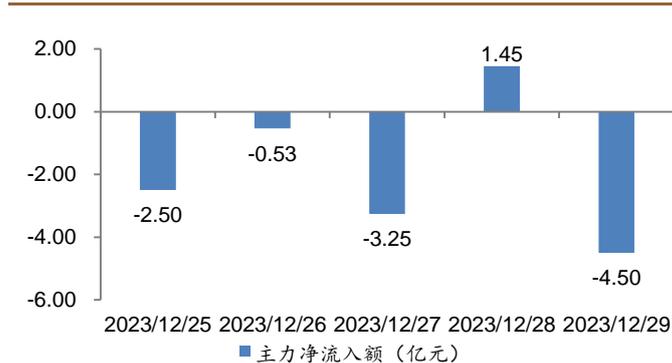
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨 1.65 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.90 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 9.33 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是中国联塑、中国建材-H、信义玻璃-H、永高股份、北新建材。周内涨跌幅居后的是祁连山、华新水泥、东方雨虹、冀东水泥、帝欧家居。

图 1：建筑材料（SW）指数 2022 年初以来走势



资料来源：Wind，德邦证券研究所

图 2：建筑材料（SW）周内主力资金流入情况（2021 版指数）



资料来源：Wind，德邦证券研究所

表 1：主要建材标的股价表现（收盘价截止 2023/12/29）

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
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	22.56	1,114.79	0.00	3.49	-1.91	-14.38	-12.69	-12.75
塔牌集团	002233.SZ	7.08	84.41	0.00	2.31	-1.67	0.10	1.80	1.74
冀东水泥	000401.SZ	6.39	169.86	-0.31	-0.16	-8.06	-21.71	-20.17	-20.23
华新水泥	600801.SH	12.43	212.04	-1.89	-0.88	-6.68	-13.74	-12.81	-12.87
万年青	000789.SZ	6.86	54.70	0.00	0.88	-5.25	-17.88	-16.33	-16.39
上峰水泥	000672.SZ	8.06	78.13	0.25	0.88	-3.47	-23.42	-21.76	-21.83
祁连山	600720.SH	10.08	207.82	-0.40	-1.08	-2.42	-7.78	-0.10	-0.16
天山股份	000877.SZ	6.68	578.72	-1.47	0.30	-3.75	-20.31	-17.46	-17.52
华润水泥-H	1313.HK	1.70	118.71	0.00	1.80	-5.56	-58.25	-58.05	-58.11
中国建材-H	3323.HK	3.34	281.72	1.52	6.37	-4.02	-44.16	-44.59	-44.65
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	6.84	183.55	-0.44	0.74	-12.87	-39.12	-39.12	-39.18
南玻-A	000012.SZ	5.57	134.18	0.00	1.09	-0.18	-15.51	-14.24	-14.30
信义玻璃-H	0868.HK	8.76	369.90	0.23	4.66	-2.56	-37.03	-36.24	-36.30
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	9.83	393.51	-0.51	2.29	-11.20	-23.76	-24.61	-24.67
再升科技	603601.SH	4.30	43.93	0.94	1.65	-5.49	-17.02	-16.38	-16.44
长海股份	300196.SZ	10.88	44.47	0.00	1.97	-7.25	-21.99	-21.33	-21.39
中材科技	002080.SZ	15.92	267.16	0.00	3.31	-5.24	-24.20	-23.46	-23.52
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	19.20	483.55	-0.31	-0.83	-10.82	-42.83	-40.72	-40.78
伟星新材	002372.SZ	14.47	230.37	0.00	1.47	-3.28	-31.15	-30.05	-30.11

---

永高股份	002641.SZ	5.03	61.82	2.24	3.93	-3.45	15.06	16.39	16.33
北新建材	000786.SZ	23.36	394.67	0.26	3.73	0.00	-7.45	-5.18	-5.24
科顺股份	300737.SZ	6.14	72.29	0.99	1.99	-8.22	-49.91	-50.56	-50.62
兔宝宝	002043.SZ	8.86	74.41	1.49	2.55	-4.42	-13.33	-16.97	-17.03
蒙娜丽莎	002918.SZ	13.54	56.22	0.97	1.73	-5.71	-27.57	-23.90	-23.96
三棵树	603737.SH	47.61	250.91	0.85	2.30	-11.85	-42.54	-42.11	-42.17
坚朗五金	002791.SZ	40.49	130.19	0.02	3.13	-9.96	-60.68	-60.08	-60.14
东鹏控股	003012.SZ	8.25	96.77	-0.60	1.23	-2.94	3.23	5.18	5.12
中国联塑	2128.HK	4.08	126.58	0.74	8.80	-5.56	-47.01	-46.62	-46.68
帝欧家居	002798.SZ	6.55	25.22	-0.46	-0.15	-2.67	-15.48	-13.59	-13.65

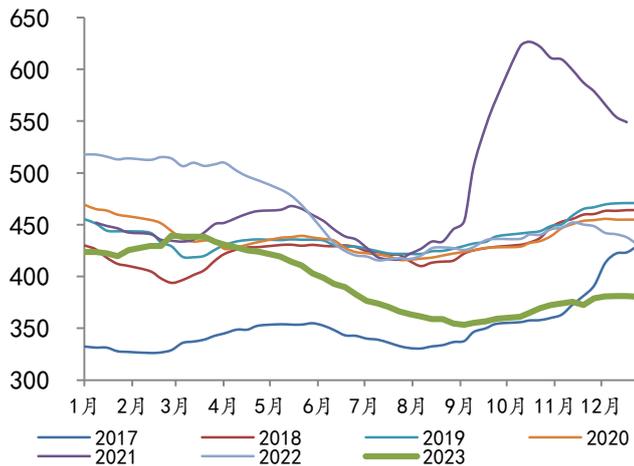
---

资料来源：Wind，德邦证券研究所

## 2. 水泥：市场价格环比回落，需求整体偏弱

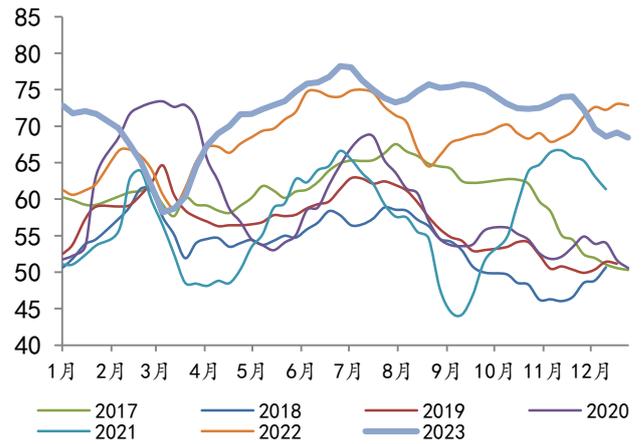
本周全国水泥市场价格环比回落 0.2%。价格上涨区域主要是重庆主城，幅度 20 元/吨；价格回落区域为河南和湖南，幅度 20 元/吨。12 月底，随着天气好转，南方地区下游市场需求环比略有恢复，全国重点区域企业出货率环比提升约 6 个百分点。价格方面，由于整体需求偏弱，加之部分地区企业急于清库，价格出现小幅回落，后期价格将维持小幅震荡下行走势。（参考数字水泥网）

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（%）



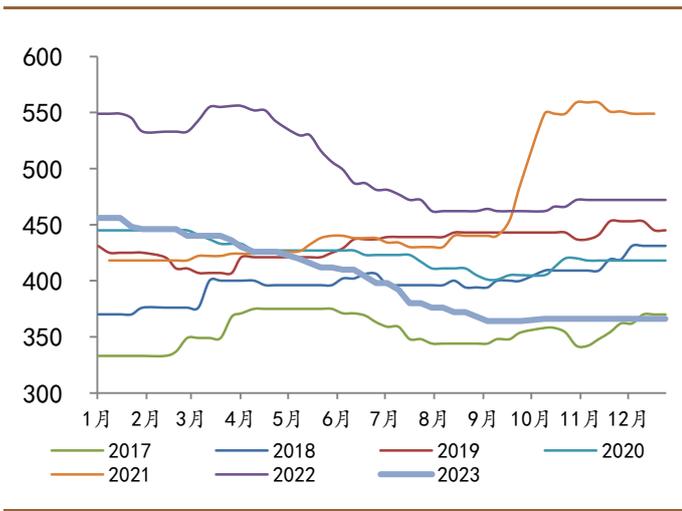
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

## 2.1. 分地区价格和库存表现

### 2.1.1. 华北地区：市场价格保持稳定，项目基本停工

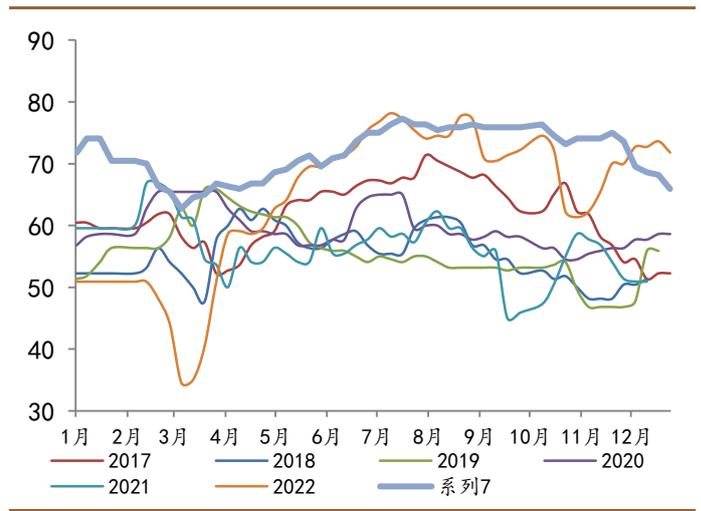
【京津唐】京津唐地区水泥价格保持平稳，气温虽有回升，但临近年底，环保管控愈加严格，企业出货仅剩 1-2 成水平。河北石家庄、保定以及邯邢等地水泥价格稳定，气温偏低，以及重污染天气橙色预警，水泥发运受限，大部分工程项目已停止施工，企业仅零星发货。

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（%）

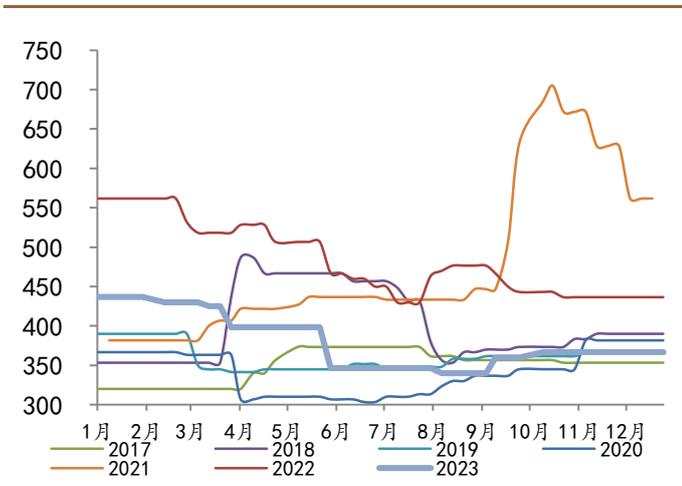


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：23 年市场已经结束

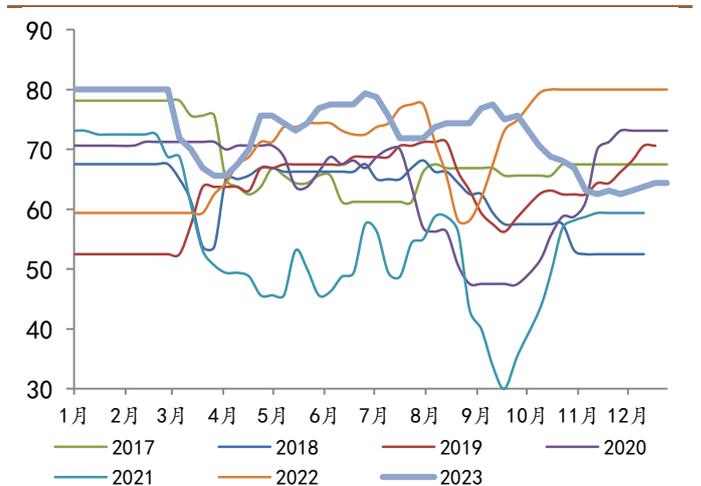
【黑吉辽】东北市场已经结束，工地施工基本不会恢复，厂家也有部分放假，价格不会变动。

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：市场价格推涨，需求小幅恢复

【江苏】江苏南京及苏锡常地区水泥企业公布高标号价格上调 20 元/吨，前几轮价格上涨落实情况欠佳，价格水平依旧偏低，同时为防止价格出现回落，企业再次推涨价格；本周市场需求逐步恢复，后半周企业出货提升至 7-8 成，短期库存较高，加之个别民营企业提前“开大票”，价格实际执行幅度待跟踪。扬州、泰州、淮安和盐城地区水泥企业公布价格上调 20 元/吨，主要是受周边地区涨价带动，为提升盈利，企业积极跟涨；需求方面，降雪天气结束后，下游市场需求恢复缓慢，整体仍较为低迷，企业日出货在 3-4 成水平，预计价格落实难度较大。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥企业公布高标号散装价格上调 10 元/吨，前期价格有小幅回落趋势，为防止价格走低，主导企业积极引领价格上涨，低温天气过后，水泥需求集中释放，企业发货恢复到 7-9 成水平，短期库存高位运行，加之不同企业上调执行幅度不一，具体落实待跟踪。金建衢地区水泥价格下调 10-20 元/吨，主要是受外来低价水泥影响，部分企业先行下调价格，其他企业陆续跟降，天气晴好，部分工程施工进度加快，水泥需求表现良好，企业发货在 8-9 成，库存中高位。甬温台地区水泥价格下调 10-20 元/吨，前期涨价有部分企业未完全落实到位，近期受天气影响，水泥需求波动较大，高价企业回撤价格，市场需求在 7-8 成。

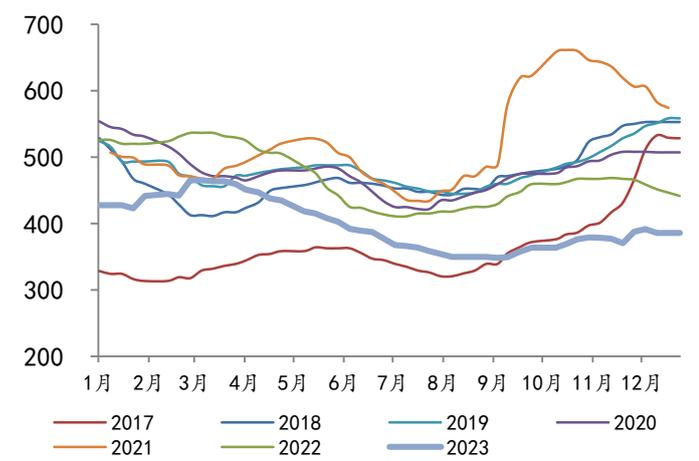
【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格上涨落实情况不理想，一方面是低温天气过后，市场需求仍有待恢复，目前仅恢复至 7 成左右；另一方面此前价格推涨，有个别企业出现下降情况，导致当前价格较为混乱，具体执行情况待观察。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格平稳，随着气温回升，下游工程项目和搅拌站陆续恢复施工，周末水泥需求已恢复至 9 成左右，库存中等或略偏上水平。皖北地区水泥市场价格稳定，大气污染预警，工程项目施工阶段性受限，以及气温偏低，民用市场恢复有限，整体水泥需求未恢复到前期水平，企业发货仅在 4-5 成。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格稳定，天气好转，工程项目和搅拌站需求量恢复，水泥企业日出货在 7-8 成，后期价格继续推涨可能性不大，预计以稳价为主。宜春、赣州等地区水泥价格保持平稳，气温回升，市场需求基本恢复，企业发货在 7 成左右，预计价格有望平稳维持到一月中下旬。赣东北地区水泥价格平稳，下游需求快速恢复，企业发货提升至 7 成左右，库存高位运行；据数字水泥网，1 月份，水泥企业有继续推涨价格意愿。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，搅拌站因回款较差，开工积极性不高，仅部分重点工程项目年底赶工，整体市场需求表现疲软，企业日出货在 4-5 成，由于企业生产成本居高不下，而水泥价格处于低位，预计后期回落可能性不大。龙岩及厦漳泉地区水泥价格平稳，环保督察仍在继续，砂石原料紧张，搅拌站开工率不足，水泥需求表现较差，企业发货在 5-6 成；据数字水泥网，月底环保督察将会结束，部分企业有推涨价格计划。

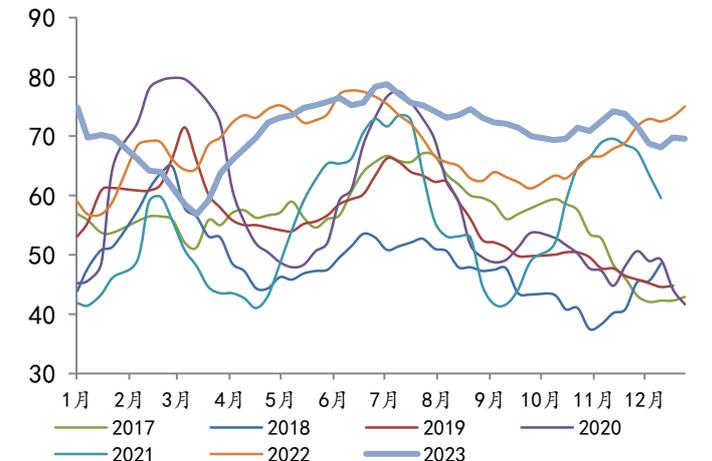
【山东】山东济南、淄博、聊城、泰安和菏泽等地区水泥价格平稳，受大气污染预警影响，包括粉磨企业在内全面停产，车辆运输受限，大部分工程项目和搅拌站已停工，仅剩少量重点工程需求量，企业日出货百余吨，目前已有工人开始返乡，进入元月后，市场需求或有恢复，但预计空间有限。枣庄、临沂、青岛等地区水泥价格稳定，气温回落，市场需求逐步恢复，企业发货在 5-7 成水平，库存略偏高。

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：市场价格回落，需求下滑

**【广东】**广东珠三角及粤北地区水泥价格暂稳，12月底，市场需求相对稳定，但因受广西低价水泥冲击，以及本地本部企业优惠政策不断，企业出货量略有波动，日出货在 7-9 成不等，部分企业熟料生产线自主停窑减产，库存不高，在 50%-60% 水平。梅州及潮汕地区水泥价格以稳为主，天气晴好，工程项目正常施工，水泥需求稳定，企业发货保持在 7 成左右，库存在 70% 左右。

**【广西】**广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，虽然天气晴好，但区域内在建工程项目较少，市场需求环比无明显变化，企业发货维持在 5-6 成，库存高位运行，预计价格将以稳为主。玉林和贵港地区水泥价格平稳，部分工程项目继续年底赶工，水泥需求相对稳定，企业发货在 7 成左右，库存在 70% 以上水平。柳州和桂林地区水泥价格以稳为主，依靠重点工程项目支撑，企业日出货保持在 6-8 成，库存偏高运行。

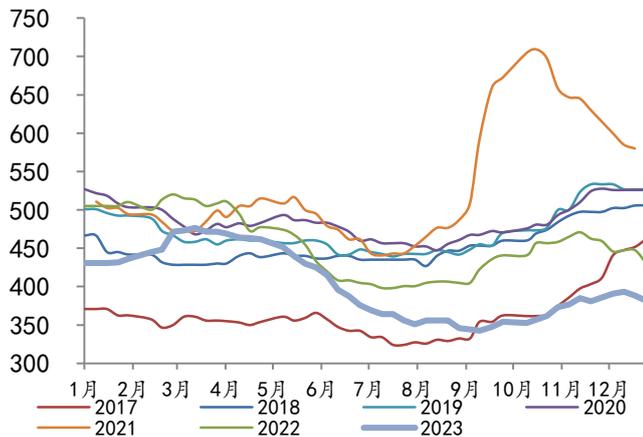
**【湖南】**湖南长株潭、娄底、益阳、衡阳地区水泥价格下调 15-20 元/吨，由于市场资金紧张，水泥需求持续欠佳，企业发货在 5-6 成，经过前期几轮价格上涨后，利润空间增大，部分企业为增加出货量，开始降价促销，其他企业陆续跟进，后期仍有继续回落可能。常德和张家界地区水泥价格下调 10-20 元/吨，市场需求表现一般，企业发货在 6-7 成，为在年底前保持低库状态，价格小幅回调。

**【湖北】**湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，气温虽有回升，但受重污染天气预警影响，部分工地开工受限，企业出货维持在 5-6 成，库存高位运行，当前水泥价格已处于较低水平，后期以稳为主。荆门、荆州以及宜昌地区水泥价格趋弱运行，前期区域内企业推涨价格 30 元/吨，据数字水泥网，不但未能执行到位，个别企业还有小幅下降现象，近期环保管控严格，企业生产以及发运均受到影响，水泥需求环比下滑 20% 左右，日出货在 4-5 成，价格有回落趋势。

**【河南】**河南郑州、新乡以及信阳等地区水泥价格下调 10-20 元/吨，价格下

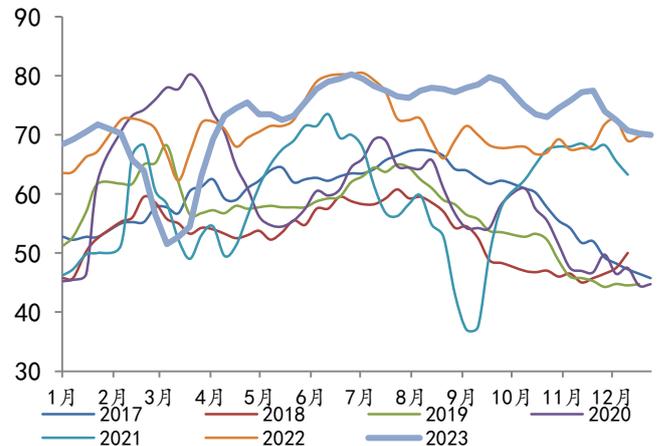
调原因：一是受气温下降以及重污染天气预警影响，工程项目施工受限，企业出货降至 1-3 成，库存在 70%-80% 高位运行；二是错峰生产期间，部分企业有 4-5 条生产线私自恢复生产，供给增加，且急于出货，导致整体价格出现回落。

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：市场价格涨跌互现，库存水平中等

**【四川】**四川成德绵地区水泥价格稳定，大气污染预警天气断断续续，下游工程项目和搅拌站施工受限，水泥需求表现不佳，企业发货仅在 4-5 成，库存升至高位。广元、巴中地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，市场需求相对稳定，企业发货在 6-8 成不等，企业一直执行错峰生产，库存压力不大，为提升盈利，企业大幅公布价格上涨，具体执行情况待跟踪。宜宾地区部分企业价格上调 30 元/吨，主要是前期涨价过程中，有未涨到位情况，进行补涨，高价企业价格稳定，目前大气污染预警仍在持续，区域内水泥需求表现不佳，企业发货在 5-6 成。

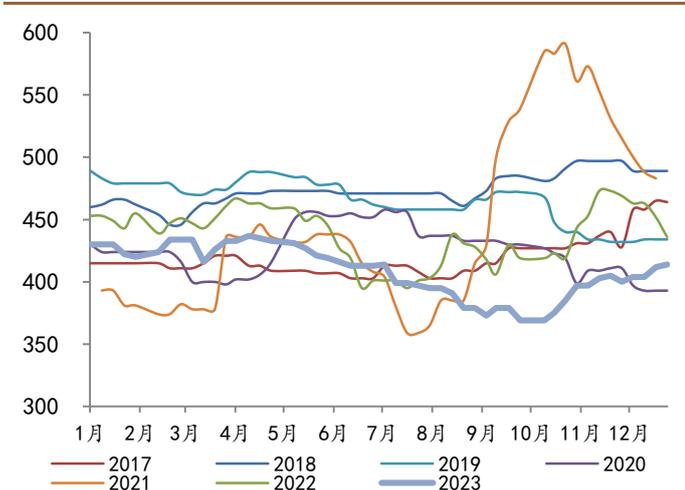
**【重庆】**重庆主城地区水泥企业前期推涨价格 50 元/吨，据数字水泥网部分企业价格上涨落实到位，个别企业仍未完全执行，近期阴雨天气较多，以及价格大幅上调，下游搅拌站拿货积极性不高，企业出货仅在 5 成左右，库存中等偏下运行，后期价格稳定性需跟踪。渝东南地区水泥价格平稳，天气晴好，但下游工程因资金短缺没有赶工期，企业出货维持在 5-6 成，受益于错峰生产，库存多在中等水平。

**【云南】**云南昆明及周边地区水泥价格稳定，市场资金无明显好转，新开工项目较少，水泥需求持续低迷，企业发货在 4-5 成，库存偏高运行。红河、文山、大理和丽江等地区水泥价格平稳，水泥需求稳定，企业发货保持在 5 成左右，库存高低不一，水泥限电仍未结束，但由于市场需求也较疲软，供需关系弱勢状态。据数字水泥网，云南部分地区限电或将持续到 2024 年上半年。

**【贵州】**贵州贵阳、安顺地区部分水泥企业价格下调 10-20 元/吨，天气虽有

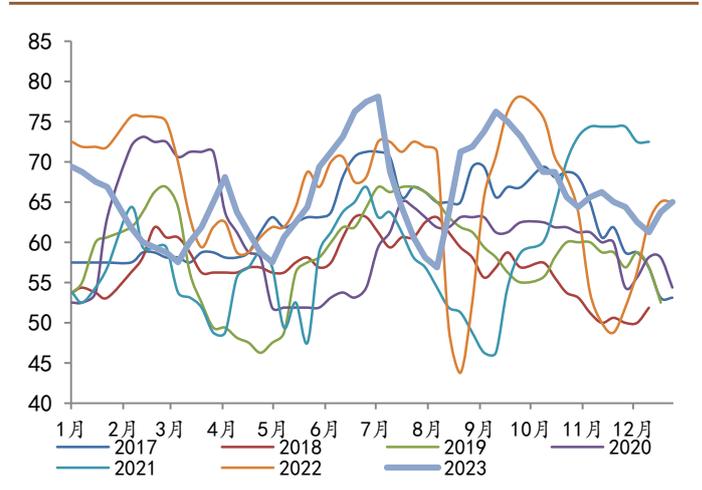
好转，但临近年底，搅拌站主要以回款为主，水泥需求表现清淡，企业出货仅在 2-3 成，为求出货，部分企业下调价格，其他企业跟降预期较大。黔南、黔东南地区水泥价格平稳，前期受冻雨天气影响，水泥需求几乎停滞，本周天气好转，重点工程项目陆续恢复，企业出货增至 3 成左右，库存高位运行。

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（%）



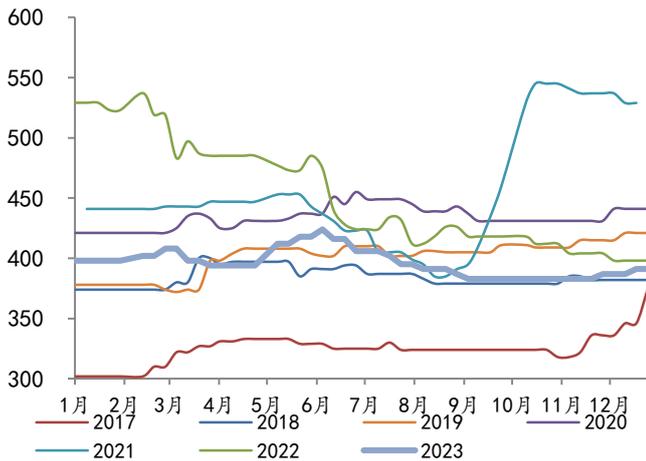
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.6. 西北地区：市场价格以稳为主，需求小幅下滑

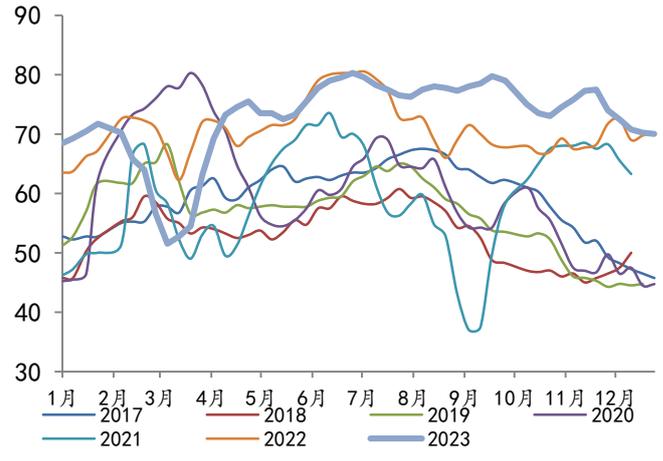
**【陕西】**陕西关中地区水泥价格暂稳，区域内启动重污染天气橙色预警，水泥发运和工地施工均受限制，企业出货量降到 1-2 成水平，据数字水泥网，部分企业针对客户有优惠返现政策，主导企业报价暂稳。汉中地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，受四川地区价格上调带动，企业跟涨意愿强烈，受环保预警影响，工程项目以及搅拌站施工受限，企业仅零星出货，价格执行难度较大。受气温下降影响，安康地区水泥需求环比下滑 10% 左右，企业出货降至 6 成左右，价格保持稳定。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）

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



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

## 2.2. 行业观点

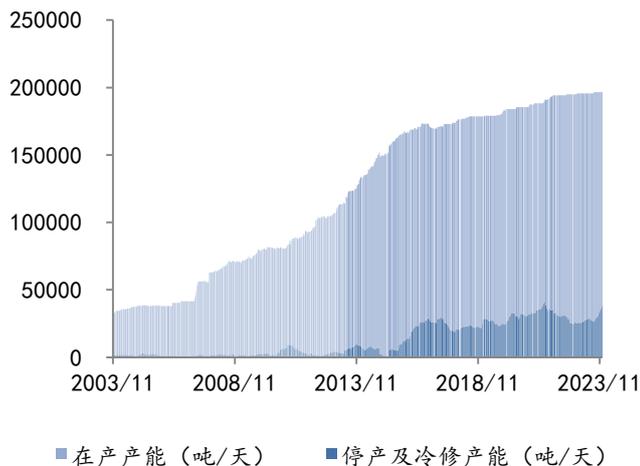
本周水泥价格局部上涨，长三角需求好转，部分省份厂家推动小幅上涨。供给端，北方已经全面错峰，长江以南地区也存在部分停窑，库存总体下降；需求端，长三角气温回升，销量有明显好转，其他区域总体偏弱；成本端，近期燃料成本有所下降，但对价格无明显影响。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。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：浮法玻璃价格略降，光伏玻璃需求偏弱

#### 3.1. 浮法玻璃：库存环比小幅下降，

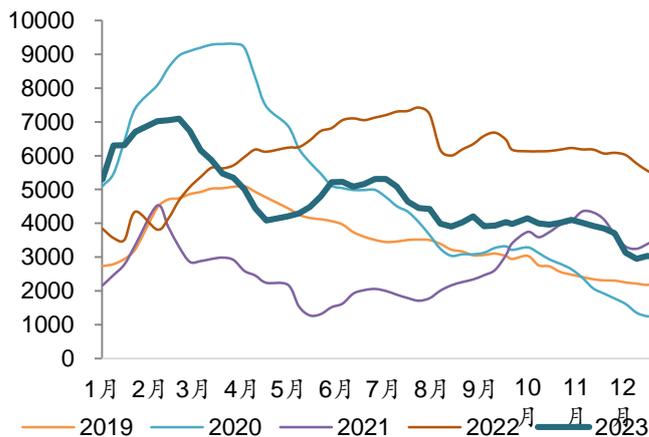
根据卓创资讯，截至 12 月 28 日，全国浮法玻璃生产线共计 309 条，在产 255 条，日熔量共计 173015 吨（个别产线日熔校正及前期 2 条产线点火），较上周持平。周内暂无产线变化。周内国内库存总量 2995 万重量箱，较上周库存减少 40 万重量箱，环比减少 1.3%，同比减少 2439 万重量箱，同比减少 44.9%。

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：市场价格小幅波动，库存压力减缓

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 2016.23 元/吨，较上周均价（2020.30 元/吨）下跌 4.07 元/吨，跌幅 0.20%，环比由涨转跌。

**【华北】出货受限，价格小幅松动。**周内华北区域道路恢复正常，但沙河出货仍受车辆限制影响，部分厂价格松动 20-40 元/吨。沙河区域周内厂家出货受车辆限制影响，市场交投偏一般，中下游观望有所增加。西北局部货源流入增量，略有冲击，部分厂走低 20-40 元/吨，受期货交割支撑，周内沙河厂家库存仍有小幅削减。京津唐出货尚可，库存小幅下降，价格走稳。

**【华东】价格稳中局部调整，下游按需采购为主。**本周华东浮法玻璃价格涨跌互现，个别厂周初价格小降 1-2 元/重量箱，随后江浙市场部分企业报价小涨 1-2 元/重量箱，但当前市场交投变动不大，多数厂仍持稳价观望心态。现阶段，下游深加工工厂提货趋谨慎，加之新增订单不多，按需采购仍是主流。周内多数厂成交较前期稍显一般，但多数企业厂库低位维持下，短期厂家心态较平和。预计华东短期市场价格或将延续大稳小动趋势，个别厂存调涨计划，关注执行情况。

**【华中】价格零星下调，交投一般。**周内华中江西、河南个别厂价格稍有下

调，湖北个别厂存灵活政策，多数厂稳价出货为主。周内，下游存一定刚需补货，叠加船运稍有好转，下半周出货稍有好转。当前，厂家库存仍低，部分规格性不全，预计短期市场价格或将维稳。

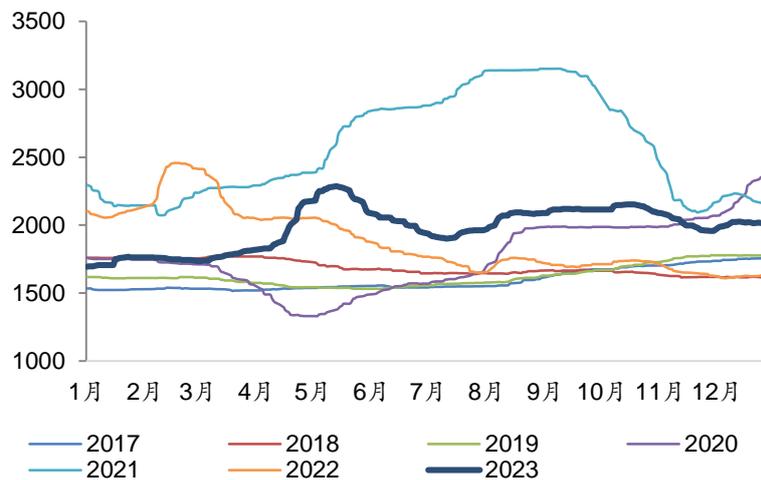
**【华南】价格小幅上涨，多数产销平衡附近。**本周华南浮法玻璃企业报价主流上调 1-2 元/重量箱，多数厂家出货在产销平衡附近，市场成交维持一定旧货让利。中下游订单情况尚可，刚需补货对市场有一定支撑。目前来看部分大厂库存基数较大，价格上涨动力不强。个别原片厂近日仍存小涨意向，关注落实情况。

**【西南】价格窄幅调整，厂家库存低位有增。**本周西南玻璃市场零星小幅涨跌调整，整体成交重心变化不大。个别厂控制出货，价格小幅上调，少数成交价格略下滑 1-2 元/重量箱，多数持稳观望。周内厂家出货多数较前期放缓，库存上升，但整体库存基数不大。

**【东北】南下出货存支撑，量价走稳。**本周东北区域当地需求基本停滞，南下发货存支撑，厂家出货尚可，库存基本维持。后市看，东北个别产线春节前后存冷修计划，整体压力较小。上周佳星、双辽玉晶推出冬储，关注后期其他企业冬储情况。

**【西北】价格稳中偏弱，成交一般。**本周西北市场个别厂报价松动，降幅 1-3 元/重量箱不等，市场交投氛围一般。后期市场看，市场行情将淡稳运行，原片厂库存压力不大下，价格或将维稳。

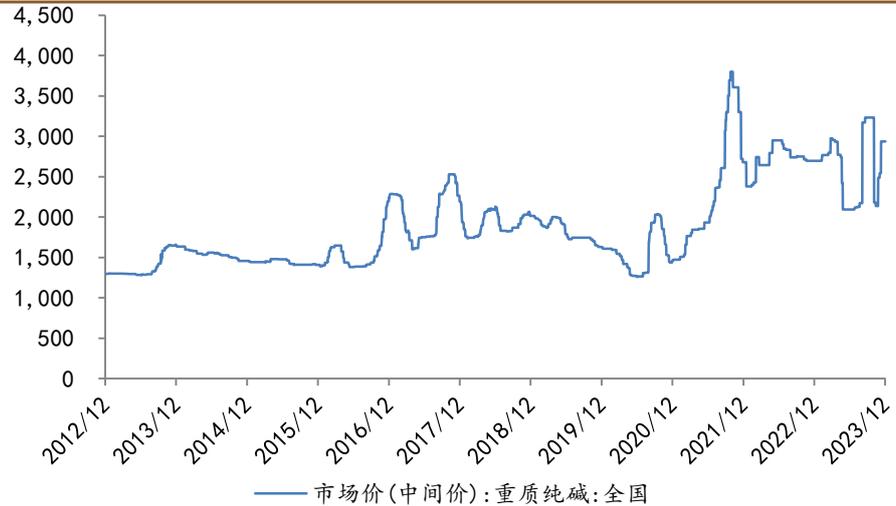
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**本周国内纯碱市场价格下滑。**本周国内轻碱主流出厂价格在 2700-2900 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2750-2950 元/吨，截至 12 月 28 日国内轻碱出厂均价在 2720 元/吨，较 12 月 21 日均价下降 4%，较上周跌幅扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2650-3000 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

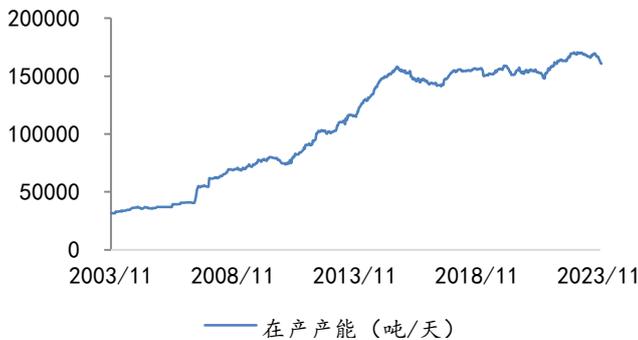


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化: 本周产能持平

**本周产能持平。**截至 12 月 28 日, 全国浮法玻璃生产线共计 309 条, 在产 255 条, 日熔量共计 173015 吨, 较上周持平。周内暂无产线变化。

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

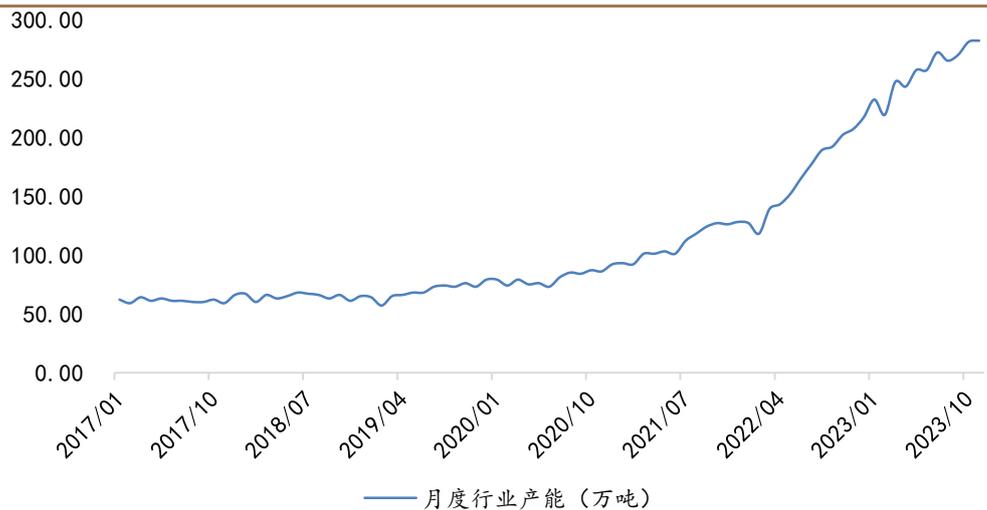


资料来源: Wind, 德邦研究所

### 3.2. 光伏玻璃: 主流价格暂稳, 需求偏弱

**供给端,**截至 12 月 28 日, 全国光伏玻璃在产生产线共计 485 条, 日熔量合计 98530 吨/日, 环比增加 1.28%, 较上周增幅扩大 0.24 个百分点, 同比增加 31.58%, 较上周增幅收窄 0.45 个百分点。**近期光伏玻璃在产产能偏高, 且多数生产稳定, 企业出货心态尚可, 供应量较为充足。**

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

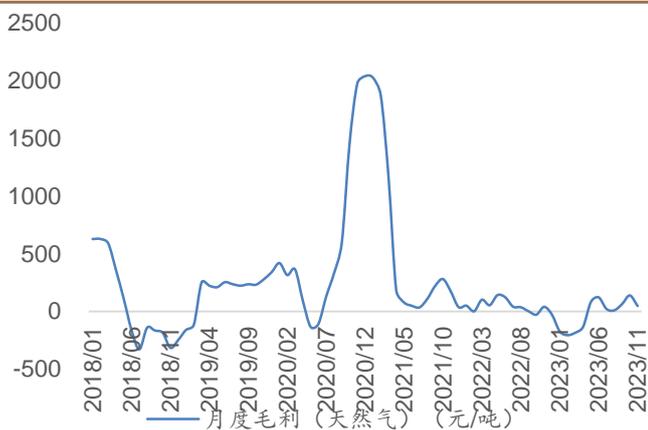


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，本周国内纯碱市场价格下滑。本周国内轻碱主流出厂价格在 2700-2900 元/吨，轻碱主流送到终端价格在 2750-2950 元/吨，截至 12 月 28 日国内轻碱出厂均价在 2720 元/吨，较 12 月 21 日均价下降 4%，较上周跌幅扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2650-3000 元/吨。

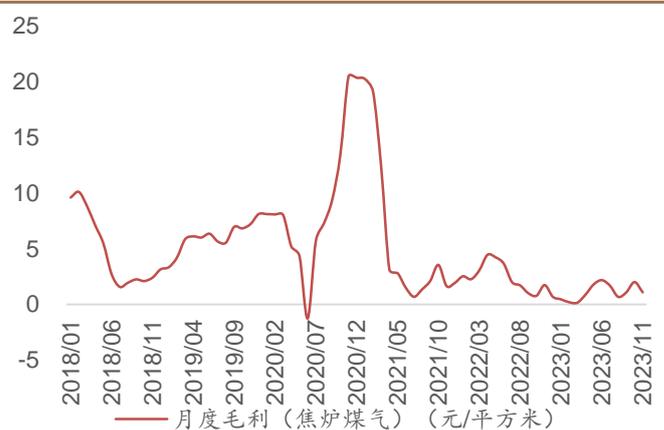
价格方面，临近月末下月新单价格商谈阶段，主流价格暂稳。截至 12 月 28 日，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 17-17.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流订单价格 26-26.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

图 24：光伏玻璃月度毛利-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

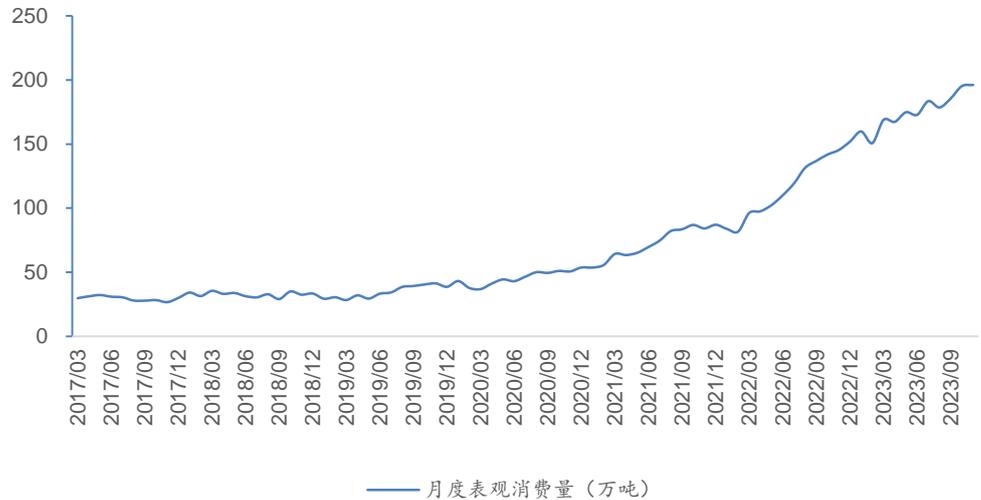


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，近期海内外市场需求偏弱，组件厂家订单跟进不足，开工率呈现下滑趋势。加之玻璃坚持随采随用，需求支撑一般。产业链方面，近期海外市场订单量有限，国内终端电站项目推进放缓，组件厂家开工率有不同程度下滑，玻璃按需采购为主，需求端支撑较前期继续转弱。供应端来看，目前光伏玻璃在产产能偏高，且多数生产稳定，供应量较为充足，成交仍以 2.0mm 镀膜玻璃为主。成本端来看，纯碱市场供需关系稍有缓和，价格小幅回调，但幅度有限，对

成本影响甚微。现阶段纯碱、天然气价格仍处于高位，成本压力延续。同时部分玻璃厂家为控制库存增速，成交存商谈空间，生产利润进一步压缩。综合来看，周内市场稳中偏弱运行，临近月末，组件厂家存继续压价心理，玻璃厂家有意稳价，买卖双方略显僵持。

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

本周浮法玻璃市场价格涨跌互现，交投氛围一般。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2016.23 元/吨，环比下跌 4.07 元/吨，跌幅 0.20%，环比由涨转跌。

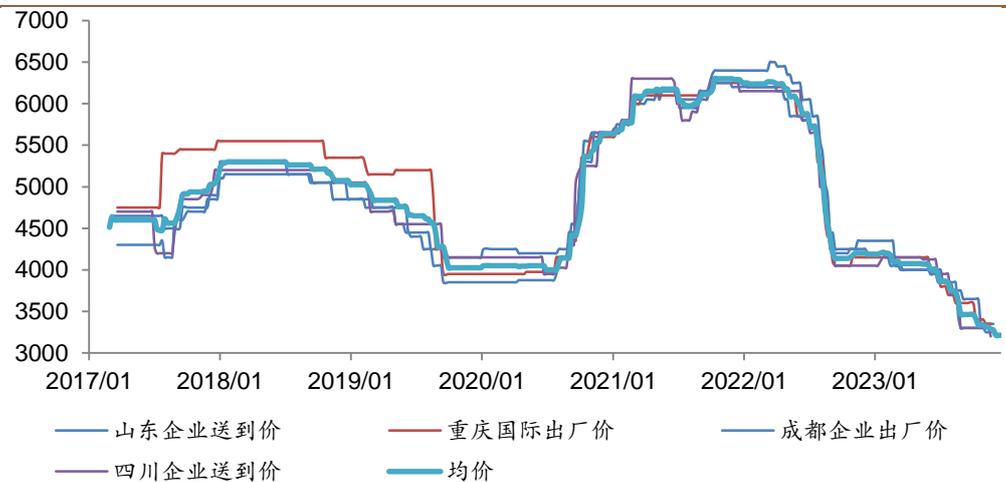
1) 需求及价格端：北方区域沙河区域出货受车辆限制影响，部分厂价格松动 1-2 元/重量箱，华中厂家出货存差异，部分价格松动 1-2 元/重量箱，华东、华南刚需支撑，部分厂价格上涨 1-2 元/重量箱；2) 供应端：当前除东北、西北区域外，多数区域下游赶工支撑需求尚可，除局部个别浮法大厂库存较高外，整体库存压力不大；3) 成本端：8-10 月纯碱价格在经历了 6-7 月的下降后迎来上涨，11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但本周纯碱价格延续 11 月底涨价后的高位，压缩行业利润空间。我们认为，24 年行业或呈现供需双升的紧平衡。在当前浮法玻璃产能置换政策下，新增产能愈发困难，行业进入到存量产能博弈阶段；短期在盈利恢复的推动下，复产产线增多，浮法玻璃在产产能接近历史高位，淡季供给端压力或凸显；但对 24 年需求端来看，“保交楼”政策推动下，24 年待交付的住房规模依旧较大，同时 21 年地产销售的高基数仍有望支撑 24 年的竣工，24 年浮法玻璃或是供需双升的走势，价格呈现淡旺季波动，成本下行趋势下盈利或同比有所提升；同时关注龙头企业产业链延伸的进展，带来新的业绩增长点。建议重点关注旗滨集团、信义玻璃、金晶科技。

## 4. 玻纤：无碱粗纱市场价格暂稳，电子纱市场交投一般

### 4.1. 无碱粗纱市场价格暂稳，成交较灵活

无碱粗纱市场主流报价暂稳，部分厂成交较灵活。本周无碱池窑粗纱个别厂价格较前期稍有所下滑，主要因前期报价略高，近期成交重心逐步下移，报价随之下调。现阶段粗纱市场供需表现依旧偏弱，多数厂家出货较上月有所放缓，加之临近年底，贸易商、深加工厂及终端提货亦趋谨慎，短期大池窑厂库存压力不减，去库存仍是业内主要任务。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 3100-3300 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 3500-4000 元/吨，无碱 2400tex 喷射纱报 5500-6800 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 3200-3400 元/吨，无碱 2400tex 板材纱报 3300-3500 元/吨，无碱 2000tex 热塑直接纱报 3500-4800 元/吨。不同区域价格或有差异，实际成交存灵活空间。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

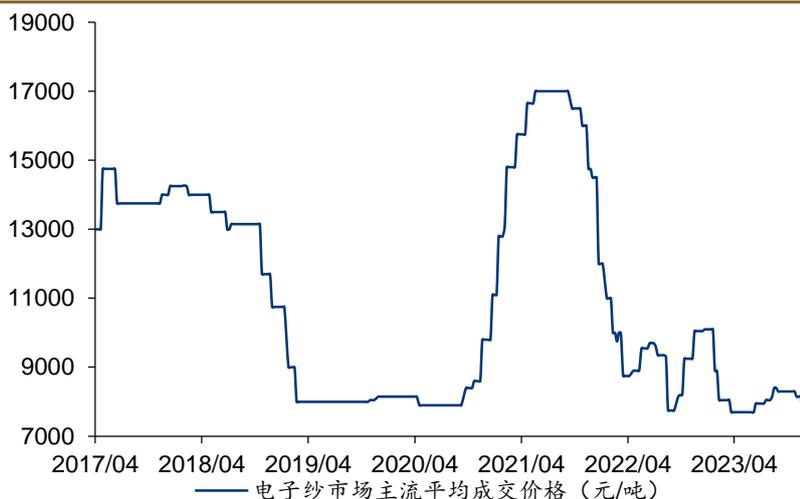


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱下游需求偏弱，刚需采购为主

电子纱市场价格弱势偏稳，短期产销难有好转。本周国内电子纱市场多数池窑厂出货平平，下游加工厂需求偏弱，开工率偏低，多以刚需采购为主，短期临近年底，下游提货或将难有好转预期。本周电子纱主流报价 7500-8000 元/吨不等；电子布当前主流报价为 3.3-3.7 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：池窑粗纱市场看**，供强需弱矛盾依旧，深加工、贸易商整体提货积极性一般，加之临近年底，中下游备货意向平平，供应端压力无明显削减下，预计短期价格或仍承压；**电子纱市场看**，市场需求暂无明显变化，多数池窑厂后期为进一步促进出货，预计电子纱价格将有小幅松动可能。

### 4.3. 行业观点

**11 月库存持续去化，行业竞争分化加剧。**根据卓创资讯，23 年 11 月玻纤库存约 84.88 万吨，环比下降 1.77 万吨，主要系部分池窑厂通过降价让利，带动部分加工厂适量采购，行业库存小幅去化，但目前行业供需压力仍存，行业出现结构性差异，中高端产品价格坚挺，低端产品竞争加剧。**我们认为，随着价格下行进入底部区间，行业亏损企业增多，成本支撑下，价格基本触底，静待 24 年行业迎来触底反弹：**1) 粗纱：当前行业出现结构性差异，中高端产品价格坚挺，低端产品竞争加剧，而价格底部盘整期中小企业生存空间持续压缩，24 年预计产能有望持续出清，且 24 年光伏边框等增量需求有望迎来实质性推进；2) 电子纱：23-24 年电子纱基本无新增产能，供给侧收缩下行业库存或较低，23 年 9 月已率先迎来一波试探性提价，我们认为电子纱有望率先迎来库存及价格拐点，看好电子纱 24 年底部反转机会。推荐关注：中国巨石、中材科技、弹性玻纤及制品小龙头长海股份。

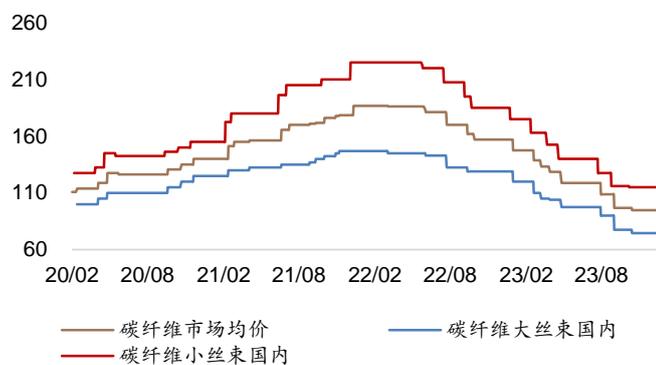
## 5. 碳纤维：市场价格持稳，平均利润下降

**市场综述：**本周（2023.12.22-2023.12.28）碳纤维市场价格区间盘整。截至目前，碳纤维市场均价为 94.75 元/千克，较上周同期均价持平。本周内国内碳纤维工厂装置开工维持稳定，行业库存仍然偏高位，企业积极出货，报价维持稳定，实单存一定商谈空间，下游市场需求平稳，按订单接货，临近元旦假期，市场整体交投清淡。（参考百川盈孚）

### 5.1. 价格：本周市场价格持稳

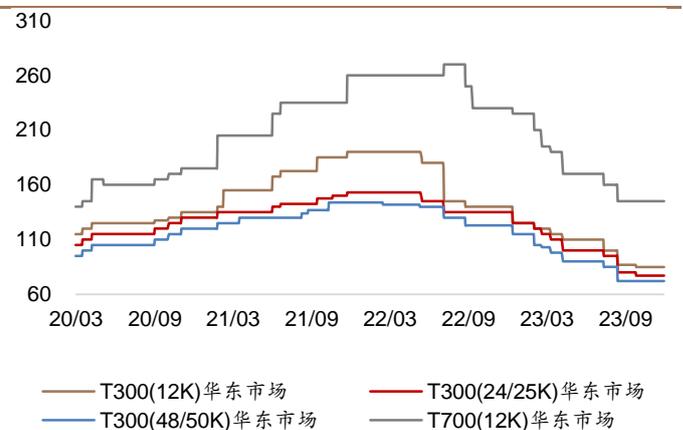
**碳纤维市场价格稳定：**截至 12 月 28 日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 80-90 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 140-150 元/千克；大型订单约有 5 元/千克的商谈空间。

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）

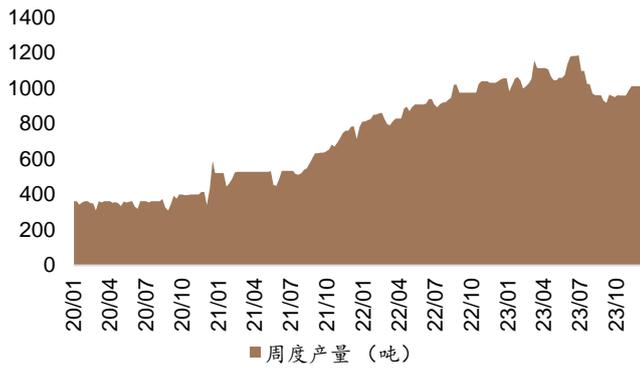


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.2. 供应：开工率保持稳定

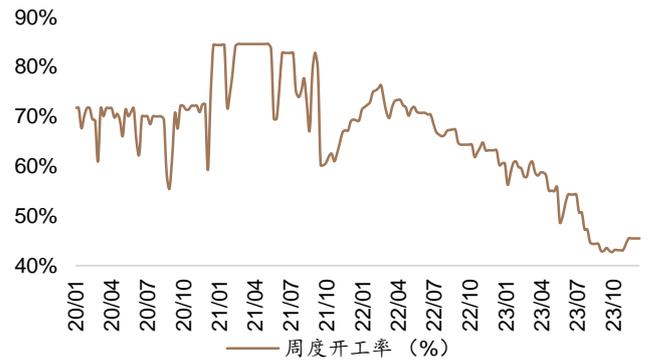
**产量情况：**本周碳纤维行业开工率约为 45.46%，较上周开工持平。目前场内 1 家企业处于检修状态，其他企业碳纤维装置轮流检修或低负荷运行，整体开工维持平稳。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



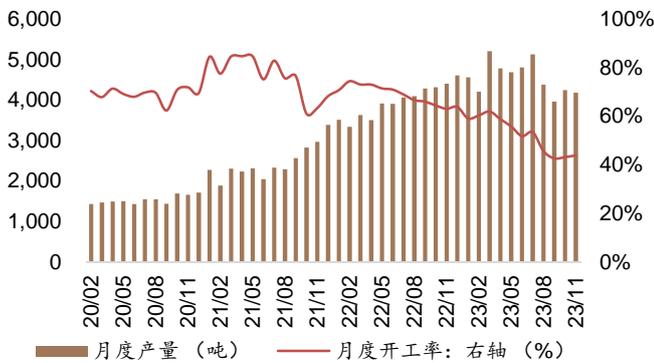
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



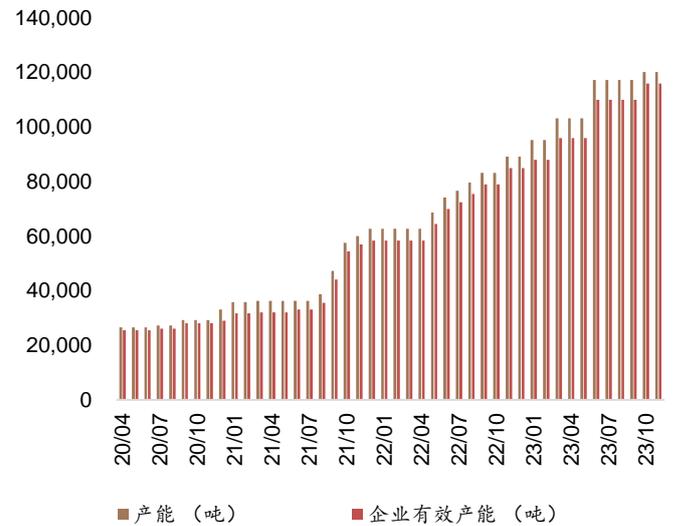
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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)

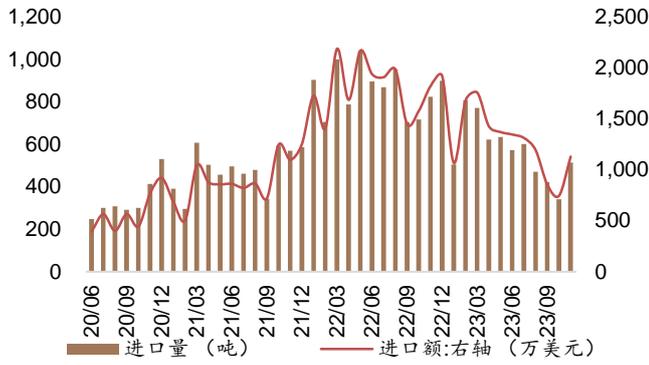


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

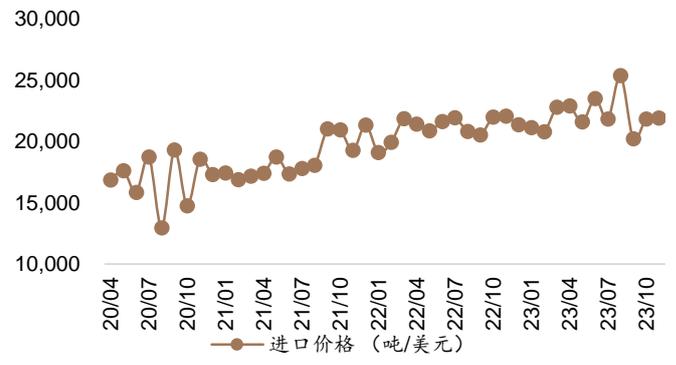
**进口情况:** 2023 年 11 月, 国内碳纤维进口量 514.925 吨, 进口金额达到 11289569 美元, 进口价格 21924.69 美元/吨, 进口同比减少 37.52%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、美国、韩国、法国, 进口数量达到 50 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为广东省、上海市和江苏省, 进口数量达到 50 吨以上。

图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势

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

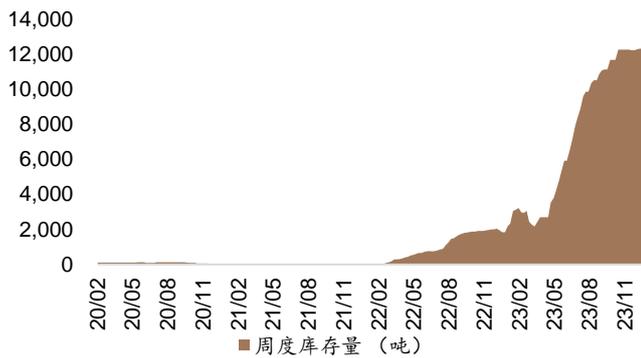


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.3. 需求：下游需求稳定，按需采购为主

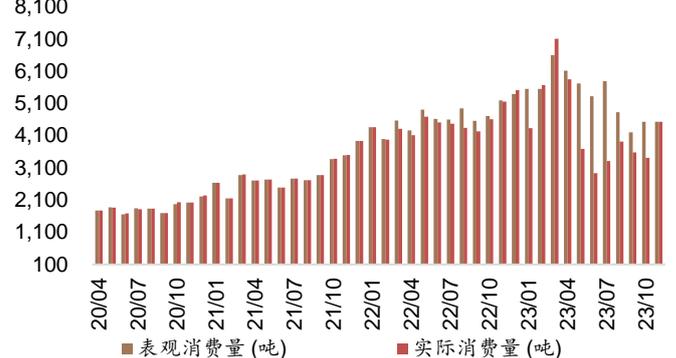
**需求方面：**本周碳纤维下游市场需求维持稳定，临近元旦假期，下游采购气氛一般。风电叶片仍多执行订单为主，需求稳定；体育器材需求平稳，低价入市采购，用量尚可；碳碳复材用量维持稳定，降低产品标准要求；氢气瓶等其他需求总体用量有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



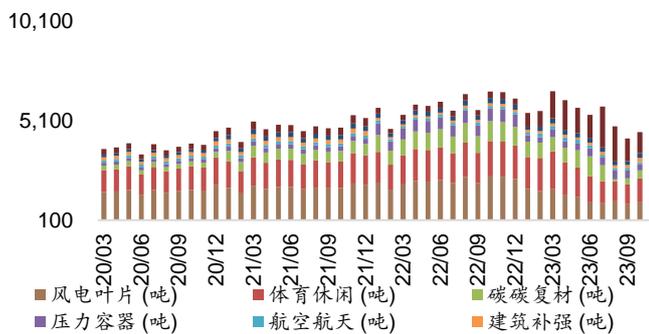
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



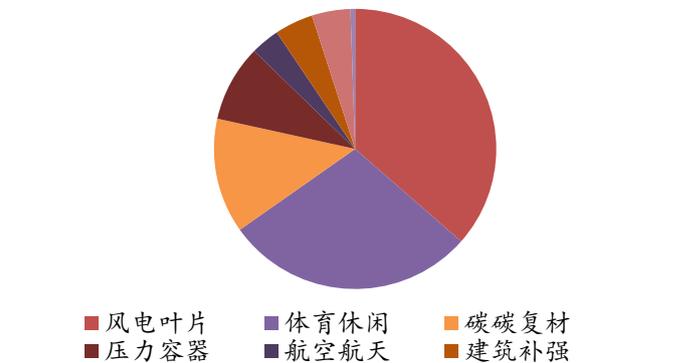
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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 2023 年 11 月表观消费量结构拆分

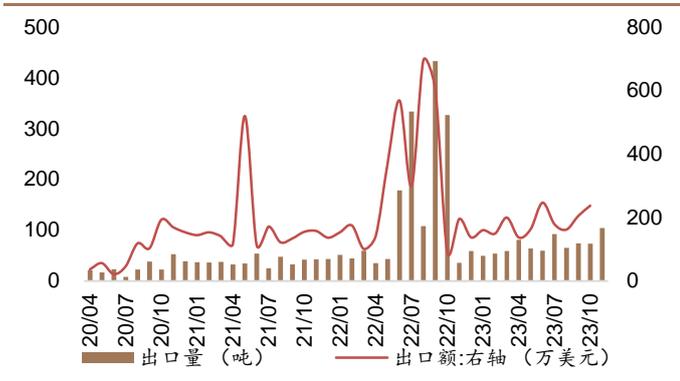


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**出口情况：**2023 年 11 月，国内碳纤维出口量 104.298 吨，出口金额 2371939 美元，出口价格 22741.94 美元/吨，出口同比增加 192.98%。从出口国家/地区上

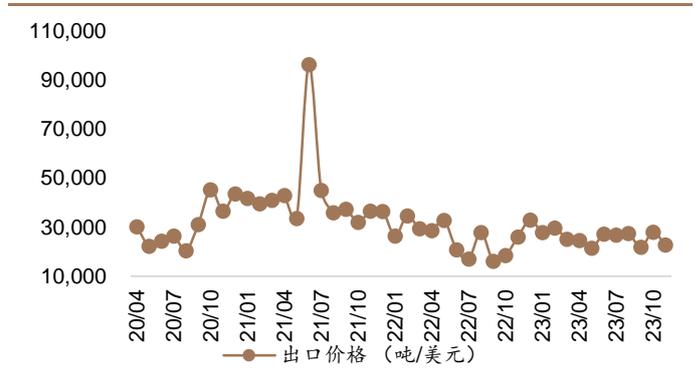
来看，国内碳纤维的出口地主要是意大利、韩国和土耳其，出口数量达到 10 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以吉林省、广东省、北京市、广西壮族自治区和江苏省为主，出口数量达到 10 吨以上。

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：生产成本基本略增，平均利润下降

**上游原材料：**本周国内碳纤维原丝及丙烯腈价格基本稳定。截至 12 月 28 日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 10500 元/吨，较上周同期持平；本周华东港口丙烯腈市场均价为 10050 元/吨，较上周均价持平。

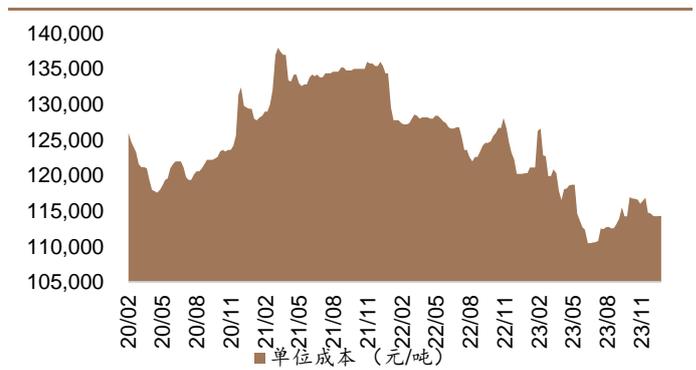
**单位生产成本：**以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周持平。

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

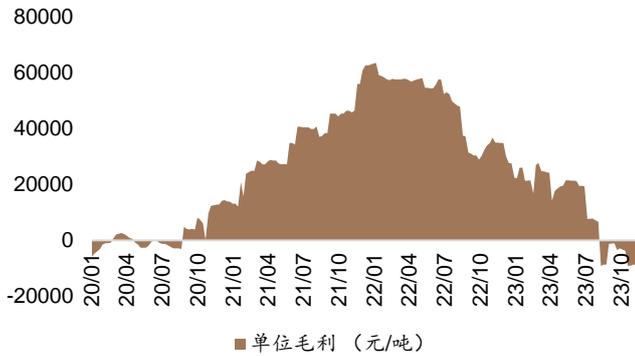


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

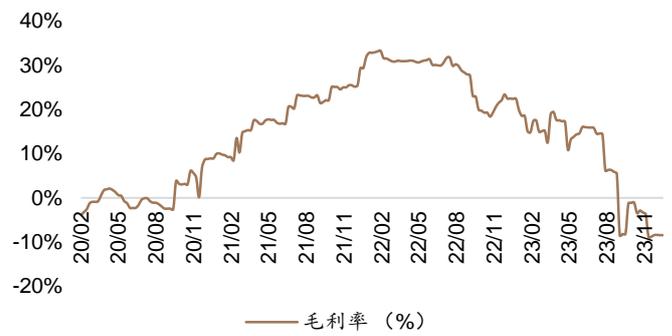
**利润方面：**本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比稳定。截至 12 月 28 日，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约-0.30 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-8.30 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为-0.30 元/千克，较上周平均利润持平；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为-8.30 元/千克，较上周平均利润持平。

图 45：国内碳纤维行业单位毛利

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



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

**后市预判：**综合来看，本周碳纤维市场价格区间盘整，供应端积极出货为主，下游采购谨慎，预计下周国内碳纤维市场价格波动有限：国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-85 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 65-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 140-150 元/千克。大型订单有商谈空间。

## 5.5. 行业观点

**23 年行业进入分化阶段，价格下调助力需求纵深拓展。**23Q3 行业景气延续下行，价格竞争渐趋激烈：1) 23Q3 行业无新增产能落地，新增产能主要集中在 23H1，分别为吉林化纤 8000 吨 T300 级生产线以及神鹰西宁 1.4 万吨 T700 级生产线，以及 22Q4 新增产能爬坡，根据百川盈孚截至 23 年 9 月行业理论产能达 11.72 万吨；2) 需求修复仍不及预期，国内大型海风叶片推广较慢、高端体育器材销售承压、体育器材出口订单减少导致碳纤维两大需求主力表现疲软，仅碳纤维复材需求有所放量，但争夺优质客户导致让利明显；3) 价格延续普降，23Q3 碳纤维均价约 111 元/公斤，同比-36.2%，环比-10.3%，其中大丝束/小丝束均价分别为 91/131 元/公斤，分别同比-33.4%/-38.1%，分别环比-9.6%/-10.7%。4) 原材料价格上升，丙烯酸价格在 23 年中降到 7000-8000 元/吨后，10 月又重回 9750 元/吨左右。我们认为，当前碳纤维大小丝束价格均持续探底，原材料成本上升，中小企业生产空间受限，供给侧有望出现新建产能投产放缓、存量产能陆续检修或降速，供给边际好转，后续供给收缩、成本支撑下，价格大幅下探空间预计有限。本周碳纤维价格环比持平，11 月 21 日吉林系报价有所上调，或主要系原材料丙烯酸价格上涨所致，其余企业在下游需求持续疲软下暂未跟进上涨，根据百川盈孚，11 月 21 日吉林系 T300 12K/25K/35K/50K 报价分别为 92/82/77/71 元/千克，分别上涨 7/2/2/1 元/千克，涨价幅度较小，本周来看，吉林系上调报价并未引起连锁反应，市场需求较弱是核心。截至本周五国内碳纤维市场均价约为 94.70 元/千克，环比持平，其中大丝束均价 74.5 元/千克已跌破 80 元/千克以下（T300 24/25K 约 77 元/千克；T300 48/50K 约 72 元/千克），小丝束均价 115 元/千克（T700 12K 约 145 元/千克）。当前下游需求仍然弱势，需求尚未完全释放，行业库存压力凸显，但当前价格下碳纤维企业利润承压，后续价格持续下降空间不大。我们认为，碳纤维价格下降是渗透率提升的必经之路，23 年价格多次阶梯式下调，

下游产业链进入价格博弈和验证阶段，短期价格弱势整理，但有利于后续市场持续渗透，短期行业扰动下，24 年建议关注 3 条投资主线：1) 主线 1：高性能碳纤维门槛较高、竞争格局更优，重点关注：中复神鹰（民用高性能碳纤维龙头，产能扩张进行时，成长确定性强）、光威复材（包头高性能民用新产能放量在即，T800H、CCF700G 等新产品有望发力）；2) 龙头竞争优势突出，规模及工艺壁垒助力周期穿越，重点关注：中复神鹰（注重民用高性能、高附加值碳纤维领域，截至 23H1 公司 T700 级及以上在国内市占率超 50%，国内储氢气瓶领域占比达 80%，碳碳复材领域达 60%，航空航天、碳陶刹车盘以及海外市场拓展有望贡献新增量），建议关注：吉林化纤（竞争低成本民用领域）；3) 原丝竞争环境或优于碳丝，重点关注：吉林碳谷（国内最大的原丝供应商，深耕大丝束原丝，21 年原丝市占率超 50%，23 年 10 万吨原丝订单基本排满）。

## 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。

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

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