



建筑材料

中性（维持）

证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

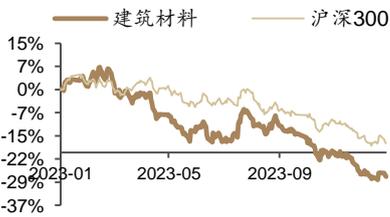
邮箱：yanguang@tebon.com.cn

研究助理

王逸枫

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《北新建材 (000786.SZ)：股权激励目标超预期，收购嘉宝莉稳步推进》，2024.1.1
- 《周观点：12 月百强房企销售环比改善，期待 2024 年止跌企稳》，2024.1.1
- 《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

周观点：3500 亿 PSL 落地，加快推进“三大工程”

投资要点：

- 周观点：**根据央行数据，23 年 12 月国开行、进出口银行以及农发行净新增抵押补充贷款 3500 亿 (PSL)，此举相当于央行投放基础货币，兼具总量和结构双重功能，此次 PSL 投放符合此前市场预期，将为“三大工程”提供中长期、低成本资金支持，同时，深圳发布《关于积极稳步推进城中村改造实现高质量发展的实施意见》(征求意见稿)，意将加速推进城中村改造，以此对冲房地产市场的下滑；此外，东莞阶段性取消首套住房房贷利率下限、上海降低二套房的公积金贷款的首付比例；进入 2024 年，短期基本面尚未看到拐点，但各地地产政策继续优化放松，市场或走出前低后高的走势，2024 年也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， α 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，24 年股权激励业绩指引超预期，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：2024 年或迎来资产负债表恶化的拐点。**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， α 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：23 年 12 月库存持续去化，行业竞争分化加剧。**根据卓创资讯，23 年 12 月玻纤库存约 84.26 万吨，环比下降 0.62 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

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零星上涨，部分成交重心仍有上移。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2017.96 元/吨，环比上涨 1.73 元/吨，涨幅 0.09%，环比由跌转涨。1) 需求及价格端：下游库存整体低位，刚需补货下月初市场成交尚可，部分区域厂家价格上调 1-3 元/重量箱不等；2) 供应端：周内暂无产线变化，逐步进入淡季中小型加工厂开工负荷预计将逐步下降，大厂部分仍可维持生产至月底；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 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 23 年 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：本周水泥价格小幅下跌。**供给端，错峰生产力度保持稳定，部分南方省份窑线也处于半开状态；需求端，东南沿海区域需求相对较好，气温适宜的区域需求仍有延续；成本端，近期燃料成本变动对水泥影响有限。**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。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。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 年行业景气度加速下行，24 年短期供需格局仍待优化。**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，需求略有好转.....	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，需求基本停滞.....	10
2.1.2. 东北地区：市场基本停滞状态.....	10
2.1.3. 华东地区：价格趋弱运行，整体需求相对稳定.....	11
2.1.4. 中南地区：价格涨跌互现，需求较稳.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格继续下调，市场需求表现不佳.....	13
2.1.6. 西北地区：市场价格保持稳定，水泥需求恢复不佳.....	14
2.2. 行业观点.....	15
3. 玻璃：浮法玻璃价格上涨，光伏玻璃需求略弱.....	16
3.1. 浮法玻璃：需求稍有恢复，库存环比降幅扩大.....	16
3.1.1. 价格变化：市场价格由跌转涨，库存持续下降.....	16
3.1.2. 供给端变化：本周产能持平.....	18
3.2. 光伏玻璃：部分价格承压下滑，需求略显清淡.....	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报稳，成交较灵活.....	21
4.2. 电子纱下游需求偏弱，多以刚需采购为主.....	21
4.3. 行业观点.....	22
5. 碳纤维：市场价格持稳，平均利润增加.....	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：下游市场采购气氛偏淡，采买有限.....	25
5.4. 成本利润：行业成本基本略增，平均利润增加.....	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	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 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	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 2023/1/5)	7

1. 行情回顾

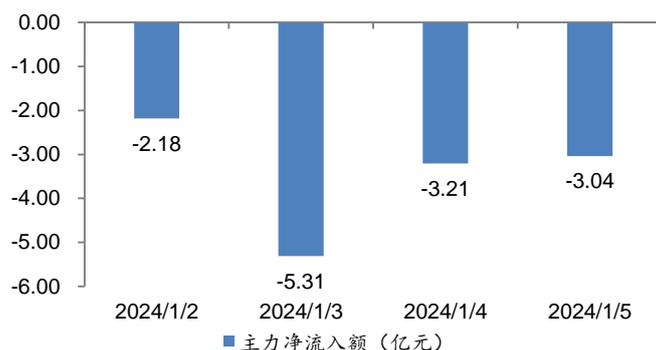
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 0.94 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 2.06 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 13.74 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是北新建材、华新水泥、帝欧家居、万年青、塔牌集团。周内涨跌幅居后的是三棵树、华润水泥-H、东方雨虹、祁连山、坚朗五金。

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 2024/1/5）

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
水泥									
海螺水泥	600585.SH	22.49	1,109.66	0.58	-0.31	-0.31	-15.31	-12.96	-12.96
塔牌集团	002233.SZ	7.12	84.89	-0.28	0.56	0.56	-1.13	2.37	2.37
冀东水泥	000401.SZ	6.33	168.26	-0.63	-0.94	-0.94	-23.18	-20.92	-20.92
华新水泥	600801.SH	12.82	217.90	2.07	3.14	3.14	-12.32	-10.08	-10.08
万年青	000789.SZ	6.95	55.42	-0.71	1.31	1.31	-17.85	-15.23	-15.23
上峰水泥	000672.SZ	8.04	77.94	-0.12	-0.25	-0.25	-24.65	-21.96	-21.96
祁连山	600720.SH	9.46	195.04	0.75	-6.15	-6.15	-5.49	-6.24	-6.24
天山股份	000877.SZ	6.49	562.26	-0.61	-2.84	-2.84	-23.73	-19.80	-19.80
华润水泥-H	1313.HK	1.57	109.63	-2.48	-7.65	-7.65	-62.87	-61.26	-61.26
中国建材-H	3323.HK	3.21	270.76	-0.93	-3.89	-3.89	-49.09	-46.74	-46.74
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.53	175.23	-2.39	-4.53	-4.53	-43.72	-41.88	-41.88
南玻-A	000012.SZ	5.53	133.58	-0.90	-0.72	-0.72	-15.61	-14.85	-14.85
信义玻璃-H	0868.HK	8.58	362.29	0.59	-2.05	-2.05	-42.75	-37.55	-37.55
玻纤									
中国巨石	600176.SH	9.46	378.70	-1.25	-3.76	-3.76	-29.27	-27.44	-27.44
再升科技	603601.SH	4.23	43.22	-1.63	-1.63	-1.63	-20.20	-17.74	-17.74
长海股份	300196.SZ	10.81	44.18	-1.19	-0.64	-0.64	-23.63	-21.83	-21.83
中材科技	002080.SZ	15.25	255.91	-1.61	-4.21	-4.21	-29.91	-26.68	-26.68
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	17.93	451.56	-2.18	-6.61	-6.61	-48.86	-44.64	-44.64

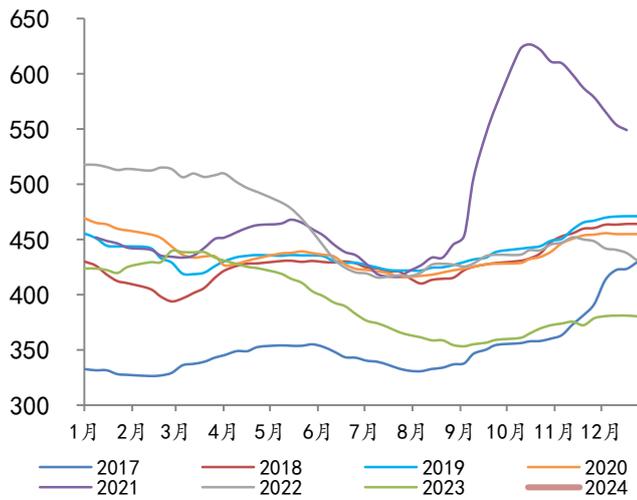
伟星新材	002372.SZ	14.02	223.21	-0.36	-3.11	-3.11	-34.17	-32.23	-32.23
永高股份	002641.SZ	4.96	60.96	-1.00	-1.39	-1.39	9.70	14.77	14.77
北新建材	000786.SZ	25.78	435.56	2.71	10.36	10.36	-2.28	4.64	4.64
科顺股份	300737.SZ	6.01	70.75	-1.15	-2.12	-2.12	-54.14	-51.60	-51.60
兔宝宝	002043.SZ	8.84	74.18	-0.45	-0.23	-0.23	-21.24	-17.15	-17.15
蒙娜丽莎	002918.SZ	13.34	55.38	-0.82	-1.48	-1.48	-31.09	-25.02	-25.02
三棵树	603737.SH	43.59	229.72	-1.18	-8.44	-8.44	-48.09	-47.00	-47.00
坚朗五金	002791.SZ	38.34	123.28	-1.29	-5.31	-5.31	-63.43	-62.20	-62.20
东鹏控股	003012.SZ	8.25	96.77	-1.43	0.00	0.00	2.10	5.18	5.18
中国联塑	2128.HK	3.92	121.61	-0.76	-3.92	-3.92	-52.22	-48.71	-48.71
帝欧家居	002798.SZ	6.69	25.75	-0.59	2.14	2.14	-19.30	-11.74	-11.74

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比回落，需求略有好转

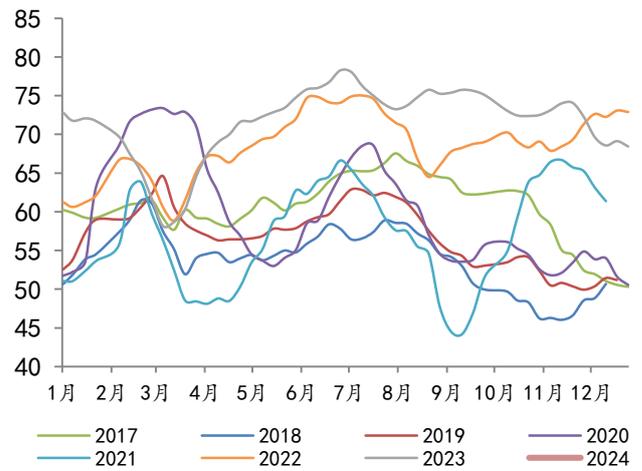
本周全国水泥市场价格环比下滑 0.8%。价格回落区域主要是湖北、湖南、重庆和贵州地区，幅度 10-50 元/吨；价格上涨区域为广东珠三角，幅度 15 元/吨。1 月初，国内水泥市场需求环比略有提升，全国重点地区企业出货率约为 47%，环比上周增加 2 个百分点；需求略有好转主要原因是局部地区大气污染预警取消或缓解，加之南方多数地区工程项目仍处于最后赶工阶段，水泥需求有小幅提升。价格方面，仅广东地区因西江枯水期，外来水泥减少，价格逆势上涨；其他大多数地区因下游需求持续疲软，而企业清库意向明确，对维护市场信心不足，价格小幅回落。（参考数字水泥网）

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

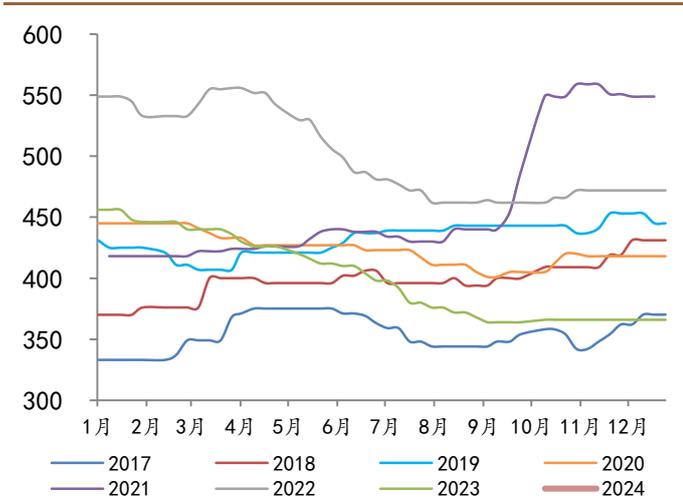
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：市场价格保持稳定，需求基本停滞

【京津冀】京津冀地区水泥价格平稳，临近年底，且大气污染环保管控持续，除个别重点工程项目仍在冬施以外，其他项目已经停工，下游需求基本停滞，企业出货仅剩 1-2 成，后期水泥价格将平稳进入淡季。

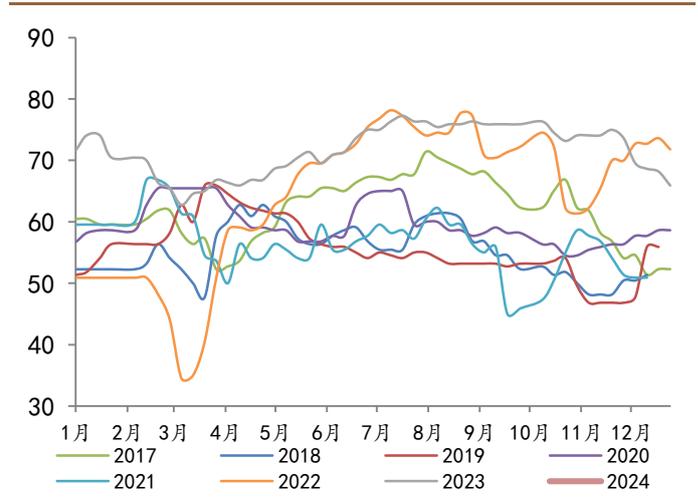
【山西】太原地区前期推涨价格未能成功，水泥价格仍维持涨前水平，进入一月份环保预警解除，水泥需求略有增加，但也仅剩重点工程项目支撑，企业发货在 1 成左右，预计价格平稳保持到春节过后。

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（%）

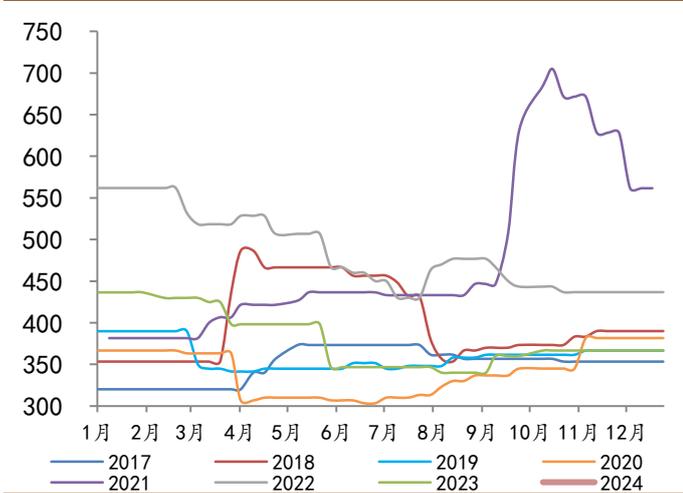


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：市场基本停滞状态

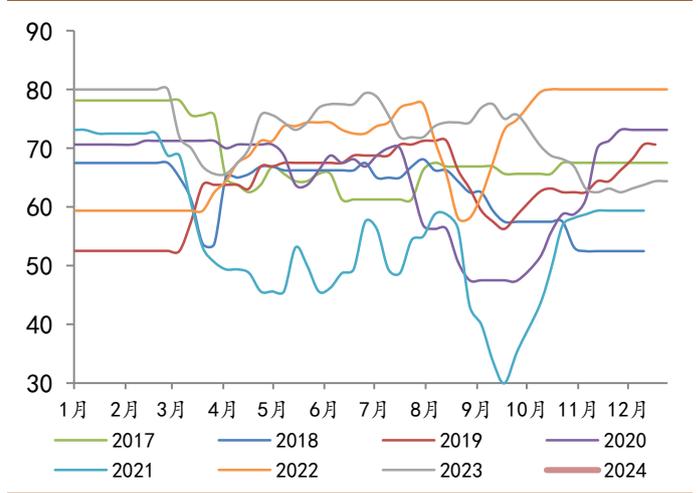
【黑吉辽】东北市场已经结束，工地施工基本不会恢复，厂家部分放假，价格不会变动。

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：价格趋弱运行，整体需求相对稳定

【江苏】江苏南京和苏锡常地区水泥价格上涨未落实，且有回落趋势，市场需求相对稳定，企业发货在 7-8 成，少量项目有提前停工现象，部分企业心态不稳，小幅下调价格 10-15 元/吨，其他企业跟进可能性较大。扬州、泰州地区水泥价格上涨失败，由于气温偏低，下游工程项目施工进度放缓，水泥需求表现欠佳，企业发货仅在 5 成左右，部分企业价格上调后，其他企业未跟涨，为维护市场份额，高价企业陆续回撤价格。盐城和淮安地区本地企业价格上涨落实到位，但外来企业暂未跟涨，目前市场需求表现清淡，企业发货在 4-6 成，价格稳定性待跟踪。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格弱稳运行，临近年底，部分工程项目正在赶工期，市场需求表现良好，企业发货在 7-8 成，但外来水泥价格下调，对本地市场产生一定冲击，下游观望心态较重，预计后期价格将趋弱运行。金建衢地区水泥价格平稳，天气晴好，受重点工程项目支撑，水泥需求相对稳定，企业发货在 8 成左右，库存中高位。甬温台地区水泥价格稳定，工程项目仍在正常施工，企业发货保持在 7-8 成，库存偏高。

【上海】上海地区水泥价格暂稳，天气情况较好，工程项目仍处于赶工阶段，水泥需求环比变化不大，企业发货在 8 成左右，受外围周边地区价格波动影响，后期本地价格有回落可能。

【安徽】安徽合肥地区水泥价格稳定，市场需求环比略有提升，企业发货在 7-8 成，受益于前期错峰生产，库存 50%-60%。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，天气晴好，下游工程正在赶工，市场需求表现良好，企业发货能达 9 成或产销平衡，企业自主安排熟料生产线停窑检修，库存中等水平。皖北地区水泥价格暂稳，大气污染预警管控措施加强，工程项目施工以及企业生产同时受限，市场处于供需双弱状态，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 1-2 成，若 1 月上旬污染预警可以解除，则市场需求仍有一定恢复空间。长三角沿江地区水泥熟料价格下调 10 元/吨，现沿江熟料装船价 240-250 元/吨。

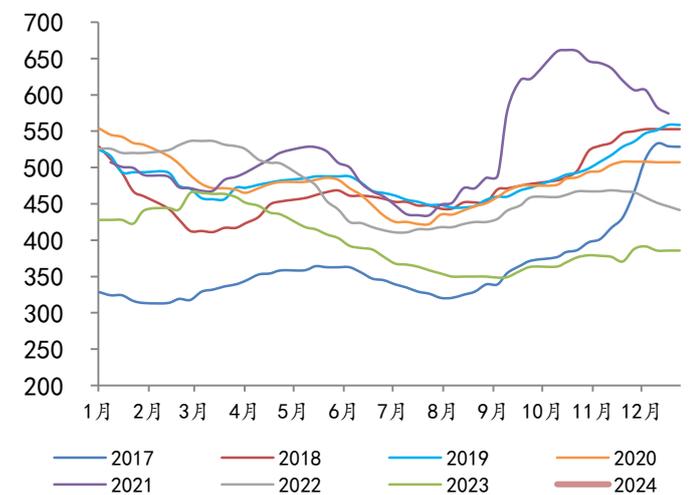
【江西】江西南昌地区部分企业下调散装水泥价格 10 元/吨，九江地区包装水泥价格下调 20 元/吨，最后需求期，部分企业为增加出货量，小幅增加优惠返利，其他企业陆续跟降，目前市场需求相对稳定，企业发货在 7-8 成，库存高位运行。上饶、赣州等地区水泥价格稳定，工程项目最后赶工阶段，市场需求在 7 成左右，库存高位运行。据数字水泥网，江西地区水泥企业计划 2024 年全年执行错峰生产 115 天，其中一季度 40 天。

【福建】福建宁德和福州地区水泥价格稳定，进入一月份，民用市场需求相对稳定，部分工程项目因资金紧张施工进度放缓，搅拌站主要以回款为主，水泥需求萎缩，企业发货在 4-5 成，库存高位运行，企业正在商讨错峰生产事宜。龙岩及厦漳泉地区水泥价格暂稳，市场需求仍表现清淡，企业发货在 5-6 成，库存高位运行，企业为年前清库存，价格有下调预期。

【山东】山东地区水泥价格以稳为主，本周大气污染预警解除，搅拌站和工程项目开工率提升，但因有提前停工放假情况，各地级市水泥需求与前期相比仍有一定差距。济南、淄博地区水泥企业出货恢复相对较好，日发货在 5-6 成，个别供重点工程项目较多企业能达 7 成左右；枣庄地区受工程项目以及企业外运带

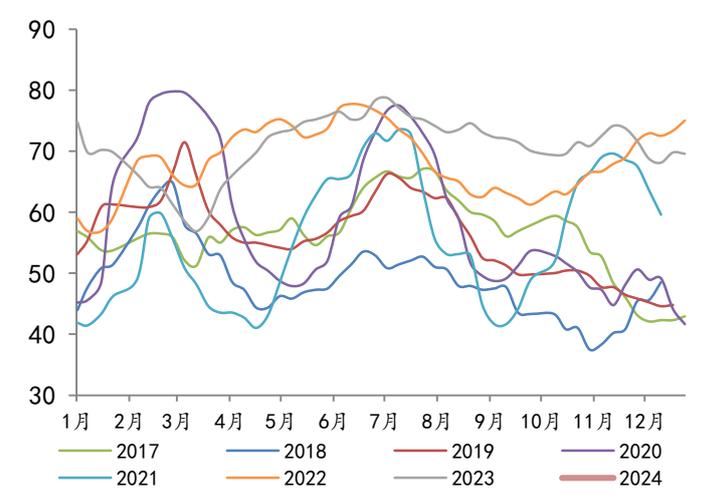
动，日出货能达 6-7 成；济宁、菏泽地区企业发货在 5-6 成；聊城、德州地区工程项目较少，以及受周边低价水泥影响，出货量仅千吨左右。威海、烟台地区温度虽有所回升，但前期降雪较大，大部分工程项目已停工，仅剩零星水泥需求。

图 9：华东地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 10：华东地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.4. 中南地区：价格涨跌互现，需求较稳

【广东】 广东珠三角及粤北地区水泥企业公布散装价格上调 15 元/吨，价格上涨原因：一是西江枯水期，限制下行船舶数量，以及年底船闸也将陆续检修，广西水泥进入量减少；二是部分工程项目仍在年底赶工，市场需求相对稳定，企业发货在 7-9 成，个别出货较好企业基本能达产销平衡；三是企业计划 1-4 月份执行错峰生产 40 天，供需矛盾得到缓解，库存多在 50%-60%，企业推动涨价。粤东地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货保持在 7 成左右，库存偏高运行。据数字水泥网，广东省水泥企业计划全年执行错峰生产 80 天。

【广西】 广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，市场资金紧张，搅拌站急于年底回款，拿货积极性不高，企业发货仅在 5-6 成，库存高位运行。玉林和贵港地区水泥价格平稳，虽然外销船运水泥量减少，但本地工程项目施工进度加快，企业发货仍能保持 7 成左右，库存偏高。桂林地区水泥价格趋弱运行，重点工程项目进度放慢，导致水泥需求大幅下滑，企业出货降至 5 成左右，库存偏高运行，企业自主停窑减产，后期价格有回落预期。

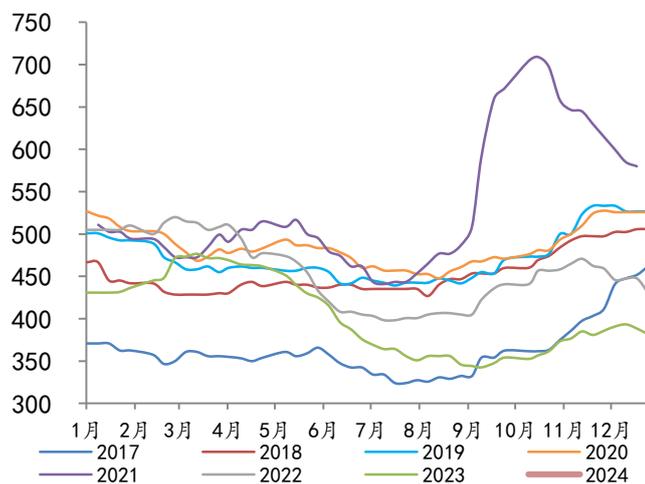
【湖南】 湖南长株潭、娄底、衡阳、常德等地区水泥价格继续下调，幅度 10-20 元/吨，元旦期间受大气污染预警影响，市场几乎处于停滞状态，节后市场需求逐步恢复，但仍表现偏弱，企业发货在 5-6 成，一季度错峰生产暂未执行，供给压力较大，企业为求出货，价格出现下调。张家界、邵阳地区水泥企业报价暂稳，进入一月份，搅拌站因回款不佳，方量有所减少，市场需求缓慢萎缩，企业发货在 6 成左右，受周边地区降价影响，预计后期价格将趋弱运行。

【湖北】 湖北武汉以及鄂东地区水泥价格下调 10-15 元/吨，环保管控持续，

车辆运输以及部分工地施工受限，企业发货仅在 4-5 成，库存高位运行，另外区域内竞争又起，为抢占市场份额，部分企业下调价格，其他企业陆续跟进。宜昌、荆门以及荆州地区水泥价格下调 10-30 元/吨，前期价格上调过程中，部分企业落实不佳，价高企业陆续回落，目前环保预警解除，下游需求恢复至 6-7 成。十堰地区受益于重点工程项目较多，企业出货表现较好，库存压力不大，短期价格保持平稳。

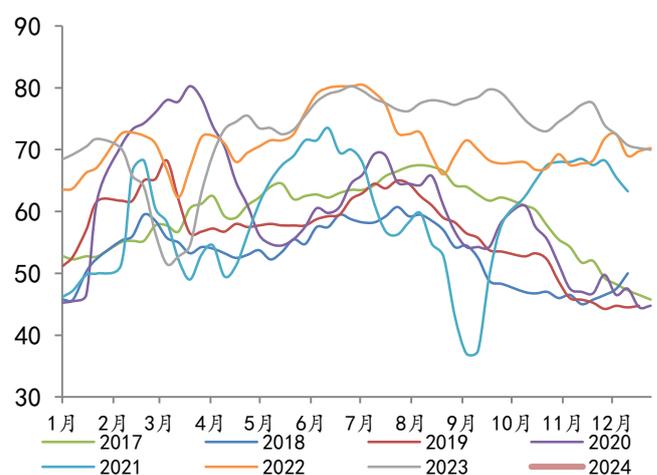
【河南】河南地区水泥价格保持平稳，前半周，受环保预警影响，车辆运输以及工程施工均受限制，企业出货较差；后半周，预警解除，市场需求逐步恢复，豫北郑州、新乡等地区企业出货在 4-5 成，豫南南阳、信阳等地区由于重点工程项目年底赶工期，水泥需求表现较好，企业出货在 7 成左右，库存降至 60%-70% 水平。

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：水泥价格继续下调，市场需求表现不佳

【四川】四川德绵地区水泥企业下调散装水泥价格 10 元/吨，受大气污染预警影响，市场需求一直表现不佳，企业出货量不足，临近年底，部分企业急于出货，小幅下调价格，其他企业陆续跟进。达州地区水泥价格稳定，临近年底，重点工程项目施工进度加快，水泥需求环比略有提升，企业发货能达 8-9 成，库存无压力，预计年前价格将以稳为主。据数字水泥网，四川省水泥企业计划一季度每条熟料生产线错峰生产不少于 55 天，其中 1 月份不少于 10 天、2-3 月份不少于 45 天，凉山州错峰生产自行管控，广安和达州地区错峰生产与重庆市保持相对一致。

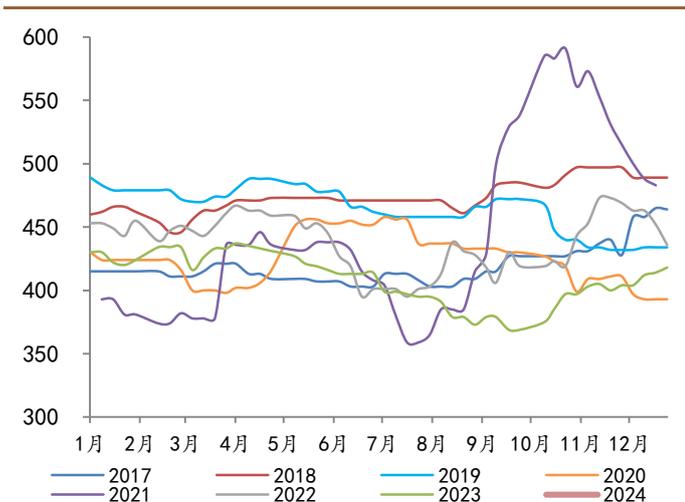
【重庆】重庆主城地区水泥价格大幅回落 50 元/吨，12 月中旬，区域内水泥企业大幅推涨价格，从跟踪情况显示，价格陆续回撤。原因：一是临近年底，搅拌站以回款为主，水泥需求表现欠佳，企业出货仅在 5-6 成；二是前期价格推涨过程中，个别企业执行不佳，为维护自身份额，价高企业陆续回落，据数字水泥网，

各企业间竞争又起，截止目前仍未达成一致，预计后期再次推涨难度较大。重庆地区一季度计划错峰生产 50 天，其中 1-2 月 40 天，3 月 10 天。

【云南】云南昆明地区水泥价格暂稳，市场需求无明显变化，企业发货在 4-5 成，由于前期价格有小幅回落，为防止继续走低，部分企业有继续推涨价格意愿，欲以涨止跌。曲靖、昭通地区水泥价格下调回落 10-20 元/吨，价格下调主要是周边地区价格不稳，为维护市场份额，小幅跟降。文山、红河地区水泥价格稳定，区域内有少量重点工程项目支撑，企业发货在 5 成左右，价格以稳为主。进入 1 月份，云南地区限电程度和 12 月份相比变化不大，除保山、德宏、丽江地区企业正常生产外，其他地区减产约在 30%-60%不等。据数字水泥网，云南省水泥企业计划一季度执行错峰生产 60 天。

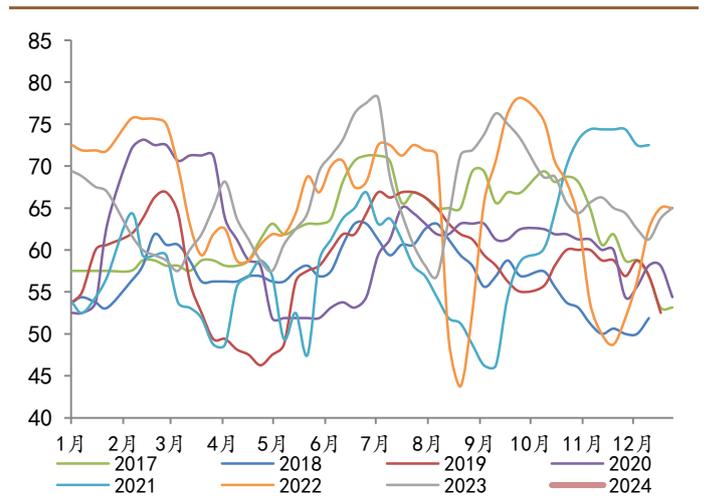
【贵州】贵州贵阳、安顺以及黔南等地区水泥价格下调 20-30 元/吨，由于阴雨天气较多，以及市场资金短缺，工程项目无赶工迹象，水泥需求持续低迷，企业出货仅在 2-3 成，库存高位运行，为提振销量，价格出现回落。铜仁、毕节等地区水泥价格平稳，受冻雨天气影响，下游需求表现疲软，企业出货在 1-3 成不等，库存高位运行，春节前市场需求再提升的空间有限，预计价格将平稳为主。

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（%）



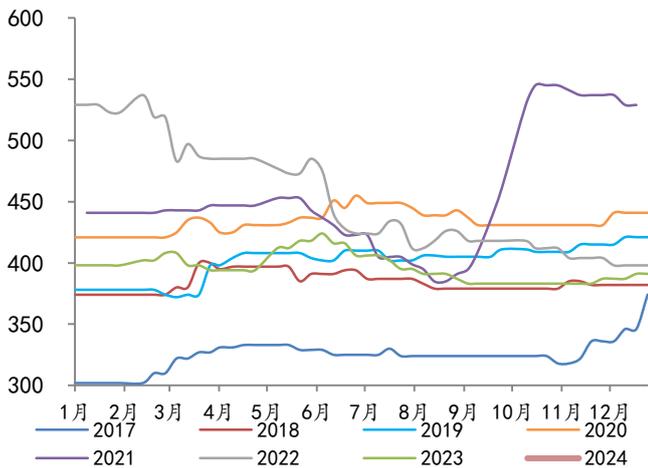
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：市场价格保持稳定，水泥需求恢复不佳

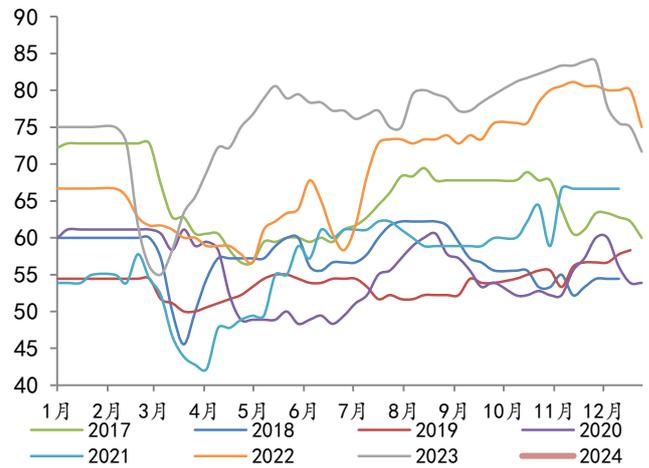
【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，大气污染预警天气断断续续，下游工程项目和搅拌站施工受限，水泥需求恢复不佳，企业出货仅在 2-3 成，库存高位运行。汉中地区水泥价格平稳，前期区域内企业推涨价格 30 元/吨，实际并未执行，主要是环保预警未解除，工地施工受限，预计价格将平稳进入淡季。

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

本周水泥价格小幅下跌。供给端，错峰生产力度保持稳定，部分南方省份窑线也处于半开状态；需求端，东南沿海区域需求相对较好，气温适宜的区域需求仍有延续；成本端，近期燃料成本变动对水泥影响有限。**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。

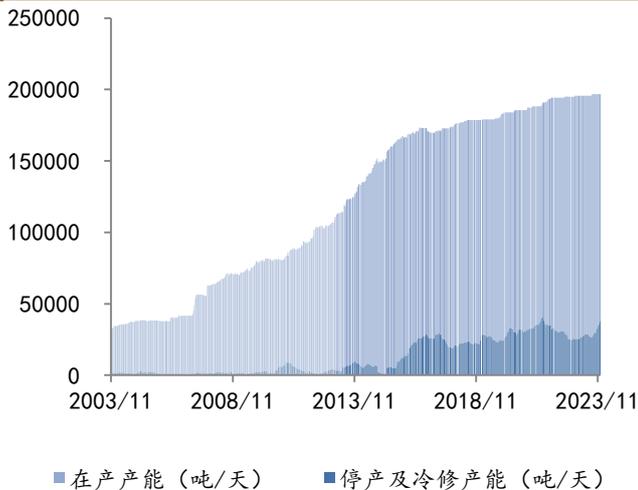
2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。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：浮法玻璃价格上涨，光伏玻璃需求略弱

3.1. 浮法玻璃：需求稍有恢复，库存环比降幅扩大

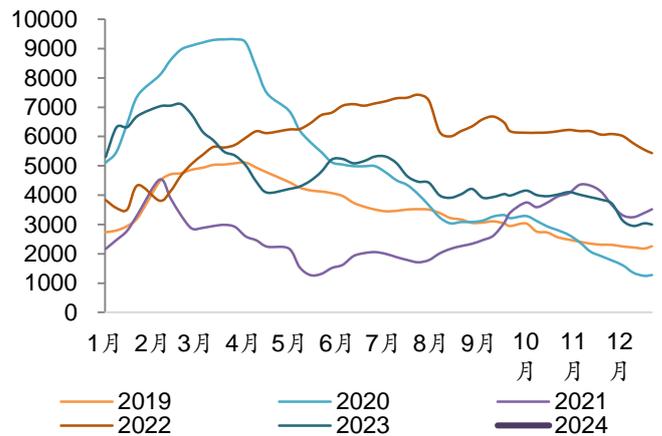
根据卓创资讯，截至1月4日，全国浮法玻璃生产线共计309条，在产255条，日熔量共计173015吨，较上周持平。周内暂无产线变化。周内国内库存总量2947万重量箱，较上周库存减少48万重量箱，环比减少1.6%，同比减少2251万重量箱，同比减少43.3%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 价格变化：市场价格由跌转涨，库存持续下降

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价2017.96元/吨，较上周均价（2016.23元/吨）上涨1.73元/吨，涨幅0.09%，环比由跌转涨。

【华北】先跌后涨，投机需求增加。周内沙河区域出货解除车辆限制，下游提货积极性一般，初期价格部分下调1-2元/重量箱，受期货盘面影响，周内期现商提货增量，带动浮法厂元旦后去库，带动价格再次小幅上涨。目前期现商仍有一定订货，浮法厂库存仍将保持低位。京津唐区域量价基本稳定。

【华东】价格稳中有涨，整体出货尚可。本周华东浮法玻璃市场价格稳中有涨，白玻市场安徽、江苏、浙江多数厂周内价格上调1-3元/重量箱不等，山东受北方市场影响，价格暂稳为主，但整体产销表现尚可，虽假期期间提货稍有放缓，但节后近日多数原片厂走货尚可，库存再次小降。超白市场周内各厂家价格亦有调涨，涨幅40-60元/吨不等。需求端来看，部分下游深加工存一定赶工订单，短期江浙皖产销水平尚可维持，但后期跟随赶工逐步接近尾声，预计华东走货或将逐步放缓，而周内部分厂价格提涨后，新单下单有限下，后期价格调涨需跟进落实情况。

【华中】价格涨跌互现，交投氛围一般。周内华中浮法玻璃价格大稳小动，

湖北个别厂报价松动，河南地区个别厂上调 2-4 元/重量箱，其他区域稳价出货为主。周内，受元旦假期影响，整体产销较前期有所回落。加工厂多以完成年内订单为主，刚需采购仍是主流，当前多数原片厂库存偏低下，预计下周价格维稳为主，局部或窄幅调整。

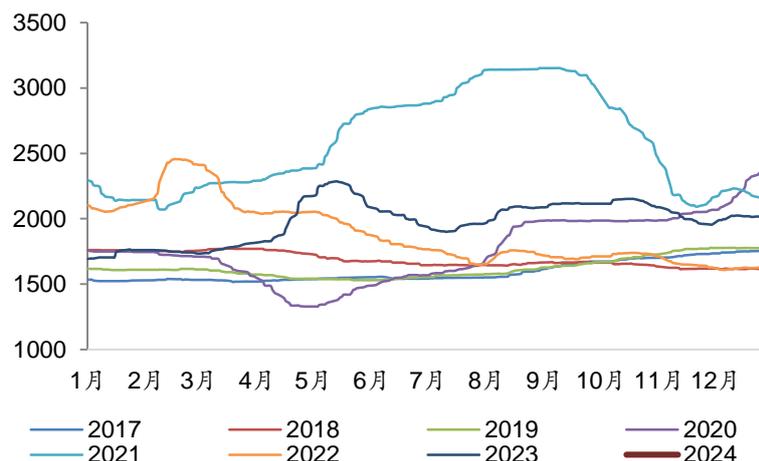
【华南】价格重心上移，后续仍存涨价计划。本周华南浮法玻璃企业白玻报价累计上调 1-3 元/重量箱不等，超白价格普涨 50-60 元/吨。元旦节后出货较假期好转，厂家积极上调报价。目前部分大厂旧货维持一定优惠，基价上调对市场有一定提振作用，中下游节后刚需采购略有提升。近期部分厂仍存小幅涨价计划，关注落实。

【西南】价格涨跌互现，区域存差异。本周西南玻璃市场稳中窄幅调整，四川成都个别价格下调 2.5 元/重量箱，川南及云贵部分厂报价上调 1-2 元/重量箱。周内厂家多数出货稳定，总体库存基数仍处低位，短期多数厂观望为主，促销意向不大。

【东北】南下发货存支撑，部分价格小涨。本周东北地区南下发货存支撑，厂家产销较平稳，部分仍可去库。目前部分冬储厂家库存已降至低位，其他除个别厂库存偏高外，亦处于偏低水平。周内南下区域部分小涨下，本溪玉晶、双辽迎新南下发货上调 3 元/重量箱，东北当地上调 1 元/重量箱。

【西北】价格维稳，产销回落。本周西北浮法玻璃价格基本稳定，受季节性需求偏弱影响，多数原片厂产销难达平衡。当前多数原片厂库存压力尚可下，调价动力不足，价格或将维稳为主。

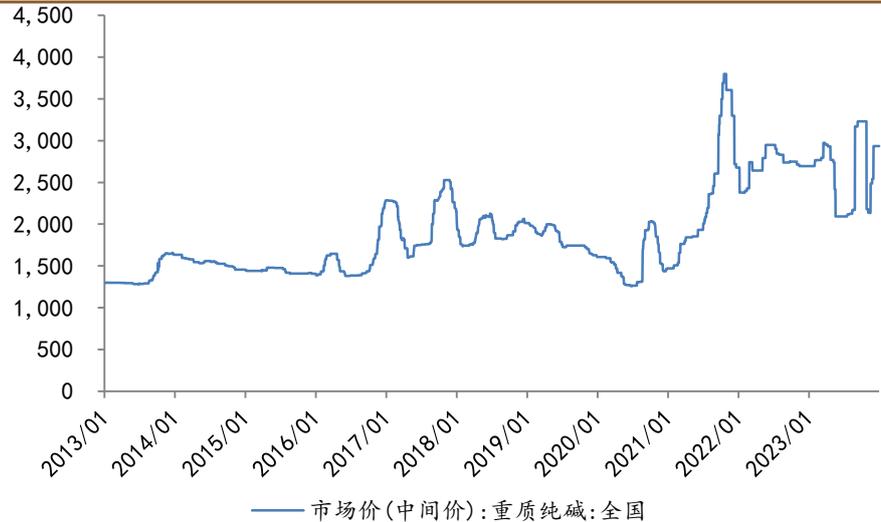
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场持续下滑。本周国内轻碱主流出厂价格在 2500-2800 元/吨，轻碱主流终端价格在 2550-2850 元/吨，截至 2024 年 1 月 4 日国内轻碱出厂均价在 2570 元/吨，较 12 月 28 日均价下降 5.5%，较上周跌幅扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2550-2850 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

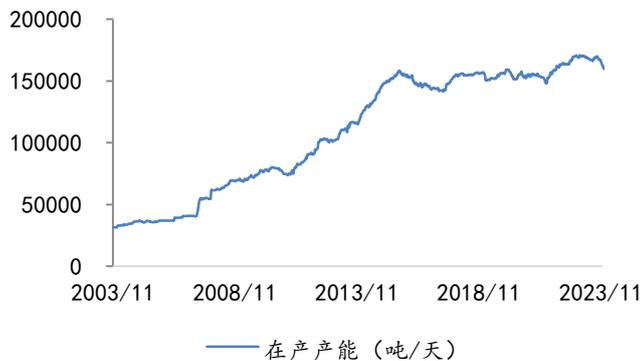


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能持平

本周产能持平。截至本周四, 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。另: 中国耀华玻璃集团有限公司 550T/D 山海关二线月内出玻璃, 12 月 25 日白玻改产汽车玻璃 A 绿。

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



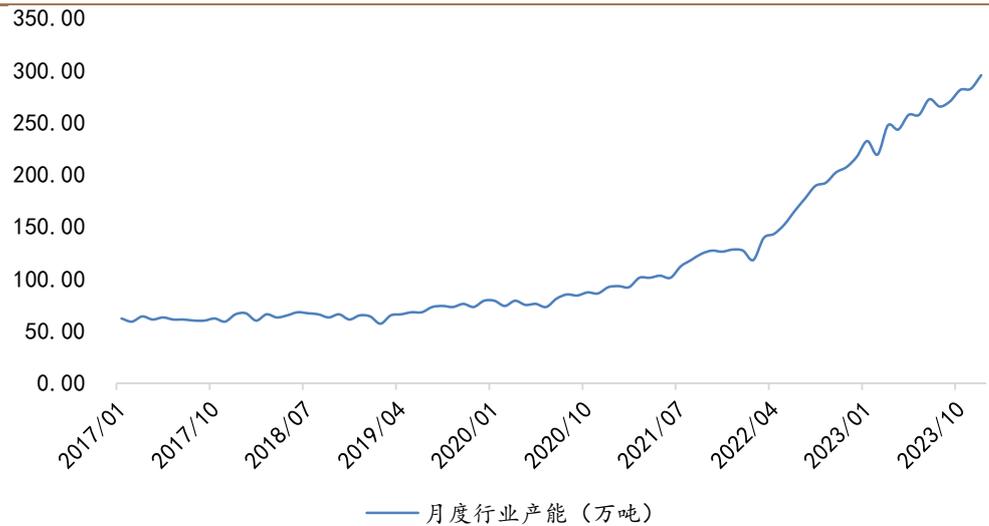
资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 部分价格承压下滑, 需求略显清淡

供给端,截至 1 月 4 日, 全国光伏玻璃在产生产线共计 482 条, 日熔量合计 97530 吨/日, 环比减少 1.01%, 较上周由增加转为减少, 同比增加 28.53%, 较上周增幅收窄 3.05 个百分点。**近期部分产线冷修, 但占比甚微, 整体在产产能仍偏高。下周暂无产线变动计划, 玻璃厂家出货心态尚可, 供应量相**

对充足。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

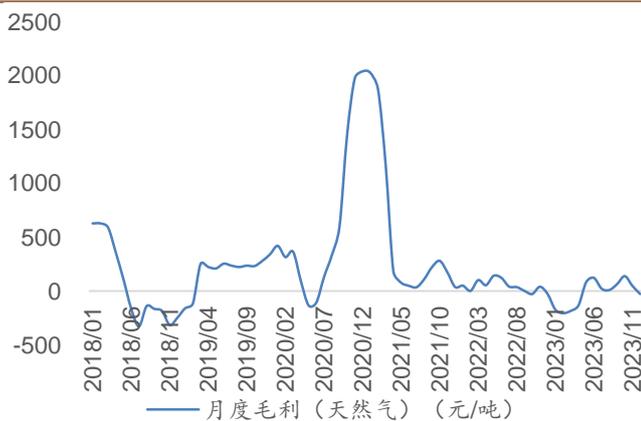


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

成本端来看, 本周国内纯碱市场持续下滑。本周国内轻碱主流出厂价格在 2500-2800 元/吨, 轻碱主流终端价格在 2550-2850 元/吨, 截至 2024 年 1 月 4 日国内轻碱出厂均价在 2570 元/吨, 较 12 月 28 日均价下降 5.5%, 较上周跌幅扩大; 本周国内重碱主流送到终端价格在 2550-2850 元/吨。

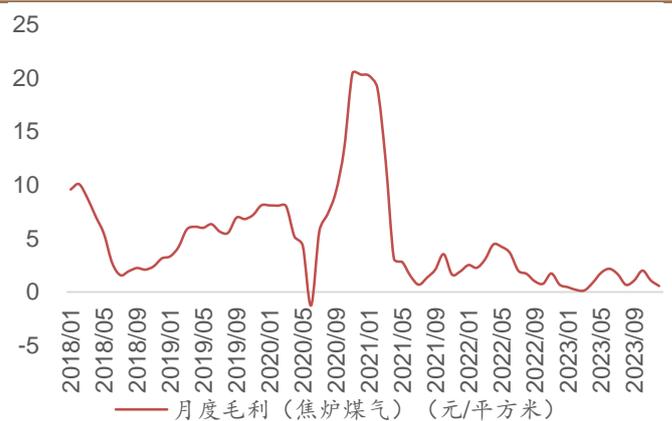
价格方面, 价格方面, 1 月订单价格较上月小幅下滑, 部分成交存商谈空间。截至 1 月 4 日, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.5-17 元/平方米, 环比下滑 2.90%, 较上周由平稳转为下滑; 3.2mm 镀膜主流订单价格 25.5-26 元/平方米, 环比下滑 1.90%, 较上周由平稳转为下滑。

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

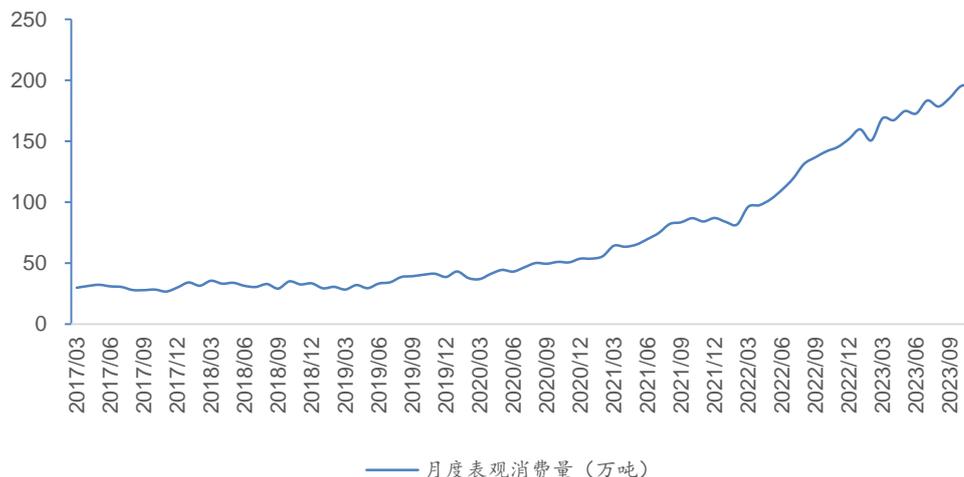


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期组件厂家开工有继续下滑预期, 且多数备货谨慎, 按需采购为主, 短期来看, 需求端支撑难见好转迹象。产业链方面, 近期需求较前期转弱, 组件厂家开工率继续下滑。目前部分消化成品库存, 玻璃坚持随采随用, 多

数备货意愿不高。同时组件厂家出货不畅，部分成交存商谈空间，生产利润压缩，因此对光伏玻璃压价心理明显。现阶段，玻璃厂家订单跟进情况一般，库存呈现增加趋势。虽部分产线冷修，但在产产能仍偏高，供应量较为充足。综合来看，市场供需差进一步扩大。成本端来看，取暖季天然气价格居高不下，纯碱价格小幅松动，成本压力较前期稍有缓解，而鉴于部分厂家为控制库存增速让利出货，光伏玻璃价格下滑，利润水平仍偏低。整体来看，市场持续稳中偏弱运行状态，场内观望情绪增加。

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

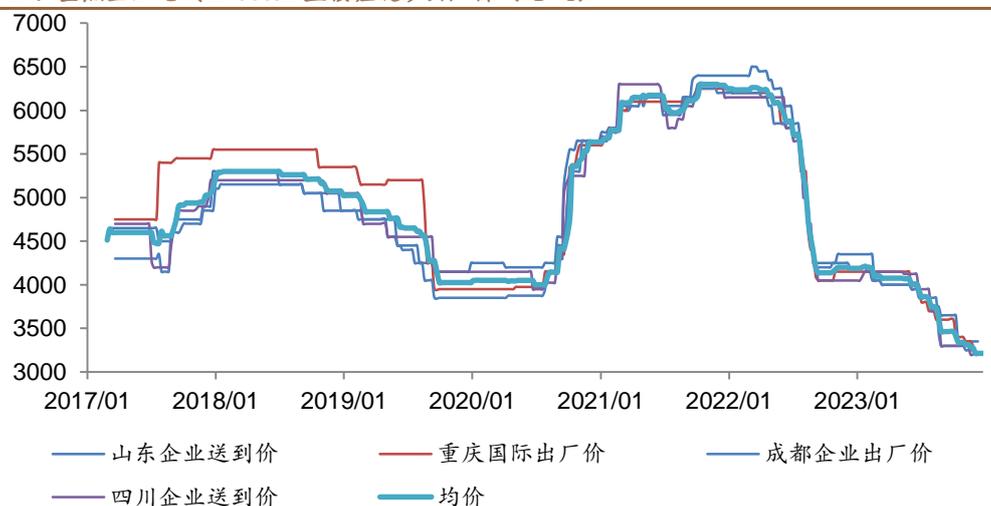
本周浮法玻璃市场价格零星上涨，部分成交重心仍有上移。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2017.96 元/吨，环比上涨 1.73 元/吨，涨幅 0.09%，环比由跌转涨。1) 需求及价格端: 下游库存整体低位，刚需补货下月初市场成交尚可，部分区域厂家价格上调 1-3 元/重量箱不等; 2) 供应端: 周内暂无产线变化，逐步进入淡季中小型加工厂开工负荷预计将逐步下降，大厂部分仍可维持生产至月底; 3) 成本端: 23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但本周纯碱价格延续 23 年 11 月底涨价后的高位，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报稳，成交较灵活

无碱粗纱市场价格主流暂报稳，下游按需采购为主。本周无碱池窑粗纱市场价格基本维稳运行，各池窑厂节后挺价观望情绪较浓，加之国内大厂价格暂稳，成本压力支撑下，业内挺价意愿较强。需求端来看，下游多数深加工订单增量有限下，提货积极性偏淡，而贸易商针对当前厂库压力较大现状，备货亦趋谨慎。短期大池窑厂库存压力不减，部分厂近期或存适当促量政策，关注厂家调价动态。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 3100-3200 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）

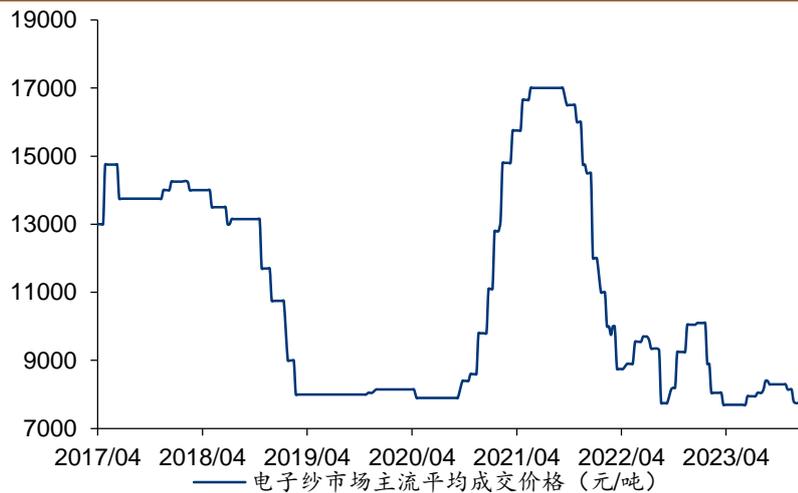


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱下游需求偏弱，多以刚需采购为主

电子纱市场价格低位维持，短期价格或仍承压。本周国内电子纱市场多数池窑厂出货一般，但多数为自用织布，下游电子布库存尚存。下游加工厂需求偏弱，开工率偏低，多以刚需采购为主，加之下游开工不高下，不排除后期下游放假较早可能，下游提货或将难有好转预期，电子纱价格大概率或承压。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 3.3-3.6 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，供应端短期或存个别产线点火及冷修，但总供应压力仍存，预计短期价格稳中偏弱运行；**电子纱市场看**，市场需求一般，多数池窑厂后期为进一步促进出货，预计电子纱价格或将承压。

4.3. 行业观点

23 年 12 月库存持续去化，行业竞争分化加剧。根据卓创资讯，23 年 12 月玻纤库存约 84.26 万吨，环比下降 0.62 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。

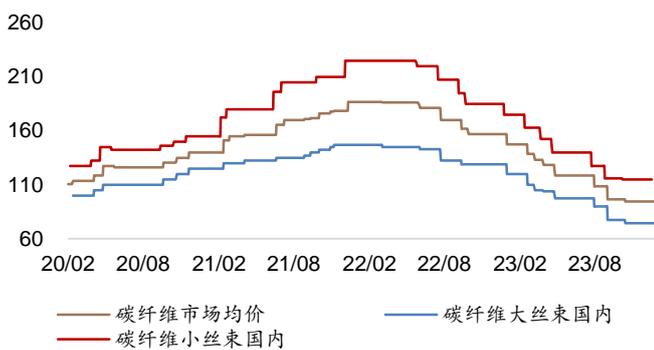
5. 碳纤维：市场价格持稳，平均利润增加

市场综述：本周（2023.12.29-2024.1.4）碳纤维市场价格大体持稳。截至 1 月 5 日，碳纤维市场均价为 94.75 元/千克，较上周同期均价持平。截至 1 月 4 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。

5.1. 价格：本周市场价格持稳

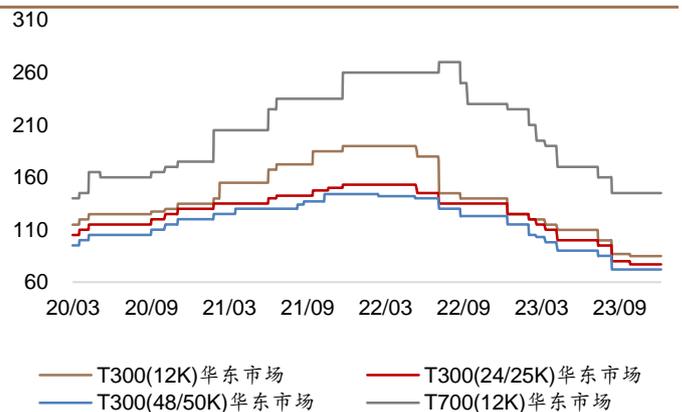
碳纤维市场价格稳定；截至 1 月 4 日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 80-90 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 140-150 元/千克；大型订单约有 5 元/千克的商谈空间。

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）

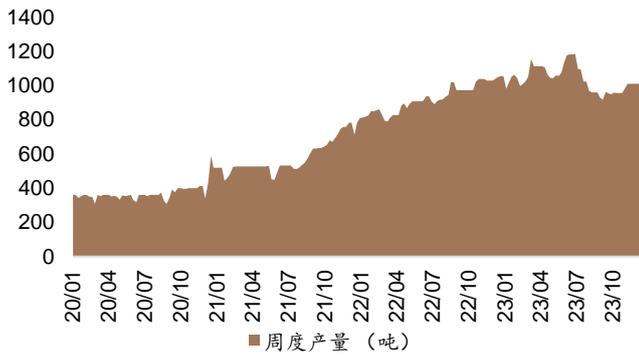


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率小幅下降

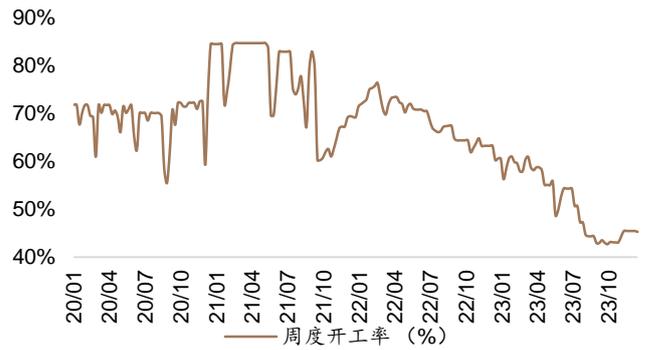
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 45.28%，较上周开工下降 0.18%。目前场内 1 家企业停机，其他企业碳纤维装置轮流检修或低负荷运行，整体开工相对稳定。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



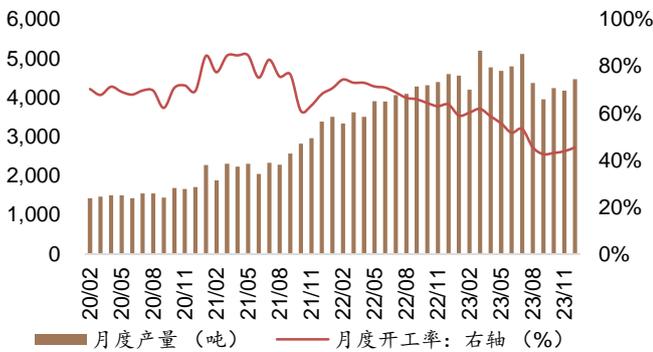
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



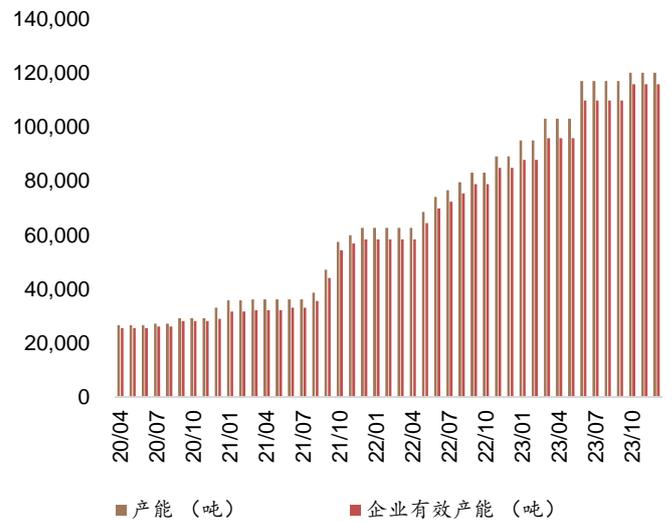
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

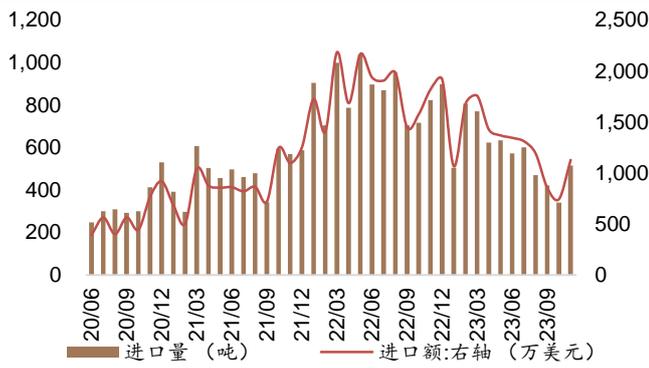
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

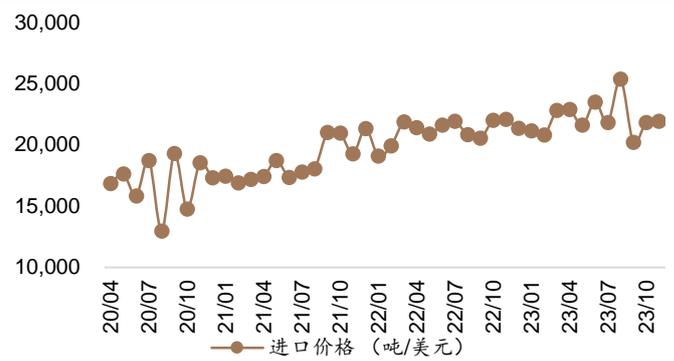
进口情况: 2023 年 11 月, 国内碳纤维进口量 514.925 吨, 进口金额达到 11289569 美元, 进口价格 21924.69 美元/吨, 进口同比减少 37.52%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、美国、韩国、法国, 进口数量达到 50 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为广东省、上海市和江苏省, 进口数量达到 50 吨以上。

图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势



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

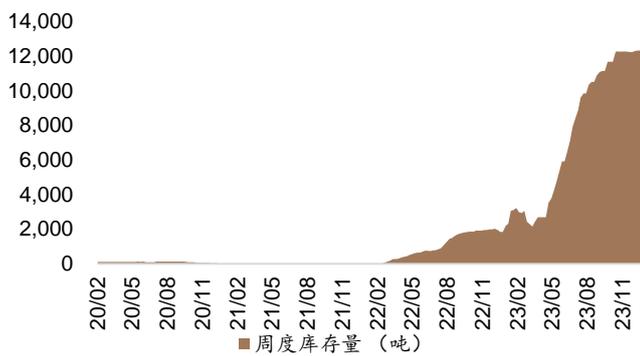


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求: 下游市场采购气氛偏淡, 采买有限

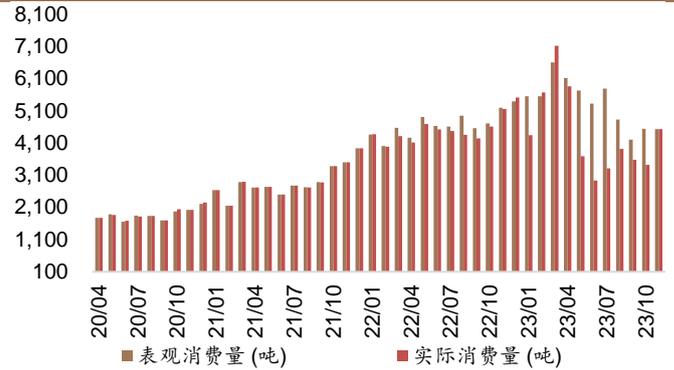
需求方面: 本周碳纤维下游市场采购气氛偏淡, 元旦假期期间, 下游入市采买有限。风电叶片仍多执行订单为主, 需求维持稳定; 体育器材需求平稳, 低价入市采购, 成交平平; 碳碳复材用量维持稳定, 但降低产品标准要求; 氢气瓶等其他需求总体用量有限。

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势



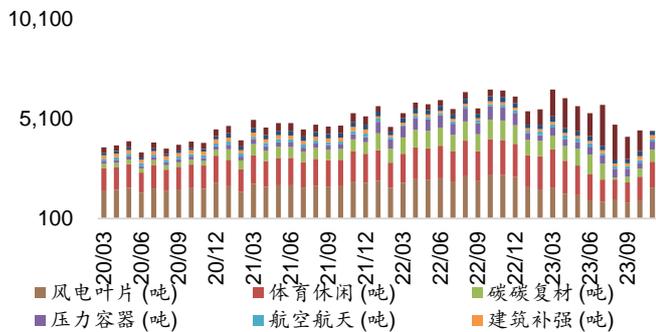
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



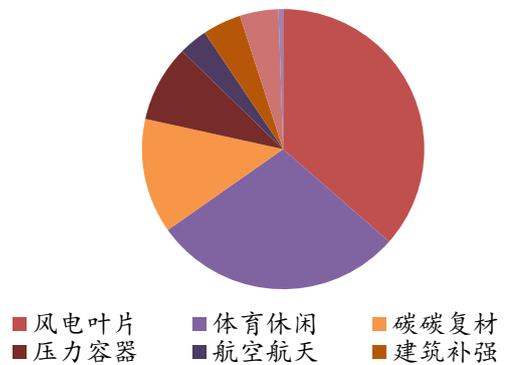
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

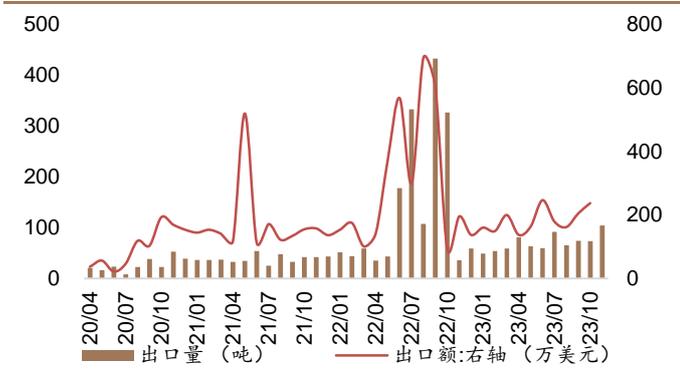


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

出口情况: 2023 年 11 月, 国内碳纤维出口量 104.298 吨, 出口金额

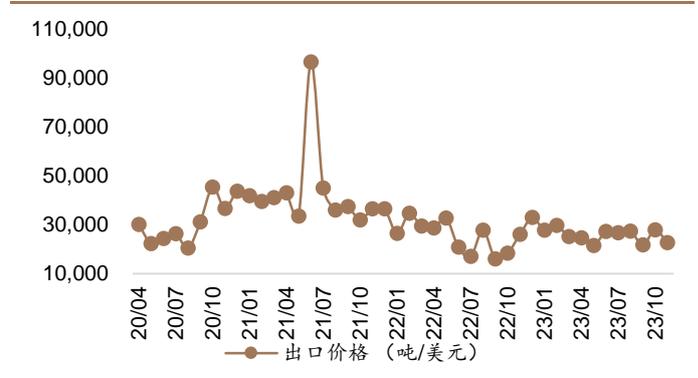
2371939 美元，出口价格 22741.94 美元/吨，出口同比增加 192.98%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是意大利、韩国和土耳其，出口数量达到 10 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以吉林省、广东省、北京市、广西壮族自治区和江苏省为主，出口数量达到 10 吨以上。

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：行业成本略降，平均利润增加

上游原材料：本周国内碳纤维原丝价格基本稳定，丙烯腈市场价格涨跌。截至 1 月 4 日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9800 元/吨，较上周同期下跌 250 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 9964 元/吨，较上周均价下跌 86 元/吨。

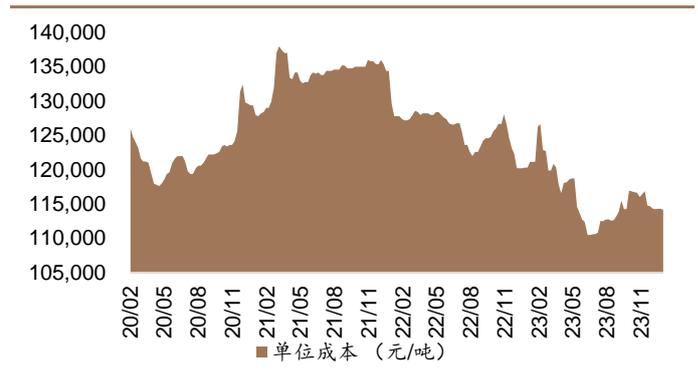
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.16 元/千克。

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

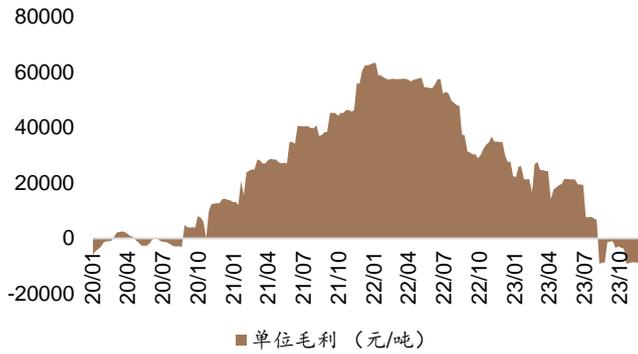
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

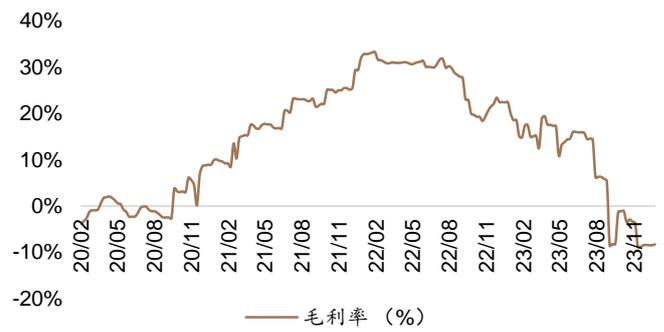
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比增加。截至 1 月 4 日，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 0.18 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-7.82 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为-0.13 元/千克，较上周平均利润增加 0.16 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为-8.13 元/千克，较上周平均利润增加 0.16 元/千克。

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: 本周碳纤维市场价格大体持稳, 供应端积极出货为主, 下游采购气氛偏淡, 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 年行业景气度加速下行, 24 年短期供需格局仍待优化。 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, 23 年 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 1 月 5 日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
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	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范围包括证券投资咨询业务。