



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

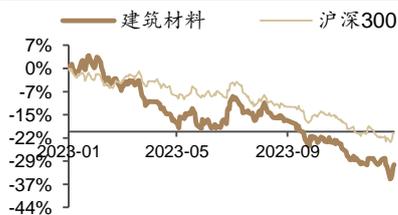
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《建材行业基金持仓点评：基金持仓环比下降，持仓比例到达新低位》，2024.1.23
- 《周观点：下游需求逐步进入淡季，一线城市限购放松预期再提升》，2024.1.21
- 《12月行业数据点评：23年地产销售11亿平，二手强于新房，年末基建增速提升》，2024.1.17
- 《周观点：12月居民长贷依旧疲软，新增PSL有望为24年带来增量》，2024.1.14
- 《周观点：3500亿PSL落地，加快推进“三大工程”》，2024.1.7

周观点：降准+广州限售政策再放松，“小阳春”或可期

投资要点：

- 周观点：**央行公布从2月5日开始下调存款准备金率0.5个百分点，将向市场提供长期流动性大约1万亿；同时央行1月25日下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点；金融监管局等部分积极表态支持房企融资需求，政策端自上而下表态愈发积极；而基于当前地产低迷情况，广州率先放开120平米以上的购房限制，广州作为一线城市中地产政策再次优化，示范意义明显，北上深地产政策有望跟随边际放松。我们认为，一线城市的限购放松有望提振市场信心，区域成交量或迎来脉冲性反弹，年后“小阳春”或可期；同时当前各地召开“两会”，部分特大超大城市2024年对于城中村改造及保障房的建设积极推进，首批已经下发3500亿元PSL为“三大工程”提供中长期、低成本资金支持；这些举措都逐步为对冲地产下行带来增量；进入2024年，短期基本面或进入磨底阶段，随着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（消防龙头，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）。建筑板块建议关注央企新一轮国改带来的修复行情，中国中铁、中国交建等八大央企，中材国际、中钢国际等国际工程公司。
- 消费建材：广州限购政策继续放松，市场情绪或有所恢复。**本周广州宣布取消120平以上住宅销售限制，一线城市政策再放松，后续北上深也有望跟随，市场信心有望提振；本周板块重点事件，坚朗五金发布23年业绩预告，实现归母净利润3.2到3.4亿元，同比增长388.11%到418.61%；我们认为，在当前基本面磨底以及政策愈发积极的背景下，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（收购嘉宝莉补强涂料，股权激励指引积极）、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。**本周中国巨石发布2023年年度业绩预告，2023年公司预计实现归母净利润约29.75-33.05亿元，同比下降50%至55%，同比减少33.05至36.36亿元，预计实现扣非归母净利润约17.51-19.70亿元，同比下降55%至60%，同比减少24.07至26.26亿元。23年公司业绩承压主要受宏观经济下行以及行业需求转弱影响导致公司产品销售价格下降所

致，公司 23 年盈利同比回落明显。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，带动部分加工厂适逢量采购，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：本周浮法玻璃市场行情转弱，中下游整体备货意向一般。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2041.22 元/吨，环比上涨 0.36 元/吨，涨幅 0.02%，环比涨幅收窄。1) 需求及价格端：中小型加工厂陆续停工放假，部分大型加工仍有一定赶工订单，导致整体市场刚需下滑，北部局部地区备货积极性尚可，南方备货意向平平；2) 供应端：周内暂无产线变化；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 23 年 11 月底后开新一轮上涨压缩行业利润空间，本周纯碱价格延续下降后的水平，全国重质纯碱均价约 2579 元/吨。**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：本周水泥价格维持小幅下跌趋势，北方个别省份价格上涨。**供给端，河南阶段性开窑，但部分厂家维持停产，全国整体错峰规模变化不大；需求端，需求继续减弱，南方面临降雪降温，局部需求下降明显；成本端，成本变动影响较小，水泥价格受影响不大。**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妥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：24 年短期供需格局仍待优化，年初调价或为稳定客户预期。**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。23 年 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，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，其余企业在下游需求持续疲软下暂未跟进上涨，吉林系上调报价并未引起连锁反应，市场需求较弱是核心。24 年 1 月吉林系再度调涨价格，根据百川盈孚，吉林化纤各牌号 12K 碳纤维自 1 月 5 日起每吨上调价格 3000 元，当前行业库存有所下降，是否形成趋势性上涨需重点关注其余厂商跟进情况。截至本周五国内碳纤维市场均价约为 96.0 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 117.5 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：市场价格环比持续回落，需求继续减弱.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：市场价格大幅推涨，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：价格继续回落，需求持续减弱.....	11
2.1.4. 中南地区：价格继续走低，需求略有下滑.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格继续回落，市场需求持续萎缩.....	13
2.1.6. 西北地区：需求继续下降，市场多数停滞.....	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：需求有所转弱，库存环比增幅略微扩大.....	16
3.1.1. 价格变化：市场价格持续上涨，库存持续增加.....	16
3.1.2. 供给端变化：本周产能平稳.....	18
3.2. 光伏玻璃：价格整体持平，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. 电子纱市场价格维稳延续，节前调价预期不大.....	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：开工率基本持平.....	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：行业成本略降，平均利润增加.....	26
5.5. 行业观点.....	27
6. 风险提示.....	28

图表目录

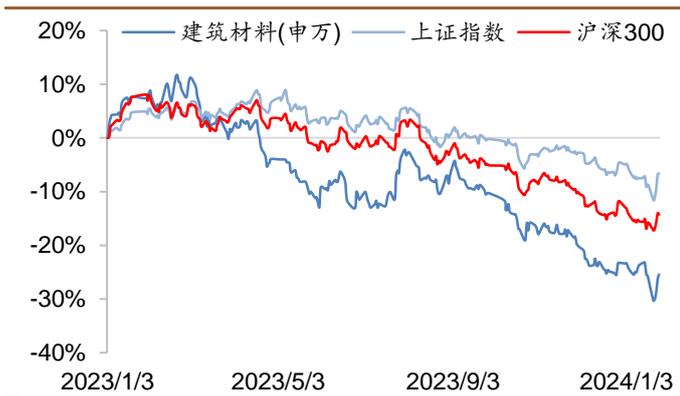
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	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)	23
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	23

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 2024/1/26)	7

1. 行情回顾

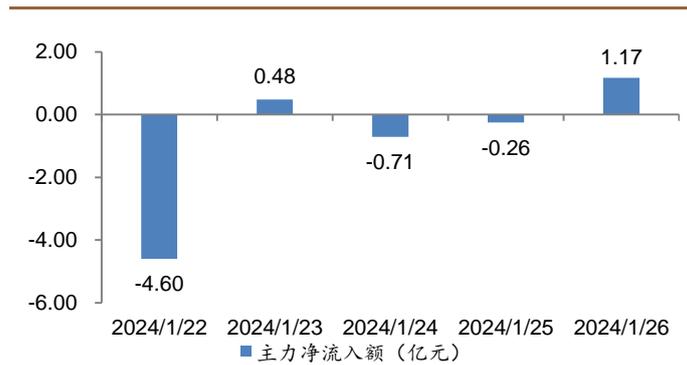
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨 1.46 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.65 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 3.91 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是中交设计、天山股份、中国巨石、中国建材-H、万年青。周内涨跌幅居后的是信义玻璃-H、帝欧家居、永高股份、旗滨集团、再升科技。

图 1：建筑材料（SW）指数 2023 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 2024/1/26）

股票名称	代码	收盘价	市值	绝对表现 (%)					
		元/港元	亿元人民币/港元	1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	22.82	1,104.60	0.97	2.42	1.15	-17.97	1.15	3.33
塔牌集团	002233.SZ	7.17	85.49	0.56	2.58	1.27	-3.21	1.27	3.45
冀东水泥	000401.SZ	6.10	162.15	1.50	4.10	-4.54	-27.78	-4.54	-2.36
华新水泥	600801.SH	12.47	210.38	1.22	0.48	0.32	-19.13	0.32	2.50
万年青	000789.SZ	6.90	55.02	2.07	4.23	0.58	-21.15	0.58	2.76
上峰水泥	000672.SZ	7.95	77.07	1.66	3.65	-1.36	-31.90	-1.36	0.81
中交设计	600720.SH	9.22	190.09	1.32	7.33	-8.53	-8.98	-8.53	-6.36
天山股份	000877.SZ	6.68	578.72	1.21	6.71	0.00	-24.33	0.00	2.18
华润水泥-H	1313.HK	1.34	93.57	0.00	1.52	-21.18	-70.56	-21.18	-19.00
中国建材-H	3323.HK	2.91	245.45	-1.36	5.43	-12.87	-56.53	-12.87	-10.70
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.31	169.33	-0.63	-2.47	-7.75	-48.22	-7.75	-5.57
南玻-A	000012.SZ	5.60	133.64	0.18	1.82	0.54	-19.12	0.54	2.71
信义玻璃-H	0868.HK	6.82	287.98	-4.88	-3.13	-22.15	-58.00	-22.15	-19.97
玻纤									
中国巨石	600176.SH	9.56	382.70	0.21	6.22	-2.75	-32.74	-2.75	-0.57
再升科技	603601.SH	3.85	39.33	0.26	-1.53	-10.47	-31.95	-10.47	-8.29
长海股份	300196.SZ	10.19	41.65	0.20	-0.39	-6.34	-31.81	-6.34	-4.17
中材科技	002080.SZ	15.20	255.07	-0.65	3.26	-4.52	-33.48	-4.52	-2.35
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	17.44	439.22	0.87	2.11	-9.17	-54.10	-9.17	-6.99
伟星新材	002372.SZ	13.84	220.34	0.22	-0.29	-4.35	-39.10	-4.35	-2.18

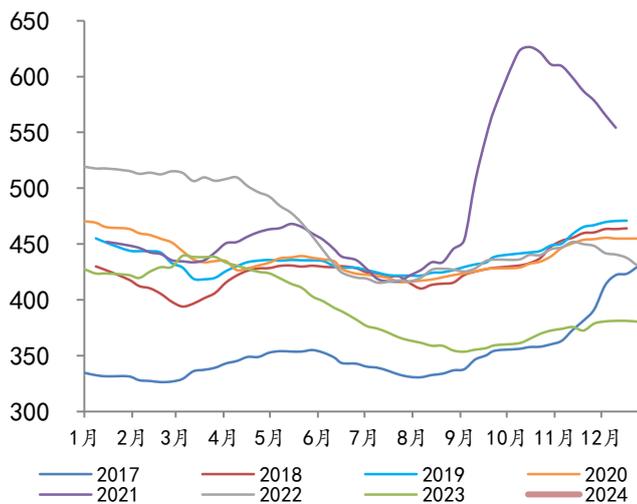
永高股份	002641.SZ	5.30	65.14	-1.67	-2.75	5.37	14.20	5.37	7.54
北新建材	000786.SZ	27.83	470.19	1.42	3.73	19.14	-0.18	19.14	21.31
科顺股份	300737.SZ	5.82	68.52	2.11	3.01	-5.21	-55.99	-5.21	-3.04
兔宝宝	002043.SZ	9.41	78.96	2.28	1.18	6.21	-28.49	6.21	8.38
蒙娜丽莎	002918.SZ	13.08	54.31	2.43	1.00	-3.40	-34.34	-3.40	-1.22
三棵树	603737.SH	41.19	217.08	1.40	-1.34	-13.48	-53.67	-13.48	-11.31
坚朗五金	002791.SZ	38.55	123.95	4.84	2.96	-4.79	-62.62	-4.79	-2.62
东鹏控股	003012.SZ	8.25	96.77	1.23	2.23	0.00	-9.71	0.00	2.18
中国联塑	2128.HK	3.58	111.07	-1.10	3.77	-12.25	-58.57	-12.25	-10.08
帝欧家居	002798.SZ	6.23	23.98	4.36	-2.81	-4.89	-22.70	-4.89	-2.71

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比持续回落，需求继续减弱

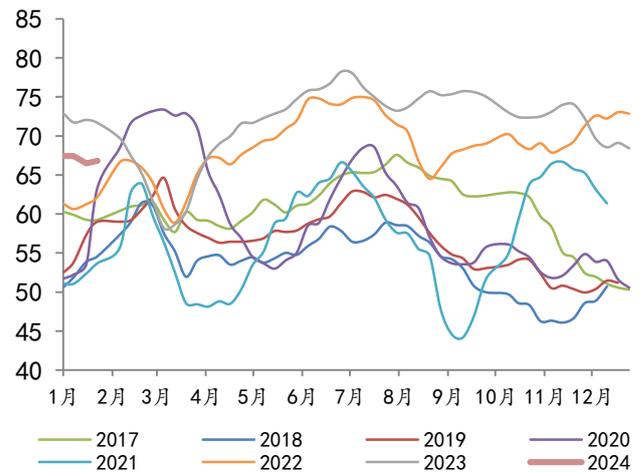
本周全国水泥市场价格环比继续回落 1.4%。价格下调区域主要是上海、浙江、河南、重庆、贵州、甘肃和陕西地区，幅度 10-30 元/吨。一月下旬，受春节临近，以及大范围降温、雨雪天气影响，下游水泥需求大幅萎缩，全国重点区域企业出货率环比下滑近 12 个百分点。价格方面，在最后需求期，企业为增加出货量，减轻库存压力，继续下调价格。进入 2 月份，大部分工程项目将停工放假，市场也将陆续进入休市阶段。（参考数字水泥网）

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

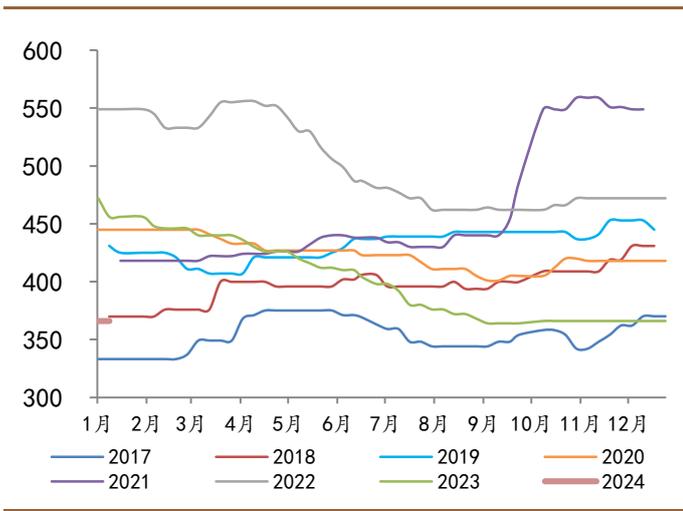
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：市场价格大幅推涨，需求基本停滞

【京津冀】河北石家庄以及邯郸地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，近日，区域内企业积极推动价格上调，主要是为明年市场开局奠定基础，由于市场需求已进入淡季，下游工程项目基本停工，价格上涨暂处于有价无市状态。另外，保定地区水泥企业仍在观望中，后期有跟涨预期。

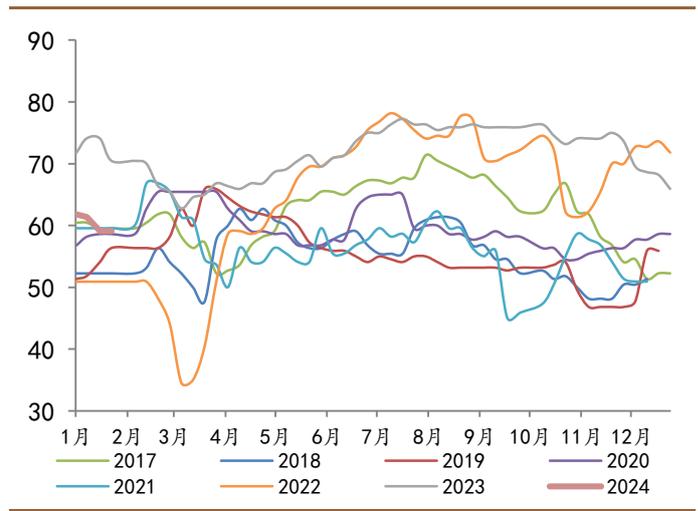
【山西】市场基本结束，没有明显变动。

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（%）

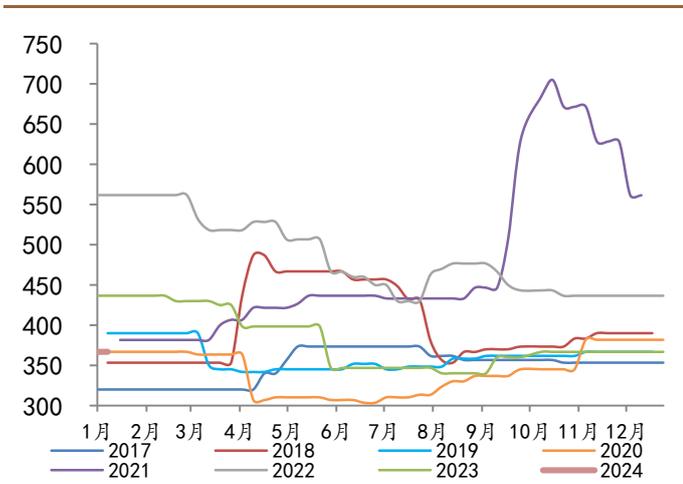


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：市场基本停滞状态

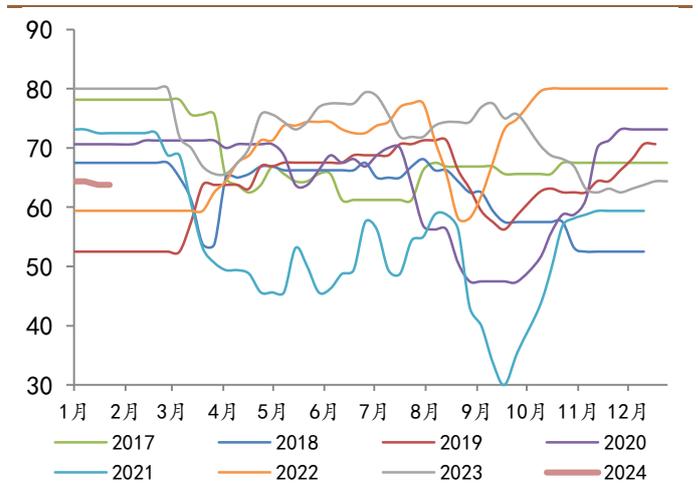
【黑吉辽】东北市场已经结束，工地施工基本不会恢复，厂家部分放假，价格不会变动。

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：价格继续回落，需求持续减弱

【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】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格下调 10 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 260-280 元/吨，受周边地价水泥影响，为稳定客户，企业小幅下调价格；受降温以及雨雪天气干扰，下游工程项目和搅拌站开工率较低，水泥需求大幅下滑，企业发货仅在 3-4 成。甬温台和金建衢地区水泥价格平稳，温度较低，且伴随雨水天气，市场需求环比大幅减少，企业发货降至 5 成左右，库存偏高运行。

【上海】上海地区水泥价格下调 10 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 270-280 元/吨，受降雨天气和春节临近影响，水泥需求环比快速下滑，企业发货 4-5 成，周边地区水泥价格先行回落，为维护市场份额，本地企业小幅跟进，市场即将结束，预计后期价格将以稳为主。

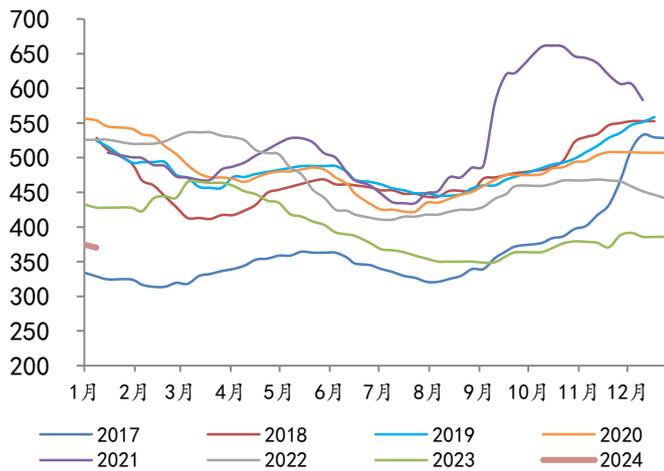
【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格暂稳，本周受降温、降雨天气影响，市场需求表现低迷，企业发货仅剩 3 成左右，库存偏高。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格稳定，临近春节，以及受降温、降雨等天气干扰，水泥需求断崖式下滑，企业发货在 4-5 成，部分熟料生产线开始停窑检修，库存中等水平。皖北地区水泥价格稳定，由于温度大幅降低，仅剩少量袋装备货需求，企业出货最多在 2-3 成水平。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格稳定，由于温度较低，且伴随降雪天气，工程项目无法正常施工，市场需求仅剩 2 成左右，库存升至高位。赣南和赣东北地区水泥价格稳定，受大范围降温、雨雪天气影响，下游工程项目和搅拌站开工大幅降低，企业发货仅剩 1-2 成，临近春节，后期市场需求恢复空间有限。

【福建】福建水泥市场价格本周弱稳。福建阴雨低温天气影响下，需求也呈现萎缩趋势，且主导企业意向库满后再执行错峰停窑计划，省内库存水平不断上升。

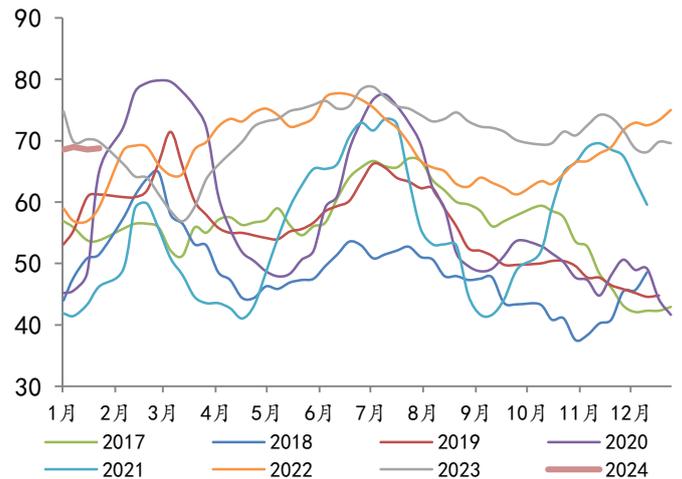
【山东】山东地区水泥价格稳定，临近年底，同时受降温、雨雪天气干扰，省内部分重点项目提前停工，工人陆续返乡，水泥需求继续萎缩，多数企业日出货降至 2 成左右，进入 2 月份，工程项目将大面积停工放假，市场将进入休市期。

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：价格继续走低，需求略有下滑

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格以稳为主，虽然温度大幅降低，但对下游施工尚未产生明显影响，水泥需求下滑主要是临近年底，搅拌站忙于回款，拿货积极性不高，以及中小项目施工进度放缓，企业发货降至 7-8 成水平，进入 2 月份，市场需求将明显减弱。据数字水泥网，船运价格存在点对点增加优惠返利情况，主导企业春节前稳价意愿强烈。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格在底部维稳，市场需求环比略有下滑，企业发货在 5 成左右。玉林和贵港地区水泥价格价格稳定，受降雨、降温天气影响，下游施工受限，部分中小项目提前停工，水泥需求环比大幅下滑，企业发货降至 4 成左右，库存偏高运行。桂林和柳州地区水泥价格稳定，市场需求略有下滑，企业日出货在 4 成左右，库存在 70% 左右高位。据数字水泥网，广西地区暂计划 2024 年错峰生产由各企业根据 2023 年下半年停窑率自行安排。

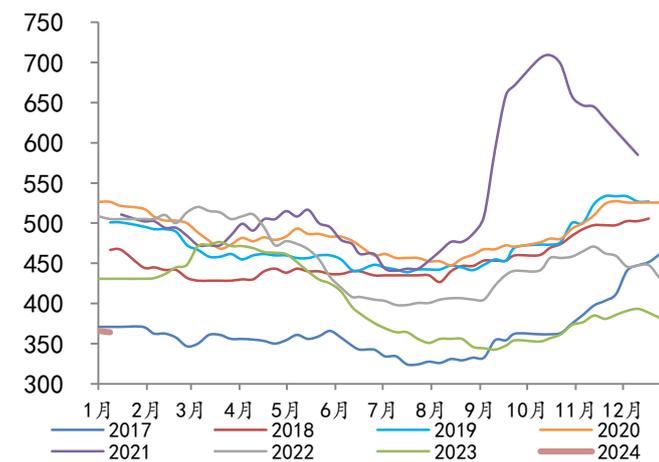
【湖南】湖南长株潭地区水泥价格稳定，受降温、降雪天气影响，市场需求环比大幅减弱，企业发货仅剩 2-3 成，后期仍有雨水天气干扰，预计需求恢复可能性不大。娄底、邵阳、益阳等地区水泥价格平稳，前半周由于降温、雨雪天气，下游需求大面积停工，企业发货仅剩 1-2 成，后半周水泥需求略有恢复，能在 3-4 成水平。常德、张家界地区水泥价格暂稳，市场需求表现低迷，企业发货在 1-2 成，企业有计划推涨价格，为明年市场奠定基础，从当前市场情况来看，执行难度较大。据数字水泥网，湖南地区计划 2024 年全年执行错峰生产 180 天，目前企业已陆续开始执行一季度错峰生产。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，由于临近春节以及气温大幅降低，施工项目和搅拌站提前停工放假，下游需求继续萎缩，企业出货 4-5 成，库存仍在高位运行。襄阳地区受环保管控以及雨雪天气影响，市场需求表现清淡，企业出货在正常水平的 4 成左右，库存高位运行。宜昌地区水泥价格平稳，天气好转，市场需求有所恢复，企业发货增至 5-6 成。

【河南】河南地区水泥价格继续下调 20-30 元/吨，自 1 月份以来，累计下调

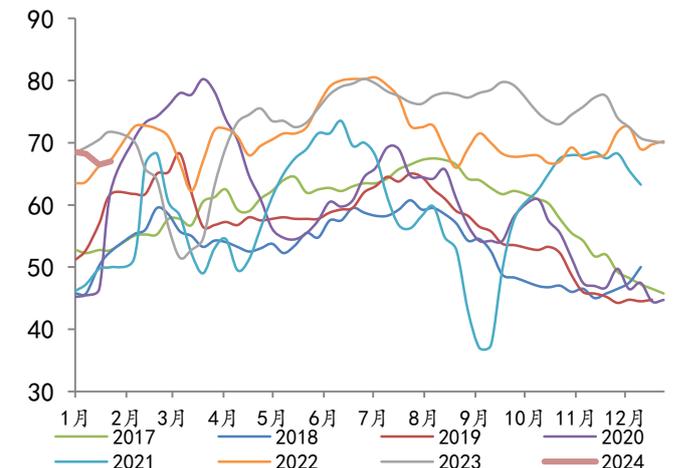
幅度 40-50 元/吨。价格下调原因：一是天气寒冷，民用市场基本停滞，个别重点工程项目仍在赶工，企业出货仅剩 2 成左右，综合库存 60% 左右运行；二是 1 月 20 日起，区域内 43 条熟料生产线陆续恢复生产，供应增加明显，企业陆续下调价格。

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：水泥价格继续回落，市场需求持续萎缩

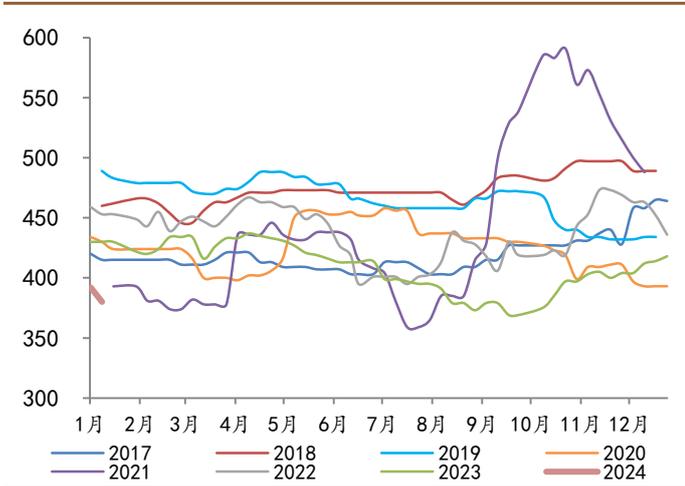
【四川】四川成都地区水泥价格稳定，受降温和雨雪天气影响，下游工程项目和搅拌站开工率大幅降低，部分已提前停工放假，水泥需求降至 3-4 成。德绵地区水泥价格下调 10-20 元/吨，临近春节，且温度大幅降低，水泥需求持续萎缩，企业发货在 4-5 成，库存偏高运行，为提振销量，企业小幅降价促销。宜宾、泸州地区水泥价格稳定，春节将至，下游需求继续减弱，企业发货降至 3-5 成，库存 在 70% 左右。

【重庆】重庆主城地区水泥价格下调 30 元/吨，临近年底，搅拌站资金回笼较差，开工率大幅减少，企业发货在 4-5 成，库存升至 60%-70% 运行，部分企业为年底清库，继续下调价格，其他企业陆续跟进。渝西北以及渝西南地区水泥价格平稳，阴雨天气不断，市场需求表现疲软，部分工程项目已提前放假，主导企业意欲稳价为主。

【云南】云南昆明及周边地区水泥价格稳定，春节临近，下游市场需求环比下滑 30% 左右，企业日出货降至 3-4 成，主导企业有意愿推涨价格，但执行的难度较大。丽江、大理地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，主要依靠行业自律，短期看虽然企业正在执行错峰生产，但临近春节，部分工程项目提前停工，工人陆续返乡，水泥需求仅剩 2-3 成，难以支撑价格上涨。红河、文山地区水泥价格下调 30-40 元/吨，临近年底，市场需求逐步减弱，企业发货降至 3 成左右，为刺激下游拿货，企业大幅降价促销。

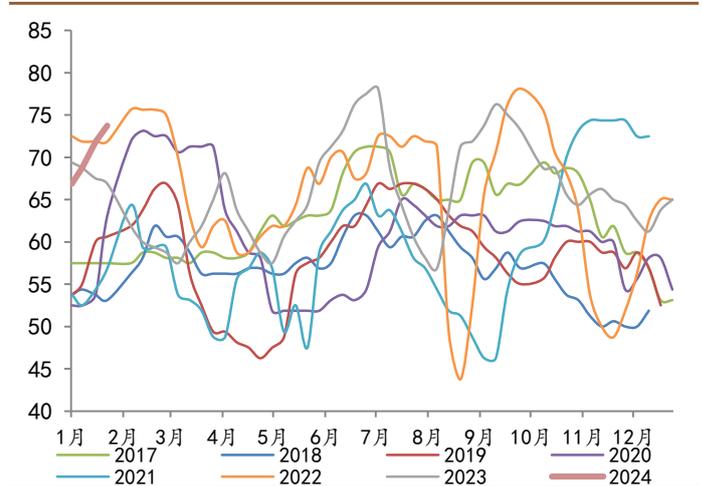
【贵州】 贵州贵阳、安顺地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，临近春节，个别企业急于清库，价格回落 20-30 元/吨，为阻止价格进一步回落，主导企业积极引领价格上涨；受雨雪天气影响，市场需求环比减弱，企业发货仅在 2 成左右，库存高位运行，预计价格上涨落实的可能性不大。

图 13：西南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 14：西南地区水泥平均库存（%）

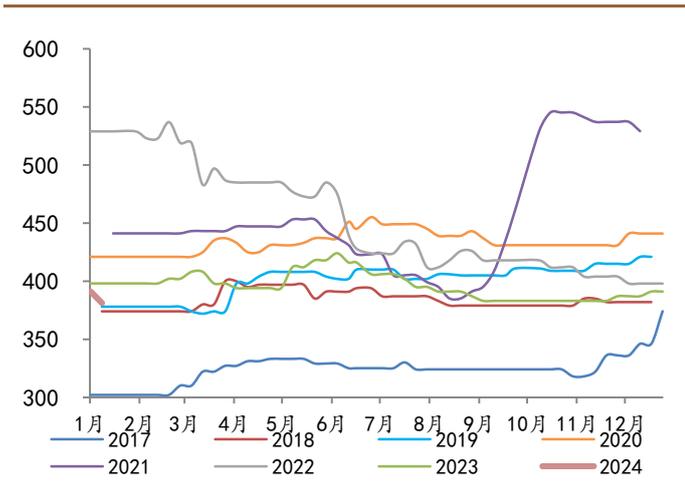


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区：需求继续下降，市场多数停滞

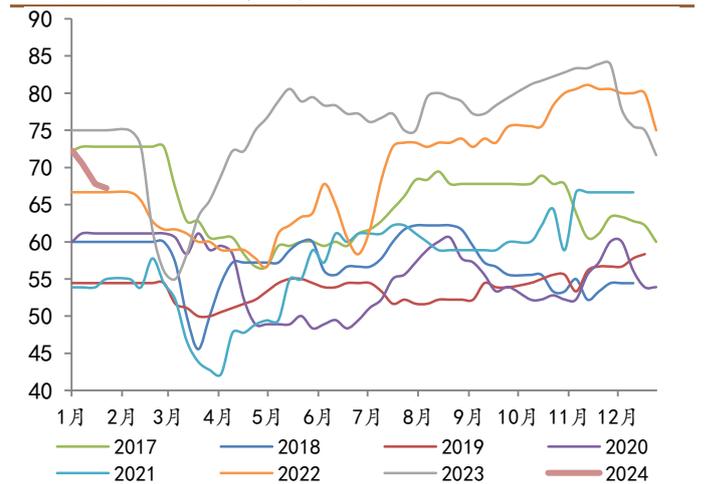
【陕西】 陕西水泥需求继续下降，气温偏低，临近春节，工地陆续停工。重点工程还有一定需求量，整体来看，水泥价格以稳为主。

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

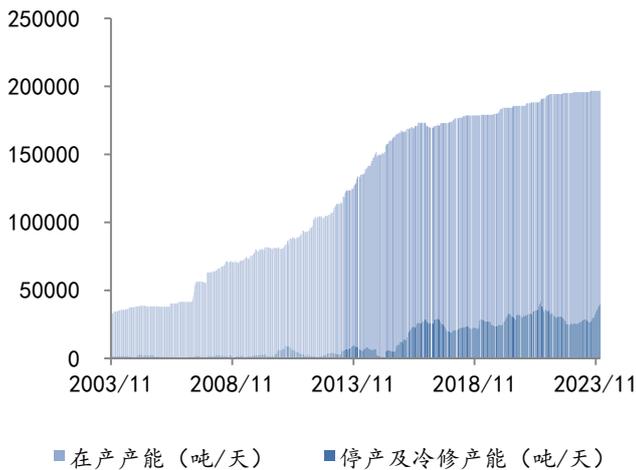
本周水泥价格维持小幅下跌趋势，北方个别省份价格上涨。供给端，河南阶段性开窑，但部分厂家维持停产，全国整体错峰规模变化不大；需求端，需求继续减弱，南方面临降雪降温，局部需求下降明显；成本端，成本变动影响较小，水泥价格受影响不大。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设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：需求有所转弱，库存环比增幅略微扩大

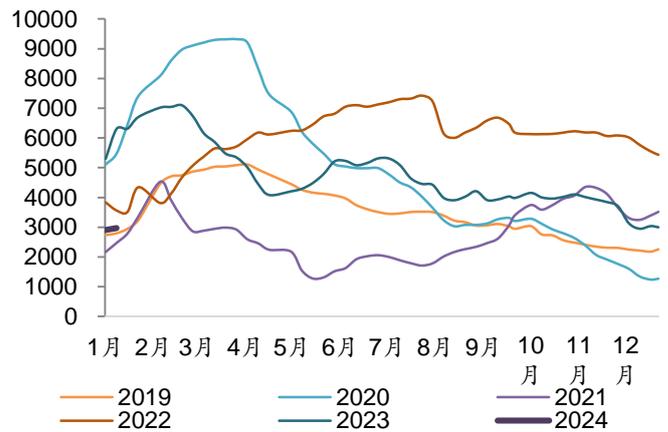
根据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 309 条，在产 255 条，日熔量共计 173365 吨，较上周持平。周内暂无产线变化。周内国内库存总量 2974 万重量箱，较上周库存增加 71 万重量箱，环比增加 2.4%，同比减少 3334 万重量箱，同比减少 52.9%。

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：市场价格持续上涨，库存持续增加

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 2041.22 元/吨，较上周均价（2040.86 元/吨）上涨 0.36 元/吨，涨幅 0.02%，环比涨幅缩小。

【华北】中下游有所存货，浮法厂库存低位。本周国内浮法玻璃周内沙河区域价格大稳小动，个别大板零星 上涨，年底浮法厂尚无移库政策推出，但中下游备货相对积极，大小板均有一定备货，叠加期货交割，浮法厂库存低位，预计春节前价格主流或偏稳，或有部分小涨可能。京津唐区域下游备货积极性尚可，部分厂库存仍有削减，价格基本稳定，无明显政策。均价 2041.22 元/吨，较上周均价（2040.86 元/吨）上涨 0.36 元/吨，涨幅 0.02%，环比涨幅缩小。

【华东】周内报盘暂稳，多数成交存政策。本周华东浮法玻璃市场价格报盘暂稳，整体成交显一般。近期市场下游需求稍有回落，局部个别深加工陆续放假，因回款影响，多数 深加工节前提货量相对有限，而近期原片厂为进一步降低库存水平，区域内主要大厂陆续执行促量政策，力度 2-7 元/重量箱不等，短期市场来看，需求逐渐转弱预期下，预计市场大概率维稳出货，价格调整空间不大。

【华中】价格零星调整，产销一般。本周华中江西个别厂报价下调 2 元/重量箱，其他厂价格基本平稳，湖北个别厂外发延长保价政策。周内，中下游观望情绪

增加，局部地区受天气影响，出货阶段性受限，市场交投氛围整体表现一般。河南个别厂近日存涨价计划，关注新价落实情况。

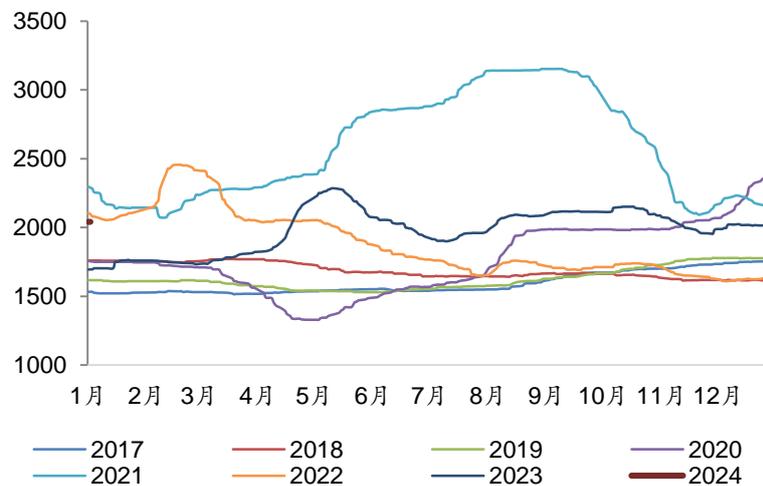
【华南】企业报价以稳为主，多数存在批量让利。本周华南浮法玻璃市场价格重心下移，企业报价多数偏稳，但多数厂推出批量让利政策。目前多数中小企业月底前成交存在 2-4 元/重量箱批量让利，部分大厂批量让利幅度在 4-7 元/重量箱。整体市场交投偏弱，主要受到加工厂陆续停止接单、停工放假影响。预计短期市场成交保持偏弱走势，预期 2 月初市场需求将基本停滞。

【西南】部分价格下调，出货放缓。本周西南玻璃市场价格稳中有降，四川部分厂报价下调 1-2 元/重量箱，多数持稳。周内多数厂家出货放缓，但受库存低位支撑，价格调整有限。此外加工厂停工放假增多，刚需下滑，市场价格调整意义不大，多数厂意向稳价。

【东北】个别小涨，出货平稳。周内东北区域凌源中玻上调 1 元/重量箱，其他厂暂稳运行。周内受冬储提货及南下发货支撑，整体出货较为平稳，多数厂库存保持低位。后市看，2 月份营口信义 1000 吨冷修线计划复产。

【西北】价格延续平稳走势，产销一般。本周西北价格基本稳定，临近春节，加工厂陆续放假，市场需求转弱，多数厂产销一般。下周看，市场需求存进一步转弱预期，考虑到当前原片厂库存可控下，预计调价动力稍显不足。

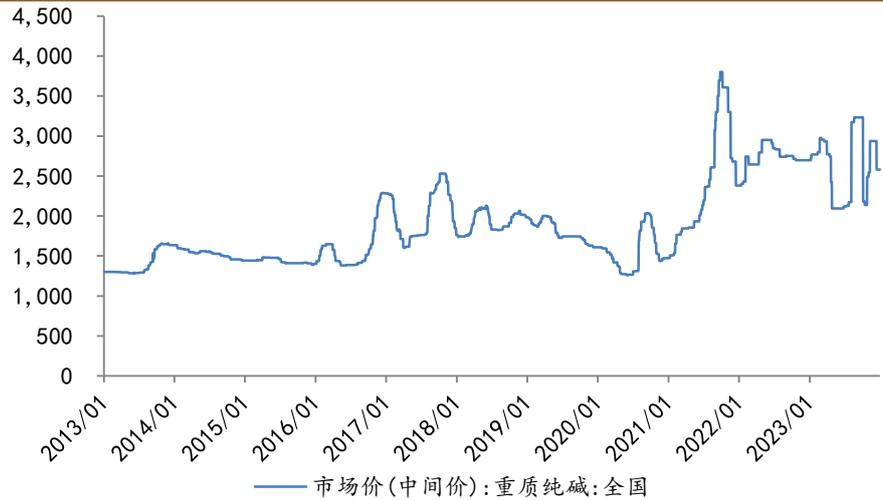
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场平稳向好。本周国内轻碱主流出厂价格在 2100-2500 元/吨，轻碱主流终端价格在 2250-2550 元/吨，截至 2024 年 1 月 25 日国内轻碱出厂均价在 2225 元/吨，较 1 月 18 日均价上涨 0.7%，较上周由下跌转为上涨；本周国内重碱主流送到终端价格在 2250-2550 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

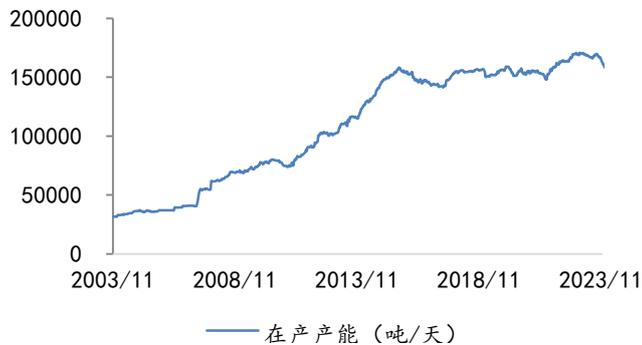


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能平稳

本周产能平稳。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 173365 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

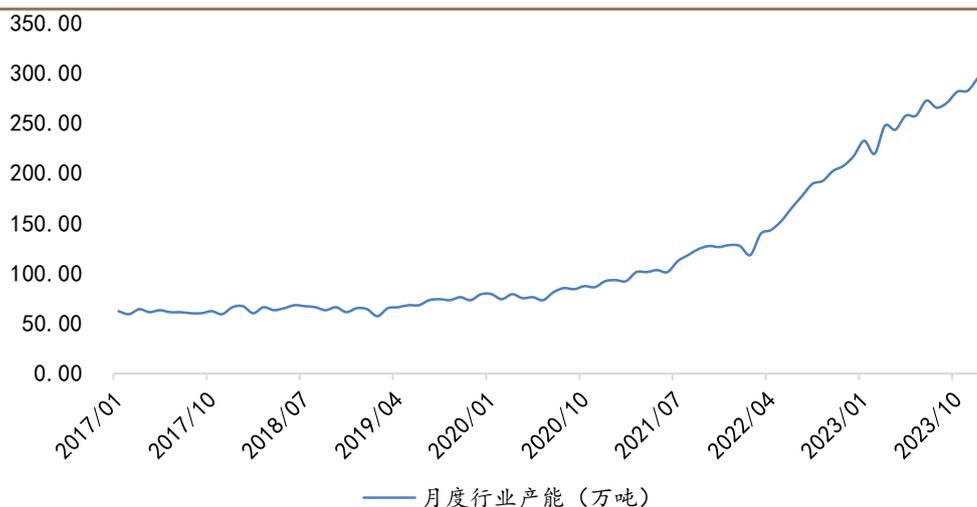


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 价格整体持平, 需求略显清淡

供给端,截至本周四, 全国光伏玻璃在产生产线共计 480 条, 日熔量合计 97280 吨/日, 环比持平, 较上周由减少转为平稳, 同比增加 23.17%, 较上周增幅收窄 1.58 个百分点。周内近期个别产线有冷修计划, 但占比不大, 影响有限。加之部分前期点火产线临近达产, 整体来看, 供应量仍较为充足。暂无产线变化。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

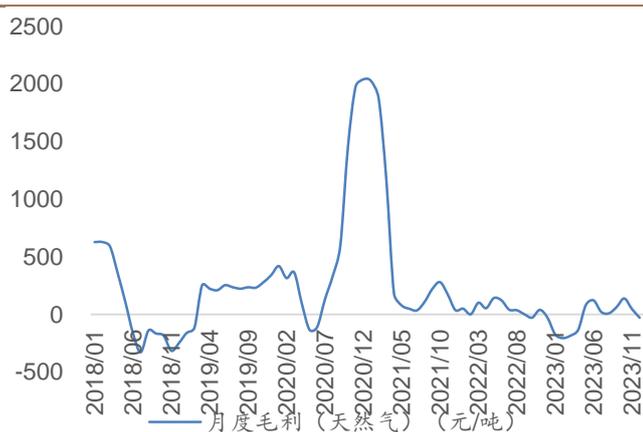


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

成本端来看, 本周国内纯碱市场平稳向好。本周国内轻碱主流出厂价格在 2100-2500 元/吨, 轻碱主流终端价格在 2250-2550 元/吨, 截至 2024 年 1 月 25 日国内轻碱出厂均价在 2225 元/吨, 较 1 月 18 日均价上涨 0.7%, 较上周由下跌转为上涨; 本周国内重碱主流送到终端价格在 2250-2550 元/吨。

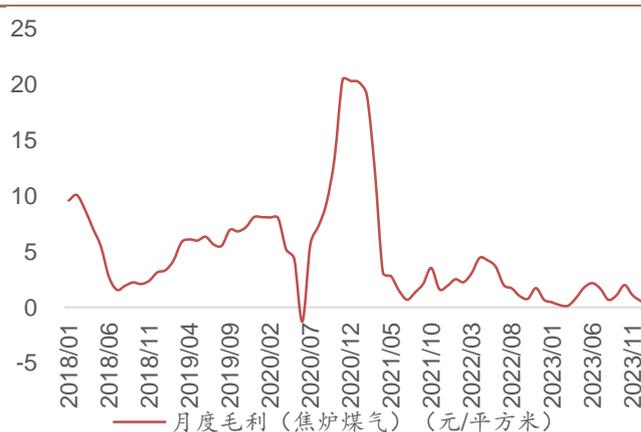
价格方面, 主流订单价格基本稳定, 部分成交存商谈空间。截至 2024 年 1 月 25 日, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.5-17 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动; 3.2mm 镀膜主流订单价格 25.5-26 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动。

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

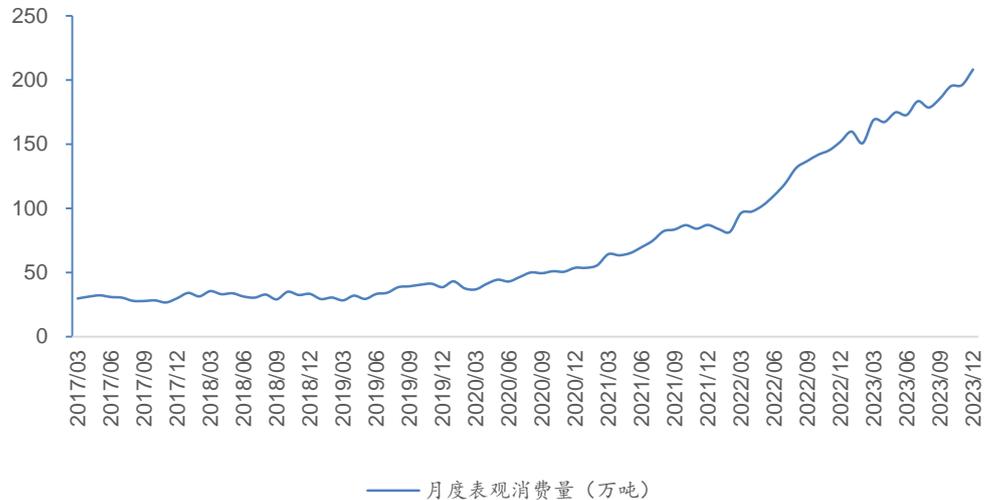


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面,目前组件厂家开工率偏低, 节前补货持续性一般。下周来看, 随着部分采购收尾, 需求有转弱预期。**产业链方面,**近期终端电站项目推进一般, 组件厂家开工率偏低。而鉴于春节假期临近, 部分企业节前适量采购, 局部成交情况尚可。整体需求端来看, 组件厂家开工率维持低位, 实际消耗量有限, 随着补货收尾, 后期需求有转弱预期。供应端来看, 虽近期部分产线有冷修计

划，但多数产线生产稳定，供应量较为充足。目前玻璃厂家执行订单为主，库存增速较前期放缓。成本端来看，近期纯碱价格小幅反弹，天然气价格维持高位，厂家利润空间进一步压缩。综上所述，周内光伏玻璃市场弱势维稳，场内观望情绪较浓。

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

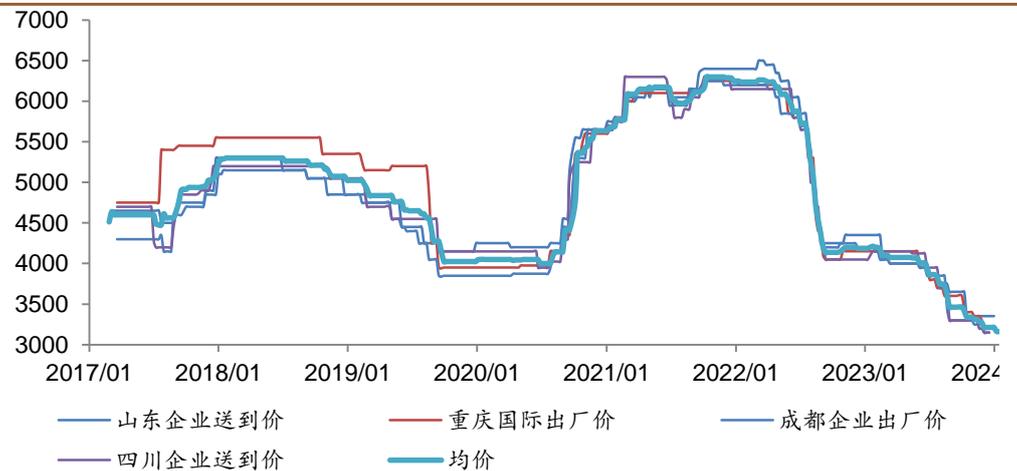
本周浮法玻璃市场行情转弱，中下游整体备货意向一般。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2041.22 元/吨，环比上涨 0.36 元/吨，涨幅 0.02%，环比涨幅收窄。1) 需求及价格端：中小型加工厂陆续停工放假，部分大型加工仍有一定赶工订单，导致整体市场刚需下滑，北部局部地区备货积极性尚可，南方备货意向平平；2) 供应端：周内暂无产线变化；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后开新一轮上涨压缩行业利润空间，本周纯碱价格延续下降后的水平，全国重质纯碱均价约 2579 元/吨。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. 无碱粗砂市场价格暂报稳，成交较灵活

无碱粗纱市场价格主流走稳，部分成交存可谈空间。本周无碱池窑粗纱市场多数企业报价暂稳，前期价格随大厂小幅跟随后，下游需求未见明显回暖，周内部分地区少数下游深加工陆续停工放假，加之临近年关，中下游回款因素影响，多数下游备货量有限，局部各厂少量提货，个别池窑厂成交亦存小幅可谈空间，但当前价格水平处历年低位，可谈空间相对有限。短期供应量变动不大下，需求表现疲软，预计短期国内无碱池窑粗纱市场价格大概率维稳运行为主。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱 2400tex 直接纱报 2950-3200 元/吨，无碱 2400texSMC 纱报 3400-4000 元/吨，无碱 2400tex 报 5300-6800 元/吨，无碱 2400tex 毡用合股纱报 3200-3400 元/吨，无碱 2400tex 板材纱 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）

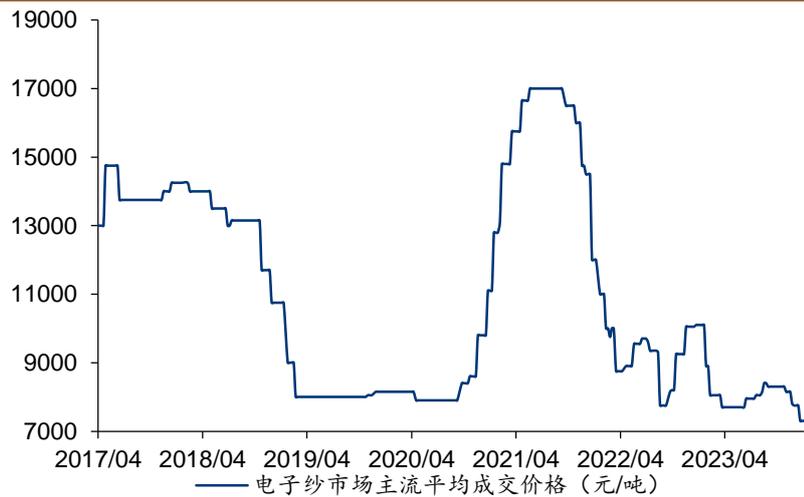


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格维稳延续，节前调价预期不大

市场价格维稳延续，节前调价预期不大。本周电子纱市场价格暂无调整，多数厂稳价意向强，当前市场交投相对平稳，前期价格松动加大业内池窑厂亏损程度，短期预计池窑厂电子纱价格或维稳延续。本周电子纱 G75 主流报价 7000-7600 元/吨不等；电子布当前主流报价为 3.2-3.4 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，近期国内无碱粗纱市场行情逐渐转弱，下游刚需释放有限，市场观望心态加重，部分厂虽有量大可谈政策，但整体提货量依旧有限，加之临近年关，价格调整预期不大，预计短期市场或维稳延续；**电子纱市场看**，近期电子纱市场需求变动不大，中下游订单增量不多，部分下游或适当备货，但总量仍较有限。1月初各池窑厂报价下调后，池窑厂亏损程度加大，现阶段成本压力支撑较强，预计短期价格调整预期不大。

4.3. 行业观点

23 年 12 月库存持续去化，行业竞争分化加剧。本周中国巨石发布 2023 年年度业绩预告，2023 年公司预计实现归母净利润约 29.75-33.05 亿元，同比下降 50%至 55%，同比减少 33.05 至 36.36 亿元，预计实现扣非归母净利润约 17.51-19.70 亿元，同比下降 55%至 60%，同比减少 24.07 至 26.26 亿元。23 年公司业绩承压主要受宏观经济下行以及行业需求转弱影响导致公司产品销售价格下降所致，公司 23 年盈利同比回落明显。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。

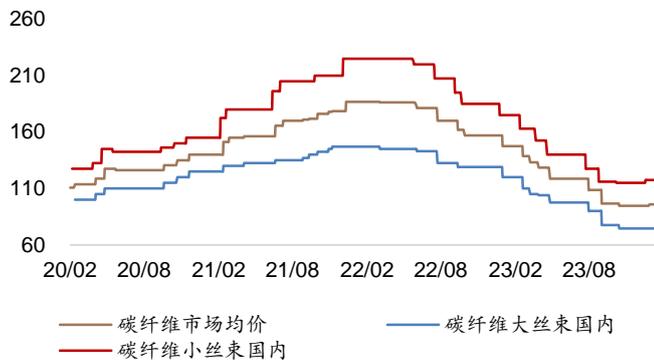
5. 碳纤维：市场价格持稳，平均利润增加

市场综述：本周（2024.1.19-2024.1.25）碳纤维市场价格维持稳定。截至目前，碳纤维市场均价为 96 元/千克，较上周同期均价持平。本周国内碳纤维工厂装置稳定运行，执行订单为主，余量外销，报价维持稳定，下游需求情况淡稳，临近春节，部分小厂提前停车放假，需求量小幅缩减，碳纤维企业出货压力仍存，市场实际成交价格大体持稳。

5.1. 价格：本周市场价格持稳

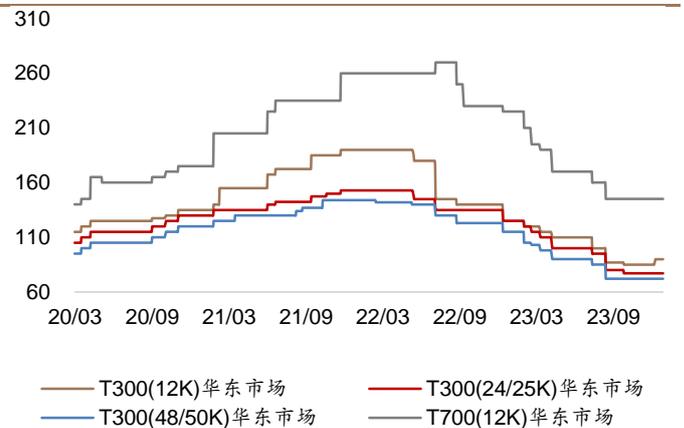
碳纤维市场价格稳定：截至目前，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 140-150 元/千克；大型订单约有 5 元/千克的商谈空间。

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）



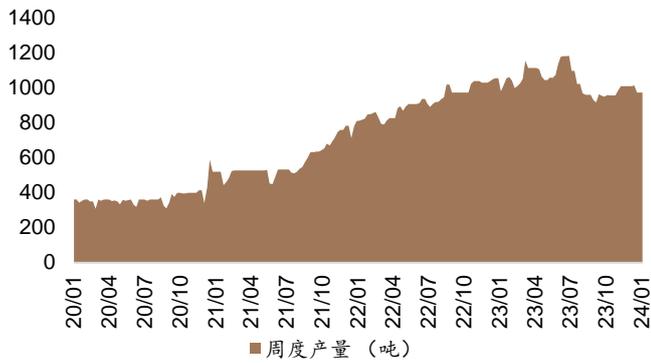
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率基本持平

产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 43.37%，较上周开工基本持平。目前场内 3 家企业停机，涉及产能共计 2.2 万吨，其他企业碳纤维装置轮流检修或维持低负运行，行业整体开工低位持稳，市场供应量稳定。

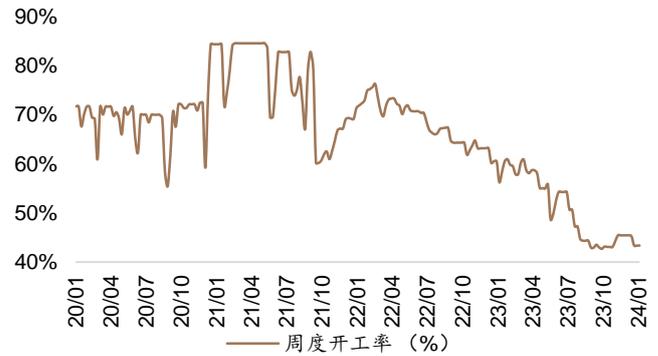
图 31：国内碳纤维周度产量（吨）

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



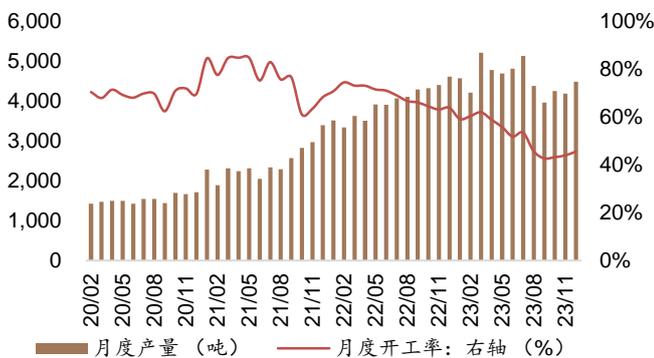
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 33：国内碳纤维月度产量及开工率



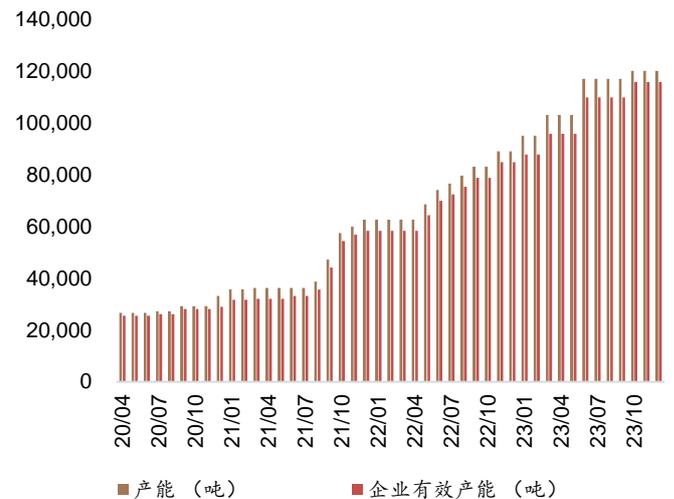
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

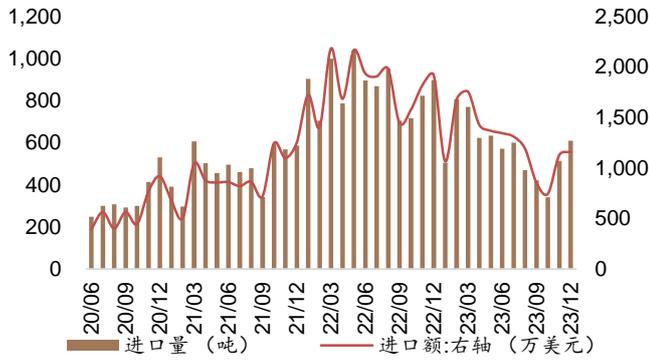
图 35：碳纤维月度进口总量及金额走势



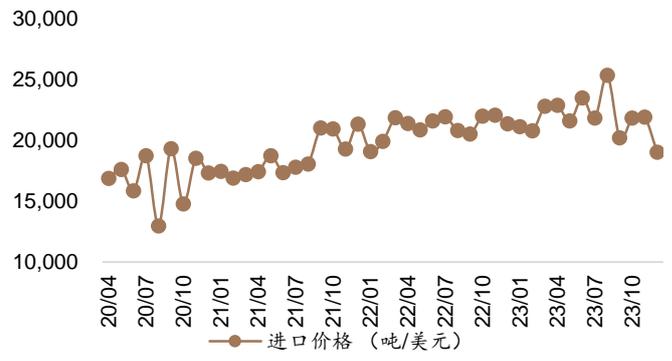
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 36：碳纤维月度进口均价走势

进口情况：2023 年 12 月，国内碳纤维进口量 609.712 吨，进口金额达到 11612699 美元，进口价格 19046.2 美元/吨，进口同比减少 32.17%。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、墨西哥和中国台湾，进口数量达到 100 吨以上；从进口企业注册地来看，主要为江苏省、广东省和上海市，进口数量达到 50 吨以上。



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

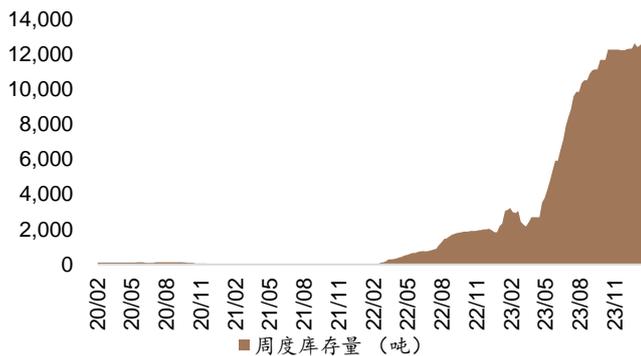


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游市场采购气氛偏淡，采买有限

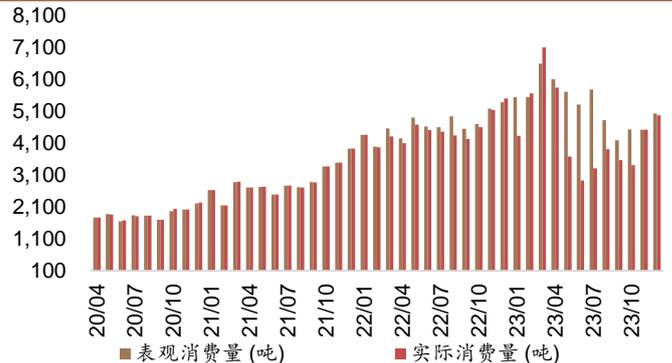
需求方面：本周碳纤维下游市场需求维持平稳，临近春节假期，部分小厂需求减量。风电叶片仍多执行订单为主，需求维持稳定；体育器材需求平稳，低价入市采购，成交平平；碳碳复材用量维持稳定，以低价采购 T400 级别产品为主；压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



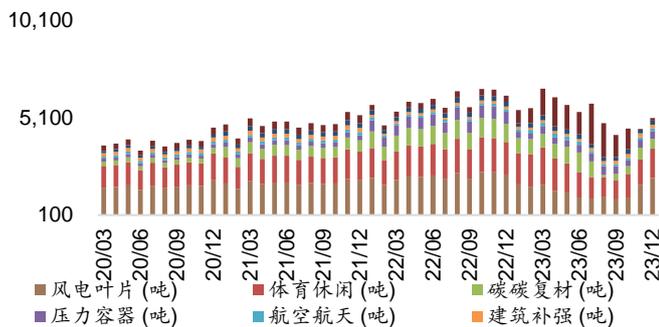
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



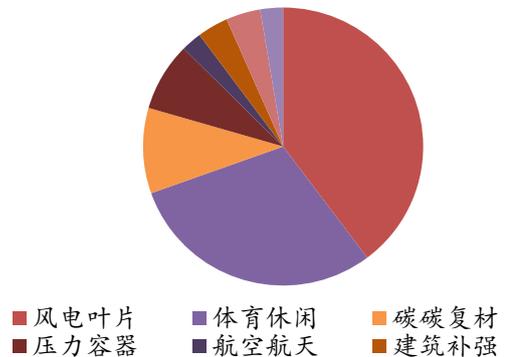
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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 12 月表观消费量结构拆分

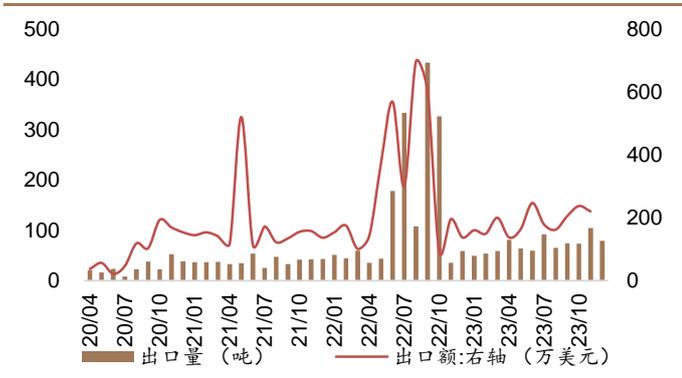


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

出口情况：2023 年 12 月，国内碳纤维出口量 79.528 吨，出口金额 2200771 美元，出口价格 27672.91 美元/吨，出口同比增加 34.32%。从出口国家/地区上

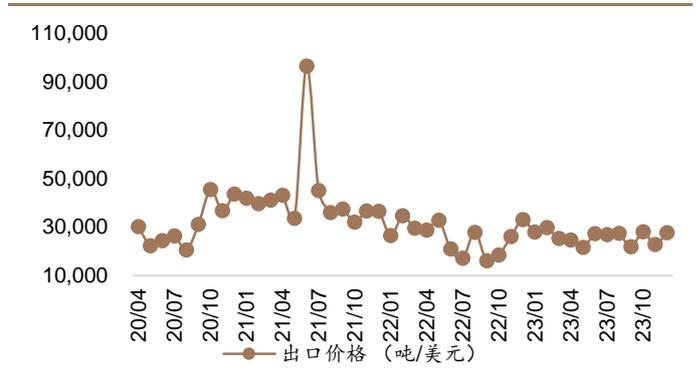
来看，国内碳纤维的出口地主要是俄罗斯和土耳其，出口数量达到 10 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以青海省、山东省和北京市为主，出口数量达到 10 吨以上。

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以及丙烯腈价格基本稳定。截至今日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9450 元/吨，较上周持平；本周华东港口丙烯腈市场均价为 9450 元/吨，较上周均价下跌 43 元/吨。

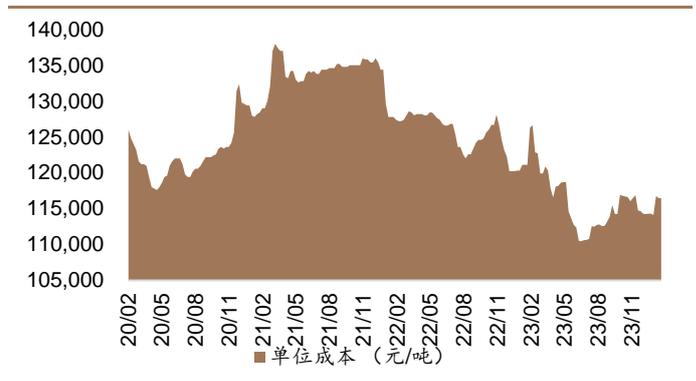
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周下降 0.08 元/千克。

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

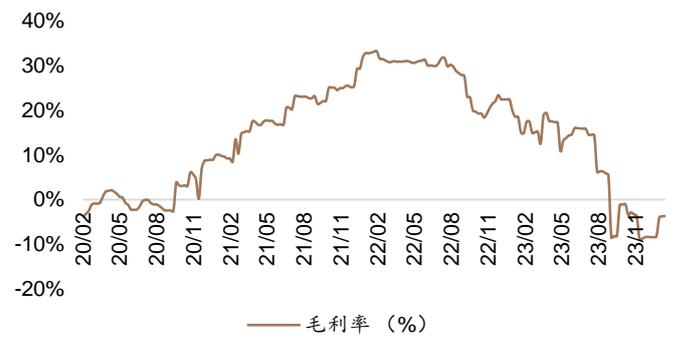
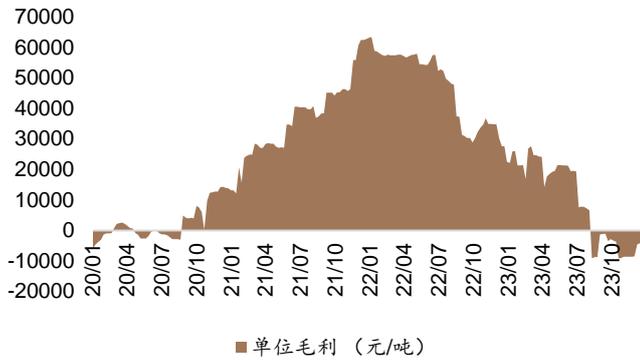


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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。截至目前，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.85 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 -7.16 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 5.85 元/千克，较上周平均利润增加 0.08 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 -7.16 元/千克，较上周平均利润增加 0.08 元/千克。

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：本周碳纤维市场价格维持稳定，供应端充足，下游采购气氛一般，预计下周国内碳纤维市场价格稳定：国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-85 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 140-160 元/千克。大型订单有商谈空间。

5.5. 行业观点

24 年短期供需格局仍待优化，年初调价或为稳定客户预期。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。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，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，其余企业在下游需求持续疲软下暂未跟进上涨，吉林系上调报价并未引起连锁反应，市场需求较弱是核心。24 年 1 月吉林系再度调涨价格，根据百川盈孚，吉林化纤各牌号 12K 碳纤维自 1 月 5 日起每吨上调价格 3000 元，当前行业库存有所下降，是否形成趋势性上涨需重点关注其余厂商跟进情况。截至本周五国内碳纤维市场均价约为 96.0 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 117.5 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，短期价格弱勢整理，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 建筑建材行业分析师，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经营范围包括证券投资咨询业务。