



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

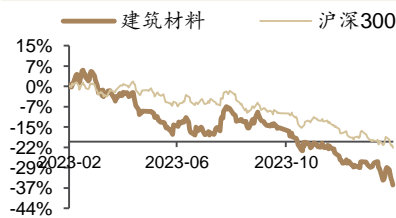
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《【德邦建材】兔宝宝（002043.SZ）：业绩符合预期，渠道发力+经营改善有望持续兑现》，2024.1.30
- 《周观点：降准+广州限售政策再放松，“小阳春”或可期》，2024.1.28
- 《【德邦建材】中国巨石（600176.SH）：23Q4粗纱价格持续探底，关注旧产能出清及新需求释放》，2024.1.26
- 《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

周观点：1月百强房企销售疲软，“三大工程”快速落地

投资要点：

- 周观点：**根据中指研究院数据，1月百强房企销售额同比下降33.3%，较去年同期降幅扩大1.6个百分点，环比下降47.7%，1月市场进入传统淡季，在低基数下同比依旧下降，市场信心依旧疲软；政策层面，苏州放开限购，广州、上海优化放松限购政策，北京、深圳后续或跟进，住建部提出各地可因城施策调整地产政策，整体释放出更加积极的信心，有助于托底市场企稳；同时，全国首批城中村改造专项借款已在多个超大特大城市落地，5000亿PSL资金支撑城中村、保障房及平急两用快速落地，形成实物工作量，缓解房地产下行压力。我们认为，短期进入市场淡季，基本面处于磨底阶段，市场信心比较弱，建议优先选择业绩确定性高、低估值、高分红，有一定安全边际的标的；建议关注海螺水泥、华新水泥、北新建材、兔宝宝等；而从中期来看，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企改革带来的修复行情，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：苏州放开限购，上海跟随广州调整放松限购政策，“小阳春”或可期。**继广州宣布取消120平以上住宅销售限制，苏州放开限购，上海优化放松限购政策，北京、深圳后续或跟进，住建部提出各地可因城施策调整地产政策，整体释放出更加积极的信心，有助于托底市场企稳一线城市政策再放松；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：24年1月行业淡季库存有所增加，行业竞争分化加剧。**本周长海股份、山东玻纤、国际复材相继发布23年业绩预告，在23年玻纤景气度下行、价格承压环境下，玻纤企业盈利承压。根据卓创资讯，24年1月玻纤库存约85.23万吨，环比上升0.97万吨，一季度行业淡季行业开始累库，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：本周浮法玻璃市场备货成交为主，刚需成交有限，部分区域价格小涨。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2049.14 元/吨，环比上 7.92 元/吨，涨幅 0.39%，环比涨幅扩大。1) 需求及价格端：周内华北、东北、华中部分小涨 1-3 元/重量箱不等，节前存货情况看，分区域有一定差异，整体下游加工厂存货偏谨慎，持货量偏低；2) 供应端：周内产线复产 1 条，新点火 1 条，冷修 1 条；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 月底后开始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：本周水泥价格小幅下跌，临近春节价格调整相对较少。**供给端，水泥生产情况整体变化不大，错峰情况稳定；需求端，需求继续减弱，南方地区也有工地陆续停工放假；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。
- 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T30012K/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(T30024/25K约77元/千克;T30048/50K约72元/千克),小丝束均价117.5元/千克(T70012K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：京津冀市场逐步收尾，库存有上升.....	10
2.1.2.东北地区：市场基本停滞状态.....	10
2.1.3.华东地区：价格大稳小动，市场需求快速萎靡.....	11
2.1.4.中南地区：价格平稳，需求持续减弱.....	12
2.1.5.西南地区：水泥价格继续回落，市场需求表现尚可.....	13
2.1.6.西北地区：多数市场需求收尾，价格保持平稳.....	14
2.2.行业观点.....	15
3.玻璃：浮法玻璃价格上涨，光伏玻璃需求进一步降低.....	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，市场刚需进一步下滑.....	16
3.1.2.供给端变化：本周产能增加.....	18
3.2.光伏玻璃：整体交投平稳，场内观望情绪增加.....	19
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.无碱粗纱市场淡稳运行，中下游备货逐步结束.....	21
4.2.电子纱市场价格低位盘整，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，市场成交氛围清淡.....	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：下游市场采购维持稳定，需求缩减.....	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

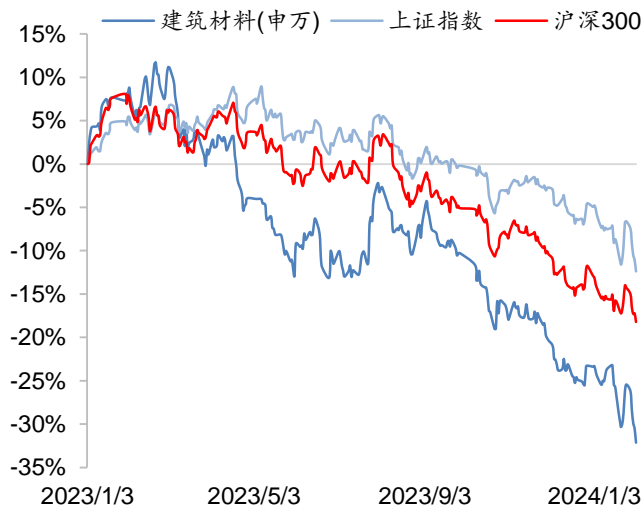
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数)	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨)	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%)	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%)	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨)	10
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	10
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	12
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	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)	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 12 月表观消费量结构拆分	25
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	26
图 42: 碳纤维月度出口均价走势.....	26
图 43: 丙烯腈市场价格走势	26
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	26
图 45: 国内碳纤维行业单位毛利.....	27
图 46: 国内碳纤维行业毛利率.....	27
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2024/2/2)	7

1. 行情回顾

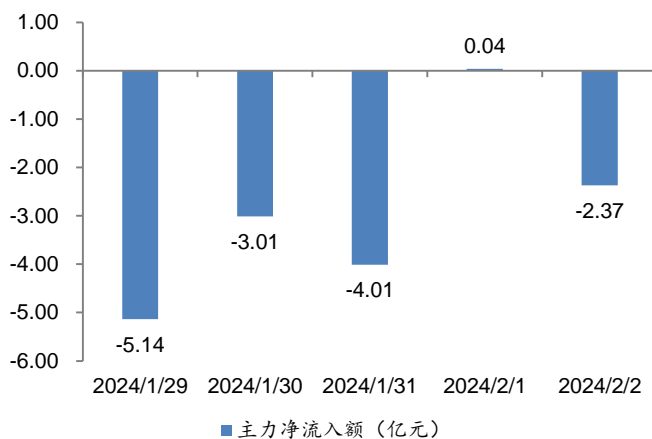
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 6.70 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 3.97 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 14.49 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是华新水泥、兔宝宝、海螺水泥、天山股份、伟星新材。周内涨跌幅居后的是帝欧家居、再升科技、蒙娜丽莎、科顺股份、国际复材。

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 2024/2/2）

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	22.98	1,105.59	-0.09	0.70	-0.56	-17.51	1.86	10.09
塔牌集团	002233.SZ	6.69	79.76	-1.47	-6.69	-3.60	-11.23	-5.51	2.72
冀东水泥	000401.SZ	5.46	145.14	-2.50	-10.49	-4.71	-36.24	-14.55	-6.33
华新水泥	600801.SH	12.96	214.71	-2.19	3.93	-1.44	-17.54	4.26	12.49
万年青	000789.SZ	6.07	48.40	-3.65	-12.03	-6.90	-30.40	-11.52	-3.29
上峰水泥	000672.SZ	7.03	68.15	-3.30	-11.57	-5.38	-41.15	-12.78	-4.55
中交设计	600720.SH	8.78	181.02	-0.90	-4.77	-3.62	-17.48	-12.90	-4.67
天山股份	000877.SZ	6.67	577.85	-0.30	-0.15	0.76	-25.35	-0.15	8.08
华润建材科技-H	1313.HK	1.24	86.59	0.00	-7.46	-0.80	-72.58	-27.06	-18.83
中国建材-H	3323.HK	2.79	235.33	1.09	-4.12	1.45	-58.83	-16.47	-8.24
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	5.73	153.76	-2.72	-9.19	-2.22	-50.08	-16.23	-8.00
南玻-A	000012.SZ	5.32	127.51	-0.75	-5.00	-1.30	-25.16	-4.49	3.74
信义玻璃-H	0868.HK	6.31	266.44	-0.63	-7.48	-2.17	-61.82	-27.97	-19.74
玻纤									
中国巨石	600176.SH	9.03	361.48	-2.69	-5.54	-1.63	-36.98	-8.14	0.09
长海股份	300196.SZ	8.61	35.19	-4.23	-15.51	-6.00	-43.64	-20.86	-12.64
中材科技	002080.SZ	13.46	225.88	-4.54	-11.45	-5.28	-43.71	-15.45	-7.22
国际复材	301526.SZ	4.64	174.97	-10.42	-18.60	-9.20	-29.91	-16.09	-7.87

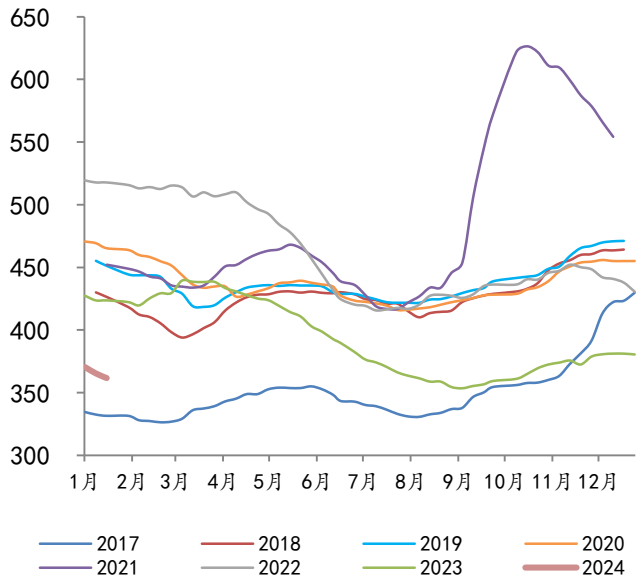
再升科技	603601.SH	3.02	30.85	-5.33	-21.56	-9.04	-48.16	-29.77	-21.54
其他消费建材									
东方雨虹	002271.SZ	15.64	393.89	-1.64	-10.32	-3.16	-57.11	-18.54	-10.31
伟星新材	002372.SZ	13.39	213.18	0.68	-3.25	-1.40	-39.21	-7.46	0.76
永高股份	002641.SZ	4.39	53.96	-4.36	-17.17	-6.00	-7.60	-12.72	-4.50
北新建材	000786.SZ	26.92	454.82	0.94	-3.27	0.79	-2.18	15.24	23.47
科顺股份	300737.SZ	4.73	55.69	-3.67	-18.73	-6.52	-64.89	-22.96	-14.74
兔宝宝	002043.SZ	9.68	81.23	1.26	2.87	-0.62	-27.07	9.26	17.48
蒙娜丽莎	002918.SZ	10.58	43.93	-3.99	-19.11	-6.45	-45.95	-21.86	-13.63
三棵树	603737.SH	33.65	177.34	-4.81	-18.31	-6.50	-61.31	-29.32	-21.09
坚朗五金	002791.SZ	33.18	106.69	-1.28	-13.93	-3.21	-66.28	-18.05	-9.83
东鹏控股	003012.SZ	7.09	83.17	-3.41	-14.06	-4.70	-22.58	-14.06	-5.83
中国联塑	2128.HK	3.36	104.24	-1.47	-6.15	-2.61	-61.87	-17.65	-9.42
帝欧家居	002798.SZ	4.58	17.63	-7.66	-26.48	-10.37	-42.53	-30.08	-21.85

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

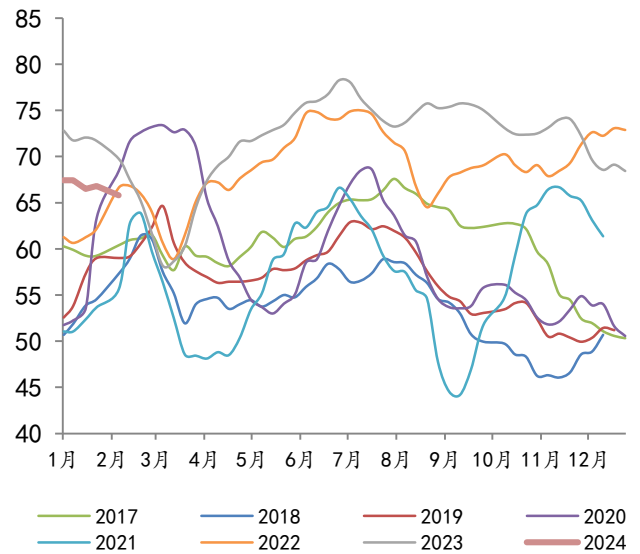
本周全国水泥市场价格环比继续下行，跌幅为1%。价格回落地区主要是江西、山东、河南、湖北和贵州，幅度20-30元/吨。一月底二月初，受春节假期临近影响，下游重点工程和搅拌站陆续停工放假，国内水泥市场需求继续下滑，南方地区水泥企业发货降到1-4成水平，水泥价格延续小幅回落走势，下周市场将进入休市期，价格也将趋于稳定。（参考数字水泥网）

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

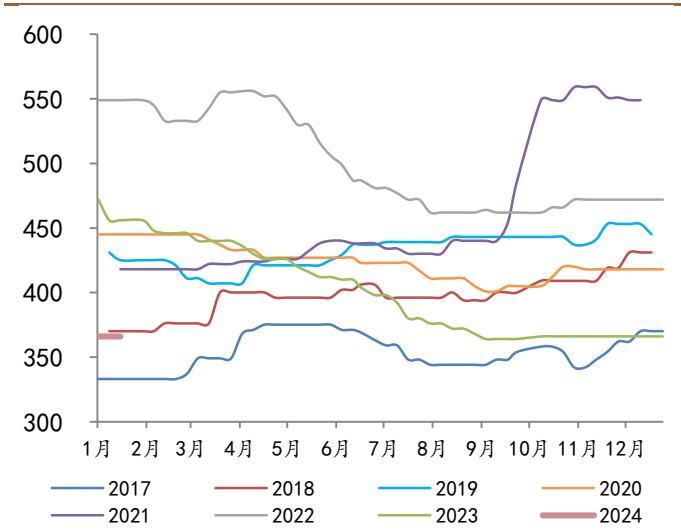
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：京津冀市场逐步收尾，库存有上升

【京津冀】 京津冀地区水泥价格保持稳定，春节前调价作用不大，市场正在收尾，多数厂家销量都在数百吨，且继续减少。部分厂家熟料线还维持生产，库存上升较快，有高库位压力出现。

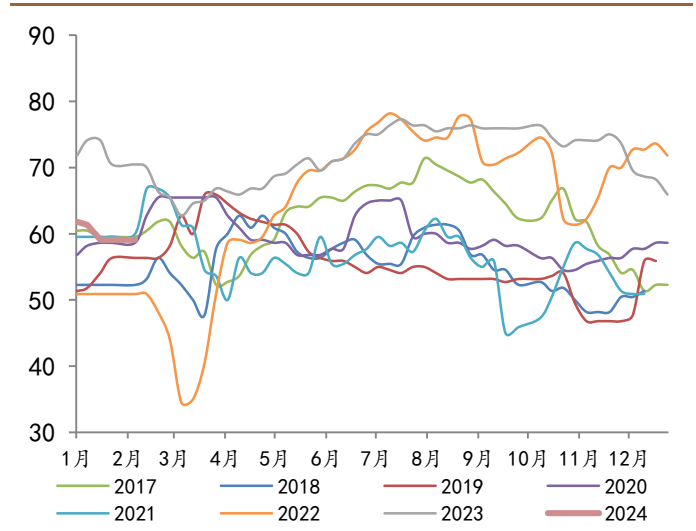
【山西】 市场基本结束，没有明显变动。

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（%）

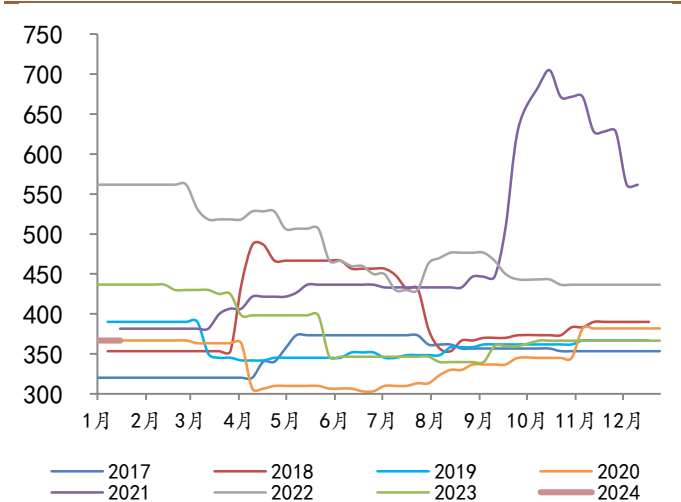


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：市场基本停滞状态

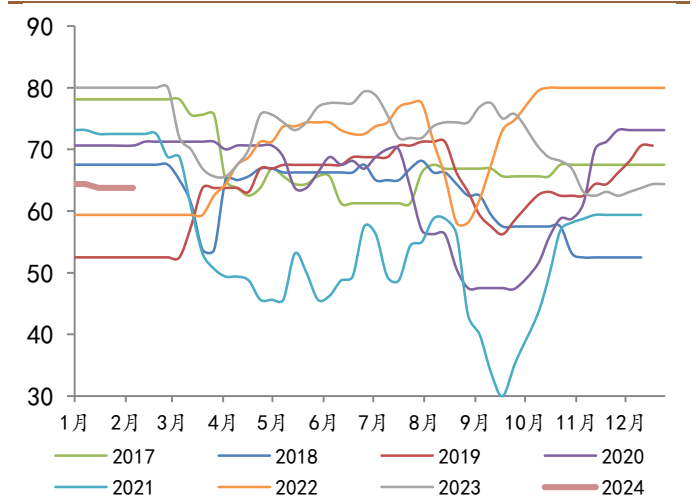
【黑吉辽】 东北市场已经结束，工地施工基本不会恢复，价格不会变动。

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：价格大稳小动，市场需求快速萎靡

【江苏】江苏南京及镇江地区水泥价格稳定，春节临近，下游陆续停工放假，水泥需求快速萎缩，企业发货降到 2-3 成。苏锡常地区水泥价格下调 10 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 230-260 元/吨，价格下调主要是最后需求期，部分企业为抢占市场份额，降价促销，其他企业陆续跟降；临近年底，且雨水天气增多，工程项目陆续停工，工人返乡，企业发货仅剩 2 成左右，库存在 60% 上下，企业陆续开始执行一季度错峰生产。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格平稳，周初市场需求维持在 4-5 成，周末受降温、降雨影响，水泥需求不断下滑，企业发货降至 1-2 成，企业陆续安排一季度错峰生产，库存在 60% 左右。金建衢和甬温台地区水泥价格稳定，前半周，天气情况尚可，部分工程项目仍在赶工，企业日出货尚能有 5 成左右，库存多在 50%-60%，周末雨水天气增多，下游需求快速萎缩，工程和搅拌站陆续停工，市场即将进入休市期。

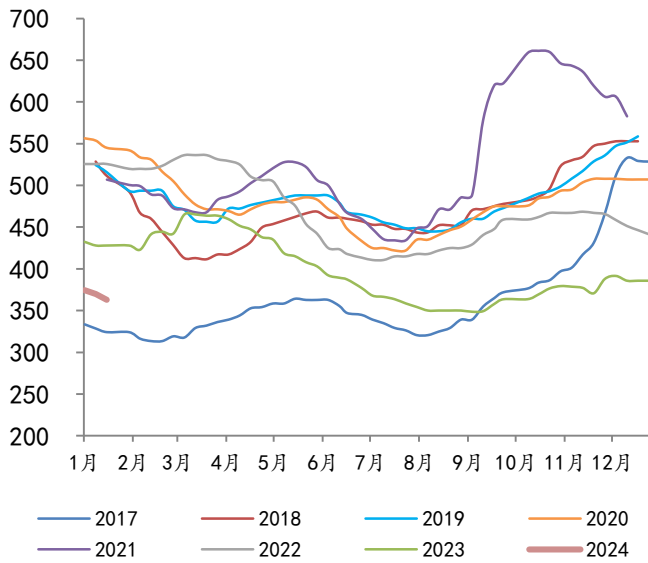
【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格平稳，受降温、雨雪天气影响，市场需求加速萎缩，大部分工程项目和搅拌站停工放假，企业发货仅剩 1-2 成，库存在 50%-60%，企业陆续开始执行一季度错峰生产。沿江芜湖和铜陵地区水泥价格稳定，受春节临近和雨水天气影响，水泥需求逐步减弱，企业发货在 3-4 成，库存保持在合理水平，本周过后，市场将基本停滞。

【江西】江西南昌和九江地区水泥价格平稳，前半周，因有重点工程项目支撑，企业日出货在 5-6 成；后半周，随着工人返乡，水泥需求快速下滑，市场需求所剩无几。上饶地区水泥价格稳定，前期市场需求在 5-6 成，周末雨水天气增多，以及春节临近，需求快速萎缩，企业发货仅剩 1-2 成。

【福建】福建地区水泥市场价格稳定，春节将至，搅拌站陆续停工放假，下游需求逐步减少，企业发货降至 3-4 成，库存高位运行，下周市场将大面积停工，因整体价格水平偏低，多数企业处于亏损状态，价格以稳为主。

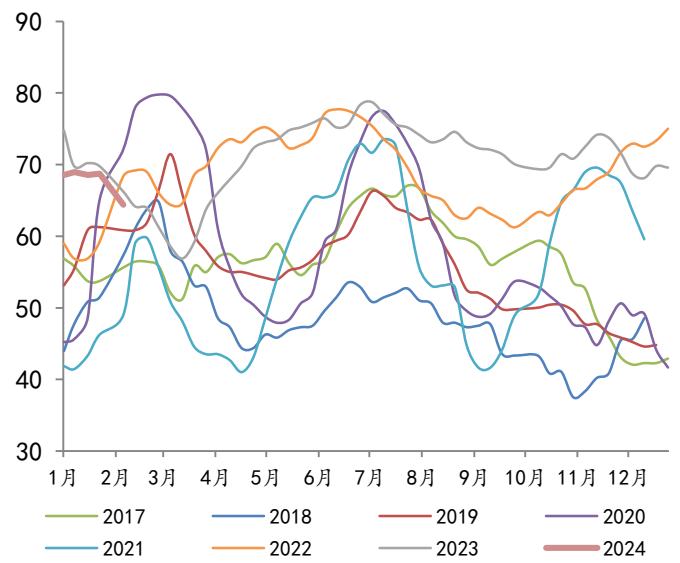
【山东】本周山东熟料线基本处于错峰停窑状态，春节临近，市场处于收尾阶段，熟料库存基本没有变化。1 月 23-24 日，山东 12 地市启动重污染天气预警。1 月 30-31 日上述地市预警陆续解除。除济南和青岛还有少量需求外，山东大部分地市的市场需求已经基本停滞。水泥价格本周保持平稳。

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：价格平稳，需求持续减弱

【广东】 广东珠三角地区水泥价格稳定，年关将至，水泥需求持续减弱，企业日出货在 4-5 成，企业开始执行一季度错峰生产，整体库存在中等水平。粤东地区水泥市场价格稳定，临近年底，工程项目陆续放假，周初企业发货在 3-4 成，库存偏高运行，周末工程项目和搅拌站大面积停工，市场需求接近尾声。

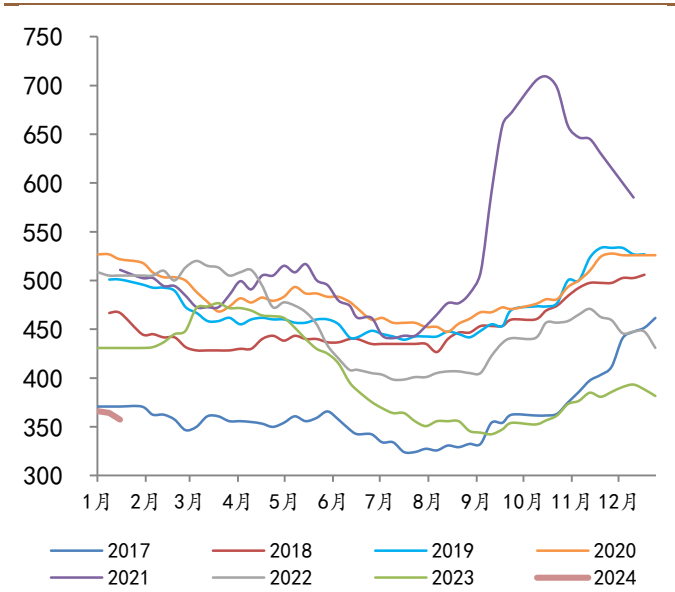
【广西】 广西南宁、钦州、玉林和桂林等地区水泥价格平稳，临近春节，工人陆续返乡，下游需求继续减少，企业发货降至 2-3 成，库存在中等或偏高水平，企业自主安排停窑检修。据数字水泥网，由于前期价格一直处于较低水平，为提升盈利，省内企业计划年后推动价格上调，预计幅度 20 元/吨。

【湖南】 湖南地区水泥价格稳定，受大范围降温、降雨天气影响，民用市场和搅拌站需求基本停滞，仅剩少量工程项目进入收尾阶段，市场需求所剩无几，企业发货在 1-2 成，库存升至 80% 以上高位，企业陆续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，受大范围降温、降雨天气影响，下游工程项目和搅拌站水泥需求仅剩 4 成左右，库存均在高位运行，下周工程项目将大面积停工放假，市场正式进入休市期。鄂西襄阳、荆州等地区由于温度较低，且伴随雨雪天气，工程项目无法正常施工，企业日出货降至 2-3 成，部分企业已开始停窑检修，后期价格平稳进入春节。

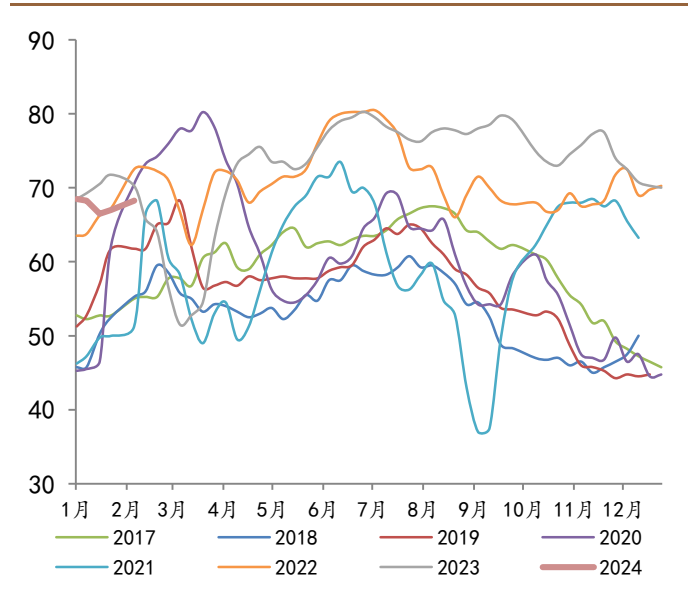
【河南】 河南市场需求也在明显减少，中北部下降较多，全省厂家销量在 1-2 成。价格基本无变动，周初驻马店本地厂家略有调整，但基本没有搅拌站用量，对市场无影响。

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

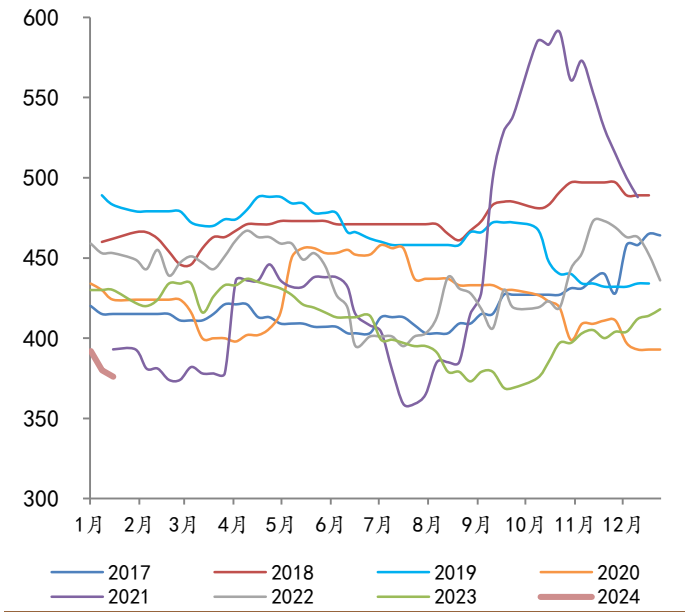
2.1.5. 西南地区: 水泥价格继续回落, 市场需求表现尚可

【四川】四川成德绵地区水泥价格稳定, 最后需求期, 部分项目正在赶工, 周初水泥需求表现尚可, 企业发货在 4-5 成, 周末工人陆续返乡, 市场需求快速减弱, 库存多高位运行, 企业陆续安排错峰生产。宜宾和泸州地区水泥价格平稳, 受益于重点工程项目赶工, 企业发货在 4 成左右, 本周结束后, 市场即将进入休市期。

【重庆】重庆主城地区水泥价格继续下调 20-30 元/吨, 价格持续回落原因: 一是临近假期, 且阴雨天气频繁, 下游工程项目和搅拌站开工率大幅降低, 水泥需求降至 3-4 成; 二是企业间竞争激烈, 部分企业不断下降, 导致价格继续下行。渝西南地区水泥价格下调 30 元/吨, 周边地区价格下调后, 为维护市场份额, 本地企业陆续跟进。

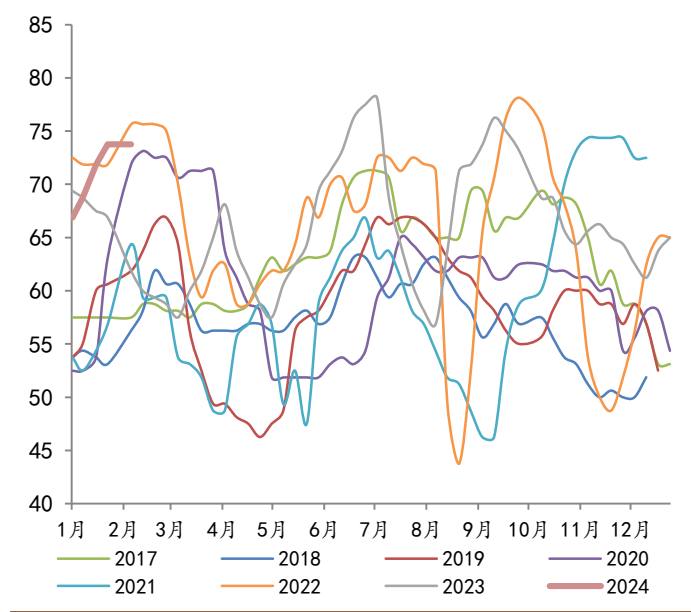
【云南】云南昆明、玉溪、大理等地区水泥价格保持平稳, 春节临近, 工程项目和搅拌站陆续停工放假, 水泥需求继续减弱, 企业发货仅剩 1-3 成水平, 库存多偏高运行, 企业开始执行错峰生产。

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 (%)

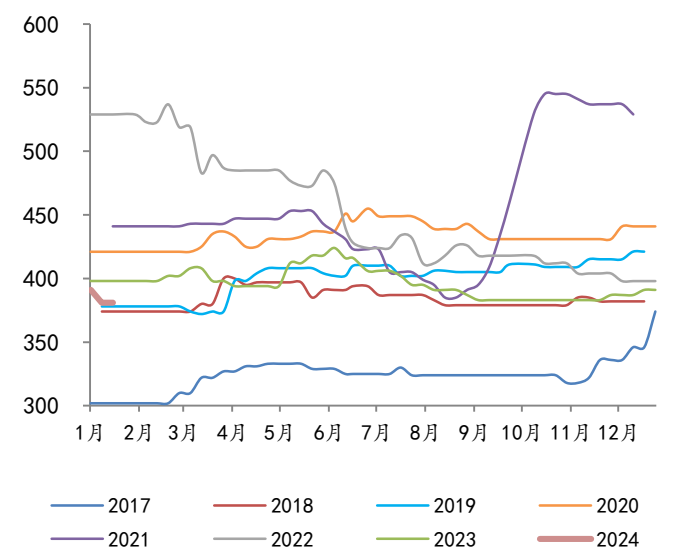


资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区: 多数市场需求收尾, 价格保持平稳

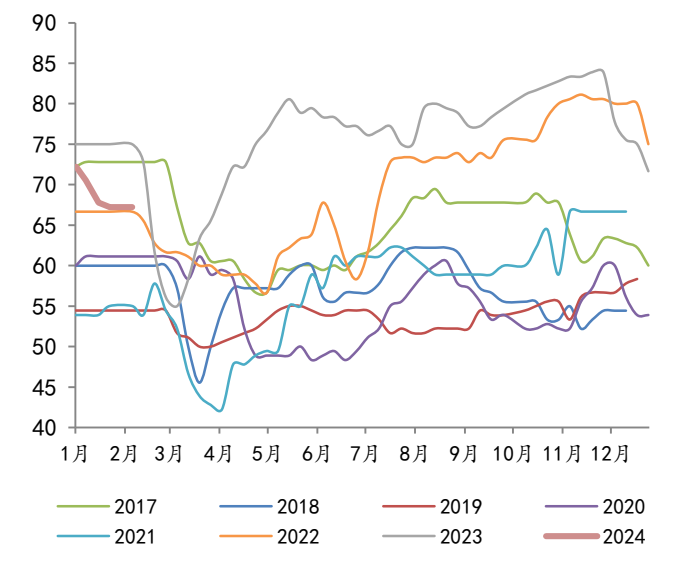
西北各省区市场需求均已经进入收尾阶段, 工地多数停工放假, 价格不再有变动发生。

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

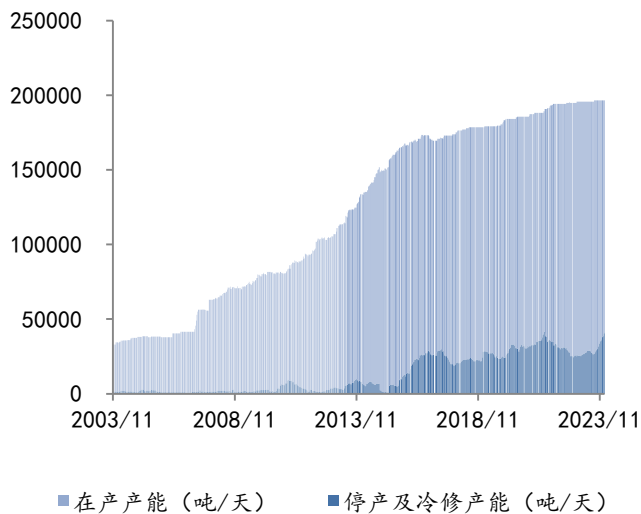
本周水泥价格小幅下跌，临近春节价格调整相对较少。供给端，水泥生产情况整体变化不大，错峰情况稳定；需求端，需求继续减弱，南方地区也有工地陆续停工放假；成本端，成本变动影响较小，水泥价格受影响不大。我们认为，**城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：**1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入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，光伏玻璃需求进一步降低

3.1. 浮法玻璃：需求有所转弱，库存环比增幅略微扩大

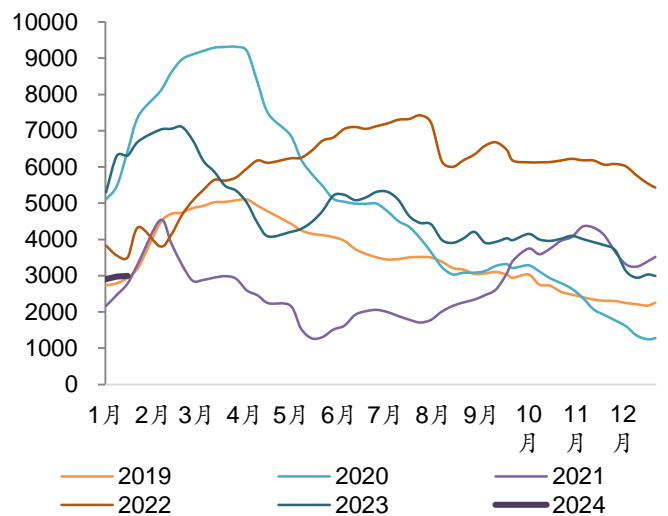
根据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 310 条，在产 256 条，日熔量共计 174565 吨，较上周增加 1200 吨。周内产线复产 1 条，新点火 1 条，冷修 1 条，改产 2 条。周内国内库存总量 2998 万重量箱，较上周库存增加 24 万重量箱，环比增加 0.8%，同比减少 3314 万重量箱，同比减少 52.5%。

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，市场刚需进一步下滑

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 2049.14 元/吨，较上周均价（2041.22 元/吨）上涨 7.92 元/吨，涨幅 0.39%，环比涨幅扩大。

【华北】备货需求上升，浮法厂库存低位。周内沙河及周边区域贸易商、期现商有一定存货，浮法厂产销良好，库存低位，价格上涨 1-3 元/重量箱不等。整体贸易商存货相对谨慎，下游加工厂存货量偏低，目前下游多数进入假期，中间商逐步放假，市场刚需成交冷清。京津唐区域周内移库较明显，下游存货相对积极，浮法厂库存仍有进一步削减。

【华东】周内价格大稳小动，市场成交延续灵活政策。本周华东浮法玻璃市场价格主流走稳，山东、江苏个别厂报价小涨，但成交情况一般。现阶段下游刚需疲软下，多数深加工以提前少量备货为主，整体提货量相对有限，周内多数原片厂产销显一般，市场成交仍延续前期相应促量政策。后期市场看，伴随春节临近，下游提货量将进一步减少，价格调整对市场刺激作用有限，预计短期稳价运行为主。

【华中】价格稳中有涨，产销尚可。本周华中部分厂报价小涨，涨幅 1-2 元/

重量箱不等。周内局部地区家电订单尚可支撑企业出货，叠加中下游备货情绪尚可，部分厂出货尚可，少数厂产销偏弱。春节将至，中下游提货情绪预期偏弱，原片厂调价动力预期不足。

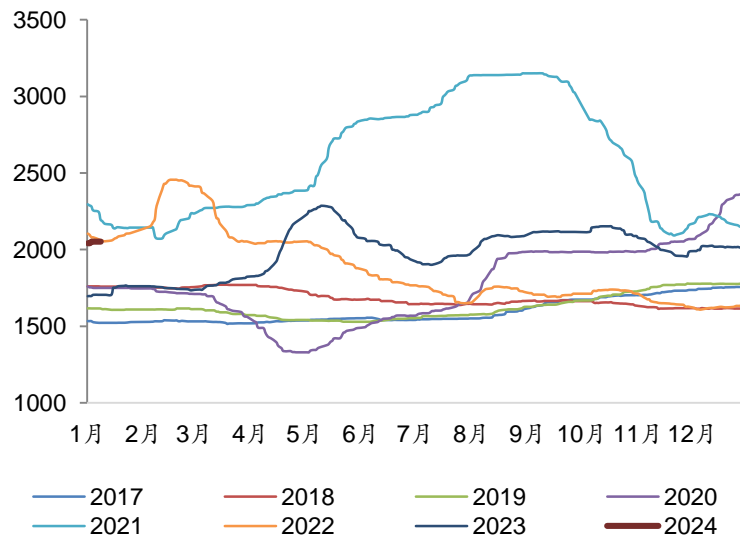
【华南】企业报价基本稳定，维持批量让利。本周华南浮法玻璃市场价格相对稳定，中下游停工放假增多，刚需下滑明显，部分加工厂进行了一定节前备货，原片厂出货偏缓，库存上升。目前多数厂维持批量让利，春节将至，市场调整动力不足，明轩 1000T/D 产线将于月内出产品。

【西南】价格零星下调，企业库存上升。本周西南玻璃市场价格稳中零星下调，四川市场相对稳定，部分厂存在一定优惠，云南个别成交价格略有下滑。周内市场交投降温，贸易商收尾款为主，加工厂多停工放假，提货寥寥。

【东北】部分价格小涨，库存保持低位。周内东北区域部分厂提涨 2 元/重量箱，整体出货尚可，库存保持低位。整体看东北当地下游加工厂存货量偏低，中间商持货为主。

【西北】价格零星上调，交投一般。本周西北价格主流走稳，个别厂对部分地区报价小幅上调，少数贸易商适量备货，多数加工厂停工放假，市场交投氛围表现一般，预计下周市场行情淡稳运行。

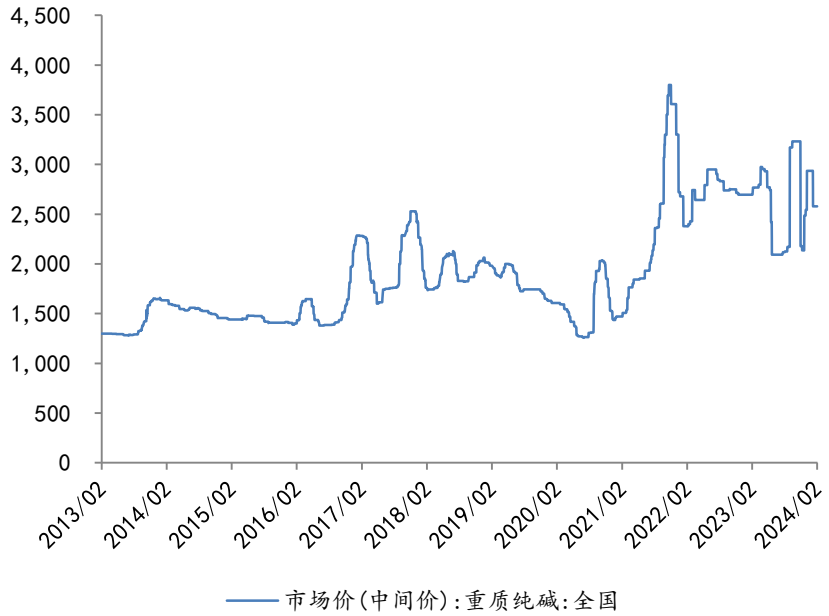
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

本周国内纯碱市场走势平稳。本周国内轻碱主流出厂价格在 2100-2450 元/吨，轻碱主流终端价格在 2250-2500 元/吨，截至 2 月 1 日国内轻碱出厂均价在 2260 元/吨，与 1 月 25 日价格基本持平（1 月 25 日均价修正为 2260 元/吨）；本周国内重碱主流送到终端价格在 2300-2450 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

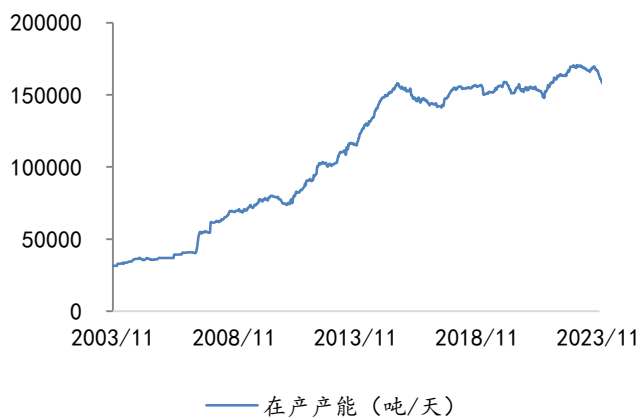


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能增加

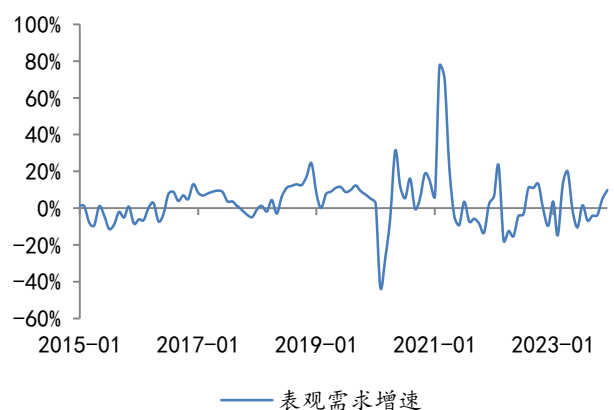
本周产能增加。截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 310 条, 在产 256 条, 日熔量共计 174565 吨, 较上周增加 1200 吨。**周内产线复产 1 条**(株洲旗滨集团股份有限公司 1000T/D 一线, 1 月 28 日点火复产), **新点火 1 条**(石家庄玉晶玻璃有限公司 1000 吨新一线 2 月 1 日点火), **冷修 1 条**(石家庄玉晶玻璃有限公司 800T/D 四线白玻 1 月 30 日停产), **改产 2 条**(唐山蓝欣玻璃有限公司 500T/D 一线原产欧灰, 1 月下旬投料改宝石蓝; 山东金晶科技股份有限公司 600T/D 淄博一线原产白玻, 1 月 27 日投料改金茶)

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

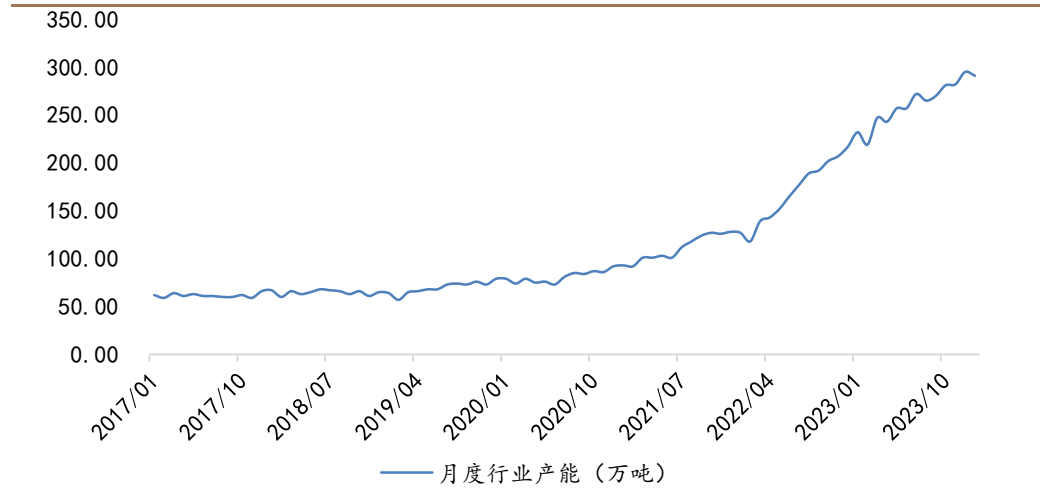


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：整体交投平稳，场内观望情绪增加

供给端，截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 475 条，日熔量合计 96610 吨/日，环比减少 0.69%，较上周由平稳转为减少，同比增加 22.32%，较上周增幅收窄 0.85 个百分点。近期虽有部分装置冷修，但个别前期点火产线临近达产，整体供应量仍较为充足。下周个别小产线有冷修计划，对整体供应端影响有限。

图 23：光伏玻璃月度产能（万吨）

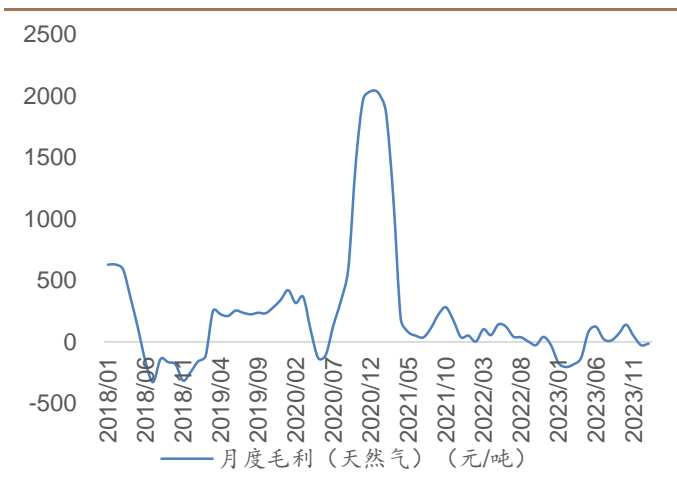


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

成本端来看，本周国内纯碱市场走势平稳。本周国内轻碱主流出厂价格在 2100-2450 元/吨，轻碱主流终端价格在 2250-2500 元/吨，截至 2 月 1 日国内轻碱出厂均价在 2260 元/吨，与 1 月 25 日价格基本持平（1 月 25 日均价修正为 2260 元/吨）；本周国内重碱主流送到终端价格在 2300-2450 元/吨。

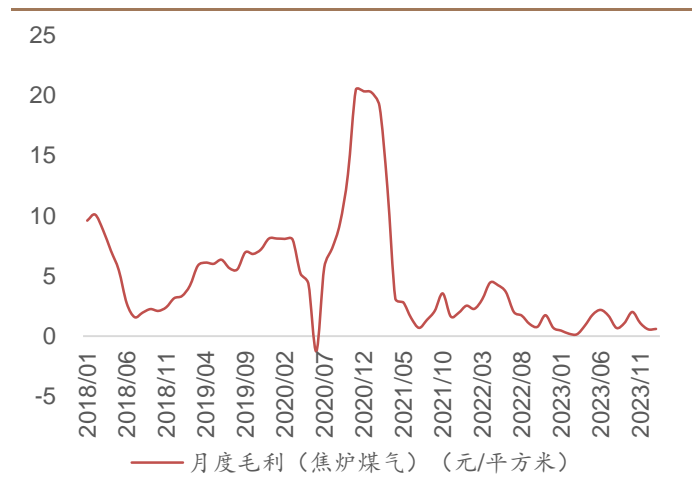
本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，场内观望情绪增加。截至本周四，2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.5 元/平方米，环比下滑 1.49%，较上周由平稳转为下滑；3.2mm 镀膜主流订单价格 25.5 元/平方米，环比下滑 0.97%，较上周由平稳转为下滑。

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

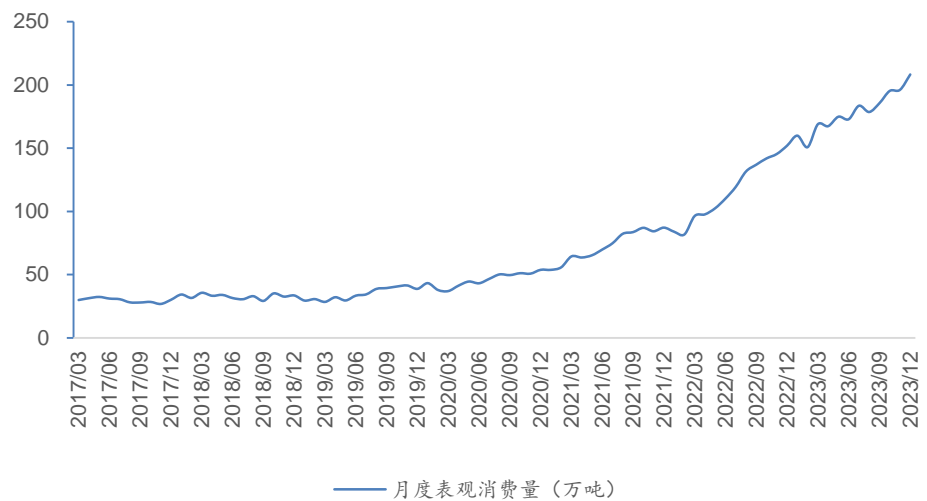
图 25：光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

需求端方面，目前多数组件厂家开工率维持低位，随着节前采购陆续收尾，整体需求有继续转弱预期。**产业链方面**，近期终端需求持续低迷，组件厂家开工率下滑，且多数暂无备货意愿。现阶段节前采购支撑下，玻璃厂家库存增速较缓。但随着采购收尾，需求或明显转弱，届时库存增速提升，供需差进一步扩大。预计下周市场整体交投转弱，局部成交重心松动。**供应端来看**，近期虽有部分装置冷修，但个别前期点火产线临近达产，整体供应量仍较为充足。下周个别小产线有冷修计划，对整体供应端影响有限。**成本端来看**，本周国内天然气、纯碱市场走势平稳，成本端变动不大。综上所述，本周国内光伏玻璃市场整体交投平稳，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

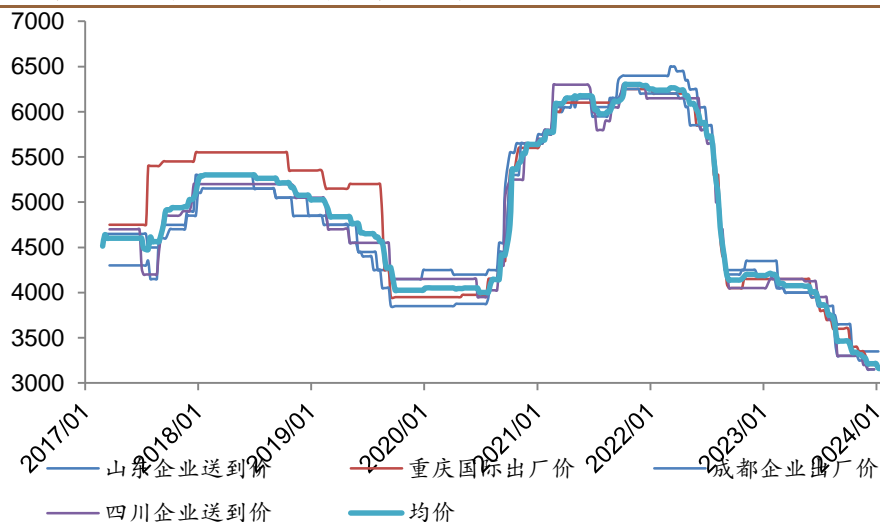
本周浮法玻璃市场备货成交为主，刚需成交有限，部分区域价格小涨。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2049.14 元/吨，环比上 7.92 元/吨，涨幅 0.39%，环比涨幅扩大。1) 需求及价格端：周内华北、东北、华中部分小涨 1-3 元/重量箱不等，节前存货情况看，分区域有一定差异，整体下游加工厂存货偏谨慎，持货量偏低；2) 供应端：周内产线复产 1 条，新点火 1 条，冷修 1 条；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后开始新一轮上涨压缩行业利润空间，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. 无碱粗纱市场淡稳运行，中下游备货逐步结束

无碱粗纱市场淡稳运行，中下游备货逐步结束。本周无碱池窑粗纱市场行情淡稳运行，市场成交进一步放缓，部分地区长途运输基本暂停，下游节前备货进入尾声，多数深加工陆续停工放假，短期市场来看，多数池窑厂节前调价意向不大，但多成交按量商谈，且部分厂家执行一定移库政策。基于现阶段无碱粗纱市场价格持续低位情况下，市场商谈空间有限，短期需求逐渐转弱下，价格调整对市场刺激作用有限，叠加成本端压力支撑下，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 2400tex 直接纱报 2950-3200 元/吨。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

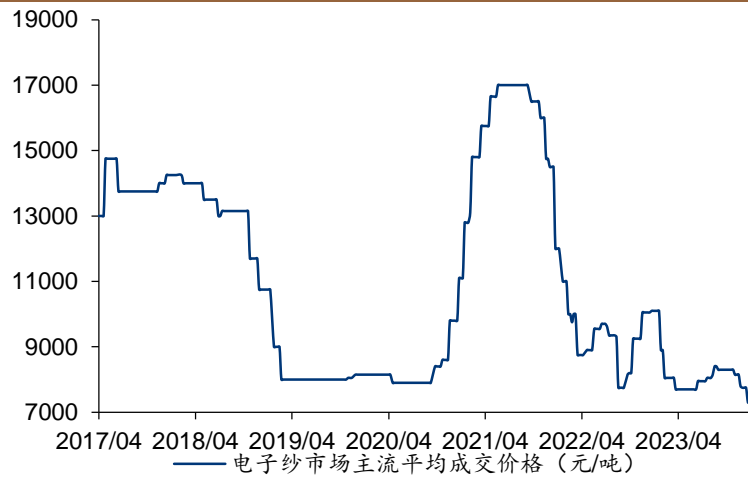


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格低位盘整，节前调价预期不大

电子纱市场价格低位盘整，短期调价预期不大。本周电子纱市场价格维稳运行，多数厂稳价意向强，当前市场交投逐步转弱，电子细纱 G75 价格水平处低位情况下，多数厂亏损程度加大，春节将至，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，临近年关，各地区下游深加工厂陆续停工放假，节前适当备货基本接近尾声，短期预计价格调整预期不大；**电子纱市场看**，预计价格短期趋稳运行为主，近期价格调整预期不大，成本端压力支撑强。

4.3. 行业观点

24 年 1 月行业淡季库存有所增加，行业竞争分化加剧。本周长海股份、山东玻纤、国际复材相继发布 23 年业绩预告，在 23 年玻纤景气度下行、价格承压环境下，玻纤企业盈利承压。根据卓创资讯，24 年 1 月玻纤库存约 85.23 万吨，环比上升 0.97 万吨，一季度行业淡季行业开始累库，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、弹性玻纤及制品龙头长海股份。**

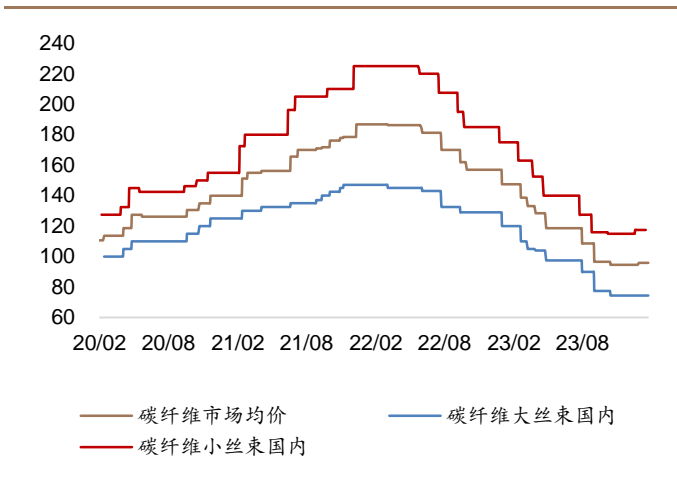
5. 碳纤维：市场价格持稳，市场成交氛围清淡

市场综述：本周(2024.1.26-2024.2.1)碳纤维市场价格淡稳运行。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维持低负和运行，报价暂时持稳，积极出货为主，下游市场按需拿货，临近春节，部分小厂提前进入假期，整体需求量略有减少，市场成交氛围清淡。

5.1. 价格：本周市场价格持稳

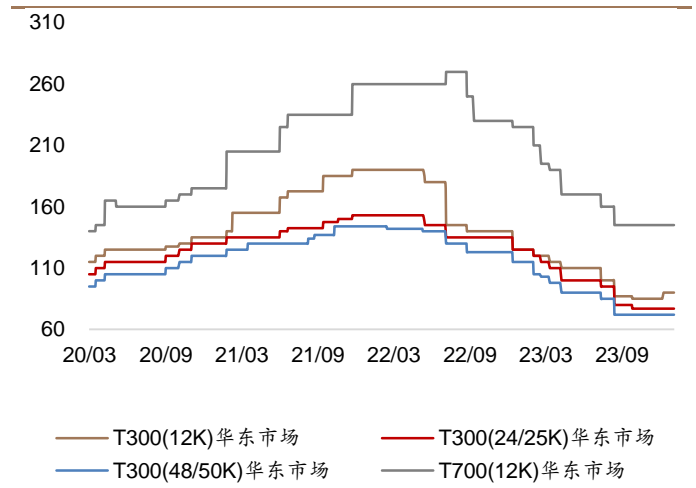
碳纤维市场价格稳定；截至目前，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 140-150 元/千克；大型订单约有 5 元/千克的商谈空间。

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）

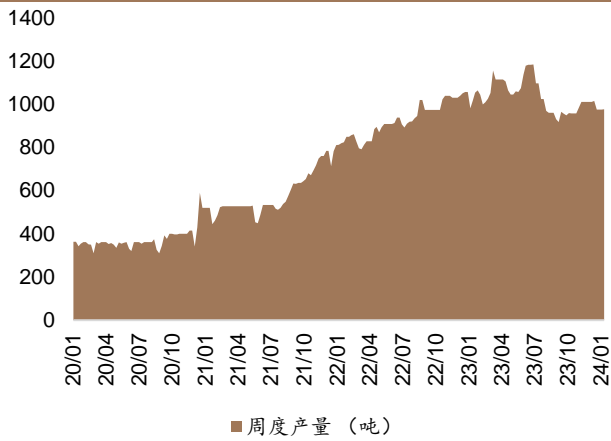


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率基本持平

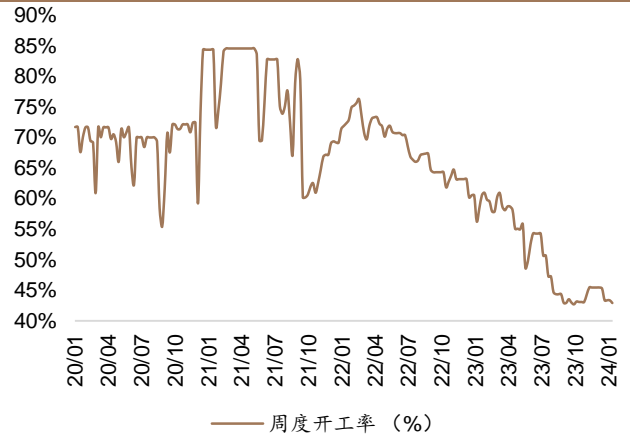
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 43.37%，较上周开工基本持平。目前场内 3 家企业停机，涉及产能共计 2.2 万吨，其他企业碳纤维装置轮流检修或维持低负运行，行业开工维持低负荷生产，市场供应量稳定，整体较为充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



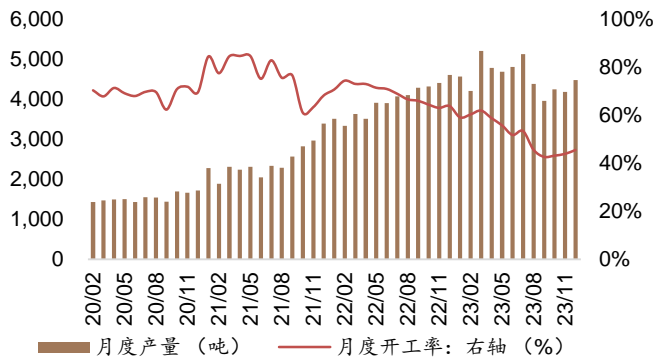
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



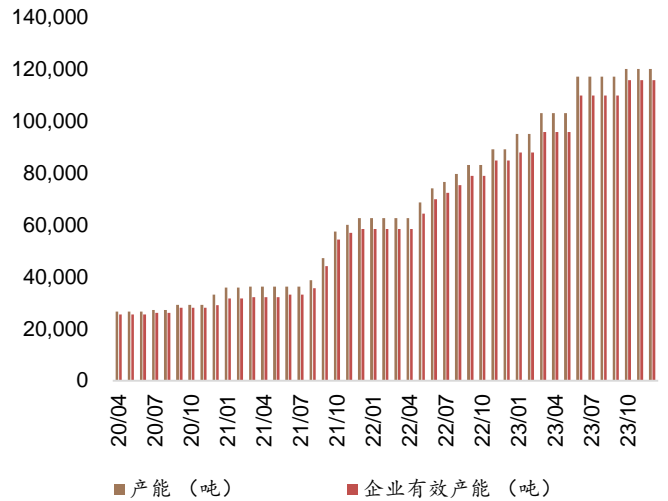
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

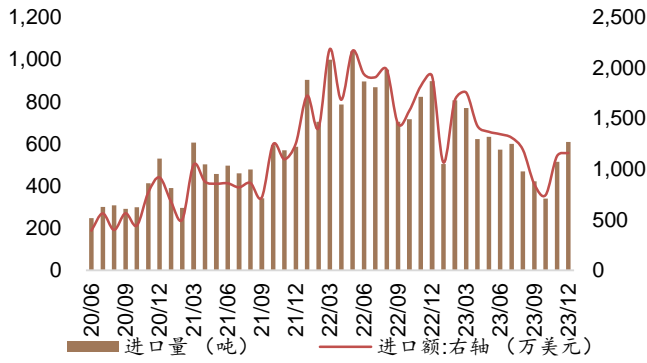
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

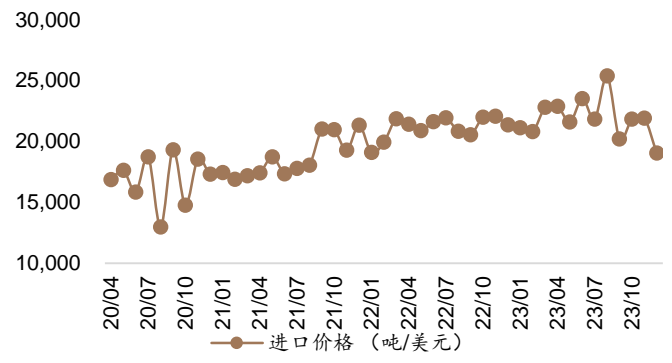
进口情况: 2023 年 12 月, 国内碳纤维进口量 609.712 吨, 进口金额达到 11612699 美元, 进口价格 19046.2 美元/吨, 进口同比减少 32.17%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、墨西哥和中国台湾, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 50 吨以上。

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

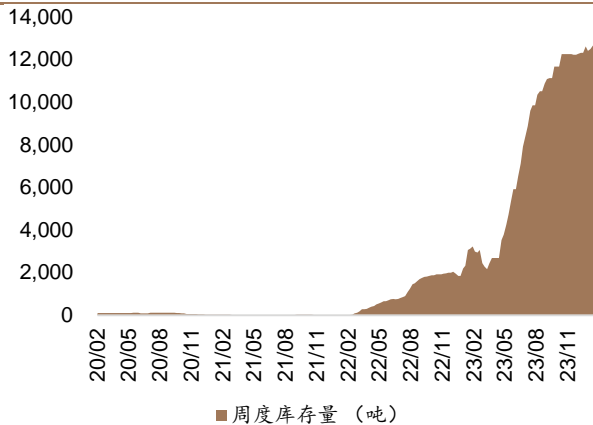


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求: 下游市场采购维持稳定, 需求缩减

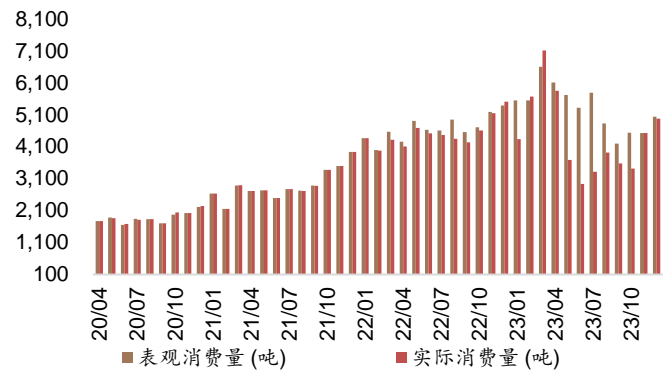
需求方面: 本周碳纤维下游市场需求维持平稳, 春节临近, 部分小厂逐步放假, 需求一定程度缩减。风电叶片仍多执行订单为主, 需求相对稳定; 体育器材需求平稳, 低价入市采购, 成交平平; 碳碳复材用量维持稳定, 以低价采购 T400 级别产品为主; 压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势



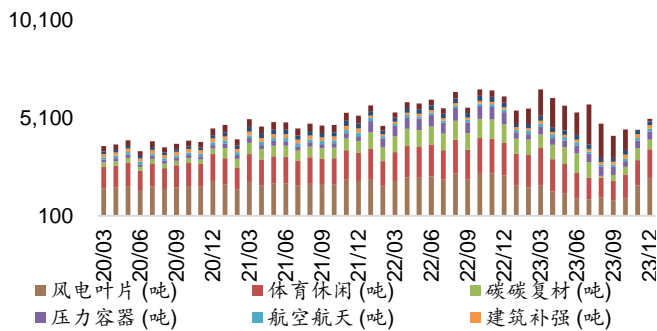
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



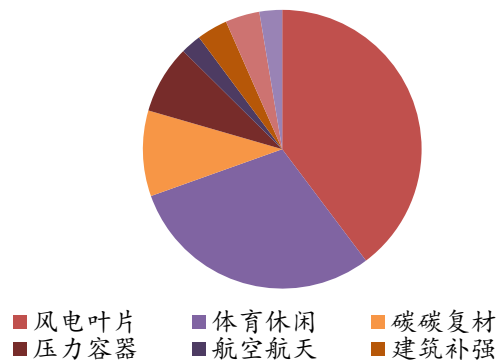
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

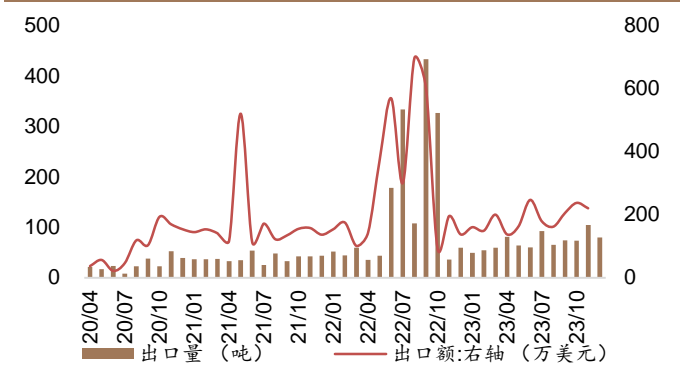
图 40: 国内碳纤维 2023 年 12 月表观消费量结构拆分



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

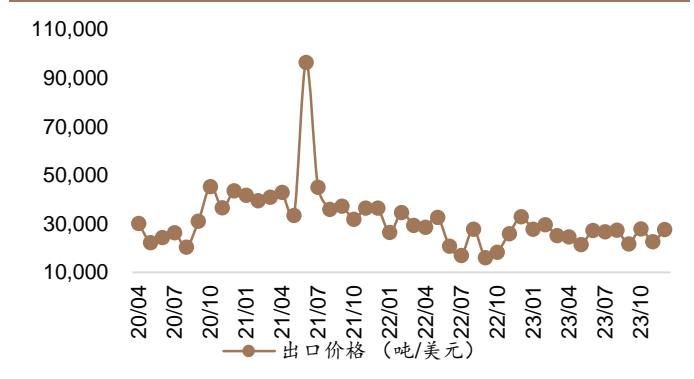
出口情况: 2023年12月,国内碳纤维出口量79.528吨,出口金额2200771美元,出口价格27672.91美元/吨,出口同比增加34.32%。从出口国家/地区上来看,国内碳纤维的出口地主要是俄罗斯和土耳其,出口数量达到10吨以上;从出口企业注册地来看,主要以青海省、山东省和北京市为主,出口数量达到10吨以上。

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



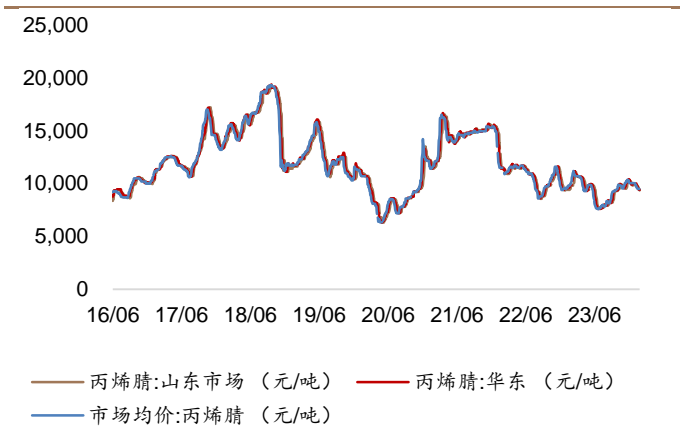
资料来源:百川盈孚,德邦研究所

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价格基本稳定,丙烯腈价格小幅下调。截至今日,华东港口丙烯腈市场主流自提价格9300元/吨,较上周同期下跌150元/吨;本周华东港口丙烯腈市场均价为9400元/吨,较上周均价下跌50元/吨。

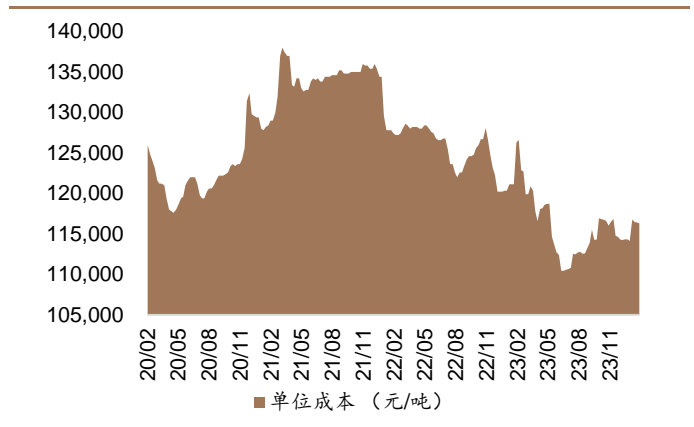
单位生产成本: 以T300级别碳纤维为例,本周碳纤维生产成本环比上周下降0.09元/千克。

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

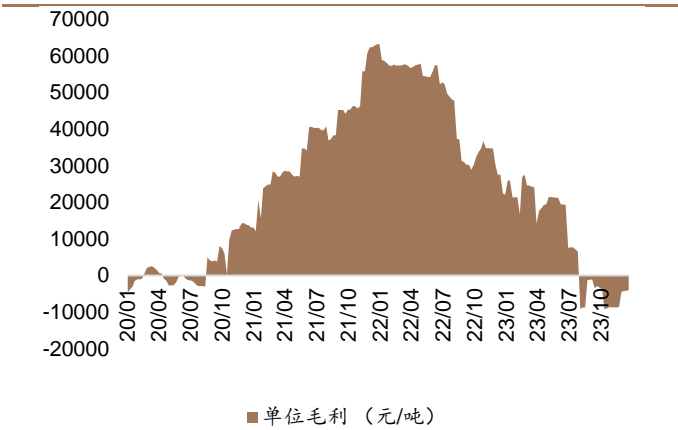


资料来源:百川盈孚,德邦研究所

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6.13元/千克,PAN基T300-24K碳纤维利润约-6.87元/千克。本周PAN基T300-12K碳纤维平均利润约为5.94元/千克,较上周平均利润增加0.09元/千克;PAN基T300-24K碳纤维平均利润约为-7.06元/

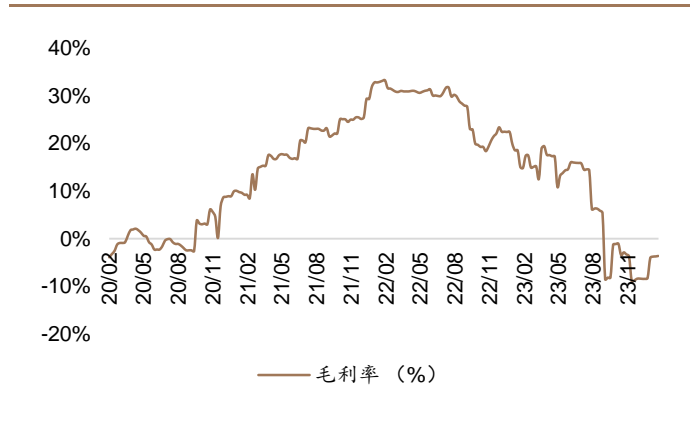
千克，较上周平均利润增加 0.09 元/千克。

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淡稳运行，供应端充足，下游采购气氛清淡，预计下周国内碳纤维市场节日氛围浓厚，价格横盘整理：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 T30012K/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（T30024/25K 约 77 元/千克；T30048/50K 约 72 元/千克），小丝束均价 117.5 元/千克（T70012K 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

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；	类别	评级	说明
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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。