



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

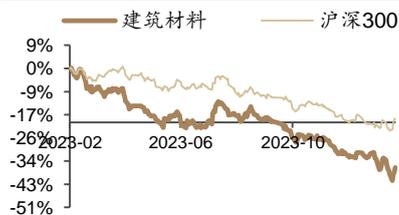
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《【德邦建材】周观点：1月百强房企销售疲软，“三大工程”快速落地》，2024.2.4
- 2.《【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
- 3.《周观点：降准+广州限售政策再放松，“小阳春”或可期》，2024.1.28
- 4.《【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
- 5.《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：一线城市限购放松或引领“小阳春”行情

投资要点：

- **周观点：**年前金融监管总局召开专题会议，进一步部署落实城市房地产融资协调机制相关工作，国有六大行、多家股份行等积极行动并取得成效，目前国有六大行至少获取、对接超8200个项目，房企融资环境改善，有望盘活存量资产，逐步改善悲观预期；政策层面，住建部提出各地可因城施策调整地产政策后，广州、上海率先优化放松限购政策，其次北京通州、深圳限售政策进一步放松，其中深圳落户即可买房，非深户满足3年社保或纳税即可买房，一线城市的限购放松，有望带动市场成交量回暖，小阳春值得期待；同时，1月新增人民币贷款4.92万亿元，同比由少增转为多增162亿元，其中居民中长期贷款新增约6272亿元，同比由少增转为多增4041亿元，主要是去年1月份低基数，相较于18-22年均值(7448亿元)仍是同比下降，反映了地产恢复仍需时间。此外，城中村改造专项债及5000亿PSL资金支撑城中村、保障房及平急两用快速落地，关注后期三大工程带来的增量，以缓解房地产下行压力。我们认为，市场较为关注年后下游复工复产的节奏，水泥、玻璃等具有高频可跟踪数据的品种可作为参考指标，或跟随基本面的回暖迎来板块修复行情；从投资角度来看，建议优先关注选择业绩确定性高、低估值、高分红，有一定安全边际的标的，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，2024年市场或走出前低后高的走势，今年也或是板块资产负债表修复的拐点；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，关注低估值的公元股份（减值计提卸包袱，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）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：**北京通州、深圳放松地产限购政策，一线城市或引领“小阳春”行情。住建部提出各地可因城施策调整地产政策后，广州、上海率先优化放松限购政策，其次北京通州、深圳限售政策进一步放松，其中深圳落户即可买房，非深户满足3年社保或纳税即可买房，一线城市的限购放松，有望带动市场成交量回暖，小阳春值得期待；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。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：上周浮法玻璃市场成交放缓明显，浮法厂平均产销率在 6 成左右。**根据卓创资讯，上周国内浮法玻璃均价 2051.12 元/吨，环比上涨 1.98 元/吨，涨幅 0.10%，环比涨幅收窄。1) 需求及价格端：周内中下游陆续放假，浮法厂以少量中下游备货出货为主，整体看节前中下游备货分区域存一定差异。整体下游加工厂存货不多，满足节后初期开工生产为主，部分区域中间商有一定存货；2) 供应端：周内暂无产线变化，少数产线月内仍有点火计划，部分产线将在 2 月中旬-3 月初出玻璃，产能供应保持在相对高位；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，上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：上周水泥价格总体平稳，春节前夕市场需求基本结束。**供给端，春节期间水泥生产多数暂停，总体维持此前错峰状态，节后库存可能会小幅增加；需求端，由于较大范围的降雪天气，水泥需求基本结束，预计节后到元宵节前需求恢复较少；成本端，成本变动影响较小，春节后预计对水泥价格影响较小。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。截至上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：出货量日渐减少，需求基本停止.....	10
2.1.2. 东北地区：市场处于停滞状态.....	10
2.1.3. 华东地区：市场需求停滞，个别企业价格修正下滑.....	11
2.1.4. 中南地区：需求停滞，价格平稳.....	12
2.1.5. 西南地区：需求逐步停滞，个别企业价格回落.....	12
2.1.6. 西北地区：市场基本收尾，生产普遍结束.....	13
2.2. 行业观点.....	14
3. 玻璃：浮法玻璃价格微涨，光伏玻璃需求略弱.....	15
3.1. 浮法玻璃：需求明显转弱，库存环比增幅扩大.....	15
3.1.1. 价格变化：市场价格略微上涨，库存持续增加.....	15
3.1.2. 供给端变化：上周产能持平.....	17
3.2. 光伏玻璃：价格由下滑转为平稳，终端需求支撑不足.....	17
3.3. 行业观点.....	19
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格暂稳，电子纱市场交投一般.....	20
4.1. 无碱粗纱市场价格主流走稳，成交存可谈空间.....	20
4.2. 电子纱市场成交平平，短期调价预期不大.....	20
4.3. 行业观点.....	21
5. 碳纤维：市场价格平淡运行，平均利润增加.....	22
5.1. 价格：上周市场价格持稳.....	22
5.2. 供应：开工率基本持平.....	22
5.3. 需求：下游市场需求维持平稳，采买有限.....	24
5.4. 成本利润：行业成本略降，平均利润增加.....	25
5.5. 行业观点.....	26
6. 风险提示.....	27

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)	11
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%)	11
图 11: 中南地区高标水泥价格 (元/吨)	12
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	12
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	13
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	13
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	13
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	15
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	15
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	16
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	16
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	17
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	17
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)	18
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气	18
图 25: 光伏玻璃月度毛利润-焦炉煤气	18
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨)	19
图 27: 重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价 (元/吨)	20
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	21
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克)	22
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	22
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.....	23
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)	23
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	24
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势	24
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	24
图 40: 国内碳纤维 2023 年 12 月表观消费量结构拆分	24
图 41: 碳纤维月度出口总量及金额走势	25
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	25
图 43: 丙烯腈市场价格走势	25
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	25
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 2024/2/8)	7

1. 行情回顾

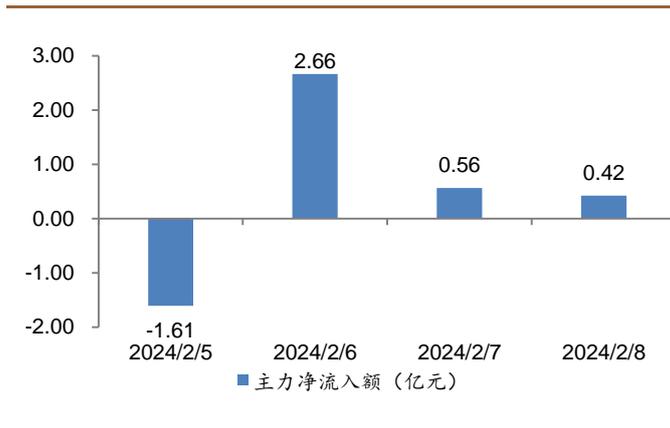
上周（指节前最后一周，2月5日-2月8日，下同）建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨2.74个百分点，同期沪深300指数收益环比上涨4.77个百分点，周内建材行业主力资金净流入2.04亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是冀东水泥、旗滨集团、伟星新材、华新水泥、中材科技。周内涨跌幅居后的是帝欧家居、再升科技、中国联塑、国际复材、中国建材-H。

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：主要建材标的的股价表现（收盘价截止 2024/2/8）

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	24.23	1,161.41	1.72	5.44	4.85	-11.06	7.40	11.07
塔牌集团	002233.SZ	7.26	86.56	2.11	8.52	4.61	-3.79	2.54	6.21
冀东水泥	000401.SZ	6.22	165.34	4.01	13.92	8.55	-27.20	-2.66	1.00
华新水泥	600801.SH	14.47	238.32	1.69	11.65	10.04	-6.56	16.41	20.08
万年青	000789.SZ	6.70	53.43	8.77	10.38	2.76	-22.67	-2.33	1.33
上峰水泥	000672.SZ	7.77	75.32	5.00	10.53	4.58	-34.53	-3.60	0.07
中交设计	600720.SH	9.49	195.66	1.93	8.09	4.17	-15.42	-5.85	-2.19
天山股份	000877.SZ	6.80	589.11	-2.86	1.95	2.72	-22.81	1.80	5.46
华润水泥-H	1313.HK	1.28	89.38	0.79	0.81	0.00	-70.01	-24.71	-21.04
中国建材-H	3323.HK	2.88	242.92	2.13	-1.08	0.36	-55.44	-13.77	-10.11
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.45	173.09	3.53	12.57	10.07	-41.63	-5.70	-2.04
南玻-A	000012.SZ	5.78	137.06	0.17	8.65	7.24	-16.99	3.77	7.44
信义玻璃-H	0868.HK	6.66	281.22	1.52	1.90	-0.31	-56.35	-23.97	-20.31
玻纤									
中国巨石	600176.SH	9.74	389.91	0.41	7.86	6.10	-31.19	-0.92	2.75
长海股份	300196.SZ	8.82	36.05	7.96	2.44	-3.71	-41.90	-18.93	-15.27
中材科技	002080.SZ	14.99	251.55	1.01	11.37	5.49	-35.17	-5.84	-2.18
国际复材	301526.SZ	4.45	167.80	5.45	-4.09	-12.92	-32.78	-19.53	-15.86
再升科技	603601.SH	2.69	27.48	9.80	-10.93	-18.98	-53.27	-37.44	-33.78

其他消费建材

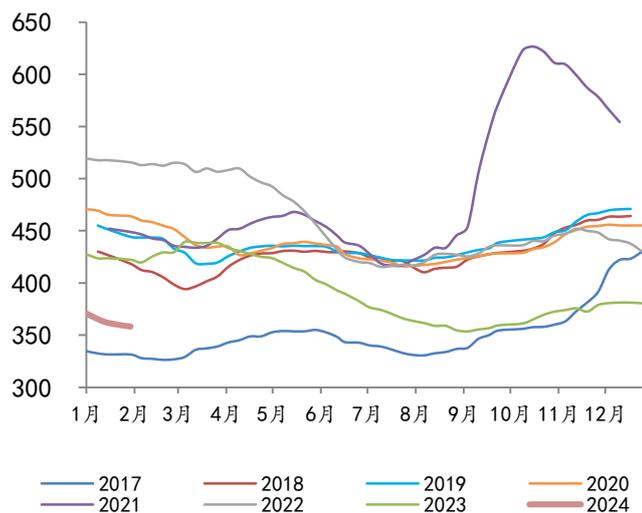
东方雨虹	002271.SZ	16.63	418.82	1.28	6.33	2.97	-52.66	-13.39	-9.72
伟星新材	002372.SZ	15.01	238.97	-3.22	12.10	10.53	-30.38	3.73	7.40
永高股份	002641.SZ	4.40	54.08	6.80	0.23	-5.78	-10.94	-12.52	-8.86
北新建材	000786.SZ	28.89	488.10	2.88	7.32	8.16	6.45	23.67	27.34
科顺股份	300737.SZ	4.90	57.69	7.46	3.59	-3.16	-62.69	-20.20	-16.53
兔宝宝	002043.SZ	10.08	84.59	-2.51	4.13	3.49	-19.18	13.77	17.43
蒙娜丽莎	002918.SZ	11.38	47.25	9.85	7.56	0.62	-39.48	-15.95	-12.29
三棵树	603737.SH	36.93	194.63	5.15	9.75	2.61	-57.68	-22.43	-18.77
坚朗五金	002791.SZ	36.50	117.36	3.75	10.01	6.48	-62.01	-9.85	-6.19
东鹏控股	003012.SZ	7.70	90.32	6.21	8.60	3.49	-15.18	-6.67	-3.00
中国联塑	2128.HK	3.35	103.93	0.90	-4.17	-6.67	-60.36	-17.89	-14.23
帝欧家居	002798.SZ	3.57	13.74	6.89	-22.05	-30.14	-56.73	-45.50	-41.83

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

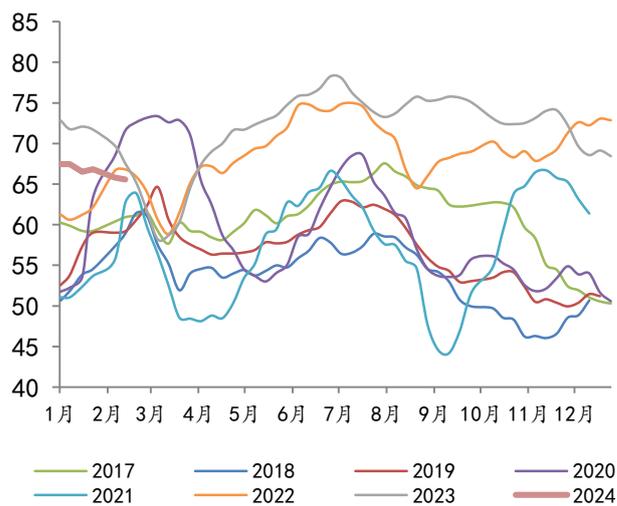
上周水泥价格总体平稳，春节前夕，市场需求基本结束。供给方面，春节期间水泥生产多数暂停，总体维持当前错峰状态，节后库存可能会小幅增加。需求方面，由于较大范围的降雪天气，水泥需求基本结束，节后到元宵节前预计需求恢复较少。成本方面，成本变动影响较小，春节后预计看不出对水泥价格影响。春节后水泥价格可能还有局部小幅下跌，但市场需求启动前明显变动或不会出现。(参考卓创资讯)

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

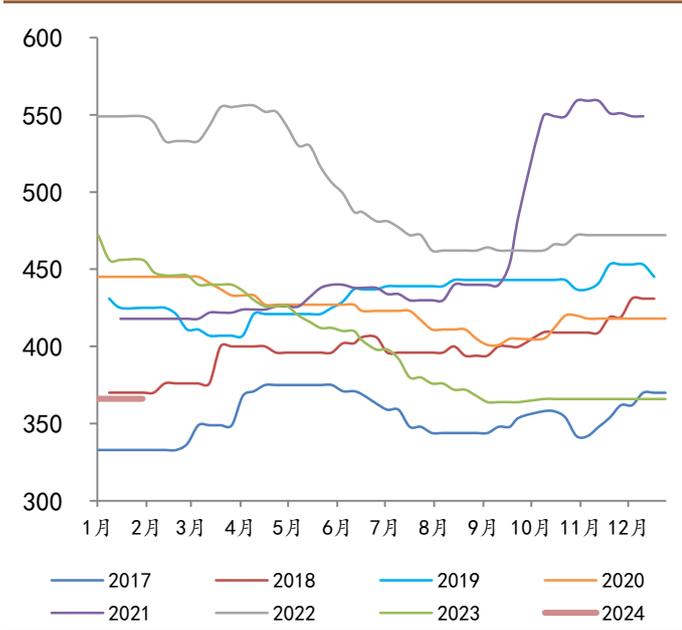
2.1.1. 华北地区：出货量日渐减少，需求基本停止

【京津冀】 上周，水泥企业出货量都在数百吨水平，临近春节，需求基本停止，价格无变动。

【山西】 市场基本结束，没有明显变动。

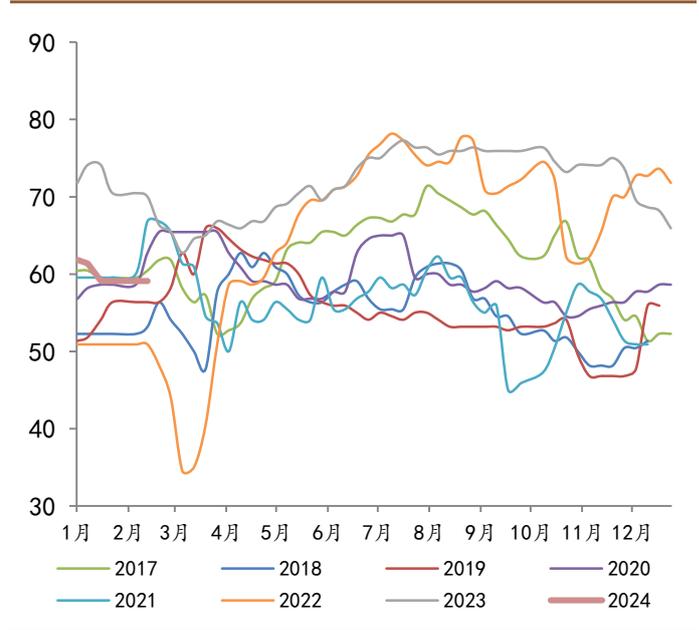
【内蒙古】 市场基本结束，没有明显变动。

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：市场处于停滞状态

【黑吉辽】 东北市场已经结束，工地施工停止，价格不会变动。

图 7：东北地区高标水泥价格（元/吨）

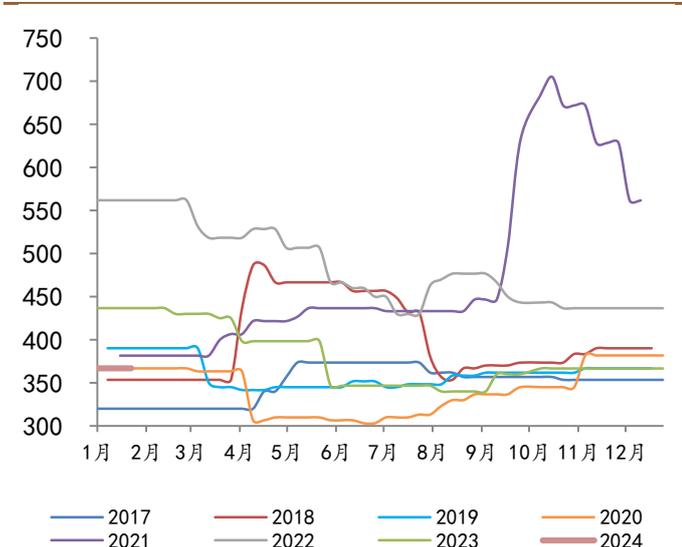
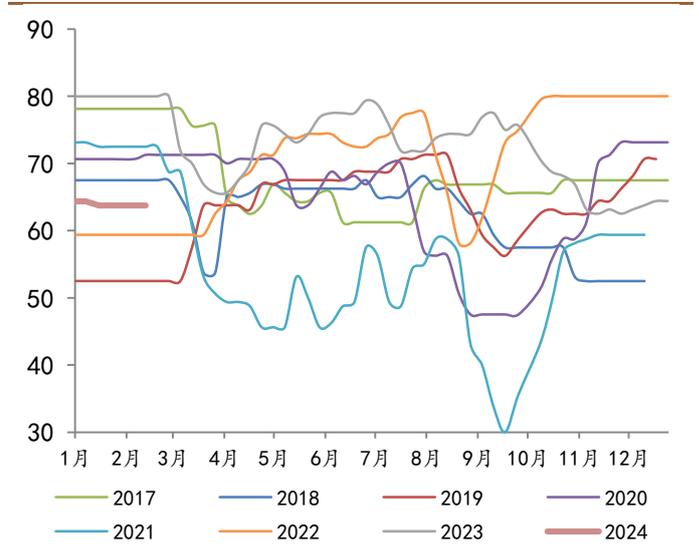


图 8：东北地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.3. 华东地区：市场需求停滞，个别企业价格修正下滑

【江苏】江苏水泥市场价格上周弱稳运行。春节临近，工地和搅拌站基本停工放假，市场需求停滞。部分价格偏高的企业，意向在节后市场需求启动之际对报价进行修正下调。

【浙江】浙江熟料库存有所增加，部分熟料线计划春节后执行错峰停窑计划。2月1-2日浙中南区域高标号散装水泥价格回落10-20元/吨。上周全省水泥和熟料价格基本稳定。

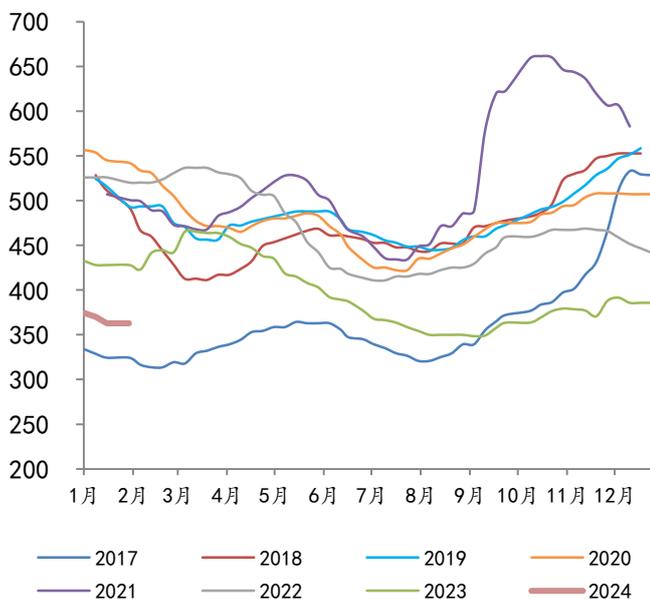
【安徽】安徽熟料线陆续停产检修或者执行错峰停窑计划。沿江区域熟料出货尚可，库存中位。省内水泥和熟料价格持稳，但沿江基地外销山东方向熟料价格小幅回落。

【上海】上海水泥市场价格上周弱稳运行。春节临近，工地和搅拌站基本停工放假，市场需求停滞。部分价格偏高的企业，意向在节后市场需求启动之际对报价进行修正下调。

【江西】江西九江地区个别主导企业在2月3日对水泥报价修正下调20-30元/吨。省内其他企业价格持稳。上周大部分企业窑磨已经停产，水泥需求基本处于停滞状态。

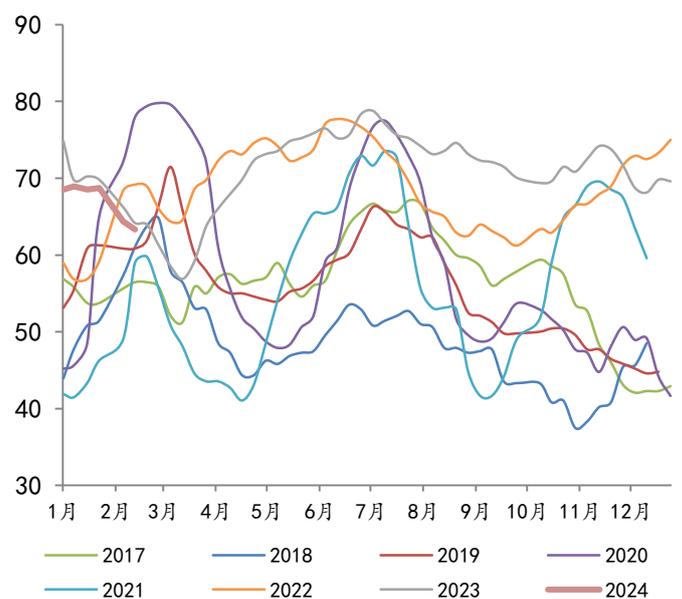
【福建】除个别承担民生功能的熟料线外，福建全省绝大部分熟料线上周停窑，熟料库存充足。春节临近，市场需求基本结束，水泥价格保持稳定。

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：需求停滞，价格平稳

【广东】 广东停窑率在 50% 以上，大部分企业库存中低位。

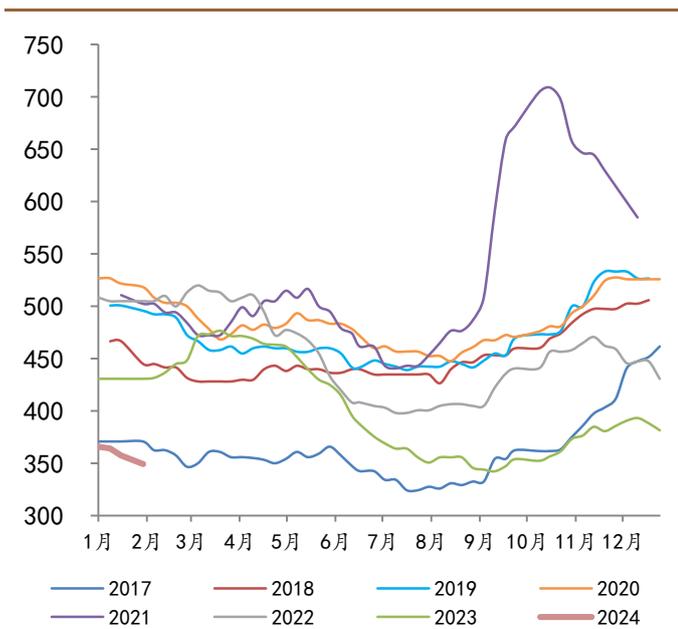
【广西】 广西停窑率在 60% 以上，大部分企业库存充足。广西南宁和周边地区水泥价格偏低，部分企业甚至低于成本价销售，因此广西主导企业意向在正月初八对水泥价格进行小幅推涨。

【湖南】 受大范围降雪影响，上周湖南地区不再具备施工条件，水泥需求基本归零，市场结束，价格未见变化。

【湖北】 受大范围降雪影响，上周湖北地区不再具备施工条件，水泥需求基本归零，市场结束，价格未见变化。

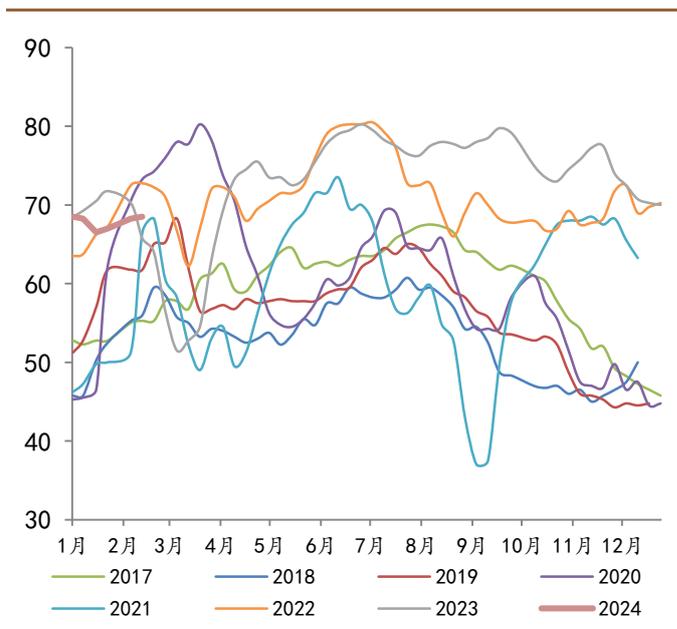
【河南】 受大范围降雪影响，上周河南地区不再具备施工条件，水泥需求基本归零，市场结束，价格未见变化。

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：需求逐步停滞，个别企业价格回落

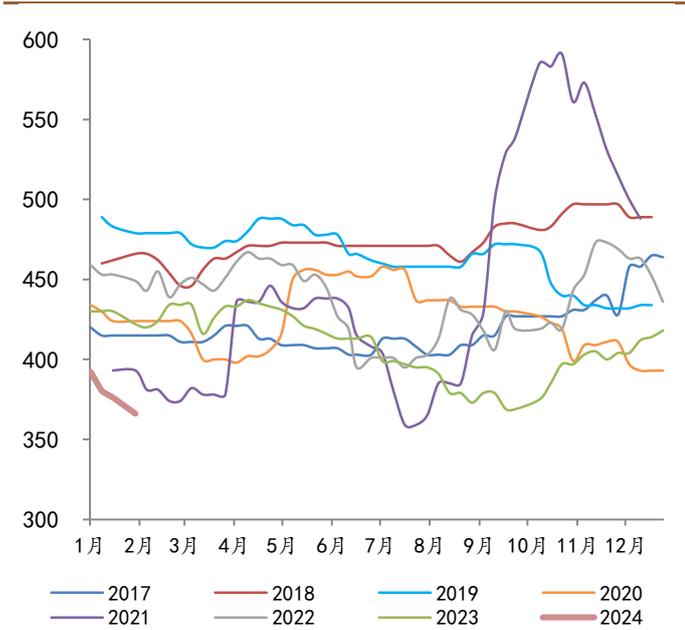
【四川】 工地和搅拌站在 2 月 5 日以后基本停工放假。四川成都和周边地区水泥需求结束较晚，且四川水泥企业计划一季度错峰停窑 50-60 天，因此春节前夕成德绵、乐雅眉区域水泥企业熟料库存没有太大压力。

【重庆】 重庆地区工地和搅拌站在 2 月 5 日以后基本停工放假。主城区域水泥市场价格偏低，春节前保持低位企稳态势。

【云南】 云南水泥市场价格整体弱稳运行，仅丽江个别主导企业在春节临近时修正下调水泥报价 30 元/吨。上周工地和搅拌站基本停工放假，水泥需求已经结束。

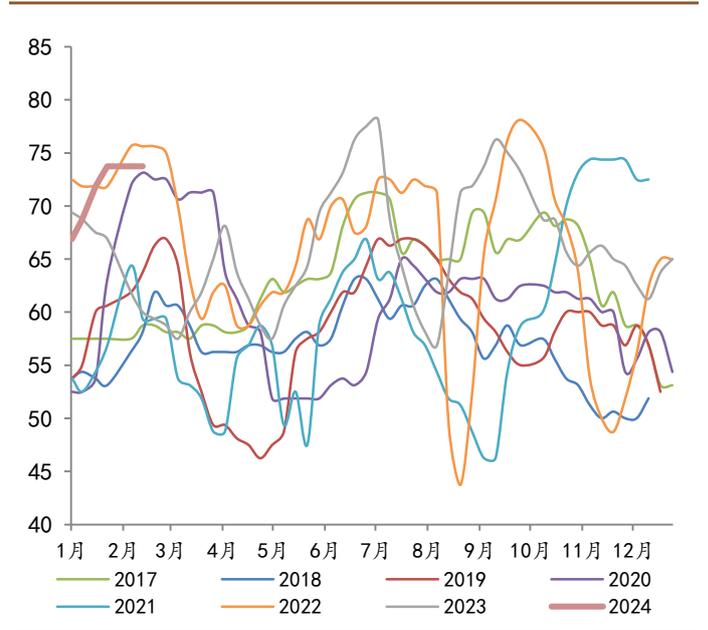
【贵州】 贵州水泥需求停滞，市场价格保持稳定，熟料线基本停窑，各企业库存高位。不过，黔中区域实际成交价格偏低，主导企业意向在春节后推动成交价格小幅回涨。

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：市场基本收尾，生产普遍结束

西北各省区市场需求均已经收尾，水泥企业生产陆续结束，价格无变动。

图 15：西北地区高标水泥价格（元/吨）

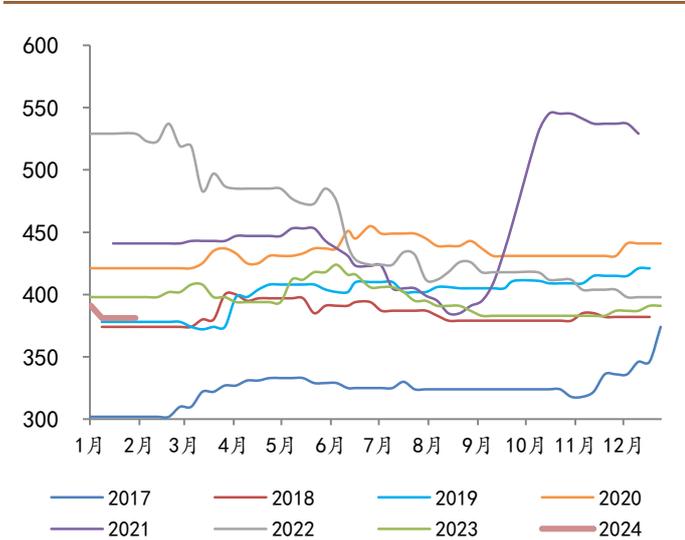
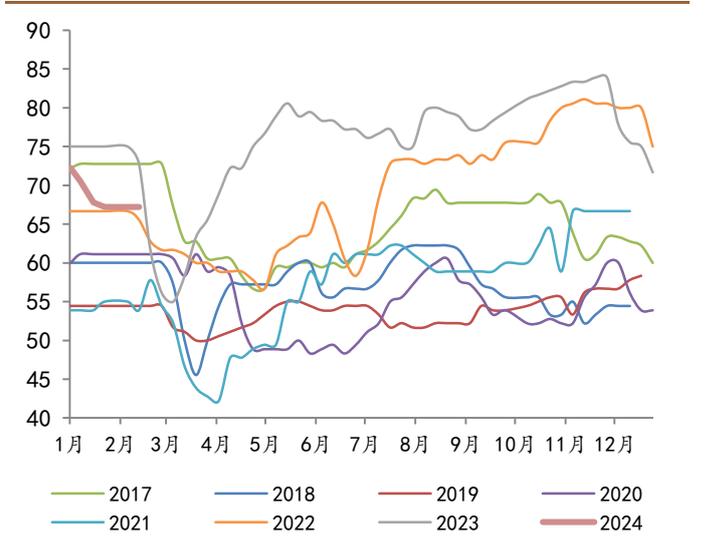


图 16：西北地区水泥平均库存（%）



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

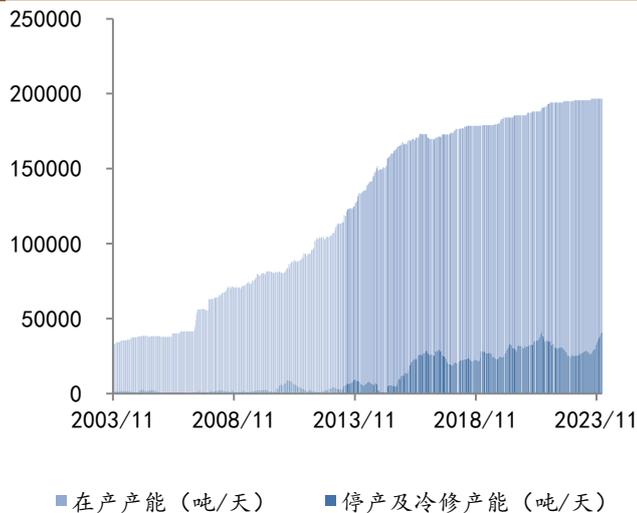
上周水泥价格总体平稳，春节前夕市场需求基本结束。供给端，春节期间水泥生产多数暂停，总体维持此前错峰状态，节后库存可能会小幅增加；需求端，由于较大范围的降雪天气，水泥需求基本结束，预计节后到元宵节前需求恢复较少；成本端，成本变动影响较小，春节后预计对水泥价格影响较小。我们认为，**城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：**1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，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：浮法玻璃价格微涨，光伏玻璃需求略弱

3.1. 浮法玻璃：需求明显转弱，库存环比增幅扩大

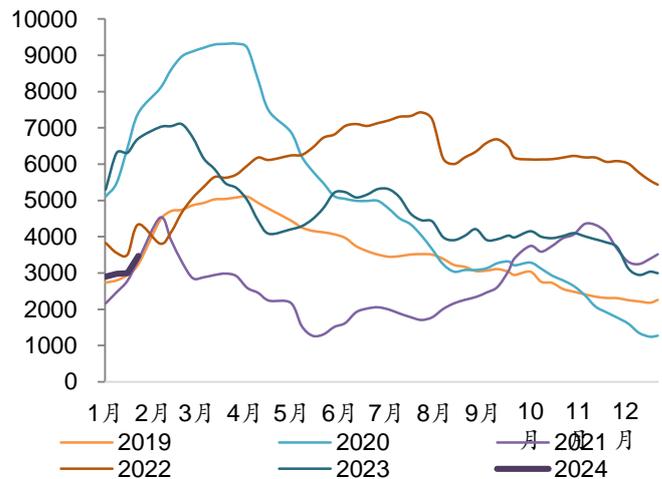
根据卓创资讯，上周产能持平。截至上周四，全国浮法玻璃生产线共计 310 条，在产 256 条，日熔量共计 174565 吨，较 2 月 1 日持平。周内产线复产 1 条，冷修 1 条，暂无改产线。周内国内库存总量 3474 万重量箱，较前一周库存增加 476 万重量箱，环比增加 15.9%，同比减少 3233 万重量箱，同比减少 48.2%。

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：市场价格略微上涨，库存持续增加

卓创资讯数据显示，上周国内浮法玻璃均价 2051.12 元/吨，较 2 月 2 日均价（2049.14 元/吨）上涨 1.98 元/吨，涨幅 0.10%，环比涨幅收窄。

【华北】周内成交转弱，中下游仍有备货。周内沙河区域贸易商仍有一定备货，浮法厂增库不多，目前沙河厂家库存约 142 万重量箱，贸易商仓位在 6 成附近，另外期现有一定存货，目前期现库房有少量中下游点价成交货源。京津唐区域周内浮法厂仍保持一定出货，下游保持一定备货，预计节后仍有一定补货预期。

【华东】市场走货逐步停滞，节前价格稳定为主。上周华东浮法玻璃市场行情逐步转弱，多数厂出货进一步放缓，局部厂家近日出货基本停滞，仅个别地区船运少量走货，整体产销平平，厂家库存稳步增加。春节临近，下游停工放假，节前适当备货已结束。节前市场基本处停滞状态，厂家稳价为主，后期市场看，节后需求启动是主要影响因素，关注节后下游开工情况。

【华中】价格基本维稳，交投清淡。上周华中价格主流走稳，湖北、湖南、河南等地受天气影响，出货受限，同时贸易商和加工厂基本停工放假，市场成交活跃度偏低，仅局部少量货源成交。后期市场看，春节期间，预计市场行情持续淡

稳，关注节后市场启动情况。

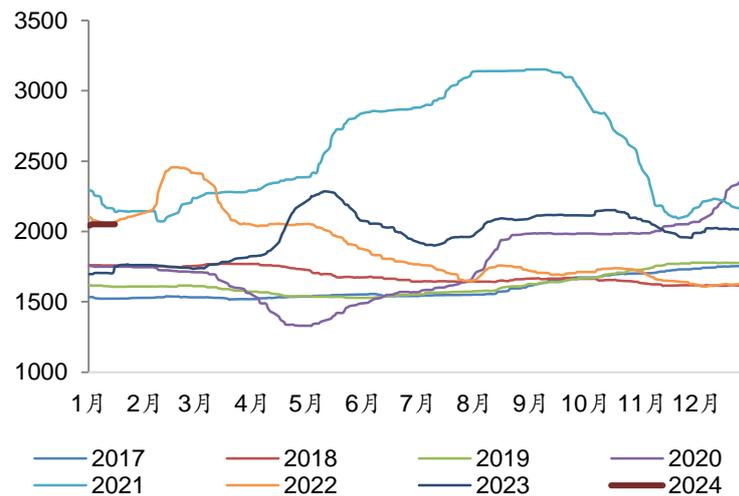
【华南】零星出货，交投清淡。上周华南浮法玻璃市场价格走势平稳，中下游多停工放假，零星提货，玻璃厂出货放缓，但多无调价意向。春节将至，市场调整作用不大，厂家稳价过渡为主，关注节后加工厂复工情况。

【西南】企业库存上升，价格稳定。上周西南玻璃市场价格稳定，厂家出货放缓，库存呈上升趋势。中下游结尾款为主，市场交投清淡。

【东北】周内出货转弱，库存保持偏低位。周内东北地区出货减弱，多数厂库存有所增加，整体辽宁地区增量有限，库存保持在偏低位。

【西北】稳价为主，延续偏淡行情。上周西北浮法玻璃价格主流走稳，深加工基本停工放假，市场需求偏弱。后期市场看，春节前原片厂调价意向不大，价格或延续平稳走势，节后当地需求启动或将缓慢，关注节后市场需求情况。

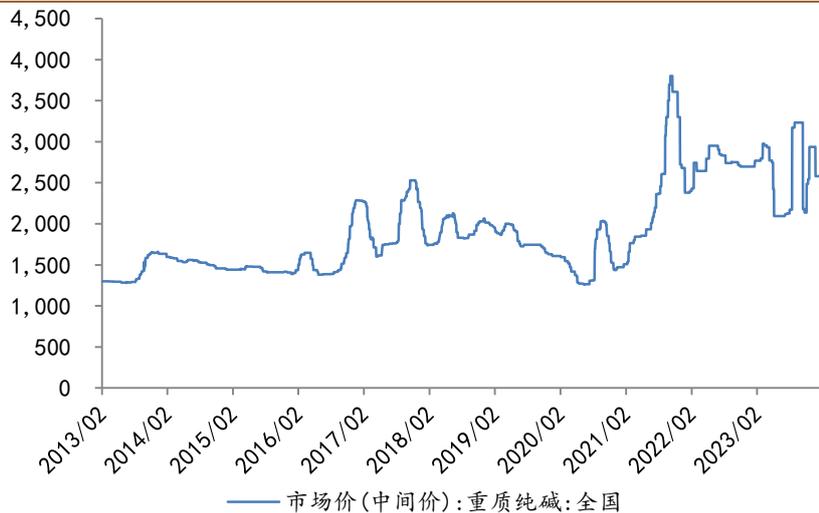
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

上周国内纯碱市场盘整运行。上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 8 日国内轻碱出厂均价在 2250 元/吨，较 2 月 1 日均价下跌 0.4%；上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）

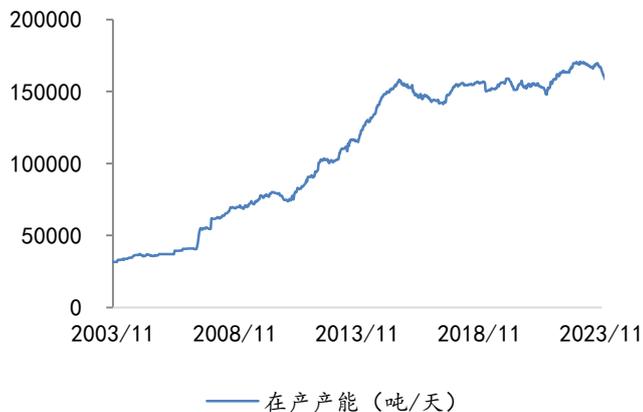


资料来源：Wind，德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化：上周产能持平

上周产能持平。截至上周四，全国浮法玻璃生产线共计 310 条，在产 256 条，日熔量共计 174565 吨，较前一持平。周内产线复产 1 条（信义玻璃(营口)有限公司 1000 吨一线 2 月 1 日复产点火，计划生产白玻），冷修 1 条（信义玻璃(营口)有限公司 1000 吨二线原产欧灰，2 月 2 日放水冷修），暂无改产线。

图 21：全国浮法玻璃在产产能



资料来源：玻璃期货网，德邦研究所

图 22：浮法玻璃表观需求增速

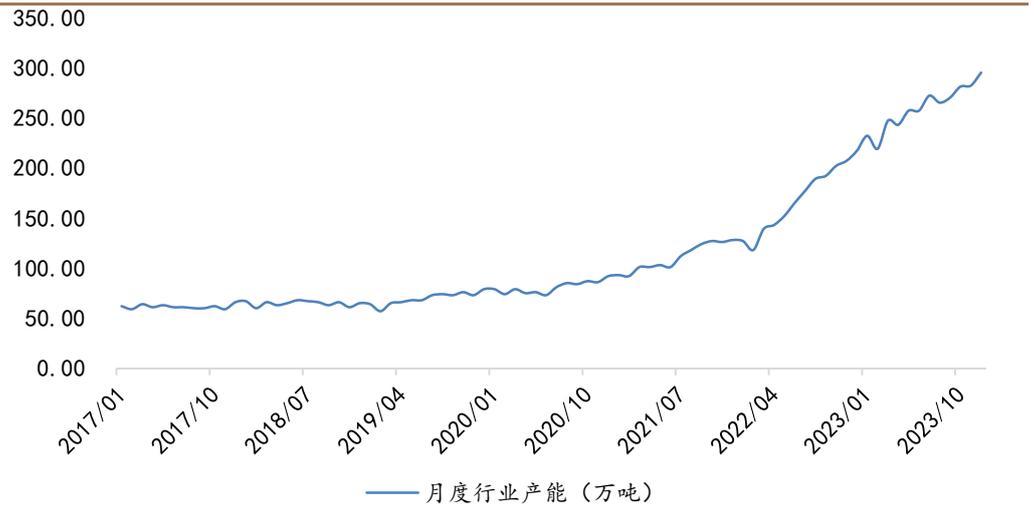


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：价格由下滑转为平稳，终端需求支撑不足

供给端，截至上周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 487 条，日熔量合计 99080 吨/日，环比增加 2.56%，较前一周由减少转为增加，同比增加 21.75%，较上周增幅收窄 0.57 个百分点。近期光伏玻璃在产产能生产稳定，部分新产线投产，加之前期点火产线陆续达产，整体供应量呈现增加趋势。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

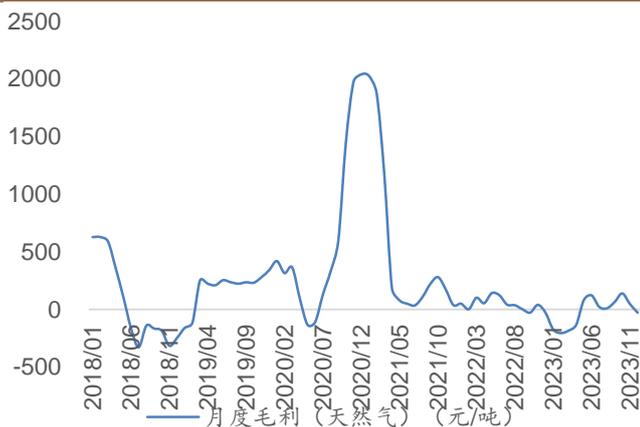


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

成本端来看, 上周国内纯碱市场盘整运行。上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 8 日国内轻碱出厂均价在 2250 元/吨, 较 2 月 1 日均价下跌 0.4%; 上周国内重碱主流送到终端价格在 2300-2450 元/吨。

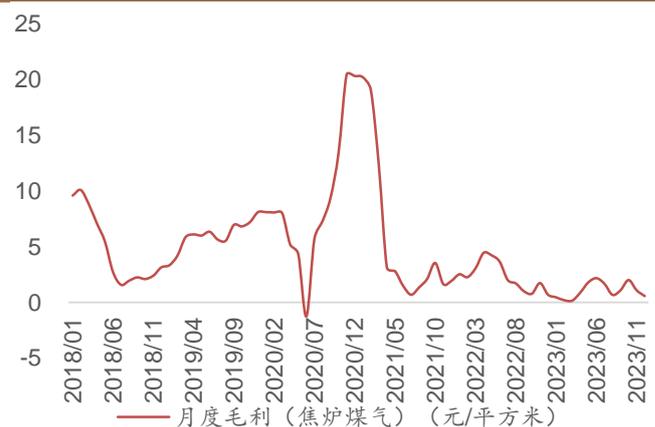
价格方面, 上周国内光伏玻璃市场整体成交一般, 局部库存缓增。截至上周四, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.25 元/平方米, 环比下滑 1.52%, 较 2 月 1 日跌幅扩大 0.03 个百分点; 3.2mm 镀膜主流订单价格 25.5 元/平方米, 环比持平, 较 2 月 1 日由下滑转为平稳。

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

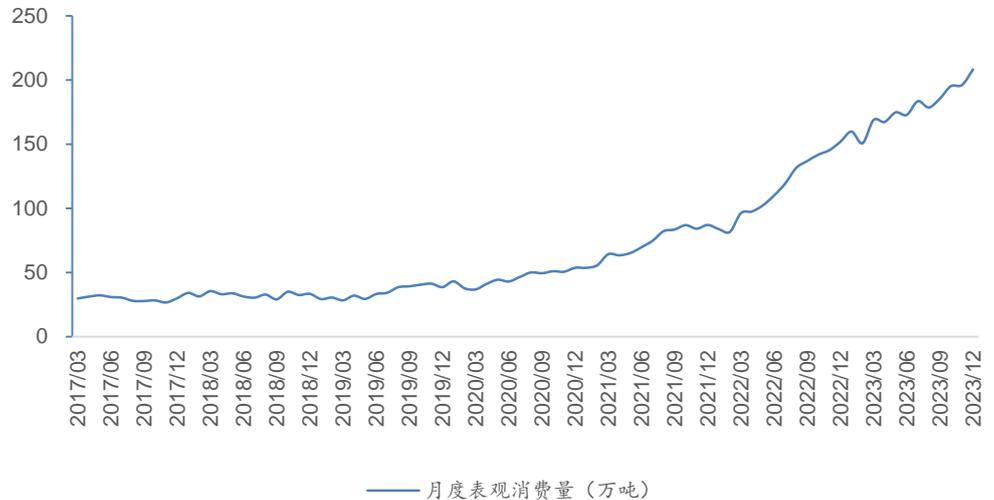


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 随着春节假期临近, 下游组件厂家节前采购陆续收尾, 加之部分区域雨雪天气, 运输受限, 整体交投相对停滞。产业链方面, 近期组件厂家整体开工率偏低, 多数节前采购收尾, 需求端支撑有限。目前玻璃厂家执行订单为主, 库存呈现增加趋势。春节假期期间, 部分组件厂家放假, 局部物流暂停, 预计整体交投相对停滞, 市场活跃度偏低。供应端来看, 光伏玻璃在产产能偏高,

且有增量。同时玻璃厂家库存增加，多数出货积极，供应端压力稍增。**成本端来看**，上周纯碱、天然气价格暂时维稳。为控制库存增速，部分实单成交存商谈空间，玻璃厂家利润继续压缩。综合来看，周内市场持续偏弱运行状态，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

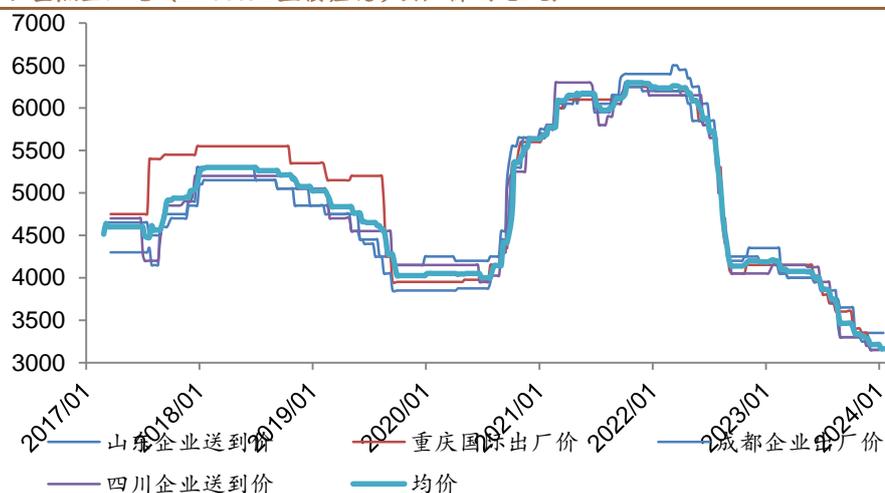
上周浮法玻璃市场成交放缓明显，浮法厂平均产销率在 6 成左右。根据卓创资讯，上周国内浮法玻璃均价 2051.12 元/吨，环比上涨 1.98 元/吨，涨幅 0.10%，环比涨幅收窄。1) 需求及价格端：周内中下游陆续放假，浮法厂以少量中下游备货出货为主，整体看节前中下游备货分区域存一定差异。整体下游加工厂存货不多，满足节后初期开工生产为主，部分区域中间商有一定存货；2) 供应端：周内暂无产线变化，少数产线月内仍有点火计划，部分产线将在 2 月中旬-3 月初出玻璃，产能供应保持在相对高位；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 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，上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. 无碱粗砂市场价格主流走稳，成交存可谈空间

无碱粗纱市场价格主流走稳，部分成交存可谈空间。上周无碱池窑粗纱市场行情淡稳运行，市场成交逐步停滞，周内下游节前备货基本结束，多地区下游深加工停工放假，短期市场来看，多数池窑厂价格调整意向不大，个别下游提货多按量商谈，且部分厂家前期移库操作基本接近尾声。2月初，国内无碱粗纱市场价格水平持续处低位水平，市场商谈空间不大，短期需求短暂停滞影响，价格调整对市场刺激作用有限，预计短期国内无碱池窑粗纱市场价格延续稳定趋势，节后关注市场启动及各厂成交情况。截至2月8日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在2950-3200元/吨不等，全国均价3079.00元/吨，主流含税送到，环比前一周均价(3079.00)持平，跌幅收窄0.26个百分点，同比下跌25.26%，同比降幅收窄0.6个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

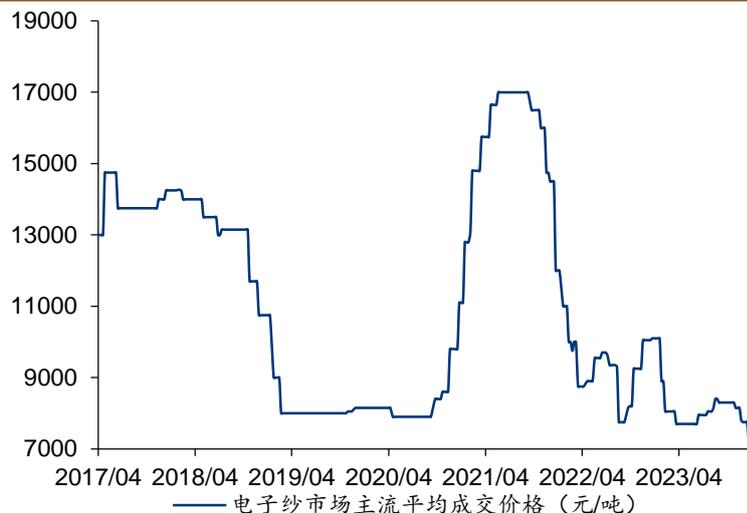


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场成交平平，短期调价预期不大

市场成交平平，短期调价预期不大。上周电子纱市场价格维稳运行，多数厂挺价意向较强，加之春节假期降至，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，春节假期前，预计池窑厂电子纱价格或维稳延续。上周电子纱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，市场价格稳定延续。近期国内无碱粗纱市场行情短暂停滞，春节假期期间，多数地区下游深加工停工放假，中间贸易商近日处回款阶段，市场成交平平，加之周内运输逐步暂停，加之近期局部个别产线放水冷修，短期预计未来国内市场价格大概率维稳为主，节后价格调整尚需根据市场需求启动进行调整，关注节后市场恢复情况；**电子纱市场看，价格节前维稳运行。**近期电子纱市场需求进一步转淡，中下游订单增量不多，部分下游进入放假阶段。当前价格水平行业内亏损成较大，各池窑厂挺价意向较浓，预计短期价格调整预期不大，大概率维稳运行。

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。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。

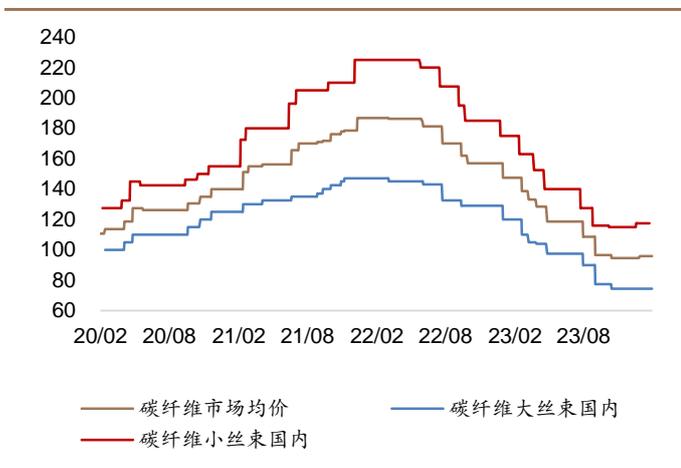
5. 碳纤维：市场价格平淡运行，平均利润增加

市场综述：上周（2024.2.2-2024.2.7）碳纤维市场价格平淡运行。截至目前，碳纤维市场均价为 96 元/千克，较前一周(2024.1.26-2024.2.1)同期均价持平。上周国内碳纤维工厂维持低负荷生产，节前价格基本稳定，下游市场停车检修装置陆续增多，逐步进入假期模式，市场整体氛围趋于平淡，成交少闻。

5.1. 价格：上周市场价格持稳

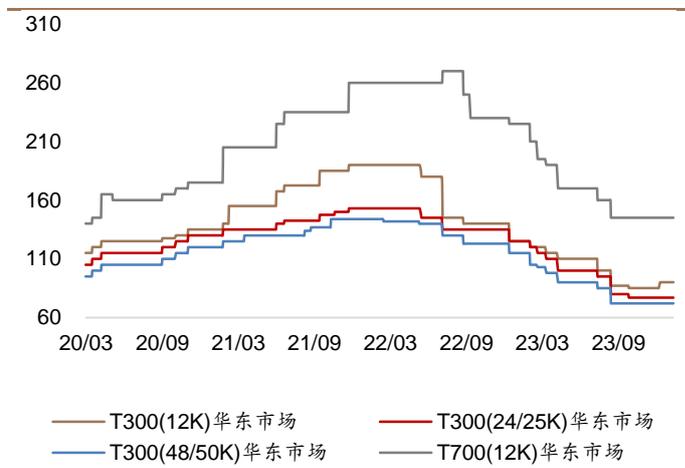
碳纤维市场价格稳定；截至上周，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 140-150 元/千克；大型订单约有 5 元/千克的商谈空间。

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）

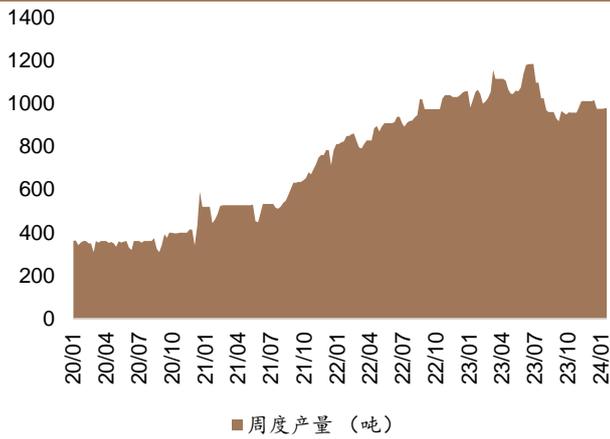


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率基本持平

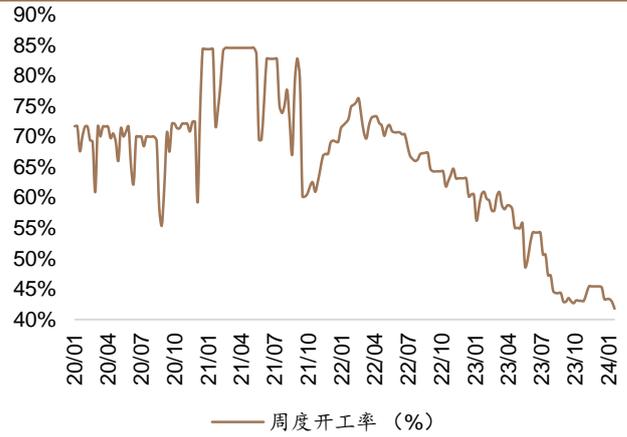
产量情况：上周碳纤维行业开工率约为 41.80%，较前一周开工小幅下降。目前场内 3 家企业停机，涉及产能共计 2.2 万吨，另有徐州晓星碳纤维项目投产，少量产品产出，其他企业碳纤维装置轮流检修或维持低负运行，市场供应量稳定，整体较为充足。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



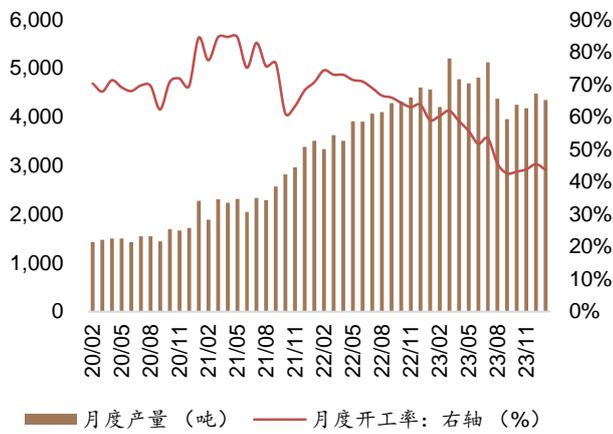
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



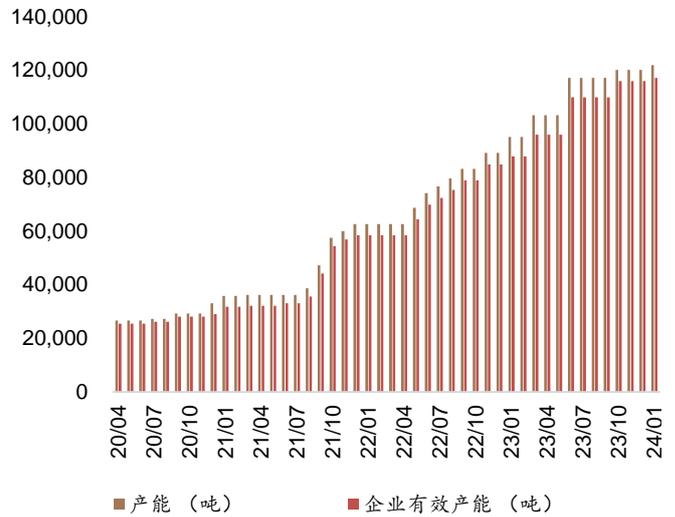
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

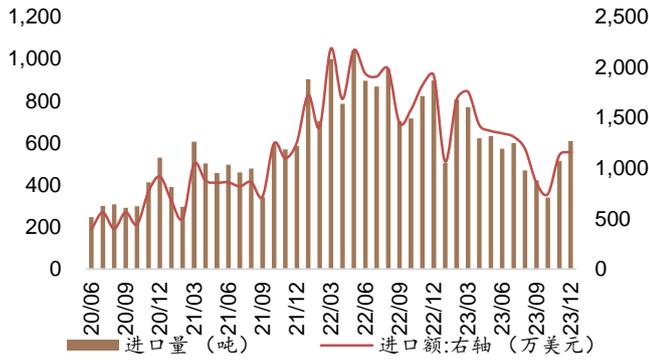
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

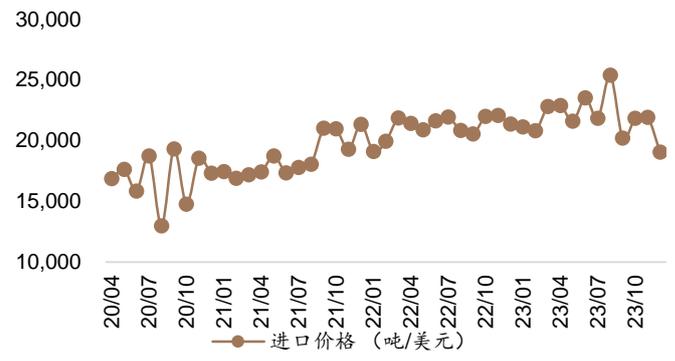
进口情况: 2023 年 12 月, 国内碳纤维进口量 609.712 吨, 进口金额达到 11612699 美元, 进口价格 19046.2 美元/吨, 进口同比减少 32.17%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、墨西哥和中国台湾, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 50 吨以上。

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

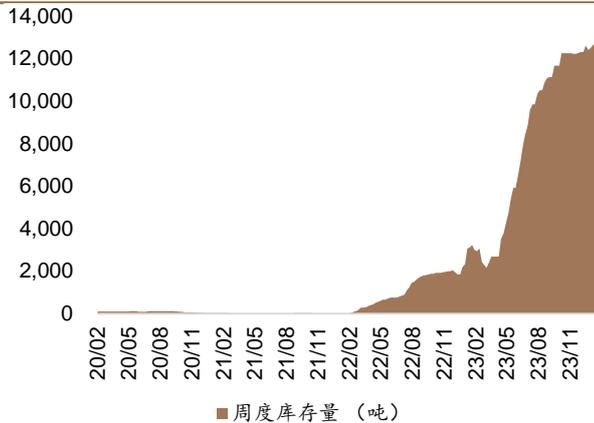


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求: 下游市场需求维持平稳, 采买有限

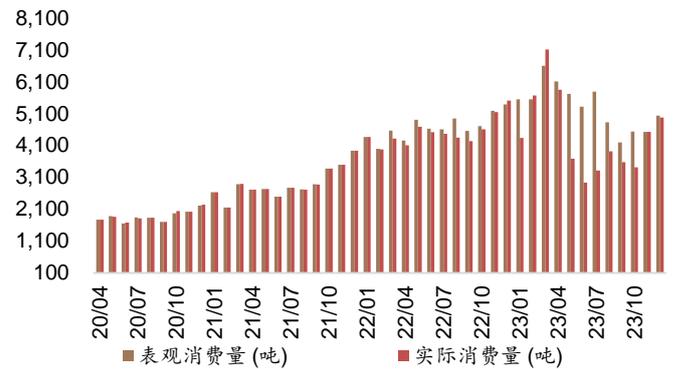
需求方面: 上周碳纤维下游市场需求维持平稳, 春节临近, 小厂放假增多, 下游采购逐步退市。风电叶片仍多执行订单为主, 需求相对稳定; 体育器材需求略减, 多进入假期模式; 碳碳复材用量相对稳定, 以低价采购 T400 级别产品为主; 压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势



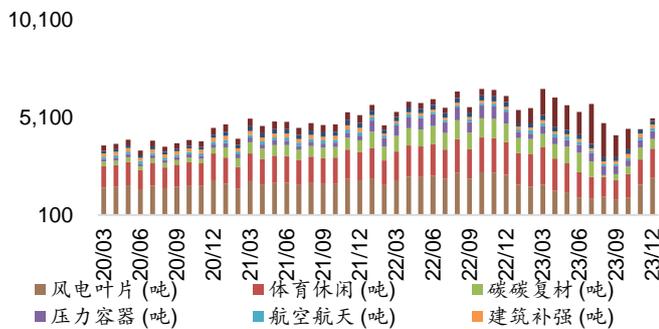
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



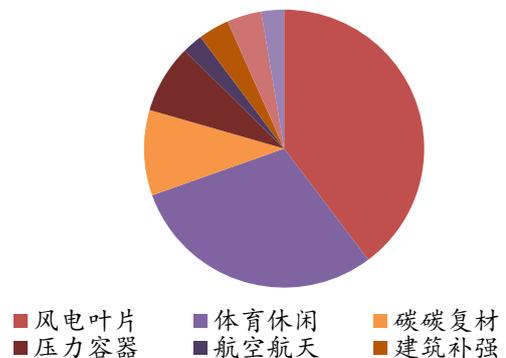
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

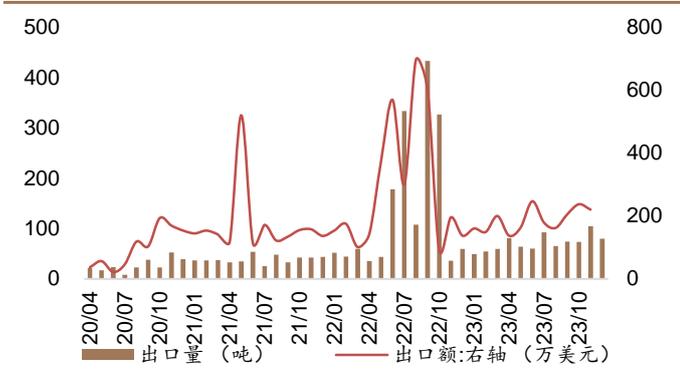
图 40: 国内碳纤维 2023 年 12 月表观消费量结构拆分



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

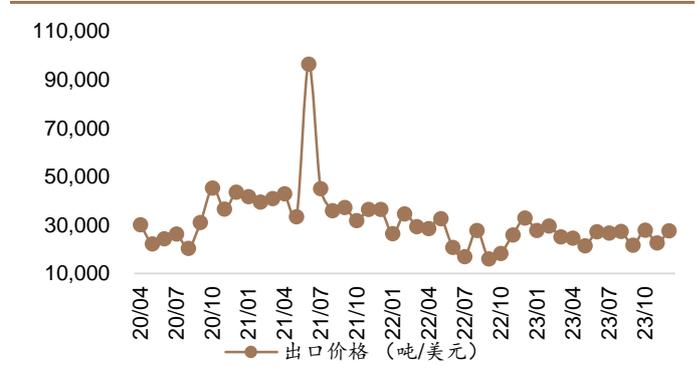
出口情况: 2023年12月,国内碳纤维出口量79.528吨,出口金额2200771美元,出口价格27672.91美元/吨,出口同比增加34.32%。从出口国家/地区上来看,国内碳纤维的出口地主要是俄罗斯和土耳其,出口数量达到10吨以上;从出口企业注册地来看,主要以青海省、山东省和北京市为主,出口数量达到10吨以上。

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: 上周国内碳纤维原丝价格基本稳定,丙烯腈价格小幅下探。截至2月7日,华东港口丙烯腈市场主流自提价格9250元/吨,较前一周同期下跌50元/吨;上周华东港口丙烯腈市场均价为9250元/吨,较前一周均价下跌150元/吨。

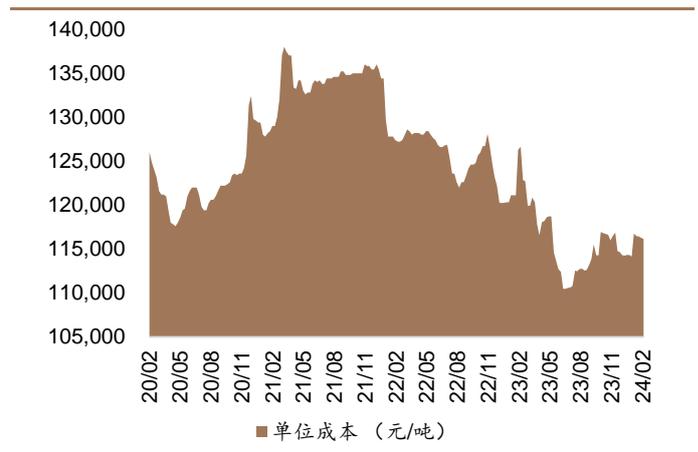
单位生产成本: 以T300级别碳纤维为例,上周碳纤维生产成本环比上周下降0.29元/千克。

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

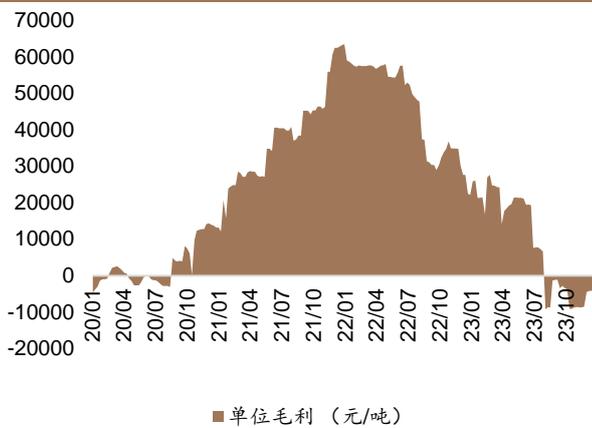


资料来源:百川盈孚,德邦研究所

利润方面: 上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6.22元/千克,PAN基T300-24K碳纤维利润约-

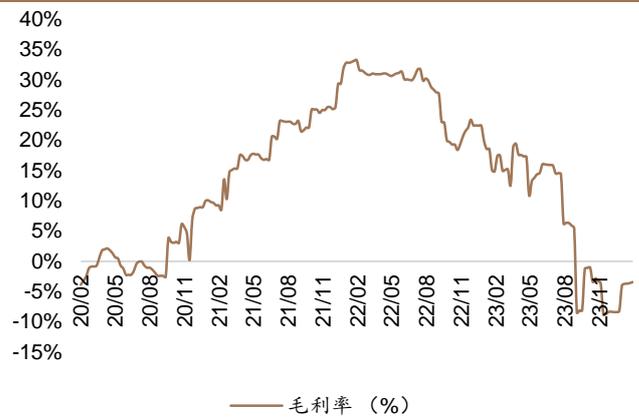
6.78 元/千克。上周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 6.22 元/千克，较前一周平均利润增加 0.28 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为-6.78 元/千克，较前一周平均利润增加 0.28 元/千克。

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：上周碳纤维市场价格平淡运行，供应端充足，下游采购逐步退市，下周国内正处春节假期，预计碳纤维市场氛围安静，价格维持稳定：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 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。截至上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

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； 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。	类别	评级	说明	
	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。