



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

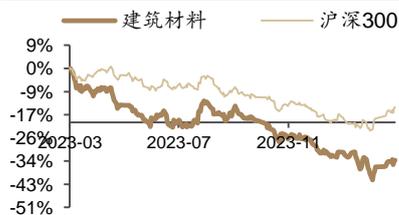
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《伟星新材 (002372.SZ)：23 年业绩快报超预期，关注战略升级》，2024.2.29
- 《周观点：5 年期 LPR 下调，降成本提信心》，2024.2.25
- 《【德邦建材】周观点：一线城市限购放松或引领“小阳春”行情》，2024.2.18
- 《【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
- 《【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：1-2 月百强房企销售疲软，期待政策催化下的“金三银四”

投资要点：

- 周观点：**根据中指研究院数据，1-2 月份百强房企销售总额同比下降 51.6%，其中 2 月份单月环比下降 29.3%，同比下降 64.7%，一方面受春节假期影响，市场进入传统小淡季；另外由于去年高基数所致，同时也反映了当前市场信心不足，观望情绪浓重；随着近期地产政策频发，一线城市限购放松，房企融资环境改善，5 年期 LPR 下调等多重利好刺激下，有望带动一二手房市场成交量回暖，小阳春值得期待；根据百年建筑统计，截止到正月初十八，全国开复工率为 39.9%，同比提升 1.5%，全国劳务上工率为 38.1%，同比下降 5.2%，均明显低于 21-22 年同期；元宵节过后务工人员陆续返程，下游开工率有望快速提升，基本面也有望逐步回暖。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，以及万亿国债资金基本全部对应到项目上，均将是 24 年带来的新增量，以缓解房地产的下行压力。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（23 年业绩实现正增长，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（减值计提卸下包袱，盈利有望重回稳态）、科顺股份（低估值，低基数，高弹性）、青鸟消防（消安龙头，新一轮股权激励提振士气）、蒙娜丽莎（工程与零售占比均衡，弹性十足）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：多重利好刺激下，金三银四可期。**继一线城市限购放松后，5 年期 LPR 下降，实质降低贷款成本，政策持续催化下，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 2 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 2 月玻纤库存约 90.64 万吨，环比上升 5.41 万吨，受春节假期影响无碱粗纱市场需求表现进一步疲软，节前市场提货逐步停滞，节后中下游复工复产进度较慢，加之部分贸易商节前部分备货，整体需求表现依旧较弱。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：本周国内浮法玻璃价格涨跌互现，成交改善不明显。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2069.62 元/吨，环比上涨 3.50 元/吨，涨幅 0.17%，环比涨幅收窄。1) 需求及价格端：元宵节后加工厂陆续复工，但多数尚未恢复生产，采购动力不足，部分以消化节前存货为主；2) 供应端：当前原片产能和企业库存偏高位，市场需求恢复缓慢，周内部分浮法厂以涨促销为主，落实情况欠佳；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，本周纯碱市场弱势下滑，全国重质纯碱均价约 2014 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：本周全国水泥市场价格环比下降，元宵节后市场需求恢复仍相对迟缓。**元宵节后工地复工较差，价格涨跌俱有，变化较小。供给端，错峰生产期间，停产居多，但熟料库存仍整体偏高；需求端，工地复工低于预期水平，元宵节后散装水泥用量仍无明显起色；成本端，燃料价格变化不明显，成本因素影响有限。我们认为，城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益，建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。
 - **碳纤维：24 年短期供需格局仍待优化，年初调价或为稳定客户预期。**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94.75元/千克，环比-1.3%，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115.0元/千克（T70012K约140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：市场价格小幅下滑，市场需求恢复缓慢.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格保持稳定，市场需求启动缓慢.....	10
2.1.2. 东北地区：市场处于停滞状态.....	11
2.1.3. 华东地区：水泥价格涨跌互现.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格继续上涨，需求表现低迷.....	13
2.1.5. 西南地区：水泥价格大稳小动，库存降至中等略偏高.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格开始推涨，库存高位运行.....	15
2.2. 行业观点.....	16
3. 玻璃：浮法玻璃价格涨幅收窄，光伏玻璃价格持稳.....	17
3.1. 浮法玻璃：需求恢复缓慢，库存增加.....	17
3.1.1. 价格变化：市场价格涨幅收窄，库存持续增加.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能增加.....	19
3.2. 光伏玻璃：市场整体交投稍有好转，局部库存小幅下降.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格稳定，电子纱需求表现疲软.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格持续稳定，周内成交平平.....	22
4.2. 电子纱市场价格淡稳为主，需求表现疲软.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：市场价格窄幅波动，成交氛围偏淡.....	24
5.1. 价格：本周市场价格持平.....	24
5.2. 供应：开工率稳中略升.....	24
5.3. 需求：下游市场需求平稳.....	25
5.4. 成本利润：行业成本稳定，平均利润持稳.....	27
5.5. 行业观点.....	28
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)	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%)	11
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)	14
图 12: 中南地区水泥平均库存 (%)	14
图 13: 西南地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 14: 西南地区水泥平均库存 (%)	15
图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)	15
图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)	15
图 17: 玻璃行业产能变化 (吨/天)	17
图 18: 全国玻璃库存 (万重箱)	17
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)	18
图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)	19
图 21: 全国浮法玻璃在产产能	19
图 22: 浮法玻璃表观需求增速	19
图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)	20
图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气	20
图 25: 华东市场 3.2mm 及 2.0mm 镀膜光伏玻璃市场价	20
图 26: 光伏玻璃月度消费量 (万吨)	21
图 27: 重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价 (元/吨)	22
图 28: 全国 G75 电子纱主流成交价 (元/吨)	23
图 29: 碳纤维市场价格走势图 (元/千克)	24
图 30: 碳纤维分产品市场价格走势图 (元/千克)	24
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.....	25
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)	25
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	26
图 38: 国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势	26
图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分	26
图 40: 国内碳纤维 2023 年 12 月表观消费量结构拆分	26
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	27
图 44: 国内碳纤维行业单位成本	27
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 2024/3/1)	7

1. 行情回顾

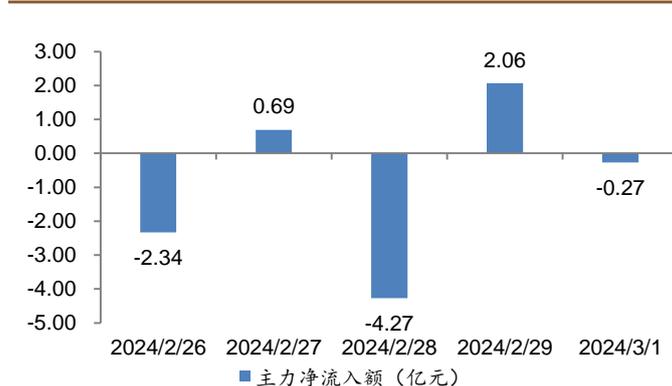
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨 0.49 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 1.24 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 4.12 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是信义玻璃-H、中材科技、旗滨集团、伟星新材、中交设计。周内涨跌幅居后的是中国建材-H、海螺水泥、东鹏控股、华新水泥、中国联塑。

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 2024/3/1）

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	23.77	1,153.40	-0.71	-3.37	-0.71	-19.37	5.36	3.61
塔牌集团	002233.SZ	7.24	86.32	-0.41	-0.82	-0.41	-9.04	2.26	0.51
冀东水泥	000401.SZ	5.84	155.24	-0.68	-0.85	-0.68	-34.79	-8.61	-10.36
华新水泥	600801.SH	13.65	228.44	0.59	-2.01	0.59	-19.41	9.81	8.06
万年青	000789.SZ	6.47	51.59	0.00	-1.52	0.00	-29.05	-5.69	-7.44
上峰水泥	000672.SZ	7.63	73.96	-0.26	-0.52	-0.26	-42.20	-5.33	-7.09
中交设计	600720.SH	9.80	202.05	0.20	3.59	0.20	-19.08	-2.78	-4.53
天山股份	000877.SZ	6.87	595.18	-0.15	1.03	-0.15	-29.17	2.84	1.09
华润水泥-H	1313.HK	1.38	96.36	1.47	0.00	1.47	-67.89	-18.82	-20.57
中国建材-H	3323.HK	2.96	249.67	0.34	-4.52	0.34	-55.90	-11.38	-13.13
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	6.70	179.79	3.24	5.35	3.24	-37.73	-2.05	-3.80
南玻-A	000012.SZ	5.70	136.16	0.00	0.35	0.00	-16.14	2.33	0.58
信义玻璃-H	0868.HK	8.04	339.49	0.50	9.24	0.50	-44.28	-8.22	-9.97
玻纤									
中国巨石	600176.SH	10.02	401.11	0.00	0.30	0.00	-33.39	1.93	0.18
长海股份	300196.SZ	9.36	38.26	0.11	-0.21	0.11	-42.86	-13.97	-15.72
中材科技	002080.SZ	15.60	261.79	-0.32	5.91	-0.32	-29.80	-2.01	-3.76
国际复材	301526.SZ	4.88	184.02	-1.41	1.46	-1.41	-26.28	-11.75	-13.50
再升科技	603601.SH	3.09	31.57	0.32	0.32	0.32	-45.48	-28.14	-29.89
其他消费建材									

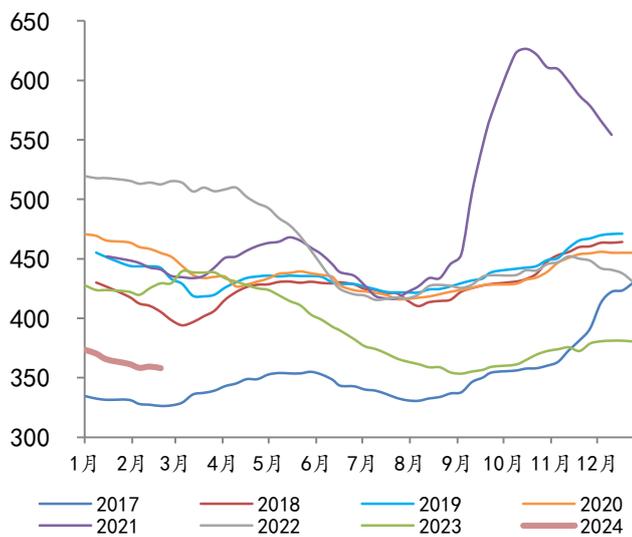
东方雨虹	002271.SZ	17.22	433.68	-0.29	0.53	-0.29	-52.13	-10.31	-12.06
伟星新材	002372.SZ	15.69	249.80	-0.38	4.18	-0.38	-37.81	8.43	6.68
永高股份	002641.SZ	4.94	60.72	0.61	1.44	0.61	-5.18	-1.79	-3.54
北新建材	000786.SZ	27.86	470.70	-0.82	-0.82	-0.82	-8.22	19.26	17.51
科顺股份	300737.SZ	5.21	61.34	0.77	1.36	0.77	-61.61	-15.15	-16.90
兔宝宝	002043.SZ	10.01	84.00	0.10	-0.99	0.10	-25.97	12.98	11.23
蒙娜丽莎	002918.SZ	11.61	48.20	0.09	0.35	0.09	-44.17	-14.25	-16.00
三棵树	603737.SH	38.27	201.69	-1.11	2.30	-1.11	-57.68	-19.62	-21.37
坚朗五金	002791.SZ	37.77	121.45	0.96	1.67	0.96	-61.43	-6.72	-8.47
东鹏控股	003012.SZ	7.57	88.80	-0.39	-2.07	-0.39	-18.65	-8.24	-9.99
中国联塑	2128.HK	3.79	117.58	1.61	-1.81	1.61	-54.43	-7.11	-8.86
帝欧家居	002798.SZ	4.30	16.55	0.23	-1.15	0.23	-52.01	-34.35	-36.10

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格小幅下滑，市场需求恢复缓慢

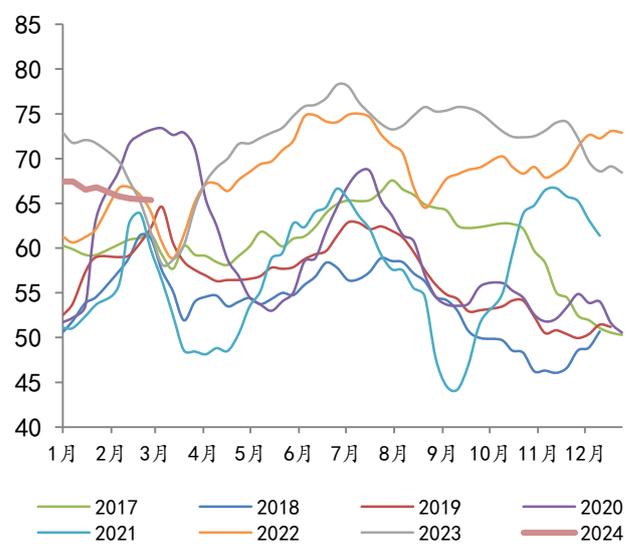
本周全国水泥市场价格环比回落 0.4%。价格上涨区域为广西，幅度 20-25 元/吨；价格下调地区主要集中在长三角和云南，幅度 10-20 元/吨；推涨地区有贵州、陕西和甘肃，幅度 20-50 元/吨。春节过后第二周，受下游资金短缺和阴雨天气影响，国内水泥市场需求恢复缓慢，全国重点地区企业平均出货率恢复到 15%，农历同比下滑 6 个百分点。价格方面，因下游需求启动缓慢，为打开销量，个别地区企业价格出现小幅下滑，但更多地区为改善盈利状况，积极推动价格恢复性上调。鉴于去年春节过后第三、四周，水泥需求集中释放，而今年需求表现较为疲软，预计未来两周水泥出货率同比跌幅将会进一步扩大。（参考数字水泥网）

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（%）



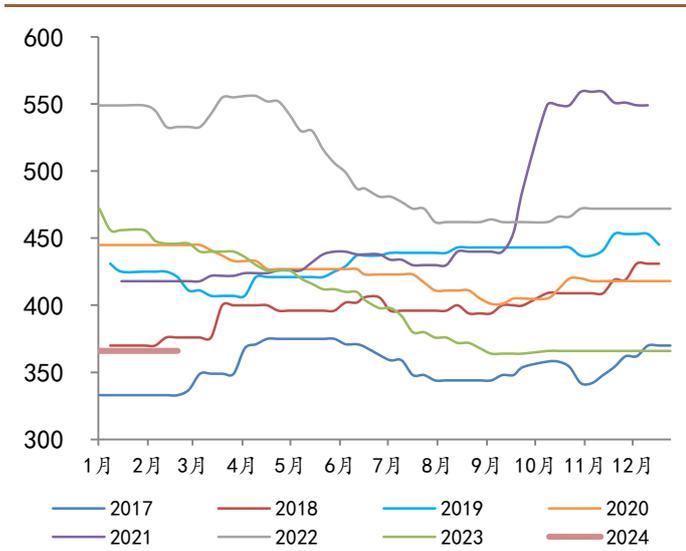
资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格保持稳定，市场需求启动缓慢

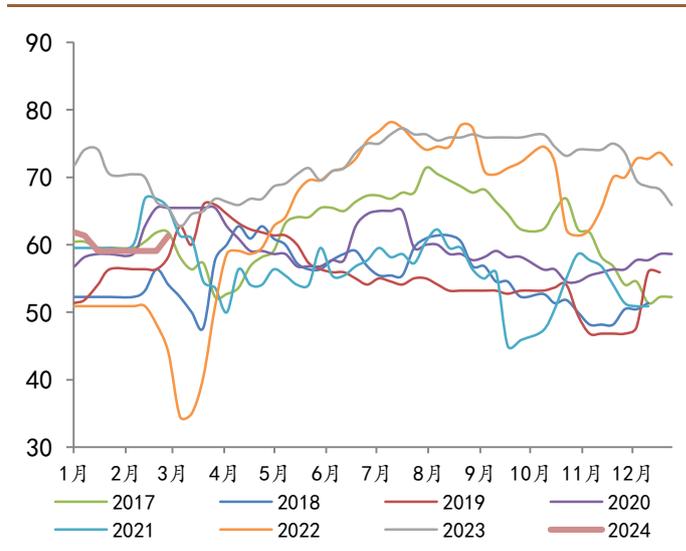
【京津冀】京津唐地区水泥价格平稳，市场需求启动缓慢，工程和搅拌站多处于停工状态，企业发货在 1 成水平，主要是民用袋装备货需求，预计两会结束后，市场需求将正式恢复。河北石家庄地区水泥企业公布水泥、熟料价格上调 30 元/吨，错峰生产以及环保管控等因素影响，水泥生产成本增加，为提升运营质量，企业尝试上调价格，考虑到市场需求刚刚启动，且各企业库存均在高位，价格执行情况待跟踪。

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（%）

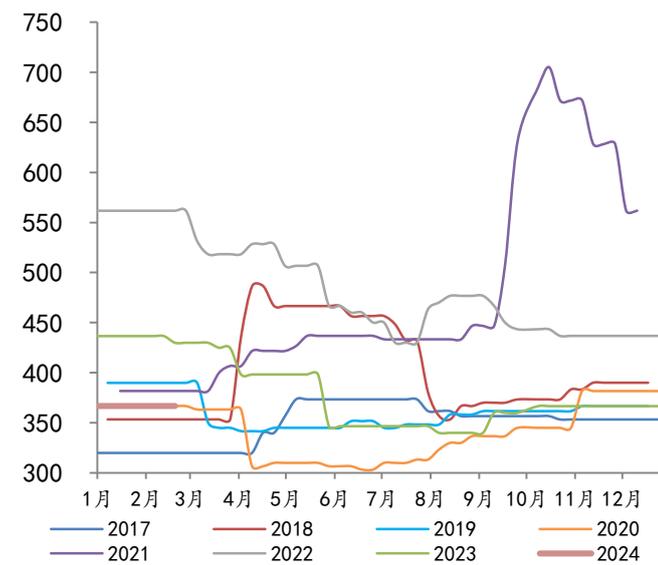


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：市场处于停滞状态

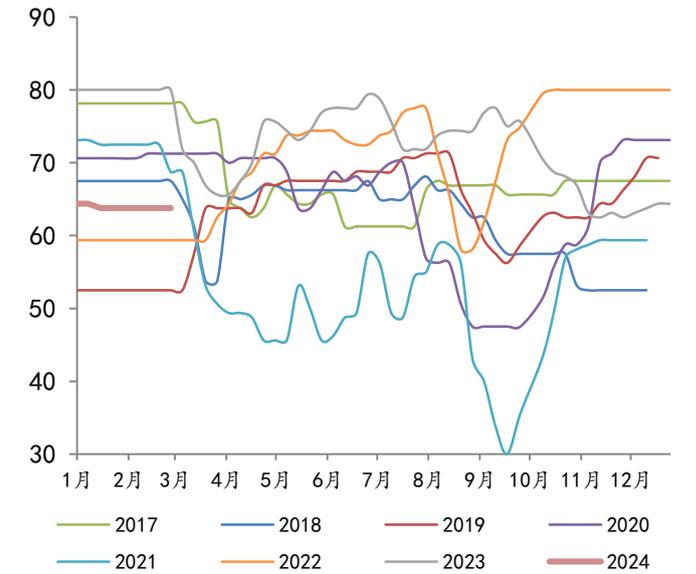
【黑吉辽】东北市场还未启动，工地无施工，水泥需求在3月中下旬会陆续恢复。元宵节后，辽宁部分厂家公布年初价格，与节前成交价基本相当，入冬前的涨幅均未落实。

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：水泥价格涨跌互现

【江苏】江苏苏锡常地区水泥价格下调10-30元/吨不等，现P.O42.5散出厂价220元/吨，受雨水天气影响，工程项目复工不畅，加之搅拌站此前回款差，开工积极性不高，水泥需求恢复缓慢，企业发货在2成左右，库存高位运行，为刺激下游拿货，企业陆续下调价格。春节前，南京地区水泥企业曾下调价格15元/吨，现P.O42.5散出厂价225-240元/吨，企业出货在2-3成，库存偏高。苏北徐州、淮安等地水泥价格稳定，市场需求刚刚启动，企业出货在1成左右，库存高位运行。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格下调10元/吨，价格下调原因：一是受资金紧张和降雨天气影响，市场需求恢复缓慢，企业发货在2-3成；二是周边地区水泥价格陆续回落，为稳定客户，企业陆续跟降。甬温台和金建衢地区水泥价格稳定，阴雨天气持续，下游工程项目和搅拌站复工受到一定影响，企业日出货在2-3成，受益于企业错峰生产，整体库存暂无压力。

【上海】上海地区水泥价格下调20元/吨，价格下调主要是阴雨天气较多，市场需求恢复受阻，企业出货量低迷，加之周边地区水泥价格均有下调，企业陆续跟降。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格稳定，受资金短缺和阴雨天气影响，

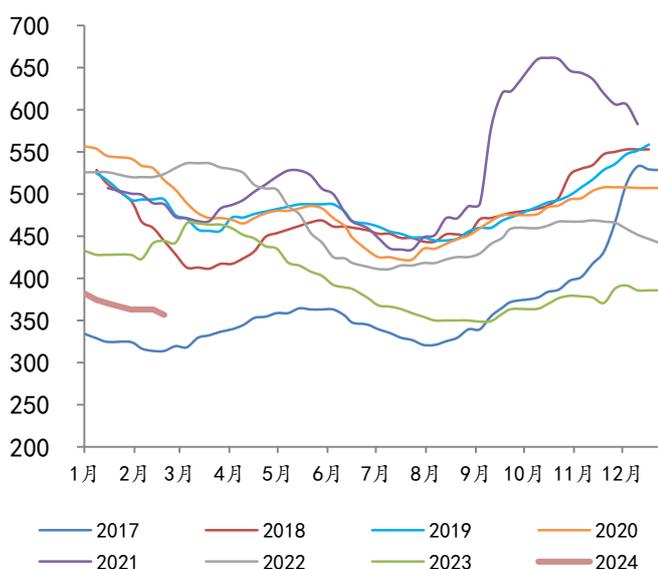
下游需求恢复不畅，企业发货在 2 成左右，库存偏高。芜湖和宣城地区水泥价格下调 10-30 元/吨，春节过后，雨水天气频繁，市场启动缓慢，企业发货仅在 1-3 成水平，库存上升，销售压力增加，为打开销量，企业降价促销。铜陵和池州地区水泥价格暂稳，水泥需求恢复不佳，企业发货在 2-3 成，随着周边地区价格回落，本地有回落预期。

【江西】江西南昌袋装水泥价格下调 20-30 元/吨，九江地区水泥价格于春节前后累计下调 30 元/吨，南昌和九江地区搅拌站因资金回款不足，开工积极性不高，企业发货仅在 2 成左右，库存偏高运行。新余和宜春地区部分企业下调水泥价格 15 元/吨，目前企业出货仍以袋装为主，散装市场恢复较慢，企业日发货在 2 成左右，库存高位运行，为刺激下游拿货，部分企业降价促销，其他企业报价暂稳。赣州地区水泥企业公布价格上调 10-20 元/吨，由于煤炭等原材料价格居高不下，企业生产成本压力较大，为提升盈利，尝试小幅推涨价格，短期阴雨天气增多，市场需求提升缓慢，企业发货在 1-2 成，价格具体执行情况待跟踪。

【福建】福建地区水泥价格仍在推涨过程中，实际落实情况尚不明朗，受市场资金紧张和阴雨天气影响，下游需求缓慢恢复，水泥需求 2 成左右，受益于一季度错峰生产，库存压力有所缓解，但当前需求恢复情况对价格上涨难以支撑，部分企业观望心态较重，短期价格落实困难。

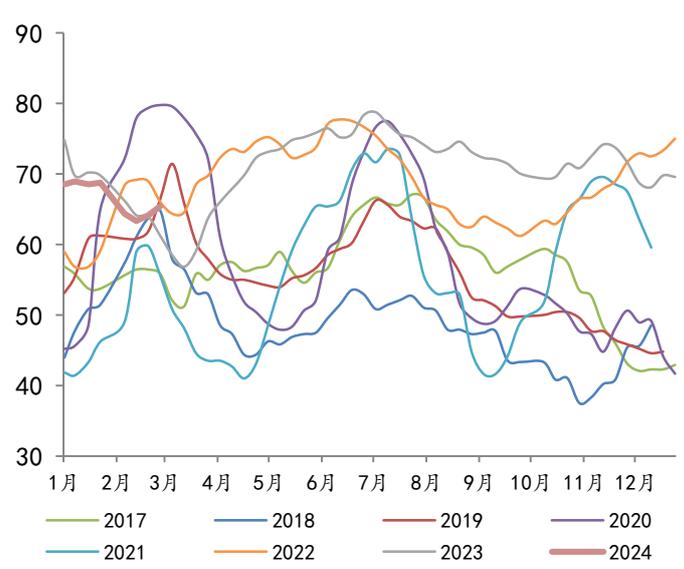
【山东】山东地区受低温天气影响，大部分工程项目和搅拌站仍未复工，下游需求提升有限，企业日出货在 1-2 成，多数企业正在执行错峰生产，库存在 50%-60%，直至开窑前，预计市场供应充足。烟台、威海、聊城及德州地区水泥企业陆续公布价格上涨 30 元/吨，煤炭等原材料价格较高，水泥生产成本居高不下，为改善经营状况，主导企业积极引领价格上涨，但市场启动缓慢，价格实际落实情况待跟踪。据数字水泥网，省内其他地区于 3 月 5 日也将会上调价格。

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：水泥价格继续上涨，需求表现低迷

【广东】广东珠三角及粤北地区水泥价格平稳，元宵节过后，天气情况有所好转，但搅拌站因年前回款较差，多处于复工不复产，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 1-2 成，受益于错峰生产，库存在 50%-60%，短期各企业以稳价为主。湛江、茂名地区水泥价格稳定，市场资金不足，下游工程项目和搅拌站复工较慢，水泥需求仅在正常水平的 2 成左右。

【广西】广西地区水泥企业陆续公布散装价格上涨 20-30 元/吨，煤炭等原材料成本持续高位，且部分企业处于亏损状态，为改善经营状况，企业积极推动价格上调。从市场情况看，春节过后，雨水天气持续，市场需求启动缓慢，企业出货在 2 成左右，短期因企业自主停窑减产，库存在 50%-70%，后期复产后，价格稳定性有待考验。

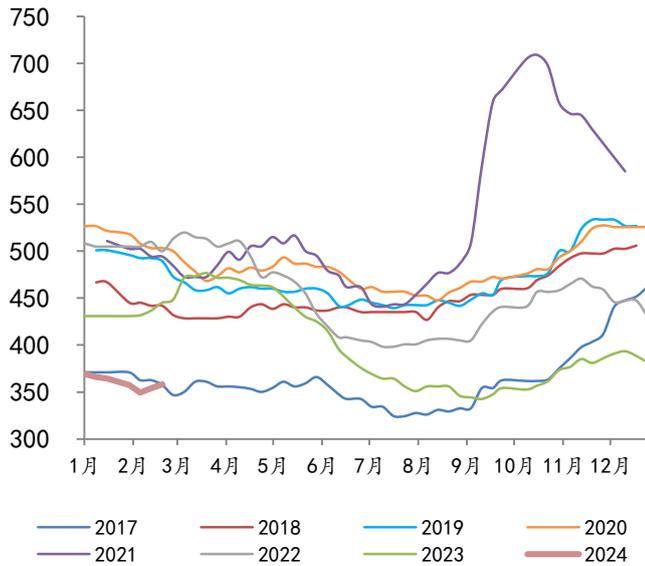
【海南】海南地区水泥价格稳定，受春节、旅游等因素影响，岛内市场需求启动缓慢，企业发货在 1 成左右，企业正在自主执行错峰生产或库满停窑。

【湖南】湖南长株潭地区水泥价格暂稳，大部分工程项目暂未启动，且年前搅拌站回款较差，开工积极性不高，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 2 成左右，库存普遍较高，为打开销量，部分企业有降价预期，预计价格将趋弱运行。娄底、常德、岳阳等地区水泥价格稳定，温度偏低，以及市场资金紧张，水泥需求恢复缓慢，企业日出货在 2 成左右，库存偏高运行。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，阴雨天气持续以及搅拌站去年资金回笼较差，下游开工积极性不高，水泥企业出货 1-2 成，库存高位运行。襄阳、荆门以及荆州地区水泥价格稳定，正月十五过后，民用市场需求陆续恢复，但大部分工程项目和搅拌站尚未开工，企业出货在 2 成左右，由于企业仍在停产检修，库存多在中高位运行。

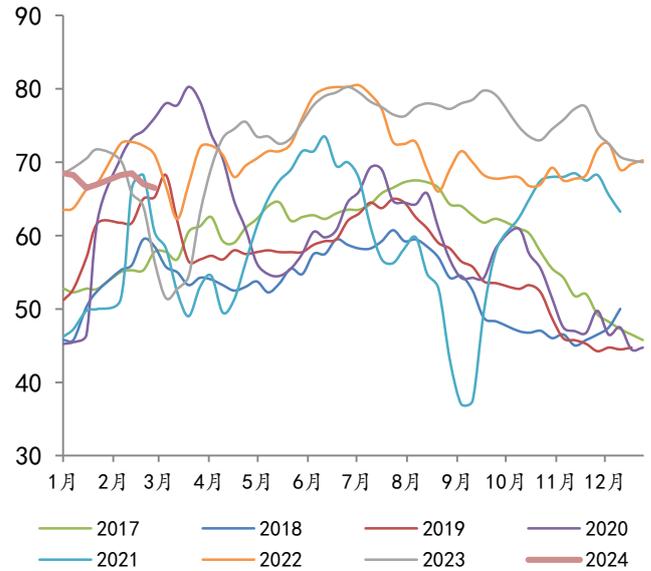
【河南】河南郑州、焦作等地区个别企业水泥价格下调 10 元/吨，受雨雪、低温天气影响，下游工程仍处于大面积停工状态，仅少量袋装备货需求，企业出货在 1-2 成，库存高位运行，为刺激下游拿货，个别民营企业小幅下调价格，主导企业报价平稳。驻马店、南阳以及信阳地区水泥价格稳定，受雨雪天气干扰，下游工程项目启动缓慢，企业出货量低迷，库存高位运行。

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: 水泥价格大稳小动, 库存降至中等略偏高

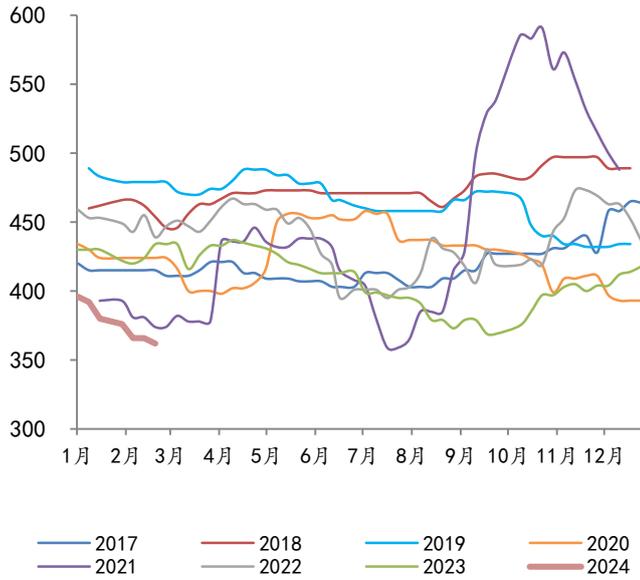
【四川】四川成都地区袋装水泥价格下调 30 元/吨, 袋装价格偏高, 且市场需求刚刚启动, 为打开袋装市场销量, 企业陆续下调价格, 正月十五过后, 民用市场需求快速恢复, 部分工程项目也陆续复工, 企业发货提升至 3-4 成, 加之错峰生产到位, 库存降至中等略偏高。德绵地区水泥价格稳定, 搅拌站回款较差, 市场需求恢复缓慢, 企业发货不足 3 成, 库存高位运行。宜宾、泸州地区水泥价格稳定, 搅拌站复产积极性不高, 新开工程项目较少, 水泥需求表现低迷, 企业发货多在 2-3 成, 仅个别有重点工程支撑企业出货能达 4 成左右。

【重庆】重庆主城地区水泥价格平稳, 市场需求启动缓慢, 阴雨天气频繁, 工地复工受阻, 再加上工程项目资金紧张, 搅拌站开工率不高, 水泥企业出货仅在 2 成左右, 库存高位运行, 各企业虽有推涨价格意愿, 但短期难度较大。渝东南地区水泥价格平稳, 市场需求刚刚启动, 企业出货在 1-2 成, 受益于错峰生产, 库存压力不大。

【云南】云南昆明地区水泥价格下调 20 元/吨, 春节前后, 整体市场需求持续低迷, 库存高位运行, 部分企业降价促销, 高价企业陆续跟进, 目前企业发货仅恢复 1 成左右, 后期市场压力依旧。曲靖、文山及红河等地区水泥价格稳定, 元宵节过后, 虽然天气晴好, 但市场资金紧张, 大多数工程项目仍处于停工状态, 企业出货量以民用袋装为主, 日出货在 1 成左右, 库存高位运行。

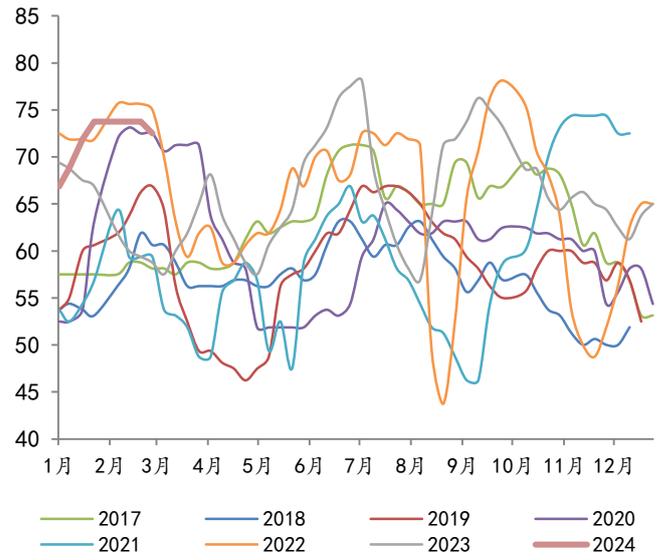
【贵州】贵州贵阳地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨, 节后开局, 受雨雪天气影响, 水泥需求恢复缓慢, 企业出货仅在 1 成左右, 因有个别企业价格下降 20-30 元/吨, 为防止价格继续回落, 主导企业引领尝试大幅推涨价格, 欲以涨促稳。安顺、遵义等地区水泥价格暂稳, 后期有推涨价格计划。

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 (%)



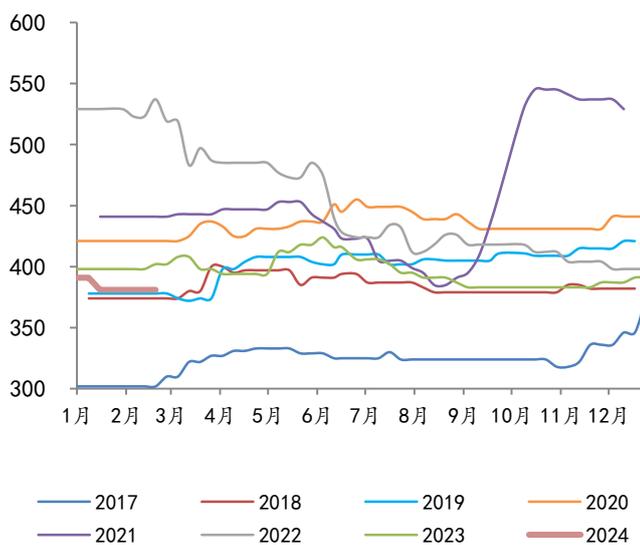
资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

2.1.6. 西北地区: 水泥价格开始推涨, 库存高位运行

【陕西】陕西关中地区春节前有部分企业价格出现下降, 节后恢复性上调 30 元/吨, 其他企业价格保持平稳。目前下游大部分工程和搅拌站处于停工状态, 民用市场刚刚启动, 企业出货不足 1 成, 库存高位运行。

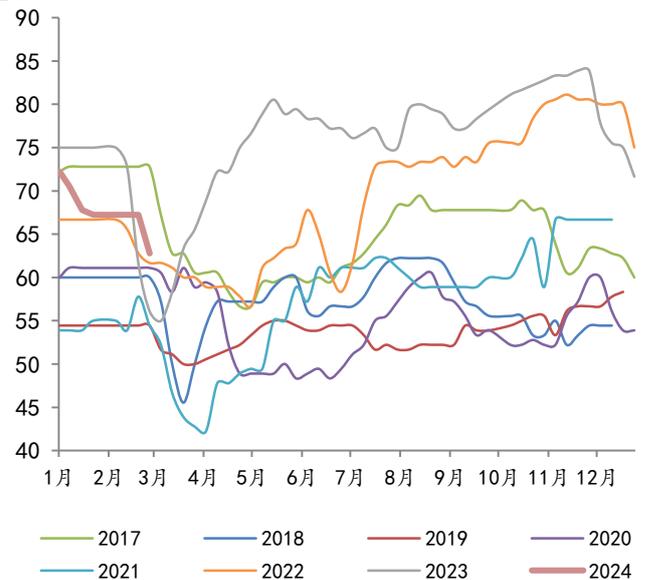
【甘肃】甘肃兰州、白银以及临夏地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨, 煤炭等原材料成本持续偏高, 企业生产成本压力较大, 加之企业增加错峰生产 20 天, 供给压力得到缓解, 为提振市场信心, 企业尝试推动价格上调。目前受低温以及降雪天气影响, 市场需求仍未启动, 仅零星袋装备货需求, 价格上调执行情况待跟踪。

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

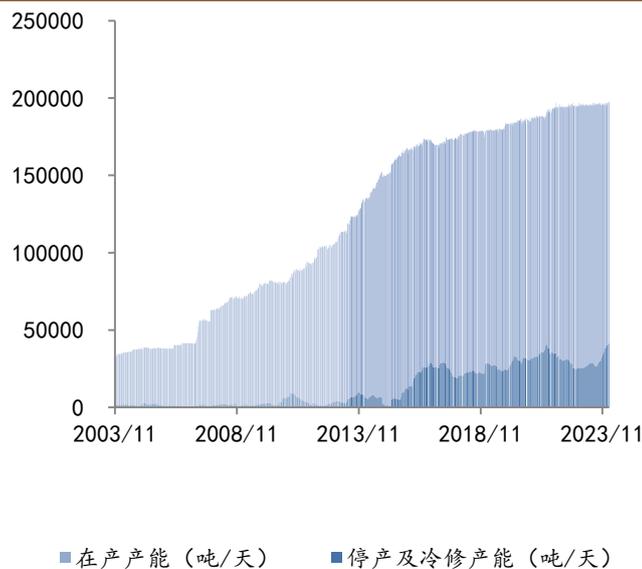
本周全国水泥市场价格环比下降，元宵节后市场需求恢复仍相对迟缓。元宵节后工地复工较差，价格涨跌俱有，变化较小。供给端，错峰生产期间，停产居多，但熟料库存仍整体偏高；需求端，工地复工低于预期水平，元宵节后散装水泥用量仍无明显起色；成本端，燃料价格变化不明显，成本因素影响有限。我们认为，**城中村改造+万亿国债推动下 24 年地产及基建都有积极政策支持，当前节点看 2024 年，水泥需求有望受益于开工端企稳，有望呈现需求改善、利润修复趋势：**1) 城中村改造推进利好地产筑底企稳：23 年 7 月国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》后，21 个超大特大城市城中村改造推进蓄势待发，截至 10 月各地上报住房城乡建设部城中村改造信息系统已入库城中村改造项目达 162 个。房地产投资趋势向下是影响水泥需求周期变化的关键因素，2022-2023 年水泥市场持续下行导致行业利润快速收缩，而城中村改造、保障房建设、“平急两用”公共基础设施三大工程的推进或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国债第一批项目清单涉及近 2900 个项目，拟安排国债资金 2379 亿，第二批项目清单涉及项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元，截至 23 年 12 月前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。**建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。**

3. 玻璃：浮法玻璃价格涨幅收窄，光伏玻璃价格持稳

3.1. 浮法玻璃：需求恢复缓慢，库存增加

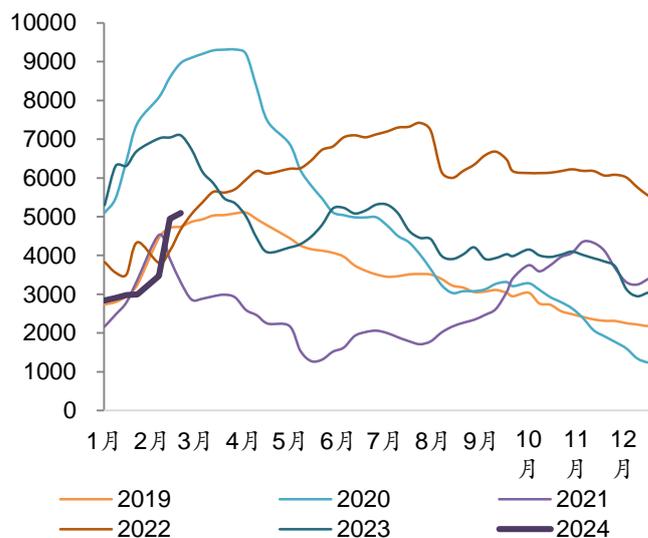
根据卓创资讯，截至本周四，生产线共计 311 条，在产 259 条，日熔量共计 176565 吨，较上周持平。周内暂无产线变化。周内国内库存总量 5093 万重量箱，较上周库存增加 148 万重量箱，环比增加 3%，同比减少 2009 万重量箱，同比减少 28.3%。

图 17：玻璃行业产能变化（吨/天）



资料来源：玻璃期货网，德邦证券研究所

图 18：全国玻璃库存（万重量箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 价格变化：市场价格涨幅收窄，库存持续增加

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 2069.62 元/吨，较上周均价（2066.12 元/吨）上涨 3.50 元/吨，涨幅 0.17%，环比涨幅收窄。

【华北】消化社会库存，价格稳中偏弱整理。沙河区域周内消化社会库存为主，部分现货贸易商上周所接期现货源低价出售，对厂家及山东等地形成一定冲击。周内大板低价货源成交重心在 1730-1820 元/吨，小板贸易商降价出售，厂家价格暂维持稳定，部分在期现点价提货支撑下可维持一定产销，整体产销平平。当前贸易商货源仍待消化，关注浮法厂库存情况。京津唐区域价格基本稳定，出货不温不火，河北南玻一线白玻计划 3 月初转产超白。

【华东】本周市场延续稳中小涨趋势，整体出货仍显一般。本周华东浮法玻璃市场价格维持稳中小涨趋势，市场走货整体仍显一般。近期多数原片厂出货显一般下，价格调整趋谨慎，加之外围市场个别产品价格小幅松动，下游仍存观望心态。需求端来看，现阶段多数深加工开工有限，多数中小企业新增订单有限下，提货积极性及提货节奏趋弱。需求支撑乏力下，周内多数厂报价小涨，但实际落实情况一般。后期市场看，局部个别产线存冷修计划，但需求释放缓慢下，预计价

格大概率维持稳价观望趋势。

【华中】价格涨跌互现，交投一般。本周华中价格零星调整，个别厂报价涨跌幅度在 2 元/重量箱左右，多数厂价格持稳。周内，中下游复工复产增多，但新增订单有限先下，提货积极性一般，多数原片厂产销一般，预计下周价格主流走稳，个别厂或存调涨意向。

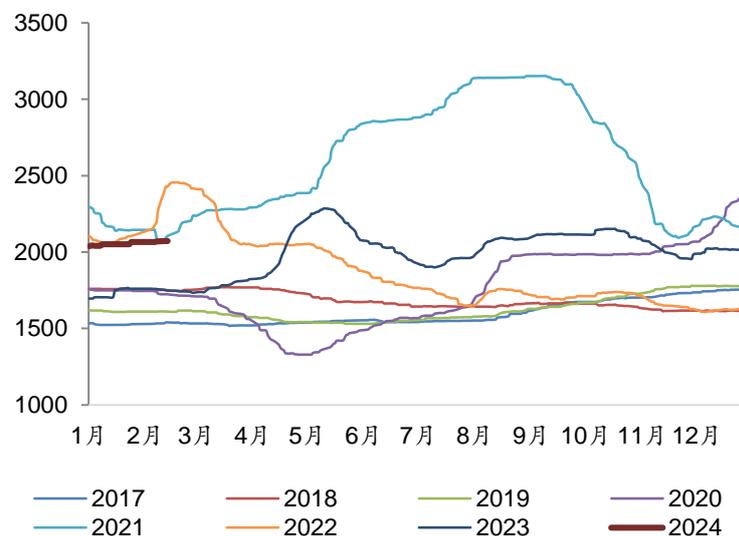
【华南】价格小幅上涨，成交趋灵活。周内华南部分厂家报价上调 1-2 元/重量箱，月末个别厂推出批量让利，成交趋灵活。周内厂家整体出货较前期略有改善，个别可销大于产，但中下游整体补货积极性一般，市场观望氛围偏浓。个别厂 3 月初存小涨计划，关注落实。

【西南】零星小涨，观望为主。本周西南玻璃市场价格以稳为主，个别报价上调 1-2 元/重量箱，市场观望氛围偏浓。周内厂家整体出货情况一般，多数企业库存小增。产线方面，贵州个别产线近期存点火意向，四川部分产线冷修计划推迟至 3-4 月份。

【东北】周内出货尚可，价格持稳。东北区域周内部分仍以冬储发货为主，整体出货尚可，库存变化不大。下调整体开工有限，开工率较低。产线方面，营口信义 1000 吨一线 2 月 28 日引头子。

【西北】价格大稳小动，交投一般。本周西北浮法玻璃价格维稳为主，仅个别厂调整价格。周内本地下游需求恢复一般，少数厂存外发优势，产销好转。后期市场看，市场需求预期变动不大，预计多数厂稳价出货。

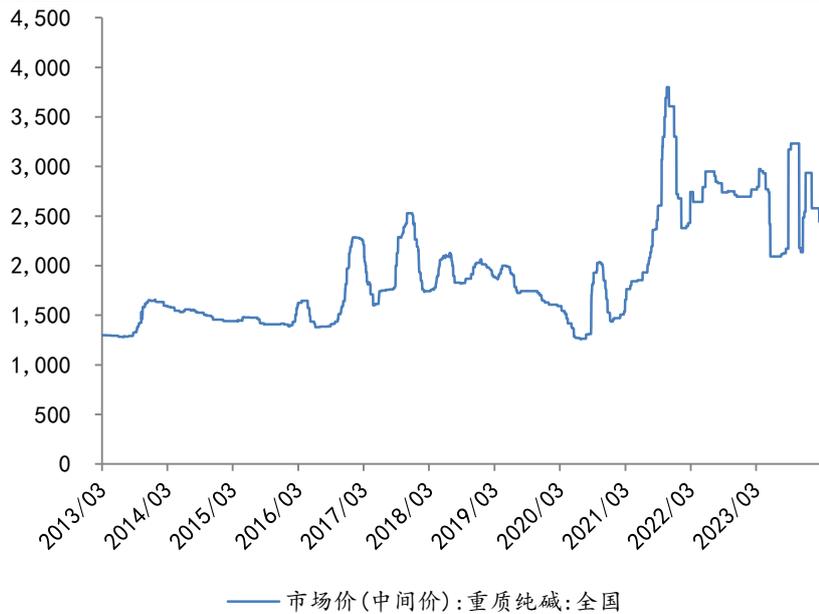
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场跌势延续。本周国内轻碱主流出厂价格在 1850-2200 元/吨，轻碱主流终端价格在 1950-2300 元/吨，截至 2 月 29 日国内轻碱出厂均价在 2000 元/吨，较 2 月 22 日均价下跌 7.8%，较上周跌幅进一步扩大；本周国内重碱主流送到终端价格在 2050-2350 元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

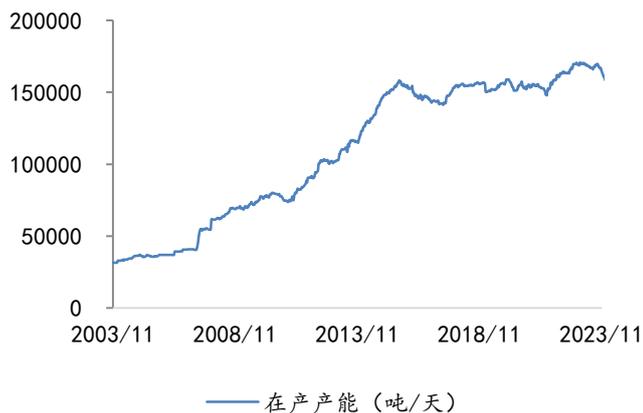


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

3.1.2. 供给端变化: 本周产能持平

本周产能持平。截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 311 条, 在产 259 条, 日熔量共计 176565 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



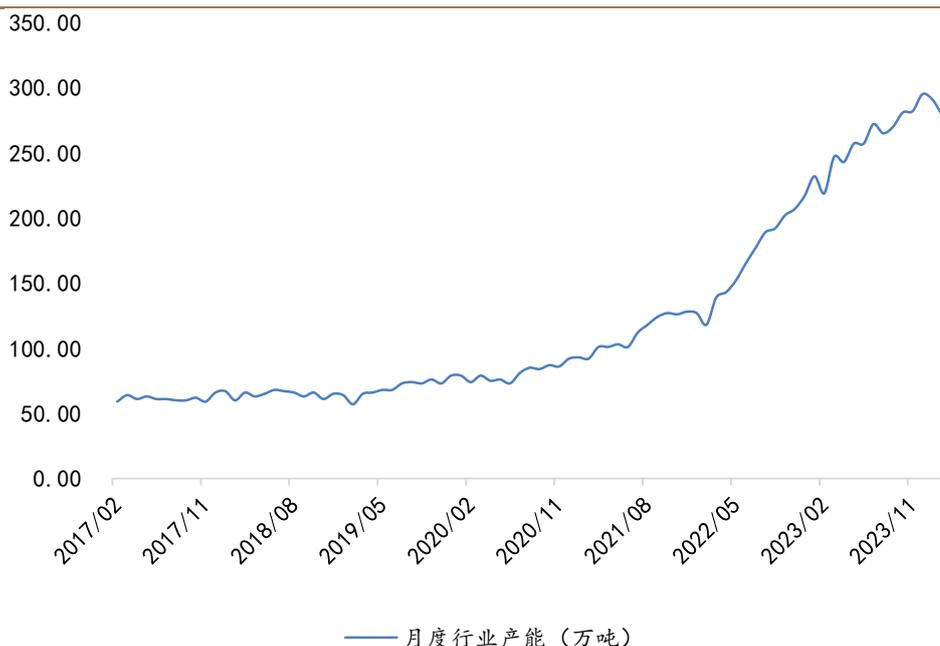
资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 市场整体交投稍有好转, 局部库存小幅下降

供给端,截至本周四, 全国光伏玻璃在产生产线共计 487 条日熔量合计 99080 吨/日, 环比持平, 较上周暂无变动, 同比增加 23.65%, 较上周增幅扩大 0.77 个百分点。近期光伏玻璃在产生产线生产稳定, 个别前期点火产线临近达产。下周暂

无新产线投产，供应端变动不大。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

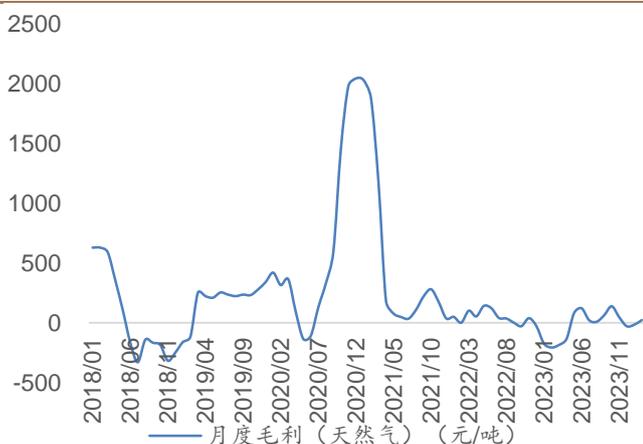


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

本周国内纯碱市场跌势延续。本周国内轻碱主流出厂价格在 1850-2200 元/吨, 轻碱主流终端价格在 1950-2300 元/吨, 截至 2 月 29 日国内轻碱出厂均价在 2000 元/吨, 较 2 月 22 日均价下跌 7.8%, 较上周跌幅进一步扩大; 本周国内重碱主流送到终端价格在 2050-2350 元/吨。

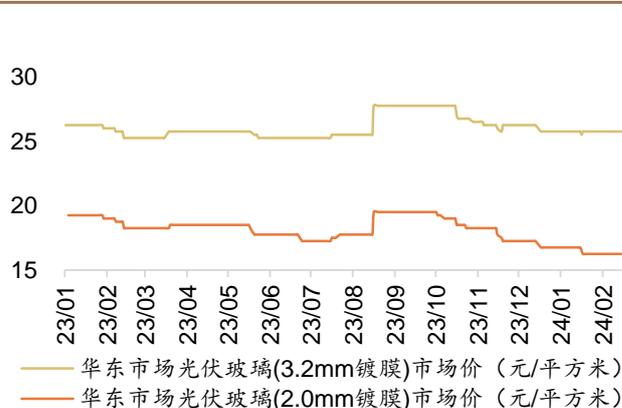
价格方面, 市场整体交投稍有好转, 局部库存小幅下降。截至本周四, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.25 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动; 3.2mm 镀膜主流订单价格 25.5 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动。

图 24: 光伏玻璃月度毛利-天然气



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

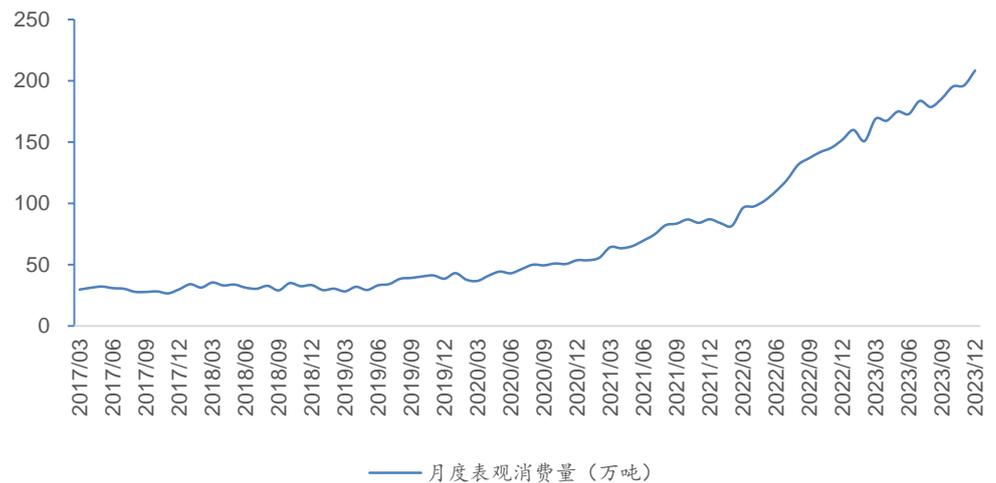
图 25: 华东市场 3.2mm 及 2.0mm 镀膜光伏玻璃市场价



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面，近期国内部分终端电站项目缓慢启动，海外订单陆续跟进。随着生产推进，组件厂家部分刚需采购，加之3月排产量提升，需求较前期好转。**产业链方面**，随着终端电站项目启动加之海外订单跟进，3月份组件厂家排产有望提升至50-52GW水平，较2月份明显增加。随着生产推进，部分刚需采购，需求有向好预期。光伏玻璃短期暂无新产线投产，供应端相对稳定。下周来看，随着订单跟进，玻璃厂家出货量逐渐增加，局部库存或呈现下降趋势。

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

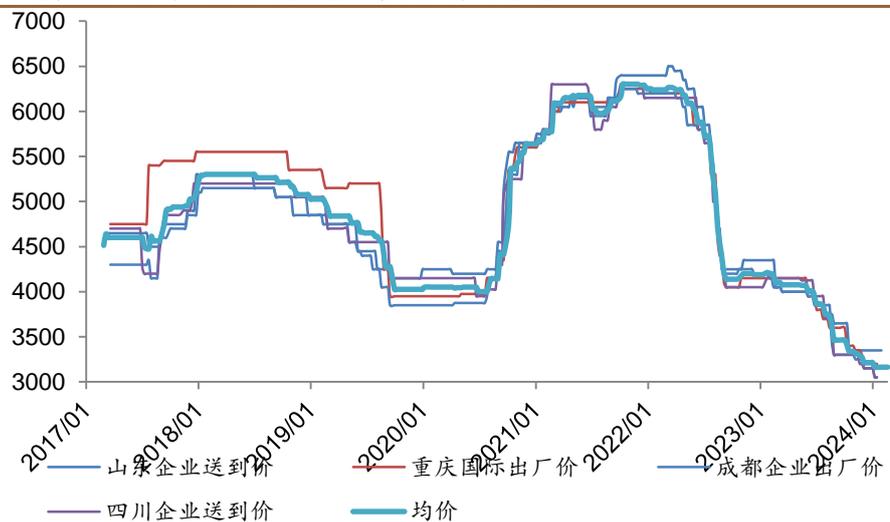
本周国内浮法玻璃价格涨跌互现，成交改善不明显。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 2069.62 元/吨，环比上涨 3.50 元/吨，涨幅 0.17%，环比涨幅收窄。1) 需求及价格端：元宵节后加工厂陆续复工，但多数尚未恢复生产，采购动力不足，部分以消化节前存货为主；2) 供应端：当前原片产能和企业库存偏高位，市场需求恢复缓慢，周内部分浮法厂以涨促销为主，落实情况欠佳；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后开新一轮上涨压缩行业利润空间，本周纯碱市场弱势下滑，全国重质纯碱均价约 2014 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：无碱粗纱市场价格稳定，电子纱需求表现疲软

4.1. 无碱粗砂市场价格持续稳定，周内成交平平

无碱粗纱市场价格维稳延续，池窑厂调价趋谨慎。本周无碱池窑粗纱市场行情延续偏淡走势，池窑厂成交仍显一般。现阶段下游深加工企业开工水平较低，市场观望心态浓厚，贸易商环节基于前期部分备货，短期提货意向亦偏淡。但池窑厂当前价格来看，成本压力存支撑下，多数挺价意愿较强。供应端来看，周内暂无新增点火产线，但在产产能仍处历年来相对高位，供应压力仍存。需求恢复较慢下，供需表现仍偏弱，预计短期国内无碱池窑粗纱市场价格大概率维持淡稳趋势。本周国内无碱粗纱市场价格维稳延续，各池窑厂价格暂报稳观望，临近月底，多数厂出货仍显一般。截至 2 月 29 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，环比上周均价（3079.00）持平，同比下跌 25.26%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

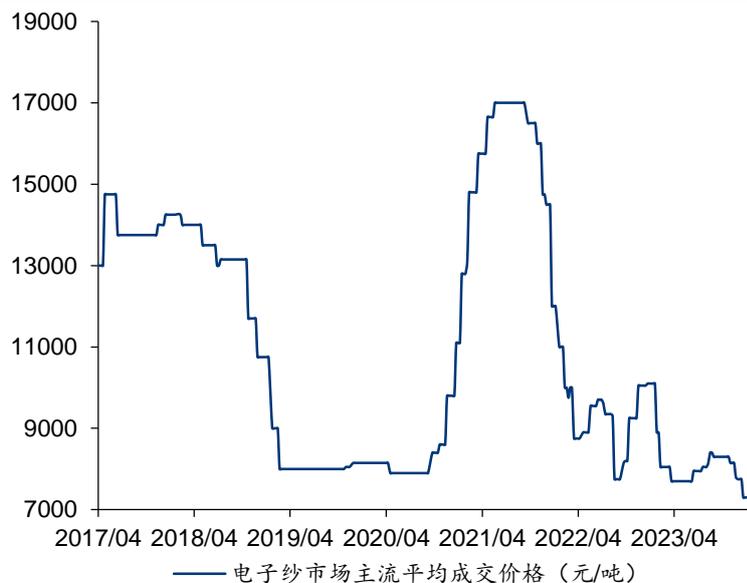


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格淡稳为主，需求表现疲软

电子纱市场价格淡稳为主，需求表现疲软。本周电子纱市场价格延续淡稳走势，各池窑厂近期对下游市场零星发货，基于多数下游 PCB 厂开工不及预期，整体成交稍显一般。供应端来看，其与前期个别产线冷修，当前供应量稍有缩减，短期池窑厂稳价意向强。本周电子纱 G75 主流报价 7000-7600 元/吨不等，较上周价格基本持平，个别厂成交偏灵活；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：无碱池窑粗纱市场价格或趋稳延续。近期国内无碱粗纱市场行情恢复不及预期，近期，多数地区下游深加工仍开工偏低位，据卓创资讯，多数加工工厂新增订单量有限，整体心态偏悲观，中间贸易商以消化前期备货为主，少数按需逢低补货，整体市场交投仍偏弱，短期预计未来国内市场价格大概率维稳为主，关注后期下游市场恢复情况。电子纱价格短期淡稳维持。近期电子纱市场需求仍显疲软，中下游订单增量不多，多数下游开工略晚于往年同期，下游心态存观望。但基于当前价格水平行业内亏损程度较大，各池窑厂调价意向不大，短期预计价格大概率维持淡稳走势。

4.3. 行业观点

24 年 2 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 2 月玻纤库存约 90.64 万吨，环比上升 5.41 万吨，受春节假期影响无碱粗纱市场需求表现进一步疲软，节前市场提货逐步停滞，节后中下游复工复产进度较慢，加之部分贸易商节前部分备货，整体需求表现依旧较弱。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。**

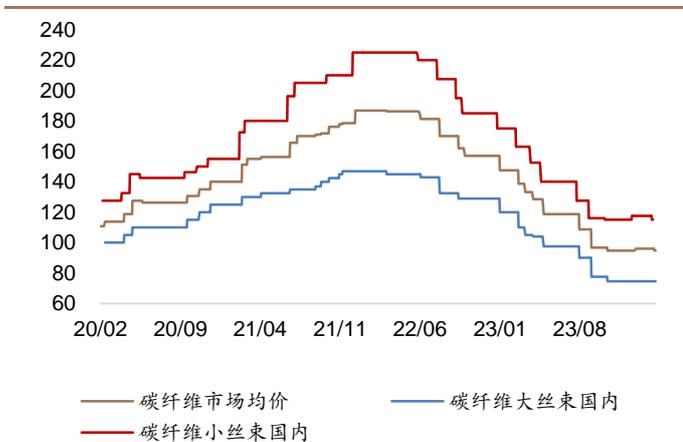
5. 碳纤维：市场价格窄幅波动，成交氛围偏淡

市场综述：本周（2024.2.23-2024.2.29）碳纤维市场价格窄幅波动。截至目前，碳纤维市场均价为 94.75 元/千克，较上周同期均价下跌 1.30%。本周国内碳纤维行业开工负荷小幅提升，徐州晓星产品外销，市场整体供应略有增加，但需求端仍维持平稳，随用随采，低价入市采购为主，成交氛围偏淡。

5.1. 价格：本周市场价格持平

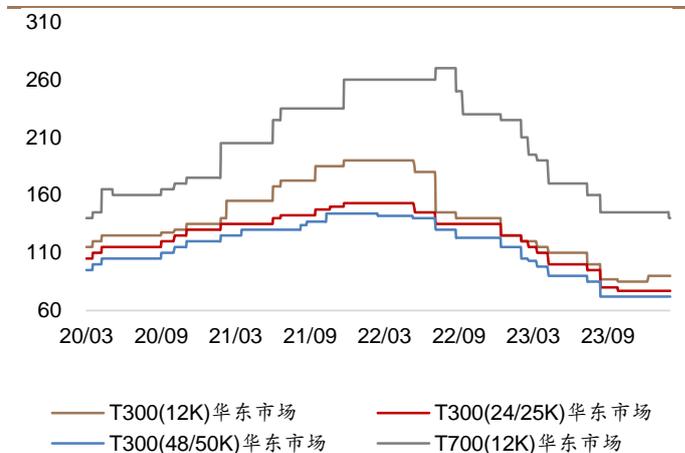
本周碳纤维市场价格区间盘整；截至 2 月 29 日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 130-150 元/千克；大型订单约有 5-10 元/千克的商谈空间。

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）

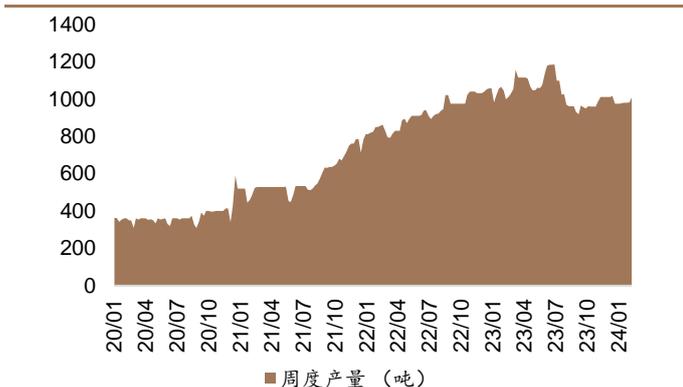


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率稳中略升

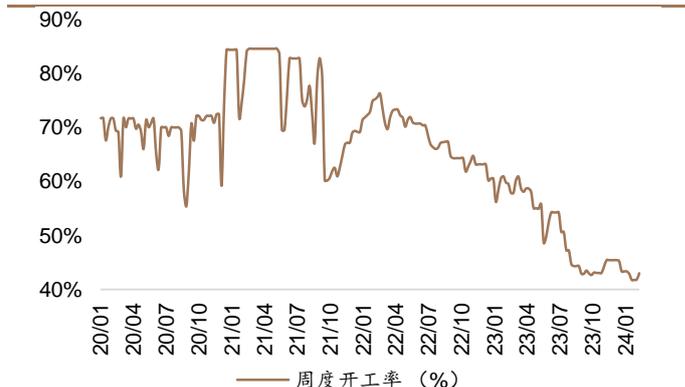
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 43.02%，较上周开工提升 1.15%。目前场内 3 家企业停机，涉及产能共计 2.2 万吨，其他企业碳纤维装置轮流检修或维持低负运行，但一定库存累积，市场供应偏充足。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）



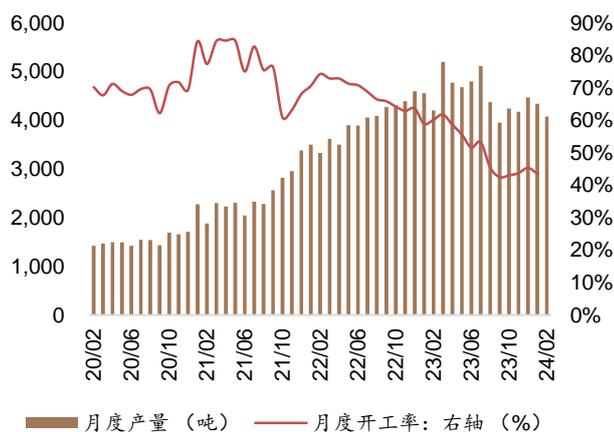
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



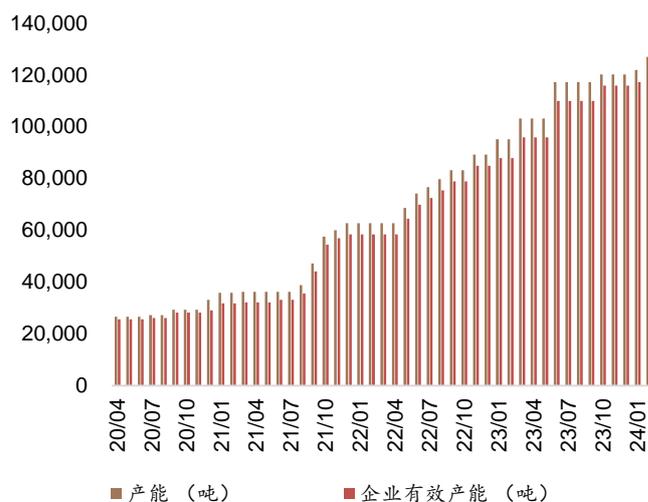
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

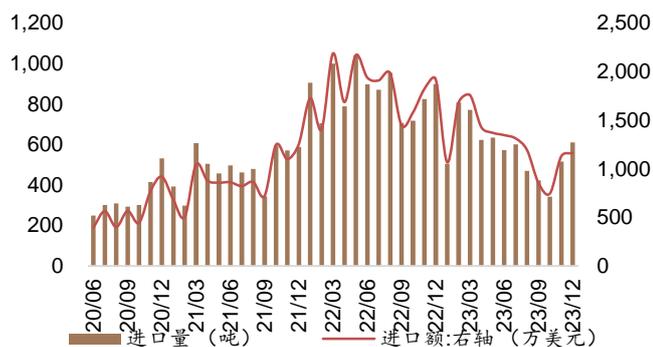
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能（吨）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

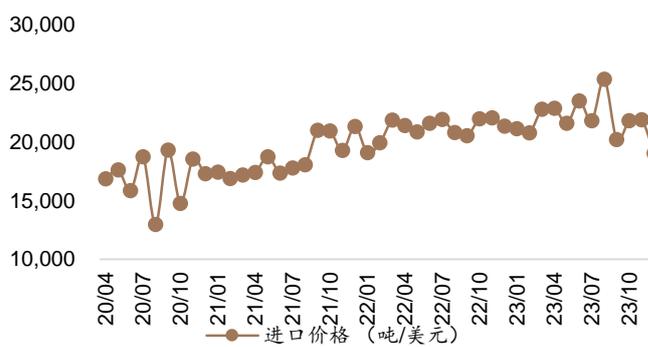
进口情况：2023 年 12 月，国内碳纤维进口量 609.712 吨，进口金额达到 11612699 美元，进口价格 19046.2 美元/吨，进口同比减少 32.17%。从进口国家/地区来看，国内碳纤维的进口来源地主要是日本、墨西哥和中国台湾，进口数量达到 100 吨以上；从进口企业注册地来看，主要为江苏省、广东省和上海市，进口数量达到 50 吨以上。

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

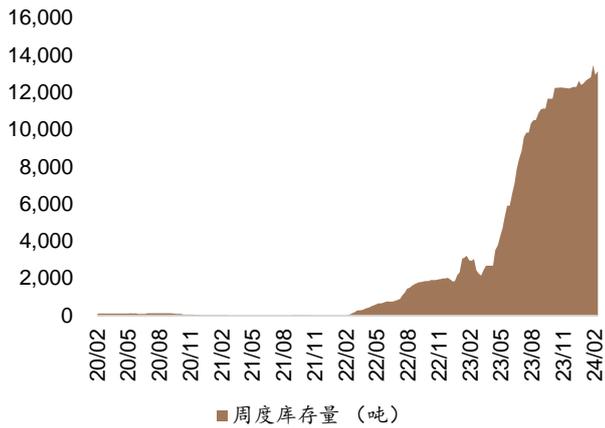


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求平稳

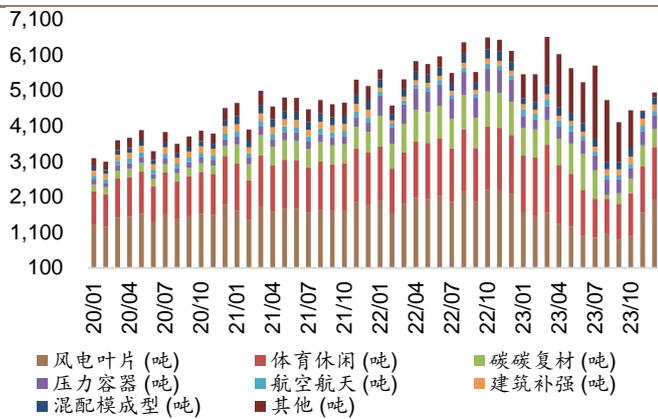
需求方面：本周碳纤维下游市场需求平稳，追求低价，随用随采。风电叶片以执行订单为主，需求一般；体育器材订单延续，用量相对稳定；碳碳复材行业多低价采购 T400 级别产品为主，整体需求尚可；压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37: 国内碳纤维工厂库存走势



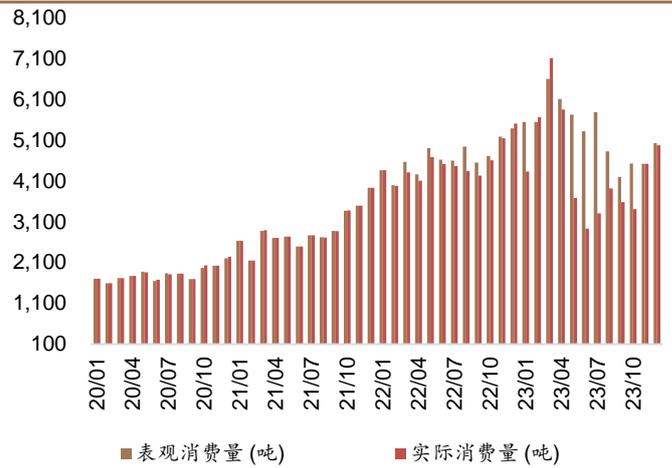
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 39: 国内碳纤维月度表观消费量结构拆分



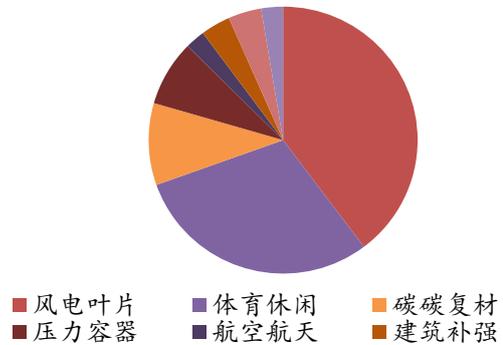
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 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

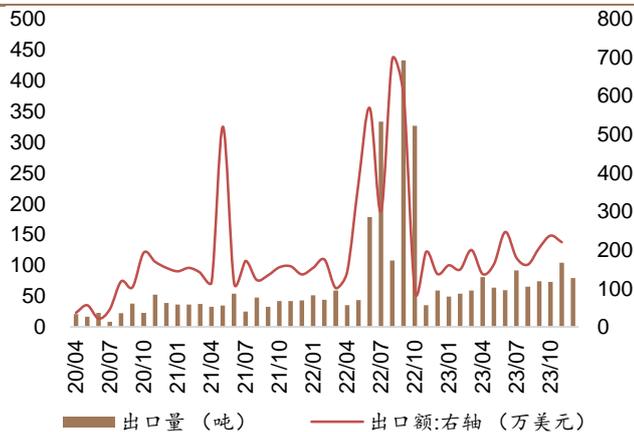
图 40: 国内碳纤维 2023 年 12 月表观消费量结构拆分



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

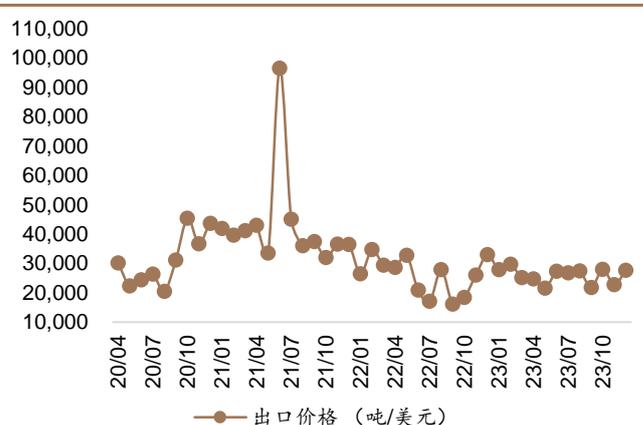
出口情况: 2023 年 12 月, 国内碳纤维出口量 79.528 吨, 出口金额 2200771 美元, 出口价格 27672.91 美元/吨, 出口同比增加 34.32%。从出口国家/地区上来看, 国内碳纤维的出口地主要是俄罗斯和土耳其, 出口数量达到 10 吨以上; 从出口企业注册地来看, 主要以青海省、山东省和北京市为主, 出口数量达到 10 吨以上。

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：行业成本稳定，平均利润减少

上游原材料：本周国内碳纤维原丝价格基本稳定，丙烯腈价格走高。截至今日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9650 元/吨，较上周同期上涨 400 元/吨；本周华东港口丙烯腈市场均价为 9400 元/吨，较上周均价上涨 150 元/吨。

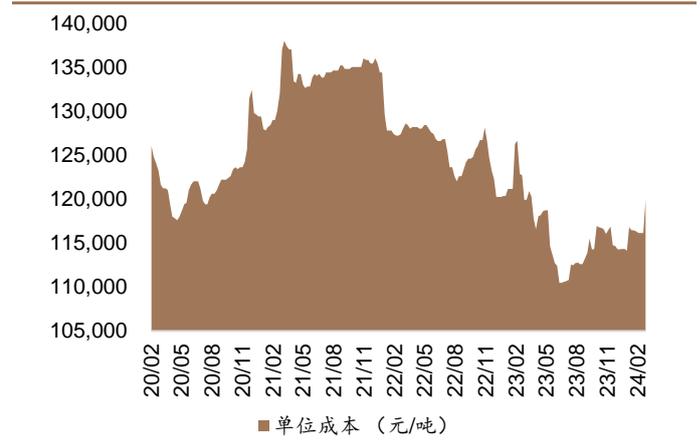
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周增加 0.29 元/千克。

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

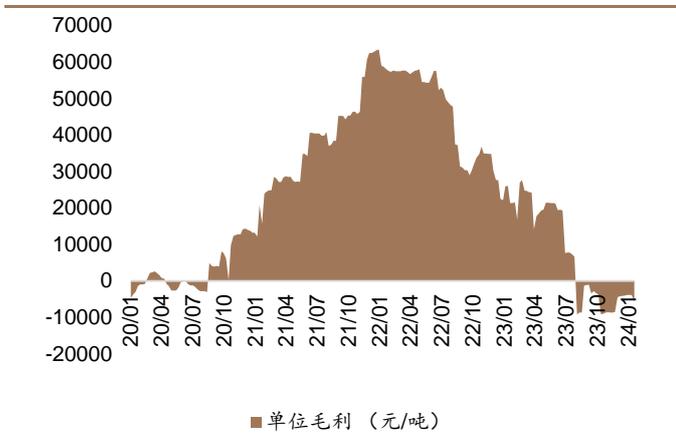
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

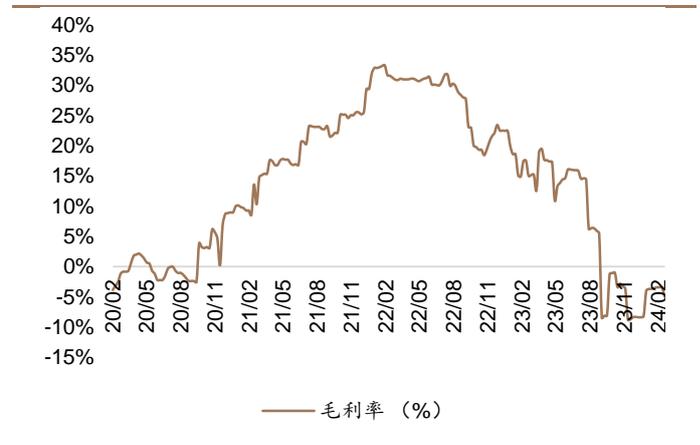
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比减少。截至目前，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.47 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-7.54 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 5.94 元/千克，较上周平均利润减少 0.28 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为-7.06 元/千克，较上周平均利润减少 0.28 元/千克。

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：本周碳纤维市场价格窄幅波动，供应端维持充足，下游采购维持平稳，预计下周碳纤维市场价格大体持稳：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 120-160 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。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 94.75 元/千克，环比-1.3%，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 115.0 元/千克（T70012K 约 140 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

	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。