



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

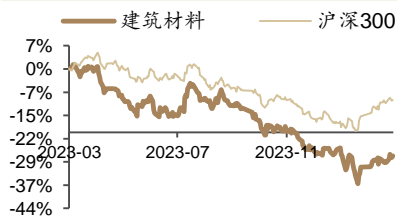
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《周观点：开年复工复产缓慢，“两会”再提信心》，2024.3.10
- 《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”》，2024.3.3
- 《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

周观点：1-2月新增居民长贷同增，光伏玻璃预期向好

投资要点：

- 周观点：**根据央行数据，2月新增人民币贷款1.45万亿元，同比少增3600亿元，1-2月累计新增人民币贷款为6.37万亿，同比少增3400亿元，其中1-2月新增居民中长期贷款合计5234亿元，同比多增2140亿元，地产政策持续放松对居民购房需求形成一定的支撑，但力度仍稍弱，本周杭州限购政策基本完全放松，作为热门二线城市，示范意义明显，后续或有更积极的政策出台；当前水泥、玻璃等产销以及价格走势依旧承压，市场信心依旧不足，基本面恢复仍需更强政策持续呵护。根据百年建筑统计，截止到农历二月初三，全国开复工率为75.4%，同比下降10.7%，全国劳务上工率为72.4%，同比下降11.5%，资金到位率47.7%，环比增加3个百分点，续建项目进度偏慢以及当下新项目明显减少，反映出资金问题仍较为严重。我们认为，上半年地产链或是政策呵护阶段，下半年有望迎来基本面的改善，“三大工程”带来新的增量。从投资角度来看，建议优先关注光伏玻璃（旗滨集团、亚玛顿、信义玻璃），近期光伏组件开工率提升，光伏玻璃持续去库+涨价预期提升，成本持续下降背景下24Q2业绩有望超预期；其次关注经营质量优异，高分红的伟星新材（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）、兔宝宝（现金流充足，高分红）、北新建材（股权激励指引积极，收购嘉宝莉补齐涂料，补强一体两翼）；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，建议关注强 α 的东方雨虹（加速战略调整，经营结构优化，反弹弹性大）、三棵树（国内涂料龙头，小B+C端业务稳健增长）、青岛消防（消安龙头，经营稳健，新一轮股权激励提振士气）；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）、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：杭州限购放开，市场将经历政策呵护到基本面改善的转变。**近期杭州限购基本完全放开，作为热门城市，示范意义明显，在因城施策背景下，或可以期待更多的积极政策，市场也将经历政策呵护到基本面改善的转变。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：周内浮法市场弱勢整理，价格重心进一步下移，出货持续表现一般。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1942.46 元/吨，环比下跌 97.44 元/吨，跌幅 4.78%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：周内多地价格进一步走低，华北区域成交有所好转，但其他区域出货改善不明显，整体出货仍存压力。需求端下游加工厂订单缓慢修复，整体南方区域订单好于北方，加工厂订单存差异，整体开工率仍偏低，需求支撑偏乏力；2) 供应端：产能保持在相对高位，部分产线近期陆续出玻璃，库存压力逐步上升；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，本周纯碱市场下滑，截止本周五全国重质纯碱均价约 2000 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：本周全国范围内水泥价格涨跌互现，均价窄幅上涨。**华北局部仍在推涨，华东散装仍有小幅下滑、但部分地区袋装价格开始释放上涨信号。供给端，错峰生产收尾，熟料线陆续开始点火烘窑，本周熟料线开窑率继续回升，北方地区库存水平下降，南方多数区域库位偏高；需求端，天气转晴、气温回升，虽然资金情况整体仍然较差，但在重点工程项目复工和农村市场基本恢复的正向带动下，整体需求环比上周继续增加；成本端，燃料价格延续跌势，水泥成本正在逐步下降。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 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：市场价格环比上涨，需求持续恢复..... | 9 |
| 2.1. 分地区价格和库存表现..... | 10 |
| 2.1.1. 华北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求偏弱..... | 10 |
| 2.1.2. 东北地区：市场需求恢复缓慢，价格平稳..... | 10 |
| 2.1.3. 华东地区：需求启动缓慢，价格大稳小动..... | 11 |
| 2.1.4. 中南地区：需求缓慢恢复，价格稳中有落..... | 12 |
| 2.1.5. 西南地区：库存高位运行，价格出现回落..... | 13 |
| 2.1.6. 西北地区：水泥需求逐步恢复，价格继续推涨..... | 14 |
| 2.2. 行业观点..... | 15 |
| 3. 玻璃：浮法玻璃价格下滑，光伏玻璃价格维稳..... | 17 |
| 3.1. 浮法玻璃：供强需弱矛盾仍然突出，业者观望情绪维持..... | 17 |
| 3.1.1. 价格变化：需求表现一般，价格环比跌幅扩大..... | 17 |
| 3.1.2. 供给端变化：本周产能持平..... | 19 |
| 3.2. 光伏玻璃：整体交投良好，库存连续下降..... | 19 |
| 3.3. 行业观点..... | 21 |
| 4. 玻纤：无碱粗纱市场价格稳中偏弱，电子纱需求不及预期..... | 22 |
| 4.1. 无碱粗纱市场价格稳中偏弱，整体产销平淡..... | 22 |
| 4.2. 电子纱市场价格淡稳，需求不及预期..... | 22 |
| 4.3. 行业观点..... | 23 |
| 5. 碳纤维：价格横盘整理，利润略有下滑..... | 24 |
| 5.1. 价格：本周市场价格持平..... | 24 |
| 5.2. 供应：开工率较上周基本持平..... | 24 |
| 5.3. 需求：下游市场需求平稳..... | 25 |
| 5.4. 成本利润：行业成本小幅上涨，平均利润略有下滑..... | 27 |
| 5.5. 行业观点..... | 28 |
| 6. 风险提示..... | 28 |

图表目录

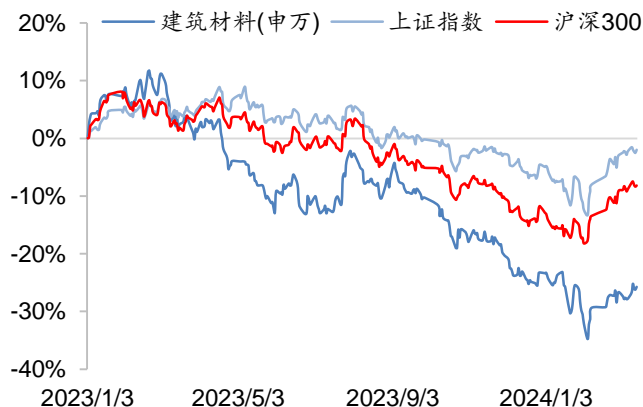
| | |
|--|----|
| 图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势 | 7 |
| 图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数) | 7 |
| 图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨) | 9 |
| 图 4: 全国水泥平均库存 (%) | 9 |
| 图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨) | 10 |
| 图 6: 华北地区水泥平均库存 (%) | 10 |
| 图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨) | 11 |
| 图 8: 东北地区水泥平均库存 (%) | 11 |
| 图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨) | 12 |
| 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) | 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) | 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: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势 | 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 2024/3/15) | 7 |

1. 行情回顾

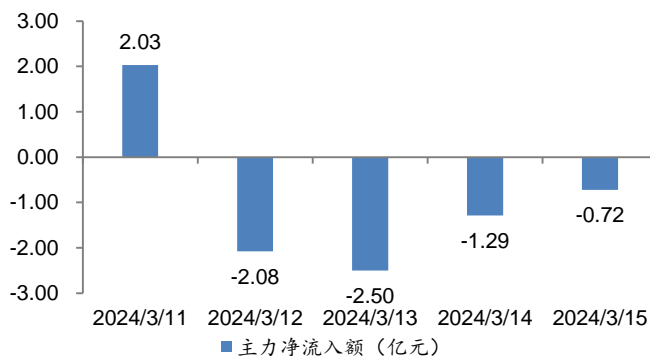
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比上涨 2.06 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比上涨 0.65 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 4.56 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是东方雨虹、再升科技、坚朗五金、帝欧家居、三棵树。周内涨跌幅居后的是中国建材-H、海螺水泥、华新水泥、国际复材、天山股份。

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 2024/3/15）

| 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 | 23.49 | 1,150.84 | 0.99 | -1.30 | -1.88 | -15.99 | 4.12 | 1.44 |
| 塔牌集团 | 002233.SZ | 7.68 | 91.57 | 3.92 | 4.63 | 5.64 | -1.69 | 8.47 | 5.80 |
| 冀东水泥 | 000401.SZ | 5.74 | 152.58 | 0.88 | 2.50 | -2.38 | -34.84 | -10.17 | -12.85 |
| 华新水泥 | 600801.SH | 13.53 | 226.81 | 0.67 | -0.44 | -0.29 | -15.56 | 8.85 | 6.17 |
| 万年青 | 000789.SZ | 6.40 | 51.03 | 0.79 | 1.59 | -1.08 | -26.54 | -6.71 | -9.38 |
| 上峰水泥 | 000672.SZ | 7.60 | 73.67 | 0.93 | 3.26 | -0.65 | -38.32 | -5.71 | -8.39 |
| 中交设计 | 600720.SH | 9.98 | 205.76 | 0.40 | 1.63 | 2.04 | -14.63 | -0.99 | -3.67 |
| 天山股份 | 000877.SZ | 6.85 | 593.44 | 0.88 | 0.29 | -0.44 | -26.59 | 2.54 | -0.13 |
| 华润建材科技-H | 1313.HK | 1.36 | 94.97 | -0.73 | 4.62 | 0.00 | -68.50 | -20.00 | -22.68 |
| 中国建材-H | 3323.HK | 2.80 | 236.17 | -1.06 | -2.78 | -5.08 | -58.11 | -16.17 | -18.85 |
| 玻璃 | | | | | | | | | |
| 旗滨集团 | 601636.SH | 7.30 | 195.90 | -1.88 | 0.83 | 12.48 | -27.30 | 6.73 | 4.05 |
| 南玻-A | 000012.SZ | 5.74 | 136.13 | 0.00 | 1.06 | 0.70 | -11.49 | 3.05 | 0.37 |
| 信义玻璃-H | 0868.HK | 9.16 | 386.79 | -0.65 | 1.22 | 14.50 | -32.29 | 4.57 | 1.89 |
| 玻纤 | | | | | | | | | |
| 中国巨石 | 600176.SH | 10.18 | 407.52 | 1.90 | 4.20 | 1.60 | -27.99 | 3.56 | 0.88 |
| 长海股份 | 300196.SZ | 9.55 | 39.03 | 1.17 | 3.24 | 2.14 | -37.65 | -12.22 | -14.90 |
| 中材科技 | 002080.SZ | 15.64 | 262.46 | 0.77 | 3.71 | -0.06 | -27.31 | -1.76 | -4.44 |
| 国际复材 | 301526.SZ | 4.72 | 177.99 | 0.43 | -0.21 | -4.65 | -28.70 | -14.65 | -17.33 |
| 再升科技 | 603601.SH | 3.14 | 32.08 | 1.62 | 8.65 | 1.95 | -41.64 | -26.98 | -29.66 |
| 其他消费建材 | | | | | | | | | |

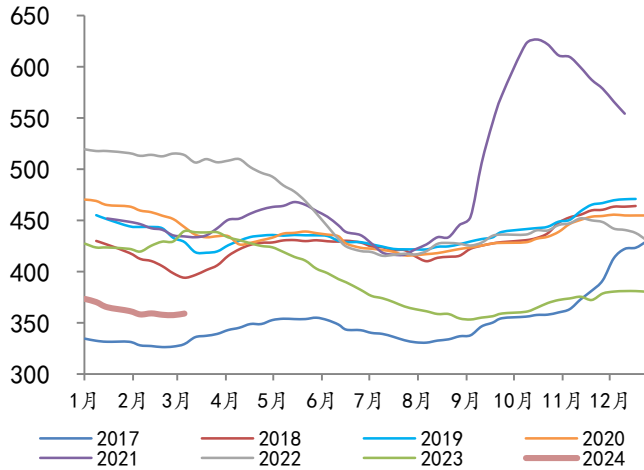
| | | | | | | | | | |
|------|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 东方雨虹 | 002271.SZ | 17.70 | 445.77 | 0.23 | 10.21 | 2.49 | -46.98 | -7.81 | -10.49 |
| 伟星新材 | 002372.SZ | 16.19 | 257.75 | -1.22 | 4.25 | 2.79 | -34.15 | 11.89 | 9.21 |
| 永高股份 | 002641.SZ | 5.01 | 61.58 | 1.21 | 3.30 | 2.04 | 3.71 | -0.40 | -3.08 |
| 北新建材 | 000786.SZ | 27.95 | 472.22 | 0.40 | 2.87 | -0.50 | 0.39 | 19.65 | 16.97 |
| 科顺股份 | 300737.SZ | 5.15 | 60.63 | 0.98 | 4.04 | -0.39 | -57.44 | -16.12 | -18.80 |
| 兔宝宝 | 002043.SZ | 10.21 | 85.68 | -1.26 | 1.59 | 2.10 | -10.85 | 15.24 | 12.56 |
| 蒙娜丽莎 | 002918.SZ | 11.75 | 48.78 | -0.68 | 5.00 | 1.29 | -38.80 | -13.22 | -15.90 |
| 三棵树 | 603737.SH | 38.52 | 203.01 | -2.23 | 5.82 | -0.47 | -54.30 | -19.09 | -21.77 |
| 坚朗五金 | 002791.SZ | 38.76 | 124.63 | -1.17 | 8.03 | 3.61 | -56.45 | -4.27 | -6.95 |
| 东鹏控股 | 003012.SZ | 7.61 | 89.27 | 0.13 | 5.55 | 0.13 | -13.25 | -7.76 | -10.44 |
| 中国联塑 | 2128.HK | 3.94 | 122.24 | 0.25 | 2.60 | 5.63 | -44.59 | -3.43 | -6.11 |
| 帝欧家居 | 002798.SZ | 4.45 | 17.13 | 2.53 | 7.75 | 3.73 | -42.58 | -32.06 | -34.74 |

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比上涨，需求持续恢复

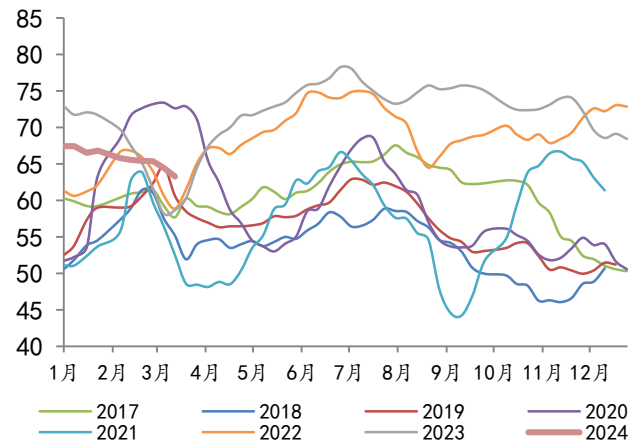
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.4%。价格上涨地区为河南、甘肃和陕西，幅度 10-20 元/吨；价格回落地区为江苏和安徽等局部地区，幅度 10-30 元/吨。3 月中旬，国内水泥市场需求量继续恢复，全国重点地区企业出货率环比提升近 15 个百分点，农历同比下滑约 8 个百分点，华东、华中、华南地区大部分企业出货量在 5-7 成；东北、华北、西南和西北地区企业出货多在 2-5 成之间。北方地区受益于错峰生产执行情况较好，库存缓慢降低，价格小幅回升。（参考数字水泥网）

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

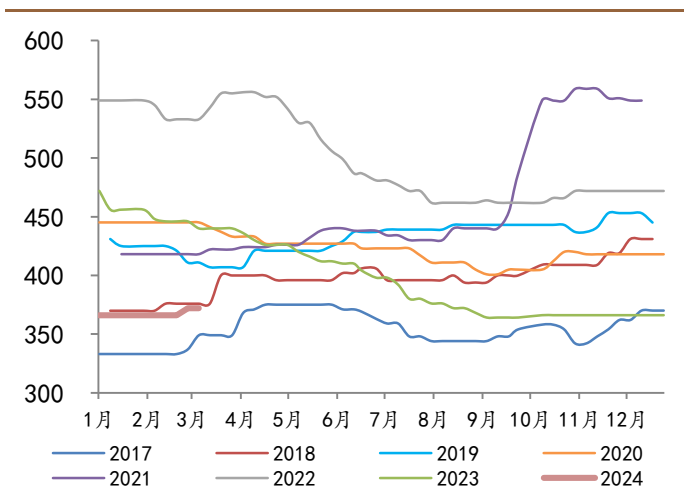
2.1.1. 华北地区：水泥价格大幅推涨，市场需求偏弱

【京津冀】津唐地区水泥企业公布价格上调 50 元/吨，水泥价格持续处于低位，而错峰生产时间较长以及环保管控导致生产成本居高不下，为提升运营质量，企业积极推涨价格，由于推涨幅度较大，价格执行情况待跟踪。需求方面，两会结束后，北京、唐山地区水泥市场有所恢复，企业出货提升至 4-5 成；天津地区市场需求偏弱，企业发货提升不明显，仍在 2 成左右。

【河北】河北保定地区水泥价格上调尚未落实到位，受环保管控影响，车辆运输以及工地施工受限，企业出货在 3 成左右，库存高位运行，价格上涨乏力。邯郸、邢台地区水泥价格上涨受阻，一方面搅拌站年前回款较差，水泥需求恢复仅在 3 成水平，另一方面外围低价水泥进入量增多，本地企业价格本就高于周边地区，后期再大幅上涨可能性较小。

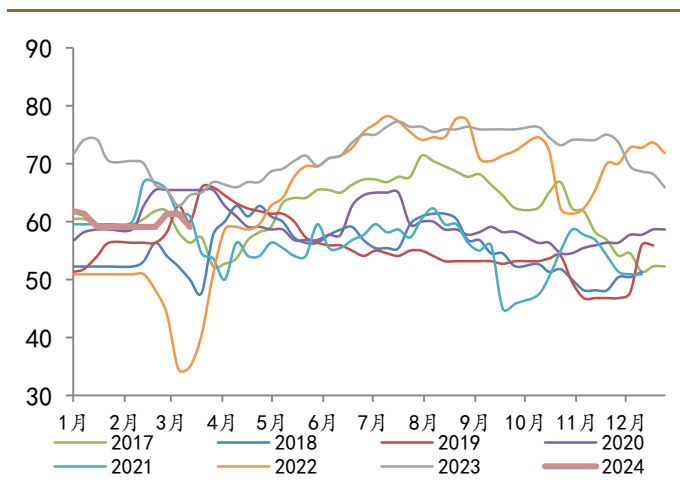
【内蒙古】内蒙古乌海地区水泥企业公布价格上调 20-25 元/吨，受环保管控、煤炭等原材料成本增加影响，水泥企业运营困难，主动上调价格，短期因气温较低，市场需求尚未启动，市场处于有价无市状态。据数字水泥网，呼和浩特以及包头等地后期也有价格上涨计划。

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（%）

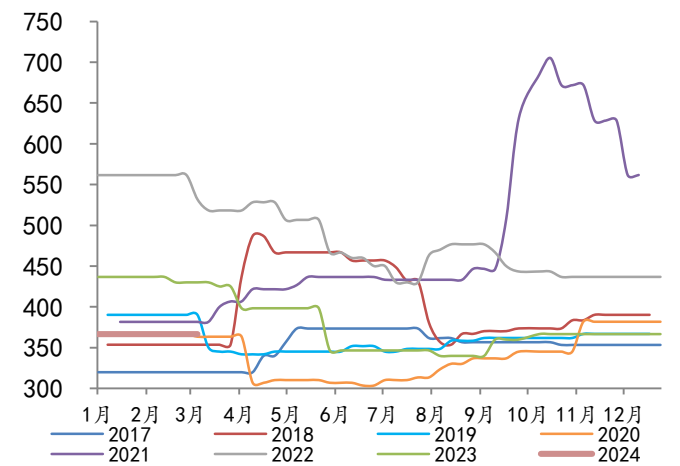


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：市场需求恢复缓慢，价格平稳

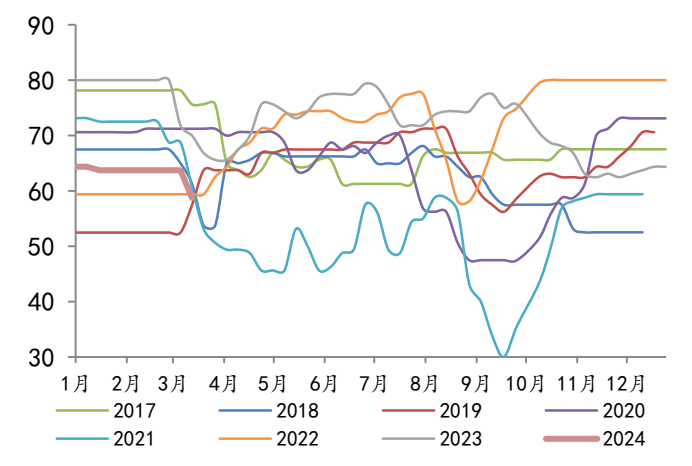
【黑吉辽】东北地区水泥价格保持稳定。黑吉地区温度仍然较低，工程项目和搅拌站尚未启动，仅有少量备货需求，企业发货在 1 成左右，库存中等或偏低水平，为改善经营质量，企业后期有涨价意愿。辽宁地区水泥价格平稳，温度逐步回升，但市场资金紧张，工程项目开工率不足，市场需求恢复缓慢，企业日出货在 2 成左右，错峰生产即将结束，但需求疲软，预计企业开窑后压力较大。

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：需求启动缓慢，价格大稳小动

【江苏】江苏南京、苏锡常地区袋装水泥价格公布上涨 10-20 元/吨，但据数字水泥网，实际暂未落实，房地产不景气，大型新建工程项目较少，水泥需求表现一般，企业日出货在 6-7 成，部分熟料生产线仍在停产，库存较高。盐城、扬州、泰州地区水泥价格下调 10-30 元/吨，市场资金紧张，下游复工情况不理想，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 4 成左右，库存普遍较高，销售压力增大，且周边地区价格回落，为稳定客户，本地企业陆续跟降。

【浙江】浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格稳定，市场需求仍在逐步恢复中，不同企业出货量略有差异，在 6-8 成不等，库存在 70% 左右。金建衢地区水泥价格平稳，工程项目均已复工，但施工进度缓慢，水泥需求恢复有限，企业发货在 6 成左右，库存偏高运行。甬温台地区水泥需求环比提升 20% 左右，企业发货提升至 6-7 成，价格以稳为主，库存多在高位。

【上海】上海地区水泥价格稳定，虽然天气好转，但工程项目施工进度缓慢，搅拌站开工率偏弱，市场需求仍在逐步恢复中，企业发货仅在 5 成左右。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区袋装水泥价格上调 10 元/吨，重点工程和民用市场恢复较好，但搅拌站因房地产不景气，方量不足，水泥需求整体恢复一般，企业日出货在 6-7 成，库存偏高运行。芜湖、安庆、宣城地区水泥价格下调 20-30 元/吨，本地价格偏高于周边地区，因有外来水泥进入，企业为维护市场份额，大幅修正下调价格，天气情况较好，市场需求恢复速度加快，企业发货在正常水平的 7-8 成，但新开工项目较少，预计后期需求继续提升空间有限。蚌埠地区水泥价格下调 10 元/吨，受周边低价水泥影响，为稳定客户，企业小幅下调价格，目前皖北地区大部分工程项目已经复工，房地产不景气，搅拌站开工率较差，水泥需求提升有限，企业发货在 4 成左右。

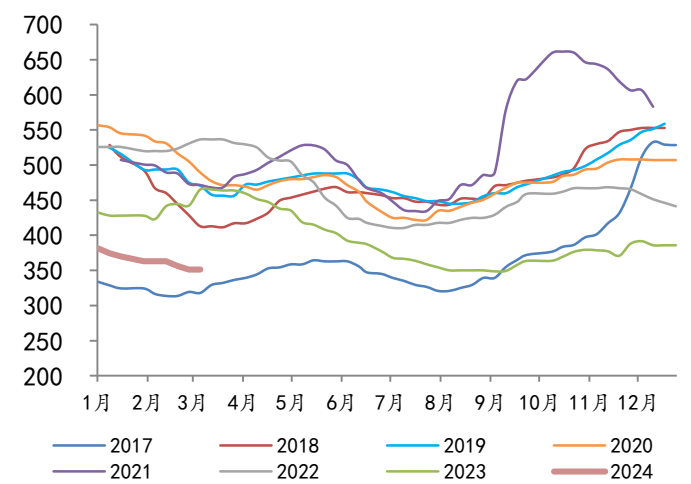
【江西】江西南昌和九江地区水泥价格稳定，虽然天气情况较好，但搅拌站因资金短缺，开工积极性不高，水泥需求恢复缓慢，企业日出货在 5-6 成，个别出货较好企业能达 7 成左右，库存在 70% 上下。赣州地区水泥价格平稳，阴雨天气较多，下游需求恢复受阻，企业发货仅在 4 成左右，库存较高，天气好转后，市场需求将会有明显提升。赣东北地区下游需求继续恢复，但不同企业间出货差

异较大，在 6-8 成不等，价格以稳为主。

【福建】福建福州地区水泥价格小幅回落 5-10 元/吨，市场资金紧张，工程项目和搅拌站开工均较差，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 3-4 成，为提升销量，企业继续小幅增加优惠返利。龙岩及厦漳泉地区水泥价格趋弱运行，市场需求恢复不佳，企业日出货在 4-5 成水平，同时企业面临开窑压力，个别企业价格下降，若后期供需关系转差，价格整体回落可能性较大。

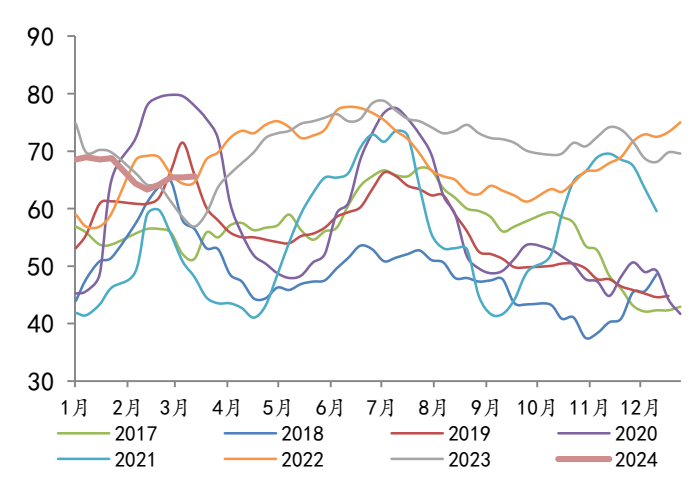
【山东】山东地区水泥企业公布价格上涨 20 元/吨，价格上调原因：一是由于企业长期执行错峰生产，以及煤炭等原材料价格居高不下，水泥生产成本压力较大；二是受周边河南、河北地区价格上涨带动，为改善经营状况，主导企业积极引领价格上涨。目前市场需求正在逐步恢复中，各企业日出货在 3-5 成不等，价格执行情况不一，省内企业错峰生产即将结束，供给增加后，价格实际落实需进一步跟踪。

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：需求缓慢恢复，价格稳中有落

【广东】广东珠三角地区中小水泥企业价格出现回调，幅度 10-20 元/吨，阴雨天气较多，搅拌站因资金回笼较差，开工积极性不高，水泥需求恢复缓慢，企业发货在 5-6 成，库存在 60%-70%，前期价格上调过程中，外来水泥未跟涨，为维护市场份额，中小企业价格松动下调，主导企业报价暂稳。梅州和潮汕地区水泥价格稳定，受雨水天气影响，本周水泥需求提升有限，企业发货维持在 5-6 成，整体库存在中等水平。

【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格暂稳，天气好转，市场需求逐步恢复，企业发货提升至 6 成左右，个别有重点工程项目支撑企业能达 7 成水平，但有企业存在降价抢量行为，主导企业稳价意愿强烈。玉林、贵港地区水泥价格稳定，阴雨天气居多，水泥需求恢复不佳，企业发货在 4-5 成，库存高低不一。桂林地区水泥价格趋弱运行，新开工程项目寥寥无几，搅拌站复工较差，市场需求表现

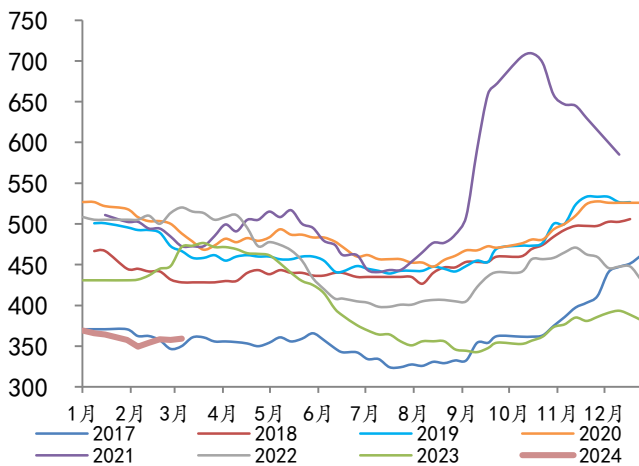
疲软，企业发货仅在正常水平的 4-5 成，销售压力较大，且前期价格上涨后下游接受度不高，为提振销量，部分企业已降至涨前水平，其他企业报价暂稳。

【湖南】湖南长株潭、娄底地区水泥价格稳定，阴雨天气较多，以及市场资金紧张，水泥需求恢复不佳，企业日出货在 5 成左右，库存偏高运行，不排除后期价格有继续回落可能。常德、张家界、益阳地区水泥价格下调 10-20 元/吨，工程项目和搅拌站开工率偏弱，新建项目较少，水泥需求表现疲软，企业发货仅在 4-5 成，为求发货，企业增加优惠返利。

【湖北】湖北武汉以及鄂东地区水泥价格平稳，天气晴好，下游需求继续恢复，企业出货增至 6-7 成，短期库存仍在高位。宜昌、荆州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，前期雨水天气较多，水泥需求启动缓慢，以及重庆外来低价水泥冲击，为维护市场份额，企业陆续下调价格。襄阳地区水泥价格暂稳，下游需求恢复不及预期，企业出货在 5 成左右，企业针对个别客户给予优惠，为稳定市场价格，企业有上调价格计划。

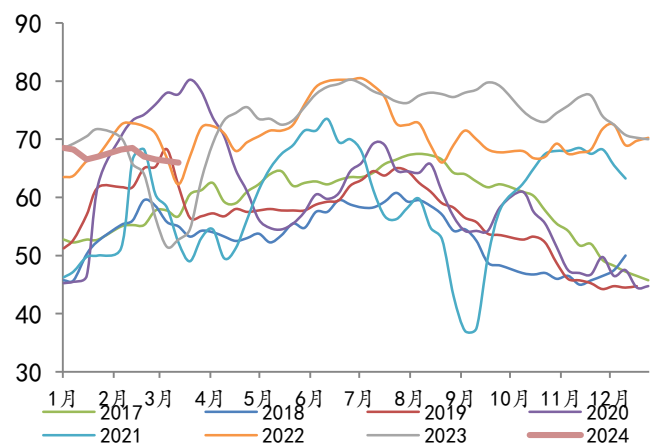
【河南】河南地区水泥企业发布第二轮价格上调 30 元/吨，两轮累计执行幅度 30-40 元/吨，价格上调原因：一是区域内企业自主增加为期 5 天错峰生产，至 3 月 20 日；二是第一轮价格上调过程中，部分企业出现回落，为稳定涨价成果，再次推涨，欲以涨促稳。短期看，受市场资金紧张影响，工程项目启动缓慢，且价格连续上调，下游搅拌站拿货谨慎，企业出货仅在 3-4 成，后期价格稳定情况仍需跟踪。

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：库存高位运行，价格出现回落

【四川】四川成德绵地区水泥价格暂稳，3 月中旬，市场需求恢复放缓，企业发货在正常水平 5-6 成，库存高位运行，据数字水泥网，目前水泥需求基本趋于稳定，预计后期继续提升空间较小，价格有下行压力。宜宾、泸州地区水泥价格下调 20-30 元/吨，袋装市场基本恢复正常，但散装需求较差，搅拌站开工积极性不高，企业综合发货在 5-6 成，库存高位运行，部分在建重点工程项目即将收

尾，后期若无新项目支撑，市场下行压力较大。

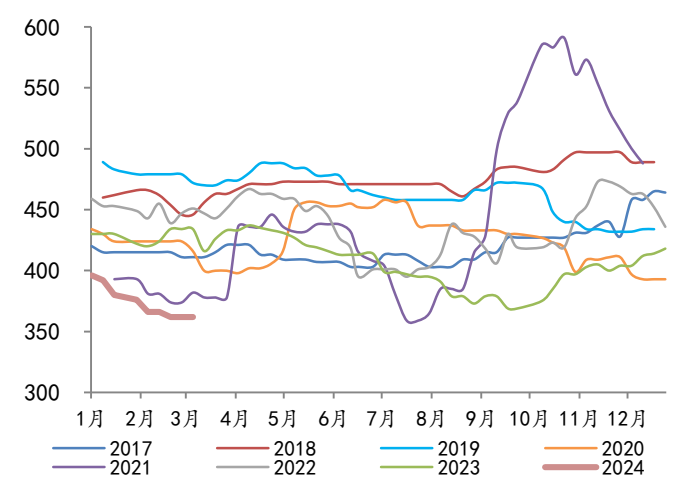
【重庆】重庆主城地区水泥价格小幅下调 10 元/吨，阴雨天气持续，外加搅拌站因资金紧张开工积极性不高，水泥需求恢复缓慢，企业出货仅在 4-5 成，虽然企业多在执行错峰生产，但库存仍在较高水平，为增加出货量，价格再次回落。渝东南地区水泥价格下调 20-30 元/吨，搅拌站开工率较差，市场需求恢复不佳，企业发货在 4 成左右，库存高位或满库运行。

【云南】云南昆明地区水泥价格稳定，虽然天气晴好，但市场资金短缺，建在项目施工进度缓慢，搅拌站受房地产影响开工率较差，水泥需求仅在 2-3 成，库存中高。普洱、西双版纳、曲靖地区水泥企业公布价格上调 30 元/吨，原材料价格持续高位，企业生产成本压力较大，为提升盈利，企业积极推进价格上调，但市场需求表现低迷，企业发货仅在 2-3 成，价格落实情况待跟踪。

【贵州】贵州贵阳地区部分企业水泥价格回落 20-30 元/吨，阴雨天气仍然较多，市场需求表现疲软，企业发货在正常水平的 2 成左右，库存高位运行，为提升销量，部分企业价格出现松动，主导企业仍在稳价中。安顺、遵义地区水泥价格平稳，市场资金紧张，下游工程项目和搅拌站开工不足，水泥需求恢复受阻，企业发货在 2-3 成。

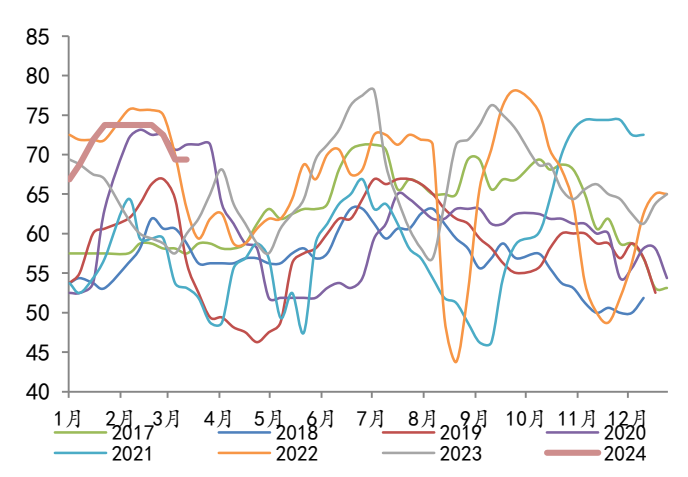
【西藏】西藏拉萨地区水泥价格平稳，气温较低，仅个别重点工程项目有少量需求，企业出货在 1-2 成，目前各企业仍在执行冬季错峰生产，库存高位，预计 4 月初市场需求将会陆续启动。

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：水泥需求逐步恢复，价格继续推涨

【陕西】陕西关中地区水泥价格执行上调 10-20 元/吨，进入三月中旬，水泥需求逐步恢复，企业出货提升至 3-4 成，水泥熟料生产线刚刚恢复生产，库存暂无压力，加之前期价格已降至较低水平，为提升盈利，企业积极复价。宝鸡地区受资金紧张影响，市场需求启动缓慢，企业日出货多在 2 成左右，库存中等偏上运行，短期价格保持稳定。

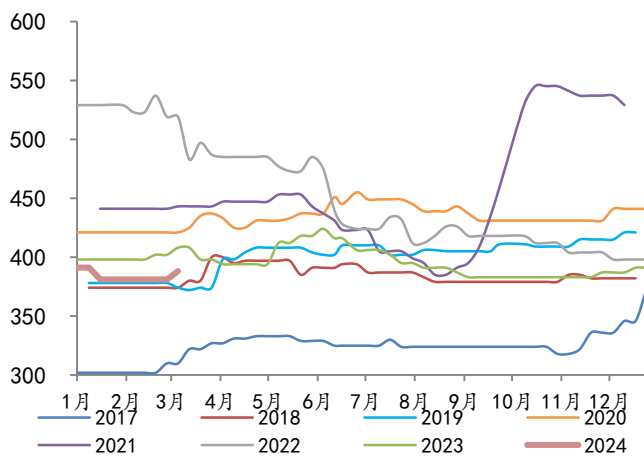
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格上调 20 元/吨，3 月初各企业推涨价格已陆

续执行上调，目前市场需求刚刚启动，企业出货在 2 成左右，受益于错峰生产，库存均在中等或偏低水平。临夏地区当前市场需求主要以灾后重建为主，企业出货在 3-4 成水平，库存压力不大。陇南地区水泥价格平稳，在建项目陆续复工，企业日出货在 3-4 成。

【宁夏】宁夏银川地区水泥价格暂稳，受资金短缺影响，下游需求启动缓慢，目前仅袋装水泥备货需求，企业出货在 1-2 成，库存中等或偏下运行。因个别民营企业年前出台超低冬储价格，以及企业对后市需求信心不足，市场正式启动后，水泥价格有下调预期。

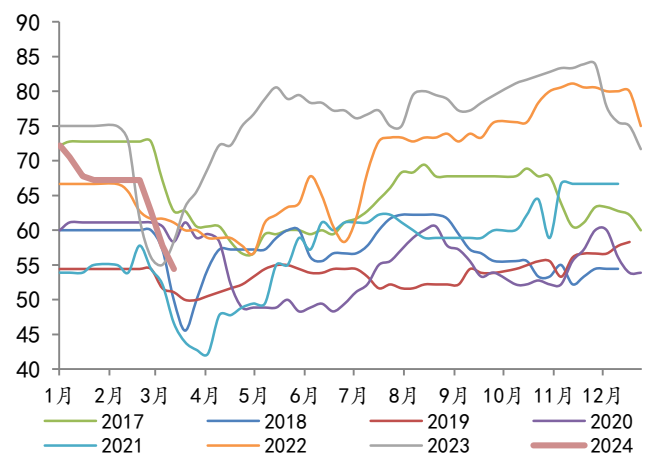
【新疆】新疆乌鲁木齐以及哈密地区水泥价格平稳，气温较低，下游工程项目和搅拌站暂未开工，仅少量备货需求，企业日发货 1-2 成，目前各企业仍在执行冬季错峰生产，库存多在中等偏下。

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

本周全国范围内水泥价格涨跌互现，均价窄幅上涨。华北局部仍在推涨，华东散装仍有小幅下滑、但部分地区袋装价格开始释放上涨信号。供给端，错峰生产收尾，熟料线陆续开始点火烘窑，本周熟料线开窑率继续回升，北方地区库存水平下降，南方多数区域库位偏高；需求端，天气转晴、气温回升，虽然资金情况整体仍然较差，但在重点工程项目复工和农村市场基本恢复的正向带动下，整体需求环比上周继续增加；成本端，燃料价格延续跌势，水泥成本正在逐步下降。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

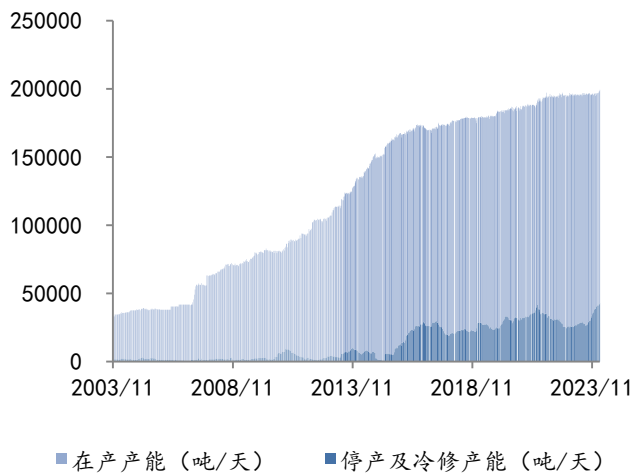
或给当前低迷的市场带来一针强心剂，对于产业链的需求拉动产生积极作用。2) 万亿国债或对 24 年基建端产生积极效果：23 年 10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议上明确中央财政将在 23Q4 增发 2023 年国债 1 万亿元，并通过转移支付方式全部安排给地方，其中 23 年拟安排使用 5000 亿元，结转 24 年使用 5000 亿元。截至 23 年 11 月 17 日，财政部已在建立增发国债项目实施工作机制、加强部门协同+组织项目申报和审核，并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023 年增发国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：浮法玻璃价格下滑，光伏玻璃价格维稳

3.1. 浮法玻璃：供强需弱矛盾仍然突出，业者观望情绪维持

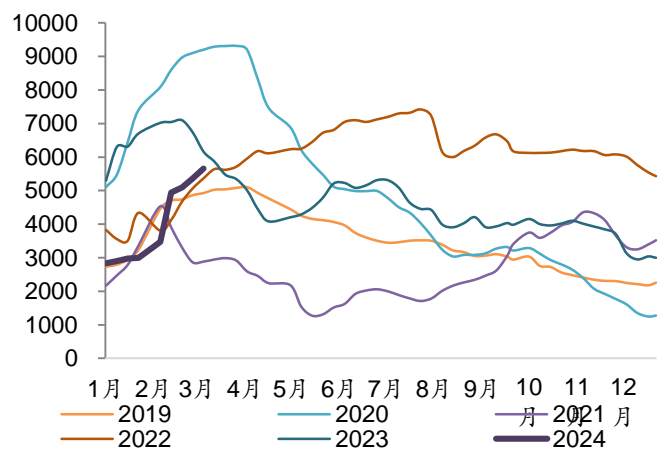
根据卓创资讯，本周产能持平。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 311 条，在产 258 条，日熔量共计 175765 吨，较上周（更正为 175765 吨）持平。周内产线改产 1 条，暂无点火及冷修产线。周内国内库存总量 5657 万重量箱，较上周库存增加 299 万重量箱，环比增加 5.6%，同比减少 503 万重量箱，同比减少 8.2%。

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（万重箱）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

3.1.1. 价格变化：需求表现一般，价格环比跌幅扩大

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1942.46 元/吨，较上周均价（2039.90 元/吨）下跌 97.44 元/吨，跌幅 4.78%，环比跌幅扩大。

【华北】价格偏弱整理，主产区成交好转。沙河区域周内成交有所好转，但整体仍偏于不温不火。上半周厂家出货受车辆限制影响，市场贸易商出货一般。随着价格有所下调，叠加车辆限制取消，12 日起成交好转，贸易商库位削减下，亦有少量进货，当前贸易商整体库位在 4 成附近。京津唐区域周内个别厂价格下调，出货偏于一般，个别产线白玻转产超白后，一定程度缓解白玻压力，多数暂稳价观望。

【华东】市场价格有所松动，市场观望浓厚。本周华东浮法玻璃市场价格稳中偏弱，外围区域价格松动带动下，周内各地区厂家价格有所下调，降幅 2-10 元/重量箱不等，下游市场需求支撑乏力下，短期市场观望情绪较浓，整体提货谨慎度高。虽临近周末部分厂产销略好转，但下游深加工开工较低下，整体出货近期难有明显好转迹象。近日个别厂计划执行一定小涨操作，但外围区域价格偏低下，价格提涨难度较大，关注市场价格调整动态。

【华中】价格下滑，库存增速加快。本周华中浮法玻璃市场价格承压下行，交投氛围一般。周内，多数原片厂累计下调3-6元/重量箱不等，个别厂受产销偏弱影响，价格降幅明显。当前下游新增订单有限，叠加观望情绪较浓下，规格性补货仍是主流，导致多数原片厂产远大于销，库存维持增势。后期市场看，市场需求难有明显好转下，预计华中浮法玻璃价格仍将承压。

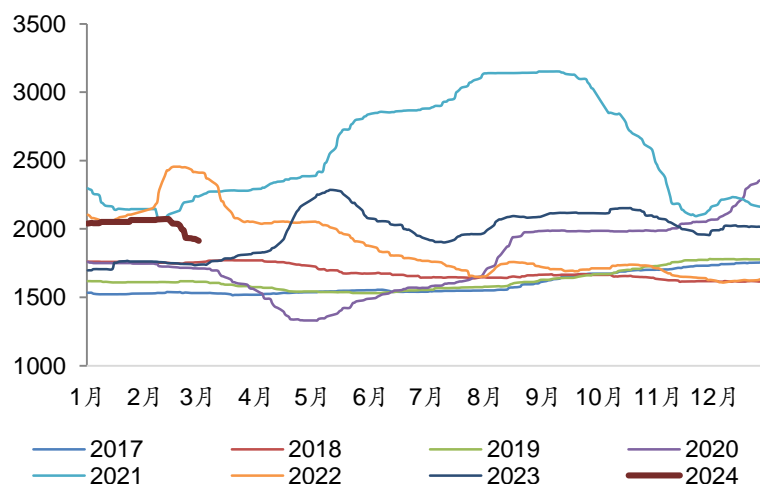
【华南】价格下跌，出货偏缓。周内华南玻璃市场整体成交重心继续下移，周初大厂继续下调报价，其他企业陆续跟进调整，市场成交主流下跌5元/重量箱以上，部分降幅较大。北方低价货源对市场仍有冲击，叠加天气以及市场跌价氛围影响，中下游采购情绪不高，少量刚需补货，原片厂出货偏缓，库存维持增加。鹤山信义900T/D产线近期将出产品。

【西南】市场价格下调，交投偏弱。本周西南玻璃市场价格延续下跌趋势，厂家报价主流下调幅度5-6元/重量箱，成交相对灵活。周内厂家整体出货仍无好转，库存增加。西北货源对市场仍有冲击。产线方面，月内贵州个别产线存点火意向，四川个别产线月底存冷修意向。

【东北】下游开工有限，价格下调。东北区域周内部分厂下调3元/重量箱左右，整体成交偏一般，个别厂产销可平衡。从下游开工看，东北下游加工厂开工率仍偏低，整体在5成附近，当地需求支撑不足，部分厂仍以冬储提货及南下灵活价格出货为主。

【西北】价格稳中偏弱运行，产销一般。本周西北浮法玻璃价格零星下调，个别厂报价下调1-2元/重量箱不等。周内本地需求暂未好转，中下游刚需采购为主，多数原片厂出货表现一般。预计下周市场价格或将主流走稳，局部或零星调整。

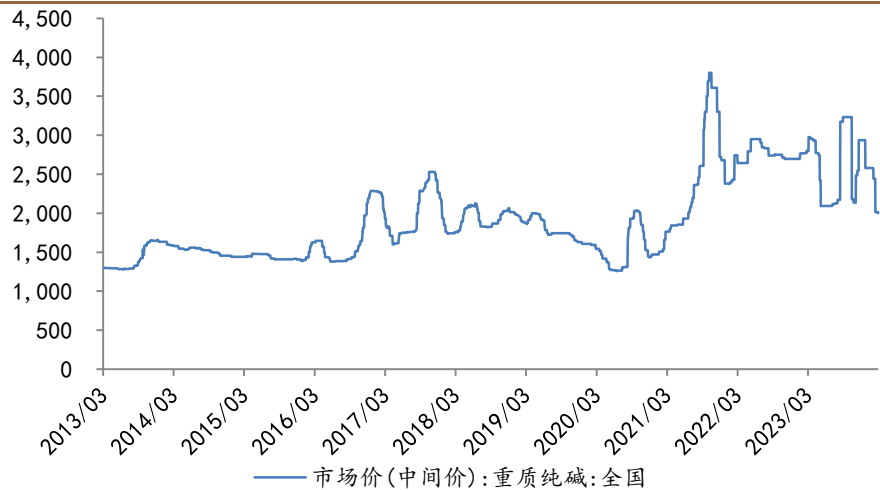
图 19：全国 5MM 玻璃平均价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

本周国内纯碱市场均价下滑。本周国内轻碱主流出厂价格在1800-2000元/吨，轻碱主流终端价格在1900-2200元/吨，截至3月7日国内轻碱出厂均价在1900元/吨，较2月29日均价下跌5%，较上周跌幅收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在2000-2200元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

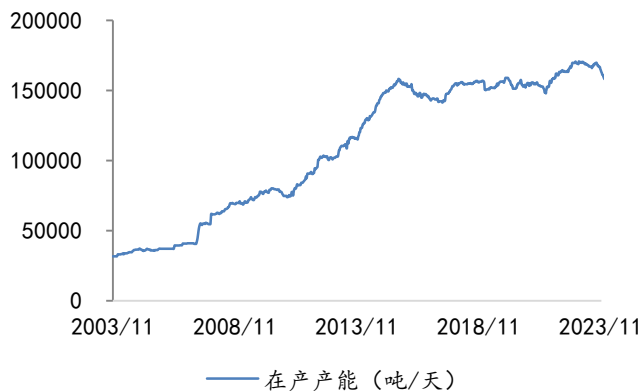


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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 258 条, 日熔量共计 175765 吨, 较上周 (更正为 175765 吨) 持平。周内产线改产 1 条 (常熟耀皮特种玻璃有限公司 600T/D 二线原产 A 绿, 3 月 8 日前后投料改产 F 绿), 暂无点火及冷修产线。另: 浙江旗滨玻璃有限公司平湖二线 800T/D, 已于 3 月 1 日放水冷修。

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

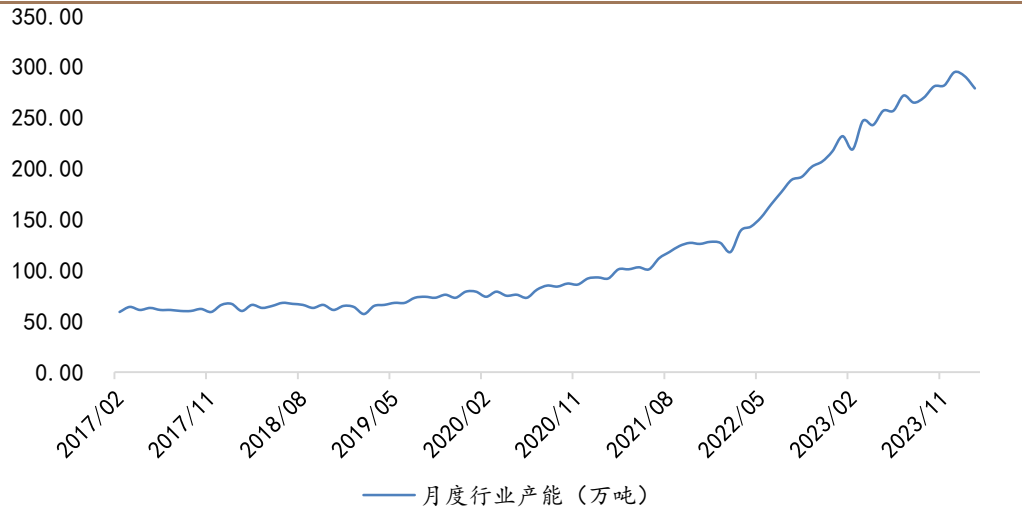


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 光伏玻璃: 整体交投良好, 库存连续下降

供给端,截至本周四, 全国光伏玻璃在产生产线共计 489 条, 日熔量合计 99810 吨/日, 环比增加 0.74%, 较上周由平稳转为增加, 同比增加 21.23%, 较上周增幅收窄 0.59 个百分点。目前多数在产产能生产稳定, 部分厂家新产线有投产计划, 供应呈现缓慢增加趋势。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

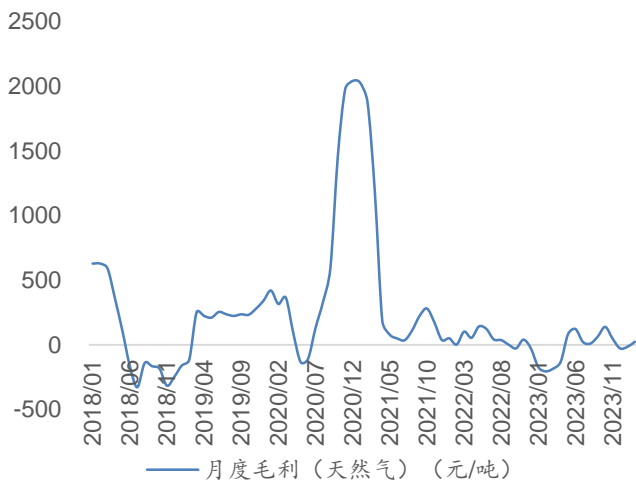


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

本周国内纯碱市场盘整运行。本周国内轻碱主流出厂价格在 1850-2000 元/吨, 轻碱主流终端价格在 2000-2050 元/吨, 截至 3 月 14 日国内轻碱出厂均价在 1910 元/吨, 较 3 月 7 日均价上涨 0.5%, 较上周由下跌转为上涨; 本周国内重碱主流送到终端价格在 1950-2200 元/吨。

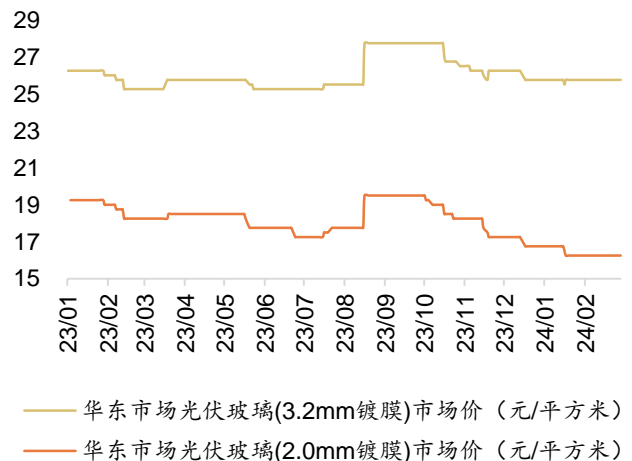
价格方面, 本周国内光伏玻璃市场整体交投良好, 库存呈现下降趋势。截至本周四, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.25 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动; 3.2mm 镀膜主流订单价格 25.5 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动。

图 24: 光伏玻璃月度毛利润-天然气



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

图 25: 华东市场光伏玻璃 3.2 和 2.0mm 镀膜市场价走势

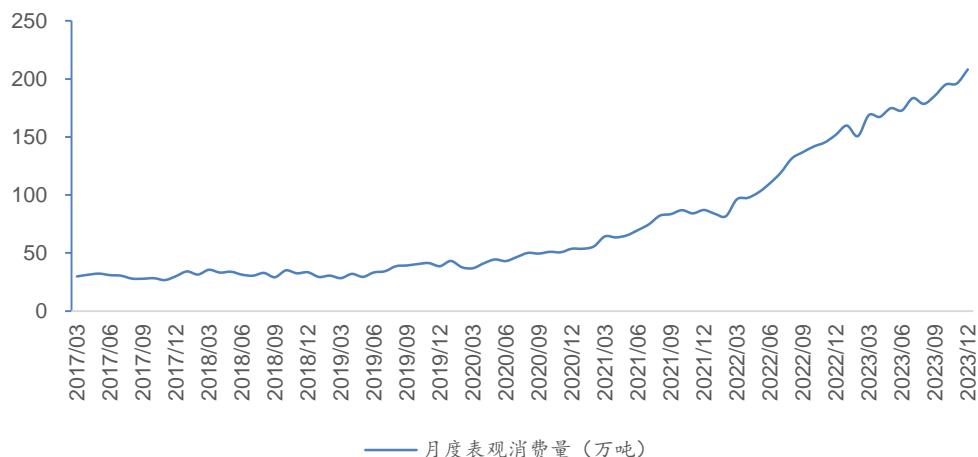


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期国内终端电站项目陆续启动, 海外部分订单跟进, 组件厂家新单跟进情况尚可。随着生产推进, 部分刚需采购。加之下月组件厂家排产有继续提升预期, 部分头部厂家适量备货, 市场交投氛围升温, 需求存支撑。**产业链方面,** 近期终端需求缓慢启动, 组件厂家出货较前期好转。受原料价格上涨影响, 加之库存呈现下降趋势, 部分厂家有意上调报价, 但下游接受程度一般, 价

格暂时维稳。下周来看，随着海内外市场陆续恢复，市场交投有继续向好预期。加之原料端价格或继续上行，预计市场稳中偏强运行，部分价格有小幅上涨空间。

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

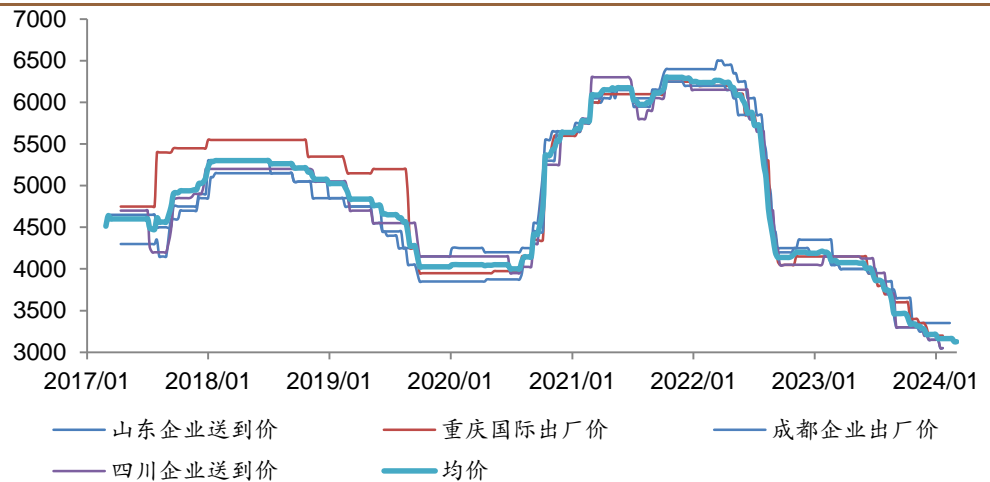
周内浮法市场弱势整理，价格重心进一步下移，出货持续表现一般。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1942.46 元/吨，环比下跌 97.44 元/吨，跌幅 4.78%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：周内多地价格进一步走低，华北区域成交有所好转，但其他区域出货改善不明显，整体出货仍存压力。需求端下游加工厂订单缓慢修复，整体南方区域订单好于北方，加工厂订单存差异，整体开工率仍偏低，需求支撑偏乏力；2) 供应端：产能保持在相对高位，部分产线近期陆续出玻璃，库存压力逐步上升；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，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，本周纯碱市场下滑，截止本周五全国重质纯碱均价约 2000 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中偏弱，电子纱需求不及预期

4.1. 无碱粗纱市场价格稳中偏弱，整体产销平淡

无碱粗纱市场价格稳中偏弱，池窑厂成交偏灵活。本周无碱池窑粗纱市场价格主流报盘稳定，实际成交多数厂存灵活可谈空间。近期下游深加工开工偏低，多数已刚需提货为主，按需补货，整体产销仍显平淡，仅局部个别厂小号数产品货源较紧俏，下游织布厂需求短暂支撑，主流玻璃钢企业多数开工有限。周内部分大厂执行一定促量优惠政策，目前尚需跟进订单下单情况；供应端来看，个别近期点火产线时间有所延迟，在产产能短期较稳定。当前，下游开工缓慢恢复，但玻纤纱价格成交灵活下，多数仍存观望心态。截至 3 月 14 日，国内 2400tex 无碱缠绕直接纱主流报价在 2900-3100 元/吨不等，全国均价 3074.50 元/吨，主流含税送到，环比上周均价 3077.50 元/吨价格下跌 0.10%，跌幅扩大 0.05 个百分点，同比下跌 24.28%。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

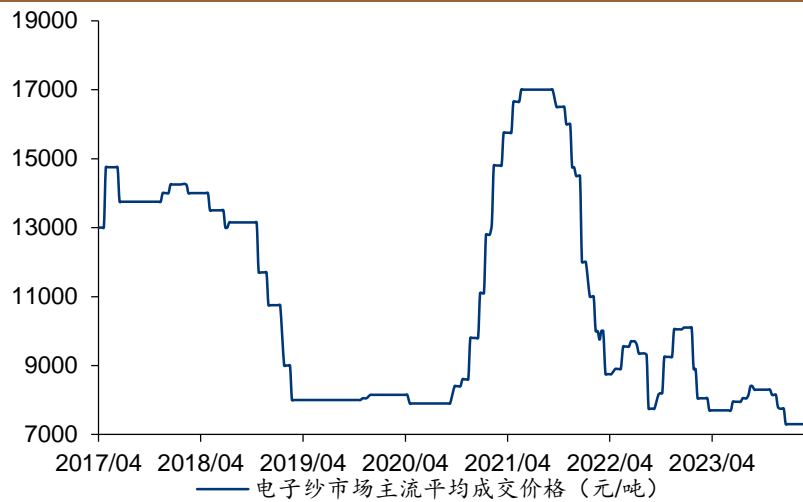


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格淡稳，需求不及预期

电子纱市场价格淡稳维持，需求释放仍较有限。本周电子纱市场价格延续稳定趋势，当前电子纱价格处低位水平，业内多数厂亏损程度较大，各池窑厂近期对下游市场零星发货，整体成交稍显一般。供应端来看，短期在产产线暂无明显变动预期，当前供应量相对有限，加之池窑厂多自用为主，短期池窑厂挺价意向强。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弱稳运行。近期国内无碱粗纱市场价格稳中偏弱，成交局部略好转，但整体表现依旧一般。短期来看，需求恢复缓慢下，个别厂存灵活成交操作，伴随大厂执行促量政策下，其余厂家不乏存跟随可能，但空间受成本压力影响，相对有限。短期市场大概率弱稳运行，关注后期各池窑厂产销变动情况。**电子纱价格短期稳价为主。**近期电子纱市场需求仍显疲软，中下游订单增量不多，多数下游开工持续不及预期，但池窑厂亏损程度较大情况下，各池窑厂挺价意向大，短期预计价格大概率稳定为主。

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。**

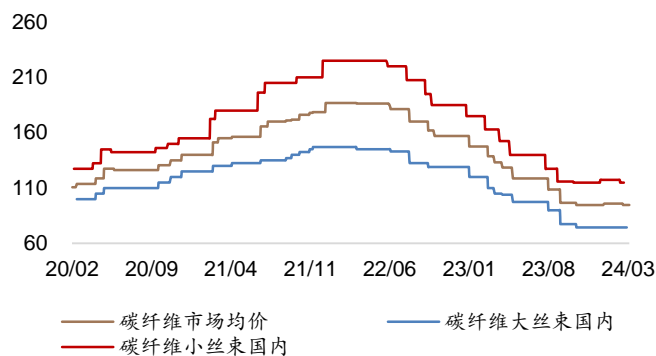
5. 碳纤维：价格横盘整理，利润略有下滑

市场综述：本周（2024.3.8-2024.3.14）碳纤维市场价格大稳小动。截至目前，碳纤维市场均价为 94.75 元/千克，较上周同期均价持平。截至 3 月 14 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。

5.1. 价格：本周市场价格持平

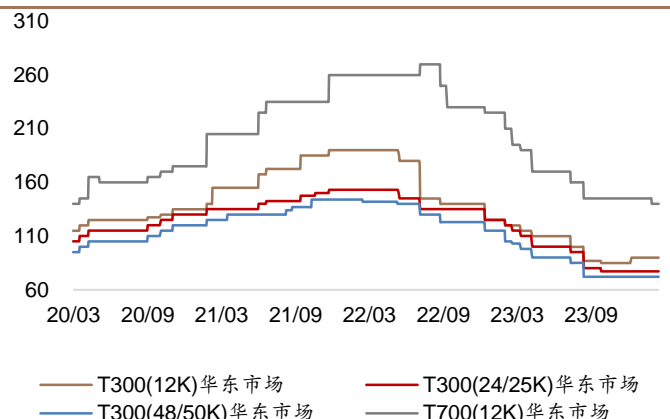
本周碳纤维市场价格区间盘整；截至 3 月 14 日，国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克；国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 75-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 70-75 元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 130-150 元/千克；大型订单约有 5-10 元/千克的商谈空间。

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：开工率较上周基本持平

产量情况：本周碳纤维行业开工率约为 43.32%，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，整体开工维持低位，供应平稳。

图 31：国内碳纤维周度产量（吨）

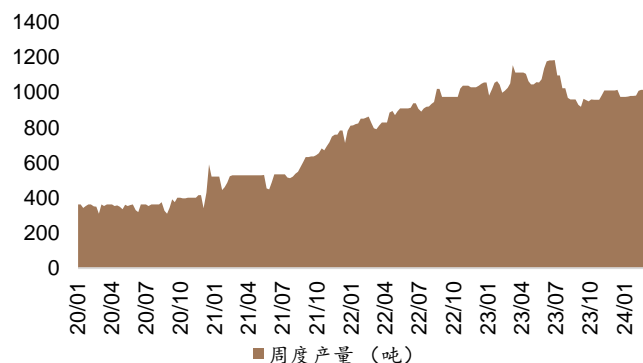
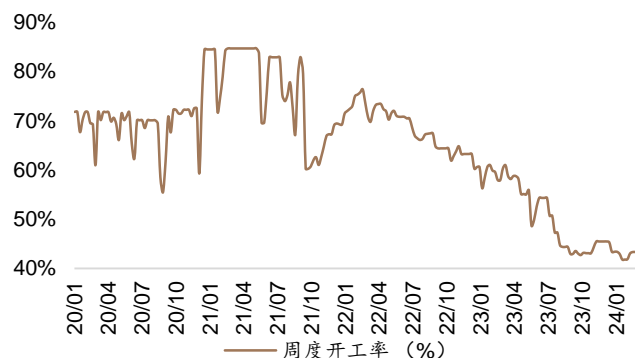
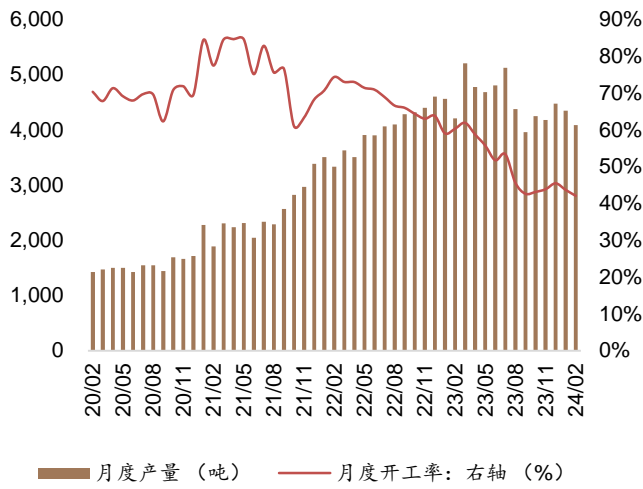


图 32：国内碳纤维周度开工率（%）



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

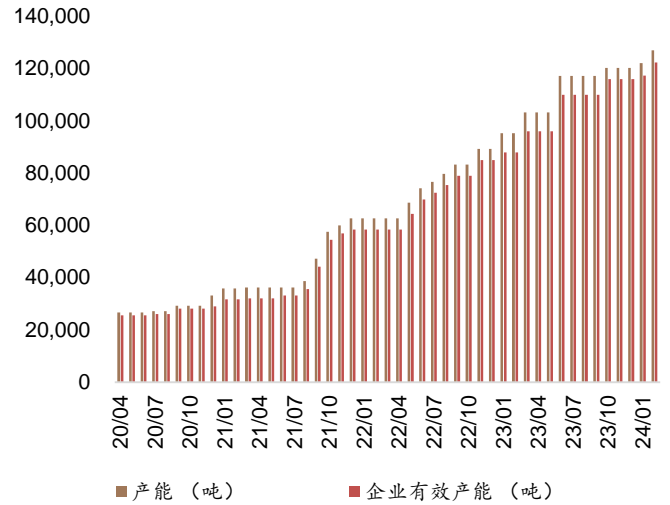
图 33：国内碳纤维月度产量及开工率



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

资料来源：百川盈孚，德邦研究所

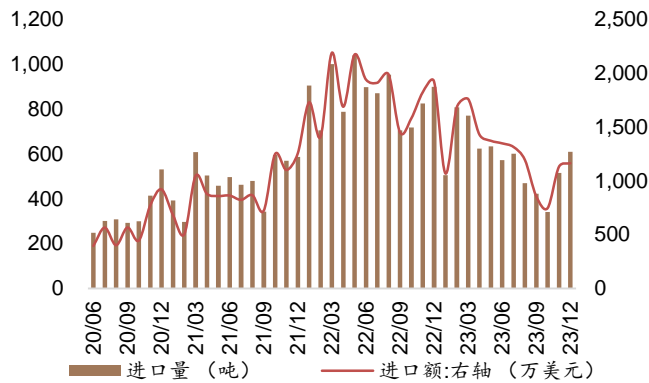
图 34：国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

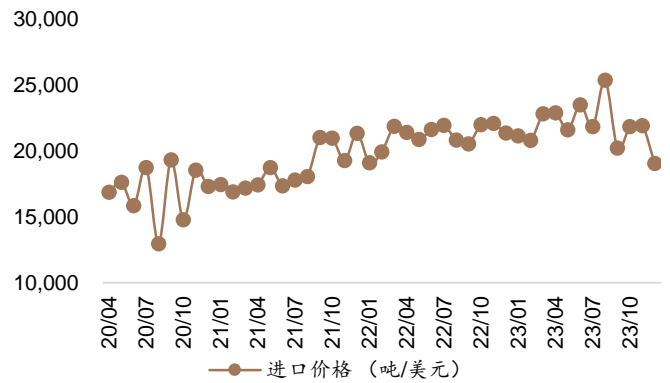
进口情况：2023 年 12 月，国内碳纤维进口量 609.712 吨，进口金额达到 11612699 美元，进口价格 19046.2 美元/吨，进口同比减少 32.17%。从进口国家/地区来看，国内碳纤维的进口来源地主要是日本、墨西哥和中国台湾，进口数量达到 100 吨以上；从进口企业注册地来看，主要为江苏省、广东省和上海市，进口数量达到 50 吨以上。

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

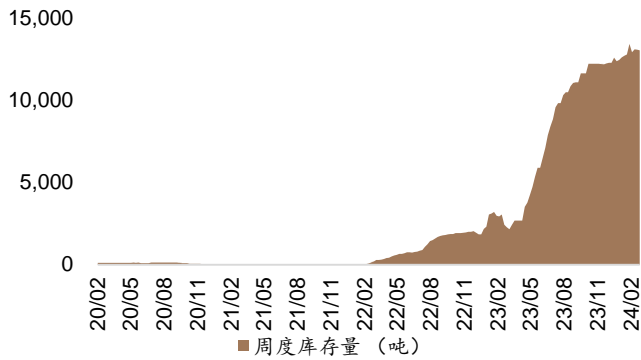


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求平稳

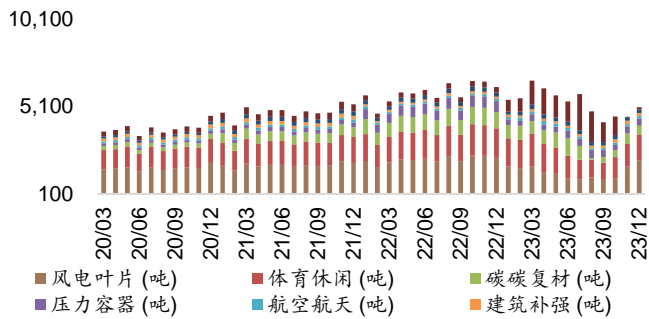
需求方面：本周碳纤维下游市场需求跟进一般。风电方面以执行订单为主，维持稳定；体育器材行业需求相对平稳；碳碳复材方面需求稳健，追求性价比优势；压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



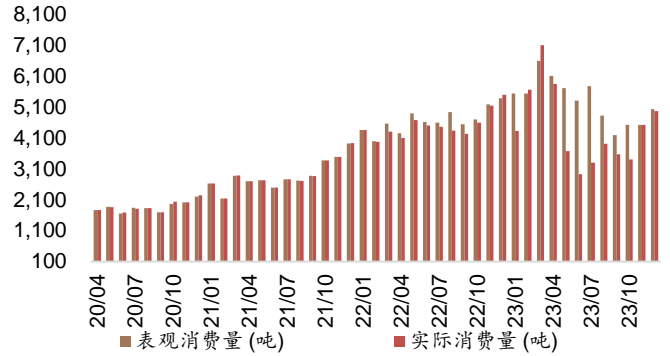
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 39：国内碳纤维月度表观消费量结构拆分



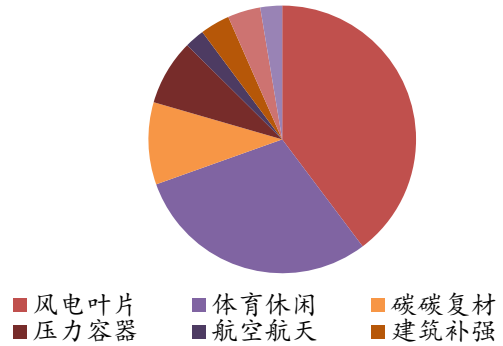
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

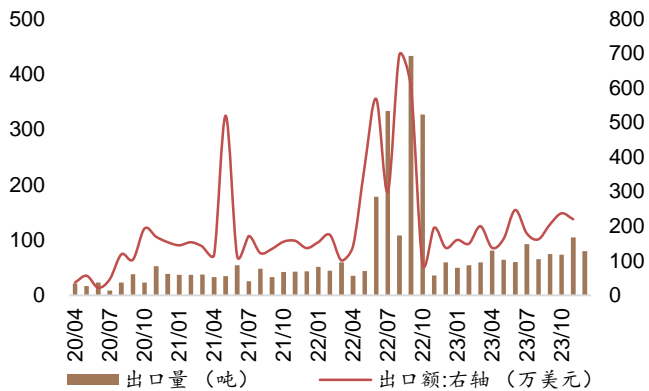
图 40：国内碳纤维 2023 年 12 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

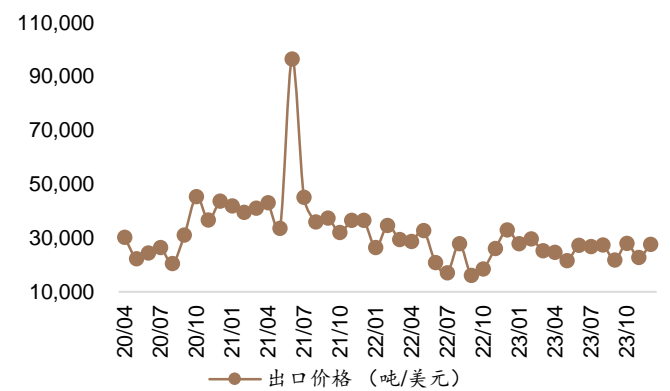
出口情况：2023 年 12 月，国内碳纤维出口量 79.528 吨，出口金额 2200771 美元，出口价格 27672.91 美元/吨，出口同比增加 34.32%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是俄罗斯和土耳其，出口数量达到 10 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以青海省、山东省和北京市为主，出口数量达到 10 吨以上。

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



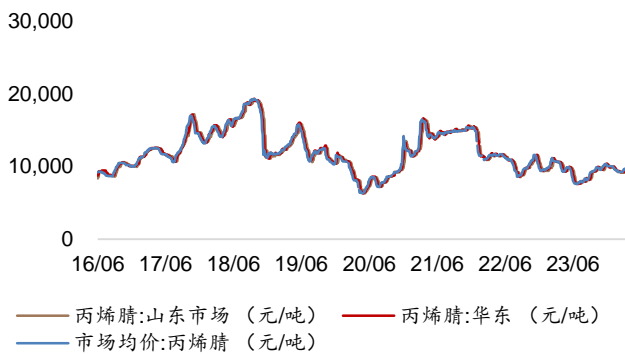
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.4. 成本利润：行业成本小幅上涨，平均利润略有下滑

上游原材料：本周国内碳纤维原丝价格基本稳定，丙烯腈价格高位盘整。截至今日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9750 元/吨，较上周同期持平；本周华东港口丙烯腈市场均价为 9750 元/吨，较上周均价上涨 57 元/吨。

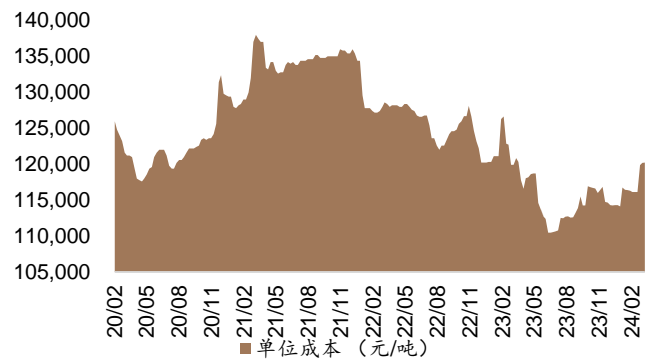
单位生产成本：以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周增加 0.11 元/千克。

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

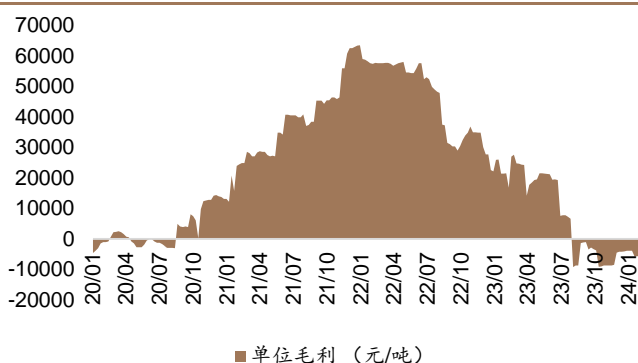
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

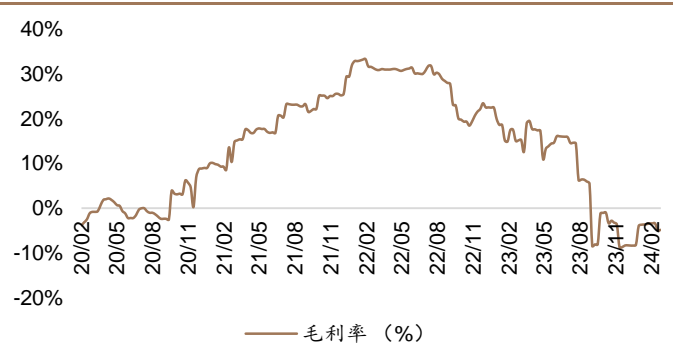
利润方面：本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比减少。截至目前，PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.28 元/千克，PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约 -7.72 元/千克。本周 PAN 基 T300-12K 碳纤维平均利润约为 5.28 元/千克，较上周平均利润减少 0.11 元/千克；PAN 基 T300-24K 碳纤维平均利润约为 -7.72 元/千克，较上周平均利润减少 0.11 元/千克。

图 45：国内碳纤维行业单位毛利



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 46：国内碳纤维行业毛利率



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

后市预判：本周碳纤维市场价格大稳小动，供应端供应稳定，下游需求跟进一般，预计下周碳纤维市场价格区间整理：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 70-80 元/千克；国产 T300 级别 48/50K 碳纤维市场成交送到价格参考 65-75

元/千克；国产 T700 级别 12K 碳纤维市场成交送到参考 120-150 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 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纤维，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 | |
| | 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。