



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

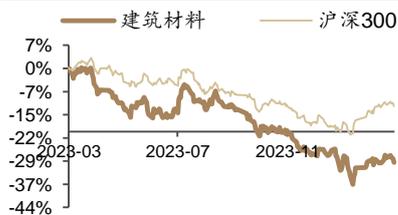
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《中材科技 (002080.SZ)：玻纤价格承压，叶片盈利改善，锂膜维持成长》，2024.3.22
- 《中国巨石 (600176.SH)：周期底部渐行渐近，龙头优势穿越周期》，2024.3.21
- 《北新建材 (000786.SZ)：23 年业绩符合预期，期待“一体两翼”蓄势长期成长》，2024.3.20
- 《1-2 月行业数据点评：高基数下地产销售降幅扩大，基本面修复仍待政策持续呵护》，2024.3.18
- 《周观点：1-2 月新增居民长贷同增，光伏玻璃预期向好》，2024.3.17

周观点：弱现实需更多政策呵护，关注一季报的绩优股

投资要点：

- 周观点：**1-2 月商品房销售面积累计同比下滑 20.5%，较 23 年全年跌幅扩大 12 个百分点，延续弱势运行，随着一二线城市地产政策持续放松，二手房成交量有所回暖，但价格端依旧承压，市场信心仍显不足；根据百年建筑统计的复工复产的数据，一季度地产业产业链的恢复或略低于预期，因此，Q1 行业端仍显不温不火。我们认为，上半年地产链或是政策催化阶段，近期国常会提出要进一步优化房地产政策，系统谋划相关支持政策，弱现实需要更多政策呵护，下半年有望迎来基本面的改善，新增 5000 亿 PSL 额度已全部发放完毕，“三大工程”带来新的增量。从投资角度来看，即将进入一季报窗口期，建议优先关注去年低基数的玻璃（旗滨集团、亚玛顿、信义玻璃），同时光伏玻璃预期向好，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；其次关注经营稳健，Q1 业绩望平稳增长的北新建材、东方雨虹、青鸟消防；高分红板块关注伟星新材（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）、塔牌集团（粤东水泥龙头，高分红）；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）；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，中硼硅药包材保持稳定增长）。建筑板块建议关注央企国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：国常会提出进一步优化房地产政策。**近期国常会提出要进一步优化房地产政策，系统谋划相关支持政策，弱现实需要更多政策呵护，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 4 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，3 月部分合股纱产品价格调涨。**本周中国巨石、中材科技两大玻纤龙头相继披露 23 年年报，23 年玻纤景气度下行，产品价格承压影响龙头业绩表现。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。本周部分合股纱产品价格上调 200-300 元/吨不等，其中山东玻纤 2400tex 板材纱报 3500-3600 元/吨左右，环比上涨约 100-200 元/吨，我们认为或主要系此类中低端产品由于价格调整幅度较大供给

收缩明显，导致阶段性供需关系缓解，板材纱/毡用纱价格实现提涨，但当前主流粗纱库存压力仍大，部分产品涨价的传导性尚需跟进，24Q2 随着下游需求持续回暖，玻纤出货有望随之改善，供需失衡有望持续缓解。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：周内浮法玻璃价格走低，库存增量环比减少，但整体成交仍显一般。**根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1900.46 元/吨，环比下跌 42.00 元/吨，跌幅 2.16%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：周内虽部分企业小幅拉涨价格，但落实情况一般，下游补货动力不足，成交随之转弱，价格重心再次下移；2) 供应端：产能保持高位，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 259 条，日熔量共计 17.65 万吨；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，本周纯碱市场维持弱势，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：本周水泥价格多数回落，前期涨价普遍难以维系，有较大比例回调。**供给端，错峰已经陆续结束，还有北方部分省份停窑，总体库存出现回升；需求端，需求保持恢复趋势，北方地区恢复速度开始加快，同比差距仍较大；成本端，燃料价格延续跌势，水泥成本有一定下降。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，需求恢复放缓.....	9
2.1. 分地区价格和库存表现.....	10
2.1.1. 华北地区：水泥价格持续上调，市场需求缓慢恢复.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现低迷.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格趋弱运行，市场需求恢复有限.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求表现清淡.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格继续回落，市场需求恢复不佳.....	13
2.1.6. 西北地区：水泥价格以稳为主，下游需求持续恢复.....	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：供应保持高位，库存持续增加.....	17
3.1.1. 价格变化：需求仍显疲态，价格环比跌幅收窄.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能保持高位.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体成交良好，库存持续下降.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格稳中有涨，电子纱市场价格偏稳运行.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格稳中有涨，主流产品价格企稳.....	22
4.2. 电子纱市场价格偏稳运行，需求缓慢恢复.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格区间盘整，利润维持稳定.....	24
5.1. 价格：本周市场价格持平.....	24
5.2. 供应：开工率较上周提升.....	24
5.3. 需求：下游市场需求清淡.....	26
5.4. 成本利润：行业成本较上周持平，平均利润保持稳定.....	27
5.5. 行业观点.....	28
6. 风险提示.....	29

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)	18
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)	22
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)	25
图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)	25

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 2024 年 2 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	27
图 42: 碳纤维月度出口均价走势	27
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	28
图 46: 国内碳纤维行业毛利率	28
表 1: 主要建材标的股价表现 (收盘价截止 2024/3/22)	7

1. 行情回顾

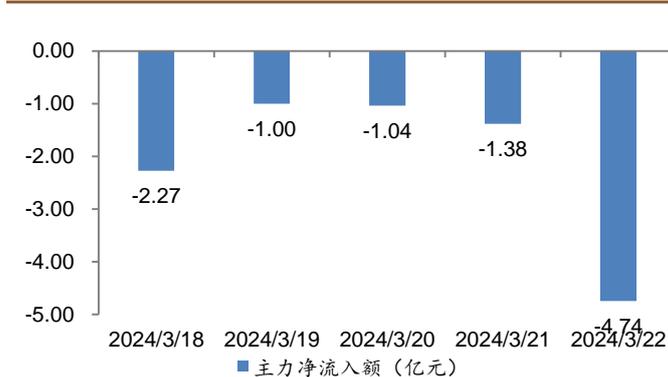
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 1.92 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.64 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 10.43 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是再升科技、公元股份、帝欧家居、长海股份、万年青。周内涨跌幅居后的是三棵树、信义玻璃-H、东方雨虹、兔宝宝、海螺水泥。

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 2024/3/22）

股票名称	代码	收盘价 元/港元	市值 亿元人民币/港元	绝对表现 (%)					
				1 日	1 周	1 月	1 年	年初至今	相对上证指数
水泥									
海螺水泥	600585.SH	22.27	1,088.96	-1.59	-5.19	-6.98	-19.18	-1.29	-3.74
塔牌集团	002233.SZ	7.31	87.16	-1.48	-4.82	0.55	-5.11	3.25	0.79
冀东水泥	000401.SZ	5.57	148.06	-2.11	-2.96	-5.27	-38.01	-12.83	-15.29
华新水泥	600801.SH	13.16	223.00	-0.60	-2.73	-3.02	-16.37	5.87	3.42
万年青	000789.SZ	6.35	50.64	-1.55	-0.78	-1.85	-26.95	-7.43	-9.89
上峰水泥	000672.SZ	7.39	71.64	-2.38	-2.76	-3.40	-37.01	-8.31	-10.77
中交设计	600720.SH	9.83	202.67	-1.31	-1.50	0.51	-15.62	-2.48	-4.94
天山股份	000877.SZ	6.72	582.18	-1.90	-1.90	-2.33	-25.59	0.60	-1.86
华润建材科技-H	1313.HK	1.29	90.08	-0.77	-5.15	-5.15	-69.98	-24.12	-26.57
中国建材-H	3323.HK	2.73	230.27	-1.44	-2.50	-7.46	-57.82	-18.26	-20.72
玻璃									
旗滨集团	601636.SH	7.21	193.48	-2.30	-1.23	11.09	-29.69	5.41	2.95
南玻-A	000012.SZ	5.52	132.14	-1.60	-3.83	-3.16	-17.00	-0.90	-3.35
信义玻璃-H	0868.HK	8.37	353.43	-4.99	-8.62	4.62	-36.50	-4.45	-6.91
玻纤									
中国巨石	600176.SH	9.74	389.91	-1.02	-4.32	-2.79	-29.56	-0.92	-3.37
长海股份	300196.SZ	9.67	39.52	-1.53	1.26	3.42	-38.91	-11.12	-13.58
中材科技	002080.SZ	15.27	256.25	-0.65	-2.37	-2.43	-35.96	-4.08	-6.54
国际复材	301526.SZ	4.65	175.35	-2.31	-1.48	-6.06	-29.76	-15.91	-18.37
再升科技	603601.SH	3.51	35.86	-5.90	11.78	13.96	-33.03	-18.37	-20.83
其他消费建材									

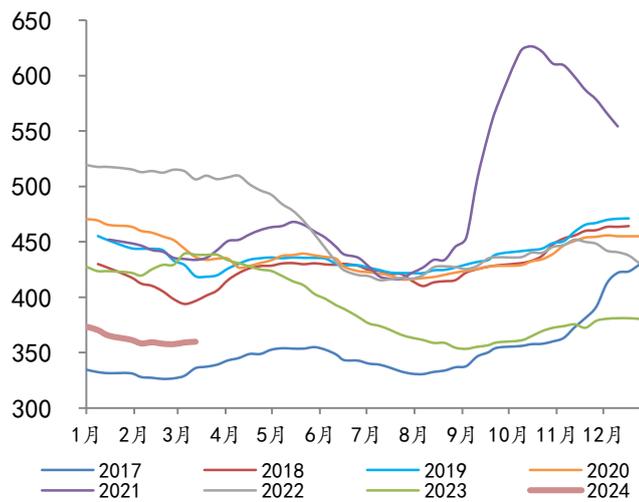
东方雨虹	002271.SZ	16.50	415.55	-1.96	-6.78	-4.46	-51.40	-14.06	-16.52
伟星新材	002372.SZ	15.37	244.70	-1.35	-5.06	-2.41	-34.87	6.22	3.76
永高股份	002641.SZ	5.43	66.74	-1.81	8.38	10.59	11.25	7.95	5.50
北新建材	000786.SZ	27.45	463.77	0.44	-1.79	-2.28	1.87	17.51	15.05
科顺股份	300737.SZ	4.96	58.39	-3.31	-3.69	-4.06	-58.36	-19.22	-21.68
兔宝宝	002043.SZ	9.67	81.15	-1.23	-5.29	-3.30	-18.81	9.14	6.69
蒙娜丽莎	002918.SZ	11.60	48.16	-2.44	-1.28	0.00	-41.77	-14.33	-16.79
三棵树	603737.SH	35.00	184.45	-5.10	-9.14	-9.56	-58.47	-26.49	-28.94
坚朗五金	002791.SZ	37.07	119.19	-3.49	-4.36	-0.91	-57.38	-8.45	-10.90
东鹏控股	003012.SZ	7.40	86.80	-2.12	-2.76	-2.63	-17.86	-10.30	-12.76
中国联塑	2128.HK	3.76	116.65	-4.08	-4.57	0.80	-47.61	-7.84	-10.30
帝欧家居	002798.SZ	4.77	18.36	-1.85	7.19	11.19	-40.52	-27.18	-29.63

资料来源：Wind，德邦证券研究所

2. 水泥：市场价格环比上涨，需求恢复放缓

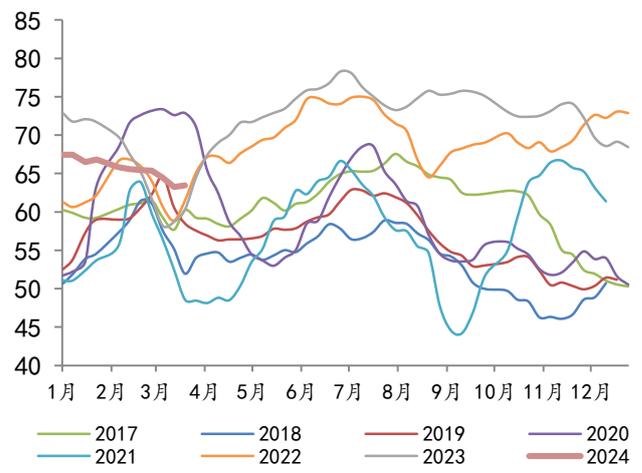
本周全国水泥市场价格环比上涨 0.2%。价格上涨地区主要有北京、天津和湖南，幅度 20-30 元/吨；价格回落区域为河南、广东和四川，幅度 10-30 元/吨。3 月中下旬，国内水泥市场需求恢复明显放缓，南方地区基本趋于稳定；北方地区需求虽有提升，但速度较慢，全国重点地区水泥企业平均出货率约为 46%，环比提升 3 个百分点，预计后期需求也难有显著提升。价格方面，北方部分地区企业依靠行业自律继续推涨价格，因下游需求较为疲软，成功落实到位的区域较少，南方地区市场依旧处于竞争中，各地错峰生产时间陆续结束，后期市场压力较大，预计价格将维持小幅震荡调整走势。（参考数字水泥网）

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

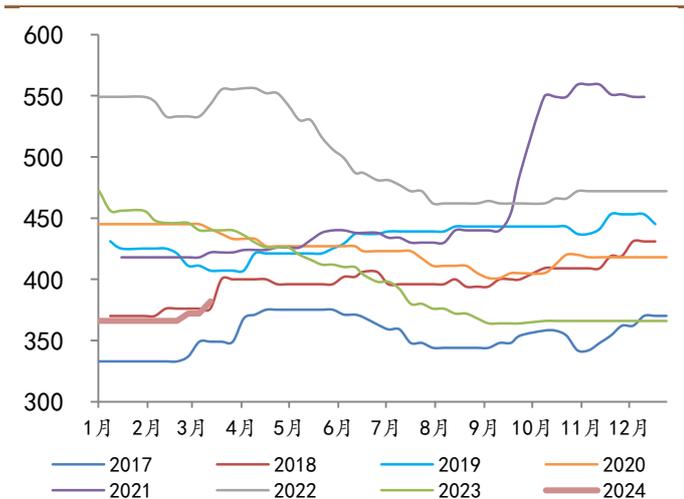
2.1. 分地区价格和库存表现

2.1.1. 华北地区：水泥价格持续上调，市场需求缓慢恢复

【京津冀】 京津唐地区水泥价格执行上调 20-30 元/吨，前期区域内企业公布价格上调 50 元/吨，由于市场需求恢复缓慢，实际执行未能完全到位，目前北京、唐山地区企业出货在 5 成左右；天津地区企业日发货 2-3 成。河北石家庄地区水泥价格平稳，下游需求逐步恢复，企业出货普遍在 5-6 成水平，库存高位或满库运行。保定地区水泥价格上调仍未落实，环保管控频繁，以及受资金短缺等因素影响，工程项目施工进度缓慢，企业出货仅在 3-4 成，库存高位运行。

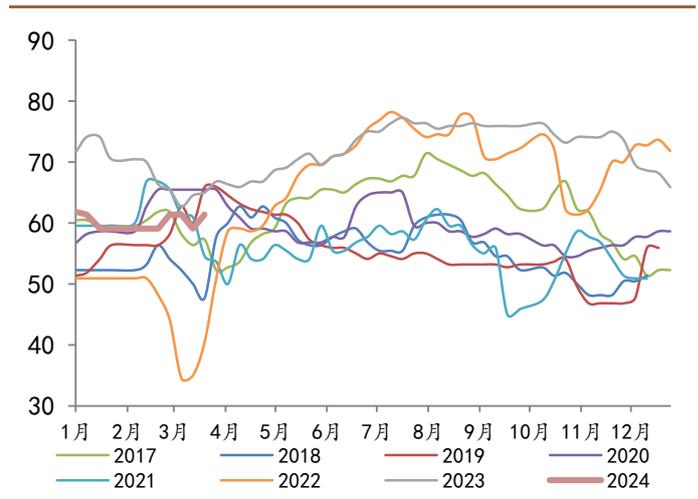
【山西】 山西太原及周边地区水泥价格稳定，部分工程项目因资金紧张开工延期，水泥需求仍在缓慢恢复中，企业发货在 2-3 成。临汾、长治、运城地区水泥价格下调 30-50 元/吨，市场资金紧张，原在建部分项目进入收尾阶段，而新开工寥寥无几，水泥需求表现疲软，企业发货仅在正常水平 2-4 成，且部分企业为抢占市场份额，不断降价促销，其他企业陆续跟降。据数字水泥网，为防止库存快速上升，省内部分熟料生产线仍处于停产状态，具体复产时间企业自行安排。

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（%）

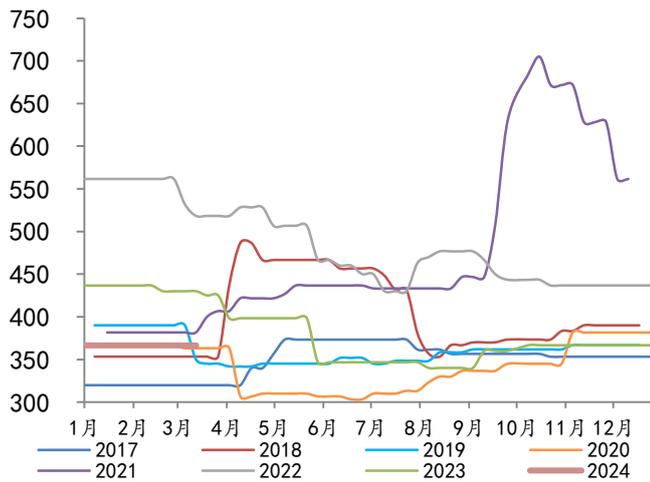


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.2. 东北地区：水泥价格保持稳定，市场需求表现低迷

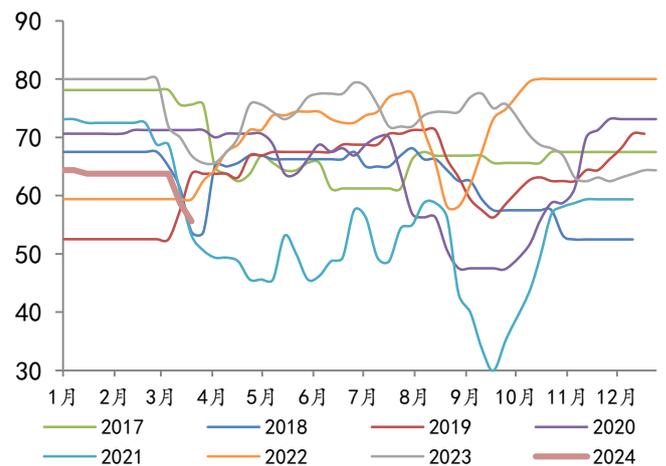
【黑吉辽】 黑吉地区水泥价格平稳，受资金紧张和低温天气影响，市场需求仍在启动阶段，企业发货 1 成左右。辽宁辽中地区水泥价格价格稳定，新开工基建项目几乎没有，民用市场正在恢复中，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 1-2 成，库存缓慢降低。大连地区水泥价格稳定，大部分工程项目尚未开工，水泥需求恢复缓慢，企业发货仅在正常水平 2-3 成。据数字水泥网，东北地区错峰生产时间虽已经结束，但因市场需求较差，且多数满库状态，大部分企业熟料生产线暂未复产。

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：水泥价格趋弱运行，市场需求恢复有限

【江苏】江苏南京地区水泥价格暂稳，市场需求表现一般，企业发货维持在 6-7 成，仅个别企业能达 7-8 成，库存较高，随着周边地区水泥价格继续回落，本地价格有下行压力。苏锡常地区水泥价格继续下调 10-15 元/吨，市场资金紧张，下游需求后劲不足，企业发货环比无明显改善，多在 6-7 成，大部分熟料生产线已恢复生产，销售压力增加，为提振销量，部分企业继续降价促销，其他企业陆续跟降。徐州、淮安地区水泥价格稳定，新开工程项目较少，水泥需求恢复放缓，企业发货仅在 4-5 成。

【浙江】浙江杭嘉湖地区水泥价格暂稳，天气晴好，下游需求恢复至去年同期的 70%-90%，企业发货在 6-7 成或 7 成以上，库存多在高位，受苏南降价影响，预计后期价格回落可能性较大。金建衢地区水泥价格下调 10 元/吨，价格下调主要是受周边低价水泥影响，为稳定客户，本地企业继续小幅降价，部分工程项目因资金紧张，施工进度缓慢，水泥需求表现一般，企业发货在 6-7 成水平，错峰生产结束，因库存偏高，生产线尚未完全复产，陆续恢复中。甬温台地区水泥价格稳定，虽然天气晴好，但市场需求恢复有限，企业发货维持在 6-7 成，库存高位运行，不排除价格仍有回落可能。

【安徽】安徽合肥及巢湖地区水泥价格趋弱运行，市场资金紧张，水泥需求表现一般，企业发货在 6-7 成，库存普遍较高，且周边地区价格继续回落，有个别企业跟降 10 元/吨，其他企业报价暂稳。沿江芜湖、铜陵等地区水泥价格稳定，天气晴好，但下游需求未有进一步提升，企业日出货维持在 7-8 成，水泥和熟料库存均在高位，为减缓库存压力，部分熟料生产线开始停产检修。皖北地区水泥价格稳定，新开工重点工程项目较少，水泥需求恢复有限，企业发货多在 4-5 成水平，库存较高。

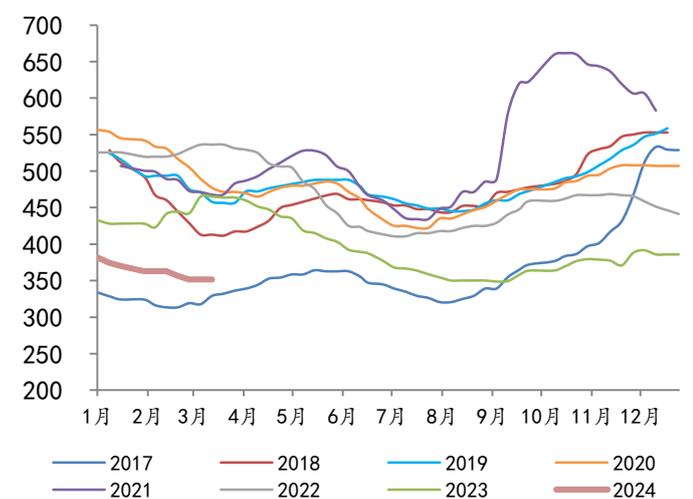
【江西】江西南昌地区水泥价格稳定，袋装市场需求已基本恢复，但散装需求仍然偏弱，企业综合发货在 5-7 成水平，库存偏高，因湖北龙头企业在本地新设码头，欲增加水泥进入量，后期价格将面临下行压力。九江地区水泥价格下调 10-15 元/吨，湖北地区低价水泥冲击不断，同时市场需求表现一般，企业发货在 5-6 成，库存在 70%-80%，为维护市场份额，企业下调价格。赣州地区水泥价格

趋弱运行，天气好转，市场需求继续恢复，企业发货在 5-6 成，库存高位运行。

【福建】福建福州和宁德地区水泥价格稳定，搅拌站开工不足，市场需求环比无太大改善，企业发货仅在 3-4 成，库存在 50%-60%。龙岩及厦漳泉地区水泥价格回落 20 元/吨，新开工程项目较少，市场需求恢复有限，企业日出货在 5 成左右，熟料生产线陆续复产，销售压力增大，导致价格涨后又陆续回落，预计短期内价格再次上涨可能性较小。

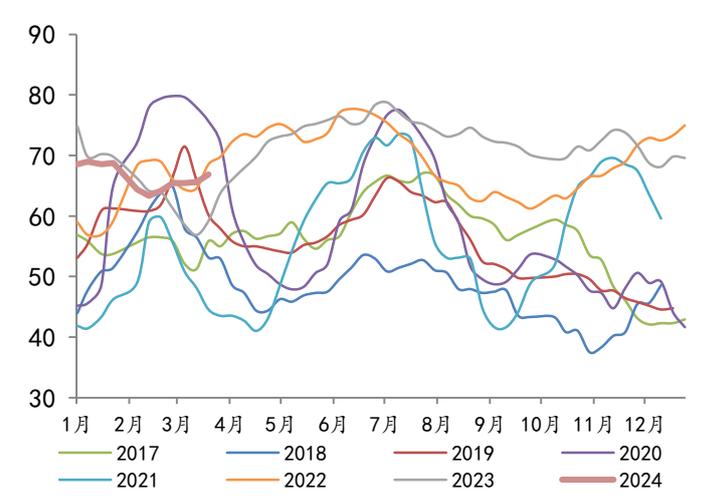
【山东】山东地区水泥价格仍在推涨过程中，由于市场需求偏弱，且错峰生产结束后，部分企业涨价信心不足，主导企业仍在积极领涨。目前市场受资金紧张影响，在建工程项目施工进度缓慢，原计划新开工项目出现延期，整体市场需求恢复有限，企业发货在正常水平 4-6 成，错峰生产刚刚结束，库存暂无压力。

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：水泥价格涨跌互现，市场需求表现清淡

【广东】广东珠三角地区水泥价格下调 20 元/吨，阴雨天气仍有干扰，新开工程项目较少，水泥需求表现清淡，企业发货在正常水平的 4-6 成，虽然部分熟料生产线仍在执行错峰生产，但需求较弱，整体库存升至偏高水平，且前期部分小企业价格率先回落，为维护市场份额，其他企业陆续跟降，预计后期价格仍将趋弱运行。粤西湛江、茂名地区水泥价格趋弱运行，下游经销商、搅拌站回款均较差，谨慎垫资供货，工程项目施工进度缓慢，企业发货仅在 5 成左右，部分水泥企业价格有下降情况，主导企业正在积极稳价。

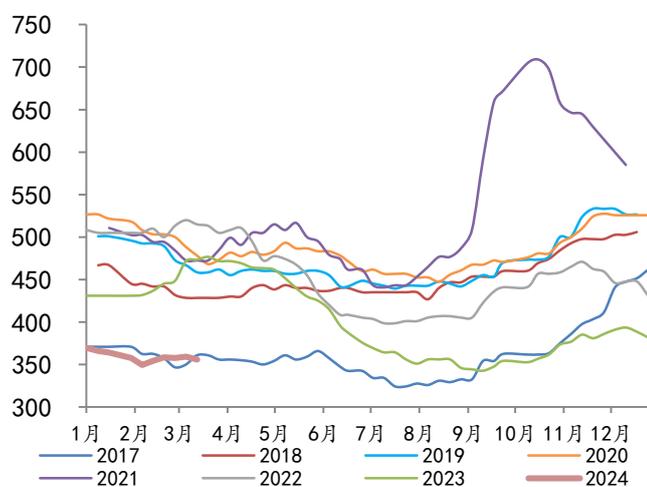
【广西】广西南宁和崇左地区水泥价格稳定，市场资金紧张，阶段性阴雨天气对市场略有影响，下游需求表现清淡，企业发货在 5-6 成，库存上升，主导企业暂以稳价为主。玉林和贵港地区水泥价格平稳，搅拌站因房地产不景气、资金紧张等因素影响，新接订单较少，水泥需求在 3-4 成，库存偏高运行。桂林地区水泥价格暂稳，几乎没有新开工重点工程项目，原在建市政工程施工进度也较为缓慢，市场需求表现疲软，企业发货在 4 成左右。

【湖南】湖南长株潭、娄底、邵阳、常德等地区水泥企业陆续公布价格上调20-30元/吨，前期价格持续回落，以及煤炭等原材料价格仍在较高水平，长时间错峰生产也导致生产成本增加，企业经营压力较大，为改善运营状况，主导企业积极引领价格上调，目前市场需求表现清淡，企业发货仅在4-5成，价格具体执行情况待跟踪。衡阳地区水泥价格下调20-30元/吨，房地产不景气，市场需求表现低迷，企业发货仅在4-5成，部分企业为抢占市场份额，降价促销，其他企业陆续跟降，为防止价格继续回落，企业依靠行业自律推涨价格30元/吨，欲以涨止跌。

【湖北】湖北武汉地区水泥价格继续小幅回落5-10元/吨，市场需求表现一般，企业发货在6成左右，仅个别有重点工程项目支撑企业发货在7-8成，因有重庆外来低价水泥冲击，本地企业销售压力大增，为维护市场份额，价格继续回落。荆门地区水泥价格平稳，企业出货在6-7成，目前部分生产线仍在停产检修，库存压力不大，据数字水泥网，水泥需求已趋于稳定，后期继续提升空间有限。

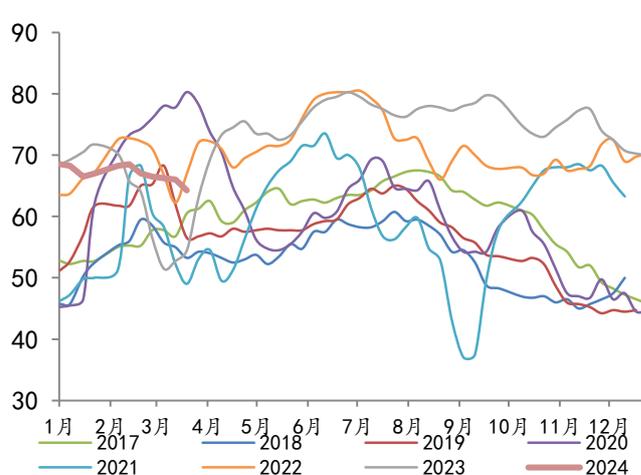
【河南】河南地区水泥价格回落20-30元/吨，部分企业已回落至涨前水平，搅拌站因资金短缺，开工积极性不高，水泥需求未能进一步提升，企业日出货维持在3-4成水平，且熟料生产线即将恢复生产，后期供给压力增加，部分企业对市场信心不足，为增加出货量，价格陆续回落。据数字水泥网，为防止后期价格进一步走低，后期主导企业有继续推涨计划。

图 11：中南地区高标水泥价格（元/吨）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

图 12：中南地区水泥平均库存（%）



资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

2.1.5. 西南地区：水泥价格继续回落，市场需求恢复不佳

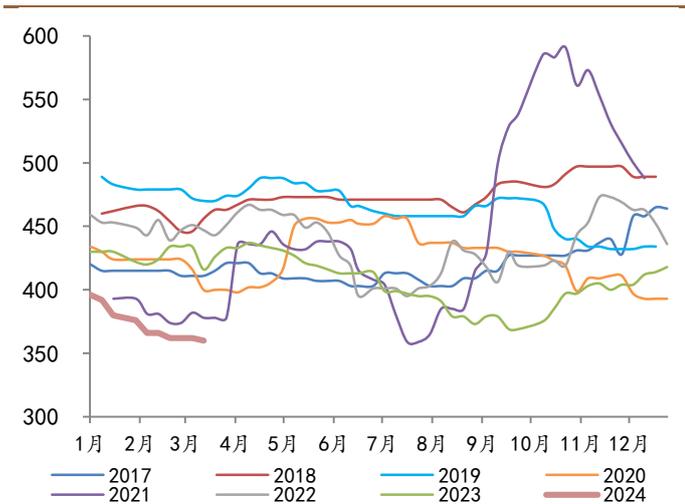
【四川】四川成都地区水泥价格下调10元/吨，下游需求趋于稳定，企业发货在6成左右，随着生产线陆续恢复生产，供给增加明显，部分企业为增加出货量，小幅增加优惠返利，致使整体价格回落。德绵地区水泥企业公布散装价格上调20元/吨，前期市场存在下降情况，为稳定价格，企业依靠行业自律推动价格上调，欲以涨促稳，但市场需求恢复不佳，企业发货在4-5成，库存高位运行，价格稳定性待观察。

【重庆】重庆主城地区水泥价格暂稳，市场资金短缺，在建项目施工进度缓慢，企业出货不足正常水平 5 成，较去年同期下滑 20%-30%，库存高位运行。渝东北、渝东南秀山地区水泥价格下调 20-30 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，水泥需求在 5-7 成不等，库存中等偏上，个别企业为提升销量，价格松动下调，其他企业陆续跟进。

【云南】云南昆明地区水泥价格稳定，区域内重点工程项目较少，市场需求表现低迷，企业发货仅在 2-3 成，库存偏高，涨价难度较大。丽江、大理地区水泥企业陆续公布价格上涨 50 元/吨，企业生产成本仍然较高，为提升盈利，积极推涨价格，但受资金紧张影响，下游需求恢复不佳，企业出货量不足，且此次价格上涨幅度较大，价格具体落实情况待跟踪。文山、红河地区水泥价格稳定，市场资金紧张，下游几乎没有新开工项目，水泥需求表现低迷，企业发货仅在正常水平 3-4 成，库存普遍偏高，企业稳价意愿强烈。

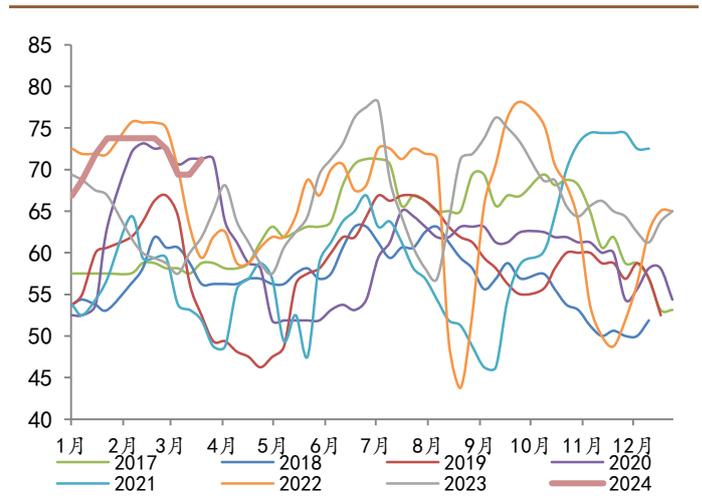
【贵州】贵州贵阳、安顺地区水泥价格平稳，市场资金紧张，工程项目和搅拌站开工均较差，水泥需求表现低迷，企业发货仅在 2-3 成，库存高位或满库运行，个别企业为求出货，继续小幅增加优惠返利，主导企业价格暂稳。黔南、黔东南以及铜仁地区大部分工程项目已经复工，但施工进度较慢，企业发货普遍在 3 成左右，短期价格平稳运行。

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：水泥价格以稳为主，下游需求持续恢复

【陕西】陕西关中地区水泥价格平稳，下游需求继续恢复，企业出货普遍能达 6 成左右，库存多在中等水平。宝鸡地区下游需求恢复较慢，企业出货在 3 成左右，受益于错峰生产，短期库存压力不大。汉中地区水泥价格平稳，市场资金紧张，工程项目启动缓慢，企业出货仅在正常水平的 4-5 成，较去年同期下滑 15%，库存中等偏下运行。

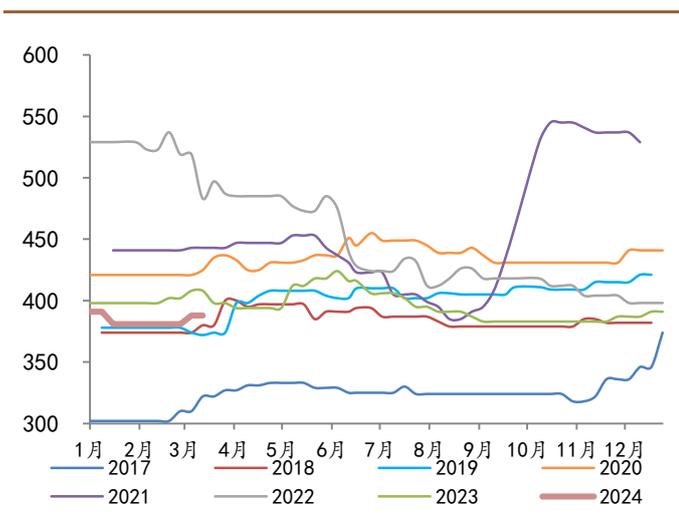
【甘肃】甘肃兰州地区水泥价格平稳，市场需求恢复缓慢，企业出货 3 成左右，库存升至中高位水平。平凉地区水泥价格平稳，市场资金紧张，除个别民生重点工程项目正常开工外，其他工程均未启动，企业出货仅在 2 成左右，较去年同期下滑 50%-60%，由于库存仍在高位，大部分生产线仍在停产检修。酒泉、

嘉峪关等地区水泥价格下调 30 元/吨，春节前后部分企业有优惠活动，市场启动后其他企业陆续跟进，目前下游需求逐步启动，企业日出货在 3-4 成，库存高位运行。

【宁夏】宁夏市场仍然疲软，价格总体无变化，销量恢复到正常 2-3 成位置就难以继续增长，多数需求来自去年结转工程，新开工项目普遍缺乏。市场竞争压力增大，局部区域价格开始有松动迹象。

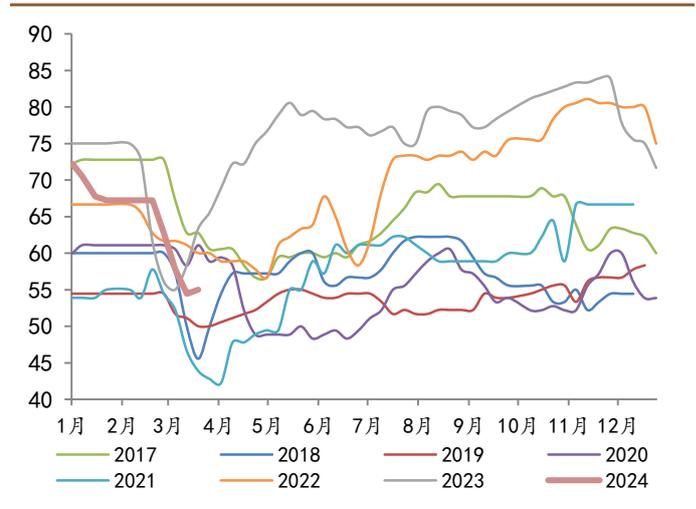
【新疆】新疆市场还在启动初期，总体需求仍然偏弱，由于基建需求支撑，恢复进程相对较快。

图 15: 西北地区高标水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

图 16: 西北地区水泥平均库存 (%)



资料来源: 数字水泥网, 德邦证券研究所

2.2. 行业观点

本周水泥价格多数回落，前期涨价普遍难以维系，有较大比例回调。供给端，错峰已经陆续结束，还有北方部分省份停窑，总体库存出现回升；需求端，需求保持恢复趋势，北方地区恢复速度开始加快，同比差距仍较大；成本端，燃料价格延续跌势，水泥成本有一定下降。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，

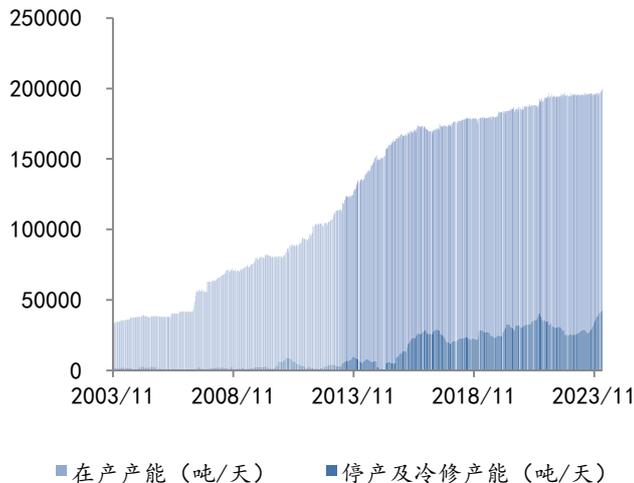
并向地方印发通知+按照国债发行计划，合理把握发行节奏，推动增发国债平稳顺利发行三方面取得最新进展。根据国家发改委披露，2023年增发国债第一批项目清单涉及近2900个项目，拟安排国债资金2379亿，第二批项目清单涉及项目9600多个，拟安排国债资金超5600亿元，截至23年12月前两批项目涉及安排增发国债金额超8000亿元，1万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。我们认为，地产与基建链仍是稳经济的重要一环，后续需求有望持续恢复，低估值、高分红的水泥板块将最受益。建议关注龙头海螺水泥、华新水泥及弹性标的上峰水泥。

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：供应保持高位，库存持续增加

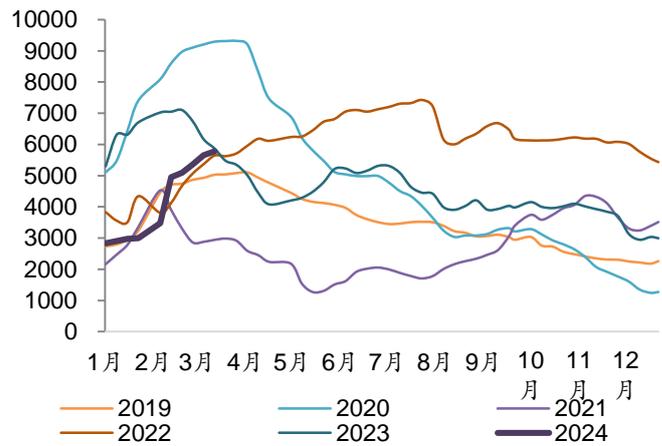
根据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 259 条，日熔量共计 176465 吨，较上周（更正为 176465 吨）持平。周内产线改产 1 条，暂无点火及冷修产线。周内国内库存总量 5780 万重量箱，较上周库存增加 123 万重量箱，环比增加 2.2%，同比减少 85 万重量箱，同比减少 1.4%。

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：需求仍显疲态，价格环比跌幅收窄

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1900.46 元/吨，较上周均价（1942.46 元/吨）下跌 42.00 元/吨，跌幅 2.16%，环比跌幅收窄。

【华北】成交由强转弱，价格松动。沙河区域周内成交由强转弱，价格小幅下跌 2 元/重量箱左右。沙河区域 15-17 日成交尚可，厂家库存仍有削减，18 日起成交转弱，叠加车辆限制、下游部分加工厂停工影响，浮法厂出货受限。外围华东区域价格走低，外发优势不足，市场贸易商出货亦表现平平，部分价格下调 2 元/重量箱左右。目前看沙河与华东价差偏小，成交或仍有松动可能。

【华东】市场价格整体下调，产销仍显一般。本周华东浮法玻璃市场价格整体下移，多数地区原片厂周内下调 2-5 元/重量箱不等，另个别厂成交仍存较大灵活空间。周内受外围区域价格下调影响，加之下游深加工提货有限下，原片厂库存继续增加，部分厂周初价格有所松动，但市场未见好转。伴随外围市场价格进一步下探，区域内厂家价格继续走低，下游仍存观望。短期来看，华东市场价格较外围仍存价差，价格或仍承压。

【华中】价格延续下跌走势，产销阶段性好转。本周华中浮法玻璃市场价格

延续下行走势，多数厂报价累计下调 4-6 元/重量箱左右，部分原片厂议价空间加大。周内，个别厂产销存阶段性好转，但整体产销仍难达平衡，库存增幅有所放缓。受外围市场降价氛围影响，预计下周华中市场价格仍将延续偏弱走势，但累计降幅或将缩小。

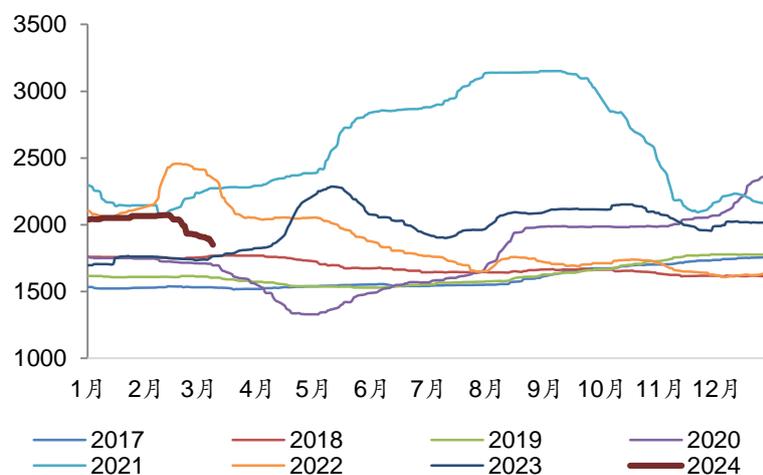
【华南】价格重心下移，交投偏弱。本周华南浮法玻璃市场价格延续下滑趋势，厂家报价主流下调 2-3 元/重量箱，实际成交多存在批量以及旧货让利，部分成交重心受外围低价货源冲击下调明显。供应方面，鹤山信义已出产品，供应压力加大。预计短期企业多维持让利出货模式，价格重心仍有下移可能。

【西南】当地价格加速下滑，抵制外围货源冲击。本周西南玻璃市场价格继续下滑，厂家报价累计下调 6-10 元/重量箱不等，成交灵活。周内厂家出货依旧偏弱，部分日出货仅 6-7 成。西北货源持续进入，冲击市场。

【东北】涨跌互现，外发价格灵活。东北区域周内涨跌互现，黑龙江佳星小涨，其他厂部分重心下移。目前东北外发价格灵活，灵活出货为主，叠加部分冬储发货，整体出货尚可，个别厂周内降库明显。

【西北】价格大稳小动，出货一般。本周西北浮法玻璃价格大稳小动，部分厂涨价计划执行一般，个别厂对局部地区报价松动。周内，下游加工厂开工率一般，中下游按需采购为主，市场交投氛围一般，预计短期原片厂或将挺价为主，局部或零星调整。

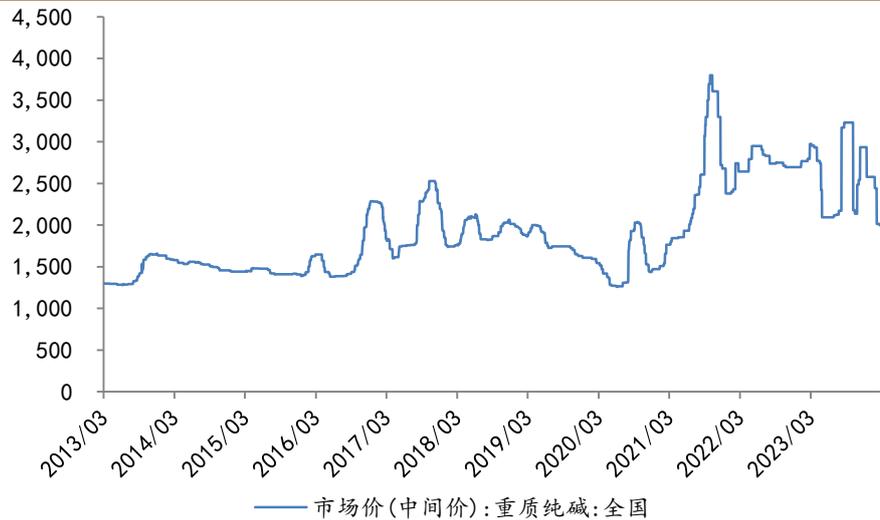
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

本周国内纯碱市场走势平稳。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 21 日国内轻碱出厂均价在 1915 元/吨，较 3 月 14 日均价上涨 0.3%，涨幅收窄；本周国内重碱主流送到终端价格在 1900-2150 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：本周产能保持高位

本周产能保持高位。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 259 条，日熔量共计 176465 吨，较上周（更正为 176465 吨）持平。周内产线改产 1 条（株洲旗滨集团股份有限公司 600T/D 醴陵二线原产白玻，于 3 月 19 日改产海洋蓝），暂无点火及冷修产线。另：贵州海生实业集团有限公司 700T/D 凯里一线已于 3 月上旬点火。南和长红玻璃有限公司 600 吨二线原产福特蓝，3 月 13 日投料改产欧灰。

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

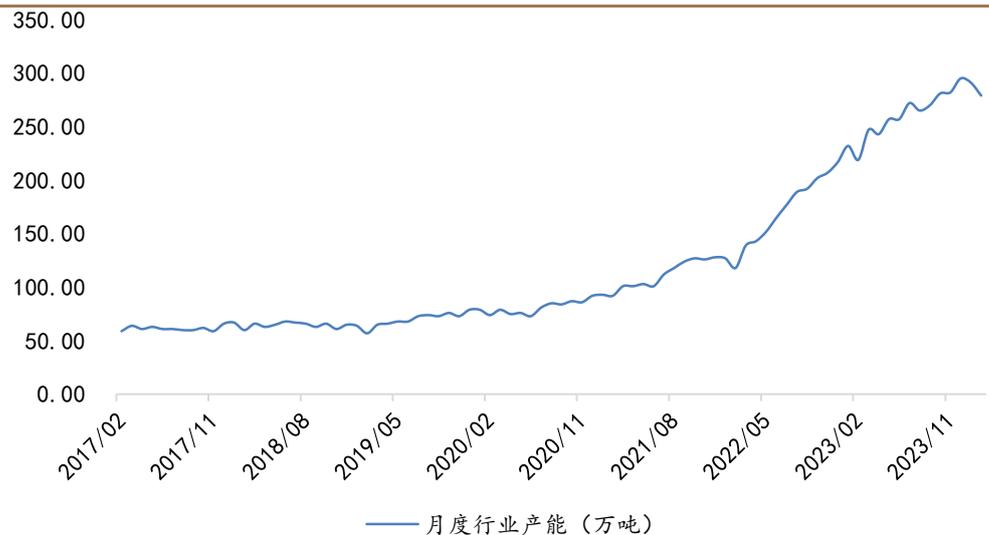


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 光伏玻璃：整体成交良好，库存持续下降

供给端，截至本周四，全国光伏玻璃在产生产线共计 493 条，日熔量合计 100810 吨/日，环比增加 1.00%，较上周增幅扩大 0.26 个百分点，同比增加 20.61%，较上周增幅收窄 0.62 个百分点。近日部分新产线投产，部分有点火计划，在产产能生产稳定，整体供应呈现稳中增加趋势。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

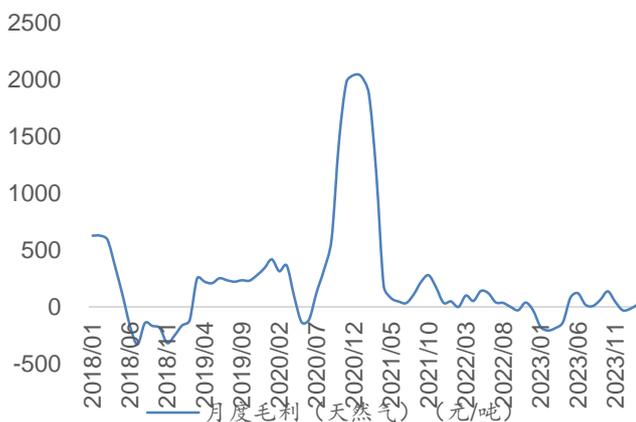


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

成本端来看, 本周国内纯碱市场走势平稳。本周国内轻碱主流出厂价格在 1850-2000 元/吨, 轻碱主流终端价格在 2000-2050 元/吨, 截至 3 月 21 日国内轻碱出厂均价在 1915 元/吨, 较 3 月 14 日均价上涨 0.3%, 涨幅收窄; 本周国内重碱主流送到终端价格在 1900-2150 元/吨。

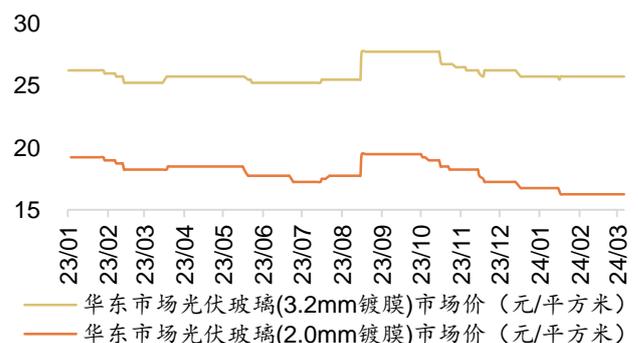
价格方面, 主流订单价格基本稳定, 低价货源减少。截至本周四, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.25 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动; 3.2mm 镀膜主流订单价格 25.5 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动。

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

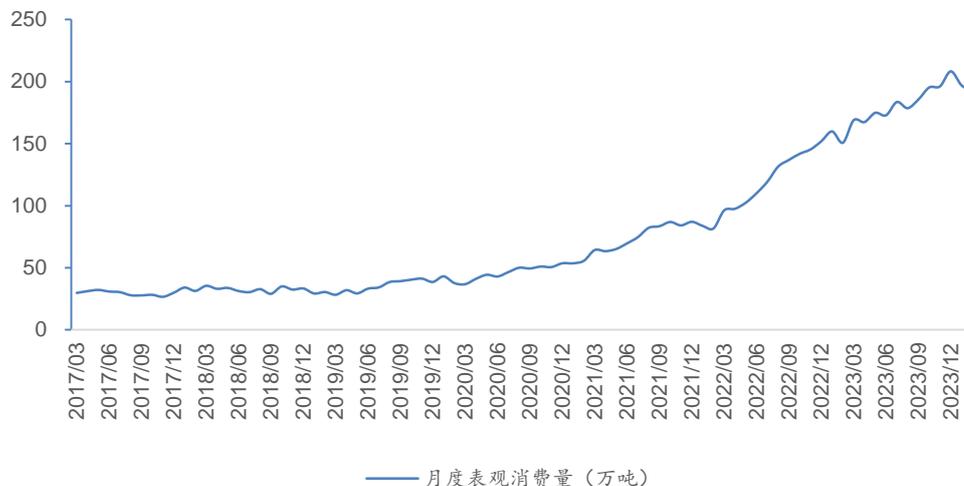


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

需求端方面, 近期终端需求逐渐向好, 组件厂家排产有继续提升预期, 部分适量备货, 需求端支撑较强。产业链方面, 现阶段组件厂家月度排产在 50GW 及以上, 随着生产推进, 部分刚需采购。同时下月开工率有继续提升预期, 因此部分有意适量备货, 需求端支撑尚可。目前玻璃厂家订单跟进量较为充足, 库存有不同程度下降。虽近日部分新产线投产, 但达产仍需时间, 供应端变动不大。

成本端来看，周内纯碱、天然气价格暂稳，而鉴于出货顺畅，库存压力缓解，部分厂家低价货源减少，盈利情况较前期稍有好转。综合来看，市场持续偏强运行状态，厂家推涨较为积极，下月订单价格有上涨预期。

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

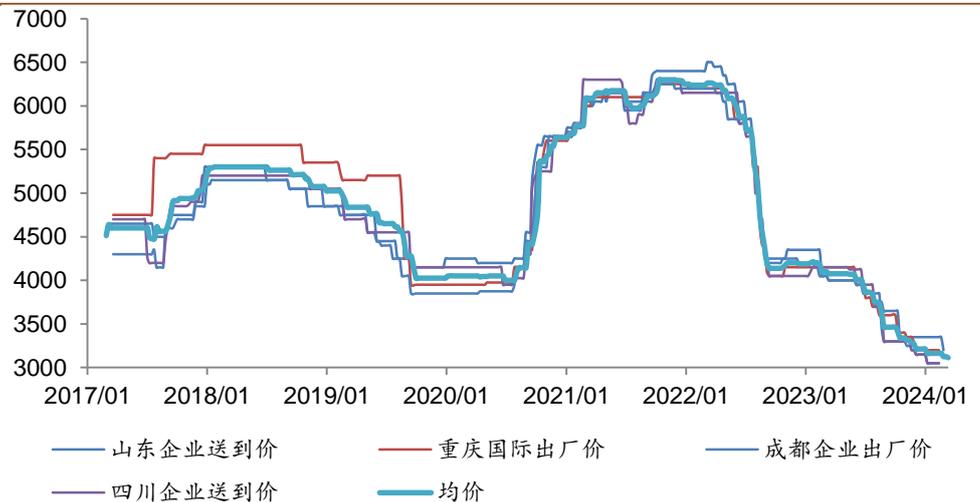
周内浮法玻璃价格走低，库存增量环比减少，但整体成交仍显一般。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1900.46 元/吨，环比下跌 42.00 元/吨，跌幅 2.16%，环比跌幅收窄。1) 需求及价格端：周内虽部分企业小幅拉涨价格，但落实情况一般，下游补货动力不足，成交随之转弱，价格重心再次下移；2) 供应端：产能保持高位，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 259 条，日熔量共计 17.65 万吨；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后开新一轮上涨压缩行业利润空间，本周纯碱市场维持弱势，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有涨，电子纱市场价格偏稳运行

4.1. 无碱粗纱市场价格稳中有涨，主流产品价格企稳

无碱粗纱市场价格稳中有涨，主流产品价格企稳。本周无碱池窑粗纱市场价格涨跌互现，主流产品价格以稳为主，部分大厂执行促量政策，短期收效尚可，合股纱产品部分价格上调200-300元/吨不等，整体成交尚可，新价逐步落实，受产量缩减影响，板材纱产品排单提货。而粗纱市场当前供应端压力仍存，板材、毡用价格提涨的传导性尚需跟进，短期缠绕纱价格暂稳维持，中下游市场按需采购，个别贸易商存一定量逢低备货操作。目前主要企业无碱纱产品主流报价如下：无碱2400tex直接纱报2900-3100元/吨，无碱2400texSMC纱报3400-4000元/吨，无碱2400tex喷射纱报5200-6000元/吨，无碱2400tex毡用合股纱报3400-3900元/吨，无碱2400tex板材纱报3500-3900元/吨，无碱2000tex热塑直接纱报3400-4000元/吨。不同区域价格或有差异，实际成交存灵活空间。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

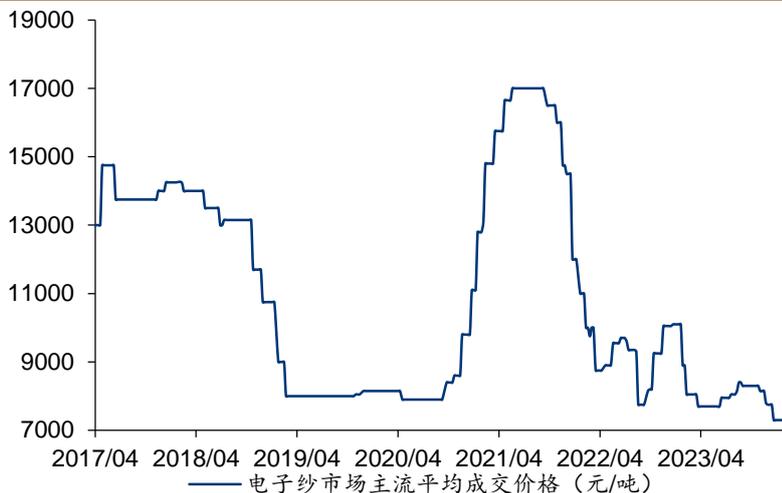


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

4.2. 电子纱市场价格偏稳运行，需求缓慢恢复

电子纱市场价格偏稳运行，需求缓慢恢复。本周电子纱市场价格维稳运行，多数池窑厂新价谈单尚需时间，前期报价暂无调整。近日下游 PCB 市场多数企业计划调涨价格，受其带动，加之供应端无明显增加预期情况下，不排除电子纱价格或维稳观望延续，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：无碱池窑粗纱市场大概率偏稳运行。近期国内无碱粗纱市场价格涨跌互现，市场交投稍有好转，主要受个别合股纱价格提涨带动，市场产销阶段性提升。但主流产品部分大厂仍执行促量政策，短期尚需跟进合股纱新价落实及价格传导性。短期市场大概率偏稳定运行，关注后期各池窑厂产销持续性。**电子纱价格短期稳价为主。**近期电子纱市场需求仍显一般，中下游订单增量不多，多数下游开工持续不及预期，但近期下游 PCB 厂家价格计划调涨，叠加池窑厂亏损程度较大情况下，各厂家挺价意向大，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，3 月部分合股纱产品价格调涨。本周中国巨石、中材科技两大玻纤龙头相继披露 23 年年报，23 年玻纤景气度下行，产品价格承压影响龙头业绩表现。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。本周部分合股纱产品价格上调 200-300 元/吨不等，其中山东玻纤 2400tex 板材纱报 3500-3600 元/吨左右，环比上涨约 100-200 元/吨，我们认为或主要系此类中低端产品由于价格调整幅度较大供给收缩明显，导致阶段性供需关系缓解，板材纱/毡用纱价格实现提涨，但当前主流粗纱库存压力仍大，部分产品涨价的传导性尚需跟进，24Q2 随着下游需求持续回暖，玻纤出货有望随之改善，供需失衡有望持续缓解。**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。

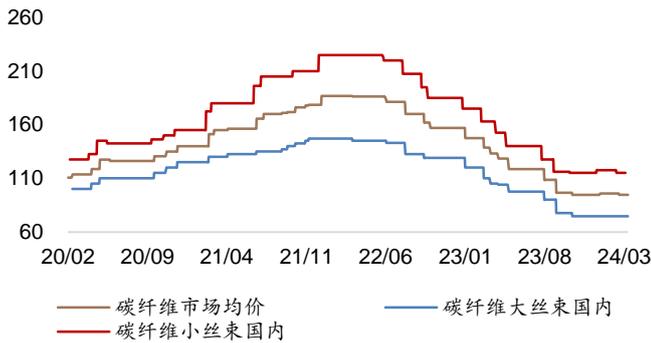
5. 碳纤维：价格区间盘整，利润维持稳定

市场综述：本周（2024.3.15-2024.3.21）碳纤维市场价格区间盘整。截至3月21日，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21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

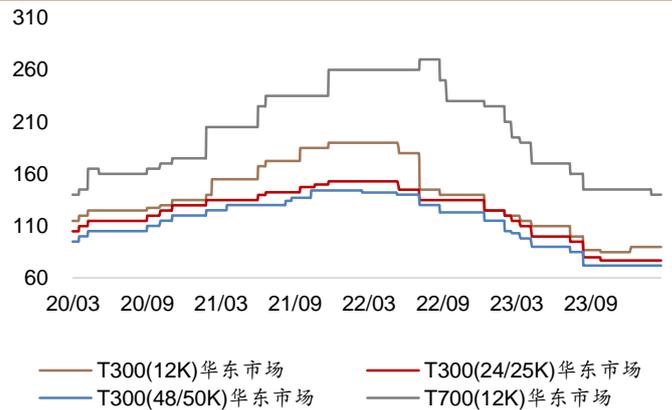
本周碳纤维市场价格区间盘整。截至3月21日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-80元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-75元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考130-150元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）

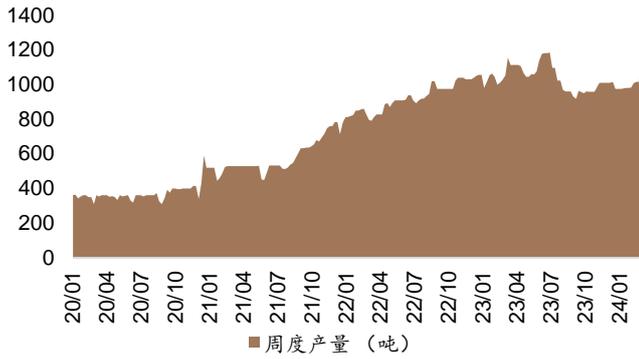


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

5.2. 供应：开工率较上周提升

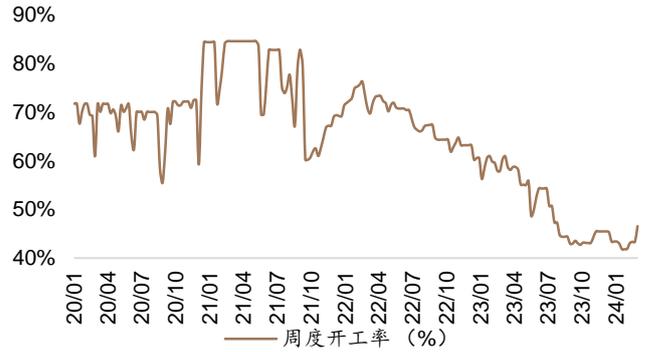
产量情况：本周碳纤维行业开工率约为46.54%，较上周开工率提升3.23%。目前场内3家企业停机无变化，涉及产能共计2.2万吨，但本周部分企业开机率小幅提升，其他企业碳纤维装置轮流检修或维持低负运行，行业整体开工提高，供应数量略有增加。

图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



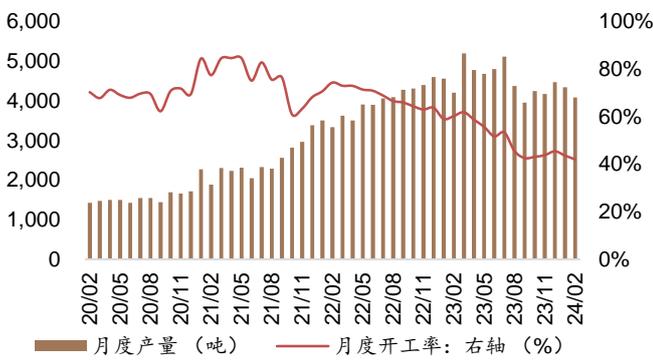
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



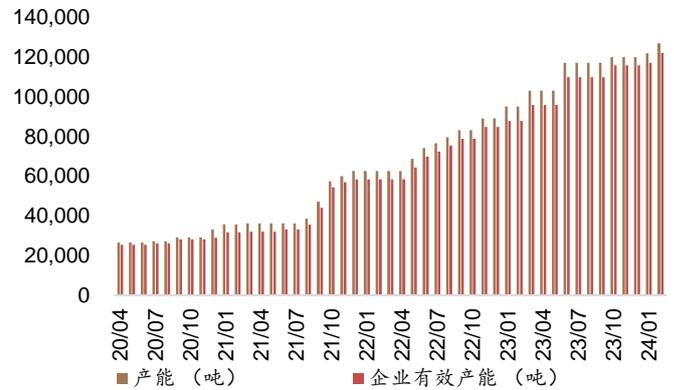
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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

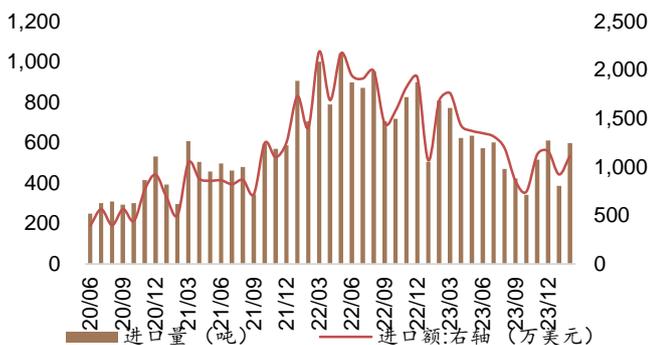
图 34: 国内碳纤维总产能及企业有效产能 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

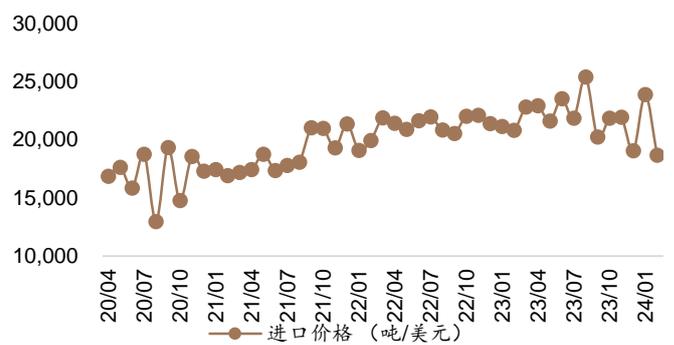
进口情况: 2024 年 2 月, 国内碳纤维进口量 598.066 吨, 进口金额达到 11158594 美元, 进口价格 18657.8 美元/吨, 进口同比减少 25.93%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、美国和墨西哥, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 100 吨以上。

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

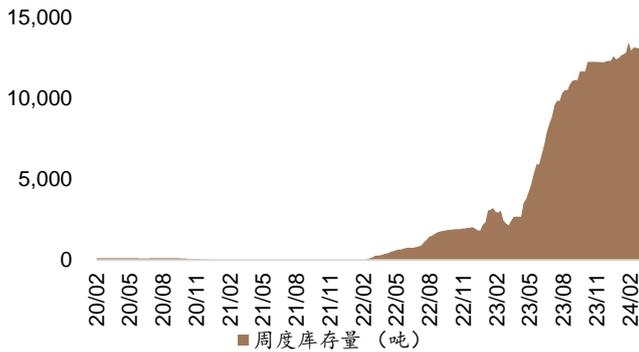


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

5.3. 需求：下游市场需求清淡

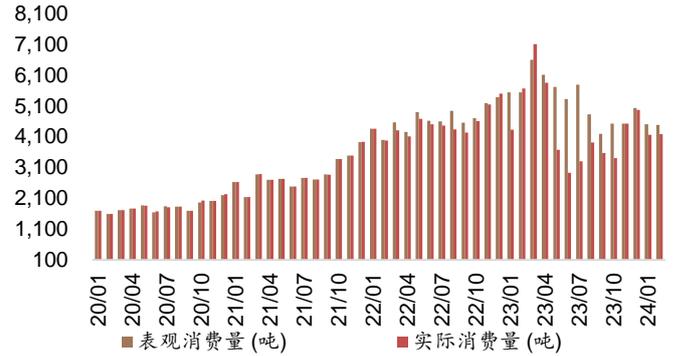
需求方面：本周碳纤维下游市场需求清淡。风电方面以执行订单为主，维持稳定，用量相对较大；体育器材行业需求相对平稳，但整体开机水平偏低；碳碳复材方面需求稳健，追求性价比优势；压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



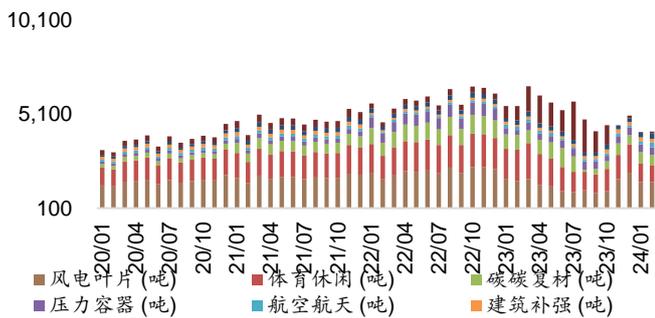
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



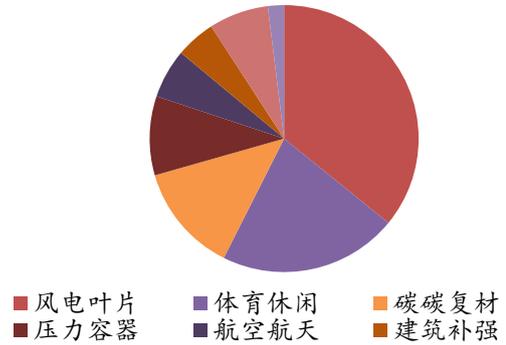
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

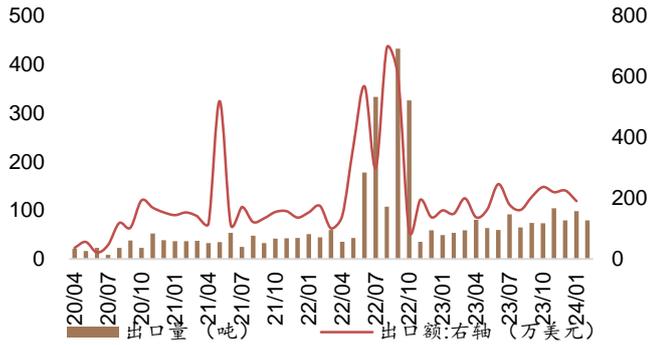
图 40：国内碳纤维 2024 年 2 月表观消费量结构拆分



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

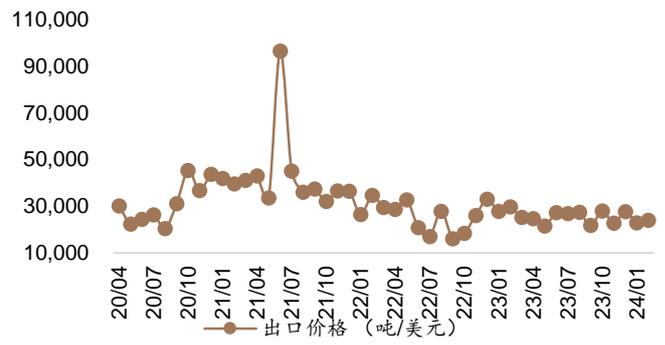
出口情况：2024年2月，国内碳纤维出口量79.615吨，出口金额1907304美元，出口价格23956.59美元/吨，出口同比增加47.53%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是土耳其和意大利，出口数量达到10吨以上；从出口企业注册地来看，主要以北京市和青海省为主，出口数量达到10吨以上。

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: 行业成本较上周持平, 平均利润保持稳定

上游原材料: 本周国内碳纤维原丝与丙烯腈价格基本稳定。截至 3 月 21 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。

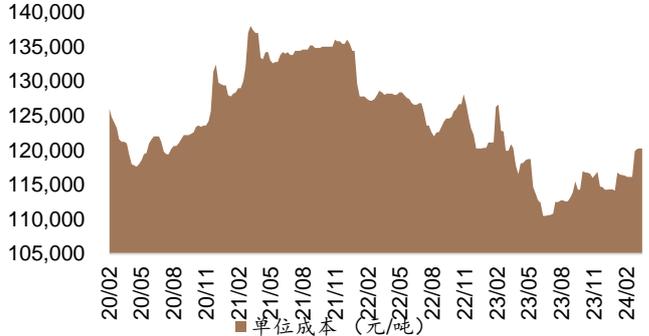
单位生产成本: 以 T300 级别碳纤维为例, 本周碳纤维生产成本环比上周稳定。

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

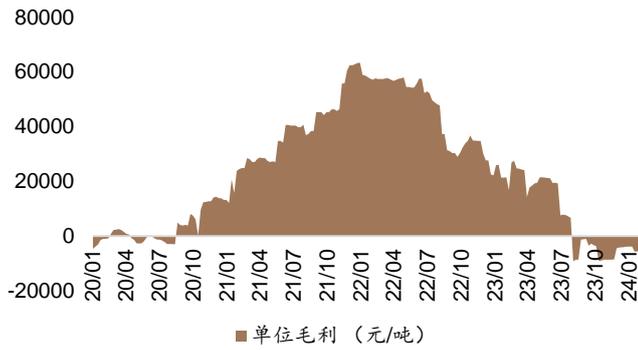
图 44: 国内碳纤维行业单位成本



资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

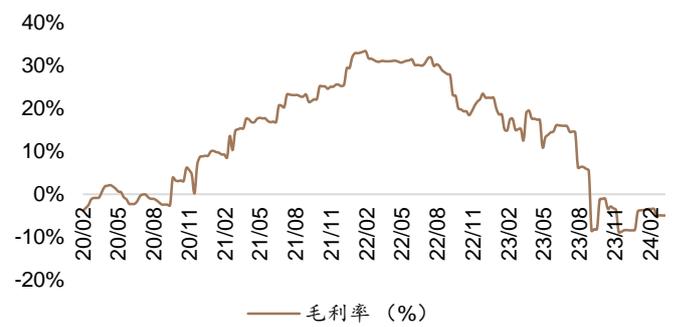
利润方面: 本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比稳定。截至 3 月 21 日, PAN 基 T300-12K 碳纤维利润约 5.28 元/千克, PAN 基 T300-24K 碳纤维利润约-7.72 元/千克。

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区间盘整, 供应端增加, 下游需求维持清淡, 预计下周碳纤维市场价格横盘整理: 国产 T300 级别 12K 碳纤维市场成交送到价格参考 85-95 元/千克; 国产 T300 级别 24/25K 碳纤维市场成交送到价格参考 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范围包括证券投资咨询业务。