



## 建筑材料

中性（维持）

### 证券分析师

闫广

资格编号：S0120521060002

邮箱：yanguang@tebon.com.cn

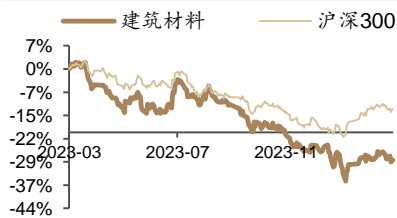
王逸枫

资格编号：S0120524010004

邮箱：wangyf6@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



### 相关研究

- 《【德邦建材】深度：碳纤维新领域，低空经济蓄势腾飞》，2024.3.28
- 《周观点：弱现实需更多政策呵护，关注一季报的绩优股》，2024.3.24
- 《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

# 周观点：关注低空经济发展为碳纤维带来新增量

### 投资要点：

- 周观点：**3月27日四部门发布《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》，其中提到2027年实现新型通用航空装备在城市空运、物流配送、应急救援等领域商业应用，2030年形成万亿市场规模。碳纤维是eVTOL主要机身结构材料，满足轻量化和高强度要求。当前主流设计方案均采用碳纤维作为机身结构材料，复材使用量上超90%为碳纤维，而23年大小丝束价格多次阶梯式下调，下游产业验证有望打开，为上游碳纤维带来增量贡献。我们测算，当前订单量有望拉动千吨碳纤需求（本周发布的深度报告《碳纤维新领域，低空经济蓄势腾飞》），看好低空经济等新兴领域为碳纤维带来的增量需求，建议关注：**吉林化纤**（公司产品已被亿航智能试用）；**吉林碳谷**（国内最大的原丝供应商）；**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**（军用碳纤维龙头，产品已应用于无人机结构件，可用于eVTOL相关场景）。进入一季报窗口期，地产链整体预期不高，弱现实下企业业绩难超预期。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，下半年有望迎来基本面的改善，万亿国债及新增5000亿PSL额度已全部发放完毕，“三大工程”或带来新的增量。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Q1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）**；本周**中国巨石**等玻纤企业陆续发布涨价函，信号意义明显，表明Q1或是行业底部，龙头企业底部安全边际或已建立，但从行业供需格局来看，上半年延续弱势震荡行情，关注龙头（**中国巨石、长海股份、中材科技**）的底部反弹机会；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新一轮国改带来的修复行情，**中国中铁**（矿产资源重估）等八大央企，**中材国际**（海外订单快速增长，业绩稳健）等国际工程公司，其次关注低空经济基础设施建设对设计端的需求拉动，关注**华设集团**等。
- 消费建材：弱现实需要更强政策呵护。**市场对于全面取消核心城区的限购政策以及推动融资协调机制的落地有所预期，市场需要更强的政策催化，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：3月部分合股纱产品价格调涨，龙头调价跟涨。**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。上周部分合股纱

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（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），本周中国巨石等玻纤企业陆续发布涨价函（中国巨石直接纱复价 200 元/吨—400 元/吨，丝饼纱复价 300 元/吨—600 元/吨；山东玻纤直接纱上调 300 元/吨—400 元/吨，合股纱上调 300 元/吨—500 元/吨；长海股份旗下不同品种的玻纤产品价格则上调 300 元/吨—500 元/吨），信号意义明显，表明 24Q1 或是行业底部，龙头企业底部安全边际或已建立，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。**周内浮法玻璃市场价格重心进一步下移，成交环比稍有转弱。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1805.61 元/吨，环比下跌 94.85 元/吨，跌幅 4.99%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：目前下游加工厂订单改善不足，进货谨慎，持续按需采购，而供应端保持高位，供需矛盾依旧突出；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，日容量共计 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：本周水泥价格仍有下跌，销售压力逐渐积累。**供给端，错峰生产基本结束，库存有上升趋势，供应压力加大；需求端，需求增长势头放缓，表现不理想，同比差距扩大；成本端，燃料价格逐渐趋稳，水泥成本总体稳。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：市场价格环比回落，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：水泥价格出现回落，市场需求缓慢恢复.....	10
2.1.2. 东北地区：水泥价格不稳，市场需求恢复缓慢.....	10
2.1.3. 华东地区：水泥价格继续下调，市场需求表现欠佳.....	11
2.1.4. 中南地区：水泥价格下调，市场需求表现清淡.....	12
2.1.5. 西南地区：水泥价格涨跌互现，市场需求略微提升.....	14
2.1.6. 西北地区：水泥价格环比回落，下游需求趋弱运行.....	15
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：需求表现一般，价格承压下滑.....	17
3.1.2. 供给端变化：本周产能保持高位.....	19
3.2. 光伏玻璃：整体交投尚可，库存继续下降.....	19
3.3. 行业观点.....	21
4. 玻纤：无碱粗纱市场价格延续上涨，电子纱市场价格弱势盘整.....	22
4.1. 无碱粗纱市场价格延续上涨，周内产销好转.....	22
4.2. 电子纱市场价格弱势盘整，需求支撑有限.....	22
4.3. 行业观点.....	23
5. 碳纤维：价格维持稳定，利润有所下滑.....	24
5.1. 价格：本周市场价格持平.....	24
5.2. 供应：开工率较上周略有提升.....	24
5.3. 需求：下游市场需求一般.....	26
5.4. 成本利润：行业成本较上周小幅上涨，平均利润下滑.....	27
5.5. 行业观点.....	28
6. 风险提示.....	29

## 图表目录

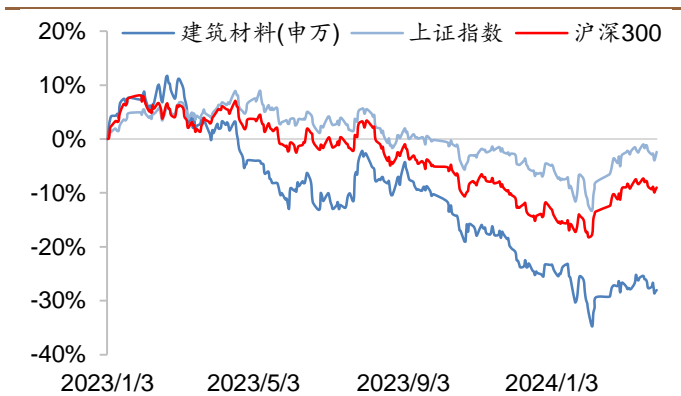
图 1: 建筑材料 (SW) 指数 2023 年初以来走势 .....	7
图 2: 建筑材料 (SW) 周内主力资金流入情况 (2021 版指数) .....	7
图 3: 全国高标水泥价格 (元/吨) .....	9
图 4: 全国水泥平均库存 (%) .....	9
图 5: 华北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	10
图 6: 华北地区水泥平均库存 (%) .....	10
图 7: 东北地区高标水泥价格 (元/吨) .....	11
图 8: 东北地区水泥平均库存 (%) .....	11
图 9: 华东地区高标水泥价格 (元/吨) .....	12
图 10: 华东地区水泥平均库存 (%) .....	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) .....	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) .....	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 2024/3/29) .....	7

## 1. 行情回顾

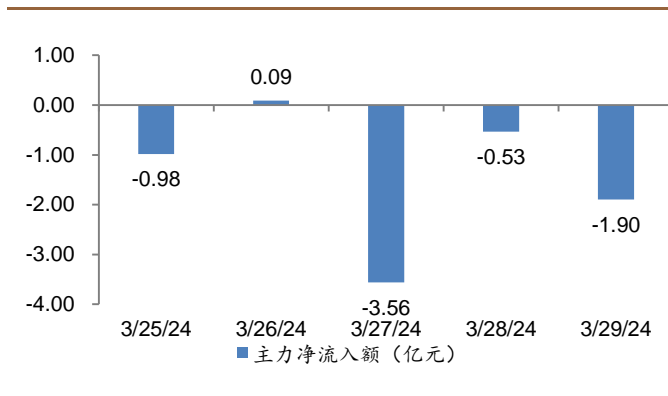
本周建筑材料（SW）收益相较于此前一周期环比下跌 0.38 个百分点，同期沪深 300 指数收益环比下跌 0.19 个百分点，周内建材行业主力资金净流出 6.88 亿元。根据我们跟踪的重点标的表现来看，周内涨跌幅居前的是中国巨石、长海股份、华新水泥、北新建材、旗滨集团。周内涨跌幅居后的是三棵树、科顺股份、华润建材科技-H、坚朗五金、蒙娜丽莎。

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 2024/3/29）

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
<b>水泥</b>									
海螺水泥	600585.SH	22.28	1,083.00	0.27	0.04	-6.93	-15.83	-1.24	-3.47
塔牌集团	002233.SZ	7.42	88.47	0.68	1.50	2.06	3.04	4.80	2.58
冀东水泥	000401.SZ	5.36	142.48	0.37	-3.77	-8.84	-36.54	-16.12	-18.35
华新水泥	600801.SH	13.66	229.20	3.96	3.80	0.66	-7.91	9.90	7.67
万年青	000789.SZ	6.05	48.24	0.50	-4.72	-6.49	-28.41	-11.81	-14.03
上峰水泥	000672.SZ	7.26	70.38	1.97	-1.76	-5.10	-34.90	-9.93	-12.15
中交设计	600720.SH	9.76	201.22	3.06	-0.71	-0.20	-8.01	-3.17	-5.40
天山股份	000877.SZ	6.83	591.71	-3.39	1.64	-0.73	-20.09	2.25	0.02
华润建材科技-H	1313.HK	1.19	83.10	0.00	-7.75	-12.50	-69.61	-30.00	-32.23
中国建材-H	3323.HK	2.69	226.90	0.00	-1.47	-8.81	-54.46	-19.46	-21.69
<b>玻璃</b>									
旗滨集团	601636.SH	7.38	198.04	2.64	2.36	13.71	-24.39	7.89	5.67
南玻-A	000012.SZ	5.47	130.72	0.92	-0.91	-4.04	-16.90	-1.80	-4.02
信义玻璃-H	0868.HK	8.29	350.05	0.00	-0.96	3.62	-36.93	-5.37	-7.59
<b>玻纤</b>									
中国巨石	600176.SH	10.78	431.54	2.96	10.68	7.58	-22.80	9.66	7.44
长海股份	300196.SZ	10.07	41.16	0.40	4.14	7.70	-34.38	-7.44	-9.67
中材科技	002080.SZ	15.39	258.26	2.06	0.79	-1.66	-34.02	-3.33	-5.56
国际复材	301526.SZ	4.41	166.30	0.23	-5.16	-10.91	-33.38	-20.25	-22.48
再升科技	603601.SH	3.46	35.35	-1.42	-1.42	12.34	-31.93	-19.53	-21.76
<b>其他消费建材</b>									
东方雨虹	002271.SZ	15.82	398.42	-1.49	-4.12	-8.40	-51.19	-17.60	-19.83

伟星新材	002372.SZ	15.39	245.01	-1.35	0.13	-2.29	-32.68	6.36	4.13
永高股份	002641.SZ	5.29	65.02	0.38	-2.58	7.74	10.19	5.17	2.94
北新建材	000786.SZ	28.37	479.31	-0.84	3.35	1.00	9.15	21.45	19.22
科顺股份	300737.SZ	4.56	53.68	-1.08	-8.06	-11.80	-59.01	-25.73	-27.96
兔宝宝	002043.SZ	9.63	80.81	0.31	-0.41	-3.70	-14.92	8.69	6.46
蒙娜丽莎	002918.SZ	10.94	45.42	-2.32	-5.69	-5.69	-42.03	-19.20	-21.43
三棵树	603737.SH	32.00	168.64	-1.51	-8.57	-17.31	-60.28	-32.79	-35.01
坚朗五金	002791.SZ	34.63	111.35	-2.26	-6.58	-7.43	-55.54	-14.47	-16.70
东鹏控股	003012.SZ	7.41	86.92	-0.54	0.14	-2.50	-14.08	-10.18	-12.41
中国联塑	2128.HK	3.71	115.10	0.00	-1.33	-0.54	-44.24	-9.07	-11.29
帝欧家居	002798.SZ	4.56	17.56	-7.69	-4.40	6.29	-40.08	-30.38	-32.61

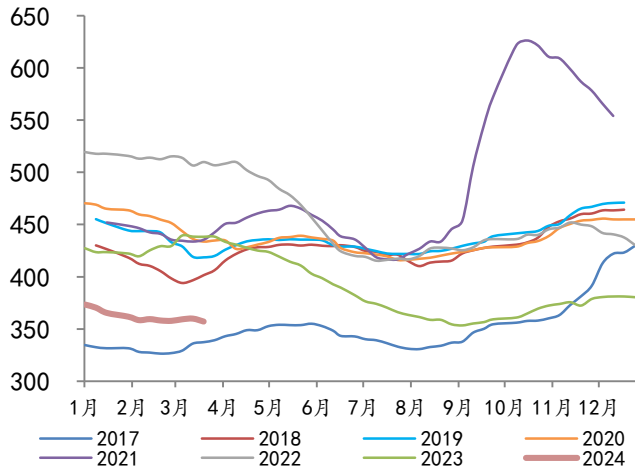
资料来源：Wind，德邦证券研究所



## 2. 水泥：市场价格环比回落，需求恢复缓慢

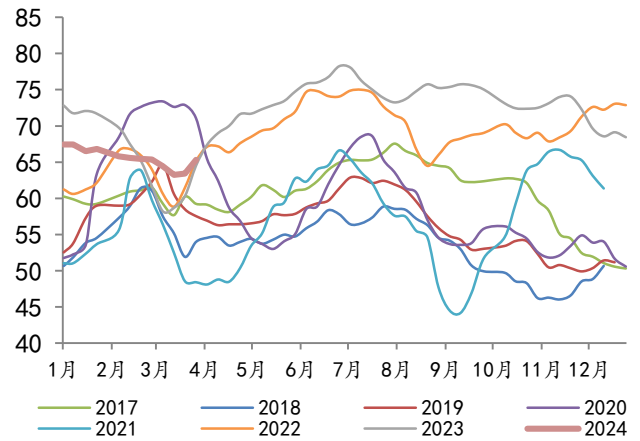
本周全国水泥市场价格环比回落 0.8%。价格下调地区主要有上海、浙江、河南、广东、广西、云南和陕西，幅度 10-30 元/吨；价格上涨区域为四川成都，幅度 30 元/吨。3 月底，受下游资金短缺、以及部分省份新开基建项目叫停影响，国内水泥市场需求表现依旧低迷，全国重点地区水泥企业平均出货率环比仅上升 1 个百分点。分区域看，南方地区因阶段性降雨影响，需求量环比有小幅下滑；北方地区需求虽有恢复，但也较为缓慢。价格方面，各省错峰生产结束，水泥熟料生产线陆续复产，市场供应压力增加，导致价格出现下行。（参考数字水泥网）

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

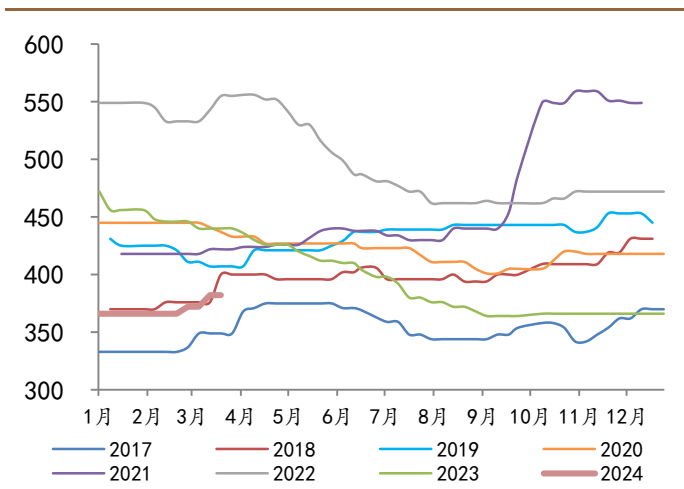
## 2.1. 分地区价格和库存表现

### 2.1.1. 华北地区：水泥价格出现回落，市场需求缓慢恢复

**【京津冀】** 京津唐地区水泥价格平稳，下游需求环比前期变化不大，北京、唐山地区企业发货 5 成左右；天津地区日发货在 2-3 成。河北石家庄地区水泥价格下调 30 元/吨，受环保管控、资金紧张因素影响，下游工程项目和搅拌站开工不足，企业出货仅在正常水平的 5 成左右，库存高位承压，部分企业库满停窑，预计后期价格仍有继续回落可能。邯郸、邢台地区水泥价格平稳，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，日发货在 3 成左右，企业库满后陆续停窑。

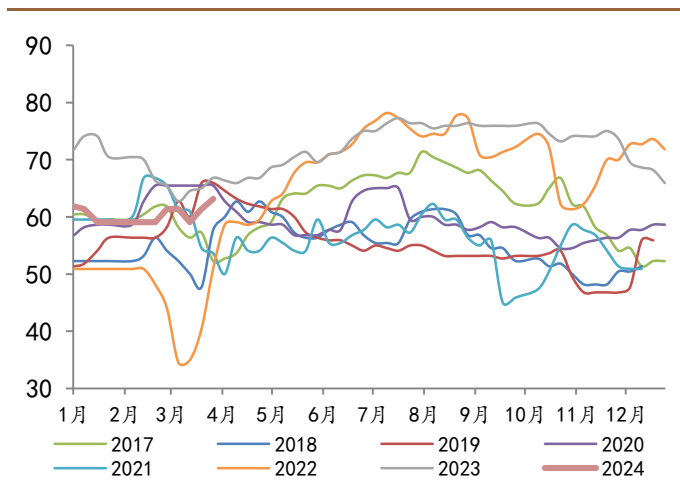
**【内蒙古】** 内蒙古呼和浩特地区部分企业水泥价格下调 20 元/吨，新开工基建项目几乎没有，而原在建项目因资金紧张开工延缓，水泥需求恢复较差，企业出货仅在 2 成左右，虽然在执行错峰生产，但库存仍然较高，另外外来低价水泥冲击市场，为维护自身份额，部分企业跟进下调，其他企业仍在观望中。据数字水泥网，为防止生产线全面复产，市场供需关系严重失衡，企业计划延长错峰生产 30 天，至 4 月 30 日。

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（%）

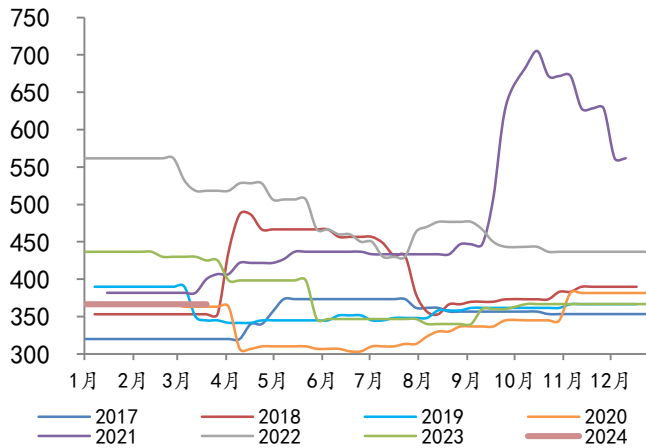


资料来源：数字水泥网，德邦证券研究所

### 2.1.2. 东北地区：水泥价格不稳，市场需求恢复缓慢

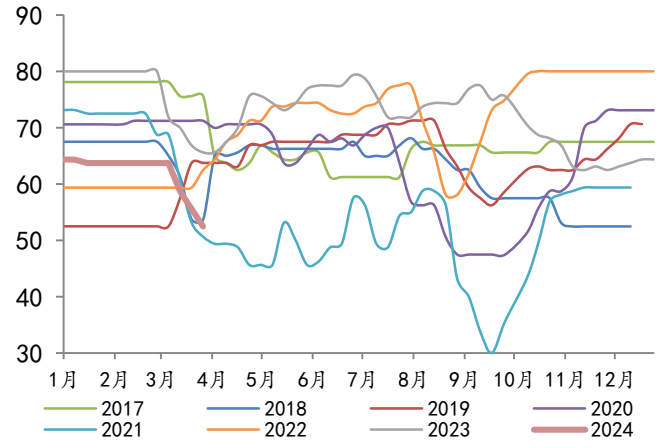
**【黑吉辽】** 东北市场启动后，需求恢复缓慢，辽中和吉林都面临很大销售压力，价格逐步突破前期下限，市场价格偏乱，高价位普遍成交困难。需求仍不足正常水平 3 成。黑龙江市场价格暂时稳定，但需求也不理想，各厂家价格高低也存在落差，价格不稳定。

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：水泥价格继续下调，市场需求表现欠佳

**【江苏】**江苏南京及镇江地区水泥企业公布散装价格上调 20 元/吨，为增加市场信心，改善经营状况，企业尝试推动价格上调，但受阴雨天气影响，市场需求表现一般，企业发货在 6-7 成，且周边江北、苏南地区价格暂未跟涨，本地价格执行难度较大，未能成功。扬州、泰州地区散装水泥价格上调 10 元/吨，雨水天气增多，市场需求表现欠佳，下游对涨价接受度不高，价格未执行到位。苏锡常地区水泥价格稳定，雨水天气断断续续，下游开工受限，水泥需求环比变化不大，企业发货在 6-7 成，库存高位运行。

**【浙江】**浙江杭嘉湖及绍兴地区水泥价格下调 10-15 元/吨，价格下调主要是受周边低价水泥冲击，为维护市场份额，企业跟降，阶段性降雨对市场需求影响不大，晴好天气时，企业发货能在 7 成左右，库存高位。衢州和金华地区水泥价格继续下调 20 元/吨，现 P.O42.5 散出厂价 270-290 元/吨，市场需求恢复缓慢，且为减少外来水泥进入，企业下调价格，降价后，企业发货在 6-8 成不等，库存升至 70%-80%。甬温台地区水泥价格稳定，市场需求趋于稳定，企业发货在 6-7 成，库存高位运行。

**【上海】**上海地区水泥价格下调 10 元/吨，价格回落主要是统销以及周边地区价格先行回落，为稳定客户，本地企业陆续跟降。阴雨天气增多，市场需求有所下滑，企业日出货在 6-7 成，库存偏高。

**【安徽】**安徽合肥及巢湖的水泥价格平稳，剔除雨水天气干扰，水泥需求相对稳定，企业日出货在 6-7 成，库存偏高。沿江芜湖、铜陵地区水泥价格稳定，受天气影响，市场需求不稳定，晴好天气时，企业发货能达 7-8 成，降雨时仅有 5 成左右，库存高位运行。皖北地区水泥价格平稳，房地产不景气，新开工程项目较少，且伴随阴雨天气影响，市场需求表现不佳，企业发货仅在 3-4 成，有重点工程支撑企业出货能在 5 成左右。

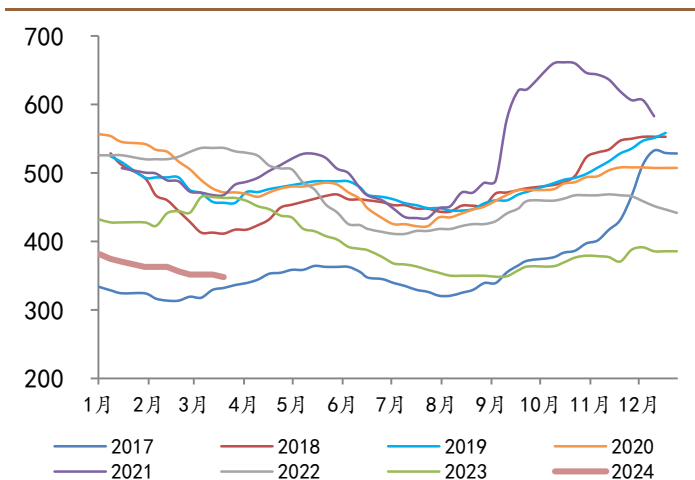
**【江西】**江西南昌和九江地区水泥价格稳定，阶段性降雨对市场需求影响有限，企业发货维持在 5-6 成，全能工厂库存在 70% 左右高位，短期企业稳价意愿

强烈。赣东北地区水泥价格平稳，受雨水天气影响，市场需求不稳定，企业发货在 5-8 成不等，库存高位运行。赣西地区水泥市场价格稳定，重点工程项目陆续恢复正常施工，市场需求略有提升，企业发货在 6 成或以上，熟料生产线刚刚恢复生产，库存暂无压力。据数字水泥网，目前省内企业暂无具体的二季度错峰生产计划。

**【福建】**福建福州地区水泥价格稳定，市场资金紧张，新开工程项目较少，原在建项目仍有未完全恢复施工情况，水泥需求在 3-4 成。宁德地区市场需求主要依靠重点项目和少量市政工程支撑，企业发货在 4-5 成，价格有回落可能。龙岩及厦漳泉地区水泥价格稳定，市场需求环比变化不大，企业发货维持在 5 成左右，库存在中高位。

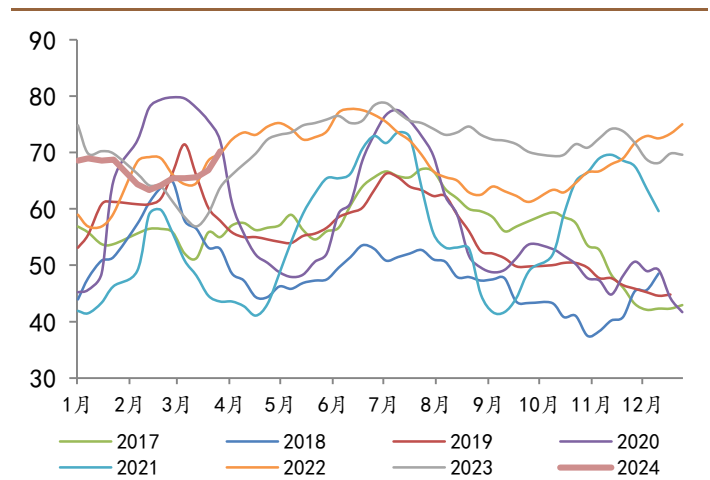
**【山东】**山东地区水泥价格上涨失败，主要原因：一是房地产市场不景气，搅拌站开工不足，新开重点工程项目水泥需求尚未体现，主要依靠民用市场和在建项目支撑，整体水泥需求仍表现偏弱，企业出货多维持在 5-6 成，仅少数重点工程项目较多企业发货能达近 7 成水平；二是熟料生产线恢复生产，市场供应压力增加，库存呈上升趋势，难以支撑价格上涨。

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：水泥价格下调，市场需求表现清淡

**【广东】**广东珠三角地区水泥价格回落 10 元/吨，随着生产线恢复生产，市场供应增加，库存上升，部分企业为增加出货量，小幅下调价格，其他企业跟降。重点工程项目施工情况好转，市场需求环比略有提升，但整体仍供大于求，预计后期价格有继续下调可能。湛江、茂名地区水泥价格趋弱运行，市场需求表现清淡，企业发货 5-6 成，部分企业开始低价抢量，其他企业压力较大，有跟降预期。

**【广西】**广西南宁和崇左地区水泥价格下调 10-20 元/吨，市场资金紧张，新开工程项目几乎没有，主要依靠原有项目支撑，市场需求基本趋于稳定，企业发货在 5-6 成，个别企业为抢占市场份额，先行下调价格，其他企业陆续跟降。玉

林、贵港及钦北防地区水泥价格稳定，新项目因资金紧张叫停，搅拌站方量同比大幅下滑，企业发货仅在 4-5 成，库存偏高运行。桂林地区水泥价格暂稳，天气持续晴好，水泥需求有所提升，企业日出货在 5-6 成，库存中高位。

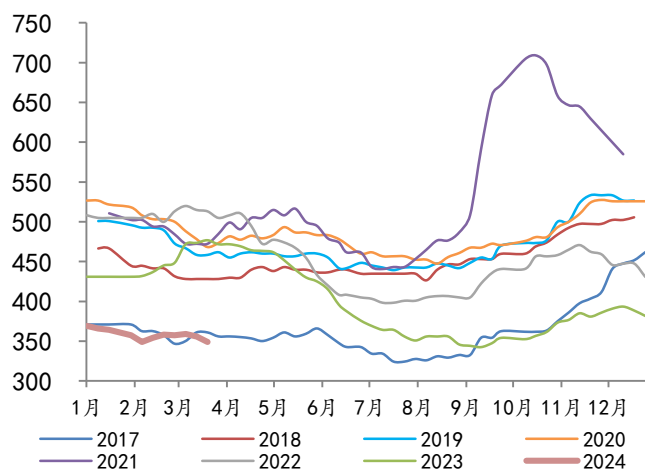
**【海南】**海南地区重点工程项目虽然较多，但受资金紧张影响，实际开工率较差，企业发货在 6 成左右，库存高位运行，为减轻销售压力，企业自主停窑减产，力争价格平稳。

**【湖南】**湖南长株潭地区水泥价格趋弱运行，市场资金短缺，新开工程项目较少，外加阴雨天气干扰，水泥需求一直不温不火，企业发货仅在 4-5 成，部分企业为求发货，下调价格，其他企业报价暂稳，后期将会跟进下调。娄底、永州等地区水泥价格上涨未落实到位，市场需求表现清淡，企业发货在 4-6 成不等，部分企业对市场信心不足，观望心态较重，价格难以上涨成功。岳阳地区水泥价格稳定，市场需求依靠前期延续项目和民用市场支撑，水泥需求同比减少 30% 左右，企业发货在 5 成左右。

**【湖北】**湖北武汉以及鄂东地区水泥价格趋弱运行，市场资金紧张，以及雨水天气增多，下游需求表现清淡，企业发货降至 5 成左右，由于库存压力较大，部分熟料生产线一直处于停产状态，个别企业针对客户有小幅优惠政策，其他企业报价暂稳。襄阳地区水泥价格平稳，前期企业推涨价格未能落实到位，水泥需求不温不火，企业出货维持在 5-6 成，库存高位运行。恩施地区水泥价格下调 10 元/吨，市场需求表现一般，水泥库存处于较高水平，随着周边地区水泥价格回落，本地企业小幅跟进。2024 年湖北地区仍执行差异化错峰生产，停窑天数 40-93 天不等。

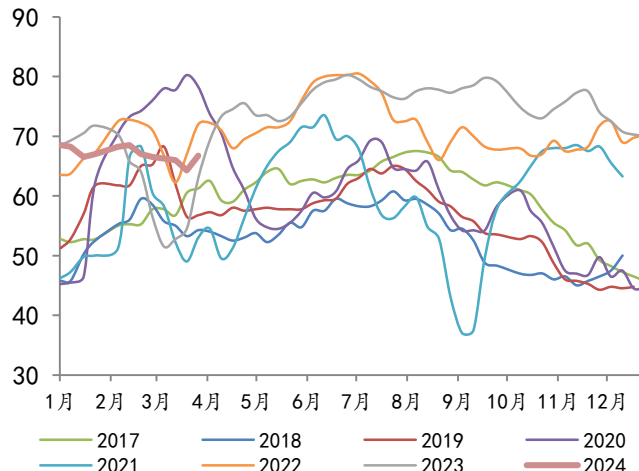
**【河南】**河南地区水泥价格继续回落 10-20 元/吨，价格下调原因：一是受市场资金紧张以及阴雨天气影响，水泥需求较差，企业出货仅在 4 成左右；二是熟料生产线恢复生产，库存快速上升，为增加出货量，个别企业先行下调价格，其他企业陆续跟进。据数字水泥网，为维护价格稳定，省内企业计划于 4 月、6 月增加错峰停产，同时也将继续尝试推涨价格。

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：水泥价格涨跌互现，市场需求略微提升

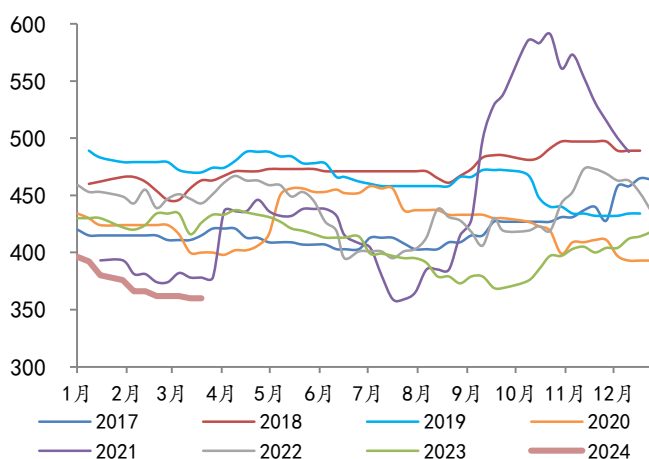
**【四川】**四川成都地区散装水泥价格上调 30 元/吨，为提升盈利，企业依靠行业自律推动价格上调；目前市场需求不温不火，企业发货仅在正常水平 6 成左右，整体库存偏高。德绵地区水泥价格平稳，下游需求略有提升，企业出货在 6 成左右，库存高位运行。达州地区低标号袋装水泥价格下调 20-30 元/吨，主要为刺激民用市场，企业小幅降价促销，受益于重点工程项目支撑，整体市场需求较好，企业发货在 8 成左右，库存无压力，由于市场相对封闭，周边低价水泥冲击有限，其他品种价格企业意愿以稳为主。

**【重庆】**重庆主城地区水泥价格底部维稳，市场需求环比无变化，企业出货维持在 4-5 成水平，库存高位运行。渝西北地区水泥价格下调 20 元/吨，市场资金紧张，水泥需求表现清淡，企业发货在 6-7 成，库存较高，另外受周边低价水泥冲击，导致价格下行。渝东北地区水泥价格趋弱运行，市场需求维持在 6-7 成，库存中高位运行，为刺激下游拿货，部分企业先行下调价格，其他企业跟降预期较大。

**【云南】**云南昆明地区水泥价格下调 30 元/吨，市场资金紧张，没有新开工项目，部分在建项目仍未完全复工，市场需求环比提升有限，企业发货仅在 3 成左右，市场供需关系严重失衡，企业陆续下调价格，部分小企业有继续降价抢量行为。丽江和大理地区水泥价格上调未执行，市场需求表现低迷，企业发货仅在 3-4 成，难以支撑价格上涨。文山、红河、普洱地区水泥价格暂稳，水泥需求持续疲软，企业出货量不足，销售压力较大，但考虑到生产成本较高，企业正在积极稳价。据数字水泥网，云南地区水泥企业计划二季度执行错峰生产 45 天。

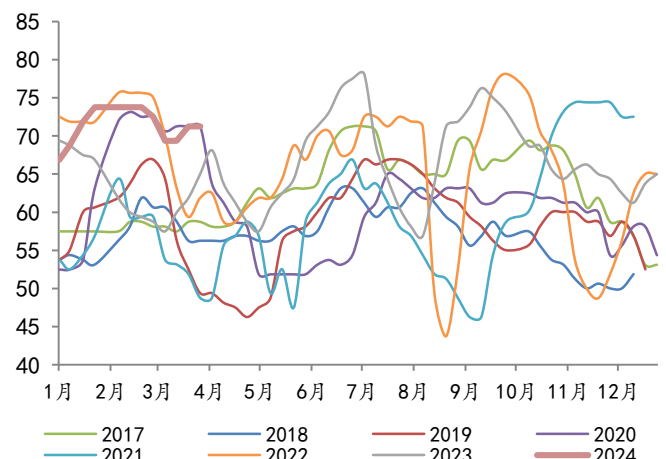
**【贵州】**贵州贵阳、安顺地区部分水泥企业回落价格 20-30 元/吨，区域内几乎没有新开工项目，水泥需求表现较差，企业出货仅在 2-3 成，库存普遍在高位或满库，大部分生产线仍处于停产状态，为提升销量，部分企业下调价格，其他企业跟进预期较大。遵义地区水泥价格暂稳，搅拌站开工不足，市场需求环比无改善，企业发货仅在 3-4 成，库存高位运行，市场价格有下调预期。

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：水泥价格环比回落，下游需求趋弱运行

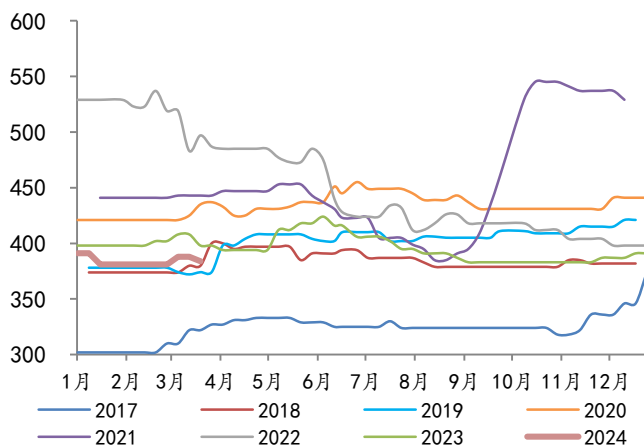
**【陕西】**陕西关关中地区水泥价格下调 20-30 元/吨，市场需求趋于稳定，企业出货 6 成左右，熟料生产线恢复正常生产，库存快速升至 60%-70%，为提升销量，价格回落至涨前水平。据数字水泥网，部分企业有继续降价抢量行为，预计后期市场将继续趋弱运行。榆林地区水泥价格平稳，袋装市场需求已基本恢复，但散装需求仍然偏弱，企业综合发货在 3-4 成，由于主导企业生产线故障停产，库存暂无压力。

**【甘肃】**甘肃兰州、白银地区水泥价格平稳，虽然天气晴好，但受资金紧张影响，下游需求表现仍旧较差，企业日出货在 3 成左右，库存快速提升至高位，据数字水泥网，为稳定价格，减轻库存压力，企业有增加错峰生产计划。天水、陇南地区市场需求同样表现疲软，新开工项目几乎没有，而前期延续项目也因资金短缺问题暂缓开工，企业出货普遍在 3 成左右，错峰生产时间已结束，但库存仍在较高水平，生产线尚未完全复产。

**【宁夏】**宁夏银川、中卫以及吴忠地区部分企业水泥价格下调 5-10 元/吨，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 2 成左右，且错峰生产即将结束，后期供给压力将会进一步加大，为提振销量，部分企业小幅下调价格，主导企业报价暂稳。

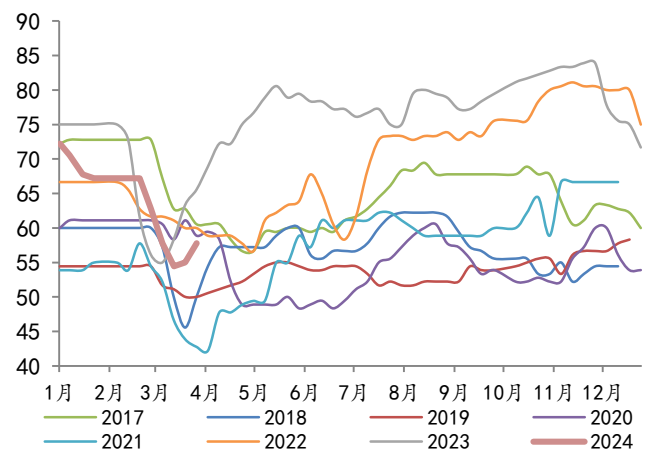
**【西藏】**西藏拉萨、山南、日喀则等地区水泥企业公布价格上调 20-30 元/吨，由于水泥生产成本不断增加，企业经营压力较大，为提升运营质量，企业尝试推动价格上调，但市场需求逐步启动，企业出货在 3 成左右，库存中等水平，且生产线复产在即，后期供给增加，价格具体落实情况需跟踪。

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

本周水泥价格仍有下跌，销售压力逐渐积累。供给端，错峰生产基本结束，

库存有上升趋势，供应压力加大；需求端，需求增长势头放缓，表现不理想，同比差距扩大；成本端，燃料价格逐渐趋稳，水泥成本总体稳。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。**

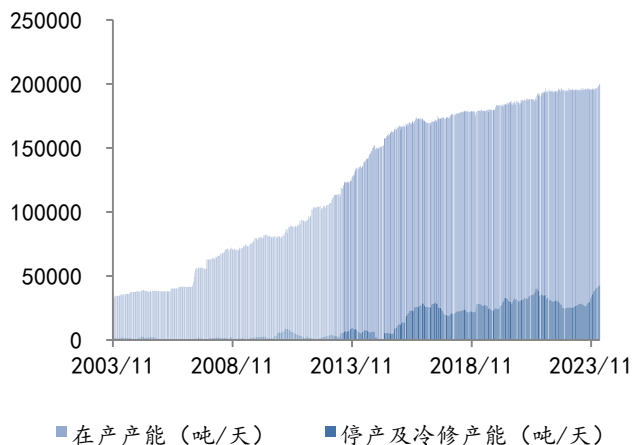


### 3. 玻璃：浮法玻璃价格下滑，光伏玻璃价格维稳

#### 3.1. 浮法玻璃：供应保持高位，库存持续增加

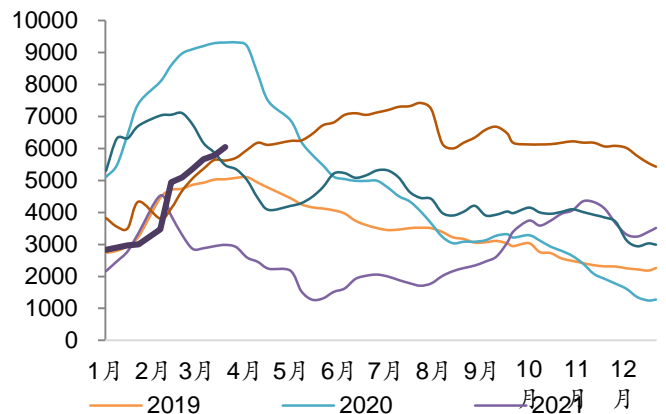
根据卓创资讯，截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 259 条，日熔量共计 176465 吨，较上周持平。周内产线改产 1 条，暂无点火及冷修产线。周内国内库存总量 6044 万重量箱，较上周库存增加 264 万重量箱，环比增加 4.6%，同比增加 568 万重量箱，同比增加 10.4%。

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：需求表现一般，价格承压下滑

卓创资讯数据显示，本周国内浮法玻璃均价 1805.61 元/吨，较上周均价（1900.46 元/吨）下跌 94.85 元/吨，跌幅 4.99%，环比跌幅扩大。

**【华北】成交一般，价格进一步走低。**近期外围价格下滑，沙河区域价格外发优势不足，周内价格重心下移 4 元/重量箱，大板主流成交现价 76-80 元/重量箱，整体成交一般，贸易商出售自身库存为主，浮法厂库存继续增加。京津唐区域价格偏弱运行，部分价格下调 3-4 元/重量箱，高端产品与中低端产品价差拉大。

**【华东】市场价格延续承压，厂库延续增加趋势。**本周华东浮法玻璃市场价格继续承压下行，多数厂周内价格进一步下调，外围区域价格松动带动下，区域内厂家价格降幅明显，且部分厂成交亦存量大可谈空间，成交灵活度高。但价格下调对市场刺激仍有限，下游深加工市场提货动力仍不足，市场观望情绪仍较浓。短期来看，供需偏弱下，预计华东市场价格或仍承压下行。

**【华中】成交重心继续下移，出货一般。**本周华中浮法玻璃市场价格继续承压，多数厂报价下调 3 元/重量箱左右，加工厂订单量暂无明显好转，采购仍显谨慎。区域内个别厂存阶段性外发优势，但周内市场整体产销仍显一般。后期市场

看，原片厂库存高位难消下，不排除下周部分企业继续采取降价策略，以达出货目的。

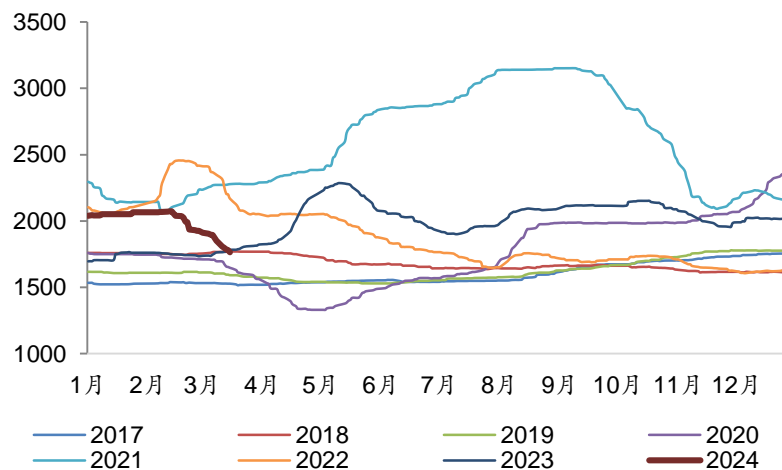
**【华南】价格延续下跌，交投清淡。**本周华南浮法玻璃市场价格重心继续下移，厂家报价主流下调3-5元/重量箱不等，实际成交多维持批量以及旧货让利。部分大厂库存高位承压。加工厂订单一般，维持少量刚需采购。供应方面，周内福建龙泰700T/D产线白玻转金茶。预计短期市场成交保持灵活，不排除价格下调可能。

**【西南】价格下滑，出货偏缓。**本周西南玻璃市场价格继续下调，厂家报价累计下调4-6元/重量箱不等，成交灵活。市场刚需疲软，厂家近期出货多在5-6成，库存持续增加，让利刺激出货。预计短期市场延续偏弱走势，4月份四川个别产线计划冷修，关注进展。

**【东北】弱势整理，价格小幅下调。**东北区域周内价格下调2-4元/重量箱，外发价格保持灵活，叠加冬储发货，整体出货尚可，部分库存有所增加。目前东北区域库存多处于正常或偏高位，略好于其他区域。下游加工厂整体开工偏低，加之冬储发货即将结束，预计后期出货压力或有增加。

**【西北】价格下调，产销一般。**本周西北浮法玻璃价格承压下滑，部分厂累计下调3-6元/重量箱不等。周内，下游加工厂开工率偏低，叠加外围市场降价影响，场内观望情绪较浓，整体出货表现一般。短期需求暂无明显好转迹象下，预计下周价格或将延续偏弱走势。

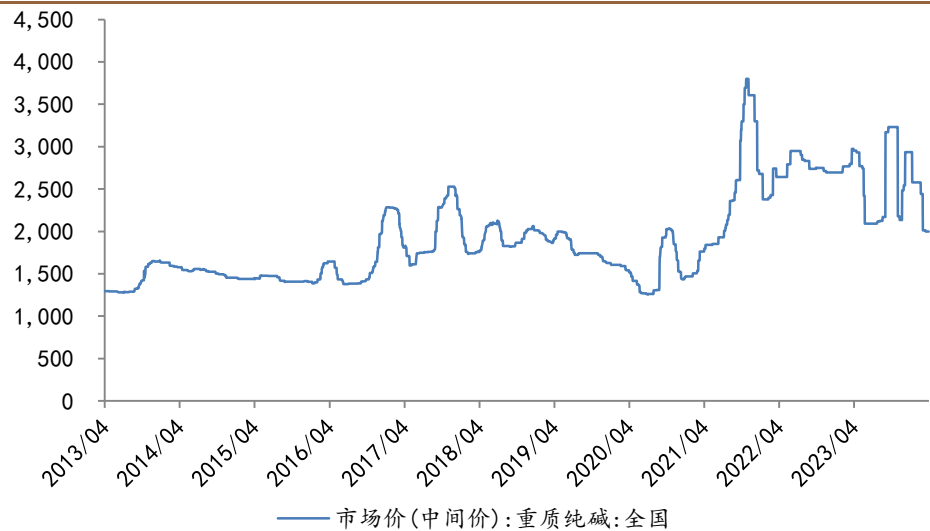
图 19: 全国 5MM 玻璃平均价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

**本周国内纯碱市场弱势整理。**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2000-2050元/吨，截至3月28日国内轻碱出厂均价在1877元/吨，较3月21日均价下跌2%，较上周由上涨转为下跌；本周国内重碱主流送到终端价格在1850-2100元/吨。

图 20: 全国重质纯碱平均价格 (元/吨)

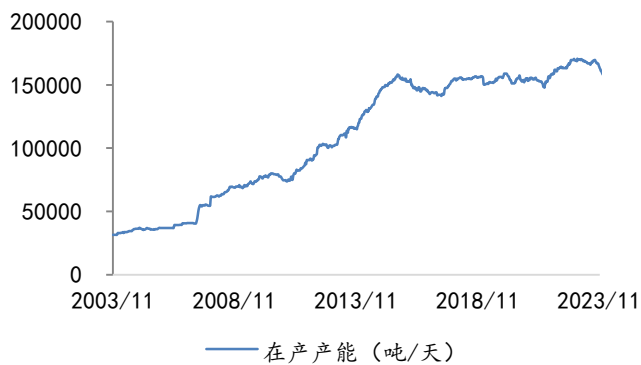


资料来源: Wind, 德邦证券研究所

### 3.1.2. 供给端变化: 本周产能保持高位

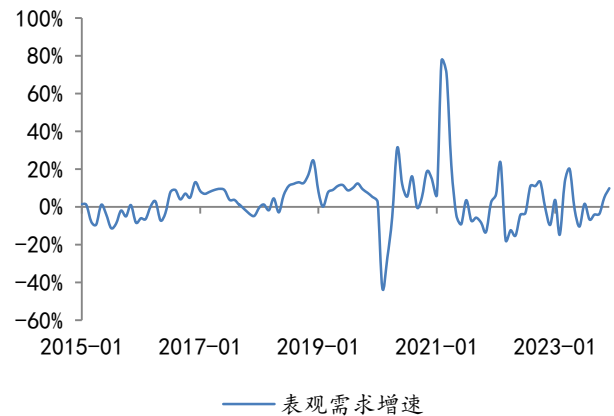
**本周产能保持高位。**截至本周四, 全国浮法玻璃生产线共计 312 条, 在产 259 条, 日熔量共计 176465 吨, 较上周持平。周内产线改产 1 条, 暂无点火及冷修产线。周内产线改产 1 条: 中玻控股龙岩基地 (福建龙泰实业有限公司) 700T/D 一线原产白玻, 于 3 月 27 日投料转色金茶玻璃, 暂无点火及冷修产线。

图 21: 全国浮法玻璃在产产能



资料来源: 玻璃期货网, 德邦研究所

图 22: 浮法玻璃表观需求增速

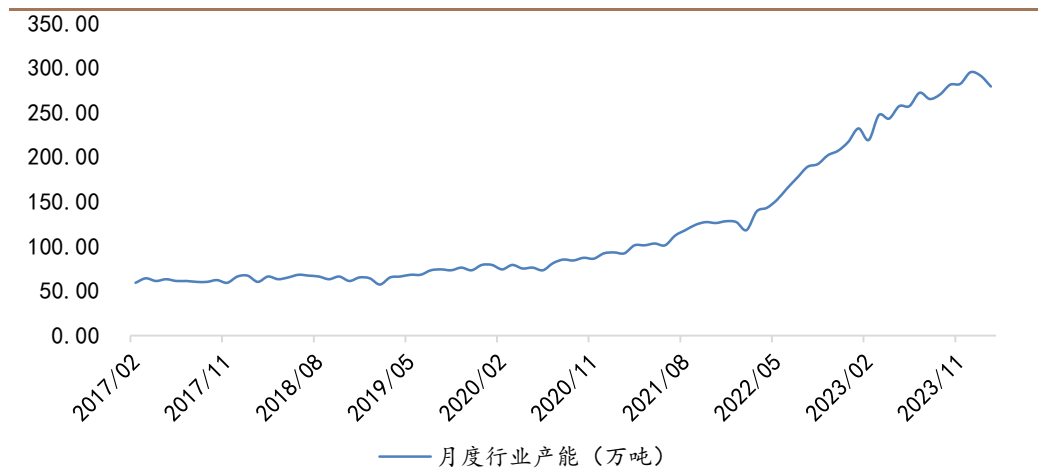


资料来源: Wind, 德邦研究所

### 3.2. 光伏玻璃: 整体交投尚可, 库存继续下降

**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, 环比持平, 较上周由增加转为平稳, 同比增加 20.61%, 较上周暂无变动。目前在产产能生产稳定, 部分前期点火产线临近达产, 且部分有点火计划, 供应呈现连续增加趋势。

图 23: 光伏玻璃月度产能 (万吨)

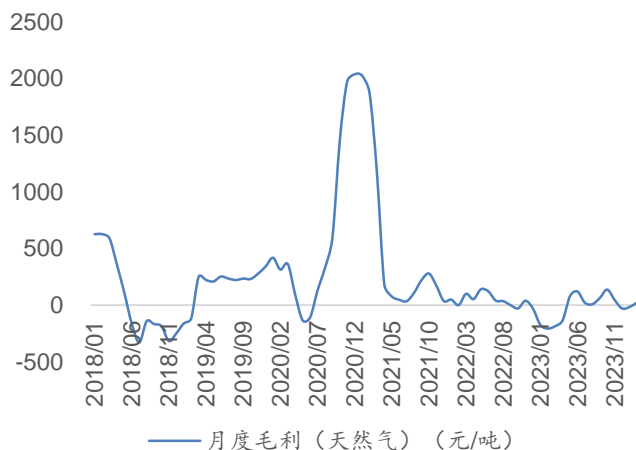


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

**成本端来看, 本周国内纯碱市场弱势整理。**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 2000-2050 元/吨, 截至 3 月 28 日国内轻碱出厂均价在 1877 元/吨, 较 3 月 21 日均价下跌 2%, 较上周由上涨转为下跌; 本周国内重碱主流送到终端价格在 1850-2100 元/吨。

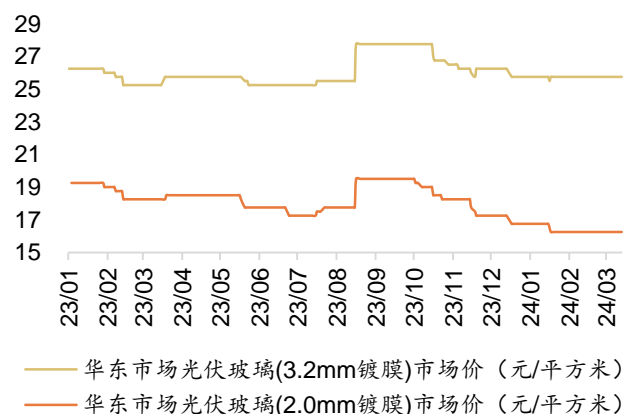
**价格方面, 主流订单价格暂时维稳, 低价货源减少。**截至本周四, 2.0mm 镀膜面板主流订单价格 16.25 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动; 3.2mm 镀膜主流订单价格 25.5 元/平方米, 环比持平, 较上周暂无变动。

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

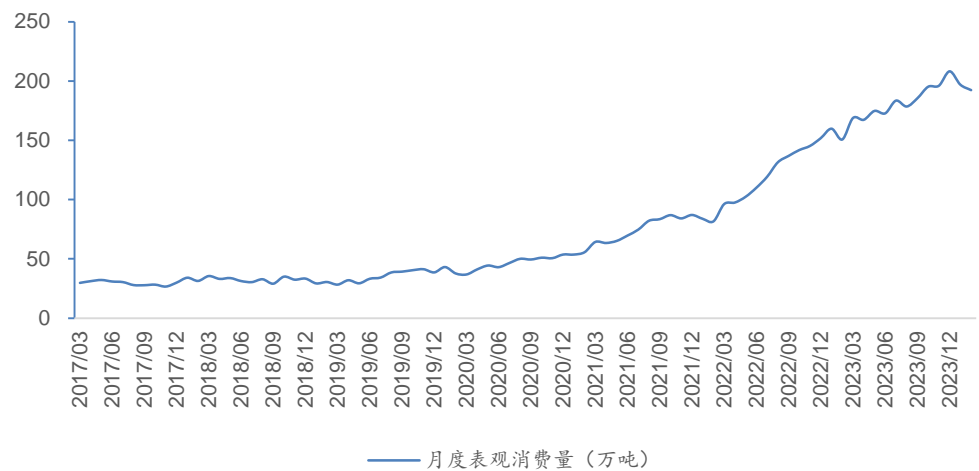


资料来源: 卓创资讯, 德邦证券研究所

**需求端方面,** 近期组件厂家排产有继续提升计划, 多数采购心态积极, 需求稳中持续向好。**产业链方面,** 随着下游用户部分订单跟进, 组件厂家出货量较前期增加。但鉴于开工偏高, 仍有部分厂家库存小幅增加。而终端需求升温, 组件厂家对后期市场走势较为乐观, 下月排产有继续提升计划。下周来看, 随着终端项目陆续启动, 加之海外市场好转, 需求端存一定支撑。而组件环节供应量充

足，且成本压力稍缓，故价格上涨支撑不足，预计市场交投好转，价格稳定为主。

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

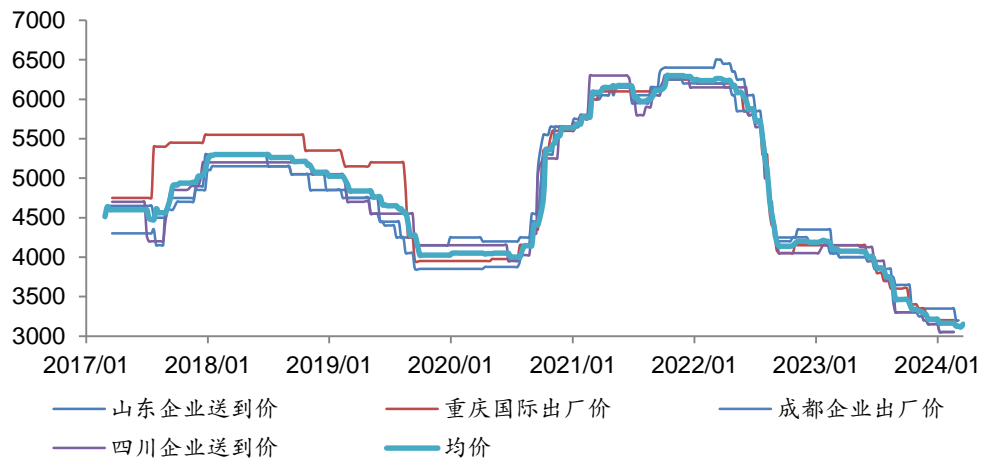
周内浮法玻璃市场价格重心进一步下移，成交环比稍有转弱。根据卓创资讯，本周国内浮法玻璃均价 1805.61 元/吨，环比下跌 94.85 元/吨，跌幅 4.99%，环比跌幅扩大。1) 需求及价格端：目前下游加工厂订单改善不足，进货谨慎，持续按需采购，而供应端保持高位，供需矛盾依旧突出；2) 供应端：产能保持高位，全国浮法玻璃生产线共计 312 条，在产 259 条，日熔量共计 17.65 万吨；3) 成本端：23 年 8-10 月纯碱价格在经历了 23 年 6-7 月的下降后迎来上涨，23 年 11 月以来价格再次迎来下降，玻璃盈利情况有所改善，但 23 年 11 月底后新一轮上涨压缩行业利润空间，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：无碱粗纱市场价格延续上涨，电子纱市场价格弱势盘整

### 4.1. 无碱粗纱市场价格延续上涨，周内产销好转

无碱粗纱市场价格延续上涨，周内产销好转。本周无碱池窑粗纱市场价格延续有涨，周初各主要厂家计划上调，周内多数厂家对现有订单维持一定量发货，新单签单价格有所上调，当前部分厂报价陆续上涨，部分大厂仍处商谈阶段。需求端来看，周内价格提涨刺激，中下游提货积极性增强，不排除部分存抄底备货行为，部分下游深加工亦有适当备货。截至3月28日，国内2400tex无碱缠绕直接纱主流报价在3000-3200元/吨不等，全国均价3085.75元/吨，主流含税送到，环比上周均价（3074.50元/吨）价格上涨0.37%，涨幅扩大0.37个百分点，同比下跌24.00%，较上周收窄0.31个百分点。

图 27：重点企业无碱 2400tex 直接缠绕纱出厂价（元/吨）

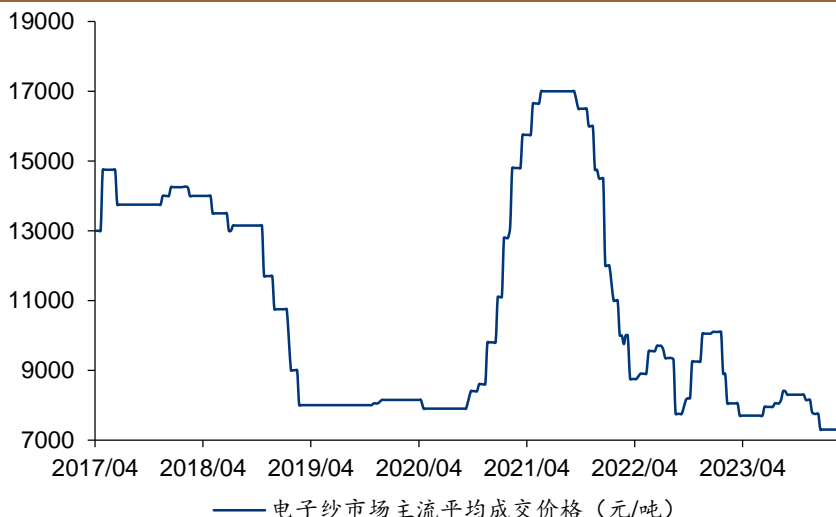


资料来源：卓创资讯，德邦证券研究所

### 4.2. 电子纱市场价格弱势盘整，需求支撑有限

电子纱市场价格弱势盘整延续，需求支撑仍有限。本周电子纱市场价格维稳运行，多数池窑厂价格调整偏谨慎。现阶段下游需求释放仍有限，下游 PCB 市场价格有所上调，但短期来看，价格传导仍需时间。但当前电子纱 G75 成本压力支撑下，短期市场大概率维持低位运行走势，中长线价格或存一定提涨预期。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：无碱池窑粗纱市场短期呈上涨走势。**近期国内无碱粗纱市场价格易涨难跌，多品类价格周内均有一定提涨，但基于月底月初，各池窑厂与客户新签订单尚需商谈，加之近期库存削减较快情况下，短期价格或延续上涨走势。**电子纱价格或延续稳定走势。**近期电子纱市场需求仍显一般，中下游订单偏稳定接单，但增量仍较有限。前期下游 PCB 厂家价格有所调涨，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

**3月部分合股纱产品价格调涨，龙头调价跟涨。**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。上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（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），本周中国巨石等玻纤企业陆续发布涨价函（中国巨石直接纱复价200元/吨—400元/吨，丝饼纱复价300元/吨—600元/吨；山东玻纤直接纱上调300元/吨—400元/吨，合股纱上调300元/吨—500元/吨；长海股份旗下不同品种的玻纤产品价格则上调300元/吨—500元/吨），信号意义明显，表明24Q1或是行业底部，龙头企业底部安全边际或已建立，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。

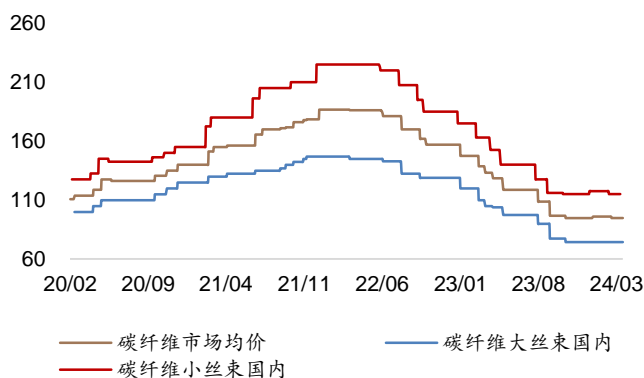
## 5. 碳纤维：价格维持稳定，利润有所下滑

**市场综述：**本周（2024.3.22-2024.3.28）碳纤维市场价格稳定运行。截至3月28日，碳纤维市场均价为94.75元/千克，较上周同期均价持平。本周内，原料丙烯腈市场价格小幅走高，碳纤维企业成本进一步增加，而下游需求方面仍然表现清淡，库存压力下企业心态积极出货，报盘价格暂时维持稳定。

### 5.1. 价格：本周市场价格持平

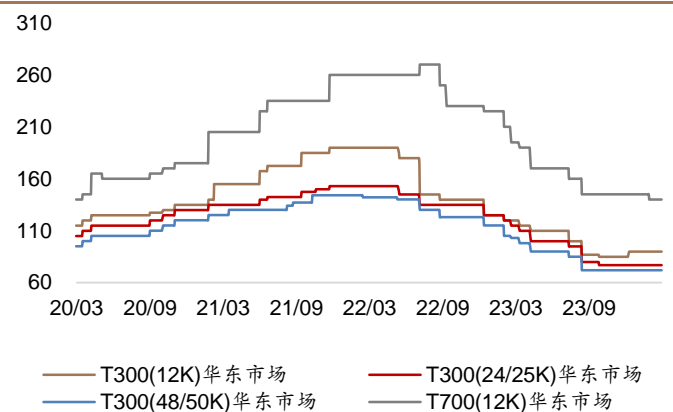
**本周碳纤维市场价格稳定运行。**截至3月28日，国产T300级别12K碳纤维市场成交送到价格参考85-95元/千克；国产T300级别24/25K碳纤维市场成交送到价格参考75-80元/千克；国产T300级别48/50K碳纤维市场成交送到价格参考70-75元/千克；国产T700级别12K碳纤维市场成交送到参考130-150元/千克；大型订单约有5-10元/千克的商谈空间。

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）



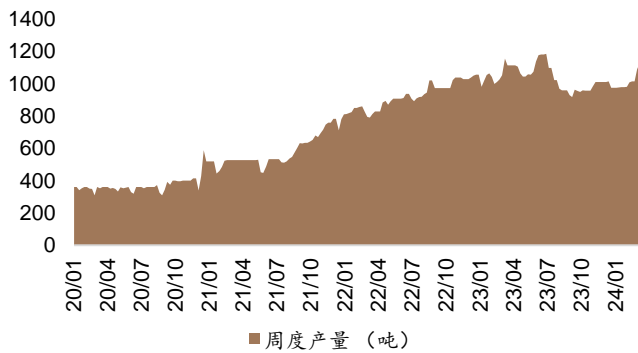
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.2. 供应：开工率较上周略有提升

**产量情况：**本周碳纤维行业开工率约为48.12%，较上周开工率提升1.58%。目前场内3家企业停机无变化，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，本周供应数量较上周略有增加。

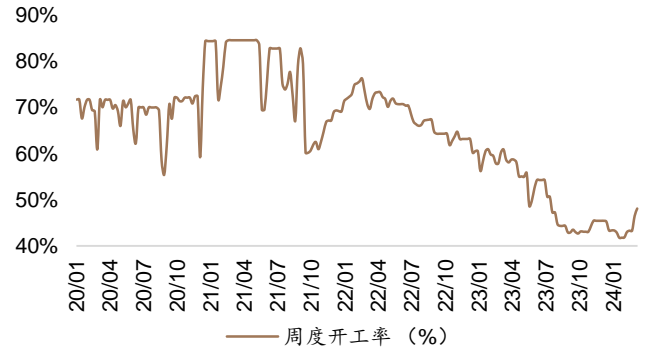


图 31: 国内碳纤维周度产量 (吨)



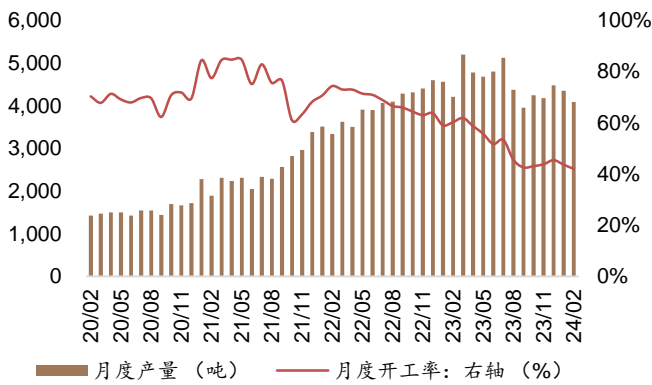
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

图 32: 国内碳纤维周度开工率 (%)



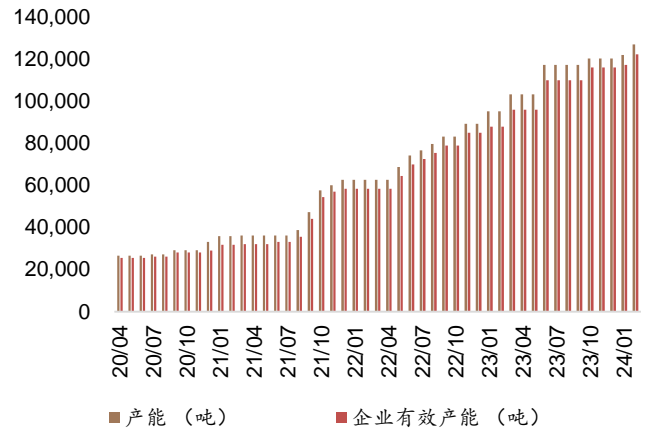
资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

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)

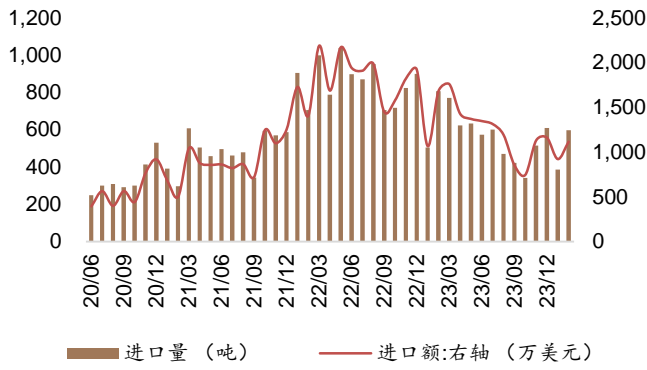


资料来源: 百川盈孚, 德邦研究所

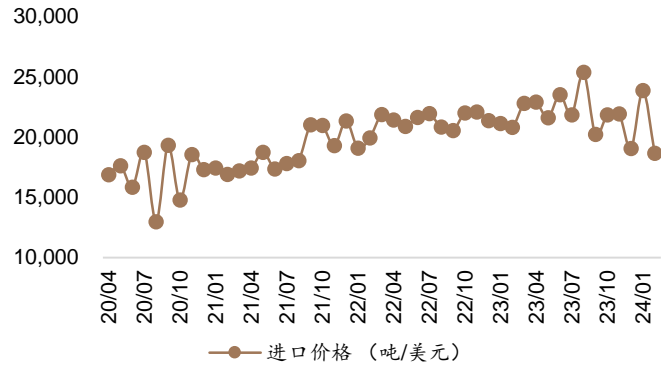
**进口情况:** 2024 年 2 月, 国内碳纤维进口量 598.066 吨, 进口金额达到 11158594 美元, 进口价格 18657.8 美元/吨, 进口同比减少 25.93%。从进口国家/地区来看, 国内碳纤维的进口来源地主要是日本、美国和墨西哥, 进口数量达到 100 吨以上; 从进口企业注册地来看, 主要为江苏省、广东省和上海市, 进口数量达到 100 吨以上。

图 35: 碳纤维月度进口总量及金额走势

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

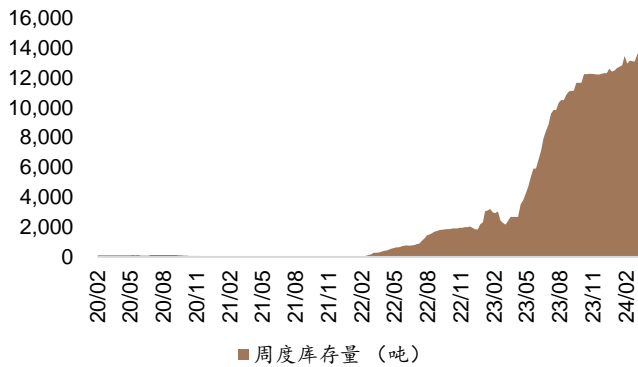


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

### 5.3. 需求：下游市场需求一般

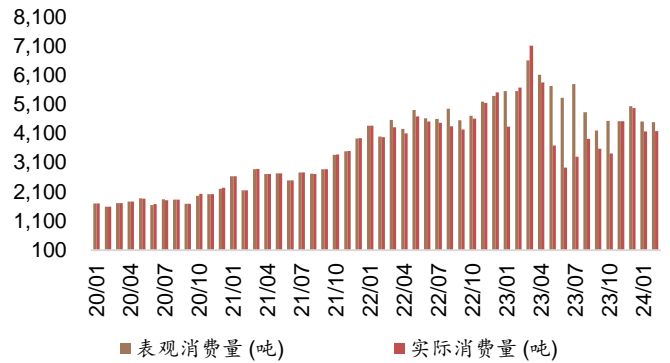
**需求方面：**本周碳纤维下游市场需求一般。风电方面以执行订单为主，用量稳定；体育器材行业订单有限，开工水平偏低；碳碳复材方面需求稳健，追求性价比优势；压力容器等其他需求总体用量有限。

图 37：国内碳纤维工厂库存走势



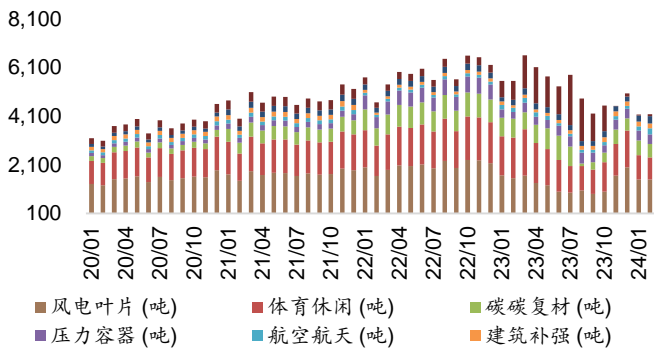
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

图 38：国内碳纤维月度表观消费量和实际消费量走势



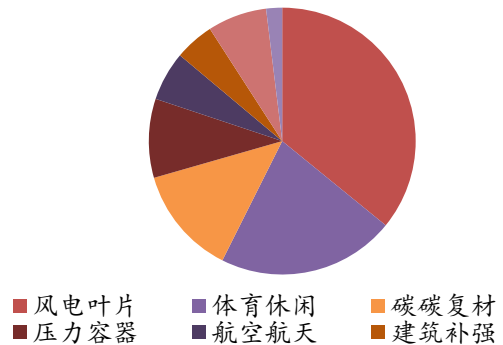
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

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

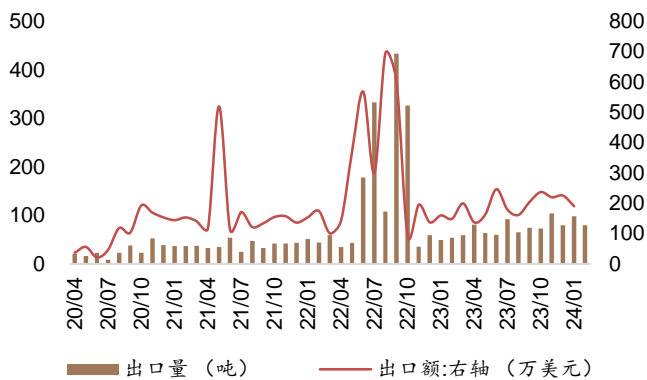


资料来源：百川盈孚，德邦研究所

出口情况：2024 年 2 月，国内碳纤维出口量 79.615 吨，出口金额 1907304

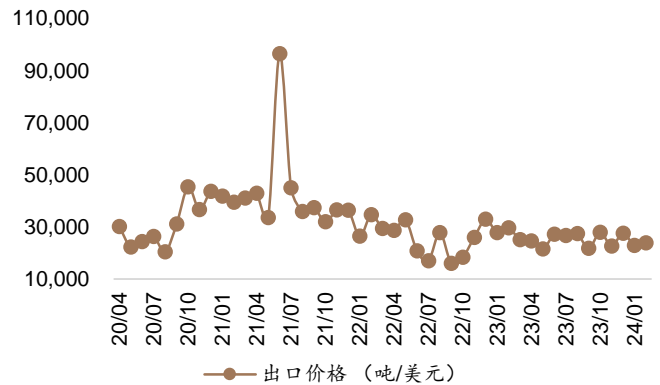
美元，出口价格 23956.59 美元/吨，出口同比增加 47.53%。从出口国家/地区上来看，国内碳纤维的出口地主要是土耳其和意大利，出口数量达到 10 吨以上；从出口企业注册地来看，主要以北京市和青海省为主，出口数量达到 10 吨以上。

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



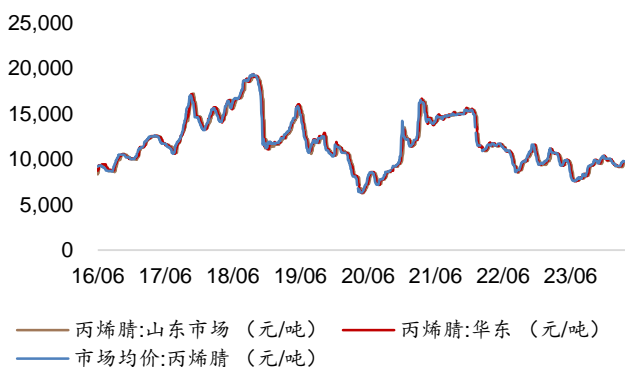
资料来源：百川盈孚，德邦研究所

#### 5.4. 成本利润：行业成本较上周小幅上涨，平均利润下滑

**上游原材料：**本周国内碳纤维原丝价格稳定，丙烯腈价格小幅上涨。截至 3 月 28 日，华东港口丙烯腈市场主流自提价格 9850 元/吨，较上周同期上涨 100 元/吨；华东港口丙烯腈市场均价为 9800 元/吨，较上周均价上涨 50 元/吨。

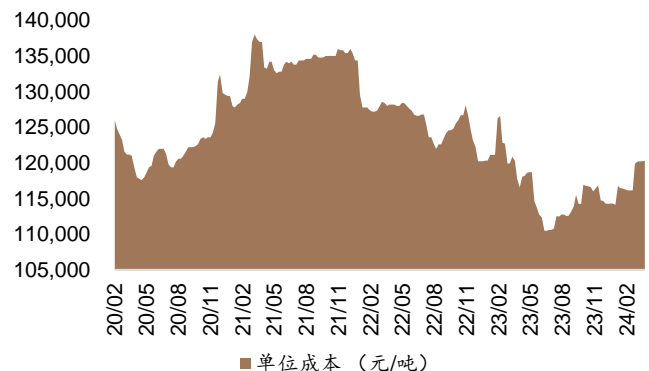
**单位生产成本：**以 T300 级别碳纤维为例，本周碳纤维生产成本环比上周上涨 0.09 元/千克。

图 43：丙烯腈市场价格走势



资料来源：Wind、隆重化工、金联创，德邦研究所

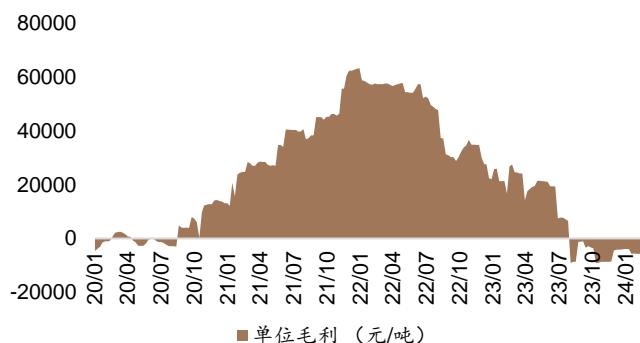
图 44：国内碳纤维行业单位成本



资料来源：百川盈孚，德邦研究所

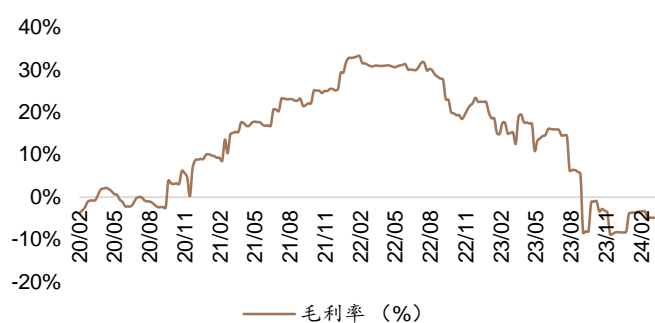
**利润方面：**本周自产原丝的碳纤维厂家平均利润与上周相比下降。截至3月28日，PAN基T300-12K碳纤维利润约5.08元/千克，PAN基T300-24K碳纤维利润约-7.92元/千克；PAN基T300-12K碳纤维平均利润约5.18元/千克，较上周平均利润下降0.1元/千克；PAN基T300-24K碳纤维平均利润约-7.82元/千克，较上周平均利润下降0.1元/千克。

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稳定运行，供应充足，下游需求维持清淡，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120-140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, 短期价格弱勢整理, 但有利于后续市场持续渗透, 短期行业扰动下, 24 年建议关注 3 条投资主线: 1) 主线 1: 高性能碳纤维门槛较高、竞争格局更优, 重点关注: 中复神鹰 (民用高性能碳纤维龙头, 产能扩张进行时, 成长确定性强)、光威复材 (包头高性能民用新产能放量在即, T800H、CCF700G 等新产品有望发力); 2) 龙头竞争优势突出, 规模及工艺壁垒助力周期穿越, 重点关注: 中复神鹰 (注重民用高性能、高附加值碳纤维领域, 截至 23H1 公司 T700 级及以上在国内市占率超 50%, 国内储氢气瓶领域占比达 80%, 碳碳复材领域达 60%, 航空航天、碳陶刹车盘以及海外市场拓展有望贡献新增量), 建议关注: 吉林化纤 (竞争低成本民用领域); 3) 原丝竞争环境或优于碳纤维, 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

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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；  <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。